



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

24 sierpnia 2020 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W lipcu **inflacja bazowa** wyniosła 0,2% m/m oraz 4,3% r/r, marginalnie wyżej od konsensusu rynkowego w wysokości 4,2% r/r. Inflacja bazowa wciąż rośnie ze względu na wzrost cen usług.

W lipcu **przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw spadło o 2,3% r/r oraz wzrosło o 1,1% m/m po spadku o 3,3% r/r w czerwcu. Wzrost zatrudnienia m/m i zmniejszenie skali spadku r/r w lipcu jest bardzo dobrym sygnałem, pokazującym, z jednej strony, wzrost sezonowych miejsc pracy, a z drugiej strony sugerującym, że aktywność gospodarcza stopniowo się normalizuje. Dane te także sugerują, że firmy ostrożnie dokonują redukcji zatrudnienia.

W lipcu **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 1,8% m/m oraz zwiększyło się o 3,8% r/r po wzroście o 3,6% r/r w czerwcu. Wzrost wynagrodzeń utrzymuje się na poziomie o połowę niższym niż przed covid, ale wskazuje, że na rynku pracy nie ma silnego załamania.

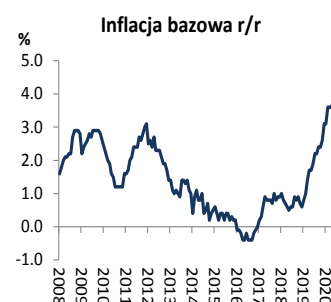
Zrewidowany **budżet na 2020r.** zakłada deficyt w wysokości 109,3 mld PLN (-4,9% PKB) przy wydatkach zwiększonych o 17% do 508 mld PLN oraz dochodach zmniejszonych o 8% do 398,7 mld PLN. Ministerstwo Finansów zakłada spadek PKB o 4,6% w 2020r. oraz wzrost o 4,0% w 2021r. Reguła wydatkowa ma być zawieszona w 2020 i 2021r. Ze względu na bardzo dobrą sytuację płynnościową budżetu (rezerwa płynnościowa 125 mld PLN oraz sfinansowane 90% potrzeb pożyczkowych netto) Polska nie planuje obecnie emisji euroobligacji.

W lipcu **produkcja przemysłowa** w cenach stałych wzrosła o 3,4% m/m oraz zwiększyła się o 1,1% r/r. W lipcu najwyższy wzrost rok do roku odnotowano w produkcji mebli (+24,2% r/r), komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (+15,3% r/r), urządzeń elektrycznych (+7,1% r/r), tworzyw sztucznych (+4,5% r/r), wyrobów chemicznych (+4,1% r/r). Największy spadek produkcji wystąpił w wydobywaniu węgla (-18,4% r/r), produkcji koksu i rafinacji ropy naftowej (-15,0% r/r), maszyn i urządzeń (-13,3% r/r), metali (-9,7% r/r), wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych (-2,8% r/r) oraz wyrobów z metali (-2,0% r/r). W lipcu produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałych wzrosła o 22,9% r/r, dóbr konsumpcyjnych nietrwałych wzrosła o 1,6% r/r a dóbr zaopatrzeniowych zwiększyła się o 0,9% r/r. Spadła natomiast produkcja dóbr związanych z energią (-7,0% r/r) oraz dóbr inwestycyjnych (-3,3% r/r). W lipcu **cenę producenta** wzrosły o 0,3% m/m oraz spadły o 0,6% r/r.

**Sprzedaż detaliczna** w lipcu wzrosła o 6,4% m/m oraz 2,7% r/r w cenach bieżących oraz zwiększyła się o 3,0% r/r w cenach stałych. Wzrost sprzedaży detalicznej w lipcu wynikał przede wszystkim z silnego wzrostu (+15,8% r/r) sprzedaży dóbr trwałego użytku oraz wzrostu o 5,3% r/r sprzedaży odzieży i obuwia (w cenach stałych).

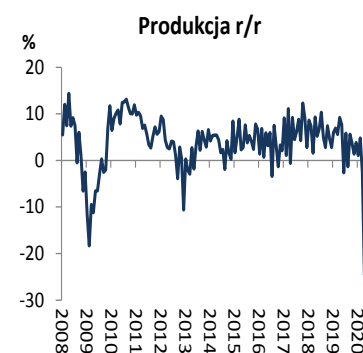
W lipcu **produkcja budowlano-montażowa** obniżyła się o 10,9% r/r, co spowodowane było spadkiem budowy budynków o 7,6% r/r oraz spadkiem budowy obiektów infrastrukturalnych o 16,9% r/r.

### Wykres 1. Inflacja bazowa (r/r)



Źródło: NBP

### Wykres 2. Produkcja przemysłowa (ceny stałe, zmiana r/r)



Źródło: GUS

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



Źródło: GUS



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
24-sie	14:00	Podaż pieniądza M3 (lip)	1,2% (18,5%)	-0,3% (16,8%)	1,1% (18,5%)
25-sie	10:00	Stopa bezrobocia (lip)	6,1%		6,1%
25-sie	10:00	Stopa bezrobocia (2 kw)	3,2%		3,4%
27-sie	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP			

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