



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

12 września 2022 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, podniosła stopy procentowe o 25 pb., podnosząc stopę referencyjną do 6,75% i zasignalizowała, że kolejne decyzje będą zależeć od napływających danych dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. RPP powtórzyła, że może stosować interwencje na rynku walutowym w celu ograniczenia niezgodnych z kierunkiem polityki pieniężnej zmian kursu walutowego. RPP podkreśliła, że utrzymują się czynniki podwyższające inflację, m. in. wysokie ceny surowców, w tym surowców energetycznych, co pogłębione jest przez wojnę na Ukrainie, a zakłócenia w łańcuchach dostaw, mimo pewnej poprawy, nadal występują. RPP podkreśliła, że słabszy wzrost PKB w II kw. br. wynikał ze zmniejszenia inwestycji w zapasy, podczas gdy popyt ze strony gospodarstw domowych nie ulegał osłabieniu, a dynamika inwestycji w środki trwale zwiększyła się. Decyzja RPP o podwyższeniu stóp o 25 pb. sygnalizuje zbliżający się koniec cyklu podwyżek stóp, ale finalny poziom stopy referencyjnej oraz moment zakończenia cyklu podwyżek będzie wynikał z napływających danych.

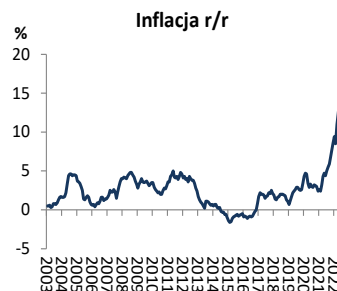
Prezes NBP Adam Glapiński na konferencji prasowej stwierdził, że RPP formalnie nie zakończyła cyklu podwyżek stóp, ale podkreślił, że kolejne decyzje Rady będą zależeć od napływających danych o inflacji i wzroście gospodarczym. Dla dalszego kierunku polityki pieniężnej RPP istotny będzie listopadowy raport o inflacji. Prezes NBP stwierdził, że według szacunków NBP ceny energii zwiększyły inflację w sierpniu o ok. 5,9 pkt. proc. a ceny żywności w sierpniu zwiększyły inflację o 4,6 pkt. proc. co łącznie daje wkład czynników niezależnych od inflacji w wysokości 10,5 pkt. proc. Prezes NBP dodał, że w najbliższych miesiącach inflacja pozostanie wysoka, ale będzie się obniżać z powodu spadku rocznej dynamiki cen energii. Prezes NBP stwierdził, że w III kw. nastąpi dalsze spowolnienie wzrostu gospodarczego, na co wskazują zarówno badania koniunktury, jak i miesięczne dane makroekonomiczne. W jego ocenie jednak jest to dobra informacja, bowiem potrzebne jest schłodzenie gospodarki, aby obniżyć inflację, ale bez istotnego wzrostu bezrobocia i bankructw firm.

Senat powołał Joannę Tyrowicz na funkcję członka Rady Polityki Pieniężnej. Joanna Tyrowicz jest profesorem nauk ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego, specjalizuje się w rynku pracy. Obecnie zatrudniona jest na Wydziale Zarządzania, do 2017 r. związana z Wydziałem Nauk Ekonomicznych a w latach 2007 - 2017 r. pracowała w Instytucie Ekonomicznym NBP.

W TYM TYGODNIU:

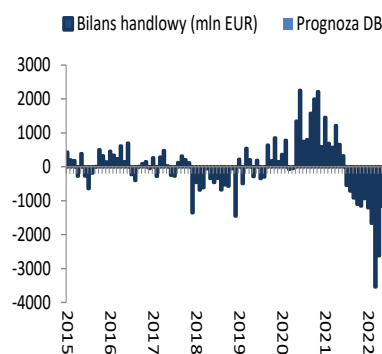
We wtorek NBP opublikuje **bilans płatniczy** za lipiec - prognozujemy deficyt obrotów bieżących w wysokości -1650 mln EUR oraz deficyt handlowy w wysokości -1120 mln EUR. We czwartek GUS poda finalne dane o **inflacji** za sierpień, które powinny być zgodne ze wstępnym szacunkiem (16,1% r/r). W piątek będzie opublikowana **inflacja bazowa** (nasza prognoza to 0,8% m/m oraz 9,9% r/r).

Wykres 1. Inflacja (r/r)



Źródło: GUS

Wykres 2. Bilans handlowy (mln EUR)



Źródło: NBP, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 3. Inflacja bazowa



Źródło: NBP, Deutsche Bank Polska S.A.



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
13-wrz	14:00	Obroty bieżące (lip)	-1650 mln EUR		-1755 mln EUR
13-wrz	14:00	Bilans handlowy (lip)	-1120 mln EUR		-1271 mln EUR
15-wrz	10:00	Inflacja (sie)	0,8% (16,1%)		0,8% (16,1%)
16-wrz	14:00	Inflacja bazowa (sie)	0,8% (9,9%)		0,8% (9,9%)

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-22	4,740	4,693	4,872	5,467	1,010	6,75	7,20	7,40	1,00	3,25	16,5	6,20
paź-22	4,710	4,694	4,829	5,555	1,003	7,00	7,35	7,65	1,25	3,80	16,6	6,15
lis-22	4,680	4,696	4,787	5,643	0,997	7,00	7,35	7,65	1,50	4,05	16,3	6,10
gru-22	4,650	4,697	4,745	5,730	0,990	7,00	7,35	7,65	1,75	4,05	16,4	6,10
sty-23	4,638	4,622	4,716	5,662	1,003	7,00	7,35	7,65	1,90	4,30	16,7	6,05
lut-23	4,625	4,549	4,688	5,595	1,017	7,00	7,35	7,65	2,05	4,30	17,6	6,00
mar-23	4,613	4,478	4,659	5,531	1,030	7,00	7,35	7,65	2,25	4,30	14,8	5,75
kwi-23	4,600	4,409	4,631	5,467	1,043	7,00	7,35	7,65	2,30	4,30	13,1	5,50
maj-23	4,588	4,341	4,603	5,405	1,057	7,00	7,35	7,50	2,40	4,30	12,0	5,50
cze-23	4,575	4,276	4,575	5,345	1,070	7,00	7,20	7,40	2,50	4,30	11,0	5,50
lip-23	4,563	4,212	4,547	5,285	1,083	7,00	7,10	7,20	2,60	4,30	10,7	5,50
sie-23	4,550	4,149	4,520	5,228	1,097	7,00	6,90	6,95	2,70	4,30	10,0	5,50

* - premier Mateusz Morawiecki zasignalizował intencję wygaszenia WIBOR z końcem br. ale nie znane są szczegóły techniczne, nie wystąpiło też żadne wydarzenie regulacyjne, które zainicjowałoby odejście od WIBOR.

** - lub następcą

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.

Uwaga 2: W związku ze zwiększoną zmiennością rynkową i zmianami w polityce monetarnej i fiskalnej prognozy obarczone są znacznie większą niż zazwyczaj niepewnością.



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 1.744.449.384 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