



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

18 czerwca 2018 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W kwietniu **deficyt obrotów bieżących** zmniejszył się do -21 mln EUR. W kwietniu eksport wzrósł o 8,6% r/r do 17,2 mld EUR a import zwiększył się o 9,9% r/r do 16,9 mld EUR, co spowodowało, że po raz pierwszy od 5 miesięcy pojawiła się nadwyżka handlowa, która wyniosła 314 mln EUR. Saldo usług było bardzo wysokie i w kwietniu wyniosło 1,736 mld EUR prawie pokrywając deficyt dochodów pierwotnych, który wyniósł -1,948 mld EUR.

W maju **inflacja** wyniosła 0,2% m/m oraz 1,7% r/r. Ceny rekreacji i kultury spadły o 1,0% m/m, ceny żywności spadły o 0,3% m/m, ceny odzieży i obuwi obniżyły się o 0,4% m/m a ceny innych towarów i usług spadły o 0,5%. W maju wzrost cen nastąpił w transporcie (+2,6% m/m), restauracjach i hotelach (+0,5%), usług związanych ze zdrowiem (+0,5% m/m), łączności (+0,3% m/m). W maju największy wpływ na inflację miał wzrost cen paliw (dodał 0,29 pkt. proc. do inflacji miesięcznej) oraz wzrost cen usług telekomunikacyjnych (dodał 0,02 pkt. proc.). Natomiast w kierunku niższej inflacji działał spadek cen usług turystycznych oraz sezonowy spadek cen żywności.

**Inflacja bazowa** (po wyłączeniu cen żywności i energii) w maju okazała się niższa od oczekiwań i wyniosła -0,1% m/m oraz 0,5% r/r. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen administrowanych wyniosła 0,2% m/m oraz 1,9% r/r a po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych 0,0% m/m oraz 1,1% r/r.

Prof. Gatnar z **RPP** stwierdził, że prewencyjna podwyżka stóp byłaby uzasadniona, zanim tempo wzrostu gospodarczego w Polsce spowolni. Kwestią otwartą, w jego ocenie, pozostaje tylko ustalenie daty takiej podwyżki, bo musi ona nastąpić z pewnym wyprzedzeniem do wzrostu inflacji. Członek RPP Eugeniusz Gatnar stwierdził, że reakcja rynków na zakończenie programu zakupu aktywów przez EBC może pomóc RPP w ustaleniu daty podwyżki stóp. Dodał, że nie widzi dużego wpływu wycofywania się EBC z łagodzenia ilościowego na gospodarkę Polski, nawet jeśli przejściowo doprowadzi to do osłabienia złotego. Członek RPP stwierdził, że wysoka różnica stóp procentowych pomiędzy Polską a strefa euro, nawet po zakończeniu programu QE zapobiegnie odpływowi kapitału.

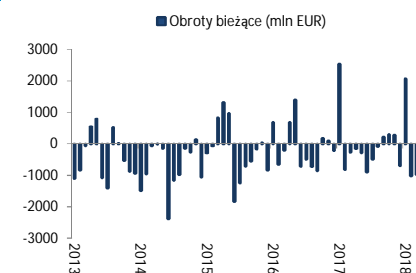
Prezydent Andrzej Duda przedstawił propozycję **pytań referendalnych**. Ich ostateczna wersja będzie znana, kiedy na początku lipca do Senatu trafi wniosek prezydenta dotyczący referendum. Pierwsze pytanie ma rozstrzygnąć czy konstytucja ma być nowelizowana czy też zmieniona. Drugie i trzecie pytanie dotyczą obowiązku organizowania referendum przed zmianą konstytucji na wniosek miliona obywateli. Kolejne pytanie dotyczy gwarancji zachowania praw nabytych, takich jak 500+ oraz przywileje emerytalne. W referendum ma być też pytanie dotyczące zwiększenia kompetencji prezydenta. Rządząca Prawo i Sprawiedliwość ma odnieść się do tych pytań i do kwestii organizacji referendum, gdy wniosek wpłynie do Senatu.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

W maju **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 7,0% r/r i spadło o 3,0% m/m a **przeciętne zatrudnienie** było bez zmian m/m i zwiększyło się o 3,7% r/r.

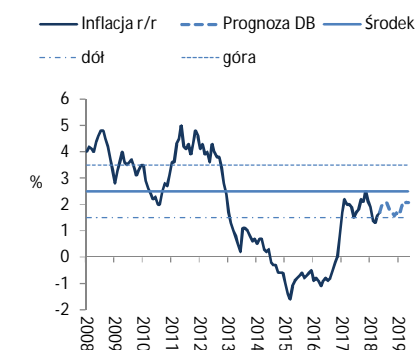
**Produkcja przemysłowa** za maj (publikacja we wtorek) prawdopodobnie wzrosła o 1,0% m/m oraz zwiększyła się o 4,8% r/r. **Sprzedaż detaliczna** za maj (publikacja w czwartek) prawdopodobnie wzrosła o 1,0% m/m oraz zwiększyła się o 5,9% r/r. **Podaż pieniądza M3** w maju (publikacja w piątek) powinna zwiększyć się o 0,5% m/m oraz o 5,7% r/r.

Wykres 1. Deficyt obrotów bieżących (mln EUR)



Źródło: NBP

Wykres 2. Inflacja (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Inflacja bazowa (dynamika r/r)



Źródło: NBP



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	aktualny	konsensus
18-cze	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (maj)	-2,1% (7,9%)	-3,0% (7,0%)	-2,9% (7,1%)
18-cze	10:00	Przeciętne zatrudnienie (maj)	0,1% (3,8%)	0,0% (3,7%)	0,0% (3,8%)
19-cze	10:00	Produkcja przemysłowa (maj)	1,0% (4,8%)		0,0% (3,6%)
19-cze	10:00	Ceny producenta (maj)	0,8% (2,4%)		1,0% (2,7%)
21-cze	10:00	Sprzedaż detaliczna (maj)	1,0% (5,9%)		1,9% (7,4%)
22-cze	14:00	Podaż pieniądza M3 (maj)	0,5% (5,7%)		0,7% (5,9%)

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>cze-18</b>	4.280	3.674	3.696	4.868	1.165	1.70	-0.33	2.35	2.0
<b>lip-18</b>	4.260	3.620	3.645	4.827	1.177	1.70	-0.33	2.38	2.1
<b>sie-18</b>	4.240	3.568	3.595	4.787	1.188	1.70	-0.32	2.41	2.1
<b>wrz-18</b>	4.220	3.517	3.546	4.748	1.200	1.70	-0.32	2.44	1.8
<b>paź-18</b>	4.207	3.467	3.506	4.715	1.213	1.70	-0.31	2.47	1.8
<b>lis-18</b>	4.193	3.418	3.466	4.683	1.227	1.70	-0.30	2.50	1.6
<b>gru-18</b>	4.180	3.371	3.426	4.652	1.240	1.70	-0.30	2.53	1.7
<b>sty-19</b>	4.175	3.353	3.404	4.639	1.245	1.70	-0.28	2.56	1.6
<b>lut-19</b>	4.170	3.336	3.381	4.626	1.250	1.70	-0.25	2.59	1.9
<b>mar-19</b>	4.165	3.319	3.359	4.613	1.255	1.70	-0.25	2.62	2.1
<b>kwi-19</b>	4.160	3.302	3.337	4.600	1.260	1.70	-0.20	2.65	2.1
<b>maj-19</b>	4.155	3.285	3.315	4.587	1.265	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