



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

21 sierpnia 2023 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

**Inflacja konsumenta** w lipcu, według wstępnego szacunku GUS, spadła do 10,8% r/r oraz -0,2% m/m z 11,5% r/r i 0,0% m/m w czerwcu. W lipcu ceny żywności spadły o 1,2% m/m oraz były wyższe o 15,6% r/r, Ceny odzieży i obuwi spadły o 3,1% m/m i były wyższe o 6,9% r/r, ceny użytkowania mieszkania i nośników energii wzrosły o 0,2% m/m i były wyższe o 13,8% r/r. W lipcu ceny transportu wzrosły o 0,1% m/m i były niższe o 8,5% r/r. Ceny usług zdrowia wzrosły o 0,1% m/m i były wyższe o 9,8% r/r a ceny łączności wzrosły o 0,6% m/m i były wyższe o 9,2% r/r. Wzrost cen pozostałych usług był dwucyfrowy: rekreacja i kultura (12,1% r/r), edukacja (13,6% r/r), restauracje i hotele (13,8%). Spadek inflacji w lipcu uprawdopodobnia scenariusz obniżek stóp – spodziewamy się pierwszej obniżki stóp w październiku br. Jednocześnie widać wyraźny wzrost inflacji bazowej, głównie poprzez kanał rosnących cen usług.

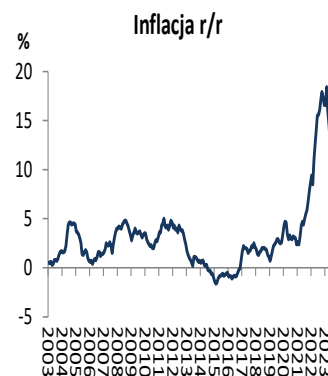
W czerwcu nadwyżka na **rachunku obrotów bieżących** wzrosła do 2,431 mld EUR z 1,479 mld EUR w maju. Wzrost nadwyżki na rachunku obrotów bieżących wynikał głównie ze wzrostu salda usług do 4,143 mld EUR w czerwcu z 3,358 mld EUR w maju. W czerwcu nadwyżka handlowa wyniosła 1,029 mld EUR (wobec 1,127 mld EUR w maju). W czerwcu eksport towarów wzrósł o 1,7% r/r do 27,9 mld EUR a import towarów spadł o 5,8% r/r do 26,9 mld EUR.

Według szybkiego szacunku **produkt krajowy brutto** niewyrównany sezonowo w II kwartale 2023 r. zmniejszył się realnie o 0,5% r/r po spadku o 0,3% r/r w pierwszym kwartale. Oznacza to, że spowolnienie gospodarcze uległo pogłębieniu w II kw. br. W II kw. 2023r. sezonowo wyrównany PKB spadł o 4,7% kw/kw po wzroście o 3,8% kw/kw w I kw. 2023r. Polska gospodarka nadal nie jest formalnie w recesji, ze względu na fakt, że wzrost PKB kwartał do kwartału w I kw. br. był dodatni. Niemniej jednak, pogłębienie spadku PKB w II kw. powoduje, że dynamika PKB w całym 2023r. wyniesie ok. 0,5% r/r.

**Inflacja bazowa** (z wyłączeniem cen żywności i energii) w lipcu wyniosła 0,2% m/m i 10,6% r/r w porównaniu do 0,3% m/m i 11,1% r/r w czerwcu. Inflacja bazowa zmniejsza się wraz ze spadkiem inflacji konsumenta, wskazując na słabnięcie impulsu inflacyjnego.

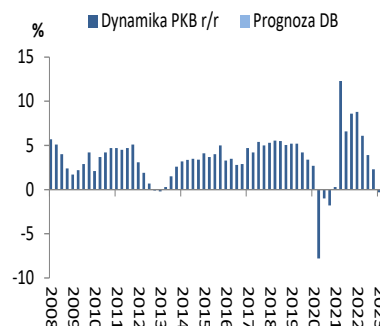
**RPP** przesunęła posiedzenie decyzyjne we wrześniu z 5-6 września na 12-13 września.

### Wykres 1. Inflacja r/r



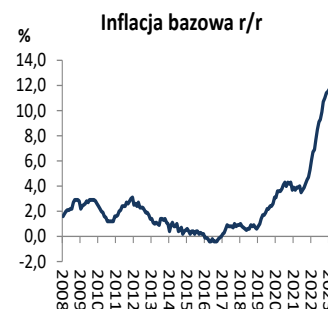
Źródło: GUS

### Wykres 2. Dynamika PKB 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-sie	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (lip)		2,0% (10,4%)	(11,1%)
21-sie	10:00	Przeciętne zatrudnienie (lip)		0,0% (0,1%)	(0,1%)
21-sie	10:00	Produkcja przemysłowa (lip)		-8,5% (-2,7%)	(-0,8%)
21-sie	10:00	Ceny producenta (lip)		-0,7% (-1,7%)	(-1,1%)
22-sie	10:00	Produkcja budowlana (lip)	(2,0%)		(2,6%)
22-sie	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (lip)	(-3,5%)		(-3,7%)
23-sie	14:00	Podaż pieniądza M3 (lip)	(7,8%)		(7,8%)
24-sie	10:00	Stopa bezrobocia (2 kw)	(2,9%)		
24-sie	10:00	Stopa bezrobocia (lip)	(5,0%)		(5,0%)

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)												
sie-23	4,465	4,096	4,651	5,227	1,090	6,75	6,69	6,50	3,82	5,65	9,8	5,40
wrz-23	4,460	4,051	4,598	5,173	1,101	6,75	6,60	6,45	3,83	5,50	8,8	5,40
paź-23	4,455	4,006	4,546	5,120	1,112	6,50	6,50	6,35	3,80	5,40	7,3	5,35
lis-23	4,450	3,963	4,495	5,068	1,123	6,50	6,40	6,25	3,70	5,25	6,8	5,30
gru-23	4,400	3,860	4,400	4,940	1,140	6,25	6,10	6,15	3,65	5,00	6,8	5,30
sty-24	4,397	3,817	4,388	4,893	1,152	6,25	6,10	6,05	3,60	4,60	5,8	5,30
lut-24	4,394	3,805	4,381	4,877	1,155	6,00	6,00	5,85	3,60	4,45	4,8	5,30
mar-24	4,391	3,792	4,374	4,865	1,158	5,75	5,90	5,60	3,60	4,30	4,4	5,30
kwi-24	4,389	3,787	4,371	4,858	1,159	5,50	5,60	5,60	3,60	4,20	4,1	5,30
maj-24	4,386	3,784	4,368	4,855	1,159	5,50	5,35	5,35	3,50	4,15	4,6	5,30
cze-24	4,383	3,778	4,365	4,848	1,160	5,25	5,35	5,10	3,30	4,15	4,7	5,25
lip-24	4,380	3,776	4,358	4,844	1,160	5,00	5,10	5,00	3,20	4,00	4,6	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