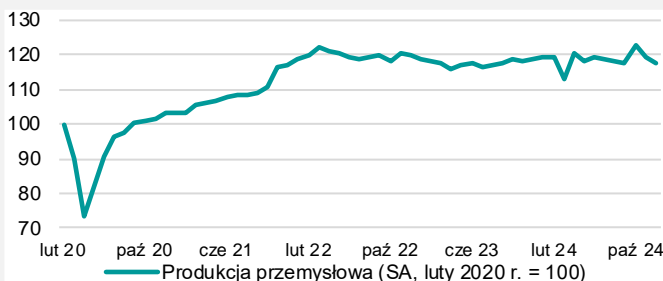


W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na czwartek publikacja danych o produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się do -1,2% r/r w styczniu wobec 0,2% r/r w grudniu. Do spadku produkcji w styczniu przyczyniły się niekorzystne efekty kalendarzowe. Nasza prognoza kształtuje się blisko konsensusu rynkowego (-1,4%), a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W piątek opublikowane zostaną wstępne wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach (PMI).** Rynek oczekuje, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększył się w lutym do 50,5 pkt. wobec 50,2 pkt. w styczniu. Oznaczałoby to, że indeks PMI pozostanie już drugi miesiąc z rzędu powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Zgodnie konsensem lekka poprawa koniunktury zostanie odnotowana zarówno w przypadku sektora usług, jak i przetwórstwa przemysłowego. Rynek oczekuje również lekkiego wzrostu w przypadku indeksu PMI w niemieckim przetwórstwie (45,5 pkt. w lutym wobec 45,0 pkt. w styczniu). Tym samym dane zasygnalizują lekką poprawę pomimo utrzymującej się stagnacji w światowym handlu oraz silnej konkurencji ze strony chińskiego przemysłu. Uważamy, że publikacja wyników badań koniunktury w strefie euro, w tym w Niemczech, będzie neutralna dla rynków finansowych.
- W środę opublikowane zostaną Minutes ze styczniowego posiedzenia FOMC.** Podczas konferencji prasowej po ostatnim posiedzeniu, jak również w trakcie swojego wystąpienia przed Kongresem w ubiegłym tygodniu (patrz poniżej) prezes FED zaznaczył, że Rezerwa Federalna nie musi się spieszyć z obniżkami stóp procentowych i jest w na tyle komfortowej sytuacji, że może obecnie przyjąć strategię *wait and see*. W konsekwencji *Minutes* najprawdopodobniej nie dostarczą istotnych informacji w kontekście perspektyw polityki pieniężnej w USA, a tym samym ich publikacja będzie neutralna dla nastrojów rynkowych.
- W tym tygodniu poznamy dane z amerykańskiej gospodarki.** Oczekujemy, że dane dotyczące rozpoczętych budów (1380 tys. w styczniu wobec 1499 tys. w grudniu), pozwoleń na budowę (1460 tys. wobec 1483 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (4,18 mln w styczniu wobec 4,24 mln w grudniu) wskażą na utrzymującą się niską aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości, a w szczególności na ograniczenie podaży na rynku wtórnym związane z niechęcią refinansowania hipotek przy wysokiej stopie oprocentowania. W tym tygodniu poznamy również finalny indeks Uniwersytetu Michigan. Zgodnie z naszą prognozą kształtuje się on na poziomie 67,8 w lutym wobec 71,1 pkt. w styczniu. Publikacja danych z USA będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- W czwartek opublikowane zostaną styczniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** GUS przeprowadzi coroczną rewizję



Źródło: Datastream, Credit Agricole



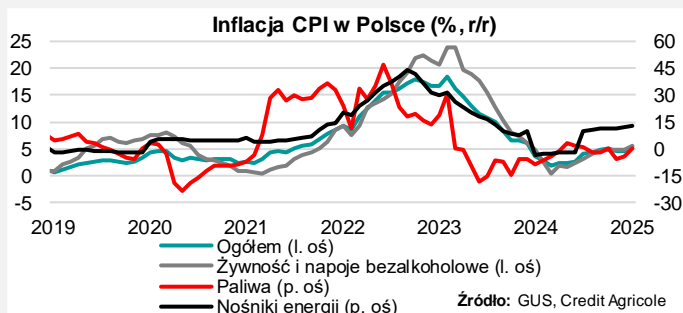
Źródło: S&P, Credit Agricole

liczby pracowników zatrudnionych w mikroprzedsiębiorstwach (firmy zatrudniające poniżej 10 osób), co zaowocuje miesięcznym zwiększeniem liczby osób zatrudnionych w firmach zatrudniających co najmniej 10 osób. Uważamy, że skala rewizji będzie mniejsza niż w 2024 r., a w efekcie prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zmniejszyła się w styczniu do -0,7% r/r z -0,6% w grudniu ub. r. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia zmniejszyła się naszym zdaniem do 8,5% r/r w styczniu wobec 9,8% w grudniu z uwagi na oddziaływanie efektów wysokiej bazy i mniejszą niż przed rokiem podwyżkę płacy minimalnej. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.

W zeszłym tygodniu

Podczas Monachijskiej Konferencji Bezpieczeństwa odbyły się rozmowy dotyczące wojny w Ukrainie oraz możliwości przyszłych negocjacji pokojowych. Prezydent W. Zełenski odrzucił amerykańską propozycję, która zakładała przekazanie USA 50% praw do ukraińskich surowców ziem rzadkich w zamian za współpracę gospodarczą i wsparcie w zakresie bezpieczeństwa. Podkreślił on również, że każda umowa powinna być bezpośrednio powiązana z gwarancjami bezpieczeństwa zarówno ze strony USA, jak i państw europejskich. W międzyczasie administracja D. Trumpa zwiększyła nacisk na Kijów, sugerując potrzebę rozpoczęcia rozmów pokojowych z Rosją, a sam D. Trump zapowiedział możliwość spotkania z W. Putinem w Arabii Saudyjskiej. W odpowiedzi europejscy przywódcy podkreślili, że negocjacje pokojowe nie mogą odbywać się bez udziału Ukrainy. Departament Stanu USA przesłał do rządów krajów europejskich dokument, w którym poproszono o przedstawienie propozycji dotyczących potencjalnego wsparcia wojskowego, rozmieszczenia sił pokojowych oraz długoterminowych zobowiązań w zakresie bezpieczeństwa Ukrainy. Podczas konferencji pojawiły się również informacje o tym, że administracja D. Trumpa mogłaby rozważyć spełnienie części kluczowych postulatów Rosji, takich jak osłabienie nacisku na członkostwo Ukrainy w NATO oraz ponowne rozpatrzenie kwestii terytoriów zajętych przez Rosję. Rozmowy w Monachium pokazały, że ewentualny proces pokojowy pozostaje na wczesnym etapie. Niemniej w niedzielę wieczorem agencja Bloomberg opublikowała komunikat, zgodnie z którym administracja D. Trumpa poinformowała europejskich urzędników, że chce osiągnąć zawieszenie broni w Ukrainie do Wielkanocy, którą w tym roku zarówno prawosławni, grekokatolicy, jak i katolicy obchodzą 20 kwietnia. Ogłoszenie rozejmu do 20 kwietnia oznaczałoby, że zostałyby on osiągnięty w ciągu pierwszych 100 dni prezydentury D. Trumpa, co zdaniem Bloomberg'a może tłumaczyć pośpiech ze strony USA. Tak długo jak będą trwały rozmowy pokojowe, inwestorzy będą oczekiwać, że doprowadzą one do szybkiego zakończenia działań wojennych. Z tego powodu rozmowy oddziaływały w kierunku poprawy nastrojów rynkowych w ubiegłym tygodniu (patrz poniżej).

Inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w styczniu do 5,3% r/r wobec 4,7% w grudniu, kształtując się znacząco powyżej oczekiwań rynku (5,0%) oraz naszej prognozy (4,9%). Jednocześnie osiągnęła ona najwyższy poziom do grudnia 2023 r. Dane o styczniowej inflacji są niepełne i mają charakter wstępny ze względu na coroczną rewizję wag w koszyku inflacji, co ogranicza możliwości wnioskowania na podstawie danych. Pełne dane o wzroście cen w poszczególnych kategoriach w styczniu i lutym br., w tym zrewidowany wskaźnik inflacji w styczniu, zostaną opublikowane w marcu. Zgodnie z



niepełnymi danymi GUS wzrost inflacji pomiędzy grudniem a styczniem miał szeroki zakres i został odnotowany we wszystkich głównych kategoriach. Zwiększyła się dynamika cen w kategorii „paliwa” (0,1% r/r w styczniu wobec -3,9% w grudniu), „nośniki energii” (13,2% wobec 12,0%), „żywność i napoje bezalkoholowe”, a także inflacja bazowa, która zgodnie z naszymi szacunkami wzrosła w styczniu do 4,1% wobec 4,0% w grudniu. Szacujemy, że miesięczne tempo wzrostu cen bazowych w styczniu wyniosło 0,5% i ukształtowało się wyraźnie powyżej swojego wzorca sezonowego w styczniu (0,0%). Sugeruje to, że presja inflacyjna w Polsce pozostaje na podwyższonym poziomie, co sprzyja silniejszym podwyżkom cen podczas dokonywanych na początku roku aktualizacji cenników przez firmy (por. MAKROpuls z 17.02.2025). Ze względu na wyższy od naszych oczekiwań punkt startowy (prognozowaliśmy wzrost inflacji do 4,9% w styczniu) dostrzegamy ryzyko w górę dla naszej prognozy inflacji, zgodnie z którą w I kw. wzrosnie ona do 4,9% r/r wobec 4,8% w IV kw., a w całym 2025 r. wyniesie 3,9% wobec 3,7% w 2024 r. Jednocześnie dane stanowią ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w III kw. RPP obniży stopy procentowe o 25pb.

Saldo na polskim rachunku obrotów bieżących zmniejszyło się grudniu do **-803 mln EUR** wobec **-33 mln EUR** w listopadzie (rewizja w górę z **-521 mln EUR**), kształtując się znacznie powyżej oczekiwań rynku (**-1548 mln EUR**) i naszej prognozy (**-2067 mln EUR**). Zmniejszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z obniżenia sald obrotów towarowych oraz dochodów pierwotnych (odpowiednio o 1067 mln EUR i 796 mln EUR niższe niż w listopadzie), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe salda usług oraz dochodów wtórnych (odpowiednio o 474 mln EUR oraz 619 mln EUR wyższe niż w listopadzie). Jednocześnie w grudniu odnotowano wzrost dynamiki eksportu (-0,3% r/r wobec -3,1% w listopadzie) oraz importu (3,9% wobec -0,4%), do czego przyczyniła się korzystna różnica w liczbie dni roboczych. W danych na uwagę zasługują pogłębiające się dysproporcje pomiędzy dynamiką importu i eksportu. Z jednej strony w kierunku wzrostu dynamiki importu oddziałuje postępujące ożywienie popytu wewnętrznego w Polsce. Z drugiej strony eksport ograniczany jest przez nadal słaby popyt zagraniczny. W tym kontekście warto zauważyć, że zgodnie z komunikatem istotnym źródłem spadku eksportu była niższa sprzedaż w kategorii obejmującej środki transportu. Uważamy, że kolejne kwartały mogą przynieść dalsze pogłębienie deficytu w obrotach towarowych. Będzie temu sprzyjać prognozowana przez nas kontynuacja ożywienia popytu wewnętrznego w Polsce, wspierana przez wyższą dynamikę inwestycji finansowanych ze środków unijnych (por. MAKROmapa z 13.01.2025), przy niskim wzroście popytu zewnętrznego. Szacujemy, że skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zmniejszyło się w IV kw. do 0,2% wobec 0,5% w III kw.

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS realna dynamika PKB zwiększyła się w IV kw. do **3,2% r/r** wobec **2,7% w III kw.** Z kolei odsezonowana kwartalna dynamika PKB wzrosła w IV kw. do 1,3% wobec 0,1% w III kw. Na podstawie danych za cały 2024 r. szacujemy, że przyspieszenie wzrostu gospodarczego w Polsce, napędzane było przez silniejszy wzrost konsumpcji, nieznaczny wzrost dynamiki inwestycji oraz zwiększenie wkładu eksportu netto, podczas gdy przeciwny wpływ miało zmniejszenie wkładu przyrostu zapasów (por. MAKROpuls z 30.01.2025). Przyrost ten był najprawdopodobniej głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego w IV kw. - podobnie jak w III kw. Finalny szacunek PKB, zawierający szczegółowe informacje o strukturze wzrostu w IV kw., poznamy 27 lutego. Prognozujemy, że w całym 2025 r. PKB w Polsce zwiększy się o 3,5% wobec wzrostu 2,9% w 2024 r.

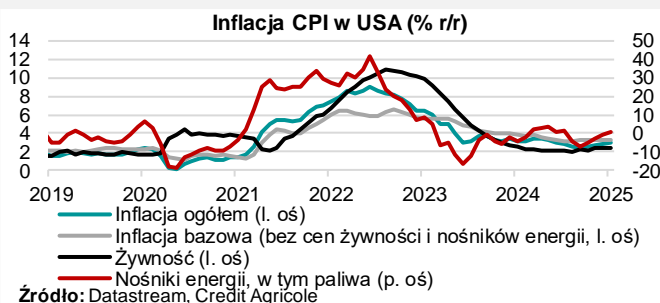
W ubiegłym tygodniu, na specjalnej konferencji prasowej, premier D. Tusk ogłosił nowy plan gospodarczy. Jego głównym filarem są programy inwestycyjne na najbliższe lata, których wartość w 2025 r. ma przekroczyć 650 mld zł. Inwestycje mają obejmować rozbudowę infrastruktury, w tym infrastruktury portowej, kolejowej i drogowej, rozwój OZE i budowę elektrowni atomowych, a także budowę centralnego portu lotniczego. Podana przez premiera kwota jest spójna z wcześniejszymi planami rządu oraz naszą prognozą, zakładającą, że inwestycje w Polsce zwiększą

się w 2025 r. o 8,1% r/r wobec wzrostu o 1,3% w 2024 r. Ogłoszony plan gospodarczy obejmować będzie również deregulację i ułatwienia dla przedsiębiorstw. Podczas konferencji prasowej wystąpił również minister finansów A. Domański, który zapowiedział z kolei zmiany w systemie podatkowym. Obejmą one podniesienie limitu podmiotowego zwolnienia z VAT, co umożliwi prowadzenie uproszczonej ewidencji dla większej liczby firm. Ponadto A. Domański zapowiedział ograniczenie podatku od zysków kapitałowych oraz podatku miedziowego. Ogłosił również, że ministerstwo finansów planuje zwiększyć skalę oszczędzania w PPK, m.in. poprzez lepsze wykorzystanie mechanizmu autozapisu oraz zachęty do pozostawania w programie. Od 2026 r. zwiększony zostanie również limit wpłat na IKZE. Nowy plan gospodarczy rządu, w tym zmiany w systemie podatkowym, są naszym neutralne dla kursu złotego i stóp procentowych.

Zgodnie z kolejnym szacunkiem, kwartalna dynamika PKB w strefie euro zmniejszyła się w IV kw. do 0,1% (rewizja w górę z 0,0%) wobec 0,4% w III kw. Roczna dynamika PKB nie zmieniła się w IV kw. w porównaniu do III kw. i wyniosła 0,9% r/r (bez zmian w porównaniu do poprzedniego szacunku). Spośród największych gospodarek strefy euro zmniejszenie kwartalnej dynamiki PKB odnotowano w Niemczech (-0,2% kw/kw w IV kw. wobec 0,1% w III kw., bez zmian w porównaniu do poprzedniego szacunku) oraz we Francji (-0,1% wobec 0,4%, bez zmian w porównaniu do poprzedniego szacunku). Tempo wzrostu PKB we Włoszech i Hiszpanii nie zmieniło się w IV kw. w porównaniu do III kw. i wyniosło odpowiednio 0,0% i 0,8% (bez zmian w porównaniu do poprzedniego szacunku). Na szczególną uwagę zasługuje Hiszpania, gdzie tempo wzrostu PKB znacząco się wyróżnia na tle pozostałych krajów strefy euro (por. MAKROmapa z 07.01.2025). W świetle napływających wyników badań koniunktury ze strefy euro (por. MAKROmapa z 27.01.2025) podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro wyniesie 0,3% w I kw. wobec 0,1% w IV kw. 2024 r., a w całym 2025 r. PKB wzrośnie o 1,0% r/r wobec 0,7% w 2024 r.

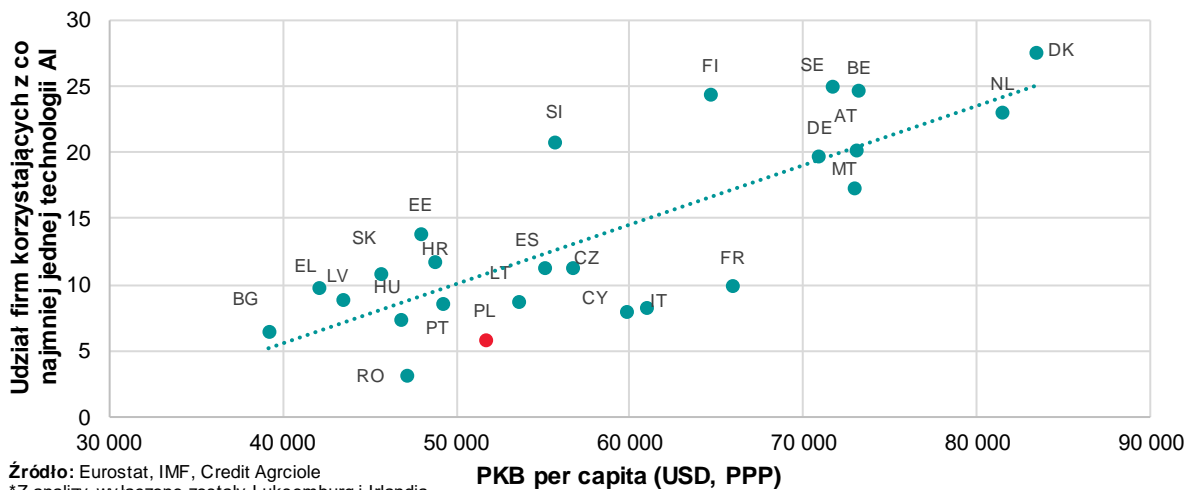
W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Inflacja CPI w USA zwiększyła się w styczniu do 3,3% r/r wobec 3,2% w grudniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (3,1%). W kierunku wzrostu inflacji oddziaływało zwiększenie dynamiki cen nośników energii, a także wyższa inflacja bazowa,

która zwiększyła się w styczniu do 3,3% r/r wobec 3,2% w grudniu. Odsezonowane tempo wzrostu cen bazowych wzrosło w styczniu do 0,4% m/m wobec 0,2% w grudniu, co wskazuje na utrzymującą się podwyższoną presję inflacyjną w amerykańskiej gospodarce. W kontekście perspektyw inflacji w USA na uwagę zasługuje ubiegłotygodniowa zapowiedź D. Trumpa, zgodnie z którą trwają obecnie prace nad nową polityką celną USA. Cła w relacjach handlowych z poszczególnymi partnerami mają mieć charakter lustrzany, tzn. będą odzwierciedlać łączną skalę ograniczeń taryfowych i pozataryfowych nałożonych na amerykański eksport w poszczególnych krajach. Analizy w tej sprawie mają zakończyć się 1 kwietnia, po czym D. Trump niezwłocznie podejmie decyzje w sprawie zmiany wysokości ceł. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o dynamice produkcji przemysłowej w USA, która zmniejszyła się w styczniu do 0,5% wobec 1,0% w grudniu (rewizja w górę z 0,9%), kształtując się powyżej oczekiwań rynku (0,3%). Jej spadek wynikał z niższej dynamiki produkcji w górnictwie i przetwórstwie, podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa dynamika produkcji w dostarczaniu mediów. Wykorzystanie mocy wytwórczych zwiększyło się w styczniu do 77,8% wobec 77,5% w grudniu i pozostaje ono nadal poniżej poziomu sprzed pandemii (ok. 78,6%). W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna nominalna dynamika zmniejszyła się do -0,9% m/m w styczniu wobec 0,7% w grudniu (rewizja w górę z 0,4%), kształtując się poniżej oczekiwań rynku



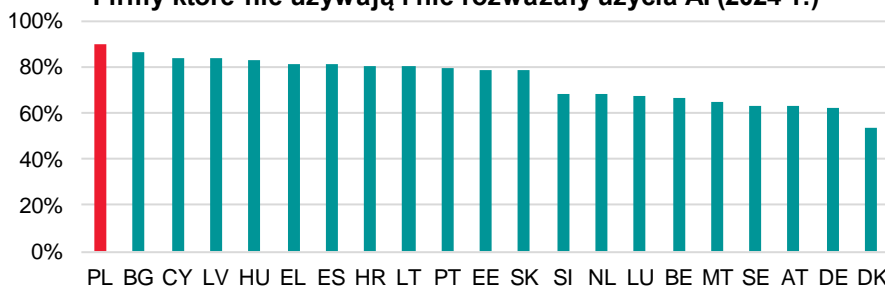
wschodu (Polska, Węgry, Rumunia, Bułgaria). Na tle Unii Europejskiej (13,5%) i Strefy Euro (14,4%) Polska (5,9%) wypada niekorzystnie, mając przewagę w dziedzinie AI przez firmy jedynie nad Rumunią (3,1%). Pozycja Polski istotnie się poprawia, jeżeli analiza zostanie zawężona do dużych przedsiębiorstw (zatrudniających ponad 250 osób). Wówczas Polska wyprzedza 9 państw Unii, w tym Francję i Włochy. Wynika to z dysproporcji w absorpcji technologii AI pomiędzy małymi a dużymi przedsiębiorstwami, która w Polsce jest najwyższa w całej Unii Europejskiej, co szerzej omawiamy w dalszej części tekstu.

Zgodnie z naszą oceną przedstawioną przed rokiem (por. MAKROmapa z 19.02.2024), skala wdrażania technologii AI przez przedsiębiorstwa jest silnie dodatnie skorelowana z poziomem rozwoju gospodarek (mierzonego PKB per capita). Może to wynikać zarówno z większej dostępności kapitału finansowego i ludzkiego, bardziej rozbudowanego zaplecza technologicznego, jak również ze stosunkowo wyższych korzyści ze zmniejszenia zapotrzebowania na pracę, która jest na ogół droższa w bogatszych państwach. Warto zwrócić uwagę, że szereg państw odchyła się od przedstawionego na wykresie trendu. Relatywnie wysoki udział można zaobserwować w przypadku zaawansowanych technologicznie Finlandii, Słowenii oraz Estonii. Z kolei wyniki Francji oraz Włoch są istotnie słabsze niż wynikałoby to z poziomu ich zamożności.



Źródło: Eurostat, IMF, Credit Agricole
*Z analizy wyłączone zostały Luksemburg i Irlandia

Firmy które nie używają i nie rozważyły użycia AI (2024 r.)



Źródło: Eurostat, Credit Agricole
*Brak danych dla Czech, Irlandii, Francji, Włoch, Rumunii oraz Finlandii

Wdrażanie technologii AI w UE napotyka na szereg barier. Warto zwrócić uwagę, że zdecydowana większość ankietowanych firm 10+ nie stosuje AI i nie rozważa jego wprowadzenia. W Polsce udział ten w 2024 r. wyniósł 90% wobec 93% w 2023 r. Wśród pozostałych państw UE można zaobserwować wyraźną różnicę pomiędzy grupą państw o niskim i wysokim upowszechnieniu

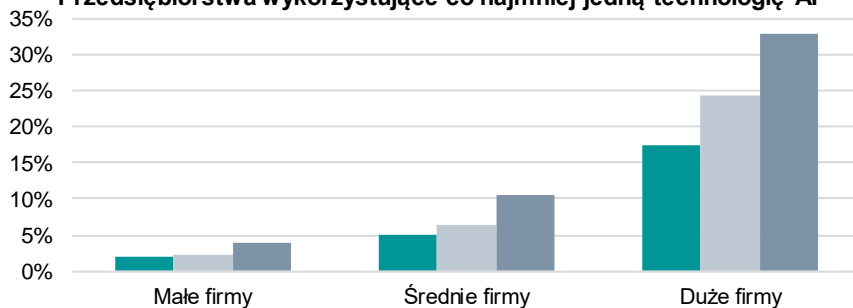
technologii AI (patrz wykres). W przypadku m.in. Niemiec, Austrii i państw Beneluksu udział ten oscyluje na poziomie ok. 65%. Szczególnym przypadkiem jest Dania, gdzie udział przedsiębiorstw, które nie używają AI i tego nie rozważają jest na poziomie ok. 54%. Można oczekiwać, że wraz z oczekiwanym dalszym wdrażaniem technologii AI takie przedsiębiorstwa prawdopodobnie już w br. będą w mniejszości. Z drugiej strony rysuje się grupa państw, gdzie udział takich firm wynosi z kolei ok. 80-85%, gdzie znajdziemy m.in. Hiszpanię, Portugalie, Węgry i Litwę. Należy zwrócić uwagę, że zgodnie z konstrukcją badania ankietowego firmy, które nie używają i nie rozważyły użycia AI nie podają powodów takiej decyzji.

Istnieje również grupa przedsiębiorstw w Polsce, które wdrożenie technologii AI rozważyły, ale ostatecznie go nie przeprowadziły (3-9% w zależności od wielkości przedsiębiorstwa). W ramach badania ta grupa przedsiębiorstw zadeklarowała powody, dla których decyzja o wdrożeniu AI nie została podjęta. Poniżej przedstawiona jest struktura odpowiedzi dla polskich przedsiębiorstw, w podziale na rozmiar przedsiębiorstw. Najistotniejszym powodem wymienianym przez przedsiębiorstwa każdej kategorii pod względem liczby pracowników są braki w kapitale ludzkim, tj. brak personelu i wiedzy niezbędnych do odpowiedniego wdrożenia technologii AI. Kolejnymi często wymienianymi czynnikami są zbyt wysokie koszty wdrożenia technologii, jak również brak jasności w kwestiach dotyczących prawnych konsekwencji, takich jak np. ponoszenie odpowiedzialności za błędy wynikające z błędów AI. W porównaniu z 2023 r. wzrósł udział firm zgłaszających obawy dotyczące ochrony danych, szczególnie wśród dużych przedsiębiorstw. Z kolei spadek nastąpił w przypadku odsetka firm deklarujących, że technologie AI są niekompatybilne z już posiadanymi systemami oraz sprzętem. Warto zaznaczyć, że rozkład deklarowanych powodów kształtuje się podobnie w badanych krajach UE.

Powody, dla których w Polsce nie wykorzystuje się technologii AI, w podziale według rozmiaru przedsiębiorstw	2023			2024		
	Małe	Średnie	Duże	Małe	Średnie	Duże
Zbyt wysokie koszty wdrożenia technologii AI	64%	52%	54%	52%	56%	52%
Brak zasobów ludzkich lub wiedzy o wykorzystaniu technologii AI	70%	57%	57%	59%	59%	58%
Niezgodność technologii AI z posiadanym sprzętem i systemami	44%	48%	43%	39%	41%	36%
Trudności w dostępie do danych lub ich niska jakość	31%	40%	32%	39%	31%	34%
Obawy dotyczące naruszenia prywatności lub ochrony danych	46%	37%	40%	48%	41%	47%
Brak jasności w kwestiach dot. prawnych konsekwencji	51%	53%	42%	54%	47%	49%
Wątpliwości etyczne	24%	21%	19%	31%	23%	19%
Brak zastosowania dla AI	28%	38%	28%	41%	41%	26%

Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Przedsiębiorstwa wykorzystujące co najmniej jedną technologię AI



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Udział firm korzystających z technologii AI, wdrażających kolejne technologie AI, w podziale względem rozmiaru przedsiębiorstwa

Dodatkowe technologie AI	Małe	Małe	Duże
1 lub więcej dodatkowa technologia AI	44%	48%	63%
2 lub więcej dodatkowe technologie AI	21%	21%	38%

Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Wśród przedsiębiorstw we wszystkich państwach UE, w tym w Polsce, większe firmy mają istotną przewagę w kwestii wdrażania technologii AI. Dobrze ilustruje to fakt, że udział polskich średnich firm korzystających z AI w 2024 r. jest niższy niż udział dużych firm korzystających z AI w 2021 r. Podobna różnica rysuje się również pomiędzy średnimi a małymi przedsiębiorstwami, chociaż jest ona mniejsza (por. wykres). Zależność ta dotyczy zarówno odsetka przedsiębiorstw wykorzystujących AI w ogóle, jak również zwiększonej skłonności do wdrażania kolejnych rodzajów

technologii AI wśród przedsiębiorstw korzystających już z co najmniej jednej (patrz tabela). Rozbieżności w intensywności zastosowania AI w firmach o różnej wielkości znajdują odzwierciedlenie w trzech głównych obszarach, które omawiamy poniżej.

Wykorzystywana technologia AI	Rozmiar przedsiębiorstwa		
	Małe	Średnie	Duże
Analiza tekstu (text mining)	29%	20%	21%
Rozpoznawanie mowy	24%	24%	24%
Generowanie tekstu lub głosu	43%	37%	36%
Rozpoznawanie i przetwarzanie obrazu	26%	25%	39%
Uczenie maszynowe w analizie danych	20%	29%	41%
Automatyzacja procesów i decyzji	34%	47%	63%
Automatyzacja maszyn i pojazdów	6%	5%	22%

Źródło: Eurostat, Credit Agricole

W tabeli przedstawione są udziały polskich przedsiębiorstw korzystających z jakiegokolwiek technologii AI, które stosują daną technologię. Można zauważyć, że istnieją znaczące różnice w tym, jakie technologie są stosowane. Małe przedsiębiorstwa w większym stopniu opierają się na technologiach analizy tekstu oraz generowania tekstu (np. ChatGPT), które są z kolei mniej powszechne w przypadku większych przedsiębiorstw. Z kolei duże przedsiębiorstwa w większym stopniu stosują AI do automatyzacji procesów, decyzji oraz stosują AI w automatyzacji działania maszyn i pojazdów. Zgodnie z wynikami badania, ostatnie ze wspomnianych zastosowań jest szczególnie często stosowane w przypadku przedsiębiorstw działających w przetwórstwie. Duże przedsiębiorstwa korzystają również szerzej z technologii AI umożliwiającej rozpoznawanie i przetwarzanie obrazu, oraz analizę danych przy wykorzystaniu uczenia maszynowego.

Cel wykorzystania technologii AI	Rozmiar przedsiębiorstwa		
	Małe	Średnie	Duże
Marketing i sprzedaż	50%	32%	27%
Wspomaganie procesu produkcji	28%	26%	45%
Logistyka	7%	8%	23%
Cyberbezpieczeństwo	25%	37%	53%
Prace biurowa, zarządzanie	34%	37%	46%
Finanse, księgowość, kontroling	25%	34%	48%
Działalność badawczo-rozwojowa	21%	26%	26%

Źródło: Eurostat, Credit Agricole

W kolejnej tabeli przedstawione zostały udziały firm wykorzystujących technologię AI w ramach danego obszaru biznesowego wśród wszystkich polskich firm danego rozmiaru stosujących technologię AI. W przypadku małych przedsiębiorstw, szczególnie istotne jest zastosowanie AI w marketingu i sprzedaży. Z kolei większe przedsiębiorstwa bardziej skłonne są do stosowania technologii AI do wsparcia procesów produkcji oraz działalności logistycznej, jak również do automatyzacji prac biurowych w obszarach zarządzania, finansów, księgowości oraz kontrolingu za pomocą technologii AI. Ostatnim obszarem, w którym duże przedsiębiorstwa stosunkowo częściej stosują technologie AI, jest cyberbezpieczeństwo. Taki rozkład odpowiedzi sugeruje, że większe przedsiębiorstwa mają więcej do zyskania na korzystaniu z AI, z uwagi na stosunkowo większe korzyści z automatyzacji procesów biurowych, których rozmiar znacząco się zwiększa wraz z rozmiarem przedsiębiorstwa, jak również efekt skali zwiększający zwrot z inwestycji w obszarze produkcji.

Źródło wykorzystywanej technologii AI	Rozmiar przedsiębiorstwa		
	Małe	Średnie	Duże
Opracowanie samodzielne	28%	35%	47%
Dostosowane technologie komercyjne	33%	42%	62%
Dostosowane technologie "open source"	28%	34%	32%
Technologie komercyjne gotowe do użycia	63%	65%	70%
Podmioty zewnętrzne działające na zlecenie	21%	27%	53%

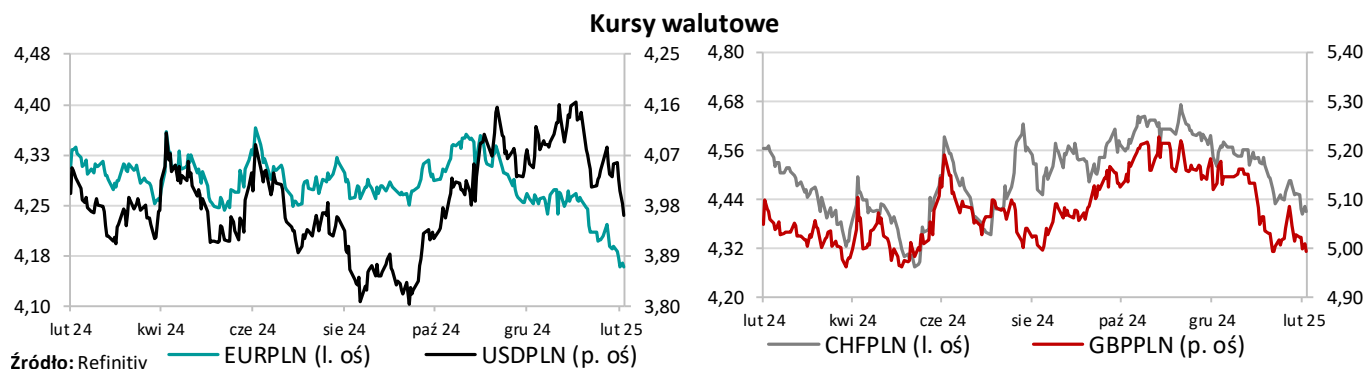
Źródło: Eurostat, Credit Agricole

W ostatniej tabeli przedstawione zostały udziały przedsiębiorstw wykorzystujących technologię AI z danego źródła wśród wszystkich polskich przedsiębiorstw danego rozmiaru stosujących technologię AI. W przypadku firm każdego rozmiaru dominują technologie komercyjne gotowe do użycia. Można jednak zauważyć, że wraz ze wzrostem rozmiaru firmy, istotnie rośnie udział firm samodzielnie dostosowujących te technologie do swoich potrzeb. Duże firmy częściej tworzą również własne rozwiązania technologiczne. Te rozwiązania wymagają znacznie większego zaangażowania własnej kadry, jednocześnie umożliwiając większe dopasowanie technologii do potrzeb przedsiębiorstwa. Dużą różnicę

można również zaobserwować w odsetku firm, które korzystają z technologii opracowanych na zamówienie przez podmioty zewnętrzne. Technologie tego typu charakteryzują się na ogół istotnie wyższą ceną niż te gotowe do użycia, oraz wyższym dopasowaniem do potrzeb użytkownika. Tym samym można zaobserwować, że duże firmy są w znacząco większym stopniu skłonne do zainwestowania istotnych środków, celem zwiększenia efektywności, szczególnie jeżeli weźmie się pod uwagę, że ponad ośmiokrotnie większy udział dużych firm korzysta z technologii AI, niż w przypadku firm małych.

Podsumowując, zarówno w przekroju międzynarodowym, jak i pod kątem rozmiaru przedsiębiorstw, przy wdrażaniu technologii AI istotną przewagą wiąże się w z większą dostępnością kapitału, jaka występuje w zamożniejszych państwach, jak i w większych przedsiębiorstwach, co umożliwi szersze oraz szybsze upowszechnienie technologii AI. W tych przypadkach również potencjalne korzyści z wdrożenia tych technologii są wyższe, z uwagi na względnie wyższy koszt pracy w bardziej rozwiniętych gospodarkach oraz możliwości korzystania z efektu skali w przypadku dużych przedsiębiorstw.

Rozmowy w sprawie zakończenia wojny w Ukrainie w centrum uwagi



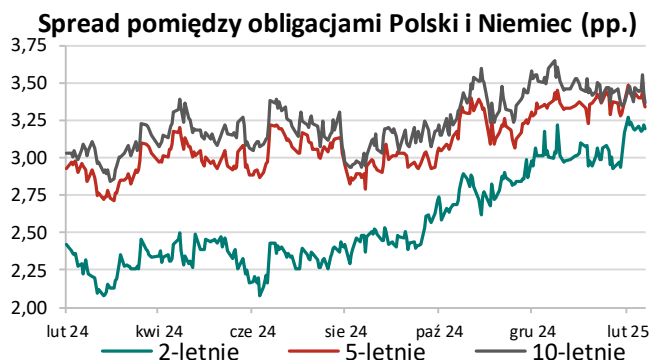
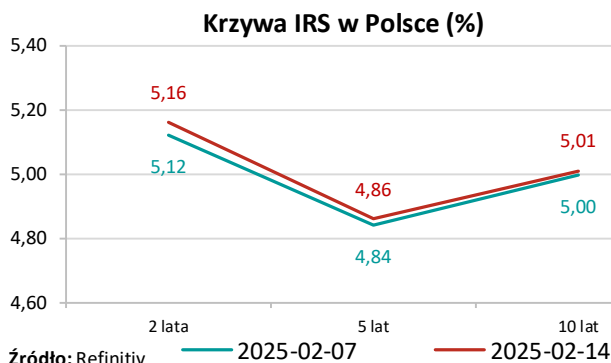
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,1588 (umocnienie złotego o 0,8%). W zeszłym tygodniu kurs EURPLN kształtował się w wyraźnym trendzie spadkowym, co było kontynuacją tendencji z ostatnich tygodni. Podobne tendencje obserwowane były również w przypadku forinta. Umocnieniu walut w regionie sprzyjały spekulacje części inwestorów dotyczące tego, że administracja D. Trumpa wkrótce doprowadzi do zawieszenia broni w Ukrainie. W Polsce dodatkowym czynnikiem oddziałującym w kierunku umocnienia złotego była publikacja wyższych od oczekiwań krajowych danych o inflacji. W efekcie, w czwartek kurs EURPLN zbliżył się do granicy 4,15.

Początek ubiegłego tygodnia przyniósł dalsze osłabienie dolara względem euro. W znacznym stopniu wynikało to ze złagodzenia retoryki D. Trumpa względem polityki celnej USA, jak również z oczekiwań części inwestorów na zakończenie wojny w Ukrainie.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie zaplanowana na środę publikacja *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC. Uważamy jednak, że nie będzie ona miała istotnego wpływu na kurs polskiej waluty. Przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje danych z polskiej i ze światowej gospodarki będą miały naszym zdaniem ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty. W tym tygodniu istotne z punktu widzenia kształtowania kursu złotego pozostaną kolejne decyzje administracji D. Trumpa, a także rozmowy w sprawie zakończenia wojny w Ukrainie, które będą sprzyjać podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty.



Minutes FOMC może sprzyjać podwyższonej zmienności stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 5,16 (wzrost o 4pb), 5-letnie do 4,86 (wzrost o 2pb), a 10-letnie do 5,01 (spadek o 1pb). W zeszłym tygodniu doszło do nieznacznego wzrostu stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi. Przyczyniła się do tego publikacja wyższych od oczekiwań danych o inflacji w USA, która osłabiła oczekiwania na obniżki stóp procentowych przez Fed.

W tym tygodniu kluczowa dla krzywej będzie zaplanowana na środę publikacja *Minutes* z styczniowego posiedzenia FOMC, jednak nie powinna ona istotnie wpłynąć na stawki IRS. Przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje danych z polskiej i ze światowej gospodarki będą naszym zdaniem neutralne dla stawek IRS. W tym tygodniu istotne dla krzywej pozostaną kolejne decyzje administracji D. Trumpa, a także rozmowy w sprawie zakończenia wojny w Ukrainie, które mogą sprzyjać zwiększonej zmienności stawek IRS.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24	cze 24	lip 24	sie 24	wrz 24	paź 24	lis 24	gru 24	sty 25	lut 25
Stopa referencyjna NBP* (%)	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
Kurs EURPLN*	4,32	4,31	4,29	4,33	4,27	4,30	4,29	4,28	4,28	4,35	4,30	4,27	4,21	4,22
Kurs USDPLN*	4,00	3,99	3,97	4,06	3,94	4,02	3,96	3,87	3,85	4,00	4,06	4,13	4,06	4,06
Kurs CHFPLN*	4,64	4,52	4,40	4,41	4,36	4,47	4,50	4,56	4,54	4,64	4,60	4,54	4,46	4,50
Inflacja CPI (r/r, %)	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5,0	4,7	4,7	5,3	
Inflacja bazowa (r/r, %)	6,2	5,4	4,6	4,1	3,8	3,6	3,8	3,7	4,3	4,1	4,3	4,0	4,1	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	3,0	3,2	-5,7	7,8	-1,6	0,0	5,3	-1,3	-0,5	4,7	-1,3	0,2	-1,2	
Inflacja PPI (r/r, %)	-10,6	-10,0	-9,9	-8,5	-7,0	-5,8	-5,1	-5,5	-6,2	-5,1	-3,8	-2,6	-0,5	
Sprzedż detaliczna (r/r, %)	4,6	6,7	6,0	4,3	5,4	4,7	5,0	3,2	-2,2	2,3	3,4	2,7	2,5	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	12,8	12,9	12,0	11,3	11,4	11,0	10,6	11,1	10,3	10,2	10,5	9,8	8,5	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,4	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0	4,9	5,0	5,1	5,4	
Saldo ROB (mln EUR)	1575	1752	1239	658	-605	441	-649	-2494	-1133	1220	-33	-803		
Eksport (r/r, %, EUR)	-3,1	2,0	-8,7	8,1	-5,4	-6,7	5,3	-2,7	1,0	2,1	-3,1	-0,3		
Import (r/r, %, EUR)	-4,1	2,1	-7,2	5,6	0,9	1,4	9,8	5,5	5,7	6,6	-0,4	3,9		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2024				2025				2024	2025	2026	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	2,1	3,2	2,7	3,2	3,1	3,3	3,4	3,6	2,9	3,5	3,3	
Konsumpcja (% r/r)	4,4	4,6	0,3	3,1	2,5	2,1	2,0	1,8	3,1	2,2	2,9	
Inwestycje (% r/r)	1,9	3,2	0,1	0,7	5,6	7,7	8,9	8,8	1,3	8,1	7,3	
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	2,1	2,9	-0,7	1,8	4,6	5,7	4,3	7,1	1,6	5,3	5,5	
Import (ceny stałe, %, r/r)	2,3	5,7	1,9	4,1	4,9	5,3	4,3	3,9	3,5	4,5	4,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,7	2,6	0,2	1,5	1,5	1,2	1,2	0,9	1,8	1,3	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,2	0,5	0,0	0,2	0,7	1,2	1,4	2,0	0,3	1,4	1,2
	Eksport netto (pp.)	0,0	-1,3	-1,5	-1,0	0,1	0,5	0,1	1,8	-1,0	0,6	0,7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,6	1,3	0,5	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	
Stopa bezrobocia (%)**	5,3	4,9	5,0	5,1	5,3	4,9	4,9	4,9	5,1	4,9	4,8	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	-0,2	0,9	1,5	0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	0,7	-0,5	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	14,4	14,7	13,4	12,4	10,1	8,3	7,1	6,5	13,7	8,0	6,0	
Inflacja CPI (%)*	2,8	2,5	4,5	4,8	4,9	4,6	3,1	3,1	3,7	3,9	2,8	
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,88	5,85	5,85	5,84	5,85	5,60	5,48	5,35	5,84	5,35	4,35	
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,25	5,75	5,25	4,25	
EURPLN**	4,29	4,30	4,28	4,27	4,40	4,35	4,30	4,25	4,27	4,25	4,21	
USDPLN**	3,97	4,02	3,85	4,13	4,19	4,18	4,10	3,97	4,13	3,97	3,83	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 18.02.2025 r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Luty	10,3		15,5
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	-12,6		0,0
Środa 19.02.2025 r.						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Grudzień	27,0		
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Styczeń	1482	1460	1460
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Styczeń	1499	1380	1380
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Styczeń			
Czwartek 20.02.2025 r.						
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Styczeń	0,2	-1,2	-1,4
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	-2,6	-0,5	-0,5
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Styczeń	9,8	8,5	9,3
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Styczeń	-0,6	-0,7	-0,7
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Luty	44,3		17,5
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Luty	-14,2		-13,9
Piątek 21.02.2025 r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Luty	45,0		45,5
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Luty	51,3		51,5
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Luty	46,6		47,0
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Luty	50,2		50,5
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	51,2		51,0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Styczeń	4,24	4,18	4,12
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Luty	67,8	67,8	67,8

* 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



Jakub BOROWSKI

Główny Ekonomista
 tel.: 600 457 021

jakub.borowski@credit-agricole.pl

Krzysztof JAWORSKI

Starszy Ekonomista
 tel.: 512 191 822

krzysztian.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub OLIPRA

Starszy Ekonomista
 tel.: 518 003 696

jakub.olipra@credit-agricole.pl

Jeśli chcecie Państwo otrzymywać tygodnik ekonomiczny „MAKROMAPA” w języku angielskim, prosimy o kontakt mailowy z Arturem Arutyunyanem: aarutyunyan@credit-agricole.pl

Niniejszy dokument stanowi badanie inwestycyjne i został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem obiektywnych informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał stanowi niezależne wyjaśnienie spraw w nim zawartych i nie może być wykorzystywany jako rekomendacja do zawierania transakcji. Stawki zawarte w materiale mają charakter informacyjny. Credit Agricole Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczanych w materiale komentarzy i opinii.