



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

18 marca 2024 r.

Arkadiusz Krześciak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

NBP przedstawił **raport o inflacji** zawierający dwie ścieżki centralne prognoz: (1) wyliczoną przy założeniu utrzymania programów osłonowych w zakresie cen energii i żywności w całym okresie projekcji oraz (2) wyliczoną przy założeniu całkowitego wycofania tych programów. Zgodnie z modelem NBP różnica pomiędzy scenariuszami (2) - wycofanie i (1) – utrzymanie 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. Naszym zdaniem ścieżki inflacji i PKB w latach 2024-2025 będą zbliżone do wariantu z całkowitym wycofaniem programów osłonowych, złagodzone być może dopłatami do cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych o najniższych dochodach.

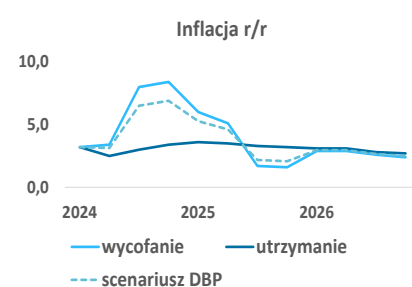
Inflacja w lutym wyniosła 0,3% m/m oraz 2,8% r/r, obniżając się do celu inflacyjnego RPP. W lutym ceny żywności spadły o 0,4% m/m i były wyższe o 0,5% r/r, ceny użytkowania mieszkania i nośników energii wzrosły o 0,1% m/m i były wyższe o 1,1% r/r a ceny transportu wzrosły o 2,1% m/m i były niższe o 4,0% r/r. Waga żywności i napojów bezalkoholowych w koszyku konsumenta na 2024r. wzrosła do 27,63% (+ 0,62 pkt. proc.), waga użytkowania mieszkania i nośników energii wzrosła do 20,43% (+0,8 pkt. proc.) a waga transportu spadła do 9,24% (- 0,68 pkt. proc.).

W styczniu 2024r. na rachunku **obrotów bieżących** wystąpiła nadwyżka 1,179 mld EUR a **nadwyżka handlowa** wyniosła 1,286 mld EUR po deficycie na rachunku obrotów bieżących w wysokości -24 mln EUR oraz deficycie handlowym -556 mln EUR w grudniu 2023r.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

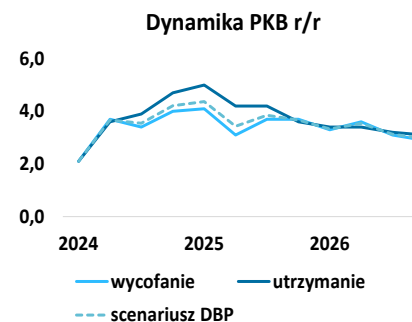
W poniedziałek NBP publikuje inflację bazową za styczeń i luty. We środę GUS poda dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniach oraz produkcję i ceny producenta za luty. W czwartek będzie opublikowana sprzedaż detaliczna za luty a w piątek podaź pieniądza za luty. We środę Fed zakończy dwudniowe posiedzenie decyzyjne.

Wykres 1. Inflacja (r/r)



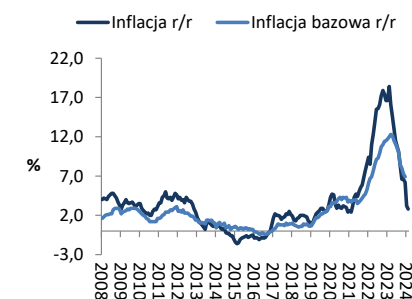
Źródło: NBP, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 2. Dynamika PKB (r/r)



Źródło: NBP, Deutsche Bank Polska S.A.

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



Źródło: GUS, NBP



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
18-mar	14:00	Inflacja bazowa (lut)	(5,4%)		0,5% (5,4%)
20-mar	10:00	Zaufanie konsumentów (mar)	-12,1		-12,5
20-mar	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (lut)	(11,5%)		1,4% (11,3%)
20-mar	10:00	Przeciętne zatrudnienie (lut)	(-0,2%)		0,0% (-0,2%)
20-mar	10:00	Produkcja przemysłowa (lut)	(2,1%)		0,5% (2,5%)
20-mar	10:00	Ceny producenta (lut)	(-8,5%)		-0,1% (-8,7%)
21-mar	10:00	Produkcja budowlana (lut)	(-1,0%)		(-0,8%)
21-mar	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (lut)	(3,6%)		-1,2% (4,9%)
22-mar	14:00	Podaż pieniądza M3 (lut)	(7,3%)		0,9% (7,1%)

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)												
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.



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