



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

22 lipca 2024 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGŁYM TYGODNIU:

W maju br. **deficyt obrotów bieżących** wyniósł 63 mln EUR a deficyt handlowy wyniósł 613 mln EUR. W maju eksport dóbr spadł o 7,6% r/r do 26,4 mld EUR a import dóbr spadł o 2,4% r/r do 27,0 mld EUR. W maju nadwyżka w handlu usługami wyniosła 3,2 mld EUR i była niższa o 100 mln EUR r/r. Przychody z usług wzrosły o 0,1% m/m do 8,1 mld EUR a rozchody zwiększyły się o 2,2% r/r do 4,9 mld EUR. Saldo dochodów pierwotnych wyniosło -2,094 mld EUR a saldo dochodów wtórnych wyniosło -116 mln EUR.

Inflacja w czerwcu została potwierdzona na 0,1% m/m oraz 2,6% r/r. Największy wpływ na inflację m/m miał wzrost cen żywności o 0,7% m/m (dodał 0,19 pkt. proc.) oraz wzrost cen rekreacji i kultury o 1,4% m/m (dodał 0,9 pkt. proc. do inflacji m/m). Ceny transportu spadły o 1,9% m/m i zmniejszyły inflację m/m o 0,18 pkt. proc. a ceny odzieży i obuwia zmniejszyły się o 1,7% m/m i zmniejszyły inflację m/m o 0,06 pkt. proc.

W okresie styczeń-czerwiec 2024 r. **deficyt budżetu Państwa** zwiększył się do 69,9 mld PLN po deficycie 53,1 mld PLN w okresie styczeń-maj 2024 r. Silny wzrost deficytu wynikał ze wzrostu wydatków, które w okresie styczeń-czerwiec 2024 r. wzrosły o 31,9% r/r do 373,8 mld PLN podczas gdy dochody wzrosły o 12,3% r/r do 303,9 mld PLN. Dochody podatkowe wzrosły o 14,2% r/r do 272,4 mld PLN, w tym dochody z VAT wzrosły o 20,6% r/r do 143,2 mld PLN. Po stronie wydatkowej wprowadzenie 800+ w pierwszym półroczu zwiększyło wydatki budżetu o 30,2 mld PLN a podwyżki dla nauczycieli zwiększyły wydatki budżetu o 18,9 mld PLN.

Inflacja bazowa (z wyłączeniem energii i żywności) w czerwcu wyniosła 0,2% m/m i 3,6% r/r. Inflacja bazowa w ujęciu rocznym powoli stabilizuje się.

W czerwcu **przeciętne wynagrodzenie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 1,8% m/m i zwiększyło się o 11,0% r/r. W II kw. br. dynamika wynagrodzeń nieco spowolniła, ze względu na niższą inflację oraz spadek zatrudnienia.

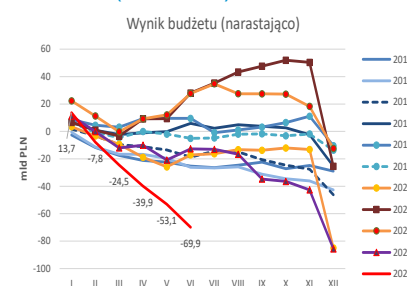
W czerwcu **przeciętne zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw było bez zmian m/m i spadło o 0,4% r/r, zgodnie z oczekiwaniami rynku.

W czerwcu **produkcja przemysłowa** wzrosła o 0,3% m/m i była wyższa o 3,2% r/r. Sezonowo skorygowana produkcja przemysłowa była wyższa o 1,3% m/m oraz 1,8% r/r. Wzrost produkcji wystąpił w 21 spośród 34 działów przemysłu i był największy w produkcji pozostałego sprzętu transportowego (o 30,4% r/r), chemikaliów (o 11,2% r/r), papieru (o 6,9% r/r), artykułów spożywczych (o 6,5% r/r), komputerów i wyrobów optycznych (o 5,6% r/r), wyrobów z drewna (o 4,7% r/r). Spadek produkcji wystąpił w 13 działach przemysłu i był największy w produkcji urządzeń elektrycznych (-29,2% r/r), naprawie i konserwacji urządzeń (-10,9% r/r), napojów (-9,5% r/r), maszyn i urządzeń (-8,2% r/r) oraz samochodów (-4,7% r/r).

Ceny producenta w czerwcu wzrosły o 0,1% m/m i zmniejszyły się o 6,1% r/r. W ujęciu m/m największy wzrost cen wystąpił w produkcji papieru (+1,1% m/m), wyrobów farmaceutycznych (+0,7% m/m), pozostałego sprzętu transportowego (0,5% m/m), tytoniu (+0,5% m/m) oraz urządzeń elektrycznych i wyrobów spożywczych (po 0,4% m/m). Największy spadek cen wystąpił w produkcji odzieży i poligrafii (po -0,4% m/m) oraz metali i mebli (po -0,2% m/m).

Ceny produkcji budowlano-montażowej w czerwcu wzrosły o 6,0% r/r i były wyższe o 0,3% m/m. W czerwcu br. koszty budowy budynków wzrosły o 5,6% r/r, koszty budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej wzrosły o 6,5% r/r a ceny robót budowlanych specjalistycznych wzrosły o 5,7% r/r.

Wykres 1. Wynik budżetu Państwa (mld PLN)



Źródło: Ministerstwo Finansów

Wykres 2. Realny wzrost wynagrodzeń (r/r)



Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 3. Dynamika produkcji przemysłowej (r/r)



Źródło: GUS



GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
22-lip	10:00	Produkcja budowlano-montażowa (cze)		(-8,9%)	(-5,1%)
22-lip	10:00	Sprzedaż detaliczna (cze)	(4,8%)	(4,7%)	(6,0%)
22-lip	10:00	Sprzedaż detaliczna, realna (cze)	(4,5%)	0,3% (4,4%)	1,4% (5,3%)
22-lip	14:00	Podaż pieniądza, M3 (cze)	(7,8%)	0,4% (8,4%)	0,4% (8,4%)
23-lip	10:00	Stopa bezrobocia (cze)	(5,0%)		(4,9%)

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	4,280	3,934	4,431	5,088	1,088	5,75	5,85	5,86	3,65	5,50	4,3	5,60
sie-24	4,288	3,969	4,454	5,123	1,080	5,75	5,85	5,86	3,50	5,35	4,4	5,60
wrz-24	4,296	4,004	4,477	5,158	1,073	5,75	5,85	5,86	3,38	5,29	5,3	5,60
paź-24	4,304	4,041	4,500	5,194	1,065	5,75	5,85	5,86	3,25	5,15	5,1	5,55
lis-24	4,312	4,077	4,524	5,230	1,058	5,75	5,85	5,86	3,13	5,04	4,8	5,55
gru-24	4,320	4,114	4,547	5,266	1,050	5,75	5,85	5,86	3,00	4,79	5,3	5,55
sty-25	4,325	4,103	4,541	5,282	1,054	5,75	5,85	5,86	2,92	4,75	6,5	5,50
lut-25	4,330	4,091	4,534	5,298	1,058	5,75	5,85	5,86	2,83	4,75	6,2	5,50
mar-25	4,335	4,080	4,527	5,314	1,063	5,75	5,85	5,86	2,75	4,70	5,9	5,50
kwi-25	4,333	4,063	4,514	5,322	1,067	5,75	5,85	5,86	2,70	4,70	5,1	5,50
maj-25	4,332	4,045	4,500	5,329	1,071	5,75	5,85	5,86	2,60	4,70	5,3	5,45
cze-25	4,330	4,028	4,487	5,337	1,075	5,75	5,85	5,86	2,60	4,60	5,2	5,45

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

** - lub następcą

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