



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

21 maja 2018 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYMTYGODNIU:

**Deficyt obrotów bieżących** w marcu wyniósł -982 mln EUR a deficyt handlowy był równy -317 mln EUR. W marcu import wzrósł o 1,6% r/r do 18,434 mld EUR a eksport zmniejszył się o 2,0% m/m do 18,117 mld EUR. Saldo usług było dodatnie i wyniosło 1,34 mld EUR wobec ujemnego salda dochodów pierwotnych w wysokości -1,93 mld EUR. Według danych GUS w I kw. 2018r. eksport zwiększył się o 3,2% r/r do 52,5 mld EUR a import zwiększył się o 6,9% r/r do 53,4 mld PLN.

W I kw. 2018r. **dynamika PKB** wyniosła 1,6% kw/kw oraz 5,1% r/r. Struktura wzrostu PKB nie została jeszcze opublikowana, ale wszystko wskazuje na to, że wzrost inwestycji był nieco silniejszy od oczekiwań, co w połączeniu z wciąż bardzo silnym popytem ze strony gospodarstw domowych oraz prawdopodobnie mniej ujemnym niż poprzednio zakładany wkładem eksportu netto przyczyniło się do lepszego wyniku PKB w I kw. Znacznie lepsze od oczekiwań dane za I kw. wynikają też częściowo z rewizji danych historycznych, która działała w kierunku wyższej dynamiki PKB w I kw. br. i będzie działać w kierunku nieco niższej dynamiki PKB w II i III kw. br. W kolejnych kwartałach wzrost PKB będzie silny i w II kw. może wynieść ok. 4,5%.

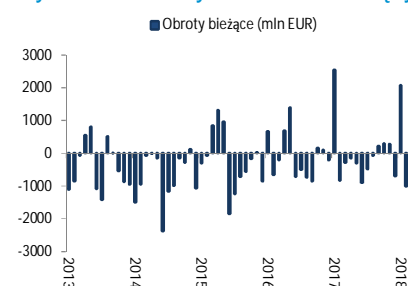
**Inflacja** za kwiecień została potwierdzona w wysokości 0,5% m/m oraz 1,6% r/r. Ceny żywności w kwietniu wzrosły o 0,4% m/m, ceny odzieży i obuwia zwiększyły się o 2,9% m/m, ceny transportu wzrosły o 2,4% m/m, ceny użytkowania mieszkania i energii zwiększyły się o 0,2% m/m natomiast ceny łączności obniżyły się o 0,6% m/m. W kwietniu ceny paliw zwiększyły inflację o 0,14 p.p., ceny odzieży o 0,08 p.p., ceny warzyw o 0,07 p.p., ceny transportu o 0,07 p.p. a ceny obuwia o 0,06 p.p.

**Inflacja bazowa** (z wyłączeniem cen żywności i energii) za kwiecień wyniosła 0,5% m/m oraz 0,6% r/r spadając z 0,7% r/r w marcu. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen administrowanych wyniosła 1,7% r/r, po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych 1,2% r/r a 15% średnia obciążona wyniosła 1,5% r/r w kwietniu.

**Rada Polityki Pieniężnej** nie zmieniła stóp procentowych i powtórzyła, że stopy procentowe powinny być utrzymane w najbliższej przyszłości bez zmian. Prezes NBP Adam Glapiński powiedział, że stopy procentowe mogą być utrzymane bez zmian nawet w 2020r. W jego ocenie główne banki centralne na świecie dokonują rewizji swoich oczekiwań inflacyjnych w horyzoncie najbliższych lat, co potwierdza ocenę sytuacji makro jakiej wcześniej dokonał NBP. Kamil Zubelewicz z RPP stwierdził, że stabilne stopy procentowe są wartością dla członków Rady, co oznacza, że jastrzębie skrzydło w RPP zbliża swą ocenę sytuacji do dominującej grupy zwolenników utrzymania stóp procentowych bez zmian.

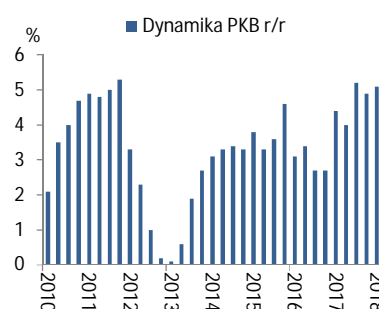
**Przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw za kwiecień wzrosło o 7,8% r/r i spadło o 0,9% m/m. Przeciętne zatrudnienie za kwiecień wzrosło o 3,7% r/r i 0,1% m/m.

### Wykres 1. Deficyt obrotów bieżących



Źródło: NBP

### Wykres 2. Dynamika PKB (r/r)



Źródło: GUS

### Wykres 3. Przeciętne wynagrodzenie, dynamika (r/r)



Źródło: GUS



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	aktualny	konsensus
21-maj	10:00	Produkcja przemysłowa (kwi)	-8,5% (7,3%)	-6,8% (9,3%)	-7,2% (8,5%)
21-maj	10:00	Ceny producenta (kwi)	0,3% (0,9%)	0,3% (1,1%)	0,3% (0,9%)
21-maj	10:00	Produkcja budowlana (kwi)	(22,3%)	(19,7%)	(24,8%)
22-maj	10:00	Koniunktura (maj)			
23-maj	10:00	Sprzedaż detaliczna (kwi)	-1,8% (8,5%)		-2,4% (7,9%)
24-maj	14:00	Podaż pieniądza M3 (kwi)	0,2% (5,7%)		0,5% (6,0%)
25-maj	10:00	Stopa bezrobocia (kwi)	6,3%		6,3%

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	EURIBOR 3M	LIBOR USD 3M	Inflacja (Polska)
(koniec okresu)									
<b>maj-18</b>	4.275	3.638	3.638	4.948	1.175	1.70	-0.33	2.34	1.7
<b>cze-18</b>	4.260	3.580	3.610	4.869	1.190	1.70	-0.33	2.37	2.1
<b>lip-18</b>	4.240	3.504	3.573	4.754	1.210	1.70	-0.33	2.40	2.1
<b>sie-18</b>	4.220	3.431	3.536	4.643	1.230	1.70	-0.32	2.43	2.1
<b>wrz-18</b>	4.200	3.360	3.500	4.536	1.250	1.70	-0.32	2.46	1.9
<b>paź-18</b>	4.187	3.332	3.451	4.531	1.257	1.70	-0.31	2.49	1.8
<b>lis-18</b>	4.173	3.303	3.402	4.526	1.263	1.70	-0.30	2.52	1.6
<b>gru-18</b>	4.160	3.276	3.355	4.520	1.270	1.70	-0.30	2.55	1.7
<b>sty-19</b>	4.157	3.256	3.339	4.504	1.277	1.70	-0.28	2.58	1.6
<b>lut-19</b>	4.153	3.236	3.323	4.488	1.283	1.70	-0.25	2.61	1.9
<b>mar-19</b>	4.150	3.217	3.307	4.472	1.290	1.70	-0.25	2.64	2.2
<b>kwi-19</b>	4.147	3.198	3.291	4.456	1.297	1.70	-0.20	2.67	2.1

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., ul. Lecha Kaczyńskiego 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 2.651.449.384 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