



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

21 września 2020 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W lipcu 2020 r. nadwyżka na rachunku **obrotów bieżących** wyniosła 1620 mln EUR, wobec nadwyżki w wysokości 2842 mln EUR w czerwcu br. Nadwyżka handlowa wyniosła 998 mln EUR (eksport wzrósł o 2,7% r/r do 19,6 mld EUR a import spadł o 3,9% r/r do 18,6 mld EUR). W lipcu br. nadwyżka usług wyniosła 2,0 mld EUR a saldo dochodów pierwotnych było ujemne i wyniosło -1,6 mld EUR.

Inflacja w sierpniu wyniosła -0,1% m/m oraz 2,9% r/r. Spadek inflacji w sierpniu wynikał z sezonowego spadku cen żywności (-1,1% m/m, +3,0% r/r) oraz spadku cen odzieży i obuwia (-1,5% m/m, -1,9% r/r). Ceny użytkowania mieszkania oraz nośników energii wzrosły o 0,3% m/m oraz zwiększyły się o 7,2% r/r.

Na posiedzeniu w ubiegły wtorek **RPP** utrzymała stopy procentowe bez zmian. RPP stwierdziła, że w ostatnich miesiącach nastąpiła poprawa nastrojów i nastąpiło ożywienie gospodarki po spadku PKB o 8,2% w II kw. RPP podkreśliła, że w sierpniu nastąpił spadek inflacji do 2,9% r/r. RPP spodziewa się, że w kolejnych miesiącach ożywienie gospodarcze będzie kontynuowane, co będzie wspierane przez poprawę koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki oraz ekspansywną politykę pieniężną prowadzoną przez NBP. W ocenie Rady, nie nastąpiło dostosowanie złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz do złagodzenia polityki pieniężnej przez NBP.

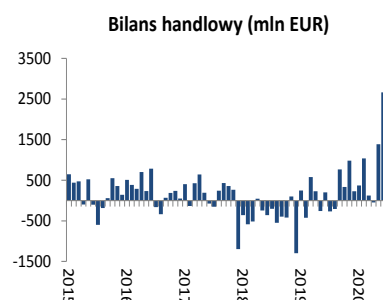
Inflacja bazowa (z wyłączeniem cen żywności i energii) w sierpniu 2020 r. wyniosła 0,0% m/m oraz 4,0% r/r wobec inflacji bazowej w wysokości 4,3% w lipcu br. W sierpniu inflacja bazowa (z wyłączeniem cen administrowanych) wyniosła 2,0% r/r. Wysoki poziom inflacji bazowej wynika z dwóch czynników: (1) wzrostu cen administrowanych oraz (2) wzrostu cen usług, co z kolei wynika ze wzrostu poziomu wynagrodzeń w gospodarce.

W sierpniu **przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 0,7% m/m oraz było mniejsze o 1,5% r/r, zgodnie z oczekiwaniami rynku. W lipcu przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw było o 2,3% mniejsze r/r. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw odbudowuje się w szybkim tempie, co jest wynikiem m.in. większego popytu na prace sezonowe w usługach i rolnictwie. Dane o zatrudnieniu pokazują również, że wpływ covid-19 na rynek pracy jest umiarkowany.

W sierpniu **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,8% m/m oraz wzrosło o 4,1% r/r, po wzroście o 3,8% r/r w poprzednim miesiącu. Relatywnie wysoki wzrost wynagrodzeń w sierpniu, w połączeniu z dobrym tempem odtwarzania miejsc pracy świadczy o tym, że popyt na pracę nadal jest silny.

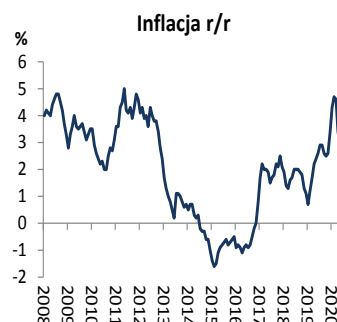
W sierpniu **produkcja przemysłowa** spadła o 5,8% m/m oraz wzrosła o 1,5% r/r a **cenę producenta** spadły o 0,3% m/m i zmniejszyły się o 1,2% r/r.

Wykres 1. Bilans handlowy (mln EUR)



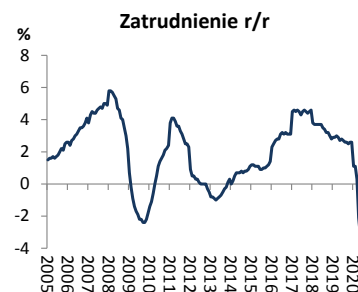
Źródło: NBP

Wykres 2. Inflacja r/r



Źródło: GUS

Wykres 3. Przeciętne zatrudnienie (r/r)



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
21-wrz	10:00	Sprzedaż detaliczna (sie)	2,2% (5,4%)	-2,6% (0,4%)	0,4% (2,4%)
21-wrz	10:00	Produkcja budowlana (sie)	(-8,5%)	(-12,1%)	(-9,3%)
22-wrz	14:00	Podaż pieniądza M3 (sie)	0,2% (16,3%)		0,5% (16,4%)
23-wrz	10:00	Stopa bezrobocia (sie)	6,1%		6,1%
24-wrz	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)											
wrz-20	4.420	3.762	4.131	4.947	1.175	0.23	0.28	-0.45	0.25	3.0	1.45
paź-20	4.410	3.744	4.083	4.930	1.178	0.23	0.28	-0.45	0.25	2.9	1.45
lis-20	4.400	3.729	4.093	4.915	1.180	0.23	0.28	-0.48	0.25	2.9	1.45
gru-20	4.390	3.720	4.103	4.911	1.180	0.23	0.28	-0.47	0.25	3.0	1.48
sty-21	4.381	3.694	4.104	4.886	1.186	0.23	0.28	-0.45	0.25	2.9	1.50
lut-21	4.372	3.669	4.105	4.861	1.192	0.23	0.28	-0.45	0.25	2.6	1.55
mar-21	4.363	3.643	4.106	4.836	1.198	0.23	0.28	-0.45	0.25	2.7	1.60
kwi-21	4.353	3.618	4.107	4.812	1.203	0.23	0.28	-0.45	0.25	3.3	1.65
maj-21	4.344	3.593	4.108	4.787	1.209	0.23	0.28	-0.45	0.25	3.6	1.65
cze-21	4.335	3.568	4.109	4.763	1.215	0.23	0.28	-0.45	0.25	3.4	1.70
lip-21	4.326	3.543	4.110	4.739	1.221	0.23	0.28	-0.45	0.25	3.5	1.75
sie-21	4.317	3.519	4.111	4.715	1.227	0.23	0.28	-0.45	0.25	3.6	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