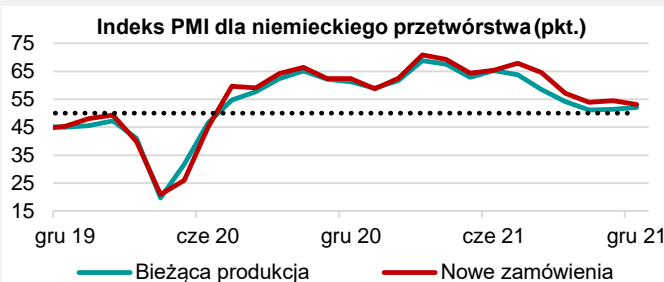


W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC. Kluczowe w komunikacie i podczas konferencji prasowej po posiedzeniu będą informacje dotyczące perspektyw dalszego zacieśniania polityki pieniężnej w USA. W *Minutes* z grudniowego posiedzenia znalazł się zapis, że członkowie FOMC uważają na ogół, że Rezerwa Federalna będzie musiała „wcześniej rozpocząć podnoszenie stóp procentowych lub podnosić stopy procentowe szybciej” niż początkowo oczekiwali. W trakcie konferencji prezes Fed najprawdopodobniej z jednej strony podkreśli, że inflacja będzie kształtowała się powyżej wcześniejszych oczekiwań, z drugiej strony wskaże on na negatywny wpływ wariantu Omikron koronawirusa na aktywność gospodarczą, co ogranicza pole do szybkich podwyżek stóp procentowych. Biorąc pod uwagę obecne tempo *taperingu* program luzowania ilościowego zostanie zakończony w marcu br. i naszym zdaniem pierwsza podwyżka stóp procentowych (o 25pb) zmaterializuje się w II kw. br. Dostrzegamy jednak ryzyko, że Fed podniesie stopy procentowe wcześniej. Uważamy, że w trakcie konferencji prasowej po posiedzeniu będziemy mieli do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach finansowych.

Kolejnym istotnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na dzisiaj publikacja wstępnych wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach.

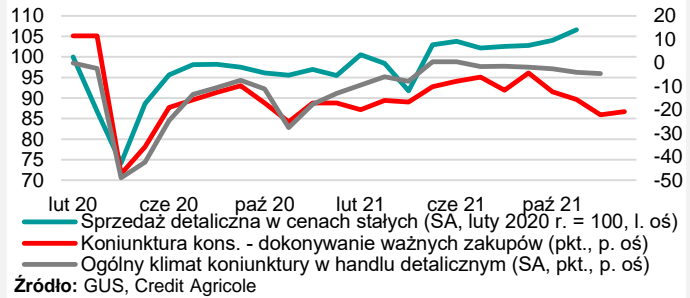
Oczekujemy, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zmniejszył się w styczniu do 51,4 pkt. wobec 53,3 pkt. w grudniu. W kierunku obniżenia tempa wzrostu aktywności (przede wszystkim w sektorze usług) oddziaływało pogorszenie sytuacji epidemiologicznej. Spadek wskaźnika zaobserwujemy również w niemieckim przetwórstwie (do 56,5 pkt. w styczniu z 57,4 pkt. w grudniu). We wtorek opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług. Oczekujemy, że wartość indeksu zmniejszyła się do 93,8 pkt. w styczniu z 94,7 pkt. w grudniu. Uważamy, że publikacja wyników badań koniunktury w strefie euro będzie lekko pozytywna dla złotego i cen polskich obligacji.



Źródło: Markit, Credit Agricole

W tym tygodniu opublikowane zostaną ważne dane z USA. W czwartek poznamy wstępne dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA, które naszym zdaniem zmniejszyły się w grudniu o 0,7% m/m wobec wzrostu o 2,6% w listopadzie z uwagi na niższe zamówienia w kategorii „transport”. Oczekujemy, że inflacja PCE ogółem zwiększyła się do 5,8% r/r w grudniu z 5,7% w listopadzie do czego przyczyniła się wyższa inflacja bazowa (4,9% r/r wobec 4,7% r/r w listopadzie). Tym samym oba wskaźniki osiągną najwyższe poziomy od 1983 r. Uważamy, że dane dotyczące sprzedaży nowych domów (751 tys. w grudniu wobec 744 tys. w listopadzie) wskażą na trwające ożywienie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury. Oczekujemy, że finalny indeks Uniwersytetu Michigan (68,8 pkt. w styczniu wobec 70,6 pkt. w grudniu), podobnie jak wskaźnik zaufania konsumentów Conference Board (110,0 pkt. wobec 115,8 pkt. w grudniu) wskażą na słabsze nastroje gospodarstw domowych z uwagi na pogorszenie sytuacji epidemicznej oraz wysoką inflację. W tym tygodniu poznamy również wstępny szacunek PKB w IV kw. 2021 r. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego (zannualizowane) tempo wzrostu PKB zwiększyło się do 5,0% z 2,3% w III kw., z uwagi na częściowe ustąpienie negatywnego wpływu pandemii koronawirusa (wariantu Delta) na aktywność gospodarczą. Uważamy, że wpływ publikacji danych z amerykańskiej będzie miał ograniczony wpływ na rynki finansowe.

Dzisiaj opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej Oczekujemy, że sprzedaż detaliczna zwiększyła się w grudniu o 20,3% r/r wobec wzrostu o 21,2% w listopadzie. W kierunku spowolnienia tempa wzrostu nominalnej sprzedaży oddziaływały pogorszenie nastrojów



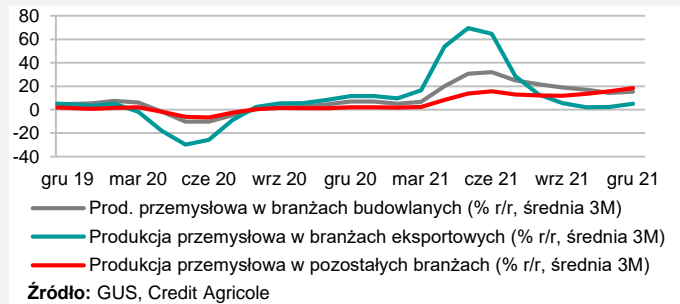
Źródło: GUS, Credit Agricole

konsumenckich i przesunięcie (w większej skali niż w 2020 r.) zakupów świątecznych z grudnia na listopad związane z rosnącą popularnością tzw. Czarnego Piątku. Nasza prognoza dynamiki sprzedaży detalicznej kształtuje się powyżej konsensusu (18,5%), a tym samym jej materializacja będzie pozytywna dla złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

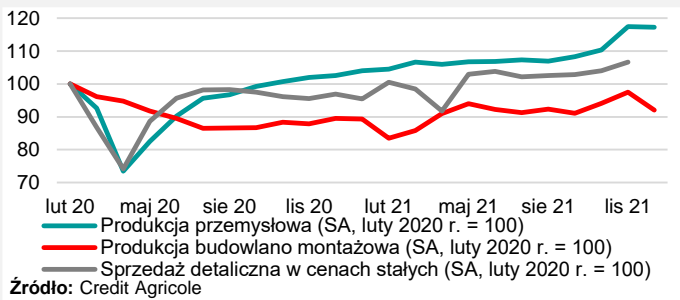
W ubiegłym tygodniu prezes NBP, A. Głapiński powiedział w wywiadzie udzielonym agencji prasowej Bloomberg, że „stopy procentowe w Polsce powinny wzrosnąć mocniej, niż obecnie oczekuje rynek, biorąc pod uwagę ostatnie dane makro”. Trudno jest precyzyjnie zinterpretować słowa prezesa. Z jednej strony mogły one dotyczyć konsensusu rynkowego dotyczącego decyzji RPP na posiedzeniu w lutym. Z drugiej strony, A. Głapiński mógł odnieść się do docelowego poziomu stopy referencyjnej po zakończeniu obecnego cyklu zacieśniania polityki pieniężnej, wycenianego przez kontrakty FRA (około 4%). Ubiegłotygodniowa wypowiedź prezesa NBP sygnalizuje ryzyko w górę dla naszej prognozy stóp procentowych i ryzyko w dół dla naszej prognozy kursu EURPLN.

Produkcja przemysłowa w Polsce zwiększyła się w grudniu o 16,7% r/r wobec wzrostu o 15,3% w listopadzie. Do zwiększenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy listopadem a grudniem przyczynił się efekt statystyczny w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu



Źródło: GUS, Credit Agricole

czynników sezonowych produkcja przemysłowa zmniejszyła się w grudniu o 0,2% m/m. W strukturze danych o grudniowej produkcji na szczególną uwagę zasługują utrzymujący się szybki wzrost produkcji dóbr zaopatrzeniowych, co wskazuje na dalszy wzrost zapasów w reakcji na wysokie ryzyko przerw w dostawach materiałów i komponentów wywołanych nowymi obostrzeniami w krajach (głównie azjatyckich) będących ważnym źródłem dostaw dla firm polskiego przetwórstwa przemysłowego. Z kolei w ujęciu sektorowym na szczególną uwagę zasługuje zwiększenie dynamiki



Źródło: Credit Agricole

produkcji w kategoriach o znaczącym udziale sprzedaży eksportowej w przychodach, co naszym zdaniem wskazuje na stopniowe zmniejszanie się bariery wzrostu w postaci wąskich gardeł w procesie produkcji (por. MAKROpuls z 21.01.2022). Z kolei produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się o 3,1% r/r wobec 12,7% w listopadzie. Silne spowolnienie wzrostu produkcji

nastąpiło mimo wspomnianego wyżej efektu statystycznego w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w grudniu o 5,6% m/m (największy miesięczny spadek od lutego br.). Uwzględniając napływające wyniki badań koniunktury uważamy, że odnotowany w grudniu wyraźny spadek aktywności w budownictwie nie jest zwiastunem odwrócenia tendencji wzrostowej w tym sektorze obserwowanej w 2021 r. Dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej w grudniu sygnalizują lekkie ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w Polsce zwiększył się w IV kw. o 7,0% r/r.

- **Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw zwiększyła się w grudniu do 11,2% r/r wobec 9,8% w listopadzie, a tym samym ukształtowała się w grudniu na poziomie najwyższym od lipca 2008 r.** Warto również odnotować, że grudniowe zwiększenie przeciętnego wynagrodzenia w ujęciu miesięcznym (o 10,3%) było najwyższym odnotowanym miesięcznym wzrostem w historii danych, którymi dysponujemy. Naszym zdaniem do silnego wzrostu płac w grudniu przyczyniły się wypłaty wynagrodzeń za pracę w nadgodzinach (efekt czwartej fali pandemii i wysokiej liczby pracowników objętych kwarantanną), przesunięcia wypłat zmiennych składników wynagrodzenia (przyspieszenia wypłat premii i nagród rocznych w związku ze wzrostem progresji podatkowej na skutek wprowadzenia Polskiego Ładu) oraz stopniowo narastająca presja płacowa (por. MAKROpuls z 21.01.2022). Wypadkową przyspieszenia wzrostu płac w grudniu i lekkiego spowolnienia wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw (spadek do 0,5% r/r z 0,7% w listopadzie) był wzrost realnej dynamiki funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia skorygowanego o zmiany cen) do 2,9% r/r wobec 2,6% w listopadzie. W efekcie, kwartalna dynamika funduszu płac obniżyła się z 4,4% r/r w III kw. do 2,5% w IV kw. Mimo tego oczekujemy silnego zwiększenia dynamiki konsumpcji do 6,9% r/r w IV kw. br. z 4,7% r/r w III kw., wspieranego przez efekt niskiej bazy z 2020 r.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z USA.** Dane o pozwoleniach na budowę (1873 tys. w grudniu wobec 1717 tys. w listopadzie), rozpoczętych budowach domów (1702 tys. wobec 1678 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (6,18 mln wobec 6,48 mln) na ogół potwierdziły utrzymującą się wysoką aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także regionalne wyniki badań koniunktury: indeks NY Empire State oraz Philadelphia Fed, które dostarczyły mieszanych sygnałów z amerykańskiego przetwórstwa. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą PKB w USA zwiększył się w 2021 r. o 5,6% r/r wobec spadku o 3,5% w 2020 r. Jednocześnie, uwzględniając brak poparcia Senatu dla nowego pakietu wydatkowego Bidena dostrzegamy ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w 2022 r. i w 2023 r. amerykański PKB wzrośnie odpowiednio o 3,8% i 2,3%.

Rynek pracy rozgrzany tak jak przed pandemią

W ostatnim czasie w dyskusji ekonomicznej dominuje temat rosnącej inflacji. Głównie poruszane są kwestie zaburzeń w łańcuchach dostaw, rosnących cen energii, a mniejsza uwaga poświęcana jest sytuacji na rynku pracy. Poniżej prezentujemy główne tendencje w tym zakresie i przedstawiamy ich spodziewany wpływ na inflację w średnim okresie.

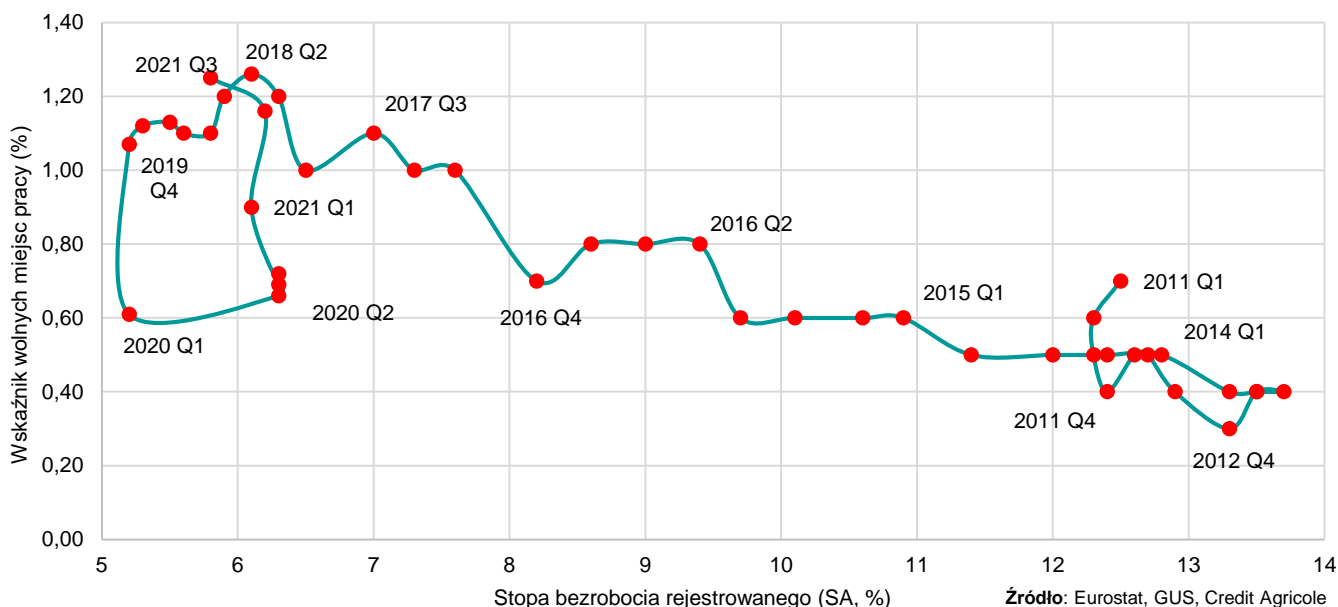


Źródło: Eurostat, GUS, Credit Agricole

sygnalizuje zatem wysoki popyt przedsiębiorstw na pracowników.

Jedną z miar oceny sytuacji na rynku pracy jest wskaźnik wolnych miejsc pracy określający udział wolnych miejsc pracy w sumie zajętych i wolnych miejsc pracy w danym okresie. Na koniec III kw. 2021 r. wskaźnik ten wzrósł w Polsce do 1,25%. Wyższą wartość wskaźnika w historii szeregu (tj. od 2009 r.) odnotowano tylko w II kw. 2018 r. Wspomniany wskaźnik

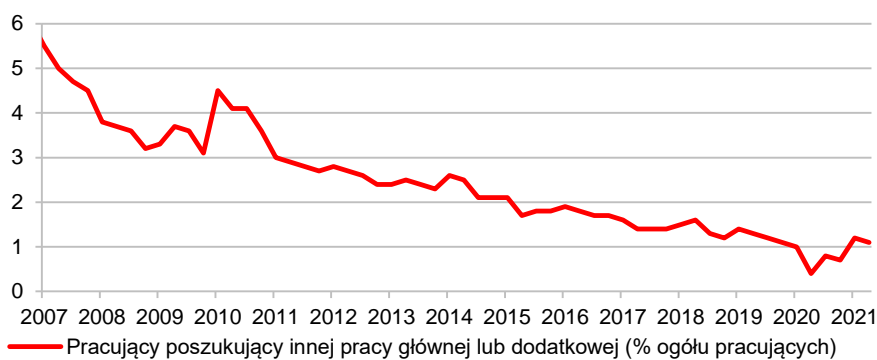
Wskaźnik wolnych miejsc pracy jest często analizowany w zestawieniu ze stopą bezrobocia. Zazwyczaj zależność pomiędzy tymi dwoma zmiennymi przyjmuje kształt ujemnie nachylonej hiperboli, która nosi nazwę krzywej Beveridge'a. Gdy bezrobocie jest niskie, obserwujemy wysoki wskaźnik wolnych miejsc pracy, gdyż panuje niedobór odpowiednio wykwalifikowanych pracowników. Natomiast gdy bezrobocie jest wysokie, łatwo jest wypełnić wakaty z uwagi na dużą liczbę osób poszukujących pracy. Taką zależność można również odnotować w przypadku Polski w latach 2011-2019 (por. wykres poniżej).



Źródło: Eurostat, GUS, Credit Agricole

Następnie, na początku 2020 r. odnotowaliśmy przesunięcie się punktów przedstawionych na wykresie do przestrzeni poniżej krzywej z uwagi na wybuch pandemii COVID-19. Zaobserwowano znaczący spadek wskaźnika wolnych miejsc pracy z uwagi na ograniczanie procesów rekrutacyjnych w warunkach podwyższonej niepewności. Jednocześnie wzrost stopy bezrobocia był znacząco mniejszy niż wynikałoby to z historycznych zależności obserwowanych w oparciu o krzywą Beveridge'a. Było to możliwe dzięki działaniom rządu ukierunkowanym na zahibernowanie zatrudnienia (m.in. Tarcza Antykryzysowa). Dzięki

działaniom osłonowym, wraz ze wzrostem aktywności gospodarczej w 2021 r., sytuacja na rynku pracy zaczęła zbiegać do równowagi. Tym samym punkty na wykresie określające sytuację w Polsce szybko powróciły do zależności obserwowanej w długim okresie (niższa stopa bezrobocia, wyższy wskaźnik wolnych miejsc pracy). Stopa bezrobocia rejestrowanego wyrównana sezonowo wyniosła w listopadzie ub. r. 5,5% i była tylko o 0,4 pkt. proc. wyższa niż w lutym 2020 r., a więc w ostatnim miesiącu, w którym pandemia nie wywierała jeszcze istotnego negatywnego wpływu na sytuację na rynku pracy.



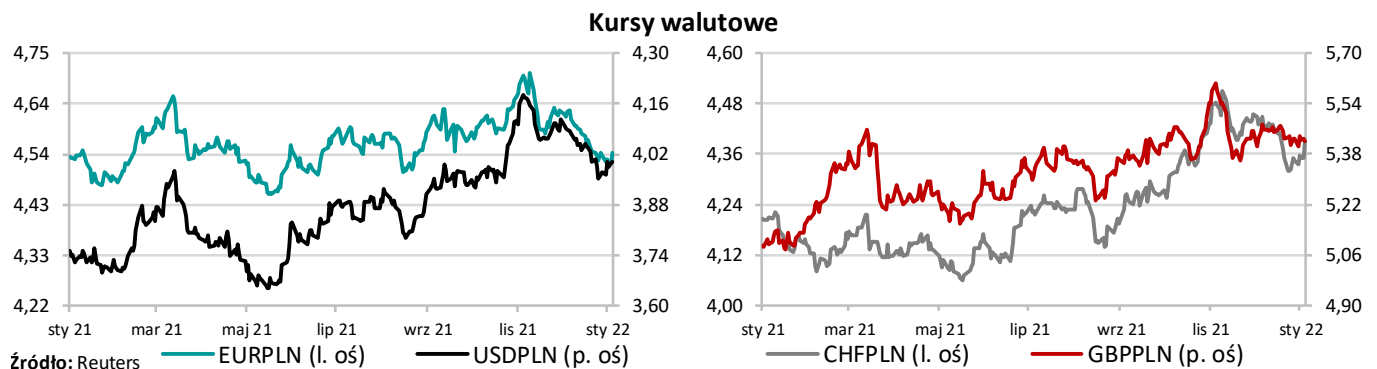
Źródło: GUS, Credit Agricole

Kształtowanie się popytu na pracę ma istotne implikacje dla wzrostu wynagrodzeń. Szczególnie istotny w tym kontekście jest fakt, iż odsetek pracujących poszukujących innej pracy głównej lub dodatkowej pozostaje na bardzo niskim na tle historycznym poziomie, co wskazuje na niechęć pracowników do zmiany pracy. Dodatkowo wśród powodów poszukiwania innej pracy

dominuje motyw otrzymania lepszych warunków finansowych. Są to warunki, które sprzyjają narastaniu presji płacowej (wyższym żądaniom płacowym ze strony pracowników). Nie oznacza to jednak, że w najbliższych kwartałach zaobserwujemy eksplozję wzrostu wynagrodzeń. Z uwagi na wspomnianą wyżej niechęć pracowników do zmiany miejsca pracy, nowy pracodawca musiałby zaoferować znacząco lepsze warunki finansowe, aby zdobyć pracownika. Biorąc pod uwagę rosnące koszty w firmach (m.in. energii, materiałów) tak duża skala podwyżek jest mało prawdopodobna z uwagi na konieczność utrzymania rentowności działalności. Tym samym oczekujemy, że w najbliższym czasie podwyżki będą głównie materializowały się w przypadku już dotychczas zatrudnionych osób (jako odpowiedź na presję płacową wywołaną m.in. rosnącą inflacją), a nie będą służyły jako narzędzie pozyskiwania nowych pracowników. Tendencja do wzrostu wynagrodzeń w firmach widoczna jest w badaniach koniunktury NBP. Zgodnie z wynikami „Szybkiego monitoringu, październik 2021 r.” odsetek przedsiębiorstw przewidujących podwyżki wynagrodzeń w IV kw. 2021 r. wzrósł do poziomu 44% osiągając historyczne maksimum. Zamiar podnoszenia płac był obserwowany w szerokim zakresie firm (zarówno pod względem wielkości, jak i zakresu działalności).

Uważamy, że w kolejnych miesiącach będziemy obserwowali tendencję do dalszej poprawy sytuacji na rynku pracy – spadek stopy bezrobocia i rosnące trudności ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników. Taki scenariusz jest spójny z naszą prognozą dynamiki nominalnych wynagrodzeń – wzrostu do 8,9% r/r z 8,8% w 2021 r. Jednocześnie dostrzegamy ryzyko w górę dla tej prognozy biorąc pod uwagę opublikowane w ubiegłym tygodniu znacząco wyższe od oczekiwań dane o dynamice wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w grudniu (patrz powyżej). Utrzymujący się szybki wzrost płac będzie oddziaływał w kierunku zwiększenia jednostkowych kosztów pracy i będzie czynnikiem proinflacyjnym. Zarysowane powyżej tendencje stanowią wsparcie dla prognozowanego przez nas wzrostu inflacji CPI ogółem (po uwzględnieniu wpływu wzrostu Tarczy Antyinflacyjnej) do 7,5% r/r w 2022 r. z 5,1% w 2021 r.

Publikacja wstępnych indeksów PMI dla strefy euro może umocnić złotego

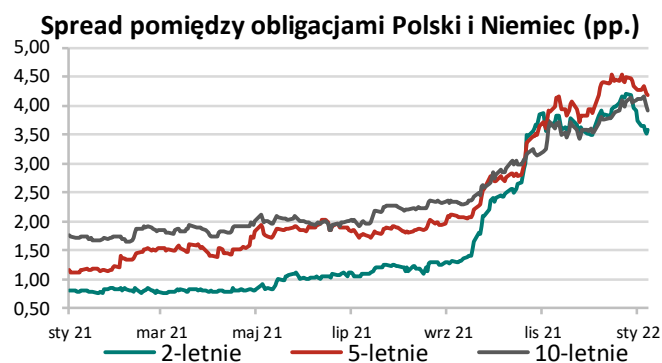
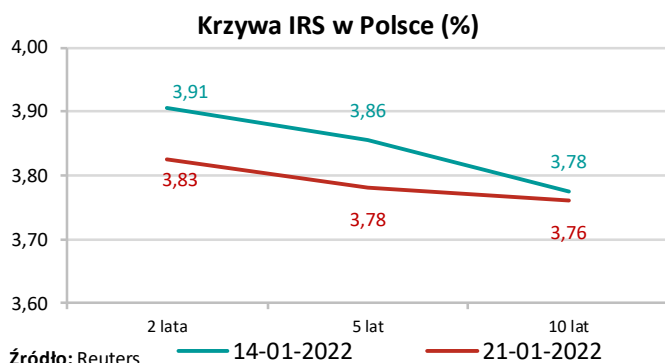


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,5398 (osłabienie złotego o 0,1%). W ubiegłym tygodniu, ze względu na ubogi kalendarz wydarzeń makroekonomicznych, kurs złotego charakteryzował się niską na tle ostatnich tygodni zmiennością. Skumulowane w piątek publikacje krajowych danych o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw oraz danych o produkcji przemysłowej nie miały istotnego wpływu na kurs złotego.

W ubiegłym tygodniu doszło natomiast do spadku kursu EURUSD. Umocnieniu dolara względem euro sprzyjało zwiększenie światowej awersji do ryzyka odzwierciedlane wzrostem indeksu VIX. Podwyższonej niepewności na rynku sprzyjały korekty głównych indeksów giełdowych. Podwyższona awersja do ryzyka sprzyjała również umocnieniu franka szwajcarskiego względem euro.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC, które będzie sprzyjać podwyższonej zmienności polskiej waluty. Oczekujemy, że dzisiejsze publikacje wstępnych indeksów PMI dla najważniejszych europejskich gospodarek przyczynią się do lekkiego umocnienia kursu złotego. Uważamy, że w tym samym kierunku może oddziaływać publikacja dzisiejszych krajowych danych o sprzedaży detalicznej. Pozostałe zaplanowane na ten tydzień publikacje danych ze światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego.

Krajowe dane o sprzedaży detalicznej kluczowe dla stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 3,83 (spadek o 8pb), 5-letnie do 3,78 (spadek o 8pb), a 10-letnie do 3,76 (spadek o 2pb). W ubiegłym tygodniu doszło do dalszego spadku stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi, widocznego szczególnie na krótkim końcu krzywej. Podobnie jak dwa tygodnie temu czynnikiem wpływającym w sposób istotny na rynek długu pozostają obawy inwestorów o perspektywy wzrostu gospodarczego, które zaczęły dominować nad obawami przed dalszym wzrostem inflacji.

Oczekujemy, że środowe posiedzenie FOMC będzie oddziaływało w kierunku podwyższonej zmienności stawek IRS. Ponadto, uważamy, że zaplanowana na dzisiaj publikacja wstępnych indeksów PMI dla najważniejszych europejskich gospodarek może przyczynić się do wzrostu stawek IRS. W centrum uwagi rynku będzie również dzisiejsza publikacja krajowych danych o sprzedaży detalicznej, które również mogą sprzyjać wzrostowi stawek IRS. Pozostałe zaplanowane na ten tydzień publikacje danych ze 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 | 7,9 | 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 | 5,3 | |
| 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 | 16,7 | |
| 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 | 14,2 | |
| 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 | 11,2 | |
| 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 | 0,5 | |
| 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 | |
| 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 |
| | 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 24.01.2022 r. | | | | | | |
| 9:30 | Niemcy | Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.) | Styczeń | 57,4 | 56,5 | 57,0 |
| 10:00 | Strefa euro | Wstępny PMI w usługach (pkt.) | Styczeń | 53,1 | 50,9 | 52,1 |
| 10:00 | Strefa euro | Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.) | Styczeń | 58,0 | 56,0 | 57,6 |
| 10:00 | Strefa euro | Wstępny indeks Composite PMI | Styczeń | 53,3 | 51,4 | 52,6 |
| 10:00 | Polska | Sprzedaż detaliczna (% r/r) | Grudzień | 21,2 | 20,3 | 18,5 |
| 15:45 | USA | Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.) | Styczeń | 57,7 | | |
| Wtorek 25.01.2022 r. | | | | | | |
| 10:00 | Niemcy | Indeks Ifo (pkt.) | Styczeń | 94,7 | 93,8 | 94,5 |
| 15:00 | USA | Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m) | Listopad | 0,9 | | |
| 16:00 | USA | Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.) | Styczeń | 115,8 | 110,0 | 113,3 |
| 16:00 | USA | Indeks Richmond Fed (pkt.) | Styczeń | 16,0 | | |
| Środa 26.01.2022 r. | | | | | | |
| 10:00 | Polska | Stopa bezrobocia rejestrowanego (%) | Grudzień | 5,4 | 5,4 | 5,4 |
| 14:00 | Polska | Podaż pieniądza M3 (% r/r) | Grudzień | 10,1 | 10,2 | 9,9 |
| 16:00 | USA | Sprzedaż nowych domów (tys.) | Grudzień | 744 | 751 | 770 |
| 20:00 | USA | Decyzja o stopach procentowych Fed (%) | Styczeń | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| Czwartek 27.01.2022 r. | | | | | | |
| 14:30 | USA | Liczba nowych bezrobotnych (tys.) | o/tydzień | 286 | | |
| 14:30 | USA | Wstępny szacunek PKB (% r/r) | IV kw. | 2,3 | 5,0 | 5,8 |
| 14:30 | USA | Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m) | Grudzień | 2,6 | -0,7 | -0,2 |
| Piątek 28.01.2022 r. | | | | | | |
| 10:00 | Strefa euro | Podaż pieniądza M3 (% r/r) | Grudzień | 7,3 | | 7,0 |
| 11:00 | Strefa euro | Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.) | Styczeń | 1,84 | | |
| 14:30 | USA | Realne spożycie indywidualne (% m/m) | Grudzień | 0,0 | | |
| 14:30 | USA | Inflacja PCE (% r/r) | Grudzień | 5,7 | 5,8 | 5,8 |
| 14:30 | USA | Inflacja bazowa PCE (% r/r) | Grudzień | 4,7 | 4,9 | 4,8 |
| 16:00 | USA | Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.) | Styczeń | 68,8 | 68,8 | 68,8 |

* 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