



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

8 lipca 2024 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

# Polska: Komentarz tygodniowy

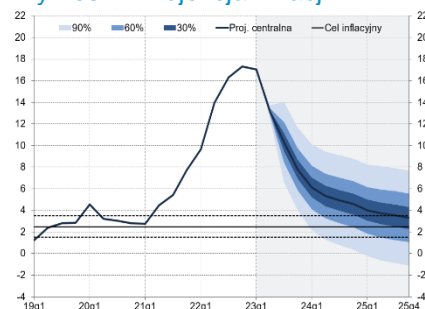
## W UBIEGŁYM TYGODNIU:

**PMI w przemyśle** w czerwcu pozostał na poziomie 45,0 bez zmian w porównaniu do maja.

**RPP**, zgodnie z oczekiwaniami, nie zmieniła stóp procentowych pozostawiając główną stopę referencyjną w wysokości 5,75%. W komunikacie po posiedzeniu RPP stwierdziła, że koniunktura w otoczeniu polskiej gospodarki jest wciąż osłabiona a inflacja w największych gospodarkach rozwiniętych kształtuje się nieco powyżej celów inflacyjnych banków centralnych, a inflacja bazowa jest powyżej inflacji konsumenta. RPP stwierdziła, że w Polsce następuje stopniowe ożywienie aktywności gospodarczej – sprzedaż detaliczna rośnie, lecz aktywność w przemyśle i budownictwie jest osłabiona. Zgodnie z lipcową projekcją NBP – przygotowaną przy założeniu niezmiennych stóp procentowych NBP – roczna dynamika cen znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 3,1 – 4,3% w 2024 r. (wobec 2,8 – 4,3% w projekcji z marca br.), 3,9 – 6,6% w 2025 r. (wobec 2,2 – 5,0%) oraz 1,3 – 4,1% w 2026 r. (wobec 1,5 – 4,3%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się z 50-procentowym prawdopodobieństwem w przedziale 2,3 – 3,7% w 2024 r. (wobec 2,7 – 4,3% w projekcji z marca br.), 2,8 – 4,8% w 2025 r. (wobec 3,2 – 5,3%) oraz 1,9 – 4,3% w 2026 r. (wobec 2,0 – 4,5%). RPP oceniła, że presja popytowa i kosztowa w gospodarce Polski pozostają niskie, co wobec słabej koniunktury i niższej inflacji za granicą działa w kierunku ograniczenia presji inflacyjnej. W ocenie RPP wzrost wynagrodzeń zwiększa presję popytową. RPP ocenia, że inflacja będzie wzrastać w drugiej połowie roku, pozostając powyżej celu, na skutek wzrostu cen energii. RPP spodziewa się powrotu inflacji do celu po wygaśnięciu wpływu podwyżek cen energii. RPP nadal będzie działać na podstawie napływających danych dot. inflacji i aktywności gospodarczej.

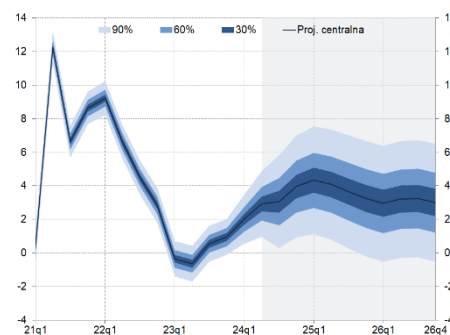
Na **konferencji prasowej** prezes NBP podkreślił, że inflacja od 5 miesięcy znajduje się w celu NBP. Powtórzył również, że były dwie przyczyny wysokiej inflacji: (1) szok pandemiczny oraz (2) kryzys energetyczny. Podkreślił, że NBP nie popełnił błędu w polityce pieniężnej, ani nie spowodował wzrostu bezrobocia. Prezes NBP wskazał, że są obecnie dwa problemy w gospodarce: (1) wzrost kosztów energii powodujący spadek konkurencyjności, który może być częściowo kompensowany przez optymalizację zużycia energii oraz (2) brak rąk do pracy, który może być kompensowany przez imigrację. Prezes NBP podkreślił, że w 2 połowie 2024 r. nastąpi wzrost inflacji spowodowany odmrożeniem cen energii – wg. szacunków NBP spowoduje to wzrost CPI o 1,6 pkt. proc. w lipcu br. oraz o 1,3 p.p. w styczniu 2025 r. NBP prognozuje (przy założeniu stałych stóp procentowych), że inflacja wzrośnie do 5,0% na koniec 2024 r. i do 6,3% w I kw. 2025 r. a następnie spadnie do celu w 2026 r. Prezes NBP stwierdził, że możliwość obniżki stóp pojawi się najwcześniej w 2026 r. a RPP będzie musiała prowadzić ostrożną politykę pieniężną, także ze względu na niepewność co do polityki fiskalnej. Według NBP dwucyfrowy wzrost płac utrzyma się do końca br. co spowoduje wzrost płac realnych, co z kolei będzie zwiększać inflację bazową. W I kw. znaczna część wzrostu wynagrodzeń jest oszczędzana. Według projekcji NBP wzrost PKB wyniesie 3,0% w 2024 r., 3,8% w 2025 r. oraz 3,1% w 2026.

Wykres 1. Projekcja inflacji



Źródło: NBP

Wykres 2. Projekcja PKB



Źródło: NBP

Wykres 3. Centralna ścieżka PKB i inflacji

	2024	2025	2026
Inflacja CPI m/m (%)	3,7	5,2	2,7
PKB (r) (%)	3,0	3,8	3,1
WBSR 3M (%)	5,86	5,86	5,86

\*projekcje sporządzone przy założeniu stałych stóp procentowych

Źródło: NBP



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
W bieżącym tygodniu nie ma publikacji wskaźników z Polski.					

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)												
lip-24	4,264	3,932	4,390	4,974	1,084	5,75	5,85	5,86	3,63	5,59	4,3	5,75
sie-24	4,275	3,968	4,421	5,031	1,078	5,75	5,85	5,86	3,50	5,59	4,4	5,78
wrz-24	4,286	4,004	4,452	5,089	1,071	5,75	5,85	5,86	3,38	5,59	5,3	5,80
paź-24	4,298	4,040	4,483	5,147	1,064	5,75	5,85	5,86	3,25	5,52	5,1	5,82
lis-24	4,309	4,077	4,515	5,206	1,057	5,75	5,85	5,86	3,13	5,40	4,8	5,84
gru-24	4,320	4,114	4,547	5,266	1,050	5,75	5,85	5,86	3,00	5,34	5,3	5,85
sty-25	4,325	4,103	4,533	5,111	1,054	5,75	5,85	5,86	2,92	5,28	6,5	5,80
lut-25	4,330	4,091	4,518	4,957	1,058	5,75	5,85	5,86	2,83	5,15	6,2	5,75
mar-25	4,335	4,080	4,504	4,804	1,063	5,75	5,85	5,86	2,75	5,09	5,9	5,73
kwi-25	4,333	4,063	4,483	4,645	1,067	5,75	5,85	5,86	2,70	5,00	5,1	5,70
maj-25	4,332	4,045	4,462	4,487	1,071	5,75	5,85	5,86	2,60	5,00	5,3	5,68
cze-25	4,330	4,028	4,441	4,330	1,075	5,75	5,85	5,86	2,60	5,00	5,2	5,60

\* - 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