



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

11 września 2023 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

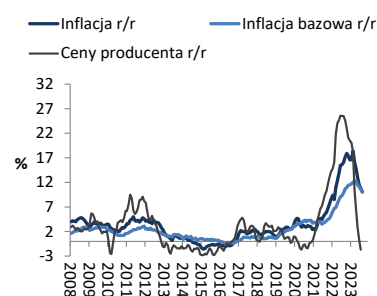
Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

RPP zaskoczyła rynek, obniżając stopy procentowe o 75 pb. Główna stopa referencyjna została obniżona do 6,00%. W komunikacie po posiedzeniu RPP podkreśliła, że wygasanie zewnętrznych szoków podaźowych (spadek cen producenta), spadek popytu ze strony gosp. domowych i niższa dynamika aktywności gospodarczej będzie zmniejszać inflację w kolejnych kwartałach. RPP dodała, że spadek oczekiwań inflacyjnych zwiększa obecnie restrykcyjność polityki pieniężnej. W komunikacie po posiedzeniu RPP powtórzyła, że umocnienie złotego byłoby spójne z fundamentami polskiej gospodarki – jednak osłabienie złotego o 1,7% wobec EUR i o 1,8% wobec USD bezpośrednio po decyzji o obniżce o 75 pkt. bazowych. pokazuje, że tak silne obniżki będą osłabiać złotego, i sugeruje, że jeżeli Rada zdecyduje się na kumulację obniżek na początku cyklu łagodzenia polityki pieniężnej, będzie to działać w kierunku dalszego osłabienia złotego.

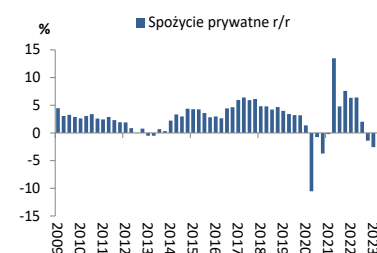
Na **konferencji prasowej** prezes NBP Adam Glapiński stwierdził, że obniżka stóp o 75 pb. była dostosowaniem poziomu stóp procentowych do spadającej inflacji oraz zmniejszającego się popytu ze strony gospodarstw domowych. Dodał, że obniżka stóp mogłaby mieć miejsce już przed wakacjami, gdyby Rada była skłonna podejmować ryzyko. Jak podkreślił prezes NBP, RPP zdecydowała się czekać, aż będzie pewne, że inflacja będzie kontynuować spadek w kolejnych miesiącach. Prezes NBP zasugerował, że kolejne obniżki stóp będą następować, nie podał jednak swych oczekiwań co do przyszłej ścieżki stóp procentowych. W jego ocenie złoty ustabilizuje się po wyborach parlamentarnych i „znajdzie swój poziom”. Dodał, że bank centralny może, ale nie zamierza interweniować na rynku walutowym. Prezes NBP podkreślił, że bank centralny będzie dążyć do obniżenia inflacji, ale bez „mrożenia gospodarki” i wywoływania recesji. Podkreślił także, że dla gospodarstw domowych istotny jest realny poziom stóp procentowych oraz realny wzrost wynagrodzeń. Prezes NBP ocenił projekt budżetu Państwa na 2024r. jako „neutralny”. Komentarze ze strony prezesa NBP pokazują, że (1) bank centralny jest przekonany, że inflacja będzie szybko spadać (prognoza prezesa Glapińskiego to 8,5% we wrześniu i 7,4% w październiku), (2) bank centralny będzie zwracać uwagę na spowolnienie gospodarcze w Polsce, oraz recesję u głównych partnerów handlowych Polski (zwłaszcza w Niemczech), (3) obniżki stóp będą następować szybko, aby pobudzić popyt, i nie dopuścić do zacieśnienia warunków pieniężnych. Spodziewamy się, że RPP obniży stopy procentowe o 50 pb. w październiku oraz o kolejne 50 pb. w listopadzie.

Wykres 1. Inflacja, inflacja bazowa i ceny producenta



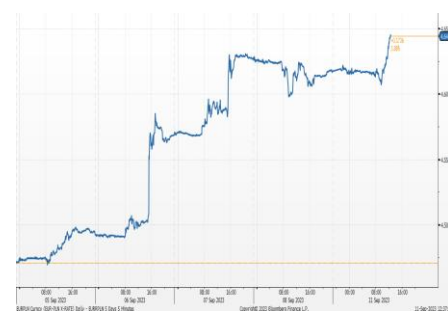
Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. Dynamika spożycia prywatnego r/r



Źródło: GUS

Wykres 3. EUR/PLN



Źródło: Bloomberg



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
13-wrz	14:00	Obroty bieżące (lip)	1250 mln EUR		1300 mln EUR
13-wrz	14:00	Bilans handlowy (lip)	520 mln EUR		580 mln EUR
15-wrz	10:00	Inflacja (sie)	0,0% (10,1%)		0,0% (10,1%)

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)												
wrz-23	4,660	4,347	4,854	5,451	1,072	6,00	5,80	5,70	3,83	5,70	8,9	5,50
paź-23	4,665	4,314	4,826	5,404	1,081	5,50	5,30	5,25	3,80	5,70	7,4	5,45
lis-23	4,655	4,268	4,783	5,341	1,091	5,00	4,85	4,75	3,70	5,60	6,9	5,35
gru-23	4,650	4,227	4,745	5,284	1,100	5,00	4,75	4,65	3,65	5,50	7,0	5,30
sty-24	4,640	4,199	4,729	5,265	1,105	4,75	4,60	4,50	3,60	5,20	5,9	5,30
lut-24	4,630	4,171	4,712	5,245	1,110	4,50	4,40	4,30	3,60	5,00	4,9	5,30
mar-24	4,620	4,143	4,696	5,226	1,115	4,50	4,35	4,25	3,60	4,80	4,6	5,30
kwi-24	4,610	4,116	4,680	5,207	1,120	4,25	4,20	4,10	3,60	4,50	4,2	5,30
maj-24	4,600	4,089	4,664	5,188	1,125	4,25	4,10	4,00	3,50	4,25	4,7	5,30
cze-24	4,590	4,062	4,648	5,169	1,130	4,00	3,85	3,95	3,30	4,25	4,8	5,25
lip-24	4,580	4,035	4,632	5,150	1,135	3,75	3,70	3,85	3,20	4,25	4,7	5,25
sie-24	4,570	4,009	4,616	5,131	1,140	3,75	3,60	3,70	3,20	4,20	4,6	5,25

* - 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