



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

8 lipca 2019 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIĘGŁYM TYGODNIU:

Indeks **PMI w przemyśle** w czerwcu spadł do 48,4 pkt. z 48,8 pkt. w maju. W czerwcu tempo spadku produkcji i nowych zamówień przyspieszyło, częściowo będąc zrównoważone przez silniejsze tworzenie nowych miejsc pracy. W czerwcu liczba nowych zamówień spadła ósmy miesiąc z rzędu, a spadek zamówień wynikał głównie ze spadku zamówień krajowych, co pociągnęło za sobą gwałtowniejszy spadek produkcji. W czerwcu prognozy produkcji w ciągu najbliższych 12 miesięcy były najmniej optymistyczne od grudnia 2012 roku. W czerwcu presja inflacyjna uległa osłabieniu, koszty produkcji wzrosły najwolniej od października 2016r. a wzrost cen wyrobów gotowych był najwolniejszy od 32 miesięcy.

RPP, zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy bez zmian z główną stopą referencyjną w wysokości 1,50% i utrzymała wskazanie co do stałych stóp w nadchodzących kwartałach. Rada podkreśliła, że w Polsce, pomimo osłabienia wzrostu gospodarczego za granicą, utrzymuje się dobra koniunktura, spowodowana silną konsumpcją. RPP dodała, że napływające dane sugerują kontynuację wzrostu inwestycji i eksportu. Zgodnie z lipcową projekcją z modelu NECMOD roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 1,7–2,3% w 2019 r. (wobec 1,2–2,2% w projekcji z marca 2019 r.), 1,9–3,7% w 2020 r. (wobec 1,7–3,6%) oraz 1,3–3,5% w 2021 r. (wobec 1,3–3,5%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według tej projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,9–5,1% w 2019 r. (wobec 3,3–4,7% w projekcji z marca 2019 r.), 3,0–4,8% w 2020 r. (wobec 2,7–4,6%) oraz 2,4–4,3% w 2021 r. (wobec 2,4–4,3%). Rada oceniła, że perspektywy krajowej koniunktury pozostają korzystne a dynamika PKB utrzyma się w najbliższych latach na relatywnie wysokim poziomie. Jednocześnie, w ocenie RPP inflacja pozostanie umiarkowana i w horyzoncie polityki pieniężnej pozostanie w pobliżu celu inflacyjnego. Na konferencji prasowej prezes NBP Adam Głapiński stwierdził, że ostatni wzrost inflacji nieco powyżej środka celu inflacyjnego nie jest niepokojący i w ocenie Rady będzie przejściowy. Prezes NBP wskazał na ostatnie umocnienie złotego jako czynnik stabilizujący inflację.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

Dziś NBP opublikował lipcową projekcję inflacji. Poniżej ścieżki centralne głównych kategorii makroekonomicznych z projekcji:

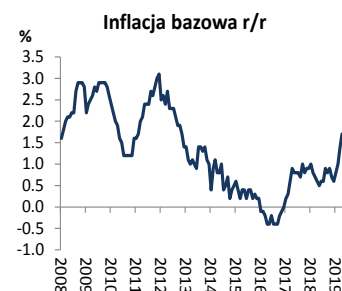
	2019	2020	2021
Inflacja (% r/r)	2.0	2.9	2.6
Inflacja bazowa (% r/r)	1.7	2.4	2.3
Dynamika PKB (% r/r)	4.5	4.0	3.5
Spożycie gospodarstw domowych (% r/r)	4.4	4.4	3.8
Nakłady inwestycyjne (% r/r)	8.6	4.8	2.6
Luka popytowa (% PKB potencjalnego)	1.4	1.7	1.5

Wykres 1. PMI przemysł



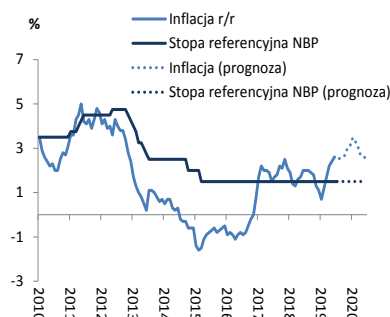
Źródło: Markit

Wykres 2. Inflacja bazowa



Źródło: NBP

Wykres 3. Stopa referencyjna NBP inflacja



Źródło: NBP, GUS, Deutsche Bank Polska S.A.



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	konsensus
8-lip	9:00	Lipcowy raport o inflacji NBP			

Źródło: prognozy Deutsche Bank i 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-19	4.240	3.722	3.763	4.727	1.139	1.72	1.80	-0.31	2.35	2.5	2.25
sie-19	4.242	3.723	3.762	4.766	1.139	1.72	1.80	-0.30	2.15	2.5	2.25
wrz-19	4.244	3.724	3.762	4.786	1.140	1.72	1.80	-0.30	2.05	2.6	2.20
paź-19	4.246	3.726	3.762	4.806	1.140	1.72	1.80	-0.30	2.00	2.7	2.20
lis-19	4.248	3.727	3.761	4.826	1.140	1.72	1.80	-0.30	1.90	3.0	2.25
gru-19	4.250	3.728	3.761	4.846	1.140	1.72	1.80	-0.30	1.80	3.1	2.25
sty-20	4.244	3.712	3.750	4.857	1.143	1.72	1.80	-0.30	1.80	3.5	2.30
lut-20	4.238	3.696	3.740	4.867	1.147	1.72	1.80	-0.30	1.80	3.3	2.32
mar-20	4.233	3.680	3.729	4.877	1.150	1.72	1.80	-0.30	1.80	3.1	2.35
kwi-20	4.227	3.665	3.718	4.886	1.153	1.72	1.80	-0.30	1.80	2.7	2.38
maj-20	4.221	3.649	3.708	4.896	1.157	1.72	1.80	-0.30	1.80	2.6	2.40
cze-20	4.215	3.634	3.697	4.905	1.160	1.72	1.80	-0.30	1.80	2.6	2.40

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.

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