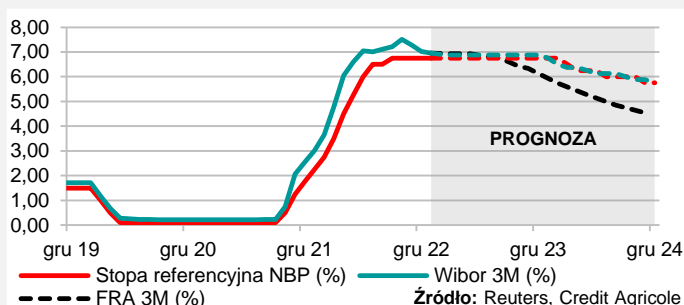


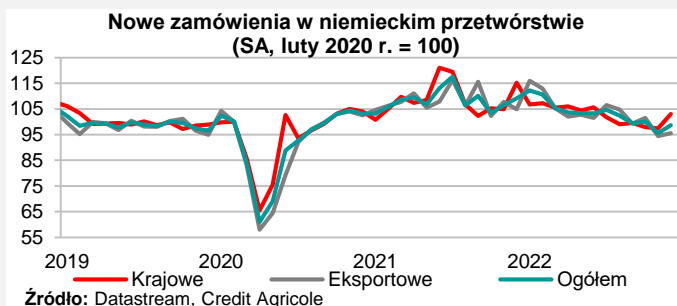
W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Oczekujemy, że RPP utrzyma niezmienny poziom stóp procentowych (stopa referencyjna NBP równa 6,75%). Styczeniowa, czwarta z rzędu decyzja RPP o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie, była zgodna z deklarowaną w wypowiedziach publicznych przez prezesa NBP i niektórych członków Rady niechęcią do dalszego zaostrzenia polityki. Wsparcie dla status quo w polityce pieniężnej stanowią również wypowiedzi A. Glapińskiego na styczniowej konferencji prasowej, który zaznaczył, że zdaniem NBP na koniec 2023 r. inflacja osiągnie jednocyfrowy poziom. Decyzja o utrzymaniu niezmiennych stóp procentowych w tym tygodniu będzie spójna z konsensusem rynkowym, a tym samym powinna być ona neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. W tym tygodniu zapewne odbędzie się również zwyczajowa konferencja prasowa z udziałem prezesa NBP, która rzuci więcej światła na perspektywę krajowej polityki pieniężnej.



W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA. Oczekujemy, że indeks Uniwersytetu Michigan zmniejszy się w lutym do 64,0 pkt. wobec 64,9 pkt. w styczniu sygnalizując nieznaczne pogorszenie nastrojów amerykańskich gospodarstw domowych związane m.in. z zacieśnianiem polityki pieniężnej realizowanym przez Fed (patrz poniżej). Dane o koniunkturze konsumenckiej w USA będą naszym zdaniem neutralne dla rynków finansowych.




Dzisiaj poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki. Dynamika zamówień w przetwórstwie zwiększyła się w grudniu do 3,2% m/m wobec -4,4% w listopadzie, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (+2,1%). Wzrost zamówień został odnotowany zarówno w przypadku zamówień krajowych jak i zagranicznych. Wzrost zamówień eksportowych wynikał z silnego zwiększenia zamówień z krajów strefy euro, podczas gdy zamówienia spoza obszaru wspólnej waluty obniżyły się. Uwzględniając styczniowe indeksy PMI dla niemieckiego przetwórstwa można oczekiwać, że choć kolejne miesiące przyniosą najprawdopodobniej ponowny spadek zamówień w niemieckim przetwórstwie to jego skala będzie coraz mniejsza (por. MAKROmapa z 30.01.2023). Uważamy, że dzisiejsze dane z Niemiec są neutralne dla rynków finansowych.



W zeszłym tygodniu

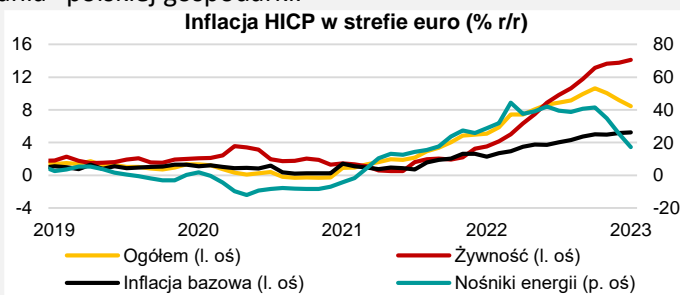
PKB w Polsce zwiększył się w 2022 r. o 4,9% wobec wzrostu o 6,8% w 2021 r., co było powyżej oczekiwań rynkowych (4,8%) i naszej prognozy (4,5%). Dane o PKB są odzwierciedleniem spowolnienia wzrostu aktywności gospodarczej powiązanego z niższymi wkładami konsumpcji prywatnej i spożycia publicznego. Jednocześnie dynamika wzrostu gospodarczego w 2022 r. była podbijana przez wyższe niż w 2021 r. kontrybucje eksportu netto i inwestycji. Na podstawie danych za cały 2022 r. oszacowaliśmy, że w IV kw. 2022 r. realna dynamika PKB ukształtowała się na poziomie 2,3-2,4% r/r wobec 3,6% w III kw., co było lepszym wynikiem od naszych oczekiwań

(1,1%). Głównym źródłem obniżenia rocznego tempa wzrostu gospodarczego pomiędzy III kw. a IV kw. był niższy wkład spożycia prywatnego. Drugim czynnikiem oddziałującym w kierunku zmniejszenia rocznej dynamiki PKB pomiędzy III kw. a IV kw. był niższy wkład zmiany zapasów, który mimo spadku pozostał głównym źródłem wzrostu PKB w Polsce. W strukturze wzrostu gospodarczego w IV kw. na szczególną uwagę zasługuje wyraźne zwiększenie inwestycji, które naszym zdaniem jest efektem wyższych inwestycji publicznych (por. MAKROpuls z 30.01.2023). Drugim czynnikiem ograniczającym skalę spowolnienia w IV kw. 2022 r. był również nieznacznie wyższy wkład eksportu netto. Dane o PKB stanowią wsparcie dla naszego scenariusza „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki (patrz poniżej).

-  **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w styczniu do 47,5 pkt. wobec 45,6 pkt. w grudniu, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (46,2 pkt.) oraz naszej prognozy (46,1 pkt.).** Zwiększenie wartości indeksu wynikało z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień oraz czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla zatrudnienia oraz zapasów materiałów. Ankietowane w styczniu firmy nadal sygnalizowały problemy ze słabym popytem, który pozostaje pod wpływem spowolnienia w gospodarce (por. MAKROpuls z 01.02.2023). Z uwagi na utrzymujący się spadek zarówno bieżącej produkcji jak i nowych zamówień, firmy kontynuowały procesy restrukturyzacyjne. Znalazło to odzwierciedlenie w dalszym zmniejszeniu zapasów zarówno dóbr finalnych jak i dóbr pośrednich wykorzystywanych w procesie produkcji, a także redukcji zatrudnienia, której tempo przyspieszyło w styczniu. W styczniu doszło również do ponownego przyspieszenia tempa wzrostu cen zarówno dóbr finalnych, jak i dóbr pośrednich wykorzystywanych w procesie produkcji. Warto odnotować, że w poprzednich miesiącach wskaźniki te kształtowały się w trendzie spadkowym. Co więcej, przyspieszenie wzrostu cen nastąpiło mimo wyraźnego osłabienia popytu. Ankietowane firmy tłumaczyły to wzrostem cen energii, surowców i półfabrykatów. Mimo utrzymującego się spadku aktywności w polskim przetwórstwie, w styczniu doszło do silnego wzrostu indeksu dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy, który zwiększył się do najwyższego poziomu od maja 2022 r. i od trzech miesięcy pozostaje powyżej granicy 50 pkt. stanowi wsparcie dla naszego scenariusza „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki, zgodnie z którym dynamika polskiego PKB w 2023 r. wyraźnie obniży się, jednak pozostanie ona dodatnia (patrz poniżej).
-  **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, który zdecydował się na podwyżkę swoich stóp procentowych o 50pb.** Decyzja EBC była zgodna z naszymi oczekiwaniami oraz oczekiwaniami rynku (por. MAKROmapa z 30.01.2023). W konsekwencji główna stopa procentowa EBC wynosi obecnie 3,00%, a depozytowa 2,50%. Zgodnie z komunikatem Rada Prezesów ma zamiar w marcu dokonać kolejnej podwyżki stóp procentowych o 50pb, a następnie EBC przeanalizuje dalsze kształtowanie swojej polityki pieniężnej. Komunikat ten został odebrany przez rynek jako zapowiedź obniżenia tempa podwyżek stóp procentowych, co doprowadziło do osłabienia euro względem dolara. Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu EBC ogłosił również szczegóły dotyczące zmniejszania swojego bilansu. Zgodnie z grudniowym komunikatem od początku marca do końca czerwca 2023 portfel programu APP będzie zmniejszany średnio o 15 mld EUR miesięcznie, a późniejsze tempo zmniejszania tego portfela będzie ustalane z upływem czasu. Pozostałe zapadające papiery (o wartości ok. 17 mld EUR miesięcznie) będą reinwestowane proporcjonalnie do udziału poszczególnych instrumentów w zapadających aktywach. W przypadku zakupionych obligacji przedsiębiorstw, reinwestycje będą w większym stopniu nakierowane na emitentów o bardziej korzystnym oddziaływaniu na klimat. 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%.
-  **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, kwartalna dynamika PKB w strefie euro zmniejszyła się w IV kw. do 0,1% wobec 0,3% w III kw. (1,9% r/r w IV kw. wobec 2,3% w III kw.), a tym samym ukształtowała się powyżej oczekiwań rynku (-0,1%) oraz naszej prognozy (-0,3%).** Obniżenie

kwartalnej dynamiki PKB odnotowano we wszystkich głównych gospodarkach strefy euro: w Niemczech (-0,2% kw/kw w IV kw. wobec 0,5% w III kw.), we Francji (0,1% wobec 0,2%) i we Włoszech (-0,1% wobec 0,5%). Dane mają charakter wstępny i nie zawierają informacji nt. struktury wzrostu gospodarczego. Wyraźnie wyższe od naszych oczekiwań dane wskazują na istotny spadek prawdopodobieństwa wystąpienia recesji w strefie euro, co stanowi wsparcie dla naszego scenariusza „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki.

- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zmniejszyła się w styczniu do 8,5% r/r wobec 9,2% w grudniu, kształtując się wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego (9,1%).** Obniżenie inflacji wynikało przede wszystkim z niższej dynamiki cen w kategorii „nośniki energii”.

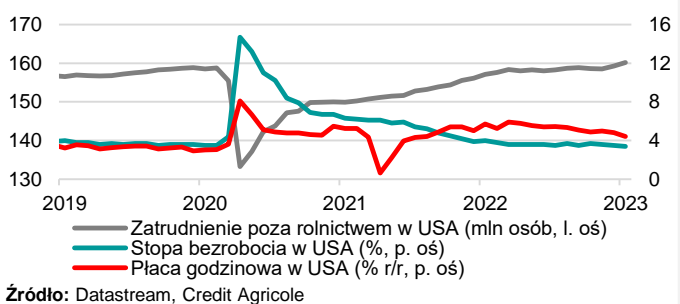


Dane stanowią wsparcie dla naszej

oceny, zgodnie z którą inflacja w strefie euro osiągnęła już swoje maksimum (por. MAKROmapa z 02.01.2023). Niemniej perspektywa inflacji utrzymującej się przez dłuższy czas na podwyższonym poziomie stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym EBC będzie w kolejnych miesiącach kontynuował cykl podwyżek stóp procentowych i zakończy go dopiero w czerwcu br. (patrz powyżej).

- Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu Fed podniósł docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej o 25pb do [4,50%; 4,75%], co było zgodne z naszą prognozą i oczekiwaniami rynku.** Decyzja Fed oznacza dalsze zmniejszenie tempa podwyżek stóp procentowych (na poprzednim posiedzeniu Fed podniósł stopy procentowe o 50pb, podczas gdy wcześniejsze cztery podwyżki były po 75pb). Zgodnie z komunikatem, członkowie FOMC nadal uważają, że ryzyko zbyt małej skali podwyżek stóp procentowych w USA jest nadal wyższe niż ryzyko zbyt silnego zacieśnienia polityki pieniężnej, a w konsekwencji dalsze podwyżki stóp procentowych wydają się być odpowiednie. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu szef Rezerwy Federalnej J. Powell powiedział, że Fed spodziewa się jeszcze paru podwyżek stóp procentowych. Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym dokona jeszcze dwóch podwyżek stóp procentowych po 25pb (w marcu i w maju) i zakończy cykl podwyżek z docelowym przedziałem wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wynoszącym [5,00%, 5,25%]

- W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w styczniu o 517 tys. wobec wzrostu o 260 tys. w listopadzie (rewizja w górę z 223 tys.) i ukształtowało się znacząco powyżej oczekiwań rynku (185 tys.).



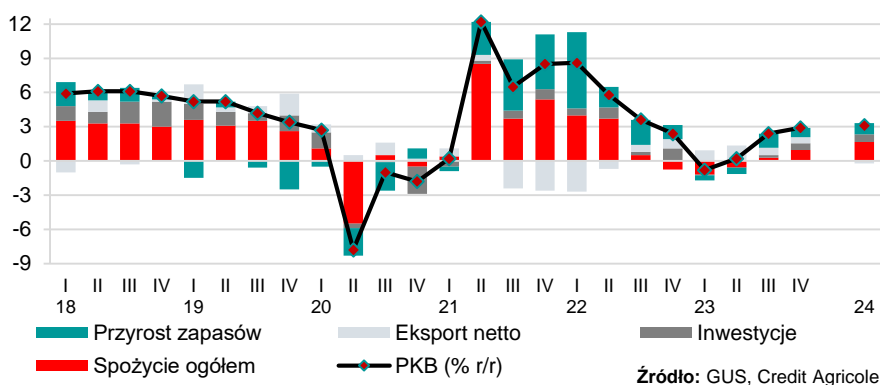
Najsilniejszy wzrost zatrudnienia

odnotowano w turystyce i rekreacji (+128,0 tys.), oświacie i służbie zdrowia (+105,0 tys.) oraz w usługach biznesowych (+82,0 tys.). Z kolei najsilniejszy spadek zatrudnienia miał miejsce w dostarczaniu informacji (-5,0 tys.). Stopa bezrobocia obniżyła się w styczniu do 3,4% wobec 3,5% w grudniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (3,6%). Jednocześnie współczynnik aktywności zawodowej zwiększył się w styczniu do 62,4% wobec 62,3% w grudniu. Z kolei dynamika wynagrodzenia godzinowego obniżyła się w styczniu do 4,4% r/r wobec 4,8% w grudniu, co wskazuje na słabnącą presję płacową w amerykańskiej gospodarce. Na pogorszenie sytuacji w przetwórstwie wskazał indeks ISM, który obniżył się w styczniu do 47,4 pkt. wobec 48,4 pkt. w grudniu, kształtując się lekko poniżej oczekiwań rynku (48,0 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, zapasów, bieżącej produkcji i

zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższy wkład składowej dla czasu dostaw. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje dalszy spadek cen dóbr pośrednich wykorzystywanych w produkcji (składowa mimo wzrostu w styczniu pozostaje nadal wyraźnie poniżej granicy 50 pkt.), co wskazuje na wygasającą presję kosztową w amerykańskim przetwórstwie. Wzrost odnotował natomiast indeks ISM dla usług, który zwiększył się w styczniu do 55,2 pkt. wobec 49,2 pkt. w grudniu, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (50,4 pkt.). Jego zwiększenie wynikało z wyraźnego zwiększenia wszystkich jego 4 składowych: dla aktywności biznesowej w usługach, nowych zamówień, zatrudnienia oraz czasu dostaw. Z kolei na pogorszenie nastrojów amerykańskich konsumentów wskazał indeks Conference Board, który zmniejszył się w styczniu do 107,1 pkt. wobec 109,0 pkt. w grudniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (109,0 pkt.). Spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał wzrost składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki 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.

Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się w styczniu do 49,2 pkt. wobec 49,0 pkt. w grudniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (49,5 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, zatrudnienia i bieżącej produkcji), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla czasu dostaw oraz zapasu. W danych na szczególną uwagę zasługuje wzrost składowych dla nowych zamówień, w tym zamówień eksportowych. Mimo to nadal kształtują się one poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności, co jest efektem zarówno słabszego popytu wewnętrznego w Chinach, jak i spowolnienia w światowym handlu. Z kolei indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się w styczniu do 50,1 pkt. wobec 47,0 pkt. w grudniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku 49,8 pkt. Oczekujemy, że kolejne miesiące przyniosą istotną poprawę sytuacji epidemicznej, co będzie sprzyjać aktywności gospodarczej. Wsparcie dla takiej oceny stanowi rosnąca mobilność chińskiego społeczeństwa odzwierciedlana m.in. przez coraz większe natężenie ruchu ulicznego, które w większości przypadków powróciło już do poziomów sprzed wybuchu pandemii. W efekcie prognozujemy, że w 2023 r. tempo wzrostu PKB w Chinach przyspieszy do 5,2% wobec 3,0% w 2022 r., głównie za sprawą oczekiwanego przez nas silnego ożywienia konsumpcji, wspieranego przez realizację odłożonego popytu (por. MAKROmapa z 23.01.2023).

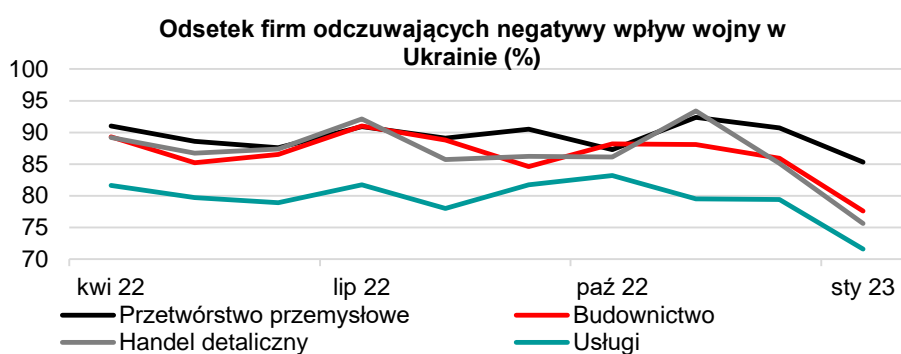
Prognozy na lata 2023-2024



Poniżej przedstawiamy nasz scenariusz makroekonomiczny uwzględniający napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki oraz tendencje sygnalizowane w badaniach koniunktury (por. tabela na str. 9). Nasze prognozy średniorocznego tempa wzrostu gospodarczego w 2023 r. i 2024 r. nie uległy zmianie i wynoszą

odpowiednio 1,2% r/r i 3,1%. Nadal wskazują one na scenariusz „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki.

Zmieniła się natomiast prognozowana przez nas struktura wzrostu gospodarczego. Przede wszystkim, zrewidowaliśmy w górę naszą prognozę nakładów brutto na środki trwałe. Dane o wzroście PKB za 2022 r. sygnalizują, że dynamika inwestycji ogółem w IV kw. była znacząco wyższa niż wcześniej oczekiwaliśmy (por. MAKROpuls z 30.01.2023). Uważamy, że za szybki wzrost nakładów brutto na środki trwałe w IV kw. odpowiadały głównie inwestycje publiczne. Naszą ocenę wspierają dane o produkcji budowlano-montażowej za okres październik-grudzień ub. r. (wzrost dynamiki w kategorii "obiekty inżynierii lądowej i wodnej"). Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach jednostki sektora finansów publicznych będą dążyły do wykorzystania i rozliczenia środków unijnych dostępnych w ramach poprzedniej wieloletniej perspektywy finansowej UE (2014-2020). Z tych względów podnieśliśmy ścieżkę dynamiki inwestycji publicznych w porównaniu do poprzedniej prognozy.



Źródło: GUS, Credit Agricole

prognostycznej. Taki pogląd wspierają wyniki badań koniunktury przedsiębiorstw („Szybki monitoring NBP”, styczeń 2023 r.), zgodnie z którymi oczekiwania firm dotyczące perspektyw inwestycji w horyzoncie do końca br. poprawiły się względem poprzedniej edycji raportu. Dodatkowo, zgodnie z wynikami badania koniunktury GUS firmy wskazują na wygasanie negatywnego wpływu wojny w Ukrainie na ich działalność. Odsetek przedsiębiorstw, które odczuwały negatywne (nieznaczne, poważne lub zagrażające stabilności firmy) skutki wojny w Ukrainie na swoją działalność znacząco zmniejszył się w styczniu we wszystkich głównych segmentach gospodarki i osiągnął najniższe poziomy w historii badania (tj. od kwietnia 2022 r., patrz wykres). Najczęściej wymienianymi przez przedsiębiorstwa, negatywnymi konsekwencjami pozostają „wzrost kosztów”, „zakłócenia w łańcuchu dostaw” oraz „spadek sprzedaży/przychodów”. Niemniej jednak dotkliwość wspomnianych problemów uległa zmniejszeniu w porównaniu do sytuacji sprzed kilku miesięcy, co będzie stanowić wsparcie dla kształtowania się inwestycji realizowanych przez firmy. Natomiast nadal niekorzystnie kształtują się nasze oczekiwania dotyczące inwestycji gospodarstw domowych (głównie zakupy mieszkań na rynku pierwotnym) z uwagi na zmniejszenie dostępności kredytów mieszkaniowych, spadek popytu gotówkowego na mieszkania, wysokie ceny mieszkań oraz wysokie stopy procentowe. Podsumowując, prognozujemy, że nakłady brutto na środki trwałe ogółem wzrosną o 1,2% w 2023 r. wobec 4,6% w 2022 r.

Podniesienie oczekiwanej ścieżki inwestycji zostało jednak skompensowane przez rewizję w dół prognozy dynamiki konsumpcji. Nasze wewnętrzne dane o transakcjach kartami płatniczymi klientów sygnalizują utrzymywanie się realnej dynamiki sprzedaży detalicznej (wykazującej wysoką korelację tempem wzrostu spożycia prywatnego) blisko zera w styczniu. Prognozujemy, że realny fundusz płac (iloczyn wynagrodzeń i zatrudnienia skorygowanego o tempo wzrostu cen) w gospodarce narodowej obniży się średniorocznie w 2023 r. hamując wzrost konsumpcji. Efekt ten będzie częściowo łagodzony przez zakładane przez nas uruchomienie dodatkowych transferów socjalnych przez rząd z uwagi na wybory parlamentarne zaplanowane w br. Dynamika spożycia prywatnego będzie dodatkowo ograniczana przez efekty wysokiej bazy sprzed roku związane z popytem ze strony uchodźców z Ukrainy. W rezultacie oczekujemy, że konsumpcja obniży się w ujęciu realnym o 0,2% r/r w 2023 r. wobec wzrostu o 3,0% w 2022 r.

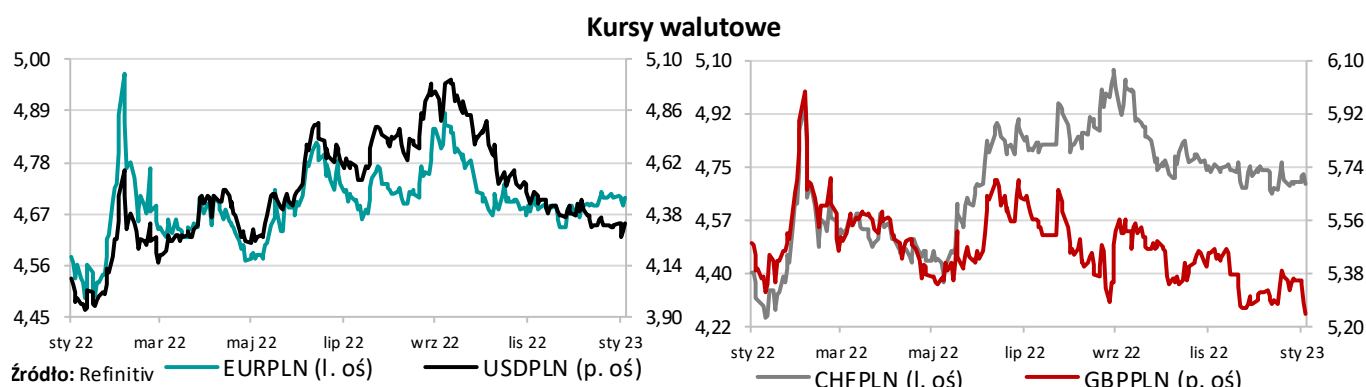
Inwestycje firm będą ograniczane natomiast przez utrzymującą się niepewność dotycząca kształtowania się warunków gospodarczych w przyszłości, wysokie stopy procentowe oraz rosnące koszty działalności. Niemniej jednak perspektywy inwestycji przedsiębiorstw oceniamy bardziej optymistycznie niż w poprzedniej rundzie

Spowolnienie wzrostu inwestycji i spadek konsumpcji w ujęciu rocznym przyczyni się do wolniejszego wzrostu popytu krajowego i importu. Jednocześnie biorąc pod uwagę lepszą od oczekiwań koniunkturę w przetwórstwie głównych parterów handlowych Polski (por. MAKROmapa z 30.01.2023) podnieśliśmy naszą prognozę eksportu na kolejne kwartały. Wraz z oczekiwanym przez nas dalszym ustępowaniem problemu ograniczeń podaźowych w polskim i globalnym przetwórstwie, zaobserwujemy ożywienie eksportu. W rezultacie zrewidowaliśmy nieznacznie w górę wkład eksportu netto do wzrostu PKB w 2023 r.

W 2024 r., wraz z oczekiwanym przez nas ożywieniem strefie euro i światowym handlu, prognozujemy, że tempo wzrostu PKB w Polsce umiarkowanie przyspieszy. Dodatkowym czynnikiem wspierającym wzrost gospodarczy w 2024 r. będą efekty niskiej bazy z 2023 r. Oczekiwany przez nas spadek inflacji będzie natomiast oddziaływał w kierunku zwiększenia konsumpcji. Nadal zakładamy, że realizacja projektów w ramach Krajowego Planu Odbudowy opóźni się do przełomu lat 2023 i 2024, co będzie ważnym czynnikiem wsparcia dla wzrostu inwestycji i wzrostu PKB w 2024 r.

Nasz scenariusz makroekonomiczny jest obarczony istotnym ryzykiem w dół, które może się zmaterializować w przypadku ewentualnej eskalacji wojny w Ukrainie. Kolejnym istotnym czynnikiem niepewności są procesy inflacyjne. Jeśli inflacja konsumencka oraz koszty funkcjonowania przedsiębiorstw będą rosły szybciej od naszych oczekiwań, to będziemy mieli do czynienia z jeszcze silniejszym spadkiem dynamik konsumpcji, inwestycji i wzrostu PKB w 2023 r.

Posiedzenie RPP kluczowe dla złotego



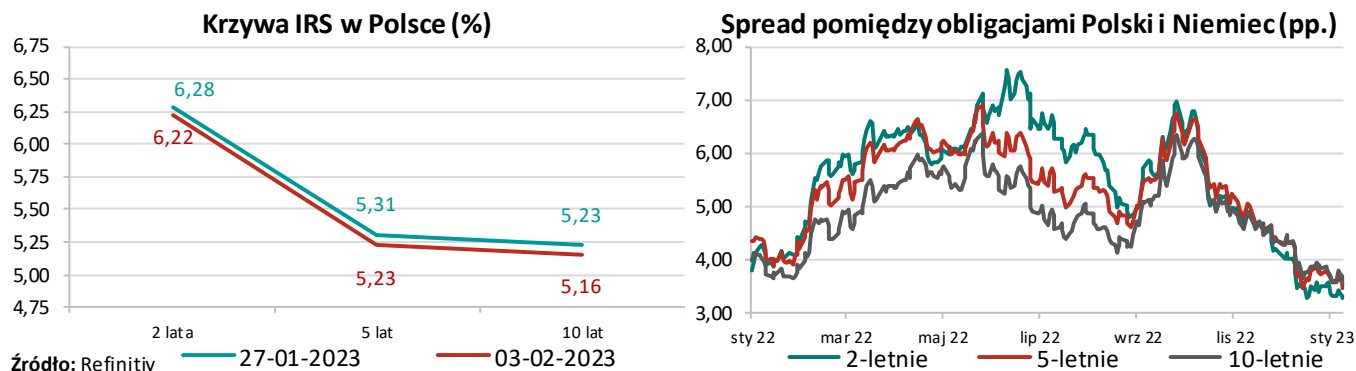
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,7065 (osłabienie złotego o 0,1%). W pierwszej części tygodnia kurs EURPLN charakteryzował się relatywnie niską zmiennością w oczekiwaniu na posiedzenia głównych banków centralnych (Fed i EBC). Podczas gdy decyzja Fed nie miała istotnego wpływu na kurs złotego, to gołębi wydźwięk posiedzenia EBC doprowadził do umocnienia kursu polskiej waluty. W piątek doszło do korekty i osłabienia złotego wspieranej przez publikację wyraźnie lepszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy.

Kurs EURUSD w ubiegłym tygodniu był kształtowany przede wszystkim przez posiedzenia Fed i EBC. W środę doszło do osłabienia dolara względem euro, czemu sprzyjał dość gołębi ton wypowiedzi szefa Rezerwy Federalnej J. Powella podczas konferencji prasowej po posiedzeniu. Natomiast w czwartek dolar odrobił straty wspierany przez gołębi wydźwięk posiedzenia EBC. Opublikowane w piątek wyraźnie lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy doprowadziły do ponownego umocnienia dolara względem euro.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie przewidziane na środę posiedzenie RPP. Naszym zdaniem będzie miało ono jednak ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty. Uważamy, że zaplanowane na ten

tydzień pozostałe publikacje ze światowej gospodarki nie będą miały istotnego wpływu na kurs złotego. Istotnym czynnikiem determinującym ten kurs pozostaną informacje dotyczące przebiegu działań wojennych w Ukrainie.

Posiedzenie RPP w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 6,22 (spadek o 6pb), 5-letnie do 5,23 (spadek o 8pb), a 10-letnie do 5,16 (spadek o 7pb). W ubiegłym tygodniu doszło do spadku stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi. Spadkowi rentowności na rynkach bazowych sprzyjał gołębi wydzźwięk posiedzeń Fed i EBC, który zmniejszył oczekiwania inwestorów na dalszej silne podwyżki stóp procentowych w USA i w strefie euro. W piątek doszło do korekty i wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej w reakcji na publikację lepszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy.

W tym tygodniu w centrum uwagi będzie zaplanowane na środę posiedzenie RPP, choć naszym zdaniem będzie miało ono ograniczony wpływ na krzywą. Przewidziane na ten tydzień pozostałe dane ze światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na stawki IRS. Istotnym 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	4,28
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	4,75
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
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	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	PROGNOZA*	
				POPZEDNIA WARTOŚĆ	CA RYNEK**
Poniedziałek 06.02.2023 r.					
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Grudzień	-5,3	2,0
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Luty	-17,5	-12,6
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Grudzień	0,8	-2,5
Wtorek 07.02.2023 r.					
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Grudzień	0,2	-0,6
Środa 08.02.2023 r.					
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Luty	6,75	6,75 6,75
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Grudzień	0,1	
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Grudzień	-0,6	
Czwartek 09.02.2023 r.					
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	202	
Piątek 10.02.2023 r.					
2:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	-0,7	
2:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Styczeń	1,8	
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Luty		
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Luty	64,9	64,0 64,8

* 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