



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

6 listopada 2018 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

Według wstępnego szacunku GUS, **inflacja** w październiku wyniosła 0,4% m/m oraz 1,7% r/r, co było nieco poniżej konsensusu rynkowego, który wynosił 1,8% r/r. Ścieżka inflacji po danych za październik uległa niewielkiemu obniżeniu i dane te umocnią zwolenników dominującego w RPP stanowiska, że stopy procentowe powinny być utrzymane bez zmian w najbliższych kwartałach.

Indeks **PMI w przemyśle** marginalnie spadł do 50,4 pkt. w październiku z 50,5 pkt. we wrześniu. W październiku indeks PMI w przemyśle drugi miesiąc z rzędu pozostawał w pobliżu poziomu neutralnego (stagnacji), a liczba nowych zamówień oraz wielkość produkcji minimalnie wzrosły. Natomiast liczba zatrudnionych spadła po raz pierwszy od ponad pięciu lat, co wynikało częściowo z mniejszej produkcji a częściowo z trudności w znalezieniu pracowników. Liczba nowych zamówień eksportowych spadła trzeci miesiąc z rzędu, co odzwierciedla istotnie słabszy popyt zagraniczny na polskie wyroby przemysłowe w październiku. W październiku produkcja przemysłowa wzrosła w najwolniejszym tempie od dwóch lat a zaległości produkcyjne uległy zmniejszeniu. W październiku utrzymywała się presja na wzrost kosztów produkcji, co pociągało za sobą wyraźny, lecz najniższy od pięciu miesięcy wzrost cen wyrobów gotowych. W październiku wystąpiło wyraźne pogorszenie oczekiwań, co do produkcji w horyzoncie 12-miesięcy, które zmalowały do najniższego poziomu od stycznia 2013 roku.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

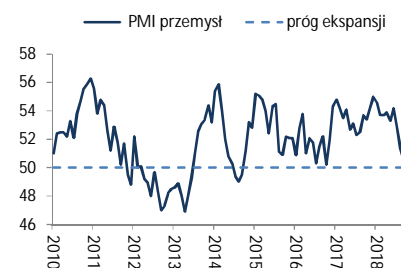
We środę **Rada Polityki Pieniężnej** kończy dwudniowe posiedzenie decyzyjne. Naszym zdaniem ostatnio napływające słabsze dane o aktywności gospodarczej w Polsce oraz brak presji inflacyjnej ze strony wynagrodzeń umocnią większość członków Rady w opinii, że stopy procentowe powinny pozostać bez zmian w nadchodzących kwartałach. W naszej ocenie członkowie RPP na konferencji prasowej po posiedzeniu mogą również odnieść się do umiarkowanego osłabienia złotego, ale najprawdopodobniej podkreślą, że kurs złotego ma neutralny wpływ na politykę pieniężną, o ile nie pojawia się presja na wzrost inflacji. Na tym posiedzeniu RPP będzie już dysponować nową projekcją inflacji i PKB, która pojawi się w komunikacie po posiedzeniu.

Wykres 1. Inflacja i cel inflacyjny NBP



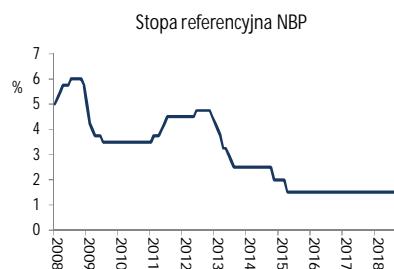
Źródło: GUS, NBP, Deutsche Bank

Wykres 2. PMI przemysł



Źródło: Markit

Wykres 3. Stopa referencyjna NBP



Źródło: NBP



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

| Data | godzina | wskaźnik/wydarzenie | prognoza DB | aktualny | konsensus |
|-------|---------|---------------------|-------------|----------|-----------|
| 7-lis | | Decyzja RPP | 1,50% | | 1,50% |

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) | | | | | | | | | | | |
| lis-18 | 4.307 | 3.794 | 3.778 | 4.906 | 1.135 | 1.72 | 1.79 | -0.31 | 2.60 | 1.6 | 3.18 |
| gru-18 | 4.285 | 3.792 | 3.759 | 4.930 | 1.130 | 1.72 | 1.79 | -0.30 | 2.70 | 1.8 | 3.21 |
| sty-19 | 4.280 | 3.771 | 3.749 | 4.933 | 1.135 | 1.72 | 1.79 | -0.30 | 2.77 | 1.7 | 3.19 |
| lut-19 | 4.274 | 3.749 | 3.738 | 4.937 | 1.140 | 1.72 | 1.80 | -0.30 | 2.83 | 2.0 | 3.23 |
| mar-19 | 4.269 | 3.728 | 3.728 | 4.940 | 1.145 | 1.72 | 1.81 | -0.30 | 2.90 | 2.2 | 3.27 |
| kwi-19 | 4.263 | 3.707 | 3.718 | 4.943 | 1.150 | 1.72 | 1.82 | -0.20 | 2.98 | 2.2 | 3.27 |
| maj-19 | 4.258 | 3.687 | 3.708 | 4.946 | 1.155 | 1.72 | 1.82 | -0.18 | 3.07 | 2.2 | 3.27 |
| cze-19 | 4.253 | 3.666 | 3.698 | 4.949 | 1.160 | 1.72 | 1.83 | -0.16 | 3.15 | 2.2 | 3.27 |
| lip-19 | 4.247 | 3.646 | 3.688 | 4.952 | 1.165 | 1.72 | 1.85 | -0.14 | 3.23 | 2.3 | 3.29 |
| sie-19 | 4.242 | 3.625 | 3.678 | 4.955 | 1.170 | 1.72 | 1.86 | -0.12 | 3.32 | 2.3 | 3.29 |
| wrz-19 | 4.236 | 3.605 | 3.668 | 4.957 | 1.175 | 1.72 | 1.87 | -0.10 | 3.40 | 2.3 | 3.30 |
| paź-19 | 4.231 | 3.585 | 3.658 | 4.960 | 1.180 | 1.72 | 1.88 | -0.10 | 3.47 | 2.5 | 3.31 |
| lis-19 | 4.225 | 3.566 | 3.648 | 4.962 | 1.185 | 1.73 | 1.90 | -0.10 | 3.54 | 2.6 | 3.33 |
| gru-19 | 4.220 | 3.546 | 3.638 | 4.965 | 1.190 | 1.76 | 1.92 | -0.10 | 3.61 | 2.7 | 3.35 |

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., 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