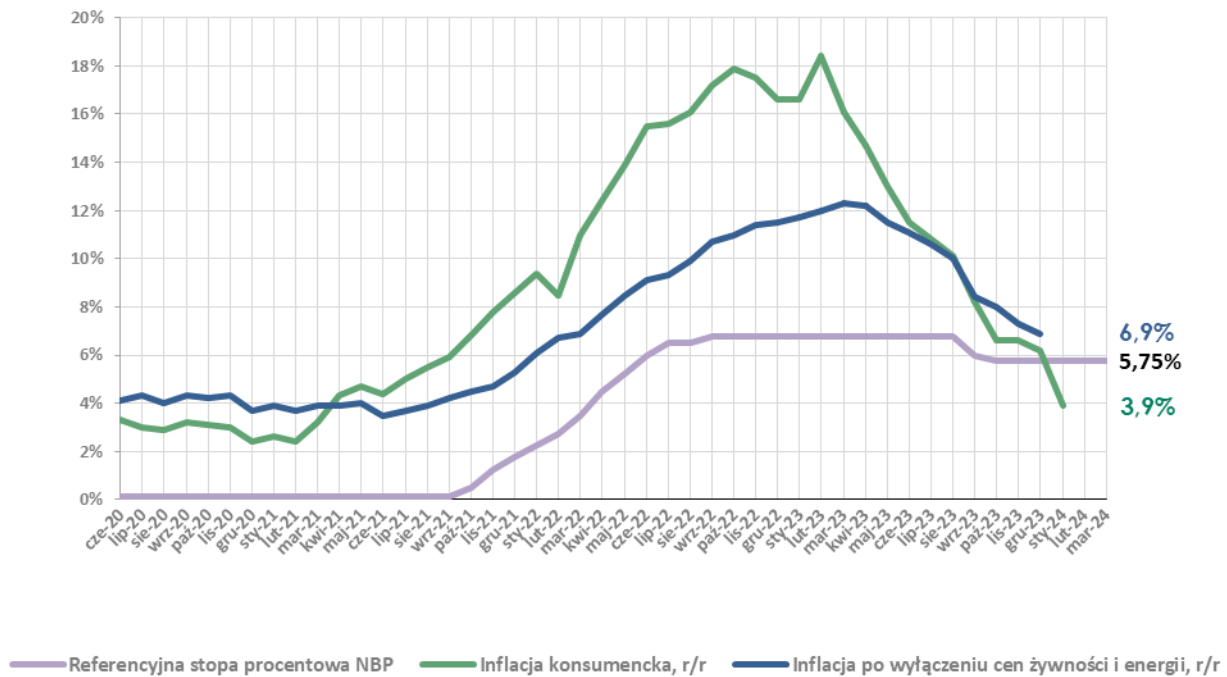


Dane makroekonomiczne

Decyzja w sprawie stóp procentowych NBP

Referencyjna stopa procentowa i wskaźniki inflacji



Rada Polityki Pieniężnej postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie (5,75 %). W marcowym komunikacie RPP pojawiły się odniesienia do nowych długoterminowych prognoz gospodarczych NBP, które są istotnym elementem wpływającym na oczekiwania rynkowe w zakresie poziomu stóp procentowych w kolejnych kwartałach. Prognozy ekspertów NBP wskazują, iż po okresie stagnacji gospodarczej w 2023 r. (0,2 % wzrostu PKB według danych GUS) nastąpi przyspieszenie tempa rozwoju gospodarczego (według prognoz NBP do 3,2 % w 2024 r.), któremu towarzyszyć będzie pewne wyhamowanie inflacji konsumenckiej (średnioroczny wskaźnik nadal jednak będzie kształtować się powyżej celu władz monetarnych – osiągając 5,7 % w 2024 r.). W warunkach zwiększonej niepewności odnośnie koniunktury oraz cen surowców (m.in. na skutek nasilenia konfliktu na Bliskim Wschodzie) Rada prawdopodobnie będzie chciała uniknąć zmian kosztu pieniądza w najbliższych miesiącach.

Marcowy „Raport o inflacji” NBP został wyjątkowo opublikowany w dwóch wariantach – zakładających rezygnację z obowiązujących ograniczeń antyinflacyjnych (m.in. zerowej stawki podatku VAT na żywność) oraz utrzymanie obowiązujących regulacji. Największe różnice w przyjętych wariantach dotyczą prognozowanego poziomu inflacji w 2024 r. (5,7 % przy rezygnacji z obowiązujących ograniczeń wobec 3,0 % w alternatywnym scenariuszu). Zmiany dynamiki cen w kolejnych latach nie różnią się istotnie w obu wariantach (0,1 pp. w 2025 r. i 0,2 pp. w 2026 r.).

Wskaźniki gospodarcze

Wybrane wskaźniki gospodarcze w Polsce (dane GUS)

Wskaźnik	01 2024	01 2024	01 2024
	12 2023	01 2023	01 2023
Produkcja sprzedana przemysłu			
Ogółem	2,3 %	1,6 %	1,6 %
w tym:			
Przetwórstwo przemysłowe	3,0 %	1,6 %	1,6 %
Górnictwo i wydobywanie	5,4 %	-4,9 %	-4,9 %
Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną	-5,4 %	1,5 %	1,5 %
Produkcja budowlano-montażowa			
Ogółem	-63,2 %	-6,1 %	-6,1 %
w tym:			
Budowa budynków	-52,6 %	-7,3 %	-7,3 %
Budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej	-75,3 %	-10,5 %	-10,5 %
Roboty budowlane specjalistyczne	-49,2 %	0,5 %	0,5 %
Sprzedż detaliczna w cenach stałych			
Ogółem	-19,5 %	3,0 %	3,0 %
w tym:			
Pojazdy samochodowe, motocykle, części	-4,7 %	22,0 %	22,0 %
Paliwa stałe, ciekłe i gazowe	-3,4 %	13,1 %	13,1 %
Żywność, napoje i wyroby tytoniowe	-22,7 %	-0,6 %	-0,6 %

Główne wskaźniki gospodarcze w Polsce, strefie euro oraz w USA w latach 2021-2023 (dane MFV z raportu X 2023 r., [link](#))

Wskaźnik	2021	2022	2023 (prognoza)
Polska			
PKB, zmiana r./r.	6,9 %	5,1 %	0,6 %
Inflacja, r./r.	5,1 %	14,4 %	12,0 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-1,6 %	-2,1 %	-4,0 %
Dług publiczny (jako % PKB)	53,6 %	49,1 %	49,8 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-1,4 %	-3,0 %	1,0 %
Strefa euro			
PKB, zmiana r./r.	5,6 %	3,3 %	0,7 %
Inflacja, r./r.	2,6 %	8,4 %	5,6 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-3,5 %	-2,4 %	-2,7 %
Dług publiczny (jako % PKB)	94,8 %	91,0 %	89,6 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	2,8 %	-0,7 %	1,2 %
USA			
PKB, zmiana r./r.	5,9 %	2,1 %	2,1 %
Inflacja, r./r.	4,7 %	8,0 %	4,1 %
Deficyt finansów publicznych (jako % PKB)	-11,4 %	-6,5 %	-8,8 %
Dług publiczny (jako % PKB)	126,4 %	121,3 %	123,3 %
Saldo obrotów bieżących (jako % PKB)	-3,6 %	-3,8 %	-3,0 %

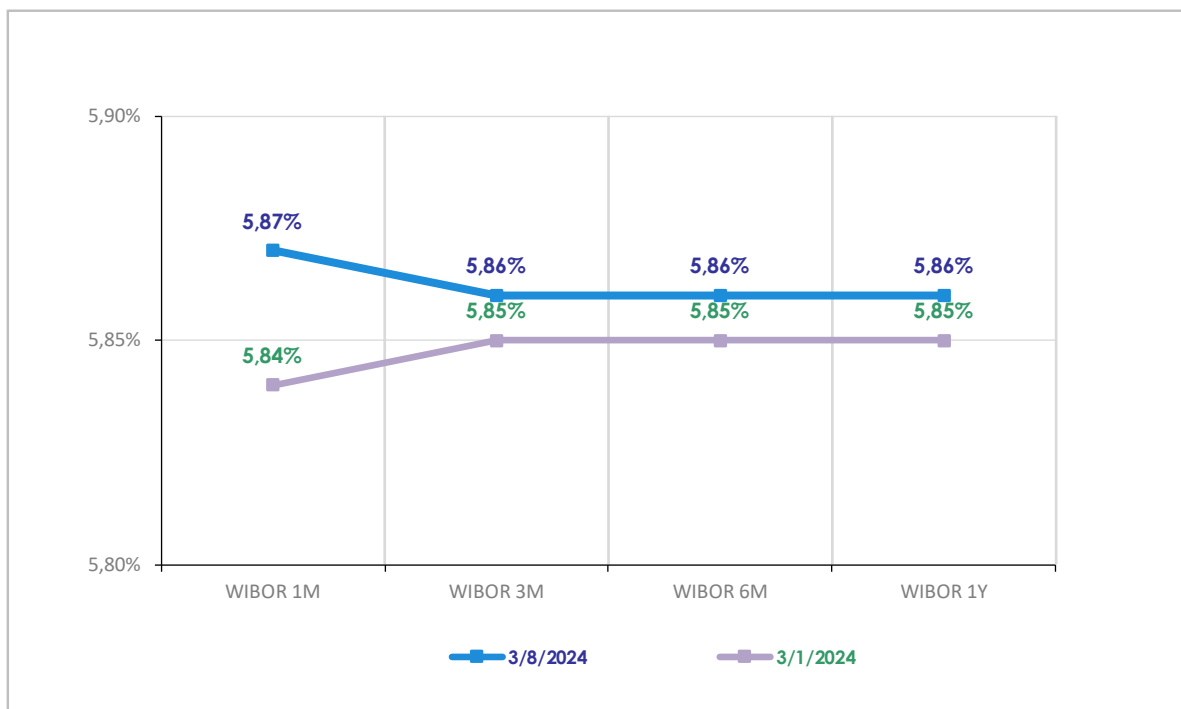
Wydarzenia

Organizacja Narodów Zjednoczonych do spraw Wyżywienia i Rolnictwa (ang. FAO) opublikowała tzw. indeks cen żywności, który odzwierciedla światowe trendy w zakresie głównych grup produktów spożywczych (mięso, wyroby z mleka, zboża, oleje jadalne, cukier). W lutym 2024 r. wartość głównego wskaźnika kształtowała się wyraźnie poniżej (o 17,2 %) poziomu sprzed otwartej agresji rosyjskiej na Ukrainę. Stopniowy powrót cen żywności na światowych rynkach do stanu sprzed inwazji był m.in. możliwy dzięki obowiązującemu w okresie od lipca 2022 r. do lipca 2023 r. porozumieniu odblokowującym eksport ukraińskich produktów rolnych przez porty zlokalizowane na wybrzeżu Morza Czarnego. Pomimo braku zgody rosyjskich władz na przedłużenie umowy zbożowej, eksport produktów drogą morską jest kontynuowany, co jednak wiąże się z ogromnym ryzykiem, jakie powoduje żegluga w warunkach wojennych. Z tego względu na globalnym rynku utrzymuje się ryzyko wystąpienia ponownego wzrostu cen produktów rolnych (w szczególności zbóż oraz olejów jadalnych, tj. głównych produktów eksportowanych przez Ukrainę). Niepewność w otoczeniu zewnętrznym (podwyższona dodatkowo przez konflikt na Bliskim Wschodzie) jest czynnikiem ograniczającym przestrzeń do ewentualnych obniżek stóp NBP.

W minionym tygodniu Rada EBC pozostawiła stopy procentowe w strefie euro bez zmian (4,50 %). Brak zmian w polityce pieniężnej powinien być neutralny dla kursu złotego.

Rynki finansowe

Rynek stóp procentowych

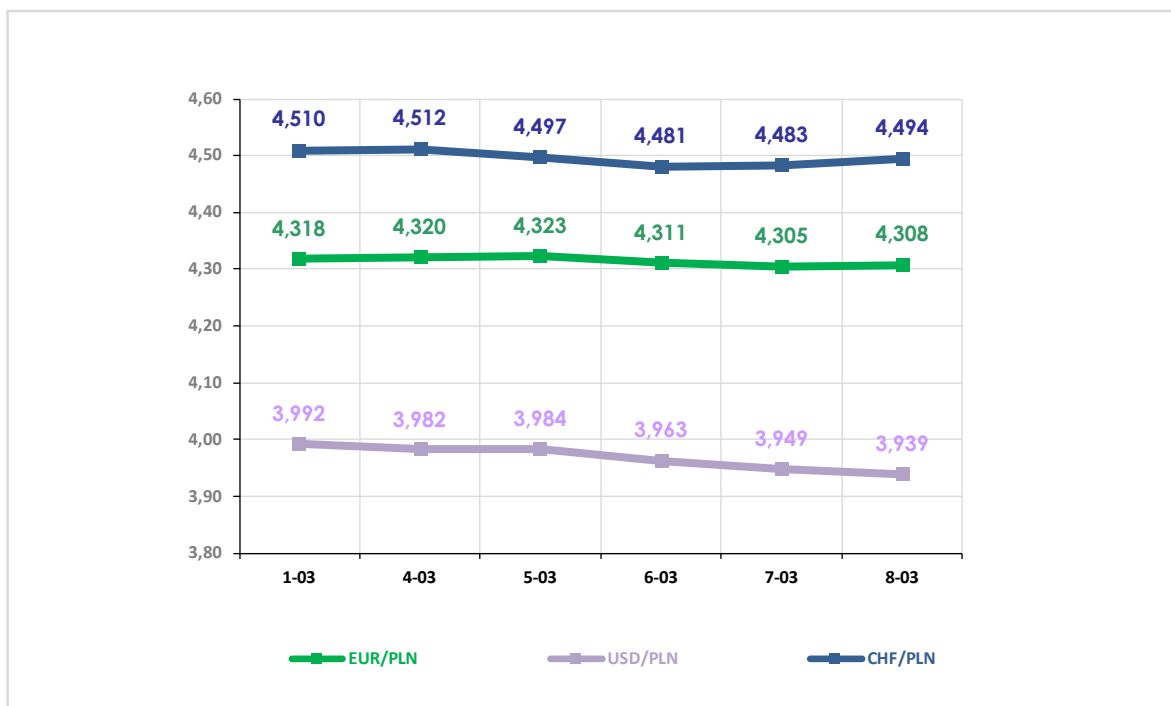


Rynkowe stawki WIBOR kształtują się na poziomach zbliżonych do stopy referencyjnej NBP (5,75 %), co odzwierciedla oczekiwania dominujące wśród ekspertów instytucji finansowych odnośnie stabilizacji stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Kwietniowe posiedzenie decyzyjne RPP zaplanowano w dniach 3-4.04.2024 r.

Rynkowe stopy procentowe (1 – 8.03.2024 r.)

STAWKA	2024-03-08	2024-03-07	2024-03-01
WIBOR 1M	5,87%	5,83%	5,84%
WIBOR 3M	5,86%	5,85%	5,85%
WIBOR 6M	5,86%	5,86%	5,85%
WIBOR 1Y	5,86%	5,86%	5,85%
POLONIA	5,48%	5,70%	5,55%
WIRON	5,02%	4,80%	5,11%
€STR (EUR)	3,91%	3,91%	3,90%
SOFR (USD)	-	5,31%	5,31%
SONIA (GBP)	-	5,19%	5,19%
SARON (CHF)	-	1,70%	1,69%

Rynek walutowy

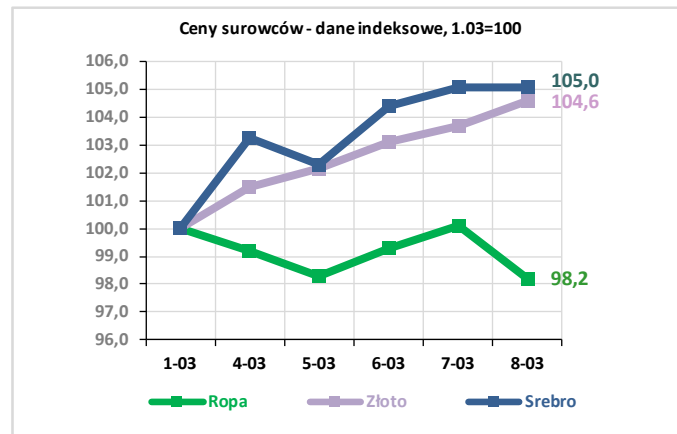


Na głównych rynkach najważniejszym zaplanowanym wydarzeniem ekonomicznym w miniony piątek były publikacje miesięczne z rynku pracy w USA. Dane wskazują na solidny wzrost zatrudnienia w lutym br. (o 275 tys. osób wobec 229 tys. w styczniu 2024 r. po korekcie). Korzystna koniunktura gospodarcza w USA może być czynnikiem ograniczającym potencjał do umocnienia naszej waluty (szczególnie w relacji wobec dolara). Taka interpretacja wynika stąd, iż poprawa koniunktury na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych potencjalnie zwiększa determinację władz monetarnych w USA do podnoszenia stóp procentowych, co z reguły osłabia waluty z krajów rozwijających się, do których zaliczana jest Polska.

Kursy wybranych par walutowych (fixing NBP, zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2004-2022 (średnia)	2023 (średnia)	2024 r. (narastająco)	2024-03-01	2024-03-08	ZMIANA
USD/PLN	3,42	4,20	4,00	3,9922	3,9392	-1,3%
EUR/PLN	4,20	4,54	4,34	4,3176	4,3079	-0,2%
CHF/PLN	3,39	4,67	4,60	4,5099	4,4942	-0,3%

Rynek towarowy



Głównym czynnikiem determinującym poziom cen na rynku ropy naftowej pozostaje ryzyko eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie. W tym kontekście, potencjalny wzrost zaangażowania w konflikt izraelsko-palestyński innych państw regionu mogłoby utrwalić wysoki poziom cen surowca na światowych rynkach. O tym, czy scenariusz ten zmaterializuje się decydować będzie prawdopodobnie przygotowanie poszczególnych państw do konfliktu (szczególnie Iranu). Wydaje się, że w warunkach ograniczonych możliwości wsparcia ze strony sojuszników (zaangażowanie Rosji w agresję na Ukrainę), kraj ten może nie być zainteresowany eskalacją napięć.

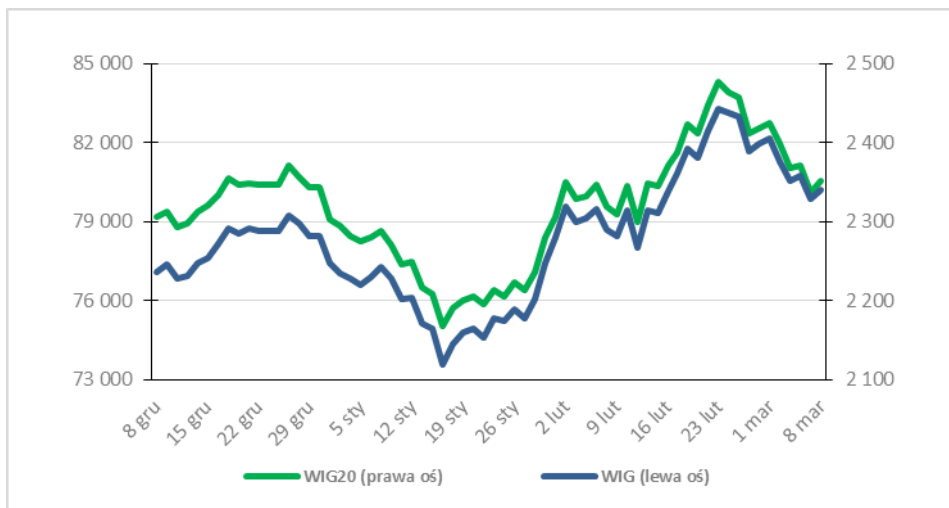
Ceny wybranych surowców na światowych rynkach (źródło Macrobond)

Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
1-03	83,28	2 083,32	23,14
4-03	82,62	2 114,76	23,90
5-03	81,85	2 127,95	23,67
6-03	82,67	2 148,22	24,17
7-03	83,37	2 159,78	24,32
8-03	81,79	2 178,78	24,31

Ceny produkcji rolnej na rynku krajowym (na podstawie danych tygodniowych publikowanych przez MRiRW)

Data	Pszenvica konsumpcyjna (zł, t)	Filety z piersi kurczaka (zł/kg)	Żywiec wieprzowy rzeźny (zł/kg)	Ziemniaki (zł/kg)	Jaja M (zł/100 szt.)
22-01	903,28	16,50	6,67	1,83	56,22
29-01	869,30	16,06	6,71	1,89	53,61
5-02	865,30	16,66	6,87	1,89	56,49
12-02	857,08	16,97	7,13	1,88	54,80
19-02	846,03	16,81	7,23	1,82	57,21
26-02	819,25	16,91	7,23	1,76	54,83

Rynek kapitałowy



Główne indeksy akcji na GPW ukształtowały się w miniony piątek (8.03) odpowiednio o 2,2 % (WIG) i 0,4 % (WIG 20) powyżej poziomu z końca 2023 r. W 2024 r. jednym z kluczowych czynników decydujących o nastrojach na rynku akcji powinny być oczekiwania odnośnie decyzji podejmowanych w głównych bankach centralnych. Perspektywa niższych stóp procentowych jest z reguły korzystna dla rynku akcji, jednak opublikowane w tym roku dane z USA (wskazujące na relatywnie dobrą koniunkturę na rynku pracy oraz nadal podwyższoną inflację konsumencką) mogą oddalać termin redukcji kosztu pieniądza w największej gospodarce świata.

Kalendarium

Kalendarium na najbliższy tydzień (11 - 15.03.2024 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
15 marca	Polska	Inflacja konsumencka, zmiana r/r	II	3,9 %

DEPARTAMENT RACHUNKOWOŚCI I SPRAWOZDAWCZOŚCI

Daniel Piekarek – Analityk Makroekonomiczny, tel.: 22 539-54-97

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiegokolwiek usługi świadczonej przez Bank BPS S.A. Przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Banku BPS S.A. i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone. Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.