

## W tym tygodniu

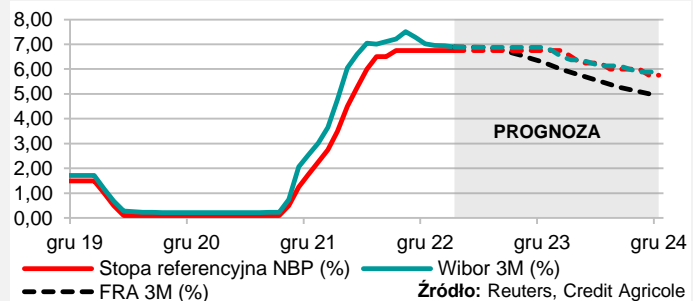
**Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP utrzyma niezmienny poziom stóp procentowych (stopa referencyjna NBP równa 6,75%). Wsparciem dla status quo w polityce pieniężnej są wypowiedzi prezesa NBP na konferencji prasowej po

kwietniowym posiedzeniu, który stwierdził, polityka pieniężna znajduje się w trybie wait-and-see i choć cykl podwyżek stóp procentowych nie został oficjalnie zakończony, to dał do zrozumienia, że jego wznowienie jest bardzo mało prawdopodobne (por. MAKROmapa z 11.04.2023). Oczekujemy, że treść komunikatu po posiedzeniu nie ulegnie znaczącym zmianom w porównaniu do dokumentu opublikowanego w kwietniu. Decyzja o utrzymaniu niezmiennych stóp procentowych w tym tygodniu będzie spójna z konsensusem rynkowym, a tym samym powinna być ona neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. W tym tygodniu zapewne odbędzie się również zwyczajowa konferencja prasowa z udziałem prezesa NBP, która rzuci więcej światła na perspektywy krajowej polityki pieniężnej. Ostatnie wypowiedzi części członków RPP (m.in. I. Dąbrowskiego, G. Masłowskiej i H. Wnorowskiego) sugerują, że podczas konferencji prasowej może zostać poruszony temat możliwego terminu pierwszej obniżki stóp procentowych. Ewentualne sugestie A. Glapińskiego wskazujące, że RPP może rozpocząć cykl obniżek już w IV kw. br. będą w naszej ocenie oddziaływać w kierunku osłabienia złotego i spadku rentowności polskich obligacji.

**W środę i w piątek poznamy istotne dane z USA.** Naszym zdaniem inflacja ogółem nie zmieniła się w kwietniu w porównaniu do marca i wyniosła 5,0% r/r, przy jednoczesnym spadku inflacji bazowej do 5,4% r/r w kwietniu wobec 5,6% w marcu. Dane wskażą tym samym na utrzymującą się silną presję inflacyjną w amerykańskiej gospodarce. Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. W piątek opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Oczekujemy jego spadku w maju do 63,0 pkt. wobec 63,5 pkt. w kwietniu, co będzie efektem negatywnego wpływu uporczywie wysokiej inflacji na nastroje amerykańskich gospodarstw domowych. Uważamy, że w przypadku realizacji naszych prognoz dane z USA nie będą miały istotnego wpływu na kurs złotego i rentowności polskich obligacji.

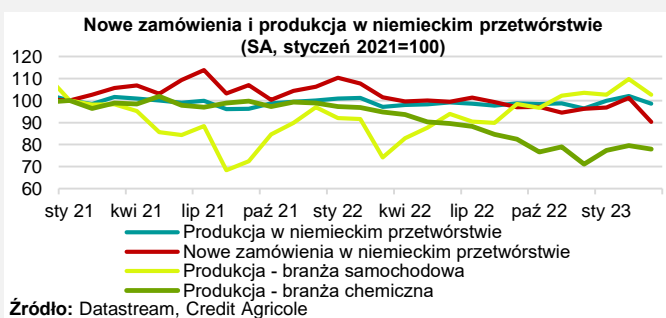
**We wtorek opublikowane zostaną dane nt. handlu zagranicznego w Chinach.** Oczekujemy, że saldo chińskiego bilansu handlowego zmniejszyło się w kwietniu do 59,8 mld USD wobec 88,2 mld USD w marcu. Prognozujemy spadek dynamiki eksportu do 5,5% r/r w kwietniu wobec 14,8% w marcu, co będzie spójne z wynikami badań koniunktury w chińskim przetwórstwie. Oczekujemy, że dynamika importu zwiększy się do 2,0% r/r w kwietniu wobec -1,4% w marcu wskazując na stopniowe ożywienie popytu wewnętrznego w Chinach. Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych.

**Dzisiaj poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki.** Dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się w marcu do -3,4% m/m wobec 2,1% w lutym, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (-1,3%). W kierunku obniżenia tempa wzrostu produkcji przemysłowej oddziaływała jej niższa dynamika w przetwórstwie i w budownictwie, podczas gdy przeciwny wpływ miało jej zwiększenie w energetyce. W ujęciu sektorowym silne spadki produkcji odnotowano w kategoriach „pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy” (-6,5% m/m), „produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych” (-6,5%), przy czym w znacznym stopniu wynikały one z efektów wysokiej bazy z poprzedniego miesiąca. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy z kolei dane o zamówieniach w przetwórstwie, których dynamika zmniejszyła się w




marcu do -10,7% m/m wobec 4,5% w lutym, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (-2,1%). Spadek zamówień został odnotowany zarówno w przypadku zamówień krajowych, jak i zagranicznych (ze strefy euro oraz spoza obszaru wspólnej waluty). Spadek zamówień wynikał z obniżenia zamówień na dobra

pośrednie i kapitałowe (w przypadku dóbr kapitałowych mieliśmy do czynienia z efektem wysokiej bazy sprzed miesiąca), podczas gdy zamówienia na dobra konsumpcyjne zwiększyły się. W ujęciu sektorowym najsilniejszy spadek zamówień odnotowano w działach „pozostały sprzęt transportowy” (-47,4% m/m – z uwagi na wysoką bazę sprzed miesiąca), „pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy” (-12,2%), „komputery, wyroby elektroniczne i optyczne” (-8,7%) oraz „produkcja metali” (-7,8%). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. bilansu handlu zagranicznego w Niemczech, którego saldo zwiększyło się w marcu do 16,7 mld EUR wobec 16,0 mld EUR w lutym. W marcu odnotowano spadek zarówno dynamiki importu (-6,4% m/m w marcu wobec 4,4% w lutym), jak i eksportu (-5,2% wobec 4,0%), co wskazuje na kolejne sygnały spowolnienia aktywności w niemieckim handlu zagranicznym (por. MAKROmapa z 24.05.2023). Czynnikiem oddziałującym w kierunku ograniczenia aktywności w światowym handlu, które dotyka niemiecki przemysł, jest dostosowanie poziomu zapasów do słabszej koniunktury. Temat ten omówimy w najbliższej MAKROmapie. Opublikowane dzisiaj dane o produkcji przemysłowej są w naszej ocenie lekko pozytywne dla złotego i negatywne dla rentowności polskich obligacji. Jednocześnie marcowe dane z niemieckiej gospodarki stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu PKB w Niemczech w II kw. (0,1% kw/kw wobec 0,0% w I kw.).



## W zeszłym tygodniu

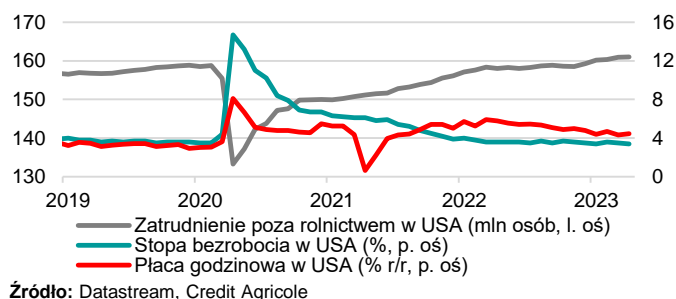
- 
**Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu Fed podniósł docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej o 25pb do [4,75%; 5,00%], co było zgodne z naszą prognozą i oczekiwaniami rynku.** Z komunikatu po posiedzeniu został usunięty fragment, zgodnie z którym „pewne dodatkowe zacieśnienie polityki pieniężnej może być odpowiednie w celu sprowadzenia inflacji do celu inflacyjnego”. Został on zastąpiony deklaracją, zgodnie z którą Fed „określając stopień, w jakim dodatkowe zacieśnienie polityki może być odpowiednie na drodze do osiągnięcia celu inflacyjnego, weźmie pod uwagę skumulowane dotychczasowe zacieśnienie polityki pieniężnej, opóźnienia, z jakimi wpływa ona na aktywność gospodarczą i inflację, a także rozwój sytuacji gospodarczej i finansowej”. Oznacza to, że w warunkach utrzymującej się uporczywie wysokiej inflacji oraz dobrej sytuacji na rynku pracy Fed nie chce jednoznacznie deklarować przerwy lub zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu szef Rezerwy Federalnej J. Powell nawiązał do tego fragmentu komunikatu podkreślając, że decyzje co do dalszej polityki pieniężnej jeszcze nie zapadły i będą one podejmowane w oparciu o napływające dane. J. Powell przyznał, że podczas posiedzenia dyskutowana była przerwa w cyklu podwyżek, choć podkreślił, że nie była ona rozważana w kontekście majowego posiedzenia. Ponadto zaznaczył, że Fed „jest przygotowany by zrobić więcej”, o ile to będzie konieczne. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym Rezerwa Federalna zakończyła w maju cykl podwyżek stóp procentowych. Uważamy jednak, że nie można wykluczyć scenariusza alternatywnego, w którym Fed zdecyduje się na jeszcze jedną podwyżkę stóp o 25pb na czerwcowym posiedzeniu, co zależeć będzie od napływających danych o inflacji

oraz z rynku pracy (pomiędzy majowym i czerwcowym posiedzeniem Fed pozna dwa raporty nt. zatrudnienia poza rolnictwem oraz dane o inflacji CPI za kwiecień i maj), a także sytuacji w amerykańskim sektorze bankowym.

**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w kwietniu o 253 tys. wobec wzrostu o 165 tys. w marcu (rewizja w dół z 236 tys.) i ukształtowało się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (180 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia odnotowano w oświacie i służbie

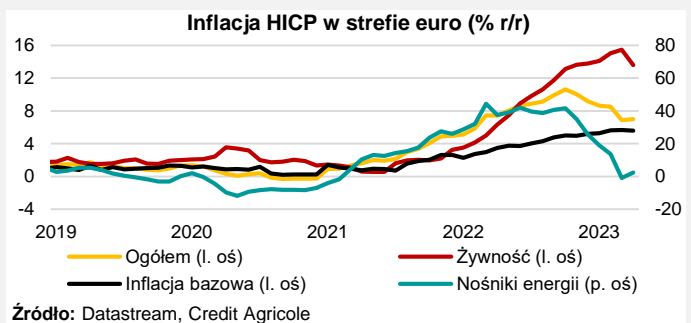
zdrowia (+77,0 tys.), usługach biznesowych (+43,0 tys.) oraz w turystyce i rekreacji (+31,0 tys.). Zatrudnienie zwiększyło się również w przetwórstwie (+11,0 tys.). Z kolei spadek zatrudnienia miał miejsce w handlu hurtowym (-2,2 tys.). Stopa bezrobocia zmniejszyła się w kwietniu do 3,4% wobec 3,5% w marcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (3,5%). Jednocześnie dynamika wynagrodzenia godzinowego zwiększyła się w kwietniu do 4,4% r/r wobec 4,3% w marcu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (4,2%), co wskazuje na utrzymującą się silną presję płacową w amerykańskiej gospodarce. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Na poprawę sytuacji w usługach wskazał indeks ISM, który zwiększył się w kwietniu do 51,9 pkt. wobec 51,2 pkt. w marcu, kształtując się nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (51,8 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów składowej dla nowych zamówień i czasu dostaw, podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla zatrudnienia i zapasów. Warto zauważyć, że indeks dla cen dóbr pośrednich zwiększył się nieznacznie w kwietniu i nadal pozostaje wyraźnie powyżej granicy 50 pkt. Wskazuje to, że presja kosztowa w usługach pozostaje silna. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszej zrewidowanej w górę prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA przyspieszy w II kw. 2023 r. do 1,8% wobec 1,1% w I kw.

**W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, który zdecydował się na podwyżkę stóp procentowych o 25pb.** Decyzja EBC była zgodna z oczekiwaniami rynku oraz niższa od naszej prognozy (zakładaliśmy podwyżkę o 50pb - por. MAKROmapa z 02.05.2023). W konsekwencji główna stopa procentowa EBC wynosi obecnie 3,75%, a depozytowa 3,25%. Zgodnie z komunikatem Rady Prezesów kolejne decyzje w sprawie stóp procentowych podejmowane będą na podstawie oceny perspektyw inflacji w kontekście napływających danych gospodarczych i finansowych, tempa zmiany inflacji oraz siły transmisji polityki pieniężnej. Podczas konferencji prasowej szefowa EBC CH. Lagarde powiedziała, że zmniejszenie skali podwyżek stóp procentowych (na poprzednim, marcowym posiedzeniu EBC podniósł stopy procentowe o 50pb) nie oznacza przerwy w cyklu podwyżek. Stwierdziła ona, że „jest jeszcze wiele do zrobienia”. W naszym zrewidowanym scenariuszu oczekujemy jeszcze dwóch podwyżek stóp procentowych po 25pb (w czerwcu i w lipcu). Wówczas główna stopa procentowa osiągnie docelowy poziom 4,25%, a stopa depozytowa 3,75% (tym samym podtrzymujemy prognozowany wcześniej docelowy poziom stóp procentowych).



Źródło: Datastream, Credit Agricole

**Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zwiększyła się w kwietniu do 7,0% r/r wobec 6,9% w marcu, kształtując się zgodnie z konsensusem rynkowym oraz nieznacznie poniżej naszej prognozy (7,1%).** Zwiększenie inflacji wynikało przede wszystkim z wyższej dynamiki cen nośników energii, czego źródłem były efekty niskiej bazy sprzed roku.



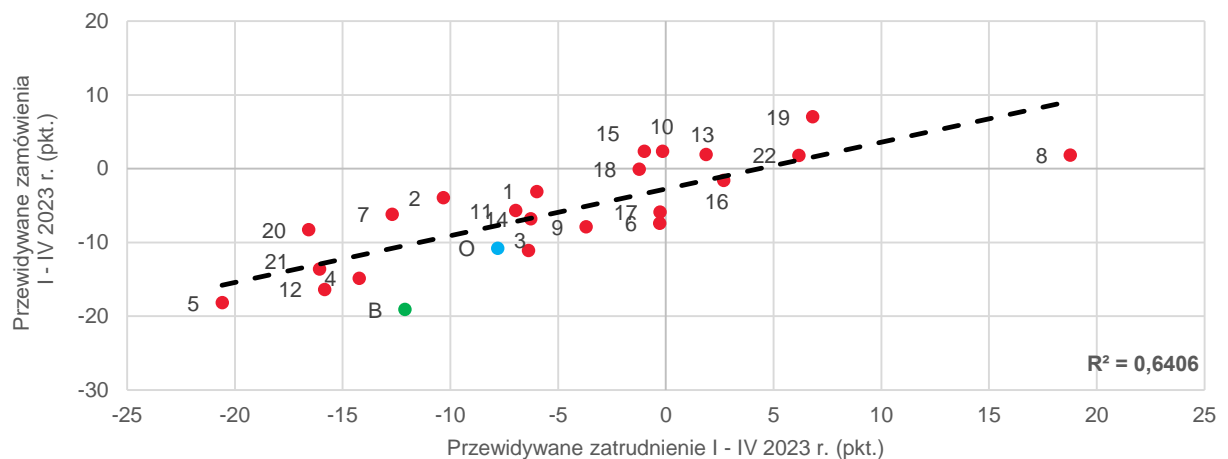
Z kolei inflacja bazowa obniżyła się w kwietniu do 5,6% r/r wobec 5,7% w marcu, co jest jej pierwszym spadkiem od stycznia 2022 r. W naszej ocenie nie wskazuje to jednak na osłabienie presji inflacyjnej, o czym świadczą odnotowane w kwietniu przyspieszenie wzrostu cen usług. Naszym zdaniem było ono spowodowane wyższą dynamiką cen usług związanych z turystyką i rekreacją. Kwietniowy wzrost inflacji nie zmienia naszej oceny, zgodnie z którą w IV kw. 2022 r. osiągnęła ona już swoje maksimum i w kolejnych miesiącach obserwowany będzie jej spadek (por. MAKROmapa z 02.01.2023). Uważamy jednak, że na podwyższonym poziomie utrzyma się inflacja bazowa, która do końca III kw. br. będzie kształtować się powyżej 5%.

**Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zmniejszył się do 49,5 pkt. w kwietniu wobec 50,0 pkt. w marcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (50,3 pkt.).** Podobne tendencje sygnalizował opublikowany wcześniej indeks CFLP PMI (por. MAKROmapa z 02.05.2023). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień i zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miało zwiększenie wkładów składowych dla czasu dostaw i zapasów. Tym samym wskaźnik dla nowych zamówień powrócił poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Wskazuje to, że ożywienie w chińskim przetwórstwie jest dopiero w początkowej, wrażliwej fazie, podczas gdy o wiele lepiej radzi sobie sektor usług, gdzie indeks Caixin PMI wyniósł w kwietniu 56,4 pkt. wobec 57,8 pkt. w marcu. Istotnym źródłem ożywienia w chińskim sektorze usług są turystyka i gastronomia. Podczas 5-dniowego święta pracy (29 kwietnia – 3 maja) liczba osób, które zdecydowały się na wyjazd turystyczny wyniosła 274 mln, co oznacza wzrost o 70,8% r/r i o 119,0% względem ostatniego roku przed wybuchem pandemii. Jednocześnie dane Alipay wskazują, że wydatki konsumenckie przy wykorzystaniu platformy zwiększyły się w tych dniach potrojiły się względem 2022 r. oraz wzrosły o 70% względem 2019 r. Wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą w 2023 r. tempo wzrostu PKB w Chinach przyspieszy do 5,2% wobec 3,0% w 2022 r., głównie za sprawą oczekiwanego przez nas silnego ożywienia konsumpcji, wspieranego przez realizację odłożonego popytu (por. MAKROmapa z 23.01.2023). Takie tempo wzrostu będzie spójne z ustalonym przez chiński rząd celem dla tempa wzrostu PKB na poziomie „ok. 5%”.

## Szczyt procesów restrukturyzacyjnych w polskich firmach już za nami

Napływające w ostatnim czasie dane wskazujące na spadek zatrudnienia w przetwórstwie i budownictwie świadczą o postępujących procesach restrukturyzacyjnych w tych sektorach (por. m.in. MAKROpuls z 21.04.2023 oraz MAKROmapa z 02.05.2023). Poniżej przedstawiamy pogłębioną analizę tych tendencji wraz omówieniem perspektyw zatrudnienia w kolejnych kwartałach.

W pierwszym kroku analizy zestawiliśmy wyniki badań koniunktury GUS dotyczące przewidywanych zamówień (zarówno krajowych jak i zagranicznych) oraz przewidywanego zatrudnienia w horyzoncie trzech miesięcy. Potwierdziły one intuicyjną zależność, zgodnie z którą im gorsze perspektywy nowych zamówień, tym wolniejszy wzrost zatrudnienia. Dane wskazują, że aż w 17 z 23 analizowanych kategorii (22 kategorie przetwórstwa + budownictwo) oczekiwany jest wolniejszy wzrost zatrudnienia. Najbliższe oceny dotyczące nowych zamówień, a w konsekwencji najbliższe oceny dotyczące przyszłego zatrudnienia obserwowane są w działach „produkcja wyrobów z drewna oraz korka z wyłączeniem mebli; produkcja materiałów ze słomy i materiałów używanych do wyplatania”, „produkcja mebli”, „pozostała produkcja wyrobów” oraz „produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych”. Warto odnotować, że większość tych działów pośrednio lub bezpośrednio powiązana jest z budownictwem, gdzie również wskaźniki dla przewidywanych zamówień oraz przewidywanego zatrudnienia kształtują się na relatywnie niskim, na tle pozostałych działów, poziomie.

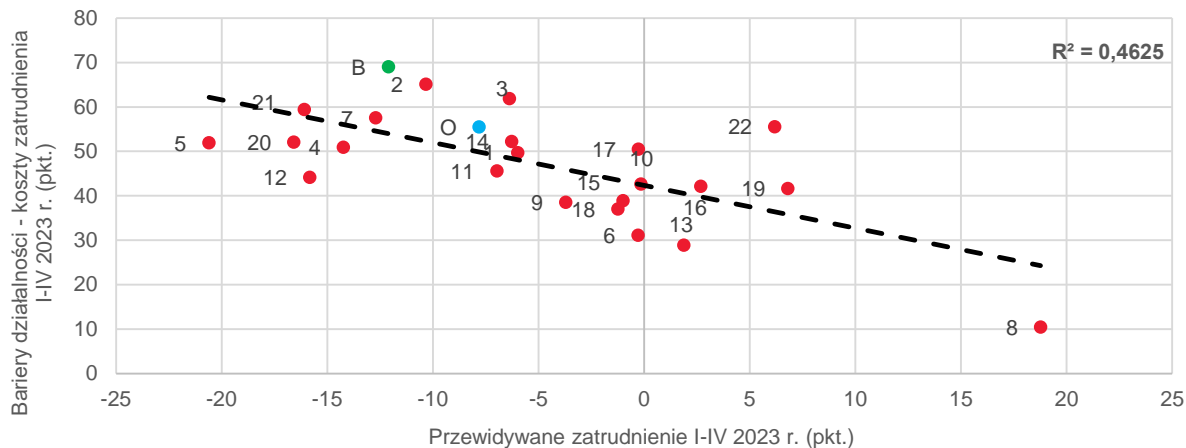


O - Ogółem, B - Budownictwo, 1 - Produkcja artykułów spożywczych, napoje, wyroby tytoniowe, 2 - Produkcja wyrobów tekstylnych, 3 - Produkcja odzieży, 4 - Produkcja skór i wyrobów skórzanych, 5 - Produkcja wyrobów z drewna, korka, słomy i wikliny, 6 - Produkcja papieru i wyrobów z papieru, 7 - Poligrafia i reprodukcja zapisanych nośników informacji, 8 - Wytwarzanie i przetwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej, 9 - Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych, 10 - Produkcja wyrobów farmaceutycznych, 11 - Produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych, 12 - Produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych, 13 - Produkcja metali, 14 - Produkcja wyrobów z metali, 15 - Produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych, 16 - Produkcja urządzeń elektrycznych, 17 - Pozostała produkcja maszyn i urządzeń, 18 - Produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, 19 - Produkcja pozostałego sprzętu transportowego, 20 - Produkcja mebli, 21 - Pozostała produkcja wyrobów, 22 - Naprawa, konserwacja i instalowanie maszyn i urządzeń

Źródło: GUS, Credit Agricole

W drugim kroku analizy zestawiliśmy wyniki badań koniunktury GUS dotyczące barier działalności w postaci kosztów zatrudnienia oraz przewidywanego zatrudnienia. Dane potwierdziły zależność, zgodnie z którą im bardziej dotkliwa bariera działalności w postaci kosztów zatrudnienia, tym wolniejszy przewidywany wzrost zatrudnienia. Najsilniejsze problemy związane z kosztami pracy zgłaszały wspomniane wyżej działy: „produkcja wyrobów z drewna oraz korka z wyłączeniem mebli; produkcja materiałów ze słomy i materiałów używanych do wyplatania”, „produkcja mebli”, „pozostała produkcja wyrobów”, „produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych”. Sugeruje to, że w warunkach spadających nowych zamówień mają one problem z utrzymaniem dotychczasowego poziomu zatrudnienia, czyli z tzw. chomikowaniem pracy. Stąd zmuszone są one do przeprowadzania restrukturyzacji i redukcji zatrudnienia. Zatrudnienie w tych działach ograniczane jest jednak przede

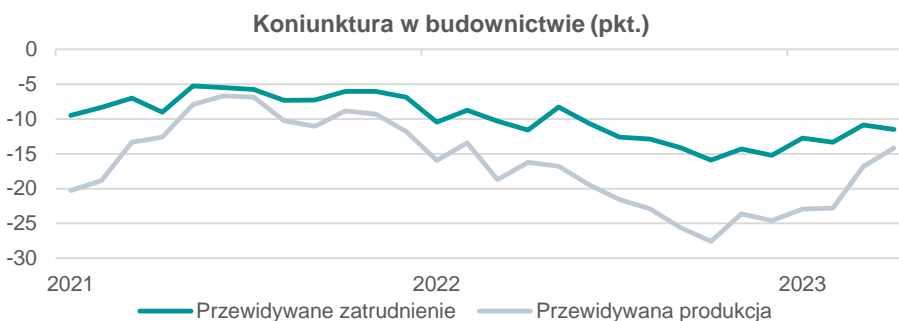
wszystkim poprzez utrzymywanie wakatów po odejściu pracowników poprzez niezatrudnianie nowych osób, a nie przeprowadzaniu zwolnień, co sygnalizują m.in. wywiady z firmami przeprowadzane w ramach badania PMI (por. MAKROmapa z 03.04.2023).



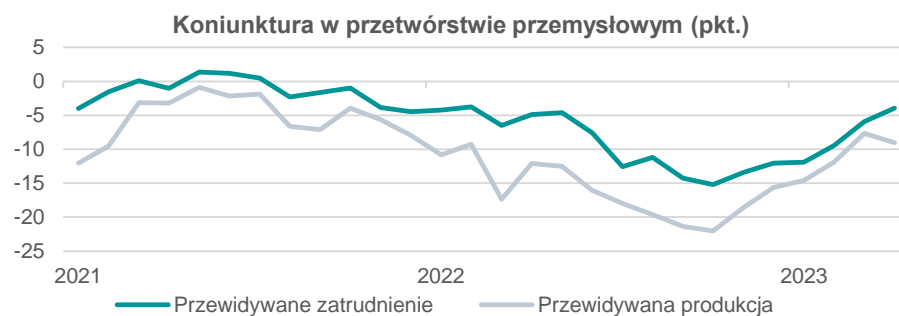
O - Ogółem, B - Budownictwo, 1 - Produkcja artykułów spożywczych, napoje, wyroby tytoniowe, 2 - Produkcja wyrobów tekstylnych, 3 - Produkcja odzieży, 4 - Produkcja skór i wyrobów skórzanych, 5 - Produkcja wyrobów z drewna, korka, słomy i wikliny, 6 - Produkcja papieru i wyrobów z papieru, 7 - Poligrafia i reprodukcja zapisanych nośników informacji, 8 - Wytwarzanie i przetwarzanie koksu i produktów rafinacji ropy naftowej, 9 - Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych, 10 - Produkcja wyrobów farmaceutycznych, 11 - Produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych, 12 - Produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych, 13 - Produkcja metali, 14 - Produkcja wyrobów z metali, 15 - Produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych, 16 - Produkcja urządzeń elektrycznych, 17 - Pozostała produkcja maszyn i urządzeń, 18 - Produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, 19 - Produkcja pozostałego sprzętu transportowego, 20 - Produkcja mebli, 21 - Pozostała produkcja wyrobów, 22 - Naprawa, konserwacja i instalowanie maszyn i urządzeń

Źródło: GUS, Credit Agricole

W trzecim kroku analizy spojrzeliśmy na przedstawione wyżej wyniki badań koniunktury GUS w ujęciu dynamicznym, w celu sformułowania wniosków dotyczących perspektyw zatrudnienia. W tym celu zestawiliśmy wskaźniki dla przewidywanej produkcji i przewidywanego zatrudnienia dla przetwórstwa ogółem i budownictwa w ostatnich kwartałach. Wyniki badań koniunktury sugerują, że firmy formułują



Źródło: GUS, Credit Agricole



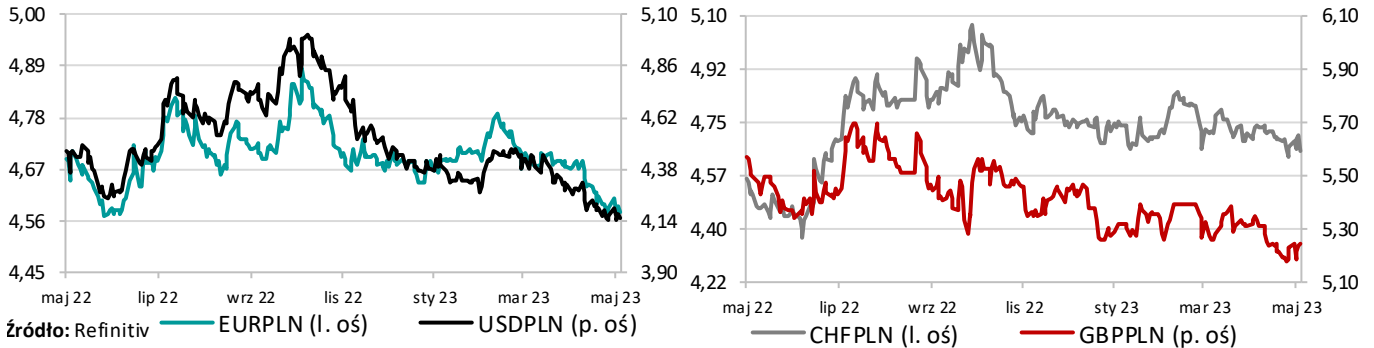
Źródło: GUS, Credit Agricole

coraz bardziej optymistyczne oceny dotyczące przyszłego poziomu produkcji, co w kolejnych kwartałach będzie wspierać zatrudnienie. Tym samym uważamy, że szczyt procesów restrukturyzacyjnych jest już za nami i skala redukcji zatrudnienia w kolejnych miesiącach będzie się zmniejszać. Stanowi to wsparcie dla 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.

## Konferencja prezesa NBP A. Glapińskiego może sprzyjać osłabieniu złotego

Kursy walutowe

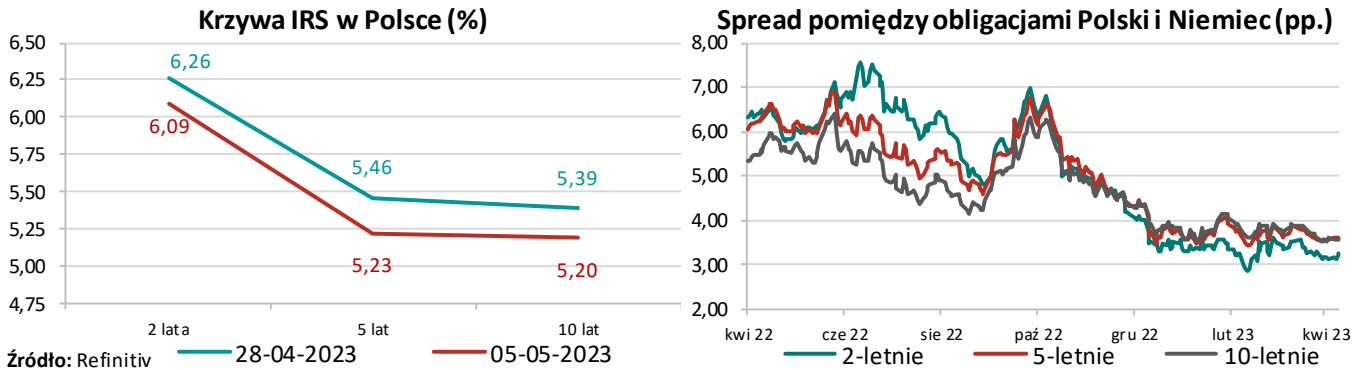


źródło: Refinitiv

**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,5766 (umocnienie złotego o 0,2%).** W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN charakteryzował się relatywnie niską zmiennością z uwagi na długi weekend i obniżoną płynność na rynku. Z większymi zmianami mieliśmy do czynienia w przypadku kursu EURUSD, który w pierwszej części tygodnia kształtował się w wyraźnym trendzie wzrostowym w oczekiwaniu na posiedzenie EBC. Jego wydzźwięk został odebrany przez inwestorów jako gołębi, co doprowadziło w czwartek do korekty i umocnienia dolara względem euro. Piątkowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA przyczyniły się do dalszego spadku kursu EURUSD.

Uważamy, że opublikowane dzisiaj rano dane o produkcji przemysłowej w Niemczech są lekko pozytywne dla złotego. W tym tygodniu kluczowe dla kursu polskiej waluty będzie zaplanowane na środę posiedzenie RPP. Choć samo posiedzenie nie będzie miało naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs polskiej waluty, to wypowiedzi prezesa NBP A. Glapińskiego na zwyczajowej konferencji prasowej mogą sprzyjać jego osłabieniu. Zaplanowane na ten tydzień publikacje ze światowej gospodarki nie będą miały istotnego wpływu na kurs złotego.

## Konferencja prezesa NBP A. Głapińskiego w centrum uwagi



**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 6,09 (spadek o 17pb), 5-letnie do 5,23 (spadek o 23pb), a 10-letnie do 5,20 (spadek o 19pb).** 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, co było kontynuacją tendencji obserwowanych od dwóch tygodni (por. MAKROmapa z 02.05.2023).

Opublikowane dzisiaj rano dane o produkcji przemysłowej w Niemczech są negatywne dla stawek IRS. Uważamy, że zaplanowane na środę posiedzenie RPP nie będzie miało istotnego wpływu na stawki IRS. W centrum uwagi rynku będzie natomiast zwyczajowa konferencja prasowa prezesa NBP A. Głapińskiego, która może sprzyjać spadkowi stawek IRS. Zaplanowane na ten tydzień publikacje 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**
<b>Poniedziałek 08.05.2023 r.</b>					
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	2,0	-1,0
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Maj	-8,7	-8,0
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Marzec	0,1	
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Marzec	0,4	
<b>Wtorek 09.05.2023 r.</b>					
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Kwiecień	88,2	59,8 74,3
<b>Środa 10.05.2023 r.</b>					
	<b>Polska</b>	<b>Decyzja o stopach procentowych NBP (%)</b>	<b>Maj</b>	<b>6,75</b>	<b>6,75 6,75</b>
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Kwiecień	0,1	0,4 0,4
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Kwiecień	0,4	0,3 0,4
<b>Czwartek 11.05.2023 r.</b>					
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Kwiecień	-2,5	
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Kwiecień	0,7	
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Maj	4,25	4,50
<b>Piątek 12.05.2023 r.</b>					
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Minutes z posiedzenia RPP</b>	<b>Maj</b>		
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Maj	63,5	63,0 63,0

\* 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