



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

4 maja 2022 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

# Polska: Komentarz tygodniowy

## W UBIEGLYM TYGODNIU:

Rosja wstrzymała dostawy gazu ziemnego do Polski przez rurociąg Jamalski oraz wstrzymała dostawy gazu ziemnego do Bułgarii, ze względu na odmowę płatności za gaz w rublach przez te dwa kraje. Po tej informacji ceny gazu ziemnego w Europie wzrosły o 17% a dziś rano były wyższe o 27%. Minister klimatu i środowiska Anna Moskwa poinformowała, że Polska posiada źródła gazu oraz inne kierunki dostaw a magazyny gazu ziemnego są wypełnione w 79%.

**Stopa bezrobocia rejestrowanego** spadła w marcu do 5,4% z 5,5% w lutym. Przy silnych wskaźnikach aktywności ekonomicznej za marzec gospodarka nadal generuje nowe miejsca pracy, co prowadzi do spadku stopy bezrobocia.

**Podaż pieniądza M3** w marcu wzrosła o 1,3% m/m i zwiększyła się o 7,9% r/r. W marcu gotówka w obiegu wzrosła o 16,7% r/r, depozyty bieżące zwiększyły się o 4,9% r/r ( w tym depozyty gospodarstw domowych wzrosły o 4,2% r/r a depozyty przedsiębiorstw wzrosły o 1,8% r/r). W marcu depozyty terminowe zwiększyły się o 10,8% r/r ( w tym depozyty gospodarstw domowych spadły o 7,8% r/r a depozyty przedsiębiorstw wzrosły o 38,9% r/r). W marcu kredyty ogółem wzrosły o 6,3% r/r, w tym kredyty dla gospodarstw domowych wzrosły o 3,9% r/r a kredyty dla przedsiębiorstw zwiększyły się o 8,7% r/r.

Rząd opublikował **aktualizację 2022 Programu konwergencji**. Według prognoz Ministerstwa Finansów dynamika PKB w 2022r. wyniesie 3,8% a następnie spadnie do 3,2% w 2023r i 3,0% w 2024r. Inflacja średnioroczna jest prognozowana na 9,1% w 2022r, 7,8% w 2023r. oraz 4,8% w 2024r. Prognozy inflacji zakładają przedłużenie tarczy antyinflacyjnej do końca roku i dalsze podwyżki stóp procentowych. Wynik sektora rządowego i samorządowego jest prognozowany na -4,3% PKB w 2022r., -3,7% PKB w 2023r. oraz -3,1% PKB w 2024r. a zadłużenie sektora rządowego i samorządowego ma wynieść 52,1% PKB w 2022r., 51,5% PKB w 2023r. oraz 51,0% w 2024r.

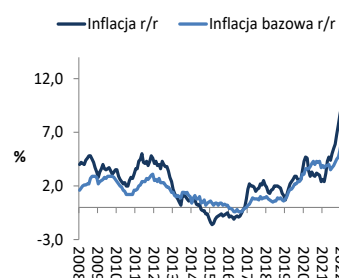
	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
PKB w ujęciu realnym, wzrost w %	5,9	3,8	3,2	3,0	3,1
Nakłady brutto na środki trwałe, wzrost w %	3,8	4,8	4,0	2,5	2,7
Stopa bezrobocia BAEL, w %	3,4	2,7	2,6	2,6	2,6
Inflacja średnioroczna (%)	5,1	9,1	7,8	4,8	3,5
Wynik rządowy i samorządowy (%PKB)	-1,8	-4,3	-3,7	-3,1	-2,5
Dług brutto (% PKB)	53,8	52,1	51,5	51,0	49,7

Według wstępnego szacunku GUS, **inflacja** w kwietniu wyniosła 2,0% m/m oraz 12,3% i była znacznie wyższa od oczekiwań rynkowych. Ceny żywności wzrosły o 4,2% m/m i wzrosły o 12,7% r/r i były głównym czynnikiem zwiększającym inflację (dodały 1,12 pkt.proc. do inflacji miesięcznej). Ceny energii wzrosły o 2,4% r/r i zwiększyły się o 27,3% r/r a ceny paliw spadły o 0,8% m/m i wzrosły o 27,8% r/r.

## W TYM TYGODNIU:

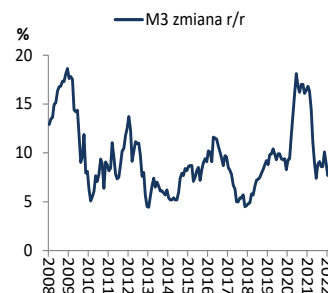
We czwartek **RPP** odbędzie posiedzenie decyzyjne. Ze względu na silny wzrost inflacji w kwietniu i oczekiwany dalszy wzrost cen energii, spodziewamy się podwyżki stóp o kolejne 100 pb we środę.

Wykres 1. Inflacja i inflacja bazowa (zmiana r/r)



Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. Podaż pieniądza M3 (zmiana r/r)



Źródło: NBP

Wykres 3. Stopa bezrobocia rejestrowanego



Źródło: GUS



## GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
5-maj		Decyzja RPP	5,50%		5,50%

Źródło: prognozy Deutsche Bank, Bloomberg Finance LP

## Prognozy kursów walutowych oraz stóp procentowych

	EUR/PLN	USD/PLN	CHF/PLN	GBP/PLN	EUR/USD	WIBOR 3M*	WIBOR 6M*	EURIBOR 3M	LIBOR USD 3M*	Inflacja (Polska)	Rentowność 10L obligacji skarbowych
	(koniec okresu)										
maj-22	4,675	4,435	4,526	5,567	1,054	6,60	6,95	-0,45	1,45	13,1	6,40
cze-22	4,664	4,410	4,530	5,556	1,058	7,35	7,60	-0,45	1,50	13,9	6,45
lip-22	4,654	4,384	4,534	5,546	1,061	7,35	7,60	-0,45	1,70	14,0	6,50
sie-22	4,643	4,359	4,538	5,536	1,065	7,35	7,60	-0,45	1,80	14,2	6,50
wrz-22	4,632	4,334	4,542	5,526	1,069	7,35	7,60	-0,45	2,05	13,7	6,50
paź-22	4,621	4,309	4,546	5,515	1,073	7,35	7,60	-0,40	2,30	13,1	6,50
lis-22	4,611	4,284	4,550	5,505	1,076	7,35	7,60	-0,35	2,30	12,5	6,50
gru-22	4,600	4,259	4,554	5,494	1,080	7,35	7,60	-0,30	2,30	11,7	6,50
sty-23	4,591	4,228	4,538	5,465	1,086	7,35	7,60	-0,28	2,55	10,6	6,50
lut-23	4,582	4,197	4,521	5,435	1,092	7,35	7,60	-0,28	2,55	10,9	6,50
mar-23	4,573	4,166	4,505	5,406	1,098	7,35	7,60	-0,28	2,55	8,1	6,50
kwi-22	4,563	4,136	4,489	5,377	1,103	7,35	7,60	-0,25	2,65	7,0	6,50

\* - 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 dyrektywę 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