



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

25 maja 2020 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

**Inflacja bazowa** w kwietniu wyniosła 0,8% m/m oraz 3,6% r/r. Od trzech miesięcy inflacja bazowa stabilizuje się na poziomie 3,6% r/r, co może oznaczać, że w I kw. br. wystąpił szczyt presji inflacyjnej. W kwietniu nie były widoczne efekty deflacyjne lock-downu, ale jest prawdopodobne, że zmiana nastąpi zmiana zachowań konsumentów w średnim terminie, powodująca zmniejszenie popytu konsumpcyjnego, zwłaszcza jeśli chodzi o dobra luksusowe.

W marcu **zadłużenie Skarbu Państwa** wyniosło 1036,4 mld PLN (wzrost o 39,0 mld PLN, czyli o 3,9% m/m). Zadłużenie wobec krajowego sektora bankowego wzrosło o 40,4 mld PLN (12,2% m/m) do 372,5 mld PLN, zadłużenie wobec krajowego sektora poza-bankowego spadło o 6,8 mld PLN (-2,6% m/m) do 256,8 mld PLN a zadłużenie wobec nierezydentów wzrosło o 5,4 mld PLN (+1,4% m/m) do 407,1 mld PLN. Wzrost zadłużenia w marcu wobec nierezydentów wynikał przede wszystkim z osłabienia złotego. Według szacunków Ministerstwa Finansów, w kwietniu zadłużenie Skarbu Państwa wzrosło o 35,4 mld PLN (+3,4% m/m) do 1071,9 mld PLN.

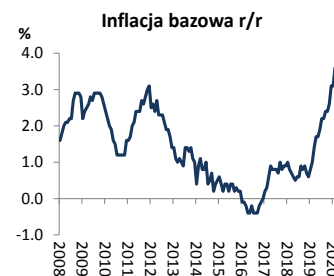
W kwietniu **przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw spadło o 2,4% m/m i zmniejszyło się o 2,1% r/r a **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw spadło o 3,7% m/m i wzrosło o 1,9% r/r. Dane te były znacznie słabsze od konsensusu rynkowego i pokazują, że część firm (prawdopodobnie w sektorze przemysłowym) zareagowała obniżkami wynagrodzeń. W kwietniu, oprócz prawdopodobnie większego spadku zatrudnienia w sektorze usług, na przeciętne zatrudnienie negatywny wpływ miało pobieranie przez pracowników zasiłków opiekuńczych, chorobowych oraz urlopy bezpłatne.

W kwietniu br. **produkcja przemysłowa** spadła o 25,5% m/m oraz spadła o 24,6% r/r po spadku o 2,3% r/r w marcu br. Szok dla produkcji przemysłowej w kwietniu był silniejszy niż w czasie kryzysu finansowego w 2008/2009r. i wystąpił nagle - miał charakter nagłego zatrzymania aktywności. O ile w marcu br. nieco więcej niż połowa produkcji była wytwarzana w sektorach, które odnotowały wzrost r/r, o tyle w kwietniu, pozostał tylko jeden sektor z dodatnią dynamiką r/r, mianowicie przemysł farmaceutyczny, którego produkcja zwiększyła się o 14,8% r/r ale stanowiła tylko 1% produkcji ogółem. Największy spadek produkcji w kwietniu wystąpił w produkcji samochodów (-78,9% r/r), przemyśle skórzanym (-69,4% r/r), produkcji mebli (-50,4% r/r) oraz produkcji tekstylnej (-36,9% r/r). W maju, ze względu na złagodzenie lock-down'u, powinna być widoczna stopniowa poprawa wyników produkcji, oraz wzrost poziomu zatrudnienia w stosunku do kwietnia, zwłaszcza w sektorach praco-intensywnych. **Ceny producenta** spadły o 0,6% m/m oraz obniżyły się o 1,3% r/r w kwietniu.

W kwietniu **sprzedaż detaliczna** spadła o 13,1% m/m oraz spadła o 22,6% r/r. Spadek sprzedaży detalicznej, podobnie jak w przypadku produkcji przemysłowej miał charakter gwałtownego, silnego szoku, o skali nie występującej w ciągu ostatnich dwóch dekad. Normalizacja sprzedaży detalicznej będzie występować wolniej niż normalizacja produkcji, ze względu na prawdopodobną zmianę zachowań konsumentów (ograniczenie popytu na niektóre dobra i zwiększenie oszczędności). W cenach stałych sprzedaż detaliczna spadła o 22,9% r/r. W cenach stałych w kwietniu sprzedaż samochodów spadła o -54,4% r/r, paliw spadła o -32,9% r/r, żywności o -14,9% r/r, leków o -16,0% r/r, odzieży i obuwia o -63,4% r/r a mebli, RTV i AGD o -16,9% r/r. Spadek sprzedaży detalicznej był ograniczany przez wzrost udziału sprzedaży przez Internet w sprzedaży ogółem, który wzrósł od 5,6% w lutym, do 8,1% w marcu oraz 11,9% w kwietniu.

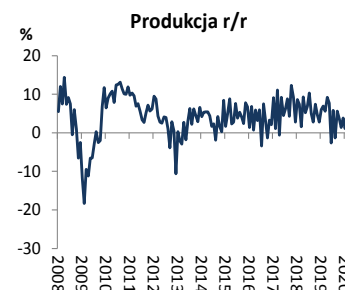
W kwietniu br. **produkcja budowlano montażowa** spadła o 0,9% r/r.

### Wykres 1. Inflacja bazowa



Źródło: NBP

### Wykres 2. Produkcja przemysłowa (dynamika r/r)



Źródło: GUS,

### Wykres 3. Sprzedaż detaliczna, (ceny bieżące r/r)



Źródło: GUS



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
25-maj	14:00	Podaż pieniądza M3 (kwi)	1,0% (12,1%)		1,9% (12,7%)
26-maj	10:00	Stopa bezrobocia (kwi)	5,7%		5,7%
26-maj	10:00	Stopa bezrobocia (1 kw)	3,1%		3,1%
28-maj		Decyzja RPP	0,50%		0,50%
29-maj	10:00	PKB (I kw)	-0,5% (1,9%)		-0,5% (1,9%)
29-maj	10:00	Inflacja (maj, wst.)	-0,3% (2,9%)		-0,1% (3,0%)

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>	4.510	4.138	4.275	5.089	1.090	0.68	0.69	-0.25	0.40	2.9	1.50
<b>cze-20</b>	4.500	4.080	4.297	5.062	1.103	0.70	0.72	-0.30	0.45	2.2	1.50
<b>lip-20</b>	4.490	4.024	4.320	5.035	1.116	0.70	0.74	-0.30	0.50	2.0	1.55
<b>sie-20</b>	4.480	3.970	4.343	5.008	1.129	0.70	0.75	-0.30	0.50	2.0	1.57
<b>wrz-20</b>	4.475	3.921	4.372	4.988	1.141	0.70	0.75	-0.30	0.50	2.4	1.60
<b>paź-20</b>	4.470	3.873	4.401	4.968	1.154	0.70	0.75	-0.30	0.50	2.3	1.68
<b>lis-20</b>	4.460	3.821	4.425	4.942	1.167	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