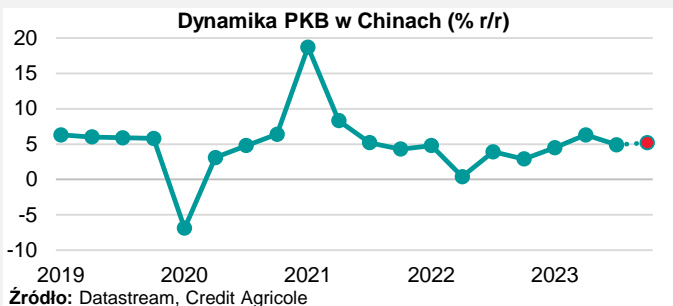


W tym tygodniu

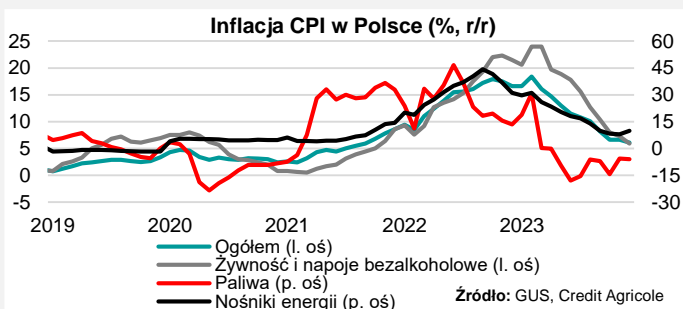
- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na środę publikacja danych z Chin.** Oczekujemy, że PKB zwiększył się w IV kw. o 5,2% r/r wobec wzrostu o 4,9% w II kw. Odpowiadałoby to średniorocznemu wzrostowi PKB w 2023 r. o 5,2% r/r, a zatem zgodnie z rządowym celem na poziomie „ok.



5%”. Jednocześnie wzrost PKB w ujęciu kwartał do kwartału (1,0% w IV kw. wobec 1,3% w III kw.) wskaże na spowolnienie tempa wzrostu aktywności gospodarczej w Chinach. Podobnych sygnałów dostarczą grudniowe dane miesięczne. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się w grudniu do 6,8% r/r wobec 6,6% w listopadzie, głównie ze względu na efekty niskiej bazy. Z kolei dynamika inwestycji w aglomeracjach miejskich spadła do 2,8% r/r w grudniu w porównaniu z 2,9% w listopadzie, podczas gdy dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się do 8,2% wobec 10,1%. W kierunku wyraźnego spadku dynamiki sprzedaży oddziaływało wygasanie odłożonego popytu po pandemii oraz brak sygnałów wyraźnego ożywienia na rynku pracy. Nasza prognoza tempa wzrostu PKB w Chinach kształtuje się zgodnie z konsensusem, stąd jej realizacja będzie neutralna dla rynków finansowych.

- W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Oczekujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna wzrosła w grudniu o 0,4% m/m wobec wzrostu o 0,3% w listopadzie, do czego przyczyniła się w znacznym stopniu wyższa dynamika sprzedaży w branży motoryzacyjnej. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się do -0,2% m/m w grudniu z 0,2% w listopadzie, co było częściowo wynikiem niższej produkcji w kategorii „dostarczanie mediów” związanej z lepszymi warunkami pogodowymi. W tym tygodniu ukażą się również wyniki badań koniunktury. Prognozujemy, że wstępny indeks Uniwersytetu Michigan (69,0 pkt. w styczniu wobec 69,7 pkt. w grudniu) wskaże na nieznaczne pogorszenie nastrojów amerykańskich gospodarstw domowych. Naszym zdaniem spadek ten będzie korektą po silnym wzroście indeksu w grudniu. Oczekujemy, że dane o nowych pozwoleniach na budowę (1450 tys. w grudniu wobec 1467 tys. w listopadzie), rozpoczętych budowach (1420 tys. wobec 1560 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (3,84 mln wobec 3,82 mln) łącznie zasygnalizują na niską aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.

- Dzisiaj opublikowane zostaną finalne dane o inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że inflacja ukształtuje się zgodnie ze wstępnym odczytem i wyniesie 6,1% r/r w grudniu wobec 6,6% w listopadzie. Zgodnie ze wstępnymi danymi spadek inflacji w grudniu miał szeroki zakres i był powiązany z wolniejszym tempem

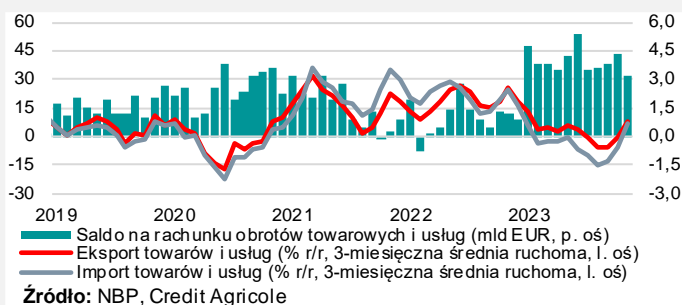


wzrostu cen żywności, paliw i szacowanym przez nas spadkiem inflacji bazowej (por. MAKROmapa z 8.01.2024). W przeciwną stronę oddziaływało natomiast zwiększenie dynamiki cen nośników energii. Uważamy, że publikacja danych o inflacji w tym tygodniu będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

Rada Polityki Pieniężnej podjęła w ubiegłym tygodniu decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna NBP wynosi 5,75%). Decyzja RPP była zgodna z naszą prognozą i konsensusem rynkowym. Zgodnie z komunikatem, argumentami na rzecz stabilizacji stóp procentowych w styczniu jest niepewność co do wpływu przyszłej polityki fiskalnej i regulacyjnej oraz ożywienia gospodarczego na inflację. Rada sformułowała również ocenę, zgodnie z którą w najbliższych miesiącach roczna dynamika CPI prawdopodobnie istotnie spadnie, przy czym spadek inflacji bazowej będzie wolniejszy (por. MAKROpuls z 09.01.2023). W ubiegłym tygodniu odbyła się również zwyczajowa konferencja prasowa prezesa NBP A. Glapińskiego. Stwierdził on, że w marcu inflacja ukształtuje się na poziomie zbliżonym do celu inflacyjnego, po czym w II poł. br. nastąpi jej wyraźny wzrost. Wyraził również pogląd, że trwałego obniżenia inflacji spodziewa się dopiero pod koniec 2025 r. A. Glapiński zwrócił jednocześnie uwagę, że prognozy te są obciążone dużą niepewnością związaną z brakiem nowych informacji nt. przyszłości działań osłonowych (obejmujących zamrożenie cen energii elektrycznej, gazu i ciepła systemowego oraz zerowy VAT na podstawowe produkty żywnościowe) po marcu br. W tym kontekście stwierdził, że decyzja o podwyżce stóp nie jest wykluczona jeśli w marcu pojawią się informacje wskazujące na gwałtowny wzrost inflacji w przyszłości. Wyraził on jednak wątpliwość aby sytuacja w marcu uzasadniała taką podwyżkę stóp, które jego zdaniem i tak są już całkiem wysokie. Ponadto A. Glapiński dał do zrozumienia, że prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych jest obecnie niskie. Zapewnił on również, że polityka pieniężna nie znajduje się obecnie w żadnym cyklu obniżek/podwyżek stóp procentowych, a Rada przyjęła strategię *wait-and-see* w polityce pieniężnej. W ubiegłym tygodniu miała miejsce również wypowiedź członka RPP I. Dąbrowskiego, który dał do zrozumienia, że wzrost inflacji wynikający z wygaszenia wspomnianych wyżej działań osłonowych może skłonić Radę do podniesienia stóp procentowych lub rozpoczęcia przez NBP procesu ograniczania sumy bilansowej (tzw. *tapering*). Zaznaczył jednak, że ewentualna dyskusja nt. tych działań rozpocznie się dopiero w marcu/kwietniu. Ubiegłotygodniowe wypowiedzi prezesa NBP oraz członka RPP I. Dąbrowskiego stanowią ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym RPP obniży stopy procentowe o 25pb w marcu i lipcu br. (patrz poniżej). Pewnym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza jest również ewentualne postawienie prezesa NBP przed Trybunałem Stanu (patrz poniżej).

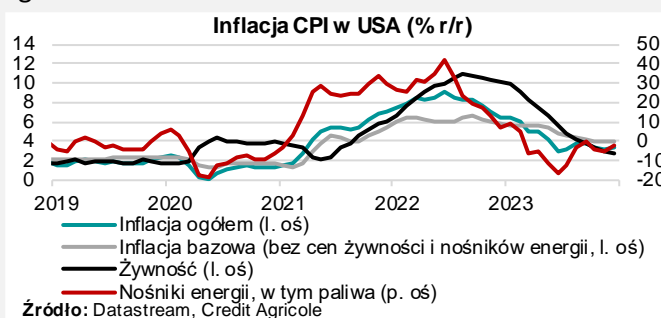
Saldo na polskim rachunku obrotów bieżących spadło w listopadzie do 1325 mln EUR wobec 2119 mln EUR w październiku, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (1878 mln EUR) i powyżej naszej prognozy (795 mln EUR). Tym samym, po uwzględnieniu rewizji danych, Polska już siódmy miesiąc z rzędu



odnotowała nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących. Zmniejszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało przede wszystkim z niższych sald obrotów towarowych i usług (odpowiednio o 1057 mln EUR i 153 mln EUR niższe niż w październiku). W przeciwną stronę oddziaływały z kolei wyższe salda dochodów pierwotnych i wtórnych (odpowiednio o 81 mln EUR i 335 mln EUR wyższe niż w październiku). Jednocześnie w listopadzie odnotowano spadek dynamiki eksportu (-2,1% r/r w listopadzie wobec +2,3% w październiku) i dynamiki importu (-8,0% wobec -7,7%). W kierunku obniżenia dynamiki obrotów w handlu zagranicznym w listopadzie oddziaływały niekorzystne efekty kalendarzowe. Co więcej, zgodnie z komunikatem NBP w kierunku zmniejszenia wartości eksportu oraz importu oddziaływała zarówno utrzymująca się słaba aktywność w polskiej gospodarce oraz państwach będących jej partnerami handlowymi, jak i

obniżone wskaźniki cen w handlu międzynarodowym. Zgodnie z komunikatem NBP czynnikiem ograniczającym dynamikę eksportu była również aprecjacja złotego. Dane stanowią ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zwiększyło się w IV kw. 2023 r. do 0,8% wobec 0,6% w III kw. 2023 r. Obserwowana w ostatnim czasie nadwyżka na rachunku obrotów bieżących jest czynnikiem pozytywnym dla kursu złotego.

➤ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z USA.** Inflacja CPI w grudniu wzrosła do 3,4% r/r wobec 3,1% w listopadzie, kształtując się powyżej konsensusu (3,2%) i naszej prognozy (3,3%). W kierunku wzrostu inflacji oddziaływał efekt niskiej bazy w kategorii „nośniki energii”, natomiast przeciwny

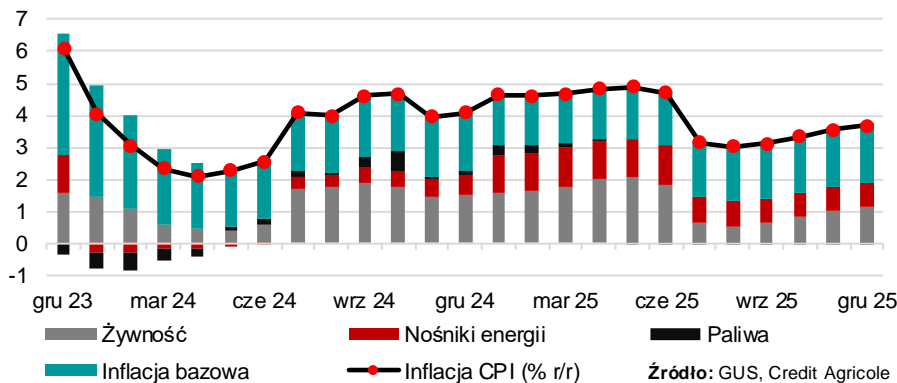


wpływ miały niższa dynamika cen żywności i inflacja bazowa, która ukształtowała się na poziomie 3,9% r/r wobec 4,0% w listopadzie. W przypadku inflacji bazowej na uwagę zasługuje spadek miesięcznej dynamiki cen usług do 0,3% m/m w grudniu wobec 0,4% w listopadzie, co było w znacznym stopniu związane ze zmniejszeniem się dynamiki kosztów usług transportowych przy jednoczesnej stabilizacji dynamiki czynszów. Niemniej miesięczna dynamika inflacji bazowej (0,3%) nadal utrzymuje się powyżej swojego wzorca sezonowego, co sugeruje, że presja inflacyjna w amerykańskiej gospodarce pozostaje silna. Dane stanowią wsparcie dla naszego scenariusza stóp procentowych w USA, zgodnie z którym pierwsza obniżka stóp nastąpi dopiero w lipcu br., a ich łączna skala w 2024 r. wyniesie 50pb.

➤ **Dynamika produkcji przemysłowej w Niemczech zmniejszyła się w listopadzie do -0,7% m/m wobec -0,3% w październiku, kształtując się znacząco poniżej oczekiwań rynku (0,2%).** W kierunku spadku tempa wzrostu produkcji przemysłowej oddziaływała jej niższa dynamika w budownictwie i energetyce, podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa dynamika produkcji w przetwórstwie. Na szczególną uwagę zasługuje wyraźne odbicie produkcji w branżach energochłonnych, która zwiększyła się w listopadzie o 3,1% m/m wobec spadku o 1,4% w październiku. Do największego zwiększenia aktywności wśród branż energochłonnych doszło w sektorze chemicznym (5,1% m/m) oraz koksowniczym i petrochemicznym (3,2%). Dane o produkcji przemysłowej, w połączeniu z opublikowanymi wcześniej danymi o nowych zamówieniach w przetwórstwie i handlu zagranicznym (por. MAKROmapa z 08.01.2024) stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w Niemczech nie zmieniła się w IV kw. w porównaniu do III kw. i wyniosła -0,1%.

➤ **Saldo bilansu handlowego w Chinach wzrosło w grudniu do 75,3 mld USD wobec 68,4 mld USD w listopadzie, kształtując się lekko poniżej oczekiwań rynku (76,2 mld USD).** Dynamika eksportu wzrosła w grudniu do 2,3% r/r wobec 0,5% w listopadzie, a dynamika importu zwiększyła się do 0,2% w grudniu wobec -0,6% w listopadzie, kształtując się odpowiednio powyżej i poniżej oczekiwań rynku (1,7% i 0,3%). Wzrost importu, w tym surowców przemysłowych (rudy żelaza, ropy naftowej, węgla) stanowi pozytywny sygnał wskazujący na stopniowe ożywienie popytu wewnętrznego w chińskiej gospodarce. Jednocześnie uważamy, że perspektywy chińskiego eksportu, mimo odnotowanego w grudniu wzrostu, pozostają niekorzystne ze względu na spowolnienie aktywności gospodarczej wśród głównych partnerów handlowych Chin. W długim okresie obroty w chińskim handlu zagranicznym ograniczane będą ponadto przez proces przenoszenia produkcji z Chin na inne rynki ze względu na czynniki geopolityczne. Ubiegłotygodniowe dane z Chin nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu PKB w Chinach przyspieszyło w 2023 r. do 5,2% wobec 3,0% w 2022 r.

Inflacja wkrótce przejściowo osiągnie cel inflacyjny



Napływające w ostatnim czasie dane skłoniły nas do rewizji naszego scenariusza inflacyjnego. Choć **podtrzymujemy** naszą prognozę, zgodnie z którą w 2024 r. średnioroczna inflacja obniży się do 3,5% r/r wobec 11,6% w 2023 r., a w 2025 r. wzrośnie do 4,0%, to **nieznacznie zrewidowaliśmy** przebieg inflacji w poszczególnych miesiącach. **Nadal podtrzymujemy**

naszą prognozę, zgodnie z którą najbliższe miesiące przyniosą dalszy spadek inflacji, a ona sama w II kw. br. osiągnie swoje minimum lokalne. Uważamy jednak, że będzie ono nieco niższe niż pierwotnie oczekiwaliśmy (2,3% wobec 2,4% w poprzedniej prognozie). Od III kw. br. oczekujemy stopniowego wzrostu inflacji, która osiągnie swoje maksimum lokalne w II kw. 2025 r. na poziomie 4,8% r/r (4,7% przed rewizją), po czym obniży się osiągając poziom 3,5% w IV kw. 2025 r. (3,6% przed rewizją). Poniżej prezentujemy nasz szczegółowy scenariusz inflacyjny, uwzględniający jego poszczególne elementy oraz jego implikacje dla kształtowania się stóp procentowych.

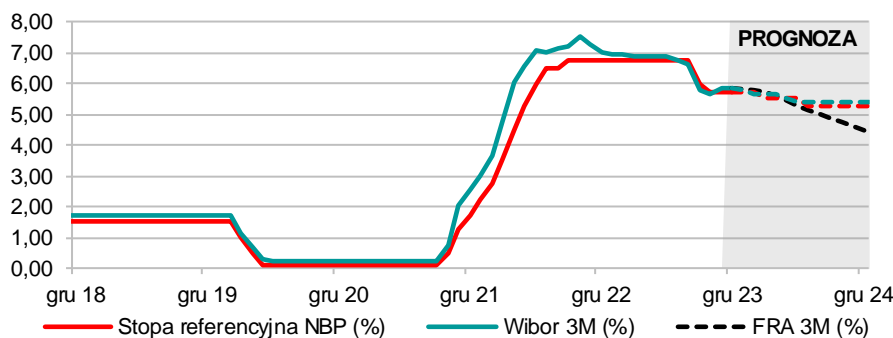
Zgodnie ze wstępnymi danymi GUS inflacja bazowa ukształtowała się w grudniu najprawdopodobniej powyżej naszych oczekiwań (ok. 7,0% wobec naszej prognozy wynoszącej 6,8%). Oznaczałoby to, że inflacja bazowa w ujęciu miesięcznym zwiększyła się w grudniu o ok. 0,4%, kształtując się powyżej historycznego wzorca sezonowego. Uważamy, że w styczniu nadal będziemy mieli do czynienia z odchyleniem miesięcznej inflacji bazowej w górę od wzorca sezonowego. Sprzyjać temu będzie aktualizacja cenników przez firmy, które będą starały się skompensować sobie odnotowany w poprzednich kwartałach utrzymujący się relatywnie silny wzrost kosztów działalności. W ubiegłym roku firmy zmagaly się nadal z wysoką presją płacową oraz rosnącymi cenami energii – zgodnie z danymi PONT Info dynamika kosztów energii w przedsiębiorstwach 50+ w okresie I-III kw. 2023 r. wyniosła 6,5% r/r wobec 164,7% w analogicznym okresie 2022 r. W przypadku kosztów energii warto zauważyć, że działania na rzecz zwiększania efektywności energetycznej były możliwe przede wszystkim w przetwórstwie, podczas gdy w pozostałych branżach, w szczególności w branży usługowej były one ograniczone. W kolejnych miesiącach oczekujemy stopniowego osłabienia presji inflacyjnej, a miesięczne zmiany inflacji bazowej zaczną kształtować się już tylko lekko powyżej swojego wzorca sezonowego. Wynikać to będzie z opóźniającego się ożywienia gospodarczego wśród głównych partnerów handlowych Polski, a także odnotowanego w ostatnim czasie umocnienia złotego, obniżającego ceny dóbr importowanych. W efekcie w I kw. 2025 r. inflacja bazowa osiągnie swoje minimum lokalne na poziomie 2,9% (2,7% przed rewizją). Następnie obserwowany będzie jej ponowny wzrost wspierany przez prognozowane przez nas postępujące ożywienie gospodarcze w Polsce i wśród głównych partnerów handlowych Polski. W konsekwencji prognozujemy, że inflacja bazowa w 2024 r. obniży się średniorocznie do 3,9% (3,4% przed rewizją) wobec 10,2% w 2023 r., a w 2025 r. zmniejszy się do 3,2% (2,9%).

Zrewidowaliśmy również naszą ścieżkę cen żywności i napojów bezalkoholowych. Obecnie prognozujemy, że w 2024 r. wyniesie ona 4,5% r/r (5,2% przed rewizją) wobec 15,4% w 2023 r., a w 2024 r. zwiększy się do 4,8% (bez zmian). Głównym źródłem rewizji naszej prognozy jest niższy punkt startowy związany z silniejszym od naszych oczekiwań przenoszeniem się spadających cen surowców rolnych na ceny detaliczne żywności, co można łączyć z relatywnie słabym popytem konsumenckim. Warto zaznaczyć, że obserwowany w ostatnich miesiącach spadek dynamiki cen żywności na szeroki zakres produktowy i jest

widoczny we wszystkich jej głównych kategoriach. Podtrzymujemy kluczowe założenie dla naszej ścieżki cen żywności, zgodnie z którą przywrócenie 5% stawki VAT na żywność nastąpi w lipcu 2024 r.

Nieznacznie zrewidowaliśmy również naszą ścieżkę cen paliw. Obecnie uważamy, że ich średnioroczna dynamika w 2024 r. zwiększy się do 0,0% (-0,1% przed rewizją) wobec -2,7% w 2023 r., a w 2025 r. wzrośnie do 0,3%. W kierunku wzrostu dynamiki cen paliw w 2024 r. oddziaływać będą prognozowane przez nas osłabienie złotego względem dolara oraz wzrost światowych cen ropy naftowej (stopniowy wzrost do ok. 89 USD/bbl w III kw. br., następnie nieznaczny spadek 88 USD/bbl). Z kolei w 2025 r. czynnikiem ograniczającym wzrost dynamiki cen paliw będzie oczekiwane przez nas umocnienie złotego względem dolara w warunkach względnej stabilizacji cen ropy naftowej (lekki spadek cen w I poł. 2025 r. i ich ponowne odbicie w II poł. roku).

Dość istotnie zrewidowaliśmy natomiast ścieżkę cen nośników energii. Prognozujemy, że dynamika cen w tej kategorii zmniejszy się w 2024 r. do 3,9% (3,4% przed rewizją) wobec 10,2% w 2023 r., podczas gdy w 2025 r. obniży się do 3,2% (2,9%). Nasza ścieżka cen nośników energii opiera się na założeniu, zgodnie z którym w I poł. br. taryfy na nośniki energii zostaną utrzymane na niezmiennym poziomie. W lipcu br. oczekujemy wzrostu o 5% m/m przypadku cen energii elektrycznej i gazu, podczas gdy wzrost cen energii cieplnej zostanie rozłożony w II poł. br.



Źródło: Reuters, Credit Agricole

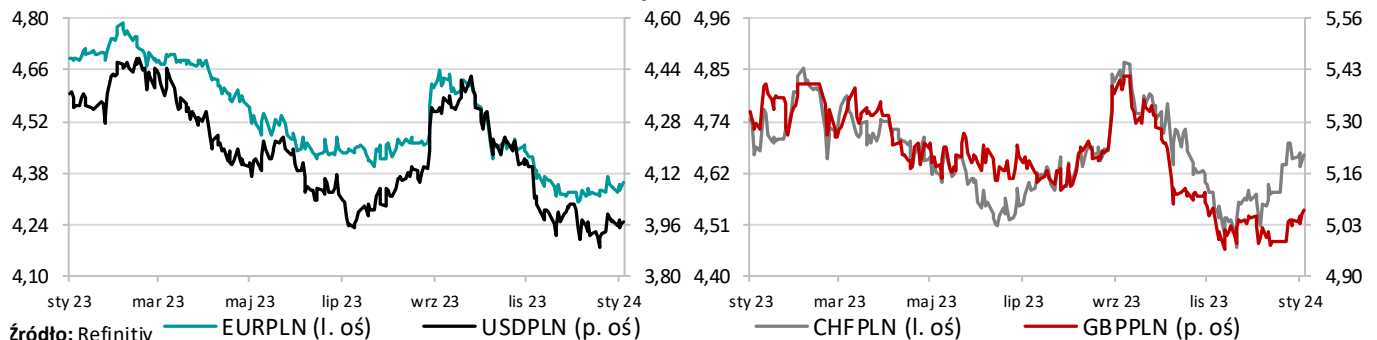
Nasz scenariusz nadal zakłada, że inflacja ogółem przejściowo ukształtuje się poniżej celu inflacyjnego (2,5% r/r) w okresie marzec-maj br. Naszym zdaniem skłoni to RPP do wznowienia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Uważamy, że RPP obniży stopy procentowe o 25pb w marcu i lipcu br. Potencjał do większej skali obniżek jest ograniczony z

uwagi na oczekiwany przez nas ponowny wzrost inflacji w II poł. br. Uważamy, że podobny scenariusz zostanie zarysowany w marcowej projekcji inflacji NBP. W konsekwencji, skłonność RPP do obniżania stóp procentowych w warunkach inflacji znacząco przewyższającej cel pozostanie w najbliższych kwartałach niska. Nasz scenariusz dla stóp procentowych w Polsce jest spójny z oczekiwanym kształtem polityki pieniężnej EBC, której rozluźnienie rozpocznie się we wrześniu 2024 r. (por. MAKROpuls z 09.10.2024).

Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy jest ubiegłotygodniowa wypowiedź prezesa NBP A. Glapińskiego nt. perspektyw polityki pieniężnej, który dał do zrozumienia, że prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych jest obecnie bardzo niskie (patrz powyżej). Na ryzyko to wskazuje również ubiegłotygodniowa wypowiedź członka RPP I. Dąbrowskiego, który wyraził pogląd, że wzrost inflacji wynikający z wygaszenia wspomnianych wyżej działań osłonowych może skłonić Radę do podniesienia stóp procentowych lub rozpoczęcia przez NBP procesu ograniczania sumy bilansowej (tzw. tapering). Pewnym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza stóp procentowych pozostaje również ewentualne rozpoczęcie procedury postawienia prezesa NBP A. Glapińskiego przed Trybunałem Stanu. Ubiegłotygodniowy wyrok Trybunału Konstytucyjnego w sprawie postawienia prezesa NBP przed Trybunałem Stanu sugeruje, że wymagałoby to 3/5 głosów w Sejmie (przed wyrokiem była to bezwzględna większość głosów). Jednak w piątkowym wywiadzie dla trzech stacji telewizyjnych premier D. Tusk podał w wątpliwość ważność tego wyroku. Stwierdził on również, że „są różne drogi, aby Glapiński poniósł odpowiedzialność i my znajdziemy te sposoby”.

Dane z Chin w centrum uwagi

Kursy walutowe



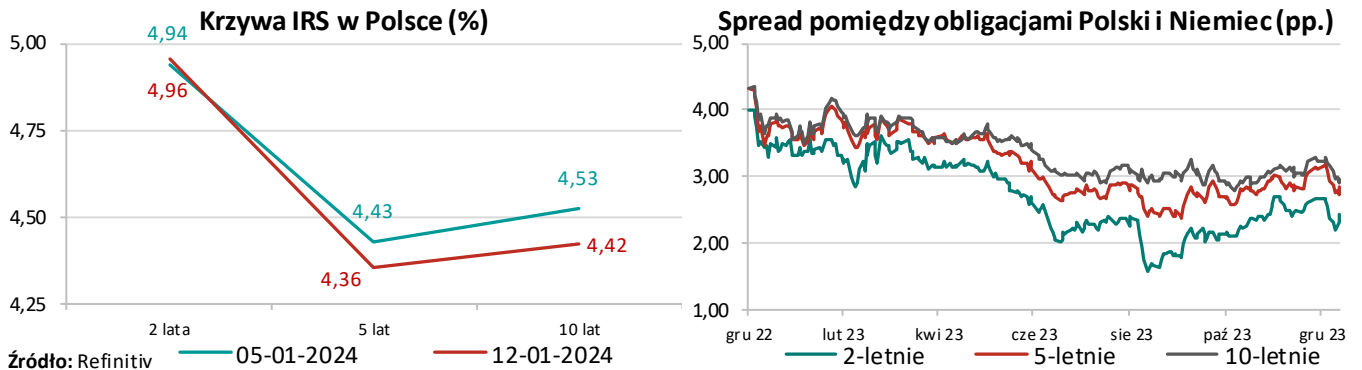
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,3540 (osłabienie złotego o 0,2%). Na początku tygodnia mieliśmy do czynienia z aprecjacją złotego, co było korektą po jego osłabieniu dwa tygodnie temu (por. MAKROmapa z 08.01.2024). Posiedzenie RPP, a także wypowiedzi prezesa NBP miały ograniczony wpływ na kurs EURPLN. W drugiej połowie obserwowane było ponowne osłabienie złotego.

W ubiegłym tygodniu mieliśmy również do czynienia ze wzrostem kursu EURUSD. Czwartkowa publikacja wyższych od oczekiwań danych o inflacji w USA doprowadziła do przejściowego umocnienia dolara względem euro, niemniej nie zdołała odwrócić wspomnianego wyżej trendu.

W tym tygodniu wpływ na kurs złotego mogą być zaplanowane na środę publikacje danych z Chin (PKB, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje w aglomeracjach miejskich). Nie oczekujemy jednak aby wpływ tych publikacji na kurs polskiej waluty był znaczący. Uważamy, że przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla kursu złotego.



Dalszy spadek stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 4,96 (wzrost o 2pb), 5-letnie zmniejszyły się do 4,36 (spadek o 7pb), a 10-letnie do 4,42 (spadek o 11pb). W ubiegłym tygodniu mieliśmy do czynienia ze spadkiem IRS na długim końcu krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Obniżeniu rentowności na rynkach bazowych sprzyjały rosnące oczekiwania na obniżki stóp procentowych przez główne rynki centralne, które nie zmniejszyły się mimo publikacji wyższych od konsensusu danych o inflacji w USA. W kierunku nieznacznego wzrostu stawek IRS na krótkim końcu krzywej oddziaływał jastrzębi wydzwięk ubiegłotygodniowej konferencji prasowej prezesa NBP A. Głapińskiego (patrz powyżej). Znalazł on również odzwierciedlenie we wzroście stawek FRA, które obecnie wyceniają obniżki w łącznej skali ok. 125pb w 2024 r.

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	4,34
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	3,96
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	4,60
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		6,4
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		6,8
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	-230	589	1272	157	556	1176	2119	1325		
Eksport (r/r, % EUR)	11,6	19,2	14,8	16,1	1,8	4,3	4,0	0,0	-2,3	-4,2	2,3	-2,1		
Import (r/r, % EUR)	14,6	10,4	-1,6	3,3	-9,6	-5,0	-5,8	-7,4	-11,9	-14,7	-7,7	-8,0		

* 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. (% r/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	3,2	2,3	4,2	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 15.01.2024 r.						
9:00	Niemcy	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	2023	1,8	-0,1	-0,3
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Grudzień	6,6	6,1	6,1
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Listopad	-0,7		-0,3
Wtorek 16.01.2024 r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Styczeń	12,8		12,7
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Grudzień	7,3	7,0	6,9
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	-14,5		-5,0
Środa 17.01.2024 r.						
3:00	Chiny	PKB (% r/r)	IV kw.	4,9	5,2	5,2
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Grudzień	10,1	8,2	8,0
3:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Grudzień	2,9	2,8	2,9
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Grudzień	6,6	6,8	6,8
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Grudzień	2,9	2,9	2,9
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Grudzień	0,3	0,4	0,3
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Grudzień	78,8		78,7
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Grudzień	0,2	-0,2	0,0
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Listopad	-0,1		
Czwartek 18.01.2024 r.						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Listopad	33,8		
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Grudzień	1467	1450	1478
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Grudzień	1560	1420	1450
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Styczeń	-10,5		-8,0
Piątek 19.01.2024 r.						
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Grudzień	-4,7	-5,7	-5,7
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Styczeń	69,7	69,0	69,0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Grudzień	3,82	3,84	3,83

* 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