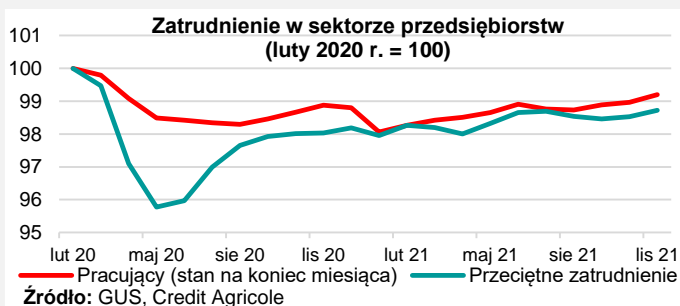


W tym tygodniu

Dzisiaj opublikowane zostały istotne dane z Chin. PKB zwiększył się w IV kw. o 4,0% r/r wobec wzrostu o 4,9% w III kw. (1,6% kw/kw w IV kw. wobec 0,2% w III kw.), kształtując się powyżej oczekiwań rynku (odpowiednio 3,6% r/r i 1,1% kw/kw). Częściowo lepsze od oczekiwań dane nt. wzrostu gospodarczego w Chinach wynikają z rewizji w dół wzrostu gospodarczego 2020 r. oraz rewizji w górę kwartalnego tempa wzrostu w okresie I kw. – III kw. 2020 r. Dzisiaj opublikowane zostały również dane o produkcji przemysłowej (4,3% r/r w grudniu wobec 3,8% w listopadzie), sprzedaży detalicznej (1,7% wobec 3,9%) i inwestycjach w aglomeracjach miejskich (4,9% wobec 5,2%). Dane o produkcji przemysłowej i inwestycjach w aglomeracjach miejskich ukształtowały się powyżej oczekiwań (odpowiednio 3,6% i 4,8%), co wskazuje, że pogorszenie sytuacji epidemicznej oraz kryzys energetyczny okazały się mieć mniejszy wpływ na te sektory chińskiej gospodarki niż się pierwotnie spodziewano. Wyraźnie niższe od oczekiwań rynku (3,7%) były natomiast dane o sprzedaży detalicznej, co wskazuje na dalsze silne spowolnienie popytu wewnętrznego w Chinach. Jest to spójne z opublikowanymi w ubiegłym tygodniu danymi o chińskim imporcie (patrz poniżej). Dane z Chin są w naszej ocenie neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

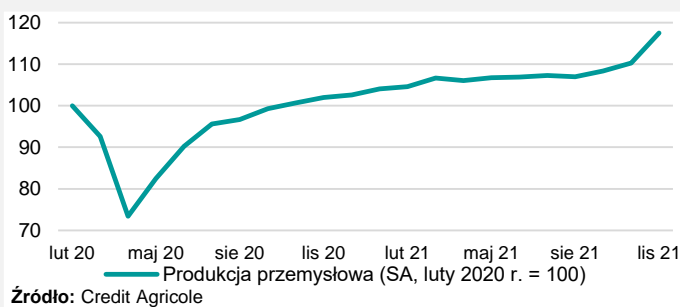
W tym tygodniu poznamy dane z rynku nieruchomości w USA. Oczekujemy, że dane dotyczące rozpoczętych budów (1645 tys. we grudniu wobec 1679 tys. w listopadzie), pozwoleń na budowę (1700 tys. wobec 1717 tys.), sprzedaży domów na rynku wtórnym (6,50 mln wobec 6,46 mln) wskażą na względną stabilizację aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Uważamy, że wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na złotego i rentowności polskich obligacji będzie ograniczony.

W piątek poznamy grudniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce. Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia nie zmieniła się w grudniu w porównaniu do listopada i wyniosła 0,7% r/r. Z kolei dynamika przeciętnego



wynagrodzenia obniżyła się naszym zdaniem do 8,9% r/r w grudniu z 9,8% w listopadzie. W kierunku wolniejszego wzrostu płac oddziaływało przesunięcie wypłat zmiennych składników wynagrodzenia z grudnia na listopad (por. MAKROpuls z 17.12.2021). Publikacja danych o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w IV kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.

W piątek opublikowane zostaną dane o grudniowej produkcji przemysłowej w Polsce. Prognozujemy, że wzrost produkcji przemysłowej obniżył się nieznacznie do 15,0% r/r w grudniu wobec 15,2% w listopadzie. Na lekkie zmniejszenie dynamiki produkcji złożyły się efekty



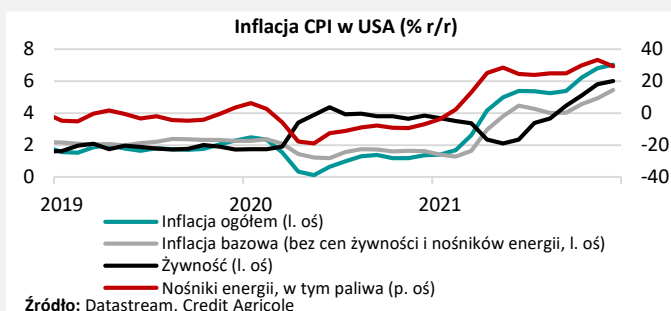
wysokiej bazy (odsezonowana produkcja zwiększyła się w listopadzie o 6,5% m/m, co ogranicza jej potencjał do dalszego wzrostu) i korzystne efekty kalendarzowe. Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej kształtuje powyżej konsensusu rynkowego (13,0%), tym samym jej materializacja będzie pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

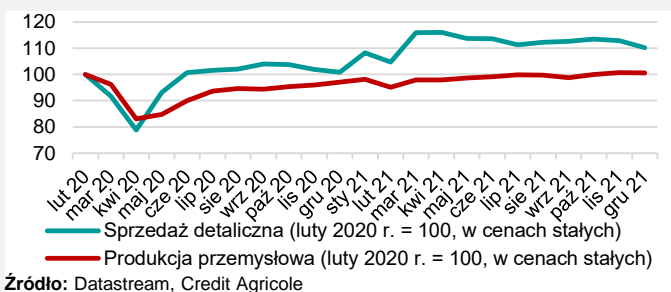
- Inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w grudniu do 8,6% r/r wobec 7,8% w listopadzie, kształtując się zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS.** Tym samym inflacja osiągnęła najwyższy poziom od listopada 2000 r. i od 9 miesięcy pozostaje powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP (3,5% r/r). Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu inflacji była wyższa dynamika cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (8,6% r/r w grudniu wobec 6,4% w listopadzie). Szeroki zakres produktowy wzrostu cen żywności w połączeniu z jego dużą skalą wskazują, że nie jest on jedynie efektem wyższych cen surowców rolnych, ale wynika również z rosnących kosztów w przetwórstwie żywności, m.in. kosztów energii, pracy i opakowań (por. MAKROpuls z 14.01.2022). W kierunku wzrostu inflacji oddziaływała również wyższa dynamika cen nośników energii (14,3% r/r w grudniu wobec 13,4% w listopadzie), będąca skutkiem wyższych cen gazu, opału i energii cieplnej. Do wzrostu inflacji przyczyniła się również wyższa inflacja bazowa, która zwiększyła się w grudniu do 5,2% r/r wobec 4,7% w listopadzie i ukształtowała się na najwyższym poziomie od sierpnia 2001 r. Grudniowy wzrost inflacji bazowej miał szeroki zakres produktowy i został odnotowany m.in. w kategoriach „łączność”, „odzież i obuwie”, „inne wydatki na towary i usługi”, „restauracje i hotele”, „rekreacja i kultura”, „zdrowie”, „wyposażenie mieszkania i prowadzenie gospodarstwa domowego” czy też „napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe”, co odzwierciedla silną presję inflacyjną w polskiej gospodarce. W przeciwnym kierunku oddziaływała natomiast niższa dynamika cen paliw (32,9% r/r w grudniu wobec 36,6% w listopadzie), co wynika ze stopniowego wygasania efektów niskiej bazy oraz spadku cen paliw w II poł. grudnia na skutek wprowadzenia Tarczy Antyinflacyjnej. Zgodnie z naszym zrewidowanym scenariuszem inflacyjnym uwzględniającym efekt „Tarczy Antyinflacyjnej 2.0” (patrz poniżej) inflacja CPI w Polsce zwiększy się w 2022 r. do 7,4% wobec 5,1% w 2021 r., a w 2023 r. zmniejszy się do 5,5%.
- Saldo na polskim rachunku obrotów bieżących zmniejszyło się w listopadzie do -1112 mln EUR wobec -856 mln EUR w październiku (rewizja w górę z -1791 mln EUR), kształtując się powyżej oczekiwań rynku (-1860 mln EUR) i naszej prognozy (-1368 mln EUR).** Tym samym jest to 7 miesiąc z rzędu, w którym odnotowano deficyt na polskim rachunku obrotów bieżących. Zmniejszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z niższego salda obrotów towarowych (o 414 mln EUR niższe niż w październiku), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe salda usług, dochodów pierwotnych i wtórnych (odpowiednio o 121 mln EUR, 18 mln EUR i 19 mln EUR wyższe niż październiku). Jednocześnie w listopadzie zwiększyła się zarówno dynamika eksportu (14,2% r/r w listopadzie wobec 9,7% w październiku), jak i importu (29,0% wobec 20,9%), co w znacznym stopniu wynikało z efektu statystycznego w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Zgodnie z komunikatem NBP czynnikiem ograniczającym eksport pozostaje spadek sprzedaży samochodów i części samochodowych, podczas gdy wzrostowi importu sprzyjają rosnące ceny surowców, w szczególności surowców energetycznych. Ubiegłotygodniowe dane stanowią lekkie ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zmniejszyło się w IV kw. do -0,8% wobec 0,7% w III kw. Utrzymujący się w ostatnich miesiącach wyraźny deficyt na rachunku obrotów bieżących jest – obok relatywnie niskiego na tle pozostałych krajów regionu poziomu stóp procentowych w Polsce, zaostżenia sporu na linii Polska-UE, trudnej sytuacji epidemicznej w Polsce i napięć na granicy z Białorusią – czynnikiem negatywnym dla kursu złotego.
- Saldo chińskiego bilansu handlowego zwiększyło się w grudniu do 94,5 mld USD wobec 71,2 mld USD w listopadzie, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (74,5 mld USD).** Jednocześnie jest to najwyższa nadwyżka chińskiego bilansu handlowego w historii. W kierunku zwiększenia nadwyżki chińskiego bilansu handlowego oddziaływał silniejszy spadek dynamiki

importu (19,5% r/r w grudniu wobec 31,7% w listopadzie) od dynamiki eksportu (20,9% wobec 22,0%). Odzwierciedla to utrzymujący się silny popyt zewnętrzny na chińskie towary, przy jednoczesnym spowolnieniu popytu wewnętrznego. Dane wskazują również, że pogorszenie sytuacji epidemicznej w Chinach ma jak dotąd ograniczony wpływ na chiński eksport. Uwzględniając opublikowane dzisiaj dane nt. chińskiego PKB (patrz powyżej) uważamy, że dynamika PKB w Chinach zwiększyła się w 2021 r. do 8,1% r/r wobec 2,3% w 2020 r., a w 2022 r. obniży się do 4,9%.

W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały liczne dane z amerykańskiej gospodarki. Inflacji CPI zwiększyła się w grudniu do 7,0% r/r wobec 6,8% w listopadzie, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku (6,8%). Jest to jednocześnie najwyższy poziom inflacji w USA od czerwca 1982 r.



Wzrost inflacji wynikał z wyższej inflacji bazowej (5,5% r/r w grudniu wobec 4,9% w listopadzie – najwyższy poziom od lutego 1991 r.) oraz wzrostu dynamiki cen żywności, podczas gdy przeciwny wpływ miała niższa dynamika cen nośników energii. Warto odnotować, że choć początkowo wzrost inflacji był obserwowany głównie w kategoriach, w których mieliśmy do czynienia z realizacją odłożonego popytu, to obecnie ma on bardzo szeroki zakres produktowy. Wskazuje to na narastającą presję inflacyjną w amerykańskiej gospodarce. Uważamy, że w I kw. inflacja osiągnie swoje maksimum lokalne, w którym inflacja bazowa przekroczy poziom 6,0% r/r. Miesięczna dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się w grudniu do -0,1% wobec 0,7% w listopadzie, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (0,3%).



W kierunku jej obniżenia oddziaływała niższa dynamika produkcji w dostarczaniu mediów oraz przetwórstwie, podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa dynamika produkcji w górnictwie. Wykorzystanie mocy wytwórczych zmniejszyło się w grudniu do 76,5% wobec 76,6% w listopadzie i tym samym mimo spadku pozostaje ono zbliżone do poziomów sprzed pandemii (ok. 77%).

W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna nominalna dynamika zmniejszyła się w grudniu do -1,9% wobec 0,2% w listopadzie, co było wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (0,0%). Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży spadła w grudniu do -2,3% wobec 0,1% w listopadzie. Obniżenie dynamiki sprzedaży detalicznej odnotowano w większości kategorii. Uważamy, że czynnikami, które mogły przyczynić się do wyraźnego spadku sprzedaży detalicznej w grudniu było przenoszenie części zakupów świątecznych z grudnia na listopad w obawie o dostępność towarów, pogorszenie sytuacji epidemicznej (por. COVID Dashboard), a także rosnąca inflacja obniżająca siłę nabywczą gospodarstw domowych. Na dalsze pogorszenie nastrojów konsumenckich wskazał wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w styczniu do 68,8 pkt. wobec 70,6 pkt. w grudniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (70,1 pkt.). Spadek indeksu wynikał ze zmniejszenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. Indeks Uniwersytetu Michigan pozostaje na niskich na tle historycznym poziomach, a głównym czynnikiem negatywnym dla nastrojów konsumenckich jest rosnąca inflacja. Uwzględniając dane dotyczące inflacji oraz sytuacji epidemicznej w USA, a także ostatnią zmianę nastawienia Fed na bardziej jastrzębie zrewidowaliśmy nasz scenariusz stóp procentowych w USA. Obecnie pierwszej podwyżki stóp procentowych o 25pb oczekujemy w II

kw. br. (najprawdopodobniej w maju, choć nie wykluczamy, że nastąpi ona już w marcu). Uważamy, że w kolejnych miesiącach 2022 r. dokona jeszcze dwóch podwyżek o 25pb. W 2023 r. oczekujemy kolejnych dwóch podwyżek po 25pb. Jednocześnie uwzględniając treść ostatniego *Minutes* (por. MAKROmapa z 10.01.2022) uważamy, że Rezerwa Federalna w nadchodzącym cyklu podwyżek stóp procentowych będzie redukować swoją sumę bilansową szybciej niż w poprzednim cyklu zacieśniania polityki pieniężnej.

Tarcza Antyinflacyjna podbije inflację w 2023 r.

W ubiegłym tygodniu rząd ogłosił kolejny pakiet rozwiązań mających na celu obniżenie inflacji (tzw. Tarcza Antyinflacyjna 2.0). Ponadto, inflacja w grudniu 2021 r. zaskoczyła wyraźnie w górę (por. MAKROpuls z 14.01.2022). Oba wspomniane powyżej czynniki mają istotny wpływ na kształtowanie się inflacji w krótkim i średnim okresie. Poniżej prezentujemy nasz zrewidowany scenariusz inflacyjny na lata 2022-2023.

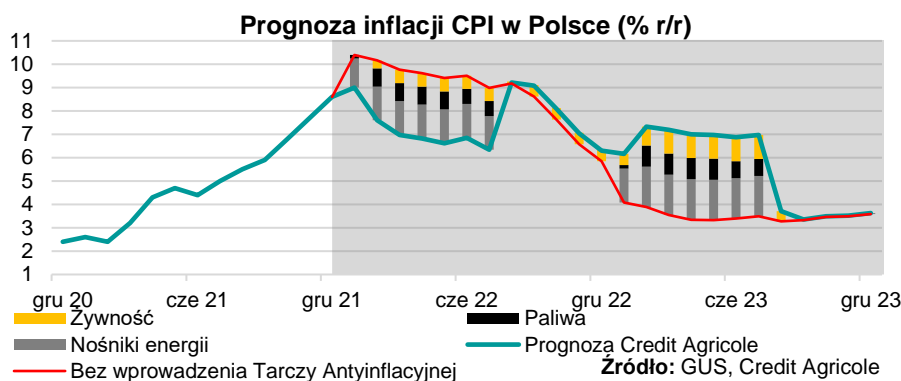
Najważniejsze działania planowane w ramach Tarczy Antyinflacyjnej 1.0 (por. MAKROmapa z 29.11.2021) i Tarczy 2.0 to obniżka stawki VAT na paliwa z 23% do 8%, zwolnienie z podatku VAT nawozów, niektórych produktów żywnościowych (por. MAKROmapa z 10.01.2021) i gazu, obniżka stawki VAT na ciepło z 23% do 5%. Poszczególne działania będą wprowadzone w styczniu i lutym br. i zostaną utrzymane do lipca br. Szczegółowy spis poszczególnych działań i ich wpływ na ceny produktów przedstawiliśmy w tabeli poniżej. Należy jednocześnie pamiętać, że z początkiem br. zostały uchwalone znacząco wyższe taryfy na prąd (wzrost cen o 24%) i gaz (o 54%), jak również można spodziewać się podwyżek cen ciepła (ok. 7%). Te czynniki będą niwelowały antyinflacyjny wpływ Tarczy. W rezultacie na początku br. odnotowany zostanie nie spadek a wzrost rachunków za prąd (o ok. 5%) i gaz (o ok. 25%). Wpływ obniżki stawki VAT na towary żywnościowe przedstawiliśmy precyzyjnie w MAKROmapie z 10.01.2021. Jednocześnie uważamy, że przejściowa obniżka stawki podatku VAT na nawozy nie będzie miała istotnego wpływu na ścieżkę cen żywności w Polsce.

Kategoria	Działanie	Efekt cenowy na kategorii (%m/m)	Kiedy?	Efekt cenowy netto (%)	Zmiana cen po wygaśnięciu Tarczy (%m/m)
Gaz	Obniżka stawki VAT z 23% do 8%	-12,2	styczeń 2022 r.	25,2	23,0
	Obniżka stawki VAT z 8% do 0%	-7,4	luty 2022 r.		
	Zmiana taryfy przez URE	54,0	styczeń 2022 r.		
Prąd	Obniżenie akcyzy	-0,8	styczeń 2022 r.	5,0	17,1
	Obniżka stawki VAT z 8% do 0%	-14,6			
	Zmiana taryfy przez URE	24,0			
Paliwa	Obniżenie akcyzy	-0,4	styczeń 2022 r.	-14,6	17,1
	Likwidacja podatku od sprzedaży detalicznej	-1,1	styczeń 2022 r.		
	Zwolnienie z opłaty emisyjnej	-1,2	styczeń 2022 r.		
	Obniżka stawki VAT z 23% do 8%	-12,2	luty 2022 r.		
Ciepło	Obniżka stawki VAT z 23% do 8%	-12,2	styczeń 2022 r.	-6,0	13,9
	Szacowana zmiana taryfy	7,0			
Żywność	Obniżka stawki VAT na niektóre produkty do 0%	-2,0	lut/mar 2022 r.	-2,0	3,6
	Obniżka stawki VAT na nawozy z 8% do 0%	0,0	luty 2022 r.		

Źródło: Credit Agricole

Wpływ poszczególnych działań rządu na roczną dynamikę inflacji w ramach głównych kategorii koszyka inflacyjnego przedstawiliśmy za pomocą słupków na wykresie poniżej. Szacujemy, że rozwiązania zaproponowane przez rząd obniżą inflację przeciętnie o 2,5 pkt. proc. w okresie styczeń-lipiec br. i średnio o 1,3 pkt. proc. w całym 2022 r. O ile działania rządu są antyinflacyjne w krótkim okresie, to w długim

okresie będą miały one działanie proinflacyjne. Po pierwsze, obniżki podatków w br., poprzez oddziaływanie efektów niskiej bazy, podbiją inflację w 2023 r. średniorocznie o 2,0 pkt. proc. Po drugie, oczekujemy, że podwyżki cen żywności po zniesieniu niższej stawki podatku VAT będą wyższe niż ich obniżki na początku 2022 r. (por, MAKROMAPA z 10.01.2022). Po trzecie, zaoszczędzone dochody gospodarstw domowych oraz dodatkowe transfery w postaci dodatku osłonowego będą napędzały popyt w najbliższych kwartałach co będzie również oddziaływało w kierunku wzrostu cen.

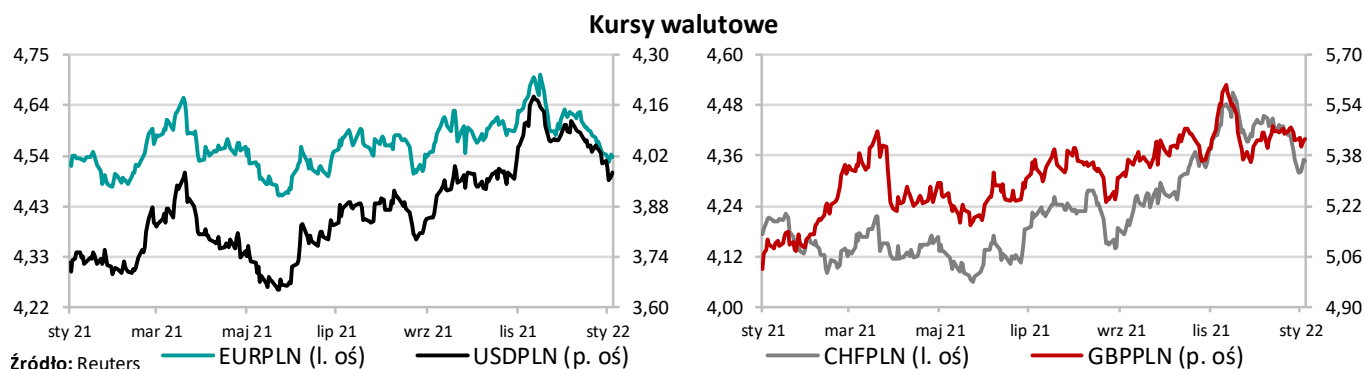


Zgodnie z finalnymi danymi GUS inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w grudniu do 8,6% r/r wobec 7,8% w listopadzie, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego równego naszej prognozie (8,3%). Wyższy punkt startowy prognozy oddziałuje w kierunku podniesienia oczekiwanej ścieżki inflacji w całym 2022 r. Tym samym nawet po uwzględnieniu nowo ogłoszonych,

antyinflacyjnych działań rządu, nasza prognoza średniorocznej inflacji w br. nie uległa znaczącym zmianom (7,5% r/r wobec 7,4% poprzednio). Jednocześnie z uwagi na oddziaływanie efektów niskiej bazy i wspomniane wyżej efekty popytowe, zrewidowaliśmy wyraźnie w górę prognozę inflacji na rok 2023 r. (do 5,5% r/r z 3,5%). Warto zwrócić uwagę, że uruchomienie Tarczy Inflacyjnej wygładza ścieżkę inflacji, obniżając ją w br. i podnosząc ją w 2023 r. Szacujemy, że w scenariuszu bez uruchomienia Tarczy Inflacyjnej, szczyt inflacji zrealizowałyby się w styczniu br. na poziomie 10,4% r/r (por. wykres), a średniorocznie wyniosłaby ona 8,8% w 2022 r.

Przedstawiona powyżej prognoza uwzględnia zakładane przez nas dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej przez RPP (podwyżki stóp procentowych o 50pb w lutym i 25pb w marcu). Prognozowana przez nas inflacja osiąga poziom 3,5% w IV kw. 2023 r. Uważamy, że materializacja takiego scenariusza byłaby akceptowalna dla większości nowej RPP, jeśli podtrzymana zostanie przedstawiana wcześniej interpretacja celu inflacyjnego jako pasma (2,5% +/- 1 pkt. proc.). Tym samym uważamy, że potencjał dla dalszego zacieśniania polityki pieniężnej jest ograniczony, a skala podwyżek stóp procentowych wyceniana obecnie przez rynki (do ponad 4%) jest nadmierna.

Krajowe dane o produkcji przemysłowej mogą umocnić złotego

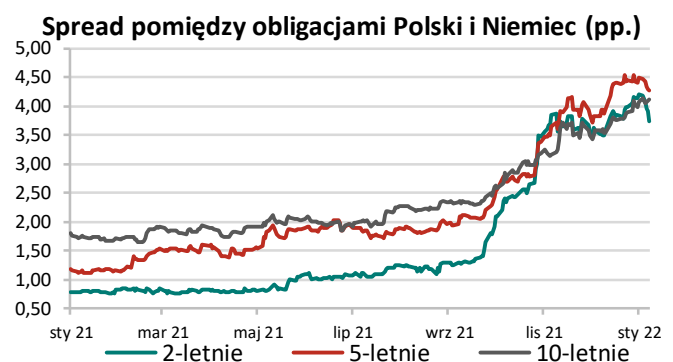
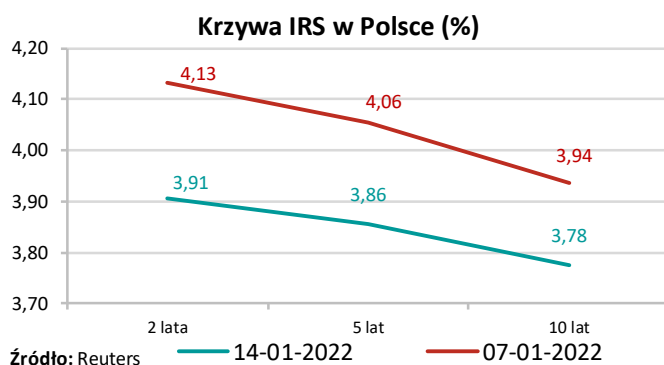


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,5348 (umocnienie złotego o 0,2%). W pierwszej części ubiegłego tygodnia mieliśmy do czynienia z dalszym łagodnym spadkiem kursu EURPLN. W czwartek doszło do odwrócenia trendu i osłabienia kursu złotego, czemu sprzyjał wzrost światowej awersji do

ryzyka. Wyższej awersji do ryzyka sprzyjały obawy inwestorów o perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie, które zaczęły dominować nad obawami przed dalszym wzrostem inflacji. Z tego powodu, mimo zwiększenia światowej awersji do ryzyka, pod koniec ubiegłego tygodnia mieliśmy do czynienia również z osłabieniem dolara względem euro.

Opublikowane dzisiaj rano dane z Chin są w naszej ocenie neutralne dla kursu złotego. W tym tygodniu kluczowe dla kursu polskiej waluty będą krajowe dane o produkcji przemysłowej, które w przypadku realizacji naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy mogą doprowadzić do jego umocnienia. Pozostałe zaplanowane na ten tydzień publikacje danych z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego.

Krajowe dane o produkcji przemysłowej kluczowe dla stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 3,91 (spadek o 22pb), 5-letnie do 3,86 (spadek o 22pb), a 10-letnie do 3,78 (spadek o 16pb). W ubiegłym tygodniu doszło do silnego spadku stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi. Podobnie jak na rynku walutowym głównym czynnikiem determinującym sytuację na rynku długu były obawy inwestorów o perspektywy wzrostu gospodarczego, które zaczęły dominować nad obawami przed dalszym wzrostem inflacji.

Opublikowane dzisiaj rano dane z Chin są w naszej ocenie neutralne dla stawek IRS. W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą krajowe dane o produkcji przemysłowej, które mogą przyczynić się do wzrostu stawek IRS. Pozostałe zaplanowane na ten tydzień publikacje danych z polskiej i światowej gospodarki będą w naszej ocenie neutralne dla krzywej.

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	4,58	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	4,03	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	4,42	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	8,6	
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	5,2	
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	1582	-38	-494	-1362	-1530	-651	-856	-1112		
Eksport (r/r, %, EUR)	17,0	1,0	5,6	27,7	66,6	41,4	23,4	12,0	18,1	12,7	9,7	14,2		
Import (r/r, %, EUR)	14,6	-3,7	6,0	23,6	55,6	52,7	36,6	20,8	30,7	21,8	20,9	29,0		

* 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	
Wkład 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
	Inwestycje (pp.)	0,2	0,9	1,5	3,9	1,2	1,5	1,9	2,7	1,7	1,9	1,2
	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	7,7	7,9	6,8	8,2	7,1	5,1	7,5	5,5	
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	4,58	4,65	4,60	4,60	4,60	4,58	4,60	4,40	
USDPLN**	3,95	3,81	3,98	4,03	4,08	4,00	3,97	3,90	4,03	3,90	3,64	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 17.01.2022 r.						
3:00	Chiny	PKB (% r/r)	IV kw.	4,9	3,0	3,6
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Grudzień	3,8	3,4	3,6
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Grudzień	3,9	3,5	3,7
3:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Grudzień	5,2	4,8	4,8
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Grudzień	4,7	5,2	5,2
Wtorek 18.01.2022 r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Styczeń	29,9		32,7
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	31,9		25,0
Środa 19.01.2022 r.						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Listopad	18,1		
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Grudzień	1679	1645	1650
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Grudzień	1717	1700	1701
Czwartek 20.01.2022 r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Grudzień	5,0		5,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	230		
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Styczeń	15,4		20,0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Grudzień	6,46	6,50	6,43
Piątek 21.01.2022 r.						
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Grudzień	0,7	0,7	0,6
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Grudzień	9,8	8,9	9,1
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Grudzień	13,2	13,3	13,5
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Grudzień	15,2	15,0	13,0
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Styczeń	-8,3		-9,0

* 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