



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

24 października 2022 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

We wrześniu **inflacja bazowa** (z wyłączeniem cen energii oraz żywności) wyniosła 1,4% m/m oraz 10,7% r/r. Inflacja bazowa rośnie od czerwca 2021r. podążając za wzrostem cen konsumenta. Struktura obecnego szoku cenowego (generowanego w dużym stopniu przez ceny energii) powoduje, że stosunkowo szybko przekłada się na wzrost inflacji bazowej. Sprzyja temu też wzrost wynagrodzeń, co z kolei jest możliwe, bo gospodarka znajduje się praktycznie w sytuacji pełnego zatrudnienia, a stopa bezrobocia jest rekordowo niska.

We wrześniu **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 1,6% m/m oraz zwiększyło się o 14,5% r/r. W ujęciu realnym przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw spadło we wrześniu o 2,3% r/r. Obecna struktura inflacji (wzrost cen energii i cen żywności) będzie powodował erozję siły nabywczej gospodarstw domowych, jednocześnie (wzrost cen energii) ograniczając zdolność przedsiębiorstw (zwłaszcza MŚP) do indeksacji wynagrodzeń. We wrześniu **przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,1% m/m i było wyższe o 2,3% r/r.

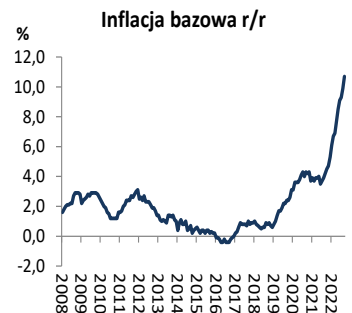
We wrześniu **produkcja przemysłowa** wzrosła o 9,8% m/m oraz zwiększyła się o 9,8% r/r. We wrześniu w ujęciu rok do roku wzrosła produkcja dóbr inwestycyjnych o 29,1%, dóbr konsumpcyjnych nietrwałych – o 9,1% oraz dóbr zaopatrzeniowych – o 6,9%. Zmniejszyła się natomiast produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałych – o 4,9% oraz dóbr związanych z energią – o 0,9%. Najsilniejszy wzrost produkcji r/r odnotowano w produkcji samochodów (o 46,5%), maszyn i urządzeń (o 26,1%), pozostałego sprzętu transportowego (o 19,2% r/r) oraz urządzeń elektrycznych (o 17,9%). Najsilniejszy spadek produkcji wystąpił w przemyśle chemicznym (-9,7% r/r) oraz mebli (-7,5% r/r). We wrześniu **cenę producenta** wzrosły o 0,2% m/m oraz zwiększyły się o 24,6% r/r

We wrześniu **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych spadła o 2,8% m/m oraz wzrosła o 4,1% r/r. Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących wzrosła o 21,9% r/r i spadła o 1,1% m/m we wrześniu. Najsilniejszy wzrost sprzedaży detalicznej w cenach stałych wystąpił w kategorii odzież i obuwie (+25,2% r/r), żywność (+7,8% r/r) oraz farmaceutyki i kosmetyki (+11,1% r/r). Spadek sprzedaży detalicznej w cenach stałych wystąpił w kategorii paliw (-20,4% r/r), meble, RTV i AGD (-4,3% r/r) oraz samochody (-2,9% r/r).

We wrześniu **produkcja budowlano-montażowa** wzrosła o 3,5% m/m oraz 0,3% r/r. Słabe wyniki produkcji budowlanej są skutkiem spadku budownictwa infrastrukturalnego (-2,3% r/r) oraz spadku robót specjalistycznych (-4,9% r/r). We wrześniu budowa budynków zwiększyła się o 8,7% r/r.

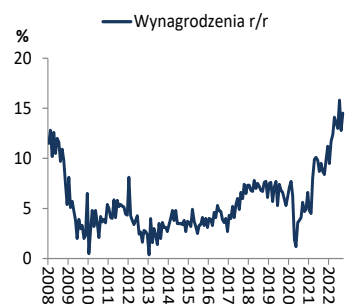
W związku z rewizją danych o PKB, GUS zaktualizował dane dotyczące **deficytu i długu rządowego i samorządowego**. W 2021r. deficyt rządowy i samorządowy wyniósł -1,8% PKB po -6,9% PKB w 2020r. a dług rządowy i samorządowy w 2021r. wyniósł 53,8% PKB w porównaniu do 57,2% PKB w 2020r.

Wykres 1. Inflacja bazowa (r/r)



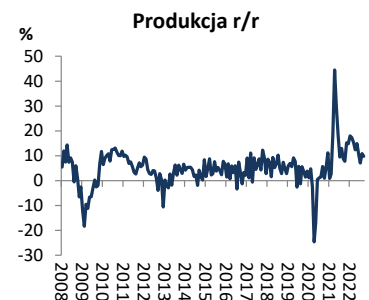
Źródło: NBP

Wykres 2. Przeciętne wynagrodzenie (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Produkcja przemysłowa (dynamika r/r)



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

| Data | godzina | wskaźnik/wydarzenie | prognoza DB | Aktualny | Konsensus |
|--------|---------|--------------------------|-------------|-------------|-------------|
| 24-paź | 14:00 | Podaż pieniądza M3 (wrz) | 0,7% (7,5%) | 0,9% (7,7%) | 0,9% (7,6%) |
| 25-paź | 10:00 | Stopa bezrobocia (wrz) | 4,8% | | 4,8% |

Źródło: prognozy Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

Prognozy kursów walutowych oraz stóp procentowych

| | EUR/PLN | USD/PLN | CHF/PLN | GBP/PLN | EUR/USD | Stopa referencyjna | WIBOR 3M* | WIBOR 6M* | EURIBOR 3M | LIBOR USD 3M** | Inflacja (Polska) | Rentowność 10L obligacji skarbowych |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------------|-----------|-----------|------------|----------------|-------------------|-------------------------------------|
| (koniec okresu) | | | | | | | | | | | | |
| paź-22 | 4,790 | 4,888 | 4,863 | 5,509 | 0,980 | 6,75 | 7,45 | 7,65 | 1,57 | 4,33 | 17,7 | 8,00 |
| lis-22 | 4,775 | 4,833 | 4,860 | 5,382 | 0,988 | 7,00 | 7,45 | 7,65 | 1,60 | 4,40 | 17,7 | 7,50 |
| gru-22 | 4,760 | 4,808 | 4,857 | 5,289 | 0,990 | 7,00 | 7,45 | 7,65 | 1,75 | 4,45 | 18,2 | 7,20 |
| sty-23 | 4,742 | 4,726 | 4,822 | 5,269 | 1,003 | 7,00 | 7,45 | 7,65 | 1,90 | 4,55 | 18,3 | 7,00 |
| lut-23 | 4,723 | 4,646 | 4,787 | 5,250 | 1,017 | 7,00 | 7,45 | 7,65 | 2,05 | 4,55 | 19,2 | 6,80 |
| mar-23 | 4,705 | 4,568 | 4,753 | 5,230 | 1,030 | 7,00 | 7,45 | 7,65 | 2,25 | 4,55 | 16,3 | 6,40 |
| kwi-23 | 4,687 | 4,492 | 4,718 | 5,211 | 1,043 | 7,00 | 7,45 | 7,60 | 2,30 | 4,55 | 14,6 | 6,20 |
| maj-23 | 4,668 | 4,418 | 4,684 | 5,191 | 1,057 | 7,00 | 7,35 | 7,50 | 2,40 | 4,55 | 13,5 | 6,00 |
| cze-23 | 4,650 | 4,346 | 4,650 | 5,171 | 1,070 | 7,00 | 7,20 | 7,35 | 2,50 | 4,55 | 12,5 | 5,80 |
| lip-23 | 4,632 | 4,275 | 4,616 | 5,152 | 1,083 | 7,00 | 7,10 | 7,25 | 2,60 | 4,55 | 12,2 | 5,60 |
| sie-23 | 4,613 | 4,207 | 4,583 | 5,132 | 1,097 | 7,00 | 6,90 | 7,05 | 2,70 | 4,30 | 11,5 | 5,60 |
| wrz-23 | 4,595 | 4,140 | 4,550 | 5,112 | 1,110 | 6,75 | 6,75 | 6,90 | 2,75 | 4,30 | 10,7 | 5,50 |

* - według mapy drogowej opublikowanej przez UKNF odejście od WIBOR ma nastąpić w 2025r.

** - lub następcza

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.

Uwaga 2: W związku ze zwiększoną zmiennością rynkową i zmianami w polityce monetarnej i fiskalnej prognozy obarczone są znacznie większą niż zazwyczaj niepewnością.

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