



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

10 czerwca 2024 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

# Polska: Komentarz tygodniowy

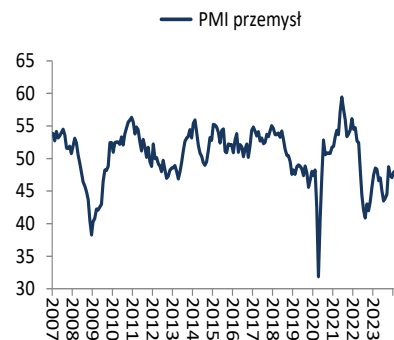
## W UBIEGŁYM TYGODNIU:

**PMI w przemyśle** spadł w maju do 45,0 pkt. z 45,9 pkt. w kwietniu, co oznacza, że sektor przemysłowy znajdował się 25 miesiąc z rzędu w fazie kontrakcji, która jest najdłuższa od rozpoczęcia badania w 1998 roku.

**PKB** w 1 kw. 2024 r. wzrósł o 0,5% kw/kw i zwiększył się o 2,0% r/r. W 1 kw. br. spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 4,6% r/r (dodając 2,7 pkt. proc. do wzrostu PKB) a spożycie publiczne wzrosło aż o 10,0% r/r (dodając 1,9 pkt. proc. do PKB). Nakłady brutto na środki trwałe spadły o 1,8% r/r (obniżając wzrost PKB o 0,2 pkt. proc.) a zmniejszenie stanu zapasów zmniejszyło wzrost PKB o 2,8 pkt. proc. W 1 kw. br. eksport netto zwiększał wzrost PKB o 0,4 pkt. proc.

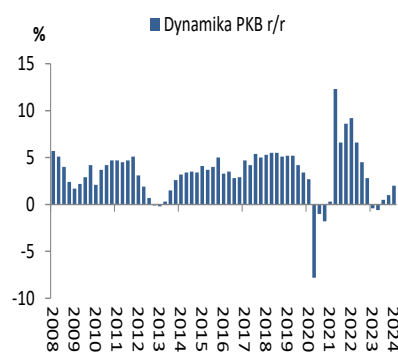
**RPP**, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe bez zmian z główną stopą referencyjną w wysokości 5,75%. RPP stwierdziła, że inflacja w największych gospodarkach rozwiniętych była w ostatnich miesiącach nieco powyżej celów inflacyjnych banków centralnych a inflacja bazowa utrzymywała się powyżej inflacji ogółem, przy podwyższonej dynamice cen usług. RPP podkreśliła, że w Polsce następuje stopniowe ożywienie aktywności gospodarczej, spowodowane odbudową popytu konsumpcyjnego, przy wyraźnym obniżeniu dynamiki inwestycji. RPP dodała, że utrzymuje się dobra sytuacja na rynku pracy, w tym niskie bezrobocie, pomimo spadku zatrudnienia r/r. RPP ocenia, że w II kw. br. inflacja będzie utrzymywać się w celu inflacyjnym, ale jej kształtowanie w kolejnych kwartałach obarczone jest znaczną niepewnością, związaną z polityką regulacyjną i fiskalną, tempem ożywienia gospodarczego oraz wzrostem wynagrodzeń, zwłaszcza w sektorze publicznym. RPP oceniła, że obecny poziom stóp procentowych sprzyja realizacji celu inflacyjnego w średnim okresie i dodała, że przyszłe decyzje będą zależne od napływających danych dot. inflacji i aktywności gospodarczej. Na **konferencji prasowej** prezes NBP stwierdził, że prawdopodobieństwo obniżki stóp w tym roku jest zerowe. Prezes NBP podkreślił, że inflacja w Polsce jest zbliżona do średniej w UE i jest dokładnie w środku celu inflacyjnego, ale inflacja w drugiej połowie roku wzrośnie z powodu częściowego odmrożenia cen energii i może wynieść 5,2% na koniec 2024 r. Prezes NBP stwierdził, że przesłanki do obniżenia stóp pojawiają się w połowie 2025 r. i poinformował, że w RPP nie ma obecnie głosów za obniżeniem stóp procentowych.

Wykres 1. PMI przemysł



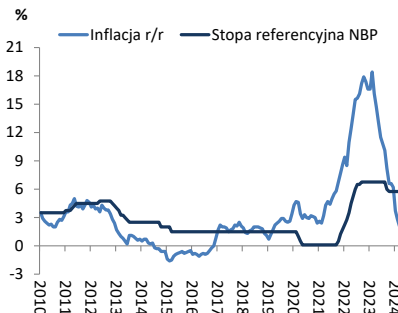
Źródło: S&P Global

Wykres 2. Dynamika realna PKB



Źródło: GUS

Wykres 3. Stopa referencyjna NBP i inflacja



Źródło: GUS, NBP



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
13-cze	14:00	Obroty bieżące (kwi)	350 mln EUR		333 mln EUR
13-cze	14:00	Bilans handlowy (kwi)	550 mln EUR		550 mln EUR
14-cze	10:00	Inflacja (maj)	0,1% (2,5%)		0,1% (2,5%)

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)												
<b>cze-24</b>	4,325	4,023	4,482	5,110	1,075	5,75	5,85	5,86	3,74	5,59	2,9	5,75
<b>lip-24</b>	4,335	4,014	4,405	5,078	1,080	5,75	5,85	5,86	3,63	5,59	4,2	5,65
<b>sie-24</b>	4,341	4,019	4,407	5,064	1,080	5,75	5,85	5,86	3,50	5,59	4,3	5,60
<b>wrz-24</b>	4,347	4,006	4,413	5,028	1,085	5,75	5,85	5,86	3,38	5,59	5,2	5,55
<b>paź-24</b>	4,357	3,997	4,401	5,010	1,090	5,75	5,85	5,85	3,25	5,52	5,0	5,50
<b>lis-24</b>	4,366	3,987	4,388	4,991	1,095	5,75	5,85	5,83	3,13	5,40	4,5	5,45
<b>gru-24</b>	4,376	3,978	4,376	4,973	1,100	5,75	5,85	5,77	3,00	5,34	5,0	5,45
<b>sty-25</b>	4,372	3,960	4,354	4,986	1,104	5,75	5,78	5,67	2,92	5,28	4,9	5,40
<b>lut-25</b>	4,369	3,942	4,333	4,999	1,108	5,75	5,69	5,57	2,83	5,15	4,6	5,40
<b>mar-25</b>	4,365	3,932	4,313	4,994	1,110	5,50	5,53	5,46	2,75	5,09	4,4	5,35
<b>kwi-25</b>	4,365	3,932	4,313	4,994	1,110	5,50	5,49	5,43	2,70	5,00	3,6	5,35
<b>maj-25</b>	4,360	3,928	4,308	4,988	1,110	5,25	5,38	5,41	2,60	5,00	3,9	5,35

\* - 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