



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

15 lipca 2019 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

NBP opublikował lipcowy **Raport o inflacji**. Ścieżki centralne głównych kategorii makroekonomicznych z projekcji są następujące:

	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

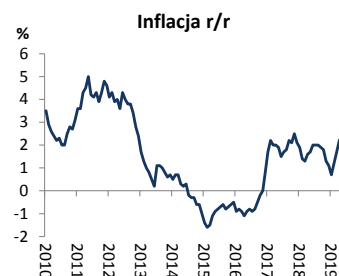
Komisja Nadzoru Finansowego przeanalizuje wpływ potencjalnego wyroku Trybunału Sprawiedliwości UE (TSUE), który może zakwestionować obecność tzw. klauzul abuzywnych w umowach kredytów hipotecznych stosowanych przez niektóre banki w Polsce. W zeszłym tygodniu Ministerstwo Finansów spotkało się z audytorami aby przedyskutować potencjalny wpływ orzeczenia TSUE, które ma zapaść we wrześniu oraz ostatnich wyroków sądów krajowych, które orzekały na korzyść klientów banków. Ministerstwo Finansów poinformowało, że audytorzy wciąż analizują jakie podejście należałoby przyjąć wobec tego potencjalnego ryzyka.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

Inflacja za czerwiec została potwierdzona w wysokości 0,3% m/m oraz 2,6% r/r. W czerwcu ceny żywności wzrosły o 0,3% m/m i zwiększyły inflację miesięczną o 0,08 pkt. proc., użytkowanie mieszkania i nośniki energii podrożało o 0,2% m/m zwiększając inflację miesięczną o 0,04 p.p., ceny transportu wzrosły o 0,6 % m/m zwiększając miesięczną inflację o 0,07 p.p. a ceny rekreacji i kultury wzrosły o 1,3% m/m, zwiększając inflację miesięczną o 0,08 p.p. W czerwcu wyraźnie widoczny był wzrost cen usług, co wynikało z silnego trendu wzrostowego wynagrodzeń. Struktura inflacji pokazuje, że dominujący wpływ na inflację miał wzrost cen żywności i paliw, oraz sezonowy wzrost cen rekreacji i kultury jednak coraz wyraźniejszy jest wpływ rosnących wynagrodzeń na ceny usług.

Dzisiaj po południu NBP poda dane o **obrotach bieżących** za maj (nasza prognoza to nadwyżka 460 mln EUR). We wtorek NBP opublikuje **inflację bazową** za czerwiec (prognoza 1,7% r/r). **Przeciętne wynagrodzenie** za czerwiec (środa) powinno wzrosnąć o 7,0% r/r a **zatrudnienie** w czerwcu prawdopodobnie wzrosło o 2,7% r/r. **Produkcja przemysłowa** za czerwiec (publikacja w czwartek) prawdopodobnie wzrosła o 4,5% r/r, a **ceny producenta** powinny zwiększyć się o 1,1% r/r. **Sprzedaż detaliczna** za czerwiec (piątek) prawdopodobnie wzrosła o 6,5% r/r.

Wykres 1. Inflacja r/r



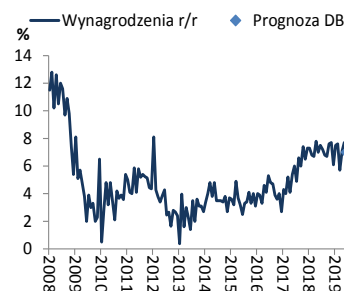
Źródło: GUS

Wykres 2. Inflacja bazowa r/r



Źródło: NB, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 3. Dynamika przeciętnego wynagrodzenia r/r



Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	konsensus
15-lip	10:00	Inflacja (cze)	0,3% (2,6%)	0,3% (2,6%)	0,3% (2,6%)
15-lip	14:00	Obroty bieżące (maj)	460 mln EUR		504 mln EUR
16-lip	14:00	Inflacja bazowa (cze)	(1,7%)		0,3% (1,9%)
17-lip	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (cze)	(7,0%)		2,5% (7,1%)
17-lip	10:00	Przeciętne zatrudnienie (cze)	(2,7%)		0,1% (2,6%)
18-lip	10:00	Produkcja przemysłowa (cze)	(4,5%)		-1,3% (2,0%)
18-lip	10:00	Ceny producenta (cze)	(1,1%)		-0,5% (0,7%)
19-lip	10:00	Sprzedaż detaliczna (cze)	(6,5%)		1,5% (6,0%)

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 dyrektywy 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