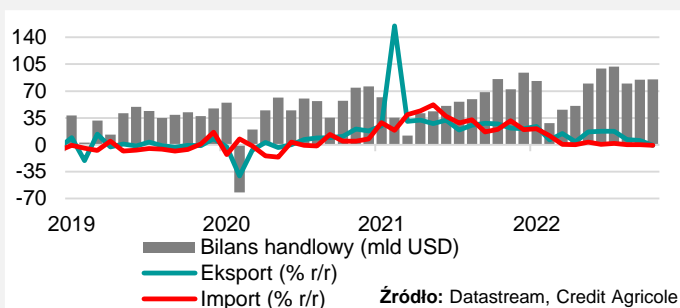
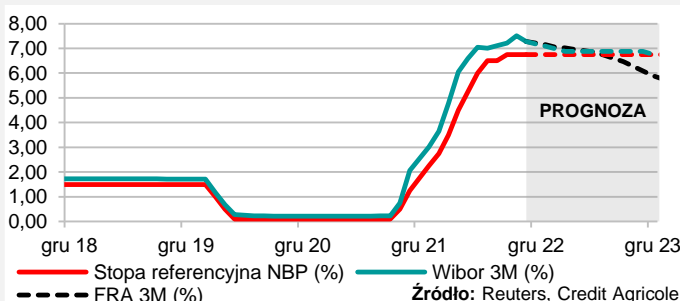


## W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP utrzyma niezmienny poziom stóp procentowych (stopa referencyjna NBP równa 6,75%). Listopadowa, druga z rzędu decyzja RPP o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie, była zgodna z deklarowaną w wypowiedziach publicznych przez prezesa NBP i niektórych członków Rady niechęcią do dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej mimo uporczywie wysokiej inflacji i niskiego prawdopodobieństwa powrotu inflacji do celu w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Decyzja o stabilizacji stóp procentowych na posiedzeniu w tym tygodniu będzie spójna z wypowiedziami prezesa NBP na listopadowej konferencji. A. Glapiński dał wówczas do zrozumienia, że w sytuacji, w której inflacja będzie kształtowała się zgodnie z listopadową projekcją NBP, nie należy spodziewać się kolejnych podwyżek stóp procentowych. Ważnym argumentem dla RPP na rzecz status quo w polityce pieniężnej jest spadek inflacji CPI odnotowany w listopadzie (patrz poniżej). Decyzja o utrzymaniu niezmiennych stóp procentowych w tym tygodniu będzie spójna z konsensem rynkowym, a tym samym powinna być ona neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. W tym tygodniu zapewne odbędzie się również zwyczajowa konferencja prasowa z udziałem prezesa NBP, która rzuci więcej światła na perspektywy krajowej polityki pieniężnej.
- W tym tygodniu poznamy wyniki badań koniunktury z USA.** Naszym zdaniem indeks ISM poza przetwórstwem obniżył się do 53,3 pkt. w listopadzie z 54,4 pkt. w październiku. W kierunku pogorszenia sytuacji w sektorze usług oddziaływało osłabienie popytu konsumpcyjnego w warunkach wysokiej inflacji. W piątek opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Oczekujemy dalszego pogorszenia nastrojów gospodarstw domowych (56,0 pkt. w grudniu wobec 56,8 pkt. w listopadzie). Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- W środę opublikowane zostaną dane nt. handlu zagranicznego w Chinach.** Zgodnie z konsensem saldo chińskiego bilansu handlowego zmniejszyło się w listopadzie do 79,1 mld USD wobec 85,2 mld USD w październiku. Rynek oczekuje, że dynamika eksportu zmniejszyła się w listopadzie do -3,5% r/r wobec -0,3% w październiku, a dynamika importu spadła do -5,0% wobec -0,7%. Dane potwierdzą najprawdopodobniej utrzymujący się negatywny wpływ restrykcji covidowych na chiński popyt wewnętrzny. Z kolei dane o eksporcie zasygnalizują obniżenie aktywności w światowym handlu. Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych.

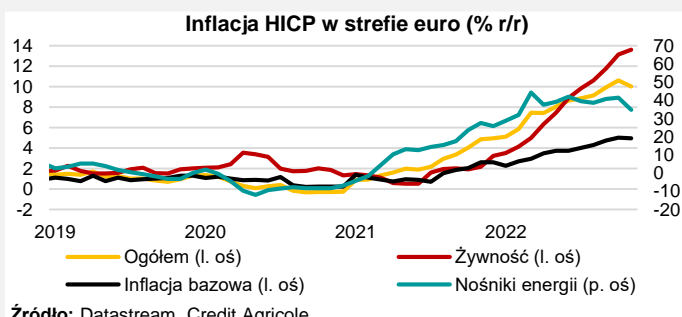


## W zeszłym tygodniu

- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w listopadzie do 17,4% r/r wobec 17,9% w październiku, kształtując się wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego (18,0%) oraz naszej prognozy (17,9%).** Tym samym inflacja obniżyła się po raz pierwszy od lutego br. GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. Do zmniejszenia inflacji przyczyniły się niższe dynamiki cen w kategoriach „nośniki energii” (36,8% r/r w listopadzie wobec 41,6% w październiku) oraz „paliwa” (15,5% wobec 19,5%), podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa dynamika cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (22,3% wobec 22,0%), a także wzrost inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami zwiększyła się w listopadzie do 11,3% r/r wobec 11,0% w październiku. Główne źródło zaskoczenia w danych w kontekście naszej prognozy stanowi silniejszy od naszych oczekiwań spadek dynamiki cen w kategorii „nośniki energii” (por. MAKROpuls z 30.11.2022). Ubiegłotygodniowe dane wskazują zatem na ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym średnioroczna inflacja w Polsce wyniesie 14,4% wobec 5,1% w 2021 r., a w 2023 r. obniży się do 11,8%.
- Zgodnie z finalnym szacunkiem, dynamika PKB w Polsce zmniejszyła się do 3,6% r/r w III kw. wobec 5,8% w II kw., a tym samym ukształtowała się ona nieznacznie powyżej opublikowanego wcześniej przez GUS wstępnego szacunku (3,5%).** Głównym źródłem obniżenia rocznego tempa wzrostu gospodarczego pomiędzy II kw. a III kw. był niższy wkład konsumpcji, będący efektem obniżającego się realnego tempa wzrostu funduszu płac, a także silnego pogorszenia koniunktury konsumenckiej. W kierunku zmniejszenia dynamiki PKB oddziaływał także niższy wkład inwestycji, co w naszej ocenie wynikało z silnego wyhamowania popytu mieszkaniowego zgłaszanego przez gospodarstwa domowe, wolniejszego wzrostu inwestycji publicznych, a także spowolnienia inwestycji w sektorze mikro i małych przedsiębiorstw. Przeciwny wpływ miał natomiast wyższy wkład zapasów, które jednocześnie okazały się głównym źródłem wzrostu PKB w III kw. Uważamy jednak, że odnotowany w III kw. wzrost wkładu zapasów jest przejściowy i w kolejnych kwartałach ich redukcja będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku spowolnienia wzrostu PKB. Najważniejszym czynnikiem oddziałującym w kierunku zwiększenia dynamiki PKB pomiędzy II kw. a III kw. był eksport netto. Uważamy, że czynnikami wspierającymi eksport w III kw. były m.in. zwiększony napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski, ożywienie aktywności w branży motoryzacyjnej, a także przejmowanie części łańcuchów dostaw z Ukrainy. Ponadto, zwiększeniu wkładu eksportu netto do wzrostu PKB sprzyjało wyhamowanie popytu konsumpcyjnego w Polsce, a także odnotowane w poprzednich miesiącach istotne osłabienie złotego względem głównych walut. Uważamy, że w IV kw. eksport netto pozostanie istotnym źródłem wzrostu PKB w Polsce (por. MAKROpuls z 30.11.2022). Kwartalna dynamika PKB oczyszczona z wpływu czynników sezonowych zwiększyła się w III kw. do 1,0% (0,9% we wstępnym szacunku) wobec -2,3% w II kw. Oznacza to, że Polska uniknęła tzw. technicznej recesji polegającej na spadku PKB w ujęciu kwartalnym przynajmniej przez dwa kwartały z rzędu. Realizuje się tym samym nasz scenariusz „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki. Zakłada on, że choć dynamika polskiego PKB w 2023 r. wyraźnie obniży się, to pozostanie ona dodatnia (1,2% r/r wobec 4,5% w 2022 r. i 6,8% w 2021 r.).
- Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w listopadzie do 43,4 pkt. wobec 42,0 pkt. w październiku, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (42,4 pkt.) i nieznacznie powyżej naszej prognozy (43,2 pkt.).** Tym samym indeks od siedmiu miesięcy pozostaje poniżej granicy 50 pkt., oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Zwiększenie wartości indeksu wynikało z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych: dla zapasów materiałów, bieżącej produkcji, zatrudnienia i nowych zamówień ogółem. Przeciwny wpływ miał niższy wkład

składowej dla czasu dostaw. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wskaźnik dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy, który zwiększył się w listopadzie do poziomu najwyższego od sierpnia br., kształtując się jednocześnie wyraźnie powyżej granicy 50 pkt., a więc poziomu oddzielającego oczekiwany wzrost od spadku aktywności. Sygnalizuje to, że uruchomione w wielu firmach procesy restrukturyzacyjne, zmierzające do zwiększenia wydajności i ograniczenia zużycia energii, a także zmniejszenie barier podażowych, skłoniły część firm do formułowania bardziej optymistycznych ocen dotyczących ich przyszłej aktywności mimo utrzymującego się spadku zamówień i produkcji (por. MAKROpuls z 01.12.2022). Wyraźny wzrost składowej dla oczekiwanej produkcji stanowi wsparcie dla naszego scenariusza „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki, zgodnie z którym w najbliższych kwartałach uniknie ona recesji, a w całym 2023 r. wzrost gospodarczy wyniesie 1,2%.

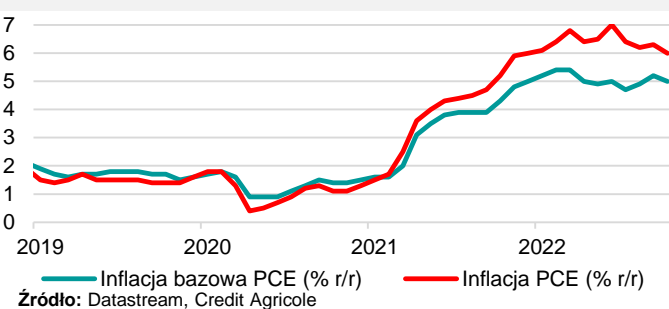
**Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zmniejszyła się w listopadzie do 10,0% r/r wobec 10,6% w październiku, kształtując się wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego (10,4%).** Był to jednocześnie pierwszy spadek inflacji od czerwca 2021 r. Obniżenie inflacji wynikało z niższej dynamiki cen w kategoriach „nośniki energii” oraz



„usługi”, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływała wyższa dynamika cen w kategorii „żywność”. Inflacja bazowa nie zmieniła się w listopadzie w porównaniu do października i wyniosła 5,0% r/r, pozostając na najwyższym poziomie w historii. Prognozujemy, że inflacja w strefie euro osiągnie swoje maksimum w grudniu i ukształtuje się nieznacznie poniżej 11% r/r. Jednocześnie uważamy, że pozostanie ona powyżej poziomu 8% przynajmniej do końca I poł. 2023 r. Perspektywa inflacji utrzymującej się przez dłuższy czas na podwyższonym poziomie stanowi wsparcie dla naszego zrewidowanego w górę scenariusza stóp procentowych w strefie euro, zgodnie z którym w grudniu EBC podniesie stopy o 50pb, w lutym o 50pb, a w marcu o 25pb kończąc w ten sposób cykl podwyżek z główną stopą procentową na poziomie 3,25% oraz ze stopą depozytową na poziomie 2,75%.

**Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się w listopadzie do 49,4 pkt. wobec 49,2 pkt. w październiku, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (49,0 pkt.).** Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 2 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień i czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla bieżącej produkcji, zatrudnienia oraz zapasów. W danych na szczególną uwagę zasługuje utrzymujący się spadek zarówno bieżącej produkcji, jak i nowych zamówień, w tym zamówień eksportowych. W znacznym stopniu wynika on z negatywnego wpływu restrykcji covidowych na aktywność w chińskim przetwórstwie, a także osłabienia światowego popytu. Prognozujemy, że w kolejnych miesiącach chiński rząd nasili działania w ramach swojej polityki gospodarczej ukierunkowane na pobudzenie wzrostu gospodarczego. Niemniej jednak prognozujemy, że dynamika PKB w Chinach obniży się do 3,0% w 2022 r. wobec 8,1% w 2021 r.

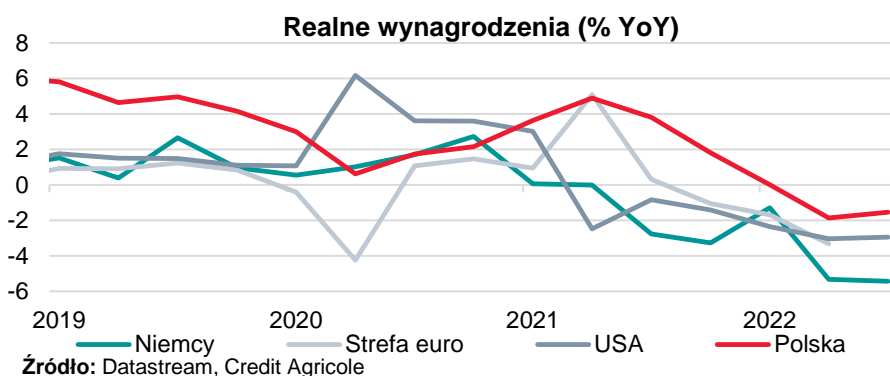
**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w listopadzie o 263 tys. wobec wzrostu o 284 tys. w październiku (rewizja w górę z 261 tys.) i ukształtowało się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (200 tys.). Najsilniejszy wzrost



zatrudnienia odnotowano w turystyce i rekreacji (+88,0 tys.), oświacie i służbie zdrowia (+82,0 tys.) oraz w sektorze rządowym (+42,0 tys.). Stopa bezrobocia nie zmieniła się w listopadzie w porównaniu do października i wyniosła 3,7%, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Jednocześnie współczynnik aktywności zawodowej zmniejszył się w listopadzie do 62,1% wobec 62,2% w październiku. Dynamika wynagrodzenia godzinowego zwiększyła się w listopadzie do 5,1% r/r wobec 4,9% w październiku, co wskazuje, że presja płacowa w amerykańskiej gospodarce pozostaje silna. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także dane nt. inflacji PCE, która obniżyła się w październiku do 6,0% r/r wobec 6,3% we wrześniu. Spadek został odnotowany również w przypadku inflacji bazowej PCE (5,0% wobec 5,2%), co wskazuje na słabnącą presję inflacyjną w amerykańskiej gospodarce. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Na utrzymujące się słabe nastroje amerykańskich konsumentów wskazały natomiast indeks Conference Board (100,2 pkt. w listopadzie wobec 102,2 pkt. w październiku). W zeszłym tygodniu poznaliśmy również drugi szacunek amerykańskiego PKB, zgodnie z którym jego tempo sprowadzone do wymiaru rocznego zwiększyło się w III kw. do 2,9% wobec -0,6% w II kw. i 2,6% w pierwszym szacunku. Tym samym USA w III kw. wyszły z technicznej recesji, w jakiej znajdowały się od I kw. br. W największym stopniu do zwiększenia dynamiki PKB pomiędzy II kw. a III kw. przyczyniły się wyższe wkłady eksportu netto oraz zapasów. Tym samym głównym źródłem wzrostu gospodarczego w III kw., był eksport netto, podczas gdy w II kw. była to konsumpcja prywatna. Na pogorszenie sytuacji w przetwórstwie wskazał indeks ISM, który obniżył się w listopadzie do 49,0 pkt. wobec 50,2 pkt. w październiku, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (49,8 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zatrudnienia i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład składowej dla czasu dostaw. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje dalszy spadek cen dóbr pośrednich wykorzystywanych w produkcji (składowa wyraźnie poniżej granicy 50 pkt.), co wskazuje na wygasającą presję kosztową w amerykańskim przetwórstwie. Dostrzegamy ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym amerykański PKB zwiększy się w 2022 r. o 1,8% wobec wzrostu o 5,7% w 2021 r., a w 2023 r. wzrośnie o 0,5%.

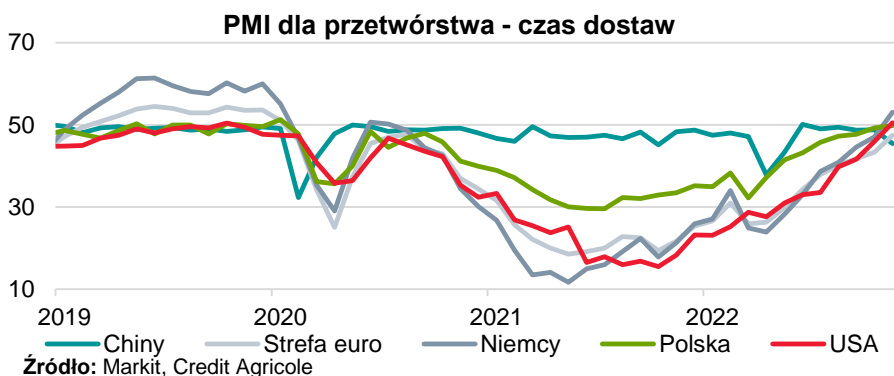
## Jest inflacja, będzie dezinflacja

Zgodnie z opublikowanym w ubiegłym tygodniu wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w listopadzie do 17,4% r/r wobec 17,9% w październiku, kształtując się wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego (18,0%) oraz naszej prognozy (17,9%). Tym samym inflacja obniżyła się po raz pierwszy od czerwca 2021 r. (pomijając jej spadek w lutym br. wywołany bezpośrednio wprowadzeniem Tarczy Antyinflacyjnej). Nie uważamy, że to już koniec wzrostu inflacji w Polsce. Niemniej jednak w globalnym otoczeniu dostrzegamy coraz więcej sygnałów sygnalizujących tendencje dezinflacyjne w średnim okresie.



W kierunku spadku presji inflacyjnej będzie oddziaływał m.in. spadek realnych wynagrodzeń. Dynamika realnych wynagrodzeń kształtowała się w trendzie spadkowym od 2021 r. nie tylko w Polsce ale również innych gospodarkach, takich jak USA, strefa euro, w tym Niemcy. W 2022 r. osiągnęła ona ujemne wartości we wszystkich wspomnianych

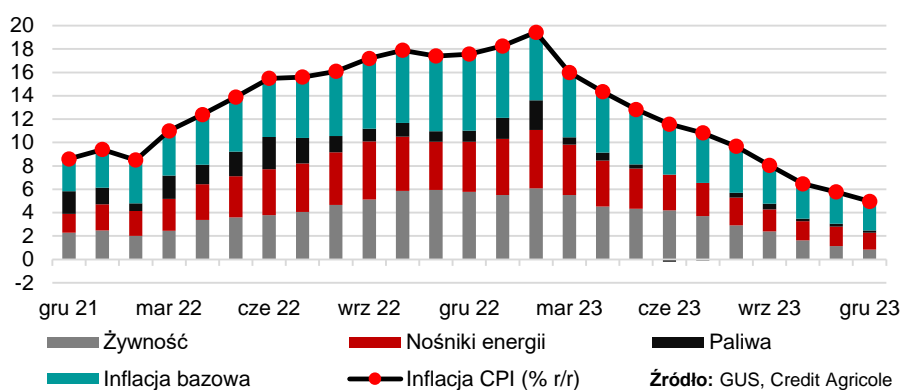
gospodarkach. Obniżenie realnej siły nabywczej gospodarstw domowych będzie czynnikiem hamującym popyt konsumpcyjny.



Kolejnym czynnikiem wspierającym dezinflację będą malejące bariery podażowe. W listopadowym badaniu PMI dla polskiego przetwórstwa odnotowano wzrost składowej PMI dla czasu dostaw do poziomu zbliżonego do 50 pkt. Oznacza to, że czas dostaw dóbr pośrednich wykorzystywanych w produkcji nie zmienia się. Z sytuacją taką mamy do czynienia po raz

pierwszy od przełomu lat 2019 i 2020, a więc okresu bezpośrednio poprzedzającego wybuch pandemii. W przypadku innych krajów (m.in. Niemcy i USA) w listopadzie obserwowane było już nawet skrócenie czasu dostaw. Sygnalizuje to, że globalne i krajowe ograniczenia w dostępie do dóbr pośrednich, wywołane zaburzeniami w łańcuchach dostaw, maleją (zdaniem ankietowanych firm przetwórczych w Polsce „trudności związane z pozyskaniem materiałów i logistyką zaczęły znikać”). Takie tendencje przyczyniają się do zmniejszenia dynamiki cen tych dóbr, co znalazło odzwierciedlenie w odnotowanym w listopadzie zmniejszeniu składowej PMI dla cen dóbr pośrednich do poziomu najniższego od października 2020 r. Zmniejszenie presji inflacyjnej jest już widoczne w przypadku inflacji PPI w Polsce. W czerwcu osiągnęła ona maksimum lokalne w wysokości 25,6% r/r i od tego czasu kształtuje się w trendzie spadkowym. Wolniejszy wzrost cen producentckich będzie oddziaływał – z pewnym opóźnieniem – w kierunku zmniejszenia inflacji konsumenckiej w Polsce i za granicą.

Uwzględniając zarysowane tendencje prognozujemy, że inflacja w strefie euro będzie kształtowała się w trendzie spadkowym w 2023 r. Oczekujemy, że obniży się ona z 5,0% r/r w listopadzie br. do poziomu zbliżonego do 3,0% r/r pod koniec 2023 r. Biorąc pod uwagę, że strefa euro jest ważnym partnerem gospodarczym Polski, krajowej procesy inflacyjne (zwłaszcza w zakresie inflacji bazowej) są skorelowane z tendencjami obserwowanymi w obszarze wspólnej waluty. Na podstawie naszego kwartalnego modelu prognostycznego szacujemy, że spadek inflacji bazowej w strefie euro o 1 pkt. proc. oddziałuje w kierunku obniżenia inflacji bazowej w Polsce o ok. 0,4-0,6 pkt. proc. Tym samym, oczekiwany przez nas spadek inflacji bazowej w strefie euro w 2023 r. będzie oddziaływał w kierunku obniżenia inflacji bazowej w Polsce o ok. 1,0 pkt. proc.

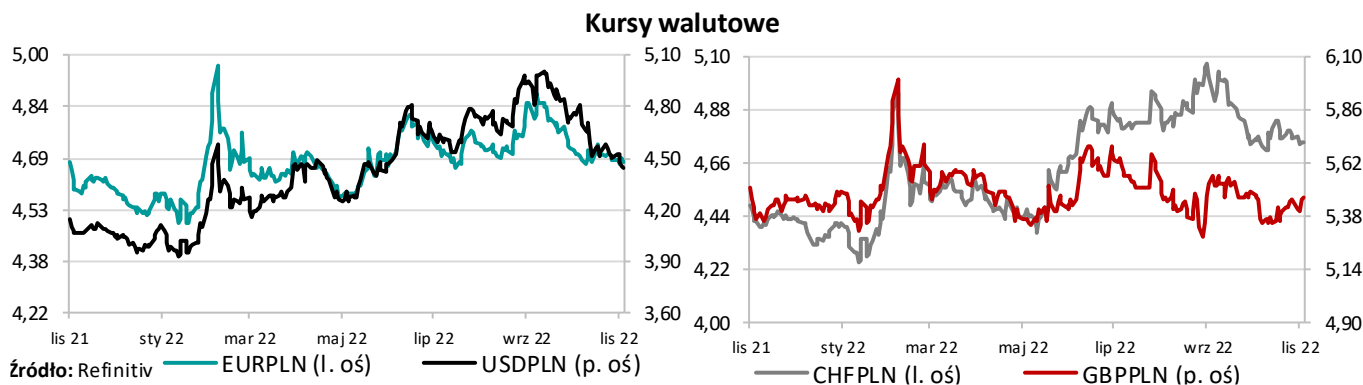


Oprócz prognozowanego przez nas spadku inflacji bazowej w strefie euro, inne uwarunkowania zewnętrzne będą sprzyjały obniżeniu inflacji w Polsce. Wyraźny spadek cen większości surowców rolnych na światowym rynku w ostatnich miesiącach będzie oddziaływał w kierunku obniżenia dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych. Stabilizacja cen

nośników energii na światowych rynkach wyraźnie poniżej lokalnych maksimów obserwowanych w III kw. br., w warunkach lekkiej aprecjacji kursu złotego będzie wspierać tendencje dezinflacyjne w Polsce. Podsumowując zarysowane powyżej tendencje, oczekujemy, że inflacja ogółem osiągnie swoje maksimum lokalne na poziomie lekko poniżej 20% r/r w lutym 2023 r., a następnie zacznie się obniżać w okolice 5%

pod koniec 2023 r. Oczekujemy, że inflacja CPI wyniesie 14,4% r/r w br. i 11,8% w 2023 r. Nasza prognoza jest obarczona istotnym ryzykiem związanym z trudnościami w oszacowaniu wypadkowego efektu likwidacji Tarczy Antyinflacyjnej i wprowadzenia nowego mechanizmu ograniczenia wzrostu cen energii na początku 2023 r.

## Posiedzenie RPP kluczowe dla kursu złotego

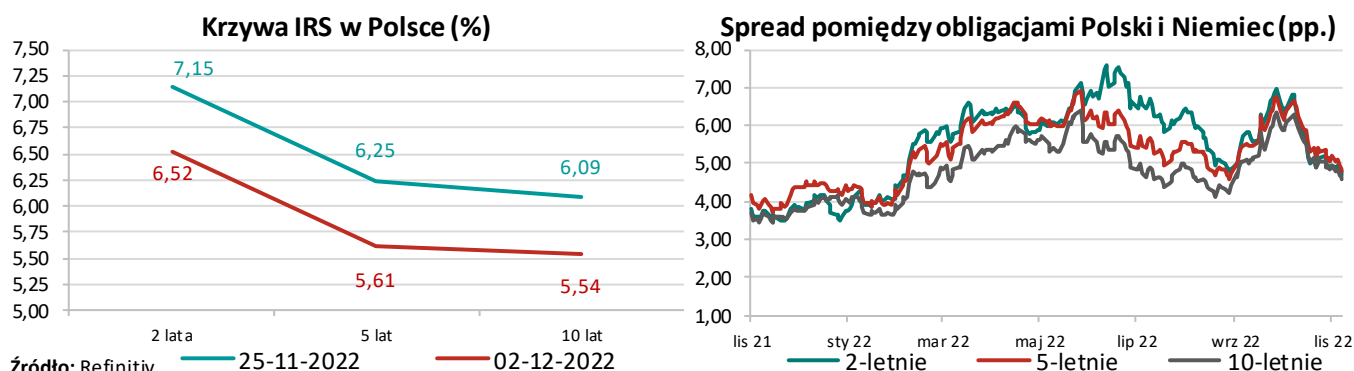


**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wyniósł 4,6785 (brak zmiany w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni).** W pierwszej części ubiegłego tygodnia mieliśmy do czynienia z niską zmiennością kursu EURPLN, który kształtował się w łagodnym trendzie spadkowym. Opublikowany w środę wyraźnie niższy od oczekiwań wstępny szacunek inflacji w Polsce był lekko negatywny dla złotego, ale nie zdołał on odwrócić trendu. Do korekty i osłabienia złotego doszło dopiero w czwartek, czemu sprzyjały publikacje indeksów PMI w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, wskazujące na utrzymujący się spadek aktywności w przetwórstwie. Przeciwny wpływ miała natomiast publikacja danych sygnalizujących obniżającą się presję inflacyjną w USA.

W ubiegłym tygodniu doszło do wyraźnego osłabienia dolara względem euro. W pierwszej części tygodnia sprzyjała mu wypowiedź szefa Rezerwy Federalnej J. Powella, który stwierdził, że zarówno on jak i pozostali członkowie FOMC nie chcą dokonać zbyt silnego zacieśnienia polityki pieniężnej. W czwartek dodatkowym czynnikiem oddziałującym w kierunku osłabienia dolara względem euro była publikacja danych o inflacji w USA, która osłabiła oczekiwania inwestorów dotyczące skali kolejnych podwyżek stóp procentowych przez Fed. Publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy doprowadziła do korekty i umocnienia dolara względem euro.

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie zaplanowana na środę decyzja RPP w sprawie stóp procentowych. W naszej ocenie RPP utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie, co będzie neutralne dla kursu złotego. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień ze światowej gospodarki nie będą miały istotnego wpływu na kurs polskiej waluty. Istotnym czynnikiem determinującym kurs złotego pozostaną informacje sugerujące ewentualną zmianę nastawienia Rezerwy Federalnej oraz EBC w polityce pieniężnej, a także te dotyczące przebiegu działań wojennych w Ukrainie.

## Posiedzenie RPP w centrum uwagi



**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 6,52 (spadek o 63pb), 5-letnie do 5,61 (spadek o 64pb), a 10-letnie do 5,54 (spadek o 55pb).** W ubiegłym tygodniu doszło do spadku stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Obniżeniu stawek IRS na rynkach bazowych sprzyjały zmniejszające się oczekiwania inwestorów na obniżki stóp procentowych przez główne banki centralne, związane m.in. z odnotowanym spadkiem inflacji zarówno w USA, jak i w strefie euro, a także gęłąbią wypowiedzią szefa Rezerwy Federalnej J. Powella (patrz powyżej).

W tym tygodniu kluczowe dla stawek IRS będzie zaplanowane na środę posiedzenie RPP. Uważamy jednak, że będzie ono neutralne dla krzywej. Przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje danych ze światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na stawki IRS. Ważnym czynnikiem wpływającym na krzywą dochodowości pozostaną informacje sugerujące ewentualną zmianę nastawienia Rezerwy Federalnej oraz EBC w polityce pieniężnej, a także te dotyczące przebiegu działań wojennych w Ukrainie.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

| Wskaźnik                     | lis 21 | gru 21 | sty 22 | lut 22 | mar 22 | kwi 22 | maj 22 | cze 22 | lip 22 | sie 22 | wrz 22 | paź 22 | lis 22 | gru 22 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Stopa referencyjna NBP* (%)  | 1,25   | 1,75   | 2,25   | 2,75   | 3,50   | 4,50   | 5,25   | 6,00   | 6,50   | 6,50   | 6,75   | 6,75   | 6,75   | 6,75   |
| Kurs EURPLN*                 | 4,65   | 4,58   | 4,58   | 4,69   | 4,64   | 4,67   | 4,58   | 4,70   | 4,73   | 4,72   | 4,85   | 4,71   | 4,67   | 4,70   |
| Kurs USDPLN*                 | 4,10   | 4,03   | 4,08   | 4,18   | 4,19   | 4,43   | 4,27   | 4,48   | 4,63   | 4,70   | 4,95   | 4,77   | 4,48   | 4,85   |
| Kurs CHFPLN*                 | 4,47   | 4,42   | 4,40   | 4,56   | 4,54   | 4,55   | 4,45   | 4,69   | 4,86   | 4,80   | 5,01   | 4,76   | 4,74   | 4,95   |
| Inflacja CPI (r/r, %)        | 7,8    | 8,6    | 9,4    | 8,5    | 11,0   | 12,4   | 13,9   | 15,5   | 15,6   | 16,1   | 17,2   | 17,9   | 17,9   | 17,9   |
| Inflacja bazowa (r/r, %)     | 4,7    | 5,3    | 6,1    | 6,7    | 6,9    | 7,7    | 8,5    | 9,1    | 9,3    | 9,9    | 10,7   | 11,0   | 11,4   | 11,4   |
| Produkcja przemysłu (r/r, %) | 14,9   | 16,3   | 18,0   | 17,3   | 15,4   | 12,3   | 14,9   | 10,4   | 7,1    | 10,9   | 9,8    | 6,8    | 1,6    | 1,6    |
| Inflacja PPI (r/r, %)        | 13,6   | 14,4   | 16,1   | 16,1   | 21,9   | 24,1   | 24,7   | 25,6   | 25,5   | 25,5   | 24,6   | 22,9   | 21,6   | 21,6   |
| Sprzedaż detaliczna (r/r, %) | 21,2   | 16,9   | 20,0   | 16,5   | 22,0   | 33,4   | 23,6   | 19,9   | 18,4   | 21,5   | 21,9   | 18,3   | 14,0   | 14,0   |
| Wynagrodzenie w SP (r/r, %)  | 9,8    | 11,2   | 9,5    | 11,7   | 12,4   | 14,1   | 13,5   | 13,0   | 15,8   | 12,7   | 14,5   | 13,0   | 12,4   | 12,4   |
| Zatrudnienie w SP (r/r, %)   | 0,7    | 0,5    | 2,3    | 2,2    | 2,4    | 2,8    | 2,4    | 2,2    | 2,3    | 2,4    | 2,3    | 2,4    | 2,3    | 2,3    |
| Stopa bezrobocia rej.* (%)   | 5,8    | 5,8    | 5,9    | 5,9    | 5,8    | 5,6    | 5,4    | 5,2    | 5,2    | 5,2    | 5,1    | 5,1    | 5,1    | 5,1    |
| Saldo ROB (mln EUR)          | -1483  | -3883  | -1091  | -2032  | -4206  | -2844  | -1340  | -541   | -1887  | -3332  | -1561  | -2060  | -2060  | -2060  |
| Eksport (r/r, % EUR)         | 13,7   | 25,0   | 27,4   | 20,3   | 11,9   | 18,2   | 26,9   | 21,3   | 19,0   | 26,7   | 25,5   | 22,6   | 22,6   | 22,6   |
| Import (r/r, % EUR)          | 31,2   | 39,6   | 38,7   | 29,7   | 31,4   | 36,4   | 32,5   | 26,6   | 20,6   | 28,7   | 28,9   | 23,0   | 23,0   | 23,0   |

\* wartość na koniec miesiąca

## Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

| Wskaźnik                           | 2022                    |      |      |      | 2023 |      |      |      | 2021 | 2022 | 2023 |     |
|------------------------------------|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
|                                    | Q1                      | Q2   | Q3   | Q4   | Q1   | Q2   | Q3   | Q4   |      |      |      |     |
| PKB (% r/r)                        | 8,6                     | 5,8  | 3,6  | 0,8  | -1,0 | 0,1  | 2,6  | 3,2  | 6,8  | 4,5  | 1,2  |     |
| Konsumpcja (% r/r)                 | 6,7                     | 6,4  | 0,9  | 0,5  | 0,2  | 0,4  | 0,5  | 0,5  | 6,3  | 3,5  | 0,4  |     |
| Inwestycje (% r/r)                 | 4,7                     | 6,6  | 2,0  | 0,6  | -1,4 | 0,2  | 1,9  | 2,4  | 2,1  | 3,0  | 1,1  |     |
| Eksport (ceny stałe, % r/r)        | 4,2                     | 5,2  | 6,9  | 3,3  | 1,6  | 0,5  | 2,9  | 4,5  | 12,5 | 4,9  | 2,3  |     |
| Import (ceny stałe, % r/r)         | 9,4                     | 6,9  | 6,0  | 0,9  | 0,7  | -1,5 | 4,7  | 6,5  | 16,1 | 5,5  | 2,4  |     |
| Wkłady do wzrostu PKB              | Spożycie prywatne (pp.) | 4,0  | 3,6  | 0,5  | 0,2  | 0,1  | 0,2  | 0,3  | 0,2  | 3,5  | 2,0  | 0,2 |
|                                    | Inwestycje (pp.)        | 0,6  | 1,0  | 0,3  | 0,1  | -0,2 | 0,0  | 0,3  | 0,5  | 0,4  | 0,5  | 0,2 |
|                                    | Eksport netto (pp.)     | -2,7 | -0,7 | 0,6  | 1,4  | 0,6  | 1,3  | -0,9 | -1,0 | -1,0 | -0,2 | 0,0 |
| Saldo obrotów bieżących (% PKB)*** | -2,7                    | -3,5 | -3,7 | -4,5 | -4,3 | -4,2 | -4,6 | -4,7 | -1,4 | -4,5 | -4,7 |     |
| Stopa bezrobocia (%)**             | 5,8                     | 5,2  | 5,1  | 5,3  | 5,7  | 5,3  | 5,2  | 5,4  | 5,8  | 5,3  | 5,4  |     |
| Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r) | 2,3                     | 0,6  | -0,9 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | 0,4  | 0,4  | -0,5 |     |
| Wynagrodzenia w GN (% r/r)         | 9,7                     | 11,8 | 14,6 | 14,0 | 14,5 | 13,2 | 11,4 | 9,9  | 8,9  | 12,5 | 12,3 |     |
| Inflacja CPI (%)*                  | 9,6                     | 13,9 | 16,3 | 17,9 | 18,3 | 13,3 | 9,8  | 5,9  | 5,1  | 14,4 | 11,8 |     |
| Wibor 3-miesięczny (%)**           | 4,77                    | 7,05 | 7,21 | 7,18 | 6,88 | 6,88 | 6,88 | 6,76 | 2,54 | 7,18 | 6,76 |     |
| Stopa referencyjna NBP (**)        | 3,50                    | 6,00 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 1,75 | 6,75 | 6,75 |     |
| EURPLN**                           | 4,64                    | 4,70 | 4,85 | 4,70 | 4,78 | 4,73 | 4,70 | 4,65 | 4,58 | 4,70 | 4,65 |     |
| USDPLN**                           | 4,19                    | 4,48 | 4,95 | 4,85 | 4,83 | 4,68 | 4,48 | 4,35 | 4,03 | 4,85 | 4,35 |     |

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały



## Kalendarz

| GODZINA<br>PUBLIKACJI             | KRAJ          | WSKAŹNIK                                      | OKRES           | POPZEDNIA<br>WARTOŚĆ | PROGNOZA*   |             |
|-----------------------------------|---------------|---|-----------------|----------------------|-------------|-------------|
|                                   |               |   |                 |                      | CA          | RYNEK**     |
| <b>Poniedziałek 05.12.2022 r.</b> |               |   |                 |                      |             |             |
| 10:00                             | Strefa euro   | Indeks PMI dla usług (pkt.)                   | Listopad        | 48,6                 | 48,6        | 48,6        |
| 10:00                             | Strefa euro   | Finalny indeks Composite PMI                  | Listopad        | 47,8                 | 47,8        | 47,8        |
| 10:30                             | Strefa euro   | Indeks Sentix (pkt.)                          | Grudzień        | -30,9                |             | -27,5       |
| 11:00                             | Strefa euro   | Sprzedaż detaliczna (% m/m)                   | Październik     | 0,4                  |             | -1,7        |
| 16:00                             | USA           | Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)           | Październik     | 0,3                  |             | 0,6         |
| 16:00                             | USA           | Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)          | Listopad        | 54,4                 | 53,3        | 53,1        |
| <b>Wtorek 06.12.2022 r.</b>       |               |   |                 |                      |             |             |
| 8:00                              | Niemcy        | Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)           | Październik     | -4,0                 |             | 0,3         |
| <b>Środa 07.12.2022 r.</b>        |               |   |                 |                      |             |             |
|                                   | Chiny         | Bilans handlowy (mld USD)                     | Listopad        | 85,2                 |             | 79,1        |
|                                   | <b>Polska</b> | <b>Decyzja o stopach procentowych NBP (%)</b> | <b>Grudzień</b> | <b>6,75</b>          | <b>6,75</b> | <b>6,75</b> |
| 8:00                              | Niemcy        | Produkcja przemysłowa (% m/m)                 | Październik     | 0,6                  |             | -0,5        |
| 11:00                             | Strefa euro   | Zrewidowany PKB (% r/r)                       | III kw.         | 2,1                  | 2,1         | 2,1         |
| 11:00                             | Strefa euro   | Zrewidowany PKB (% kw/kw)                     | III kw.         | 0,2                  | 0,2         | 0,2         |
| 11:00                             | Strefa euro   | Zatrudnienie (% r/r)                          | III kw.         | 1,7                  |             | 1,7         |
| <b>Czwartek 08.12.2022 r.</b>     |               |   |                 |                      |             |             |
| 14:30                             | USA           | Liczba nowych bezrobotnych (tys.)             | o/tydzień       | 225                  |             |             |
| <b>Piątek 09.12.2022 r.</b>       |               |   |                 |                      |             |             |
| 2:30                              | Chiny         | Inflacja PPI (% r/r)                          | Listopad        | -1,3                 |             |             |
| 2:30                              | Chiny         | Inflacja CPI (% r/r)                          | Listopad        | 2,1                  |             |             |
| <b>14:00</b>                      | <b>Polska</b> | <b>Minutes z posiedzenia RPP</b>              | <b>Grudzień</b> |                      |             |             |
| 16:00                             | USA           | Zapasy w hurtowniach (% m/m)                  | Październik     | 0,8                  |             |             |
| 16:00                             | USA           | Sprzedaż hurtowa (% m/m)                      | Październik     | 0,4                  |             |             |
| 16:00                             | USA           | Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)           | Grudzień        | 56,8                 | 56,0        | 56,8        |

\* 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 Refinitiv