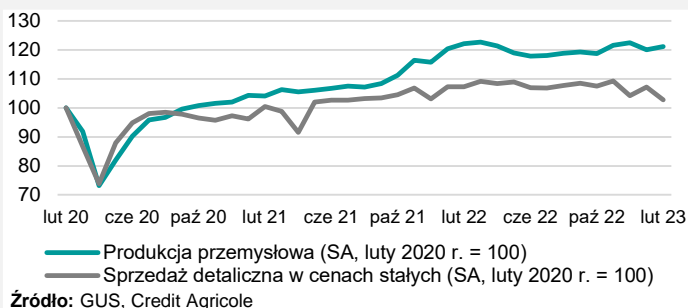


W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie dzisiejsza publikacja danych o marcowej produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w Polsce.**

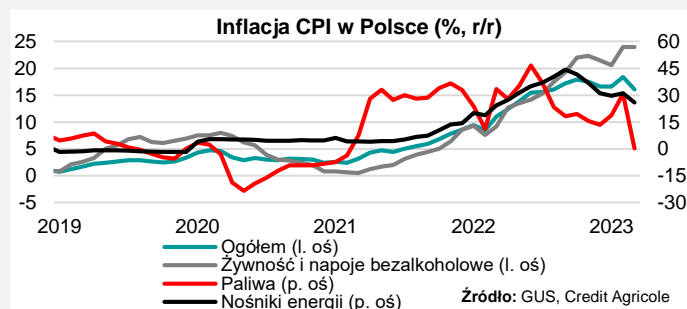
Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do -0,7% r/r wobec -1,2% w lutym. W kierunku spowolnienia

tempa spadku produkcji oddziaływała poprawa koniunktury w przetwórstwie przemysłowym odnotowana w badaniu GUS. Oczekujemy, że tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w cenach bieżących zmniejszyło się do 6,6% r/r w marcu wobec 10,8% w lutym. W kierunku spowolnienia wzrostu sprzedaży oddziaływało pogorszenie nastrojów konsumenckich oraz wyhamowanie wzrostu cen detalicznych. Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej kształtuje się powyżej konsensusu (-1,9%), a tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. Z kolei publikacja danych o sprzedaży detalicznej będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków finansowych.



- Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie publikacja wstępnych danych o kwietniowej inflacji w Polsce.** Naszym zdaniem zmniejszyła się ona do 15,0% r/r wobec 16,1% w marcu. Niższa inflacja w kwietniu wynikać będzie przede wszystkim z efektów

wysokiej bazy sprzed roku (głównie w przypadku cen żywności i opału) związanych z wybuchem wojny w Ukrainie. Z kolei inflacja bazowa ukształtowała się naszym zdaniem w kwietniu na poziomie zbliżonym do tego obserwowanego w marcu (12,3% r/r) wskazując na utrzymującą się wciąż wysoką presję inflacyjną. Nasza prognoza jest zgodna z konsensusem rynkowym, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

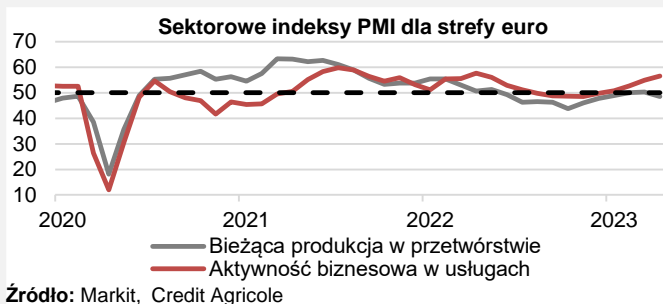


- W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** W piątek opublikowane zostaną dane o inflacji PCE. Uważamy, że zmniejszyła się ona do 4,1% r/r w marcu z 5,0% w lutym, na co złożyły się niższa dynamika cen nośników energii i spadek inflacji bazowej (4,5% r/r wobec 4,6% w lutym). W czwartek poznamy z kolei wstępny szacunek amerykańskiego PKB w I kw. Zakładamy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego wyniosło 2,2% w I kw. wobec 2,6% w IV kw. 2022 r. Do jego wyhamowania przyczynił się głównie niższy wkład zmiany zapasów. Prognozujemy, że zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się w marcu o 0,8% m/m wobec spadku o 1,0% w lutym. Uważamy, że w kierunku wzrostu zamówień oddziaływał wyższy popyt na dobra konsumpcyjne. Oczekujemy, że dane dotyczące sprzedaży nowych domów (627 tys. w marcu wobec 640 tys. w lutym), podobnie jak inne marcowe dane z rynku nieruchomości (patrz poniżej) wskażą na lekki spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Oczekujemy, że zarówno indeks Conference Board (104,0 pkt. w kwietniu wobec 104,2 pkt. w marcu) oraz finalny indeks Uniwersytetu Michigan (63,5 pkt. wobec 62,0 pkt. w marcu) potwierdzą, że nastroje gospodarstw domowych są wciąż relatywnie słabe w związku z obawami o skalę oczekiwanego spowolnienia gospodarczego w USA. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.

W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane ze strefy euro i Niemiec. Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB w strefie euro zmniejszyła się do -0,1% w I kw. z 0,0% w IV kw. Dodatkowych informacji nt. wzrostu gospodarczego w strefie euro dostarczy wstępny szacunek PKB w Niemczech. Oczekujemy, że dynamika PKB zwiększyła się do -0,3% kw/kw w I kw. z -0,4% w IV kw. Dostrzegamy istotne ryzyko w górę dla tych prognoz związanych z poprawą koniunktury obserwowaną w wynikach badania PMI w I kw. (patrz poniżej). W piątek poznamy również inflację HICP w Niemczech. Zgodnie z konsensusem zmniejszyła się ona do 7,7% r/r w kwietniu z 7,8% w marcu. Dzisiaj opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług. Rynek oczekuje, że wartość indeksu zwiększyła się do 93,4 pkt. w kwietniu z 93,3 pkt. w marcu. Uważamy, że publikacja danych o PKB w strefie euro i Niemczech będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i cen polskiego długu, z kolei pozostałe publikacje będą neutralne dla rynków finansowych.

W zeszłym tygodniu

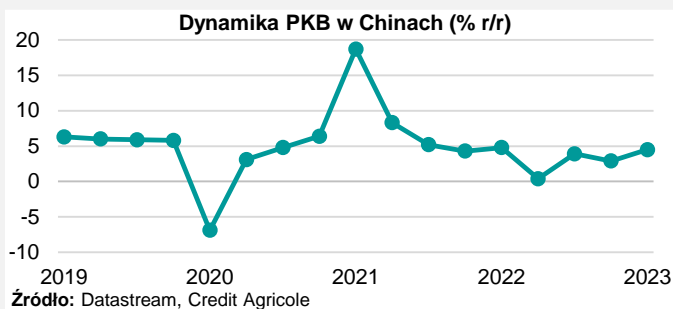
Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w kwietniu do 54,4 pkt. wobec 53,7 pkt. w marcu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (53,9 pkt.). Tym samym jest to czwarty miesiąc z rzędu, kiedy indeks



Źródło: Markit, Credit Agricole

uksztaltował się powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Podobnie jak przed miesiącem, wzrost zagregowanego indeksu PMI był efektem wyższej składowej dla aktywności biznesowej w usługach, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie. Zgodnie z komunikatem ożywienie gospodarcze ma nierównomierny charakter. Aktywność w usługach rośnie w najszybszym tempie od maja 2022 r., podczas gdy produkcja w przetwórstwie po dwóch miesiącach wzrostów odnotowała w kwietniu najszybszy spadek od grudnia 2022 r. W efekcie, sygnalizowana przez dane PMI różnica w tempie wzrostu aktywności pomiędzy usługami a przetwórstwem osiągnęła w kwietniu najwyższą wartość od 2009 r. W ujęciu geograficznym poprawę koniunktury odnotowano w Niemczech, we Francji, a także w pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem. Z punktu widzenia sytuacji polskiego eksportu szczególnie istotne są tendencje w Niemczech, gdzie indeks PMI dla przetwórstwa zmniejszył się w kwietniu do 44,0 pkt. wobec 44,7 pkt. w marcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (45,5 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, zatrudnienia, zapasów oraz czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miał wzrost wkładu składowej dla nowych zamówień. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje dalsze, wyraźne skrócenie czasu dostaw, co świadczy o zanikających barierach podażowych. Wsparcie dla takiej oceny stanowi coraz szybszy spadek cen dóbr pośrednich. Co ciekawe, choć składowa dla cen dóbr finalnych również się obniża, czemu sprzyja słaby popyt, to nadal pozostaje ona powyżej granicy 50 pkt. Oznacza to, że firmy wykorzystują spadek cen dóbr pośrednich do zwiększenia swoich marż. Wskaźnik dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy nie zmienił się w kwietniu w porównaniu do maja i od czterech miesięcy pozostaje powyżej granicy 50 pkt. Ubiegłotygodniowe wyniki badań koniunktury w strefie euro stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu PKB w strefie euro zmniejszy się w 2023 r. do 0,6% wobec 3,5% w 2022 r., a w 2024 r. wzrośnie do 1,2% (por. MAKROmapa z 17.04.2023).

▮ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały istotne dane z Chin.** PKB zwiększył się w I kw. o 4,5% r/r wobec wzrostu o 2,9% w IV kw. (2,2% kw/kw w I kw. wobec 0,6% w IV kw. – rewizja w górę z 0,0%), kształtując się powyżej oczekiwań rynku (odpowiednio 4,0% r/r i 2,2% kw/kw) i naszej prognozy (odpowiednio 3,6%



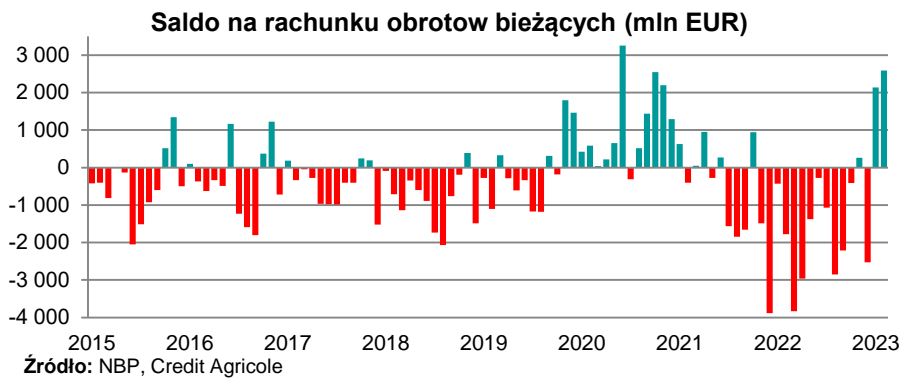
r/r i 2,1% kw/kw). Słabsze od oczekiwań rynku okazały się natomiast dane o produkcji przemysłowej (3,9% r/r w marcu wobec 2,4% w okresie styczeń-luty, przy oczekiwaniach równych 4,7%) i inwestycjach w aglomeracjach miejskich (5,1% wobec 5,5%; 5,8%), podczas gdy dane o sprzedaży detalicznej ukształtowały się wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego (10,6% wobec 3,5%; 8,0%). Tym samym dynamika sprzedaży detalicznej osiągnęła najwyższy poziom od lipca 2021 r. Istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku jej wzrostu było silne zwiększenie sprzedaży detalicznej w gastronomii, czemu sprzyjały efekty niskiej bazy sprzed roku. Na uwagę zasługuje również wolniejszy od oczekiwań wzrost produkcji przemysłowej, który ograniczany jest przez spowolnienie aktywności w górnictwie. Ubiegłotygodniowe dane wskazują, że ożywienie w Chinach jest wciąż we wczesnej fazie, stąd widzimy przestrzeń do przyspieszenia wzrostu w II kw., zwłaszcza uwzględniając efekty niskiej bazy sprzed roku. Czynnikiem wspierającym wzrost będą również odnotowany w I kw. silny wzrost akcji kredytowej oraz poprawiająca się sytuacja na rynku pracy. Ubiegłotygodniowe dane są spójne z naszą prognozą, zgodnie z którą dynamika PKB w Chinach zwiększy się w 2023 r. do 5,0% r/r wobec 3,0% w 2022 r., co będzie zgodne z ustalonym przez chiński rząd celem dla tempa wzrostu PKB na poziomie „ok. 5%” (por. MAKROmapa z 06.03.2023).

▮ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Dane o nowych pozwoleniach na budowę (1413 tys. w marcu wobec 1550 tys. w lutym), rozpoczętych budowach domów (1420 tys. wobec 1432 tys.) i sprzedaży domów na rynku wtórnym (4,44 mln wobec 4,55 mln) potwierdziły naszą ocenę, że odnotowane w lutym ożywienie na amerykańskim rynku nieruchomości było krótkotrwałe (por. MAKROmapa z 17.04.2023). Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA spowolniło w I kw. 2023 r. do 2,2% wobec 2,7% w IV kw. 2022 r.

▮ **Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw zmniejszyła się w marcu do 12,6% r/r wobec 13,6% w lutym, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (12,4%) i poniżej naszej prognozy (12,9%).** W ujęciu realnym, po skorygowaniu o zmiany cen, wynagrodzenia w firmach zmniejszyły się w marcu o 3,0% r/r wobec spadku o 4,1% w lutym. Dane o strukturze wzrostu wynagrodzeń w marcu wskazują, że głównym źródłem jego obniżenia była niższa dynamika płac w dziale „górnictwo i wydobywanie”, co w naszej ocenie wynikało z ustąpienia efektu wypłaconych w lutym premii w górnictwie (por. MAKROpuls z 21.04.2023). Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw zmniejszyła się do 0,5% r/r w marcu wobec 0,8% w lutym, kształtując się wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego równego naszej prognozie (0,7%). W porównaniu z lutym zatrudnienie zmniejszyło się w marcu o 9,5 tys. osób., co było najsilniejszym odnotowanym w marcu spadkiem od 2020 r. Największy spadek zatrudnienia w ujęciu rocznym miał miejsce w działach „budownictwo” oraz „przetwórstwo przemysłowe”, co naszym zdaniem wskazuje na nasilające się procesy restrukturyzacyjne w tych branżach. Zmniejszenie dynamiki zatrudnienia oraz wolniejszy spadek realnych płac w sektorze przedsiębiorstw złożyły się na zwiększenie realnej dynamiki funduszu płac w przedsiębiorstwach (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia skorygowanego o zmiany cen) do -2,5% r/r w marcu wobec -3,3% w lutym. W konsekwencji w całym I kw. br. realna dynamika funduszu płac

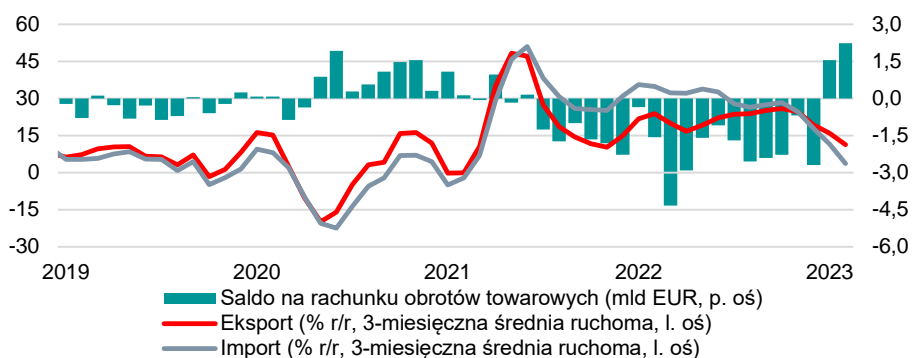
spadła do -2,5% r/r wobec -2,0% w IV kw. 2022 r. Dane są zatem spójne z naszą prognozą realnego spadku dynamiki konsumpcji (do -2,0% r/r w I kw. wobec -1,5% w IV kw.).

Co wynika z dobrych danych o bilansie handlowym?



Zgodnie z danymi NBP saldo na polskim rachunku obrotów bieżących (dalej: ROB) zwiększyło się w lutym do 2586 mln EUR wobec 2133 mln EUR w styczniu. Luty był tym samym drugim miesiącem z rzędu, w którym Polska odnotowała nadwyżkę na ROB. Jednocześnie warto zwrócić uwagę, że historycznie dodatnie saldo na ROB było rzadko

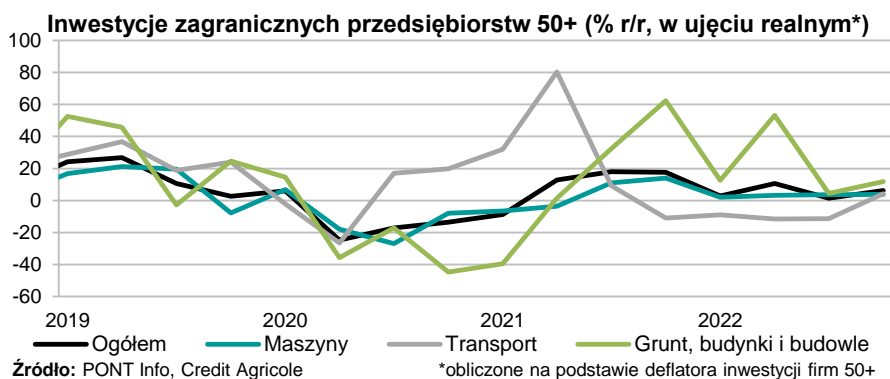
obserwowane w przypadku Polski. Najdłuższy ciąg nadwyżek został odnotowany na początku pandemii COVID-19 w 2020 r., za co odpowiadał dobry bilans handlu zagranicznego.



Na początku br. obserwujemy podobną sytuację – wzrost salda na polskim ROB powiązany ze zwiększeniem salda obrotów towarowych, które w lutym osiągnęło najwyższą wartość w historii (2243 mln EUR). Dane NBP dotyczące ROB podawane są w ujęciu nominalnym (tj. w cenach bieżących). Do wzrostu nominalnego salda handlowego

przyczyniły się różnice w zmianach cen eksportu i importu (tzw. *terms-of-trade*). Zgodnie z komunikatem NBP, w przypadku obu wskaźników obserwowane jest wyhamowanie tempa wzrostu cen, jednak ceny eksportu nadal rosną szybciej niż importu, podbijając saldo obrotów towarowych. W lutym odnotowano mniejszy spadek nominalnej dynamiki eksportu (10,0% r/r w lutym wobec 13,1% w styczniu) niż importu (-5,4% wobec 5,1%). Zgodnie z komunikatem NBP, w ujęciu realnym (tj. po wyeliminowaniu wpływu zmian cen) eksport zwiększył się w porównaniu do lutego ub. r., podczas gdy import spadł.

Spadek importu jest efektem osłabienia popytu krajowego znajdującego odzwierciedlenie w niższym imporcie zarówno dóbr konsumpcyjnych, jak i pośrednich (m.in. żelaza, stali, półproduktów z tworzyw sztucznych). Zgodnie z komunikatem NBP wartość importu była również ograniczana przez niższy import produktów rolnych z Ukrainy, niemniej naszym zdaniem znaczenie tego czynnika było ograniczone. Z kolei za ożywienie eksportu odpowiadała głównie wyższa sprzedaż zagraniczna w branży motoryzacyjnej, głównie części samochodowych, akumulatorów litowo-jonowych oraz samochodów. Warto zwrócić uwagę, że wyższy eksport we wspomnianych kategoriach mógł być po części reeksporem. Zgodnie z komunikatem NBP w lutym odnotowano duży wzrost importu w kategorii obejmującej środki transportu, związany z utrzymującym się wysokim wzrostem eksportu.

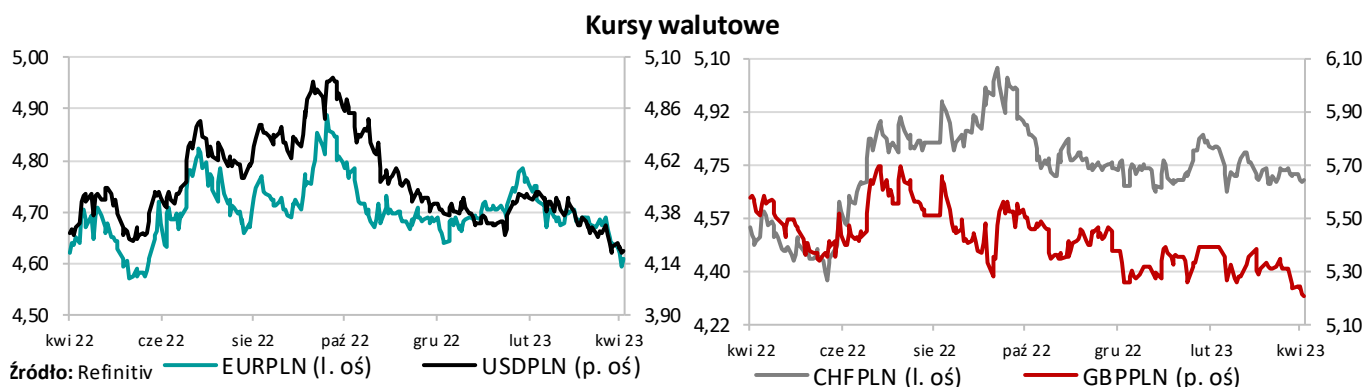


Uważamy, że w najbliższych miesiącach korzystne tendencje w zakresie kształtowania się salda handlowego utrzymają się. Eksport będzie napędzany przez oczekiwane przez nas ożywienie gospodarcze u głównych partnerów handlowych Polski (por. MAKROmapa z 17.04.2023), w szczególności w Niemczech. Pierwsze sygnały takiego ożywienia były widoczne w

danych o produkcji przemysłowej w Niemczech (por. MAKROmapa z 11.04.2023). W ujęciu sektorowym na uwagę zasługują kolejne oznaki ożywienia w niemieckiej branży chemicznej, gdzie aktywność w ostatnich miesiącach była silnie obniżona z uwagi na wysokie ceny gazu i energii. Obserwowany jest również dalszy, silny wzrost aktywności w branży motoryzacyjnej, wspierany przez większą dostępność dóbr pośrednich i krótsze czasy dostaw. Czynnikiem dodatkowo wspierającym wzrost eksportu z Polski w średnim okresie będzie oczekiwany przez nas utrzymujący się napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski (por. MAKROmapa z 11.04.2023). W ostatnich kwartałach dynamika inwestycji przedsiębiorstw zagranicznych 50+ w kategorii „grunt, budynki i budowle” utrzymywała się na wysokim poziomie, a w IV kw. ub. r. ponownie przyspieszyła (por. wykres). Uważamy, że wysoka aktywność inwestycyjna zagranicznych firm w tej kategorii jest bezpośrednio powiązana z procesem geograficznej reorientacji procesu produkcji przez globalne przedsiębiorstwa europejskie, m.in. w celu zwiększenia bezpieczeństwa łańcuchów dostaw po wybuchu pandemii COVID-19. Reorientacja ta, która naszym zdaniem będzie się realizowała w kolejnych kwartałach będzie korzystna dla polskich przedsiębiorstw, które będą zwiększać sprzedaż do dotychczasowych klientów lub nowych odbiorców, np. poprzez częściowe przejmowanie roli dostawcy komponentów/materiałów od przedsiębiorstw zlokalizowanych dotychczas w innych krajach. Takie procesy inwestycyjne będą oddziaływały w kierunku trwałego zwiększenia eksportu z Polski. Jednocześnie oczekujemy, że z uwagi na osłabienie popytu krajowego, dynamika importu będzie utrzymywała się w I poł. br. na obniżonym poziomie, przyspieszając dopiero w II poł. roku.

Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej tendencje, oddziałujące w kierunku utrzymywania się salda handlowego na wysokim poziomie, zrewidowaliśmy w górę naszą prognozę salda ROB oraz wkład eksportu netto do PKB (por. tabela kwartalna). Oczekujemy, że skumulowane saldo na ROB za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zwiększy się do -1,1% w 2023 r. wobec -3,0% w 2022 r., a w 2024 r. obniży się nieznacznie do -2,3%. Z uwagi na oczekiwany przez nas wzrost importu (względem obserwowanego obecnie jego spadku w ujęciu rocznym) w II poł. br. nadwyżki na saldzie obrotów handlowych i ROB ponownie przekształcą się w deficyty. Niemniej jednak kształtowanie się salda na ROB na wyższym poziomie od naszych wcześniejszych oczekiwań będzie stanowiło ryzyko w dół dla naszej prognozy kursu EURPLN do końca 2023 r. Niemniej jednak z uwagi na podwyższoną niepewność dotyczącą kształtowania się globalnych warunków gospodarczych i rynkowych na razie nie rewidujemy naszej prognozy kursu złotego.

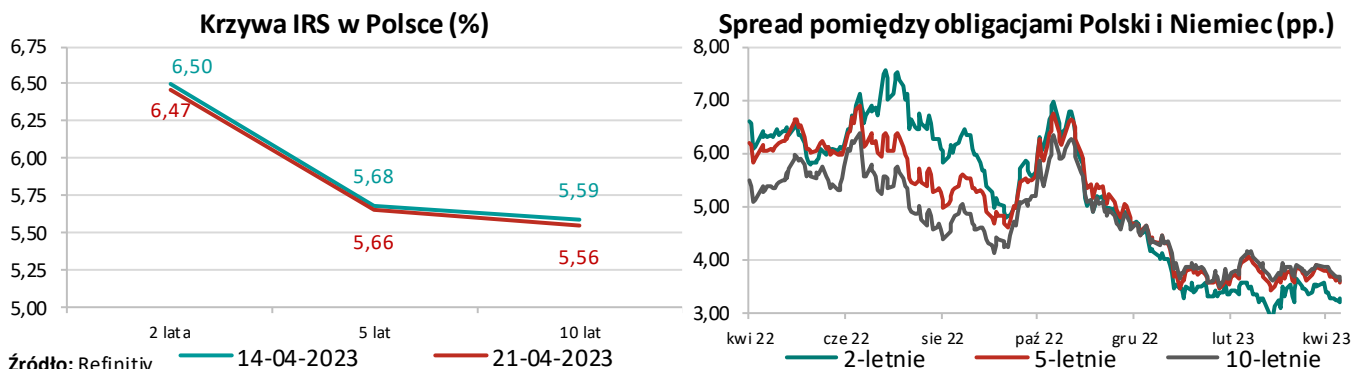
Dane o PKB w strefie euro i w Niemczech mogą umocnić złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,6102 (umocnienie złotego o 0,6%). W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN kształtował się w wyraźnym trendzie spadkowym w ślad za rosnącym kursem EURUSD, co było kontynuacją tendencji obserwowanych dwa tygodnie temu (por. MAKROMapa z 17.04.2023). Umocnieniu euro względem dolara sprzyjało dalsze obniżenie światowej awersji do ryzyka związane m.in. ze zmniejszeniem obaw inwestorów o stabilność światowego systemu bankowego. Piątkowa publikacja wstępnych indeksów PMI dla strefy euro nie miała istotnego wpływu na rynek walutowy.

W tym tygodniu kluczowe dla kursu złotego będą zaplanowane na piątek publikacje wstępnych danych o PKB w strefie euro i w Niemczech. W przypadku realizacji naszych niższych od konsensusu rynkowego prognoz dane mogą sprzyjać umocnieniu złotego. Pozytywna dla kursu polskiej waluty może być również dzisiejsza publikacja krajowych danych o produkcji przemysłowej. W centrum uwagi inwestorów będą także krajowe dane o inflacji w Polsce, choć nie oczekujemy aby miały one istotny wpływ na rynek. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki nie będą miały istotnego wpływu na kurs złotego. Istotnym czynnikiem determinującym kurs polskiej waluty pozostaną informacje dotyczące przebiegu działań wojennych w Ukrainie. Ważnym czynnikiem wpływającym na kurs złotego będą również informacje dotyczące stabilności światowego systemu bankowego.

Krajowe dane o produkcji przemysłowej pozytywne dla stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 6,47 (spadek o 3pb), 5-letnie do 5,66 (spadek o 2pb), a 10-letnie do 5,56 (spadek o 3pb). W ubiegłym tygodniu stawki IRS charakteryzowały się niską na tle ostatnich tygodni zmiennością, czemu sprzyjał relatywnie ubogi kalendarz wydarzeń makroekonomicznych. W piątek odbyły się dwie aukcje długu (podstawowa i uzupełniająca), na których Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2-, 5-, 10- i 25-letnich terminach zapadalności za 9,6 mld PLN przy popycie równym 11,8 mld PLN. Aukcje nie miały istotnego wpływu na krzywą.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą zaplanowane na piątek publikacje wstępnych danych o PKB w strefie euro i w Niemczech, które mogą sprzyjać spadkowi stawek IRS. Przeciwny wpływ może mieć natomiast dzisiejsza publikacja krajowych danych o produkcji przemysłowej. Wstępne dane o inflacji w Polsce, w przypadku realizacji naszej prognozy zgodnej z konsensusem rynkowym, będą neutralne dla krzywej. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na stawki IRS. Ważnym czynnikiem oddziałującym na krzywą dochodowości pozostaną informacje dotyczące przebiegu działań wojennych w Ukrainie. Istotnym czynnikiem wpływającym na stawki IRS będą również informacje dotyczące stabilności światowego systemu bankowego.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	mar 22	kwi 22	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23
Stopa referencyjna NBP* (%)	3,50	4,50	5,25	6,00	6,50	6,50	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
Kurs EURPLN*	4,64	4,67	4,58	4,70	4,73	4,72	4,85	4,71	4,67	4,69	4,71	4,70	4,68	4,60
Kurs USDPLN*	4,19	4,43	4,27	4,48	4,63	4,70	4,95	4,77	4,48	4,38	4,33	4,45	4,31	4,19
Kurs CHFPLN*	4,54	4,55	4,45	4,69	4,86	4,80	5,01	4,76	4,74	4,72	4,70	4,72	4,71	4,69
Inflacja CPI (r/r, %)	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	
Inflacja bazowa (r/r, %)	6,9	7,7	8,5	9,1	9,3	9,9	10,7	11,0	11,4	11,5	11,7	12,0	12,3	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	15,4	12,3	14,9	10,4	7,1	10,9	9,8	6,6	4,4	0,9	1,8	-1,2	-0,7	
Inflacja PPI (r/r, %)	21,9	24,1	24,7	25,6	25,5	25,5	24,6	23,1	21,1	20,5	20,1	18,4	11,1	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	22,0	33,4	23,6	19,9	18,4	21,5	21,9	18,3	18,4	15,5	15,1	10,8	6,0	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	12,4	14,1	13,5	13,0	15,8	12,7	14,5	13,0	13,9	10,3	13,5	13,6	12,6	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,4	2,8	2,4	2,2	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,2	1,1	0,8	0,5	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,8	5,6	5,4	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	
Saldo ROB (mln EUR)	-3828	-2963	-1373	-273	-1070	-2847	-2208	-416	262	-2530	2133	2586		
Eksport (r/r, % EUR)	13,3	16,7	27,5	22,4	20,9	28,1	26,5	23,2	24,2	10,6	13,1	10,0		
Import (r/r, % EUR)	31,8	35,9	33,8	28,1	21,7	29,6	31,4	24,1	18,3	11,3	5,1	-5,4		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2022				2023				2022	2023	2024	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	8,6	5,8	3,6	2,0	-0,8	0,2	2,4	2,9	5,1	1,2	3,1	
Konsumpcja (% r/r)	6,7	6,4	0,9	-1,5	-2,0	-1,0	0,5	2,0	3,3	-0,2	3,0	
Inwestycje (% r/r)	4,7	6,6	2,0	4,9	-0,5	0,2	1,4	2,6	5,0	1,2	4,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	4,2	5,2	6,9	2,0	2,8	3,5	3,7	4,8	6,2	3,7	3,8	
Import (ceny stałe, % r/r)	9,4	6,9	6,0	0,2	-1,5	0,1	2,5	4,0	6,2	1,4	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	1,8	-0,1	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,6	1,0	0,3	1,0	-0,1	0,0	0,2	0,6	0,9	0,2	0,7
	Eksport netto (pp.)	-2,7	-0,7	0,6	0,9	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 24.04.2023 r.						
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Marzec	-1,2	-0,7	-1,9
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	18,4	11,1	11,0
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Marzec	10,8	6,0	7,4
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Kwiecień	93,3		94,0
Wtorek 25.04.2023 r.						
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Marzec	7,4	7,0	7,2
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Luty	-0,4		
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Marzec	640	627	630
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Kwiecień	-5,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Kwiecień	104,2	104,0	104,2
Środa 26.04.2023 r.						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Marzec	5,5	5,4	5,4
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Marzec	-1,0	0,8	0,8
Czwartek 27.04.2023 r.						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Kwiecień	0,70		
14:30	USA	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	I kw.	2,6	2,2	2,0
Piątek 28.04.2023 r.						
10:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	I kw.	-0,4	-0,3	0,2
10:00	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Kwiecień	16,1	15,0	15,0
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	I kw.	0,0	-0,1	0,2
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	7,8		7,7
14:30	USA	Inflacja PCE (% r/r)	Marzec	5,0	4,1	
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE (% r/r)	Marzec	4,6	4,5	4,5
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Marzec	-0,1		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Kwiecień	43,8		43,5
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Kwiecień	63,5	63,5	63,5

* 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