



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

30 września 2019 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIĘGŁYM TYGODNIU:

**Produkcja budowlano-montażowa** w sierpniu wzrosła o 2,7% r/r oraz spadła o 2,1% m/m. Budowa budynków wzrosła o 5,9% r/r, budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej wzrosła o 7,7% r/r a roboty budowlane specjalistyczne zmniejszyły się o 10,3% r/r. Inwestycje infrastrukturalne podtrzymują aktywność w budownictwie, ale widać sygnały słabnięcia cyklu inwestycyjnego.

**Podaż pieniądza M3** w sierpniu wzrosła o 0,6% m/m oraz zwiększyła się o 9,9% r/r. Kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 6,8% r/r do 761,2 mld PLN a kredyty dla przedsiębiorstw zwiększyły się o 5,2% r/r do 371,1 mld PLN w sierpniu.

W **założeniach polityki pieniężnej** na 2020 rok RPP utrzymała cel inflacyjny 1,5% +/- 1% oraz stwierdziła, że inflacja, według dostępnych prognoz, będzie wyższa w 2020 roku niż w 2019r. i po przejściowym wzroście w I kw. 2020 r. inflacja ustabilizuje się w pobliżu celu inflacyjnego.

**Stopa bezrobocia** w sierpniu pozostała bez zmian na poziomie 5.2%.

Według **opisu dyskusji na posiedzeniu RPP** w dniu 11 września br. RPP stwierdziła, że tempo wzrostu aktywności w gospodarce światowej pozostaje relatywnie niskie, a koniunktura globalna ulega pogorszeniu, co znajduje odzwierciedlenie w spadku obrotów handlowych oraz dekonunkturze w przemyśle. Natomiast sytuacja w sektorze usług pozostaje relatywnie dobra. RPP spodziewa się, że dynamika PKB w Polsce utrzyma się w najbliższych latach na relatywnie wysokim poziomie, ale niższym niż w projekcji NBP z lipca. Część członków RPP było zdania, że popyt na pracę w Polsce stabilizuje się. RPP spodziewa się wzrostu inflacji w I kw 2020r. a następnie stabilizacji w pobliżu celu inflacyjnego. Na posiedzeniu RPP w dniu 11 września zgłoszono wniosek o obniżenie podstawowych stóp procentowych o 25 pkt. bazowych. Wniosek nie został przyjęty.

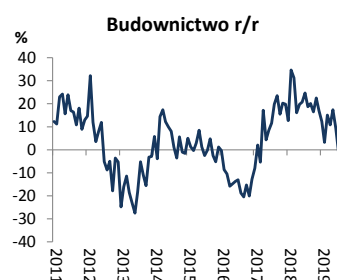
W okresie styczeń-sierpień br. **deficyty budżetowy** zmniejszył się do -2,0 mld PLN wobec deficytu -4,8 mld PLN w okresie styczeń-lipiec br. W okresie styczeń-sierpień br. dochody z CIT wzrosły o 18,1% r/r, dochody z PIT zwiększyły się o 12,8% r/r a dochody z VAT wzrosły o 6,6% r/r. W projekcie budżetu na 2020r. szacuje się, że deficyt budżetowy w 2019r. wyniesie -12 mld PLN wobec deficytu -28,5 mld PLN planowanego w 2019 roku.

Agencja **ratingowa Fitch** utrzymała rating kredytowy Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną, zgodnie z oczekiwaniami.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

We wtorek GUS poda wstępny szacunek **inflacji** we wrześniu. Nasza prognoza to 0,3% m/m oraz 3,0% r/r. Również we wtorek opublikowany będzie indeks **PMI w przemyśle** za wrzesień. Prognozujemy spadek indeksu PMI do 47,6 pkt. z 48,8 pkt. w sierpniu. We środę **RPP** zakończy posiedzenie decyzyjne. Spodziewamy się utrzymania stóp bez zmian i powtórzenia komunikatu, że stopy będą bez zmian w najbliższej przyszłości. We czwartek **TSUE** ma wydać wyrok w sprawie kredytów indeksowanych w CHF, który będzie miał duże znaczenie dla banków w Polsce (choć nie będzie bezpośrednio wiążący dla sądów w Polsce).

Wykres 1. Produkcja budowlana (r/r)



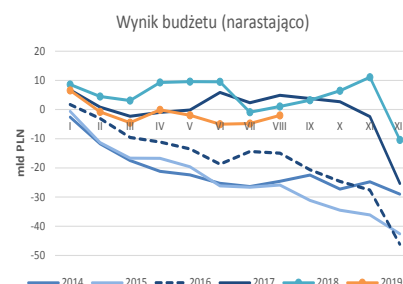
Źródło: GUS

Wykres 2. Podaż pieniądza M3 (dynamika r/r)



Źródło: NBP

Wykres 3. Wynik budżetu Państwa



Źródło: Ministerstwo Finansów



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
1-paź	9:00	PMI w przemyśle (wrz)	47,6		47,9
1-paź	10:00	Inflacja (wst., wrz)	0,3% (3,0%)		0,1% (2,7%)
2-paź		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)											
<b>wrz-19</b>	4.373	3.997	4.027	4.921	1.094	1.72	1.79	-0.41	2.10	3.0	2.05
<b>paź-19</b>	4.360	3.946	4.018	4.893	1.105	1.72	1.79	-0.43	2.00	3.0	2.08
<b>lis-19</b>	4.355	3.923	4.006	4.904	1.110	1.72	1.79	-0.45	1.90	3.3	2.05
<b>gru-19</b>	4.350	3.884	3.991	4.894	1.120	1.72	1.79	-0.45	1.80	3.4	2.05
<b>sty-20</b>	4.346	3.872	3.978	4.885	1.123	1.72	1.79	-0.45	1.70	3.8	2.10
<b>lut-20</b>	4.342	3.859	3.965	4.876	1.125	1.72	1.79	-0.45	1.60	3.6	2.10
<b>mar-20</b>	4.338	3.847	3.952	4.866	1.128	1.72	1.79	-0.45	1.50	3.4	2.10
<b>kwi-20</b>	4.333	3.835	3.939	4.857	1.130	1.72	1.79	-0.45	1.40	3.0	2.10
<b>maj-20</b>	4.329	3.823	3.927	4.848	1.133	1.72	1.79	-0.45	1.40	3.0	2.15
<b>cze-20</b>	4.325	3.811	3.914	4.839	1.135	1.72	1.79	-0.45	1.40	2.7	2.20
<b>lip-20</b>	4.321	3.799	3.901	4.830	1.138	1.72	1.79	-0.45	1.40	2.6	2.20
<b>sie-20</b>	4.317	3.787	3.889	4.822	1.140	1.72	1.79	-0.45	1.40	2.6	2.20

*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., al. Armii Ludowej 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