



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

9 grudnia 2024 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

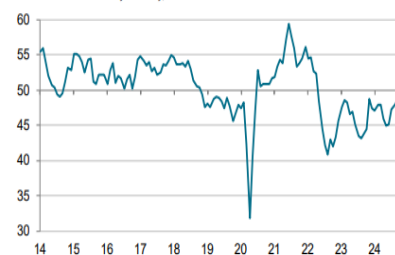
PMI w przemyśle spadł marginalnie do 48,9 pkt. w listopadzie z 49,2 pkt. w październiku.

Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, nie zmieniła stóp procentowych. W komunikacie po posiedzeniu RPP stwierdziła, że koniunktura w otoczeniu polskiej gospodarki pozostaje osłabiona a inflacja w największych gospodarkach rozwiniętych kształtuje się w pobliżu celów banków centralnych. RPP podkreśliła, że niższa dynamika wzrostu PKB w III kw. br. wynikała z wyraźnego obniżenia dynamiki konsumpcji i inwestycji. RPP stwierdziła, że słaba presję popytową i spadek cen producenta działają w kierunku zmniejszenia inflacji, podczas gdy wzrost cen energii i wyraźny wzrost wynagrodzeń oddziałuje w kierunku wyższej presji cenowej. RPP spodziewa się, że w najbliższych kwartałach inflacja utrzyma się wyraźnie powyżej celu inflacyjnego, z powodu wzrostu cen energii, natomiast w średnim terminie, pod warunkiem oczekiwanego stopniowego obniżenia dynamiki wynagrodzeń, inflacja powinna wrócić do celu inflacyjnego NBP. Rada wskazała na czynniki niepewności co do kształtowania się przyszłej inflacji: (1) prawdopodobne odmrożenie cen energii w II poł. 2025 r. (2) wpływ wyższych cen energii na oczekiwania inflacyjne oraz w średnim okresie (3) polityka fiskalna i regulacyjna, (4) tempo oczekiwanego ożywienia gospodarczego w Polsce oraz (5) sytuacja na rynku pracy.

Na **konferencji prasowej** prezes NBP prof. Adam Glapiński poinformował, że obecnie w RPP dominuje pogląd, że dyskusja nad obniżkami stóp może rozpocząć się w październiku 2025 r., a nie w marcu 2025 r. jak sygnalizowali członkowie Rady. Jak wyjaśnił prezes NBP, jest to spowodowane tym, że rząd utrzymał cenę maksymalną energii do końca września przyszłego roku, co powoduje, że przy obecnym stanie prawnym, według prognoz NBP, inflacja konsumenta po spadku w II kw. 2025 r. ponownie wzrośnie do około 5% na koniec 2025 r. Prezes NBP podkreślił, że wobec prognozowanego wzrostu inflacji pod koniec 2025 r. dyskusje nad obniżką stóp w ramach RPP nie doprowadzą do decyzji obniżyć stóp. Wypowiedź ta, istotnie zmieniła oczekiwania rynku co do skali i terminów obniżek stóp w przyszłym roku. Komentarz prezesa NBP został nieco złagodzony przez wypowiedź prof. Henryka Wnorowskiego z RPP, który stwierdził, że nie jest wykluczone, że Rada rozpocznie dyskusję nad obniżkami stóp po publikacji projekcji inflacji w marcu 2025 r. W jego ocenie wzrost inflacji po wygaśnięciu osłonowych cen energii może zostać zneutralizowany przez osłabienie konsumpcji prywatnej a łączna wielkość obniżek stóp w przyszłym roku może być mniejsza niż 100 punktów bazowych. W podobnym tonie wypowiedział się Ludwik Kotecki z RPP, który stwierdził, że pogląd prezesa NBP nie jest poglądem RPP i dodał, że wciąż sądzi, że dyskusja nad obniżką stóp rozpocznie się w marcu 2025 r. Cezary Kochalski z RPP stwierdził, że jest nieco bardziej optymistyczny, co do cen energii pod koniec 2025 r. i sądzi, że dyskusja nad obniżkami stóp może rozpocząć się w marcu 2025 r. lub nieco później. Prof. Ireneusz Dąbrowski z RPP powiedział, że bank centralny może obniżyć stopy w 3 kw. 2025 r. Gabriela Masłowska z RPP stwierdziła, że bank centralny może rozpocząć obniżki w 2 połowie 2025 r. lub w I kw. 2026 r.

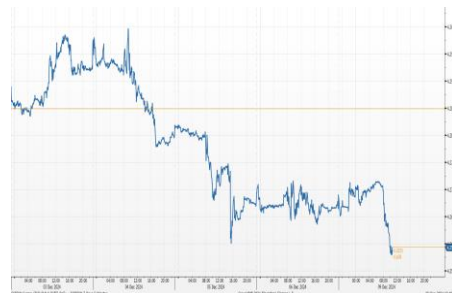
Wykres 1. PMI przemysł

S&P Global PMI sektor przemysłowy
wskaźnik sezonowo modyfikowany, > 50 = wzrost m/m



Źródło: S&P Global

Wykres 2. EUR/PLN



Źródło: Bloomberg

Wykres 3. WIBOR i FRA



Źródło: Bloomberg



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
13-gru	10:00	Inflacja (lis)	0,4% (4,6%)		0,4% (4,6%)
13-gru	14:00	Obroty bieżące (paź)	-200 mln EUR		-100 mln EUR
13-gru	14:00	Bilans handlowy (paź)	-820 mln EUR		-880 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)												
gru-24	4,280	4,095	4,649	5,201	1,045	5,75	5,82	5,75	2,80	4,375	4,9	5,55
sty-25	4,290	4,132	4,665	5,233	1,038	5,75	5,76	5,67	2,70	4,375	5,4	5,40
lut-25	4,300	4,168	4,681	5,266	1,032	5,75	5,71	5,58	2,65	4,375	5,2	5,25
mar-25	4,310	4,205	4,698	5,298	1,025	5,75	5,65	5,50	2,55	4,375	5,1	5,15
kwi-25	4,312	4,242	4,712	5,330	1,017	5,75	5,53	5,40	2,45	4,375	4,2	5,10
maj-25	4,313	4,278	4,727	5,362	1,008	5,50	5,42	5,30	2,40	4,375	4,5	5,05
cze-25	4,315	4,315	4,742	5,394	1,000	5,50	5,30	5,20	2,30	4,375	4,4	5,00
lip-25	4,312	4,290	4,721	5,398	1,005	5,50	5,22	5,10	2,20	4,375	2,9	4,95
sie-25	4,308	4,266	4,700	5,403	1,010	5,50	5,13	5,00	2,10	4,375	2,7	4,90
wrz-25	4,305	4,241	4,679	5,408	1,015	5,25	5,05	4,90	2,05	4,375	3,0	4,80
paź-25	4,296	4,212	4,653	5,405	1,020	5,25	4,98	4,83	2,05	4,375	3,0	4,75
lis-25	4,288	4,183	4,627	5,403	1,025	5,00	4,90	4,75	2,05	4,375	2,7	4,70
gru-25	4,279	4,154	4,601	5,400	1,030	5,00	4,83	4,68	2,05	4,375	2,8	4,65

* - 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 2.368.849.384 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