



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

2 października 2023 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W sierpniu br. **stopa bezrobocia rejestrowanego** pozostała na tym samym poziomie co w lipcu i wyniosła 5,0%. Od trzech miesięcy stopa bezrobocia rejestrowanego pozostaje na tym samym poziomie, wspierana popytem na pracę w sektorze usług, co kompensuje spadek zatrudnienia w przemyśle. Wzrost zatrudnienia w sektorze usług jest skoncentrowany przede wszystkim w transporcie i magazynowaniu, hotelach i restauracjach oraz w informacji i komunikacji.

Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOR) podtrzymał prognozę wzrostu PKB Polski na bieżący rok w wysokości 0,6% oraz obniżył prognozę wzrostu PKB do 2,7% w 2024r. (z 3,0% prognozowanych w maju). EBOR oczekuje, że aktywność gospodarcza w 2024r. w Polsce wzrośnie ze względu na prognozowany powrót do dodatniego wzrostu płac realnych, niskie bezrobocie i poprawę nastrojów konsumentów.

Według wstępnych danych GUS **inflacja** we wrześniu wyniosła $-0,4\%$ m/m oraz $8,2\%$ r/r w porównaniu do $10,1\%$ r/r w sierpniu. We wrześniu ceny żywności i napojów bezalkoholowych spadły o $0,4\%$ m/m i były wyższe o $10,3\%$ r/r, ceny nośników energii spadły o $0,8\%$ m/m i były wyższe o $9,9\%$ r/r a ceny paliw spadły o $3,1\%$ r/r i były niższe o $7,0\%$ r/r. We wrześniu ceny paliw zmniejszyły wskaźnik inflacji o $0,16$ pkt. proc., ceny żywności zmniejszyły inflację m/m o $0,11$ pkt. proc. a ceny energii zmniejszyły inflację m/m o $0,09$ pkt. proc. Według naszych szacunków inflacja bazowa wyniosła $-0,1\%$ m/m i $8,5\%$ r/r we wrześniu. Deflacja miesięczna we wrześniu jest zjawiskiem rzadkim – ostatnio wystąpiła we wrześniu 2015r. Silny spadek inflacji we wrześniu otwiera drogę do obniżki stóp o 50 pb. na posiedzeniu 4 października.

W BIEŻĄCYM TYGODNIU:

We wrześniu indeks **PMI w przemyśle** wzrósł do 43,9 pkt. z 43,1 pkt. w sierpniu. We wrześniu wielkość produkcji, nowych zamówień, zaległości oraz zakupów malała wolniej niż w sierpniu, a prognozy na 12 najbliższych miesięcy były najlepsze od czasu rosyjskiej inwazji na Ukrainę. Spadek popytu, będący główną przyczyną dekonunktury, uległ poszerzeniu i obejmował zarówno rynki krajowe, jak i zagraniczne. Tempo spadku cen nieco spowolniło, a zatrudnienie zmniejszyło się najbardziej od niemal roku.

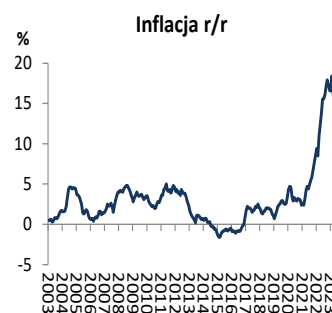
Decyzja RPP w tym tygodniu, jest kluczowa dla prognozowanej ścieżki stóp procentowych, ze względu na wysoką niepewność, co do skali obniżki stóp, komunikatu, jak i tonu komentarzy ze strony prezesa NBP po posiedzeniu. Poprzez tę decyzję, Rada zasygnalizuje rynkom, w jakim tempie będzie dokonywać kolejnych obniżek i da wskazówki co do rozłożenia ich w czasie. Po silnym spadku inflacji we wrześniu, w naszej ocenie, otwiera się okno do obniżki stóp o 50 pb. we środę.

Wykres 1. Stopa bezrobocia



Źródło: GUS

Wykres 2. Inflacja (r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. PMI przemysł



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
2-paź	9:00	PMI przemysł (wrz)	43,9	43,9	43,6
4-paź		Decyzja RPP	5,50%		5,75%
5-paź	15:00	Konferencja prezesa NBP			
6-paź	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (wrz)			
6-paź	14:00	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)												
paź-23	4,607	4,346	4,774	5,289	1,060	5,50	5,30	5,25	3,99	5,66	7,1	5,80
lis-23	4,613	4,332	4,744	5,278	1,065	5,00	4,85	4,75	3,99	5,60	6,6	5,65
gru-23	4,620	4,318	4,714	5,268	1,070	5,00	4,80	4,70	3,99	5,50	6,5	5,55
sty-24	4,614	4,282	4,702	5,256	1,078	4,75	4,60	4,50	3,95	5,25	5,4	5,50
lut-24	4,608	4,247	4,690	5,244	1,085	4,50	4,40	4,30	3,95	4,90	4,3	5,50
mar-24	4,601	4,212	4,677	5,233	1,093	4,50	4,35	4,25	3,90	4,50	3,9	5,50
kwi-24	4,595	4,177	4,665	5,222	1,100	4,25	4,20	4,10	3,80	4,10	3,6	5,50
maj-24	4,589	4,143	4,653	5,210	1,108	4,25	4,10	4,00	3,70	3,90	4,1	5,50
cze-24	4,583	4,110	4,641	5,199	1,115	4,00	3,85	3,90	3,60	3,40	4,2	5,50
lip-24	4,576	4,077	4,628	5,188	1,123	3,75	3,70	3,85	3,50	3,00	4,1	5,50
sie-24	4,570	4,044	4,616	5,177	1,130	3,75	3,60	3,70	3,40	2,80	3,9	5,50
wrz-24	4,570	4,044	4,616	5,177	1,130	3,50	3,55	3,65	3,35	2,80	4,1	5,50

* - 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