



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

3 kwietnia 2023 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIĘGŁYM TYGODNIU:

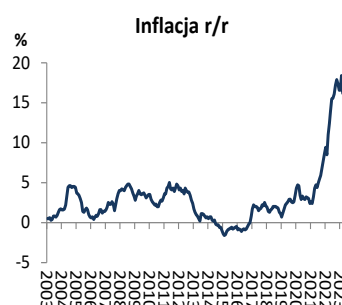
Według wstępnych danych GUS, **inflacja** w marcu wyniosła 1,1% m/m oraz 16,2% r/r. W marcu ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 2,3% m/m oraz były wyższe o 24,0% r/r, ceny nośników energii spadły o 0,6% m/m i wzrosły o 26,0% r/r a ceny paliw spadły o 1,8% m/m i wzrosły o 0,2% r/r. W marcu wzrost inflacji w ujęciu miesięcznym był generowany głównie przez ceny żywności, które zwiększyły miesięczną inflację o 0,62 pkt. proc. natomiast spadek ceny energii oraz paliw zmniejszał inflację konsumenta (łącznie o 0,16 pkt. proc.). Dobra i usługi wchodzące w skład inflacji bazowej w marcu podniosły inflację miesięczną o 0,64 pkt. proc. Oznacza to, że obecnie efekty drugiej rundy, wynikające przede wszystkim z wcześniejszego wzrostu cen energii oraz ze wzrostu płac mają nieco większy wpływ na inflację, niż bieżący szok podażowy ze strony cen żywności i zmniejszający swą siłę szok ze strony cen energii. Niemniej jednak, inflacja jest w trendzie spadkowym, i będzie stopniowo spadać, ze względu na spadek cen surowców energetycznych, oraz zmniejszającą się inflację cen producenta. Prognozujemy, że inflacja konsumenta obniży się do poniżej 10% w IV kw. br. Szacujemy, że inflacja bazowa w marcu wyniosła 1,1% m/m i 12,1% r/r.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

W marcu wskaźnik **PMI w przemyśle** spadł do 48,3 z 48,5 w lutym. Spadek wskaźnika PMI w przemyśle w marcu wynikał ze spadku indeksów produkcji i nowych zamówień. W marcu zmniejszyło się również zatrudnienie w badanych przedsiębiorstwach. Jednocześnie uległy poprawie prognozy produkcji w horyzoncie 12-miesięcznym ze względu na stabilizację łańcuchów dostaw oraz z powodu zmniejszającej się inflacji. W marcu indeks PMI w przemyśle pozostawał 11 miesięcy z rzędu poniżej neutralnego poziomu 50, sygnalizując pogarszającą się koniunkturę w sektorze przemysłowym. Aktywność zakupowa przedsiębiorstw w marcu ponownie zmalała, ale zapasy surowców i półproduktów wzrosły. Pomimo redukcji zatrudnienia zaległości produkcyjne spadły 10-ty miesiąc z rzędu. W marcu inflacja kosztowa była najniższa od lipca 2020r.

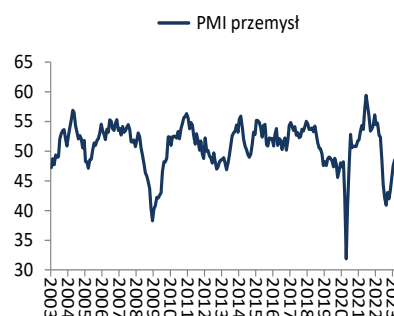
We środę **RPP** kończy dwudniowe posiedzenie n/t polityki pieniężnej. Spodziewamy się, że Rada pozostawi stopy procentowe bez zmian, z główną stopą referencyjną w wysokości 6,75%. Inflacja konsumenta zaczęła już spadać, spadek inflacji kosztowej jest również widoczny w sektorze przemysłowym. Jednocześnie popyt ze strony gospodarstw domowych jest schłodzony przez inflację kosztów utrzymania oraz wysoki poziom stóp procentowych. Również sektor wytwórczy doświadcza spadku popytu, co wiąże się również ze spowolnieniem gospodarczym w Europie. Spodziewamy się, że RPP utrzyma nastawienia zorientowane na działanie na podstawie napływających danych, nie deklarując w komunikacie po posiedzeniu ani końca cyklu podwyżek stóp, ani nie sygnalizując możliwości obniżenia stóp w br.

Wykres 1. Ceny konsumenta  
(dynamika r/r)



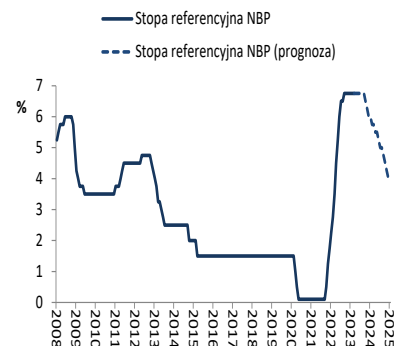
Źródło: GUS

Wykres 2. PMI przemysł



Źródło: S&amp;P Global

Wykres 3. Stopa referencyjna



Źródło: NBP



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
3-kwi	9:00	PMI przemysł (mar)		48,3	48,5
5-kwi		Decyzja RPP	6,75%		6,75%
6-kwi	15:00	Konferencja prasowa prezesa NBP			
7-kwi	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP			
7-kwi	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (kwi)			

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>	4,670	4,298	4,715	5,310	1,086	6,75	6,90	6,95	3,10	5,20	14,4	6,00
<b>maj-23</b>	4,661	4,252	4,689	5,296	1,096	6,75	6,90	6,95	3,60	5,15	13,3	5,80
<b>cze-23</b>	4,653	4,230	4,606	5,287	1,100	6,75	6,90	6,90	3,90	5,05	12,2	5,75
<b>lip-23</b>	4,644	4,190	4,605	5,258	1,108	6,75	6,90	6,85	4,00	4,95	11,9	5,70
<b>sie-23</b>	4,635	4,151	4,604	5,230	1,117	6,75	6,90	6,75	4,00	4,80	11,3	5,60
<b>wrz-23</b>	4,626	4,112	4,603	5,202	1,125	6,75	6,85	6,50	4,00	4,70	10,4	5,40
<b>paź-23</b>	4,618	4,074	4,602	5,174	1,133	6,50	6,60	6,25	4,00	4,60	8,9	5,30
<b>lis-23</b>	4,609	4,037	4,601	5,147	1,142	6,25	6,35	6,25	4,00	4,60	8,4	5,20
<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	5,20
<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	5,10
<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	5,10
<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	5,10

\* - 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