



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

21 lipca 2020 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Na posiedzeniu we wtorek **RPP** utrzymała stopy procentowe bez zmian. W komunikacie po posiedzeniu Rada stwierdziła, że napływające informacje sugerują stopniową poprawę nastrojów oraz ożywienie aktywności gospodarczej w Polsce, która pozostaje jednak niższa niż przed pandemią. Towarzyszy temu dalszy, choć ograniczony spadek zatrudnienia i wyraźne obniżenie dynamiki wynagrodzeń w przedsiębiorstwach. RPP spodziewa się kontynuacji ożywienia gospodarczego spowodowanego luźną polityką fiskalną i pieniężną, które jednak będzie ograniczane przez słabe nastroje, niepewność co do dalszego przebiegu covid-19 oraz brak wyraźnego dostosowania kursu złotego do niskiej koniunktury za granicą oraz obniżenia stóp procentowych w Polsce. Zgodnie z lipcową projekcją z modelu NECMOD roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,9–3,6% w 2020 r. (wobec 3,1–4,2% w projekcji z marca 2020 r.), 0,3–2,2% w 2021 r. (wobec 1,7–3,6%) oraz 0,6–2,9% w 2022 r. (wobec 1,3–3,4%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według tej projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale -7,2 – -4,2% w 2020 r. (wobec 2,5–3,9% w projekcji z marca 2020 r.), 2,1–6,6% w 2021 r. (wobec 2,1–3,9%) oraz 1,9–6,0% w 2022 r. (wobec 1,8–3,7%). RPP będzie nadal prowadzić operacje zakupu obligacji w ramach operacji strukturalnych.

W maju na rachunku **obrotów bieżących** wystąpiła nadwyżka w wysokości 2455 mln EUR wobec nadwyżki 1156 mln EUR w kwietniu. W maju pojawiła się duża nadwyżka handlowa (1250 mln EUR) spowodowana faktem, że spadek eksportu (-19,8% r/r) był znacznie mniejszy niż spadek importu (-27,2% r/r). W maju nadwyżka w usługach była również wysoka (1518 mln EUR) a saldo dochodów pierwotnych było nieznacznie ujemne (-100 mln EUR).

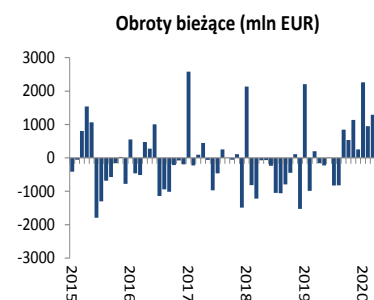
W czerwcu **inflacja** wyniosła 0,6% m/m oraz 3,3% r/r wobec 3,3% r/r w maju. W czerwcu ceny żywności spadły o 0,1% m/m, ceny odzieży i obuwia spadły o 0,2% m/m, ceny użytkowania mieszkania i energii wzrosły o 0,2% m/m, podobnie jak ceny wyposażenia mieszkania (+0,2% m/m). Ceny usług medycznych wzrosły o 0,4% m/m, ceny transportu zwiększyły się aż o 3,3% m/m, ceny łączności wzrosły o 1,7% m/m. Wzrosły również ceny edukacji (+0,9% m/m), ceny w restauracjach i hotelach wzrosły o 0,4% m/m a ceny pozostałych towarów i usług zwiększyły się o 0,1% m/m. Głównymi czynnikami ponoszącymi inflację w czerwcu był wzrost cen paliw oraz wzrost cen usług telekomunikacyjnych. Widać także stałą presję inflacyjną ze strony usług, co częściowo wynika z większych kosztów funkcjonowania w nowym reżimie sanitarnym a częściowo wynika z realizacji odłożonego popytu po okresie zamknięcia tych sektorów gospodarki.

W czerwcu liczba nowo zarejestrowanych samochodów osobowych w Polsce spadła o 20,5% r/r a w okresie styczeń-czerwiec spadła o 38,1% r/r.

W czerwcu **inflacja bazowa** wyniosła 0,7% m/m oraz 4,1% r/r.

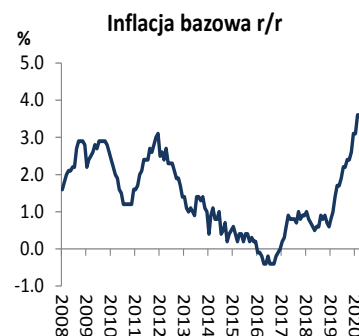
Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu wzrosło o 3,2% m/m oraz zwiększyło się o 3,6% r/r. **Przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu wzrosło o 0,2% m/m oraz spadło o 3,3% r/r.

Wykres 1. Obroty bieżące (mln EUR)



Źródło: NBP

Wykres 2. Inflacja bazowa (r/r)



Źródło: NBP

Wykres 3. Przeciętne wynagrodzenie (zmiana r/r)



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
20-lip	10:00	Produkcja przemysłowa (cze)	6,5% (-6,1%)	13,9% (0,5%)	6,5% (-6,9%)
20-lip	10:00	Ceny producenta (cze)	0,5% (-0,4%)	0,4% (-0,8%)	0,1% (-1,0%)
21-lip	10:00	Sprzedaż detaliczna (cze)	6,3% (-3,3%)	9,0% (-1,9%)	7,5% (-4,1%)
21-lip	10:00	Realna sprzedaż detaliczna (cze)	(-4,2%)	(-1,3%)	(-3,0%)
21-lip	10:00	Produkcja budowlana (cze)	(-8,0%)	(-2,4%)	(-1,5%)
22-lip	14:00	Podaż pieniądza M3 (cze)	(17,2%)		2,4% (17,3%)
23-lip	10:00	Stopa bezrobocia (cze)	6,2%		6,2%

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)											
lip-20	4.435	3.867	4.153	4.903	1.147	0.25	0.28	-0.43	0.28	2.3	1.40
sie-20	4.430	3.852	4.140	4.925	1.150	0.26	0.28	-0.35	0.30	2.3	1.45
wrz-20	4.420	3.817	4.145	4.920	1.158	0.26	0.28	-0.35	0.35	2.7	1.50
paź-20	4.415	3.790	4.154	4.925	1.165	0.26	0.28	-0.30	0.40	2.6	1.55
lis-20	4.410	3.760	4.163	4.926	1.173	0.26	0.28	-0.30	0.45	2.6	1.60
gru-20	4.400	3.729	4.231	4.922	1.180	0.26	0.28	-0.30	0.50	2.8	1.65
sty-21	4.388	3.700	4.219	4.893	1.186	0.30	0.35	-0.30	0.50	2.6	1.70
lut-21	4.375	3.671	4.207	4.865	1.192	0.35	0.40	-0.30	0.50	2.4	1.75
mar-21	4.363	3.643	4.195	4.836	1.198	0.40	0.50	-0.30	0.50	2.5	1.80
kwi-21	4.350	3.615	4.183	4.808	1.203	0.50	0.60	-0.30	0.50	3.0	1.85
maj-21	4.338	3.587	4.171	4.780	1.209	0.50	0.60	-0.30	0.50	3.3	1.85
cze-21	4.325	3.560	4.159	4.752	1.215	0.50	0.60	-0.30	0.50	3.5	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