



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

8 stycznia 2020 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

### W UBIEGŁYCH DWÓCH TYGODNIACH:

**Stopa bezrobocia** w listopadzie wyniosła 5,1% wobec 5,0% w październiku.

**Produkcja budowlano-montażowa** w listopadzie spadła o 4,7% r/r.

**Podaż pieniądza M3** za listopad wzrosła o 9,4% r/r oraz zwiększyła się o 1,2% m/m, powyżej oczekiwań rynku.

W okresie styczeń-listopad 2019r. **deficyt budżetowy** zmniejszył się do -1,8 mld PLN z -3,2 mld PLN w okresie styczeń-październik 2019r.

W grudniu indeks **PMI w przemyśle** wzrósł do 48,0 pkt. z 46,7 pkt. w listopadzie, po raz 16 z rzędu pozostając w fazie kontrakcji. W grudniu tempo kontrakcji w sektorze przemysłowym uległo zmniejszeniu, głównie dzięki poprawie wskaźników nowych zamówień oraz produkcji, które sygnalizowały osłabienie tempa spadku. W grudniu liczba nowych zamówień eksportowych ponownie spadła, co skłoniło firmy do redukcji zatrudnienia oraz do zmniejszenia aktywności zakupowej. W grudniu presja cenowa była nadal słaba. Inflacja kosztowa osiągnęła najwyższy poziom od trzech miesięcy ale była poniżej średniej długoterminowej. W grudniu pewnej poprawie uległy także oczekiwania dotyczące produkcji w horyzoncie 12 miesięcy, ale oczekiwania były słabe z powodu obaw o spowolnienie gospodarcze oraz Brexitu.

### W TYM TYGODNIU:

Według wstępnych danych GUS, w grudniu **ceny konsumenta** wzrosły o 0,8% m/m oraz zwiększyły się o 3,4% r/r, znacznie powyżej spodziewanego przez rynek wzrostu o 2,8% r/r. W grudniu ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 1,2% m/m a ceny paliw zwiększyły się o 2,1% m/m. Wzrost inflacji w grudniu 2019r. ma charakter podażowy, ale prawdopodobnie wystąpiła również presja na wzrost cen usług, wynikająca ze wzrostu poziomu wynagrodzeń.

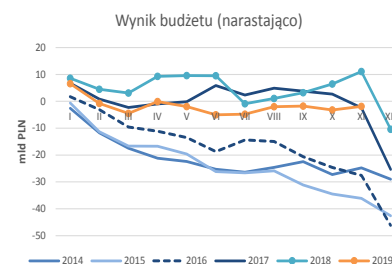
Na dzisiejszym posiedzeniu **Rady Polityki Pieniężnej** spodziewamy się utrzymania stóp procentowych bez zmian. RPP powinna odnieść się do silnego wzrostu inflacji w grudniu, w szczególności zwiększyć się może obóz zwolenników podwyżki stop, ale fakt, że wzrost inflacji wynika głównie ze wzrostu cen żywności i paliw, oraz stabilizujący inflację wpływ umacniającego się złotego powinien skłonić RPP do powtórzenia wskazania do utrzymania stóp procentowych bez zmian w nadchodzących miesiącach. Nacisk na podwyżkę stóp procentowych w średnim terminie wzrośnie.

Wykres 1. Stopa bezrobocia (r/r)



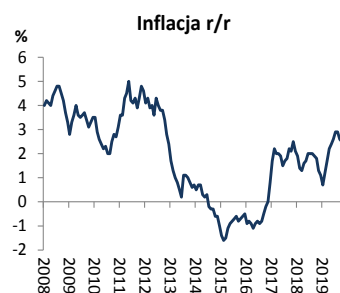
Źródło: GUS

Wykres 2. Wynik budżetu Państwa



Źródło: Ministerstwo Finansów

Wykres 3. Inflacja (r/r)



Źródło: GUS



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
7-sty	10:00	Inflacja (wst., gru)	0,4% (2,8%)	0,8% (3,4%)	0,3% (2,8%)
8-sty		Decyzja RPP	1,50%		1,50%

Źródło: prognozy Deutsche Bank i Bloomberg Finance LP

## Prognozy kursów walutowych oraz stóp procentowych

	EUR/PLN	USD/PLN	CHF/PLN	GBP/PLN	EUR/USD	WIBOR 3M	WIBOR 6M	EURIBOR 3M	LIBOR USD 3M	Inflacja (Polska)	Rentowność 10L obligacji skarbowych
(koniec okresu)											
sty-20	4.240	3.813	3.926	5.063	1.112	1.71	1.79	-0.40	1.85	4.0	2.25
lut-20	4.245	3.791	3.931	5.045	1.120	1.71	1.79	-0.40	1.80	4.0	2.30
mar-20	4.251	3.769	3.918	5.026	1.128	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.8	2.30
kwi-20	4.256	3.747	3.905	5.008	1.136	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.4	2.25
maj-20	4.262	3.725	3.892	4.990	1.144	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.4	2.25
cze-20	4.267	3.704	3.897	4.973	1.152	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.1	2.25
lip-20	4.273	3.683	3.902	4.956	1.160	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.0	2.25
sie-20	4.278	3.663	3.889	4.939	1.168	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.0	2.30
wrz-20	4.284	3.643	3.894	4.922	1.176	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.3	2.30
paź-20	4.289	3.623	3.899	4.906	1.184	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.5	2.30
lis-20	4.295	3.603	3.904	4.889	1.192	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.6	2.30
gru-20	4.300	3.583	3.909	4.873	1.200	1.71	1.79	-0.40	1.80	3.2	2.30

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 1.744.449.384 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