



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

11 czerwca 2018 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

RPP, zgodnie z oczekiwaniami, nie zmieniła ustawień polityki pieniężnej, utrzymując główną stopę referencyjną w wysokości 1,50%. Komunikat po posiedzeniu Rady był bardzo zbliżony do komunikatu po poprzednim posiedzeniu. RPP ponownie podkreśliła niską wewnętrzną presję inflacyjną w wielu krajach za granicą oraz brak wpływu wzrastających płac na ceny konsumenta oraz niską inflację bazową w Polsce. RPP podkreśliła, że w I kw. roczna dynamika PKB była zbliżona do tej w poprzednim kwartale, przy rosnącej konsumpcji i ożywieniu w inwestycjach. RPP zwróciła uwagę na istotny wpływ inwestycji w zapasy, jako czynnika wzrostu w I kw., ale w opinii członków Rady jest to czynnik przejściowy, który nie będzie istotnie wpływał na PKB w kolejnych kwartałach. RPP dodała również, że eksport netto miał ujemny wpływ na PKB. RPP spodziewa się, że dynamika PKB utrzyma się na dobrym poziomie w kolejnych latach, mimo oczekiwanego nieznacznie obniżenia dynamiki PKB. W ocenie Rady inflacja w horyzoncie projekcji utrzyma się w pobliżu celu inflacyjnego a obecny poziom stóp procentowych jest właściwy. Na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński powtórzył, że w jego ocenie stopy procentowe w Polsce pozostaną bez zmian aż do 2020r. RPP podtrzymała swoją preferencję dla stałych stóp procentowych w całym 2019r. Prezes NBP ocenił, że dotychczasowe osłabienie złotego miało marginalny wpływ na inflację i dodał, że w lipcowej projekcji inflacji spodziewa się raczej obniżenia ścieżki inflacyjnej. W naszej ocenie, przy braku wewnętrznej presji inflacyjnej, Rada będzie obecnie zwracać większą uwagę na kształtowanie się inflacji za granicą, zwłaszcza w strefie euro, i w konsekwencji będzie bardziej reagować na zmiany polityki pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego, które prawdopodobnie nastąpią w II poł. 2019r.

Sejm przyjął uchwałę stanowiącą, że PKB per capita powinno pozostać podstawowym wskaźnikiem podziału rozdysponowania środków z **polityki spójności**. Za przyjęciem uchwały było 270 posłów, 30 było przeciw a 125 wstrzymało się od głosu. Sejm wyraził przekonanie, że utrzymanie unijnej polityki rozwoju regionalnego oraz jej finansowanie ze wspólnego budżetu, znacząco wpłynie na wypełnienie wspólnotowych celów, nie tworząc Europy różnej prędkości. Sejm uznał w uchwale, że polityka spójności powinna stanowić istotną część unijnego budżetu, obejmując swoim zasięgiem wszystkie regiony. Sejm w uchwale stwierdził, że brak jednoznacznej definicji i kryteriów praworządności budzi obawy przed uznaniowością procesu oraz precedensem utworzenia narzędzia politycznego nacisku, mającego charakter poza-traktatowy.

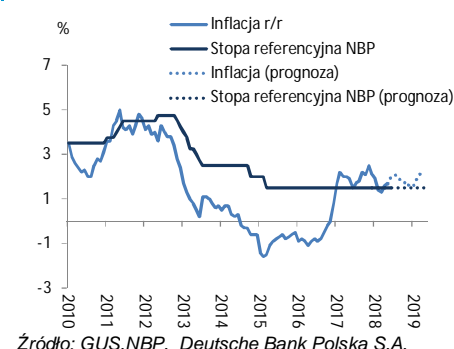
W 2017r. **jednostki samorządu terytorialnego** miały deficyt 0,3 mld PLN wobec planowanego deficytu 13,1 mld PLN. Według Ministerstwa Finansów w 2018r. deficyt jednostek samorządu terytorialnego może wynieść 6,05 mld PLN a do 2020r. zadłużenie samorządów może spaść do 70,3 mld PLN czyli zmniejszy się o 4,8% w porównaniu do 2017r.

Agencja ratingowa **Fitch** potwierdziła rating Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. Agencja Fitch stwierdziła, że rating Polski odzwierciedla silne fundamenty makroekonomiczne, wspierane przez odpowiednią politykę pieniężną oraz solidny sektor bankowy. Jako czynniki ograniczające rating Polski agencja Fitch podała niski poziom PKB per capita oraz wysoki choć spadający poziom zadłużenia zagranicznego. Fitch prognozuje dynamikę PKB w Polsce na 4,4% w 2018r. oraz 3,4% w 2019r. Relacja dług publiczny do PKB ma spaść z 50,6% na koniec 2017 do 49,3% na koniec 2019r a relacja zadłużenia zagranicznego do PKB wg Fitch spadnie z 31% w 2017r. do 25% w 2019r.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

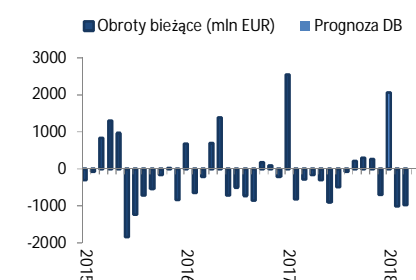
We środę NBP poda dane **bilansu płatniczego** za kwiecień (spodziewamy się deficytu obrotów bieżących -530 mln EUR). We czwartek GUS poda finalną **inflację** za maj (nasz prognoza to 0,1% m/m i 1,7% r/r). W piątek NBP opublikuje **inflację bazową** za maj (prognozujemy -0,1% m/m oraz 0,6% r/r.)

Wykres 1. Stopa referencyjna NBP i inflacja



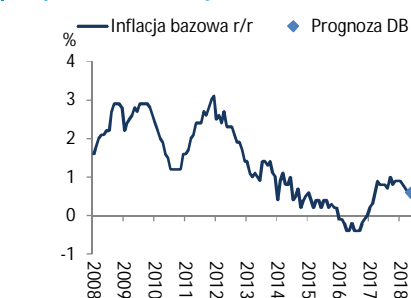
Źródło: GUS, NBP, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 2. Bilans płatniczy (mln EUR)



Źródło: NBP, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 3. Inflacja bazowa



Źródło: NBP, Deutsche Bank Polska S.A.



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	aktualny	konsensus
13-cze	14:00	Obroty bieżące (kwi)	-530 mln EUR		-253 mln EUR
13-cze	14:00	Bilans handlowy (kwi)	290 mln EUR		- 76 mln EUR
14-cze	10:00	Inflacja (maj)	0,1% (1,7%)		0,1% (1,7%)
15-cze	14:00	Inflacja bazowa (maj)	-0,1% (0,6%)		0,1% (0,6%)

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	3.625	3.678	4.857	1.178	1.70	-0.33	2.35	2.0
lip-18	4.253	3.553	3.633	4.773	1.197	1.70	-0.33	2.38	2.1
sie-18	4.237	3.484	3.589	4.692	1.216	1.70	-0.32	2.41	2.1
wrz-18	4.220	3.417	3.546	4.613	1.235	1.70	-0.32	2.44	1.8
paź-18	4.200	3.378	3.500	4.594	1.243	1.70	-0.31	2.47	1.8
lis-18	4.180	3.340	3.455	4.575	1.252	1.70	-0.30	2.50	1.6
gru-18	4.160	3.302	3.410	4.556	1.260	1.70	-0.30	2.53	1.7
sty-19	4.157	3.279	3.389	4.537	1.268	1.70	-0.28	2.56	1.6
lut-19	4.153	3.258	3.368	4.517	1.275	1.70	-0.25	2.59	1.9
mar-19	4.150	3.236	3.347	4.498	1.283	1.70	-0.25	2.62	2.1
kwi-19	4.147	3.214	3.326	4.479	1.290	1.70	-0.20	2.65	2.1
maj-19	4.143	3.193	3.306	4.460	1.298	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