



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

10 lipca 2023 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIĘGŁYM TYGODNIU:

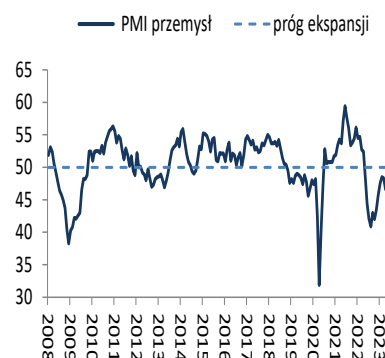
Indeks **PMI w przemyśle** przetwórczym w czerwcu spadł do 45,1 z 47,0 w maju, co oznacza pogłębiającą się kontrakcję w przemyśle. W czerwcu nastąpiło gwałtowne pogorszenie warunków gospodarczych w przemyśle wytwórczym, co wynikało z gwałtownych spadków produkcji, nowych zamówień oraz aktywności zakupowej przedsiębiorstw przy dalszym spadku zatrudnienia. Spadki nowych zamówień i produkcji były najostrzejsze od początku br. Silny spadek kosztów produkcji spowodował kolejny rekordowy spadek cen wyrobów gotowych. W czerwcu był kontynuowany silny spadek nowych zamówień, także zamówień eksportowych (głównie z rynków niemieckich). W czerwcu produkcja spadała w szybkim tempie, co było spowodowane, oprócz osłabienia popytu, dążeniem do obniżenia stanów magazynowych wyrobów gotowych. W czerwcu zatrudnienie spadało 13 miesiąc z rzędu, co wynikało ze zmniejszającego się zapotrzebowania na produkty, ale też wiązało się z dobrowolnymi rezygnacjami i niedoborami siły roboczej.

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami nie zmieniła stóp procentowych. RPP stwierdziła, że w warunkach osłabienia wzrostu gospodarczego na świecie, również w Polsce nastąpiło spowolnienie dynamiki aktywności gospodarczej, co widoczne było w spadku r/r sprzedaży detalicznej oraz produkcja przemysłowej i budowlano-montażowej w maju br. RPP pokreśliła, że do niższej inflacji w ujęciu rok do roku w czerwcu przyczynił się głównie spadek rocznej dynamiki cen energii oraz – w mniejszym stopniu – żywności i napojów bezalkoholowych oraz części pozostałych dóbr. RPP szacuje, że w czerwcu spadła inflacja bazowa, co w połączeniu ze spadkiem inflacji producenta, sygnalizuje złagodzenie presji inflacyjnej. RPP powtórzyła, że jej dalsze decyzje będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej i dodała, że nie wyklucza interwencji walutowych, jeśli zmiany kursu walutowego nie będą zgodne z kierunkiem polityki pieniężnej.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

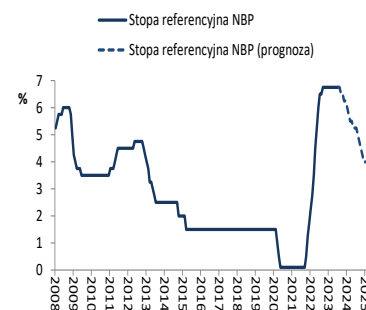
NBP opublikował lipcowy **Raport o Inflacji**. Zgodnie z lipcową projekcją – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającą dane dostępne do 22 czerwca 2023 r. – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 11,1 – 12,7% w 2023 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.

Wykres 1. PMI przemysł przetwórczy



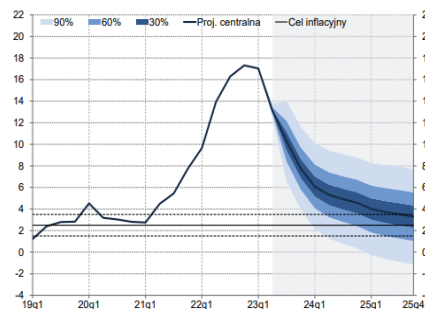
Źródło: S&P Global

Wykres 2. Stopa referencyjna NBP



Źródło: NBP, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 3. Projekcja inflacji



Źródło: NBP



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
10-lip	9:00	Raport o inflacji (lipiec)			
14-lip	10:00	Inflacja (cze)	0,0% (11,5%)		0,0% (11,5%)
14-lip	14:00	Obroty bieżące (maj)	550 mln EUR		665 mln EUR
14-lip	14:00	Bilans handlowy (maj)	720 mln EUR		843 mln EUR

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)												
lip-23	4,458	4,064	4,563	5,202	1,097	6,75	6,90	6,90	3,65	5,55	10,7	5,75
sie-23	4,456	4,031	4,540	5,159	1,106	6,75	6,90	6,80	3,65	5,40	9,8	5,65
wrz-23	4,455	3,998	4,517	5,118	1,114	6,75	6,85	6,75	3,60	5,25	8,8	5,55
paź-23	4,453	3,966	4,495	5,077	1,123	6,50	6,85	6,25	3,60	5,10	7,3	5,40
lis-23	4,452	3,935	4,472	5,036	1,131	6,50	6,60	6,25	3,60	4,90	6,8	5,30
gru-23	4,450	3,904	4,450	4,996	1,140	6,25	6,10	6,15	3,60	4,60	6,8	5,30
sty-24	4,445	3,859	4,436	4,947	1,152	6,25	6,10	6,05	3,60	4,35	5,8	5,30
lut-24	4,440	3,844	4,427	4,928	1,155	6,00	6,00	5,85	3,60	4,30	4,8	5,30
mar-24	4,437	3,832	4,419	4,916	1,158	5,75	5,90	5,60	3,60	4,20	4,4	5,30
kwi-24	4,435	3,827	4,417	4,909	1,159	5,50	5,60	5,60	3,60	4,20	4,1	5,30
maj-24	4,430	3,822	4,412	4,904	1,159	5,50	5,35	5,35	3,50	4,15	4,6	5,30
cze-24	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