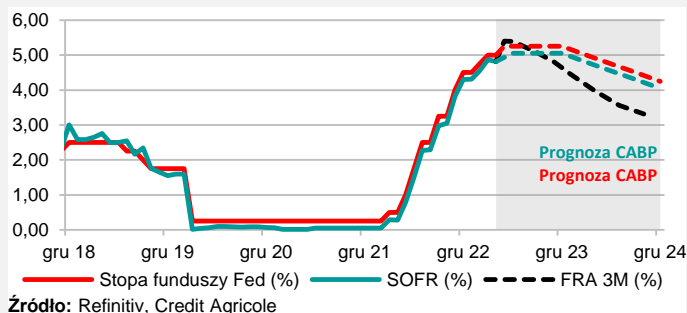


W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.

Oczekujemy, że Fed zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych o 25pb, a tym samym docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wyniesie [5,00%, 5,25%]. Uważamy, że będzie

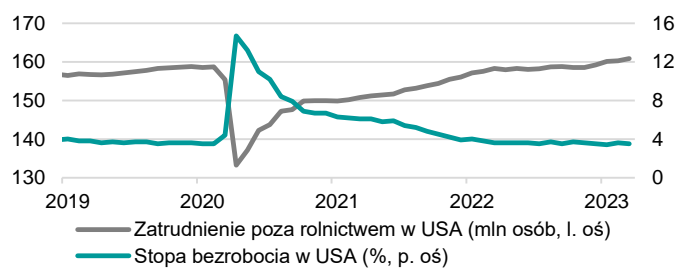
to ostania podwyżka stóp procentowych w tym cyklu zacieśniania polityki pieniężnej. Głównymi argumentami na rzecz utrzymywania stóp procentowych na niezmiennym poziomie w kolejnych miesiącach jest oczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego (w tym recesja techniczna), prognozowany spadek inflacji oraz obawy o niekorzystny wpływ wyższych stóp procentowych na stabilność amerykańskiego sektora bankowego. W komunikacie po posiedzeniu FOMC zapewne odnotowana zostanie pauza w cyklu. Jednocześnie członkowie Fed zaznacza, że dalsze podwyżki stóp nie są wykluczone i mogą zmaterializować się w razie potrzeby (np. w przypadku wolniejszego od oczekiwań spadku inflacji bazowej). Podwyżka stóp o 25pb w tym tygodniu byłaby spójna z konsensem rynkowym i wyceną kontraktów terminowych. Niemniej jednak, wydzwięk komunikatu i konferencji po posiedzeniu będzie dosyć jastrzębi. W konsekwencji, oczekujemy, że decyzja FOMC będzie lekko negatywna dla kursu złotego i cen polskiego długu.



Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC. Oczekujemy, że EBC podniesie stopy procentowe o 50pb. Nasza prognoza obarczona jest istotnym ryzykiem – w ostatnim czasie wypowiedzi przedstawicieli EBC wskazywały na duże rozbieżności w zakresie preferowanej skali zacieśniania polityki pieniężnej na posiedzeniu w maju. Uważamy, że na konferencji po posiedzeniu EBC prawdopodobnie pojawią się informacje ze strony Ch. Lagarde dotyczące tempa zacieśniania polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach, w tym zbliżania się do docelowego poziomu stóp procentowych. Nasza prognoza kształtuje się powyżej konsensusu – rynek zakłada podwyżkę stóp procentowych o 25pb w tygodniu. Materializacja naszej prognozy byłaby zatem lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym stopa depozytowa osiągnie docelowy poziom 3,75% w czerwcu, niemniej jednak dostrzegamy ryzyko w górę dla tej prognozy.

W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.

Na piątek zaplanowana jest publikacja danych z rynku pracy. Prognozujemy, że zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się o 175 tys. osób w kwietniu wobec wzrostu o 236 tys. w marcu, przy spadku stopy bezrobocia z 3,6% do 3,5% w kwietniu. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 135 tys. w kwietniu wobec 145 tys. w marcu). Wczoraj poznaliśmy indeks ISM dla przetwórstwa, który zwiększył się do 47,1 pkt. w kwietniu z 46,3 pkt. w marcu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (46,7 pkt.).



Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia wkładów 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji i zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla zapasów i czasu dostaw. Mimo poprawy koniunktury warto jednak zwrócić

- uwagę, że składowe dla bieżącej produkcji jak i nowych zamówień nadal pozostają poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Uważamy, że publikacja dotycząca zatrudnienia pozostanie w cieniu posiedzenia FOMC i będzie neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.
- **Dzisiaj poznamy wstępną inflację HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że zwiększyła się ona do 7,1% r/r w kwietniu z 6,9% w marcu z uwagi na efekty niskiej bazy sprzed roku w przypadku cen nośników energii. Wkłady pozostałych składowych inflacji powinny się obniżyć. Prognozujemy, że inflacja bazowa spadła do 5,5% r/r w kwietniu z 5,7% r/r w marcu. Dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy inflacji ogółem z uwagi na niższą od oczekiwań inflację w Niemczech, którą poznaliśmy w ubiegłym tygodniu (patrz poniżej). Publikacja danych ze strefy euro będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków finansowych.
 - **W czwartek poznamy wyniki badań koniunktury dla chińskiego przetwórstwa (publikacja przesunięta z uwagi na Święto Pracy).** Zgodnie z konsensusem indeks Caixin PMI zwiększył się do 50,3 pkt. w kwietniu wobec 50,0 pkt. w marcu, co potwierdzi kontynuację ożywienia w chińskim przetwórstwie. Czynnikiem ryzyka dla lekkiego wzrostu indeksu Caixin PMI jest odnotowany w ubiegłym tygodniu spadek indeksu CFLP PMI do 49,2 pkt. wobec 51,9 pkt. Uważamy, że dane nie będą miały istotnego wpływu na rynek.
 - **Dzisiaj opublikowane zostały kwietniowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w kwietniu do 46,6 pkt. wobec 48,3 pkt. w marcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (47,9 pkt.) oraz naszej prognozy (48,0 pkt., patrz poniżej).

W zeszłym tygodniu

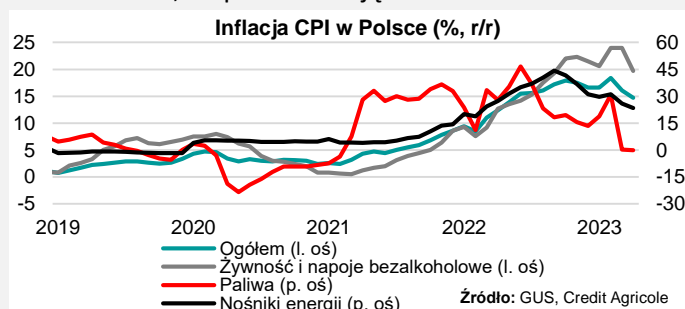
- **Produkcja przemysłowa w Polsce spadła w marcu o 2,9% r/r wobec spadku o 1,0% r/r w lutym, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (-1,9%) i naszej prognozy (-0,7%).** Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja przemysłowa zmniejszyła się w marcu o 1,0% m/m. Jedynym segmentem przemysłu, który oddziaływał w kierunku wzrostu produkcji ogółem były branże eksportowe. Wskazuje to, że pozostają one odporne na dekoniunkturę u głównych partnerów handlowych Polski (por. MAKROpuls z 24.04.2023). Jednocześnie w firmach powiązanych z budownictwem i pozostałych branżach odnotowano pogłębienie spadku produkcji w ujęciu rocznym, co jest odzwierciedleniem słabego popytu krajowego. Z kolei produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w marcu o 1,5% r/r wobec wzrostu o 6,7% w lutym, co było wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego (0,9%) i naszej prognozy (2,5%). Główną przyczyną zmniejszenia dynamiki produkcji budowlano-montażowej był efekt wysokiej bazy sprzed roku. Warto jednak zwrócić uwagę, że nawet po czyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w marcu o 2,0% m/m wskazując na wyraźny spadek aktywności. Mimo gorszych od oczekiwań danych o produkcji przemysłowej i produkcji budowlano-montażowej podnieśliśmy naszą prognozę dynamiki PKB w I kw. br. (z -0,8% r/r do -0,5%), co było spowodowane silniejszą niż oczekiwaliśmy poprawą koniunktury w sektorze usług.
- **Dynamika nominalnej sprzedaży detalicznej w Polsce zmniejszyła się w marcu do 4,8% r/r wobec 10,8% w lutym, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (7,4%) oraz naszej prognozy (6,0%).** Sprzedaż detaliczna liczona w cenach stałych zmniejszyła się w marcu o 7,3% r/r wobec spadku o 5,0% w lutym, co jest jej najsilniejszym spadkiem od maja 2020 r., a więc okresu pierwszego lockdownu związanego z wybuchem pandemii COVID-19. Po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych sprzedaż detaliczna w cenach stałych zmniejszyła się w marcu o 1,3% m/m. Spadek sprzedaży detalicznej liczonej w cenach stałych w ujęciu rocznym miał w marcu szeroki zakres i został odnotowany w 7 z 8 raportowanych kategorii. W naszej ocenie jest on efektem obniżającej się siły nabywczej gospodarstw domowych z uwagi na wysoką inflację.

Ponadto, w kierunku spadku sprzedaży oddziaływał efekt wysokiej bazy sprzed roku związany z napływem uchodźców z Ukrainy i dokonywaniem zapasów przez gospodarstwa domowe w związku z wybuchem wojny w Ukrainie (por. MAKROpuls z 24.04.2023). Dane o sprzedaży detalicznej wskazujące na jej znaczący spadek są spójne z naszym scenariuszem zakładającym, że w I poł. br. obserwowane będzie wyraźne wyhamowanie konsumpcji. Gorsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej w I kw. br. skłoniły nas do zrewidowania dynamiki konsumpcji, która naszym zdaniem wyniesie -3,5% r/r w I kw. wobec -2,0% przed rewizją.

- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w kwietniu do 14,7% r/r wobec 16,1% w marcu, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego zgodnego z naszą prognozą (15,0%).**

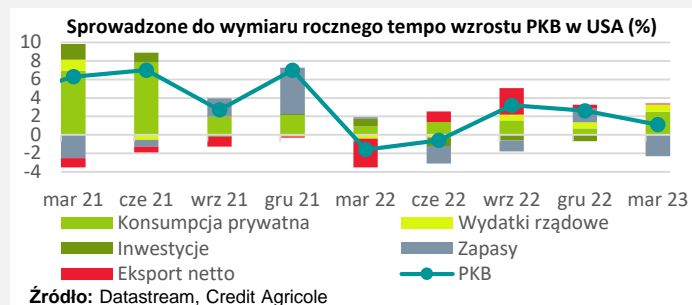
Dane stanowią wsparcie dla naszej oceny, zgodnie z którą inflacja w lutym br. osiągnęła swoje maksimum

lokalne i w kolejnych miesiącach będzie kształtować się w trendzie spadkowym (por. MAKROpuls z 15.03.2023). GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. Głównym źródłem obniżenia inflacji był silny spadek dynamiki cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (19,7% r/r w kwietniu wobec 24,0% w marcu), co wynikało przede wszystkim z efektów wysokiej bazy sprzed roku związanych z wybuchem wojny w Ukrainie. W kierunku zmniejszenia inflacji oddziaływały także niższe dynamiki cen nośników energii (23,5% r/r w kwietniu wobec 26,0% w marcu) oraz paliw (-0,1% r/r wobec 0,2%), a także spadek inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami obniżyła się w kwietniu do 12,2% r/r wobec 12,3% w marcu. Ubiegłotygodniowe dane stanowią lekkie ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą inflacja obniży się w II kw. do 13,1% r/r wobec 17,0% w I kw., a w całym 2023 r. spadnie do 11,8% wobec 14,3% w 2022 r.



- Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zwiększył się w kwietniu do 93,6 pkt. wobec 93,2 pkt. w marcu, kształtując się lekko poniżej oczekiwań rynku (94,0 pkt.).** Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Poprawę koniunktury odnotowano w przetwórstwie i budownictwie, a sytuacja w usługach i handlu uległa pogorszeniu. Indeks Ifo w połączeniu z marcowym badaniem PMI (por. MAKROmapa z 24.04.2023) stanowi wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w Niemczech zwiększy się w II kw. do 0,1% wobec 0,0% w I kw.

- W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Inflacja PCE zmniejszyła się w marcu do 4,2% r/r wobec 5,1% w lutym. Spadek został odnotowany również w przypadku inflacji bazowej PCE (4,6% wobec 4,7% - rewizja w górę z 4,6%). Mimo spadku w ujęciu rocznym, analiza zmian inflacji

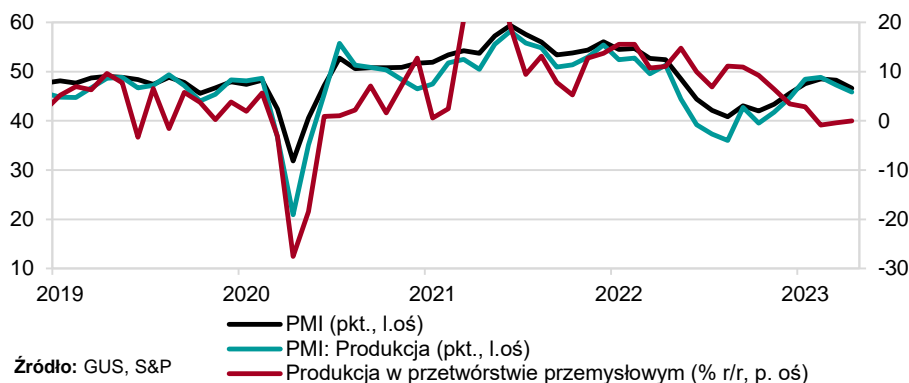


bazowej w ujęciu miesięcznym wskazuje na utrzymującą się presję inflacyjną w amerykańskiej gospodarce. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również pierwszy szacunek amerykańskiego PKB w I kw., zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego jego tempo wzrostu zmniejszyło się do 1,1% wobec 2,6%. Na spadek tempa wzrostu PKB złożyły się niższe wkłady zapasów i eksportu netto oraz wyższe wkłady konsumpcji prywatnej, inwestycji i wydatków rządowych. Tym samym głównym źródłem wzrostu amerykańskiego PKB w I kw. była konsumpcja prywatna,

podczas gdy w IV kw. były to zapasy. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o zamówieniach na dobra trwałe, które zwiększyły się w marcu o 3,2% m/m wobec spadku o 1,2% w lutym, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (+0,8%). Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe zwiększyła się w marcu do 0,3% wobec -0,3% w lutym. Jednocześnie dynamika zamówień na cywilne dobra kapitałowe zmniejszyła się w marcu do 3,6% r/r wobec 4,0% w lutym. Jej trzymiesięczna średnia ruchoma pozostaje w wyraźnym trendzie spadkowym, co w naszej ocenie wskazuje na dalsze pogorszenie perspektyw inwestycji w USA. W zeszłym tygodniu opublikowane zostały dane o sprzedaży nowych domów, która zwiększyła się do 683 tys. w marcu wobec 623 tys. w lutym. Uwzględniając jednak opublikowane dwa tygodnie temu dane o pozwoleniach na budowę, rozpoczętych budowach i sprzedaży domów na rynku wtórnym nie uważamy, aby dane te świadczyły o trwałym wzroście aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości (por. MAKROmapa z 24.04.2023). Z kolei na pogorszenie nastrojów amerykańskich konsumentów wskazał indeks Conference Board, który zmniejszył się w kwietniu do 101,3 pkt. wobec 104,0 pkt. w marcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (104,0 pkt.). Spadek indeksu wynikał ze zmniejszenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał wzrost składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Na poprawę nastrojów amerykańskich konsumentów wskazał natomiast finalny indeks Uniwersytetu Michigan (63,5 pkt. w kwietniu wobec 62,0 pkt. w marcu – bez zmian w porównaniu do wstępnego szacunku). Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA spowolni w II kw. 2023 r. do 0,7%.

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, kwartalna dynamika PKB w strefie euro zwiększyła się w I kw. do 0,1% wobec 0,0% w IV kw. (1,3% r/r w I kw. wobec 1,8% w IV kw.), a tym samym ukształtowała się poniżej oczekiwań rynku (0,2%) oraz powyżej naszej prognozy (-0,1%). Zwiększenie kwartalnej dynamiki PKB odnotowano we wszystkich głównych gospodarkach strefy euro: w Niemczech (0,0% kw/kw w I kw. wobec -0,5% w IV kw.), we Francji (0,2% wobec 0,0%) i we Włoszech (0,5% wobec -0,1%) i w Hiszpanii (0,5% wobec 0,4%). Dane mają charakter wstępny i nie zawierają informacji nt. struktury wzrostu gospodarczego. Dane są spójne z naszym scenariuszem „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki, zgodnie z którym dynamika PKB w Polsce w 2023 r. wyraźnie się obniży, jednak pozostanie ona dodatnia (1,2% r/r wobec 5,1% w 2022 r.), a silnemu spowolnieniu wzrostu gospodarczego nie będzie towarzyszył znaczący wzrost bezrobocia.

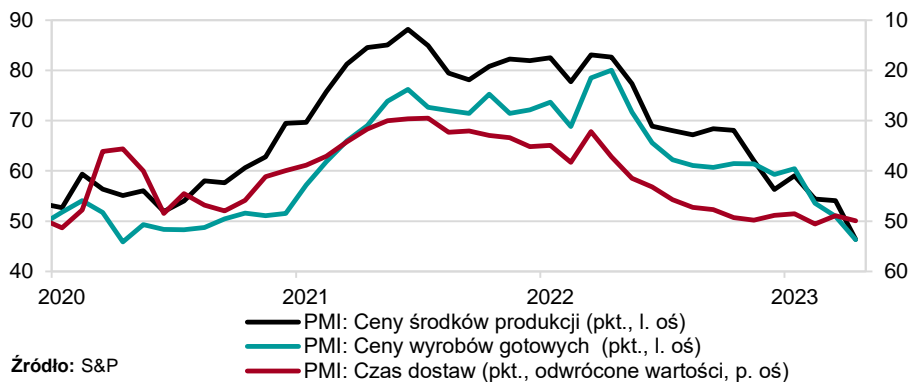
Pierwszy od 2016 r. spadek cen dóbr pośrednich w przetwórstwie



Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w kwietniu do 46,6 pkt. wobec 48,3 pkt. w marcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (47,9 pkt.) oraz naszej prognozy (48,0 pkt.). Tym samym indeks od dwunastu miesięcy pozostaje poniżej granicy 50 pkt., oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Zmniejszenie wartości indeksu wynikało z niższych wkładów wszystkich jego pięciu składowych

(dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, czasu dostaw, zapasów oraz zatrudnienia).

W danych na uwagę zasługuje pogłębiający się spadek bieżącej produkcji oraz nowych zamówień, w tym nowych zamówień eksportowych. Zgodnie z komunikatem, firmy tłumaczą słabszy popyt wysokimi cenami oraz utrzymującą się podwyższoną niepewnością. Ponadto, część z nich zwraca uwagę na obniżenie zamówień w Europie.



Oslabienie popytu sprzyjało ustępowaniu presji inflacyjnej, co znalazło odzwierciedlenie w dalszym spadku składowych zarówno dla cen dóbr finalnych, jak i cen dóbr pośrednich wykorzystywanych w procesie produkcji. Warto odnotować, że w kwietniu ukształtowały się one poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku odpowiednio od sierpnia 2020 r. i kwietnia 2016 r. Tendencje cenowe obserwowane w

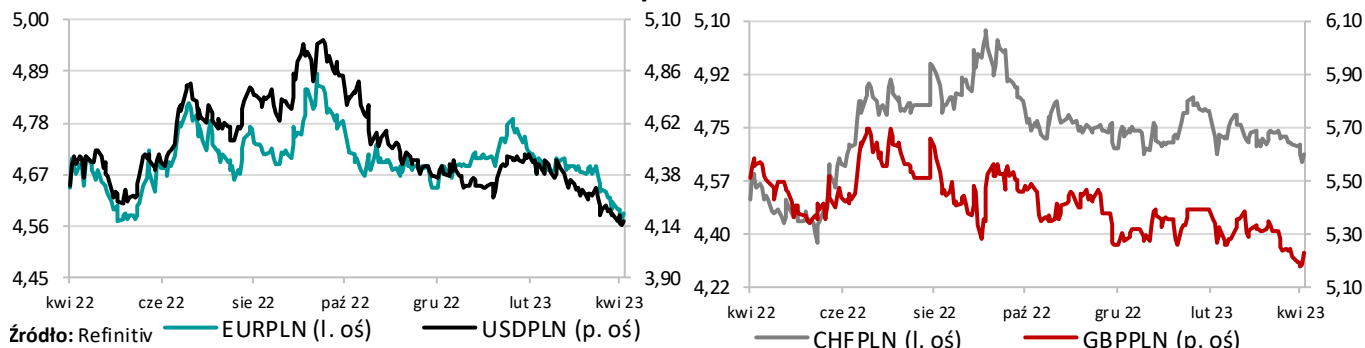
polskim przetwórstwie będą sprzyjały prognozowanemu przez nas stopniowemu obniżeniu inflacji w Polsce.

W warunkach spadającej bieżącej produkcji jak i nowych zamówień, firmy kontynuowały procesy restrukturyzacyjne dostosowując skalę swojej działalności do bieżących warunków rynkowych. Zgodnie z wynikami badania PMI, już jedenasty miesiąc z rzędu zatrudnienie zmniejszało się w ujęciu miesiąc do miesiąca. Mimo to, zgodnie z komunikatem, firmy nadal były w stanie nadrabiać zaległości produkcyjne, redukując je w największym stopniu od listopada 2022 r. Firmy w warunkach słabego popytu redukowały również swoje zapasy dóbr pośrednich, podczas gdy zapasy wyrobów gotowych zwiększyły się.

W kwietniu doszło do spadku indeksu dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy, niemniej już od 6 miesięcy pozostaje on powyżej granicy 50 pkt. Sygnalizuje to, że spadek bieżącej produkcji i wolniejszy napływ zamówień są traktowane przez przedsiębiorstwa jako zjawisko przejściowe. Uruchomione w wielu firmach procesy restrukturyzacyjne, zmierzające do zwiększenia wydajności i ograniczenia zużycia energii, a także łagodny charakter spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce skłaniają przedsiębiorstwa do utrzymywania optymistycznych ocen dotyczących ich przyszłej aktywności.

Wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy tempa wzrostu PKB w IV kw. (0,2% r/r wobec -0,5% w I kw.). Nie zmieniają one jednak naszego scenariusza „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki. Zgodnie z tym scenariuszem dynamika polskiego PKB w 2023 r. wyraźnie obniży się (do 1,2% wobec 5,1% w 2022 r.), jednak pozostanie ona dodatnia, a spowolnieniu wzrostu gospodarczego nie będzie towarzyszyć znaczący wzrost bezrobocia.

Dzisiejsze dane są naszym zdaniem lekko negatywne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

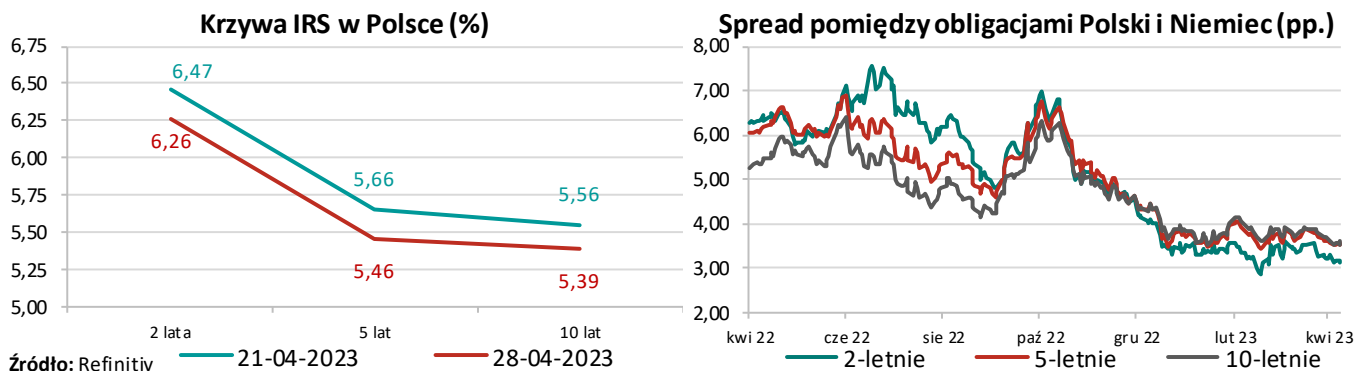

Decyzje EBC i Fed mogą osłabić złotego
Kursy walutowe


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,581 (umocnienie złotego o 0,5%). W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie spadkowym, co było kontynuacją tendencji obserwowanych w ostatnim czasie (por. MAKROmapa z 24.04.2023). Umocnieniu złotego sprzyjał spadek światowej awersji do ryzyka, który znalazł odzwierciedlenie w obniżeniu indeksu VIX. Piątkowa publikacja wstępnych krajowych danych o inflacji nie miała istotnego wpływu na kurs polskiej waluty.

Jednocześnie mieliśmy do czynienia z relatywną stabilizacją kursu EURUSD, po tym jak w ostatnich tygodniach pozostawał on w trendzie wzrostowym. Publikacja gorszych od oczekiwań danych o PKB w strefie euro sprzyjała umocnieniu dolara względem euro, podczas gdy przeciwny wpływ miały dane o inflacji w USA.

Uważamy, że opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla polskiego przetwórstwa jest lekko negatywny dla złotego. W tym tygodniu kluczowe dla kursu polskiej waluty będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC. Uważamy, że w warunkach realizacji naszego scenariusza zakładającego podwyżkę stóp procentowych o 50pb zamiast o 25pb, możemy mieć do czynienia z osłabieniem kursu złotego. W kierunku osłabienia złotego może oddziaływać również posiedzenie FOMC. Zaplanowane na ten tydzień publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki nie będą miały istotnego wpływu na kurs złotego.

Posiedzenia EBC i FOMC w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 6,26 (spadek o 21pb), 5-letnie do 5,46 (spadek o 20pb), a 10-letnie do 5,39 (spadek o 17pb). W ubiegłym tygodniu doszło do obniżenia stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Spadkowi rentowności obligacji na rynkach bazowych sprzyjały słabnące oczekiwania części inwestorów na podwyżki stóp procentowych przez główne banki centralne.

Opublikowane dzisiaj rano wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie są lekko negatywne dla stawek IRS. W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC, które może doprowadzić do wzrostu stawek IRS. Podobny wpływ może mieć posiedzenie FOMC. Zaplanowane na ten tydzień publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na stawki IRS.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	kw i 22	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kw i 23	maj 23
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	6,75
Kurs EURPLN*	4,67	4,58	4,70	4,73	4,72	4,85	4,71	4,67	4,69	4,71	4,70	4,68	4,59	4,60
Kurs USDPLN*	4,43	4,27	4,48	4,63	4,70	4,95	4,77	4,48	4,38	4,33	4,45	4,31	4,16	4,22
Kurs CHFPLN*	4,55	4,45	4,69	4,86	4,80	5,01	4,76	4,74	4,72	4,70	4,72	4,71	4,66	4,73
Inflacja CPI (r/r, %)	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	15,0	
Inflacja bazowa (r/r, %)	7,7	8,5	9,1	9,3	9,9	10,7	11,0	11,4	11,5	11,7	12,0	12,3	12,2	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	12,3	14,9	10,4	7,1	10,9	9,8	6,6	4,4	0,9	1,8	-1,0	-2,9	-3,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	24,1	24,7	25,6	25,5	25,5	24,6	23,1	21,1	20,5	20,1	18,2	10,1	6,7	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	33,4	23,6	19,9	18,4	21,5	21,9	18,3	18,4	15,5	15,1	10,8	4,8	3,8	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	14,1	13,5	13,0	15,8	12,7	14,5	13,0	13,9	10,3	13,5	13,6	12,6	11,6	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,8	2,4	2,2	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,2	1,1	0,8	0,5	0,2	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,6	5,4	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,3	
Saldo ROB (mln EUR)	-2963	-1373	-273	-1070	-2847	-2208	-416	262	-2530	2133	2586	546		
Eksport (r/r, % EUR)	16,7	27,5	22,4	20,9	28,1	26,5	23,2	24,2	10,6	13,1	10,0	15,1		
Import (r/r, % EUR)	35,9	33,8	28,1	21,7	29,6	31,4	24,1	18,3	11,3	5,1	-5,4	-1,6		

* 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)	8,8	6,1	3,9	2,3	-0,5	0,2	2,1	2,7	5,1	1,2	3,1	
Konsumpcja (% r/r)	6,8	6,7	1,1	-1,1	-3,5	-1,0	0,5	2,0	3,3	-0,5	3,0	
Inwestycje (% r/r)	5,4	7,1	2,5	5,4	2,0	0,2	1,4	2,6	5,0	1,7	4,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	5,6	6,4	9,0	3,9	2,8	3,5	3,7	4,8	6,2	3,7	3,8	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	8,2	7,7	0,7	-1,5	0,1	2,5	4,0	6,2	1,4	4,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	4,0	3,8	0,6	-0,5	-2,1	-0,6	0,3	1,0	1,8	-0,3	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,7	1,1	0,4	1,2	0,2	0,0	0,2	0,6	0,9	0,3	0,7
	Eksport netto (pp.)	-1,4	-0,7	0,8	1,7	2,6	2,2	0,8	0,5	0,2	1,5	-0,2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-2,5	-3,3	-3,4	-3,0	-1,2	-0,8	-0,9	-1,1	-3,0	-1,1	-2,3	
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 01.05.2023 r.						
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	50,4		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	46,3	46,5	46,8
Wtorek 02.05.2023 r.						
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	48,3	48,0	47,9
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	44,0	44,0	44,0
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Marzec	2,9		2,4
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	45,5	45,5	45,5
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	6,9	7,1	7,0
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Marzec	-0,7	1,2	1,1
Środa 03.05.2023 r.						
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Marzec	6,6		6,6
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Kwiecień	145		150
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Kwiecień	51,2	52,0	51,8
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Maj	5,00	5,25	5,25
Czwartek 04.05.2023 r.						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	50,0		50,3
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Marzec	16,0		16,1
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Kwiecień	56,6	56,6	56,6
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Kwiecień	54,4	54,4	54,4
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	13,2		6,2
14:15	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Maj	3,50	4,00	3,75
Piątek 05.05.2023 r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Marzec	4,8		-2,2
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Marzec	-0,8		0,0
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Kwiecień	3,5	3,6	3,6
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Kwiecień	236	175	180

* 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