



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

2 września 2024 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

W lipcu **stopa bezrobocia rejestrowanego** wzrosła do 5,0% z 4,9% w czerwcu. Według badania rynku pracy **stopa bezrobocia** w 2 kw. 2024 r. spadła do 2,7% z 3,1% w 1 kw. 2024 r. W 2 kw. liczba osób aktywnych zawodowo w wieku 15-89 lat wyniosła 17,68 mln z czego 17,2 mln stanowili pracujący a 472 tys. bezrobotni. Najwyższą stopę bezrobocia odnotowano w grupie wieku 15-24 lata – 9,3%. W 2 kw. stopa bezrobocia osób z wykształceniem wyższym wyniosła 1,2%.

Dynamika realna **PKB** w 2 kw. 2024 r. wyniosła 1,5% kw/kw oraz 3,2% r/r i była zgodna ze wstępnym szacunkiem GUS. W 2 kw. 2024 r. spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło realnie o 4,7% r/r (generując 2,7 pkt. proc. wzrostu PKB) a spożycie publiczne wzrosło o 10,7% r/r (generując 2,0 pkt. proc. wzrostu PKB). W 2 kw. nakłady brutto na środki trwałe wzrosły realnie o 2,7% r/r (generując 0,4 pkt. proc. wzrostu PKB) a spadek stanu zapasów zmniejszył wzrost PKB aż o 1,1 pkt. proc. Popyt krajowy generował 4,0 pkt. proc. wzrostu PKB a eksport netto zmniejszył wzrost PKB o 0,8 pkt. proc. W 2 kw. 2024 r. utrzymuje się silny popyt ze strony gospodarstw domowych oraz bardzo silny popyt publiczny. Pozytywnym sygnałem jest ożywienie w inwestycjach w środki trwałe. Ujemny wkład eksportu netto do wzrostu PKB wynika z silniejszego wzrostu importu (o 5,4% r/r) niż wzrostu eksportu (o 3,4% r/r) sygnalizującego z jednej strony silny wzrost popytu krajowego przy słabszym wzroście popytu zagranicznego.

Rząd przyjął **projekt budżetu Państwa** na 2025 r. z deficytem w wysokości -289 mld PLN (-7,3% PKB) w porównaniu do deficytu -184 mld PLN (-5,1%) planowanego na 2024 r. W 2025 r. deficyt sektora rządowego i samorządowego w 2025 r. ma wynieść -5,5% PKB, relacja długu publicznego do PKB ma wynieść 47,9% a dług rządowy i samorządowy ma wynieść 59,8% PKB w 2025 r. W 2025 r. wydatki budżetowe mają wynieść 632,6 mld PLN, dochody budżetowe 632,6 mld PLN. Projekt budżetu na 2025 r. zakłada wzrost PKB o 3,9% i średnioroczną inflację w wysokości 5,0%.

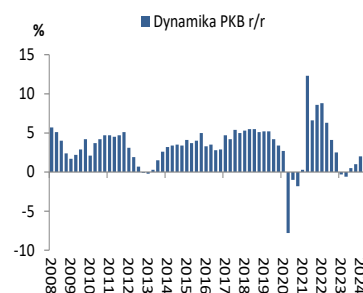
Według wstępnego szacunku GUS **inflacja** w sierpniu wyniosła 0,1% m/m oraz 4,3% r/r. Zgodnie z oczekiwaniami inflacja konsumenta powoli wzrasta na skutek wzrostu cen energii oraz wzrostu cen usług. W sierpniu ceny nośników energii wzrosły o 0,1% m/m oraz były wyższe o 10,3% r/r. Ceny żywności i napojów bezalkoholowych spadły sezonowo o 0,1% m/m i były wyższe o 4,1% r/r. Ceny paliw zmniejszyły się o 0,9% m/m i były niższe o 1,2% r/r. Dane o inflacji i wzroście gospodarczym nie zmieniają ogólnego obrazu sytuacji makroekonomicznej – inflacja stopniowo wzrasta na skutek wzrostu cen energii i jest podtrzymywana przez silny popyt wewnętrzny, który obecnie jest motorem wzrostu PKB w Polsce.

Wykres 1. Stopa bezrobocia rejestrowanego



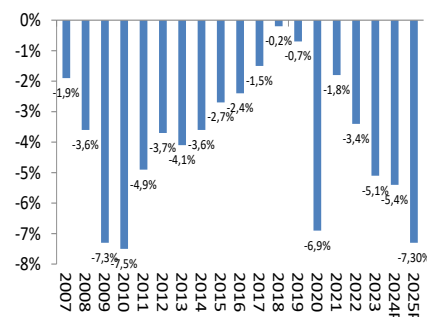
Źródło: GUS

Wykres 2. Dynamika realna PKB



Źródło: GUS

Wykres 3. Wynik budżetu Państwa (% PKB)



Źródło: Ministerstwo Finansów.



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
2-wrz	9:00	PMI przemysł (sie)	47,6	47,8	47,4
4-wrz		Decyzja RPP	5,75%		5,75%
5-wrz	15:00	Konferencja prezesa NBP			
6-wrz	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (sie)			

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	4,286	3,853	4,530	5,066	1,113	5,75	5,85	5,86	3,38	5,125	5,1	5,35
paź-24	4,298	3,872	4,536	5,072	1,110	5,75	5,85	5,86	3,25	5,125	5,0	5,30
lis-24	4,309	3,891	4,542	5,077	1,108	5,75	5,85	5,86	3,13	4,875	4,7	5,25
gru-24	4,320	3,910	4,547	5,082	1,105	5,75	5,85	5,86	3,00	4,625	5,2	5,20
sty-25	4,325	3,917	4,541	5,108	1,104	5,75	5,85	5,86	2,92	4,375	5,7	5,15
lut-25	4,330	3,924	4,534	5,135	1,103	5,75	5,85	5,86	2,83	4,375	5,5	5,15
mar-25	4,335	3,932	4,527	5,161	1,103	5,75	5,85	5,86	2,75	4,125	5,4	5,15
kwi-25	4,333	3,933	4,514	5,179	1,102	5,75	5,85	5,70	2,70	4,125	4,6	5,10
maj-25	4,332	3,935	4,500	5,197	1,101	5,75	5,75	5,58	2,60	4,125	4,8	5,10
cze-25	4,330	3,936	4,487	5,216	1,100	5,50	5,50	5,47	2,60	4,125	4,7	5,10
lip-25	4,330	3,936	4,487	5,216	1,100	5,50	5,50	5,37	2,60	3,875	3,2	5,10

\* - 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 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