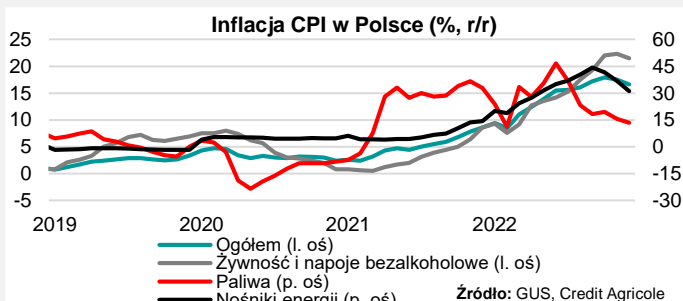


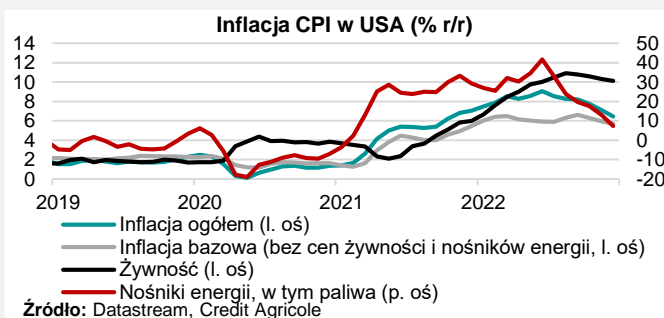
W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na środę publikacja danych o styczniowej inflacji w Polsce, która zwiększyła się naszym zdaniem do 17,8% r/r wobec 16,6% w grudniu.**

Jednocześnie nasza prognoza charakteryzuje się większą niepewnością niż zazwyczaj i jest obciążona ryzykiem w górę. Do zwiększenia wskaźnika inflacji przyczyniła się wyższa dynamika cen nośników energii (wypadkowa wygaszenia Tarczy Antyinflacyjnej i uruchomienia nowych instrumentów stabilizujących ceny) oraz wyższe tempo wzrostu cen paliw (efekt niskiej bazy sprzed roku). Nasza prognoza kształtuje się powyżej konsensusu rynkowego (17,6%), a tym samym jej materializacja będzie oddziaływała w kierunku lekkiego umocnienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji.



- W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Prognozujemy, że inflacja ogółem zmniejszyła się w styczniu do 6,3% r/r wobec 6,5% w grudniu, do czego przyczynił się spadek inflacji bazowej (5,5% wobec 5,7%). Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do 0,5% m/m w styczniu z -0,7% m/m w grudniu, co będzie spójne ze wzrostem zatrudnienia odnotowanym w przetwórstwie przemysłowym w styczniu. Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się w styczniu o 1,8% m/m wobec spadku o 1,1% w grudniu ze względu na wyższą sprzedaż w branży motoryzacyjnej. Oczekujemy, że dane dotyczące rozpoczętych budów domów (1355 tys. w styczniu wobec 1382 tys. w grudniu) oraz pozwoleń na budowę (1349 tys. wobec 1337 tys.) zasygnalizują dalszy spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.



Prognostycznie dane z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.

- Dzisiaj poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w grudniu ub. r.** Oczekujemy zwiększenia deficytu na rachunku obrotów bieżących do 1799 mln EUR wobec 422 mln EUR w listopadzie ub. r., będącego wynikiem przede wszystkim niższego salda obrotów towarowych. Prognozujemy, że dynamika eksportu spadła z 20,3% r/r w listopadzie do 13,5% w grudniu, a tempo wzrostu importu zwiększyło się z 17,7% r/r do 13,0%. W spadku obu dynamik w grudniu oddziaływała niekorzystna różnica w licznie dni roboczych. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

- We wtorek poznamy wstępny szacunek PKB w Polsce w IV kw. 2022 r.** Na podstawie opublikowanych dwa tygodnie temu przez GUS danych o PKB w całym 2022 r. (por. MAKROpuls z 30.01.2023) szacujemy, że tempo wzrostu PKB zwiększyło się do 2,4% r/r w IV kw. z 5,3% w III kw. ub. r. Do spowolnienia wzrostu gospodarczego przyczyniły się niższe wkłady konsumpcji i zmiany zapasów. Publikacja danych o PKB nie powinna wywołać znaczącej reakcji rynków.

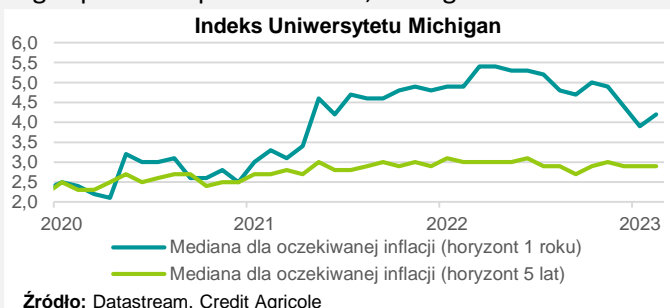
- Na piątek zaplanowana jest publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Standard & Poor's.** We wrześniu 2022 r. agencja utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. W swoim raporcie agencja zwróciła wówczas uwagę, że wojna w Ukrainie i związany z nią szok stagflacyjny mocno uderzyły w polską gospodarkę. Agencja zaznaczyła jednocześnie, że konkurencyjna i zdywersyfikowana gospodarka Polski, a także niskie zadłużenie i dobra sytuacja w finansach publicznych pomogą

złagodzić zagrożenia, jakie niesie wojna. W scenariuszu bazowym S&P zakładała, że polski rząd ostatecznie osiągnie porozumienie z Komisją Europejską i Krajowy Plan Odbudowy zostanie uruchomiony, jednak prawdopodobnie nastąpi to dopiero pod koniec 2023 r. Według S&P podniesienie oceny ratingowej Polski byłoby możliwe gdyby po ustąpieniu skutków wojny w Ukrainie Polska utrzymała szybki wzrost gospodarczy, a sytuacja w finansach publicznych okazała się lepsza od prognoz agencji. Z drugiej strony rating mógłby zostać obniżony, gdyby negatywny wpływ wojny w Ukrainie był większy i bardziej długotrwały od oczekiwań, co skutkowałoby znacznym spowolnieniem gospodarczym w średnim okresie. Ponadto obniżenie ratingu byłoby możliwe w przypadku mniejszych transferów środków z UE w następstwie napięć na linii Polska-UE. Żaden z powyższych czynników nie zmaterializował się od ostatniej oceny ratingu, a tym samym oczekujemy, że S&P utrzyma w tym tygodniu niezmienny rating Polski i jego perspektywę. Decyzja agencji zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, a tym samym ewentualna reakcja rynku walutowego i rynku długu na tę decyzję nastąpi dopiero w przyszłym tygodniu.

W zeszłym tygodniu

- 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. Na wysokie prawdopodobieństwo stabilizacji stóp wskazywały wypowiedzi prezesa NBP i niektórych członków RPP, sygnalizujące ich niechęć do zaostrzenia polityki pieniężnej mimo uporczywie wysokiej inflacji. Brak istotnych zmian w komunikacie lutym w porównaniu z komunikatem ze stycznia oraz podtrzymana w komunikacie prognoza dalszego wzrostu inflacji bez towarzyszącej jej reakcji polityki pieniężnej wskazują, że wysoka inflacja ma dla Rady nadal znaczenie drugorzędne i głównym celem polityki pieniężnej jest niedopuszczenie do nadmiernego spowolnienia wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach. Choć cykl zaostrzenia polityki pieniężnej nie został przez Radę formalnie zamknięty, w naszej ocenie prawdopodobieństwo powrotu przez Radę do podwyżek stóp procentowych w najbliższych miesiącach pozostaje niskie (por. MAKROpuls z 08.02.2023). Wsparciem dla takiej oceny są wypowiedzi prezesa NBP na ubiegłotygodniowej konferencji prasowej, który stwierdził, że RPP rozpoczęła podwyżki we właściwym czasie, właściwie je kontynuowała i we właściwym momencie je zakończyła. Podczas swojego wystąpienia zwrócił również uwagę, że jest za wcześnie aby dyskutować o obniżkach stóp procentowych, ponieważ inflacja pozostaje wysoka. Jego zdaniem, jeśli inflacja zacznie spadać, wtedy pojawi się możliwość dyskusji o obniżkach stóp procentowych. Prognozujemy, że do końca 2023 r. stopy procentowe NBP nie ulegną zmianie mimo prognozowanego przez nas przejściowego wzrostu inflacji do 18,8% r/r w lutym, a następnie jej szybkiego spadku do poziomu ok. 7,1% w grudniu br.

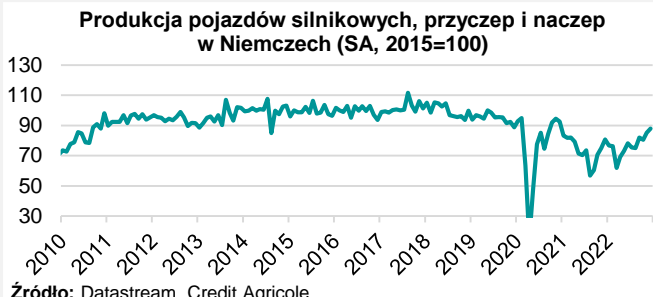
- Wstępny indeks Uniwersytetu Michigan zwiększył się w lutym do 66,4 pkt. wobec 64,9 pkt. w styczniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (65,0 pkt.).** Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowej dla oceny bieżącej sytuacji, podczas gdy składowa dla oczekiwań obniżyła się. Zwiększyła się również



podawana wraz z indeksem Uniwersytetu Michigan mediana dla oczekiwanej inflacji w horyzoncie 1 roku (4,2% r/r w lutym wobec 3,9% w styczniu), co wskazuje, że oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych w USA pozostają na podwyższonym poziomie. Ubiegłotygodniowe wyniki badań koniunktury konsumenckiej, w połączeniu z opublikowanymi

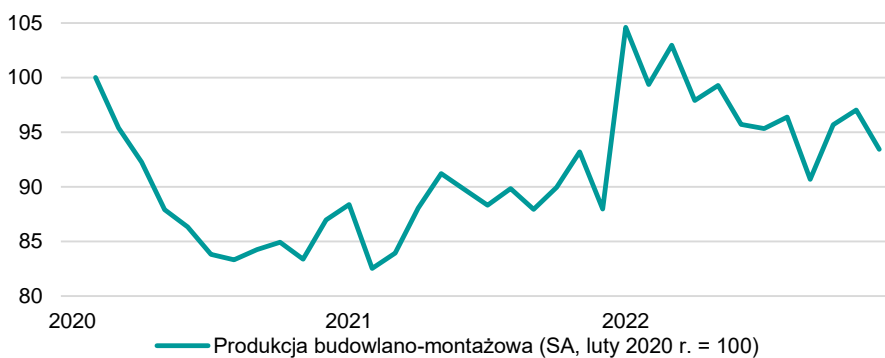
dwa tygodnie temu wyraźnie lepszymi od oczekiwań danymi z amerykańskiego rynku pracy (por. MAKROmapa z 06.02.2023) stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA spowolni do 0,4% w I kw. 2023 r. wobec 2,9% w IV kw. 2022 r.

Dynamika produkcji przemysłowej w Niemczech zmniejszyła się w grudniu do -3,1% m/m wobec 0,4% w listopadzie, a tym samym ukształtowała się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (-0,6%). Jej zmniejszenie wynikało z niższej dynamiki produkcji we wszystkich jej głównych działach: w



przetwórstwie, energetyce i budownictwie. Dalszy wzrost produkcji został odnotowany natomiast w branży motoryzacyjnej. Uwzględniając opublikowane w ubiegłym tygodniu dane o zamówieniach w przetwórstwie (por. MAKROmapa z 06.02.2023), a także styczniowe indeksy PMI (por. MAKROmapa z 30.01.2023) oczekujemy, że w kolejnych miesiącach obserwowana będzie stopniowa poprawa koniunktury w niemieckim przemyśle.

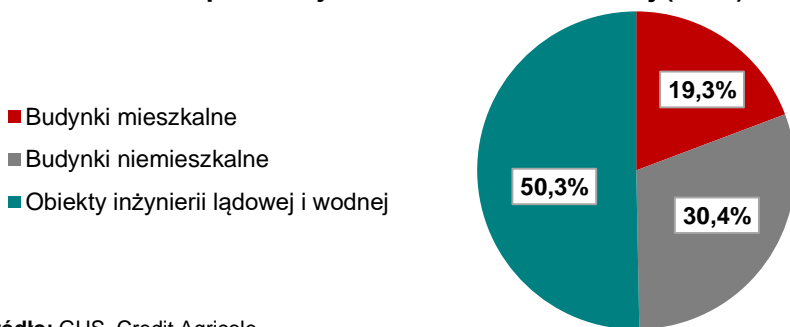
V-kształtne ożywienie w budownictwie



Odsezonowany poziom produkcji budowlano-montażowej kształtował się w trendzie spadkowym w 2022 r. Pomiędzy styczniem i grudniem 2022 r. obniżyła się ona o 10,7%. W rezultacie, w grudniu ub. r. była ona nadal mniejsza o 6,6% w porównaniu do poziomu sprzed wybuchu pandemii COVID-19 (tj. luty 2020 r.).

Poniżej analizujemy perspektywy produkcji budowlano-montażowej w dłuższym horyzoncie czasowym.

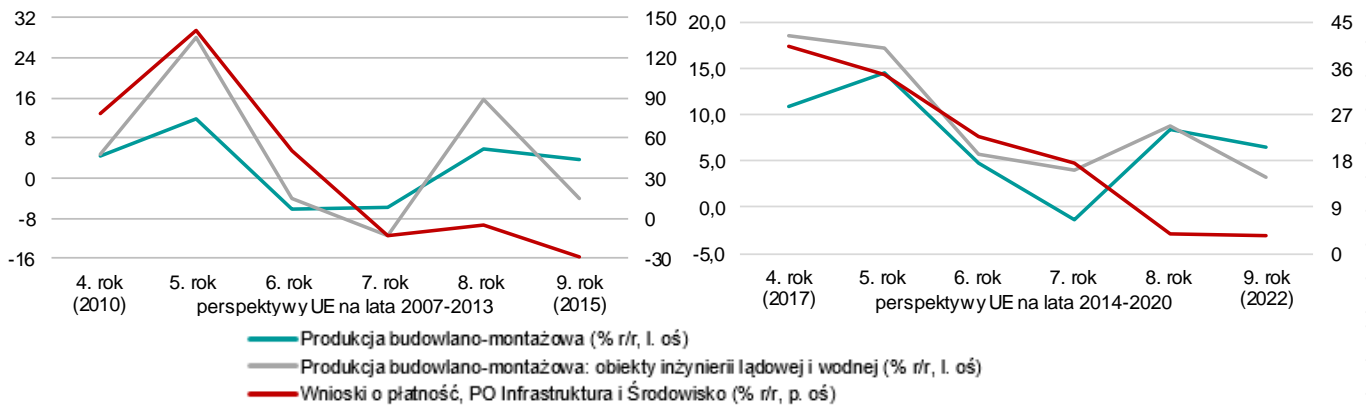
Struktura produkcji budowlano-montażowej (2022)



Źródło: GUS, Credit Agricole

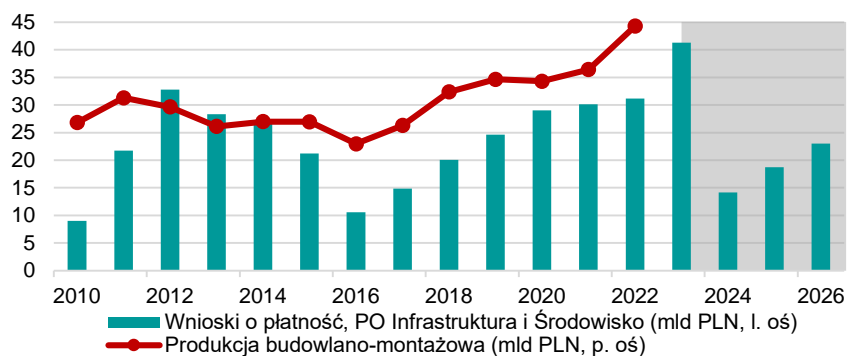
kluczowa z punktu widzenia średnioterminowych perspektyw dla budownictwa jest aktywność w ramach kategorii „obiekty inżynierii lądowej i wodnej”. Odpowiada ona bowiem za około połowę produkcji budowlano-montażowej (por. wykres). Jedną z głównych determinant dynamiki produkcji budowlano-montażowej, w szczególności tej w segmencie obiektów inżynierii lądowej i wodnej, jest tempo absorpcji środków unijnych. Środki te stanowią bowiem dużą część finansowania inwestycji infrastrukturalnych. Z poszczególnych programów operacyjnych, w największym stopniu na projekty budowlane przeznaczone są środki w ramach programu Infrastruktura i Środowisko. W czasie realizacji unijnej perspektywy finansowej 2007-2013, w latach 2010-2015 dynamika

wartości wniosków o płatność w tym programie operacyjnym wykazywała wysoką korelację z tempem wzrostu produkcji budowlano-montażowej (49%) oraz produkcji w segmencie obiektów inżynierii lądowej i wodnej (67%). Podobną sytuację obserwujemy również w trakcie perspektywy finansowej 2014-2020. W latach 2017-2022 wspomniane korelacje wynosiły odpowiednio 45% i 80% (por. wykresy poniżej).



Źródło: Portal Funduszy Europejskich, GUS, Credit Agricole

Można zauważyć, że profil wykorzystania środków unijnych (dynamika zgłaszanych wniosków o płatność) w ramach programu operacyjnego Infrastruktura i Środowisko był podobny w przypadku obu budżetów unijnych. Środki unijne w największym stopniu dynamizowały produkcję budowlano-montażową w czwartym-piątym roku trwania perspektywy. Z uwagi na przygotowania do EURO 2012 profil wykorzystania środków w ramach perspektywy 2007-2013 był bardziej stromy (znacząco wyższa dynamika w czwartym-piątym roku perspektywy, spadek r/r w siódmym-ósmym roku) niż w trakcie perspektywy 2014-2020.



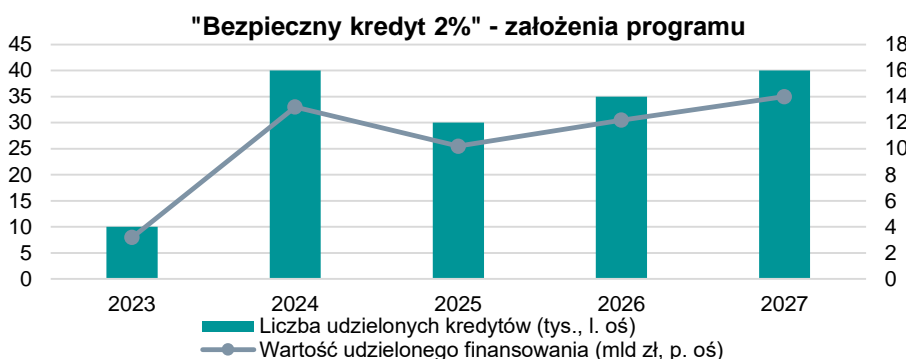
Źródło: Portal Funduszy Europejskich, GUS, Credit Agricole

Na podstawie doświadczeń związanych z absorpcją środków w ramach obu perspektyw finansowych oszacowaliśmy oczekiwane wykorzystanie środków unijnych w najbliższych latach. Analizujemy wyłącznie wykorzystanie środków w ramach Programu Fundusze Europejskie na Infrastrukturę, Klimat, Środowisko (kontynuacja Programów Infrastruktura i Środowisko w

poprzednich perspektywach), czyli tylko część całego budżetu unijnego, gdyż ten program ma kluczowe znaczenie dla branży budowlanej. Uważamy, że absorpcja środków w ramach Programu Fundusze Europejskie na Infrastrukturę, Klimat, Środowisko w trakcie realizacji perspektywy finansowej 2021-2027 będzie miała podobny przebieg jak w przypadku perspektywy 2014-2020. Warto zwrócić uwagę, że w 2016 r. mieliśmy do czynienia z dołkiem w absorpcji środków unijnych, który przyczynił się do wyraźnego spadku produkcji budowlano-montażowej (por. wykres). Z finansowania w ramach perspektywy 2007-2013 można było korzystać do 2015 r. włącznie, podczas gdy realizacja projektów z perspektywy 2014-2020 była w 2016 r. jeszcze mocno ograniczona. Uważamy, że z podobną sytuacją (znaczącego zmniejszenia absorpcji środków unijnych i spowolnienia wzrostu produkcji budowlano-montażowej) będziemy mieli do czynienia w 2024 r. Możliwość rozliczenia środków w ramach bieżącej perspektywy kończy się bowiem w 2023 r., a absorpcja środków w ramach perspektywy 2021-2027 będzie jeszcze ograniczona. Dodatkowo, czynnikiem podbijającym aktywność inwestycyjną w 2023 r. będą projekty realizowane przez jednostki samorządu terytorialnego przed wyborami samorządowymi zaplanowanymi na kolejny rok. Tym samym oczekujemy, że 2024 r. będzie rokiem spowolnienia aktywności w

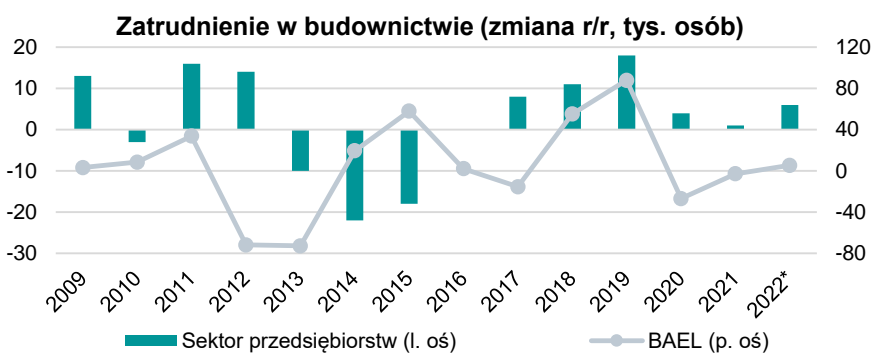
budownictwie. Spowolnienie w 2024 r. będzie częściowo ograniczane przez realizację publicznych inwestycji drogowych. Zgodnie z Programem Budowy Dróg Krajowych szczyt tempa realizacji inwestycji w tym zakresie przypadnie na 2024 r. Należy jednak pamiętać, że istotnym źródłem finansowania inwestycji drogowych są wspomniane wyżej środki unijne.

Biorąc pod uwagę zarysowany powyżej profil wykorzystania środków unijnych uważamy, że ich absorpcja będzie w największym stopniu dynamizowała produkcję-budowlano-montażową w 2023 r. i w 2025 r. W 2023 r. nałożą się na siebie strumienie środków z dwóch perspektyw unijnych (2014-2020 i 2021-2027), z kolei wsparciem dla dynamiki produkcji w 2025 r. będą efekty niskiej bazy z 2024 r. W 2025 r. dodatkowym wsparciem dla produkcji budowlano-montażowej będzie realizacja projektów w ramach Krajowego Planu Odbudowy (KPO), który stanowi osobne źródło finansowania względem siedmioletniej perspektywy UE. Trudno jednoznacznie przewidzieć profil czasowy wydatkowania tych środków w ramach KPO, które zostaną wykorzystane głównie na realizację projektów budowlanych. Niemniej jednak projekty finansowane w ramach KPO muszą, zgodnie z obowiązującymi regulacjami, zostać zakończone do sierpnia 2026 r. Uważamy, że opóźnienia w uruchomieniu KPO będą skutkowały kumulacją realizacji projektów inwestycyjnych pod koniec trwania planu, tj. w latach 2025 i 2026.



Źródło: Ministerstwo Rozwoju i Technologii, Credit Agricole

Czynnikiem, który będzie ograniczał spadek produkcji w budownictwie w 2024 r. spowodowany zmniejszoną aktywnością w ramach kategorii „obiekty inżynierii lądowej i wodnej” będzie budownictwo mieszkaniowe. Rząd pracuje obecnie nad projektem dopłat do kredytów hipotecznych na pierwsze mieszkanie (tzw. „Bezpieczny kredyt 2%”). W dużym uproszczeniu, kredytobiorca będzie spłacał kredyt hipoteczny o stałym oprocentowaniu wynoszącym ok. 2%, a resztę płatności odsetkowej pokryje państwo. Zgodnie z założeniami przedstawionymi w ocenach skutków regulacji tego projektu w ramach programu zostanie zrealizowane 40 tys. wniosków w 2024 r., które posłużą sfinansowaniu zakupów nieruchomości w wysokości 13,2 mld zł. Dla porównania, odpowiada to ok. 15% wartości udzielonych kredytów hipotecznych w 2021 r. Warto zwrócić uwagę, że kredyty z dopłatą mogą być również wykorzystane do refinansowania istniejących już zobowiązań, a tym samym wspomniane wartości nie reprezentują w pełni zwiększonego popytu na mieszkania. Niemniej jednak, wpływ programu na aktywność w budownictwie mieszkaniowym w 2024 r. i kolejnych będzie istotny.



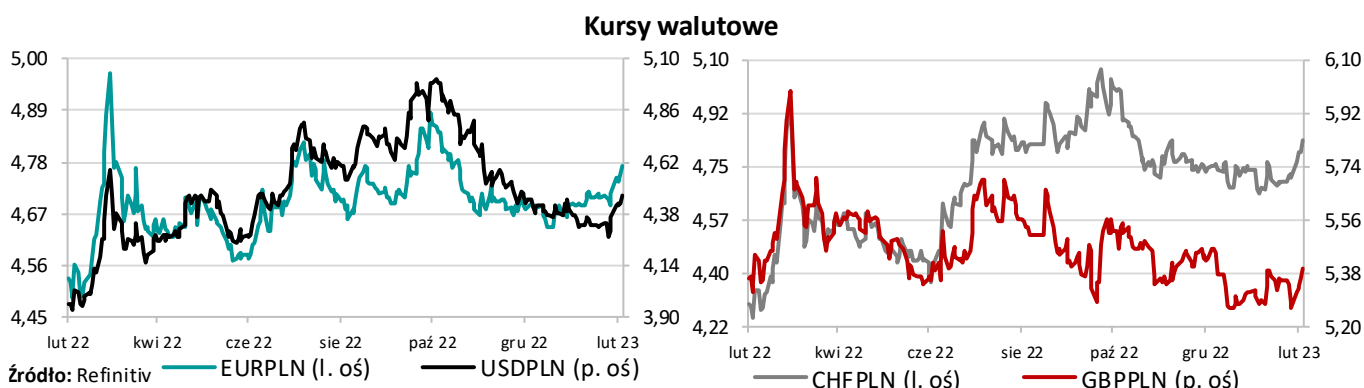
Źródło: GUS, Eurostat, Credit Agricole

*Q3 dla BAEL

Aktywność w budownictwie jest ważna z punktu widzenia kształtowania się zatrudnienia w tej branży. Zgodnie z danymi GUS, zatrudnienie w budownictwie zwiększyło się w 2022 r. o 6 tys. osób w sektorze przedsiębiorstw i o 5,4 tys. osób (III kw. 2022 r. wobec III kw. 2021 r.) wg BAEL. Zarysowane powyżej tendencje dotyczące oczekiwanego kształtowania się aktywności w budownictwie (silny wzrost w 2023 r., spowolnienie w 2024 r. i ponowne ożywienie w 2025 r.) są dobrym uzasadnieniem dla braku redukcji etatów w budownictwie pomimo

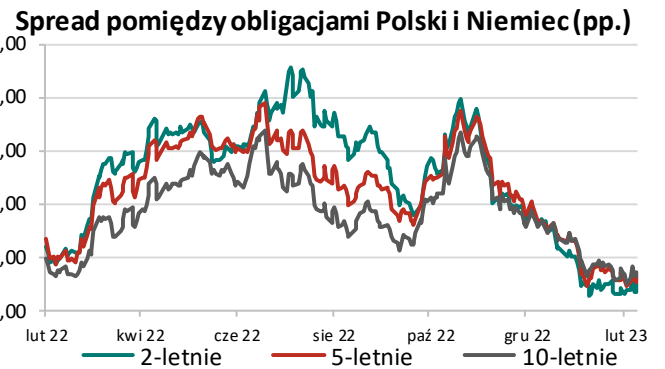
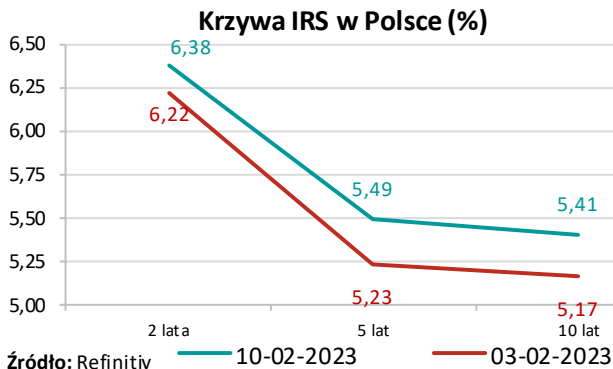
znaczącego spadku produkcji budowlano-montażowej w 2022 r. Sprzyjają one bowiem tzw. chomikowaniu zatrudnienia, czyli niskiej skłonności pracodawców do redukcji miejsc pracy, biorąc pod uwagę koszty związane z koniecznością zatrudnienia nowych pracowników w czasie ożywienia gospodarczego w przyszłości. Oczekiwany przez nas wzrost aktywności w budownictwie stanowi wsparcie dla naszego scenariusza „miękkiego lądowania”. Zgodnie z tym scenariuszem dynamika polskiego PKB w 2023 r. wyraźnie obniży się, jednak pozostanie ona dodatnia (1,2% r/r wobec 4,9% w 2022 r.).

Dane o inflacji w Polsce mogą umocnić złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,7720 (osłabienie złotego o 1,2%). W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN kształtował się w trendzie wzrostowym. Podobna tendencja obserwowana była w przypadku kursu EURHUF. W naszej ocenie źródłem osłabienia kursu polskiej waluty był odpływ kapitału z rynków wschodzących związany z rosnącymi oczekiwaniami inwestorów na podwyżki stóp procentowych w USA, nasilanymi przez napływające dobre dane z amerykańskiej gospodarki oraz jastrzębie wypowiedzi przedstawicieli Fed. Wsparcie dla takiej oceny stanowi odnotowany w ubiegłym tygodniu dalszy spadek kursu EURUSD. W naszej ocenie, w kierunku osłabienia złotego względem euro oddziaływał również wzrost awersji do ryzyka w regionie związany z trwającą ofensywą rosyjskich wojsk na wschodzie Ukrainy.

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie zaplanowana na środę publikacja danych o inflacji w Polsce. W przypadku realizacji naszej wyższej od oczekiwań rynku prognozy może ona oddziaływać w kierunku umocnienia złotego. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję S&P zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej ewentualny wpływ na kurs złotego zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i 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.


Krajowe dane o inflacji w centrum uwagi


W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 6,38 (wzrost o 16pb), 5-letnie do 5,49 (wzrost o 26pb), a 10-letnie do 5,41 (wzrost o 24pb). W ubiegłym tygodniu doszło do zwiększenia stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi. Wzrostowi rentowności na rynkach bazowych sprzyjały rosnące oczekiwania inwestorów na podwyżki stóp procentowych w USA wspierane przez napływające dobre dane z amerykańskiej gospodarki oraz jastrzębie wypowiedzi przedstawicieli Fed.

W tym tygodniu w centrum uwagi będzie przewidziana na środę publikacja krajowych danych o inflacji, która może przyczynić się do wzrostu stawek IRS. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe dane z polskiej i ze światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą dochodowości. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję S&P zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej ewentualny wpływ na stawki IRS zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu. 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	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	lut 23
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	6,75
Kurs EURPLN*	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	4,71
Kurs USDPLN*	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	4,41
Kurs CHFPLN*	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	4,76
Inflacja CPI (r/r, %)	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	17,8	17,8
Inflacja bazowa (r/r, %)	6,1	6,7	6,9	7,7	8,5	9,1	9,3	9,9	10,7	11,0	11,4	11,5	11,4	11,4
Produkcja przemysłu (r/r, %)	18,0	17,3	15,4	12,3	14,9	10,4	7,1	10,9	9,8	6,6	4,4	1,0	5,5	5,5
Inflacja PPI (r/r, %)	16,1	16,1	21,9	24,1	24,7	25,6	25,5	25,5	24,6	23,1	21,1	20,4	18,8	18,8
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	20,0	16,5	22,0	33,4	23,6	19,9	18,4	21,5	21,9	18,3	18,4	15,5	16,2	16,2
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	9,5	11,7	12,4	14,1	13,5	13,0	15,8	12,7	14,5	13,0	13,9	10,3	12,5	12,5
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,3	2,2	2,4	2,8	2,4	2,2	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,2	1,8	1,8
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,9	5,9	5,8	5,6	5,4	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,4	5,4
Saldo ROB (mln EUR)	-1091	-2032	-4206	-2834	-1078	-499	-1206	-2743	-1839	-597	-422	-1799		
Eksport (r/r, %, EUR)	27,4	20,3	11,9	17,6	26,8	21,5	20,3	27,6	26,5	24,4	20,3	13,5		
Import (r/r, %, EUR)	38,7	29,7	31,4	36,0	32,7	27,1	21,8	29,4	30,1	25,3	17,7	13,0		

* 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	2,4	-0,8	0,2	2,4	2,9	4,9	1,2	3,1	
Konsumpcja (% r/r)	6,7	6,4	0,9	-1,5	-2,0	-1,0	0,5	2,0	3,0	-0,2	3,0	
Inwestycje (% r/r)	4,7	6,6	2,0	5,1	-0,5	0,2	1,4	2,6	4,6	1,2	4,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	4,2	5,2	6,9	4,0	3,5	2,0	3,5	4,8	5,1	3,4	3,8	
Import (ceny stałe, % r/r)	9,4	6,9	6,0	2,6	2,0	0,0	2,5	4,0	6,0	2,1	4,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	4,0	3,6	0,5	-0,8	-1,2	-0,6	0,3	1,0	1,7	-0,1	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,6	1,0	0,3	1,1	-0,1	0,0	0,2	0,6	0,8	0,2	0,7
	Eksport netto (pp.)	-2,7	-0,7	0,6	0,8	0,9	1,3	0,6	0,5	-0,4	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	12,3	14,0	12,8	11,4	9,9	12,1	12,0	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**	CA	RYNEK**
Poniedziałek 13.02.2023 r.							
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Grudzień	-549	-1799	-1541	
Wtorek 14.02.2023 r.							
10:00	Polska	Wstępny PKB (% r/r)	IV kw.	3,6	2,4	2,2	
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% r/r)	IV kw.	1,9		1,9	
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,1		0,1	
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Styczeń	-0,1	0,5	0,4	
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Styczeń	0,3	0,4	0,4	
Środa 15.02.2023 r.							
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Styczeń	16,6	17,8	17,6	
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Grudzień	1,0		-0,8	
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	-32,9		-20,0	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Styczeń	-1,1	1,8	1,5	
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Styczeń	78,8		79,1	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Styczeń	-0,7	0,5	0,5	
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Grudzień	0,4		0,3	
Czwartek 16.02.2023 r.							
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Luty	-8,9		-6,7	
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Styczeń	1337	1355	1350	
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Styczeń	1382	1349	1361	
Piątek 17.02.2023 r.							
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Grudzień	13,6			

* 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