



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

26 listopada 2018 r.

Arkadiusz Krześniak

Główny Ekonomista

(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM 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.

W październiku **produkcja** sprzedana przemysłu była wyższa o 7,4% r/r i zwiększyła się o 9,9% r/r. Sezonowo wyrównana produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 5,0% r/r oraz zwiększyła się o 1,2% m/m. W ujęciu rok do roku wzrost produkcji wystąpił w 28 (spośród 34) działach przemysłu, w tym w produkcji urządzeń elektrycznych o 19,5% r/r, pozostałego sprzętu transportowego o 18,1% r/r, wyrobów z metali o 13,0% r/r, wytwarzaniu energii i zaopatrywaniu w gaz, gorącą wodę i energię o 11,5% r/r, produkcji wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych o 11,1% r/r, papieru o 10,5% r/r, samochodów o 10,5% r/r, maszyn i urządzeń o 8,1% r/r. Spadek wystąpił w 6 działach, m.in. w produkcji leków (o 24,0% r/r), skór i wyrobów (o 7,0% r/r) wydobywaniu węgla kamiennego i brunatnego (o 1,9% r/r). **Produkcja budowlano-montażowa** w październiku br. wzrosła o 22,4% r/r oraz zwiększyła się o 7,8% m/m. Silny wzrost produkcji budowlanej wynikał głównie ze wzrostu produkcji budynków (o 26,0% r/r) oraz budownictwie infrastrukturalnym (wzrost o 25,2% r/r).

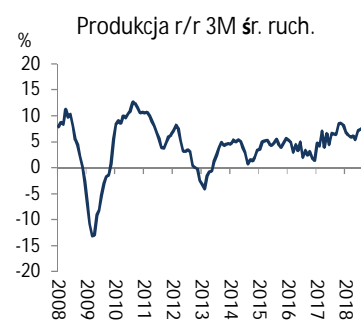
**Ceny produkcji** sprzedanej przemysłu zwiększyły się o 3,2% r/r oraz wzrosły o 0,5% m/m, co wynikało głównie z wzrostu cen górnictwa i wydobywania o 1,4% m/m, w tym w wydobywaniu rud metali o 4,2% m/m oraz wzrostu cen produktów rafinacji ropy naftowej o 4,9% m/m.

W październiku **sprzedaż detaliczna** w cenach bieżących wzrosła o 7,4% r/r oraz zwiększyła się o 9,7% r/r. W cenach stałych sprzedaż detaliczna w październiku wzrosła o 6,5% m/m oraz zwiększyła się o 7,8% r/r. Znacznie silniejszy od oczekiwań rynku wzrost sprzedaży detalicznej wynikał głównie ze wzrostu sprzedaży samochodów o 20,9% m/m oraz o 9,7% r/r (w cenach stałych). Dynamikę sprzedaży detalicznej zwiększał również silny realny wzrost sprzedaży paliw (o 11,0% r/r), leków i kosmetyków (11,7% r/r), odzieży i obuwi (o 11,6% r/r) oraz pozostałych dóbr (w tym przez Internet) o 15,0% r/r. W ujęciu realnym, sprzedaż dóbr trwałego użytku w październiku wzrosła 7,5% r/r. Struktura sprzedaży detalicznej jest bardzo silna i nie wskazuje na spowolnienie wydatków konsumpcyjnych.

W **opisie dyskusji na posiedzeniu RPP**, Rada wskazała, że dynamika PKB w kolejnych kwartałach będzie się stopniowo obniżać w ślad za słabnącym tempem wzrostu gospodarczego w otoczeniu polskiej gospodarki oraz wolniejszym wzrostem konsumpcji i inwestycji. RPP wskazała również na niepewność, co do wysokości inflacji w 2019, w związku z oczekiwanym wzrostem cen energii, wprowadzeniem opłaty emisyjnej na paliwa, oraz związanym z tym wzrostem kosztów przedsiębiorstw. RPP wskazała, że nadal nie ma przełożenia wzrostu płac na inflację, a dynamika płac w 2019r. będzie z jednej strony hamowana przez wzrost cen energii, oraz słabszy popyt zagraniczny, z drugiej zaś zwiększana przez odpływ pracowników zagranicznych do krajów UE, w tym Niemiec. Na posiedzeniu zgłoszono wniosek o podwyżkę stóp o 25 pb. RPP w głosowaniu odrzuciła ten wniosek i utrzymała stopy procentowe bez zmian.

**Podaż pieniądza M3** w październiku wzrosła o 1,3% m/m oraz zwiększyła się o 8,3% r/r.

Wykres 1. Produkcja przemysłowa (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 2. Sprzedaż detaliczna, ceny bieżące (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Podaż pieniądza M3 (dynamika r/r)



Źródło: NBP



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	aktualny	konsensus
26-lis	10:00	Stopa bezrobocia (III kw)	3,4%	3,8%	3,5%
27-lis	10:00	Stopa bezrobocia (paź)	5,7%		5,7%
30-lis	10:00	Inflacja (wst., lis)	0,3% (1,6%)		0,3% (1,6%)
30-lis	10:00	PKB (III kw)	1,7% (5,1%)		1,7% (5,1%)

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	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	4.876	1.135	1.72	1.79	-0.31	2.71	1.6	3.18
<b>gru-18</b>	4.285	3.792	3.759	4.873	1.130	1.72	1.79	-0.30	2.75	1.8	3.21
<b>sty-19</b>	4.280	3.771	3.749	4.881	1.135	1.72	1.79	-0.30	2.80	1.7	3.19
<b>lut-19</b>	4.274	3.749	3.738	4.890	1.140	1.72	1.80	-0.30	2.85	2.0	3.23
<b>mar-19</b>	4.269	3.728	3.728	4.898	1.145	1.72	1.81	-0.30	2.90	2.2	3.27
<b>kwi-19</b>	4.263	3.707	3.718	4.906	1.150	1.72	1.82	-0.20	2.98	2.2	3.27
<b>maj-19</b>	4.258	3.687	3.708	4.914	1.155	1.72	1.82	-0.18	3.07	2.2	3.27
<b>cze-19</b>	4.253	3.666	3.698	4.922	1.160	1.72	1.83	-0.16	3.15	2.2	3.27
<b>lip-19</b>	4.247	3.646	3.688	4.929	1.165	1.72	1.85	-0.14	3.23	2.3	3.29
<b>sie-19</b>	4.242	3.625	3.678	4.937	1.170	1.72	1.86	-0.12	3.32	2.3	3.29
<b>wrz-19</b>	4.236	3.605	3.668	4.944	1.175	1.72	1.87	-0.10	3.40	2.3	3.30
<b>paź-19</b>	4.231	3.585	3.658	4.951	1.180	1.72	1.88	-0.10	3.47	2.5	3.31
<b>lis-19</b>	4.225	3.566	3.648	4.958	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 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