



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

22 kwietnia 2024 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

Inflacja w marcu br. wyniosła 0,2% m/m i 2,0% r/r (wobec wstępnego szacunku GUS 1,9% r/r). W marcu ceny żywności i napojów bezalkoholowych spadły o 0,1% m/m (obniżając inflację m/m o 0,04 pkt. proc.), ceny rekreacji i kultury spadły o 0,7% m/m (obniżając inflację m/m o 0,05 pkt. proc.). W marcu neutralny wpływ na inflację miały ceny użytkowania mieszkania i nośników energii, ceny wyposażenia mieszkania i edukacji, które były bez zmian m/m. Natomiast ceny odzieży i obuwi wzrosły o 3,3% m/m (dodając 0,12 pkt. proc. do inflacji m/m), ceny łączności wzrosły o 0,9% m/m a ceny w restauracjach i hotelach wzrosły o 0,7% m/m (dodając po 0,4 pkt. proc. do inflacji m/m). W porównaniu do poprzedniego miesiąca ceny towarów wzrosły o 0,1% a ceny usług wzrosły o 0,3%. Impuls inflacyjny wygasł w marcu, ale przywrócenie VAT na żywność w kwietniu oraz odmrożenie cen energii w drugiej połowie roku wygeneruje dodatkowy impuls inflacyjny.

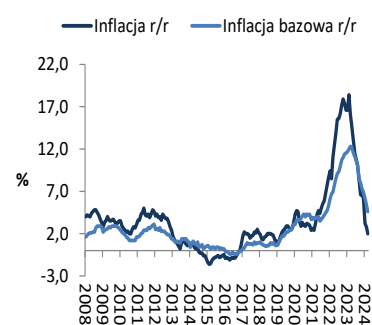
Inflacja bazowa (z wyłączeniem cen energii i żywności) w marcu br. wyniosła 0,5% m/m i 4,6% r/r obniżając się z 5,4% r/r w lutym br. Inflacja bazowa spada wolniej niż inflacja konsumenta, ze względu na wtórne efekty wzrostu cen energii oraz z powodu wzrostu cen usług.

GUS skorygował dane dotyczące **PKB** według kwartałów za lata 2022-2023. W wyniku korekty zostały zmienione dane dotyczące PKB w 2022 r. oraz w I kw. 2023 r. i została skorygowana struktura popytu w latach 2022-2023. W rezultacie dynamika realna PKB została zwiększona o 0,3 pkt. proc. do 5,6% w 2022 r. oraz zmniejszona o 0,1 pkt. proc. do -0,4% w I kw. 2023 r. Dynamika PKB w całym 2023 r. nie została skorygowana i nadal wynosi 0,2%.

W okresie styczeń-marzec 2024 r. **deficyt budżetowy** wzrósł do -24,5 mld PLN z -7,8 mld PLN w okresie styczeń-luty 2024 r.

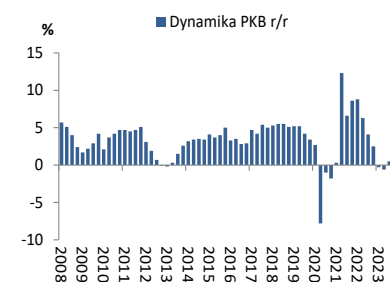
W kwietniu **wskaźnik ufności konsumenckiej** wzrósł do -11,5 pkt. z -12,3 pkt. w marcu. Wzrost wskaźnika ufności konsumenckiej wynikał ze wzrostu trzech indeksów: poprawy wskaźnika sytuacji gospodarstwa domowego w ciągu 12 miesięcy do -6,4 pkt. w kwietniu z -8,2 pkt. w marcu, poprawy ocen sytuacji gospodarczej Polski w ciągu 12 miesięcy do -21,4 pkt. w kwietniu z -26,9 pkt. w marcu oraz zwiększenia wskaźnika dokonywania ważnych zakupów do -10,6 pkt. w kwietniu z -12,9 pkt. w marcu. Głównym czynnikiem poprawiającym nastroje konsumentów w kwietniu był spadek inflacji, połączony z umocnieniem się złotego. Oceny sytuacji gospodarczej Polski, zarówno obecnej, jak i przyszłej pozostają znacznie słabsze niż oceny sytuacji finansowej gospodarstw domowych. O ile oceny konsumentów dotyczące sytuacji bieżącej (ostatnie 12 miesięcy) ulegają poprawie, od czterech miesięcy pogarszają się oczekiwania dotyczące przyszłości w horyzoncie 12 miesięcy, jeśli chodzi o sytuację finansową gospodarstwa domowego oraz gospodarki Polski.

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



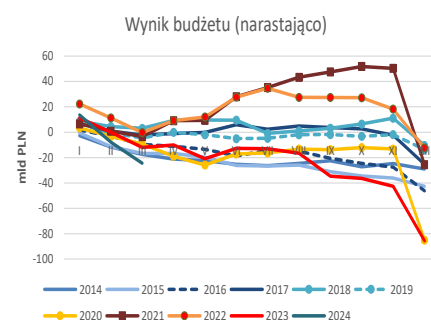
Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. Dynamika realna PKB r/r



Źródło: GUS

Wykres 3. Wynik budżetu Państwa (narastająco)



Źródło: Ministerstwo Finansów



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
22-kwi	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (mar)		5,4% (12,0%)	5,4% (12,2%)
22-kwi	10:00	Przeciętne zatrudnienie (mar)		-0,1% (-0,2%)	-0,1% (-0,2%)
22-kwi	10:00	Produkcja przemysłowa (mar)		3,6% (-6,0%)	7,3% (-2,2%)
22-kwi	10:00	Ceny producenta (mar)		-0,1% (9,6%)	0,1% (-9,5%)
22-kwi	10:00	Produkcja budowlana (mar)		(-13,3%)	(-6,7%)
23-kwi	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (mar)	(5,8%)		15,2% (6,9%)
23-kwi	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny bieżące (mar)	(7,0%)		(7,5%)
23-kwi	14:00	Podaż pieniądza M3 (mar)	(7,5%)		0,8% (7,8%)
24-kwi	10:00	Stopa bezrobocia (mar)	(5,3%)		(5,3%)

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)												
kwi-24	4,315	4,040	4,430	5,010	1,068	5,75	5,86	5,87	3,88	5,58	1,9	5,65
maj-24	4,320	4,037	4,399	5,047	1,070	5,75	5,85	5,85	3,80	5,35	2,7	5,45
cze-24	4,328	4,045	4,403	5,089	1,070	5,75	5,85	5,85	3,75	5,15	3,1	5,35
lip-24	4,335	4,032	4,405	5,074	1,075	5,75	5,85	5,85	3,63	4,98	4,2	5,30
sie-24	4,341	4,019	4,407	5,051	1,080	5,75	5,85	5,83	3,50	4,90	4,3	5,25
wrz-24	4,347	4,006	4,413	5,028	1,085	5,75	5,85	5,75	3,38	4,81	5,2	5,25
paź-24	4,357	3,997	4,401	5,010	1,090	5,75	5,78	5,67	3,25	4,73	5,0	5,20
lis-24	4,366	3,987	4,388	4,991	1,095	5,50	5,61	5,61	3,13	4,65	4,5	5,20
gru-24	4,376	3,978	4,376	4,973	1,100	5,50	5,61	5,58	3,00	4,56	5,0	5,20
sty-25	4,372	3,960	4,354	4,986	1,104	5,50	5,61	5,54	2,92	4,48	4,9	5,20
lut-25	4,369	3,942	4,333	4,999	1,108	5,50	5,53	5,51	2,83	4,40	4,6	5,15
mar-25	4,365	3,932	4,313	4,994	1,110	5,50	5,49	5,49	2,75	4,38	4,4	5,10

* - według aktualnej mapy drogowej opublikowanej przez UKNF odejście od WIBOR ma nastąpić na koniec 2027 r.

** - 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.

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 1.959.649.384 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