



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

24 czerwca 2024 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W czerwcu **inflacja bazowa** (z wyłączeniem cen energii i żywności) wyniosła 0,1% m/m i 3,8% r/r wobec inflacji bazowej 0,7% m/m i 4,1% r/r w kwietniu. Inflacja bazowa spada powoli i w nadchodzących miesiącach powinna się stabilizować, absorbując wzrost cen energii w drugiej połowie br.

Wskaźnik ufności konsumenckiej wzrósł do -12,0 w czerwcu z -13,6 w maju. Wzrost zaufania konsumentów w czerwcu wynikał z poprawy ocen kondycji finansowej gospodarstw domowych (z -6,8 w maju do -5,8 w czerwcu), poprawie oceny sytuacji gospodarczej Polski (z -24,8 w maju do -21,2 w czerwcu), poprawie zdolności do dokonywania ważnych zakupów oraz poprawie oczekiwań co do przyszłej sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Spadły także oczekiwania inflacyjne w horyzoncie 12 miesięcy.

Komisja Europejska ogłosiła, że rozpocznie **procedurę nadmiernego deficytu** wobec Polski. Po deficycie rządowym i samorządowym 5,1% w 2023 r., KE szacuje, że deficyt rządowy i samorządowy wyniesie 5,4% PKB w 2024 r. oraz 4,6% w 2025 r. Duży wzrost wydatków w pierwszych miesiącach 2024 r. związany, min. z realizacją programu 800+ oraz podwyżek dla nauczycieli spowodował, że wynik budżetu Państwa jest na silnie spadkowej trajektorii, pomimo dobrych dochodów podatkowych. Dochody podatkowe w okresie styczeń-maj br. wzrosły o 46,3 mld PLN, czyli o 24,4% r/r a wydatki wzrosły o 77 mld PLN, czyli o 32,5% r/r.

W maju **produkcja przemysłowa** w cenach stałych spadła o 4,6% m/m oraz była niższa o 1,7% r/r. Na spadek produkcji przemysłowej najsilniejszy wpływ miał spadek produkcji urządzeń elektrycznych (-29,7% r/r), wyrobów z metali (-8,0% r/r), maszyn i urządzeń (-8,2% r/r), metali (-6,9% r/r) oraz wydobycia węgla (-13,4% r/r). Największe branże przemysłowe w Polsce odnotowały zróżnicowane wyniki produkcji: produkcja w przemyśle spożywczym (udział 17,7% w produkcji ogółem) wzrosła o 2,2% r/r, produkcja samochodów (udział 10,2%) nie zmieniła się r/r a produkcja wyrobów z metali (udział 7,1%) spadła o 8,0% r/r.

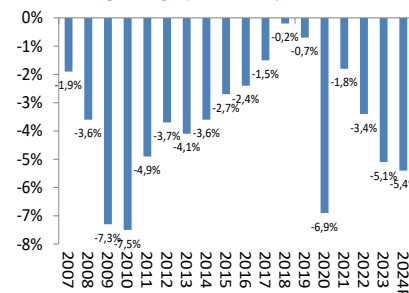
Zadłużenie Skarbu Państwa (SP) na koniec kwietnia br. wyniosło 1445 mld PLN, czyli 42,0% PKB i wzrosło o 15,2 mld PLN, czyli o 1,1% w kwietniu oraz o 99,3 mld PLN, czyli o 7,4% od grudnia 2023 r. Na koniec kwietnia dług krajowy SP wynosił 1096,3 mld PLN, czyli 75,8% długu SP ogółem w tym zadłużenie z tytułu obligacji skarbowych wyniosło 907,6 mld PLN a zadłużenie z tytułu obligacji oszczędnościowych 121,2 mld PLN. Na koniec kwietnia br. nierezydenci posiadali 31,8% długu SP, w tym 9,1% długu krajowego SP. Komisja Europejska szacuje, że dług rządowy i samorządowy Polski wyniesie 53,7% PKB w 2024 r. oraz 57,7% w 2025 r., po 49,6% PKB w 2023 r., co wynika m. in. z wysokiego poziomu inwestycji publicznych w Polsce (5% PKB w 2023 r.) w porównaniu do średniej UE (4,0%).

Wykres 1. Inflacja i inflacja bazowa



Źródło: GUS, NBP

Wykres 2. Deficyt rządowy i samorządowy (% PKB)



Źródło: GUS, Komisja Europejska

Wykres 3. Produkcja przemysłowa (dynamika r/r)



Źródło: GUS



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
24-cze	10:00	Produkcja budowlana (maj)	(-0,3%)	(-6,5%)	(-4,8%)
24-cze	10:00	Sprzedaż detaliczna (maj)	(4,4%)	(5,4%)	(6,2%)
24-cze	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (maj)	(4,0%)	-0,1% (5,0%)	0,4% (5,4%)
24-cze	14:00	Podaż pieniądza M3 (maj)	0,4% (7,3%)		0,5% (7,4%)
25-cze	10:00	Stopa bezrobocia (maj)	5,0%		5,0%
28-cze	10:00	Inflacja (cze, wst.)	0,2% (2,7%)		0,2% (2,6%)

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)												
cze-24	4,325	4,031	4,519	5,107	1,073	5,75	5,85	5,86	3,68	5,59	2,7	5,75
lip-24	4,335	4,014	4,516	5,078	1,080	5,75	5,85	5,86	3,63	5,59	4,1	5,65
sie-24	4,341	4,019	4,498	5,064	1,080	5,75	5,85	5,86	3,50	5,59	4,2	5,60
wrz-24	4,347	4,006	4,481	5,028	1,085	5,75	5,85	5,86	3,38	5,59	5,0	5,60
paź-24	4,357	3,997	4,446	5,010	1,090	5,75	5,85	5,85	3,25	5,52	4,9	5,55
lis-24	4,366	3,987	4,410	4,991	1,095	5,75	5,85	5,83	3,13	5,40	4,6	5,55
gru-24	4,376	3,978	4,376	4,973	1,100	5,75	5,85	5,77	3,00	5,34	5,1	5,55
sty-25	4,372	3,960	4,354	4,986	1,104	5,75	5,78	5,67	2,92	5,28	5,0	5,50
lut-25	4,369	3,942	4,333	4,999	1,108	5,75	5,69	5,57	2,83	5,15	4,7	5,50
mar-25	4,365	3,932	4,313	4,994	1,110	5,50	5,53	5,46	2,75	5,09	4,5	5,45
kwi-25	4,365	3,932	4,313	4,994	1,110	5,50	5,49	5,43	2,70	5,00	3,7	5,40
maj-25	4,360	3,928	4,308	4,988	1,110	5,25	5,38	5,41	2,60	5,00	4,0	5,40

* - według mapy drogowej opublikowanej przez UKNF odejście od WIBOR ma nastąpić w 2027 r.

** - 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 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