



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

11 marca 2024 r.

Arkadiusz Krześciak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

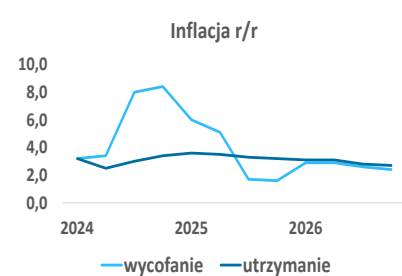
W UBIEGLYM TYGODNIU:

RPP, zgodnie z oczekiwaniami nie zmieniła stóp procentowych. W komunikacie RPP stwierdziła, że koniunktura w gospodarce światowej pozostaje osłabiona a w otoczeniu polskiej gospodarki trwa proces dezinflacji, na skutek spadku cen producenta oraz niskiej dynamiki aktywności gospodarczej. Rada podkreśliła, że w Polsce następuje stopniowe ożywienie aktywności, ale roczna dynamika PKB pozostaje relatywnie niska, choć spodziewany jest silniejszy wzrost dynamiki PKB w I kw. 2024r. Zgodnie z projekcją NBP, przy założeniu utrzymania tarcz antyinflacyjnych do końca horyzontu projekcji, roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,8 – 4,3% w 2024 r. (wobec 3,2 – 6,2% w projekcji z listopada 2023 r.), 2,2 – 5,0% w 2025 r. (wobec 2,2 – 5,3%) oraz 1,5 – 4,3% w 2026 r. Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,7 – 4,3% w 2024 r. (wobec 1,9 – 3,8% w projekcji z listopada 2023 r.), 3,2 – 5,3% w 2025 r. (wobec 2,4 – 4,7%) oraz 2,0 – 4,5% w 2026 r. RPP podkreśliła, że ryzyka dla inflacji są silnie niesymetryczne - znacznie bardziej prawdopodobne jest kształtowanie się jej powyżej w/w przedziału (43%) niż poniżej (3%). Rada stwierdziła, że presja popytowa i kosztowa w Polsce jest niska, pomimo obserwowanego ożywienia gospodarczego, co w połączeniu z osłabieniem koniunktury za granicą, działa antyinflacyjnie. RPP spodziewa się, że inflacja w najbliższych miesiącach będzie na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym. RPP zasygnalizowała, że jej kolejne decyzje będą zależeć od perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. Na **konferencji prasowej** prezes NBP, prof. Adam Glapiński poinformował, że według wstępnych danych, inflacja w lutym spadła do celu inflacyjnego (2,5% +/- 1%). Podkreślił jednak, że utrzymuje się bardzo wysoka niepewność, co do tempa wycofywania anty-inflacyjnych programów osłonowych. Prezes NBP zasugerował, że NBP ze względu na w/w niepewność będzie utrzymywał w nadchodzących miesiącach stopy procentowe bez zmian pomimo osiągnięcia celu inflacyjnego przez inflację konsumenta.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

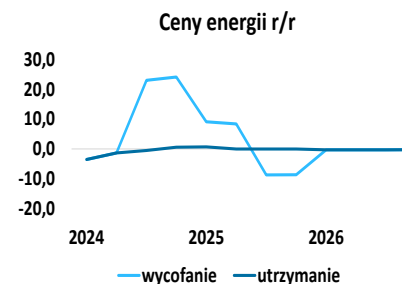
NBP przedstawił **raport o inflacji** oraz dwie ścieżki centralne prognoz: (1) wyliczone przy założeniu utrzymania programów osłonowych w zakresie cen energii i żywności w całym okresie projekcji oraz (2) przy założeniu całkowitego wycofania tych programów. Według NBP różnica pomiędzy scenariuszami (2) i (1) dla inflacji średniorocznej wynosi 2,7 pkt. proc. w 2024r. oraz 0,1 pkt. proc. w 2025r. a dla dynamiki PKB wynosi -0,3 pkt. proc. i -0,6 pkt. proc. odpowiednio w 2024r. i 2025r.

Wykres 1. Inflacja (r/r)



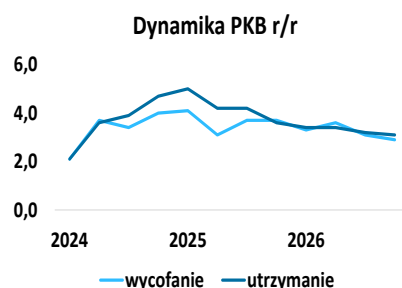
Źródło: NBP

Wykres 2. Ceny energii (r/r)



Źródło: NBP

Wykres 3. Dynamika PKB (r/r)



Źródło: NBP



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
11-mar	9:00	Raport o inflacji			
15-mar	10:00	Inflacja (lut)	0,4% (3,1%)		0,5% (3,2%)
15-mar	14:00	Obroty bieżące (sty)	1250 mln EUR		1459 mln EUR

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)	Rentowość 10L obligacji skarbowych
(koniec okresu)												
mar-24	4,280	3,927	4,458	5,034	1,090	5,75	5,85	5,85	3,90	5,56	2,4	5,25
kwi-24	4,305	3,986	4,480	5,092	1,080	5,75	5,85	5,85	3,85	5,40	2,3	5,25
maj-24	4,313	4,012	4,508	5,094	1,075	5,75	5,85	5,84	3,80	5,23	3,0	5,20
cze-24	4,328	4,045	4,462	5,097	1,070	5,75	5,85	5,80	3,75	5,06	3,4	5,20
lip-24	4,335	4,032	4,446	5,074	1,075	5,75	5,85	5,75	3,63	4,98	5,2	5,20
sie-24	4,341	4,019	4,430	5,051	1,080	5,75	5,70	5,83	3,50	4,90	5,7	5,15
wrz-24	4,347	4,006	4,413	5,028	1,085	5,50	5,70	5,83	3,38	4,81	6,8	5,15
paź-24	4,357	3,997	4,401	5,010	1,090	5,50	5,70	5,80	3,25	4,73	7,0	5,10
lis-24	4,366	3,987	4,388	4,991	1,095	5,50	5,70	5,70	3,13	4,65	6,8	5,10
gru-24	4,376	3,978	4,376	4,973	1,100	5,50	5,62	5,54	3,00	4,56	7,3	5,10
sty-24	4,372	3,960	4,354	4,986	1,104	5,50	5,40	5,28	2,92	4,48	7,0	5,00
lut-24	4,369	3,942	4,333	4,999	1,108	5,25	5,20	5,10	2,83	4,40	6,8	5,00

* - 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.

Arkadiusz Krześniak