



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

20 maja 2024 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGLYM TYGODNIU:

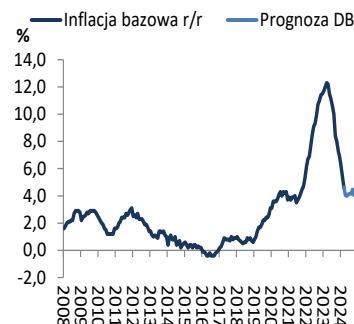
**Inflacja** w kwietniu wyniosła 1,1% m/m oraz 2,4% r/r. W kwietniu głównym czynnikiem podnoszącym ceny konsumenta był wzrost cen żywności o 2,1% m/m, co dodało 0,57 pkt. proc. do inflacji miesięcznej. Kolejnymi czynnikami podnoszącymi inflację był wzrost transportu o 1,6% m/m, co zwiększyło inflację miesięczną o 0,15 pkt. proc. oraz wzrost cen odzieży i obuwia o 2,6% m/m, co zwiększyło inflację miesięczną o 0,10 pkt. proc. W kategorii usług, w kwietniu największy wpływ miał wzrost cen rekreacji i kultury o 1,2% m/m, co zwiększyło inflację miesięczną o 0,08 pkt. proc.

Wg wstępnych danych GUS **PKB** w 1 kw. 2024 r. wzrósł o 0,4% kw/kw oraz o 1,9% r/r, nieco poniżej szacowanego przez nas wzrostu o 2,0% r/r i nieco powyżej konsensusu rynkowego 1,8% r/r. Dane o PKB wpisują się w oczekiwany scenariusz ożywienia gospodarczego w br.

W okresie styczeń-marzec br. saldo **handlu zagranicznego** wyniosło 3,5 mld EUR. Eksport spadł o 4,9% r/r do 86,8 mld EUR a import zmniejszył się o 5,4% r/r do 83,3 mld EUR. W okresie styczeń-marzec br. w handlu z UE wystąpiła nadwyżka 18,3 mld EUR oraz nadwyżka 2,8 mld EUR w handlu z krajami Europy Środkowej i Wschodniej a w handlu z krajami rozwijającymi się wystąpił deficyt -18,6 mld EUR.

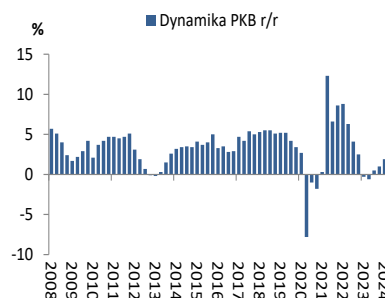
**Inflacja bazowa** (z wyłączeniem energii i żywności) w kwietniu wyniosła 0,7% m/m oraz 4,1% r/r, co było zgodne z naszymi oczekiwaniami. Inflacja bazowa spada, ale wpływ wysokich cen energii oraz szybkiego wzrostu nominalnych wynagrodzeń w ostatnich kwartałach przekłada się na wzrost cen dóbr i usług konsumpcyjnych. Dla konsumentów bardziej istotna jest inflacja CPI – obecnie ceny energii stabilizują się na wysokim poziomie a wzrost cen żywności powoduje wzrost ogólnych kosztów utrzymania. Inflacja bazowa, bardziej istotna dla banku centralnego niż dla przeciętnego konsumenta, w sposób nieunikniony będzie zakotwiczać ogólny poziom cen na nową, wyższą wartość, powodując erozję siły nabywczej w gospodarstwach domowych o niskim poziomie dochodów.

Wykres 1. Inflacja bazowa (r/r)



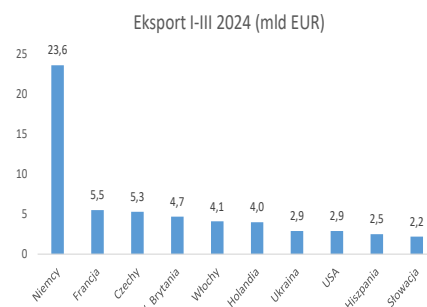
Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.

Wykres 2. PKB (dynamika realna r/r)



Źródło: GUS.

Wykres 3. Wartość eksportu w 1 kw. 2024



Źródło: GUS.



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
22-maj	10:00	Zaufanie konsumentów (maj)	-10,7		-11,5
22-maj	10:00	Przeciętne wynagrodzenie (kwi)	(11,8%)		-0,5% (12,5%)
22-maj	10:00	Przeciętne zatrudnienie (kwi)	(-0,2%)		0,0% (-0,3%)
22-maj	10:00	Produkcja przemysłowa (kwi)	(4,5%)		-2,9% (5,1%)
22-maj	10:00	Ceny producenta (kwi)	1,4% (-7,1%)		0,2% (-8,2%)
23-maj	10:00	Produkcja budowlana (kwi)	(-6,0%)		(-5,6%)
23-maj	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe (kwi)	(6,2%)		-1,1% (5,4%)
23-maj	10:00	Sprzedaż detaliczna, ceny bieżące (kwi)	(6,1%)		(5,2%)
24-maj	14:00	Podaż pieniądza M3 (kwi)	(6,5%)		0,5% (6,7%)

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>maj-24</b>	4,270	3,935	4,324	4,919	1,085	5,75	5,85	5,85	3,80	5,59	3,1	5,65
<b>cze-24</b>	4,300	3,981	4,374	5,056	1,080	5,75	5,85	5,85	3,75	5,59	3,5	5,55
<b>lip-24</b>	4,335	4,014	4,405	5,078	1,080	5,75	5,85	5,88	3,63	5,59	4,6	5,50
<b>sie-24</b>	4,341	4,019	4,407	5,064	1,080	5,75	5,85	5,91	3,50	5,59	4,7	5,45
<b>wrz-24</b>	4,347	4,006	4,413	5,028	1,085	5,75	5,93	5,91	3,38	5,59	5,6	5,40
<b>paź-24</b>	4,357	3,997	4,401	5,010	1,090	5,75	5,95	5,89	3,25	5,50	5,5	5,40
<b>lis-24</b>	4,366	3,987	4,388	4,991	1,095	5,75	5,86	5,83	3,13	5,40	4,9	5,40
<b>gru-24</b>	4,376	3,978	4,376	4,973	1,100	5,75	5,86	5,78	3,00	5,34	5,4	5,35
<b>sty-25</b>	4,372	3,960	4,354	4,986	1,104	5,75	5,78	5,69	2,92	5,28	5,3	5,30
<b>lut-25</b>	4,369	3,942	4,333	4,999	1,108	5,75	5,69	5,64	2,83	5,15	5,0	5,20
<b>mar-25</b>	4,365	3,932	4,313	4,994	1,110	5,50	5,61	5,61	2,75	5,09	4,8	5,20
<b>kwi-25</b>	4,365	3,932	4,313	4,994	1,110	5,50	5,61	5,61	2,70	5,00	4,0	5,20

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