



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

4 czerwca 2018 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W okresie styczeń-kwiecień br. **budżet centralny** miał nadwyżkę w wysokości 9,3 mld PLN, po nadwyżce w wysokości 3,1 mld PLN w okresie styczeń-marzec br. Dochody budżetowe w okresie styczeń-kwiecień br. wyniosły 125,2 mld PLN (35,2% planu na 2018r.) a wydatki 115,8 mld PLN (29,2% planu). Dochody z podatków pośrednich wyniosły 79,9 mld PLN (33,6% planu rocznego), dochody z PIT 18,9 mld PLN (34% planu) a dochody z CIT wyniosły 15,1 mld PLN (czyli aż 46,8% planu rocznego). Wydatki na obsługę długu publicznego wyniosły 8,5 mld PLN (27,8% planu rocznego), dotacje dla FUS 7,8 mld PLN (16,8% planu rocznego), subwencje dla samorządu terytorialnego 24,1 mld PLN (42,6% planu rocznego).

Komisja Europejska zaproponowała nową metodę podziału **funduszy UE** w ramach pomocy regionalnej, przesuując część funduszy z krajów Europy Wschodniej do krajów na południu Europy, które borykają się z wysokim bezrobociem i wyzwaniem związanym z migracją. Nowe wskaźniki mają brać pod uwagę bezrobocie wśród młodzieży, niski poziom wykształcenia, emisje gazów cieplarnianych oraz migracje. Perspektywa finansowa 2021-2027 zawiera propozycję obciążenia funduszy spójności o ok. 7%, aby m.in. skompensować zmniejszenie wpływów do budżetu UE o ok., 10 mld EUR rocznie jako skutek Brexitu. Według tej propozycji fundusze dla Polski mają zmniejszyć się o 23,3% do 64,4 mld EUR w cenach z 2018r. z 84 mld EUR w obecnej perspektywie a transfery do Węgier mają spaść o ok. 24% do 17,9 mld EUR. Premier Morawiecki stwierdził, że Polska na pewno nie zaakceptuje niższej pomocy regionalnej w następnej perspektywie fiskalnej. Premier dodał, że Polska jest wśród 8-9 krajów dla których ma nastąpić zmniejszenie funduszy spójności w perspektywie 2021-27, po Brexicie i zaznaczył, że spodziewa się również sprzeciwu ze strony tych krajów. Minister inwestycji i rozwoju Jerzy Kwieciński oświadczył, że propozycje KE znacząco oddalają możliwość zawarcia porozumienia ws budżetu UE do wiosny przyszłego roku i że obecnie takie porozumienie jest prawie niemożliwe. Dodał, że spadek funduszy dla Polski i innych krajów Europy Środkowej na rzecz bogatszych krajów południa nie jest akceptowalny.

W maju **inflacja**, wg. wstępnego szacunku GUS wyniosła 0,1% m/m oraz 1,7% r/r i była niższa od oczekiwań rynkowych.

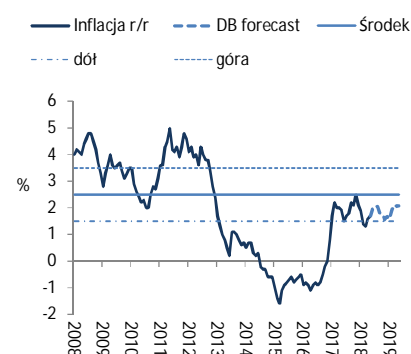
GUS zrewidował **dynamikę PKB** w I kw. do 5,2% r/r z 5,1% r/r w pierwszym szacunku. Spożycie gospodarstw domowych wzrosło o 4,8% r/r, akumulacja brutto zwiększyła się aż o 21% r/r, ale nakłady brutto na środki trwałe wzrosły tylko o 8,1% r/r, co oznacza bardzo silny wzrost inwestycji w zapasy (które generowały aż 1,9 p.p. wzrostu PKB w porównaniu do 0,9 p.p. generowanych przez inwestycje w środki trwałe). W I kw. eksport netto był ujemny i zmniejszył o 1,2 p.p. dynamikę PKB. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych generowało 3 p.p. wzrostu PKB.

Indeks **PMI w przemyśle** w maju spadł do 53,3 pkt. z 53,9 pkt. w kwietniu. W maju sektor przemysłowy w Polsce nadal znajdował się w fazie ekspansji, ale tempo wzrostu produkcji było najwolniejsze od 9 miesięcy. W maju liczba nowych zamówień eksportowych spadła, co pociągnęło za sobą obniżenie tempa wzrostu nowych zamówień do poniżej trendu. Spadek wskaźnika PMI w maju wynikał z wolniejszego tempa wzrostu produkcji jak i zatrudnienia. W maju nastąpił najszybszy od grudnia 2010 roku wzrost opóźnień w dostawach wynikający częściowo ze zwiększonej aktywności zakupowej. Koszty produkcji pozostały wysokie w maju z powodu wyższych cen stali oraz osłabienia złotego, natomiast ceny wyrobów gotowych nieco spadły, pozostając wciąż na wysokim poziomie.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

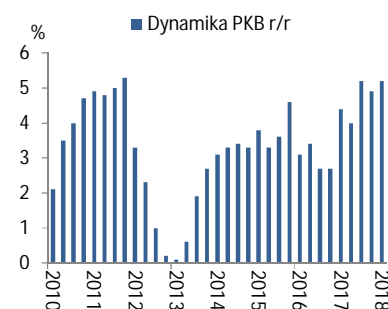
We środę RPP kończy dwudniowe posiedzenie decyzyjne. Spodziewamy się pozostawienia stóp procentowych bez zmian i powtórzenia komunikatu o utrzymaniu stóp bez zmian również w 2019r.

Wykres 1. Inflacja



Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 2. Dynamika PKB (r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. PMI przemysł



Źródło: Markit



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	aktualny	konsensus
6-cze		Decyzja RPP	1,50%		1,50%
7-cze	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe			

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)									
cze-18	4.270	3.634	3.697	4.895	1.175	1.70	-0.33	2.35	2.0
lip-18	4.247	3.539	3.640	4.770	1.200	1.70	-0.33	2.38	2.1
sie-18	4.223	3.448	3.584	4.651	1.225	1.70	-0.32	2.41	2.1
wrz-18	4.200	3.360	3.529	4.536	1.250	1.70	-0.32	2.44	1.8
paź-18	4.187	3.332	3.489	4.531	1.257	1.70	-0.31	2.47	1.8
lis-18	4.173	3.303	3.449	4.526	1.263	1.70	-0.30	2.50	1.6
gru-18	4.160	3.276	3.410	4.520	1.270	1.70	-0.30	2.53	1.7
sty-19	4.157	3.256	3.389	4.504	1.277	1.70	-0.28	2.56	1.6
lut-19	4.153	3.236	3.368	4.488	1.283	1.70	-0.25	2.59	1.9
mar-19	4.150	3.217	3.347	4.472	1.290	1.70	-0.25	2.62	2.1
kwi-19	4.147	3.198	3.326	4.456	1.297	1.70	-0.20	2.65	2.1
maj-19	4.143	3.179	3.306	4.440	1.303	1.70	-0.15	2.68	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