



Polska

Komentarz makro-
ekonomiczny

Data

6 maja 2024 r.

Arkadiusz Krześniak
Główny Ekonomista
(+48) 22 579 9105

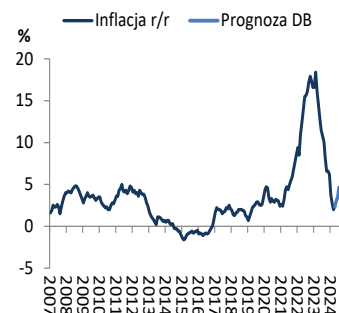
Polska: Komentarz tygodniowy

W UBIEGLYM TYGODNIU:

Według wstępnych danych GUS **inflacja** w kwietniu wyniosła 1,0% m/m i 2,4% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. W kwietniu Inflacja r/r była nieznacznie niższa od oczekiwań rynku, ale w danych za kwiecień widać wyraźny wpływ przywrócenia VAT na żywność nieprzetworzoną. W kwietniu ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 2,1% m/m i były wyższe o 1,9% r/r, ceny nośników energii spadły o 0,2% m/m i spadły o 2,3% r/r a ceny paliw wzrosły o 2,1% m/m i były niższe o 1,2% r/r. Według naszych szacunków inflacja bazowa w kwietniu wyniosła 0,6% m/m i 4,1% r/r. Zawieszenie VAT na żywność jako sposób na zmniejszenie wzrostu cen, na dłuższą metę działa proinflacyjnie. Po wprowadzeniu tego środka, producenci żywności nieprzetworzonej byli zmuszeni do podniesienia cen, aby skompensować brak możliwości odliczenia VAT. Natomiast przy przywracaniu VAT, jest to sygnał dla skoordynowanego podniesienia cen producenta i cen detalicznych żywności.

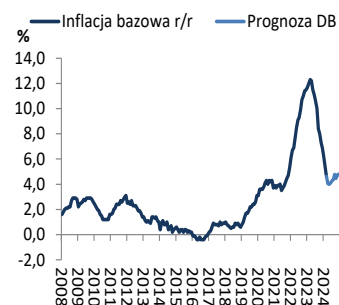
Wskaźnik **PMI dla sektora przemysłowego** w Polsce spadł do 45,9 pkt. w kwietniu z 48,0 pkt. w marcu, przy czym spadek PMI był najszybszy od 6 miesięcy. Spadek indeksu PMI w kwietniu wynikał ze spadku czterech z pięciu sub-indeksów (za wyjątkiem sub-indeksu produkcji, który pozostał bez zmian, ale znacznie poniżej prognozy 50 pkt.). W kwietniu nadal spadały nowe zamówienia, zarówno krajowe, jak i zagraniczne. Zamówienia zagraniczne spadały na kluczowych rynkach europejskich (Niemcy, Francja, Włochy), a popyt krajowy pozostawał słaby. Tempo spadku produkcji pozostało bez zmian, bo przedsiębiorstwa przyspieszyły tempo realizacji zaległych zamówień, co kompensowało spadek nowych zamówień. W kwietniu nadal spadało zatrudnienie w tempie najszybszym od 5 miesięcy a czas realizacji dostaw uległ skróceniu, przy spadku zapasów wyrobów gotowych. Presja inflacyjna nadal słabła, kontynuując trend widoczny od roku a ceny produkcji nadal spadały, ale w najwolniejszym tempie od 13 miesięcy. Przedsiębiorstwa były nadal optymistyczne, jeśli chodzi o wzrost produkcji w ciągu najbliższych 12 miesięcy w oparciu o oczekiwania poprawy warunków rynkowych i nadzieje na wzrost eksportu. Oczekiwany wzrost produkcji był jednak najniższy od 6 miesięcy.

Wykres 1. Inflacja (r/r)



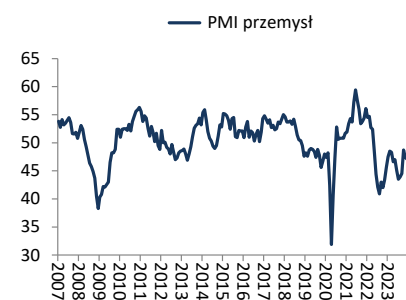
Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 2. Inflacja bazowa (r/r)



Źródło: NBP, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 3. PMI przemysł



Źródło: S&P Global



GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

| Data | godzina | wskaźnik/wydarzenie | prognoza DB | Aktualny | Konsensus |
|--------|---------|----------------------------------|-------------|----------|-----------|
| 7-maj | 14:00 | Oficjalne aktywa rezerwowe (kwi) | | | b/d |
| 9-maj | | Decyzja RPP | 5,75% | | 5,75% |
| 10-maj | 15:00 | Konferencja prezesa NBP | | | |

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) | | | | | | | | | | | | |
| maj-24 | 4,325 | 4,023 | 4,404 | 5,029 | 1,075 | 5,75 | 5,85 | 5,85 | 3,80 | 5,59 | 3,1 | 5,45 |
| cze-24 | 4,330 | 4,045 | 4,405 | 5,089 | 1,070 | 5,75 | 5,85 | 5,85 | 3,75 | 5,59 | 3,5 | 5,35 |
| lip-24 | 4,335 | 4,032 | 4,405 | 5,074 | 1,075 | 5,75 | 5,85 | 5,85 | 3,63 | 5,59 | 4,6 | 5,30 |
| sie-24 | 4,341 | 4,019 | 4,407 | 5,051 | 1,080 | 5,75 | 5,85 | 5,83 | 3,50 | 5,59 | 4,7 | 5,25 |
| wrz-24 | 4,347 | 4,006 | 4,413 | 5,028 | 1,085 | 5,75 | 5,85 | 5,75 | 3,38 | 5,59 | 5,6 | 5,25 |
| paź-24 | 4,357 | 3,997 | 4,401 | 5,010 | 1,090 | 5,75 | 5,78 | 5,67 | 3,25 | 5,50 | 5,5 | 5,20 |
| lis-24 | 4,366 | 3,987 | 4,388 | 4,991 | 1,095 | 5,50 | 5,61 | 5,61 | 3,13 | 5,40 | 4,9 | 5,20 |
| gru-24 | 4,376 | 3,978 | 4,376 | 4,973 | 1,100 | 5,50 | 5,61 | 5,58 | 3,00 | 5,34 | 5,4 | 5,20 |
| sty-25 | 4,372 | 3,960 | 4,354 | 4,986 | 1,104 | 5,50 | 5,61 | 5,54 | 2,92 | 5,28 | 5,3 | 5,20 |
| lut-25 | 4,369 | 3,942 | 4,333 | 4,999 | 1,108 | 5,50 | 5,53 | 5,46 | 2,83 | 5,15 | 5,0 | 5,15 |
| mar-25 | 4,365 | 3,932 | 4,313 | 4,994 | 1,110 | 5,50 | 5,49 | 5,42 | 2,75 | 5,09 | 4,8 | 5,10 |
| kwi-25 | 4,365 | 3,932 | 4,313 | 4,994 | 1,110 | 5,25 | 5,36 | 5,36 | 2,70 | 5,00 | 3,7 | 5,10 |

* - według aktualnej mapy drogowej opublikowanej przez UKNF odejście od WIBOR ma nastąpić na koniec 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 dyrektywę 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