



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

9 września 2024 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

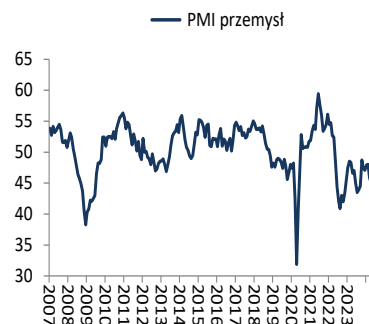
W UBIEGLYM TYGODNIU:

Indeks PMI w przemyśle w sierpniu wzrósł do 47,8 pkt. z 47,3 pkt. w lipcu sygnalizując wolniejsze pogorszenie koniunktury w przemyśle. Poprawie uległy sub-indeksy nowych zamówień, produkcji oraz zatrudnienia. Tempo spadku nowych zamówień było najwolniejsze od pięciu miesięcy, ale sprzedaż na eksport spadła w większym stopniu niż zamówienia ogółem, głównie ze względu na słabą koniunkturę na rynkach europejskich, zwłaszcza w Niemczech. Tempo spadku produkcji oraz tempo redukcji zatrudnienia również zmniejszyły się w sierpniu. Prognozy produkcji na następne 12 miesięcy uległy w sierpniu poprawie, ze względu na wprowadzenie nowych produktów na rynek, środkom z KPO, pozyskaniu nowych klientów oraz spodziewanemu ożywieniu gospodarczemu⁸ w Niemczech.

Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian, zgodnie z oczekiwaniami. W komunikacie po posiedzeniu RPP stwierdziła, że koniunktura w otoczeniu polskiej gospodarki pozostaje osłabiona a inflacja w największych gospodarkach rozwiniętych kształtuje się nieznacznie powyżej celów inflacyjnych banków centralnych. RPP stwierdziła, że w Polsce następuje stopniowe ożywienie gospodarcze wspierane przez wzrost popytu konsumpcyjnego, na rynku pracy utrzymuje się niskie bezrobocie, wysoka liczba pracujących a dynamika wynagrodzeń jest wysoka. RPP stwierdziła, że wzrost inflacji w lipcu wynikał z podwyżek administrowanych cen energii, ale inflacja bazowa była relatywnie stabilna po wcześniejszym spadku. W ocenie RPP pomimo ożywienia gospodarczego, presja popytowa i kosztowa w gospodarce Polski pozostają relatywnie niskie, co przy słabej koniunkturze zagranicznej, niskiej presji inflacyjnej za granicą i umocnieniu złotego oddziałuje w kierunku niższej presji inflacyjnej w Polsce. Czynniki zwiększającymi presję inflacyjną w Polsce jest wzrost wynagrodzeń, także w sektorze publicznym. RPP spodziewa się, że w najbliższych kwartałach wzrost cen energii będzie działał na roczny wskaźnik inflacji, a po wygaśnięciu wpływu cen energii, przy obecnym poziomie stóp procentowych NBP, inflacja powinna wrócić do celu. Rada powtórzyła, że przyszłe decyzje RPP będą zależne od danych dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej.

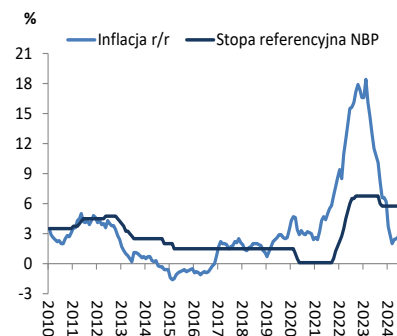
Prezes NBP na **konferencji prasowej** stwierdził, że NBP udało się zwalczyć wysoką inflację w Polsce bez wysokich kosztów społecznych, a wzrost gospodarczy w Polsce jest obecnie zrównoważony. Prezes NBP podkreślił, że gdyby nie podwyżki cen energii w lipcu br. inflacja konsumenta byłaby nadal w celu inflacyjnym. Dodał, że wzrost gospodarczy w Polsce jest generowany przez konsumpcję, co niesie ze sobą ryzyko wzrostu inflacji. Dostępne prognozy wskazują, że na koniec roku inflacja przekroczy 5% a na początku 2025 r. i może się zwiększyć na skutek zakończenia działań osłonowych dot. cen energii. Prezes NBP przypomniał, że z lipcowej projekcji wynika, że dopiero w 2026 r. inflacja może powrócić do celu inflacyjnego. Zdaniem prezesa NBP decyzja o obniżce stóp może nastąpić szybciej, w drugiej połowie 2025 r. gdy nastąpi (1) stabilizacja inflacji przez okres 2-3 miesięcy oraz (2) prognozy (np. projekcja inflacji z marca 2025r.) będą wskazywać na obniżanie się inflacji, a pierwsza obniżka stóp będzie wynosić prawdopodobnie 25 pb.

Wykres 1. PMI w przemyśle



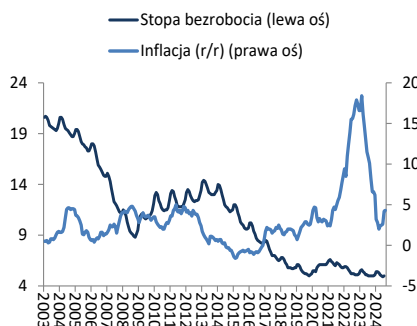
Źródło: S&P Global

Wykres 2. Inflacja i stopa referencyjna NBP



Źródło: GUS, NBP

Wykres 3. Inflacja i stopa bezrobocia



Źródło: GUS



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
13-wrż	10:00	Inflacja (sie, ost.)	0,1% (4,3%)		0,1% (4,3%)
13-wrż	14:00	Obroty bieżące (lip)	-420 mln EUR		-448 mln EUR
13-wrż	14:00	Bilans handlowy (lip)	-850 mln EUR		-927 mln EUR

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)	Rentowność 10L obligacji skarbowych
(koniec okresu)												
wrż-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