



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

17 lipca 2023 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

NBP opublikował lipcowy **Raport o Inflacji**. Zgodnie z lipcową projekcją – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającą dane dostępne do 22 czerwca 2023 r. – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 11,1 – 12,7% w 2023 r. (wobec 10,2 – 13,5% w projekcji z marca 2023 r.), 3,7 – 6,8% w 2024 r. (wobec 3,9 – 7,5%) oraz 2,1 – 5,1% w 2025 r. (wobec 2,0 – 5,0%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale -0,2 – 1,3% w 2023 r. (wobec -0,1 – 1,8% w projekcji z marca 2023 r.), 1,4 – 3,3% w 2024 r. (wobec 1,1 – 3,1%) oraz 2,1 – 4,4% w 2025 r. (wobec 2,0 – 4,3%). Wg projekcji z powodu niskiego wzrostu gospodarczego, luka popytowa będzie przyjmować ujemne wartości do końca horyzontu projekcji. Oznacza to, że presja popytowa będzie kształtować się na obniżonym poziomie, oddziałując w kierunku spadku inflacji.

Prof. Henryk Wnorowski z Rady Polityki Pieniężnej stwierdził, że dyskusja na temat obniżek stóp procentowych już się zaczęła, ale niekoniecznie jest potrzebna w tym momencie. Jego zdaniem warunkiem koniecznym dla obniżki stóp jest aby indeks cen konsumenta spadł do jednocyfrowego poziomu. W jego ocenie inflacja symbolicznie poniżej 10% nie byłaby wystarczająca dla obniżki stóp procentowych. Dodał, że są silne przesłanki, aby inflacja istotnie spowolniła w nadchodzących miesiącach, bowiem spadające wydatki konsumentów obniżają presję inflacyjną. W ocenie prof. Henryka Wnorowskiego większość członków RPP jest zwolennikami stopniowego łagodzenia polityki pieniężnej.

Krótkoterminowe rynkowe stopy procentowe zaczynają reagować na zwiększające się oczekiwania obniżek stóp przez NBP. W ciągu trzech ostatnich dni stopa WIBOR 3M spadła o 5 pkt. bazowych a stopa WIBOR 6M spadła o 12 pb. Jest to spowodowane szybkim spadkiem krajowych wskaźników inflacji konsumenta i producenta oraz niższymi od oczekiwań danymi o inflacji z USA i strefy euro. Po normalizacji łańcuchów dostaw, skutkującej spadkiem indeksów cen producenta, uwaga uczestników rynku skupia się na sygnałach recesyjnych z otoczenia gospodarczego Polski oraz na spadku popytu ze strony gospodarstw domowych w Polsce. Czynniki te, w średnim terminie będą działać dezinflacyjnie, podtrzymując oczekiwania obniżek stóp procentowych.

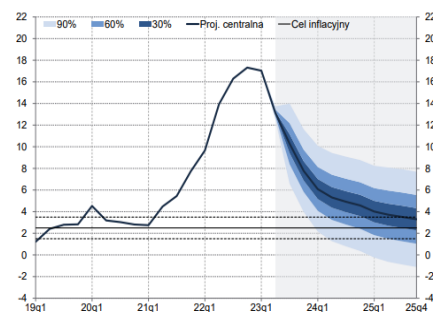
**Inflacja** za czerwiec została potwierdzona w wysokości 0,0% m/m i 11,5% r/r.

W maju nadwyżka **obrotów bieżących** wyniosła 1392 mln EUR a nadwyżka handlowa wyniosła 1111 mln EUR, co wynikało przede wszystkim ze słabego popytu krajowego.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

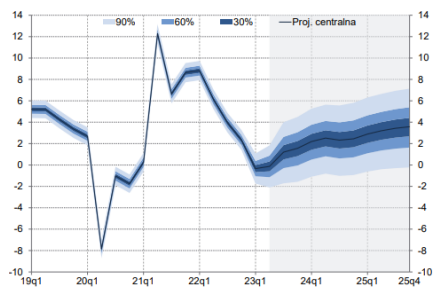
**Inflacja bazowa** (z wyłączeniem cen żywności i energii) w czerwcu wyniosła 0,3% i 11,1%.

#### Wykres 1. Projekcja inflacji



Źródło: NBP

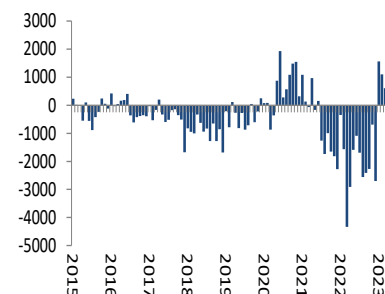
#### Wykres 2. Projekcja PKB



Źródło: NBP

#### Wykres 3. Bilans handlowy

##### Bilans handlowy (mln EUR)



Źródło: NBP



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
17-lip	14:00	Inflacja bazowa (cze)		0,3% (11,1%)	0,3% (11,1%)
19-lip	10:00	Zaufanie konsumentów (lip)	-26,0		-27,1
20-lip	10:00	Ceny producenta (cze)	(0,9%)		-0,5% (1,0%)
20-lip	10:00	Produkcja przemysłowa (cze)	(-2,2%)		0,8% (-1,9%)
20-lip	10:00	Przeciętne zatrudnienie (cze)	(0,4%)		0,1% (0,4%)
20-lip	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (cze)	(12,0%)		2,3% (12,1%)
20-lip	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (cze)	(-5,5%)		(-6,0%)

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>lip-23</b>	4,458	3,970	4,563	5,141	1,123	6,75	6,75	6,73	3,69	5,58	10,7	5,45
<b>sie-23</b>	4,456	3,956	4,540	5,112	1,126	6,75	6,70	6,60	3,65	5,45	9,8	5,45
<b>wrz-23</b>	4,455	3,943	4,517	5,083	1,130	6,75	6,65	6,45	3,60	5,25	8,8	5,45
<b>paź-23</b>	4,453	3,930	4,495	5,054	1,133	6,50	6,50	6,35	3,60	5,10	7,3	5,40
<b>lis-23</b>	4,452	3,917	4,472	5,025	1,137	6,50	6,40	6,25	3,60	4,90	6,8	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	6,8	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	5,8	5,30
<b>lut-24</b>	4,440	3,844	4,427	4,928	1,155	6,00	6,00	5,85	3,60	4,30	4,8	5,30
<b>mar-24</b>	4,437	3,832	4,419	4,916	1,158	5,75	5,90	5,60	3,60	4,20	4,4	5,30
<b>kwi-24</b>	4,435	3,827	4,417	4,909	1,159	5,50	5,60	5,60	3,60	4,20	4,1	5,30
<b>maj-24</b>	4,430	3,822	4,412	4,904	1,159	5,50	5,35	5,35	3,50	4,15	4,6	5,30
<b>cze-24</b>	4,425	3,815	4,407	4,894	1,160	5,25	5,35	5,10	3,30	4,15	4,7	5,25

\* - 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