



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

10 września 2018 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Indeks PMI w przemyśle w sierpniu spadł do 51,4 pkt. z 52,9 pkt. w lipcu, sygnalizując najwolniejsze tempo wzrostu polskiego sektora przemysłowego od października 2016r. Wskaźnik PMI pozostał powyżej średniej długoterminowej 50,6 pkt. i pozostał w obszarze ekspansji (ponad 50 pkt.). W sierpniu produkcja przemysłowa wzrosła, ale wzrost ten był najniższy od października 2016r. Wskaźnik nowych zamówień spadł, ale wciąż wskazywał na wzrost nowych zamówień. W lipcu zatrudnienie nadal wzrastało, ale w najwolniejszym tempie od 9 miesięcy. Utrzymała się silna presja na ceny wyrobów gotowych, a tempo wzrostu kosztów produkcji, mimo obniżenia, pozostało nadal wysokie, głównie z powodu wysokich cen stali.

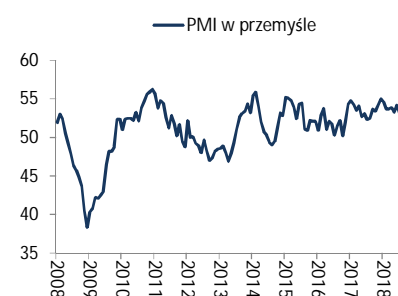
Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowych bez zmian i powtórzyła komunikat o utrzymaniu stałych stóp procentowych w średnim terminie. W naszej ocenie prawdopodobieństwo podwyżki stóp jest nadal bardzo małe, w sytuacji kiedy inflacja stabilizuje się na poziomie 2%, i wciąż znajduje się poniżej środka celu inflacyjnego. Prezes NBP Adam Glapiński podkreślił, że obecnie dla głównych banków centralnych na świecie problemem jest relatywnie wolny wzrost gospodarczy a nie inflacja, i dodał, że wciąż istnieją ryzyka dla wzrostu gospodarczego w głównych gospodarkach świata. Prezes NBP Adam Glapiński podkreślił, że dzięki współistnieniu różnych poglądów w RPP, Rada jest przygotowana do szybkiego reagowania, zarówno gdy inflacja zacznie wzrastać, jak i w sytuacji, gdy wzrost gospodarczy będzie zagrożony. Prezes NBP dodał, że obecnie występują jedynie zewnętrzne ryzyka dla wzrostu gospodarczego, związane, m. in. z oczekiwanym nieco wolniejszym wzrostem PKB w Niemczech, oraz skutkami ograniczonej wojny handlowej dla polskiego eksportu. W naszej ocenie, w RPP następuje stopniowe zbliżenie stanowisk: Prezes NBP podtrzymał swoją ocenę, że stopy procentowe pozostaną bez zmian do końca 2019r. (a nie do końca 2020r. jak poprzednio), a dr Kamil Zubelewicz z RPP stwierdził, że obecnie nie ma przesłanek do podwyżki stóp, ale RPP powinna się do niej przygotować w II poł. 2019r.

Ministerstwo Finansów poinformowało, że może anulować przetarg zamiany obligacji planowany na 20 września br. po tym, jak po przetargu obligacji skarbowych w ubiegły czwartek sfinansowało 80% potrzeb pożyczkowych na ten rok. Ministerstwo Finansów również rozważa rozszerzenie emisji euro-obligacji jeszcze w tym roku. Ministerstwo w komunikacie stwierdziło, że monitoruje sytuację na zagranicznych rynkach długu, włączając w to rynek japoński i amerykański, ale najkorzystniejszy pod względem cenowym jest obecnie rynek obligacji denominowanych w euro.

W TYM TYGODNIU:

W czwartek GUS poda finalne dane o **inflacji** za sierpień. Spodziewamy się potwierdzenia inflacji w wysokości 0,0% m/m oraz 2,0% r/r w sierpniu. Również w czwartek NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym. Szacujemy, że **deficyt obrotów bieżących** w lipcu wyniósł -590 mln EUR. **Inflacja bazowa** (publikacja w piątek) prawdopodobnie wyniosła 0,0% m/m oraz 0,8% r/r w sierpniu.

Wykres 1. PMI przemysł



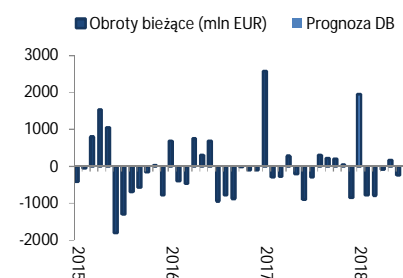
Źródło: Markit

Wykres 2. Inflacja bazowa



Źródło: NBP, Deutsche Bank

Wykres 3. Obroty bieżące



Źródło: NBP, Deutsche Bank



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	aktualny	konsensus
13-wrz	10:00	Inflacja (sie)	0,0% (2,0%)		0,0% (2,0%)
13-wrz	14:00	Obroty bieżące (lip)	-590 mln EUR		-659 mln EUR
13-wrz	14:00	Bilans handlowy (lip)	-320 mln EUR		-356 mln EUR
14-wrz	14:00	Inflacja bazowa (sie)	0,0% (0,8%)		0,0% (0,8%)

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)									
wrz-18	4.295	3.703	3.801	4.813	1.160	1.71	-0.32	2.33	1.8
paź-18	4.283	3.671	3.757	4.773	1.167	1.71	-0.31	2.36	1.9
lis-18	4.272	3.641	3.714	4.733	1.173	1.71	-0.30	2.39	1.7
gru-18	4.260	3.610	3.672	4.693	1.180	1.71	-0.30	2.42	1.8
sty-19	4.255	3.588	3.658	4.695	1.186	1.71	-0.28	2.45	1.7
lut-19	4.250	3.566	3.643	4.696	1.192	1.71	-0.25	2.48	2.1
mar-19	4.245	3.545	3.628	4.697	1.198	1.71	-0.25	2.51	2.3
kwi-19	4.240	3.524	3.614	4.698	1.203	1.71	-0.20	2.54	2.2
maj-19	4.235	3.502	3.599	4.699	1.209	1.71	-0.15	2.57	2.2
cze-19	4.230	3.481	3.585	4.700	1.215	1.71	-0.15	2.60	2.2
lip-19	4.225	3.461	3.570	4.701	1.221	1.71	-0.15	2.63	2.3
sie-19	4.220	3.440	3.556	4.702	1.227	1.71	-0.15	2.66	2.3

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