



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

17 września 2018 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

GUS potwierdził **inflację** za sierpień na poziomie 0,0% m/m oraz 2,0% r/r. W sierpniu ceny żywności i napojów spadły o 0,7% m/m i wzrosły o 2,1% r/r, ceny odzieży i obuwia spadły o 1,7% m/m oraz były niższe 3,4% r/r, ceny użytkowania mieszkania i nośników energii wzrosły o 0,4% m/m oraz o 2,4% r/r, ceny usług zdrowotnych zwiększyły się o 0,2% m/m oraz o 1,8% r/r, ceny transportu wzrosły o 0,4% m/m oraz 8,5% r/r. W sierpniu ceny towarów spadły o 0,3% m/m i wzrosły o 2,1% r/r a ceny usług wzrosły o 0,5% m/m oraz 1,8% r/r. W sierpniu w strukturze cen nie było widać presji inflacyjnej, mimo wzrostu cen usług, związanego głównie ze wzrostem cen usług transportowych.

W lipcu deficyt **obrotów bieżących** zwiększył się do -809 mln EUR z -240 mln EUR w czerwcu. Deficyt handlowy w lipcu wyniósł -432 mln EUR i był zbliżony do deficytu -413 mln EUR w czerwcu. W lipcu eksport wzrósł o 9,8% r/r a import zwiększył się o 11,6% r/r w porównaniu do odpowiednio 9,0% r/r oraz 10,2% r/r w czerwcu. Saldo usług w lipcu odnotowało stabilną nadwyżkę w wysokości 1,689 mld EUR, natomiast zwiększył się deficyt dochodów pierwotnych (-2,012 mld EUR), przy prawie zbilansowanym saldzie dochodów wtórnych. Silna dynamika importu i eksportu świadczy o silnym popycie krajowym oraz utrzymującym się dobrym popycie zagranicznym.

Inflacja bazowa za sierpień wyniosła 0,1% m/m i 0,9% r/r, marginalnie powyżej oczekiwań rynku.

Agencja **Moody's**, zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła rating Polski na poziomie A2 z perspektywą stabilną.

W TYM TYGODNIU:

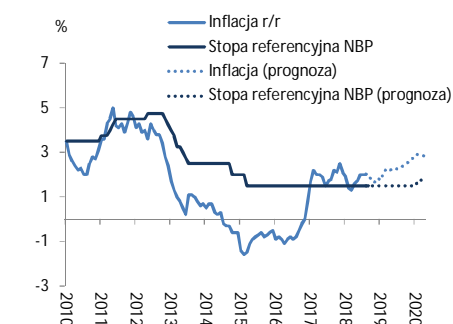
We wtorek GUS poda dane o wynagrodzeniach i zatrudnieniu. Szacujemy, że **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu spadło o 0,1% m/m oraz wzrosło o 3,5% r/r w sierpniu. **Przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu prawdopodobnie wzrosło o 0,1% m/m oraz o 3,5% r/r.

Produkcja przemysłowa za sierpień (publikacja we środę) powinna wzrosnąć o 2,5% m/m oraz zwiększyć się o 6,8% r/r. Produkcja budowlano-montażowa w sierpniu prawdopodobnie wzrosła o 19,5% r/r.

We czwartek NBP opublikuje **opis dyskusji na posiedzeniu RPP** we wrześniu. Będzie on najprawdopodobniej neutralny dla rynku.

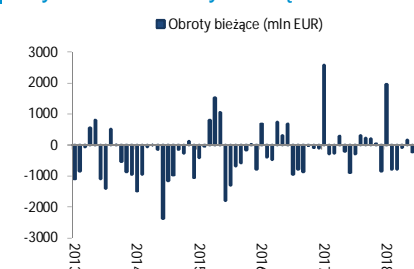
Sprzedaż detaliczna za sierpień (piątek) prawdopodobnie zwiększyła się o 1,0% r/r oraz wzrosła o 9,0% r/r. Sprzedaż detaliczna w cenach stałych powinna wzrosnąć o 6,8% r/r w sierpniu.

Wykres 1. Inflacja i stopa referencyjna NBP



Źródło: GUS, NBP, Deutsche Bank

Wykres 2. Obroty bieżące



Źródło: NBP

Wykres 3. Przeciętne wynagrodzenie (dynamika r/r)



Źródło: GUS, Deutsche Bank



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	aktualny	konsensus
18-wrz	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (sie)	-0,1% (7,3%)		-0,3% (7,0%)
18-wrz	10:00	Przeciętne zatrudnienie (sie)	0,1% (3,5%)		0,0% (3,5%)
19-wrz	10:00	Produkcja przemysłowa (sie)	2,5% (6,8%)		1,2% (5,1%)
19-wrz	10:00	Ceny producenta (sie)	-0,1% (3,0%)		-0,1% (3,0%)
19-wrz	10:00	Produkcja budowlana (sie)	(19,5%)		(18,6%)
20-wrz	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP			
21-wrz	10:00	Sprzedaż detaliczna (sie)	1,0% (9,0%)		1,0% (9,2%)
21-wrz	10:00	Sprzedaż detaliczna – ceny stałe (sie)	(6,8%)		(7,1%)

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	2.34	1.8
paź-18	4.283	3.671	3.757	4.773	1.167	1.71	-0.31	2.37	1.9
lis-18	4.272	3.641	3.714	4.733	1.173	1.71	-0.30	2.40	1.7
gru-18	4.260	3.610	3.672	4.693	1.180	1.71	-0.30	2.43	1.8
sty-19	4.255	3.588	3.658	4.695	1.186	1.71	-0.28	2.46	1.7
lut-19	4.250	3.566	3.643	4.696	1.192	1.71	-0.25	2.49	2.1
mar-19	4.245	3.545	3.628	4.697	1.198	1.71	-0.25	2.52	2.3
kwi-19	4.240	3.524	3.614	4.698	1.203	1.71	-0.20	2.55	2.2
maj-19	4.235	3.502	3.599	4.699	1.209	1.71	-0.15	2.58	2.2
cze-19	4.230	3.481	3.585	4.700	1.215	1.71	-0.15	2.61	2.2
lip-19	4.225	3.461	3.570	4.701	1.221	1.71	-0.15	2.64	2.3
sie-19	4.220	3.440	3.556	4.702	1.227	1.71	-0.15	2.67	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