



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

20 sierpnia 2018 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W czerwcu br. **deficyt obrotów bieżących** wyniósł -240 mln EUR, a deficyt handlowy wyniósł -413 mln EUR po nadwyżce na rachunku obrotów bieżących w wysokości 169 mln EUR oraz nadwyżce handlowej w wysokości 119 mln EUR w maju br. W czerwcu eksport wzrósł o 9,0% r/r do 18,071 mld EUR a import zwiększył się o 10,2% r/r do 18,484 mld EUR. W czerwcu wyraźnie zwiększyła się dynamika eksportu i importu, wzrastając z odpowiednio 2,7% r/r oraz 1,5% r/r w maju, co wynikało częściowo z osłabienia złotego. W czerwcu wzrósł eksport tworzyw sztucznych i wyrobów z nich, samochodów ciężarowych, odzieży oraz wyrobów tytoniowych. W czerwcu wzrósł import ropy naftowej oraz produktów rafinacji ropy naftowej, samochodów osobowych oraz samolotów pasażerskich. W czerwcu saldo usług było dodatnie (1,684 mld EUR), co równoważyło deficyt na rachunku dochodów pierwotnych (-1,579 mld EUR) oraz niewielką nadwyżkę dochodów wtórnych (68 mln EUR).

Wg wstępnych szacunków GUS, **dynamika PKB** w II kw. 2018r. wyniosła 0,9% kw/kw oraz 5,1% r/r po 5,2% r/r w I kw. 2018r.

**Inflacja** za lipiec wyniosła -0,2% m/m oraz 2,0% r/r. Miesięczna inflacja była marginalnie niższa niż -0,1% wg wstępnego szacunku GUS. W lipcu ceny żywności spadły o 0,7% m/m (obniżając inflację miesięczną o 0,16 pkt. proc.), ceny odzieży i obuwia spadły o 3,5% m/m (obniżając inflację o 0,18 p.p.) a ceny pozostałych dóbr i usług spadły o 0,6% m/m (obniżając inflację o 0,03 p.p.). W kierunku wzrostu inflacji działał przede wszystkim wzrost cen rekreacji i kultury (wzrost o 1,3% m/m co zwiększyło inflację miesięczną o 0,12 p.p.).

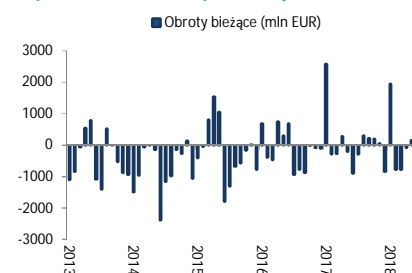
**Inflacja bazowa**, z wyłączeniem cen żywności i energii, zgodnie z prognozami wyniosła -0,1% m/m oraz 0,6% r/r w lipcu stabilizując się wobec 0,6% r/r w czerwcu. Dane o inflacji i inflacji bazowej są neutralne dla RPP.

**Przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw w lipcu wzrosło o 7,2% r/r i zmniejszyło się o 0,5% m/m. **Przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw w lipcu wzrosło o 3,5% r/r i zwiększyło się o 0,1% m/m. Dane o wynagrodzeniach i zatrudnieniu są silne, ale nieco słabsze od oczekiwań.

**Produkcja przemysłowa** w lipcu spadła o 5,4% m/m i zwiększyła się o 10,3% r/r. Sezonowo skorygowana produkcja przemysłowa w lipcu wzrosła o 7,8% r/r. W ujęciu rocznym wzrost produkcji odnotowano w 30 (spośród 34) działach przemysłu, m.in. w produkcji maszyn i urządzeń (wzrost o 25,0% r/r), pozostałego sprzętu transportowego o 20,6% r/r, wyrobów z metali o 18% r/r, urządzeń elektrycznych o 17,5% r/r, w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę o 15,9% r/r, produkcji koksu i rafinacji ropy naftowej o 13,1% r/r. Wzrost produkcji w czerwcu wystąpił głównie w działach inwestycyjnych i eksportowych. Spadek produkcji w czerwcu wystąpił w produkcji skór i wyrobów skórzanych o 4,7% r/r, wyrobów farmaceutycznych (o 3,3% r/r), komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych o 2,6% r/r. **Ceny producenta** w czerwcu wzrosły o 0,1% m/m oraz 3,4% r/r.

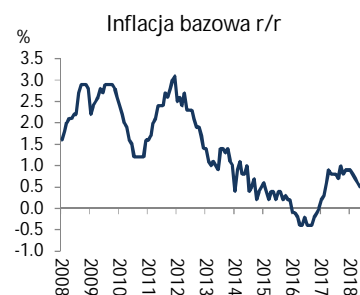
**Produkcja budowlano-montażowa** w lipcu wzrosła o 18,7% r/r i niższa o 1,5% m/m. Silny wzrost odnotowano w budownictwie specjalistycznym (21,9% r/r) oraz wznoszeniu obiektów inżynierii lądowej i wodnej (o 20,6% r/r).

### Wykres 1. Obroty bieżące



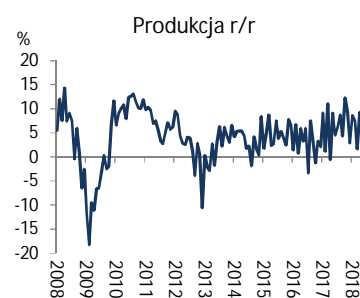
Źródło: NBP

### Wykres 2. Inflacja bazowa



Źródło: NBP

### Wykres 3. Produkcja przemysłowa (r/r)



Źródło: GUS



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	aktualny	konsensus
20-sie	10:00	Produkcja przemysłowa (lip)	(10,1%)	-5,4% (10,3%)	-5,7% (10,0%)
20-sie	10:00	Produkcja budowlana (lip)	(20,0%)	(18,7%)	(22,3%)
20-sie	10:00	Ceny producenta (lip)	(3,6%)	0,1% (3,4%)	0,1% (3,5%)
22-sie	10:00	Sprzedaż detaliczna (lip)	(9,3%)		-0,2% (9,5%)
23-sie	14:00	Podaż pieniądza M3 (lip)	0,5% (7,3%)		0,6% (7,4%)
23-sie	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP w lipcu			
24-sie	10:00	Stopa bezrobocia (lip)	5,9%		5,9%
24-sie	10:00	Stopa bezrobocia rynek pracy (2 kw)	4,0%		4,0%

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	EURIBOR 3M	LIBOR USD 3M	Inflacja (Polska)
(koniec okresu)									
<b>sie-18</b>	4.300	3.772	3.772	4.790	1.140	1.70	-0.32	2.35	2.1
<b>wrz-18</b>	4.280	3.690	3.690	4.723	1.160	1.70	-0.32	2.38	2.1
<b>paź-18</b>	4.260	3.651	3.631	4.698	1.167	1.70	-0.31	2.41	1.8
<b>lis-18</b>	4.240	3.614	3.573	4.674	1.173	1.70	-0.30	2.44	1.8
<b>gru-18</b>	4.220	3.576	3.517	4.649	1.180	1.70	-0.30	2.47	1.6
<b>sty-19</b>	4.214	3.554	3.500	4.650	1.186	1.70	-0.28	2.50	1.7
<b>lut-19</b>	4.208	3.531	3.483	4.650	1.192	1.70	-0.25	2.53	1.6
<b>mar-19</b>	4.203	3.509	3.466	4.650	1.198	1.70	-0.25	2.56	1.9
<b>kwi-19</b>	4.197	3.488	3.449	4.650	1.203	1.70	-0.20	2.59	2.1
<b>maj-19</b>	4.191	3.466	3.433	4.650	1.209	1.70	-0.15	2.62	2.1
<b>cze-19</b>	4.185	3.444	3.416	4.650	1.215	1.70	-0.15	2.65	2.1
<b>lip-19</b>	4.179	3.423	3.400	4.650	1.221	1.70	-0.15	2.68	2.1

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., ul. Lecha Kaczyńskiego 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 2.651.449.384 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