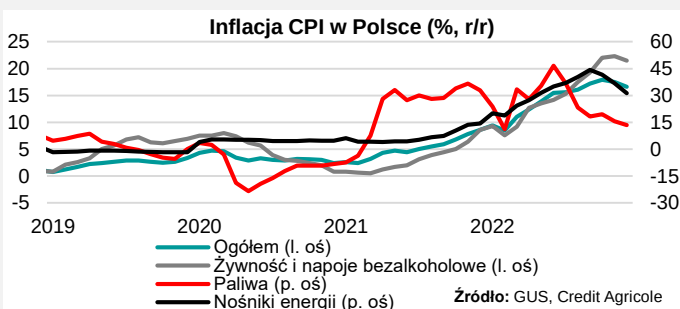
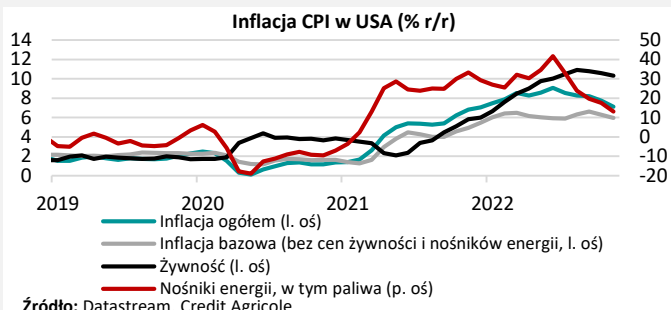


W tym tygodniu

- W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Naszym zdaniem inflacja ogółem zmniejszyła się w grudniu do 6,6% r/r wobec 7,1% w listopadzie, do czego przyczynił się spadek inflacji bazowej do 5,7% r/r grudniu z 6,0% w listopadzie. Z kolei wstępny indeks Uniwersytetu Michigan zwiększył się w styczniu do 61,0 wobec 59,7 pkt. w grudniu sygnalizując nieznaczny poprawę nastrojów amerykańskich gospodarstw domowych, wspieraną przez obniżającą się inflację. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.
- W piątek opublikowane zostaną finalne dane o grudniowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen ukształtowała się zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wyniosła 16,6% r/r wobec 17,5% w listopadzie. W kierunku spadku inflacji oddziaływały niższe dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych, paliw oraz nośników energii, podczas gdy przeciwny wpływ miał wzrost inflacji bazowej. Publikacja danych o inflacji będzie naszym zdaniem neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W piątek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w listopadzie.** Oczekujemy zwiększenia deficytu na rachunku obrotów bieżących do -1084 mln EUR wobec -549 mln EUR w październiku, będącego wynikiem przede wszystkim niższego salda obrotów towarowych. Prognozujemy, że dynamika eksportu spadła z 23,7% r/r w październiku do 19,5% w listopadzie, a tempo wzrostu importu obniżyło się z 24,6% r/r do 21,5%, co będzie spójne ze spowolnieniem produkcji przemysłowej odnotowanym w listopadzie. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W piątek opublikowane zostaną dane nt. handlu zagranicznego w Chinach.** Zgodnie z konsensusem saldo bilansu handlowego zwiększyło się do 76,2 mld USD w grudniu wobec 69,84 mld USD w listopadzie. Rynek oczekuje, że dynamika eksportu obniżyła się do -10,0% r/r w grudniu z -8,7% w listopadzie, a import zmniejszył się o 9,6% w grudniu wobec spadku o 10,6% w listopadzie. Dane potwierdzą tym samym negatywny wpływ wzrostu liczby zakażeń COVID-19 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.
- Na piątek zaplanowana na piątek publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Fitch.** W lipcu 2022 r. agencja utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. W uzasadnieniu do decyzji Fitch zaznaczył, że obecny rating równoważy z jednej strony zdywersyfikowaną gospodarkę, relatywnie niski poziom długu publicznego oraz silne fundamenty polskiej gospodarki, a z drugiej strony wskaźniki opracowane przez Bank Światowy dotyczące praworządności i PKB per capita, które kształtują się na relatywnie niskim poziomie w porównaniu z innymi krajami posiadającymi rating A. Oczekujemy, że Fitch utrzyma w tym tygodniu niezmienny rating Polski i jego perspektywę podkreślając dobre fundamenty polskiej gospodarki. W komunikacie mogą jednak znaleźć się fragmenty wskazujące, że przeciągający się spór Polski z Komisją Europejską i będąca tego skutkiem wstrzymana wypłata środków unijnych w ramach Krajowego Planu Odbudowy są

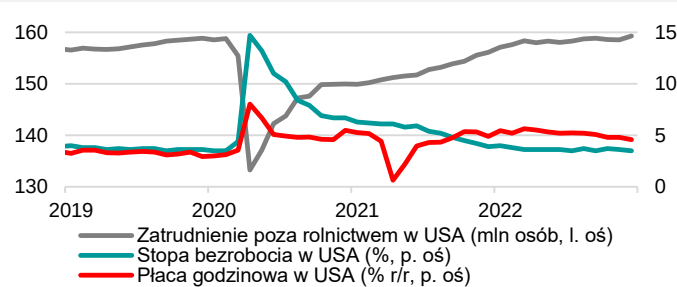


negatywne dla oceny wiarygodności kredytowej Polski. Decyzja zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, a tym samym ewentualna reakcja rynku walutowego i rynku długu na nie nastąpi dopiero w przyszłym tygodniu.

W zeszłym tygodniu

W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały **Minutes z grudniowego posiedzenia FOMC**. Nie dostarczyły one nowych istotnych informacji z punktu widzenia perspektyw polityki pieniężnej w USA. Zgodnie z zapisem dyskusji członkowie FOMC oczekują wyraźnie więcej dowodów świadczących o słabnącej inflacji, zanim będą przekonani, że znajduje się ona pod kontrolą. Ponadto, członkowie FOMC na ogół uważają, że należy utrzymać restrykcyjne nastawienie w polityce pieniężnej przynajmniej tak długo, jak inflacja nie znajdzie się w trwałym trendzie spadkowym wskazującym na jej powrót do celu inflacyjnego, „co najprawdopodobniej zajmie trochę czasu”. Wielu członków FOMC podkreślało również, że zmniejszenie tempa podwyżek stóp procentowych w grudniu nie oznacza obniżenia determinacji Fed w przywracaniu stabilności cen, a także nie jest równoznaczne z oceną, że inflacja znajduje się już w trwałym trendzie spadkowym. Treść *Minutes* jest spójna z naszym scenariuszem zakładającym, że Fed dokona jeszcze dwóch podwyżek stóp procentowych: w lutym o 50pb i w marcu o 25pb, kończąc tym samym cykl podwyżek z docelowym przedziałem dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wynoszącym [5,00%; 5,25%]. Jednocześnie uważamy, że w 2024 r. Fed rozpocznie cykl obniżek stóp procentowych i w całym 2024 r. zmniejszy stopy procentowe łącznie o 100pb.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w grudniu o 223 tys. wobec wzrostu o 256 tys. w listopadzie (rewizja w dół z 263 tys.) i ukształtowało się powyżej oczekiwań rynku (200 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia odnotowano w oświacie i służbie



Źródło: Datastream, Credit Agricole

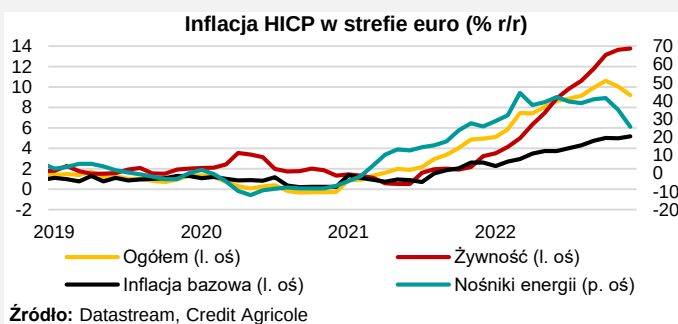
zdrowia (+78,0 tys.), turystyce i rekreacji (+67,0 tys.) oraz w budownictwie (+28,0 tys.). Z kolei najsilniejszy spadek zatrudnienia odnotowano w usługach biznesowych (-6,0 tys.) oraz w dostarczaniu informacji (-5,0 tys.). Stopa bezrobocia obniżyła się w grudniu do 3,5% wobec 3,6% w listopadzie, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (3,7%). Jednocześnie współczynnik aktywności zawodowej zwiększył się w grudniu do 62,3% wobec 62,2% w listopadzie. Z kolei dynamika wynagrodzenia godzinowego obniżyła się w grudniu do 4,6% r/r wobec 4,8% w listopadzie, co wskazuje na słabnącą presję płacową w amerykańskiej gospodarce. Na pogorszenie sytuacji w przetwórstwie wskazał indeks ISM, który obniżył się w grudniu do 48,4 pkt. wobec 49,0 pkt. w listopadzie, kształtując się lekko poniżej oczekiwań rynku (48,5 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji i czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla zatrudnienia i zapasów. 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. Spadek odnotował również indeks ISM dla usług, który zmniejszył się w grudniu do 49,6 wobec 56,5 pkt. w listopadzie. Jego obniżenie wynikało w wyraźnego zmniejszenia wszystkich jego 4 składowych: dla aktywności biznesowej w usługach, nowych zamówień, zatrudnienia oraz czasu dostaw. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym amerykański PKB zwiększył się w 2022 r. o 1,9% wobec wzrostu o 5,7% w 2021 r., a w 2023 r. wzrośnie o 0,5%.

➤ **Rada Polityki Pieniężnej podjęła w ubiegłym tygodniu decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna NBP wynosi 6,75%).** Decyzja Rady była zgodna z naszą prognozą i konsensusem rynkowym. Brak istotnych zmian w komunikacie styczniowym w porównaniu z komunikatem z grudnia wskazuje, że wysoka inflacja ma dla Rady nadal znaczenie drugorzędne i głównym celem polityki pieniężnej jest niedopuszczenie do nadmiernego spowolnienia wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach (por. MAKROpuls z 04.01.2023). Podobnie jak w poprzednich miesiącach treść komunikatu sugeruje, że Rada nie zamknęła cyklu zaostżenia polityki pieniężnej. Nadal uważamy jednak, że prawdopodobieństwo powrotu przez Radę do cyklu podwyżek w najbliższych miesiącach pozostaje niskie. Wsparcie dla takiej oceny stanowią wypowiedzi prezesa NBP A. Głapińskiego na ubiegłotygodniowej konferencji prasowej, który zaznaczył, że zdaniem NBP na koniec roku inflacja osiągnie jednocyfrowy poziom. Decyzja RPP, a także wypowiedzi A. Głapińskiego są spójne z naszą prognozą, zgodnie z którą do końca 2023 r. stopy procentowe NBP nie ulegną zmianie mimo prognozowanego przez nas przejściowego wzrostu inflacji w I kw. br. w związku z modyfikacjami Tarczy Inflacyjnej.

➤ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w grudniu do 16,6% r/r wobec 17,5% w listopadzie, kształtując się wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego równego naszej prognozie (17,3%).** Tym samym inflacja obniżyła się po raz drugi miesiąc z rzędu. 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” (31,2% r/r w grudniu wobec 36,8% w listopadzie), „żywność i napoje bezalkoholowe” (21,5% wobec 22,3%) oraz „paliwa” (13,5% wobec 15,5%), podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa inflacja bazowa, która zgodnie z naszymi szacunkami zwiększyła się w grudniu do 11,6% r/r wobec 11,4% w listopadzie. Główne źródło zaskoczenia w danych w kontekście naszej prognozy stanowi silniejszy od naszych oczekiwań spadek dynamiki cen w kategorii „nośniki energii” (por. MAKROmapa z 02.01.2023). Ubiegłotygodniowe dane, w połączeniu z brakiem podwyżek cen paliw na stacjach mimo modyfikacji Tarczy Antyinflacyjnej od stycznia br. skłoniły nas do rewizji naszego scenariusza inflacji. Obecnie oczekujemy, że dynamika cen ukształtuje się na poziomie 17,3% r/r w I kw. (18,3% przed rewizją), 13,0% w II kw. (13,5%), 10,6% w III kw. (10,1%) oraz 7,3% w IV kw. (6,4%). Mimo rewizji kwartalnej ścieżki inflacji, podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym średnioroczna inflacja w Polsce wyniesie 12,1% w 202 r. wobec 14,3% w 2022 r., a w 2023 r. obniży się do 4,8%.

➤ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zmniejszyła się w grudniu do 9,2% r/r wobec 10,1% w listopadzie, kształtując się wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego (9,7%).** Obniżenie inflacji wynikało z niższej dynamiki cen w kategoriach „nośniki energii”. Uważamy, że inflacja w strefie euro osiągnęła już swoje maksimum, niemniej jej spadek w kolejnych miesiącach będzie powolny. Perspektywa inflacji utrzymującej się przez dłuższy czas na podwyższonym poziomie stanowi wsparcie dla naszego scenariusza stóp procentowych w strefie euro, zgodnie z którym w lutym EBC podniesie stopy o 50pb, w marcu o 50pb, w maju o 50pb, a w czerwcu o 25pb, kończąc w ten sposób cykl podwyżek z główną stopą procentową na poziomie 4,25% oraz ze stopą depozytową na poziomie 3,75%.

➤ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki.** Dynamika zamówień w przetwórstwie zmniejszyła się w listopadzie do -5,3% m/m wobec +0,6% w sierpniu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (-0,6%). Spadek zamówień został odnotowany przede



wszystkim w przypadku zamówień zagranicznych (-8,1% m/m) podczas gdy zamówienia krajowe obniżyły się tylko nieznacznie (-1,1%). Obniżenie zamówień eksportowych wynikało z niższych zamówień zarówno z krajów strefy euro, jak i spoza obszaru wspólnej waluty. Uwzględniając grudniowe indeksy PMI dla niemieckiego przetwórstwa można oczekiwać, że w kolejnych miesiącach spadek zamówień utrzyma się (por. MAKROmapa z 19.12.2022). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. bilansu handlu zagranicznego w Niemczech, którego saldo zwiększyło się listopadzie do 10,8 mld EUR wobec 6,9 mld EUR w październiku. Jednocześnie listopadzie odnotowano spadek zarówno dynamiki importu (-3,3% m/m w listopadzie wobec -2,4% w październiku), jak i eksportu (-0,3% wobec 0,8%), co wskazuje na dalsze obniżenie aktywności w niemieckim handlu zagranicznym. Dzisiaj z kolei poznaliśmy dane o produkcji przemysłowej w Niemczech, której miesięczna dynamika zwiększyła się w listopadzie do 0,2% wobec -0,4% w październiku (rewizja w dół z -0,1%), a tym samym ukształtowała się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Na jej zwiększenie złożyła się wyższa dynamika produkcji w przetwórstwie (0,5% m/m w listopadzie) i energetyce (3,0%) oraz niższe tempo wzrostu produkcji w budownictwie (-2,2%). Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB zmniejszyła się w IV kw. do -0,6% wobec 0,4% w III kw.

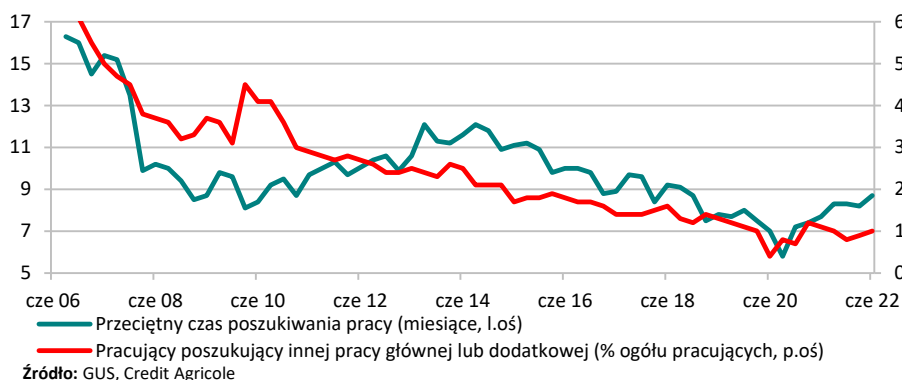
➤ **Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zmniejszył się w grudniu do 49,0 pkt. wobec 49,4 pkt. w listopadzie, kształtując się nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (48,8 pkt.).** Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, zapasów i czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla bieżącej produkcji oraz zatrudnienia. W danych na szczególną uwagę zasługuje zwiększające się tempo spadku nowych zamówień, w tym zamówień eksportowych. Jest to zarówno efektem słabszego popytu wewnętrznego w Chinach, jak i spowolnienia w światowym handlu. Czynnikiem negatywnym dla aktywności w chińskim przetwórstwie jest silny wzrost zakażeń związany z odejściem Chin od polityki „zero COVID”. Uważamy, że istotnej poprawy sytuacji epidemicznej w Chinach można oczekiwać dopiero na przełomie marca i kwietnia br. Jest to spójne z naszą prognozą, zgodnie z którą dynamika PKB w Chinach zwiększy się w 2023 r. do 5,0% r/r wobec 3,0% w 2022 r., a w 2024 r. ukształtuje się na poziomie 4,8%.

Ryzyko wystąpienia spirali płacowo-cenowej pozostaje niskie

Płace charakteryzują się relatywnie wysoką „lepkością”. Oznacza to, że choć ceny w gospodarce na ogół z roku na rok rosną, to nie mamy do czynienia z masowymi próbami renegocjacji wynagrodzeń przez pracowników. Niemniej w warunkach utrzymującej się przez dłuższy czas wysokiej inflacji może dojść do odkotwiczenia oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych, a w konsekwencji wystąpienia tzw. spirali płacowo-cenowej. Zjawisko to polega na tym, że ze względu na trwale wyższą inflację pracownicy zaczynają odczuwać spadek realnej wartości swoich wynagrodzeń i próbują je renegocjować, aby utrzymać dotychczasowy poziom konsumpcji. Podwyżki wynagrodzeń prowadzą z kolei do wzrostu kosztów w firmach, które starają się przerzucić je na ceny oferowanych produktów. Prowadzi to do dalszego wzrostu inflacji i powtórzenia całego mechanizmu. Przedmiotem poniższej analizy jest identyfikacja wybranych przyczyn ograniczonej presji płacowej i związanego z tym niskiego ryzyka wystąpienia spirali płacowo-cenowej w polskiej gospodarce.

Pracownicy mogą podnieść swoje wynagrodzenie na dwa sposoby. Pierwszy z nich to renegocjacja wynagrodzenia z obecnym pracodawcą. Na ogół jest to łatwiejsze w warunkach wysokiego uzwiązkowienia rynku pracy. Drugim sposobem na podwyżkę wynagrodzenia jest zmiana pracy i wynegocjowanie wyższej stawki z nowym pracodawcą. Należy jednak pamiętać, że zmiana pracy wiąże się

z podjęciem ryzyka i tylko część pracowników decyduje się na takie rozwiązanie. Warto jednak podkreślić, że ma ono najbardziej proinflacyjny charakter. Pracownik aby podjąć ryzyko i zmienić pracę musi dostać odpowiednio wysoką premię w postaci podwyżki wynagrodzenia. Aby obsadzić wakat, podnieść stawkę płac będzie musiał najprawdopodobniej również jego dotychczasowy pracodawca. Z tego powodu, analizując ryzyko wystąpienia spirali płacowo-cenowej w polskiej gospodarce, w naszej analizie skoncentrowaliśmy się przede wszystkim na ustaleniu, jaka część pracowników jest w obecnych warunkach skłonna zmienić pracę.

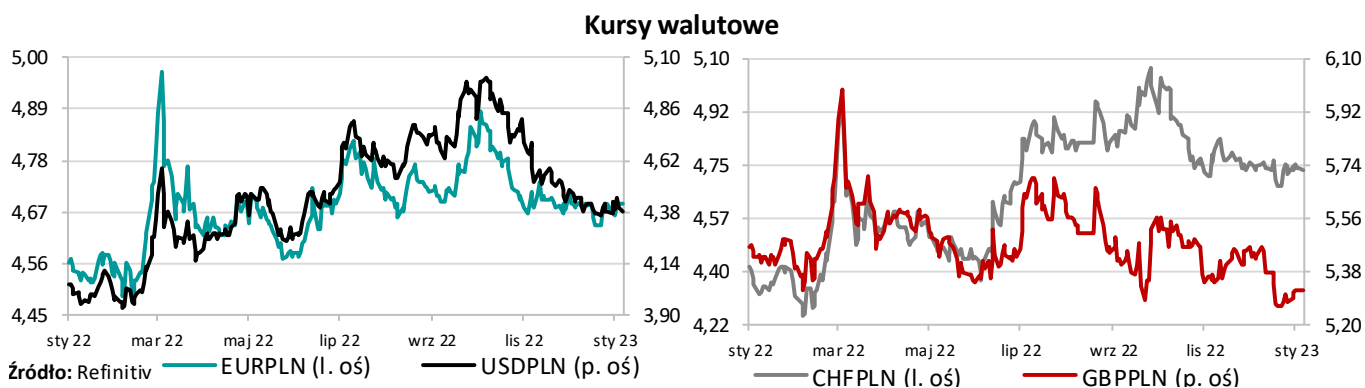


Zgodnie z danymi BAEL pracownicy poszukujący innej pracy głównej lub dodatkowej stanowili w II kw. 2022 r. zaledwie 1,0% ogółu zatrudnionych. Jednocześnie uwzględniając kształtowanie się tego wskaźnika w poprzednich kwartałach nadal nie powrócił on do poziomów obserwowanych przed wybuchem pandemii. Można zatem odnieść wrażenie, że w warunkach pandemii, wojny w Ukrainie oraz związanej z

nimi podwyższonej zmienności wzrostu gospodarczego pracownicy charakteryzują się wyższą awersją do ryzyka i są mniej skłonni zmienić pracę. Wsparcie dla takiej oceny stanowi wydłużający się przeciętny czas poszukiwania pracy, który zgodnie danymi GUS wyniósł w II kw. 2022 r. 8,7 miesiący i ukształtował się na najwyższym poziomie od IV kw. 2018 r. W naszej ocenie wskazuje to, że pracownicy, ze względu na wyższą awersję do ryzyka, są ostrożniejsi w poszukiwaniu nowej pracy i cały proces trwa dłużej.

Naszym zdaniem przywołane wyżej dane BAEL wskazują, że mimo utrzymującej się dobrej sytuacji na rynku pracy i wysokiej inflacji ryzyko wystąpienia spirali płacowo-cenowej w polskiej gospodarce na szeroką skalę pozostaje niskie. Choć zjawisko to może być widocznie w niektórych sektorach, to nie uważamy, aby wystąpiło ono na poziomie całej gospodarki. Tym samym podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej nie przyspieszy w 2023 r. względem 2022 r. i wyniesie 12,3% r/r wobec 12,5%, a w 2024 r. obniży się do 7,5%.

Dane o inflacji w USA kluczowe dla złotego



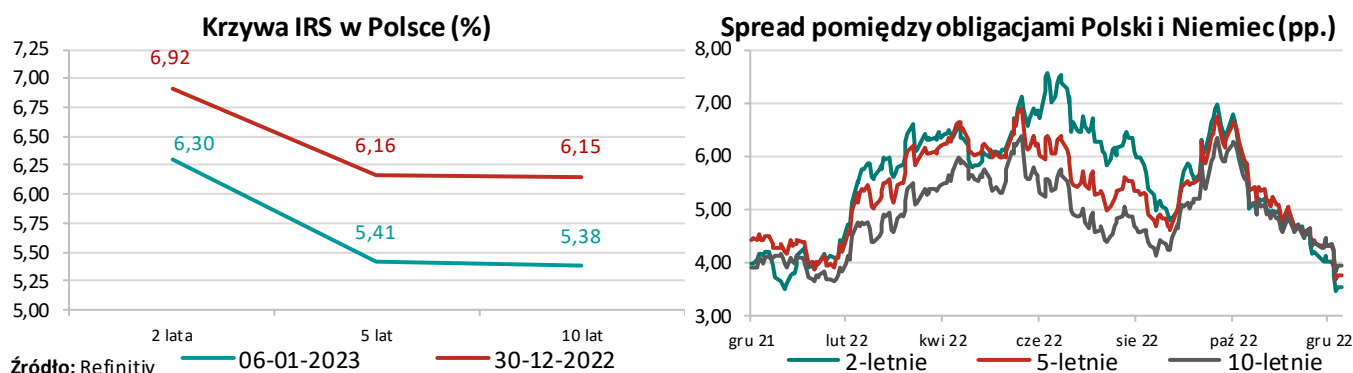
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wyniósł 4,6870 (brak zmian w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni). W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN był dość stabilny i kształtował się wokół poziomu 4,67. Obniżonej zmienności kursu EURPLN sprzyjał relatywnie ubogi kalendarz wydarzeń

makroekonomicznych, a także mniejsza aktywność krajowych inwestorów z uwagi na święto Trzech Króli. Publikacja wyraźnie niższych od oczekiwań krajowych danych o inflacji nie miała istotnego wpływu na kurs złotego.

Z wyższą zmiennością mieliśmy natomiast do czynienia w przypadku kursu EURUSD. We wtorek doszło do umocnienia dolara względem euro po publikacji niższych od oczekiwań danych o inflacji w Niemczech. Z kolei w czwartek spadkowi kursu EURUSD sprzyjała publikacja raportu ADP wskazującego na utrzymującą się bardzo dobrą sytuację na amerykańskim rynku pracy. Część inwestorów odebrała bowiem te dane jako wzrost prawdopodobieństwa silniejszych podwyżek stóp procentowych w USA.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie zaplanowana na czwartek publikacja danych o inflacji w USA, niemniej uważamy, że nie będzie miała ona istotnego wpływu na kurs złotego. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje danych z polskiej i 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. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Fitch zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na kurs złotego zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

Znaczący spadek rentowności w reakcji na silne obniżenie inflacji w Polsce



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 6,30 (spadek o 62pb), 5-letnie do 5,41 (spadek o 75pb), a 10-letnie do 5,38 (spadek o 77pb). W ubiegłym tygodniu doszło do silnego spadku stawek IRS na całej długości krzywej. Początkowo stawki IRS obniżały się w ślad za spadkiem rentowności na rynkach bazowych. W czwartek do silnego pogłębienia spadku stawek IRS doprowadziła publikacja wyraźnie niższych od oczekiwań danych o krajowej inflacji. Rynek wycenia pierwszą obniżkę stóp procentowych w IV kw. br.

W tym tygodniu kluczowa dla stawek IRS będzie czwartkowa publikacja danych o inflacji w USA, choć w naszej ocenie będzie miała ona ograniczony wpływ na krzywą. Przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje danych z polskiej i 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. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Fitch zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na rynek długu zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	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	sty 23
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	6,75
Kurs EURPLN*	4,58	4,58	4,69	4,64	4,67	4,58	4,70	4,73	4,72	4,85	4,71	4,67	4,69	4,70
Kurs USDPLN*	4,03	4,08	4,18	4,19	4,43	4,27	4,48	4,63	4,70	4,95	4,77	4,48	4,38	4,39
Kurs CHFPLN*	4,42	4,40	4,56	4,54	4,55	4,45	4,69	4,86	4,80	5,01	4,76	4,74	4,72	4,82
Inflacja CPI (r/r, %)	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	
Inflacja bazowa (r/r, %)	5,3	6,1	6,7	6,9	7,7	8,5	9,1	9,3	9,9	10,7	11,0	11,4	11,6	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	16,3	18,0	17,3	15,4	12,3	14,9	10,4	7,1	10,9	9,8	6,6	4,5	3,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	14,4	16,1	16,1	21,9	24,1	24,7	25,6	25,5	25,5	24,6	23,1	20,8	19,3	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	16,9	20,0	16,5	22,0	33,4	23,6	19,9	18,4	21,5	21,9	18,3	18,4	18,0	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	11,2	9,5	11,7	12,4	14,1	13,5	13,0	15,8	12,7	14,5	13,0	13,9	12,4	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	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	5,9	5,9	5,8	5,6	5,4	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	
Saldo ROB (mln EUR)	-3883	-1091	-2032	-4206	-2844	-1340	-541	-1887	-3332	-1561	-549	-1084		
Eksport (r/r, % EUR)	25,0	27,4	20,3	11,9	18,2	26,9	21,3	19,0	26,7	25,5	23,7	19,5		
Import (r/r, % EUR)	39,6	38,7	29,7	31,4	36,4	32,5	26,6	20,6	28,7	28,9	24,6	21,5		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym												
Wskaźnik		2022				2023				2022	2023	2024
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (% r/r)		8,6	5,8	3,6	1,1	-1,0	0,0	2,5	3,2	4,5	1,2	3,1
Konsumpcja (% r/r)		6,7	6,4	0,9	-2,0	-0,7	-0,9	0,7	2,5	2,9	0,0	3,0
Inwestycje (% r/r)		4,7	6,6	2,0	-1,8	-2,4	-0,3	1,4	2,8	2,1	0,8	4,0
Eksport (ceny stałe, % r/r)		4,2	5,2	6,9	4,5	2,3	1,0	3,3	4,6	5,2	2,8	3,8
Import (ceny stałe, % r/r)		9,4	6,9	6,0	2,3	0,3	-1,0	3,1	4,0	5,9	1,6	4,3
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	4,0	3,6	0,5	-1,0	-0,9	-0,9	0,4	1,2	1,6	0,0	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,6	1,0	0,3	-0,4	-0,3	-0,1	0,2	0,6	0,3	0,1	0,7
	Eksport netto (pp.)	-2,7	-0,7	0,6	1,3	1,2	1,3	0,2	0,4	-0,2	0,8	-0,2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***		-2,7	-3,5	-3,7	-4,0	-3,9	-3,8	-3,7	-3,6	-4,0	-3,6	-3,0
Stopa bezrobocia (%)**		5,8	5,2	5,1	5,2	5,6	5,4	5,3	5,5	5,2	5,5	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	-0,5	0,1
Wynagrodzenia w GN (% r/r)		9,7	11,8	14,6	14,0	14,5	13,2	11,4	9,9	12,5	12,3	7,5
Inflacja CPI (%)*		9,6	13,9	16,3	17,5	17,3	13,0	10,6	7,3	14,3	12,1	4,8
Wibor 3-miesięczny (%)**		4,77	7,05	7,21	7,02	6,88	6,88	6,88	6,88	7,02	6,88	5,76
Stopa referencyjna NBP (%)**		3,50	6,00	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	5,75
EURPLN**		4,64	4,70	4,85	4,69	4,78	4,73	4,70	4,65	4,69	4,65	4,50
USDPLN**		4,19	4,48	4,95	4,39	4,78	4,59	4,43	4,27	4,39	4,27	4,29

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 09.01.2023 r.						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Listopad	-0,1		0,1
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Styczeń	-21,0		-18,0
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Listopad	6,5		6,5
Wtorek 10.01.2023 r.						
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Listopad	1,0		1,0
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Listopad	0,4		
Czwartek 12.01.2023 r.						
2:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Grudzień	-1,3		-0,1
2:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Grudzień	1,6		1,8
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Grudzień	0,1	0,0	0,0
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Grudzień	0,2	0,3	0,3
Piątek 13.01.2023 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Grudzień	69,8		76,2
10:00	Niemcy	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	2022	2,6	1,8	1,9
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Grudzień	17,5	16,6	16,6
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Listopad	-2,0		0,2
13:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Listopad	-549	-1084	-820
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Styczeń	59,7	61,0	60,0

* 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 Refinitiv