



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

17 sierpnia 2020 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

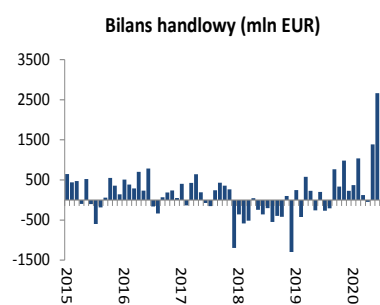
W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W czerwcu na rachunku **obrotów bieżących** wystąpiła nadwyżka w wysokości 2,8 mld EUR, co wynikało przede wszystkim z bardzo wysokiej **nadwyżki handlowej**, która wyniosła 2,7 mld EUR. Wysoka nadwyżka w handlu zagranicznym w czerwcu była spowodowana faktem, że eksport wzrósł o 3,0% r/r a import spadł o 10,7% r/r. Oznacza to, że popyt na polski eksport odbudowuje się w szybkim tempie, podczas gdy popyt krajowy jest nadal słaby. W czerwcu saldo usług wyniosło 1,4 mld EUR, a saldo dochodów pierwotnych spadło do -1,2 mld EUR, co sugeruje, że inwestorzy zagraniczni powoli powracają do repatriacji zysków, które były zatrzymane w czasie kryzysu.

W lipcu **inflacja** wyniosła -0,2% m/m oraz 3,0% r/r. Głównym czynnikiem powodującym spadek inflacji był spadek cen żywności o 1,4 m/m, co zmniejszyło inflację miesięczną o 0,37 pkt. proc. Spadek cen żywności miał charakter sezonowy i był spowodowany spadkiem cen warzyw i owoców. Również sezonowy spadek wystąpił w cenach odzieży i obuwia (-2,3% m/m). Wzrosły natomiast ceny paliw, co zwiększyło ceny transportu o 1,1% m/m. Wzrosły również ceny łączności (+0,6% m/m) oraz ceny w restauracjach i hotelach (+0,5% m/m).

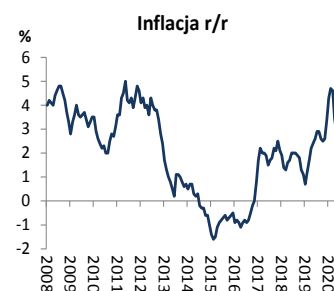
W II kw. 2020r. **realny PKB** spadł o 8,9% kw/kw oraz obniżył się o 8,2% r/r, co było wynikiem lepszym od oczekiwań rynkowych (-9,0%) i lepszym od naszej prognozy (-8,7% r/r). Lepsze od oczekiwań dane PKB w II kw. wynikają przede wszystkim z szybszej odbudowy eksportu niż importu, oraz ożywienia w sektorze usług po odmrożeniu gospodarki. Szybki powrót wskaźników aktywności po zniesieniu lock-downu do poziomów tylko umiarkowanie niższych niż przed covid wskazuje na (1) elastyczność przedsiębiorstw i zdolność do akomodacji krótkoterminowych szoków oraz (2) odbudowę popytu prywatnego podtrzymanego przez programy pomocowe i umiarkowany spadek zatrudnienia. Trzeci kw. br. będzie kluczowy dla gospodarki, bo przedsiębiorstwa będą funkcjonowały w otoczeniu charakteryzującym się niższym popytem, wyczerpaniem lub zmniejszeniem rezerw płynnościowych, wyższymi kosztami działalności, ryzykiem lokalnych obostrzeń sanitarnych i większą niepewnością co do ogólnego stanu koniunktury. Czynnikiem stabilizującym koniunkturę w III kw. będzie kurs złotego (spodziewamy się stopniowej i powolnej aprecjacji złotego w nadchodzących kwartałach) oraz podtrzymany popyt ze strony gospodarstw domowych wynikający z umiarkowanego spadku zatrudnienia i niewielkiego spadku dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych.

Wykres 1. Bilans handlowy (mln EUR)



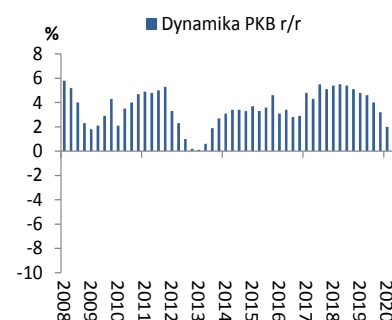
Źródło: NBP

Wykres 2. Inflacja (r/r).



Źródło: GUS

Wykres 3. Dynamika PKB (zmiana r/r)



Źródło: GUS



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
17-sie	14:00	Inflacja bazowa (lip)	0,2% (4,2%)	0,2% (4,3%)	0,2% (4,2%)
19-sie	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (lip)	1,2% (3,2%)		0,9% (2,9%)
19-sie	10:00	Przeciętne zatrudnienie (lip)	0,2% (-3,5%)		0,3% (-3,0%)
20-sie	10:00	Produkcja przemysłowa (lip)	3,2% (0,8%)		1,1% (1,2%)
20-sie	10:00	Ceny producenta (lip)	0,3% (-0,6%)		0,3% (-0,6%)
21-sie	10:00	Produkcja budowlana (lip)	(-3,0%)		(-4,8%)
21-sie	10:00	Sprzedaż detaliczna (lip)	4,0% (0,4%)		3,0% (-0,4%)
21-sie	10:00	Realna sprzedaż detaliczna (lip)	(0,4%)		-0,7%

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)											
sie-20	4.400	3.761	4.074	4.851	1.170	0.23	0.28	-0.48	0.25	3.1	1.35
wrz-20	4.392	3.738	4.105	4.861	1.175	0.23	0.28	-0.45	0.25	3.5	1.38
paź-20	4.387	3.724	4.139	4.883	1.178	0.23	0.28	-0.45	0.25	3.4	1.40
lis-20	4.380	3.712	4.171	4.906	1.180	0.23	0.28	-0.45	0.25	3.4	1.45
gru-20	4.370	3.703	4.202	4.888	1.180	0.23	0.28	-0.45	0.25	3.5	1.48
sty-21	4.360	3.677	4.192	4.862	1.186	0.23	0.28	-0.45	0.25	3.4	1.50
lut-21	4.350	3.650	4.183	4.837	1.192	0.23	0.28	-0.45	0.25	3.1	1.55
mar-21	4.340	3.624	4.173	4.811	1.198	0.23	0.28	-0.45	0.25	3.2	1.60
kwi-21	4.330	3.598	4.163	4.786	1.203	0.23	0.28	-0.45	0.25	3.8	1.65
maj-21	4.320	3.573	4.154	4.761	1.209	0.23	0.28	-0.45	0.25	4.2	1.65
cze-21	4.310	3.547	4.144	4.736	1.215	0.23	0.28	-0.45	0.25	3.9	1.70
lip-21	4.300	3.522	4.135	4.711	1.221	0.23	0.28	-0.45	0.25	3.9	1.75

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