



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

18 maja 2020 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W marcu na rachunku **obrotów bieżących** wystąpiła nadwyżka w wysokości 2,4 mld EUR, spowodowana przede wszystkim zatrzymaniem wypłaty zysków z tytułu inwestycji bezpośrednich dla inwestorów zagranicznych (na rachunku dochodów pierwotnych pojawiła się nadwyżka w wysokości 652 mln EUR wobec deficytu 2,07 mld EUR w marcu 2019r.). W marcu wystąpił niewielki deficyt handlowy (-69 mln EUR), spowodowany przez silny spadek eksportu o -7,5% r/r do 18,762 mld EUR przy umiarkowanym spadku importu o -4,5% r/r. Na rachunku usług wystąpiła nadwyżka 1,8 mld EUR, co wynikało z silniejszego spadku importu usług niż eksportu usług (odpowiednio o -14,7% r/r i -10,6% r/r).

W pierwszym kwartale br. **realna dynamika PKB** wyniosła, zgodnie z naszymi szacunkami, +1,9% r/r oraz -0,5% kw/kw. Relatywnie dobry wynik PKB w I kw. wynika z faktu, że w pierwszym kwartale, przed zamrożeniem gospodarki, wskaźniki aktywności gospodarczej były dobre.

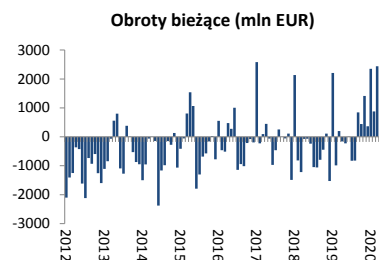
**Inflacja** w kwietniu wyniosła -0,1% m/m oraz 3,4% r/r. W kwietniu ceny żywności wzrosły o 0,3% m/m i zwiększyły się o 7,4% r/r, ceny napojów alkoholowych i tytoniu wzrosły o 0,5% m/m i 4,9% r/r, ceny odzieży i obuwi wzrosły o 1,4% m/m i spadły o 3,4% r/r, ceny użytkowania mieszkania i energii wzrosły o 0,7% m/m oraz 7,5% r/r, ceny usług zdrowotnych wzrosły o 0,4% m/m oraz zwiększyły się o 4,4% r/r, ceny transportu spadły o 4,8% m/m i o 9,9% r/r a ceny w restauracjach i hotelach wzrosły o 0,2% m/m i zwiększyły się o 6,3% r/r. W kwietniu, poza cenami paliw, nie widać deflacyjnego wpływu zmniejszonego popytu, natomiast widać umiarkowaną inflację kosztową przede wszystkim w usługach transportowych, wywozie śmieci i cenach owoców i warzyw.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

**Inflacja bazowa** w kwietniu wyniosła 0,8% m/m oraz 3,6% r/r.

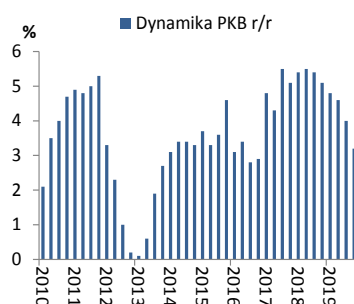
We środę GUS poda **przeciętne zatrudnienie** i **wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw za kwiecień. W czwartek będzie opublikowana **produkcja przemysłowa** i **ceny producenta**, a w piątek **produkcja budowlana** i **sprzedaż detaliczna** za kwiecień.

### Wykres 1. Obroty bieżące



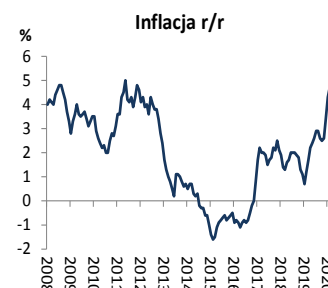
Źródło: NBP

### Wykres 2. Dynamika realna PKB r/r



Źródło: GUS,

### Wykres 3. Inflacja (r/r)



Źródło: GUS



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

| Data   | godzina | wskaźnik/wydarzenie                 | prognoza DB     | Aktualny | Konsensus       |
|--------|---------|-------------------------------------|-----------------|----------|-----------------|
| 20-maj | 10:00   | Przeciętne wynagrodzenie (kwi)      | -0,2% (4,6%)    |          | -1,1% (4,5%)    |
| 20-maj | 10:00   | Przeciętne zatrudnienie (kwi)       | -0,8% (-0,5%)   |          | -0,9% (-0,6%)   |
| 21-maj | 10:00   | Produkcja przemysłowa (kwi)         | -16,6% (-15,6%) |          | -11,2% (-12,4%) |
| 21-maj | 10:00   | Ceny producenta (kwi)               | -0,7% (-1,5%)   |          | -0,3% (-1,2%)   |
| 22-maj | 10:00   | Produkcja budowlano-montażowa (kwi) | (-2,5%)         |          | (-1,7%)         |
| 22-maj | 10:00   | Sprzedaż detaliczna (kwi)           | -17,5% (-26,5%) |          | -7,8% (-18,9%)  |
| 22-maj | 10:00   | Realna sprzedaż detaliczna (kwi)    | (-28,0%)        |          | (-19,5%)        |

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>maj-20</b>   | 4.540   | 4.154   | 4.303   | 5.176   | 1.093   | 0.68     | 0.69     | -0.25      | 0.50         | 2.9               | 1.50                                |
| <b>cze-20</b>   | 4.520   | 4.089   | 4.317   | 5.138   | 1.105   | 0.70     | 0.72     | -0.30      | 0.50         | 2.2               | 1.50                                |
| <b>lip-20</b>   | 4.500   | 4.026   | 4.330   | 5.101   | 1.118   | 0.70     | 0.74     | -0.30      | 0.50         | 2.0               | 1.55                                |
| <b>sie-20</b>   | 4.490   | 3.972   | 4.353   | 5.076   | 1.130   | 0.70     | 0.75     | -0.30      | 0.50         | 2.0               | 1.57                                |
| <b>wrz-20</b>   | 4.480   | 3.920   | 4.377   | 5.051   | 1.143   | 0.70     | 0.75     | -0.30      | 0.50         | 2.4               | 1.60                                |
| <b>paź-20</b>   | 4.470   | 3.870   | 4.401   | 5.026   | 1.155   | 0.70     | 0.75     | -0.30      | 0.50         | 2.3               | 1.68                                |
| <b>lis-20</b>   | 4.460   | 3.820   | 4.425   | 5.002   | 1.168   | 0.70     | 0.75     | -0.30      | 0.50         | 2.3               | 1.73                                |
| <b>gru-20</b>   | 4.450   | 3.771   | 4.450   | 4.978   | 1.180   | 0.70     | 0.78     | -0.30      | 0.50         | 2.4               | 1.80                                |
| <b>sty-21</b>   | 4.433   | 3.739   | 4.419   | 4.944   | 1.186   | 0.70     | 0.80     | -0.30      | 0.50         | 2.3               | 1.82                                |
| <b>lut-21</b>   | 4.417   | 3.706   | 4.387   | 4.911   | 1.192   | 0.70     | 0.80     | -0.30      | 0.50         | 2.0               | 1.85                                |
| <b>mar-21</b>   | 4.400   | 3.674   | 4.356   | 4.878   | 1.198   | 0.70     | 0.80     | -0.30      | 0.50         | 2.1               | 1.85                                |
| <b>kwi-21</b>   | 4.383   | 3.643   | 4.326   | 4.845   | 1.203   | 0.70     | 0.80     | -0.30      | 0.50         | 2.6               | 1.85                                |

*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