



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

24 kwietnia 2019 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W marcu **inflacja** wyniosła 0,3% m/m oraz 1,7% r/r, bez zmian w stosunku do wstępnego szacunku GUS.

W marcu **inflacja bazowa** wyniosła 0,4% m/m oraz 1,4% r/r, i była marginalnie wyższa od 1,3% r/r prognozowanych przez analityków. Wyższy od oczekiwań wzrost inflacji bazowej może wskazywać na wzrost cen usług, ze względu na postępujący wzrost wynagrodzeń. Wzrost inflacji bazowej może być argumentem dla jastrzębiego skrzydła RPP, aby powrócić do tematu podwyżek stóp.

W marcu **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 4,3% m/m oraz zwiększyło się o 5,7% r/r po wzroście o 7,6% r/r w lutym. Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w marcu o 0,2% m/m i zwiększyło się o 3,0% r/r. W marcu wzrost wynagrodzeń wyhamował, ale zatrudnienie nadal wzrasta. Może to oznaczać, że firmy nadal zatrudniają pracowników, ale profil zatrudnianych nie do końca odpowiada potrzebom przedsiębiorstw, co ma odzwierciedlenie w niższym wzroście wynagrodzeń.

Produkcja przemysłowa w marcu wzrosła o 5,6% r/r i zwiększyła się o 9,8% m/m. **Ceny producenta** w marcu odnotowały wzrost o 2,5% r/r.

Agencja **Moody's** utrzymała rating Polski (A2, z perspektywą stabilną) bez zmian. W ocenie Moody's dług rządowy ma bezpieczny charakter, który nie powinien zostać osłabiony przez planowaną przez rząd ekspansję fiskalną. W ocenie Moody's stabilna perspektywa ratingu Polski odzwierciedla jej pogląd, że ryzyka dla charakteru zadłużenia są wyważone, a perspektywy wzrostu gospodarczego są mocne, co równoważy wyzwania związane z osłabieniem instytucji.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

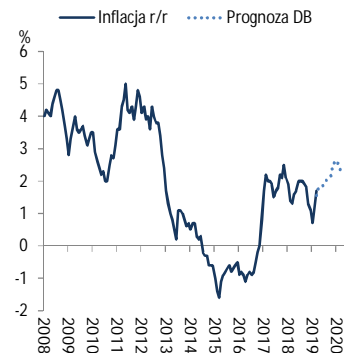
Deficyt budżetowy w okresie styczeń-marzec 2019r. wyniósł 4,5 mld PLN, czyli 15,7% planu na ten rok. W okresie styczeń-marzec dochody budżetu wyniosły 90,3 mld PLN i były wyższe o 1,8 mld PLN w porównaniu z tym samym okresem roku ubiegłego. Wydatki budżetowe w tym okresie wyniosły 94,8 mld PLN, czyli 22,8 proc. planu.

W marcu **sprzedaż detaliczna** w ujęciu nominalnym wzrosła o 14,1% m/m oraz zwiększyła się o 3,1% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna wzrosła w marcu o 1,8% r/r.

Podaż pieniądza M3 w marcu wzrosła o 0,9% m/m i zwiększyła się o 9,9% r/r.

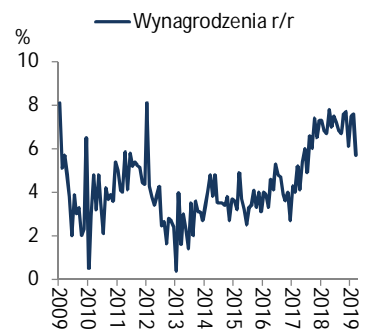
Stopa bezrobocia w marcu spadła do 5,9% z 6,1% w lutym.

Wykres 1. Inflacja r/r



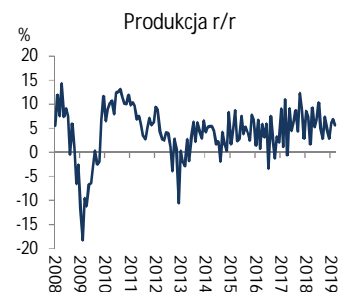
Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 2. Dynamika przeciętnego wynagrodzenia



Źródło: GUS

Wykres 3. Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	konsensus
23-kwi	10:00	Sprzedaż detaliczna (mar)	14,0% (3,0%)	14,1% (3,1%)	14,9% (4,1%)
23-kwi	10:00	Realna sprzedaż detaliczna (mar)	(1,7%)	(1,8%)	(2,7%)
23-kwi	14:00	Podaż pieniądza M3 (mar)	0,7% (9,7%)	0,9% (9,9%)	(9,6%)
24-kwi	10:00	Wykonanie budżetu (sty - mar)		-4,488 mld PLN	
24-kwi	10:00	Stopa bezrobocia (mar)	5,9%	5,9%	5,9%

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)											
kwi-19	4.285	3.809	3.809	4.971	1.125	1.72	1.80	-0.31	2.55	1.8	2.95
maj-19	4.282	3.775	3.800	4.999	1.134	1.72	1.80	-0.31	2.60	1.8	3.00
cze-19	4.279	3.741	3.791	5.027	1.144	1.72	1.80	-0.31	2.65	1.8	3.05
lip-19	4.276	3.708	3.782	5.054	1.153	1.72	1.80	-0.31	2.70	2.0	3.10
sie-19	4.273	3.675	3.773	5.081	1.163	1.72	1.80	-0.30	2.72	2.0	3.15
wrz-19	4.269	3.643	3.764	5.107	1.172	1.72	1.80	-0.30	2.75	2.1	3.20
paź-19	4.266	3.612	3.755	5.133	1.181	1.72	1.80	-0.30	2.80	2.2	3.25
lis-19	4.263	3.581	3.746	5.158	1.191	1.72	1.80	-0.30	2.82	2.5	3.25
gru-19	4.260	3.550	3.737	5.183	1.200	1.72	1.80	-0.30	2.85	2.6	3.30
sty-20	4.253	3.520	3.720	5.160	1.208	1.73	1.80	-0.30	2.85	2.6	3.30
lut-20	4.247	3.490	3.703	5.137	1.217	1.74	1.80	-0.30	2.80	2.5	3.30
mar-20	4.240	3.461	3.687	5.114	1.225	1.75	1.80	-0.30	2.75	2.3	3.30

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