



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

15 lipca 2024 r.

Arkadiusz Krześciak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

Ubiegły tydzień przyniósł wiele wypowiedzi członków **Rady Polityki Pieniężnej**, odnoszących się do wypowiedzi prezesa NBP Adama Glapińskiego na konferencji prasowej, że obniżka stóp może nastąpić najwcześniej w 2026 r.

Prof. Henryk Wnorowski z RPP stwierdził, że dyskusja nad obniżeniem stóp procentowych może się rozpocząć w drugim kwartale 2025 r. po tym, jak inflacja przejdzie swój szczyt. Członek RPP wykluczył możliwość podwyżki stóp procentowych, stwierdzając, że dyskusja nad podniesieniem stóp miałaby charakter czysto teoretyczny. Członek RPP stwierdził, że spodziewa się, że silny złoty w nadchodzących miesiącach pomoże w ograniczeniu inflacji. Henryk Wnorowski z RPP powiedział, że obniżki stóp będzie można rozważać w II poł. 2025 r., gdy inflacja przestanie rosnać i minie swój szczyt. Podkreślił, że lipcowa projekcja jest optymistyczna, w tym sensie, że jej parametry są mniej proinflacyjne.

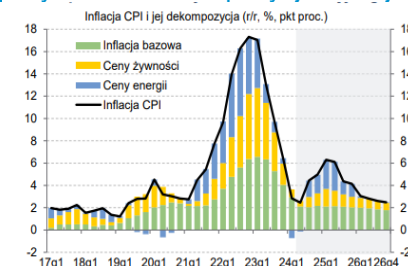
Ludwik Kotecki z RPP stwierdził, że lipcowa projekcja inflacji wygląda bardziej optymistycznie niż ta z marca br. Członek RPP spodziewa się, że szczyt inflacji przypadnie w grudniu br. i RPP powinna czekać, aż stanie się jasne, że inflacja trwale obniży się. W jego ocenie RPP może rozpocząć dyskusje nad cięciem stóp już w 2025 r. i gdyby nie silny wzrost płac, Rada mogłaby zdecydować się na obniżkę stóp wcześniej.

Wiceprezes NBP Marta Kightley stwierdziła, że lipcowa projekcja inflacji nie pozostawia miejsca na obniżkę stóp w 2025 r, dodała jednak, że prognozy inflacji bazowej są obecnie niższe, co zmniejsza ryzyka inflacyjne, które są podtrzymywane przez silny wzrost płac.

Gabriela Masłowska z RPP powiedziała, że nie wyklucza ani obniżek, ani podwyżek stóp, ale ma nadzieję, że w przyszłym roku wystąpią warunki do obniżenia stóp procentowych.

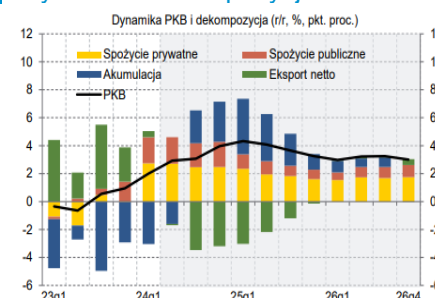
Cezary Kochalski z RPP wyraził pogląd, że ostatnia projekcja NBP w praktyce wyklucza dyskusje nad obniżeniem stóp procentowych co najmniej do marca 2025 r. kiedy będzie opublikowana kolejna projekcja NBP.

Wykres 1. Dekompozycja inflacji



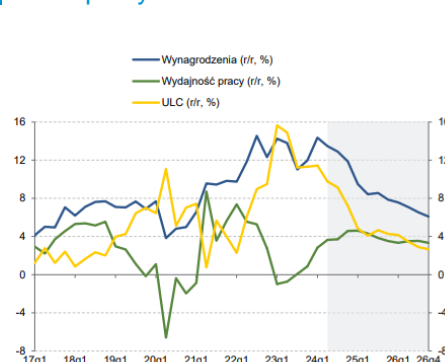
Źródło: NBP

Wykres 2. Dekompozycja PKB



Źródło: NBP

Wykres 3. Wynagrodzenia, wydajność pracy i jednostkowy koszt pracy



Źródło: NBP



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
15-lip	10:00	Inflacja (cze)	0,1% (2,6%)	0,1% (2,6%)	0,1% (2,6%)
15-lip	14:00	Obroty bieżące (maj)	250 mln EUR		176 mln EUR
16-lip	10:00	Inflacja bazowa (cze)	0,2% (3,8%)		0,2% (3,7%)
17-lip	10:00	Zaufanie konsumentów (lip)	-11,3		-11,5
18-lip	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (cze)	(11,7%)		2,2% (11,5%)
18-lip	10:00	Przeciętne zatrudnienie (cze)	(-0,4%)		0,0% (-0,4%)
18-lip	10:00	Produkcja przemysłowa (cze)	(-1,2%)		1,8% (-1,5%)
18-lip	10:00	Ceny producenta (cze)	-0,2% (-6,1%)		0,0% (-6,2%)

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)												
lip-24	4,264	3,932	4,390	4,974	1,084	5,75	5,85	5,86	3,63	5,59	4,3	5,75
sie-24	4,275	3,968	4,421	5,031	1,078	5,75	5,85	5,86	3,50	5,59	4,4	5,78
wrz-24	4,286	4,004	4,452	5,089	1,071	5,75	5,85	5,86	3,38	5,59	5,3	5,80
paź-24	4,298	4,040	4,483	5,147	1,064	5,75	5,85	5,86	3,25	5,52	5,1	5,82
lis-24	4,309	4,077	4,515	5,206	1,057	5,75	5,85	5,86	3,13	5,40	4,8	5,84
gru-24	4,320	4,114	4,547	5,266	1,050	5,75	5,85	5,86	3,00	5,34	5,3	5,85
sty-25	4,325	4,103	4,533	5,111	1,054	5,75	5,85	5,86	2,92	5,28	6,5	5,80
lut-25	4,330	4,091	4,518	4,957	1,058	5,75	5,85	5,86	2,83	5,15	6,2	5,75
mar-25	4,335	4,080	4,504	4,804	1,063	5,75	5,85	5,86	2,75	5,09	5,9	5,73
kwi-25	4,333	4,063	4,483	4,645	1,067	5,75	5,85	5,86	2,70	5,00	5,1	5,70
maj-25	4,332	4,045	4,462	4,487	1,071	5,75	5,85	5,86	2,60	5,00	5,3	5,68
cze-25	4,330	4,028	4,441	4,330	1,075	5,75	5,85	5,86	2,60	5,00	5,2	5,60

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

** - 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 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