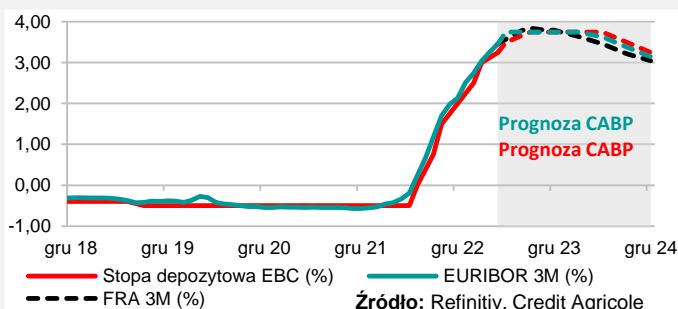


W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC. Oczekujemy, że zgodnie z zapowiedzianą na konferencji po majowym posiedzeniu pauzą w cyklu zacieśniania polityki pieniężnej Fed zdecyduje się na utrzymanie stóp na niezmiennym poziomie (docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej równy [5,00%, 5,25%]). Stabilizacja stóp procentowych byłaby spójna z konsensusem rynkowym. Dużo ważniejszy od samej decyzji będzie wydźwięk komunikatu i konferencji po posiedzeniu. Uważamy, że będą one utrzymane w jastrzębim tonie, sygnalizując możliwość wznowienia (w razie potrzeby) cyklu podwyżek stóp procentowych w najbliższym czasie. Podtrzymujemy nasz scenariusz bazowy, zgodnie z którym docelowy poziom stóp procentowych w USA został już osiągnięty. Biorąc pod uwagę napływające w ostatnim czasie dobre dane oraz jastrzębie wypowiedzi niektórych członków FOMC dostrzegamy jednak ryzyko w górę dla tego scenariusza (na rzecz podwyżki o 25pb w lipcu). Więcej informacji w tym zakresie dostarczy również najnowsza projekcja makroekonomiczna członków FOMC. Kluczowym jej elementem będzie oczekiwany docelowy poziom stóp procentowych, który może zostać zrewidowany w górę o 25pb w porównaniu do marcowej projekcji i wyniesie [5,25%, 5,50%]. Oczekujemy, że wydźwięk komunikatu i konferencji po posiedzeniu FOMC będzie lekko negatywny 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 25pb. Tym samym główna stopa procentowa wzrośnie do 4,00%, a stopa depozytowa do 3,50%. W trakcie konferencji uwaga rynków będzie zwrócona na sygnały dotyczące dalszej skali zacieśniania polityki pieniężnej w obszarze wspólnej waluty, w tym docelowego poziomu stóp procentowych. Uważamy, że Ch. Lagarde będzie w ostrożny sposób wypowiadała się na temat możliwych decyzji EBC w lipcu i wrześniu, powołując się na konieczność obserwowania napływających w międzyczasie danych. Po posiedzeniu poznamy również wyniki czerwcowej projekcji makroekonomicznej EBC. Uważamy, że tempo wzrostu gospodarczego i średniookresowa ścieżka inflacji nie zmienią się istotnie w porównaniu do prognozy opublikowanej w marcu. Nasze oczekiwania dotyczące decyzji EBC w tym tygodniu są zgodne z konsensusem rynkowym. Niemniej jednak konferencja po posiedzeniu EBC (w tym ewentualne sygnały dotyczące przyszłych decyzji banku centralnego) będzie oddziaływała w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach.

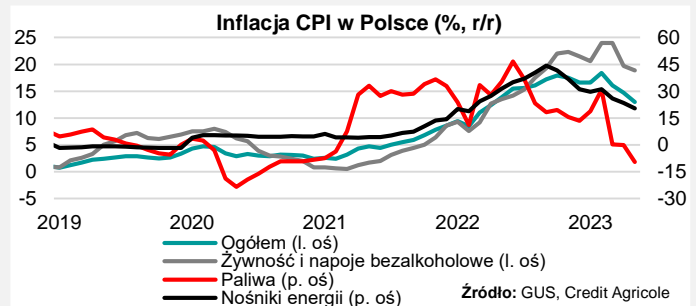


W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA. Naszym zdaniem inflacja ogółem zmniejszyła się w maju do 4,0% r/r wobec 4,9% w kwietniu, do czego przyczynił się spadek inflacji bazowej do 5,2% r/r z 5,5% w kwietniu. Oczekujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zmniejszyła się w maju o 0,3% m/m wobec wzrostu o 0,4% w kwietniu, z uwagi na niższą sprzedaż paliw i w branży motoryzacyjnej. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się do 0,1% m/m w maju z 0,5% w czerwcu, co będzie spójne ze spowolnieniem aktywności w przetwórstwie przemysłowym sygnalizowanym w badaniach koniunktury. Uważamy, że wstępny indeks Uniwersytetu Michigan pozostanie relatywnie stabilny w czerwcu (60,0 pkt. wobec 59,2 pkt. w maju), wciąż pozostając pod negatywnym wpływem obaw gospodarstw domowych o pogorszenie sytuacji gospodarczej. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu pozostaną w cieniu posiedzenia FOMC i będą neutralne dla rynków finansowych.

W środę opublikowane zostaną istotne dane z Chin. Prognozujemy, że produkcja przemysłowa spowolniła do 3,0% r/r w maju z 5,6% w kwietniu, dynamika sprzedaży detalicznej zmniejszyła się do 15,0 r/r z 18,4% w kwietniu, a wzrost inwestycji w aglomeracjach miejskich spowolnił nieznacznie do 4,3% r/r w maju z 4,7% w kwietniu. W kierunku spadku wszystkich dynamik oddziaływały efekty podwyższonej bazy sprzed roku. Niemniej jednak dane potwierdzą, że ożywienie w Chinach ma wciąż ograniczony charakter, co zwiększa prawdopodobieństwo zastosowania przez rząd narzędzi wspierających wzrost gospodarczy (por. MAKROMAPA z 22.05.2023). Dane z Chin będą w naszej ocenie neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

We wtorek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w kwietniu. Oczekujemy zmniejszenia nadwyżki na rachunku obrotów bieżących do 1391 mln EUR wobec 1643 mln EUR w marcu, będącego wynikiem przede wszystkim niższych sald obrotów towarowych i transferów z UE. Prognozujemy, że dynamika eksportu spadła z 15,5% r/r w marcu do 5,2% w kwietniu, a tempo spadku importu pogłębiło się z -3,0% r/r do -7,5%. Spadek obu dynamik będzie efektem oddziaływania efektów wysokiej bazy oraz będzie spójny z publikacją słabych danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej za kwiecień. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W czwartek opublikowane zostaną finalne dane o inflacji w Polsce. Oczekujemy, że inflacja ukształtuje się zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wyniesie 13,0% r/r w maju wobec 14,7% w kwietniu. Zgodnie ze wstępnymi danymi spadek inflacji miał szeroki zakres i został odnotowany we wszystkich



głównych kategoriach: „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. W kierunku zmniejszenia inflacji oddziaływał także spadek inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami obniżyła się w maju do 11,4% r/r wobec 12,2% w kwietniu. Uważamy, że publikacja danych o inflacji będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

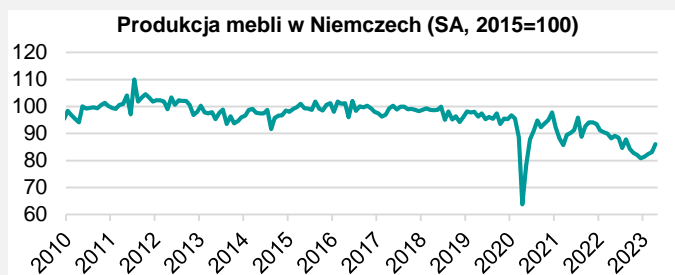
W zeszłym tygodniu

Saldo bilansu handlowego w Chinach zmniejszyło się w maju do 65,8 mld USD wobec 90,2 mld USD w kwietniu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (92,0 mld USD). Dynamika eksportu zmniejszyła się do -7,5% r/r wobec 8,5%, a dynamika importu wzrosła do -4,5% wobec -7,9%, kształtując się odpowiednio poniżej i powyżej oczekiwań rynku (-0,4% w przypadku eksportu i -8,0% w przypadku importu). Wyraźne pogorszenie wyników w chińskim eksporcie jest spójne z naszą oceną z poprzednich miesięcy, zgodnie z którą jego perspektywy pozostają niekorzystne z uwagi na obserwowane osłabienie popytu zewnętrznego, w szczególności ze strony USA i UE, które odpowiadają za ok. jedną trzecią chińskiej sprzedaży zagranicznej. Z kolei dane wskazujące na zwiększenie dynamiki importu są zgodne z naszym scenariuszem zakładającym, że w kolejnych miesiącach dynamika chińskiego importu osiągnie najprawdopodobniej dodatnie wartości, wspierana przez stopniowe ożywienie popytu wewnętrznego. 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 perspektyw 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 5,4% r/r

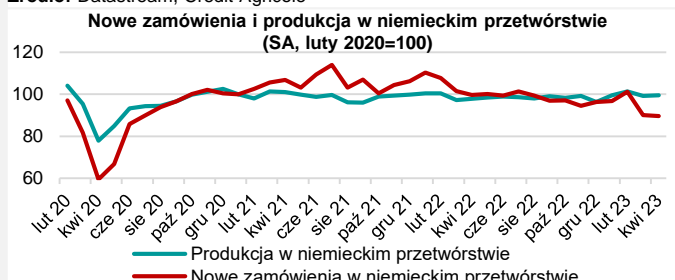
wobec 3,0% w 2022 r., co będzie zgodne z ustalonym przez chiński rząd celem dla tempa wzrostu PKB na poziomie „ok. 5%” (por. MAKROmapa z 06.03.2023).

Indeks ISM poza przetwórstwem w USA zmniejszył się w maju do 50,3 pkt. wobec 51,9 pkt. w kwietniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku 52,3 pkt. Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów wszystkich czterech jego składowych: dla aktywności biznesowej, nowych zamówień, zatrudnienia i czasu dostaw. W danych na szczególną uwagę zasługuje spadek indeksu dla cen dóbr pośrednich wykorzystywanych w amerykańskich usługach do najniższego poziomu od maja 2020 r., czyli od pierwszej fazy pandemii. Choć indeks pozostaje nadal wyraźnie powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności, to naszym zdaniem sygnalizuje on słabnącą presję inflacyjną w amerykańskiej gospodarce. Wyniki badań koniunktury w amerykańskim sektorze usług stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA spowolni w II kw. 2023 r. do 0,7% wobec wzrostu o 1,3% w I kw.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki. Dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się w kwietniu do 0,3% m/m wobec -2,1% w marcu (rewizja w górę z -3,4%), kształtując się poniżej oczekiwań rynku (0,5%). W kierunku zwiększenia tempa wzrostu produkcji przemysłowej oddziaływała jej wyższa dynamika w przetwórstwie i w budownictwie, podczas gdy przeciwny wpływ miało jej obniżenie w energetyce. W ujęciu sektorowym na uwagę zasługuje dalszy wzrost produkcji w kategorii „meble” (po uwzględnieniu efektów sezonowych produkcja w tej kategorii osiągnęła



Źródło: Datastream, Credit Agricole



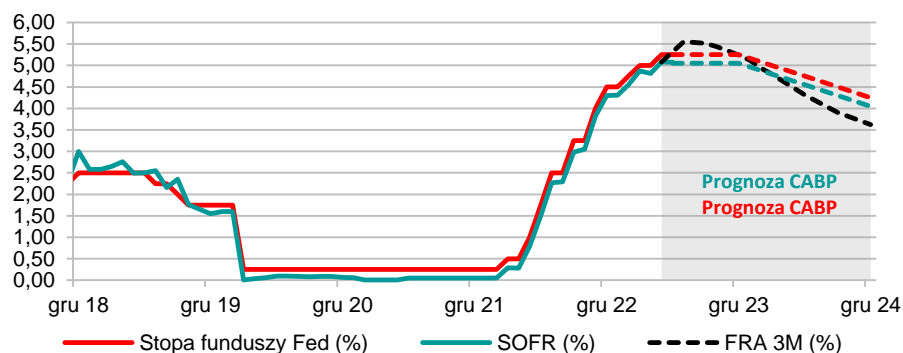
Źródło: Datastream, Credit Agricole

najwyższy poziom od sierpnia 2022 r.). Będzie to czynnik wspierający aktywność w polskiej branży meblarskiej, która jest ważnym dostawcą dóbr pośrednich do Niemiec. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o zamówieniach w przetwórstwie, których dynamika zwiększyła się w kwietniu do -0,4% m/m wobec -10,9% w marcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (3,0%). Spadek zamówień został odnotowany w przypadku zamówień zagranicznych (zarówno ze strefy euro jak i spoza obszaru wspólnej waluty), podczas gdy zamówienia krajowe zwiększyły się. W ujęciu sektorowym najsilniejszy spadek zamówień odnotowano w działach „pozostały sprzęt transportowy” (-34,0% - z uwagi na efekty wysokiej bazy wygenerowane w poprzednich miesiącach), „maszyny i urządzenia” (-6,2% m/m), „podstawowe substancje farmaceutyczne oraz leki” (-5,9%) oraz „metalowe wyroby gotowe, z wyłączeniem maszyn i urządzeń” (-5,0%). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. bilansu handlu zagranicznego w Niemczech, którego saldo zwiększyło się w kwietniu do 18,4 mld EUR wobec 14,9 mld EUR w marcu. W marcu odnotowano wzrost zarówno dynamiki importu (-1,7% m/m w kwietniu wobec -5,5% w marcu), jak i eksportu (1,2% wobec -6,0%), co w naszej ocenie trudno jeszcze interpretować jako pierwsze oznaki ożywienia aktywności w niemieckim handlu zagranicznym. Czynnikiem oddziałującym w kierunku ograniczenia aktywności w światowym handlu, które dotyka niemiecki przemysł, pozostaje efekt dostosowania poziomu zapasów do słabszej koniunktury. Kwietniowe dane z niemieckiej gospodarki są spójne z naszą prognozą wzrostu PKB w Niemczech w II kw. (0,1% kw/kw wobec -0,3% w I kw.).

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. Podobnie jak w poprzednich miesiącach, treść komunikatu wskazuje, że wysoka inflacja ma dla Rady nadal znaczenie drugorzędne i głównym celem polityki pieniężnej jest niedopuszczenie do nadmiernego spowolnienia wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach. Uważamy, że wraz z postępującym spadkiem inflacji bazowej (odnotowanym również w ubiegłotygodniowym komunikacie) rośnie prawdopodobieństwo zasygnalizowania przez Radę końca cyklu podwyżek. Taka zmiana, znajdująca odzwierciedlenie w wyraźnej zmianie tonacji komunikatu po posiedzeniu i wypowiedziach prezesa NBP, może nastąpić w lipcu br. i będzie zdeterminowana przez publikację danych o czerwcowej inflacji oraz wyniki lipcowej projekcji NBP (por. MAKROpuls z 06.06.2023). W środę odbyła się zwyczajowa konferencja prasowa, na której prezes NBP A. Głapiński odnotował silny spadek inflacji w maju br. Stwierdził on jednocześnie, że jeżeli inflacja obniży się poniżej poziomu 10% i jeśli będzie pewne, że będzie ona spadać również w najbliższych kwartałach, to pojawi się możliwość obniżki stóp procentowych. W naszym scenariuszu zakładamy, że inflacja osiągnie jednocyfrowy poziom we wrześniu br. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą do końca 2023 r. stopy procentowe NBP nie ulegną zmianie. Jest to spójne z naszym scenariuszem zakładającym, że w kolejnych miesiącach inflacja będzie kształtowała się w łagodnym trendzie spadkowym osiągając 7,0% r/r w grudniu br. Naszym zdaniem, w warunkach oczekiwanego ożywienia gospodarczego w II poł. roku, które nasili się w 2024 r. i będzie oddziaływać w kierunku zwiększenia presji płacowej i inflacyjnej, przestrzeń do redukcji stóp procentowych w II poł. br. będzie bardzo ograniczona. Dostrzegamy jednak ryzyko obniżki stóp procentowych na posiedzeniu w listopadzie br. w przypadku publikacji projekcji inflacji wskazującej na szybsze od wcześniejszych oczekiwań NBP obniżanie się dynamiki cen.

Jak duży będzie spadek kursu USDPLN?

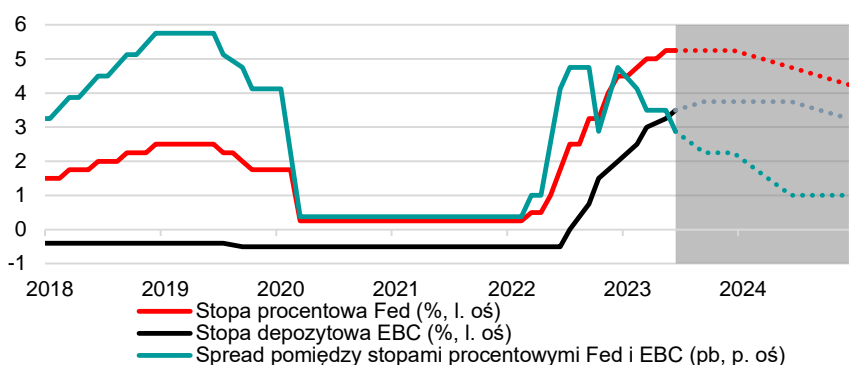
Po fali wyraźnego osłabienia dolara względem euro w marcu i kwietniu, kurs EURUSD ponownie znacząco obniżył się w maju. Głównymi czynnikami sprzyjającymi umocnieniu dolara w maju były rosnące prawdopodobieństwo osiągnięcia porozumienia w sprawie podniesienia limitu długu USA (ostatecznie doszło do niego na początku czerwca) oraz nasilenie oczekiwań rynkowych na podwyżki stóp procentowych w USA. Na początku maja, scenariuszem wycenianym przez rynki było zakończenie cyklu zacieśniania polityki pieniężnej (ze stopą procentową w przedziale 5,00%-5,25%). W międzyczasie rynki zaczęły wyceniać prawdopodobieństwo kolejnej podwyżki stóp procentowych na posiedzeniu w lipcu na ok. 65%. W rezultacie kurs EURUSD osiągnął na koniec maja poziom 1,07 (najniżej od połowy marca br.). Poniżej przedstawiamy nasz scenariusz dla kształtowania się kursu EURUSD i USDPLN na najbliższe kwartały.



Patrząc historycznie, kurs dolara miał sezonową tendencję do umocnienia się w maju. W tym roku majowa aprecjacja dolara była silniejsza niż zazwyczaj z uwagi na czynniki wspomniane powyżej. Z kolei w czerwcu dolar wykazuje sezonową tendencję do osłabienia się. Z tego względu potencjał do dalszego umocnienia dolara w krótkim okresie jest naszym

Źródło: Reuters, Credit Agricole

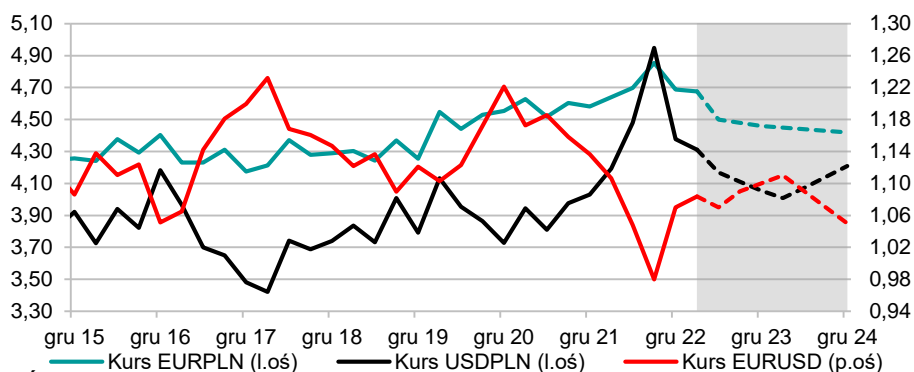
zdaniem ograniczony. Niemniej jednak kluczowym elementem kształtującym kurs EURUSD będą zmieniające się oczekiwania rynkowe w kontekście decyzji FOMC. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że stopy procentowe w USA pozostaną na obecnym poziomie do końca br. Uważamy, że wydzźwięk konferencji po czerwcowym posiedzeniu FOMC oraz opublikowane wówczas najnowsze prognozy makroekonomiczne członków FOMC potwierdzą taki scenariusz. W takim przypadku, oczekiwania rynku na kolejne podwyżki stóp procentowych w USA powinny osłabić się, co będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu kursu EURUSD w krótkim okresie. Dostrzegamy jednocześnie ryzyko, że wydzźwięk konferencji po czerwcowym posiedzeniu będzie bardziej jastrzębi od naszych oczekiwań (m.in. w odpowiedzi na lepsze od oczekiwań majowe dane z amerykańskiego rynku pracy) i jednocześnie zasygnalizuje możliwość dalszego zacieśniania polityki pieniężnej w USA. Materializacja takiego scenariusza alternatywnego będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku dalszej aprecjacji dolara względem euro. Dodatkowym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu rentowności amerykańskich obligacji i umocnienia kursu dolara w krótkim okresie będzie oczekiwany przez nas znaczący wzrost podaży obligacji przez rząd USA. Emisja długu zostanie zrealizowana w celu odbudowania bufora płynnościowego, który został wyczerpany w ciągu ostatnich tygodni na rzecz finansowania bieżących wydatków publicznych w warunkach przedłużających się negocjacji dotyczących podniesienia limitu zadłużenia. Podsumowując, podtrzymujemy naszą prognozę kursu EURUSD na koniec czerwca równą 1,07 (z lekkim ryzykiem w dół), która kształtuje się blisko jego obecnych poziomów.



Źródło: Refinitiv, Credit Agricole

Oczekujemy, że w II poł. br. gospodarka USA wpadnie w techniczną recesję. PKB spadnie naszym zdaniem (w ujęciu zannualizowanym) o 1,3% w III kw. i 0,8% w IV kw. Analizując epizody poprzednich recesji w USA można zauważyć, że kurs dolara osłabiał się lub pozostawał relatywnie stabilny w czasie pierwszych sześciu miesięcy każdej recesji od 1980 r. (z

wyjątkiem tej w 2001 r.). Oczekujemy, że wspomniane powyżej tendencje historyczne będą czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu kursu EURUSD w II poł. br. Dodatkowym czynnikiem oddziałującym w kierunku osłabienia dolara względem euro będzie malejący spread pomiędzy poziomem stóp procentowych w USA i strefie euro (por. wykres). Prognozujemy, że stopy w USA już nie wzrosną, podczas gdy EBC podniesie naszym zdaniem stopy procentowe w strefie euro jeszcze o łączenie 50 pb w najbliższych miesiącach. Malejąca różnica pomiędzy poziomem stóp w USA i strefie euro będzie sprzyjała odpływowi kapitału z USA oddziałując w kierunku deprecjacji dolara. Uwzględniając zarysowane powyżej tendencje oczekujemy, że kurs EURUSD wzrośnie do 1,10 na koniec br.



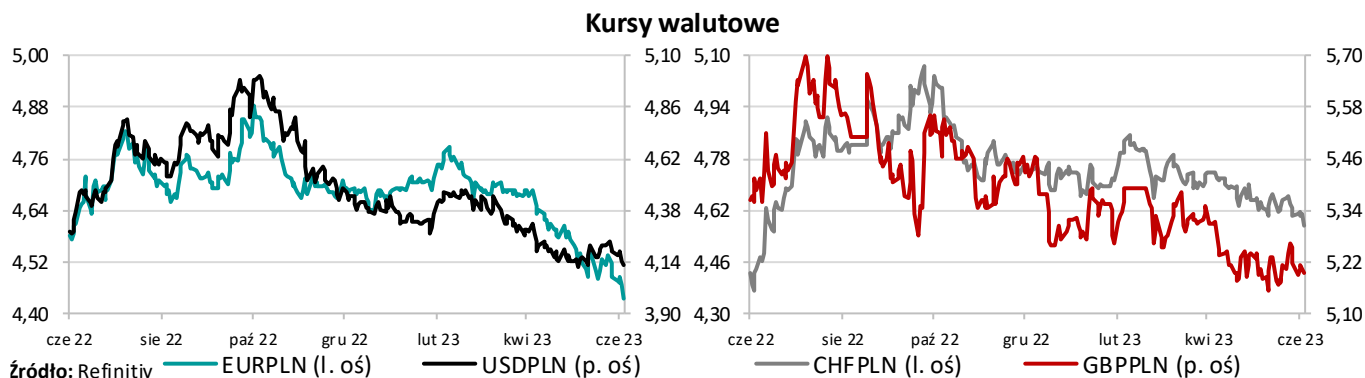
Źródło: Reuters, Credit Agricole

Oczekujemy, że z początkiem 2024 r. koniunktura w USA będzie się wyraźnie poprawiała. Jednocześnie uważamy, że na przełomie IV kw. br. i I kw. 2024 r. ponownie mogą ujawnić się obawy rynkowe o trwałość ożywienia w strefie euro. Zwiększenie popytu na energię zimą będzie oddziaływało w kierunku wzrostu cen energii i pogorszenia perspektyw wzrostu gospodarczego

w obszarze wspólnej waluty. Rozbieżności w tempie wzrostu gospodarczego w USA i strefie euro będą

oddziaływały w kierunku ponownego umocnienia dolara względem euro. W rezultacie prognozujemy, że kurs EURUSD obniży się do 1,05 na koniec 2024 r. Uwzględniając naszą prognozę kursu EURPLN (zrewidowaną nieznacznie w dół z uwagi na odnotowaną ostatnio aprecjację złotego, por. tabela kwartalna) oczekujemy, że kurs USD wyniesie 4,05 na koniec br. i 4,21 na koniec 2024 r. (por. wykres i tabela kwartalna).

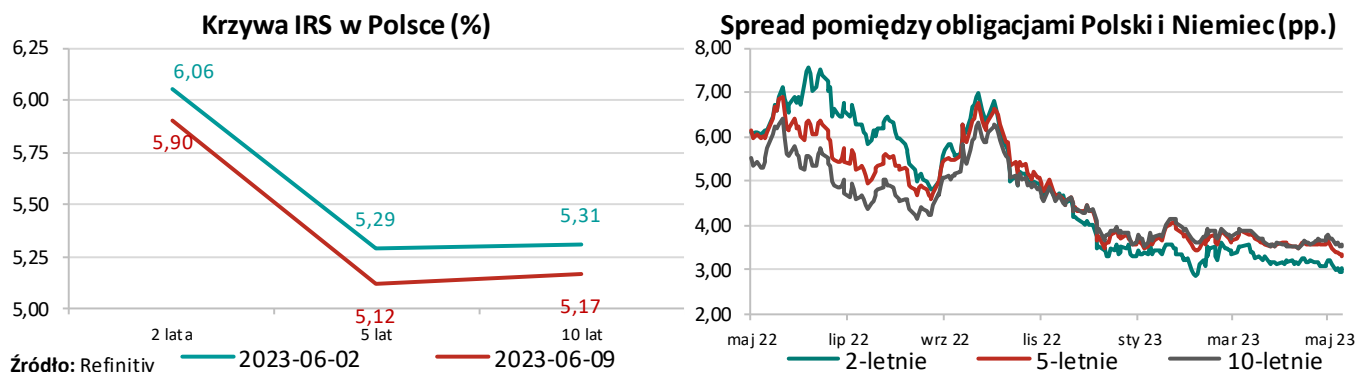
Wydźwięk konferencji po posiedzeniu FOMC może osłabić złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,4360 (umocnienie złotego o 1,1%). Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie spadkowym w ślad za rosnącym kursem EURUSD. Umocnieniu euro względem dolara sprzyjało obniżenie światowej awersji do ryzyka, które znalazło odzwierciedlenie w spadku indeksu VIX. Posiedzenie RPP, a także wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji prasowej nie miały istotnego wpływu na kurs złotego. W czwartek i piątek, w warunkach ograniczonej aktywności krajowych inwestorów z uwagi na długi weekend, złoty ponownie umacniał się. W rezultacie kurs EURPLN przebił granicę 4,44 i ukształtował się najniżej od końca 2020 r.

W tym tygodniu kluczowe dla kursu polskiej waluty będzie zaplanowane na wtorek posiedzenie FOMC. Jastrzębi wydźwięk konferencji po posiedzeniu będzie lekko negatywny dla kursu złotego. Z kolei konferencja po czwartkowym posiedzeniu EBC będzie oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z kraju i świata będą naszym zdaniem neutralne dla kursu polskiej waluty.

Posiedzenia FOMC i EBC w centrum uwagi rynków



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS obniżyły się do 5,90 (spadek o 1pb), 5-letnie do 5,12 (spadek o 17pb), a 10-letnie do 5,17 (spadek o 14pb). W ubiegłym tygodniu doszło do spadku stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Zmniejszeniu rentowności obligacji na rynkach bazowych sprzyjało obniżenie oczekiwań części inwestorów na dalsze podwyżki stóp procentowych przez główne

Jak duży będzie spadek kursu USDPLN?

banki centralne, co było kontynuacją tendencji sprzed dwóch tygodni nasilonych przez publikacje niższych od oczekiwań danych o inflacji w strefie euro (por. MAKROmapa z 05.06.2023). Posiedzenie RPP, a także wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji prasowej nie miały istotnego wpływu na krzywą. W piątek stawki IRS kontynuowały spadki.

W tym tygodniu, w centrum uwagi inwestorów będą posiedzenia FOMC i EBC. Uważamy, że pierwsze z nich będzie oddziaływać w kierunku wzrostu stawek IRS podczas gdy drugie może przyczynić się do podwyższonej zmienności na rynku. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje będą naszym zdaniem neutralne dla krzywej.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych
Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	6,75
Kurs EURPLN*	4,58	4,70	4,73	4,72	4,85	4,71	4,67	4,69	4,71	4,70	4,68	4,59	4,53	4,50
Kurs USDPLN*	4,27	4,48	4,63	4,70	4,95	4,77	4,48	4,38	4,33	4,45	4,31	4,16	4,23	4,21
Kurs CHFPLN*	4,45	4,69	4,86	4,80	5,01	4,76	4,74	4,72	4,70	4,72	4,71	4,66	4,64	4,62
Inflacja CPI (r/r, %)	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	
Inflacja bazowa (r/r, %)	8,5	9,1	9,3	9,9	10,7	11,0	11,4	11,5	11,7	12,0	12,3	12,2	11,4	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	14,9	10,4	7,1	10,9	9,8	6,6	4,4	0,9	1,8	-1,0	-3,1	-6,4	-3,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	24,7	25,6	25,5	25,5	24,6	23,1	21,1	20,5	20,1	18,2	10,3	6,8	4,0	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	23,6	19,9	18,4	21,5	21,9	18,3	18,4	15,5	15,1	10,8	4,8	3,4	2,3	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	13,5	13,0	15,8	12,7	14,5	13,0	13,9	10,3	13,5	13,6	12,6	12,1	12,7	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,4	2,2	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,2	1,1	0,8	0,5	0,4	0,5	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,4	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,2	5,0	
Saldo ROB (mln EUR)	-1373	-273	-1070	-2847	-2208	-416	262	-2530	2133	1410	1643	1391		
Eksport (r/r, % EUR)	27,5	22,4	20,9	28,1	26,5	23,2	24,2	10,6	13,1	13,5	15,5	5,2		
Import (r/r, % EUR)	33,8	28,1	21,7	29,6	31,4	24,1	18,3	11,3	5,1	2,3	-3,0	-7,5		

* 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	-0,3	-0,2	2,3	2,8	5,1	1,2	3,1	
Konsumpcja (% r/r)	6,8	6,7	1,1	-1,1	-2,0	-3,5	0,7	2,0	3,3	-0,7	3,0	
Inwestycje (% r/r)	5,4	7,1	2,5	5,4	5,5	2,2	4,0	4,4	5,0	4,0	4,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	5,6	6,4	9,0	3,9	3,2	3,0	3,9	5,0	6,2	3,8	3,8	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	8,2	7,7	0,7	-4,6	-3,1	2,5	4,0	6,2	-0,1	4,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	4,0	3,8	0,6	-0,5	-1,0	-2,1	0,4	1,0	1,8	-0,4	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,7	1,1	0,4	1,2	0,6	0,3	0,6	0,9	0,9	0,7	0,7
	Eksport netto (pp.)	-1,4	-0,7	0,8	1,7	4,3	3,9	0,9	0,7	0,2	2,4	-0,1
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	5,0	5,1	5,5	5,2	5,5	5,4	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,3	0,6	-0,9	0,3	1,5	1,0	0,5	0,0	0,6	0,7	-1,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	9,7	11,8	14,6	12,3	14,3	12,8	11,4	9,9	12,1	12,1	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	6,90	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	4,50	4,48	4,46	4,69	4,46	4,42	
USDPLN**	4,19	4,48	4,95	4,38	4,31	4,21	4,11	4,05	4,38	4,05	4,21	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 13.06.2023 r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Czerwiec	-10,7		-12,7
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Kwiecień	1643	1391	1537
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Maj	0,4	0,1	0,2
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Maj	0,4	0,3	0,4
Środa 14.06.2023 r.						
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	-4,1		1,0
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Czerwiec	5,25	5,25	5,25
Czwartek 15.06.2023 r.						
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Maj	18,4	15,0	13,9
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Maj	4,7	4,3	4,4
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Maj	5,6	3,0	4,1
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Maj	13,0	13,0	13,0
14:15	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Czerwiec	3,75	4,00	4,00
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	202		
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	-31,8		-15,8
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Maj	0,4		-0,1
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Czerwiec	-10,4		-12,0
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Maj	79,7		79,6
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Maj	0,5	0,1	0,1
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Kwiecień	-0,1		0,2
Piątek 16.06.2023 r.						
11:00	Strefa euro	Wynagrodzenia (% r/r)	I kw.	5,1		
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Maj	6,1	6,1	6,1
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Maj	12,2	11,4	11,5
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Czerwiec	59,2	60,0	60,5

* 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