



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

21 czerwca 2021 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

W kwietniu na rachunku **obrotów bieżących** wystąpiła nadwyżka w wysokości 1740 mln EUR oraz **nadwyżka handlowa** w wysokości 1289 mln EUR. W kwietniu eksport wzrósł o 69,2% r/r do 23,4 mld EUR a import zwiększył się o 59,8% r/r do 22,1 mld EUR. Bardzo silna dynamika eksportu i importu częściowo wynikała z niskiej bazy (w kwietniu 2020r. eksport i import spadł odpowiednio o 29,6% r/r i 28,9% r/r) a częściowo była wynikiem silnego ożywienia w handlu zagranicznym w Europie.

Finalna **inflacja** za maj okazała się nieco niższa od wstępnych szacunków GUS i wyniosła 0,3% m/m oraz 4,7% r/r. Miesięczny wzrost inflacji był umiarkowany i wzrost inflacji rocznej wynika głównie z efektu bazy, który zacznie działać w kierunku stabilizacji inflacji w kolejnych miesiącach. W maju ceny żywności wzrosły o 0,6% m/m i zwiększyły miesięczną inflację o 0,16 pkt. proc., ceny użytkowania mieszkania i nośniki energii zwiększyły się o 0,3% m/m i podniosły miesięczną inflację o 0,07 pkt. proc. a ceny w restauracjach i hotelach wzrosły o 0,9% m/m podnosząc miesięczną inflację o 0,04 pkt. proc.. W maju ceny transportu i łączności spadły odpowiednio o 0,4% m/m oraz 0,9% m/m, obniżając miesięczną inflację odpowiednio o 0,04 pkt. proc. i 0,05 pkt. proc.

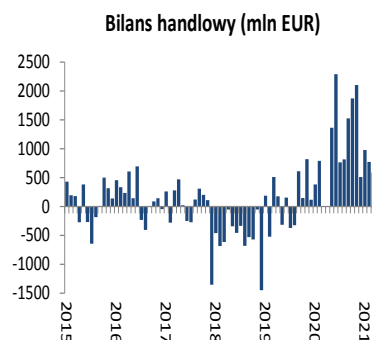
W okresie styczeń-kwiecień 2021r. polski **eksport** wzrósł o 19,0% r/r do 90,0 mld EUR a **import** zwiększył się o 15,6% r/r do 86,5 mld EUR co daje nadwyżkę handlową w wysokości 3,5 mld EUR. Udział Niemiec w eksporcie Polski wzrósł do 28,8% z 28,1% rok temu. Wzrósł również udział Francji (do 6,0% z 5,6%) oraz Włoch (do 4,9% z 4,1%) w eksporcie, po Brexicie spadł natomiast udział Wlk. Brytanii (do 4,9% z 6,0%). Udział importu z Niemiec wzrósł do 21,8% z 21,5% w analogicznym

W maju **inflacja bazowa** wyniosła 0,3% m/m oraz 4,0% w porównaniu do 3,9% r/r w kwietniu. Relatywnie silny wzrost miesięcznego wskaźnika inflacji bazowej wynika ze wzrostu cen usług, oraz z faktu, że ceny paliw, które są wyłączone ze wskaźnika, w maju działały w kierunku zmniejszenia inflacji. Wzrost cen usług w maju był widoczny zwłaszcza w sekcji hotele i restauracje, gdzie widać wpływ rosnących wynagrodzeń na koszty działalności. Drugim czynnikiem wpływającym na ceny usług, jest odłożony popyt.

W maju **przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 0,3% m/m i zwiększyło się o 2,7% r/r po wzroście o 0,9% r/r w kwietniu oraz wobec spadku o 3,2% r/r w maju 2020r. Pomimo coraz szybszego wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, liczba zatrudnionych wciąż pozostaje o 107 tys. osób mniejsza (spadek o 1,7%) niż przed pandemią. Spodziewamy się, że gospodarka w ciągu najbliższych dwóch miesięcy wygeneruje miejsca pracy, na miejsce tych, które zostały zlikwidowane w czasie lock-downów.

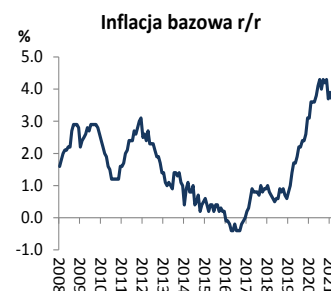
W maju **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw spadło o 2,9% m/m i zwiększyło się o 10,1% r/r w porównaniu do wzrostu o 9,9% r/r w kwietniu br. Realny wzrost wynagrodzeń w maju wyniósł 5,1% r/r co jest powyżej długookresowej średniej wynoszącej 3,8% r/r. Utrzymująca się na podwyższonym poziomie inflacja, a zwłaszcza wzrost cen żywności będzie zmniejszała siłę nabywczą konsumentów w nadchodzących miesiącach.

Wykres 1. Bilans handlowy



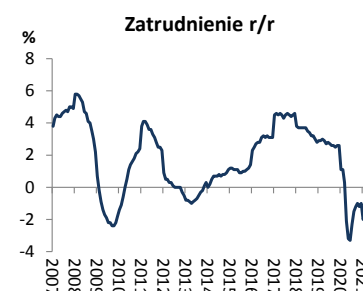
Źródło: NBP

Wykres 2. Inflacja (r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Przeciętne zatrudnienie (zmiana r/r)



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
21-cze	10:00	Ceny producenta (maj)	1,0% (6,7%)	0,8% (6,5%)	0,5% (5,9%)
21-cze	10:00	Produkcja przemysłowa (maj)	-1,0% (29,5%)	-0,8% (29,8%)	-1,5% (30,4%)
22-cze	10:00	Produkcja budowlano-montażowa (maj)	(4,9%)		(1,6%)
22-cze	10:00	Sprzedaż detaliczna (maj)	8,8% (18,5%)		(15,7%)
24-cze	10:00	Stopa bezrobocia (maj)	6.1%		6,1%
24-cze	14:00	Podaż pieniądza M3 (maj)	0,5% (8,8%)		0,6% (9,2%)

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)											
cze-21	4.510	3.822	4.138	5.274	1.180	0.21	0.25	-0.52	0.14	4.3	1.80
lip-21	4.492	3.796	4.110	5.263	1.183	0.21	0.25	-0.54	0.15	4.4	1.85
sie-21	4.473	3.770	4.083	5.252	1.187	0.21	0.25	-0.52	0.16	4.4	1.90
wrz-21	4.455	3.744	4.055	5.241	1.190	0.21	0.25	-0.52	0.18	4.4	1.95
paź-21	4.437	3.718	4.028	5.230	1.193	0.21	0.25	-0.51	0.20	4.5	2.00
lis-21	4.418	3.692	4.001	5.218	1.197	0.21	0.25	-0.50	0.20	4.6	2.05
gru-21	4.400	3.667	3.929	5.207	1.200	0.21	0.25	-0.50	0.20	4.8	2.10
sty-22	4.400	3.654	3.936	5.200	1.204	0.21	0.25	-0.50	0.20	4.4	2.15
lut-22	4.400	3.641	3.943	5.193	1.208	0.22	0.25	-0.50	0.20	4.5	2.20
mar-22	4.400	3.629	3.946	5.182	1.213	0.22	0.25	-0.50	0.20	4.0	2.25
kwi-22	4.400	3.616	3.950	5.172	1.217	0.22	0.25	-0.50	0.20	3.8	2.30
maj-22	4.400	3.604	3.953	5.154	1.221	0.22	0.25	-0.50	0.20	3.7	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.

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