



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

5 grudnia 2022 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Według wstępnych danych **inflacja** w listopadzie wyniosła 0,7% m/m oraz 17,4% r/r po 1,8% m/m i 17,9% r/r w październiku. W listopadzie ceny żywności wzrosły 1,6% m/m i były wyższe o 22,3% r/r, ceny energii spadły o 0,1% m/m i były wyższe o 36,8% r/r a ceny paliw spadły o 1,2% m/m i były wyższe o 15,5% r/r. Spadek inflacji w listopadzie (a także prawdopodobny spadek inflacji bazowej) oznacza, że obecna pauza w polityce pieniężnej prawdopodobnie będzie oznaczać zakończenie cyklu podwyżek stóp.

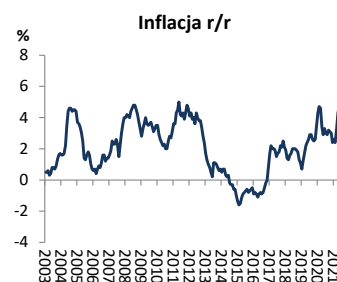
W III kw. br. realna dynamika **PKB** wyniosła 1,0% kw/kw oraz 3,6% r/r. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 0,9% r/r (dodając 0,5 pkt. proc. do wzrostu PKB), inwestycje w środki trwałe wzrosły o 2,0% r/r (dodając 0,3 pkt. proc. do PKB) a inwestycje w zapasy dodały aż 2,7 pkt. proc. do PKB. W III kw. eksport netto dodał 0,6 pkt. proc. do PKB. Struktura PKB w III kw. pokazuje spadek dynamiki spożycia w sektorze gospodarstw domowych oraz silną akumulację zapasów, co wskazuje na istotne słabnięcie popytu.

W listopadzie **PMI w przemyśle** wzrósł do 43,4 z 42,0 w październiku. Wzrost wskaźnika PMI wynikał przede wszystkim ze wzrostu optymizmu biznesowego co do produkcji w przyszłości, z powodu zmniejszenia się presji kosztowej oraz zmniejszenia się zakłóceń w podaży komponentów do produkcji. W listopadzie sub-indeksy produkcji i nowych zamówień nadal silnie spadały, ale w nieco wolniejszym tempie niż w poprzednim miesiącu. Spadek nowych zamówień eksportowych był szczególnie widoczny na kluczowych rynkach europejskich. W ocenie przedsiębiorstw wysoka inflacja, wojna na Ukrainie i ogólna niepewność spowodowała osłabienie popytu w kraju i za granicą. W listopadzie firmy redukowały zatrudnienie poprzez zwolnienia oraz wstrzymanie rekrutacji pracowników. Mimo spadku zatrudnienia, zaległości produkcyjne uległy zmniejszeniu. W listopadzie inflacja kosztowa spadła do najniższego poziomu od 2 lat, ale wysokie ceny energii i gazu ziemnego spowodowały nadal silny wzrost cen produkcji sprzedanej.

### W TYM TYGODNIU:

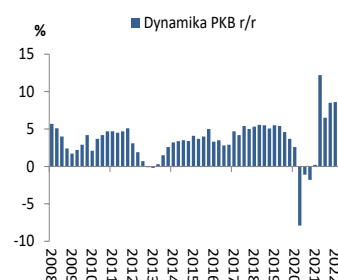
Na posiedzeniu decyzyjnym we środę **RPP** powinna utrzymać stopy procentowe bez zmian, z powodu znacznie niższej od oczekiwań inflacji za listopad oraz z powodu oznak słabnącego popytu krajowego w III kw.

Wykres 1. Inflacja



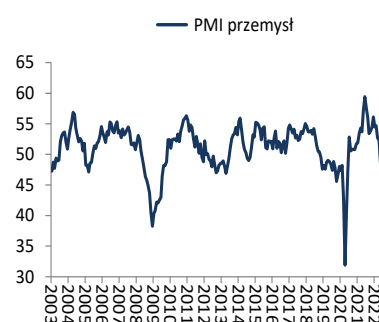
Źródło: GUS

Wykres 2. Realna dynamika PKB (r/r)



Źródło: GUS

Wykres 3. PMI przemysł



Źródło: S&amp;P Global



## GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

| Data  | godzina | wskaźnik/wydarzenie              | prognoza DB | Aktualny | Konsensus |
|-------|---------|----------------------------------|-------------|----------|-----------|
| 7-gru |         | Decyzja RPP                      | 6,75%       |          | 6,75%     |
| 7-gru | 14:00   | Oficjalne aktywa rezerwowe (gru) |             |          |           |

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>gru-22</b>   | 4,680   | 4,457   | 4,776   | 5,371   | 1,050   | 6,75               | 7,25      | 7,45      | 2,40       | 5,00           | 17,5              | 6,40                                |
| <b>sty-23</b>   | 4,669   | 4,447   | 4,789   | 5,310   | 1,050   | 6,75               | 7,25      | 7,45      | 2,55       | 5,20           | 17,4              | 6,40                                |
| <b>lut-23</b>   | 4,658   | 4,437   | 4,802   | 5,250   | 1,050   | 6,75               | 7,25      | 7,45      | 2,70       | 5,05           | 18,9              | 6,40                                |
| <b>mar-23</b>   | 4,648   | 4,426   | 4,816   | 5,190   | 1,050   | 6,75               | 7,25      | 7,45      | 2,90       | 5,05           | 16,0              | 6,40                                |
| <b>kwi-23</b>   | 4,637   | 4,416   | 4,830   | 5,130   | 1,050   | 6,75               | 7,25      | 7,50      | 3,25       | 5,05           | 14,3              | 6,40                                |
| <b>maj-23</b>   | 4,626   | 4,406   | 4,844   | 5,070   | 1,050   | 6,75               | 7,10      | 7,25      | 3,30       | 5,20           | 13,2              | 6,40                                |
| <b>cze-23</b>   | 4,615   | 4,395   | 4,858   | 5,011   | 1,050   | 6,75               | 7,10      | 7,25      | 3,50       | 5,00           | 12,1              | 6,30                                |
| <b>lip-23</b>   | 4,604   | 4,350   | 4,804   | 4,974   | 1,058   | 6,75               | 7,10      | 7,25      | 3,50       | 4,80           | 11,9              | 6,20                                |
| <b>sie-23</b>   | 4,593   | 4,306   | 4,752   | 4,938   | 1,067   | 6,75               | 6,90      | 7,05      | 3,50       | 4,65           | 11,2              | 6,00                                |
| <b>wrz-23</b>   | 4,583   | 4,263   | 4,700   | 4,902   | 1,075   | 6,75               | 6,75      | 6,90      | 3,50       | 4,40           | 10,4              | 6,00                                |
| <b>paź-23</b>   | 4,572   | 4,220   | 4,649   | 4,867   | 1,083   | 6,50               | 6,75      | 6,90      | 3,50       | 4,05           | 8,8               | 5,80                                |
| <b>lis-23</b>   | 4,561   | 4,178   | 4,599   | 4,832   | 1,092   | 6,25               | 6,75      | 6,90      | 0,00       | 4,05           | 8,4               | 5,80                                |

\* - według mapy drogowej opublikowanej przez UKNF odejście od WIBOR ma nastąpić w 2025r.

\*\* - 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.*

*Uwaga 2: W związku ze zwiększoną zmiennością rynkową i zmianami w polityce monetarnej i fiskalnej prognozy obarczone są znacznie większą niż zazwyczaj niepewnością.*

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 1.744.449.384 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