



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

17 kwietnia 2023 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

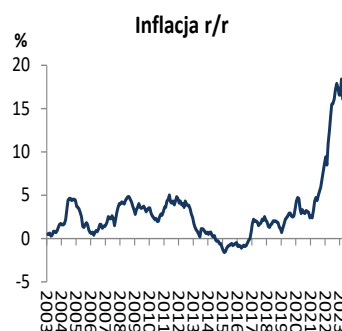
**Inflacja** w marcu wyniosła 1,1% m/m oraz 16,1% r/r. W marcu ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 2,2% m/m oraz były wyższe o 24,0% r/r, ceny odzieży i obuwia wzrosły o 5,0% m/m i 7,7% r/r, ceny użytkowania mieszkania i nośników energii spadły o 0,1% m/m i wzrosły o 19,6% r/r a ceny transportu spadły o 0,9% m/m i wzrosły o 3,9% r/r. W marcu wzrost inflacji w ujęciu miesięcznym był generowany głównie przez ceny żywności, które zwiększyły miesięczną inflację o 0,62 pkt. proc. oraz wzrost cen odzieży i obuwia, który zwiększył miesięczną inflację o 0,19 pkt. proc. natomiast spadek cen transportu zmniejszał inflację konsumenta o 0,08 pkt. proc. a spadek cen użytkowania mieszkania i energii zmniejszał inflację miesięczną o 0,03 pkt. proc. W strukturze inflacji widać wyraźny wzrost cen usług co sugeruje, że obecnie efekty drugiej rundy, wynikające przede wszystkim z wcześniejszego wzrostu cen energii oraz ze wzrostu płac mają taki sam wpływ na inflację, jak bieżący szok podaży ze strony cen żywności i zmniejszający swą siłę szok ze strony cen energii. Niemniej jednak, inflacja będzie stopniowo spadać, ze względu na spadek cen surowców energetycznych, oraz zmniejszającą się inflację cen producenta.

W lutym nadwyżka na rachunku **obrotów bieżących** wyniosła 2586 mln EUR po nadwyżce w wysokości 2133 mln EUR w styczniu. Nadwyżka handlowa w lutym wzrosła do 2243 mln EUR po 1559 mln EUR w styczniu, co było spowodowane spadkiem importu o 5,4% r/r do 24,3 mld EUR przy wzroście eksportu o 10,0% r/r do 26,5 mld EUR. Spadek importu w lutym pokazuje, że popyt krajowy silnie spowalnia, prawdopodobnie z powodu spadku popytu ze strony gospodarstw domowych. W lutym saldo usług było dodatnie (3,4 mld EUR), saldo dochodów pierwotnych było ujemne i wyniosło -2,2 mld EUR, ujemne było również saldo dochodów wtórnych (-812 mln EUR). Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących będzie działać stabilizująco na kurs walutowy.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

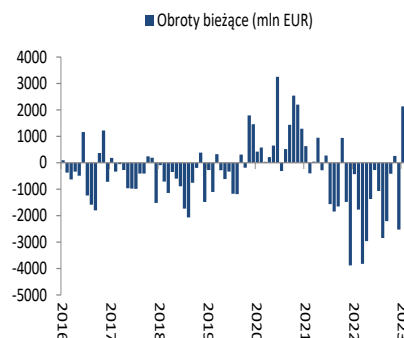
**Inflację bazową** za marzec wyniosła 1,3% oraz 12,3% r/r. W czwartek GUS opublikuje **zaufanie konsumentów** za kwiecień – spodziewamy się umiarkowanej poprawy, przy nadal silnie ujemnym wskaźniku zaufania konsumentów, spowodowanym głównie negatywnymi ocenami sytuacji gospodarczej kraju. W piątek dane GUS powinny pokazać dalsze osłabienie dynamiki wzrostu **zatrudnienia** i nieco mniejszą presję na wzrost **wynagrodzeń**, niż w lutym.

Wykres 1. Ceny konsumenta  
(dynamika r/r)



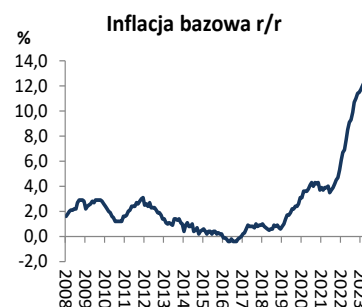
Źródło: GUS

Wykres 2. Obroty bieżące



Źródło: NBP

Wykres 3. Inflacja bazowa



Źródło: NBP



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
17-kwi	14:00	Inflacja bazowa (mar)	1,1% (12,1%)	1,3% (12,3%)	1,2% (12,2%)
20-kwi	10:00	Zaufanie konsumentów (kwi)	-34,5		-35,0
21-kwi	10:00	Przeciętne zatrudnienie (mar)	0,0% (0,7%)		0,0% (0,6%)
21-kwi	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (mar)	6,5% (12,8%)		6,0% (12,4%)

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>kwi-23</b>	4,630	4,217	4,674	5,209	1,098	6,75	6,90	6,95	3,25	5,27	14,4	6,10
<b>maj-23</b>	4,626	4,176	4,654	5,202	1,108	6,75	6,90	6,95	3,60	5,30	13,3	6,00
<b>cze-23</b>	4,623	4,202	4,577	5,253	1,100	6,75	6,90	6,90	3,90	5,20	12,2	5,90
<b>lip-23</b>	4,619	4,167	4,581	5,230	1,108	6,75	6,90	6,85	4,00	5,00	11,9	5,80
<b>sie-23</b>	4,615	4,133	4,584	5,207	1,117	6,75	6,90	6,75	4,00	4,90	11,3	5,70
<b>wrz-23</b>	4,611	4,099	4,588	5,185	1,125	6,75	6,85	6,50	4,00	4,70	10,4	5,55
<b>paź-23</b>	4,608	4,065	4,592	5,163	1,133	6,50	6,60	6,25	4,00	4,60	8,9	5,40
<b>lis-23</b>	4,604	4,032	4,596	5,141	1,142	6,25	6,35	6,25	4,00	4,60	8,4	5,30
<b>gru-23</b>	4,600	4,000	4,600	5,120	1,150	6,00	6,10	6,15	4,00	4,60	8,6	5,30
<b>sty-24</b>	4,645	4,039	4,636	5,178	1,150	6,00	6,10	6,05	4,00	4,55	7,7	5,30
<b>lut-24</b>	4,640	4,035	4,626	5,173	1,150	5,75	6,00	5,85	4,00	4,55	7,5	5,30
<b>mar-24</b>	4,630	4,026	4,612	5,165	1,150	5,75	5,90	5,60	4,00	4,50	7,2	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.*

*Uwaga 2: W związku ze zwiększoną zmiennością rynkową i zmianami w polityce monetarnej i fiskalnej prognozy obarczone są znacznie większą niż zazwyczaj niepewnością.*

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 1.744.449.384 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