



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

23 lipca 2019 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Inflacja za czerwiec została potwierdzona w wysokości 0,3% m/m oraz 2,6% r/r. 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.

W maju na rachunku **obrotów bieżących** wystąpiła nadwyżka w wysokości 1,0 mld EUR. W maju wystąpiła niewielka nadwyżka handlowa w wysokości 96 mln EUR, eksport wzrósł o 13,3% r/r do 19,7 mld EUR a import wzrósł o 11,2% do 19,6 mld EUR. Saldo usług było dodatnie i wyniosło 2,1 mld EUR a deficyt dochodów pierwotnych wyniósł -1,3 mld EUR.

Inflacja bazowa w czerwcu wyniosła 0,4% m/m oraz 1,9% r/r.

W czerwcu **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 0,9% m/m oraz zwiększyło się o 5,3% r/r, znacznie niżej niż rynek oczekiwał. **Przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu wzrosło o 0,2% m/m oraz zwiększyło się o 2,8% r/r. Słabszy wzrost płac połączony z silniejszym wzrostem zatrudnienia może wskazywać na duży udział niżej płatnych prac sezonowych (co bardziej prawdopodobne) lub też na wzrastający rozdźwięk pomiędzy kwalifikacjami nowo przyjmowanych pracowników a potrzebami pracodawców (problem ten będzie nasilał się w długim terminie).

W czerwcu **produkcja przemysłowa** spadła o 5,9% m/m i obniżyła się o 2,7% r/r i była znacznie niżej od oczekiwań rynku. Spadek produkcji w czerwcu wynika po części z mniejszej liczby dni roboczych ale głównie jest spowodowany znacznie słabszymi wynikami sektorów eksportowych i inwestycyjnych: produkcja metali spadła o 11,1% r/r, wydobywanie węgla kamiennego i brunatnego spadło o 10,7% r/r, produkcja samochodów zmniejszyła się o 8,5% r/r, produkcja mebli obniżyła się o 6,2% r/r. Bardzo silny spadek nastąpił w produkcji odzieży o 13,5% r/r. Wzrost produkcji wystąpił w produkcji statków (o 11,1% r/r), napojów o 6,6% r/r, komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych o 3,5% i urządzeń elektrycznych o 2,7% r/r.

Ceny producenta w czerwcu obniżyły się o 0,4% m/m oraz zwiększyły się o 0,6% r/r.

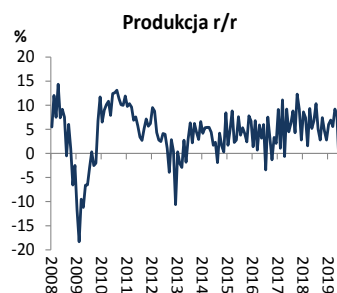
W czerwcu **sprzedaż detaliczna** wzrosła o 1,5% m/m i zwiększyła się o 5,3% r/r, będąc nieco słabsza od prognoz rynkowych. W cenach stałych sprzedaż detaliczna wzrosła o 3,7% r/r w czerwcu.

Wykres 1. Inflacja bazowa r/r



Źródło: NBP

Wykres 2. Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS

Wykres 3. Sprzedaż detaliczna dynamika r/r



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	konsensus
22-lip	14:00	Podaż pieniądza M3 (cze)	(9,9%)	-0,2% (9,3%)	0,4% (9,9%)
23-lip	10:00	Stopa bezrobocia (cze)	5,3%	5,3%	5,3%
23-lip	10:00	Produkcja budowlana (cze)	(5,5%)	(-0,7%)	(3,5%)

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	4.245	3.800	3.863	4.826	1.117	1.72	1.80	-0.31	2.25	2.5	2.10
sie-19	4.246	3.789	3.842	4.850	1.121	1.72	1.80	-0.30	2.15	2.5	2.12
wrz-19	4.247	3.778	3.821	4.854	1.124	1.72	1.80	-0.30	2.05	2.6	2.15
paź-19	4.248	3.767	3.801	4.859	1.128	1.72	1.80	-0.30	2.00	2.7	2.15
lis-19	4.249	3.756	3.781	4.863	1.131	1.72	1.80	-0.30	1.90	3.0	2.20
gru-19	4.250	3.744	3.761	4.868	1.135	1.72	1.80	-0.30	1.85	3.1	2.22
sty-20	4.244	3.727	3.750	4.876	1.139	1.72	1.80	-0.30	1.80	3.5	2.25
lut-20	4.238	3.710	3.740	4.884	1.143	1.72	1.80	-0.30	1.80	3.3	2.25
mar-20	4.233	3.692	3.729	4.893	1.146	1.72	1.80	-0.30	1.80	3.1	2.28
kwi-20	4.227	3.675	3.718	4.900	1.150	1.72	1.80	-0.30	1.80	2.7	2.30
maj-20	4.221	3.658	3.708	4.908	1.154	1.72	1.80	-0.30	1.80	2.6	2.30
cze-20	4.215	3.641	3.697	4.916	1.158	1.72	1.80	-0.30	1.80	2.6	2.30

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