

# KOMENTARZ EKONOMICZNY

14 sierpnia 2018

## Stabilny wzrost PKB, stabilna inflacja

Inflacja w lipcu wyniosła 2% r/r (tyle samo co w czerwcu), potwierdzając wstępny szacunek GUS. Dane nt składowych wzrostu CPI nie przyniosły znaczących niespodzianek i wygląda na to, że inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii pozostała na poziomie 0,6% r/r. Naszym zdaniem w czerwcu-lipcu inflacja CPI zanotowała lokalny szczyt, a w kolejnych miesiącach br. wskaźnik powinien stopniowo opadać ze względu na efekty wysokiej bazy, do ok. 1,6% r/r w grudniu. Tymczasem inflacja bazowa powinna zmierzać w przeciwnym kierunku (do 1,2% r/r na koniec tego roku), m.in. w wyniku nasilającej się presji kosztowej.

Wzrost PKB w II kw. 2018 wyniósł 5,1% r/r, jedynie odrobinę poniżej 5,2% r/r z I kwartału. Odsezonowany wzrost osiągnął 0,9% kw/kw (zgodnie z naszą prognozą) wobec 1,6% w I kw. 2018. Na razie nie znamy dokładnej struktury wzrostu PKB, ale oceniamy, że wzrost konsumpcji prywatnej utrzymał się blisko 5% r/r, a wzrost inwestycji ok. 8% r/r. Zaskakująco duży wkład do wzrostu ze strony zmiany zapasów w I kw. naszym zdaniem prawie zanikł w II kw., z korzyścią dla inwestycji i eksportu.

Dane pozostają neutralne dla RPP, potwierdzając scenariusz stabilnego wzrostu gospodarczego bez wyraźnej presji inflacyjnej.

Piotr Bielski  
tel. 22 534 18 87  
[piotr.bielski@bzwbk.pl](mailto:piotr.bielski@bzwbk.pl)

### Stabilna inflacja w lipcu

Inflacja w lipcu wyniosła 2% r/r, tyle samo co w czerwcu i zgodnie ze wstępnym szacunkiem opublikowanym wcześniej przez GUS. Szczegółowe dane nt. składowych CPI nie pokazały znaczących niespodzianek. Ceny żywności odnotowały sezonowy spadek (-0,7% m/m), podobnie jak ceny odzieży i obuwi (-3,5% m/m). W przeciwnym kierunku powędrowały ceny paliw (+0,7% m/m) oraz ceny rekreacji i kultury (+1,8% m/m) podbijane głównie przez rosnące koszty turystyki zorganizowanej (+5,5% m/m). Według naszych szacunków, inflacja bazowa wyliczająca żywność i energię pozostała na niezmiennym poziomie 0,6% r/r.

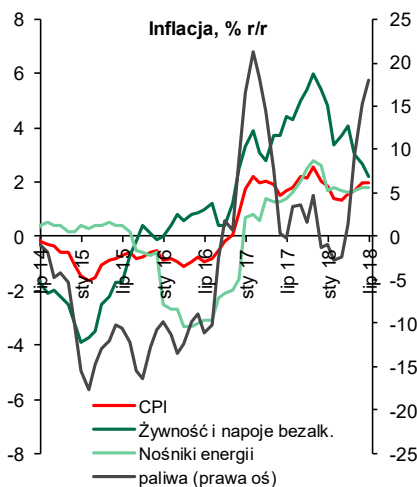
W czerwcu i lipcu główny wskaźnik inflacji zanotował prawdopodobnie lokalny szczyt i w kolejnych miesiącach dynamika CPI powinna stopniowo hamować ze względu na efekty wysokiej bazy (głównie w żywności i paliwach), zmierzając do ok. 1,6% r/r w grudniu. Tymczasem inflacja bazowa powinna kierować się powoli w drugą stronę (do ok. 1,2% r/r na koniec tego roku), ze względu na stopniowo narastającą presję kosztową.

### Wzrost PKB wciąż powyżej 5% r/r

Wzrost PKB w II kw. 2018 wyniósł 5,1% r/r, jedynie odrobinę mniej niż w I kw. 2018 (5,2% r/r). Odsezonowany wzrost osiągnął 0,9% kw/kw (zgodnie z naszą prognozą), wobec 1,6% w I kw. 2018.

Struktura wzrostu PKB w II kw. nie jest jeszcze znana, ale zakładamy, że tempo wzrostu konsumpcji prywatnej pozostało na ok. 5% r/r (wspierane solidnym wzrostem dochodów gospodarstw domowych), a wzrost inwestycji utrzymał się blisko 8% r/r. Zaskakująco duży wkład do wzrostu ze strony zmiany zapasów w I kw. naszym zdaniem prawie zanikł w II kw., z korzyścią dla wzrostu inwestycji i eksportu. Wkład eksportu netto do wzrostu PKB był prawdopodobnie bliski neutralnemu, wobec -1,2 pp. w I kw.

Naszym zdaniem tempo wzrostu gospodarczego znacznie stopniowo spowalniać w II półroczu, m.in. za sprawą słabnącej dynamiki inwestycji (sektor budowlany dociera do granic mocy wytwórczych) oraz bardziej negatywnego wkładu eksportu netto (silny import wspierany popytem krajowym, eksport powoli odczuwający skutki globalnych napięć w relacjach handlowych). Niemniej, po wyraźnie lepszej od oczekiwań pierwszej połowie roku średnie tempo wzrostu gospodarczego w 2018 r. będzie zapewne nieco wyższe niż ubiegłoroczne 4,6%.

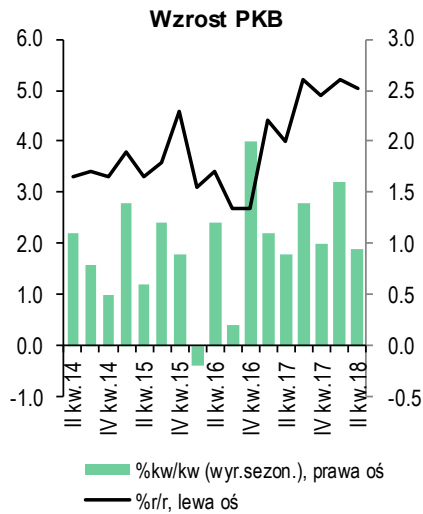


#### DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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

#### DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

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)