



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

6 czerwca 2023 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Według szybkiego szacunku GUS, **inflacja** w maju wyniosła 0,0% m/m oraz 13,0% r/r po 14,7% r/r w kwietniu. W maju ceny żywności wzrosły o 0,6% m/m i były wyższe o 18,9% r/r, ceny nośników energii spadły o 0,5% m/m i były wyższe o 20,4% r/r a ceny paliw spadły o 4,8% m/m i były niższe o 9,5% r/r. Szacujemy, że inflacja bazowa w maju wyniosła 0,2% m/m i 11,3% r/r (wobec 12,2% r/r w kwietniu), co oznacza, że inflacja bazowa zaczęła zauważalnie spadać.

Dynamika realna **PKB** w 1 kw. wyniosła 3,8% kw/kw oraz -0,3% r/r. W 1 kw. 2023r. spożycie prywatne spadło realnie o 2,0% r/r, spożycie publiczne spadło o 0,5% r/r, inwestycje w środki trwałe wzrosły o 5,5% r/r. W 1 kw. 2023r. spożycie prywatne zmniejszyło roczną dynamikę PKB o 1,0 pkt. proc., inwestycje w zapasy zmniejszyły PKB r/r o 4,1 pkt. proc., natomiast inwestycje w środki trwałe zwiększyły PKB o 0,6 pkt. proc. a eksport netto zwiększył roczną dynamikę PKB aż o 4,3 pkt. proc. Struktura PKB w 1 kw. pokazuje, że główną przyczyną spadku PKB było silne zmniejszenie stanu zapasów oraz spadek konsumpcji gospodarstw domowych, które to czynniki były tylko częściowo kompensowane przez silny wzrost eksportu netto oraz utrzymującą się dodatnią dynamikę inwestycji.

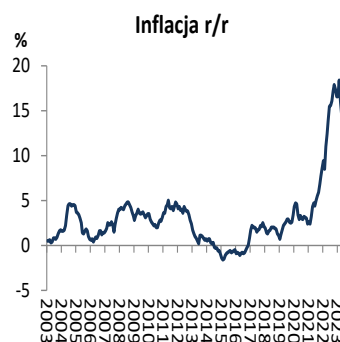
Indeks **PMI w przemyśle** w maju wzrósł do 47,0 pkt. z 46,6 pkt. w kwietniu i był wyższy od konsensusu rynkowego wynoszącego 46,0 pkt. Indeks PMI w przemyśle był 13-ty miesiąc z rzędu w strefie kontrakcji. Poprawa indeksu w porównaniu do kwietnia wynika z wolniejszych spadków produkcji, nowych zamówień i zatrudnienia. Nowe zamówienia spadły 15-ty miesiąc z rzędu z powodu ograniczenia budżetów, nadmiernych zapasów u klientów i spadku popytu w Europie. W maju, spadek zamówień zagranicznych był większy niż spadek zamówień krajowych piąty miesiąc z rzędu. Z powodu spadku produkcji i nowych zamówień w maju producenci zmniejszyli zatrudnienie 12-ty miesiąc z rzędu, ale tempo spadku zatrudnienia było najniższe w tym okresie. Czas dostaw uległ zmniejszeniu, co odzwierciedlało lepszą dostępność surowców. Koszty produkcji i ceny wyrobów gotowych spadły drugi miesiąc z rzędu i spadki te były największe w historii badania, co wynikało ze spadku cen surowców oraz z umocnienia złotego.

Premier Mateusz Morawiecki poinformował, że rząd rozważa przedłużenie **wakacji kredytowych** o pół roku albo rok. Premier Morawiecki dodał, że jeżeli decyzja o przedłużeniu wakacji kredytowych zostanie podjęta, to tym razem prawdopodobnie będzie zastosowane kryterium dochodowe.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

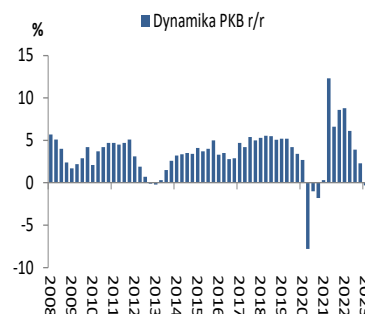
Dziś **RPP** rozpoczyna dwudniowe posiedzenie decyzyjne. Spodziewamy się, że we wtorek Rada pozostawi stopy procentowe bez zmian z główną stopą referencyjną w wysokości 6,75%. W komunikacie po posiedzeniu Rada prawdopodobnie powtórzy, że będzie działać na podstawie napływających danych. Spodziewamy się, że w komunikacie Rada podkreśli szybki spadek głównych miar inflacji (w tym początek spadku inflacji bazowej).

Wykres 1. Ceny konsumenta (dynamika r/r)



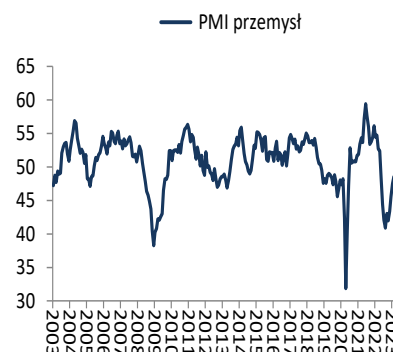
Źródło: GUS

Wykres 2. PKB (ceny stałe, dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. PMI przemysł



Źródło: S&P Global



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
6-cze		Decyzja RPP	6,75%		6,75%
7-cze	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (maj)			

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>	4,485	4,192	4,600	5,198	1,070	6,75	6,90	6,95	3,60	5,55	12,2	6,00
<b>lip-23</b>	4,488	4,149	4,583	5,172	1,082	6,75	6,90	6,90	3,60	5,50	11,9	5,85
<b>sie-23</b>	4,490	4,107	4,566	5,147	1,093	6,75	6,90	6,80	3,60	5,25	11,2	5,70
<b>wrz-23</b>	4,493	4,066	4,549	5,123	1,105	6,75	6,85	6,50	3,60	5,00	10,2	5,55
<b>paź-23</b>	4,495	4,025	4,533	5,099	1,117	6,50	6,60	6,25	3,60	4,85	8,7	5,40
<b>lis-23</b>	4,498	3,986	4,516	5,075	1,128	6,25	6,35	6,25	3,60	4,60	8,2	5,30
<b>gru-23</b>	4,500	3,947	4,500	5,053	1,140	6,00	6,10	6,15	3,60	4,60	8,5	5,30
<b>sty-24</b>	4,495	3,902	4,486	5,002	1,152	6,00	6,10	6,05	3,60	4,35	7,8	5,30
<b>lut-24</b>	4,490	3,887	4,477	4,984	1,155	5,75	6,00	5,85	3,60	4,35	7,7	5,30
<b>mar-24</b>	4,490	3,877	4,472	4,975	1,158	5,75	5,90	5,60	3,60	4,35	7,3	5,30
<b>kwi-24</b>	4,490	3,874	4,472	4,970	1,159	5,50	5,60	5,60	3,60	4,35	7,0	5,30
<b>maj-24</b>	4,485	3,870	4,467	4,965	1,159	5,50	5,35	5,50	3,50	4,20	6,8	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