



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

19 sierpnia 2019 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W czerwcu na rachunku **obrotów bieżących** wystąpiła niewielka nadwyżka w wysokości 21 mln EUR. Deficyt handlowy wyniósł -77 mln EUR przy spadku eksportu o 1,6% r/r do 18,07 mld EUR i spadku importu o 3,1% r/r do 18,15 mld EUR w czerwcu. Spadek obrotów w handlu zagranicznym w czerwcu br. koreluje z osłabieniem aktywności w przemyśle, oraz spadkami indeksów PMI w przemyśle w Polsce i strefie euro. W czerwcu saldo usług było silnie dodatnie 2,1 mld EUR (eksport usług wzrósł o 3,2% r/r do 5,1 mld EUR a import usług wzrósł o 1,2% r/r do 3,0 mld EUR). Saldo dochodów pierwotnych było silnie ujemne (-1,9 mld EUR) a saldo dochodów wtórnych wyniosło -99 mln EUR w czerwcu.

Według wstępnych danych GUS, **dynamika PKB** w II kw. wyniosła 0,8% kw/kw (sezonowo skorygowana) oraz 4,4% r/r (niewyrównana sezonowo). Wzrost PKB w II kw. był nieznacznie niższy od oczekiwań rynkowych, ale nadal silny - w pierwszej połowie roku dynamika realna PKB wyniosła ok. 4,5% r/r. Szacujemy, że w całym 2019r. dynamika PKB wyniesie 4,1-4,2% ze względu na osłabienie w handlu zagranicznym oraz słabnięcie cyklu inwestycyjnego.

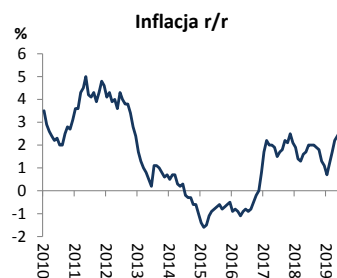
GUS potwierdził **inflację** za lipiec w wysokości 0,0% m/m oraz 2,9% r/r. W lipcu głównymi czynnikami podnoszącymi inflację był wzrost cen żywności (6,8% r/r) oraz sezonowy wzrost cen rekreacji i kultury (o 3,0% r/r) co zwiększyło inflację miesięczną po 0,08 pkt. proc. (łącznie o 0,16 p. proc.). Istotnym czynnikiem podnoszącym inflację był wzrost cen użytkownika mieszkania i cen energii (wzrost o 2,0% r/r) co podniosło miesięczną inflację o 0,07 p. proc. Wzrosły też ceny usług zdrowotnych (+3,7% r/r) oraz hoteli i restauracji (o 4,4% r/r) co zwiększyło miesięczną inflację po 0,03 p. proc. Głównymi czynnikami obniżającymi inflację był spadek cen odzieży i obuwia (o 1,5% r/r) oraz niski wzrost cen transportu (0,3% r/r) co obniżyło miesięczną inflację odpowiednio o 0,17 oraz 0,11 p. proc.

**Inflacja bazowa** w lipcu wyniosła 0,1% m/m oraz 2,2% r/r, wzrastając z 1,9% r/r w czerwcu.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

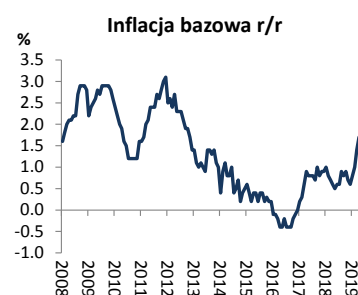
**Przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw za lipiec (publikacja we wtorek) powinno wzrosnąć o 6,8% r/r. **Przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw za lipiec powinno wynieść 2,7% r/r. **Produkcja przemysłowa** za lipiec (publikacja we środę) prawdopodobnie wzrosła o 5,2% r/r a ceny producenta w lipcu prawdopodobnie wzrosły o 0,5% r/r. **Sprzedaż detaliczna** za lipiec (publikacja w czwartek) powinna wzrosnąć o 6,3% r/r. **Podaż pieniądza M3** za lipiec (piątek) powinna wzrosnąć o 9,2% r/r.

### Wykres 1. Inflacja (r/r)



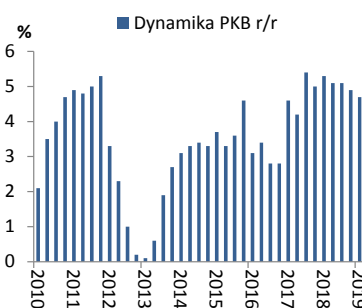
Źródło: GUS

### Wykres 2. Inflacja bazowa



Źródło: NBP

### Wykres 3. Dynamika PKB (r/r)



Źródło: GUS



## GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
20-sie	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (lip)	(6,8%)		1,2% (7,2%)
20-sie	10:00	Przeciętne zatrudnienie (lip)	(2,7%)		0,1% (2,7%)
21-sie	10:00	Produkcja przemysłowa (lip)	(5,2%)		3,4% (5,4%)
21-sie	10:00	Produkcja budowlana (lip)	(4,2%)		(5,4%)
22-sie	10:00	Sprzedaż detaliczna (lip)	(6,3%)		2,4% (7,8%)
22-sie	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP			
23-sie	14:00	Podaż pieniądza M3 (lip)	(9,2%)		7,5% (9,5%)

Źródło: prognozy Deutsche Bank i Bloomberg Finance LP

## Prognozy kursów walutowych oraz stóp procentowych

	EUR/PLN	USD/PLN	CHF/PLN	GBP/PLN	EUR/USD	WIBOR 3M	WIBOR 6M	EURIBOR 3M	LIBOR USD 3M	Inflacja (Polska)	Rentowność 10L obligacji skarbowych
	(koniec okresu)										
<b>sie-19</b>	4.350	3.919	3.996	4.732	1.110	1.72	1.79	-0.40	2.15	2.9	1.90
<b>wrz-19</b>	4.333	3.881	3.979	4.704	1.116	1.72	1.79	-0.40	2.05	3.0	1.95
<b>paź-19</b>	4.315	3.844	3.961	4.675	1.123	1.72	1.79	-0.40	2.00	3.0	2.00
<b>lis-19</b>	4.298	3.807	3.944	4.647	1.129	1.72	1.79	-0.40	1.90	3.4	2.05
<b>gru-19</b>	4.280	3.771	3.927	4.619	1.135	1.72	1.79	-0.40	1.85	3.5	2.05
<b>sty-20</b>	4.278	3.756	3.915	4.619	1.139	1.72	1.79	-0.40	1.80	3.8	2.10
<b>lut-20</b>	4.275	3.742	3.904	4.618	1.143	1.72	1.79	-0.40	1.80	3.7	2.10
<b>mar-20</b>	4.273	3.727	3.893	4.617	1.146	1.72	1.79	-0.40	1.80	3.4	2.10
<b>kwi-20</b>	4.270	3.713	3.882	4.617	1.150	1.72	1.79	-0.40	1.80	3.0	2.10
<b>maj-20</b>	4.268	3.699	3.871	4.616	1.154	1.72	1.79	-0.40	1.80	3.0	2.15
<b>cze-20</b>	4.265	3.685	3.860	4.615	1.158	1.72	1.79	-0.40	1.80	2.8	2.20
<b>lip-20</b>	4.263	3.671	3.849	4.614	1.161	1.72	1.79	-0.40	1.80	2.7	2.20

Uwaga: W związku z wejściem w życie Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniającego dyrektywę 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014, sposób ustalania stawek WIBOR oraz ich wysokość może ulec zmianie.

Źródło: Deutsche Bank Polska S.A.



# Załącznik 1

## Wyłączenie odpowiedzialności

Dodatkowe informacje są dostępne na życzenie

Deutsche Bank Polska S.A. oświadcza, że dane zawarte w niniejszej publikacji mają charakter wyłącznie informacyjny, a przedstawiona w niej treść nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny, zaproszenia do składania ofert ani rekomendacji do zawarcia transakcji. Niniejsza publikacja nie może być traktowana jako doradztwo ani też nie pełni jakichkolwiek funkcji doradztwa. Wszelkie informacje wykorzystane w niniejszej publikacji zostały pozyskane ze źródeł ogólnie dostępnych, uznanych powszechnie za rzetelne. Deutsche Bank Polska S.A. dołożył należytej staranności w celu zweryfikowania i zaktualizowania informacji zamieszczonych powyżej, jednak w żadnym przypadku nie ponosi odpowiedzialności za ich dokładność ani kompletność jak również za jakąkolwiek szkodę jaką Klient lub osoby trzecie mogą ponieść w wyniku decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszej publikacji.

Transakcje lub produkty tu wymienione mogą nie być adekwatne dla wszystkich inwestorów. Przed podjęciem decyzji zawarcia transakcji lub nabycia produktu Klient powinien, nie opierając się wyłącznie na informacjach przekazanych w niniejszej publikacji, w sposób niezależny ocenić ryzyko ekonomiczne transakcji i czy jest w stanie je podjąć, jej charakter podatkowy, księgowy oraz prawne konsekwencje transakcji jak również potencjalne korzyści oraz straty z nią związane jak również ocenić charakterystykę rynku. Założenia, symulacje i opinie zawarte w niniejszej publikacji stanowią własny osąd Deutsche Bank Polska S.A./osób go sporządzających aktualny w dacie publikacji tego dokumentu, który może ulec zmianie bez konieczności publikowania tego faktu. Wszelkie prognozy są oparte na założeniach dotyczących warunków rynkowych i nie ma gwarancji, że którykolwiek z prognozowanych wyników może być osiągnięty. Historyczne wyniki nie gwarantują wyników w przyszłości. Deutsche Bank Polska S.A. oświadcza, że informacje zawarte powyżej w żadnym przypadku nie powinny być traktowane przez klienta jako rekomendacja ani doradztwo Deutsche Bank Polska S.A.

Niniejsza publikacja nie może być powielana ani dystrybuowana w jakikolwiek sposób, a w szczególności za pośrednictwem środków masowego przekazu, bez uprzedniej pisemnej zgody Deutsche Bank Polska S.A., al. Armii Ludowej 26, 00-609 Warszawa, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy KRS pod numerem 0000022493, NIP 676-01-07-416, REGON 350526107, kapitał zakładowy 1.744.449.384 zł (opłacony w całości).

## Analyst Certification

Poglądy i opinie wyrażone w tym raporcie stanowią odzwierciedlenie własnego osądu niżej podpisanego analityka, który nie otrzymał, ani nie otrzyma jakiegokolwiek wynagrodzenia za umieszczenie konkretnej rekomendacji lub poglądu w tym raporcie.

Arkadiusz Krześniak