



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

30 września 2024 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

W sierpniu **sprzedaż detaliczna** w cenach stałych wzrosła o 1,1% m/m i była wyższa o 2,6% r/r po wzroście o 4,4% r/r w lipcu. W sierpniu najsilniej wzrosła sprzedaż samochodów (o 15,7% r/r), pozostała sprzedaż detaliczna, w tym przez Internet (o 13,9% r/r), sprzedaż farmaceutyków i kosmetyków (o 11,2% r/r) oraz sprzedaż paliw (o 5,7% r/r). Spadek sprzedaży detalicznej wystąpił w dziale odzież i obuwanie (-13,6% r/r), meble, RTV i AGD (-5,3% r/r), prasa, książki i sprzedaż w wyspecjalizowanych sklepach (-1,9% r/r) oraz żywność (-0,4% r/r). W sierpniu sprzedaż detaliczna w cenach bieżących wzrosła o 0,9% m/m i wzrosła o 3,2% r/r.

Produkcja budowlano-montażowa w sierpniu spadła o 9,6% r/r i wzrosła o 0,9% m/m.

W sierpniu **podaż pieniądza M3** wzrosła o 0,5% m/m i zwiększyła się o 7,8% r/r po wzroście o 8,3% r/r w lipcu.

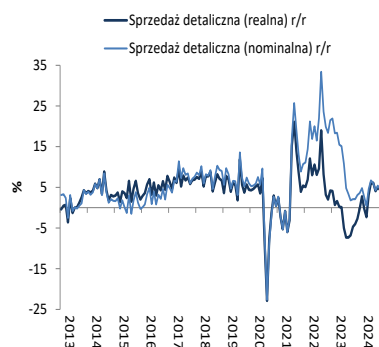
W sierpniu 2025 r. **stopa bezrobocia rejestrowanego** pozostała na poziomie 5,0% pozostając bez zmian wobec lipca br. Liczba zarejestrowanych bezrobotnych wyniosła w sierpniu 772,3 tys. co oznacza spadek o 1,3% r/r oraz wzrost o 0,9% m/m.

Iwona Duda z RPP stwierdziła, że Rada potrzebuje potwierdzenia w danych, że inflacja spada w sposób trwały, przed podjęciem decyzji o obniżeniu stóp procentowych. W jej opinii dyskusja nad obniżkami stóp może rozpocząć się najwcześniej w marcu 2025 r., gdy będzie sporządzona marcowa projekcja inflacji i PKB. Poinformowała, że wstępna dyskusja nad potencjalnymi obniżkami stóp w RPP już została zapoczątkowana, ale była oparta na projekcji z lipca br. pokazującej średnioroczną inflację ponad 5% w 2025 r.

Ludwik Kotecki z RPP wyraził pogląd, że Rada rozpocznie obniżki stóp procentowych na początku 2025 r. a prezes NBP Adam Glapiński nie zmieni swego obecnego łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej. W ocenie Ludwika Koteckiego inflacja we wrześniu wzrośnie do około 5% oraz osiągnie szczyt 6% w styczniu lub lutym a następnie obniży się w drugiej połowie 2025 r. do około 2,5% na koniec przyszłego roku. W ocenie Koteckiego większość Rady jest gotowa do rozpoczęcia dyskusji nad obniżkami stóp w I kw. 2025 r. Ludwik Kotecki spodziewa się, że RPP rozpocznie od obniżki o 25 pkt. bazowych a łączne obniżki w 2025 r. nie przekroczą 100 pkt. bazowych.

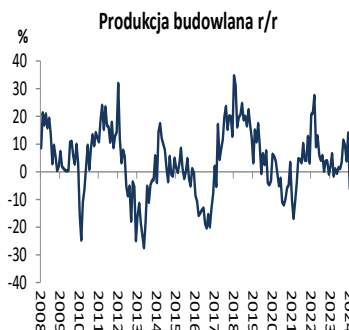
Ministerstwo Finansów poinformowało, że po przetargu obligacji skarbowych we środe sfinansowano ok. 98% **potrzeb pożyczkowych** planowanych w ustawie budżetowej na ten rok.

Wykres 1. Sprzedaż detaliczna (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 2. Produkcja budowlano-montażowa (dynamika r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. Podaż pieniądza M3 (dynamika r/r)



Źródło: NBP



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
30-wrz	10:00	Inflacja (wrz,wst.)	0,3% (5,0%)	0,1% (4,9%)	0,1% (4,9%)
01-paź	9:00	PMI przemysł (wrz)	47,4		47,3
02-paź	10:00	Decyzja RPP	5,75%		5,75%
03-paź	15:00	Konferencja prezesa NBP			
04-paź	14:00	Protokół z posiedzenia RPP			

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)												
wrz-24	4,275	3,819	4,528	5,119	1,120	5,75	5,85	5,85	3,28	4,875	4,9	5,28
paź-24	4,286	3,842	4,531	5,098	1,116	5,75	5,85	5,85	3,25	4,875	4,7	5,27
lis-24	4,298	3,865	4,533	5,077	1,112	5,75	5,85	5,85	3,13	4,625	4,4	5,25
gru-24	4,320	3,899	4,547	5,069	1,108	5,75	5,85	5,85	3,00	4,375	4,9	5,20
sty-25	4,325	3,902	4,541	5,089	1,108	5,75	5,85	5,85	2,92	4,125	5,4	5,15
lut-25	4,330	3,906	4,534	5,110	1,109	5,75	5,85	5,85	2,83	4,125	5,2	5,15
mar-25	4,335	3,909	4,527	5,130	1,109	5,75	5,85	5,85	2,75	3,875	5,1	5,10
kwi-25	4,333	3,906	4,514	5,143	1,109	5,75	5,85	5,70	2,70	3,875	4,3	5,07
maj-25	4,332	3,904	4,500	5,156	1,110	5,75	5,75	5,58	2,60	3,875	4,5	5,05
cze-25	4,330	3,901	4,487	5,169	1,110	5,50	5,50	5,47	2,60	3,875	4,4	5,00
lip-25	4,328	3,889	4,485	5,152	1,113	5,50	5,50	5,37	2,60	3,625	2,9	4,95
sie-25	4,326	3,876	4,483	5,136	1,116	5,50	5,40	5,23	2,60	3,625	2,8	4,90

* - 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 dyrektywę 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