



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

16 września 2024 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Ludwik Kotecki z RPP stwierdził, że inflacja prawdopodobnie osiągnie szczyt około 6% w pierwszym kwartale 2025 r. i będzie następnie stopniowo, lecz trwale obniżać się z tego poziomu. Ludwik Kotecki dodał, że widzi większość w Radzie Polityki Pieniężnej dla rozpoczęcia dyskusji nad obniżką stóp procentowych w I kw. 2025 r. ale wyraził niepewność co do wyniku tych dyskusji.

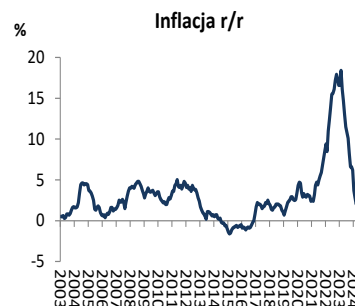
Agencja ratingowa Fitch zwiększyła prognozę wzrostu PKB Polski w 2024 r. do 3,0% z 2,8% oraz podniosła prognozę wzrostu PKB Polski w 2025 r. do 3,6% z 3,4%. Rewizja prognoz PKB była spowodowana luźniejszą polityką fiskalną, zwiększeniem zakładanego poziomu deficytu fiskalnego oraz poprawą wzrostu PKB w 2 kw. br. Biorąc pod uwagę silny wzrost wynagrodzeń, zakładaną ścieżkę fiskalną, dalszy wzrost inflacji oraz rewizję w górę prognoz wzrostu PKB w 2025 r. agencja ratingowa Fitch spodziewa się, że NBP utrzyma stopę referencyjną w wysokości 5,75% w 2024 r. a następnie obniży ją o 50 punktów bazowych w drugiej połowie 2025 r.

Inflacja za sierpień została potwierdzona w wysokości 0,1% m/m oraz 4,3% r/r. Ceny żywności spadły o 0,1% m/m i wzrosły o 4,1% r/r, ceny odzieży i obuwi spadły o 1,3% m/m i były niższe o 1,4% r/r, spadły również ceny transportu o 0,2% m/m i 1,4% r/r a ceny łączności spadły o 0,1% m/m i wzrosły o 1,0% r/r. Wzrost cen nastąpił w dziale użytkowanie mieszkania i nośniki energii (+0,3% m/m oraz +9,0% r/r), rekreacja i kultura (+0,5% m/m oraz +4,1% r/r), restauracje i hotele (+0,4% m/m oraz +7,5% r/r) oraz inne towary i usługi (+0,6% m/m oraz +7,5% r/r). Wzrost inflacji był w sierpniu generowany przez wyższe ceny energii oraz wzrost kosztów wynagrodzeń w usługach.

Europejski Bank Centralny, zgodnie z oczekiwaniami obniżył główną stopę depozytową o 25 pb. do 3,50% i obniżył stopę refinansową o 60 pb. do 3,65%. Decyzja EBC była jednogłówna, ale jednocześnie EBC nadal powstrzymał się od wskazania wielkości i momentu kolejnych obniżek stóp pozostawiając sobie swobodę działania według napływających danych. Rewizje prognoz EBC były nieznaczne: prognozy wzrostu PKB w strefie euro zostały obniżone o 0,1 pkt. proc. do 0,8% w 2024 r., 1,3% w 2025 r. oraz 1,5% w 2026 r. a prognozy inflacji HICP w strefie euro były bez zmian: 2,5% w 2024 r., 2,2% w 2025 r. oraz 1,9% w 2026 r.

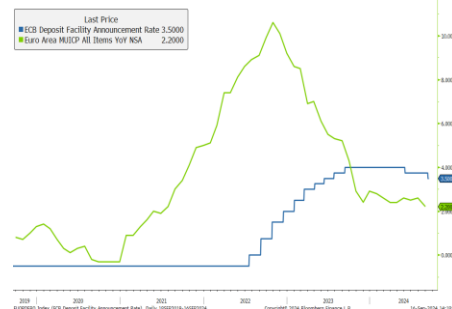
W lipcu deficyt na rachunku **obrotów bieżących** wyniósł -1462 mln EUR po nadwyżce 588 mln EUR w czerwcu. W lipcu eksport wzrósł o 4,6% r/r do 27,0 mld EUR a import zwiększył się aż o 10,5% r/r do 28,46 mld EUR co skutkowało wzrostem deficytu handlowego do -1450 mln EUR po deficycie -191 mln EUR w czerwcu. Wzrost importu wynikał z większego importu produktów rolnych, towarów zaopatrzeniowych oraz towarów konsumpcyjnych zwłaszcza trwałego użytku.

Wykres 1. Inflacja r/r



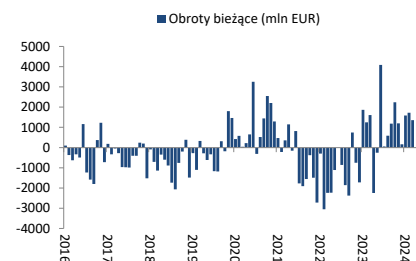
Źródło: GUS

Wykres 2. Stopa depozytowa EBC i inflacja w strefie euro.



Źródło: Bloomberg

Wykres 3. Saldo na rachunku obrotów bieżących



Źródło: NBP



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

| Data | godzina | wskaźnik/wydarzenie | prognoza DB | Aktualny | Konsensus |
|--------|---------|---------------------------------|--------------|----------------|---------------|
| 16-wrz | 9:23 | Wynik budżetu Państwa (sty-sie) | | -88,65 mld PLN | |
| 16-wrz | 14:00 | Inflacja bazowa (sie) | 0,2 % (3,8%) | 0,3% (3,7%) | 0,3% (3,8%) |
| 18-wrz | 10:00 | Zaufanie konsumentów (wrz) | -14,7 | | -14,5 |
| 19-wrz | 10:00 | Przeciętne wynagrodzenie (sie) | (10,5%) | | -1,3% (10,4%) |
| 19-wrz | 10:00 | Przeciętne zatrudnienie (sie) | (-0,4%) | | -0,1% (-0,3%) |
| 19-wrz | 10:00 | Produkcja przemysłowa (sie) | (0,6%) | | -3,8% (-0,3%) |
| 19-wrz | 10:00 | Ceny producenta (sie) | (-4,6%) | | -0,1% (-4,8%) |

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 | Fed Funds (mid) | Inflacja (Polska) | Rentowość 10L obligacji skarbowych |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------------|-----------|-----------|------------|-----------------|-------------------|------------------------------------|
| (koniec okresu) | | | | | | | | | | | | |
| wrz-24 | 4,286 | 3,853 | 4,530 | 5,066 | 1,113 | 5,75 | 5,85 | 5,86 | 3,38 | 5,125 | 5,1 | 5,35 |
| paź-24 | 4,298 | 3,872 | 4,536 | 5,072 | 1,110 | 5,75 | 5,85 | 5,86 | 3,25 | 5,125 | 5,0 | 5,30 |
| lis-24 | 4,309 | 3,891 | 4,542 | 5,077 | 1,108 | 5,75 | 5,85 | 5,86 | 3,13 | 4,875 | 4,7 | 5,25 |
| gru-24 | 4,320 | 3,910 | 4,547 | 5,082 | 1,105 | 5,75 | 5,85 | 5,86 | 3,00 | 4,625 | 5,2 | 5,20 |
| sty-25 | 4,325 | 3,917 | 4,541 | 5,108 | 1,104 | 5,75 | 5,85 | 5,86 | 2,92 | 4,375 | 5,7 | 5,15 |
| lut-25 | 4,330 | 3,924 | 4,534 | 5,135 | 1,103 | 5,75 | 5,85 | 5,86 | 2,83 | 4,375 | 5,5 | 5,15 |
| mar-25 | 4,335 | 3,932 | 4,527 | 5,161 | 1,103 | 5,75 | 5,85 | 5,86 | 2,75 | 4,125 | 5,4 | 5,15 |
| kwi-25 | 4,333 | 3,933 | 4,514 | 5,179 | 1,102 | 5,75 | 5,85 | 5,70 | 2,70 | 4,125 | 4,6 | 5,10 |
| maj-25 | 4,332 | 3,935 | 4,500 | 5,197 | 1,101 | 5,75 | 5,75 | 5,58 | 2,60 | 4,125 | 4,8 | 5,10 |
| cze-25 | 4,330 | 3,936 | 4,487 | 5,216 | 1,100 | 5,50 | 5,50 | 5,47 | 2,60 | 4,125 | 4,7 | 5,10 |
| lip-25 | 4,330 | 3,936 | 4,487 | 5,216 | 1,100 | 5,50 | 5,50 | 5,37 | 2,60 | 3,875 | 3,2 | 5,10 |

* - według mapy drogowej opublikowanej przez UKNF odejście od WIBOR ma nastąpić w 2027 r.

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 2.098.849.384 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