



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

20 maja 2019 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W marcu na rachunku **obrotów bieżących** wystąpiła nadwyżka w wysokości 533 mln EUR, znacznie powyżej oczekiwań rynku (rynek spodziewał się zwiększenia deficytu). Istotna poprawa na rachunku obrotów bieżących wynikała z silnego wzrostu eksportu o 7,9% r/r do 19,6 mld EUR i niskiej dynamiki importu (zaledwie 1,4% r/r) co spowodowało wzrost importu do 19,06 mld EUR. W lutym br. dynamika eksportu i importu wynosiła odpowiednio 10,% r/r oraz 7,8% r/r. W marcu nadwyżka handlowa wyniosła 589 mln EUR, saldo usług było silnie dodatnie i wyniosło 1,8 mld EUR (eksport usług wzrósł o 9,0% r/r do 4,8 mld EUR a import usług zwiększył się o 2,9% r/r do 3,0 mld EUR). Saldo dochodów pierwotnych było silnie ujemne i wyniosło -1,7 mld EUR w marcu.

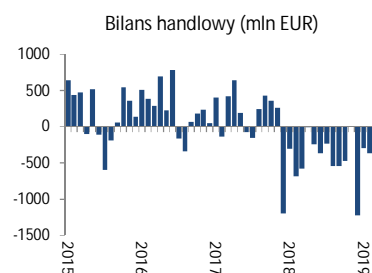
GUS potwierdził **inflację** za kwiecień w wysokości 1,1% m/m oraz 2,2% r/r. Główną przyczyną silnego wzrostu inflacji w kwietniu był wzrost cen paliw oraz wzrost cen żywności. Pośredni i bezpośredni wpływ wzrostu cen paliw na inflację miesięczną to 0,47 p.p.. Inne czynniki to wzrost cen mięsa (+0,21 p.p.), warzyw (+0,07 p.p.), odzieży (+0,09 p.p.), wywóz śmieci (+0,06 p.p.), energia (+0,05 p.p.), obuwie (+0,05 p.p.) i turystyka (+0,04%). Wzrost inflacji w kwietniu ma zasadniczo charakter szoku podażowego.

Według wstępnych danych **dynamika PKB** w I kw. 2019r. wyniosła 1,4% kw/kw oraz 4,6% r/r i była znacznie wyższa od oczekiwanego przez rynek wzrostu o 4,4% r/r.

RPP, zgodnie z oczekiwaniami utrzymała stopy procentowe bez zmian i utrzymała wskazanie na brak zmian w poziomie stóp procentowych w 2019r. Prezes NBP Adam Głapiński stwierdził, że inflacja może wzrosnąć przejściowo do 3% r/r, ale dodał, że NBP spodziewa się, że inflacja spadnie z tego poziomu.

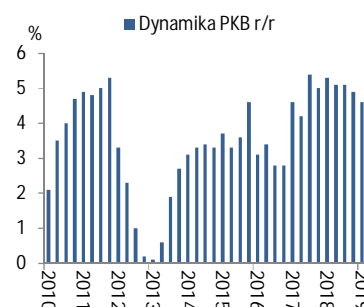
Inflacja bazowa (z wyłączeniem cen energii i żywności) w kwietniu wyniosła 1,0% m/m oraz 1,7% r/r po 0,4% m/m oraz 1,4% r/r w marcu. Silny wzrost inflacji bazowej wynika ze wzrostu cen usług transportowych, wzrostu cen odzieży i obuwia oraz wzrostu cen opłat za wywóz śmieci w kwietniu. Wzrost cen usług transportowych jest pochodną wzrostu cen paliw, wzrost opłat za wywóz śmieci jest opłatą komunalną a wzrost cen odzieży i obuwia ma charakter sezonowy. Inflacja bazowa w kolejnych miesiącach będzie wzrastać, głównie z powodu prognozowanego wzrostu cen usług, ale w wolniejszym tempie niż w kwietniu.

Wykres 1. Bilans handlowy



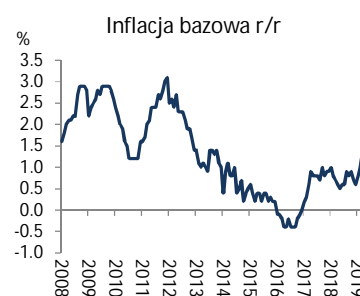
Źródło: GUS

Wykres 2. Dynamika PKB r/r



Źródło: GUS

Wykres 3. Inflacja bazowa



Źródło: NBP, Deutsche Bank Polska S.A.



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	konsensus
21-maj	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (kwi)	-0,5% (6,1%)		-0,1% (6,5%)
21-maj	10:00	Przeciętne zatrudnienie (kwi)	0,1% (3,1%)		0,1% (3,0%)
22-maj	10:00	Produkcja przemysłowa (kwi)	-5,0% (7,7%)		-3,9% (9,0%)
22-maj	10:00	Ceny producenta (kwi)	0,3% (2,4%)		0,3% (2,4%)
23-maj	10:00	Produkcja budowlana (kwi)	(17,5%)		(17,9%)
23-maj	10:00	Sprzedaż detaliczna (kwi)	-3,5% (5,1%)		0,7% (10,0%)
24-maj	14:00	Podaż pieniądza M3 (kwi)	0,4% (10,1%)		0,4% (10,1%)

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)											
maj-19	4.282	3.823	3.804	4.894	1.120	1.72	1.79	-0.31	2.52	2.2	3.00
cze-19	4.279	3.855	3.799	4.973	1.110	1.72	1.79	-0.31	2.55	2.2	3.05
lip-19	4.276	3.869	3.794	5.030	1.105	1.72	1.80	-0.31	2.60	2.4	3.10
sie-19	4.273	3.884	3.789	5.088	1.100	1.72	1.80	-0.30	2.62	2.4	3.15
wrz-19	4.269	3.846	3.784	5.077	1.110	1.72	1.80	-0.30	2.65	2.5	3.20
paź-19	4.266	3.809	3.780	5.066	1.120	1.72	1.80	-0.30	2.70	2.6	3.25
lis-19	4.263	3.773	3.775	5.055	1.130	1.72	1.80	-0.30	2.72	2.9	3.25
gru-19	4.260	3.737	3.770	5.045	1.140	1.72	1.80	-0.30	2.75	3.0	3.30
sty-20	4.253	3.720	3.758	5.038	1.143	1.73	1.81	-0.30	2.75	3.4	3.30
lut-20	4.247	3.703	3.747	5.031	1.147	1.74	1.82	-0.30	2.75	3.2	3.30
mar-20	4.240	3.687	3.736	5.023	1.150	1.75	1.85	-0.30	2.75	3.0	3.32
kwi-20	4.233	3.671	3.724	5.016	1.153	1.80	1.90	-0.28	2.70	2.6	3.35

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