



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

19 listopada 2018 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

We wrześniu deficyt **obrotów bieżących** wyniósł 547 mln EUR a deficyt handlowy był równy 449 mln EUR. We wrześniu eksport wzrósł zaledwie o 0,3% r/r do 17,6 mld EUR a import zwiększył się o 5,4% r/r do 18,1 mld EUR. Spadek dynamiki był szczególnie widoczny w eksporcie w porównaniu ze średnią dynamiką z trzech poprzednich miesięcy wynoszącą 7,5%, ale dynamika importu także się zmniejszyła w porównaniu do średniej z trzech poprzednich miesięcy wynoszącej 9,8% r/r.

**Inflacja** w październiku wyniosła 0,4% mom oraz 1,8% r/r, co było powyżej wstępnych szacunków GUS (0,4% i 1,7% r/r). Według naszych szacunków inflacja przekroczy środek celu inflacyjnego na początku IV kw. 2018r. Głównym ryzykiem dla inflacji pozostają ceny energii elektrycznej oraz ceny paliw. Wzrost wynagrodzeń, jak dotąd, nie wywołał impulsu inflacyjnego w gospodarce Polski.

Według wstępnego szacunku GUS, **dynamika PKB** w III kw. br. wyniosła 1,7% kw/kw oraz 5,1% r/r, znacznie powyżej szacowanych przez rynek 0,9% r/r oraz 4,6% r/r. Znacznie silniejszy od oczekiwań kwartalny wzrost PKB wynikał prawdopodobnie ze zwiększenia wydatków publicznych, głównie na szczeblu samorządowym przed wyborami samorządowymi w październiku 2018r. Bardzo dobre dane za III kw. powodują, że dynamika PKB w całym 2018r. wyniesie ok. 4,8% r/r.

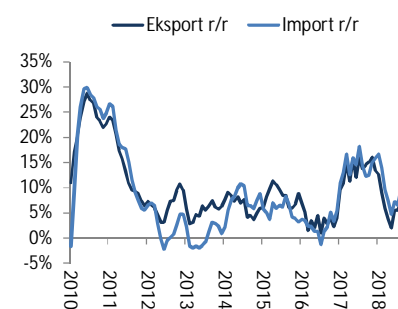
**Inflacja bazowa** (z wyłączeniem cen energii i żywności) w październiku wyniosła 0,3% m/m oraz 0,9% r/r, zgodnie z oczekiwaniami rynku. W danych o inflacji nie widać wtórnych efektów wzrostu płac, m. in. ze względu na napływ pracowników z zagranicy. Bardzo wysoki wzrost PKB w III kw. oprócz wpływu zwiększonych inwestycji infrastrukturalnych przed wyborami samorządowymi mógł być, przynajmniej częściowo spowodowany wzrostem szarej strefy na rynku pracy. Interesujące jest, czy w III kw. wzrosły inwestycje prywatne, co wskazywałoby na początek zwiększanie nakładów kapitałowych w gospodarce. Inflacja bazowa pozostaje niska, co w połączeniu ze stabilizacją inflacji rocznej nieco poniżej 2% czyni scenariusz utrzymania stóp procentowych bez zmian w 2019r. coraz bardziej prawdopodobnym.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

**Przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw w październiku wzrosło o 3,1% m/m oraz zwiększyło się o 7,6% r/r. **Przeciętne zatrudnienie** pozostało bez zmian m/m i wzrosło o 3,2% r/r w październiku.

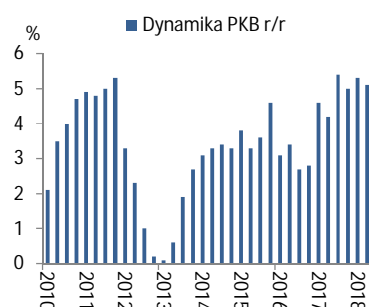
**Produkcja przemysłowa** za październik (publikacja we wtorek) powinna wzrosnąć o 5,6% r/r a **ceny producenta** powinny zwiększyć się o 3,0% r/r. **Sprzedaż detaliczna** za październik (czwartek) wzrosła prawdopodobnie o 6,0% r/r. **Podaż pieniądza M3** w październiku (publikacja w piątek) powinna wzrosnąć o 7,7% r/r.

Wykres 1. Dynamika eksportu i importu r/r (3m.śr.r.)



Źródło: NBP, Deutsche Bank

Wykres 2. Dynamika realna PKB (r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Przeciętne wynagrodzenie (wzrost r/r)



Źródło: GUS



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

| Data   | godzina | wskaźnik/wydarzenie              | prognoza DB  | aktualny    | konsensus   |
|--------|---------|----------------------------------|--------------|-------------|-------------|
| 19-lis | 10:00   | Przeciętne wynagrodzenie (paź)   | 2,7% (7,1%)  | 3,1% (7,6%) | 2,2% (6,7%) |
| 19-lis | 10:00   | Przeciętne zatrudnienie (paź)    | -0,1% (3,1%) | 0,0% (3,2%) | 0,0% (3,2%) |
| 20-lis | 10:00   | Produkcja przemysłowa (paź)      | 7,8% (5,6%)  |             | 9,1% (6,6%) |
| 20-lis | 10:00   | Ceny producenta (paź)            | 0,4% (3,0%)  |             | 0,4% (3,0%) |
| 20-lis | 10:00   | Produkcja budowlana (paź)        | (17,2%)      |             | (21,0%)     |
| 22-lis | 10:00   | Sprzedaż detaliczna (paź)        | 3,7% (6,0%)  |             | 5,2% (7,5%) |
| 22-lis | 14:00   | Opis dyskusji na posiedzeniu RPP |              |             |             |
| 23-lis | 14:00   | Podaż pieniądza M3 (paź)         | 0,8% (7,7%)  |             | 0,9% (7,8%) |

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 | WIBOR 6M | EURIBOR 3M | LIBOR USD 3M | Inflacja (Polska) | Rentowność 10L obligacji skarbowych |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|------------|--------------|-------------------|-------------------------------------|
| (koniec okresu) |         |         |         |         |         |          |          |            |              |                   |                                     |
| <b>lis-18</b>   | 4.307   | 3.794   | 3.778   | 4.906   | 1.135   | 1.72     | 1.79     | -0.31      | 2.60         | 1.6               | 3.18                                |
| <b>gru-18</b>   | 4.285   | 3.792   | 3.759   | 4.930   | 1.130   | 1.72     | 1.79     | -0.30      | 2.70         | 1.8               | 3.21                                |
| <b>sty-19</b>   | 4.280   | 3.771   | 3.749   | 4.933   | 1.135   | 1.72     | 1.79     | -0.30      | 2.77         | 1.7               | 3.19                                |
| <b>lut-19</b>   | 4.274   | 3.749   | 3.738   | 4.937   | 1.140   | 1.72     | 1.80     | -0.30      | 2.83         | 2.0               | 3.23                                |
| <b>mar-19</b>   | 4.269   | 3.728   | 3.728   | 4.940   | 1.145   | 1.72     | 1.81     | -0.30      | 2.90         | 2.2               | 3.27                                |
| <b>kwi-19</b>   | 4.263   | 3.707   | 3.718   | 4.943   | 1.150   | 1.72     | 1.82     | -0.20      | 2.98         | 2.2               | 3.27                                |
| <b>maj-19</b>   | 4.258   | 3.687   | 3.708   | 4.946   | 1.155   | 1.72     | 1.82     | -0.18      | 3.07         | 2.2               | 3.27                                |
| <b>cze-19</b>   | 4.253   | 3.666   | 3.698   | 4.949   | 1.160   | 1.72     | 1.83     | -0.16      | 3.15         | 2.2               | 3.27                                |
| <b>lip-19</b>   | 4.247   | 3.646   | 3.688   | 4.952   | 1.165   | 1.72     | 1.85     | -0.14      | 3.23         | 2.3               | 3.29                                |
| <b>sie-19</b>   | 4.242   | 3.625   | 3.678   | 4.955   | 1.170   | 1.72     | 1.86     | -0.12      | 3.32         | 2.3               | 3.29                                |
| <b>wrz-19</b>   | 4.236   | 3.605   | 3.668   | 4.957   | 1.175   | 1.72     | 1.87     | -0.10      | 3.40         | 2.3               | 3.30                                |
| <b>paź-19</b>   | 4.231   | 3.585   | 3.658   | 4.960   | 1.180   | 1.72     | 1.88     | -0.10      | 3.47         | 2.5               | 3.31                                |
| <b>lis-19</b>   | 4.225   | 3.566   | 3.648   | 4.962   | 1.185   | 1.73     | 1.90     | -0.10      | 3.54         | 2.6               | 3.33                                |
| <b>gru-19</b>   | 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 dyrektywę 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