



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

12 czerwca 2023 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIĘGŁYM TYGODNIU:

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian z główną stopą referencyjną w wysokości 6,75%. W komunikacie po posiedzeniu Rada podkreśliła, że wzrost gospodarczy w otoczeniu polskiej gospodarki będzie w br. niski. RPP podkreśliła, że inflacja na świecie się obniża, ale w większości gospodarek jest nadal wysoka, ze względu na wtórne efekty wcześniejszych szoków podaźowych, a także czynniki popytowe i rosnące koszty pracy. RPP dodała, że spadek cen surowców oraz ustąpienie napięć w globalnych łańcuchach dostaw ogranicza presję cenową. RPP wskazała na ograniczenie aktywności gospodarczej w Polsce: spadek PKB, sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. RPP wskazała na spadek inflacji konsumenta spowodowany przede wszystkim spadkiem dynamiki cen energii – Rada podkreśliła też, że inflacja bazowa za maj istotnie spadła. RPP stwierdziła, że spadek inflacji spowalniany jest przez efekty drugiej rundy, powodujące przenoszenie wcześniejszego impulsu inflacyjnego na ceny dóbr i usług, pomimo osłabionej dynamiki popytu. RPP spodziewa się, że słabnięcie zewnętrznych szoków podaźowych wraz z niższą dynamiką aktywności gospodarczej (i istotnym obniżeniem dynamiki kredytu), będzie działać w kierunku obniżenia inflacji w kolejnych kwartałach. RPP powtórzyła, że powrót inflacji do celu będzie stopniowy, a umocnienie złotego będzie sprzyjać szybszemu spadkowi inflacji. RPP powtórzyła, że dalsze jej decyzje będą zależę od napływających danych dotyczących perspektyw inflacji i wzrostu gospodarczego. Na konferencji prasowej, prezes NBP prof. Adam Glapiński stwierdził, że RPP formalnie nie zakończyła cyklu podwyżek stóp i nadal jest gotowa podnieść stopy procentowe w przypadku negatywnego szoku zewnętrznego, ale jeśli inflacja spadnie poniżej 10%, i będzie pewne, że w następnych kwartałach inflacja będzie także spadać, to pojawi się możliwość obniżki stóp. Zdaniem prezesa NBP taka sytuacja może nastąpić we wrześniu. Jego zdaniem marcowa projekcja NBP w pełni realizuje się, a w kolejnych miesiącach inflacja będzie szybko spadać. Dodał, że procesy dezinflacyjne są wspierane przez umocnienie złotego, które, w jego ocenie, jest zgodne z fundamentami gospodarki. W ocenie prezesa NBP dotychczasowe propozycje przedwyborcze, niezależnie od opcji politycznej miałyby pewne działanie proinflacyjne, ale w jego ocenie niewielkie i nie zmieniają istotnie ścieżki spadku inflacji.

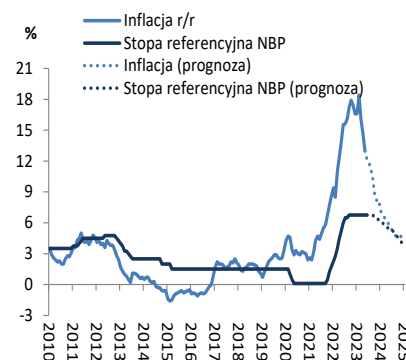
Rada Ministrów przyjęła projekt **nowelizacji ustawy budżetowej na 2023r**. Według projektu nowelizacji dochody budżetowe ogółem mają zmniejszyć się o 3,2 mld PLN do 601,4 mld PLN a wydatki ogółem mają wzrosnąć o 20,8 mld PLN, co oznacza wzrost deficytu o 24,0 mld PLN do 92,0 mld PLN. Według projektu nowelizacji dochody podatkowe w 2023 roku wyniosą 536,8 mld PLN, o 8,5 mld PLN mniej niż zakładano w ustawie na 2023 rok. W nowelizacji wpływy z VAT są zakładane w wysokości 272,9 mld PLN wobec 286,3 mld PLN w budżecie na 2023r, wpływy z akcyzy mają zmniejszyć się do 83,8 mld PLN z 88,6 mld PLN, wpływy z CIT mają wzrosnąć do 77,6 mld PLN z 73,6 mld PLN, wpływy z PIT wg nowelizacji wyniosą 83,6 mld PLN wobec 78,4 mld PLN. Wzrost wydatków budżetowych wynika głównie ze zwiększenia transferów do samorządów (o 14,1 mld PLN), dopłat dla rolników oraz podwyżek wynagrodzeń dla nauczycieli (o 667 mln PLN). Potrzeby pożyczkowe netto mają wzrosnąć do 150,6 mld PLN z 110,5 mld PLN, z czego finansowanie krajowe ma wzrosnąć do 126 mld PLN (z 83,5 mld PLN) a finansowanie zagraniczne ma zmniejszyć się do 24,6 mld PLN (z 27,0 mld PLN).

Wykres 1. EUR/PLN



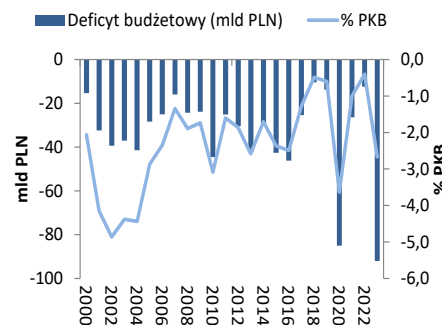
Źródło: Bloomberg

Wykres 2. Stopa referencyjna NBP i inflacja



Źródło: NBP, GUS, DB Polska S.A.

Wykres 3. Deficyt budżetowy (nominalny i % PKB)



Źródło: Ministerstwo Finansów, GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
13-cze	14:00	Obroty bieżące (kwi)	1520 mln EUR		1595 mln EUR
13-cze	14:00	Bilans handlowy (kwi)	1340 mln EUR		1385 mln EUR
15-cze	9:30	Wyrok TSUE w/s wynagrodzenia za korzystanie z kapitału po unieważnieniu umowy kredytowej w CHF (C520/21)			
15-cze	10:00	Inflacja (kwi)	0,0% (13,0%)		0,0% (13,0%)
16-cze	10:00	Inflacja bazowa (kwi)	0,3% (11,4%)		0,4% (11,5%)

Źródło: prognozy Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

Prognozy kursów walutowych oraz stóp procentowych

	EUR/PLN	USD/PLN	CHF/PLN	GBP/PLN	EUR/USD	Stopa referencyjna	WIBOR 3M*	WIBOR 6M*	EURIBOR 3M	LIBOR USD 3M**	Inflacja (Polska)	Rentowność 10L obligacji skarbowych
(koniec okresu)												
cze-23	4,438	4,117	4,552	5,183	1,078	6,75	6,90	6,95	3,60	5,55	12,2	5,90
lip-23	4,440	4,080	4,534	5,151	1,088	6,75	6,90	6,90	3,60	5,50	11,9	5,80
sie-23	4,442	4,043	4,517	5,119	1,099	6,75	6,90	6,80	3,60	5,25	11,2	5,70
wrz-23	4,444	4,007	4,500	5,087	1,109	6,75	6,85	6,75	3,60	5,00	10,2	5,55
paź-23	4,446	3,972	4,483	5,056	1,119	6,50	6,85	6,25	3,60	4,85	8,7	5,40
lis-23	4,448	3,937	4,467	5,026	1,130	6,50	6,60	6,25	3,60	4,60	8,2	5,30
gru-23	4,450	3,904	4,450	4,996	1,140	6,25	6,10	6,15	3,60	4,60	8,2	5,30
sty-24	4,445	3,859	4,436	4,947	1,152	6,25	6,10	6,05	3,60	4,35	7,2	5,30
lut-24	4,440	3,844	4,427	4,928	1,155	6,00	6,00	5,85	3,60	4,35	6,8	5,30
mar-24	4,437	3,832	4,419	4,916	1,158	5,75	5,90	5,60	3,60	4,35	6,5	5,30
kwi-24	4,435	3,827	4,417	4,909	1,159	5,50	5,60	5,60	3,60	4,35	6,1	5,30
maj-24	4,430	3,822	4,412	4,904	1,159	5,50	5,35	5,50	3,50	4,20	5,9	5,30

* - według mapy drogowej opublikowanej przez UKNF odejście od WIBOR ma nastąpić w 2025r.

** - lub następcza

Uwaga: W związku z wejściem w życie Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniającego dyrektywę 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014, sposób ustalania stawek WIBOR oraz ich wysokość może ulec zmianie.

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., al. Armii Ludowej 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 1.959.649.384 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