



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

13 listopada 2023 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

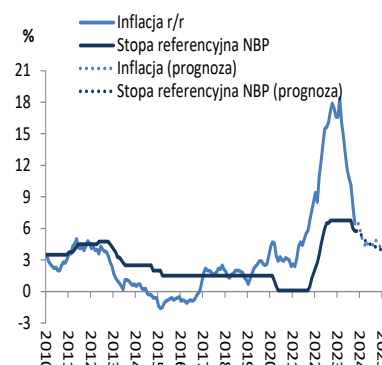
Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe bez zmian, z główną stopą referencyjną w wysokości 5,75%. W komunikacie RPP stwierdziła, że w warunkach osłabionej koniunktury na świecie, również w Polsce dynamika aktywności gospodarczej pozostaje niska, choć część danych sygnalizuje jej stopniowy wzrost. RPP wskazała, że do spadku inflacji w październiku br. przyczynił się głównie spadek rocznej dynamiki cen energii oraz żywności i napojów bezalkoholowych. NBP szacuje, że w październiku obniżyła się również inflacja bazowa. W ocenie RPP spadek cen producenta rok do roku, potwierdza wygasanie większości zewnętrznych szoków podaźowych i ograniczenie presji kosztowej, co będzie wspierać spadek inflacji konsumenta w kolejnych kwartałach. Zgodnie z listopadową projekcją – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP oraz uwzględniającą dane dostępne do 23 października 2023 r. – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 11,3 – 11,5% w 2023 r. (wobec 11,1 – 12,7% w projekcji z lipca 2023 r.), 3,2 – 6,2% w 2024 r. (wobec 3,7 – 6,8%) oraz 2,2 – 5,3% w 2025 r. (wobec 2,1 – 5,1%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale -0,1 – 0,6% w 2023 r. (wobec -0,2 – 1,3% w projekcji z lipca 2023 r.), 1,9 – 3,8% w 2024 r. (wobec 1,4 – 3,3%) oraz 2,4 – 4,7% w 2025 r. (wobec 2,1 – 4,4%). Argumentem za utrzymaniem stóp procentowych bez zmian było dokonane w poprzednich miesiącach dostosowanie stóp procentowych NBP, a także niepewność co do kształtu przyszłej polityki fiskalnej i regulacyjnej oraz jej wpływu na inflację. Rada oceniła, że obecny poziom stóp procentowych NBP sprzyja realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie, podobnie jak umocnienie złotego, które w ocenie RPP byłoby spójne z fundamentami polskiej gospodarki. RPP stwierdziła, że będzie podejmować decyzje na podstawie napływających informacji o perspektywach inflacji i aktywności gospodarczej.

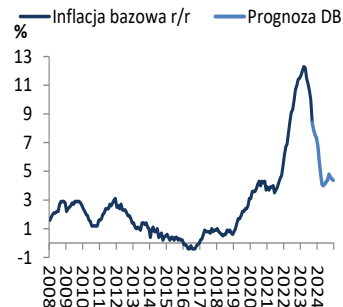
Na **konferencji prasowej** prezes NBP prof. Adam Glapiński stwierdził, że wobec niepewności co do kształtu polityki fiskalnej w 2024r. oraz jej wpływu na inflację, bank centralny powstrzyma się przed zmianami stóp co najmniej do początku 2024r. Prezes NBP stwierdził, że jego zdaniem podwyżka stóp w obecnej sytuacji jest bardzo mało prawdopodobna, ale podkreślił, że NBP nie zawaha się przed działaniem, kiedy będzie to potrzebne. W jego ocenie inflacja do końca 2023r. ustabilizuje się, albo nieco wzrośnie, jednak w przyszłym roku powinna powrócić do trendu spadkowego. Biorąc pod uwagę cykl wyborczy, oznacza to, że RPP jest mniej skłonna obecnie do obniżek stóp, i przynajmniej w krótkim horyzoncie Rada przyjmie nastawienie wyczekujące, co oznacza przesunięcie w górę oczekiwanego poziomu stóp procentowych i zmniejszenie oczekiwań, co do skali przyszłych obniżek stóp przez RPP.

Wykres 1. Inflacja (r/r) i stopa referencyjna NBP



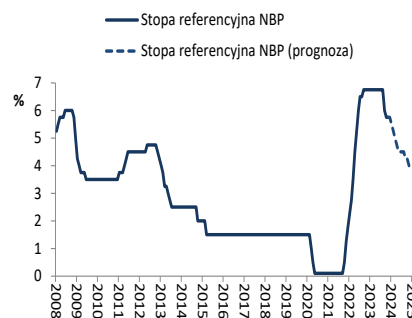
Źródło: GUS, NBP, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 2. Inflacja bazowa (r/r)



Źródło: NBP, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 3. Stopa referencyjna NBP



Źródło: NBP, Deutsche Bank Polska S.A.



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
13-lis	14:00	Obroty bieżące (wrz)	150 mln EUR	394 mln EUR	-54 mln EUR
14-lis	10:00	PKB (3 kw, wst.)	1,7% (0,3%)		1,9% (0,4%)
15-lis	10:00	Inflacja (paź)	0,2% (6,5%)		0,2% (6,5%)
16-lis	14:00	Inflacja bazowa (paź)	0,5% (7,9%)		0,6% (8,0%)

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)												
lis-23	4,428	4,160	4,575	5,063	1,065	5,75	5,87	5,85	4,00	5,66	6,1	5,75
gru-23	4,400	4,112	4,490	5,017	1,070	5,75	5,70	5,63	4,00	5,66	6,5	5,65
sty-24	4,421	4,103	4,506	5,037	1,078	5,50	5,45	5,38	4,00	5,53	5,7	5,50
lut-24	4,443	4,094	4,522	5,057	1,085	5,25	5,20	5,16	3,95	5,39	5,0	5,50
mar-24	4,464	4,086	4,537	5,077	1,093	5,00	4,95	4,99	3,90	5,26	4,7	5,50
kwi-24	4,485	4,077	4,553	5,097	1,100	4,75	4,78	4,91	3,87	5,03	4,2	5,45
maj-24	4,506	4,069	4,569	5,117	1,108	4,50	4,70	4,85	3,83	4,79	4,6	5,40
cze-24	4,528	4,061	4,585	5,137	1,115	4,50	4,70	4,80	3,80	4,56	4,6	5,40
lip-24	4,549	4,052	4,601	5,157	1,123	4,50	4,62	4,69	3,73	4,39	4,6	5,40
sie-24	4,570	4,044	4,616	5,177	1,130	4,50	4,53	4,57	3,67	4,23	4,4	5,40
wrz-24	4,570	4,037	4,616	5,167	1,132	4,25	4,37	4,46	3,60	4,06	4,9	5,40
paź-24	4,570	4,034	4,616	5,163	1,133	4,25	4,28	4,41	3,53	3,93	4,7	5,40

* - 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