



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

16 marca 2020 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

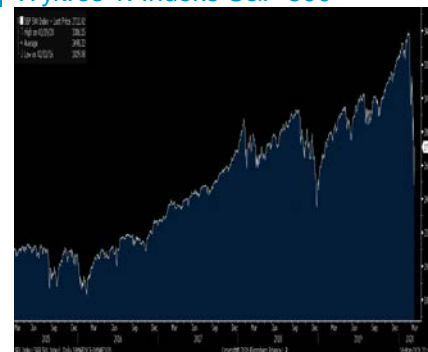
W UBIEGLYM TYGODNIU:

W ubiegłym tygodniu wystąpiła **silna przecena aktywów finansowych**: skoordynowane, głębokie spadki indeksów giełdowych zapoczątkowane w Azji, gwałtowny spadek cen ropy naftowej, dalszy głęboki spadek rentowności amerykańskich obligacji skarbowych oraz osłabienie USD. Spadki cen aktywów były spowodowane rozprzestrzenianiem się koronawirusa w Europie oraz obawami o związaną z tym recesję w strefie euro, a w negatywnym scenariuszu recesję globalną.

Podjęte **środki zapobiegawcze** przez poszczególne rządy skutkujące zmniejszeniem częstotliwości kontaktów międzyludzkich, spadkiem ilości transakcji ekonomicznych oraz związany z tym spadek nastrojów gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw skutkuje w krótkim okresie (1) silnym **szokiem popytowym**, zwłaszcza w sektorze usług (turystyka, hotele i restauracje, rozrywka, rekreacja i kultura, usługi dla ludności wymagające bezpośredniego kontaktu, transport publiczny, transport lotniczy, kolejowy i autobusowy), (2) spadkiem płynności gospodarstw domowych i przedsiębiorstw (zwłaszcza małych i średnich) oraz (3) spadkiem popytu na kredyt (zwłaszcza inwestycyjny). **Szok podażowy** wynikający z zakłócenia łańcuchów dostaw będzie prawdopodobnie przesunięty w czasie w stosunku do szoku podażowego i powinien mieć znacznie mniejszą skalę niż szok popytowy. Oznacza to, że w ciągu następnych 1-2 miesięcy będzie dominował szok popytowy, zmniejszający dynamikę PKB oraz zmniejszający inflację. Szok podażowy, zmniejszający dynamikę PKB oraz zwiększający inflację pojawi się w gałęziach przemysłu, uzależnionych od importu przetworzonych komponentów (np. przemysłe samochodowym, farmaceutycznym) nie powinien natomiast pojawić się w przemyśle ciężkim (np. metalowym, paliw, chemicznym) czy też energetyce, które wymagają surowców (ceny surowców, w tym ropy naftowej będą prawdopodobnie nadal spadać). Również rolnictwo oraz przemysł spożywczy nie powinny doświadczyć szoku podażowego, ze względu na krótsze łańcuchy dostaw, uzależnienie od przemysłu chemicznego i paliwowego i oparcie na surowcach rolnych.

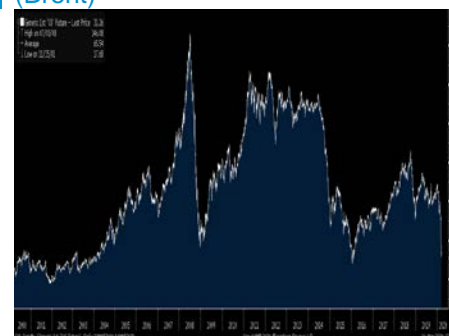
Nasz **scenariusz bazowy** zakłada silny spadek aktywności gospodarczej w ciągu najbliższych 2-3 miesięcy, skutkujący w I połowie 2020r. recesją w strefie euro, spadkiem dynamiki PKB w USA oraz przejściowym szokiem na przełomie pierwszego i drugiego kw. do globalnego wzrostu PKB. Obecnie nasz bazowy scenariusz zakłada spowolnienie dynamiki PKB w Polsce w 2020 do przedziału od 1,2% do 1,9%, w zależności od długości utrzymywania oraz zakresu środków zapobiegawczych. Dla amortyzowania szoku popytowego obecnie kluczowe jest szybkie uruchomienie przez rząd narzędzi polityki fiskalnej aby złagodzić spadek płynności przedsiębiorstw oraz stabilizować nastroje gospodarstw domowych. Wczoraj wieczorem Fed obniżył stopę funduszy federalnych do 0-25 pb. W tej sytuacji rośnie także presja na RPP, aby obniżyć stopy. RPP prawdopodobnie podejmie decyzję o obniżce stóp po opublikowaniu szczegółów pakietu fiskalnego przez rząd. W naszej ocenie minimalna skala obniżki stóp przez RPP to 50 pb (wtedy Rada zostawi sobie możliwość obniżki stóp w przyszłości), maksymalna to 100 pb.

Wykres 1. Indeks S&P 500



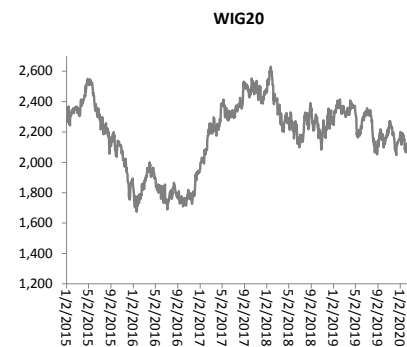
Źródło: Bloomberg

Wykres 2. Cena ropy naftowej (Brent)



Źródło: Bloomberg

Wykres 3. Indeks WIG20



Źródło: Bloomberg



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
16-mar	14:00	Obroty bieżące (sty)	990 mln EUR	2265 mln EUR	2682 mln EUR
16-mar	14:00	Inflacja bazowa (lut)	0,3% (3,4%)	0,6% (3,6%)	0,3% (3,4%)
18-mar	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (lut)	(6,7%)		0,2% (7,0%)
18-mar	10:00	Przeciętne zatrudnienie (lut)	(1,0%)		0,1% (1,1%)
19-mar	10:00	Produkcja przemysłowa (lut)	(3,0%)		-0,2% (2,0%)
19-mar	10:00	Ceny producenta (lut)	(0,4%)		0.0% (0.3%)
20-mar	10:00	Sprzedaż detaliczna (lut)	(6,0%)		-2,7% (6,3%)
20-mar	10:00	Realna sprzedaż detaliczna (lut)	(4,2%)		(4,4%)
20-mar	10:00	Produkcja budowlana (lut)	(2,0%)		(1,5%)

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)											
mar-20	4.385	3.887	4.156	4.898	1.128	1.25	1.30	-0.47	0.60	4.2	1.90
kwi-20	4.376	3.845	4.174	4.871	1.138	1.25	1.35	-0.40	0.50	3.3	2.00
maj-20	4.367	3.814	4.191	4.857	1.145	1.25	1.35	-0.40	0.50	3.1	2.00
cze-20	4.358	3.790	4.208	4.851	1.150	1.25	1.35	-0.40	0.50	2.9	1.90
lip-20	4.350	3.752	4.226	4.828	1.159	1.25	1.35	-0.40	0.50	2.7	1.80
sie-20	4.341	3.715	4.244	4.805	1.168	1.25	1.35	-0.40	0.50	2.5	1.50
wrz-20	4.332	3.656	4.263	4.752	1.185	1.25	1.35	-0.40	0.50	2.8	1.55
paź-20	4.323	3.633	4.281	4.747	1.190	1.25	1.35	-0.40	0.50	2.7	1.60
lis-20	4.314	3.613	4.300	4.745	1.194	1.25	1.40	-0.40	0.50	2.7	1.65
gru-20	4.240	3.533	4.240	4.664	1.200	1.25	1.40	-0.40	0.50	2.4	1.70
sty-21	4.235	3.517	4.221	4.651	1.204	1.25	1.40	-0.40	0.50	1.8	1.75
lut_21	4.230	3.501	4.202	4.638	1.208	1.25	1.40	-0.40	0.50	1.6	1.80

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.

Uwaga 2: W związku ze zwiększoną zmiennością rynkową i zmianami w polityce monetarnej i fiskalnej prognozy obarczone są znacznie większą niż zazwyczaj niepewnością.

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