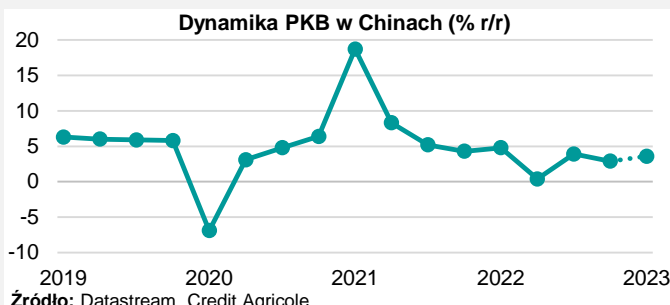


W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na wtorek publikacja danych z Chin. Oczekujemy, że PKB zwiększył się w I kw. o 3,6% r/r wobec wzrostu o 2,9% w IV kw. (2,1% kw/kw w I kw. wobec 0,0% w IV kw.).

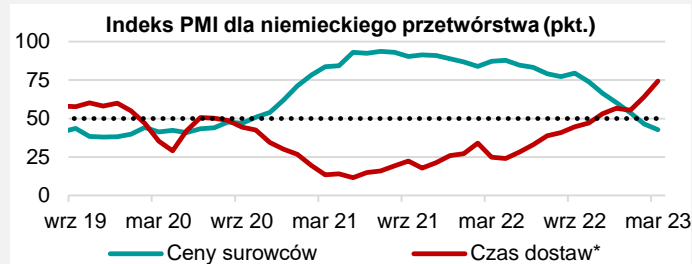
Oczekujemy, że dane miesięczne również wskażą na dalsze ożywienie aktywności gospodarczej. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się w marcu do 5,3% r/r wobec 2,4% w lutym, dynamika sprzedaży detalicznej do 8,2% wobec 3,5%, podczas gdy wzrost inwestycji w aglomeracjach miejskich nieznacznie spowolnił do 5,1% wobec 5,5%. Dane potwierdzą zatem stopniowy wzrost aktywności gospodarczej w Chinach wraz z odejściem tego kraju od polityki „zero COVID” w grudniu 2022 r. Nasza prognoza dotycząca tempa wzrostu PKB w Chinach kształtuje się poniżej oczekiwań rynku, stąd jej realizacja może być lekko negatywna dla kursu złotego.



Źródło: Datastream, Credit Agricole

W piątek opublikowane zostaną wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach. Rynek oczekuje, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększył się w kwietniu do 53,9 pkt. wobec 53,7 pkt. w marcu. Tym samym byłby to już czwarty miesiąc z rzędu, w którym indeks PMI ukształtował się powyżej

granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności w strefie euro. Inwestorzy oczekują również wzrostu indeksu PMI w niemieckim przetwórstwie (do 45,5 pkt. w kwietniu z 44,7 pkt. w marcu). Uważamy, że publikacja wyników badań koniunktury w strefie euro będzie neutralna dla rynków finansowych.



Źródło: Markit, Credit Agricole

*im niższa wartość indeksu tym większe nasilenie problemu

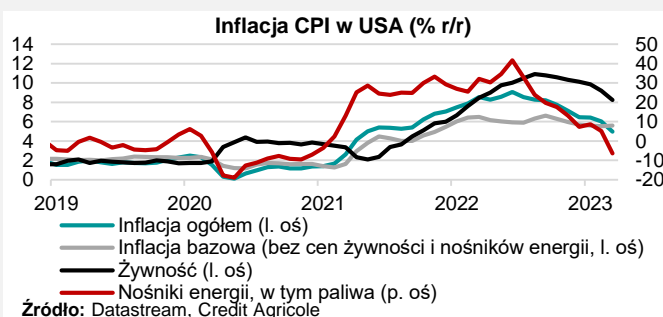
W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Prognozujemy, że dane dotyczące nowych pozwoleń na budowę (1442 tys. w marcu wobec 1550 tys. w lutym), rozpoczętych budów (1420 tys. wobec 1450 tys.) i sprzedaży domów na rynku wtórnym (4,50 mln wobec 4,58 mln) wskażą na lekkie obniżenie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Tym samym uważamy, że odnotowana w lutym poprawa koniunktury w tym sektorze okazała się przejściowa (por. MAKROMAPA z 27.03.2023). Naszym zdaniem dane nie będą miały istotnego wpływ na rynki finansowe.

W piątek opublikowane zostaną marcowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce. Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zmniejszyła się do 0,7% r/r z 0,8% w lutym. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia zmniejszyła się w marcu do 12,9% r/r wobec 13,6% w lutym z uwagi na wysoką bazę sprzed roku oraz ustąpienie efektu premii w branżach kontrolowanych przez skarb państwa. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.

W zeszłym tygodniu

W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały *Minutes* z marcowego posiedzenia FOMC. W zapisie dyskusji na szczególną uwagę zasługuje fragment mówiący o tym, że kilku członków FOMC rozważało zrobienie przerwy w cyklu podwyżek stóp procentowych w USA, która pozwoliłaby im na ocenę wpływu problemów płynnościowych części banków na system finansowy oraz amerykańską gospodarkę. Ostatecznie zdecydowali się oni jednak poprzeć wniosek o podwyżkę stóp procentowych argumentując, że Fed oraz inne instytucje rządowe zrobiły wystarczająco dużo by uspokoić sytuację w sektorze bankowym, podczas gdy za dalszym zacieśnianiem polityki pieniężnej przemawiają uporczywie wysoka inflacja utrzymująca się w warunkach wysokiej aktywności gospodarczej. W treści *Minutes* na uwagę zasługuje również fragment mówiący, że część członków FOMC była gotowa poprzeć wniosek o podwyżkę stóp procentowych o 50pb, gdyby nie zawirowania w amerykańskim systemie bankowym. Treść *Minutes* wskazuje naszym zdaniem na utrzymującą się wysoką determinację członków FOMC w walce z inflacją. W konsekwencji, w połączeniu z opublikowanymi w ubiegłym tygodniu danymi o inflacji w USA (patrz poniżej), stanowi ono wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym Fed podniesie stopy procentowe jeszcze o 25pb w maju, a tym samym docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wyniesie [5,00%, 5,25%].

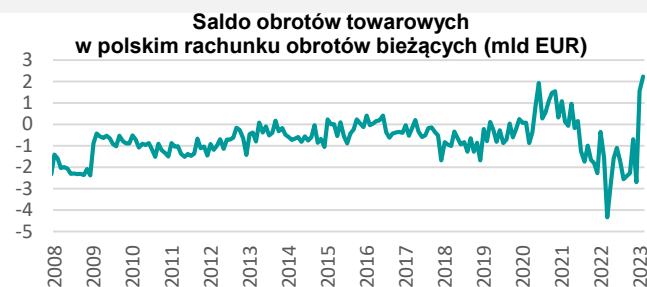
W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z USA. Inflacja CPI w USA zmniejszyła się w marcu do 5,0% r/r wobec 6,0% w lutym, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (5,2%). Spadek inflacji wynikał z niższego tempa wzrostu cen nośników energii oraz żywności, podczas gdy inflacja bazowa zwiększyła się w marcu do 5,6%



wobec 5,5% w lutym, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Warto zwrócić uwagę, że inflacja bazowa wzrosła powyżej poziomu inflacji ogółem po raz pierwszy od stycznia 2021 r., co wskazuje na utrzymującą się silną presją inflacyjną w amerykańskiej gospodarce. W naszej ocenie będzie stanowiło to argument dla Fed na rzecz podwyżki stóp procentowych o 25pb na majowym posiedzeniu. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o miesięcznej dynamice produkcji przemysłowej, która zwiększyła się w marcu do 0,4% m/m wobec 0,2% w lutym, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (0,2%). Wzrost dynamiki produkcji przemysłowej wynikał z wyższej dynamiki produkcji w przetwórstwie i dostarczaniu mediów, podczas gdy przeciwny wpływ miał jej spadek w górnictwie. Jednocześnie wykorzystanie mocy wytwórczych zwiększyło się w marcu do 79,8% wobec 79,6% w lutym. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna nominalna dynamika zmniejszyła się w marcu do -1,0% m/m wobec -0,2% w lutym, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (-0,4%). Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży spadła w marcu do -0,8% wobec 0,0% w lutym. Spadek dynamiki sprzedaży detalicznej wynikał w znacznym stopniu z silnego obniżenia nominalnej sprzedaży paliw, co związane było ze zmniejszeniem ich cen (o 4,6% m/m w marcu). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w kwietniu do 63,5 pkt. wobec 62,0 pkt. w marcu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (62,2 pkt.). Wzrost indeksu wynikał ze zmniejszenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. Ponownie zwiększyła się również podawana wraz z indeksem Uniwersytetu Michigan mediana dla oczekiwanej inflacji w horyzoncie 1 roku (4,6% r/r w kwietniu wobec 3,6% w marcu – najwyższy poziom od listopada 2022 r.), co wskazuje, że oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych w USA nadal rosną. Ubiegłotygodniowe dane z

amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA spowolniło w I kw. 2023 r. do 2,1% wobec 2,7% w IV kw. 2022 r.

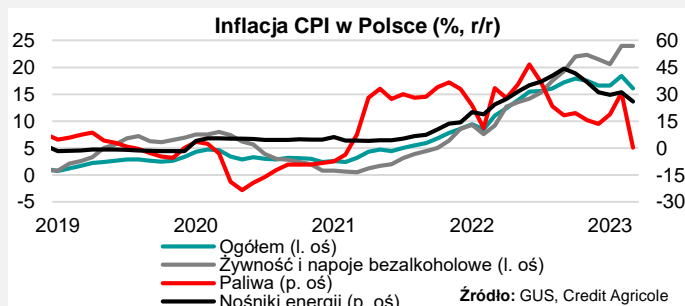
Saldo na polskim rachunku obrotów bieżących zwiększyło się w lutym do 2586 mln EUR wobec 2133 mln EUR w styczniu, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (283 mln EUR) i naszej prognozy (-408 mln EUR). Luty był tym samym drugim miesiącem z rzędu, w którym Polska odnotowała nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących.



Źródło: NBP, Credit Agricole

Zwiększenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z wyższych sald obrotów towarowych oraz dochodów pierwotnych (odpowiednio o 684 mln EUR i 284 mln EUR wyższe niż w styczniu), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe salda usług oraz dochodów wtórnych (odpowiednio o 263 mln EUR i 252 mln EUR niższe niż w styczniu). Jednocześnie w lutym odnotowano spadek dynamiki eksportu (10,0% r/r w lutym wobec 13,1% w styczniu) oraz importu (-5,4% wobec 5,1%). W danych na szczególną uwagę zasługuje dalszy wzrost salda obrotów towarowych, które osiągnęło najwyższą wartość w historii. W naszej ocenie złożyły się na to wyraźne osłabienie importu (efekt osłabienia popytu wewnętrznego w Polsce znajdujący odzwierciedlenie w niższym imporcie zarówno dóbr konsumpcyjnych jak i pośrednich) oraz ożywienie eksportu (widoczne m.in. w wyższej sprzedaży zagranicznej w branży motoryzacyjnej, głównie części samochodowych, akumulatorów litowo-jonowych oraz samochodów). Zgodnie z komunikatem NBP wartość importu była również ograniczana przez niższy import produktów rolnych z Ukrainy, niemniej naszym zdaniem znaczenie tego czynnika było ograniczone. Dane stanowią istotne ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zmniejszy się w I kw. do -3,3% wobec -3,1% w IV kw. Co więcej, stanowią one ryzyko w górę dla naszej prognozy PKB w I kw. (-0,8% r/r wobec 2,0% w IV kw.), z uwagi na możliwy wyższy wkład eksportu netto do wzrostu.

Inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w marcu do 16,1% r/r wobec 18,4% w lutym, kształtując się nieznacznie poniżej wstępnego szacunku (16,2%). Marcowe dane potwierdzają, że w lutym inflacja osiągnęła maksimum lokalne i – zgodnie z naszym scenariuszem – począwszy od marca br. dynamika cen będzie się obniżać (por. MAKROpuls z 14.04.2023).



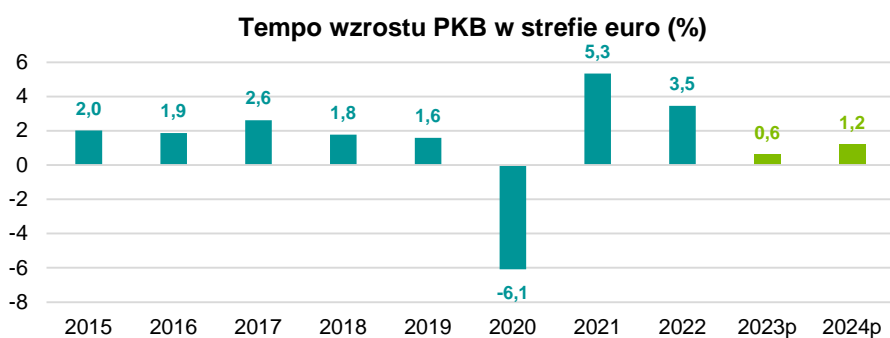
Źródło: GUS, Credit Agricole

Głównym źródłem obniżenia inflacji był silny spadek dynamiki cen w kategorii „paliwa” (0,2% r/r w marcu wobec 30,8% w lutym), co wynikało przede wszystkim z efektu wysokiej bazy sprzed roku związanego ze wzrostem cen paliw z uwagi na wybuch wojny w Ukrainie. W kierunku spadku inflacji oddziaływała również niższa dynamika cen nośników energii (26,0% wobec 31,1%), podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa inflacja bazowa, która zgodnie z naszymi szacunkami zwiększyła się do 12,3% r/r w marcu wobec 12,0% w lutym. Dynamika cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” nie zmieniła się w marcu w porównaniu do lutego i wyniosła 24,0%. Dane o inflacji bazowej wskazują w naszej ocenie na utrzymującą się wysoką presję inflacyjną w polskiej gospodarce, której ważnym źródłem pozostaje podwyższona dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw. Ubiegłotygodniowe dane stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą inflacja obniży się w II kw. do 13,1% r/r wobec 17,1% w I kw., a w całym 2023 r. spadnie do 11,8% wobec 14,3% w 2022 r.

Saldo bilansu handlowego w Chinach zwiększyło się w marcu do 88,2 mld USD wobec 116,9 mld USD w okresie styczeń-luty, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (39,2 mld USD). Dynamika eksportu zwiększyła się do 14,8% r/r wobec -6,8%, a dynamika importu wzrosła do -1,4% wobec -10,2%, kształtując się znacząco powyżej oczekiwań rynku (odpowiednio -7,0% i -5,0%). Uważamy, że odnotowane w marcu silne ożywienie eksportu w znacznym stopniu wynikało z realizacji zaległych zamówień z okresu styczeń-luty, kiedy to aktywność w chińskim przemyśle ograniczana była przez zakłócenia związane z pandemią COVID-19 oraz obchody Chińskiego Nowego Roku. W konsekwencji uważamy, że perspektywy chińskiego eksportu pozostają niekorzystne z uwagi na obserwowane osłabienie popytu zewnętrznego, w szczególności ze strony USA i UE, które odpowiadają za ok. jedną trzecią chińskiego eksportu. Z kolei łagodniejszy spadek importu, którego dynamika w nadchodzących miesiącach osiągnie najprawdopodobniej dodatnie wartości, odzwierciedla stopniowe ożywienie popytu wewnętrznego wraz z odejściem przez Chin od polityki „zero COVID”. Uważamy jednak, że wspomniane wyżej ożywienie popytu wewnętrznego w Chinach będzie realizować się głównie poprzez sektor usług, stąd nie oczekujemy żeby było ono silnym impulsem pobudzającym import towarów. Z tego powodu prognozujemy, że mimo ożywienia popytu wewnętrznego w warunkach osłabienia popytu zagranicznego nadwyżka w chińskim handlu zagranicznym pozostanie wysoka. Taki scenariusz jest spójny z naszą prognozą, zgodnie z którą dynamika PKB w Chinach zwiększy się w 2023 r. do 5,0% r/r wobec 3,0% w 2022 r., co będzie zgodne z ustalonym przez chiński rząd celem dla tempa wzrostu PKB na poziomie „ok. 5%” (por. MAKROmapa z 06.03.2023).

Rozpoczęło się ożywienie gospodarcze w strefie euro

Polska gospodarka jest silnie zintegrowana z gospodarką strefy euro, a w szczególności z gospodarką niemiecką. Stąd perspektywy gospodarcze w strefie euro, w tym w Niemczech, są kluczowe z punktu widzenia realizacji naszego scenariusza wzrostu gospodarczego w Polsce. Celem poniższej analizy jest przedstawienie prognoz Grupy Crédit Agricole dla strefy euro i Niemiec na lata 2023-2024 oraz ich implikacji dla perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce.



Źródło: Eurostat, Crédit Agricole

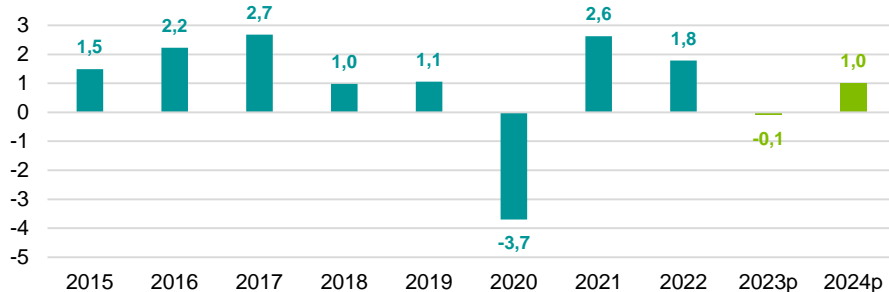
dynamika PKB w strefie euro osiągnęła swoje minimum lokalne (-0,1% w I kw. 2023 r. wobec 0,0% w IV kw. 2022 r.) i kolejne kwartały przyniosą jej stopniowy wzrost.

W kolejnych kwartałach ożywienie gospodarcze w strefie euro będzie wspierane przede wszystkim przez wyższą konsumpcję wraz z oczekiwanym przez nas spadkiem inflacji oddziałującym w kierunku zwiększenia siły nabywczej gospodarstw domowych. W naszym scenariuszu zakładamy, że w II kw. 2023

W ostatnich kwartałach mamy do czynienia z wyraźnym spowolnieniem wzrostu gospodarczego w strefie euro. Wynika ono z osłabienia inwestycji z uwagi na rosnące stopy procentowe i podwyższoną niepewność związaną z wojną w Ukrainie, a także z wyhamowania konsumpcji ze względu na wysoką inflację obniżającą siłę nabywczą gospodarstw domowych. Uważamy, że w I kw. br. kwartalna

r. realna dynamika dochodów do dyspozycji w strefie euro osiągnie dodatnią wartość. Warto jednocześnie zauważyć, że czynnikiem stabilizującym konsumpcję jest spadek stopy oszczędności, która obniżyła się do poziomów sprzed wybuchu pandemii.

Przeciwny wpływ na dynamikę wzrostu PKB w kolejnych kwartałach będzie miało natomiast dalsze obniżenie inwestycji wynikające z zakładanej przez nas kontynuacji zacieśniania polityki pieniężnej przez EBC. Oczekujemy, że EBC podniesie stopy procentowe jeszcze o 50pb w maju oraz o 25pb w czerwcu. Wówczas główna stopa procentowa osiągnie docelowy poziom 4,25%, a stopa depozytowa 3,75%. Warto jednocześnie podkreślić, że skala spadku inwestycji ograniczana będzie przez spadek cen dóbr pośrednich, a także realizację projektów finansowanych przy wykorzystaniu środków unijnych. W konsekwencji prognozujemy, że tempo wzrostu PKB w strefie euro zmniejszy się w 2023 r. do 0,6% wobec 3,5% w 2022 r., a w 2024 r. wzrośnie do 1,2%.

Tempo wzrostu PKB w Niemczech (%)


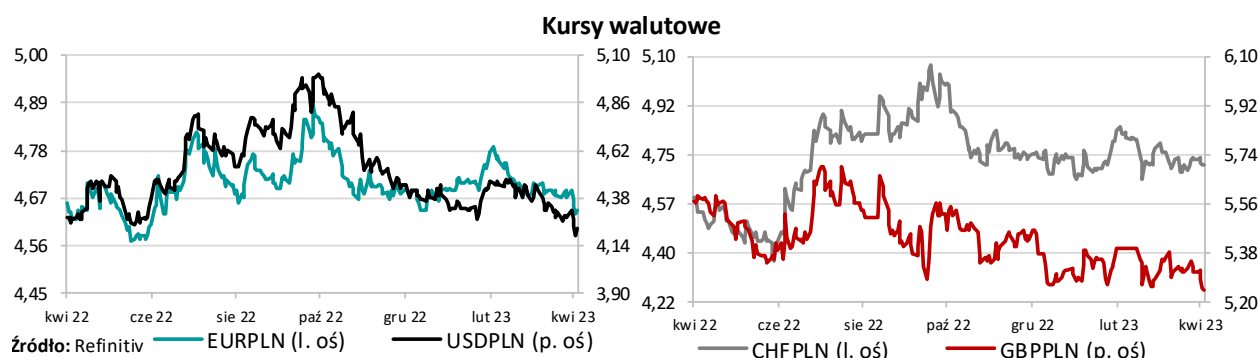
Źródło: Eurostat, Crédit Agricole

Prognozowana przez nas ścieżka wzrostu gospodarczego dla Niemiec jest zbliżona do scenariusza dla całej strefy euro, choć uważamy, że obniżenie aktywności w niemieckiej gospodarce było o wiele głębsze. Prognozujemy, że w I kw. kwartalna dynamika PKB w Niemczech wyniosła -0,3% wobec -0,4% w IV kw. 2022 r., co oznacza, że kraj ten odnotował techniczną recesję rozumianą jako spadek PKB przez dwa kwartały z rzędu. Podobnie

jak w przypadku całej strefy euro uważamy, że od II kw. br. obserwowane będzie stopniowe ożywienie wzrostu gospodarczego w Niemczech wynikające przede wszystkim ze wzrostu konsumpcji. Będzie ona dodatkowo wspierana przez programy pomocowe uruchomione przez niemiecki rząd (m.in. jednorazowe czeki dla emerytów i studentów, dotowanie transportu publicznego, obniżka VAT na paliwo oraz zamrożenie cen energii, gazu i ciepła dla gospodarstw domowych). W efekcie prognozujemy, że tempo wzrostu PKB w Niemczech w 2023 r. zmniejszy się do -0,1% wobec 1,9% w 2022 r., a w 2024 r. wzrośnie do 1,0%.

Jednocześnie uwzględniając napływające w ostatnim czasie indeksy PMI dla strefy euro, w tym Niemiec, wskazujące na wyraźne ożywienie aktywności w obszarze wspólnej waluty dostrzegamy ryzyko w górę dla naszej prognozy dynamiki PKB w I kw. (por. MAKROmapa z 27.03.2023). Głównym źródłem obserwowanej w ostatnich miesiącach silnej poprawy koniunktury w strefie euro była wyższa aktywność w usługach, gdzie ożywienie ma szeroki charakter sektorowy i jest widoczne m.in. w sektorze finansowym, na rynku nieruchomości, turystyce, IT oraz ochronie zdrowia. W przypadku przetwórstwa ostatnie miesiące przyniosły stagnację, niemniej na uwagę zasługuje poprawiająca się sytuacja w branży motoryzacyjnej, wspierana przez postępującą odbudowę łańcucha dostaw w tym sektorze.

Przedstawione wyżej perspektywy wzrostu gospodarczego dla strefy euro oraz Niemiec stanowią wsparcie dla naszego scenariusza „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki. Zgodnie z tym scenariuszem dynamika polskiego PKB w 2023 r. wyraźnie obniży się, jednak pozostanie ona dodatnia (1,2% r/r wobec 4,9% w 2022 r.), a obniżonej dynamice PKB nie będzie towarzyszyć znaczący wzrost bezrobocia.

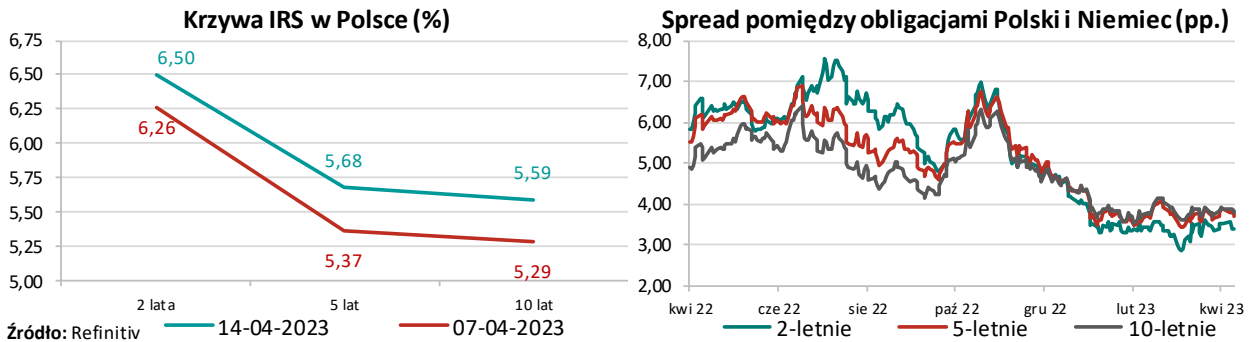

Publikacje danych z Chin mogą osłabić złotego


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,6401 (umocnienie złotego o 0,7%). W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN kształtował się w wyraźnym trendzie spadkowym w ślad za rosnącym kursem EURUSD. W piątek doszło do nieznacznej korekty. Publikacja wyraźnie lepszych od oczekiwań danych o polskim bilansie płatniczym, choć pozytywna dla kursu złotego, nie miała na niego bezpośredniego wpływu.

Oslabieniu dolara względem euro sprzyjało obniżenie światowej awersji do ryzyka związane m.in. ze zmniejszeniem obaw inwestorów o stabilność światowego systemu bankowego. Do wzrostu kursu EURUSD przyczyniła się również publikacja niższych od konsensusu danych o inflacji w USA, która osłabiła oczekiwania części inwestorów na dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej przez Fed.

W tym tygodniu kluczowe dla kursu złotego będą zaplanowane na wtorek publikacje danych z Chin (PKB, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje w aglomeracjach miejskich). W naszej ocenie mogą one przyczynić się do lekkiego osłabienia kursu polskiej waluty. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki nie będą miały istotnego wpływu na kurs złotego. Istotnym czynnikiem determinującym kurs polskiej waluty pozostaną informacje dotyczące przebiegu działań wojennych w Ukrainie. Ważnym czynnikiem wpływającym na kurs złotego będą również informacje dotyczące stabilności światowego systemu bankowego.

Wzrost stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 6,50 (wzrost o 24pb), 5-letnie do 5,68 (wzrost o 31pb), a 10-letnie do 5,59 (wzrost o 30pb). W ubiegłym tygodniu doszło do zwiększenia stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Uważamy, że wzrost rentowności na rynkach bazowych wynikał ze spadku awersji do ryzyka związanej ze zmniejszeniem obaw inwestorów o stabilność światowego systemu bankowego. W efekcie, nasiliło to oczekiwania rynku na dalsze podwyżki stóp procentowych przez główne banki centralne.

Zaplanowane na ten tydzień publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na stawki IRS. Czynnikiem oddziałującym na krzywą dochodowości pozostaną informacje dotyczące przebiegu działań wojennych w Ukrainie. Wpływ na stawki IRS mogą mieć również informacje dotyczące stabilności światowego systemu bankowego.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

| Wskaźnik | mar 22 | kwi 22 | maj 22 | cze 22 | lip 22 | sie 22 | wrz 22 | paź 22 | lis 22 | gru 22 | sty 23 | lut 23 | mar 23 | kwi 23 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Stopa referencyjna NBP* (%) | 3,50 | 4,50 | 5,25 | 6,00 | 6,50 | 6,50 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 | 6,75 |
| Kurs EURPLN* | 4,64 | 4,67 | 4,58 | 4,70 | 4,73 | 4,72 | 4,85 | 4,71 | 4,67 | 4,69 | 4,71 | 4,70 | 4,68 | 4,68 |
| Kurs USDPLN* | 4,19 | 4,43 | 4,27 | 4,48 | 4,63 | 4,70 | 4,95 | 4,77 | 4,48 | 4,38 | 4,33 | 4,45 | 4,31 | 4,31 |
| Kurs CHFPLN* | 4,54 | 4,55 | 4,45 | 4,69 | 4,86 | 4,80 | 5,01 | 4,76 | 4,74 | 4,72 | 4,70 | 4,72 | 4,71 | 4,71 |
| Inflacja CPI (r/r, %) | 11,0 | 12,4 | 13,9 | 15,5 | 15,6 | 16,1 | 17,2 | 17,9 | 17,5 | 16,6 | 16,6 | 18,4 | 16,1 | |
| Inflacja bazowa (r/r, %) | 6,9 | 7,7 | 8,5 | 9,1 | 9,3 | 9,9 | 10,7 | 11,0 | 11,4 | 11,5 | 11,7 | 12,0 | 12,3 | |
| Produkcja przemysłu (r/r, %) | 15,4 | 12,3 | 14,9 | 10,4 | 7,1 | 10,9 | 9,8 | 6,6 | 4,4 | 0,9 | 1,8 | -1,2 | -0,7 | |
| Inflacja PPI (r/r, %) | 21,9 | 24,1 | 24,7 | 25,6 | 25,5 | 25,5 | 24,6 | 23,1 | 21,1 | 20,5 | 20,1 | 18,4 | 11,1 | |
| Sprzedaż detaliczna (r/r, %) | 22,0 | 33,4 | 23,6 | 19,9 | 18,4 | 21,5 | 21,9 | 18,3 | 18,4 | 15,5 | 15,1 | 10,8 | 6,0 | |
| Wynagrodzenie w SP (r/r, %) | 12,4 | 14,1 | 13,5 | 13,0 | 15,8 | 12,7 | 14,5 | 13,0 | 13,9 | 10,3 | 13,5 | 13,6 | 12,9 | |
| Zatrudnienie w SP (r/r, %) | 2,4 | 2,8 | 2,4 | 2,2 | 2,3 | 2,4 | 2,3 | 2,4 | 2,3 | 2,2 | 1,1 | 0,8 | 0,7 | |
| Stopa bezrobocia rej.* (%) | 5,8 | 5,6 | 5,4 | 5,2 | 5,2 | 5,2 | 5,1 | 5,1 | 5,1 | 5,2 | 5,5 | 5,5 | 5,4 | |
| Saldo ROB (mln EUR) | -3828 | -2963 | -1373 | -273 | -1070 | -2847 | -2208 | -416 | 262 | -2530 | 2133 | 2586 | | |
| Eksport (r/r, % EUR) | 13,3 | 16,7 | 27,5 | 22,4 | 20,9 | 28,1 | 26,5 | 23,2 | 24,2 | 10,6 | 13,1 | 10,0 | | |
| Import (r/r, % EUR) | 31,8 | 35,9 | 33,8 | 28,1 | 21,7 | 29,6 | 31,4 | 24,1 | 18,3 | 11,3 | 5,1 | -5,4 | | |

* 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 | 2,0 | -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 | 4,9 | -0,5 | 0,2 | 1,4 | 2,6 | 4,5 | 1,2 | 4,0 | |
| Eksport (ceny stałe, % r/r) | 4,2 | 5,2 | 6,9 | 2,0 | 2,5 | 3,0 | 3,5 | 4,8 | 4,5 | 3,4 | 3,8 | |
| Import (ceny stałe, % r/r) | 9,4 | 6,9 | 6,0 | 0,2 | -0,5 | 0,1 | 2,5 | 4,0 | 5,5 | 1,5 | 4,3 | |
| Wkłady do wzrostu PKB | Spożycie prywatne (pp.) | 4,0 | 3,6 | 0,5 | -0,7 | -1,2 | -0,6 | 0,3 | 1,0 | 1,7 | -0,1 | 1,7 |
| | Inwestycje (pp.) | 0,6 | 1,0 | 0,3 | 1,0 | -0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,6 | 0,8 | 0,2 | 0,7 |
| | Eksport netto (pp.) | -2,7 | -0,7 | 0,6 | 0,9 | 0,9 | 1,3 | 0,6 | 0,5 | -0,4 | 1,2 | -0,2 |
| Saldo obrotów bieżących (% PKB)*** | -2,7 | -3,5 | -3,5 | -3,1 | -3,3 | -3,2 | -3,5 | -3,6 | -3,1 | -3,6 | -3,0 | |
| Stopa bezrobocia (%)** | 5,8 | 5,2 | 5,1 | 5,2 | 5,4 | 5,2 | 5,3 | 5,5 | 5,2 | 5,5 | 5,4 | |
| Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r) | 2,3 | 0,6 | -0,9 | 0,3 | -0,6 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | 0,6 | -0,5 | -1,0 | |
| Wynagrodzenia w GN (% r/r) | 9,7 | 11,8 | 14,6 | 12,3 | 14,0 | 12,8 | 11,4 | 9,9 | 12,1 | 12,0 | 7,5 | |
| Inflacja CPI (%)* | 9,6 | 13,9 | 16,3 | 17,3 | 17,0 | 13,1 | 10,1 | 7,1 | 14,3 | 11,8 | 4,9 | |
| Wibor 3-miesięczny (%)** | 4,77 | 7,05 | 7,21 | 7,02 | 6,89 | 6,88 | 6,88 | 6,88 | 7,02 | 6,88 | 5,88 | |
| 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 | 4,68 | 4,73 | 4,70 | 4,65 | 4,69 | 4,65 | 4,50 | |
| USDPLN** | 4,19 | 4,48 | 4,95 | 4,38 | 4,31 | 4,42 | 4,31 | 4,23 | 4,38 | 4,23 | 4,29 | |

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

| | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | POPZEDNIA WARTOŚĆ | PROGNOZA* | |
|-----------------------------------|-------------|--|----------|----------------------|-----------|---------|
| | | | | | CA | RYNEK** |
| Poniedziałek 17.04.2023 r. | | | | | | |
| 14:00 | Polska | Inflacja bazowa (% r/r) | Marzec | 12,0 | 12,3 | 12,3 |
| 14:30 | USA | Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.) | Kwiecień | -24,6 | | -15,0 |
| Wtorek 18.04.2023 r. | | | | | | |
| 4:00 | Chiny | PKB (% r/r) | I kw. | 2,9 | 3,6 | 4,0 |
| 4:00 | Chiny | Sprzedaż detaliczna (% r/r) | Marzec | 3,5 | 8,2 | 8,0 |
| 4:00 | Chiny | Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r) | Marzec | 5,5 | 5,1 | 5,8 |
| 4:00 | Chiny | Produkcja przemysłowa (% r/r) | Marzec | 2,4 | 5,3 | 4,7 |
| 11:00 | Niemcy | Indeks ZEW (pkt.) | Kwiecień | 13,0 | | 15,0 |
| 14:30 | USA | Nowe pozwolenia na budowę (tys.) | Marzec | 1550 | 1442 | 1455 |
| 14:30 | USA | Liczba rozpoczętych budów (tys.) | Marzec | 1450 | 1420 | 1400 |
| Środa 19.04.2023 r. | | | | | | |
| 10:00 | Strefa euro | Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €) | Luty | 17,0 | | |
| 11:00 | Strefa euro | Inflacja HICP (% r/r) | Marzec | 6,9 | 6,9 | 6,9 |
| Czwartek 20.04.2023 r. | | | | | | |
| 14:30 | USA | Indeks Filadelfia Fed (pkt.) | Kwiecień | -23,2 | | |
| 16:00 | USA | Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m) | Marzec | 4,58 | 4,50 | 4,49 |
| 16:00 | Strefa euro | Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.) | Kwiecień | -19,2 | | -18,0 |
| Piątek 21.04.2023 r. | | | | | | |
| 9:30 | Niemcy | Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.) | Kwiecień | 44,7 | | 45,5 |
| 10:00 | Polska | Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r) | Marzec | 13,6 | 12,9 | 12,4 |
| 10:00 | Polska | Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r) | Marzec | 0,8 | 0,7 | 0,7 |
| 10:00 | Strefa euro | Wstępny PMI w usługach (pkt.) | Kwiecień | 55,0 | | 54,5 |
| 10:00 | Strefa euro | Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.) | Kwiecień | 47,3 | | 48,0 |
| 10:00 | Strefa euro | Wstępny indeks Composite PMI | Kwiecień | 53,7 | | 53,9 |
| 15:45 | USA | Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.) | Kwiecień | 49,2 | | |

* 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