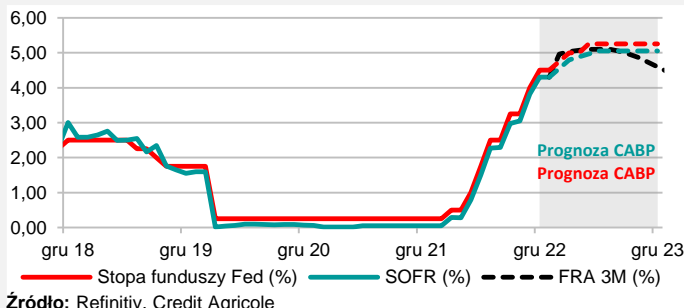


W tym tygodniu

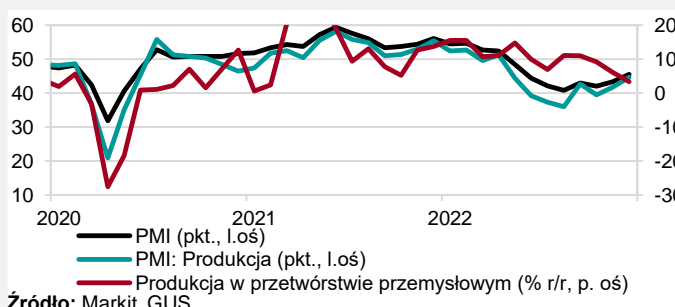
- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że Fed zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych o 25pb, a tym samym docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wyniesie [4,50%, 4,75%]. Taka decyzja byłaby spójna z konsensem rynkowym i wyceną kontraktów terminowych. Dużo ważniejsze od samej decyzji Fed będą informacje zawarte w komunikacie dotyczące oczekiwanego tempa zacieśniania polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach i docelowego poziomu stóp procentowych (tzw. *forward guidance*). Oczekujemy, że J. Powell wskaże na konieczność dalszych podwyżek stóp procentowych. Jastrzębi ton konferencji po posiedzeniu FOMC będzie oddziaływał w kierunku osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji. W naszym scenariuszu zakładamy, że Fed podniesie stopy procentowe jeszcze o 25pb w marcu i 25pb w maju a tym samym docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wyniesie [5,00%, 5,25%].
- Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.** Oczekujemy, że EBC podniesie stopy procentowe o 50pb, co będzie zgodne z konsensem rynkowym. Naszym zdaniem Ch. Lagarde zasygnalizuje, iż EBC będzie kontynuował cykl zacieśniania polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach. Uważamy że konferencja po posiedzeniu EBC będzie utrzymana w jastrzębim tonie, a tym samym będzie oddziaływała w kierunku osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji. Oczekujemy, że EBC podniesie stopy procentowe jeszcze o 50pb w marcu i maju oraz o 25pb w czerwcu. Wówczas główna stopa procentowa osiągnie docelowy poziom 4,25%, a stopa depozytowa 3,75%.
- W piątek poznamy ważne dane z amerykańskiego rynku pracy.** Oczekujemy, że zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło o 175 tys. osób w styczniu wobec wzrostu o 223 tys. w grudniu, przy lekkim wzroście stopy bezrobocia do 3,6% z 3,5% w grudniu. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 170 tys. w styczniu wobec wzrostu 235 tys. w grudniu). W środę opublikowany zostanie indeks ISM dla przetwórstwa. Oczekujemy, że zmniejszył się on do 48,0 pkt. w styczniu wobec 48,4 pkt. w grudniu, co będzie spójne z wynikami regionalnych badań koniunktury. Uważamy, że indeks zaufania konsumentów Conference Board wskaże na lekkie pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych (106 pkt. w styczniu wobec 108,3 w grudniu). Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu pozostaną w cieniu decyzji Fed i będą neutralne dla rynków finansowych.
- W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane ze strefy euro.** Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB zmniejszyła się do -0,3% w IV kw. z 0,3% w III kw. (konsensus rynkowy wskazuje na stabilizację PKB w IV kw.). Wyniki badań koniunktury (PMI) dotyczące strefy euro opublikowane w okresie październik-grudzień 2022 r. stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy. Ponadto rynek oczekuje, że inflacja HICP w strefie euro zmniejszyła się nieznacznie do 9,1% r/r w styczniu z 9,2% w grudniu, do czego przyczynił się dalszy spadek inflacji bazowej. Oczekujemy, że publikacje danych ze strefy euro będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W tym tygodniu poznamy wyniki badania koniunktury w chińskim przetwórstwie przemysłowym.** Rynek oczekuje, że indeks Caixin PMI zwiększył się w styczniu do 49,5 pkt. wobec 49,0 pkt. w grudniu, a indeks CFLP PMI wzrósł w styczniu do 49,7 pkt. wobec 47,0 pkt. w



grudniu. Poprawa koniunktury będzie związana z dalszym ożywieniem gospodarczym po odejściu od polityki „zero COVID” przez chiński rząd. Niemnie jednak pomimo oczekiwanego wzrostu w styczniu, indeksy PMI nadal pozostaną poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od obniżenia aktywności. Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych.

➤ **Dzisiaj opublikowany zostanie szacunek PKB w Polsce za 2022 r.** Oczekujemy, że tempo wzrostu gospodarczego wyniosło 4,5% r/r wobec 6,8% w 2021 r. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku spowolnienia wzrostu PKB było niższe tempo wzrostu konsumpcji z uwagi na wygasanie odłożonego popytu i osłabienie realnej siły nabywczej konsumentów w warunkach wysokiej inflacji. Nasza prognoza PKB kształtuje się poniżej oczekiwań rynku (4,8%), a tym samym jej materializacja byłaby lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

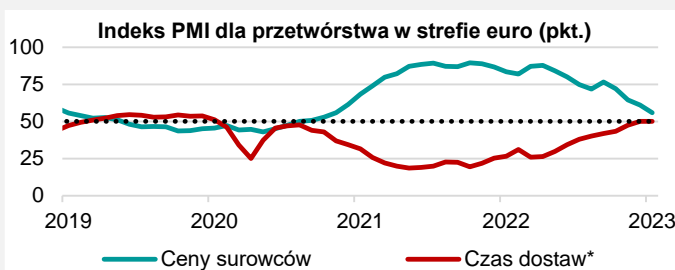
➤ **W środę poznamy styczniowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI zmniejszył się do 45,0 pkt. z 45,6 pkt. w grudniu. Wsparcie dla naszej prognozy stanowi pogorszenie koniunktury odnotowane w badaniach GUS.



Jednocześnie dostrzegamy ryzyko w górę dla naszej prognozy w związku z poprawą koniunktury w przetwórstwie strefy euro sygnalizowaną przez grudniowy indeks PMI (patrz poniżej). Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu (46,2 pkt.), stąd jej materializacja byłaby lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

➤ **Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w styczniu do 50,0 pkt. wobec 49,3 pkt. w grudniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (49,8 pkt.).** Po raz pierwszy od czerwca 2022 r. indeks ukształtował się powyżej granicy 50



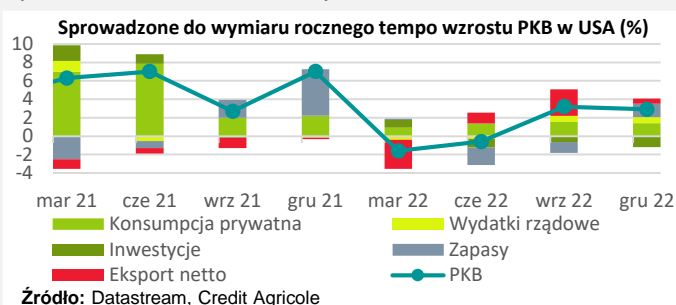
*im niższa wartość indeksu tym większe nasilenie problemu

pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Wzrost zagregowanego indeksu PMI był efektem wyższych składowych indeksów dla aktywności biznesowej w usługach i bieżącej produkcji w przetwórstwie. Zgodnie z komunikatem wzrost aktywności w usługach był napędzany przez kategorie tak jak „usługi i sprzęt IT”, „sektor ochrony zdrowia” i „usługi powiązane z przemysłem”. Z kolei do zmniejszenia tempa spadku produkcji w przetwórstwie przyczyniło się dalsze stopniowe zmniejszanie się barier podażowych odzwierciedlone przez stabilizację czasu dostaw oraz wolniejszy wzrost cen środków produkcji. W ujęciu geograficznym pogorszenie koniunktury odnotowano we Francji, podczas gdy w Niemczech i w pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem sytuacja uległa poprawie. Z punktu widzenia sytuacji polskiego eksportu szczególnie istotne są tendencje w Niemczech, gdzie indeks PMI dla przetwórstwa zmniejszył się nieznacznie w styczniu do 47,0 pkt. wobec 47,1 pkt. w grudniu. Spadek indeksu wynikał przede wszystkim z niższych wkładów jego składowych dla zapasów i zatrudnienia. W strukturze danych z Niemiec na szczególną uwagę zasługuje obserwowane już trzeci miesiąc z rzędu skracanie się czasu dostaw, któremu towarzyszy niższe tempo wzrostu cen dóbr

pośrednich. Taka struktura danych potwierdza sygnalizowane w raporcie stopniowe zmniejszanie się barier podażowych. Oczekujemy, że PKB w strefie euro zmniejszy się o 0,5% w I kw. wobec spadku o 0,6% w IV kw. 2022 r., chociaż styczniowe badania koniunktury sygnalizują wyraźne ryzyko w górę dla tej prognozy.

- **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zwiększył się w styczniu do 90,2 pkt. wobec 88,6 pkt. w grudniu, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku.** Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Poprawę koniunktury odnotowano we wszystkich analizowanych sektorach: przetwórstwie, usługach, handlu i budownictwie. Indeks Ifo w połączeniu ze styczniowym badaniem PMI stanowią lekkie ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika PKB w Niemczech nie zmieniła się w I kw. w porównaniu do IV kw. i wyniosła -0,3% kw/kw.

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Inflacja PCE obniżyła się w grudniu do 5,0% r/r wobec 5,5% w listopadzie. Spadek został odnotowany również w przypadku inflacji bazowej PCE (4,4% wobec 4,7%), co wskazuje na słabnącą presję inflacyjną w amerykańskiej gospodarce. Zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się w grudniu o 5,6% m/m wobec spadku o 1,7% w listopadzie, co wynikało z wyższych zamówień w firmie Boeing. Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe zmniejszyła się w grudniu do -0,1% wobec 0,1% w listopadzie. Jednocześnie dynamika zamówień na cywilne dobra kapitałowe zmniejszyła się w grudniu do 5,2% r/r wobec 5,5% w listopadzie. Był to już siódmy miesiąc z rzędu jej spadku, co w naszej ocenie wskazuje na pogorszenie perspektyw inwestycji w USA. W zeszłym tygodniu poznaliśmy również wstępny szacunek amerykańskiego PKB, zgodnie z którym jego tempo sprowadzone do wymiaru rocznego zmniejszyło się w IV kw. do 2,9% wobec 3,2% w III kw. W największym stopniu do zmniejszenia dynamiki PKB pomiędzy III kw. a IV kw. przyczyniły się niższe wkłady eksportu netto oraz inwestycji. Ich spadek został jednak w dużej mierze skompensowany przez wyższą kontrybucję zapasów. Tym samym głównym źródłem wzrostu gospodarczego w IV kw., był wzrost zapasów, podczas gdy w III kw. był to eksport netto. Poprawę nastrojów amerykańskich konsumentów potwierdził finalny indeks Uniwersytetu Michigan (64,9 pkt. w styczniu wobec 64,6 pkt. w grudniu i 54,7 pkt. we wstępnym szacunku). Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA spowolni do 0,4% w I kw. 2023 r.




Zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się w grudniu o 5,6% m/m wobec spadku o 1,7% w listopadzie, co wynikało z wyższych zamówień w firmie Boeing. Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe zmniejszyła się w grudniu do -0,1% wobec 0,1% w listopadzie. Jednocześnie dynamika zamówień na cywilne dobra kapitałowe zmniejszyła się w grudniu do 5,2% r/r wobec 5,5% w listopadzie. Był to już siódmy miesiąc z rzędu jej spadku, co w naszej ocenie wskazuje na pogorszenie perspektyw inwestycji w USA. W zeszłym tygodniu poznaliśmy również wstępny szacunek amerykańskiego PKB, zgodnie z którym jego tempo sprowadzone do wymiaru rocznego zmniejszyło się w IV kw. do 2,9% wobec 3,2% w III kw. W największym stopniu do zmniejszenia dynamiki PKB pomiędzy III kw. a IV kw. przyczyniły się niższe wkłady eksportu netto oraz inwestycji. Ich spadek został jednak w dużej mierze skompensowany przez wyższą kontrybucję zapasów. Tym samym głównym źródłem wzrostu gospodarczego w IV kw., był wzrost zapasów, podczas gdy w III kw. był to eksport netto. Poprawę nastrojów amerykańskich konsumentów potwierdził finalny indeks Uniwersytetu Michigan (64,9 pkt. w styczniu wobec 64,6 pkt. w grudniu i 54,7 pkt. we wstępnym szacunku). Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA spowolni do 0,4% w I kw. 2023 r.

- **Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu w Polsce zmniejszyła się w grudniu do 1,0% r/r wobec wzrostu o 4,6% w listopadzie, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (1,4%) i naszej prognozy (3,0%, por. MAKROpuls z 23.01.2023).** W kierunku obniżenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy listopadem a grudniem oddziaływał efekt statystyczny w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja przemysłowa zwiększyła się w grudniu o 0,7% m/m. Struktura grudniowej produkcji wskazała na relatywnie wysoką odporność branż eksportowych na dekoniunkturę u głównych partnerów handlowych Polski i nasilający się wpływ wyhamowania popytu wewnętrznego (konsumpcji i inwestycji) na branże relatywnie silnie powiązane z rynkiem krajowym. Dane o produkcji przemysłowej stanowią wsparcie dla naszej prognozy wzrostu PKB w IV kw. (1,1% r/r wobec 3,6% w III kw.).

- **Produkcja budowlano-montażowa w Polsce zmniejszyła się o 0,8% r/r w grudniu wobec wzrostu o 4,0% w listopadzie, co było wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego (2,7%) i naszej prognozy (7,5%).** W kierunku spowolnienia wzrostu produkcji budowlano-montażowej pomiędzy

listopadem a grudniem oddziaływał efekt statystyczny w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w grudniu o 3,7% m/m. W strukturze grudniowych danych na szczególną uwagę zasługuje utrzymujący się spadek produkcji w ujęciu rocznym w kategorii „budowa budynków”. Jest on zgodny z naszym scenariuszem, w którym wysokie bariery podażowe i popytowe będą w najbliższych miesiącach oddziaływać w kierunku stopniowego spadku aktywności w budownictwie mieszkaniowym oraz komercyjnym (por. MAKROpuls z 23.01.2023). Relatywnie wysoką odporność wykazała natomiast produkcja w kategorii „budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej”, która jest w dużym stopniu związana z inwestycjami sektora publicznego. Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach aktywność w tej kategorii będzie czynnikiem ograniczającym spadek produkcji w budownictwie, co będzie związane z cyklem w absorpcji środków unijnych. Dane o grudniowej produkcji budowlano-montażowej wspierają naszą prognozę spadku inwestycji ogółem w IV kw. ub. r. (-1,8% r/r wobec wzrostu o 2,0% r/r w III kw.)

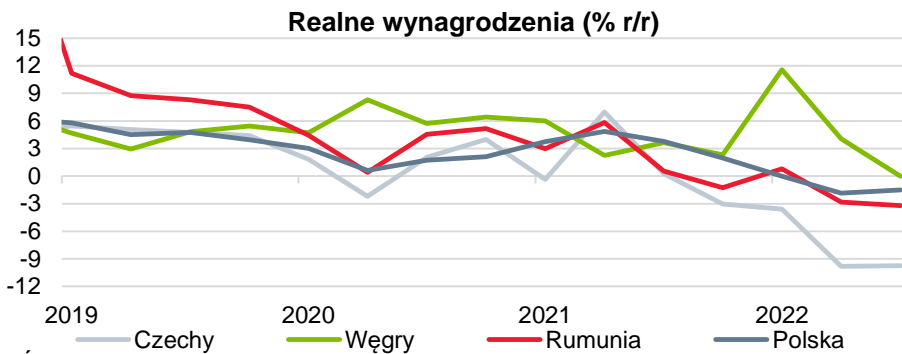
 **Dynamika nominalnej sprzedaży detalicznej w Polsce zmniejszyła się w grudniu do 15,5% r/r wobec 18,4% w listopadzie, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (17,8%) oraz naszej prognozy (18,0%).** Sprzedaż detaliczna liczona w cenach stałych zwiększyła się w grudniu o 0,2% r/r wobec wzrostu o 1,6% w listopadzie. Po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych sprzedaż detaliczna w cenach stałych zmniejszyła się w grudniu o 4,8% m/m. Struktura sprzedaży wskazała na słabnący popyt gospodarstw domowych na dobra trwałego użytku, co jest efektem spadku siły nabywczej dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych spowodowanego przez utrzymującą się wysoką inflację (por. MAKROpuls z 23.01.2023). Dane o sprzedaży detalicznej w grudniu wspierają naszą prognozę konsumpcji w IV kw. (-2,0% r/r wobec 0,9% w III kw.), której spadek został w naszej ocenie spowodowany obniżeniem popytu gospodarstw domowych na usługi.

W oczekiwaniu na szczyt inflacji w regionie

W średnioterminowych scenariuszach makroekonomicznych coraz większa uwaga poświęcana jest kwestii dezinflacji (spadku inflacji) nie tylko w Polsce, ale również na świecie. Poniżej analizujemy tendencje inflacyjne w krajach regionu Europy Środkowo-Wschodniej – Polsce, Czechach, Węgrzech i Rumuni (dalej EŚW-4).

We wszystkich krajach regionu obserwowaliśmy wzrost inflacji w ostatnich kwartałach. Silna presja kosztowo-płacowa, szybki wzrost cen nośników energii, zakłócenia w łańcuchach dostaw oddziaływały w proinflacyjnie. Poza Węgrami, zgodnie z grudniowymi danymi w każdym kraju odnotowany został spadek inflacji. Nie uważamy jednak, że to już sygnał odwrócenia dotychczasowych tendencji i koniec wzrostu inflacji. W przypadku Czech obniżenie tempa wzrostu cen w ostatnich miesiącach wynikało głównie z uwzględnienia przez urząd statystyczny mechanizmu rekompensat za energię elektryczną, który zgodnie z szacunkami banku centralnego oddziaływał w kierunku spadku inflacji o 3,5 pkt. proc. W styczniu 2023 r. mechanizm ten został wygaszony, a jednocześnie zostanie wprowadzony rządowy limit dla cen energii elektrycznej i gazu dla gospodarstw domowych. Wypadkową tych dwóch czynników będzie wzrost inflacji ogółem w Czechach. Podobnie w Polsce, wygaszenie Tarczy Antyinflacyjnej i jednocześnie wprowadzenie nowego mechanizmu ograniczenia wzrostu cen energii na początku 2023 r. jest proinflacyjne. W przypadku Węgier inflacja wciąż kształtowała się grudniu w trendzie wzrostowym z uwagi na zniesienie cen maksymalnych na paliwa, co przyczyniło się do wzrostu inflacji w o ok. 2 pkt. proc. względem listopada. Z uwagi na zmiany podatkowe, aktualizację cenników przez przedsiębiorstwa z początkiem roku oraz zmiany cen regulowanych uważamy, że inflacja ulegnie zwiększeniu w każdym z czterech wspomnianych wyżej krajów w styczniu br. W rezultacie oczekujemy, że dopiero w I kw. 2023 r.

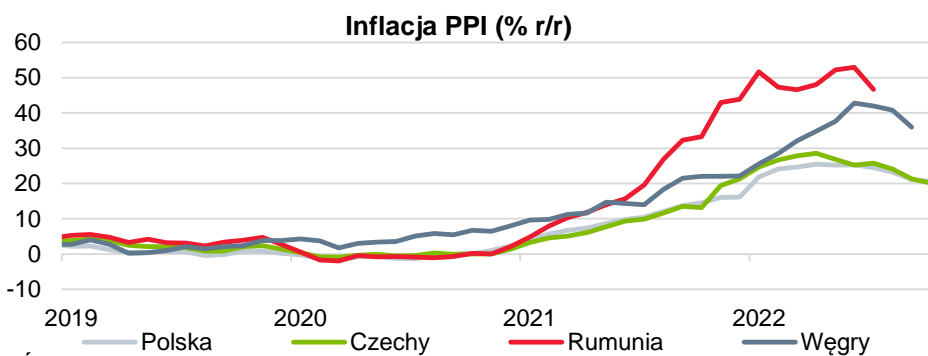
powinniśmy zaobserwować szczyt inflacji we wszystkich krajach EŚW-4. Uważamy, że w przypadku Czech i Rumunii wyniesie ona 15,0% r/r przeciętnie w okresie styczeń-marzec, 17,3% dla Polski i 25,0% w przypadku Węgier.



Źródło: Datastream, Credit Agricole

Czechy, w których spadek realnych wynagrodzeń jest najsilniejszy w ujęciu r/r i był zbliżony do 10% w II i III kw. 2022 r. Obniżenie realnej siły nabywczej gospodarstw domowych będzie czynnikiem hamującym popyt konsumpcyjny.

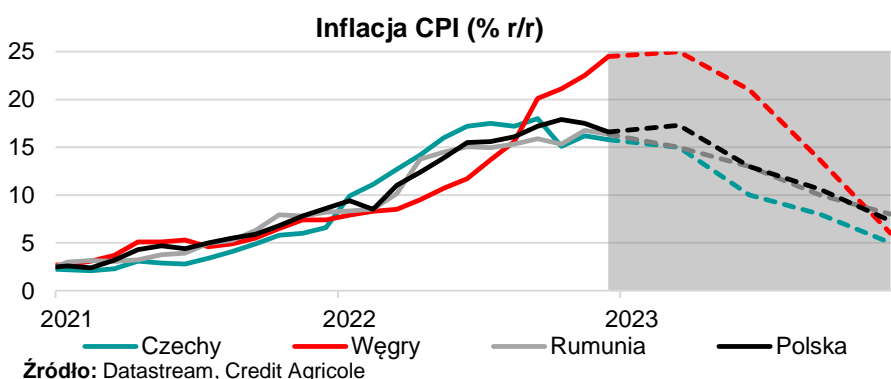
Prognozujemy, że w kolejnych kwartałach 2023 r. inflacja będzie kształtowała się w trendzie spadkowym we wszystkich krajach EŚW-4. W kierunku spadku presji inflacyjnej będzie oddziaływał m.in. spadek realnych wynagrodzeń, który został odnotowany już w III kw. 2022 r. we wszystkich wspomnianych gospodarkach. Na szczególną uwagę zasługują



Źródło: Datastream, Credit Agricole

W przypadku Niemiec, głównego partnera handlowego krajów EŚW-4, od listopada 2022 r. 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. Takie tendencje przyczyniają się do zmniejszenia dynamiki cen dóbr finalnych, co znalazło odzwierciedlenie w odnotowanym w grudniu obniżeniu składowej PMI dla cen wyrobów gotowych w Polsce i Czechach. Zmniejszenie presji inflacyjnej jest również widoczne od pewnego czasu w przypadku inflacji PPI. W połowie 2022 r. osiągnęła ona maksimum lokalne w przypadku wszystkich krajów EŚW-4 i od tego czasu kształtuje się w trendzie spadkowym. Wolniejszy wzrost cen producenckich będzie oddziaływał – z pewnym opóźnieniem – w kierunku zmniejszenia inflacji konsumenckiej w krajach regionu.

Kolejnym czynnikiem wspierającym dezinflację będą malejące bariery podażowe. Zgodnie z najnowszymi badaniami PMI dla przetwórstwa składowa PMI dla czasu dostaw kształtuje się na poziomie zbliżonym do 50 pkt. w przypadku Czech i Polski. Oznacza to, że czas dostaw dóbr pośrednich wykorzystywanych w

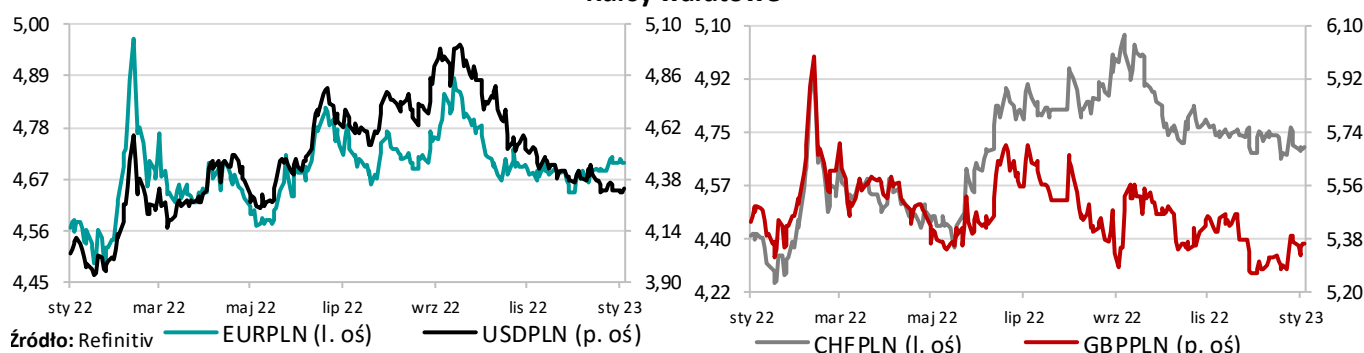


Źródło: Datastream, Credit Agricole

W kolejnych miesiącach inflacja powinna się obniżyć we wszystkich krajach EŚW-4 z uwagi na antyinflacyjny wpływ zacieśniania polityki pieniężnej zrealizowanej w poprzednich kwartałach, efekty wysokiej bazy z 2022 r., prognozowany przez nas spadek inflacji bazowej w strefie euro (z 5,2% r/r w grudniu br. do poziomu zbliżonego do

3,0% r/r pod koniec 2023 r.), wyraźny spadek cen większości surowców rolnych i energetycznych na światowym rynku w ostatnich miesiącach oraz malejące bariery podażowe. Trajektoria spadku inflacji będzie wyglądała naszym zdaniem podobnie w przypadku Polski, Czech i Rumunii (por. wykres). Z kolei punkt startowy dla dynamiki cen na Węgrzech kształtuje się znacząco wyżej niż w przypadku pozostałych krajów regionu, jednak oczekiwane przez nas obniżenie inflacji będzie następowało tam szybciej, szczególnie w II poł. 2022 r. z uwagi na efekty wysokiej bazy związane z uwolnieniem cen paliw i nośników energii. W warunkach utrzymujących się tendencji dezinflacyjnych prognozujemy, że inflacja obniży się do poziomów jednocyfrowych w IV kw. br. we wszystkich krajach EŚW-4. Prognozujemy, że średniorocznie w 2023 r. inflacja wyniesie 9,5% r/r w Czechach, 16,4% na Węgrzech, 11,5% w Rumunii i 12,1% w Polsce.

Decyzje Fed i EBC kluczowe dla kursu złotego

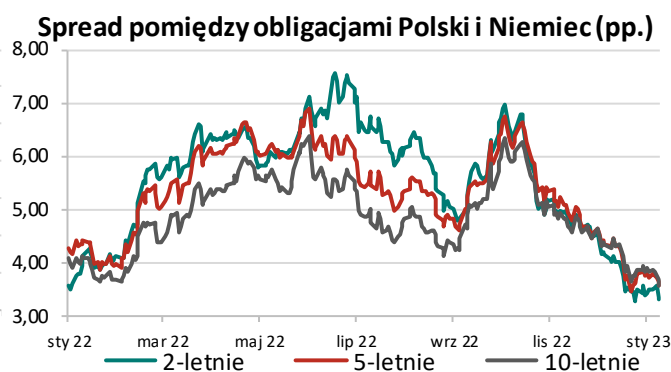
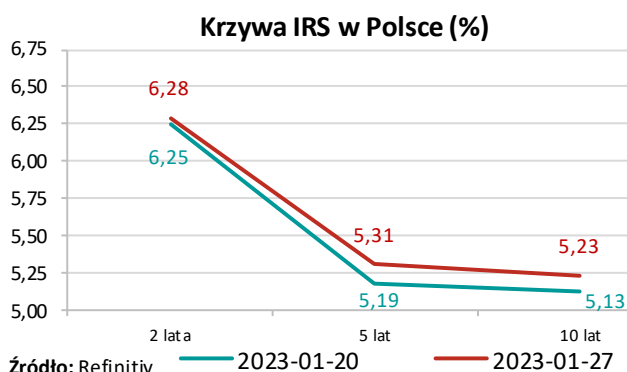
Kursy walutowe


Źródło: Refinitiv

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wyniósł 4,7047 (bez zmian w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni). Kurs EURPLN był relatywnie stabilny przez cały tydzień, kształtując się w przedziale 4,70-4,72. Poniedziałkowa publikacja krajowych danych z realnej sfery gospodarki, jak również wtorkowe wyniki badań koniunktury (PMI) w strefie euro nie miały istotnego wpływu na kurs złotego. Z relatywnie niską zmiennością mieliśmy do czynienia również w przypadku kursu EURUSD, czemu sprzyjał ubogi kalendarz wydarzeń makroekonomicznych w oczekiwaniu na posiedzenia banków centralnych w USA i strefie euro.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą posiedzenia Fed (środa) oraz EBC (czwartek). W naszej ocenie mogą one przyczynić się do osłabienia kursu złotego. W przypadku realizacji naszych niższych od konsensusu rynkowego prognoz indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa i wzrostu gospodarczego w 2022 r. możemy mieć do czynienia z lekką deprecjacją kursu złotego. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje ze światowej gospodarki nie będą miały istotnego wpływu na kurs polskiej waluty. Istotnym czynnikiem determinującym kurs złotego pozostaną informacje dotyczące przebiegu działań wojennych w Ukrainie.

Posiedzenia Fed i EBC w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 6,28 (wzrost o 3pb), 5-letnie do 5,31 (wzrost o 12pb), a 10-letnie do 5,23 (wzrost o 10pb). Podobnie jak kurs złotego, stawki IRS charakteryzowały się niską zmiennością w ubiegłym tygodniu. Stabilizacji krajowych stóp procentowych sprzyjał brak istotnych zmian stawek IRS na rynkach bazowych w oczekiwaniu na posiedzenia głównych banków centralnych w tym tygodniu.

W tym tygodniu kluczowe dla stawek IRS posiedzenia Fed (środa) oraz EBC (czwartek), które będą oddziaływać w kierunku ich wzrostu. W centrum uwagi rynku będzie również zaplanowana na dzisiaj publikacja wstępnych danych o wzroście PKB w Polsce w 2022 r., które mogą przyczynić się do obniżenia stawek IRS. W tym samym kierunku może oddziaływać zaplanowana na środę publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa. Przewidziane na ten tydzień pozostałe dane ze światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na stawki IRS. Ważnym czynnikiem wpływającym na krzywą dochodowości pozostaną informacje 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	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	4,71
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	4,33
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	4,70
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	1,0	
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	20,4	
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	15,5	
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 30.01.2023 r.						
10:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,4	-0,6	0,0
10:00	Polska	Roczny PKB (% r/r)	2022	5,7	4,5	4,8
Wtorek 31.01.2023 r.						
2:30	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Styczeń	47,0		49,7
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,3	-0,3	0,0
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Styczeń	9,6		10,0
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Styczeń	108,3	106,0	109,0
Środa 01.02.2023 r.						
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	49,0		49,5
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	45,6	45,0	46,2
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	47,0	47,0	47,0
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	48,8	48,8	48,8
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Styczeń	9,2		9,1
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Grudzień	6,5		6,5
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Styczeń	235		170
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	46,8		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	48,4	48,0	48,0
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Luty	4,50	4,75	4,75
Czwartek 02.02.2023 r.						
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Styczeń	3,50	4,00	4,00
14:15	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Luty	2,50	3,00	3,00
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Grudzień	-1,8	2,3	1,3
Piątek 03.02.2023 r.						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Styczeń	50,7	50,7	50,7
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Styczeń	50,2	50,2	50,2
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Styczeń	3,5	3,6	3,6
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Styczeń	223	175	185
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Styczeń	49,6	50,8	50,2

* 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