



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

16 lipca 2018 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W czwartek **Rada Polityki Pieniężnej**, zgodnie z oczekiwaniami, nie zmieniła ustawień polityki pieniężnej. Centralna ścieżka inflacji została umiarkowanie obniżona w 2018r. i 2020 r i nieznacznie wzrosła w 2019r. Zgodnie z lipcową projekcją z modelu NECMOD roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 1,5–2,1% w 2018 r. (wobec 1,6–2,5% w projekcji z marca 2018 r.), 1,9–3,5% w 2019 r. (wobec 1,7–3,6%) oraz 1,7–3,9% w 2020 r. (wobec 1,9–4,1%). Ścieżka PKB została podniesiona w 2018r. oraz uległa umiarkowanemu obniżeniu w 2019r. i 2020r. Roczne tempo wzrostu PKB według nowej projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 4,0–5,2% w 2018 r. (wobec 3,5–5,0% w projekcji z marca 2018 r.), 2,8–4,7% w 2019 r. (wobec 2,8–4,8%) oraz 2,4–4,3% w 2020 r. (wobec 2,6–4,6%). W świetle nowej projekcji inflacji i PKB wzrasta prawdopodobieństwo utrzymania stóp procentowych bez zmian w 2019r. Prezes NBP prof. Adam Glapiński powtórzył, że jego zdaniem stopy procentowe pozostaną bez zmian również w 2020r. Jednocześnie RPP zasygnalizowała gotowość do zmiany obecnego nastawienia i reakcji, gdyby zmieniły się warunki gospodarcze.

W okresie styczeń-maj w handlu zagranicznym wystąpił **deficyt handlowy** 0,4 mld EUR po nadwyżce w wysokości 1,0 mld EUR w analogicznym okresie roku ubiegłego. W okresie styczeń-maj 2018r. eksport wzrósł o 6,1% r/r do 88,9 mld EUR a import zwiększył się o 7,9% r/r do 89,3 mld EUR. W II kw. br. bilans handlowy uległ wyraźnej poprawie i w ujęciu miesięcznym w kwietniu i maju br. występowały rosnące nadwyżki handlowe, co pokazuje że eksport pozytywnie reaguje na ostatnie osłabienie złotego.

W czerwcu **inflacja** wyniosła 0,1% m/m oraz 2,0% r/r i była marginalnie wyższa od wstępnego szacunku GUS. W czerwcu ceny żywności spadły o 0,2% m/m, ceny odzieży i obuwi zmniejszyły się o 4,0% m/m a ceny łączności obniżyły się o 0,1% m/m. W czerwcu ceny transportu zwiększyły się o 0,9% m/m, z powodu wzrostu cen paliw a ceny użytkowania mieszkania i energii, zdrowia, napojów alkoholowych i tytoniu oraz innych towarów i usług zwiększyły się o 0,1% m/m. Nastąpił też sezonowy wzrost cen w restauracjach i hotelach o 0,3% m/m. Dane o inflacji powinny być neutralne dla RPP.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

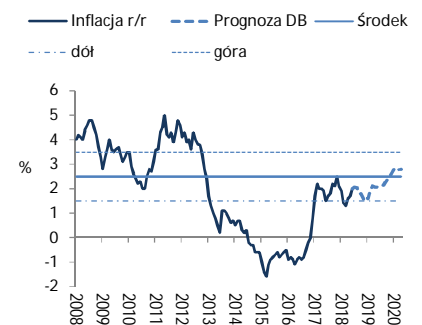
Dziś NBP poda dane o **bilansie płatniczym** i inflacji bazowej. Jest prawdopodobne, że w maju wystąpiła nadwyżka w handlu zagranicznym (ok. 108 mln EUR). **Inflacja bazowa** w czerwcu prawdopodobnie wyniosła 0,1% m/m oraz 0,6% r/r.

**Przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw za czerwiec (publikacja we wtorek) prawdopodobnie wzrosło o 6,8% r/r oraz wzrosło o 2,5% m/m. **Przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw za czerwiec powinno wzrosnąć o 0,1% m/m oraz 3,7% r/r.

**Produkcja przemysłowa** za czerwiec (środa) powinna wzrosnąć o 6,3% r/r a **produkcja budowlano-montażowa** w czerwcu prawdopodobnie wzrosła o 19,5% r/r.

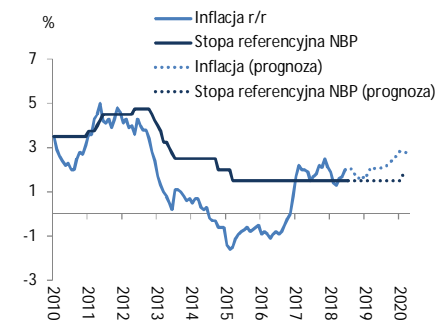
**Sprzedaż detaliczna** za czerwiec (piątek) prawdopodobnie zwiększyła się o 7,4% r/r.

Wykres 1. Inflacja (dynamika r/r)



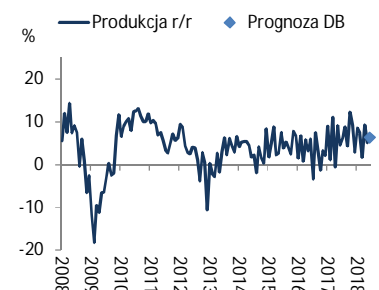
Źródło: GUS, NBP, Deutsche Bank

Wykres 2. Stopa referencyjna NBP i inflacja



Źródło: NBP, GUS, Deutsche Bank

Wykres 3. Produkcja przemysłowa



Źródło: GUS, Deutsche Bank



## GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	aktualny	konsensus
16-lip	14:00	Obroty bieżące (maj)	-47 mln EUR		-152 mln EUR
16-lip	14:00	Bilans handlowy (maj)	109 mln EUR		- 25 mln EUR
16-lip	14:00	Inflacja bazowa (cze)	0,1% (0,6%)		0,1% (0,6%)
17-lip	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (cze)	2,5% (6,8%)		2,5% (7,0%)
17-lip	10:00	Przeciętne zatrudnienie (cze)	0,1% (3,7%)		0,2% (3,7%)
18-lip	10:00	Produkcja przemysłowa (cze)	3,5% (6,3%)		3,5% (6,3%)
18-lip	10:00	Produkcja budowlano-montażowa (cze)	(19,5%)		(20,2%)
18-lip	10:00	Ceny producenta (cze)	0,5% (3,7%)		0,5% (3,6%)
20-lip	10:00	Sprzedaż detaliczna (cze)	0,7% (7,4%)		1,5% (8,1%)

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	EURIBOR 3M	LIBOR USD 3M	Inflacja (Polska)
(koniec okresu)									
<b>lip-18</b>	4.305	3.679	3.684	4.872	1.170	1.70	-0.33	2.38	2.0
<b>sie-18</b>	4.282	3.623	3.631	4.828	1.182	1.70	-0.32	2.41	2.1
<b>wrz-18</b>	4.280	3.567	3.597	4.815	1.200	1.70	-0.32	2.44	2.1
<b>paź-18</b>	4.260	3.511	3.550	4.775	1.213	1.70	-0.31	2.47	1.8
<b>lis-18</b>	4.240	3.457	3.504	4.735	1.227	1.70	-0.30	2.50	1.8
<b>gru-18</b>	4.220	3.403	3.459	4.696	1.240	1.70	-0.30	2.53	1.6
<b>sty-19</b>	4.214	3.385	3.435	4.682	1.245	1.70	-0.28	2.56	1.7
<b>lut-19</b>	4.208	3.367	3.412	4.668	1.250	1.70	-0.25	2.59	1.6
<b>mar-19</b>	4.203	3.349	3.389	4.655	1.255	1.70	-0.25	2.62	1.9
<b>kwi-19</b>	4.197	3.331	3.366	4.641	1.260	1.70	-0.20	2.65	2.1
<b>maj-19</b>	4.191	3.313	3.344	4.627	1.265	1.70	-0.15	2.68	2.1
<b>cze-19</b>	4.185	3.295	3.321	4.613	1.270	1.70	-0.15	2.71	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