



## Echa dyskusji w RPP

2023-09-11

Posypały się komentarze ze strony członków RPP po środowowej decyzji. Choć nie są one nadmiernie zaskakujące (spory podział poglądów na krajową politykę pieniężną jest widoczny od początków tej Rady), to zawsze warto na nie spojrzeć by uświadomić sobie jakie nastroje i myśli kierują członkami RPP. Wypowiedzi, które pojawiły się od piątku przytaczamy w sekcji newsów. W tym tygodniu najistotniejsze będą decyzja EBC w czwartek i amerykańska inflacja w środę.

### Kalendarz najważniejszych publikacji i wydarzeń makroekonomicznych

#### **Poniedziałek, 11.09.2023**

W kalendarzu spokojnie, warto zwrócić uwagę jedynie na czeską inflację, choć nie spodziewamy się by jeden odczyt znacząco zawahał nastrojami w CNB.

#### **Wtorek, 12.09.2023**

Zapowiada się podobnie nudny dzień pod względem publikowanych danych. Z Hiszpanii spłynie finalna inflacja za sierpień, z Niemiec indeks nastrojów analityków ZEW.

### **Środa, 13.09.2023**

W końcu dane o zdecydowanie większym ciężarze gatunkowym. W USA opublikowana zostanie inflacja CPI za sierpień. Konsensus oczekuje lekkiego odbicia z 3,2% r/r do 3,7% r/r. W dół za to ma podążyć inflacja bazowa (z 4,7% r/r do 4,3% r/r).

W Polsce NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym. Spodziewamy się salda rachunku obrotów bieżących w kwocie 1300 mln EUR. Nasza prognoza dynamiki eksportu to 0,3% r/r, a importu -7,5% r/r.

### **Czwartek, 14.09.2023**

Dzień decyzji EBC. Naszym zdaniem na wrześniowym posiedzeniu EBC nie zdecyduje się na dalsze podwyżki stóp procentowych. Tyle też wynosi konsensus prognoz. Nasze rozumowanie w ww. sprawie przedstawiliśmy w prognozach średniookresowych (o ile w kontekście stóp NBP nie są one już aktualne w przypadku Polski, to scenariusz dla strefy euro pozostaje bez zmian).

Ponadto opublikowane zostaną dane o inflacji ze Szwajcarii i Słowacji. W USA po środowym CPI przyjdzie czas na PPI. Do tego ze Stanów dojdą dane o sprzedaży detalicznej i cotygodniowa liczba nowych rejestracji bezrobotnych.

### **Piątek, 15.09.2023**

GUS opublikuje finalne dane o inflacji za sierpień, które tym razem budzić mogą większe emocje niż zazwyczaj. Wszystko za sprawą ustawy o zmianie cen prądu, która może oddziaływać wstecz. Pisaliśmy o tym w komentarzu do odczytu flash. Na razie, w obecnym stanie prawnym, nie ma co spodziewać się wyniku istotnie różniącego się od opublikowanych 10,1% r/r.

Poza Polską dane inflacyjne opublikują też Francja i Włochy. Ponadto rynki mogą żyć też wynikami sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w Chinach i produkcją przemysłową, indeksem Empire State i indeksem Uniwersytetu Michigan z USA.

## **Garść newsów makroekonomicznych**

· Masłowska (RPP): "Dla nas najważniejsza informacja będzie wynikać z projekcji NBP (...) w listopadzie, aczkolwiek nie wykluczam, że jeszcze przed tą projekcją, co jest możliwe teoretycznie, różne mogą być ruchy, jeżeli chodzi o stopy procentowe. Jednoznacznie nie można w tej chwili powiedzieć, nie mogę zapowiadać dalszych obniżek stopy procentowej, ale oczywiście uważam, że tego wykluczyć nie można" - powiedziała członkini RPP w Radiu Lublin. Odniosła się również do kwestii ostatniego osłabienia złotego: "Myślę, że wahnięcie kursu złotego jest niegroźne. Jest to chwilowa reakcja. Nawet jeśli kurs złotego spadnie o 2 czy 3 proc to nie jest problem, ponieważ w ostatnich miesiącach wzrósł aż o 17 proc. (...) Teraz nawet jeśli spadnie o kilka proc. to nie jest problem. Jest to głównie spowodowane odpływem kapitału spekulacyjnego" - powiedziała (cytaty za PAPbiznes).

· Wnorowski (RPP): "Wielokrotnie mówiłem, że osobiście nie widziałem przesłanek do tego, żeby inflacja była tak wysoka, jak odczyty w lipcu i sierpniu. Byłem rozczarowany tempem dezinflacji w tych dwóch miesiącach. To, co zobaczyliśmy w trakcie ostatniego posiedzenia - ja się utwierdziłem w przekonaniu, że trend dezinflacji jest trwały i co więcej, że jego tempo w najbliższych miesiącach przyspieszy" - powiedział członek RPP w telewizji BIZNES24. "Powrócimy na jakiś czas do dezinflacji przekładającej 1 pkt. proc., (...) a może nawet 2 pp." - dodał. Zapytany o możliwość wystąpienia recesji w Polsce w bieżącym roku, Wnorowski powiedział: "Osobiście jestem przekonany, że do tego nie dojdzie jeżeli już (...) ja bym to widział raczej powyżej zera niż poniżej. (...) Jestem spokojny o polską gospodarkę, jej fundamenty są zdrowe" - powiedział (podajemy za PAPbiznes).

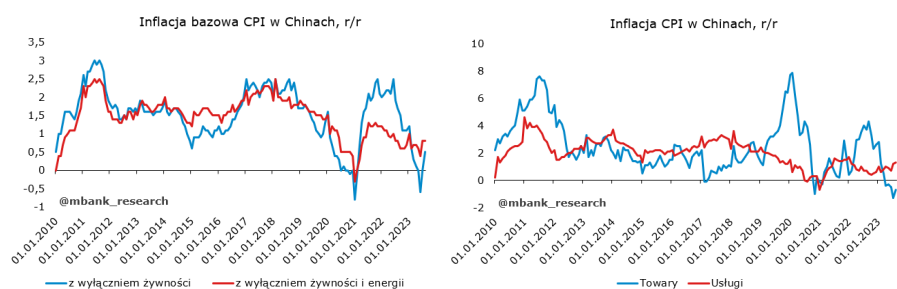
· Kotecki (RPP): "Liczba, którą posługiwał się prezes, mówiąca o inflacji poniżej 10 proc., nie istnieje. Jediną daną, która mamy na teraz, to jest komunikat GUS, mówiący o inflacji powyżej 10 proc. Można zatem wciąż mówić o galopującej inflacji w sierpniu. Prezes wyliczył tę inflację na godzinę 15 dnia poprzedniego, nie mam pojęcia skąd się wzięła ta liczba. Ogłaszanie na podstawie tego szacunku, że skończyła się inflacja, jest dziecinne, tak to trzeba powiedzieć. Nawet jeśli w sierpniu ta inflacja wyniosłaby 9,8 proc., to nie ma to znaczenia. Magia liczb, ale to nadal sporo powyżej celu inflacyjnego. Przed nami daleka droga do celu. To będą miesiące, a nawet lata z podwyższoną inflacją, z którą będziemy musieli żyć" - powiedział członek RPP dla Wirtualnej Polski.

Twitter Post

[https://twitter.com/Money\\_pl/status/1700059547363332182](https://twitter.com/Money_pl/status/1700059547363332182)

· Litwiniuk (RPP): "Mogę już jednak powiedzieć, w jaki sposób oceniam taką decyzję [o obniżce stóp]. Jest ona przedwczesna. To, co mówię jest spójne, z tym, co prezentowałem wcześniej. Inflacja jest nadal uporczywa, nadal daleka od celu. Jesteśmy poza trasą. Została podjęta decyzja, że będziemy jechać wzdłuż tej trasy, zamiast zmierzać w jej kierunku" - powiedział członek RPP w TVN24. "Wydawało się, że dyskusja o dostosowywaniu parametrów polityki pieniężnej będzie się toczyć wokół powolnego schodzenia po schodach z rozważaniem, czy to już, czy za chwilę. Ale to, czy ktoś przewodniczącego RPP popchnął z tych schodów, czy doszło do potknięcia, pozostaje zagadkowe. Komunikacja banku centralnego, wypowiedzi prezesa Głapińskiego i wypowiedzi członków, których zapatrywanie na tę problematykę jest z nim kojarzone, sugerowały, że dojdzie do delikatnej korekty in minus stóp procentowych" - dodał (cytaty za PAPbiznes).

· Chiny: Sierpniowa inflacja konsumencka wyniosła 0,1% r/r wobec -0,3% r/r miesiąc wcześniej. W kierunku niższego wzrostu cen wciąż oddziałują ceny towarów, które w ujęciu rocznym spadły w poprzednim miesiącu o 0,7%. Jednocześnie na plusie wciąż pozostaje wzrost cen usług, który uplasował się na pułapie 1,3% r/r. Po stronie inflacji bazowej widać dość dynamiczne odbicie cen z wyłączeniem żywności, choć wzrost o 0,5% r/r w sierpniu pozostaje wciąż bardzo niski. Jednocześnie inflacja bazowa po wyłączeniu żywności oraz energii w dalszym ciągu pozostaje poniżej 1% r/r.



Poznaliśmy również sierpniowe dane dot. podaży pieniądza M2, która wzrosła o 10,6% r/r wobec 10,7% r/r w lipcu. Co istotne, mocniej od oczekiwań wzrosły nowe kredyty, co może być traktowane jako krok w stronę poprawy sentymentu w gospodarce. Kluczowa jest jednak trwałość tej zmiany, a z tym do tej pory bywało różnie.

· Japonia: Jen wyraźnie umocnił się, zaś rentowności tamtejszych 10-letnich obligacji skarbowych wzrosły do najwyższych poziomów od 2014 roku po słowa prezesa BoJ. W wywiadzie dla Yomiuri Ueda powiedział, że BoJ może mieć wystarczająco dużo danych przed końcem roku, aby ocenić czy opuścić środowisko ujemnych stóp procentowych. To kolejny sygnał wysyłany ze strony banku centralnego w stronę przygotowania uczestników rynku do zmiany reguł gry.