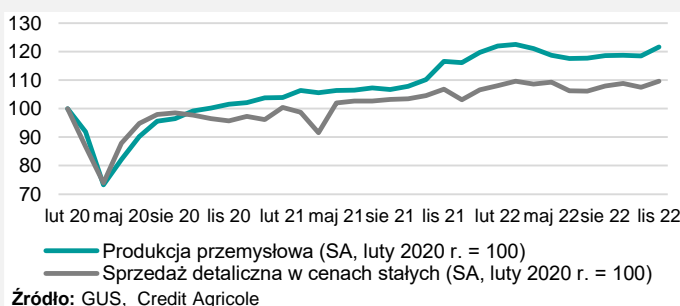
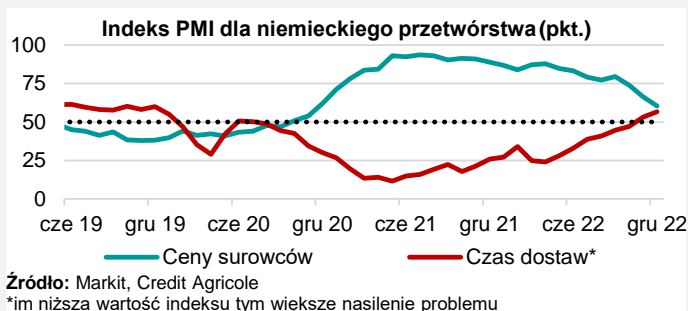


W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na dzisiaj publikacja danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w Polsce. Prognozujemy, że dynamika produkcji zmniejszyła się do 3,0% r/r w grudniu wobec 6,6% w listopadzie. W kierunku spowolnienia wzrostu produkcji oddziaływały niekorzystne efekty kalendarzowe. Oczekujemy, że tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w cenach bieżących obniżyło się do 18,0% r/r w grudniu wobec 18,4% w listopadzie. Jednocześnie z uwagi na oczekiwane przez nas spowolnienie tempa wzrostu cen w handlu detalicznym realna dynamika sprzedaży detalicznej zwiększy się do 1,7% r/r w grudniu z 1,6% w listopadzie, co będzie spójne z odnotowaną w grudniu poprawą nastrojów konsumenckich. Nasze prognozy zarówno dynamiki produkcji przemysłowej, jak i sprzedaży detalicznej kształtują się powyżej oczekiwań rynkowych (odpowiednio 1,4% i 17,8%), a tym samym ich materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



We wtorek opublikowane zostaną wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach. Rynek oczekuje, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększył się w styczniu do 49,8 pkt. wobec 47,8 pkt. w grudniu. Tym samym byłby to już trzeci miesiąc z rzędu, w którym odnotowano poprawę koniunktury częściowo powiązaną z ustępowaniem zakłóceń w łańcuchach dostaw. Niemniej jednak indeksy PMI pozostaną nadal na relatywnie niskim poziomie. Inwestorzy oczekują także lekkiego wzrostu indeksu PMI w niemieckim przetwórstwie (do 47,8 pkt. w styczniu z 47,1 pkt. w grudniu). Kluczową informacją w raporcie PMI będzie ocena przedsiębiorstw dotycząca wpływu ewentualnego szoku gazowego na ich działalność. W środę opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług. Rynek oczekuje, że wartość indeksu zwiększyła się do 90,2 pkt. w styczniu z 88,6 pkt. w listopadzie. Uważamy, że publikacja wyników badań koniunktury w strefie euro będzie neutralna dla rynków finansowych.

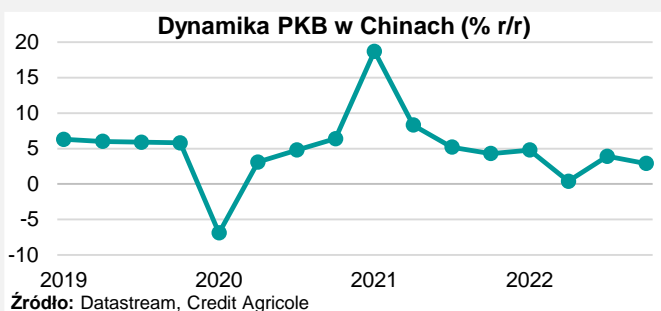


W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Na czwartek zaplanowana jest publikacja wstępnego szacunku PKB w IV kw. 2022 r. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB obniżyło się do 2,7% z 3,2% w III kw. z uwagi na spowolnienie wzrostu inwestycji. Prognozujemy, że inflacja PCE ogółem zmniejszyła się do 4,9% w grudniu z 5,5% w listopadzie przy jednoczesnym spadku inflacji bazowej do 4,4% r/r z 4,7%. Oczekujemy, że wstępne zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się w grudniu o 4,0% m/m wobec spadku o 2,1% w listopadzie z uwagi na wyższe zamówienia w firmie Boeing. Oczekujemy, że dane dotyczące sprzedaży nowych domów (610 tys. w grudniu wobec 640 tys. w listopadzie) wskażą na dalszy spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Uważamy, że finalny indeks Uniwersytetu Michigan (64,6 pkt. w styczniu wobec 59,7 pkt. w grudniu) wskaże na lekką poprawę nastrojów gospodarstw domowych związaną m.in. z postępującym spadkiem inflacji. Naszym zdaniem publikacje danych z USA będą neutralne dla rynków finansowych.

W zeszłym tygodniu

Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw zmniejszyła się w grudniu do 10,3% r/r wobec 13,9% w listopadzie, kształtując się znacząco poniżej konsensusu rynkowego zgodnego z naszą prognozą (12,4%). W ujęciu realnym, po skorygowaniu o zmiany cen, wynagrodzenia w firmach zmniejszyły się w grudniu o 5,4% r/r wobec spadku o 3,1% w listopadzie, co było ich najsilniejszym spadkiem historii danych. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku silnego spowolnienia wzrostu nominalnych wynagrodzeń był efekt wysokiej bazy sprzed roku. Niemniej dane są spójne z naszą oceną, zgodnie z którą, mimo utrzymującej się wysokiej presji płacowej, w warunkach rosnących kosztów funkcjonowania przedsiębiorstw oraz oczekiwanego przez nas spowolnienia wzrostu gospodarczego roczna dynamika wynagrodzeń będzie kształtowała się w lekkim trendzie spadkowym. Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw zmniejszyła się do 2,2% r/r w grudniu z 2,3% w listopadzie, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego zgodnego z naszą prognozą (2,3%). Zatrudnienie zmniejszyło się o 2,8 tys. w ujęciu miesięcznym. Na szczególną uwagę zasługuje relatywnie silne obniżenie liczby etatów w przetwórstwie przemysłowym (o 8,5 tys.). Trudno wnioskować na podstawie danych z jednego miesiąca, jednak może to być efekt przeprowadzania procesów restrukturyzacyjnych w przedsiębiorstwach, co wcześniej sygnalizował już grudniowy wskaźnik PMI (por. MAKROpuls z 20.01.2023). Zmniejszenie dynamiki zatrudnienia oraz silniejszy spadek realnych płac w sektorze przedsiębiorstw złożyły się na obniżenie realnej dynamiki funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia skorygowanego o zmiany cen) do -3,3% r/r w grudniu wobec -0,9% w listopadzie. Przeciętnie w IV kw. 2022 r. fundusz płac zmniejszył się o 2,0% r/r wobec wzrostu o 0,6% w III kw. Dane o funduszu płac są spójne z naszą prognozą realnego spadku dynamiki konsumpcji (o 2,0% r/r w IV kw. wobec spadku o 0,9% w III kw.).

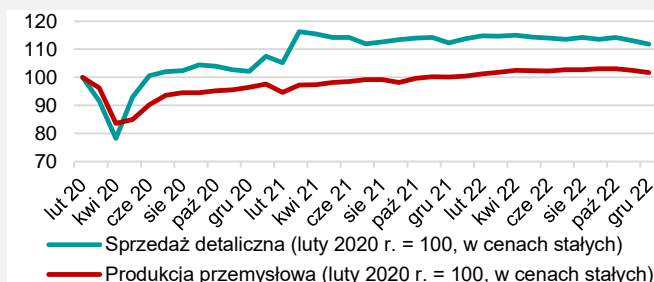
W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały istotne dane z Chin. PKB zwiększył się w IV kw. o 2,9% r/r wobec wzrostu o 3,9% w III kw. (0,0% kw/kw w IV kw. wobec 3,9% w III kw.), kształtując się znacząco powyżej oczekiwań rynku (odpowiednio 1,8% r/r i -0,8% kw/kw) i naszej prognozy



(odpowiednio 1,6% r/r i -1,1% kw/kw). W ujęciu sektorowym przyspieszenie dynamiki produkcji odnotowano w górnictwie i rolnictwie, podczas gdy tempo wzrostu produkcji w przemyśle oraz usługach zmniejszyło się. W całym 2022 r. tempo wzrostu PKB w Chinach obniżyło się do 3,0% r/r wobec 8,4% w 2021 r., co było znacząco poniżej celu dla wzrostu gospodarczego ustalonego przez chiński rząd na poziomie 5,5%. Lepsze od oczekiwań rynku okazały się również dane o produkcji przemysłowej (1,3% r/r w grudniu wobec 2,2% w listopadzie, przy oczekiwaniach równych 0,2%), sprzedaży detalicznej (-1,8% wobec -5,9%; -8,5%) i inwestycjach w aglomeracjach miejskich (5,1% wobec 5,3%; 5,0%). Dane wskazują tym samym, że pozytywny wpływ odejścia od polityki „zero COVID” na aktywność w chińskiej gospodarce okazał się silniejszy niż negatywny wpływ wzrostu zakażeń koronawirusem. Uważamy, że szczyt zachorowań w Chinach został osiągnięty na przełomie grudnia i stycznia. W konsekwencji oczekujemy, że kolejne miesiące przyniosą istotną poprawę sytuacji epidemicznej, a tym samym dalsze ożywienie aktywności gospodarczej. W efekcie prognozujemy, że w 2023 r. tempo wzrostu PKB w Chinach przyspieszy do 5,2%, głównie za sprawą oczekiwanego przez nas silnego ożywienia konsumpcji (7,5% r/r w 2023 r. wobec 10,2% w 2022 r.), wspieranego przez realizację odłożonego popytu. Czynnikiem wspierającym

wzrost będzie również prognozowana przez nas nieznacznie wyższa dynamika inwestycji (4,0% r/r w 2023 r. wobec 3,7% w 2022 r.), z uwagi na dalsze inwestycje infrastrukturalne i mieszkaniowe realizowane przy wsparciu chińskiego rządu. Przeciwny wpływ będzie miał natomiast niższy wkład eksportu netto (-0,4 pp. 2023 r. wobec 0,5 pp. w 2022 r.) będący efektem silniejszego popytu wewnętrznego w warunkach spowolnienia aktywności w światowym handlu. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszego scenariusza wzrostu są dalszy rozwój pandemii w Chinach, sytuacja na rynku nieruchomości, skala spowolnienia aktywności w światowym handlu oraz czynniki geopolityczne (głównie w obszarze relacji gospodarczych na linii USA-Chiny).

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z USA. Miesięczna dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się w grudniu do -0,7% m/m wobec -0,6% w listopadzie, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (-0,1%). Spadek dynamiki produkcji przemysłowej wynikał z niższej dynamiki produkcji w



Źródło: Datastream, Credit Agricole

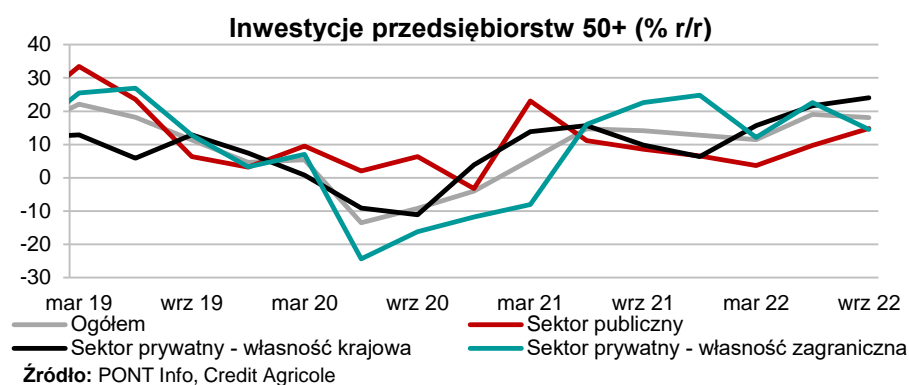
przetwórstwie i dostarczaniu mediów, podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa dynamika produkcji w górnictwie. Jednocześnie wykorzystanie mocy wytwórczych zmniejszyło się w grudniu do 78,8% wobec 79,4% w listopadzie. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna nominalna dynamika zmniejszyła się w grudniu do -1,1% m/m wobec -1,0% w listopadzie, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (-0,8%). Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży obniżyła się w grudniu do -1,1% wobec -0,6% w listopadzie. Jednocześnie najsilniejszy spadek sprzedaży obserwowany jest w kategorii „galerie handlowe”, co sugeruje, że wysoka inflacja znajduje odzwierciedlenie w obniżeniu siły nabywczej amerykańskich konsumentów prowadząc do spadku ich aktywności zakupowej. Na dalsze zmniejszenie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości wskazały dane o pozwoleniach na budowę (1330 tys. w grudniu wobec 1351 tys. w listopadzie), rozpoczętych budowach (1382 tys. wobec 1401 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (4,02 mln wobec 4,08 mln). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Regionalne indeksy NY Empire State (-32,9 pkt. w styczniu wobec -11,2 pkt. w grudniu) oraz Philadelphia Fed (-8,9 pkt. wobec -13,7 pkt.) dostarczyły mieszanych sygnałów z amerykańskiego przetwórstwa. Dostrzegamy nieznaczne ryzyko w dół dla naszego scenariusza, 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%.

Zrewidowaliśmy nasze scenariusze stóp procentowych w USA oraz kursu EURUSD. Ostatnie wypowiedzi członków FOMC, w połączeniu z serią słabszych od oczekiwań danych z amerykańskiej gospodarki (patrz powyżej) skłoniły nas do wygładzenia naszej ścieżki stóp procentowych w USA. Obecnie oczekujemy, że Fed podniesie stopy procentowe o 25 pb w lutym (wcześniej oczekiwaliśmy podwyżki o 50pb), w marcu dokona kolejnej podwyżki o 25 pb (25pb), a w maju o kolejne 25pb (wcześniej oczekiwaliśmy, że ostatnia podwyżka nastąpi w marcu) kończąc tym samym cykl podwyżek ze stopą funduszy Rezerwy Federalnej na poziomie [5,00%; 5,25%]. Pierwszych obniżek stóp procentowych oczekujemy dopiero w II poł. 2024 r. i zakładamy, że ich łączna skala w 2024 r. wyniesie 100pb. Uwzględniając wolniejsze tempo prognozowanego przez nas zacieśniania polityki pieniężnej w USA, poprawiające się perspektywy wzrostu gospodarczego w Chinach (odejście od polityki „zero COVID”) oraz w Europie (ze względu na spadające ceny energii z uwagi na łagodną zimą) podnieśliśmy również naszą ścieżkę EURUSD. Obecnie prognozujemy, że kurs EURUSD wyniesie 1,05 na koniec marca br. (1,00 przed rewizją), 1,07 na koniec czerwca (1,03), 1,09 na koniec września (1,06) i 1,10 na koniec grudnia (1,09). W konsekwencji, uwzględniając naszą ścieżkę EURPLN, prognozujemy, że kurs USDPLN wyniesie

4,55 na koniec marca br., 4,42 na koniec czerwca, 4,31 na koniec września i 4,23 na koniec grudnia.

W 2023 r. eksport wzrośnie dzięki zagranicznym inwestycjom bezpośrednim

Zgodnie z wynikami badań dostępnych w literaturze napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych ma zazwyczaj pozytywny wpływ na eksport kraju, w którym zostały zrealizowane. Efekty te są szczególnie wyraźne w przypadku krajów rozwijających się. Jednym z kanałów oddziaływania w ramach tej zależności jest zwiększenie możliwości produkcyjnych (i eksportowych) danego państwa poprzez akumulację kapitału i wzrost zatrudnienia. Realizacja inwestycji skutkuje również transferem wiedzy, umiejętności i technologii zwiększając wydajność w kraju, w którym są one realizowane. Oprócz tego, obecność dużych międzynarodowych przedsiębiorstw wspiera wzrost konkurencyjności u krajowych firm o podobnym profilu, jak również ułatwia im to włączenie się w globalne łańcuchy wartości. Wspomniane kanały oddziaływania można w uproszczeniu nazwać efektami podażowymi wzrostu inwestycji zagranicznych na eksport. Poniżej analizujemy, w jakim zakresie wspomniane efekty podażowe będą dynamizowały eksport w Polsce.



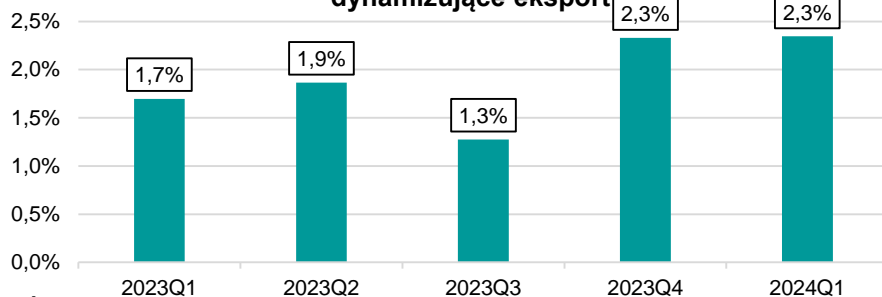
Zgodnie z danymi z bazy PONT Info (opartymi na pełnych, oficjalnych informacjach GUS zawartych w sprawozdaniach F-01 wypełnianych przez przedsiębiorstwa), inwestycje firm zagranicznych rosły w szybkim tempie w ostatnich kilku kwartałach. Od połowy 2021 r. tempo wzrostu nakładów brutto przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 pracowników utrzymywało się

przeciętnie blisko poziomu 20% r/r i odpowiadało ono za około połowę zrealizowanego w tym czasie wzrostu inwestycji firm 50+ ogółem.

W naszym badaniu skupiliśmy się na analizie wpływu inwestycji firm zagranicznych 50+ w ramach przetwórstwa przemysłowego na przychody ze sprzedaży skierowanej na eksport wszystkich (krajowych i zagranicznych) firm przetwórczych 50+. Eksport firm zagranicznych stanowi ponad 60% sprzedaży skierowanej na eksport wszystkich średnich i dużych firm. Przetwórstwo przemysłowe odpowiada za około trzy czwarte całego eksportu przedsiębiorstw w ramach segmentu firm zatrudniających co najmniej 50 pracowników. W celu objaśnienia zmian eksportu firm przetwórczych w ostatnich latach skorzystaliśmy z modelowania ekonometrycznego. Oprócz inwestycji firm zagranicznych, pozostałymi zmiennymi objaśniającymi w naszym modelu są PKB w strefie euro (odzwierciedlający popyt na polski eksport) oraz realny efektywny kurs złotego (reprezentujący wpływ wahań kursów walutowych na konkurencyjność cenową polskich eksporterów). Należy jednocześnie zwrócić uwagę, że inwestycje firm zagranicznych są uwzględnione w naszym modelu z opóźnieniem wynoszącym 6 kwartałów. Ten zabieg ma na celu odzwierciedlenie opóźnień czasowych dotyczących materializacji efektów podażowych w następstwie zrealizowanych nakładów brutto na środki trwałe. Przykładowo, rozpoczęcie budowy fabryki nie przełoży się natychmiastowo na zwiększenie możliwości produkcyjnych i eksportowych – konieczny jest najpierw czas (w naszym modelu wynosi on przeciętnie półtora roku) na zakończenie danego projektu inwestycyjnego.

Warto zaznaczyć, że zgodnie z wynikami naszego modelu kluczowymi czynnikami tłumaczącymi zmienność eksportu polskich średnich i dużych firm przetwórczych w ostatnich latach były popyt ze strony strefy euro oraz zmiany kursu walutowego. Te dwie zmienne tłumaczą łącznie ok. 85% zmienności przychodów ze sprzedaży eksportowej. Niemniej jednak wspomniane wyżej efekty podażowe mają również statystycznie istotny wpływ na kształtowanie się eksportu. Na podstawie naszego modelu szacujemy, że wzrost inwestycji firm zagranicznych o 10% powoduje po 6 kwartałach – przy innych warunkach niezmiennych – wzrost eksportu o ok. 1%.

Efekty podażowe inwestycji zagranicznych dynamizujące eksport



Źródło: Credit Agricole

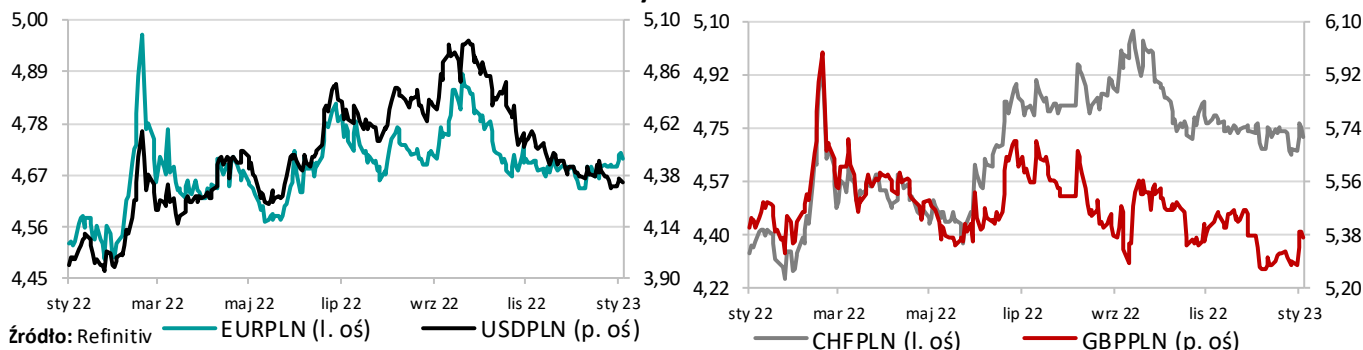
okres do III kw. 2022 r., co jest podyktowane dostępnością danych o inwestycjach i eksporcie. W tym scenariuszu odsezonowany poziom inwestycji firm zagranicznych 50+ nie zmieniałby się w okresie III kw. 2021 r. – III kw. 2022 r., pozostając na poziomie zaobserwowanym w II kw. 2021 r. W takim przypadku szacowany przez nas eksport polskich firm przetwórczych 50+ ukształtowałby się w okresie I kw. 2023 r. – I kw. 2024 r. przeciętnie niżej o 1,9% w porównaniu do scenariusza, w którym inwestycje te zostały zrealizowane (tj. stan faktyczny).

Dynamiczny wzrost inwestycji przedsiębiorstw zagranicznych, który realizował się od połowy 2021 r., z uwagi na wspomniane wyżej opóźnienia czasowe będzie czynnikiem pobudzającym eksport polskich firm w 2023 r. W celu oszacowania wpływu efektów podażowych na eksport posłużyliśmy się scenariuszem kontrfaktycznym obejmującym

Nasza analiza skupia się na średnich i dużych przedsiębiorstwach przetwórstwa przemysłowego, jednak efekty podażowe będą istotnym czynnikiem pobudzającym również eksport ogółem w 2023 r. Dodatkowo, oczekiwane przez nas ożywienie wzrostu gospodarczego w strefie euro w II poł. br. i tylko niewielka skala umocnienia złotego będą również stanowiły wsparcie dla polskiego eksportu. W warunkach osłabienia popytu krajowego oddziałującego w kierunku spowolnienia importu, prognozujemy, że zwiększenie wkładu eksportu netto będzie ważnym czynnikiem stabilizującym wzrost gospodarczy w Polsce w 2023 r. Tym samym podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą tempo wzrostu PKB wyniesie 1,2% r/r w br

Krajowe dane o produkcji i sprzedaży detalicznej mogą umocnić złotego

Kursy walutowe



Źródło: Refinitiv

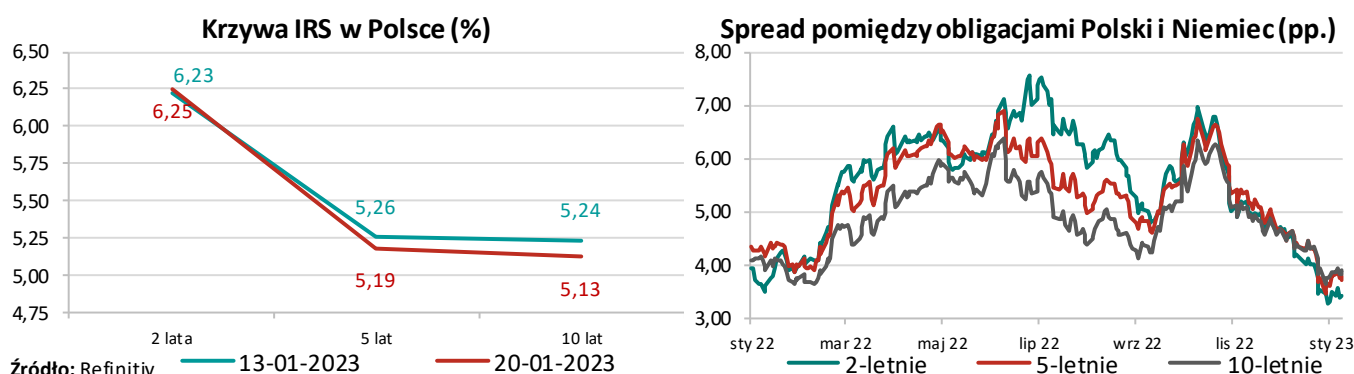
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,7067 (osłabienie złotego o 0,4%). W ubiegłym tygodniu doszło do nieznacznego osłabienia złotego względem euro. Jednym z czynników oddziałującym w kierunku

wzrostu kursu EURPLN była utrzymująca się niepewność wokół wypłaty Polsce środków w ramach KPO z uwagi na wydłużający się spór Polski z Komisją Europejską.

Z wyższą zmiennością mieliśmy natomiast do czynienia w przypadku kursu EURUSD. W środę doszło do przejściowego osłabienia dolara względem euro po publikacji słabszych od oczekiwań danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w USA, co osłabiło oczekiwania części inwestorów na dalsze, silne podwyżki stóp procentowych przez Fed.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą dzisiejsze publikacje krajowych danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, które mogą doprowadzić do lekkiego umocnienia 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.

Krajowe dane o produkcji i sprzedaży detalicznej w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 6,25 (wzrost o 2pb), 5-letnie obniżyły się do 5,19 (spadek o 7pb), a 10-letnie do 5,13 (spadek o 11pb). W ubiegłym tygodniu doszło do dalszego spadku stawek IRS widocznego szczególnie na długim końcu krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Spadkowi rentowności na rynkach bazowych sprzyjały zmniejszające się oczekiwania na dalsze, silne podwyżki przez Fed w warunkach pojawiających się sygnałów o pogorszającej się koniunkturze w USA.

W tym tygodniu w centrum uwagi będą przewidziane na dzisiaj publikacje krajowych danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, które w przypadku realizacji naszych wyższych od konsensusu rynkowego prognoz mogą sprzyjać wzrostowi rentowności polskich obligacji. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje danych z polskiej i ze światowej gospodarki nie będą miały 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	gru 21	sty 22	lut 22	mar 22	kw 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	4,80
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	11,5	
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	10,3	
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	2,2	
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	-2834	-1078	-499	-1206	-2743	-1839	-597	-422		
Eksport (r/r, % EUR)	25,0	27,4	20,3	11,9	17,6	26,8	21,5	20,3	27,6	26,5	24,4	20,3		
Import (r/r, % EUR)	39,6	38,7	29,7	31,4	36,0	32,7	27,1	21,8	29,4	30,1	25,3	17,7		

* 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	0,3	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	-0,4	-0,5	0,4	1,2	1,6	0,2	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	-3,5	-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	17,3	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	4,38	4,55	4,42	4,31	4,23	4,38	4,23	4,29	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 23.01.2023 r.						
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Grudzień	20,8	19,3	19,4
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Grudzień	4,6	3,0	1,4
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Grudzień	18,4	18,0	17,8
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Styczeń	-22,2		-20,0
Wtorek 24.01.2023 r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Styczeń	47,1		47,8
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Styczeń	49,8		50,2
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Styczeń	47,8		48,5
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Styczeń	49,3		49,8
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Grudzień	5,6	6,2	6,0
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	46,2		46,2
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Styczeń	1,0		
Środa 25.01.2023 r.						
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Styczeń	88,6		90,2
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Grudzień	5,1	5,2	5,2
Czwartek 26.01.2023 r.						
14:30	USA	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	IV kw.	3,2	2,7	2,6
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Grudzień	-2,1	4,0	2,6
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Grudzień	640	610	614
Piątek 27.01.2023 r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Grudzień	4,8		4,6
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Grudzień	0,0		
14:30	USA	Inflacja PCE (% r/r)	Grudzień	5,5	4,9	
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE (% r/r)	Grudzień	4,7	4,4	4,4
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Styczeń	64,6	64,6	64,6

* 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