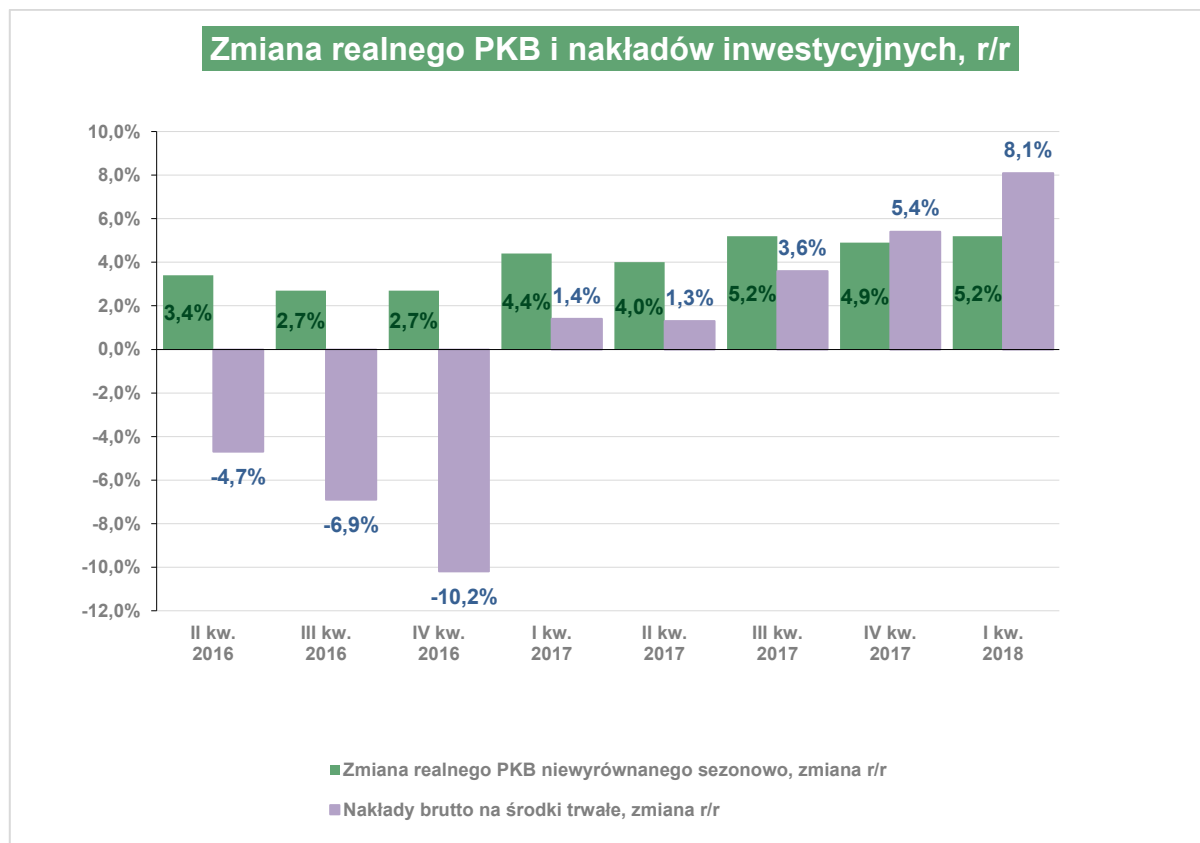


## Dane makroekonomiczne z Polski

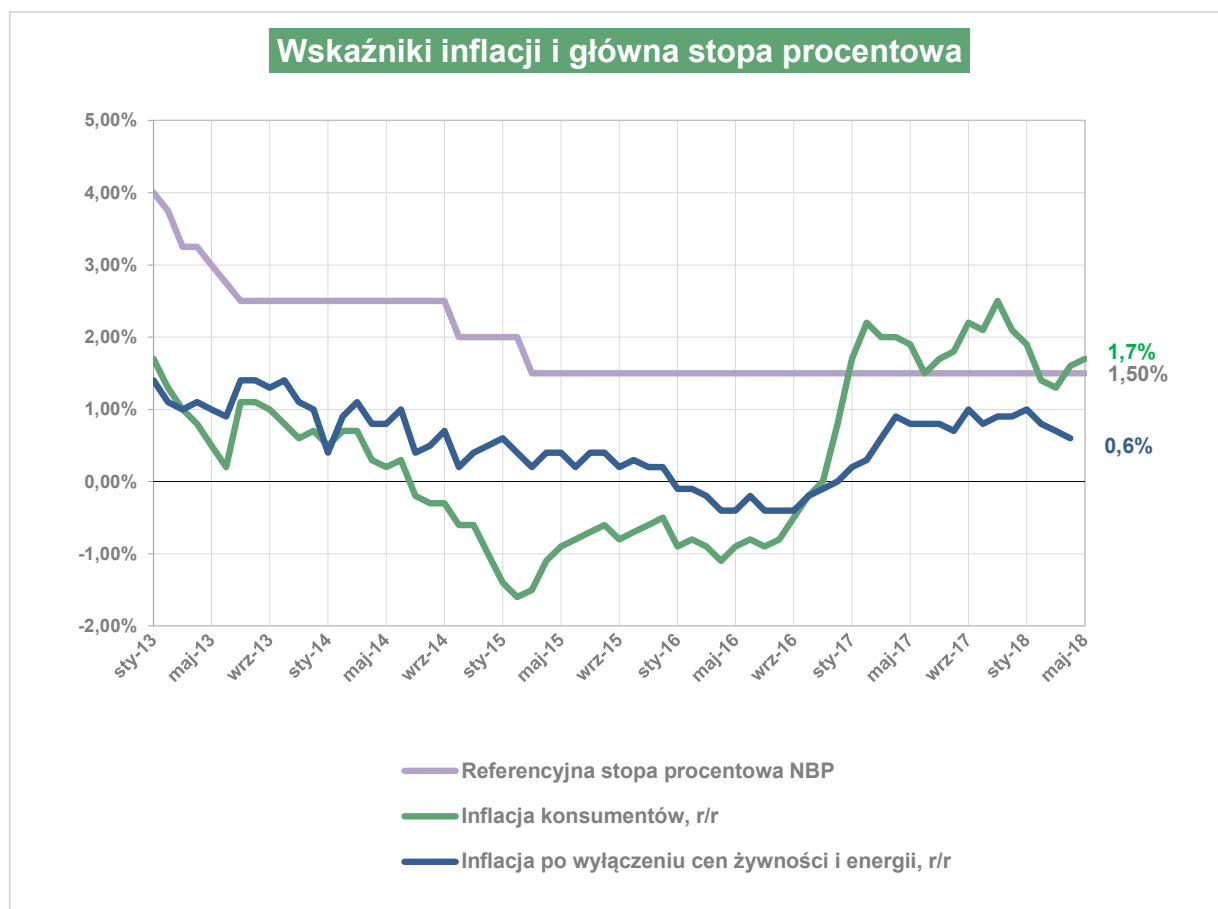
### ■ Produkt Krajowy Brutto – dane GUS



Według danych opublikowanych przez GUS, **PKB niewyrównany sezonowo w I kwartale 2018 r.** wzrósł o 5,2 % r/r, wobec 4,9 % r/r wzrostu w IV kwartale 2017 r. (wykres obok). W porównaniu z pierwszymi szacunkami GUS, które zostały opublikowane 15 maja br., dane za pierwszy kwartał zostały skorygowane w górę o 0,1 pp. Ubiegłotygodniowy odczyt potwierdził, iż głównym filarem wzrostu gospodarczego w Polsce jest popyt krajowy, wspierany przez poprawę dynamiki inwestycji (8,1 % r/r wzrostu w I kw. 2018 r., wobec 5,4 % r/r w IV kw. 2017 r.) oraz stabilne tempo wzrostu konsumpcji prywatnej (4,8 % r/r, wobec 5,0 % r/r w IV kw. 2017 r.). Szybkemu wzrostowi popytu krajowego towarzyszy jednak pogorszenie salda obrotów z zagranicą (eksportu netto), którego ujemny wkład we wzrost PKB wyniósł w I kw. 2018 r. 1,2 pp. (wobec 0,0 pp. w IV kw. 2017 r.).

Z punktu widzenia polityki pieniężnej ubiegłotygodniowe dane nie powinny zmienić oczekiwań dotyczących stabilizacji poziomu stóp NBP do końca 2018 r. Taka interpretacja wynika stąd, iż przedstawiciele władz monetarnych oczekiwali w 2018 r. poprawy dynamiki inwestycji, współfinansowanych przez napływ funduszy europejskich, a także utrzymania wysokiej dynamiki konsumpcji gospodarstw domowych, wspieranej przez dobrą sytuację na rynku pracy. Równocześnie, dane za pierwszy kwartał potwierdzają, iż istotnym ryzykiem dla dynamiki wzrostu w 2018 r. pozostaje rozwój koniunktury u naszych głównych partnerów handlowych w strefie euro. Uwzględniając powyższe uwarunkowania, ubiegłotygodniowe dane GUS są zbieżne z formułowaną przez przedstawicieli Rady bieżącą oceną sytuacji gospodarczej.

■ Inflacja konsumentów – wstępne dane GUS



Według wstępnych danych, opublikowanych w minionym tygodniu przez GUS, **wskaźnik inflacji CPI w maju br.** wyniósł 1,7 % r/r (wobec 1,6 % r/r w kwietniu br.). Wprawdzie szczegółowa informacja o tym, które składowe wskaźnika zdecydowały o ukształtowaniu się rocznej dynamiki CPI na poziomie wyższym od osiągniętego w kwietniu br. zostanie przedstawiona przez GUS 14 czerwca br., tym niemniej wydaje się, iż istotną przesłanką był przede wszystkim wzrost średnich cen na rynku paliw w maju 2018 r. Wzrost inflacji spowodowany czynnikami niezależnymi od stóp procentowych (ceny surowców na światowych rynkach), nie powinien zmienić nastawienia większości przedstawicieli RPP, którzy deklarują się jako zwolennicy stabilizacji stóp NBP w najbliższych miesiącach.



## Wydarzenia

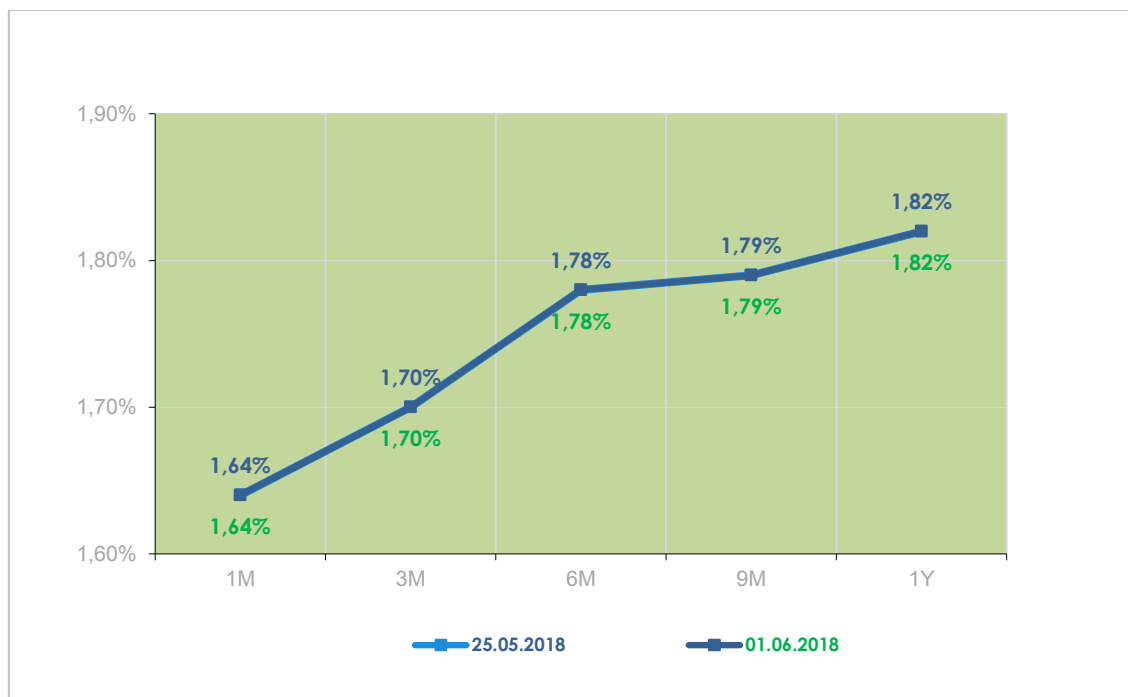
Według danych opublikowanych w minionym tygodniu przez Markit, **indeks PMI dla polskiego sektora przemysłowego** w maju br. wyniósł 53,3 pkt, wobec 53,9 pkt w kwietniu. Pomimo, iż odczyt jest słabszy niż w kwietniu, opublikowane dane nie są niepokojące. Kształtowanie się indeksu PMI powyżej poziomu 50 pkt oznacza bowiem kontynuację dobrej koniunktury w sektorze przemysłowym. Spadek wskaźnika o 0,6 pkt m/m oznacza jedynie, iż tempo poprawy spowolniło. Informacje z polskiego sektora korespondują m.in. z raportowanymi równocześnie tendencjami w strefie euro, gdzie indeks PMI w maju br. spadł o 0,7 pkt m/m, osiągając najniższy poziom od piętnastu miesięcy (55,5 pkt). Biorąc pod uwagę obecne uwarunkowania zewnętrzne (osłabienie wskaźników koniunktury w strefie euro, wysoki poziom cen ropy) wydaje się, iż w kolejnych kwartałach utrzymywać się będzie ryzyko dla dynamiki polskiego PKB wynikające z pogorszenia relacji eksportu i importu, w efekcie którego saldo obrotów z zagranicą może (podobnie jak w I kw. 2018 r.) obniżyć tempo wzrostu gospodarczego.

W ślad za informacją z dnia 16.05.2018 r. o podjętej przez KNF decyzji o połączeniu **Śląskiego Banku Spółdzielczego "Silesia" w Katowicach (bank przejmujący) z Bankiem Spółdzielczym w Kętach (bank przejmowany)**, w dniu 25.05.2018 r. Sąd Rejonowy Katowice-Wschód w Katowicach Wydział VIII Gospodarczy KRS zarejestrował połączenie Banków. Połączenie ma skutek prawny na dzień 01.06.2018 r.

Według danych amerykańskiego Departamentu Pracy, stopa bezrobocia w maju 2018 r. wyniosła 3,8 % (o 0,1 pp. mniej m/m), zaś zatrudnienie wzrosło o 223 tys. m/m, wobec wzrostu o 159 tys. m/m w kwietniu (po korekcie). **Dane za maj są potwierdzeniem bardzo dobrej koniunktury gospodarczej w USA**, która może być argumentem za podwyżkami stóp procentowych w tym kraju. W tym kontekście, dane z amerykańskiego rynku pracy, które zostały opublikowane w godzinach popołudniowych w piątek (01.06) prawdopodobnie będą jednym z głównych czynników wspierających dolara w najbliższych dniach. Równocześnie, wzrost rynkowych oczekiwań na podwyżki stóp przez komitet Fed może mieć negatywny wpływ na notowania złotego.

Niemiecka **grupa badawcza Sentix** opublikowała w godzinach porannych w poniedziałek (4 czerwca) wyniki miesięcznej ankiety przeprowadzonej wśród uczestników rynków kapitałowych, w której uczestnicy proszeni są o ocenę bieżącego stanu gospodarki w strefie euro oraz oczekiwań co do jej stanu w okresie najbliższych sześciu miesięcy. Indeks Sentix (syntetyczny wynik ankiety) ukształtował się w czerwcu br. na poziomie 9,3 pkt, tj. najniżej od dwudziestu miesięcy. Pogorszenie nastrojów uczestników rynków kapitałowych obserwowane jest od lutego br., co należy wiązać nie tyle z rzeczywistym osłabieniem koniunktury, lecz z niepokojem, jaki na rynkach wywołuje groźba „wojen handlowych”. Działania protekcjonistyczne stanowią czynnik ryzyka dla dotychczasowych relacji handlowych między największymi gospodarkami świata, co jest potencjalnym zagrożeniem dla dalszego rozwoju koniunktury nie tylko w strefie euro, lecz także w Polsce. Negatywny wpływ na wynik czerwcowej ankiety miały dodatkowo obawy o konsekwencje zawirowań politycznych we Włoszech, które są trzecią największą gospodarką strefy euro. Jeśli słabsze nastroje w Europie zostaną potwierdzone także w wynikach kolejnych badań koniunktury (22 czerwca Markit opublikuje wstępne szacunki indeksu PMI w sektorze przemysłowym, zaś 25 czerwca poznamy wskazania indeksu koniunktury wśród niemieckich przedsiębiorców opracowywanego przez instytut Ifo), wówczas wzrośnie ryzyko, iż w najbliższych miesiącach polska gospodarka może spowolnić.

## Rynki finansowe

■ Rynek stóp procentowych


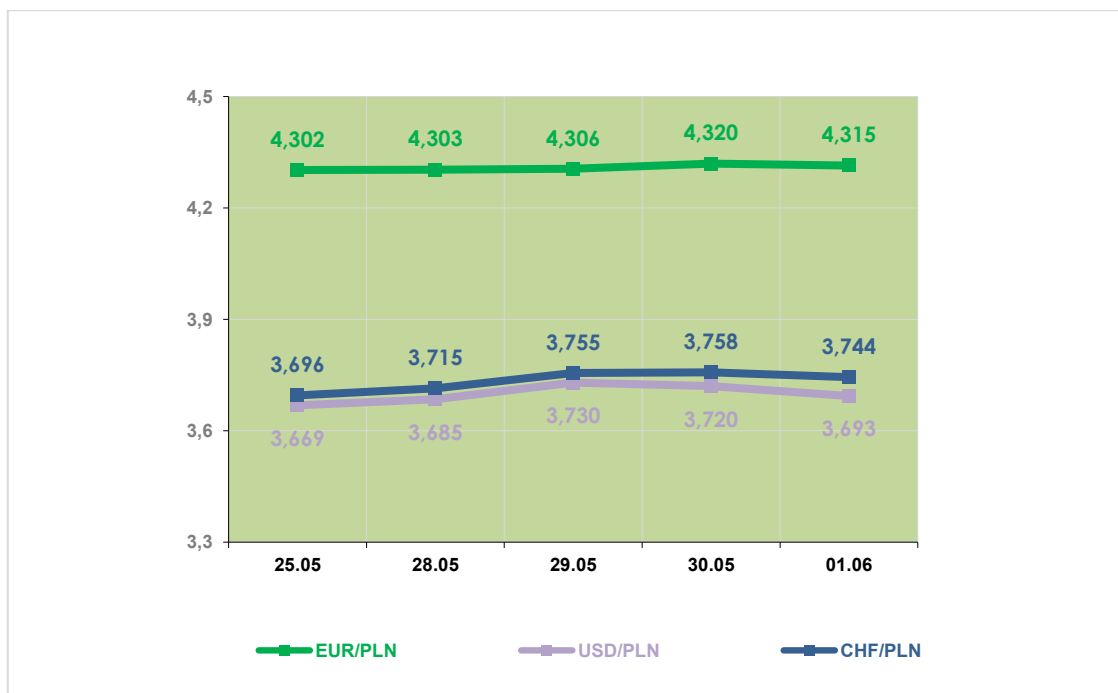
W minionym tygodniu **rynkowe stawki WIBOR/WIBID** w głównych tenorach nie zmieniły się. Brak sygnałów ze strony większości przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej o możliwych zmianach w poziomie stóp NBP w perspektywie najbliższych miesięcy powinien sprzyjać stabilizacji rynkowych stawek także w kolejnych 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 28.05 – 01.06.2018 r.

OKRES	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	LIBOR-GBP
1M	1,64%	-0,37%	1,99%	-0,79%	0,50%
3M	1,70%	-0,32%	2,31%	-0,74%	0,61%
6M	1,78%	-0,27%	2,47%	-0,65%	0,72%
1Y	1,82%	-0,18%	2,71%	-0,53%	0,89%



## Rynek walutowy

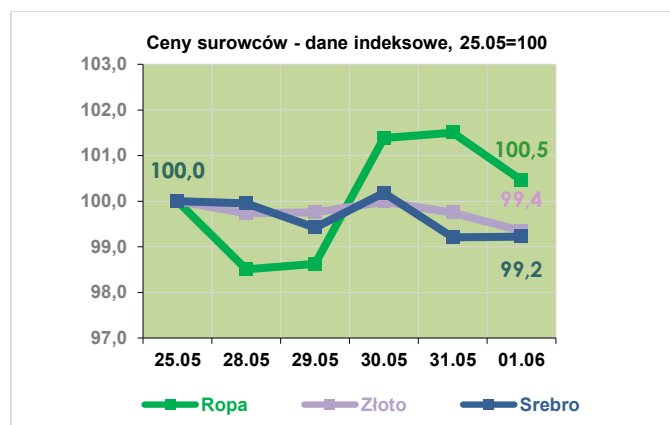


Biorąc pod uwagę kurs ustalany na fixingu NBP, złoty osłabił się w minionym tygodniu wobec głównych walut. Warto podkreślić, iż **na kierunek zmian kursu złotego mają głównie wpływ czynniki zewnętrzne**. Mając to na uwadze, w najbliższych tygodniach, istotnym czynnikiem ryzyka zarówno dla kursu złotego, jak i pozostałych walut z naszego regionu pozostawać będzie perspektywa narastających różnic w poziomie stóp procentowych między USA a innymi gospodarkami (do drugiej podwyżki stóp procentowych przez Fed w tym roku może dojść na posiedzeniu w dn. 12-13 czerwca br., na którym opublikowane zostaną także zaktualizowane długoterminowe prognozy gospodarcze Fed).

Spośród wydarzeń na rynku krajowym, które mogłyby wpłynąć na notowania złotego należy wskazać przede wszystkim oczekiwany w godzinach wieczornych w piątek (8 czerwca br.) komunikat agencji Fitch po przeglądzie ratingu Polski. Ewentualne zmiany oceny kredytowej Polski byłyby niespodzianką, stąd prawdopodobnie znacząco zmieniąby kurs złotego wobec głównych walut.

WYSZCZEGÓLNIENIE	25.05.2018	01.06.2018	ZMIANA
USD/PLN	3,6686	3,6934	0,7%
EUR/PLN	4,3022	4,3146	0,3%
CHF/PLN	3,6956	3,7442	1,3%

## ■ Rynek towarowy



W minionym tygodniu cena ropy (Brent) wzrosła o 0,5 %. Pomimo utrzymujących się napięć na Bliskim Wschodzie (Iran), **odnotowany w ostatnich dniach wzrost cen może być krótkotrwały**. Za tym, iż potencjał do utrzymania obecnych cen ropy lub ich dalszego wzrostu jest ograniczony przemawiają m.in. oczekiwania części uczestników rynku, iż w trakcie posiedzenia OPEC w dn. 22 czerwca br. zostanie podjęta decyzja o zwiększeniu wydobycia. Warto przypomnieć, iż obowiązujące od początku 2017 r. porozumienia OPEC oraz krajów współpracujących dotyczące limitów produkcji (<https://www.bloomberg.com/graphics/2017-opec-production-targets/>) były jednym z czynników sprzyjających utrzymywaniu się cen surowca na podwyższonym poziomie w ostatnich miesiącach. W tym kontekście, ewentualne zwiększenie produkcji przez OPEC, w połączeniu z oczekiwanym, dalszym wzrostem wydobycia w USA (według danych amerykańskiej agencji ds. energii w tygodniu zakończonym 25 maja br. wydobycie w tym kraju osiągnęło rekordowo wysoki poziom 10,8 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.)
25.05	76,44	1301,17	16,48
28.05	75,30	1297,70	16,47
29.05	75,39	1297,96	16,38
30.05	77,50	1301,03	16,51
31.05	77,59	1297,92	16,35
01.06	76,79	1292,74	16,35



### ■ Rynek kapitałowy



W minionym tygodniu WIG30 spadł o 0,7 %. 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 (04 - 08.06.2018 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
6 czerwca	Polska	Decyzja w sprawie stóp procentowych	VI	1,50%

### 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.