



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

8 stycznia 2024 r.

Arkadiusz Krześciak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

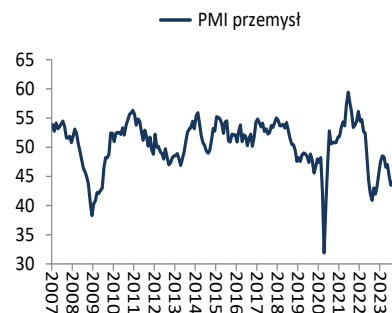
### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Indeks **PMI w przemyśle** w grudniu 2023r. spadł do 47,4 z 48,7 w listopadzie. Nieoczekiwany spadek indeksy PMI w przemyśle w grudniu wynikał z szybszych spadków produkcji i nowych zamówień. Spadło również zatrudnienie a ceny zakupu środków produkcji marginalnie spadły, ze względu na niższy popyt i zwiększoną podaż niektórych surowców. Ceny produktów gotowych spadły ósmy miesiąc z rzędu. Oczekiwania dotyczące produkcji w horyzoncie 12 miesięcy spadły w porównaniu do listopada, ale nadal są pozytywne.

Według najnowszej ankiety NBP wśród profesjonalnych prognostów, CPI w Polsce w 2024 r. wyniesie 5,5 proc., przy typowym rozkładzie prognoz 4,4-6,5 proc., a w 2025 r. 4,5 proc. (rozkład 3,2-5,8 proc.). Wg ankietowanych ekonomistów dynamika PKB Polski wyniesie w 2024 r. 2,9 proc., a w 2025 r. 3,3 proc. Przedział typowych scenariuszy dla średniorocznej stopy referencyjnej NBP w 2024 r. zawiera się między 4,88 proc. a 5,78 proc., a dla 2025 r. – między 3,74 proc. a 5,36 proc., z prognozą centralną odpowiednio: 5,48 proc. i 4,62 proc. Wg prognoz stopa bezrobocia wyniesie 5,2 proc. w 2024 r. i 5,1 proc. w 2025 r. a dynamika wzrostu nominalnego wynagrodzenia brutto spadnie z 11,9 proc. w 2023 r. do 9,8 proc. w 2024 r. oraz 7,0 proc. w 2025 r. Prognoza średniego kursu walutowego z ankiety NBP dla EUR/PLN to 4,39 w 2024 r. oraz 4,35 w 2025 r.

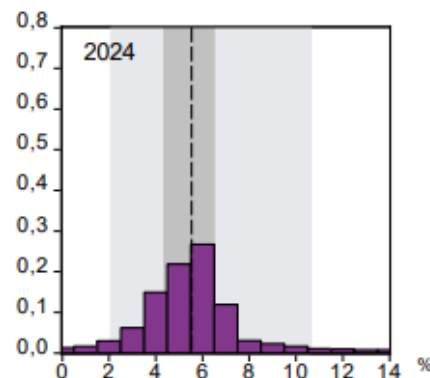
Według wstępnego szacunku GUS **inflacja** w grudniu wyniosła 0,1% m/m oraz 6,1% r/r co oznacza spadek wobec inflacji 0,7% m/m i 6,6% r/r odnotowanej w listopadzie. Główną przyczyną silnego spadku inflacji w grudniu był spadek cen paliw oraz obniżka cen nośników energii, co łącznie obniżyło inflację miesięczną o 0,17 punktu procentowego. W grudniu ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 0,2% m/m oraz o 5,9% r/r, ceny nośników energii spadły o 0,3% m/m i były wyższe o 9,8% r/r a ceny paliw spadły o 1,8% m/m oraz były niższe o 6,0% r/r. Według naszych szacunków inflacja bazowa w grudniu wyniosła 0,3% m/m oraz 7,0% r/r.

Wykres 1. PMI przemysł



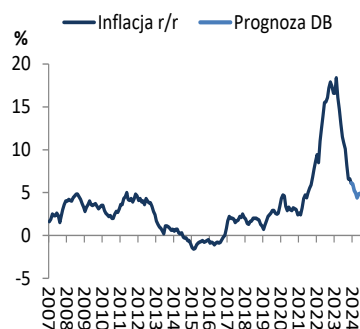
Źródło: S&P Global

Wykres 2. Histogram prognoz średniorocznej inflacji w 2024r. w ankiecie NBP



Źródło: NBP

Wykres 3. Inflacja (dynamika r/r)



Źródło: GUS, Deutsche Bank Polska S.A.



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
9-sty		Decyzja RPP	5,75%		5,75%
11-sty	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP			
12-sty	14:00	Obroty bieżące (gru)	1350 mln EUR		1440 mln EUR
12-sty	14:00	Bilans handlowy (gru)	850 mln EUR		990 mln EUR

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-24	4,378	4,028	4,707	5,079	1,087	5,75	5,85	5,80	3,90	5,53	6,2	5,30
lut-24	4,398	4,059	4,703	5,101	1,083	5,75	5,70	5,61	3,90	5,39	5,4	5,25
mar-24	4,418	4,090	4,699	5,123	1,080	5,50	5,45	5,41	3,90	5,26	5,1	5,20
kwi-24	4,438	4,122	4,696	5,145	1,077	5,25	5,28	5,25	3,87	5,03	4,6	5,20
maj-24	4,458	4,153	4,692	5,167	1,073	5,00	5,12	5,05	3,83	4,79	5,0	5,20
cze-24	4,515	4,220	4,607	5,232	1,070	5,00	4,95	4,86	3,80	4,56	5,0	5,20
lip-24	4,513	4,198	4,589	5,233	1,075	4,75	4,70	4,66	3,73	4,39	5,0	5,20
sie-24	4,510	4,176	4,571	5,234	1,080	4,50	4,53	4,52	3,67	4,23	4,8	5,15
wrz-24	4,508	4,154	4,553	5,235	1,085	4,25	4,37	4,41	3,60	4,06	5,3	5,15
paź-24	4,505	4,133	4,535	5,235	1,090	4,25	4,28	4,36	3,53	3,93	5,0	5,10
lis-24	4,503	4,112	4,518	5,236	1,095	4,00	4,20	4,36	3,47	3,79	4,6	5,10
gru-24	4,500	4,091	4,500	5,236	1,100	4,00	4,20	4,33	3,40	3,66	4,2	5,10

\* - 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.

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 1.959.649.384 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