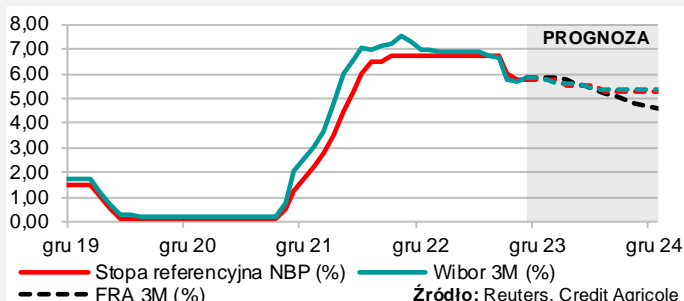


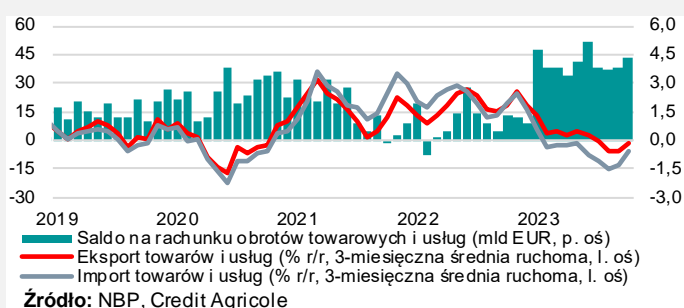
W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na jutro posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Uważamy, że stopy procentowe pozostaną na obecnym poziomie (stopa referencyjna równa 5,75%). Wsparciem dla naszej prognozy zakładającej status quo w polityce pieniężnej jest treść komunikatu po grudniowym posiedzeniu RPP. Jako główne argumenty na rzecz stabilizacji stóp procentowych Rada wymieniła w nim niepewność co do kształtu przyszłej polityki fiskalnej i regulacyjnej oraz jej wpływu na inflację, a także dokonane w poprzednich miesiącach dostosowanie stóp procentowych NBP (por. MAKROpuls z 07.12.2023). Zgodnie z naszym scenariuszem pierwsza obniżka stóp procentowych nastąpi w marcu br. W tym tygodniu zapewne odbędzie się również zwyczajowa konferencja prasowa z udziałem prezesa NBP, która może rzucić więcej światła na perspektywy krajowej polityki pieniężnej. Decyzja o pozostawieniu stóp na dotychczasowym poziomie byłaby spójna z konsensusem rynkowym, a tym samym nie powinna ona wpłynąć na kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



W czwartek poznamy dane o inflacji w USA. Prognozujemy, że inflacja ogółem wzrosła w grudniu do 3,3% r/r wobec 3,1% w listopadzie, co wynikało przede wszystkim z efektu niskiej bazy z poprzedniego roku w kategorii „nośniki energii”. Natomiast inflacja bazowa obniżyła się naszym zdaniem do 3,9% r/r w grudniu wobec 4,0% w listopadzie. Nasze prognozy są zbliżone do konsensusu rynkowego, stąd ich realizacja nie będzie miała istotnego wpływu na rynki finansowe.

W czwartek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego. Oczekujemy spadku salda na rachunku obrotów bieżących do 795 mln EUR w listopadzie wobec 2036 mln EUR w październiku, będącego wynikiem niższych sald obrotów towarowych i dochodów pierwotnych. Prognozujemy, że dynamika eksportu zmniejszyła się z 1,6% r/r w październiku do 1,0% w listopadzie, podczas gdy dynamika importu wzrosła z -8,4% r/r do -6,7%. W kierunku obniżenia dynamiki obrotów w handlu zagranicznym w listopadzie oddziaływały niekorzystne efekty kalendarzowe. Nasza prognoza salda na rachunku obrotów bieżących kształtuje się znacząco poniżej konsensusu rynkowego (1878 mln EUR), niemniej naszym zdaniem jej realizacja nie miałaby istotnego wpływu na kurs złotego i rentowności polskich obligacji.



W piątek opublikowane zostaną dane dotyczące handlu zagranicznego w Chinach. Rynek oczekuje, że saldo bilansu handlowego zwiększyło się do 76,3 mld USD w grudniu wobec 68,4 mld USD w listopadzie. Zgodnie z konsensusem dynamika chińskiego eksportu zwiększyła się do 1,6% r/r w grudniu wobec 0,5% w listopadzie, a dynamika importu wzrosła do 0,0% r/r z -0,6%. Czynnikiem ograniczającym obroty w chińskim handlu zagranicznym pozostaje spowolnienie aktywności wśród głównych partnerów handlowych Chin. Wsparcie dla takiej oceny stanowi struktura opublikowanego dwa tygodnie temu indeksu PMI, gdzie odnotowano dalszy spadek zamówień zagranicznych (por. MAKROmapa z 02.01.2024). Dane z Chin będą w naszej ocenie neutralne dla rynków finansowych.

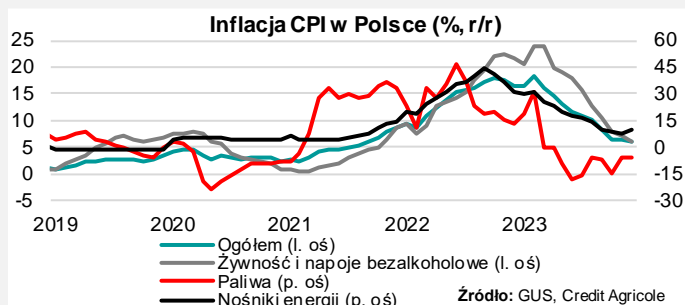
W piątek opublikowane zostaną dane dotyczące handlu zagranicznego w Chinach. Rynek oczekuje, że saldo bilansu handlowego zwiększyło się do 76,3 mld USD w grudniu wobec 68,4 mld USD w listopadzie. Zgodnie z konsensusem dynamika chińskiego eksportu zwiększyła się do 1,6% r/r w grudniu wobec 0,5% w listopadzie, a dynamika importu wzrosła do 0,0% r/r z -0,6%. Czynnikiem ograniczającym obroty w chińskim handlu zagranicznym pozostaje spowolnienie aktywności wśród głównych partnerów handlowych Chin. Wsparcie dla takiej oceny stanowi struktura opublikowanego dwa tygodnie temu indeksu PMI, gdzie odnotowano dalszy spadek zamówień zagranicznych (por. MAKROmapa z 02.01.2024). Dane z Chin będą w naszej ocenie neutralne dla rynków finansowych.

W piątek opublikowane zostaną dane dotyczące handlu zagranicznego w Chinach. Rynek oczekuje, że saldo bilansu handlowego zwiększyło się do 76,3 mld USD w grudniu wobec 68,4 mld USD w listopadzie. Zgodnie z konsensusem dynamika chińskiego eksportu zwiększyła się do 1,6% r/r w grudniu wobec 0,5% w listopadzie, a dynamika importu wzrosła do 0,0% r/r z -0,6%. Czynnikiem ograniczającym obroty w chińskim handlu zagranicznym pozostaje spowolnienie aktywności wśród głównych partnerów handlowych Chin. Wsparcie dla takiej oceny stanowi struktura opublikowanego dwa tygodnie temu indeksu PMI, gdzie odnotowano dalszy spadek zamówień zagranicznych (por. MAKROmapa z 02.01.2024). Dane z Chin będą w naszej ocenie neutralne dla rynków finansowych.

W tym tygodniu opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej w Niemczech. Rynek oczekuje, że produkcja nie zmieniła się w listopadzie wobec spadku o 0,4% w październiku. Dzisiaj poznaliśmy natomiast dane o dynamice zamówień w przetwórstwie, która zwiększyła się w listopadzie do 0,3% m/m wobec -3,8% w październiku. Ukształtowała się tym samym poniżej oczekiwań rynku (1,0%). W kierunku wyższej dynamiki zamówień oddziaływała wyższa, choć nadal ujemna, dynamika zamówień eksportowych, podczas gdy dynamika zamówień krajowych obniżyła się. W przypadku zamówień eksportowych zwiększyły się zamówienia spoza obszaru wspólnej waluty, podczas gdy zamówienia ze strefy euro odnotowały kolejny spadek. Z kolei saldo bilansu handlu zagranicznego zwiększyło się w listopadzie do 20,4 mld EUR wobec 17,7 mld EUR w październiku (konsensus wynosił 17,9 mld EUR). Odnotowano wzrost dynamiki eksportu (3,7% m/m w listopadzie wobec -0,4% w październiku) oraz importu (1,9% m/m wobec -1,1%). Podtrzymujemy naszą ocenę, że niemiecki handel zagraniczny nadal pozostaje pod wpływem spowolnienia w światowej gospodarce. Czynnikiem oddziałującym w kierunku ograniczenia aktywności w światowym handlu, które dotyka niemiecki przemysł, jest dostosowanie poziomu zapasów do słabszej koniunktury. Naszym zdaniem publikacje danych z Niemiec są neutralne dla rynków finansowych.

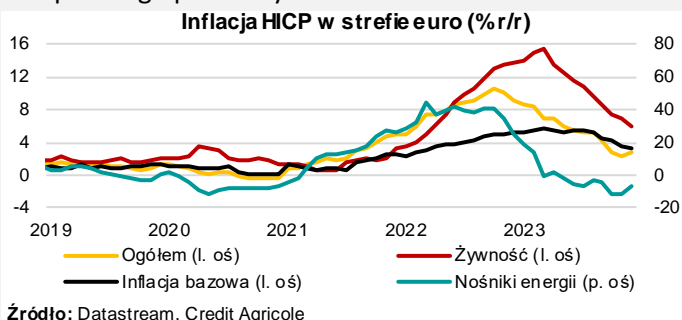
W zeszłym tygodniu

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w grudniu do 6,1% r/r wobec 6,6% listopadzie, kształtując się wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego równego naszej prognozie (6,4%). GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”.



W kierunku spadku inflacji oddziaływała niższa dynamika cen w kategoriach: „żywność i napoje bezalkoholowe” (5,9% r/r w grudniu wobec 7,3% w listopadzie) i „paliwa” (-6,0% wobec -5,7%), a także obniżenie inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami zmniejszyła się w grudniu do 7,0% r/r wobec 7,3% w listopadzie. Przeciwny wpływ na inflację ogółem miała natomiast wyższa dynamika nośników energii (9,8% wobec 7,9%). Dostrzegamy istotne ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którym inflacja obniży się w I kw. do 3,3% r/r, a w II kw. osiągnie swoje minimum lokalne na poziomie 2,4%. Jednocześnie niższe od oczekiwań dane o inflacji stanowią silne wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którą RPP w marcu br. obniży stopy procentowe o 25pb. Czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy stóp procentowych jest ewentualne rozpoczęcie procedury postawienia prezesa NBP A. Głapińskiego przed Trybunałem Stanu.

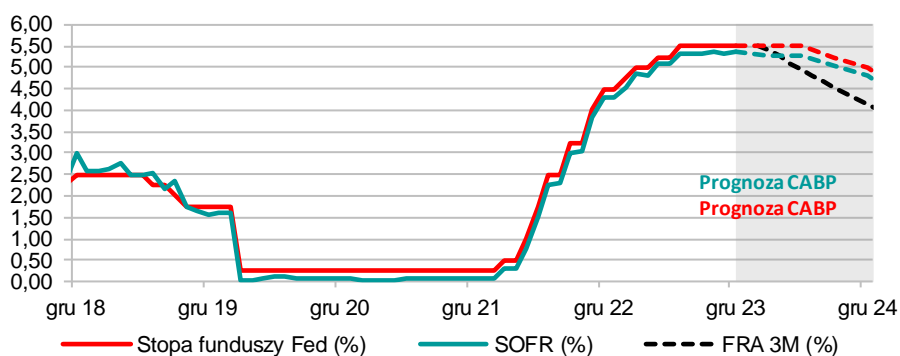
Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zwiększyła się do 2,9% r/r w grudniu wobec 2,4% w listopadzie, kształtując się lekko poniżej konsensusu rynkowego równego naszej prognozie (3,0%). W kierunku spadku inflacji oddziaływały niższa dynamika cen żywności (6,1% r/r w grudniu wobec 6,9% w listopadzie) i obniżenie inflacji bazowej (3,4% wobec 3,6%). Przeciwny wpływ miał natomiast wzrost dynamiki cen nośników energii (-6,7% wobec -11,7%) związany z



wygaśnięciem efektów wysokiej bazy sprzed roku. Oczekujemy, że najbliższe miesiące przyniosą dalszy stopniowy spadek inflacji bazowej. Uważamy, że EBC rozpocznie cykl obniżek stóp procentowych we wrześniu 2024 r. i dokona łącznie 3 obniżek po 25pb każda (we wrześniu, październiku i grudniu). W konsekwencji na koniec 2024 r. stopa refinansowa wyniesie 3,75%, a stopa depozytowa 3,25%.

- ▬ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Na poprawę nastrojów w przetwórstwie wskazał indeks ISM, który wzrósł w grudniu do 47,4 pkt. w porównaniu do 46,7 pkt. w listopadzie, kształtując się tym samym powyżej oczekiwań rynku (47,1 pkt.). W kierunku wzrostu indeksu oddziaływały wyższe wkłady 3 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, bieżącej produkcji i czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla nowych zamówień i zapasów. W danych na szczególną uwagę zasługuje utrzymujący się od 8 miesięcy spadek cen dóbr pośrednich w przetwórstwie, który wskazuje na słabnącą presję inflacyjną na rynku dóbr. Z kolei indeks ISM dla sektora usług zmniejszył się w grudniu do 50,6 pkt. wobec 52,7 pkt. w listopadzie, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (52,6 pkt.). Wynikało to ze zmniejszenia wkładów 3 z 4 jego składowych (dla zatrudnienia, nowych zamówień i czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład składowej dla aktywności biznesowej. Na uwagę zasługuje szczególnie silny spadek indeksu dla zatrudnienia, które zmniejszyło się w grudniu w najszybszym tempie od kwietnia 2020 r. W przeciwieństwie do indeksu ISM dla przetwórstwa składowa dla cen dóbr pośrednich nadal kształtuje się znacząco powyżej granicy 50 pkt., co odzwierciedla utrzymującą się podwyższoną presję inflacyjną w amerykańskim sektorze usług. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA obniżyło się w IV kw. 2023 r. do 0,8% wobec 5,2% w III kw., a w I kw. i II kw. 2024 r. wyniesie odpowiednio 0,4% i 0,7%.
- ▬ **W ubiegłym tygodniu nowych informacji nt. perspektyw polityki pieniężnej Fed dostarczyły dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA, a także Minutes z grudniowego posiedzenia FOMC (patrz poniżej).**

Czy Fed obniży stopy procentowe już w marcu 2024 r.?



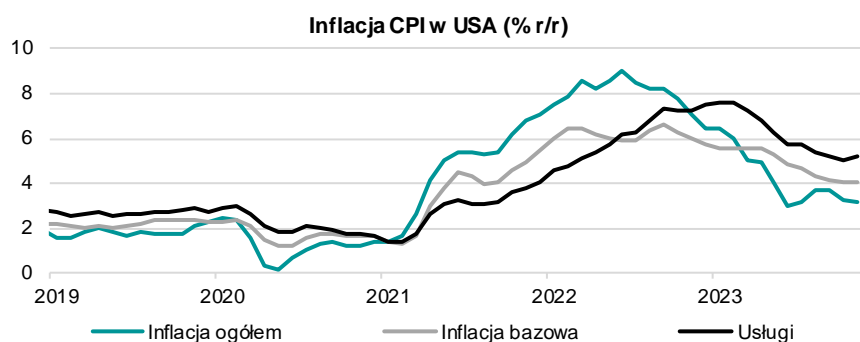
Źródło: Refinitiv, Credit Agricole

W ostatnich tygodniach doszło do silnego wzrostu oczekiwań inwestorów na obniżki stóp procentowych w USA, odzwierciedlanych kontraktami FRA. Obecnie wyceniają one, że z ok. 70% prawdopodobieństwem Fed rozpocznie cykl obniżek stóp procentowych już w marcu br. Jednocześnie do końca br. kontrakty FRA wyceniają obniżki o łącznej skali ok. 140pb. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że pierwsza obniżka stóp procentowych nastąpi dopiero w lipcu br., a ich łączna skala w 2024 r. wyniesie 50pb. Przedmiotem poniżej analizy jest ocena prawdopodobieństwa szybszego (niż w naszym scenariuszu) łagodzenia polityki pieniężnej przez Fed w świetle napływających w ostatnich tygodniach informacji.

Źródłem silnego wzrostu oczekiwań na obniżki stóp procentowych w USA była publikacja grudniowej projekcji FOMC, a także wypowiedzi prezesa Fed J. Powella na konferencji prasowej po posiedzeniu. Mediana oczekiwań dla stopy funduszy Rezerwy Federalnej na koniec 2024 r. zasugerowała obniżki o

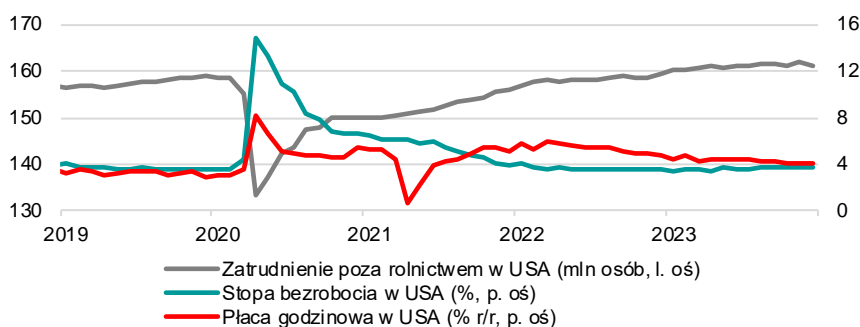
łącznej skali 75pb w 2024 r. (50pb we wrześniowej projekcji) oraz o 100pb w 2025 r. (125pb). Tym samym choć oczekiwana przez członków FOMC skala obniżek stóp procentowych w horyzoncie najbliższych dwóch lat nie zmieniła się w porównaniu do wrześniowej projekcji, to wyniki grudniowej projekcji wskazały, że znaczna część łagodzenia polityki pieniężnej nastąpi już w 2024 r. Zostało to odebrane przez inwestorów jako gołębi sygnał, co doprowadziło do wyraźnego osłabienia dolara względem euro oraz silnego spadku rentowności amerykańskich obligacji. W grudniowej projekcji zrewidowane w dół zostały prognozy inflacji PCE w latach 2023-2024 (odpowiednio do 3,2% i 2,4% wobec 3,7% i 2,6% we wrześniowej projekcji) przy jednoczesnym braku zmian dla prognozowanej stopy bezrobocia we wspomnianym okresie. Podczas konferencji prasowej szef Rezerwy Federalnej J. Powell zasugerował, że Fed najprawdopodobniej zakończył już cykl podwyżek stóp procentowych. Powiedział również, że członkowie FOMC „myślą o dyskusji” na temat obniżek stóp procentowych, choć sama dyskusja jeszcze się nie rozpoczęła (por. MAKROmapa z 18.12.2023).

Wydzwięk grudniowej projekcji FOMC oraz wypowiedzi J. Powella zostały dość istotnie złagodzone przez opublikowane w ubiegłym tygodniu *Minutes* z grudniowego posiedzenia FOMC. Zgodnie z zapisem dyskusji większość członków FOMC chce aby stopy procentowe zostały utrzymane na wysokim poziomie jeszcze „przez pewien czas”. Uważają oni, że byłoby odpowiednie aby polityka pieniężna pozostała restrykcyjna do czasu gdy inflacja zacznie wyraźnie zmierzać do celu inflacyjnego Fed. Warto jednak zauważyć, że publikacja *Minutes* miała tylko umiarkowany pozytywny wpływ na dolara i ceny amerykańskich obligacji.



Źródło: Datastream, Credit Agricole

oczekiwaniemi inflacyjnymi gospodarstw domowych. Mediana dla oczekiwanej inflacji w horyzoncie 1 roku publikowana wraz z indeksem Uniwersytetu Michigan obniżyła się w grudniu do 3,1% r/r wobec 4,5% w listopadzie i osiągnęła najniższy poziom od marca 2021 r. (por. MAKROmapa z 11.12.2023).



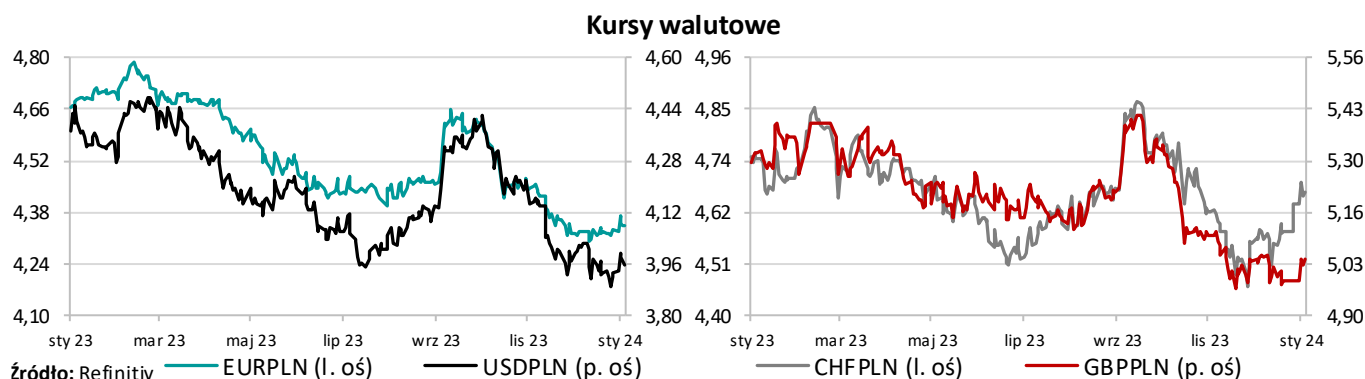
Źródło: Datastream, Credit Agricole

Kolejnymi ważnymi danymi z punktu widzenia perspektyw polityki pieniężnej w USA są opublikowane w ubiegłym tygodniu dane o zatrudnieniu poza rolnictwem, które zwiększyło się w grudniu o 216 tys. wobec wzrostu o 173 tys. w listopadzie (rewizja w dół z 199 tys.) i ukształtowało się powyżej oczekiwań rynku (180 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia odnotowano w oświacie i służbie zdrowia (+74,0 tys.), sektorze rządowym (+52,0 tys.) oraz w turystyce i rekreacji (+40,0 tys.). Z kolei do największych spadków zatrudnienia doszło w transporcie i magazynowaniu (-22,6 tys.), górnictwie i wycince drzew (-1,0 tys.) oraz w kategorii „inne usługi” (-1,0 tys.). Stopa bezrobocia w grudniu nie zmieniła się w porównaniu do listopada i wyniosła 3,7%, kształtując się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (3,8%). Tym samym nadal

pozostaje ona poniżej stopy bezrobocia naturalnego, szacowanej przez Fed na poziomie 4,0%. Z kolei współczynnik aktywności zawodowej spadł w grudniu do 62,5% wobec 62,8% w listopadzie. Jednocześnie dynamika wynagrodzenia godzinowego nieznacznie wzrosła w grudniu do 4,1% r/r w porównaniu do 4,0% w listopadzie. Warto jednak zauważyć, że jej 3-miesięczna średnia ruchoma znajduje się w łagodnym trendzie spadkowym, co naszym zdaniem świadczy o słabnącej presji płacowej w amerykańskiej gospodarce.

Uwzględniając napływające w ostatnich tygodniach informacje dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy stóp procentowych w USA, zgodnie z którą pierwsza obniżka nastąpi w lipcu br., a ich łączna skala w 2024 r. wyniesie 50pb. Mimo to uważamy, że prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych już w marcu br. jest niskie, a wyceniana przez kontrakty FRA łączna skala obniżek stóp o ok. 140pb w 2024 r. jest zbyt duża w świetle nadal uporczywie podwyższonej inflacji bazowej i utrzymującej się dobrej sytuacji na rynku pracy. Widzimy również ryzyko w górę dla naszej prognozy kursu EURUSD, zgodnie z którą na koniec 2024 r. wyniesie on 1,05, a w konsekwencji ryzyko w dół dla naszej prognozy kursu USDPLN na koniec br. (4,15).

Konferencja prezesa NBP w centrum uwagi

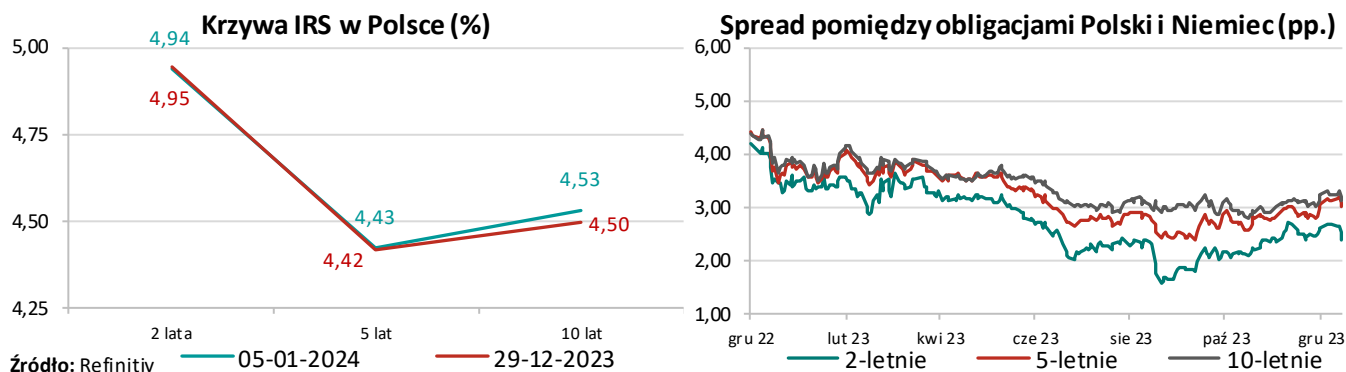


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,3422 (osłabienie złotego o 0,2%). W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia z wyraźnym spadkiem kursu EURPLN, co było korektą po jego wzroście dwa tygodnie temu. W piątek doszło do osłabienia złotego, czemu sprzyjała publikacja niższych od oczekiwań krajowych danych o inflacji. Dane doprowadziły bowiem do zwiększenia oczekiwań na obniżki stóp procentowych w Polsce, co znalazło odzwierciedlenie w spadku stawek FRA.

W ubiegłym tygodniu dolar umocnił się względem euro, do czego przyczynił się jastrzębi wydźwięk *Minutes* z grudniowego posiedzenia FOMC. Piątkowa publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy doprowadziła do dalszego umocnienia dolara.

W tym tygodniu istotna dla złotego może być zwyczajowa konferencja prezesa NBP. Nie oczekujemy jednak aby miała ona znaczący wpływ na kurs polskiej waluty. Uważamy, że przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla kursu złotego.

Krajowe dane o inflacji doprowadziły do spadku stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 4,94 (spadek o 1pb), 5-letnie zwiększyły się do 4,43 (wzrost o 1pb), a 10-letnie do 4,53 (wzrost o 3pb). W pierwszej części tygodnia obserwowany był wzrost stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi. Wzrostowi rentowności obligacji na rynkach bazowych sprzyjało obniżenie oczekiwań na obniżki stóp procentowych przez główne banki centralne, do czego przyczynił się m.in. jastrzębi wydzwięk grudniowego posiedzenia FOMC. W piątek doszło do spadku stawek IRS (o ok. 9pb w przypadku 2-letnich stawek IRS) w reakcji na publikację niższych od oczekiwań krajowych danych o inflacji. Do obniżenia stawek IRS przyczyniła się również aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało papiery o 2-, 5- i 10-letnich terminach zapadalności za łącznie 8,0 mld PLN przy popycie równym 15,7 mld PLN.

W tym tygodniu kluczowa dla stawek IRS będzie zwyczajowa konferencja prasowa prezesa NBP A. Glapińskiego. Nie uważamy jednak aby miała ona istotny wpływ na krzywą. Naszym zdaniem zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla stawek IRS.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24
Stopa referencyjna NBP* (%)	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75
Kurs EURPLN*	4,69	4,71	4,70	4,68	4,59	4,53	4,43	4,40	4,47	4,63	4,45	4,35	4,33	4,36
Kurs USDPLN*	4,38	4,33	4,45	4,31	4,16	4,23	4,06	4,00	4,12	4,37	4,21	4,00	3,93	3,98
Kurs CHFPLN*	4,72	4,70	4,72	4,71	4,66	4,64	4,52	4,59	4,66	4,78	4,62	4,56	4,64	4,63
Inflacja CPI (r/r, %)	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,1	
Inflacja bazowa (r/r, %)	11,5	11,7	12,0	12,3	12,2	11,5	11,1	10,6	10,0	8,4	8,0	7,3	7,0	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	0,9	1,8	-1,0	-3,1	-6,0	-2,8	-1,1	-2,3	-1,9	-3,3	1,9	-0,7	-5,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	20,5	20,1	18,2	10,3	6,2	2,8	0,3	-2,1	-2,9	-2,7	-4,2	-4,7	-5,7	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	15,5	15,1	10,8	4,8	3,4	1,8	2,1	2,1	3,1	3,6	4,8	2,6	5,2	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	10,3	13,5	13,6	12,6	12,1	12,2	11,9	10,4	11,9	10,3	12,8	11,8	12,4	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,2	1,1	0,8	0,5	0,4	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,2	5,5	5,6	5,4	5,3	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	
Saldo ROB (mln EUR)	-1722	2246	1467	1372	-330	491	1049	-62	-299	394	2036	795		
Eksport (r/r, % EUR)	11,6	19,2	14,8	16,1	1,5	3,8	3,5	0,2	-2,3	-4,3	1,6	1,0		
Import (r/r, % EUR)	14,6	10,4	-1,6	3,3	-9,8	-5,3	-6,0	-7,3	-11,9	-14,8	-8,4	-6,7		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2023				2024				2022	2023	2024	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	-0,3	-0,6	0,5	1,9	2,3	2,6	2,9	3,3	5,3	0,5	2,8	
Konsumpcja (% r/r)	-2,0	-2,8	0,8	2,3	2,5	3,0	3,3	3,5	5,2	-0,4	3,1	
Inwestycje (% r/r)	6,8	10,5	7,2	7,3	5,3	1,9	2,6	2,0	4,9	7,9	2,7	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	3,8	-3,2	-11,0	2,3	3,9	5,0	4,3	4,5	6,7	-2,1	4,4	
Import (ceny stałe, % r/r)	-3,2	-6,8	-20,3	3,7	4,6	5,6	6,0	5,5	6,8	-6,6	5,4	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	-1,3	-1,6	0,5	1,2	1,5	1,7	1,9	1,8	2,9	-0,2	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,9	1,5	1,2	1,6	0,7	0,3	0,5	0,5	0,8	1,3	0,5
	Eksport netto (pp.)	4,6	2,1	5,9	-0,8	-0,1	0,0	-0,5	-0,6	0,2	2,7	-0,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,7	-0,1	0,6	0,8	1,0	0,5	-0,3	-1,0	-2,4	0,8	-1,0	
Stopa bezrobocia (%)**	5,4	5,1	5,0	5,1	5,2	4,9	4,8	5,0	5,2	5,1	5,0	
Zatrudnienie poza rolnict. (% t/r)	1,5	1,1	1,4	0,7	0,0	-0,5	-0,6	-1,0	0,6	1,2	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	14,3	13,8	11,0	9,9	9,5	8,6	8,8	9,0	12,1	12,2	9,0	
Inflacja CPI (%)*	17,0	13,1	9,7	6,4	3,3	2,4	4,3	4,2	14,3	11,6	3,5	
Wibor 3-miesięczny (%)**	6,89	6,90	5,77	5,88	5,63	5,38	5,38	5,38	7,02	5,88	5,38	
Stopa referencyjna NBP (%)**	6,75	6,75	6,00	5,75	5,50	5,50	5,25	5,25	6,75	5,75	5,25	
EURPLN**	4,68	4,43	4,63	4,33	4,42	4,40	4,38	4,36	4,69	4,33	4,36	
USDPLN**	4,31	4,06	4,37	3,93	4,09	4,11	4,13	4,15	4,38	3,93	4,15	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
				CA	RYNEK**
Poniedziałek 08.01.2024 r.					
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Listopad	17,8	17,9
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Listopad	-3,7	0,6
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Styczeń	-16,8	-15,5
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Listopad	6,5	6,5
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Listopad	0,1	0,0
Wtorek 09.01.2024 r.					
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Styczeń	5,75	5,75 5,75
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Listopad	-0,4	0,2
Środa 10.01.2024 r.					
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Listopad	-0,2	0,0
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Listopad	-1,3	
Czwartek 11.01.2024 r.					
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Grudzień	0,1	0,2 0,2
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Grudzień	0,3	0,2 0,2
Piątek 12.01.2024 r.					
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Grudzień	68,4	76,2
2:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Grudzień	-3,0	
2:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Grudzień	-0,5	
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Listopad	2036	795 1878

* 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