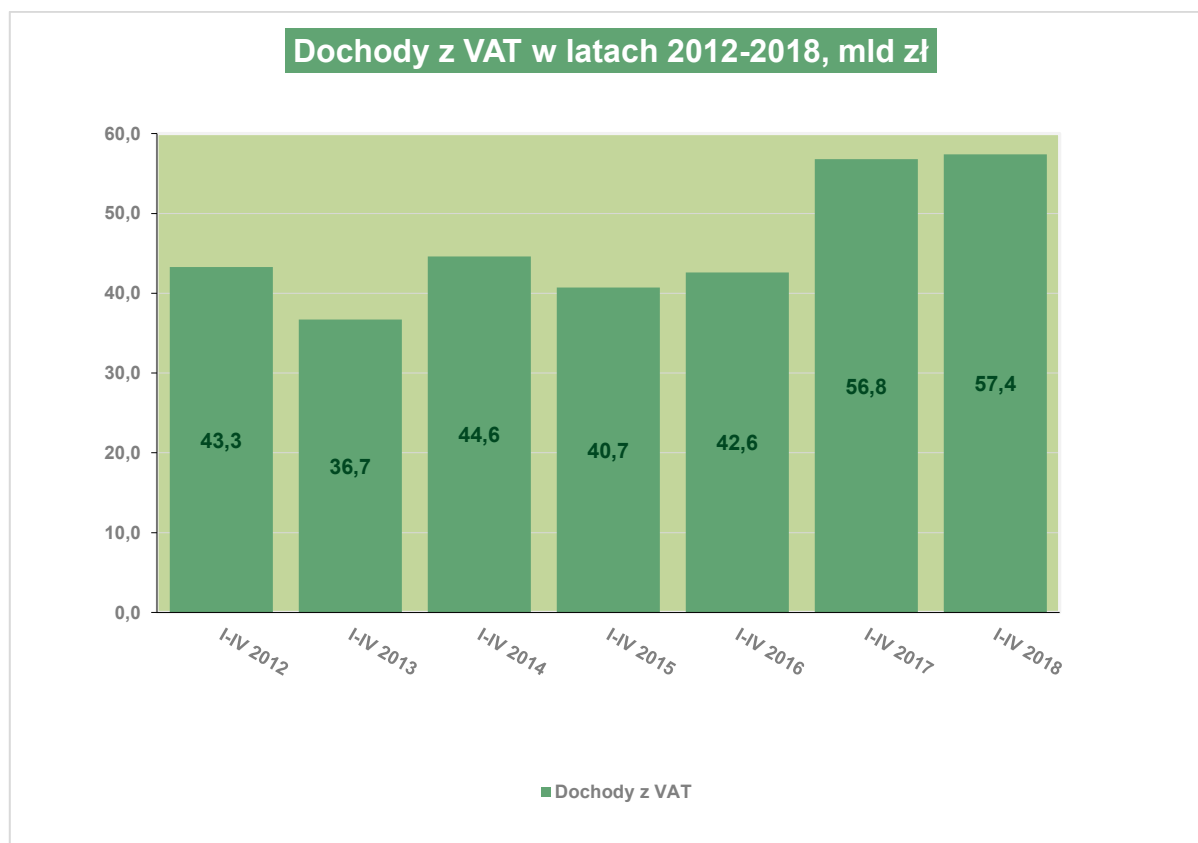


## Dane makroekonomiczne z Polski

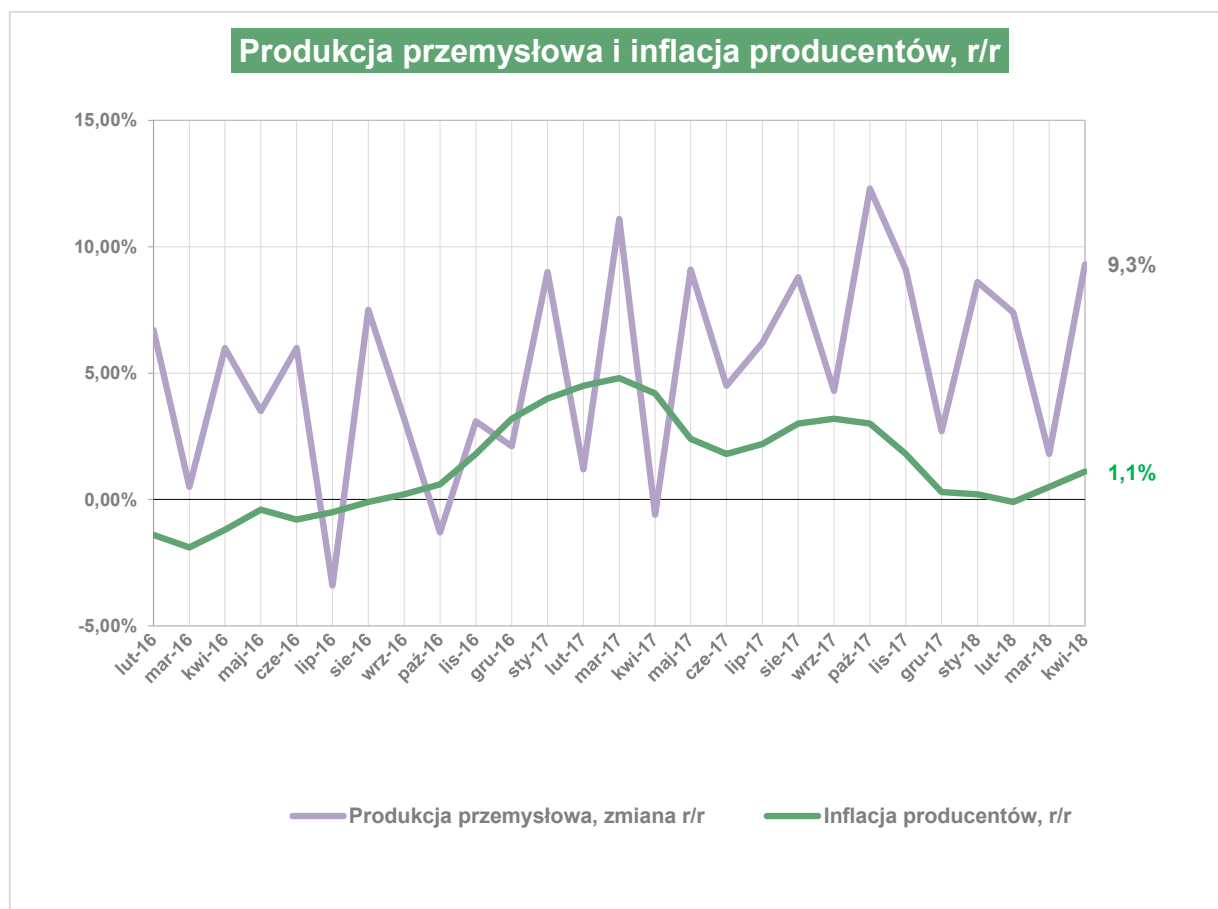
## ■ Wykonanie budżetu państwa – dane Ministerstwa Finansów



Według szacunkowych danych opublikowanych przez Ministerstwo Finansów, **dochody budżetu państwa** po kwietniu 2018 r. wyniosły 125,2 mld zł, wobec 116,9 mld zł przed rokiem. Analizując dostępne dane warto odnotować, iż wzrost dochodów ogółem (o 8,3 mld zł w porównaniu ze stanem sprzed roku) wynika głównie ze wzrostu dochodów podatkowych (o 6,9 mld zł r/r). Należy przy tym podkreślić, iż wzrost dochodów podatkowych dotyczył przede wszystkim wpływów z tytułu podatku dochodowego od osób fizycznych (o 2,9 mld zł r/r), podatku dochodowego od osób prawnych (o 2,0 mld zł r/r) oraz podatku akcyzowego (o 1,3 mld zł r/r). W tym samym okresie wpływy z podatku VAT wzrosły o 0,6 mld zł r/r (wykres obok).

Równocześnie, wydatki po kwietniu 2018 r. były niższe niż przed rokiem o 2,0 mld zł, co pozwoliło na osiągnięcie nadwyżki budżetowej (9,3 mld zł, wobec 1,0 mld zł deficytu przed rokiem). Niski poziom wydatków po kwietniu to głównie zasługa wyraźnie niższych niż przed rokiem (o 5,5 mld zł) dotacji z budżetu państwa do Funduszu Ubezpieczeń Społecznych. Raportowane przez resort finansów mniejsze niż przed rokiem dotacje do FUS oraz wyższe niż przed rokiem wpływy z podatku dochodowego od osób fizycznych korespondują z danymi GUS o systematycznej poprawie sytuacji na rynku pracy (wzrost zatrudnienia i wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw), która wspiera wpływy ze składek na ubezpieczenia społeczne. W tych warunkach, dopóki koniunktura na rynku pracy pozostaje korzystna, wykonanie tegorocznego budżetu nie wydaje się zagrożone.

## ■ Produkcja przemysłowa – dane GUS



Według danych GUS, **produkcja przemysłowa** w kwietniu 2018 r. wzrosła o 9,3 % r/r, wobec wzrostu o 1,8 % r/r w marcu br. Przyspieszeniu dynamiki w ujęciu rocznym sprzyjał m.in. pozytywny efekt kalendarzowy (liczba dni roboczych w kwietniu br. była większa o jeden w porównaniu z analogicznym okresem 2017 r., podczas gdy w marcu br. efekt kalendarzowy był negatywny – jeden dzień roboczy mniej niż przed rokiem). Z tych samych względów wyższe niż w marcu br. było także tempo wzrostu produkcji budowlanej (19,7 % r/r, wobec 16,2 % r/r w marcu). Istotne wahania dynamiki produkcji obserwowane w poszczególnych miesiącach skłaniają do przywiązywania większej uwagi do zmian poziomu produkcji w dłuższym okresie. Po czterech miesiącach tego roku tempo wzrostu produkcji przemysłowej wyniosło 6,4 % r/r (wobec 5,4 % r/r przed rokiem), z kolei produkcja budowlana w okresie czterech miesięcy br. wzrosła o 24,8 % r/r, wobec wzrostu o 2,4 % r/r przed rokiem. Dobre dane z tych segmentów gospodarki mogą sugerować utrzymanie wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w pierwszym półroczu br.



## Wydarzenia

Według danych GUS, stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec kwietnia br. ukształtowała się na poziomie 6,3 % (tj. o 1,3 pp. mniej niż na koniec kwietnia 2017 r.). Liczba zarejestrowanych bezrobotnych wyniosła 1,04 mln osób (tj. spadła o 49,7 tys. m/m). W ujęciu rocznym, liczba zarejestrowanych bezrobotnych obniżyła się o 210,2 tys. osób. Dane za kwiecień 2018 r. są potwierdzeniem bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy (bezrobocie rejestrowane o tej porze roku jest najniższe od 1991 r.), która powinna wspierać w najbliższych miesiącach wzrost konsumpcji. **Odnotowując niski poziom bezrobocia na koniec kwietnia br., należy równocześnie zwrócić uwagę, iż tempo poprawy sytuacji na rynku pracy wyhamowuje.** Jest to widoczne zarówno w liczbach bezwzględnych, jak i w dynamice (miesięczny spadek liczby bezrobotnych w kwietniu br. o 49,7 tys. osób był najślabszym wynikiem dla tego okresu porównawczego od 2010 r.).

Według danych opublikowanych przez NBP, podaź pieniądza (M3) w kwietniu 2018 r. zwiększyła się o 5,7 % r/r, wobec 5,8 % r/r w marcu br. Z danych wynika, iż w marcu zadłużenie gospodarstw domowych wyniosło 688,6 mld zł (wzrost o 3,3 % r/r), podczas gdy zadłużenie przedsiębiorstw w tym samym okresie ukształtowało się na poziomie 368,5 mld zł, tj. wzrosło o 4,6 % r/r. **Umiarkowane tempo wzrostu podaży pieniądza jest jednym z argumentów przemawiających za pozostawieniem stóp NBP bez zmian.**

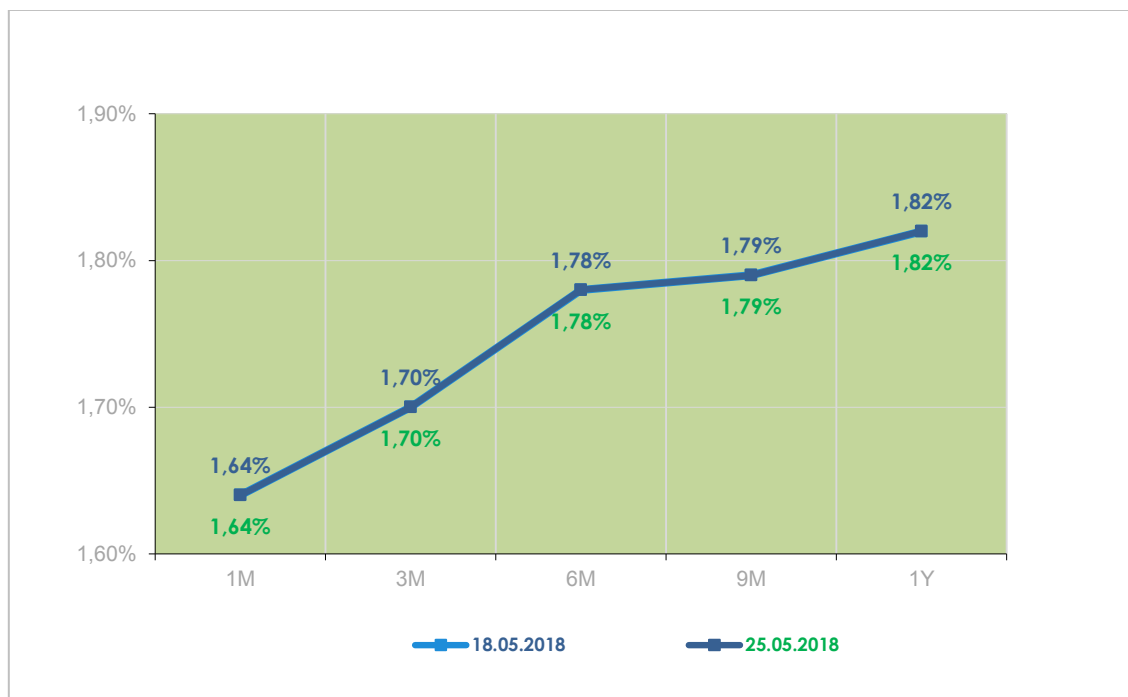
W serwisie Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego ([https://www.knf.gov.pl/aktualnosci?articleId=61875&p\\_id=18](https://www.knf.gov.pl/aktualnosci?articleId=61875&p_id=18)) opublikowano „**Informację o sytuacji banków spółdzielczych i zrzeszających w 2017 roku**”. Wynik finansowy netto banków spółdzielczych zwiększył się w stosunku do grudnia 2016 r. o 20,2 % (do 697,5 mln zł). Stratę netto w łącznej kwocie 40,2 mln zł poniosło 6 banków. W 2017 r. należności banków spółdzielczych wzrosły o 8,5 % (wobec 3,5 % w całym sektorze bankowym), zaś przyrost depozytów wyniósł 8,7 % (4,4 % w sektorze bankowym).

Komisja Nadzoru Finansowego w dniu 18 maja 2018 r. podjęła decyzję o przejęciu Spółdzielczej Kasy Oszczędnościowo-Kredytowej Rafineria w Gdańsku (SKOK Rafineria) przez Bank BGŻ BNP Paribas S.A.

Według danych opublikowanych przez GUS **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych w kwietniu br. wzrosła o 4,0 % r/r, wobec 8,8 % r/r w marcu br. Pomimo osłabienia dynamiki sprzedaży detalicznej w kwietniu, opublikowane dane nie powinny zmienić oczekiwań rynkowych odnośnie prawdopodobnego utrzymania przez Radę Polityki Pieniężnej stóp procentowych NBP na dotychczasowym poziomie w najbliższych miesiącach.

Na posiedzeniu w minionym tygodniu KNF przyjęła **założenia dotyczące stanowiska w sprawie polityki dywidendowej** banków spółdzielczych i zrzeszających, domów maklerskich, towarzystw funduszy inwestycyjnych, powszechnych towarzystw emerytalnych oraz zakładów ubezpieczeń/reasekuracji w perspektywie średnioterminowej ([https://www.knf.gov.pl/o\\_nas/komunikaty?articleId=61863&p\\_id=18](https://www.knf.gov.pl/o_nas/komunikaty?articleId=61863&p_id=18)).

## Rynki finansowe

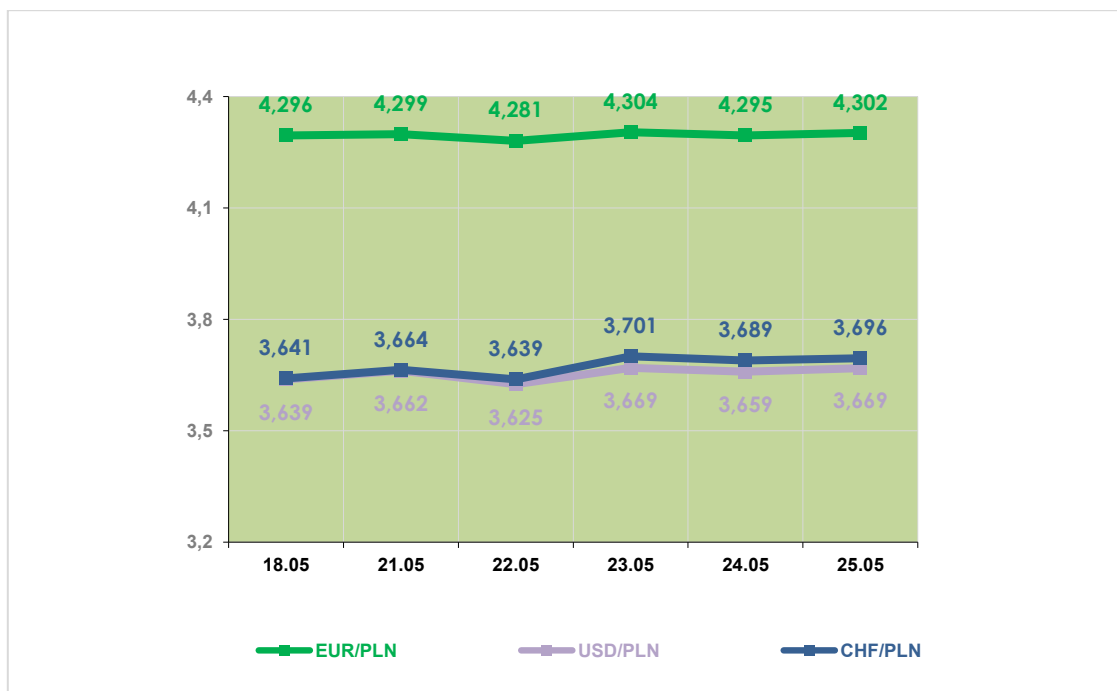
■ Rynek stóp procentowych


W minionym tygodniu **rynkowe stawki WIBOR/WIBID** w głównych tenorach nie zmieniły się. Brak sygnałów ze strony większości przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej o możliwych zmianach w poziomie stóp NBP w perspektywie najbliższych miesięcy powinien sprzyjać stabilizacji rynkowych stawek także w kolejnych tygodniach. Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP odbędzie się w dn. 5-6 czerwca 2018 r. Oczekuje się, iż stopy NBP pozostaną w czerwcu bez zmian.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 21 – 25.05.2018 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	LIBOR-GBP
1M	1,64%	-0,37%	1,97%	-0,79%	0,50%
3M	1,70%	-0,32%	2,33%	-0,73%	0,62%
6M	1,78%	-0,27%	2,49%	-0,65%	0,74%
1Y	1,82%	-0,19%	2,75%	-0,52%	0,92%

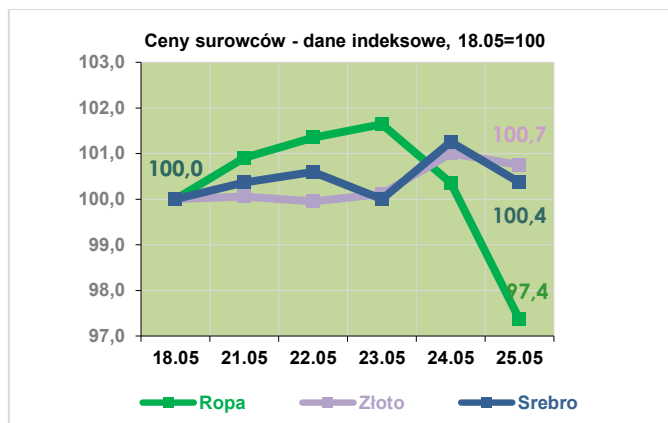
## ■ Rynek walutowy



Biorąc pod uwagę **kurs ustalany na fixingu NBP, złoty osłabił się w minionym tygodniu wobec głównych walut**. Czynnikiem ryzyka zarówno dla kursu złotego, jak i pozostałych walut z naszego regionu pozostaje perspektywa narastających różnic w poziomie stóp procentowych między USA a innymi gospodarkami. Ze względu na fakt, iż władze monetarne w USA przy podejmowaniu decyzji o poziomie stóp kierują się m.in. rozwojem sytuacji na rynku pracy, najważniejszym wydarzeniem na głównych rynkach w najbliższych dniach są piątkowe (1 czerwca br.) dane o zmianie zatrudnienia i stopie bezrobocia w maju br. Dane wskazujące na solidny wzrost zatrudnienia w USA (odczyt bliski 200 tys. m/m) mogą zwiększyć oczekiwania odnośnie tempa i łącznej skali podwyżek stóp procentowych przez Fed w 2018 r. Taki scenariusz mógłby mieć potencjalny, negatywny wpływ na notowania walut z rynków wschodzących (w tym na kurs złotego).

WYSZCZEGÓLNIENIE	18.05.2018	25.05.2018	ZMIANA
USD/PLN	3,6385	3,6686	0,8%
EUR/PLN	4,2958	4,3022	0,1%
CHF/PLN	3,6413	3,6956	1,5%

## ■ Rynek towarowy



W minionym tygodniu cena ropy (Brent) spadła o 2,6 %. Spadek cen w ujęciu tygodniowym był konsekwencją znaczącej przeceny podczas sesji piątkowej (25.05), której sprzyjały m.in. informacje podawane przez Reuters o prowadzonych rozmowach ministrów do spraw ropy Arabii Saudyjskiej oraz Rosji o ewentualnym zwiększeniu produkcji. Warto przypomnieć, iż obowiązujące od początku 2017 r. porozumienia OPEC oraz krajów współpracujących dotyczące limitów wydobycia ropy (<https://www.bloomberg.com/graphics/2017-opec-production-targets/>) były jednym z czynników sprzyjających utrzymywaniu się cen surowca na podwyższonym poziomie. W tym kontekście, ewentualne zwiększenie produkcji przez OPEC i Rosję, w połączeniu z oczekiwanym, dalszym wzrostem wydobycia w USA (według danych amerykańskiej agencji ds. energii w tygodniu zakończonym 18 maja br. wydobycie w tym kraju osiągnęło rekordowo wysoki poziom 10,7 mln baryłek dziennie), mogłoby odmienić globalny układ sił podaży i popytu, doprowadzając do spadku cen ropy poniżej poziomu 70 dolarów za baryłkę.

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
18.05	78,51	1291,50	16,42
21.05	79,22	1292,29	16,48
22.05	79,57	1290,92	16,52
23.05	79,80	1293,00	16,42
24.05	78,79	1304,47	16,63
25.05	76,44	1301,17	16,48

## ■ Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu WIG30 spadł o 0,7 %. Należy mieć na uwadze, iż w warunkach utrzymującego się ryzyka (związanego z polityką pieniężną w USA, „wojnami handlowymi”, skomplikowaną sytuacją wobec Iranu), perspektywa trwałego wzrostu cen akcji pozostaje ograniczona.

## Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (28.05 - 01.06.2018 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
30 maja	Polska	Inflacja konsumentów (wstępne dane), r/r	V	1,6%
30 maja	Polska	Produkt Krajowy Brutto, zmiana r/r	I kw. 2018	4,9%*
1 czerwca	Polska	Indeks PMI dla przemysłu (dane Markit)	V	53,9 pkt
1 czerwca	USA	Stopa bezrobocia	V	3,9%

\* według tzw. szybkiego szacunku GUS, PKB w I kw. 2018 r. wzrósł o 5,1% r/r

## DEPARTAMENT PLANOWANIA I ANALIZ

**Daniel Piekarek – Analityk Makroekonomiczny, tel.: 22 539-54-97**

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiejkolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiejkolwiek usługi świadczonej przez Bank BPS S.A. Przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Banku BPS S.A. i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone. Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.