



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

19 czerwca 2023 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

# Polska: Komentarz tygodniowy

## W UBIEGŁYM TYGODNIU:

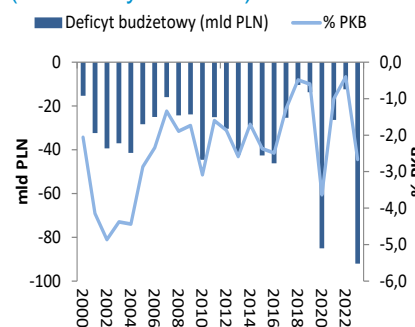
Projekt **nowelizacji ustawy budżetowej na 2023r.** zakłada realny wzrost PKB w wysokości 0,9% w 2023r. (wobec 1,7% w ustawie budżetowej), realny wzrost spożycia prywatnego o 0,7% (wobec 1,9% w ustawie budżetowej) oraz realny wzrost inwestycji w środki trwałe o 1,1% (wobec 6,2% w ustawie budżetowej). W nowelizacji w 2023r. inflacja średnioroczna jest zakładana w wysokości 12,0% (wobec 9,8% w ustawie budżetowej), wzrost przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej ma wynieść 11,9% (wobec 10,1% w ustawie budżetowej) a wzrost przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw ma wynieść 12,0% (wobec 10,2% w ustawie budżetowej). Projekt budżetu na 2024r. zakłada 3% realny wzrost PKB, inflację średnioroczną 6,6% oraz wzrost przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej o 9,7%.

W kwietniu nadwyżka na rachunku **obrotów bieżących zmniejszyła** się do 359 mln EUR z 1643 mln EUR w marcu, a nadwyżka handlowa zmniejszyła się do 209 mln EUR w kwietniu z 608 mln EUR w marcu. W okresie styczeń-kwiecień 2023r. **eksport** w ujęciu celnym wyniósł 117,0 mld EUR (wzrost o 7,3% r/r) a **import** wyniósł 112,9 mld EUR (spadek o 2,8% r/r). W okresie styczeń-kwiecień 2023r nadwyżka handlowa Polski wyniosła 4,1 mld EUR (w tym 28,0 mld EUR z krajami UE)<sup>4</sup>

**Trybunał Sprawiedliwości UE** w sprawie C-520/21 uznał, że prawo Unii nie stoi na przeszkodzie temu, by w przypadku uznania umowy kredytu hipotecznego zawierającej nieuczciwe warunki za nieważną, konsumenci żądali od banku rekompensaty wykraczającej poza zwrot zapłaconych rat miesięcznych. Prawo to stoi natomiast na przeszkodzie temu, by banki dochodziły podobnych roszczeń względem konsumentów. Trybunał stwierdził, że określenie skutków, jakie pociąga za sobą takie stwierdzenie należy do państw członkowskich. **UKNF** w komentarzu stwierdził, że „Rozstrzygnięcie Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej ws. C-520/21 sprowadzające się w swojej treści do zwolnienia konsumenta z poniesienia kosztu wieloletniego udostępnienia mu przez bank kapitału, ma negatywny wymiar z punktu widzenia polskiego sektora bankowego oraz całej polskiej gospodarki, ale także z punktu widzenia pewności prawa, interesu publicznego oraz elementarnych zasad sprawiedliwości społecznej, przyznając preferencyjne warunki traktowania wąskiej grupie kredytobiorców w postaci „darmowego kredytu”. [...] UKNF oczekuje od banków uwzględnienia rozstrzygnięcia TSUE w ich modelach tworzenia rezerw na ryzyko prawne związane z portfelem hipotecznych kredytów walutowych. Nadzór nadal oczekuje także aktywnej postawy banków w zakresie systemowego rozwiązania problemu walutowych kredytów mieszkaniowych w postaci oferowania swoim klientom ugod, których istotą jest tzw. propozycja Przewodniczącego KNF z grudnia 2020 r., zakładająca konwersję kredytów frankowych na złotowe na takich zasadach, aby kredyt frankowy był traktowany tak, jakby od początku był kredytem złotowym. „

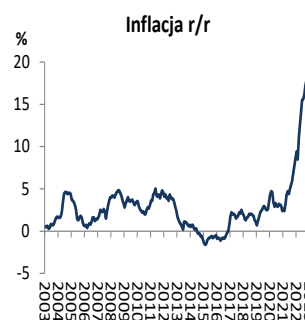
GUS potwierdził, że **inflacja** konsumenta wyniosła 0,0% m/m oraz 13,0% r/r w maju. W maju ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 0,6% m/m i 18,9% r/r, dodając 0,17 pkt. proc. do inflacji miesięcznej, ceny usług ochrony zdrowia wzrosły o 0,5% m/m i 10,0% r/r (dodając 0,11 pkt. proc. do inflacji m/m), ceny w restauracjach i hotelach wzrosły o 1,3% m/m i 15,0% r/r (dodając 0,06 pp. do inflacji m/m) a ceny innych towarów i usług wzrosły o 1,2% m/m i 13,8% r/r, dodając 0,07 pp. do inflacji m/m. W maju spadek cen wystąpił w transporcie (-4,3% m/m oraz -3,2% r/r, co zmniejszyło inflację m/m o 0,4 pp.), użytkowaniu mieszkania i nośnikach energii (-0,1% m/m i 16,1% r/r, co zmniejszyło inflację m/m o 0,03 pp.) i rekreacji i kulturze (spadek cen o 0,5% m/m i wzrost o 13,3% r/r, co zmniejszyło inflację m/m o 0,03 pp.). **Inflacja bazowa** w maju wyniosła 0,4% m/m oraz 11,5% r/r wobec 12,2% r/r w kwietniu.

Wykres 1. Deficyt budżetowy (nominalny i % PKB)



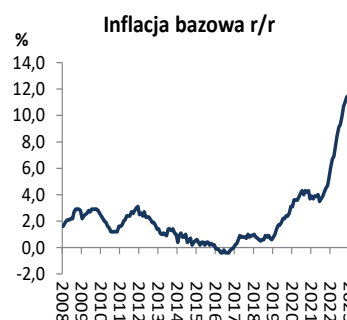
Źródło: Ministerstwo Finansów, GUS

Wykres 2. Inflacja (r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Inflacja bazowa (r/r)



Źródło: NBP



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
21-cze	10:00	Ceny producenta (maj)	(4,5%)		-1,2% (4,7%)
21-cze	10:00	Produkcja przemysłowa (maj)	(-4,0%)		4,1% (-3,0%)
21-cze	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (maj)	(12,5%)		-2,9% (12,6%)
21-cze	10:00	Przeciętne zatrudnienie (maj)	(0,4%)		0,0% (0,5%)
22-cze	10:00	Zaufanie konsumentów (cze)	-28,0		
22-cze	10:00	Produkcja budowlana (maj)	(1,5%)		(0,8%)
22-cze	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (maj)	(-5,5%)		(-5,7%)
23-cze	14:00	Podaż pieniądza M3 (maj)	(7,0%)		0,5% (7,2%)

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)												
<b>cze-23</b>	4,438	4,117	4,552	5,183	1,078	6,75	6,90	6,95	3,60	5,55	12,2	5,90
<b>lip-23</b>	4,440	4,080	4,534	5,151	1,088	6,75	6,90	6,90	3,60	5,50	11,9	5,80
<b>sie-23</b>	4,442	4,043	4,517	5,119	1,099	6,75	6,90	6,80	3,60	5,25	11,2	5,70
<b>wrz-23</b>	4,444	4,007	4,500	5,087	1,109	6,75	6,85	6,75	3,60	5,00	10,2	5,55
<b>paź-23</b>	4,446	3,972	4,483	5,056	1,119	6,50	6,85	6,25	3,60	4,85	8,7	5,40
<b>lis-23</b>	4,448	3,937	4,467	5,026	1,130	6,50	6,60	6,25	3,60	4,60	8,2	5,30
<b>gru-23</b>	4,450	3,904	4,450	4,996	1,140	6,25	6,10	6,15	3,60	4,60	8,2	5,30
<b>sty-24</b>	4,445	3,859	4,436	4,947	1,152	6,25	6,10	6,05	3,60	4,35	7,2	5,30
<b>lut-24</b>	4,440	3,844	4,427	4,928	1,155	6,00	6,00	5,85	3,60	4,35	6,8	5,30
<b>mar-24</b>	4,437	3,832	4,419	4,916	1,158	5,75	5,90	5,60	3,60	4,35	6,5	5,30
<b>kwi-24</b>	4,435	3,827	4,417	4,909	1,159	5,50	5,60	5,60	3,60	4,35	6,1	5,30
<b>maj-24</b>	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 dyrektywy 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