



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

20 listopada 2023 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

We wrześniu br. na rachunku **obrotów bieżących** wystąpiła nadwyżka 394 mln EUR po deficycie 299 mln EUR w sierpniu br. We wrześniu nadwyżka handlowa wzrosła do 801 mln EUR z 240 mln EUR w sierpniu, co wynikało z silnego spadku importu. We wrześniu eksport spadł o 4,3% r/r do 25,5 mld EUR a import spadł aż o 14,8% r/r do 26,7 mld EUR. Silny spadek popytu na import wskazuje na słabnięcie popytu krajowego. Saldo usług we wrześniu było nadal silne i wyniosło 3,0 mld EUR, co było równoważone wysokim deficytem dochodów pierwotnych (-3,3 mld EUR) oraz ujemnym saldem dochodów wtórnych (-176 mln EUR).

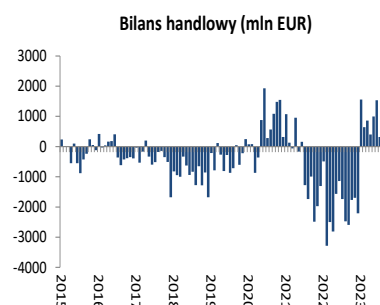
Według wstępnych danych GUS **PKB** w 3 kw. wzrósł o 1,4% kw/kw oraz zwiększył się o 0,4% r/r po wzroście o 0,3% kw/kw i spadku o 0,6% r/r w 2 kw. br. Oznacza to, że po dwóch kwartałach spadku r/r wzrost gospodarczy zaczyna powoli przyśpieszać. Związane jest to prawdopodobnie z powolną odbudową konsumpcji, po tym, jak dynamika inflacji wyhamowała a stopa bezrobocia utrzymuje się na niskim poziomie. Istotnym elementem generującym wzrost PKB w 3 kw. był prawdopodobnie eksport netto, którego wpływ powinien być dodatni, biorąc pod uwagę szybszy spadek popytu na import do Polski niż popytu na eksport z Polski.

W październiku **ceny konsumenta** wzrosły o 0,3% m/m i były wyższe o 6,6% r/r. Ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 0,5% m/m i były wyższe o 8,0% r/r (dodając 0,14 pkt. proc. do inflacji m/m), ceny odzieży i obuwia zwiększyły się o 3,3% m/m i wzrosły o 4,4% r/r (dodając 0,14 pkt. proc. do inflacji m/m), ceny łączności wzrosły o 1,3% m/m i zwiększyły się o 9,0% r/r (dodając 0,06 pkt. proc. do inflacji m/m), a ceny użytkowania mieszkania i energii wzrosły o 0,3% m/m i 8,3% r/r (dodając 0,05 pkt. proc. do inflacji m/m). Inflację zmniejszały ceny transportu, które spadły o 2,2% m/m i 7,9% r/r (zmniejszając o 0,2 pkt. do inflację m/m).

W październiku **inflacja bazowa** (z wyłączeniem cen energii i żywności) wyniosła 0,6% m/m oraz 8,0% r/r. Roczna inflacja bazowa systematycznie spada, ale w wolniejszym tempie niż spada inflacja konsumenta. Wzrost miesięcznego wskaźnika inflacji bazowej w październiku wynikał przede wszystkim z sezonowego wzrostu cen odzieży i obuwia oraz dalszego wzrostu cen usług.

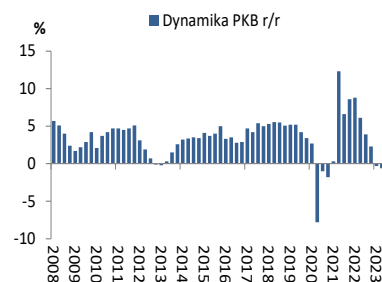
Według danych celnych **nadwyżka handlowa** w okresie styczeń-wrzesień br. wyniosła 9,5 mld EUR. W tym okresie eksport wzrósł o 3,0% r/r do 262,2 mld EUR a import spadł o 6,4% r/r do 252,7 mld EUR.

Wykres 1. Bilans handlowy (mln EUR)



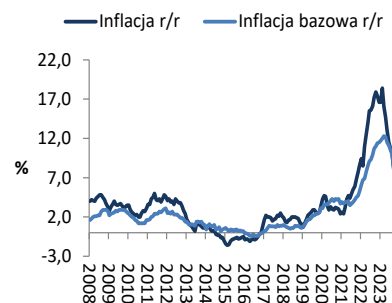
Źródło: NBP

Wykres 2. Dynamika PKB (r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Inflacja (r/r) i inflacja bazowa (r/r)



Źródło: GUS, NBP



## GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
21-lis	10:00	Ceny producenta (paź)	0,9% (-2,7%)		-0,2% (-3,6%)
21-lis	10:00	Produkcja przemysłowa (paź)	(0,0%)		4,1% (1,7%)
21-lis	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (paź)	(10,1%)		1,5% (12,0%)
21-lis	10:00	Przeciętne zatrudnienie (paź)	(0,0%)		0,0% (0,0%)
22-lis	10:00	Produkcja budowlana (paź)	(6,5%)		(11,0%)
22-lis	10:00	Zaufanie konsumentów (lis)	-16,5		-17,0
22-lis	10:00	Sprzedaż detaliczna (paź)	(0,2%)		2,9% (1,7%)
23-lis	14:00	Podaż pieniądza M3 (paź)	(8,4%)		0,6% (8,6%)
24-lis	10:00	Stopa bezrobocia (paź)	5,0%		5,0%
24-lis	10:00	Stopa bezrobocia (4 kw)	2,9%		2,8%

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>lis-23</b>	4,365	4,005	4,509	4,986	1,090	5,75	5,87	5,85	4,00	5,66	6,1	5,55
<b>gru-23</b>	4,380	3,982	4,469	4,977	1,100	5,75	5,70	5,63	4,00	5,66	6,5	5,65
<b>sty-24</b>	4,404	3,990	4,488	5,002	1,104	5,50	5,45	5,38	4,00	5,53	5,7	5,50
<b>lut-24</b>	4,428	3,998	4,506	5,027	1,108	5,25	5,20	5,16	3,95	5,39	5,0	5,50
<b>mar-24</b>	4,451	4,006	4,525	5,052	1,111	5,00	4,95	4,99	3,90	5,26	4,7	5,50
<b>kwi-24</b>	4,475	4,013	4,543	5,077	1,115	4,75	4,78	4,91	3,87	5,03	4,2	5,45
<b>maj-24</b>	4,499	4,021	4,561	5,102	1,119	4,50	4,70	4,85	3,83	4,79	4,6	5,40
<b>cze-24</b>	4,523	4,029	4,580	5,127	1,123	4,50	4,70	4,80	3,80	4,56	4,6	5,40
<b>lip-24</b>	4,546	4,037	4,598	5,152	1,126	4,50	4,62	4,69	3,73	4,39	4,6	5,40
<b>sie-24</b>	4,570	4,044	4,616	5,177	1,130	4,50	4,53	4,57	3,67	4,23	4,4	5,40
<b>wrz-24</b>	4,570	4,037	4,616	5,167	1,132	4,25	4,37	4,46	3,60	4,06	4,9	5,40
<b>paź-24</b>	4,570	4,034	4,616	5,163	1,133	4,25	4,28	4,41	3,53	3,93	4,7	5,40

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

\*\* - 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 dyrektywy 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.

20 listopada 2023  
Polska: Komentarz tygodniowy

Arkadiusz Krzeński

