



Polska

Komentarz makro-  
ekonomiczny

Data

6 lutego 2024 r.

Arkadiusz Krześniak  
Główny Ekonomista  
(+48) 22 579 9105

## Polska: Komentarz tygodniowy

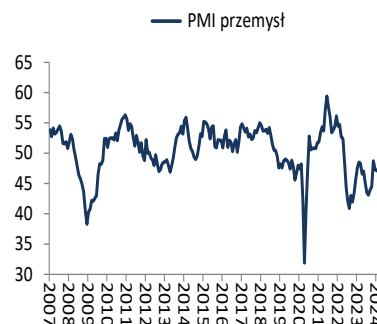
### W UBIEGŁYM TYGODNIU:

Wskaźnik **PMI w przemyśle** w styczniu br. spadł do 47,1 pkt. z 47,4 pkt. w grudniu ub.r. W styczniu nastąpiło pogłębiające się pogorszenie koniunktury w sektorze przemysłowym, a indeks PMI był poniżej prognozy 50 pkt. od 21 miesięcy. Nowe zamówienia spadły 23 miesiąc z rzędu, a szczególny spadek wystąpił w nowych zamówieniach eksportowych z rynków europejskich - zwłaszcza z Niemiec, ale także z Francji, Austrii, Czech i Węgier. Słaby popyt wynikał także z konkurencji z Azji, nadwyżek zapasów u klientów i braku inwestycji. W styczniu produkcja spadała w szybszym tempie a kryzys żeglugowy na Morzu Czerwonym doprowadził do największego wydłużenia czasu dostaw od sierpnia 2022r., ale nie spowodowało to wzrostu cen zakupu, które nadal spadały, z powodu spadku popytu na surowce, co powodowało również spadek cen produktów gotowych. Mimo słabych prognoz krótkoterminowych, oczekiwania przedsiębiorstw dotyczące produkcji w horyzoncie 12 miesięcy są optymistyczne i najlepsze od lutego 2022r.

Według wstępnych danych GUS, **PKB** w 2023r. wzrósł o 0,2% r/r wobec oczekiwanych przez rynek 0,5% r/r oraz naszej prognozy 0,4% r/r. Niższy od oczekiwań szacunek PKB sugeruje, że spożycie w sektorze gospodarstw domowych w 4 kw. 2023r. było niższe od prognoz. W 2023r. spożycie w sektorze gospodarstw domowych spadło o 1,0% r/r (dla porównania spadek spożycia prywatnego w czasie pandemii w 2020r. wyniósł 3,6% r/r), nakłady brutto na środki trwałe w 2023r. wzrosły o 8,0% r/r, po wzroście o 4,9% r/r w 2022r.. W 2023r. wartość dodana w przemyśle spadła o 0,7% r/r, w handlu i naprawie pojazdów samochodowych spadła o 2,4% r/r a w budownictwie wzrosła o 3,4%. W 2023r. popyt krajowy zmniejszył dynamikę PKB aż o 5,2 punktu proc., co oznacza, że eksport netto generował aż 5,4 pkt. proc. wzrostu PKB. Spożycie w sektorze gospodarstw domowych zmniejszyło wzrost PKB o 0,8 pkt. proc. a spożycie publiczne zwiększyło wzrost PKB o 0,7 pkt. proc. Inwestycje w środki trwałe w 2023r. zwiększyły wzrost gospodarczy o 1,8 pkt. proc. a zmniejszenie stanu zapasów obniżyło dynamikę PKB aż o 6,9 pkt. proc.

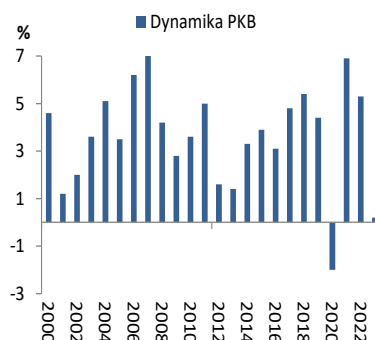
W dzienniku ustaw została opublikowana **ustawa budżetowa** na 2024r. zakładająca deficyt budżetowy w wysokości 184 mld PLN, deficyt sektora rządowego i samorządowego 5,1% PKB. W budżecie przewidziano środki na kontynuację 800+, rodzinnego kapitału opiekuńczego, waloryzację rent i emerytur od 1 marca 2024r. i wypłatę 13 i 14 emerytury w 2024r.. Budżet na 2024r. zakłada wzrost PKB o 3,0%, inflację średnioroczną 6,6%, saldo obrotów bieżących 0% PKB. Wzrost zatrudnienia w gospodarce narodowej ma wynieść 1,2% a wzrost wynagrodzeń w gospodarce narodowej jest zakładany na 9,8%.

### Wykres 1. PMI przemysł



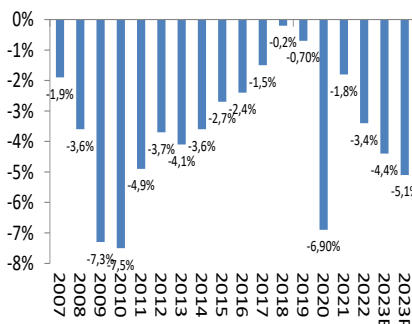
Źródło: S&amp;P Global

### Wykres 2. Realny wzrost PKB (dynamika r/r)



Źródło: GUS,

### Wykres 3. Deficyt rządowy i samorządowy (% PKB)



Źródło: GUS, Ministerstwo Finansów



## GŁÓWNE WSKAŹNIKI W TYM TYGODNIU:

Data	godzina	wskaźnik/wydarzenie	prognoza DB	Aktualny	Konsensus
7-lut	14:00	Oficjalne aktywa rezerwowe (sty)			
7-lut		Decyzja RPP	5,75%		5,75%
8-lut	15:00	Konferencja prasowa prezesa NBP			
9-lut	14:00	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP			

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)												
lut-24	4,362	4,071	4,640	5,100	1,072	5,75	5,85	5,80	3,90	5,55	4,1	5,30
mar-24	4,384	4,093	4,615	5,114	1,071	5,75	5,78	5,75	3,90	5,50	3,5	5,25
kwi-24	4,406	4,115	4,590	5,129	1,071	5,50	5,62	5,58	3,87	5,30	3,0	5,25
maj-24	4,428	4,137	4,565	5,143	1,070	5,50	5,45	5,41	3,83	5,10	3,4	5,20
cze-24	4,450	4,159	4,541	5,157	1,070	5,25	5,28	5,25	3,80	4,85	3,4	5,20
lip-24	4,458	4,147	4,534	5,170	1,075	5,00	5,12	5,08	3,73	4,60	4,8	5,20
sie-24	4,467	4,136	4,527	5,184	1,080	5,00	4,95	4,94	3,67	4,45	5,7	5,15
wrz-24	4,475	4,124	4,520	5,197	1,085	4,75	4,78	4,86	3,60	4,20	6,7	5,15
paź-24	4,483	4,113	4,513	5,210	1,090	4,50	4,70	4,83	3,53	4,00	6,4	5,10
lis-24	4,492	4,102	4,507	5,223	1,095	4,50	4,70	4,70	3,47	3,80	5,9	5,10
gru-24	4,500	4,091	4,500	5,236	1,100	4,50	4,70	4,50	3,40	3,60	6,2	5,10

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

\*\* - lub następcą

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 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