



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

9 stycznia 2023 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

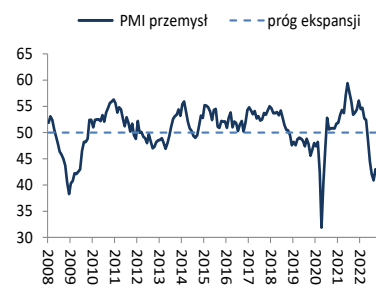
### W UBIEGŁYMTYGODNIU:

**Indeks PMI w przemyśle** w grudniu wzrósł do 45,6 pkt. z 43,4 pkt. w listopadzie. Analitycy spodziewali się mniejszego wzrostu w grudniu – konsensus oczekiwań wynosił 44,0 pkt. Indeks PMI w przemyśle był wciąż poniżej 50 pkt., co oznacza spadek aktywności przemysłowej – ale spadek aktywności w przemyśle przetwórczym był mniejszy niż w listopadzie. W grudniu produkcja, nowe zamówienia, zatrudnienie oraz aktywność zakupowa spadały, ale tempo spadków było łagodniejsze niż w listopadzie. Również wzrost inflacji kosztów w grudniu był znacznie mniejszy niż w listopadzie – koszty produkcji wzrosły w najmniejszym stopniu od prawie dwóch i pół roku a ceny wyrobów gotowych wzrosły najwolniej od początku 2021r. Przedsiębiorstwa przemysłowe nadal redukowały zatrudnienie w celu optymalizacji kosztów. W grudniu prognozy dotyczące przyszłej produkcji umiarkowanie optymistyczne – część firm oczekiwało poprawy sytuacji rynkowej i stabilizacji sytuacji a część spodziewało się recesji i spadku sprzedaży.

**Rada Polityki Pieniężnej** pozostawiła stopy procentowe bez zmian z główną stopą referencyjną w wysokości 6,75%. W komunikacie po posiedzeniu RPP stwierdziła, że w IV kw. nastąpiło dalsze obniżenie dynamiki PKB, ale stopa bezrobocia nadal jest niska pomimo spadku liczby pracujących w III kw. RPP spodziewa się, że osłabienie koniunktury światowej i zacieśnienie polityki pieniężnej przez główne banki centralne będzie zmniejszać globalną inflację. RPP uważa, że nadchodzące obniżenie wzrostu PKB w Polsce w połączeniu z dotychczasowym istotnym zacieśnieniem polityki pieniężnej przez NBP będzie sprzycać obniżaniu się inflacji w Polsce, ale inflacja w krótkim terminie pozostanie wysoka, a powrót inflacji do celu będzie następował stopniowo. W ocenie RPP umocnienie złotego, zgodne z kierunkiem polityki pieniężnej, byłoby spójne z fundamentami gospodarki Polski. NBP będzie działać na podstawie napływających danych i nie wyklucza interwencji na rynku walutowym.

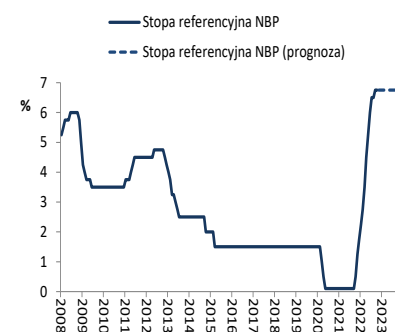
Według wstępnych danych **inflacja** w grudniu wyniosła 0,2% m/m oraz 16,6% r/r po 17,5% r/r w listopadzie i była znacząco niższa od oczekiwań rynkowych. Spadek inflacji r/r wynikał z wygaszenia łącznego wpływu cen żywności, cen energii oraz cen paliw na inflację m/m. W grudniu ceny żywności wzrosły o 1,4% m/m i o 21,5% r/r (dodając 0,4 pkt. proc. do inflacji m/m), ceny energii spadły o 3,3% m/m i wzrosły o 31,2% r/r (zmniejszając inflację miesięczną o 0,4 pkt. proc.) a ceny paliw spadły o 1,6% m/m i wzrosły o 13,5% r/r (zmniejszając inflację miesięczną o 0,1 pkt. proc.). Cały wzrost miesięczny inflacji w grudniu (0,2% m/m) był generowany przez inflację bazową, co oznacza, że wygasają szoki podażowe, ale występują efekty drugiej rundy. Nieoczekiwanie niższa inflacja w grudniu obniża ścieżkę inflacji w 2023r. (do istotnie poniżej 9% na koniec roku) i zwiększa prawdopodobieństwo obniżek stóp w IV kw. br.

### Wykres 1. PMI przemysł



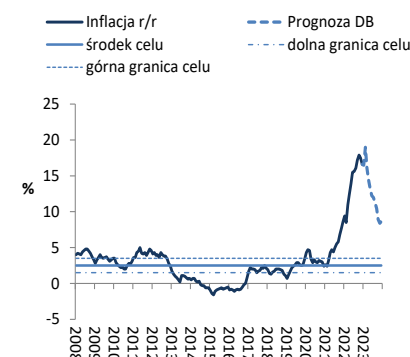
Źródło: S&P Global

### Wykres 2. Stopa referencyjna NBP



Źródło: NBP, Deutsche Bank Polska S.A.

### Wykres 3. Inflacja (r/r)



Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.



## GLÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

| Data   | godzina | wskaźnik/wydarzenie   | prognoza DB   | Aktualny | Konsensus     |
|--------|---------|-----------------------|---------------|----------|---------------|
| 13-sty | 10:00   | Inflacja (gru)        | 0,2% (16,6%)  |          | 0,2% (16,6%)  |
| 13-sty | 14:00   | Obroty bieżące (lis)  | -1025 mln EUR |          | -1000 mln EUR |
| 13-sty | 14:00   | Bilans handlowy (lis) | -2448 mln EUR |          | -2311 mln EUR |
| 16-sty | 14:00   | Inflacja bazowa (gru) | 0,6% (11,6%)  |          | (11,6%)       |

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) |         |         |         |         |         |                    |           |           |            |                |                   |                                     |
| sty-23          | 4,674   | 4,388   | 4,753   | 5,310   | 1,065   | 6,75               | 6,95      | 7,08      | 2,28       | 5,00           | 16,5              | 5,80                                |
| lut-23          | 4,663   | 4,399   | 4,774   | 5,261   | 1,060   | 6,75               | 6,95      | 7,08      | 2,43       | 5,05           | 19,0              | 6,00                                |
| mar-23          | 4,651   | 4,409   | 4,795   | 5,211   | 1,055   | 6,75               | 6,95      | 7,08      | 2,63       | 5,30           | 16,1              | 6,20                                |
| kwi-23          | 4,640   | 4,419   | 4,817   | 5,161   | 1,050   | 6,75               | 6,95      | 7,08      | 3,25       | 5,30           | 14,4              | 6,00                                |
| maj-23          | 4,629   | 4,408   | 4,838   | 5,087   | 1,050   | 6,75               | 6,95      | 7,08      | 3,30       | 5,05           | 13,3              | 5,80                                |
| cze-23          | 4,618   | 4,398   | 4,861   | 5,013   | 1,050   | 6,75               | 6,95      | 7,00      | 3,50       | 5,05           | 12,2              | 5,75                                |
| lip-23          | 4,606   | 4,352   | 4,807   | 4,976   | 1,058   | 6,75               | 6,95      | 6,95      | 3,50       | 4,80           | 12,0              | 5,70                                |
| sie-23          | 4,595   | 4,308   | 4,753   | 4,940   | 1,067   | 6,75               | 6,95      | 6,75      | 3,50       | 4,80           | 11,3              | 5,60                                |
| wrz-23          | 4,584   | 4,264   | 4,701   | 4,904   | 1,075   | 6,75               | 6,85      | 6,50      | 3,50       | 4,80           | 10,5              | 5,40                                |
| paź-23          | 4,573   | 4,221   | 4,650   | 4,868   | 1,083   | 6,50               | 6,60      | 6,25      | 3,50       | 4,80           | 8,9               | 5,30                                |
| lis-23          | 4,561   | 4,178   | 4,600   | 4,833   | 1,092   | 6,25               | 6,35      | 6,25      | 3,50       | 4,80           | 8,4               | 5,20                                |
| gru-23          | 4,550   | 4,136   | 4,550   | 4,798   | 1,100   | 6,00               | 6,10      | 6,20      | 3,50       | 4,80           | 8,7               | 5,20                                |

\* - 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 dyrektywę 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