

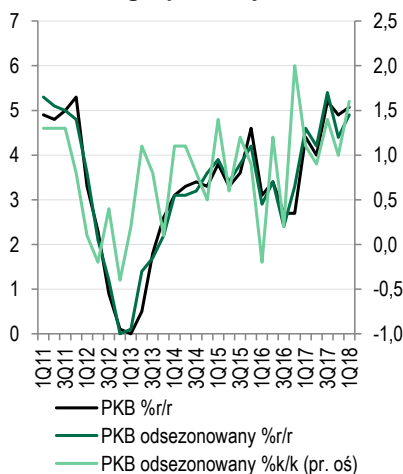
# KOMENTARZ EKONOMICZNY

15 maja 2018

## Polska gospodarka znów spisała się na piątkę

Wzrost PKB wyniósł w I kw. br. 5,1% r/r wobec 4,9% za IV kw. 2017 r. choć szeroko oczekiwano, że Polska w tym roku weszła już w fazę spowolnienia. My zakładaliśmy, że utrzymane zostało poprzednie tempo wzrostu, 4,9% r/r. Naszym zdaniem gospodarka będzie stopniowo wytracała tempo przez resztę roku, z odczytem za II kw. rządu 4,5% r/r. W kwietniu inflacja wyniosła 1,6% r/r, zgodnie ze wstępnym odczytem i wobec 1,3% r/r w marcu. Wzrost wskaźnika inflacji wynikał głównie z wyższych cen w kategoriach transport oraz żywność. Szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii spadła do 0,6% r/r z 0,7% r/r. W kolejnych miesiącach inflacja bazowa może przyspieszyć i przekroczy 1,5% r/r pod koniec roku. Inflacja CPI również według nas pójdzie w górę ponad 2,0% w połowie roku, ale obniży się pod koniec roku. Przy inflacji wyraźnie poniżej celu, RPP będzie mogła kontynuować swoją politykę „wait and see” i naszym zdaniem podniesie stopy dopiero pod koniec 2019 r.

Wzrost gospodarczy w Polsce



Wzrost PKB znów przebija oczekiwania

Polski PKB zaskoczył swoją siłą w I kw. 2018 r. We wstępnym odczycie GUS pokazał wzrost gospodarczy 5,1% r/r wobec 4,9% za IV kw. 2017 r. choć szeroko oczekiwano, że Polska w tym roku weszła już w fazę spowolnienia. My zakładaliśmy, że utrzymane zostało poprzednie tempo wzrostu, 4,9% r/r. Szczegóły PKB poznamy na koniec maja, ale szacujemy, że za tak mocnym odczytem stała przede wszystkim konsumpcja prywatna, wciąż rosnąca w tempie ok. 5% r/r a inwestycje przyspieszyły do ok. 10% r/r. Wkład eksportu netto prawdopodobnie był lekko negatywny lub zerowy w I kw. Naszym zdaniem gospodarka będzie stopniowo wytracała tempo przez resztę roku, z odczytem za II kw. rządu 4,5% r/r.

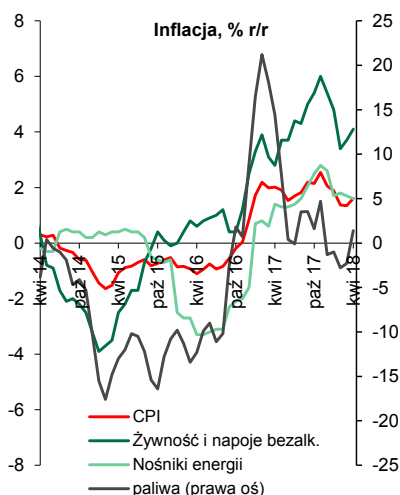
PKB oczyszczony z wahań sezonowych wzrósł w I kw. 2018 r. o 4,9% r/r, wyraźnie powyżej 4,4% za IV kw. 2017 r., ale też dużo poniżej szczytu 5,4% odnotowanego w III kw. 2017 r. W ujęciu kw/kw gospodarka przyspieszyła z 1% w IV kw. 2017 r. do 1,6% w I kw. 2018 r. To najwyższy wzrost od IV kw. 2016 r. kiedy to odnotowano 2% kw/kw.

CPI w górę, inflacja bazowa w dół

W kwietniu inflacja wyniosła 1,6% r/r, zgodnie ze wstępnym odczytem i wobec 1,3% r/r w marcu. Wzrost wskaźnika inflacji wynikał głównie z wyższych cen w kategoriach transport oraz żywność. W górę poszły ceny paliw (2,8% m/m) oraz usług transportowych (7,7% m/m) – zapewne bilety lotnicze. Żywność podróżowała natomiast o 0,4% m/m i głównym czynnikiem stojącym za tym ruchem były wyższe ceny warzyw. Ponadto, zgodnie z naszymi oczekiwaniami lekko w górę poszły ceny gazu (0,3% m/m).

W kategoriach bazowych natomiast dominowały tendencje w dół, w związku z czym szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii spadła do 0,6% r/r z 0,7% r/r, a w dół pociągnęły ją przede wszystkim obniżki w kategorii łączność (-0,6% m/m) oraz „inne towary i usługi”. Usługi transportowe, choć podróżowały, to jednak mniej niż przed rokiem, więc miały ujemny wpływ na roczny wskaźnik inflacji bazowej. Ceny towarów wzrosły o 1,5% r/r wobec 1,1% w marcu, a ceny usług o 1,7% r/r wobec 2,0% r/r w marcu.

Spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach inflacja bazowa przyspieszy i przekroczy 1,5% r/r pod koniec roku. Inflacja CPI również pójdzie w górę i w połowie roku tymczasowo przebieje 2,0% i wróci poniżej tej wartości pod koniec roku. Przy inflacji wyraźnie poniżej celu NBP (2,5%), Rada Polityki Pieniężnej będzie mogła kontynuować swoją politykę „wait and see” i naszym zdaniem podniesie stopy dopiero pod koniec 2019 r.



DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40  
 email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: [skarb.bzwbk.pl](http://skarb.bzwbk.pl)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luziński 22 534 18 85  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Konrad Soszyński 22 534 18 86  
 Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBURU:

Poznań 61 856 5814/30  
 Warszawa 22 586 8320/38  
 Wrocław 71 369 9400

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: [ekonomia@bzwbk.pl](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)