



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

4 marca 2024 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

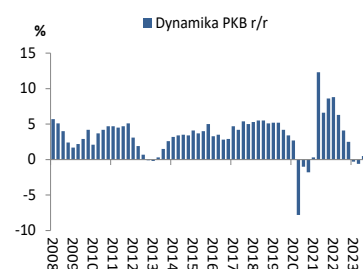
W IV kw. 2023r. **dynamika realna PKB** wyniosła 1,0% r/r, spożycie ogółem wzrosło realnie o 1,5% r/r, z czego spożycie publiczne wzrosło realnie o 5,7% r/r a spożycie w sektorze gospodarstw domowych spadło realnie o 0,1% r/r. W IV kw. inwestycje w środki trwałe wzrosły realnie o 8,7% r/r, eksport wzrósł realnie o 2,7% r/r a import spadł realnie o 2,8% r/r. Wzrost PKB w IV kw. 2023r. był generowany przede wszystkim przez eksport netto (który dodał 3,3 pkt. proc. do realnego wzrostu PKB), inwestycje w środki trwałe (dodały 2,0 pkt. proc. do realnego wzrostu PKB), oraz spożycie publiczne (dodało 1,1 pkt. proc. do realnego wzrostu PKB).

Wskaźnik **PMI w przemyśle** wzrósł do 47,9 pkt. w lutym z 47,1 pkt. w styczniu. Wskaźnik PMI poniżej progu 50 pkt. utrzymuje się już 22 miesiąc z rzędu, ale dane za luty są lepsze od oczekiwań i sygnalizują zmniejszające się tempo pogarszania warunków biznesowych w przemyśle. Wzrost PMI wynikał z wolniejszego spadku wskaźnika nowych zamówień i produkcji oraz z szybszego spadku zapasów. Nadal utrzymuje się spadek zamówień z rynków europejskich, przede wszystkim z Niemiec, ale tempo spadku zamówień eksportowych zmniejsza się. Produkcja spadła 22-gi miesiąc z rzędu, ale podobnie jak w przypadku zamówień, tempo spadku produkcji uległo zmniejszeniu. W lutym spadek zatrudnienia uległ przyspieszeniu i był najszybszy od 3 miesięcy. W lutym wydłużył się czas realizacji dostaw, z powodu presji na łańcuchy dostaw z powodu utrzymujących się opóźnień w transporcie morskim z Azji. W lutym ceny produktów nadal spadały, ale nastąpił umiarkowany wzrost kosztów zakupu środków produkcji. Poziom optymizmu przedsiębiorców wzrósł i był powyżej średniej długoterminowej.

### W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

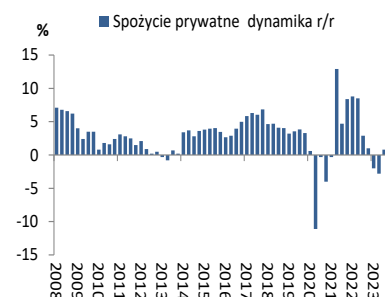
We środę **Rada Polityki Pieniężnej** kończy dwudniowe posiedzenie decyzyjne. Na tym posiedzeniu RPP najprawdopodobniej utrzyma stopy procentowe bez zmian, z główną stopą referencyjną w wysokości 5,75%. Pomimo szybkiego spadku inflacji konsumenta, spowodowanego zarówno wygasaniem inflacyjnych szoków podażowych na rynkach energii i żywności jak i efektem bazy, RPP przyjmie najprawdopodobniej postawę wyczekującą i będzie w kolejnych miesiącach działać na podstawie napływających danych z uwzględnieniem decyzji dotyczących wycofywania osłonowych programów antyinflacyjnych – przede wszystkim tempa uwalniania cen energii oraz przywrócenia VAT na żywność.

Wykres 1. PKB (dynamika realna r/r)



Źródło: GUS

Wykres 2. Spożycie prywatne (dynamika realna r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. PMI przemysł



Źródło: S&P Global



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
6-mar		Decyzja RPP	5,75%		5,75%
7-mar	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (lut)			
7-mar	15:00	Konferencja prasowa prezesa NBP			
8-mar	14:00	NBP publikuje opis dyskusji na posiedzeniu RPP			

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	4,320	3,982	4,500	5,045	1,085	5,75	5,85	5,85	3,90	5,56	2,4	5,25
kwi-24	4,330	4,009	4,506	5,092	1,080	5,75	5,85	5,85	3,85	5,40	2,3	5,25
maj-24	4,335	4,033	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