



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

28 grudnia 2018 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

**Inflacja bazowa** (z wyłączeniem cen energii i żywności), w listopadzie wyniosła -0,1% m/m oraz 0,7% r/r, zgodnie z konsensusem rynkowym.

**Przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw w listopadzie wzrosło o 0,9% m/m oraz zwiększyło się o 7,7% r/r. **Przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw w listopadzie zwiększyło się o 0,1% m/m oraz wzrosło o 3,0% r/r. Dynamika wynagrodzeń nominalnych jest wciąż wysoka, co w połączeniu z niską inflacją konsumenta oraz wysokim poziomem zatrudnienia powoduje, że realny wzrost dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych jest silny. Oznacza to, także, że w najbliższych kwartałach dynamika spożycia w sektorze gospodarstw domowych pozostanie silna, a krajowe wskaźniki aktywności (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa) będą kształtować się na dobrym poziomie.

W listopadzie **produkcja przemysłowa** spadła o 3,6% m/m oraz wzrosła o 4,7% r/r, nieco silniej od oczekiwań. Sezonowo skorygowana produkcja przemysłowa wzrosła o 0,1% m/m oraz zwiększyła się o 5,5% r/r. W stosunku do listopada ub. r. produkcja wzrosła w 31 (spośród 34) działach przemysłu, m. in. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego (o 28,6% r/r), urządzeń elektrycznych (o 16,5% r/r), w gospodarce odpadami, odzysku surowców o (13,2% r/r), w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię o (9,6% r/r), produkcji papieru (o 9,6% r/r), napojów (o 7,7% r/r), wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych (o 7,6% r/r) oraz wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (o 7,3% r/r). Spadek produkcji wystąpił w produkcji wyrobów farmaceutycznych (o 28,8% r/r), skór i wyrobów (o 13,1% r/r) oraz wydobywaniu węgla kamiennego i brunatnego (o 6,5% r/r). Produkcja budowlano-montażowa w listopadzie wzrosła o 17,1% r/r, przede wszystkim z powodu wzrostu inwestycji infrastrukturalnych. W listopadzie ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły o 0,5% m/m oraz zwiększyły się o 2,7% r/r.

**Zadłużenie Skarbu Państwa** na koniec października 2018 r. wyniosło 959,8 mld PLN i wzrosło o 10,9 mld PLN w październiku (+1,1%) oraz zwiększyło się o 31,4 mld PLN (o 3,4%) od początku roku. Według wstępnych szacunkowych danych, zadłużenie SP na koniec listopada 2018 r. wyniosło ok. 954,1 mld zł, co oznaczało spadek o 5,7 mld zł (-0,6%) m/m i wzrost o 25,7 mld zł (+2,8%) wobec końca 2017 r.

W okresie styczeń-listopad br. **budżet Państwa** odnotował nadwyżkę w wysokości 11,06 mld PLN. Wysoka nadwyżka w listopadzie wynikała ze znacznie niższych wydatków na ZUS oraz silnych dochodów podatkowych – głównie VAT, CIT i PIT (zrealizowanych w 95% planu rocznego).

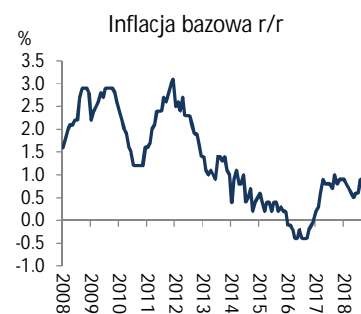
**Sprzedaż detaliczna** za listopad spadła o 2,7% m/m oraz wzrosła o 8,2% r/r. W cenach stałych sprzedaż detaliczna wzrosła o 6,9% r/r.

**Stopa bezrobocia** w listopadzie wyniosła 5,7%, bez zmian w stosunku do października.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

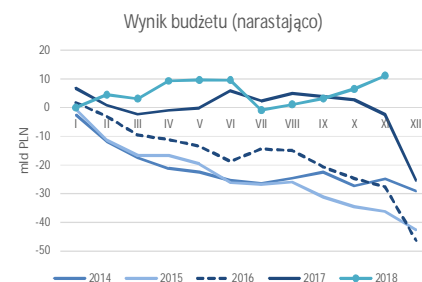
**Podaż pieniądza M3** za listopad wzrosła o 1,1% m/m oraz 8,8% r/r.

Wykres 1. Inflacja bazowa



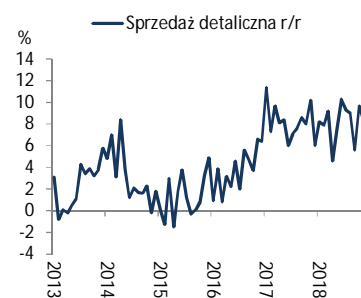
Źródło: NBP

Wykres 2. Wynik budżetu Państwa



Źródło: Ministerstwo Finansów

Wykres 3. Sprzedaż detaliczna



Źródło: GUS



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W PRZYSZŁYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	aktualny	konsensus
2-sty	9:00	PMI przemysł (gru)	49,3		49,8
4-sty	10:00	Inflacja (wst., gru)	0,1% (1,2%)		0,1% (1,1%)

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>gru-18</b>	4.300	3.749	3.812	4.754	1.147	1.72	1.79	-0.31	2.80	1.2	2.85
<b>sty-19</b>	4.293	3.734	3.797	4.776	1.150	1.72	1.79	-0.31	2.83	1.1	3.00
<b>lut-19</b>	4.287	3.719	3.782	4.798	1.153	1.72	1.80	-0.30	2.87	1.4	3.05
<b>mar-19</b>	4.280	3.705	3.768	4.820	1.155	1.72	1.81	-0.30	2.90	1.6	3.10
<b>kwi-19</b>	4.273	3.690	3.753	4.842	1.158	1.72	1.82	-0.20	2.98	1.6	3.12
<b>maj-19</b>	4.267	3.676	3.738	4.863	1.161	1.72	1.82	-0.18	3.07	1.6	3.13
<b>cze-19</b>	4.260	3.661	3.724	4.884	1.164	1.72	1.83	-0.16	3.15	1.6	3.14
<b>lip-19</b>	4.253	3.647	3.709	4.905	1.166	1.72	1.85	-0.14	3.23	1.7	3.15
<b>sie-19</b>	4.247	3.633	3.695	4.926	1.169	1.72	1.86	-0.12	3.32	1.7	3.18
<b>wrz-19</b>	4.240	3.619	3.681	4.947	1.172	1.72	1.87	-0.10	3.40	1.7	3.19
<b>paź-19</b>	4.233	3.604	3.666	4.967	1.175	1.72	1.88	-0.10	3.47	1.9	3.20
<b>lis-19</b>	4.227	3.590	3.652	4.987	1.177	1.73	1.90	-0.10	3.54	2.2	3.20
<b>gru-19</b>	4.220	3.576	3.638	5.007	1.180	1.76	1.92	-0.10	3.61	2.5	3.20

*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 1.744.449.384 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