



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

15 kwietnia 2024 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

Prof. Henryk Wnorowski, członek Rady Polityki Pieniężnej wyraził pogląd, że stopy procentowe mogą być obniżone w tym roku, ale dodał, że niepewność co do kształtowania się inflacji w drugiej połowie roku powstrzymuje Radę przed dyskutowaniem nad takim scenariuszem. Członek RPP dodał również, że może sobie wyobrazić, że pojawią się argumenty w ciągu roku, które sprawią, że Rada rozpocznie dyskusje nad obniżkami stóp lub nawet podejmie pierwsze decyzje w tej sprawie.

Członek RPP Ludwik Kotecki stwierdził, że obniżki stóp są bardziej prawdopodobne niż podwyżki i dodał, że w pozytywnym scenariuszu inflacyjnym jest szansa na pierwszą obniżkę stóp pod koniec 2024r, ale bardziej prawdopodobnym scenariuszem, w jego opinii, jest obniżka stóp na początku 2025r. Jego zdaniem inflacja przekroczy 2,5% r/r w kwietniu, 3% w czerwcu i 3,5% w lipcu, a dalsza ścieżka inflacji będzie zależna od decyzji rządu n/t cen elektryczności i gazu.

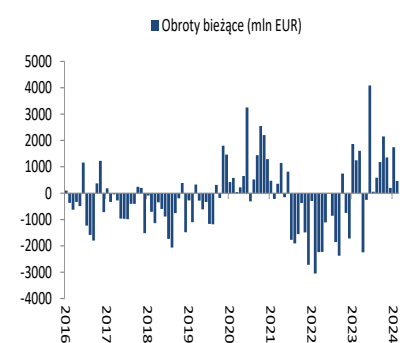
Prof. Ireneusz Dąbrowski stwierdził, że w negatywnym scenariuszu inflacyjnym, sprzedaż obligacji przez NBP jest możliwa, ale podkreślił, że prawdopodobieństwo negatywnego scenariusza inflacyjnego jest obecnie znacznie mniejsze. Jego zdaniem, utrzymanie stóp procentowych bez zmian jest najbardziej prawdopodobnym scenariuszem w tym roku a obecnie prawdopodobieństwo obniżenia stóp jest większe niż prawdopodobieństwo podwyżki stóp.

Nadwyżka **obrotów bieżących** zmniejszyła się do 465 mln EUR w lutym z 1742 mln EUR w styczniu a **nadwyżka handlowa** spadła do 310 mln EUR w lutym z 1297 mln EUR w styczniu. W lutym eksport towarów wzrósł o 0,4% r/r do 27,2 mld EUR a import towarów zwiększył się o 0,9% r/r do 26,9 mld EUR. W lutym roczna dynamika eksportu była dodatnia po raz pierwszy od 6 miesięcy.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

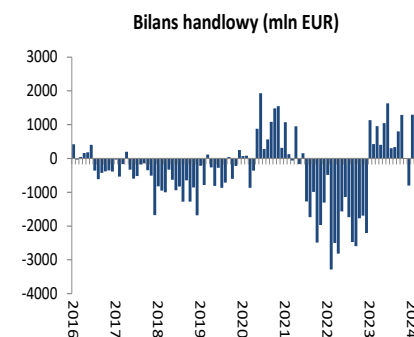
**Inflacja** w marcu br. wyniosła 0,2% m/m i 2,0% r/r (wobec wstępnego szacunku GUS 1,9% r/r). W marcu ceny żywności i napojów bezalkoholowych spadły o 0,1% m/m (obniżając inflację m/m o 0,04 pkt. proc.), ceny rekreacji i kultury spadły o 0,7% m/m (obniżając inflację m/m o 0,05 pkt. proc.). W marcu neutralny 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.

Wykres 1. Obroty bieżące (mln EUR)



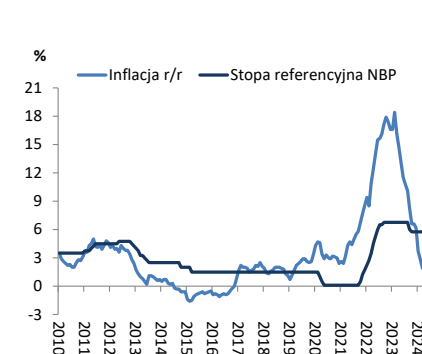
Źródło: NBP

Wykres 2. Bilans handlowy (mln EUR)



Źródło: NBP

Wykres 3. Inflacja i stopa referencyjna NBP



Źródło: GUS, NBP



## GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
15-kwi	10:00	Inflacja (mar)		0,2% (2,0%)	
16-kwi	14:00	Inflacja bazowa (mar)	0,6% (4,7%)		0,5% (4,6%)
18-kwi	10:00	Zaufanie konsumentów (kwi)	-11,7		-11,9

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>kwi-24</b>	4,288	4,015	4,402	5,059	1,068	5,75	5,86	5,87	3,88	5,58	1,9	5,65
<b>maj-24</b>	4,305	4,023	4,384	5,065	1,070	5,75	5,85	5,85	3,80	5,35	2,7	5,45
<b>cze-24</b>	4,328	4,045	4,403	5,089	1,070	5,75	5,85	5,85	3,75	5,15	3,1	5,35
<b>lip-24</b>	4,335	4,032	4,405	5,074	1,075	5,75	5,85	5,85	3,63	4,98	4,3	5,30
<b>sie-24</b>	4,341	4,019	4,407	5,051	1,080	5,75	5,85	5,83	3,50	4,90	4,8	5,25
<b>wrz-24</b>	4,347	4,006	4,413	5,028	1,085	5,75	5,85	5,75	3,38	4,81	5,9	5,25
<b>paź-24</b>	4,357	3,997	4,401	5,010	1,090	5,75	5,78	5,67	3,25	4,73	6,1	5,20
<b>lis-24</b>	4,366	3,987	4,388	4,991	1,095	5,50	5,61	5,61	3,13	4,65	5,9	5,20
<b>gru-24</b>	4,376	3,978	4,376	4,973	1,100	5,50	5,61	5,58	3,00	4,56	6,3	5,20
<b>sty-25</b>	4,372	3,960	4,354	4,986	1,104	5,50	5,61	5,54	2,92	4,48	6,2	5,20
<b>lut-25</b>	4,369	3,942	4,333	4,999	1,108	5,50	5,53	5,51	2,83	4,40	5,9	5,15
<b>mar-25</b>	4,365	3,932	4,313	4,994	1,110	5,50	5,49	5,49	2,75	4,38	5,6	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