



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

25 lipca 2022 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

**Inflacja bazowa** (z wyłączeniem cen żywności i energii) wzrosła o 0,6% m/m oraz 9,1% r/r w czerwcu, po 1,0% m/m i 8,5% r/r w maju. Miesięczny wzrost inflacji bazowej spowalnia, co może sugerować, że podwyżki stóp procentowych zaczynają wpływać na spowolnienie wzrostu cen konsumenta.

W czerwcu **przeciętne wynagrodzenie** brutto w sektorze przedsiębiorstw wyniosło 6554,87 PLN i było wyższe o 2,4% m/m i 13,0% r/r. Wynagrodzenie realne spadło o 2,2% r/r w czerwcu po spadku o 0,4% r/r w maju. W ujęciu nominalnym najsilniejszy wzrost wynagrodzeń wystąpił w transporcie i gospodarce magazynowej (o 24,4% r/r), górnictwie (o 17,7% r/r) oraz w sekcji kultura, rozrywka i rekreacja (o 15,9% r/r). Najniższy wzrost wynagrodzeń nominalnych wystąpił w sekcji pozostałe usługi (o 4,4% r/r) oraz działalność profesjonalna, naukowa i techniczna (o 9,4% r/r).

W czerwcu **przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw wyniosło 6497,7 tys. etatów i wzrosło o 0,1% m/m i 2,2% r/r. W czerwcu nowe miejsca pracy powstawały głównie w sekcji zakwaterowanie i gastronomia (+1,2% m/m), handel (+0,1% m/m) oraz informacja i telekomunikacja (+0,8% m/m), natomiast spadek zatrudnienia wystąpił w przetwórstwie przemysłowym (-0,1% m/m) oraz w transporcie i gospodarce magazynowej (-0,2% m/m).

W czerwcu **produkcja przemysłowa** spadła o 0,3% m/m i wzrosła o 10,4% r/r. W czerwcu najsilniejszy wzrost wystąpił w górnictwie węgla kamiennego i brunatnego (+47,8% r/r) a największy spadek w produkcji komputerów, sprzętu elektronicznego i optycznego (o 10,6% r/r). W czerwcu ceny producenta wzrosły o 1,6% m/m i o 25,6% r/r. Wzrost cen w sekcji przetwórstwo przemysłowe wyniósł 23,1% r/r a w sekcji wytwarzanie i dystrybucja energii elektrycznej, gazu i ciepła o 46,8% r/r.

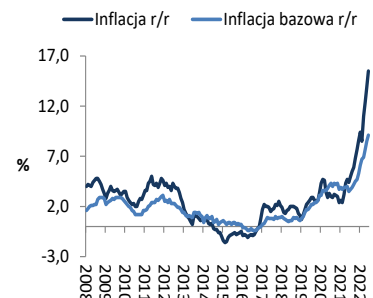
W lipcu **wskaźnik zaufania konsumentów** nieco się poprawił, wzrastając do -41,7 z -43,8 w czerwcu. Poprawa wskaźnika wynikała z mniej pesymistycznych ocen przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz z nieco większej skłonności do dokonywania ważnych zakupów.

W czerwcu **sprzedaż detaliczna** (w cenach stałych) spadła o 1,4% m/m i wzrosła o 3,2% r/r. Największy spadek sprzedaży detalicznej w cenach stałych wystąpił w sprzedaży paliw (-12,6% r/r), samochodów i części (-10,5% r/r), mebli, AGD i RTV (-7,0% r/r) oraz prasy, książek i pozostałej sprzedaży w wyspecjalizowanych sklepach (-2,3% r/r). Najsilniejszy wzrost sprzedaży detalicznej w cenach stałych w czerwcu wystąpił w sprzedaży odzieży i obuwia (+13,2% r/r), farmaceutyków i kosmetyków (+ 10,9% r/r), sprzedaży pozostałej – w tym przez Internet (+11,0% r/r) oraz żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (o 7,9% r/r). W czerwcu sprzedaż detaliczna w cenach bieżących wzrosła o 0,3% m/m i zwiększyła się o 19,9% r/r.

**Produkcja budowlano-montażowa** w czerwcu wzrosła o 5,3% m/m i 5,9% r/r. Produkcja budowlana w sekcji budowa budynków spadła o 1,7% m/m i wzrosła o 15,2% r/r, inwestycje w infrastrukturę zwiększyły się o 14,4% m/m i 5,0% r/r a roboty budowlane specjalistyczne wzrosły o 1,5% m/m oraz spadły o 3,1% r/r.

Fitch potwierdził długoterminowy **rating** Polski w walucie obcej na poziomie „A-”, z perspektywą stabilną.

Wykres 1. Inflacja i inflacja bazowa (r/r)



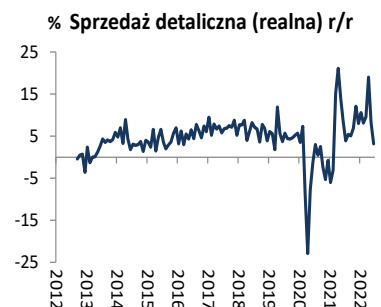
Źródło: NBP, GUS

Wykres 2. Przeciętne wynagrodzenie realne (r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Sprzedaż detaliczna (ceny stałe, r/r)



Źródło: GUS



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
25-lip	10:00	Stopa bezrobocia (cze)	4,9%	4,9%	5,0%
29-lip	10:00	Inflacja (wst.,lip)	0,8% (16,0%)		0,5% (15,6%)

Źródło: prognozy Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

## Prognozy kursów walutowych oraz stóp procentowych

	EUR/PLN	USD/PLN	CHF/PLN	GBP/PLN	EUR/USD	Stopa referencyjna	WIBOR 3M*	WIBOR 6M*	EURIBOR 3M	LIBOR USD 3M**	Inflacja (Polska)	Rentowość 10L obligacji skarbowych
(koniec okresu)												
<b>lip-22</b>	4,717	4,625	4,765	5,503	1,020	6,50	7,05	7,40	0,25	3,00	16,0	6,50
<b>sie-22</b>	4,704	4,639	4,761	5,548	1,014	6,50	7,45	7,75	0,33	3,20	16,6	6,70
<b>wrz-22</b>	4,690	4,653	4,757	5,593	1,008	7,00	7,95	8,25	0,50	3,55	17,1	7,00
<b>paź-22</b>	4,677	4,667	4,753	5,638	1,002	7,50	7,95	8,25	0,67	3,80	17,1	7,00
<b>lis-22</b>	4,663	4,682	4,749	5,684	0,996	7,50	7,95	8,25	0,84	4,05	16,8	7,00
<b>gru-22</b>	4,650	4,697	4,745	5,730	0,990	7,50	7,95	8,25	0,99	4,05	16,9	7,00
<b>sty-23</b>	4,638	4,622	4,716	5,662	1,003	7,50			1,14	4,30	17,1	7,00
<b>lut-23</b>	4,625	4,549	4,688	5,595	1,017	7,50			1,29	4,30	18,6	7,00
<b>mar-23</b>	4,613	4,478	4,659	5,531	1,030	7,50			1,44	4,30	16,5	6,90
<b>kwi-23</b>	4,600	4,409	4,631	5,467	1,043	7,50			1,61	4,30	15,4	6,80
<b>maj-23</b>	4,588	4,341	4,603	5,405	1,057	7,50			1,78	4,30	14,4	6,75
<b>cze-23</b>	4,575	4,276	4,575	5,345	1,070	7,50			1,60	4,30	13,5	6,50

\* - premier Mateusz Morawiecki zasignalizował intencję wygaszenia WIBOR z końcem br. ale nie znane są szczegóły techniczne, nie wystąpiło też żadne wydarzenie regulacyjne, które zainicjowałoby odejście od WIBOR.

\*\* - lub następcą

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