



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

20 stycznia 2020 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

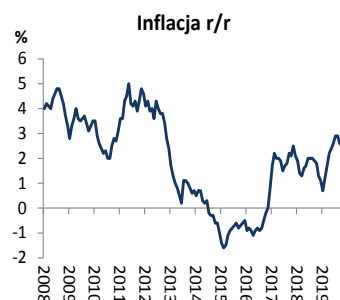
W listopadzie nadwyżka na rachunku **obrotów bieżących** zwiększyła się do 1457 mln EUR z 573 mln EUR w październiku a nadwyżka handlowa wzrosła do 820 mln EUR z 427 mln EUR w październiku. W listopadzie saldo usług zwiększyło się do 2332 mln EUR z 2038 mln EUR w październiku, deficyt na rachunku dochodów pierwotnych wyniósł -1755 mln EUR. Wzrost nadwyżki handlowej w listopadzie wynikał z silnego spadku importu o 4,6% r/r do 19,4 mld EUR przy spadku eksportu o 1,0% r/r do 20,2 mld EUR.

W okresie styczeń-listopad 2019r według danych GUS **eksport** wzrósł o 4,8% r/r do 217,3 mld EUR a **import** zwiększył się o 2,3% r/r do 215,4 mld EUR a saldo handlowe wyniosło 1,9 mld EUR. W handlu z UE w okresie styczeń-listopad 2019r. Polska miała nadwyżkę 49,2 mld EUR a w handlu ze strefą euro nadwyżka handlowa Polski wyniosła 26,0 mld EUR.

W grudniu 2019r. **inflacja** została potwierdzona w wysokości 0,8% m/m oraz 3,4% r/r po 2,6% r/r w listopadzie 2019r. W grudniu ceny żywności wzrosły o 1,2% m/m, ceny transportu zwiększyły się o 3,8% m/m. W grudniu wzrosły także ceny usług: ceny łączności zwiększyły się o 0,4% m/m, ceny rekreacji i kultury wzrosły o 0,5% m/m, ceny usług zdrowotnych oraz ceny w restauracjach i hotelach zwiększyły się o 0,2% m/m. Ceny innych towarów i usług w grudniu wzrosły o 1,5% m/m. Inflację w grudniu generowały głównie usługi transportowe (+ 0,25 p. proc. m/m), mięso (+0,18 p.proc.), paliwa (+0,11 p. proc.) warzywa (+0,11 p. proc.) oraz ubezpieczenia (+0,09 p. proc.). Nadal inflacja ma charakter przede wszystkim podażowy (żywność i paliwa), choć wyższe wynagrodzenia przekładają się na stopniowy wzrost cen usług.

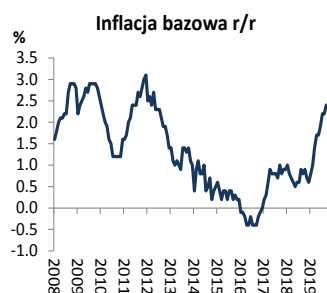
W grudniu 2019r. **inflacja bazowa** (z wyłączeniem żywności oraz energii) wyniosła 0,6% m/m oraz wzrosła do 3,1% r/r z 2,6% r/r w listopadzie. Wzrost inflacji bazowej wynikał przede wszystkim ze wzrostu cen usług, które wzrastają z powodu wzrostu poziomu wynagrodzeń. Wzrost inflacji bazowej będzie istotnym czynnikiem umacniającym jastrzębie skrzydło w RPP. NBP traktuje zarówno obecny wzrost inflacji, jak i inflacji bazowej jako przejściowy i zmiana obecnego, neutralnego nastawienia Rady w najbliższych miesiącach jest mało prawdopodobna. Utrzymanie się wysokiej inflacji również w drugiej połowie br. jest warunkiem koniecznym dla zmiany nastawienia Rady.

Wykres 1. Inflacja (r/r)



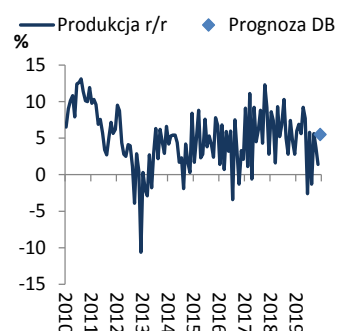
Źródło: GUS

Wykres 2. Inflacja bazowa (r/r)



Źródło: NBP

Wykres 3. Produkcja przemysłowa (dynamika r/r)



Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
21-sty	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (gru)	(5,8%)		6,8% (6,1%)
21-sty	10:00	Przeciętne zatrudnienie (gru)	0,0% (2,6%)		0,0% (2,6%)
21-sty	10:00	Produkcja budowlana (gru)	(1,5%)		(1,0%)
22-sty	10:00	Produkcja przemysłowa (gru)	(5,5%)		-7,0% (6,4%)
22-sty	10:00	Ceny producenta (gru)	0,0% (0,9%)		0,0% (0,9%)
23-sty	10:00	Sprzedaż detaliczna (gru)	(7,0%)		14,4% (7,3%)
24-sty	14:00	Podaż pieniądza (gru)	(9,2%)		2,3% (9,1%)

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)											
sty-20	4.240	3.813	3.926	5.063	1.112	1.71	1.79	-0.40	1.85	4.0	2.25
lut-20	4.245	3.791	3.931	5.045	1.120	1.71	1.79	-0.40	1.80	4.0	2.30
mar-20	4.251	3.769	3.918	5.026	1.128	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.8	2.30
kwi-20	4.256	3.747	3.905	5.008	1.136	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.4	2.25
maj-20	4.262	3.725	3.892	4.990	1.144	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.4	2.25
cze-20	4.267	3.704	3.897	4.973	1.152	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.1	2.25
lip-20	4.273	3.683	3.902	4.956	1.160	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.0	2.25
sie-20	4.278	3.663	3.889	4.939	1.168	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.0	2.30
wrz-20	4.284	3.643	3.894	4.922	1.176	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.3	2.30
paź-20	4.289	3.623	3.899	4.906	1.184	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.5	2.30
lis-20	4.295	3.603	3.904	4.889	1.192	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.6	2.30
gru-20	4.300	3.583	3.909	4.873	1.200	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.2	2.30

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 dyrektywy 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