



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

29 października 2019 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

We wrześniu **sprzedaż detaliczna** w cenach bieżących wzrosła o 5,3% r/r i spadła o 4,0% m/m. Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła o 4,3% r/r oraz spadła o 4,1% m/m we wrześniu. We wrześniu spadła sprzedaż detaliczna żywności w cenach stałych o 8,3% m/m oraz o 2,9% r/r. Słaba dynamika sprzedaży w cenach bieżących wynikała ze spadku nominalnej i realnej sprzedaży żywności oraz paliw we wrześniu.

We wrześniu **produkcja budowlano-montażowa** wzrosła o 7,6% r/r co wskazuje na relatywnie wysoką aktywność inwestycyjną. Budowa budynków wzrosła o 17,1% m/m oraz zwiększyła się o 5,3% r/r, budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej zwiększyła się o 11,3% m/m oraz wzrosła o 15,8% r/r a roboty budowlane specjalistyczne wzrosły o 10,0% m/m oraz zmniejszyły się o 4,5% r/r.

**Podaż pieniądza M3** we wrześniu wzrosła o 0,4% m/m oraz zwiększyła się o 9,4% r/r. Gotówka w obiegu wzrosła o 0,8% m/m, depozyty gospodarstw domowych wzrosły o 0,3% m/m a depozyty przedsiębiorstw niefinansowych wzrosły o 0,6% m/m. We wrześniu wystąpił też szybki przyrost depozytów samorządów (o 3,4% m/m). We wrześniu kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 0,6% m/m a kredyty dla przedsiębiorstw spadły o 0,3% m/m. We wrześniu wzrost podaży pieniądza był generowany głównie przez wzrost kredytów dla gospodarstw domowych.

W 2018r. **deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych** wyniósł 5,0 mld PLN czyli -0,2% PKB (po -1,5% w 2017r) a **dług sektora instytucji rządowych i samorządowych** wyniósł 1035,3 mld PLN czyli 48,9% PKB (po 50,6% w 2017r).

We wrześniu **stopa bezrobocia** spadła do 5,1% z 5,2% w sierpniu, zgodnie z oczekiwaniami.

Na posiedzeniu we wrześniu RPP głosowała wniosek o obniżkę stóp procentowych o 25 pb. Za wnioskiem był jeden głos (Eryk Łon), przeciw głosowali pozostali członkowie Rady.

Członek RPP Kamil Zubelewicz skrytykował utrzymywanie przez RPP ujemnych realnych stóp procentowych, co w jego ocenie zniechęca do gospodarstwa domowe do oszczędzania i zwiększa popyt na kredyty hipoteczne, co z kolei powoduje m.in. wzrost cen nieruchomości.

Wykres 1. Sprzedaż detaliczna (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 2. Produkcja budowlana (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
29-paź	10:00	Wynik budżetu (sty-wrz)		-1,7 mld PLN	
31-paź	10:00	Inflacja (paź)	0,4% (2,6%)		0,3% (2,5%)

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>paź-19</b>	4.280	3.856	3.873	4.955	1.110	1.72	1.79	-0.41	1.95	2.6	2.05
<b>lis-19</b>	4.315	3.836	3.941	4.910	1.125	1.72	1.79	-0.42	1.90	3.0	2.08
<b>gru-19</b>	4.330	3.832	3.972	4.866	1.130	1.72	1.79	-0.45	1.80	3.1	2.10
<b>sty-20</b>	4.328	3.824	3.961	4.860	1.132	1.72	1.79	-0.45	1.70	3.4	2.10
<b>lut-20</b>	4.325	3.816	3.950	4.853	1.133	1.72	1.79	-0.45	1.60	3.3	2.10
<b>mar-20</b>	4.323	3.808	3.938	4.846	1.135	1.72	1.79	-0.45	1.50	3.0	2.10
<b>kwi-20</b>	4.320	3.801	3.927	4.839	1.137	1.72	1.79	-0.45	1.40	2.6	2.10
<b>maj-20</b>	4.318	3.793	3.916	4.833	1.138	1.72	1.79	-0.45	1.40	2.6	2.15
<b>cze-20</b>	4.315	3.785	3.905	4.826	1.140	1.72	1.79	-0.45	1.40	2.3	2.20
<b>lip-20</b>	4.313	3.777	3.894	4.819	1.142	1.72	1.79	-0.45	1.40	2.3	2.20
<b>sie-20</b>	4.310	3.770	3.883	4.813	1.143	1.72	1.79	-0.45	1.40	2.3	2.20
<b>wrz-20</b>	4.308	3.762	3.872	4.806	1.145	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 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.



## 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