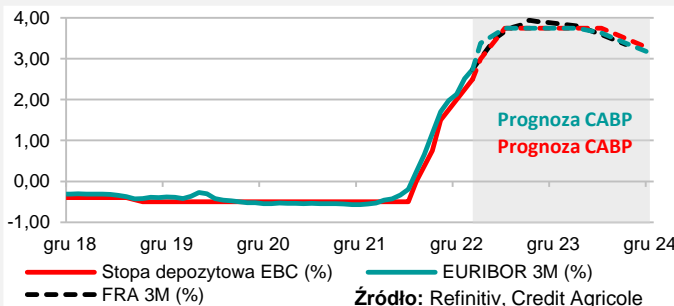


W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.

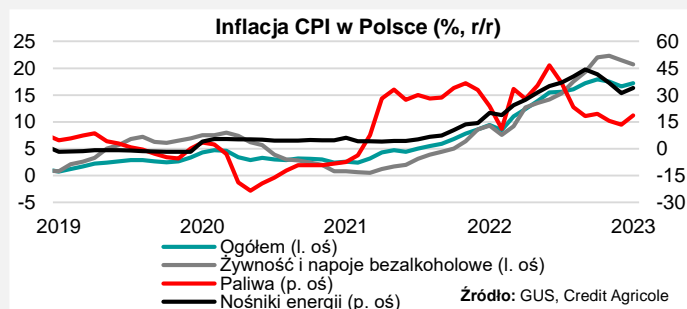
Oczekujemy, że EBC podniesie stopy procentowe o 50pb, co będzie zgodne z konsensem rynkowym. Uważamy, na konferencji po posiedzeniu EBC prawdopodobnie pojawią się

informacje ze strony Ch. Lagarde dotyczące tempa zacieśniania polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. Z uwagi na inflację utrzymującą się na relatywnie wysokim poziomie wskaże ona na konieczność kontynuowania cyklu zacieśniania polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach. Po posiedzeniu poznamy również wyniki marcowej projekcji makroekonomicznej EBC. Uważamy, że tempo wzrostu gospodarczego w br. zostanie zrewidowane nieznacznie w górę, podczas gdy średniookresowa ścieżka inflacji nie zmieni się istotnie w porównaniu do prognozy opublikowanej w grudniu. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym stopa depozytowa osiągnie docelowy poziom 3,75% w czerwcu, niemniej jednak dostrzegamy ryzyko w górę dla tej prognozy. Naszym zdaniem, w trakcie konferencji EBC będziemy mieli do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach.



W środę opublikowane zostaną dane o lutowej inflacji w Polsce.

Jednocześnie podane zostaną nowe wagi kategorii koszyka inflacyjnego i zrewidowany poziom inflacji w styczniu. Oczekujemy, że roczna dynamika cen zwiększyła się do 18,8% wobec 17,2% w styczniu. W kierunku wzrostu inflacji odzywały



efekty niskiej bazy związane z uruchomieniem Tarczy Antyinflacyjnej w lutym 2022 r. Nasza prognoza kształtuje się blisko konsensusu rynkowego (18,7%), a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla złotego i rentowności polskich obligacji.

W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA. Naszym zdaniem inflacja ogółem zmniejszyła się w lutym do 6,1% r/r wobec 6,4% w styczniu, do czego przyczynił się spadek dynamiki inflacji bazowej do 5,5% r/r z 5,6% w styczniu. Oczekujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zmniejszyła się w lutym o 0,3% m/m wobec wzrostu o 3,0% w styczniu, z uwagi na efekty wysokiej bazy sprzed miesiąca i pogorszenie warunków pogodowych. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej nie zmieniła się w lutym w porównaniu do stycznia i wyniosła 0,0% m/m. Wskaźniki koniunktury w przetwórstwie sygnalizują ograniczony potencjał do wzrostu aktywności w przetwórstwie (indeks ISM kształtuje się poniżej granicy 50 pkt. od czterech miesięcy). Oczekujemy, że dane dotyczące rozpoczętych budów domów (1316 tys. w lutym wobec 1309 tys. w styczniu) oraz pozwoleń na budowę (1346 tys. wobec 1350 tys.) zasygnalizują dalszy lekki spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Uważamy, że wstępny indeks Uniwersytetu Michigan wskaże na stabilizację nastrojów gospodarstw domowych (67,0 pkt. w lutym i marcu). Z jednej strony sytuacja na rynku pracy jest wciąż relatywnie dobra (patrz poniżej), z drugiej strony inflacja utrzymuje się nadal na podwyższonym poziomie. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.

W środę opublikowane zostaną istotne dane z Chin. Prognozujemy, że produkcja przemysłowa spowolniła do 2,0% r/r w lutym z 1,3% w styczniu, dynamika sprzedaży detalicznej zwiększyła

się do 1,5% r/r z -1,8% w styczniu, a wzrost inwestycji w aglomeracjach miejskich spowolnił nieznacznie do 4,8% r/r w lutym z 5,1% w styczniu. Dane potwierdzą zatem, że chińska gospodarka wciąż pozostaje pod pozytywnym wpływem zniesienia restrykcji administracyjnych wprowadzonych w celu ograniczenia rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19. Dane z Chin będą w naszej ocenie neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

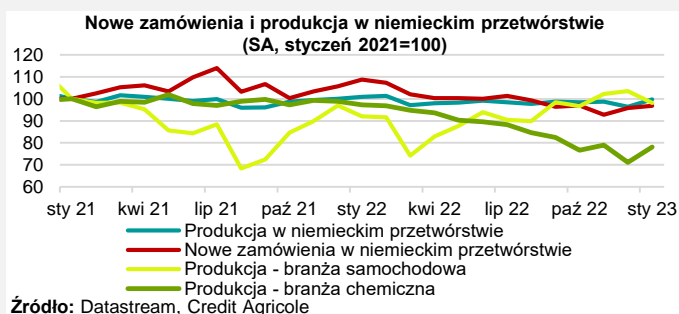
- **W czwartek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w styczniu.** Oczekujemy zwiększenia salda na rachunku obrotów bieżących do 224 mln EUR wobec -2526 mln EUR w grudniu, będącego wynikiem przede wszystkim wyższych salda obrotów towarowych i salda transferów z UE. Prognozujemy, że dynamika eksportu spadła z 11,5% r/r w grudniu do 9,9% w styczniu, a tempo wzrostu importu zwiększyło się z 12,1% r/r do 13,4%. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne 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 6,75%).** Decyzja Rady była zgodna z naszą prognozą i konsensusem rynkowym. Na wysokie prawdopodobieństwo stabilizacji stóp wskazywały wypowiedzi prezesa NBP i niektórych członków RPP, sygnalizujące ich niechęć do zaostrzenia polityki pieniężnej mimo uporczywie wysokiej inflacji. W ubiegłym tygodniu opublikowane została również marcowa projekcja NBP. Wskazuje ona, że średnioroczna inflacja w 2023 r. będzie dwucyfrowa, w 2024 r. ukształtuje się ona znacząco powyżej celu inflacyjnego RPP (2,5%), a jej powrót do celu nastąpi dopiero w drugiej połowie 2025 r. Projekcja zakłada również zbliżone do 1% tempo wzrostu gospodarczego w 2023 r. oraz jego stopniowe przyspieszenie w kolejnych latach. Brak reakcji polityki pieniężnej na wyniki marcowej projekcji inflacji, wskazującej na długotrwałe (i znacznie przekraczające horyzont oddziaływania polityki pieniężnej) utrzymywanie się inflacji znacząco powyżej celu NBP oznacza, że wysoka inflacja ma dla Rady nadal znaczenie drugorzędne i głównym celem polityki pieniężnej jest niedopuszczenie do nadmiernego spowolnienia wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach. Podtrzymujemy ocenę, że prawdopodobieństwo powrotu przez Radę do podwyżek stóp procentowych w najbliższych miesiącach pozostaje niskie. Nasza ocena jest spójna z wypowiedziami prezesa NBP A. Głapińskiego, który na czwartkowej konferencji prasowej powiedział, że polityka pieniężna znajduje się w trybie *wait-and-see* i choć cykl podwyżek stóp procentowych nie został oficjalnie zakończony, to jego wznowienie jest bardzo mało prawdopodobne. Co więcej, stwierdził on, że w sytuacji, w której inflacja znajdowałaby się w trwałym i wyraźnym trendzie spadkowym pojawiłaby się przestrzeń do obniżek stóp procentowych. Jego zdaniem mogłoby to nastąpić już w IV kw. br., niemniej podkreślił, że jest to jego prywatna opinia, która nie była konsultowana z Radą. Komunikat po ubiegłotygodniowym posiedzeniu RPP, wyniki marcowej projekcji inflacyjnej, a także wypowiedzi prezesa NBP A. Głapińskiego stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym do końca 2023 r. stopy procentowe NBP nie ulegną zmianie, a ich pierwsza obniżka nastąpi w I kw. 2024 r.
- **Saldo chińskiego bilansu handlowego w Chinach zwiększyło się w okresie styczeń-luty do 116,9 mld USD wobec 78,0 mld USD w grudniu przy oczekiwaniach rynku równych 81,8 mld USD.** Dynamika eksportu zwiększyła się do -6,8% r/r wobec -9,9%, a dynamika importu spadła do -10,2% wobec -7,5%, kształtując się odpowiednio powyżej i poniżej oczekiwań rynku (-9,4% dla dynamiki eksportu i -5,5% dla dynamiki importu). Dane wskazują na utrzymujący się negatywny wpływ spowolnienia w światowym handlu na chiński eksport. Z kolei obniżenie dynamiki importu sygnalizuje, że ożywienie popytu wewnętrznego jest wolniejsze niż wcześniej oczekiwano, co w naszej ocenie wynika z zakłóceń związanych ze wzrostem zakażeń z uwagi na odejście przez Chiny od polityki „zero COVID”, a także obchodami Chińskiego Nowego Roku. W kolejnych miesiącach oczekujemy stopniowego ożywienia popytu wewnętrznego w Chinach m.in. ze względu na

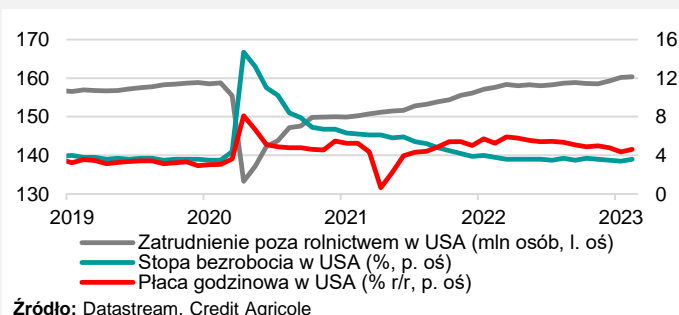
realizację odłożonego popytu, co będzie wspierać dynamikę chińskiego importu. Jednocześnie w naszym scenariuszu zakładamy pogorszenie perspektyw chińskiego eksportu, co wynikać będzie z niższego popytu na chińskie towary ze strony USA i UE. Ta grupa krajów jest odbiorcą ok. jednej trzeciej eksportu z Chin, a jednocześnie w ich przypadku prognozujemy spowolnienie wzrostu aktywności gospodarczej w najbliższych kwartałach. 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 spójne z ustalonym przez chiński rząd celem dla tempa wzrostu PKB na poziomie „ok. 5%” (por. MAKROmapa z 06.03.2023).

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki. Dynamika zamówień w przetwórstwie zmniejszyła się w styczniu do 1,0% m/m wobec 3,4% w grudniu, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (-1,0%). Wolniejsze tempo wzrostu zamówień wynikało z niższej



dynamiki zamówień krajowych, podczas gdy dynamika zamówień zagranicznych zwiększyła się. Wzrost zamówień zagranicznych był efektem wyższych zamówień spoza obszaru wspólnej waluty, podczas gdy zamówienia z krajów strefy euro obniżyły się. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane dotyczące produkcji przemysłowej, której dynamika zwiększyła się w styczniu do 3,5% m/m wobec -2,4% w grudniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku. Wzrost dynamiki produkcji został odnotowany we wszystkich jej głównych działach: przetwórstwie, budownictwie oraz energetyce. W ujęciu sektorowym na uwagę zasługują pierwsze oznaki ożywienia w branży chemicznej, gdzie aktywność w ostatnich miesiącach została silnie obniżona z uwagi na wysokie ceny gazu i energii. W przypadku branży motoryzacyjnej, choć w styczniu został odnotowany spadek produkcji, to silny wzrost nowych zamówień (+5,6% m/m – najwyższy poziom zamówień od lutego 2022 r.) wskazuje, że jest on przejściowy. Ubiegłotygodniowe dane z niemieckiej gospodarki stanowią ryzyko w górę naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w Niemczech zmniejszy się w I kw. do -0,5% wobec -0,4% w IV kw.

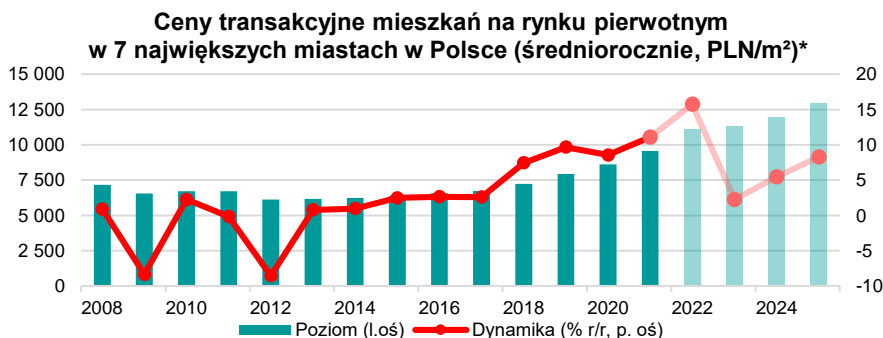
W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w lutym o 311 tys. wobec wzrostu o 504 tys. w styczniu (rewizja w dół z 517 tys.) i ukształtowało się znacząco powyżej oczekiwań rynku (205 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia odnotowano w turystyce i rekreacji



(+105,0 tys.), oświacie i służbie zdrowia (+62,8 tys.) oraz w handlu hurtowym (+50,1 tys.). Z kolei najsilniejszy spadek zatrudnienia miał miejsce w dostarczaniu informacji (-25,0 tys.) i transporcie i magazynowaniu (-21,5 tys.). Stopa bezrobocia zwiększyła się w lutym do 3,6% wobec 3,4% w styczniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (3,4%), co częściowo można tłumaczyć wzrostem współczynnika aktywności zawodowej (62,5% w lutym wobec 62,4% w styczniu). Jednocześnie dynamika wynagrodzenia godzinowego zwiększyła się w lutym do 4,6% r/r wobec 4,4% w styczniu, kształtując się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (4,7%), co wskazuje na utrzymującą się silną presję płacową w amerykańskiej gospodarce. Kolejne, lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy stanowią ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym Fed 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%]. Na takie ryzyko w górę wskazują również ubiegłotygodniowe wypowiedzi szefa Rezerwy Federalnej J. Powella, który podczas wystąpienia przed Kongresem stwierdził, że Fed rozważa powrót do podwyżek w skali 50pb na marcowym posiedzeniu. Podkreślił jednak, że taka decyzja zależeć będzie od napływających w najbliższych dniach danych. Jednocześnie przeciwnym czynnikiem, który może ograniczać determinację Rezerwy Federalnej w zacieśnianiu polityki pieniężnej jest rosnąca presja wysokich stóp procentowych na stabilność sektora bankowego, z uwagi na spadek wyceny papierów wartościowych znajdujących się w aktywach banków. W zeszłym tygodniu presja ta zmaterializowała się w USA poprzez utratę płynności przez Silicon Valley Bank (SVB), co doprowadziło do silnego spadku rentowności obligacji na rynkach bazowych (patrz poniżej)

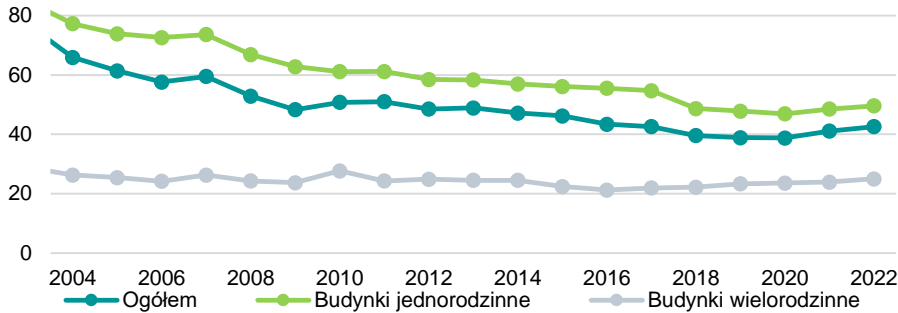
Scenariusz wyraźnego wzrostu cen mieszkań w 2024 r. coraz bardziej prawdopodobny



W MAKROmapie z 28.11.2022 przedstawiliśmy naszą prognozę kształtowania się cen mieszkań w perspektywie średniookresowej (por. wykres). Uwzględniając wyniki modelowania ekonometrycznego skorygowane ekspercko w dół prognozowaliśmy wówczas, że ceny mieszkań na rynku pierwotnym do końca 2023 r. pozostaną na poziomie obserwowanym w III kw.

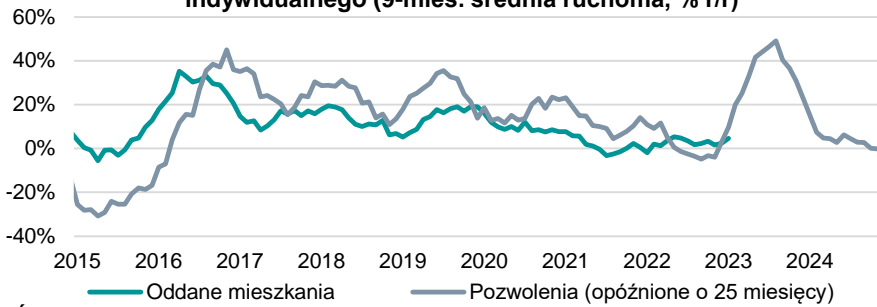
2022 r. Prognoza ta zmaterializowała się w IV kw. ub. r. Zgodnie z danymi NBP, przeciętna cena transakcyjna na rynku pierwotnym dla 7 największych miast w Polsce (Gdańsk, Gdynia, Łódź, Kraków, Poznań, Warszawa, Wrocław) zmniejszyła jedynie o 0,2% pomiędzy III i IV kw. 2022r. i wyniosła 11 291 zł/m².

Nasz model ekonometryczny przy objaśnianiu rocznej dynamiki cen mieszkań uwzględnia głównie czynniki charakterze popytowym i cenowym. Wśród zmiennych objaśniających można wymienić opóźnioną dynamikę cen, która reprezentuje inercję rynku mieszkaniowego. Drugą zmienną jest stopa bezrobocia BAEL, która reprezentuje w modelu wpływ zmian popytu mieszkaniowego ze strony gospodarstw domowych na kształtowanie się cen mieszkań. Trzecia zmienna to ceny materiałów budowlanych, które obrazują koszty budowy mieszkań znajdujące odzwierciedlenie w finalnej cenie nieruchomości. Nasz model jest uproszczeniem rzeczywistości i nie pozwala na uchwycenie szerokiego zakresu czynników oddziałujących na ceny nieruchomości. Wśród nich można wymienić m.in. spadek popytu gotówkowego, dalsze wyhamowanie akcji kredytowej spójne z obserwowanym w ostatnich miesiącach silnym spadkiem liczby wniosków o kredyt hipoteczny, utrzymujące się przez dłuższy okres wysokie stopy procentowe, które w połączeniu z wprowadzoną w kwietniu ub. r. rekomendacją KNF (wyliczenie zdolności kredytowej przy założeniu wzrostu stóp procentowych o 5 pkt. proc.) będą oddziaływać w kierunku spadku zdolności kredytowej gospodarstw domowych.

Przeciętny czas trwania budowy w miesiącach


Źródło: GUS, Credit Agricole

liczby wydawanych pozwoleń. Zgodnie z danymi GUS, czas trwania budowy mieszkań w przypadku budynków wielorodzinnych, które zostały oddane w okresie I-III kw. 2022 r. wyniósł 25 miesięcy (por. wykres). W przypadku budownictwa jednorodzinnego czas ten był ok. dwukrotnie dłuższy (49,6 miesięcy). Znając przybliżony czas budowy mieszkań możemy oszacować w jaki sposób (i z jakim opóźnieniem) wydane pozwolenia znajdą odzwierciedlenie w liczbie ukończonych mieszkań, czyli podaży nowych mieszkań. W dalszej analizie skupiamy się na danych z wyłączeniem budownictwa indywidualnego (głównie budowy domów realizowane na użytek własny), gdyż w zaniedbywalnym stopniu oddziałuje ono w kierunku zwiększenia podaży mieszkań ujętych w statystykach cenowych NBP.

Pozwolenia na budowę i oddane mieszkania (z wył. bud. indywidualnego (9-mies. średnia ruchoma, % r/r)


Źródło: GUS, Credit Agricole

oscylował w okolicach 0,75 w ostatnich latach. Korzystając z właściwości wyprzedzających wspomnianej zależności można oczekiwać, że podaż mieszkań na rynku pierwotnym silnie wzrośnie w br. Natomiast w 2024 r. tempo wzrostu oddawanych mieszkań wyraźnie spowolni (por. wykres).

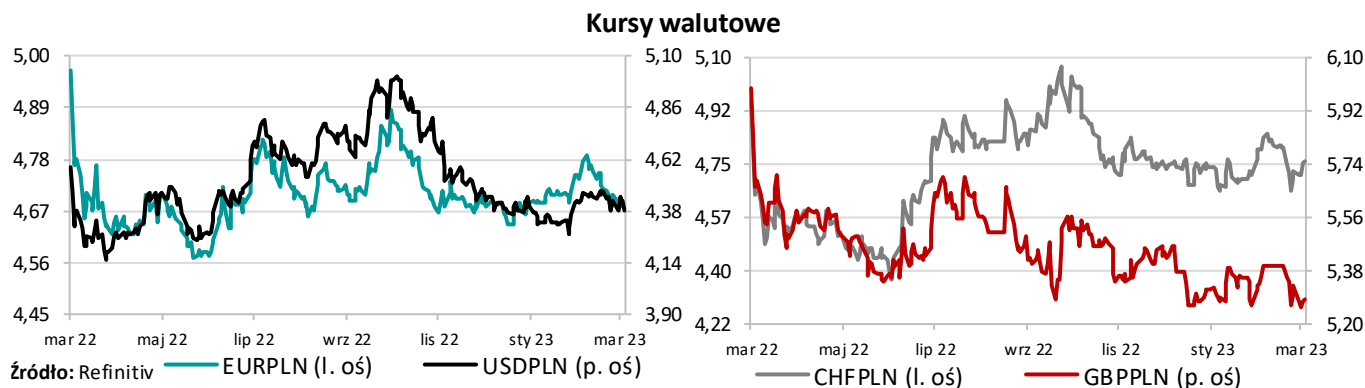
Obecnie nie dokonujemy aktualizacji prognozy naszej prognozy cen mieszkań, jednak chcemy zwrócić uwagę na inny ważny czynnik cenotwórczy, czyli oczekiwane kształtowanie się podaży mieszkań na rynku pierwotnym. Wielkość podaży mieszkań, czyli liczby oddanych mieszkań, w średnim okresie można oszacować na podstawie

Roczna dynamika wydanych pozwoleń na budowę (opóźniona o 25 miesięcy) wykazuje silną dodatnią korelację z bieżącym tempem wzrostu oddanych mieszkań. W naszej analizie skorzystaliśmy ze średnich 9-miesięcznych, aby wyeliminować szum w danych. Współczynnik korelacji wyliczony na tak wygładzonych wskaźnikach

W krótkim okresie spodziewany wzrost podaży mieszkań będzie oddziałował w kierunku spadku cen nieruchomości, biorąc pod uwagę fakt, że zmaterializuje się on w warunkach wciąż osłabionego popytu powiązanego z m.in. słabą akcją kredytową w segmencie kredytów hipotecznych i spowolnienia wzrostu gospodarczego. Należy jednak pamiętać, że duża część oddawanych w br. mieszkań została zakupiona już kilka kwartałów temu, a teraz zostanie tylko przekazana nabywcom. Ta część zwiększonej podaży będzie neutralna z punktu widzenia procesów cenowych. Z kolei w 2024 r. będziemy mieli do czynienia z odwrotną sytuacją. Oczekujemy wówczas ożywienia popytu na mieszkania z uwagi na ożywienie wzrostu gospodarczego i spadek stóp procentowych. Uważamy również, że niezależnie od wyniku wyborów parlamentarnych w br., zostanie uruchomiony rządowy program mający na celu wsparcie gospodarstw domowych w zakupie pierwszego mieszkania, co dodatkowo podbije popyt. W warunkach osłabionego napływu nowych lokali na rynek pierwotny będzie to czynnik sprzyjający ponownemu wzrostowi cen mieszkań. Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej tendencje podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą przeciętna cena transakcyjna na rynku pierwotnym dla 7 największych miast w Polsce nie ulegnie znaczącym zmianom w br., z kolei w 2024 r. będziemy obserwowali jej dalszy wzrost w tempie kilku procent rocznie. Należy zwrócić uwagę, że ta prognoza jest obarczona dużą niepewnością. Czynnikiem niepewności dla naszej prognozy są m.in. kształtowanie się cen materiałów budowlanych, potencjalnie

silniejsze spowolnienie wzrostu gospodarczego oraz ostateczna postać i skala rządowego programu wspierającego zakup pierwszego mieszkania.

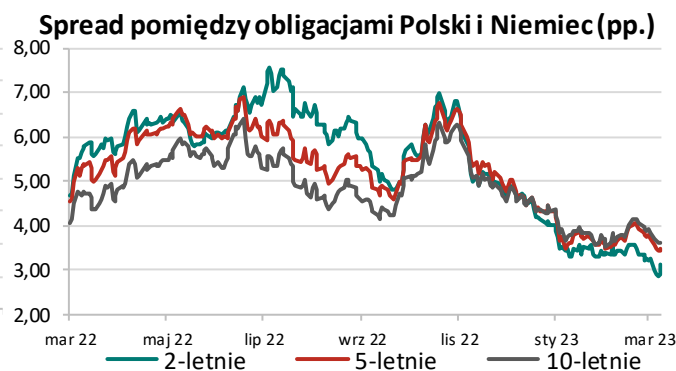
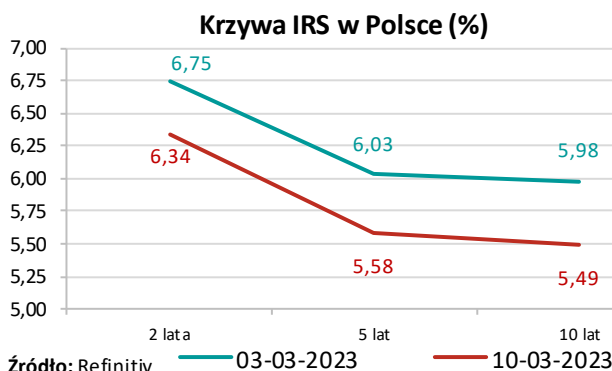
Posiedzenie EBC może sprzyjać podwyższonej zmienności kursu złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,6763 (umocnienie złotego o 0,6%). W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie spadkowym, co było kontynuacją tendencji obserwowanych dwa tygodnie temu (por. MAKROMAPA z 06.03.2023). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, z największą zmiennością kursu EURPLN mieliśmy do czynienia we wtorek, co było związane z wystąpieniem szefa Fed J. Powella przed Kongresem. Piątkowa publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy miała ograniczony wpływ na kurs złotego.

W pierwszej części ubiegłego tygodnia doszło umocnienia dolara względem euro, czemu sprzyjał jastrzębi wydzwitek wystąpienia szefa Rezerwy Federalnej J. Powella. Z kolei w piątek euro odrobiło straty względem dolara po publikacji mieszanych danych z amerykańskiego rynku pracy.

W tym tygodniu kluczowy dla kursu złotego będzie dalszy rozwój wydarzeń w kontekście banku SVB. W weekend rząd USA podjął decyzję, zgodnie z którą wszystkie depozyty złożone w banku SVB będą gwarantowane, a bankowi udostępniona zostanie linia płynnościowa. Taka decyzja oddziałuje w kierunku spadku awersji do ryzyka, co jest pozytywne dla złotego. W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie również przewidziane na czwartek posiedzenie EBC. W naszej ocenie może ono sprzyjać podwyższonej zmienności 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.


Posiedzenie EBC w centrum uwagi


W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 6,34 (spadek o 41pb), 5-letnie do 5,58 (spadek o 45pb), a 10-letnie do 5,49 (spadek o 49pb). W ubiegłym tygodniu doszło do wyraźnego spadku stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Zmniejszeniu rentowności obligacji na rynkach bazowych sprzyjało obniżenie oczekiwań na dalsze podwyżki stóp procentowych przez główne banki centralne z uwagi na obawy części inwestorów o ich wpływ na stabilność sektora bankowego, które nasiliły się po upadku banku SVB. Znalazło to odzwierciedlenie w spadku kontraktów FRA zarówno dla strefy euro, jak i USA.

W tym tygodniu kluczowy dla krzywej będzie dalszy rozwój wydarzeń w kontekście banku SVB. W weekend rząd USA podjął decyzję, zgodnie z którą wszystkie depozyty złożone w banku SVB będą gwarantowane, a bankowi udostępniona zostanie linia płynnościowa. Taka decyzja sprzyja wzrostowi stawek IRS. W tym tygodniu w centrum uwagi będzie również posiedzenie EBC, które może sprzyjać podwyższonej zmienności stawek IRS. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na stawki IRS. Ważnym 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	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	mar 23
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	6,75
Kurs EURPLN*	4,69	4,64	4,67	4,58	4,70	4,73	4,72	4,85	4,71	4,67	4,69	4,71	4,70	4,71
Kurs USDPLN*	4,18	4,19	4,43	4,27	4,48	4,63	4,70	4,95	4,77	4,48	4,38	4,33	4,45	4,44
Kurs CHFPLN*	4,56	4,54	4,55	4,45	4,69	4,86	4,80	5,01	4,76	4,74	4,72	4,70	4,72	4,76
Inflacja CPI (r/r, %)	8,5	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	17,2	18,8	
Inflacja bazowa (r/r, %)	6,7	6,9	7,7	8,5	9,1	9,3	9,9	10,7	11,0	11,4	11,5	11,9	12,0	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	17,3	15,4	12,3	14,9	10,4	7,1	10,9	9,8	6,6	4,4	0,9	2,6	-0,9	
Inflacja PPI (r/r, %)	16,1	21,9	24,1	24,7	25,6	25,5	25,5	24,6	23,1	21,1	20,5	18,5	17,7	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	16,5	22,0	33,4	23,6	19,9	18,4	21,5	21,9	18,3	18,4	15,5	15,1	14,2	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	11,7	12,4	14,1	13,5	13,0	15,8	12,7	14,5	13,0	13,9	10,3	13,5	11,7	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,2	2,4	2,8	2,4	2,2	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,2	1,1	0,9	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,9	5,8	5,6	5,4	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	
Saldo ROB (mln EUR)	-2032	-4206	-2834	-1078	-499	-1206	-2743	-1839	-597	313	-2526	224		
Eksport (r/r, % EUR)	20,3	11,9	17,6	26,8	21,5	20,3	27,6	26,5	24,4	25,2	11,5	9,9		
Import (r/r, % EUR)	29,7	31,4	36,0	32,7	27,1	21,8	29,4	30,1	25,3	20,3	12,1	13,4		

* 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	5,6	5,4	5,3	5,5	5,2	5,5	5,4	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,3	0,6	-0,9	0,3	-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	17,3	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	5,88	
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	4,71	4,73	4,70	4,65	4,69	4,65	4,50	
USDPLN**	4,19	4,48	4,95	4,38	4,44	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	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 14.03.2023 r.						
13:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Luty	0,5	0,5	0,4
13:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Luty	0,4	0,4	0,4
Środa 15.03.2023 r.						
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Luty	-1,8	1,5	3,4
3:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Luty	5,1	4,8	4,0
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Luty	1,3	2,0	2,6
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Luty	17,2	18,8	18,7
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Styczeń	-1,1		0,5
13:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	-5,8		-7,5
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Luty	3,0	-0,3	-0,1
15:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Styczeń	0,3		0,0
Czwartek 16.03.2023 r.						
13:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Marzec	-24,3		-16,0
13:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Luty	1339	1346	1340
13:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Luty	1309	1316	1305
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Styczeń	11,5	11,9	12,0
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Luty	11,9	12,0	
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Styczeń	-2526	224	-750
14:15	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Marzec	3,00	3,50	3,50
Piątek 17.03.2023 r.						
11:00	Strefa euro	Wynagrodzenia (% r/r)	IV kw.	2,1		
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Luty	8,5		8,5
14:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Luty	78,3		78,5
14:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Luty	0,0	0,0	0,4
15:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Marzec	67,0	67,0	67,0

* 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