



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

20 marca 2023 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Inflacja w lutym wyniosła 1,2% m/m oraz 18,4% r/r. W lutym głównymi przyczynami wzrostu cen były: wzrost cen żywności (który dodał 0,49 pkt. proc. do inflacji miesięcznej), alkoholu i tytoniu (dodał 0,14 pkt. proc.), rekreacji i kultury (dodał 0,14 pkt. proc.), łączności (dodał 0,13 pkt. proc.) oraz użytkowania mieszkania i energii (dodał 0,10 pkt. proc.). W kierunku zmniejszenia inflacji działał spadek cen odzieży i obuwi, który odjął 0,04 pkt. proc. od inflacji miesięcznej. GUS zrewidował wagi w koszyku konsumenta, co pociągnęło za sobą rewizję w dół inflacji za styczeń do 16,6% r/r z 17,2% r/r. Zmiana koszyka obniżyła ścieżkę inflacji w 2023r.

Inflacja bazowa w lutym wyniosła 1,3% m/m oraz 12,0% r/r. Miesięczna inflacja bazowa w lutym była wyższa niż inflacja cen konsumenta, ale nie oznacza to zwiększenia presji popytowej, ale jest wynikiem relatywnie silnego wzrostu cen w komunikacji oraz rekreacji i wypoczynku oraz umiarkowanego, ale stałego wzrostu cen pozostałych usług. Jest to więc skutek sezonowego wzrostu cen usług związanych z rekreacją i wypoczynkiem, oraz skutek transmisji impulsu inflacyjnego ze strony cen energii oraz rosnących wynagrodzeń na ceny pozostałych usług. Większość wskaźników sugeruje, że inflacja w lutym osiągnęła swój szczyt, choć powrót inflacji do jednocyfrowego poziomu będzie powolny.

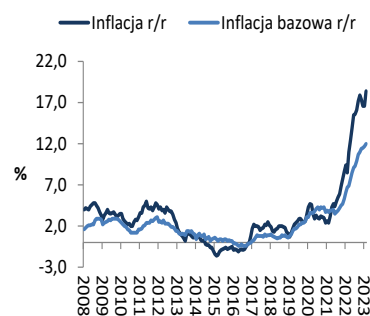
W styczniu 2023r. na rachunku **obrotów bieżących** wystąpiła nadwyżka w wysokości aż 1429 mln EUR, co wynikało przede wszystkim z wysokiej nadwyżki handlowej (1225 mln EUR). Nadwyżka handlowa była generowana przez silny spadek dynamiki importu (z 12,1% r/r w grudniu 2022r. do 3,1% r/r w styczniu br.) oraz przez znacznie wolniejszy spadek dynamiki eksportu (z 11,5% w grudniu 2022 do 10,8% w styczniu br.). Jednocześnie nadwyżka usług wzrosła do 3367 mln EUR w styczniu z 2721 mln EUR w grudniu, co również wynikało ze zmniejszenia dynamiki importu usług. Dane te pokazują na silny spadek popytu krajowego, co jest spójne ze stagnacją realnej sprzedaży detalicznej w styczniu.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

W lutym br. **produkcja przemysłowa** wzrosła o 0,4% m/m i spadła o 1,2% r/r. W lutym br. nastąpił spadek r/r produkcji dóbr konsumpcyjnych trwałych (-9,9% r/r), dóbr związanych z energią (-7,9% r/r) oraz dóbr zaopatrzeniowych (-5,8% r/r). Zwiększyła się natomiast produkcja dóbr inwestycyjnych (+11,0% r/r) oraz dóbr konsumpcyjnych nietrwałych (+3,8% r/r). **Ceny producenta** spadły o 0,4% m/m oraz wzrosły o 18,4% r/r w lutym.

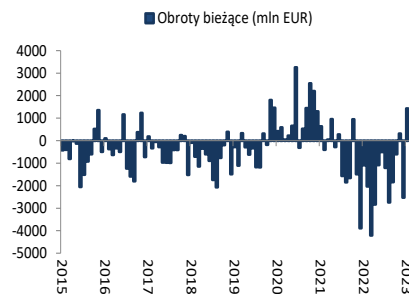
W lutym br. **przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,1% m/m oraz było wyższe o 0,8% r/r. Dane o zatrudnieniu pokazują, że gospodarka w I kw. spowalnia, co spowodowane jest zarówno osłabieniem popytu ze strony gospodarstw domowych, jak i zmniejszeniem zapotrzebowania przemysłu na dobra zaopatrzeniowe. W lutym **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 2,6% m/m i zwiększyło się o 13,6% r/r.

Wykres 1. Inflacja i inflacja bazowa



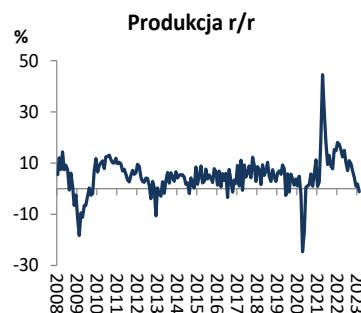
Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. Obroty bieżące (mln EUR)



Źródło: NBP

Wykres 3. Produkcja p przemysłowa (dynamika r/r)



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
20-mar	10:00	Ceny producenta (lut)	0,7% (18,0%)	-0,4% (18,4%)	0,4% (17,7%)
20-mar	10:00	Produkcja przemysłowa (lut)	2,8% (2,0%)	0,4% (-1,2%)	0,9% (0,8%)
20-mar	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (lut)	1,8% (12,6%)	2,6% (13,6%)	1,1% (11,9%)
20-mar	10:00	Przeciętne zatrudnienie (lut)	0,0% (0,9%)	-0,1% (0,8%)	0,0% (1,0%)
21-mar	10:00	Produkcja budowlana (lut)	(1,5%)		(1,3%)
21-mar	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (lut)	(-0,5%)		0,8% (-1,5%)
21-mar	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny bieżące (lut)	(14,2%)		(13,9%)
22-mar	10:00	Zaufanie konsumentów (mar)	-35,0		-34,6
22-mar	14:00	Podaż pieniądza M3 (lut)	(6,3%)		0,9% (6,5%)
23-mar	10:00	Stopa bezrobocia (lut)	5,5%		5,5%

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)												
mar-23	4,705	4,401	4,753	5,370	1,069	6,75	6,95	7,00	3,10	5,00	15,5	6,00
kwi-23	4,698	4,355	4,729	5,358	1,079	6,75	6,95	7,00	3,10	5,00	13,8	6,00
maj-23	4,692	4,310	4,706	5,347	1,089	6,75	6,95	7,00	3,60	4,90	12,6	5,80
cze-23	4,685	4,259	4,639	5,324	1,100	6,75	6,95	7,00	3,90	4,75	11,6	5,75
lip-23	4,679	4,221	4,640	5,298	1,108	6,75	6,95	6,98	4,00	4,55	11,3	5,70
sie-23	4,672	4,184	4,641	5,272	1,117	6,75	6,91	6,75	4,00	4,55	10,6	5,60
wrz-23	4,665	4,147	4,642	5,246	1,125	6,75	6,85	6,50	4,00	4,55	9,8	5,40
paź-23	4,659	4,111	4,643	5,221	1,133	6,50	6,60	6,25	4,00	4,55	8,3	5,30
lis-23	4,652	4,075	4,644	5,196	1,142	6,25	6,35	6,50	4,00	4,55	7,7	5,20
gru-23	4,650	4,043	4,650	5,176	1,150	6,00	6,10	6,20	4,00	4,55	8,0	5,20
sty-24	4,645	4,039	4,636	5,178	1,150	6,00	6,35	6,20	4,00	4,55	8,0	5,10
lut-24	4,640	4,035	4,631	5,173	1,150	6,00	6,10	6,20	4,00	4,55	7,2	5,10

* - według mapy drogowej opublikowanej przez UKNF odejście od WIBOR ma nastąpić w 2025r.

** - lub następcą

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