



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

7 października 2019 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

We wrześniu 2019r. indeks **PMI w przemyśle** spadł do 47,8 pkt. z 48,8 pkt. w sierpniu. Spadek indeksu PMI w przemyśle wynikał przede wszystkim ze spadku nowych zamówień, które spadły do najniższego poziomu od ponad 10 lat i drugiego najniższego wyniku w historii badań. Spadek dotyczył zarówno zamówień krajowych oraz zamówień z krajów Europy Zachodniej, w tym z Niemiec i Francji. We wrześniu produkcja spadła 11 miesiąc z rzędu. We wrześniu poziom optymizmu w przemyśle był najniższy od 2012 roku, czyli od wprowadzenia tego wskaźnika. We wrześniu koszty produkcji wzrosły w najszybszym tempie od 4 miesięcy, ale ceny wyrobów gotowych nie wzrosły, ze względu na coraz silniejszą presję konkurencyjną oraz presję na spadek marż.

Według wstępnego szacunku GUS, **inflacja** we wrześniu wyniosła -0,1% m/m oraz zmniejszyła się do 2,6% r/r z 2,9% r/r w sierpniu. We wrześniu ceny żywności spadły o 0,2% m/m oraz zwiększyły się o 6,3% r/r, ceny energii wzrosły o 0,1% m/m i spadły o 1,6% r/r a ceny paliw spadły o 1,8% m/m i zmniejszyły się o 2,7% r/r.

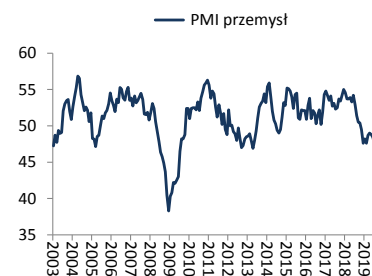
Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe bez zmian, z główną stopą referencyjną w wysokości 1,50% oraz utrzymała wskazanie, co do utrzymania stóp bez zmian w najbliższej przyszłości. W ocenie prezesa NBP Adama Glapińskiego dynamika PKB w 2019r. wyniesie 4,3% i nieco spowolni w 2020r, podczas gdy inflacja w br. wyniesie 2,3% a następnie przejściowo wzrośnie w 2020r. Prezes NBP ocenił, że stopy procentowe pozostaną bez zmian do końca jego kadencji. W ocenie członka RPP Jerzego Żyżyńskiego nie ma potrzeby, aby NBP dodatkowo pobudzał popyt ze względu na impuls fiskalny w 2019r. oraz w 2020r.

Europejski Trybunał Sprawiedliwości (TSUE) wydał wyrok w sprawie kredytu mieszkaniowego indeksowanego do CHF, zawierającego tzw. klauzulę abuzywną. TSUE orzekł, że (1) polskie prawo nie pozwala na zmianę warunków umowy przez sąd, (2) w przypadku tzw. klauzuli abuzywnej, sąd krajowy, po usunięciu niedozwolonej klauzuli może stosować umowę, jeśli jest to prawnie możliwe albo (3) może anulować umowę kredytową, jeśli jest to w interesie klienta. Z jednej strony TSUE zabezpieczył interesy kredytobiorców, w przypadku występowania niedozwolonych klauzul, z drugiej jednak strony wykluczył rozwiązanie polegające np. na traktowaniu kredytu w CHF jako kredytu w PLN, ale z oprocentowaniem LIBOR CHF. Orzeczenie TSUE nadal pozostawia ciężar rozstrzygania spraw dot. kredytów walutowych w gestii sądów krajowych, zwiększając ochronę kredytobiorcy w przypadku klauzul abuzywnych, ale też zmniejszając swobodę sądów w zakresie zmieniania warunków umowy.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

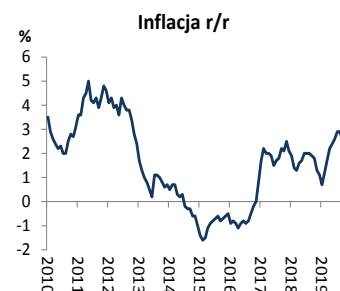
W tym tygodniu jedynym publikowanym wskaźnikiem z Polski są oficjalne aktywa rezerwowe za wrzesień. Wybory parlamentarne 13 października będą głównym wydarzeniem w ciągu kolejnych 7 dni.

Wykres 1. PMI w przemyśle



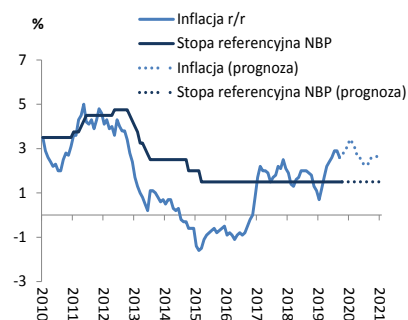
Źródło: Markit

Wykres 2. Inflacja (r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Stopa referencyjna NBP



Źródło: NBP, GUS, Deutsche bank Polska S.A.



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
7-paź	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (wrz)			
13-paź		Wybory parlamentarne			

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)											
paź-19	4.330	3.936	3.991	4.881	1.100	1.72	1.79	-0.43	2.00	2.6	1.90
lis-19	4.340	3.910	3.993	4.887	1.110	1.72	1.79	-0.45	1.90	3.0	2.00
gru-19	4.350	3.884	3.991	4.894	1.120	1.72	1.79	-0.45	1.80	3.1	2.05
sty-20	4.346	3.872	3.978	4.885	1.123	1.72	1.79	-0.45	1.70	3.4	2.10
lut-20	4.342	3.859	3.965	4.876	1.125	1.72	1.79	-0.45	1.60	3.3	2.10
mar-20	4.338	3.847	3.952	4.866	1.128	1.72	1.79	-0.45	1.50	3.0	2.10
kwi-20	4.333	3.835	3.939	4.857	1.130	1.72	1.79	-0.45	1.40	2.6	2.10
maj-20	4.329	3.823	3.927	4.848	1.133	1.72	1.79	-0.45	1.40	2.6	2.15
cze-20	4.325	3.811	3.914	4.839	1.135	1.72	1.79	-0.45	1.40	2.3	2.20
lip-20	4.321	3.799	3.901	4.830	1.138	1.72	1.79	-0.45	1.40	2.3	2.20
sie-20	4.317	3.787	3.889	4.822	1.140	1.72	1.79	-0.45	1.40	2.3	2.20
wrz-20	4.313	3.775	3.876	4.813	1.143	1.72	1.79	-0.45	1.40	2.5	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