



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

25 września 2023 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIĘGLYM TYGODNIU:

Prezes NBP Adam Glapiński stwierdził, że po dostosowaniu stóp procentowych we wrześniu przestrzeń do ich dalszych obniżek znacząco zawęża się, choć nadal będzie się pojawiać wraz z napływającymi danymi. Prezes NBP dodał, że bank centralny nie zmienia ani realizowanej strategii celu inflacyjnego, ani samego poziomu celu i jest zdeterminowany, aby obniżyć inflację do celu w średnim okresie. Prezes NBP stwierdził także, że w obowiązującym reżimie płynnego kursu złotego wahania kursu są rzeczą naturalną.

W sierpniu **inflacja bazowa** (z wyłączeniem cen żywności i energii), zgodnie z naszymi oczekiwaniami, wyniosła 0,3% m/m i 10,0% r/r i spadła z 10,6% r/r w lipcu.

W sierpniu br. **ceny producenta** wzrosły o 0,1% m/m i spadły o 2,8% r/r po spadku o 1,7% r/r w lipcu br. W sierpniu br. produkcja przemysłowa wzrosła o 1,0% m/m i spadła o 2,0% r/r po spadku o 2,7% r/r w lipcu br.

W sierpniu **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw spadło o 1,6% m/m i wzrosło o 11,9% r/r wobec wzrostu o 10,4% r/r w lipcu br. W sierpniu przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,2% m/m i było bez zmian r/r.

We wrześniu br. zaufanie konsumentów wzrosło do -20,3 z -22,3 w lipcu br.

W sierpniu br. **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych wzrosła o 2,8% m/m i spadła o 2,7% r/r w porównaniu do spadku o 4,0% r/r w lipcu br. W sierpniu sprzedaż detaliczna samochodów i części wzrosła o 3,4% r/r, sprzedaż paliw spadła o 4,5% r/r, sprzedaż żywności spadła o 2,1% r/r. sprzedaż leków i kosmetyków spadła o 2,9% r/r a sprzedaż odzieży i obuwi spadła o 4,9% r/r. Najsilniejszy spadek realny wystąpił w sprzedaży mebli, RTV i AGD (-10,6% r/r), prasy, książek i pozostałej sprzedaży w wyspecjalizowanych sklepach (-14,3% r/r) oraz pozostałej sprzedaży (-13,4% r/r). Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących wzrosła o 3,1% r/r w sierpniu po wzroście o 2,1% r/r w lipcu br. Dane o sprzedaży detalicznej w cenach stałych i bieżących, pokazują, że popyt ze strony gospodarstw domowych odbudowuje się, ale następuje to powoli.

W sierpniu **produkcja budowlano-montażowa** wzrosła o 3,5% r/r po wzroście o 1,1% r/r w lipcu br.

**Podaż pieniądza M3** wzrosła o 0,9% m/m i zwiększyła się o 7,3% r/r w sierpniu br. po wzroście o 0,7% m/m i 8,0% r/r w lipcu br.

### Wykres 1. Kurs EUR/PLN



Źródło: Bloomberg

### Wykres 2. Realna dynamika wynagrodzeń (r/r)



Źródło: GUS

### Wykres 3. Dynamika sprzedaży detalicznej (ceny stałe)



Źródło: GUS



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
25-wrz	10:00	Stopa bezrobocia rej. (sie)	5,0%	5,0%	5,0%
29-wrz	10:00	Inflacja (sie)	0,2% (8,6%)		0,1% (8,6%)

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)												
wrz-23	4,600	4,323	4,742	5,286	1,064	6,00	5,79	5,65	3,99	5,66	8,6	5,80
paź-23	4,607	4,295	4,733	5,290	1,073	5,50	5,30	5,25	3,90	5,70	7,1	5,65
lis-23	4,613	4,266	4,724	5,294	1,081	5,00	4,85	4,75	3,80	5,60	6,6	5,55
gru-23	4,620	4,239	4,714	5,298	1,090	5,00	4,80	4,70	3,75	5,50	6,5	5,45
sty-24	4,614	4,213	4,702	5,283	1,095	4,75	4,60	4,50	3,70	5,20	5,4	5,40
lut-24	4,608	4,189	4,690	5,267	1,100	4,50	4,40	4,30	3,70	5,00	4,3	5,40
mar-24	4,601	4,164	4,677	5,252	1,105	4,50	4,35	4,25	3,65	4,80	3,9	5,40
kwi-24	4,595	4,140	4,665	5,237	1,110	4,25	4,20	4,10	3,65	4,50	3,6	5,35
maj-24	4,589	4,115	4,653	5,222	1,115	4,25	4,10	4,00	3,50	4,25	4,1	5,35
cze-24	4,583	4,092	4,641	5,206	1,120	4,00	3,85	3,90	3,30	4,25	4,2	5,30
lip-24	4,576	4,068	4,628	5,192	1,125	3,75	3,70	3,85	3,20	4,25	4,1	5,30
sie-24	4,570	4,044	4,616	5,177	1,130	3,75	3,60	3,70	3,20	4,20	3,9	5,30

\* - 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