



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

15 stycznia 2024 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

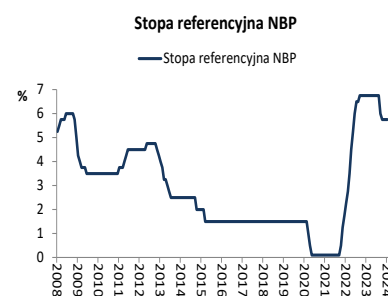
W UBIEGLYM TYGODNIU:

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami nie zmieniła stóp procentowych. Komunikat po posiedzeniu Rady wskazuje z jednej strony na spadek inflacji i inflacji bazowej oraz sugeruje, że poprawa koniunktury w sektorze gospodarstw domowych pozostaje chwiejna. RPP oceniła, że pomimo obserwowanego ożywienia gospodarczego, presja popytowa i kosztowa w polskiej gospodarce pozostają niskie, co w warunkach osłabionej koniunktury i spadku presji inflacyjnej za granicą oddziaływać będzie w kierunku stopniowego spadku krajowej inflacji. RPP powtórzyła, że czynnikiem niepewności jest wpływ polityki fiskalnej i regulacyjnej na inflację. RPP będzie działać na podstawie napływających danych o inflacji, wzroście gospodarczym oraz kierunku polityki fiskalnej rządu.

Na **konferencji prasowej** prezes NBP zasugerował, że stopy procentowe pozostaną bez zmian do końca marca, a kolejne decyzje RPP będą zależeć od napływających danych. Prezes NBP stwierdził, że inflacja będzie szybko spadać w I kw. br. i z dużym prawdopodobieństwem znajdzie się w przedziale inflacyjnym już w I kw. br. Szybki spadek inflacji w jego ocenie będzie wynikać z utrzymania zerowej stawki VAT na podstawową żywność (do końca marca br.) oraz z zamrożenia cen gazu, energii elektrycznej i ciepła sieciowego (do końca czerwca br.). W ocenie NBP ceny energii będą stopniowo odmrażane w drugiej połowie 2024r. a VAT na żywność będzie również stopniowo przywracany, co będzie oznaczało dodatkowy impuls inflacyjny wynikający ze zmian cen regulowanych. W ocenie NBP spowoduje to ponowny wzrost inflacji w drugiej połowie 2024r. i wtedy inflacja roczna prawdopodobnie powróci do poziomu 6-8%. Prezes NBP spodziewa się, inflacja w sposób trwały wróci do celu inflacyjnego w 2025r. Prezes Glapiński stwierdził, że obecny kurs złotego jest korzystny i pomaga zmniejszyć inflację. Prezes NBP spodziewa się, że napływ środków z UE oraz duże potrzeby pożyczkowe Polski, które będą finansowane w dużym stopniu na rynkach zagranicznych będą działać w kierunku stabilizacji złotego na silnym poziomie. Prezes Glapiński dodał, że obecnie RPP będzie skupiać uwagę na inflacji bazowej, która lepiej niż inflacja konsumenta pokazuje średnioterminowe trendy cenowe.

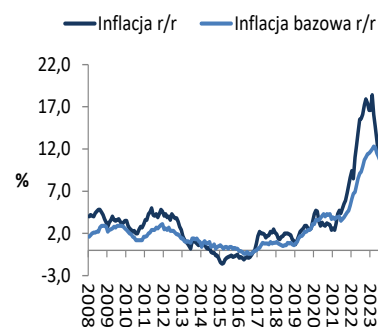
Nadwyżka **obrotów bieżących** w listopadzie wyniosła 1325 mln EUR (wobec nadwyżki 2119 mln EUR w październiku) a **nadwyżka handlowa** spadła do 230 mln EUR w listopadzie z 1287 mln EUR w październiku.

Wykres 1. Stopa referencyjna NBP



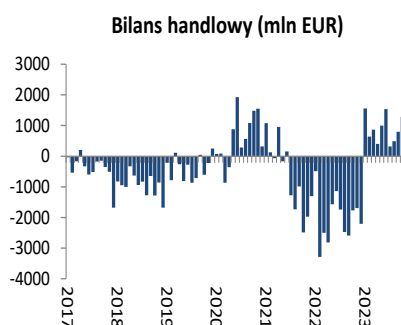
Źródło: NBP

Wykres 2. Inflacja i inflacja bazowa



Źródło: GUS i NBP

Wykres 3. Bilans handlowy (mln EUR)



Źródło: NBP.



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
15-sty	10:00	Inflacja (gru)	0,1% (6,1%)	0,1% (6,2%)	0,1% (6,1%)
16-sty	14:00	Inflacja bazowa (gru)	(7,0%)		0,3% (6,9%)
18-sty	10:00	Zaufanie konsumentów (sty)	-15,7		-15,2
19-sty	10:00	Ceny producenta (gru)	(-5,8%)		-0,6% (-5,8%)

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)												
sty-24	4,378	4,028	4,707	5,079	1,087	5,75	5,85	5,80	3,90	5,53	6,2	5,30
lut-24	4,398	4,059	4,703	5,101	1,083	5,75	5,70	5,61	3,90	5,39	5,4	5,25
mar-24	4,418	4,090	4,699	5,123	1,080	5,50	5,45	5,41	3,90	5,26	5,1	5,20
kwi-24	4,438	4,122	4,696	5,145	1,077	5,25	5,28	5,25	3,87	5,03	4,6	5,20
maj-24	4,458	4,153	4,692	5,167	1,073	5,00	5,12	5,05	3,83	4,79	5,0	5,20
cze-24	4,515	4,220	4,607	5,232	1,070	5,00	4,95	4,86	3,80	4,56	5,0	5,20
lip-24	4,513	4,198	4,589	5,233	1,075	4,75	4,70	4,66	3,73	4,39	5,0	5,20
sie-24	4,510	4,176	4,571	5,234	1,080	4,50	4,53	4,52	3,67	4,23	4,8	5,15
wrz-24	4,508	4,154	4,553	5,235	1,085	4,25	4,37	4,41	3,60	4,06	5,3	5,15
paź-24	4,505	4,133	4,535	5,235	1,090	4,25	4,28	4,36	3,53	3,93	5,0	5,10
lis-24	4,503	4,112	4,518	5,236	1,095	4,00	4,20	4,36	3,47	3,79	4,6	5,10
gru-24	4,500	4,091	4,500	5,236	1,100	4,00	4,20	4,33	3,40	3,66	4,2	5,10

* - 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