



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

22 czerwca 2020 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Inflacja w maju wyniosła -0,2% m/m oraz 2,9% r/r. W maju ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 0,2% m/m i 6,2% r/r.

W kwietniu na rachunku **obrotów bieżących** wystąpiła nadwyżka w wysokości 1163 mln EUR. Deficyt handlowy wyniósł -33 mln EUR, eksport spadł o 29,2% r/r do 13,78 mld EUR a import zmniejszył się o 28,2% r/r do 13,81 mld EUR. Saldo usług wyniosło 1,2 mld EUR. W kwietniu przychody z usług spadły o 40,6% r/r do 3,0 mld EUR a rozchody z usług spadły o 43,8% r/r do 1,78 mld EUR. Deficyt na rachunku dochodów pierwotnych wyniósł tylko 85 mln EUR a nadwyżka na rachunku dochodów wtórnych wyniosła zaledwie 26 mln EUR.

W maju **inflacja bazowa** wyniosła -0,1% m/m oraz 3,8% r/r po inflacji bazowej w wysokości 3,6% r/r w kwietniu. Inflacja bazowa rośnie głównie z powodu wzrostu cen usług.

RPP, zgodnie z oczekiwaniami, utrzymała ustawienia polityki pieniężnej bez zmian. W komunikacie po posiedzeniu Rada podkreśliła, że w Polsce dane o koniunkturze w kwietniu wskazują na silny spadek aktywności gospodarczej, obniżenie wynagrodzeń i zatrudnienia w przedsiębiorstwach oraz słabe nastroje konsumentów i przedsiębiorstw. Rada stwierdziła, że w ostatnich tygodniach nastąpiło stopniowe łagodzenie restrykcji dotyczących ograniczenia działalności gospodarczej, co przełożyło się na pewną poprawę nastrojów. Towarzyszył temu istotny spadek inflacji. RPP oczekuje, że w najbliższym czasie kontynuowane będzie ożywienie aktywności gospodarczej, czemu będą sprzyjać działania ze strony polityki gospodarczej, w tym poluzowanie polityki pieniężnej NBP, które w ocenie RPP ogranicza skalę spadku zatrudnienia, wspierając dochody gospodarstw domowych oraz sytuację finansową firm. Skala oczekiwanego ożywienia aktywności może być ograniczana przez niepewność dotyczącą skutków pandemii, niższe dochody, słabsze niż w poprzednich latach nastroje podmiotów gospodarczych oraz brak wyraźnego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią i poluzowania polityki pieniężnej NBP. RPP, w ramach operacji strukturalnych, będzie kontynuować zakupy obligacji skarbowych i obligacji emitowanych przez BGK oraz PFR.

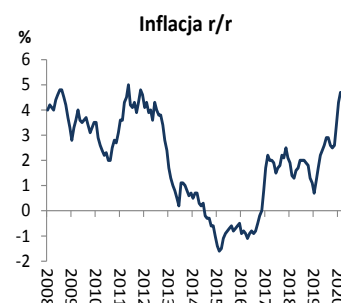
W maju **przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw spadło o 1,4% m/m i zmniejszyło się o 3,2% r/r.

Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w maju spadło o 3,1% m/m i zwiększyło się o 1,2% r/r.

W maju **produkcja przemysłowa** spadła o 17,0% r/r oraz wzrosła o 10,1% m/m. Głównym sektorem, który generował prawie 1/3 całego spadku produkcji przemysłowej był przemysł samochodowy, w którym produkcja w maju była niższa o 58% r/r. Kolejnymi sektorami, z których każdy generował prawie 1/10 całkowitego spadku produkcji w przemyśle, były produkcja wyrobów z metali (spadek o 6,5% r/r), przemysł spożywczy (spadek o 6,8% r/r) i produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (spadek o 7,2% r/r). W maju przemysł odrobił mniej niż połowę ubytku produkcji z kwietnia i w maju produkcja przemysłowa była na poziomie lipca 2017r.

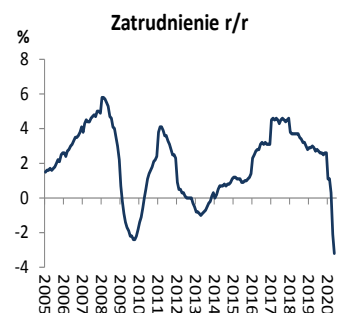
W maju **ceny producenta** spadły o 1,5% r/r oraz były bez zmian m/m. Największy spadek cen odnotowano w produkcji paliw (spadek o 36,5% r/r), w produkcji metali (o 6,0% r/r) oraz wyrobów chemicznych (o 4,6% r/r).

Wykres 1. Inflacja



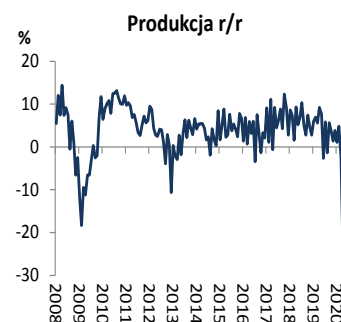
Źródło: GUS

Wykres 2. Przeciętne zatrudnienie (zmiana r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Produkcja przemysłowa (zmiana r/r)



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
22-cze	10:00	Sprzedaż detaliczna (maj)	12,4% (-10,3%)	14,5% (-8,6%)	11,2% (-13,3%)
22-cze	10:00	Realna sprzedaż detaliczna (maj)	-11,0%	-7,7%	-11,7%
23-cze	10:00	Produkcja budowlana (maj)	-1,5%		-1,5%
23-cze	14:00	Podaż pieniądza M3 (maj)	1,2% (14,4%)		1,8% (14,6%)
24-cze	10:00	Stopa bezrobocia (maj)	6,3%		6,1%

Źródło: prognozy Deutsche Bank, 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)											
cze-20	4.430	3.955	4.160	4.907	1.120	0.28	0.29	-0.40	0.30	2.3	1.35
lip-20	4.415	3.900	4.159	4.879	1.132	0.28	0.29	-0.35	0.35	2.0	1.40
sie-20	4.410	3.854	4.169	4.862	1.144	0.29	0.30	-0.30	0.40	2.0	1.45
wrz-20	4.407	3.811	4.180	4.848	1.156	0.30	0.32	-0.30	0.45	2.4	1.50
paź-20	4.405	3.770	4.192	4.836	1.169	0.50	0.60	-0.30	0.50	2.3	1.55
lis-20	4.402	3.728	4.204	4.822	1.181	0.50	0.60	-0.30	0.50	2.3	1.60
gru-20	4.400	3.729	4.231	4.922	1.180	0.55	0.65	-0.30	0.50	2.5	1.65
sty-21	4.388	3.700	4.219	4.893	1.186	0.70	0.80	-0.30	0.50	2.3	1.70
lut-21	4.375	3.671	4.207	4.865	1.192	0.70	0.80	-0.30	0.50	2.1	1.75
mar-21	4.363	3.643	4.195	4.836	1.198	0.70	0.80	-0.30	0.50	2.2	1.80
kwi-21	4.350	3.615	4.183	4.808	1.203	0.70	0.80	-0.30	0.50	2.7	1.85
maj-21	4.338	3.587	4.171	4.780	1.209	0.70	0.80	-0.30	0.50	3.0	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 dyrektywę 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