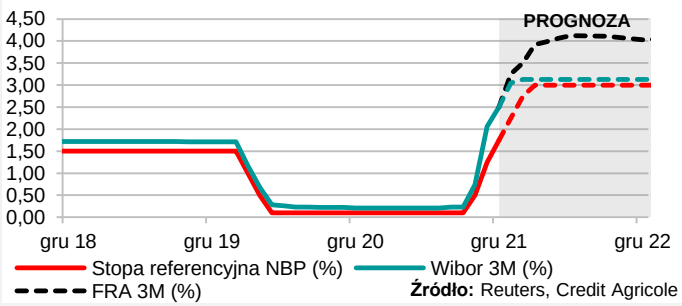
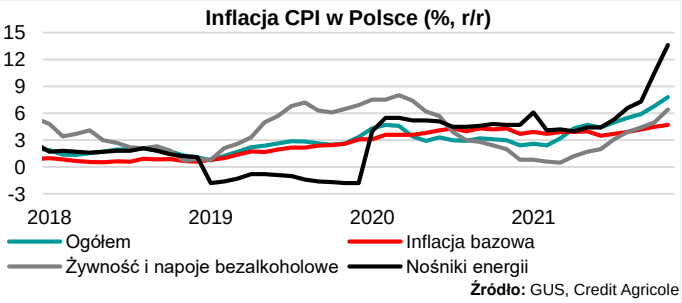
W tym tygodniu



- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na wtorek posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP podniesie stopę procentową o 50pb do 2,25%. Wsparciem dla scenariusza zacieśnienia polityki pieniężnej są wypowiedzi niektórych członków RPP (A. Glapińskiego, E. Łona, C. Kochalskiego, Ł. Hardta i E. Gatnara), które wskazywały na konieczność dalszych, umiarkowanych podwyżek stóp procentowych. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu będzie skonstruowana w taki sposób, aby nie osłabił on znacząco oczekiwań na dalsze podwyżki stóp, które zostaną uzależnione od perspektyw kształtowania się inflacji. Mimo tego oczekujemy, że decyzja RPP będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. Dostrzegamy jednocześnie ryzyko, że stopa referencyjna zostanie podniesiona w tym tygodniu o 75pb do 2,50% w odpowiedzi na scenariusz inflacyjny przedstawiony przez A. Glapińskiego w ubiegłym tygodniu. Najnowsza prognoza NBP przewiduje, że średnioroczna inflacja w 2022 r. wyniesie 7,6% r/r wobec 5,8% prognozowanych w listopadowej projekcji NBP. Nowa prognoza banku centralnego uwzględnia wpływ Tarczy Antyinflacyjnej oraz obniżkę VAT na żywność do zera. Zgodnie z wypowiedzią prezesa NBP lokalne maksimum dla inflacji zostanie osiągnięte w czerwcu 2022 r. (8,3%), a następnie będzie ona się stopniowo obniżać do 6,2% w grudniu 2022 r. O ile średnioroczny poziom inflacji w 2022 r. oczekiwany w prognozie NBP jest zbliżony do naszego scenariusza (7,4%, patrz poniżej), to jednak jej profil czasowy jest odmienny. Uważamy, że maksimum inflacji (8,9%) zostanie osiągnięte w styczniu br., a w grudniu 2022 r. dynamika cen osiągnie poziom 5,1%. Zrewidowaliśmy jednocześnie nasz średnioterminowy scenariusz polityki pieniężnej. W naszym scenariuszu bazowym oczekujemy, że Rada podniesie stopy procentowe o 50pb w tym tygodniu, o 50pb w lutym i 25pb marcu, a tym samym stopa referencyjna osiągnie poziom 3,00%. Głównym argumentem na rzecz dalszego zacieśniania polityki pieniężnej będzie inflacja, która zgodnie z naszym scenariuszem (patrz poniżej) w okresie grudzień-luty będzie kształtowała się powyżej 8%, a tym samym będzie generowała ryzyko utrwalenia się dynamiki cen wyraźnie powyżej celu inflacyjnego w średnim okresie. Oczekujemy, że marcowa projekcja NBP wskaże na silny spadek inflacji w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej do poziomu zbliżonego do 3,5% w II poł. 2023 r., co będzie dla RPP argumentem na rzecz mniejszej niż w poprzednich miesiącach podwyżki stóp procentowych i zakończenia cyklu zaostrzenia polityki pieniężnej.
- **Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na środę publikacja *Minutes* z ostatniego posiedzenia FOMC.** Istotnym elementem *Minutes* będą informacje na temat różnic w oczekiwaniach poszczególnych członków FED dotyczących tempa zacieśniania polityki pieniężnej, w szczególności terminu pierwszej podwyżki po wygaszeniu programu luzowania ilościowego w marcu br. Uważamy, że publikacja *Minutes* będzie oddziaływała w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.
- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** Na piątek zaplanowana jest publikacja danych z rynku pracy. Rynek oczekuje, że zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się o 400 tys. osób w grudniu wobec wzrostu o 210 tys. w listopadzie, przy jednoczesnym zmniejszeniu stopy bezrobocia do 4,1% wobec 4,2% w listopadzie. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 438 tys. w grudniu wobec 534 tys. w listopadzie). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury. We wtorek opublikowany zostanie indeks ISM dla

przetwórstwa, który zgodnie z konsensusem zmniejszył się w grudniu do 60,2 pkt. wobec 61,1 pkt. w listopadzie, co będzie spójne z wynikami regionalnych badań koniunktury. Uważamy, że publikacje danych z USA będą neutralne dla rynków finansowych.

- **W piątek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczne tempo wzrostu cen nie zmieniło się w grudniu w porównaniu do listopada i wyniosło 4,9% r/r. Na stabilizację inflacji ogółem złożyły się lekki spadek dynamiki cen nośników energii i usług oraz szybszy wzrost cen żywności. W czwartek dodatkowych informacji nt. inflacji w strefie euro dostarczy wstępny szacunek inflacji HICP w Niemczech. Prognozujemy, że zmniejszyła się ona do 5,6% r/r w grudniu wobec 6,0% w listopadzie. Nasza prognoza inflacji w strefie euro kształtuje się powyżej oczekiwań rynku (4,7%). Tym samym jej realizacja będzie sprzyjać osłabieniu złotego i wzrostowi rentowności polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy wyniki badań koniunktury dla chińskiego przetwórstwa.** Rynek oczekuje, że indeks Caixin PMI zwiększył się nieznacznie w grudniu do 50,0 pkt. wobec 49,9 pkt. w listopadzie, co będzie spójne z odnotowanym w ubiegłym tygodniu wzrostem indeksu CFLP PMI dla przetwórstwa (patrz poniżej). Aktywność gospodarcza w Chinach wciąż jest ograniczana przez problemy w dostawach prądu, rosnącą liczbę zachorowań na COVID-19 i towarzyszące jej obostrzenia, a także utrzymujące się zakłócenia w światowych łańcuchach dostaw. Dane z Chin będą w naszej ocenie neutralne dla rynków finansowych.
- **W piątek opublikowane zostaną dane o inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zwiększyła się w grudniu do 8,3% r/r wobec 7,8% w listopadzie.** Uważamy, że do wzrostu inflacji w grudniu przyczyniły się wyższe wkłady inflacji bazowej, cen żywności, i nośników energii. Z kolei dynamika cen paliw obniżyła się w grudniu z uwagi na oddziaływanie efektów wysokiej bazy i uruchomienie Tarczy Antyinflacyjnej. Nasza prognoza kształtuje się zgodnie z konsensusem, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji



Źródło: GUS, Credit Agricole

- **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w grudniu do 56,1 pkt. wobec 54,4 pkt., kształtując się wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego (54,1 pkt.) oraz naszej prognozy (54,5 pkt.).** Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, zatrudnienia, nowych zamówień oraz zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowej dla czasu dostaw (patrz poniżej). Średnia wartość indeksu PMI w IV kw. wyniosła 54,8 pkt. wobec 55,6 pkt. w III kw. Nie zmienia to jednak naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika polskiego PKB w IV kw. zwiększy się do 7,0% r/r wobec 5,3% w III kw.

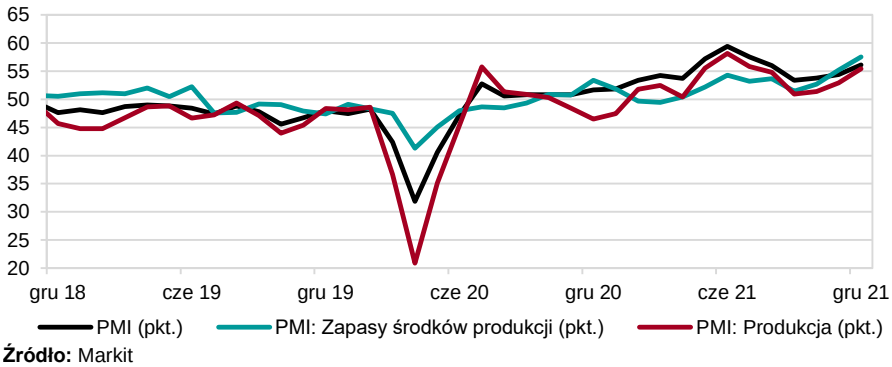
W zeszłym tygodniu

- **Zrewidowaliśmy nasze prognozy PKB i inflacji (por. tabela kwartalna).** Prognozujemy, że tempo wzrostu PKB wyniosło 5,7% r/r w 2021 r. (poprzednio 5,2%). Rewizja prognozy wzrostu gospodarczego w ub. r. jest związana głównie z serią lepszych od oczekiwań danych za październik i listopad (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, produkcja budowlano-montażowa). W rezultacie podnieśliśmy naszą prognozę dynamiki PKB w IV kw. br. do 7,0% r/r, co przyczyniło się do rewizji w górę również średniorocznego tempa wzrostu w 2021 r. Jednocześnie nie zmieniliśmy naszej prognozy wzrostu gospodarczego na 2022 r. (4,3% r/r). Podwyżki stóp procentowych, opóźnienie w uruchomieniu Krajowego Planu Odbudowy oraz dalszy przebieg pandemii COVID-19 są istotnymi czynnikami ryzyka dla dynamiki PKB w br., rola niektórych czynników dynamizujących wzrost w IV kw. (zwiększanie zapasów w

przedsiębiorstwach i kończenie projektów infrastrukturalnych) ulegnie zmniejszeniu. Zrewidowaliśmy również naszą prognozę inflacji. Z jednej strony uwzględniliśmy ogłoszone przez Urząd Regulacji Energetyki większe niż wcześniej zakładaliśmy podwyżki cen prądu (o 24%) i gazu (o 54%) z początkiem br. Z drugiej strony, ze względu na zapowiedź premiera dotyczącą obniżenia stawki podatku VAT na „podstawowe artykuły spożywcze" od „lutego na co najmniej pół roku", zrewidowaliśmy naszą ścieżkę dynamiki cen żywności. Uważamy, że w 2022 r. wyniesie ona 4,1% r/r wobec 5,6% w scenariuszu bez obniżki VAT, a w 2023 r. obniży się ona do 2,4% (0,9%). Wpływ obniżki podatku VAT oszacowaliśmy przyjmując szereg założeń. Po pierwsze zakładamy, że obniżka VAT obejmie jedynie produkty podstawowe, czyli te w przypadku których obecnie obowiązuje stawka 5% oraz cukier, gdzie stawka ta wynosi 8%. Po drugie, zakładamy, że obniżona stawka VAT będzie obowiązywać dokładnie pół roku, czyli od lutego br. do lipca br. Po trzecie, uwzględniając występujące w sektorze rolno-spożywczym mechanizmy rynkowe zakładamy, że obniżka VAT nie znajdzie pełnego odzwierciedlenia w cenach, gdyż dystrybutorzy żywności będą częściowo starali się ją wykorzystać do podniesienia swojej rentowności w warunkach silnej presji kosztowej, z jaką mają obecnie do czynienia. Z tego samego powodu uważamy, że sam efekt obniżki oraz późniejszej podwyżki VAT do pierwotnego poziomu będzie rozłożony przynajmniej na dwa miesiące, ponieważ uczestnicy rynku będą dostosowywać swoją strategię cenową do strategii konkurencji. Podsumowując, oczekujemy, że średniorocznie inflacja wyniesie 7,4% r/r w 2022 r. wobec 5,1% w 2021 r., a w 2023 r. wyniesie 3,5%.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa, który zwiększył się w grudniu do 50,3 pkt. wobec 50,1 pkt. w listopadzie, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (50,0 pkt.). Wzrost indeksu stanowi zaskoczenie w świetle pogorszającej się sytuacji epidemicznej w Chinach i związanych z tym zaostrzonych restrykcji administracyjnych, a także utrzymującego się spowolnienia popytu wewnętrznego w tym kraju. Dostrzegamy istotne prawdopodobieństwo pogorszenia koniunktury w chińskim przetwórstwie na początku br. ze względu na zaostrzenie polityki antysmogowej wraz ze zbliżającymi się zimowymi igrzyskami olimpijskimi w Pekinie (4-20 lutego br.). Oczekujemy, że dynamika PKB w Chinach zwiększyła się w 2021 r. do 7,7% r/r wobec 2,3% w 2020 r., a w 2022 r. obniży się do 4,9%.

Dobra końcówka roku w polskim przetwórstwie



Źródło: Markit

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w grudniu do 56,1 pkt. wobec 54,4 pkt., kształtując się wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego (54,1 pkt.) oraz naszej prognozy (54,5 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, zatrudnienia, nowych zamówień oraz zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowej dla czasu dostaw.

W strukturze danych na uwagę zasługuje silny wzrost bieżącej produkcji, której składowa od czterech miesięcy pozostaje w trendzie wzrostowym. Wyższej produkcji sprzyja wzrost nowych zamówień. Warto przy tym zauważyć, że został on odnotowany również w przypadku zamówień zagranicznych, które zwiększyły się po raz pierwszy od sierpnia 2021 r. Rosnąca produkcja oraz wyższe zamówienia sprzyjają wzrostowi zatrudnienia, które zwiększyło się w grudniu po przejściowym spadku w listopadzie (por.

01.12.2022). Uważamy, że czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu zatrudnienia tymczasowego była również konieczność zastąpienia pracowników przebywających na kwarantannie.

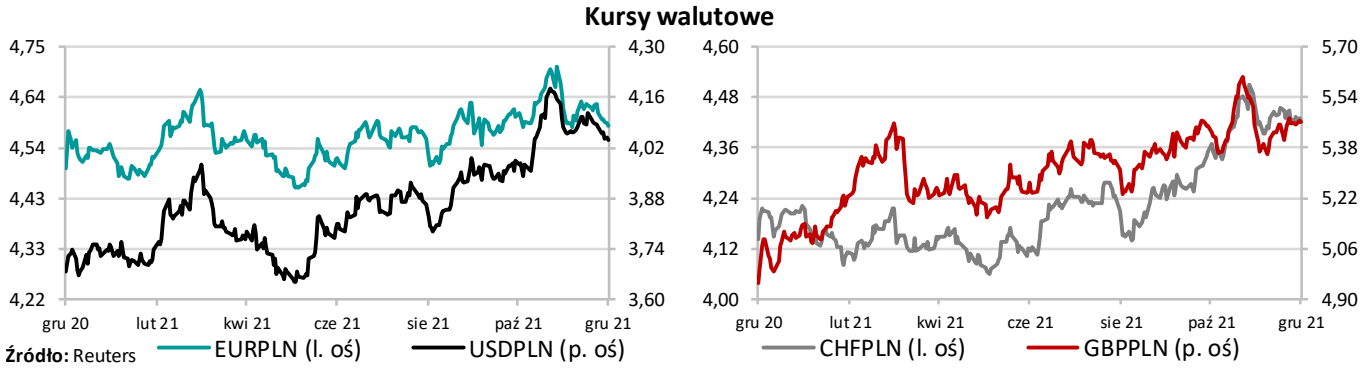
Grudniowe dane wskazały również na utrzymujące się bariery podażowe. Wsparcie dla takiej oceny stanowią składowe dla cen dóbr pośrednich wykorzystywanych w produkcji, jak również cen dóbr finalnych, które pozostają na wysokich na tle historycznym poziomach. Nieco wolniej niż w poprzednich miesiącach wzrósł natomiast czas dostaw.

Na uwagę zasługuje również akumulacja zapasów w polskim przetwórstwie. Zgodnie z komunikatem Markit sprzyjają jej obawy firm o dostępność produktów w warunkach utrzymujących się barier podażowych. W efekcie starają się one zakumulować potrzebne komponenty aby zapewnić sobie ciągłość produkcji w kolejnych miesiącach, jak również zabezpieczyć się przed wzrostem ich cen.

Średnia wartość indeksu PMI w IV kw. wyniosła 54,8 pkt. wobec 55,6 pkt. w III kw. Nie zmienia to jednak naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika polskiego PKB w IV kw. zwiększy się do 7,0% r/r wobec 5,3% w III kw. (patrz powyżej).

Dzisiejsze dane są naszym zdaniem lekko pozytywne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

Dane o inflacji w strefie euro mogą osłabić złotego



Źródło: Reuters

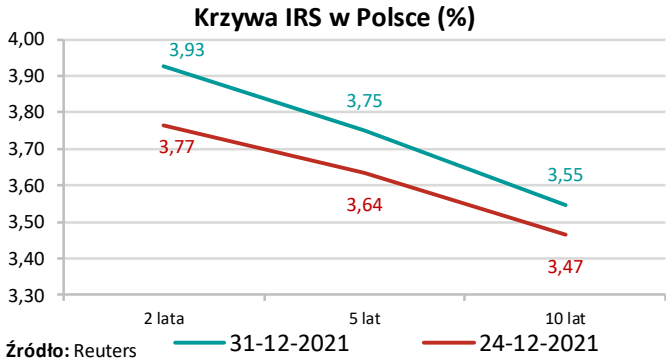
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,5848 (umocnienie złotego o 0,6%). Przez cały zeszły tydzień kurs EURPLN charakteryzował się niską zmiennością i utrzymywał się w łagodnym trendzie spadkowym. Umocnieniu złotego sprzyjało obniżenie światowej awersji do ryzyka odzwierciedlane spadkiem indeksu VIX.

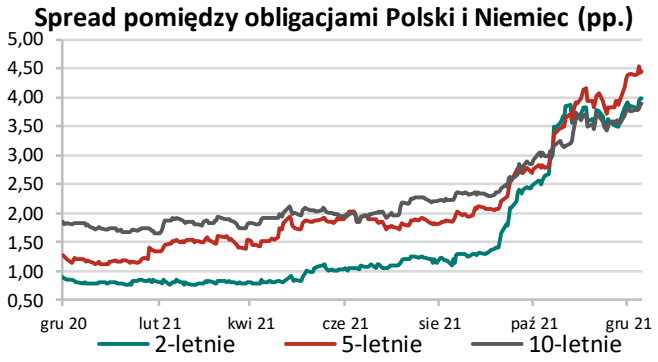
W zeszłym tygodniu mieliśmy do czynienia również z dalszym spadkiem kursów EURGBP i EURCHF. Umocnieniu funta brytyjskiego sprzyja zacieśnianie polityki pieniężnej przez Bank Anglii. Z kolei czynnikiem pozytywnym dla kursu franka szwajcarskiego pozostaje utrzymująca się relatywnie niska na tle strefy euro inflacja, co zwiększa dysparytet realnych stóp procentowych pomiędzy tymi gospodarkami. W przypadku kursu EURUSD mieliśmy do czynienia z ograniczoną zmiennością, czemu sprzyjał ubogi kalendarz publikacji makroekonomicznych.

Opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla polskiego przetwórstwa jest naszym zdaniem lekko pozytywny dla kursu złotego. W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie posiedzenie RPP, które w naszej ocenie może przyczynić się do jego lekkiego osłabienia. Negatywna dla kursu polskiej waluty będzie naszym zdaniem również publikacja wstępnych danych o inflacji w strefie euro. W kierunku podwyższonej

zmienności kursu złotego może oddziaływać natomiast publikacja *Minutes* z grudniowego posiedzenia FOMC. Pozostałe publikacje z polskiej i światowej gospodarki będą naszym zdaniem neutralne dla kursu złotego.

Posiedzenie RPP kluczowe dla stawek IRS





Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 3,93 (wzrost o 16pb), 5-letnie do 3,75 (wzrost o 11pb), a 10-letnie do 3,55 (wzrost o 8pb). W ubiegłym tygodniu doszło do dalszego wzrostu stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi. W kierunku wzrostu rentowności na rynkach bazowych oddziaływały obawy inwestorów przed szybszym zacieśnianiem polityki pieniężnej przez główne banki centralne w warunkach obserwowanego obecnie silnego wzrostu inflacji. Jednocześnie nadal utrzymuje się odwrócony kształt krzywej dochodowości. Oznacza to, że w dłuższej perspektywie rynek wycenia korektę stóp procentowych w dół.

Opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla polskiego przetwórstwa jest w naszej ocenie pozytywny dla stawek IRS. W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie posiedzenie RPP, które może przyczynić się do spadku stawek IRS. W przeciwnym kierunku może oddziaływać natomiast publikacja wstępnych danych o inflacji w strefie euro. Z kolei podwyższonej zmienności stawek IRS sprzyjać będzie najprawdopodobniej publikacja *Minutes* z grudniowego posiedzenia FOMC. Pozostałe publikacje z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21	lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21	lis 21	gru 21	sty 22
Stopa referencyjna NBP* (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,50	1,25	1,75	**2,25**
Kurs EURPLN*	4,55	4,52	4,52	4,63	4,56	4,48	4,52	4,56	4,52	4,60	4,60	4,65	4,59	**4,57**
Kurs USDPLN*	3,73	3,72	3,74	3,95	3,79	3,66	3,81	3,84	3,83	3,98	3,98	4,10	4,05	**4,04**
Kurs CHFPLN*	4,21	4,18	4,11	4,18	4,15	4,07	4,12	4,24	4,18	4,27	4,35	4,47	4,43	**4,39**
Inflacja CPI (r/r, %)	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,8	**8,3**	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	3,5	3,7	3,9	4,2	4,5	4,7	**5,1**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	11,1	0,7	2,5	18,6	44,2	29,6	18,1	9,6	13,1	8,7	7,6	15,3	**15,0**	
Inflacja PPI (r/r, %)	0,1	1,0	2,2	4,2	5,5	6,6	7,2	8,4	9,6	10,3	12,0	13,2	**13,3**	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	-0,8	-6,0	-2,7	17,1	25,7	19,1	13,0	8,9	10,7	11,1	14,4	21,2	**20,3**	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	6,6	4,8	4,5	8,0	9,9	10,1	9,8	8,7	9,5	8,7	8,4	9,8	**8,9**	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-1,0	-2,0	-1,7	-1,3	0,9	2,7	2,8	1,8	0,9	0,6	0,5	0,7	**0,7**	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,3	6,5	6,6	6,4	6,3	6,1	6,0	5,9	5,8	5,6	5,5	5,4	**5,4**	
Saldo ROB (mln EUR)	751	2034	652	71	1269	-531	-378	-1551	-1441	-1339	-1791	**-1368**		
Eksport (r/r, %, EUR)	17,0	1,0	5,6	27,7	68,6	40,5	22,7	13,1	18,9	12,2	6,6	**11,7**		
Import (r/r, %, EUR)	14,6	-3,7	6,0	23,6	58,3	52,4	34,7	21,5	31,6	21,5	20,4	**25,4**		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2021				2022				2021	2022	2023
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (%, r/r)	-0,8	11,2	5,3	7,0	4,5	4,0	3,6	4,9	5,7	4,3	3,8
Konsumpcja (%, r/r)	0,1	13,1	4,7	6,9	3,0	2,3	2,9	3,7	5,9	3,0	3,8
Inwestycje (%, r/r)	1,7	5,6	9,3	18,4	9,8	9,9	11,8	11,5	10,3	11,0	6,8
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	7,3	29,2	8,6	8,9	13,7	13,8	10,3	9,8	12,8	11,9	8,1
Import (ceny stałe, %, r/r)	10,3	34,5	15,2	13,9	13,6	13,2	13,5	11,8	17,6	13,0	9,3
Wkłady do wzrostu PKB: Spożycie prywatne (pp.)	0,0	7,2	2,7	3,4	1,8	1,3	1,7	1,8	3,3	1,6	2,1
Wkłady do wzrostu PKB: Inwestycje (pp.)	0,2	0,9	1,5	3,9	1,2	1,5	1,9	2,7	1,7	1,9	1,2
Wkłady do wzrostu PKB: Eksport netto (pp.)	-1,1	-0,3	-2,7	-1,8	1,0	1,2	-1,6	-0,5	-1,5	0,0	-0,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	2,7	1,8	0,7	-0,8	-1,6	-1,6	-2,1	-1,4	-0,8	-1,4	-1,8
Stopa bezrobocia (%)**	6,4	6,0	5,6	5,4	5,6	5,3	5,1	5,3	5,4	5,3	5,3
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,1	3,1	2,7	1,5	0,6	0,8	0,6	0,6	1,8	0,7	0,1
Wynagrodzenia w GN (%, r/r)	6,6	9,6	9,4	9,7	9,8	8,9	8,4	8,3	8,8	8,9	7,5
Inflacja CPI (%)*	2,7	4,5	5,5	7,6	8,2	8,1	7,7	5,7	5,1	7,4	3,5
Wibor 3-miesięczny (%)**	0,21	0,21	0,23	2,54	3,13	3,13	3,13	3,13	2,54	3,13	3,13
Stopa referencyjna NBP (%)**	0,10	0,10	0,10	1,75	3,00	3,00	3,00	3,00	1,75	3,00	3,00
EURPLN**	4,63	4,52	4,60	4,60	4,65	4,60	4,60	4,60	4,60	4,60	4,40
USDPLN**	3,95	3,81	3,98	4,06	4,08	4,00	3,97	3,90	4,06	3,90	3,64

*wartość średniokwartalna
**wartość na koniec okresu
***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 03.01.2022 r.				
9:00	**Polska**	**Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)**	**Grudzień**	**54,4**	**54,5**	**54,1**
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	57,9	57,9	57,9
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	58,0	58,0	58,0
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	57,8		
		Wtorek 04.01.2022 r.				
	Polska	**Decyzja o stopach procentowych NBP (%)**	**Styczeń**	**1,75**	**2,25**	**2,25**
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	49,9		50,0
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	61,1		60,2
		Środa 05.01.2022 r.				
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Grudzień	53,3	53,3	53,3
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Grudzień	53,4	53,4	53,4
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Grudzień	534		413
20:00	USA	*Minutes* z posiedzenia FOMC	Grudzień			
		Czwartek 06.01.2022 r.				
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Listopad	-6,9		2,0
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Listopad	21,9		22,9
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Grudzień	6,0	5,6	5,6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	269		
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Grudzień	69,1		66,8
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Listopad	1,0		1,3
		Piątek 07.01.2022 r.				
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Listopad	2,8		0,9
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Listopad	12,5		12,6
10:00	**Polska**	**Wstępna inflacja CPI (% r/r)**	**Grudzień**	**7,8**	**8,3**	**8,3**
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Grudzień	1,80		
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Grudzień	4,9	4,9	4,7
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Listopad	0,2		-0,5
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Grudzień	4,2		4,1
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Grudzień	210		400

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.
** Konsensus Reuters

MAKRO MAPA

Jakub BOROWSKI
Główny Ekonomista
tel.: 22 573 18 40
jakub.borowski@credit-agricole.pl

Krystian JAWORSKI
Starszy Ekonomista
tel.: 22 573 18 41
krystian.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub OLIPRA
Starszy Ekonomista
tel.: 22 573 18 42
jakub.olipra@credit-agricole.pl

Jeśli chcecie Państwo otrzymywać tygodnik ekonomiczny „MAKROmapa" w języku angielskim, prosimy o kontakt mailowy z Magdaleną Boineau: **mboineau@credit-agricole.pl**

Niniejszy dokument stanowi badanie inwestycyjne i został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem obiektywnych informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał stanowi niezależne wyjaśnienie spraw w nim zawartych i nie może być wykorzystywany jako rekomendacja do zawierania transakcji. Stawki zawarte w materiale mają charakter informacyjny. Credit Agricole Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczanych w materiale komentarzy i opinii.