



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

6 marca 2023 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYMTYGODNIU:

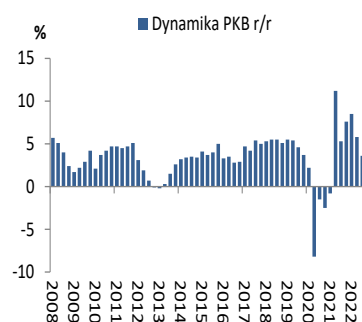
**Realny wzrost PKB** w 4 kw. 2022r. został potwierdzony w wysokości -2,4% kw/kw oraz 2,0% r/r. W 4 kw. spożycie w sektorze gospodarstw domowych spadło o 1,5% r/r a spożycie w sektorze publicznym spadło o 1,6% r/r. Akumulacja brutto wzrosła o 8,0% r/r z powodu silnego wzrostu stanu zapasów a inwestycje w środki trwałe wzrosły o 4,9% r/r. W 4 kw. eksport wzrósł o 2,0% r/r a import zwiększył się zaledwie o 0,2% r/r, a eksport netto generował 0,9 pkt. proc. wzrostu PKB. W 4 kw. nastąpiło silne stłumienie popytu w sektorze gospodarstw domowych oraz silne ograniczenie popytu publicznego, co wynikało w sektorze prywatnym z erozji siły nabywczej gospodarstw domowych z powodu wysokiej inflacji cen dóbr koniecznych (energia, mieszkanie, żywność) a w sektorze publicznym ze spadku dochodów podatkowych i wzrostu kosztów energii.

**Zadłużenie Skarbu Państwa** na koniec grudnia 2022 r. wyniosło 1238,5 mld PLN (40,4% PKB) i wzrosło o 27,6 mld PLN (+2,3% m/m) w grudniu 2022 r. oraz wzrosło o 100,4 mld PLN (+8,8% y/y) w porównaniu z końcem 2021 r. W grudniu 2022 r. udział długu w walutach obcych w całym długu SP wyniósł 23,3%, tj. nie zmienił się m/m i nie zmienił się w porównaniu z końcem 2021 r. W grudniu 2022 r. udział nierezydentów w długu Skarbu Państwa wyniósł 33,2%, co oznaczało spadek o 0,5 pkt proc. m/m i wzrost o 1,1 pkt proc. w porównaniu z końcem 2021 r.

W lutym wskaźnik **PMI w przemyśle** wzrósł do 48,5 pkt. z 47,5 pkt. w styczniu i był wyższy od konsensusu rynkowego wynoszącego 48,0 pkt. Mimo że indeks PMI był dziesiąty miesiąc z rzędu poniżej neutralnego poziomu 50 pkt. to osłabienie koniunktury było najpłytsze od maja 2022r. Poprawa indeksu PMI wynikała z mniejszych spadków produkcji oraz nowych zamówień. W lutym zamówienia eksportowe nadal spadały. Ze względu na niski poziom sprzedaży przedsiębiorstwa ograniczyły zarówno zatrudnienie jak i aktywność zakupową, przy czym spadek zatrudnienia był realizowany poprzez spowolnienie zastępowania odchodzących z pracy pracowników. Ze względu na wysoką inflację, firmy wykorzystywały istniejące zapasy materiałów do produkcji, co ograniczyło presję na dostawców. Firmy raportowały zwiększenie się równowagi pomiędzy popytem a podażą, co spowodowało wyraźny spadek inflacji cen środków produkcji oraz spadek inflacji cen wyrobów gotowych. Wskaźnik optymizmu przedsiębiorców był najwyższy od 10 miesięcy z powodu niższej inflacji oraz oznak stabilizacji popytu.

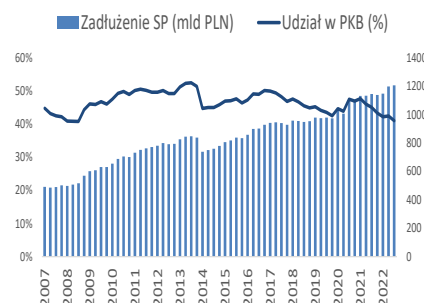
Według danych Eurostat, sezonowo skorygowana **stopa bezrobocia** w Polsce styczniu 2023 r. wyniosła 2,8% wobec 2,9% w grudniu 2022r. Według Eurostatu liczba bezrobotnych w Polsce spadła do 480 tys. w styczniu z 494 tys. w grudniu.

Wykres 1. Dynamika realna PKB (r/r)



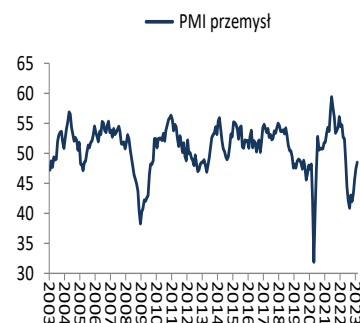
Źródło: GUS

Wykres 2. Zadłużenie Skarbu Państwa



Źródło: Ministerstwo Finansów, GUS

Wykres 3. PMI przemysł



Źródło: S&P Global



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

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

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	4,709	4,398	4,712	5,322	1,071	6,75	6,95	7,00	3,30	5,25	16,8	6,25
kwi-23	4,703	4,352	4,689	5,311	1,081	6,75	6,95	7,00	3,50	5,25	15,1	6,00
maj-23	4,696	4,307	4,666	5,300	1,090	6,75	6,95	7,00	3,80	5,00	14,0	5,80
cze-23	4,690	4,263	4,643	5,329	1,100	6,75	6,95	7,00	4,05	5,00	12,9	5,75
lip-23	4,683	4,225	4,644	5,303	1,108	6,75	6,95	6,98	4,25	4,80	12,6	5,70
sie-23	4,676	4,188	4,645	5,277	1,117	6,75	6,91	6,75	4,25	4,80	12,0	5,60
wrz-23	4,670	4,151	4,647	5,251	1,125	6,75	6,85	6,50	4,25	4,80	11,1	5,40
paź-23	4,663	4,115	4,648	5,226	1,133	6,50	6,60	6,25	4,25	4,80	9,6	5,30
lis-23	4,657	4,079	4,649	5,200	1,142	6,25	6,35	6,25	4,25	4,80	9,0	5,20
gru-23	4,650	4,043	4,650	5,176	1,150	6,00	6,10	6,20	4,25	4,80	9,3	5,20
sty-24	4,645	4,039	4,636	5,178	1,150	6,00	6,10	6,20	4,25	4,80	8,7	5,10
lut-24	4,640	4,035	4,631	5,173	1,150	5,75	6,10	6,20	4,25	4,80	7,8	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