



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

22 października 2018 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

**Inflacja** we wrześniu wyniosła 0,2% m/m oraz 1,9% r/r i była nieco wyższa niż szacowane przez GUS 1,8%. Ceny żywności we wrześniu wzrosły o 0,6% m/m, ceny odzieży i obuwia zwiększyły się o 2,4% m/m, ceny transportu spadły o 0,3% m/m, ceny łączności zmniejszyły się o 2,3% m/m, ceny edukacji wzrosły o 1,4% m/m.

W sierpniu **deficyt obrotów bieżących** wyniósł -549 mln EUR a **deficyt handlowy** wyniósł -329 mln EUR. W sierpniu eksport wzrósł o 7,4% r/r do 17,2 mld EUR a import zwiększył się o 11,2% r/r do 17,5 mld EUR. Saldo usług było dodatnie (1,58 mld EUR), natomiast salda dochodów pierwotnych i wtórnych były ujemne i wyniosły odpowiednio -1,412 mld EUR oraz -383 mln EUR.

We wrześniu **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,6% m/m oraz wzrosło o 6,7% r/r. **Przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,1% m/m oraz wzrosło o 3,2% r/r. Nieco słabsza dynamika wynagrodzeń oraz spowolnienie tempa wzrostu zatrudnienia pokazuje, że rynek pracy nie przegrzewa się, pomimo utrzymującego się niedoboru pracowników.

We wrześniu **inflacja bazowa** spadła do 0,0% m/m oraz 0,8% r/r z 0,9% r/r w sierpniu. Spadek inflacji bazowej, wraz z nieco słabszą od oczekiwań dynamiką wynagrodzeń pokazuje, że rynek pracy nadal nie generuje presji inflacyjnej.

We wrześniu **produkcja przemysłowa** wzrosła o 3,5% m/m oraz zwiększyła się o 2,8%, zgodnie z naszą prognozą. Produkcja przemysłowa w cenach stałych wzrosła o 5,4% r/r we wrześniu. Wzrost produkcji odnotowano w 24 spośród 34 działach przemysłu. Największy wzrost produkcji nastąpił w wytwarzaniu u zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz i wodę (o 10,4% r/r), produkcji wyrobów z metali (o 8,1% r/r), maszyn i urządzeń (o 7,9% r/r), urządzeń elektrycznych (o 7,2% r/r), wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych (o 6,5%). We wrześniu wzrost produkcji przemysłowej był skoncentrowany w sektorach produkujących dobra inwestycyjne, natomiast dynamika produkcji w sektorach eksportowych była wyraźnie słabsza. Spadek produkcji w porównaniu z wrześniem 2017r. wystąpił m. in. w produkcji wyrobów farmaceutycznych (o 28,8%), skór i wyrobów (o 16,1% r/r), komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (o 6,4% r/r) i w wydobywaniu węgla kamiennego i brunatnego (o 4,4%). **Ceny producenta** wrosły o 0,4% m/m oraz zwiększyły się o 2,9% r/r, co było zgodne z konsensusem rynkowym.

We wrześniu **produkcja budowlano-montażowa** wzrosła o 16,4% r/r, i była niższa od oczekiwań. Największy wzrost (o 23,1% r/r) odnotowano w budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej oraz we wznoszeniu budynków (o 18,6% r/r). Struktura produkcji budowlano-montażowej wskazuje na duży udział inwestycji infrastrukturalnych oraz inwestycji mieszkaniowych.

**Sprzedaż detaliczna** we wrześniu wzrosła o 5,6% r/r w cenach bieżących oraz zwiększyła się o 3,6% r/r w cenach stałych, poniżej oczekiwań rynku.

### Wykres 1. Inflacja (r/r)



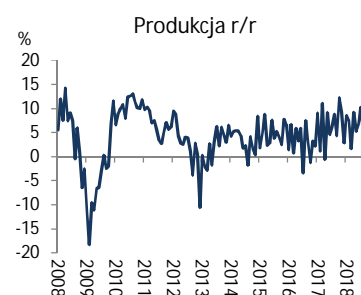
Źródło: GUS, Deutsche Bank

### Wykres 2. Przeciętne wynagrodzenie (dynamika r/r)



Źródło: GUS

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



Źródło: GUS



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	aktualny	konsensus
22-paź	14:00	Podaż pieniądza M3 (wrz)	0,5% (7,5%)	0,8% (7,9%)	0,5% (7,5%)
23-paź	10:00	Stopa bezrobocia (wrz)	5,8%		5,8%
25-paź	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP			

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>paź-18</b>	4.285	3.726	3.781	4.912	1.150	1.72	-0.32	2.48	1.9
<b>lis-18</b>	4.273	3.700	3.760	4.899	1.155	1.72	-0.31	2.54	1.7
<b>gru-18</b>	4.260	3.610	3.737	4.802	1.180	1.72	-0.30	2.60	1.8
<b>sty-19</b>	4.255	3.588	3.727	4.793	1.186	1.72	-0.28	2.66	1.7
<b>lut-19</b>	4.250	3.566	3.717	4.785	1.192	1.72	-0.25	2.72	2.1
<b>mar-19</b>	4.245	3.545	3.707	4.777	1.198	1.72	-0.25	2.78	2.3
<b>kwi-19</b>	4.240	3.524	3.698	4.769	1.203	1.72	-0.20	2.84	2.2
<b>maj-19</b>	4.235	3.502	3.688	4.760	1.209	1.72	-0.15	2.90	2.2
<b>cze-19</b>	4.230	3.481	3.678	4.752	1.215	1.72	-0.15	2.96	2.2
<b>lip-19</b>	4.225	3.461	3.669	4.744	1.221	1.72	-0.15	3.02	2.3
<b>sie-19</b>	4.220	3.440	3.659	4.736	1.227	1.72	-0.15	3.08	2.3
<b>wrz-19</b>	4.215	3.420	3.649	4.728	1.233	1.72	-0.15	3.14	2.4

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