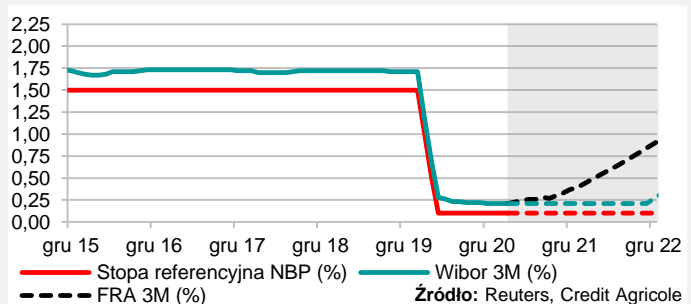


## W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. W komunikacie najprawdopodobniej poruszony zostanie temat inflacji

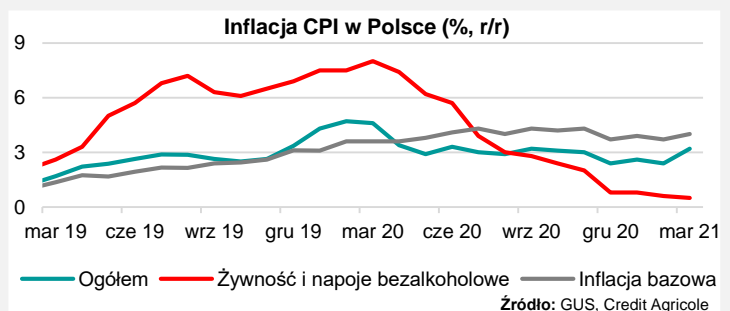


kształtującej się obecnie powyżej ścieżki przedstawionej w marcowej projekcji NBP i jej wpływu na perspektywy polityki pieniężnej. Uważamy, że fragment komunikatu mówiący o „braku wyraźnego i trwałszego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP” może ulec modyfikacji, tak aby uwzględnić realizujące się w ostatnich tygodniach osłabienie kursu złotego, a następnie jego umocnienie. Naszym zdaniem nastawienie RPP prezentowane w komunikacie nie ulegnie znaczącym zmianom w porównaniu do marca, wskazując na stabilizację stóp procentowych w najbliższych kwartałach. Tym samym oczekujemy, że publikacja komunikatu będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.




- W środę opublikowane zostaną Minutes z ostatniego posiedzenia FOMC.** Uważamy, że dokument nie dostarczy nowych informacji względem komunikatu i konferencji po posiedzeniu. W Minutes zwrócona zostanie uwaga, że ożywienie gospodarcze w ostatnim czasie nieznacznie przyspieszyło, niemniej sytuacja w sektorach najsilniej dotkniętych pandemią pozostaje trudna. Jednocześnie dokument podkreśli, że ożywienie gospodarcze w kolejnych kwartałach zależeć będzie od dalszego przebiegu pandemii, w tym od postępu programu szczepień. Dodatkowo, powtórzona zostanie kwestia, iż FED traktuje swój cel inflacyjny (2%) jako średni poziom inflacji w długim okresie. Innymi słowy po okresie inflacji kształtującej się poniżej celu inflacyjnego, Rezerwa Federalna dopuszcza przejściowe odchylenie się inflacji powyżej poziomu 2%. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy stabilizację stóp procentowych na obecnym poziomie co najmniej do końca 2023 r. Jednocześnie oczekujemy, że FED utrzyma obecną skalę prowadzonego przez siebie skupu aktywów do końca br. Uważamy, że Minutes nie dostarczy nowych informacji w kontekście perspektyw polityki pieniężnej w USA, a ich publikacja nie spotka się z reakcją rynkową.

## W zeszłym tygodniu

- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w marcu do 3,2% r/r wobec 2,4% w lutym, kształtując się wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego równego naszej prognozie (2,9%).** GUS opublikował częściowe dane nt. struktury

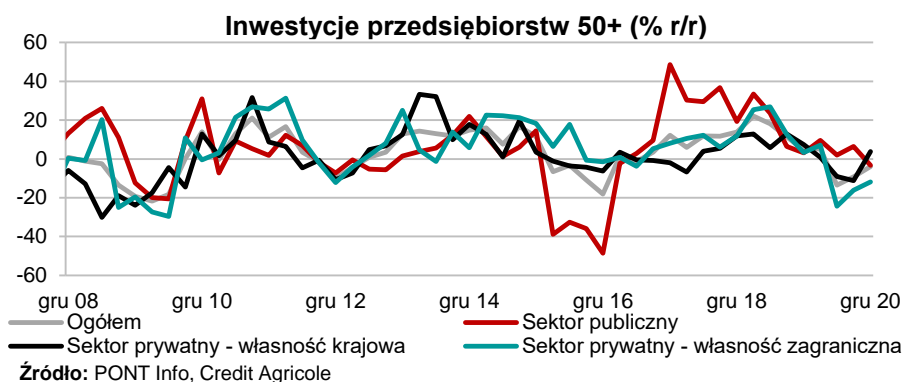


inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. W kierunku wzrostu inflacji oddziaływało zwiększenie dynamiki cen paliw (7,6% r/r w marcu wobec -3,7% w lutym) oraz nośników energii (4,2% r/r w marcu wobec 4,1% w lutym), a także wyższa inflacja bazowa, która zgodnie z naszymi

- szacunkami wyniosła w marcu 4,0% r/r wobec 3,7% w lutym (w naszej ocenie efekt proinflacyjnego wpływu III fali pandemii na część kategorii). Przeciwny wpływ na inflację miał natomiast spadek dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych (0,5% r/r w marcu wobec 0,6% w lutym). W najbliższych miesiącach oczekujemy dalszego wzrostu inflacji wspieranego przez zwiększenie dynamiki cen paliw oraz żywności. W konsekwencji uważamy, że w II kw. inflacja zwiększy się do 3,9% wobec 2,7% w I kw., a w maju br. przejściowo przekroczy ona poziom 4% (por. MAKROmapa z 29.03.2021).
-  **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zwiększyła się w marcu do 1,3% r/r wobec 0,9% w lutym, kształtując się zgodnie z konsensusem rynkowym i poniżej naszej prognozy (1,4%).** Wzrost inflacji wynikał z wyższej dynamiki cen nośników energii i usług, podczas gdy przeciwny wpływ miała niższa dynamika cen dóbr przemysłowych oraz żywności. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach inflacja w strefie euro będzie kształtowała się w trendzie wzrostowym i w IV kw. br. wyniesie 2,0% r/r. W konsekwencji prognozujemy, że w całym 2021 r. inflacja zwiększy się średniorocznie do 1,5% r/r wobec 0,3% w 2020 r.
  -  **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa wzrósł w marcu do 54,3 pkt. wobec 53,4 pkt. w lutym, kształtując się poniżej naszej prognozy (55,5 pkt.) i konsensusu rynkowego (55,4 pkt.).** Osiągnął on tym samym najwyższy poziom od stycznia 2018 r. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, czasu dostaw, zatrudnienia), podczas gdy wkład składowej dla zapasów materiałów nie zmienił się. Marzec był trzecim z rzędu miesiącem, w którym odnotowano przyspieszenie wzrostu zamówień ogółem, w tym eksportowych, do czego w znacznym stopniu przyczyniło się ożywienie w światowym handlu i związany z tym szybki wzrost aktywności w przetwórstwie przemysłowym w strefie euro. Struktura marcowego PMI wskazuje na narastającą barierę podażową, która w najbliższych miesiącach będzie ograniczać wzrost produkcji w przetwórstwie przemysłowym. Składowa dla czasu dostaw obniżyła się w marcu do poziomu najniższego w historii badań. Efektem wydłużonego czasu dostaw i niezrealizowanego popytu są narastające zaległości produkcyjne oraz przyspieszenie wzrostu cen produkcji sprzedanej (por. MAKROpuls z 01.04.2021). Dane stanowią wsparcie dla naszej ścieżki kwartalnego PKB, zgodnie z którą w II poł. br., wraz z rosnącą dostępnością materiałów i odblokowywaniem globalnym łańcuchów dostaw, rosnący popyt zewnętrzny będzie dynamizował produkcję w branżach charakteryzujących się wysokim udziałem eksportu w sprzedaży.
  -  **Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zmniejszył się w marcu do 50,6 pkt. wobec 50,9 pkt. w lutym, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (51,2 pkt.).** Tym samym ukształtował się on na najniższym poziomie od maja 2020 r. sygnalizując, że ożywienie w chińskim przetwórstwie jest coraz słabsze. Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji i czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla zatrudnienia oraz zapasów. W strukturze danych na uwagę zasługuje wyraźny wzrost składowej dla czasu dostaw, która kształtuje się już tylko nieznacznie poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej jego wydłużenie od skrócenia. Tym samym, czas dostaw nadal rośnie, ale wyraźnie wolniej niż w poprzednich miesiącach. Zgodnie z komunikatem wskazuje to na stopniowe rozładowywanie się zatorów w łańcuchach dostaw związanych z pandemią. Mimo to, ze względu na utrzymujący się wysoki popyt, w marcu doszło do dalszego silnego najszybszego od listopada 2017 r. wzrostu cen niektórych surowców i innych dóbr pośrednich wykorzystywanych w produkcji. Oczekujemy, że bariery podażowe będą w najbliższych miesiącach ograniczać skalę ożywienia w chińskim przetwórstwie. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. indeksu CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa, który zwiększył się w marcu do 51,9 pkt. wobec 50,6 pkt. w lutym, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (51,2 pkt.). Dane są spójne z naszą prognozą, zgodnie z którą PKB w Chinach w I kw. br. wzrośnie o 24,8% r/r, ze względu na silne efekty niskiej bazy sprzed roku. Uważamy, że w całym 2021 r. PKB w Chinach zwiększy się o 8,5% wobec wzrostu o 2,3% w 2020 r.

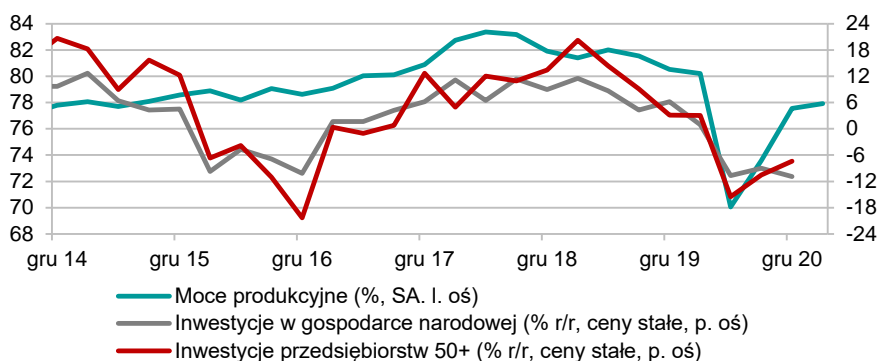
- W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych zwiększyła się do 719 tys. wobec 658 tys. dwa tygodnie temu, co było wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (680 tys.). Liczba kontynuowanych wniosków nie zmieniła się i utrzymała się na poziomie 3,8 mln. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem, które zwiększyło się w marcu o 916 tys. wobec wzrostu o 468 tys. w lutym (rewizja w górę z 379 tys.), kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (wzrost o 630 tys.). Najsilniej zatrudnienie zwiększyło się w turystyce i rekreacji (+280 tys.), czyli dziale, w którym odnotowano największy spadek zatrudnienia podczas pandemii. Wskazuje to na ożywienie aktywności w tym sektorze wraz ze stopniowym wygasaniem pandemii w USA ze względu na rosnącą liczbę zaszczepionych osób (por. COVID Dashboard). Stopa bezrobocia obniżyła się w marcu do 6,0% wobec 6,2% w lutym, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Jednocześnie współczynnik aktywności zawodowej zwiększył się w marcu do 61,5% wobec 61,4% w lutym. Dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA, w połączeniu z danymi o liczbie wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wskazują, że mimo postępującej poprawy sytuacji na amerykańskim rynku pracy nadal znajduje się on daleko od poziomu równowagi. Indeks ISM dla przetwórstwa zwiększył się w marcu do 64,7 pkt. wobec 60,8 pkt. w lutym, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (61,3 pkt.). Tym samym osiągnął on najwyższą wartość od grudnia 1983 r. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów wszystkich 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zatrudnienia, czasu dostaw oraz zapasów). W strukturze danych na uwagę zasługuje zwiększenie składowych dla nowych zamówień oraz bieżącej produkcji do najwyższego poziomu od stycznia 2004 r. Towarzyszy mu dalsze silne wydłużenie czasu dostaw, a także wzrost cen niektórych surowców i innych dóbr pośrednich wykorzystywanych w produkcji. W warunkach silnego wzrostu zamówień i narastających ograniczeń podażowych odnotowano również wzrost składowej dla zaległości produkcyjnych do najwyższego poziomu w historii danych (tj. od stycznia 1993 r.). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również indeks Conference Board, który zwiększył się w marcu do 109,7 pkt. wobec 90,4 pkt. w lutym, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (97,0 pkt.). Silna poprawa nastrojów amerykańskich konsumentów wynikała ze wzrostu składowych indeksu zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Sprzyjało temu stopniowe wygasanie pandemii w USA będące konsekwencją postępującego programu szczepień (por. COVID Dashboard), jak również oczekiwania na przyjęty w marcu pakiet fiskalny J. Bidena (por. MAKROMapa z 15.03.2021). Ubiegłotygodniowe dane stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w I kw. do 4,2% wobec 4,3% w IV kw. Uważamy, że kolejne kwartały przyniosą wyraźne przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego, czemu sprzyjać będzie uruchomienie nowego pakietu fiskalnego w skali 1,9 bn USD. Prognozujemy, że w całym 2021 r. PKB w USA zwiększy się o 5,1% wobec spadku o 3,5% w 2020 r., a w 2022 r. wzrośnie o 2,9%.
- Agencja Standard & Poor's nie opublikowała w ubiegłym tygodniu nowego raportu w sprawie ratingu Polski, utrzymując tym samym długookresowy rating na poziomie A- z perspektywą stabilną.** Stabilizacja ratingu jest neutralna dla kursu złotego i rentowności obligacji.

## Inwestycje przedsiębiorstw na skraju ożywienia?



Zgodnie z danymi opublikowanymi przez GUS dwa tygodnie temu nominalna dynamika inwestycji przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 osób zwiększyła się w IV kw. ub. r. do -5,6% r/r z -8,0% w III kw. Wzrost dynamiki nakładów na środki trwałe był efektem wyższych wkładów inwestycji w energetyce i przetwórstwie. Czynnikiem napędzającym

dynamikę nakładów w niektórych branżach (np. produkcji żywności i napojów, energetyce) były efekty niskiej bazy sprzed roku. W przekroju branżowym nie dostrzegamy korelacji pomiędzy stopniem wykorzystania mocy produkcyjnych i dynamiką nakładów na środki trwałe. Ocena tendencji wzrostu inwestycji wymaga przeanalizowania wzrostu nakładów na środki trwałe według formy własności przedsiębiorstw. W tym celu posłużyliśmy się danymi z bazy PONT Info. Informacje zawarte w bazie danych oparte są na pełnych, oficjalnych danych GUS zawartych w sprawozdaniach F-01 wypełnianych przez przedsiębiorstwa reprezentujące poszczególne działy gospodarki. Zgodnie z danymi PONT Info, do wzrostu dynamiki przedsiębiorstw 50+ w IV kw. ub. r. przyczyniło się przede wszystkim ożywienie inwestycji firm prywatnych – głównie krajowych, w mniejszym stopniu zagranicznych. Jednocześnie wkład inwestycji przedsiębiorstw kontrolowanych przez jednostki sektora publicznego (firmy z dominującym udziałem tego sektora w kapitale przedsiębiorstwa) zmniejszył się w IV kw. Biorąc pod uwagę przebieg pandemii, w tym ostrzejszą od oczekiwań drugą falę oraz podwyższoną niepewność, wzrost dynamiki inwestycji przedsiębiorstw 50+ odnotowany w IV kw. ub. r. był pozytywną niespodzianką.

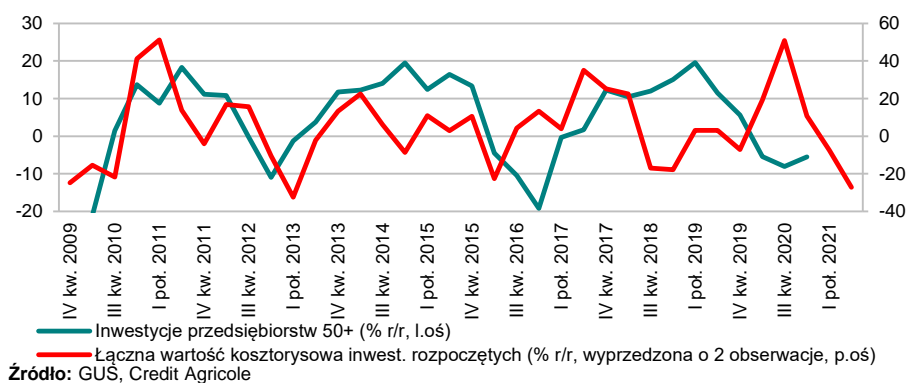


Źródło: GUS, Credit Agricole

W tym kontekście pojawia się pytanie czy tendencje odnotowane w IV kw. były początkiem ożywienia inwestycyjnego, czy też zwiększenie inwestycji w niektórych branżach miało raczej charakter przejściowy. Według danych GUS, odsezonowane wykorzystanie mocy wytwórczych w przetwórstwie wyniosło w I kw. 77,9% i było tylko nieznacznie niższe niż przeciętnie w

2019 r. (81,4%), czyli przed wybuchem pandemii COVID-19. W przeszłości bariera w postaci wysokiego stopnia wykorzystania mocy wytwórczych była głównym czynnikiem skłaniającym firmy do zwiększenia nakładów inwestycyjnych. Tym samym, wykorzystanie mocy produkcyjnych, które zwiększało się nieprzerwanie od II kw. 2020 r. może być sygnałem trwałości ożywienia inwestycyjnego. Jednakże inne wskaźniki, które zaprezentujemy poniżej, sugerują ostrożność przy formułowaniu takiego wniosku.

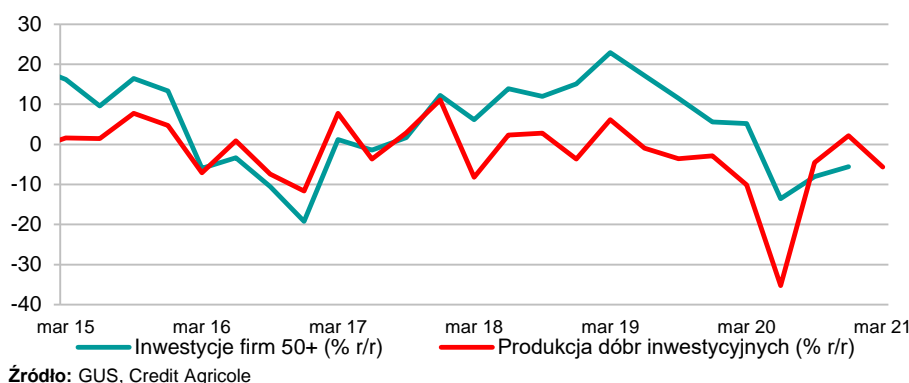
## Inwestycje przedsiębiorstw na skraju ożywienia?



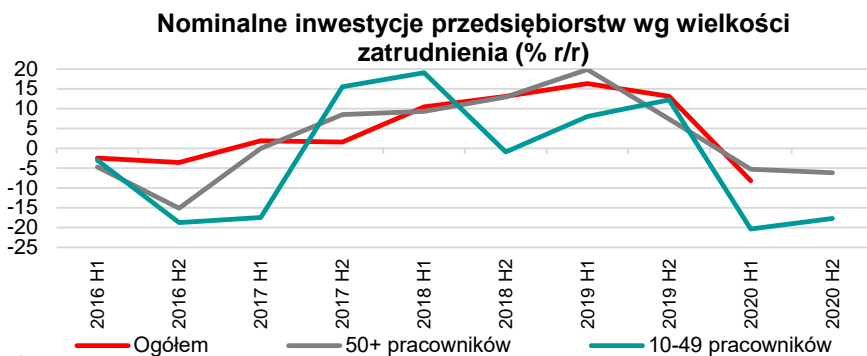
Wskaźnikiem, który jest pomocny w ocenie przyszłych tendencji w zakresie nakładów inwestycyjnych firm jest tzw. łączna wartość kosztorysowa inwestycji rozpoczętych. Jest to wartość nakładów na środki trwałe rozpoczynanych w okresie sprawozdawczym wynikająca z dokumentacji projektowo-kosztorysowej. Na podstawie

historycznych danych można zauważyć, że dynamika wartości kosztorysowej inwestycji rozpoczętych wyprzedzała zmiany w kształtowaniu się tempa wzrostu inwestycji przedsiębiorstw 50+ o około dwa trzy kwartały. Należy jednak pamiętać, że zależność ta osłabiła się w ostatnich trzech latach. W drugiej połowie 2020 r. kosztorysowa wartość inwestycji rozpoczętych wyraźnie zmniejszyła się (o 7,5% r/r w III kw. i 27,1% w IV kw.). Uważamy, że będzie to czynnik hamujący ożywienie w inwestycjach przedsiębiorstw na początku 2021 r. Z kolei wzrost dynamiki nakładów przedsiębiorstw 50+ odnotowany w IV kw. mógł być efektem kończenia projektów inwestycyjnych rozpoczętych na przełomie lat 2019 i 2020. Wówczas tempo wzrostu inwestycji rozpoczętych kształtowało się bowiem na dwucyfrowym poziomie.

Kolejnym źródłem informacji nt. przewidywanego kształtowania się inwestycji przedsiębiorstw jest badanie koniunktury GUS. Ankieta obejmuje tysiące podmiotów z branży przetwórstwa przemysłowego, zatrudniających co najmniej 9 pracowników. Formularz zawiera m.in. pytanie o oczekiwaną przez przedsiębiorstwa zmianę nakładów inwestycyjnych. Wskaźnik koniunktury z ankiety inwestycyjnej liczony jest metodą średniej ważonej ze wszystkich odpowiedzi pojedynczych przedsiębiorstw na to pytanie (indeks ważony przychodami ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów w przetwórstwie przemysłowym). Zgodnie z wynikami ankiety przeprowadzonej w październiku 2020 r., przedsiębiorstwa przewidywały spadek nakładów na środki trwałe w 2021 r. o 4,5% r/r, a zgodnie z wynikami ankiety przeprowadzonej w marcu br. oczekują spadku o 3,8% r/r w 2021 r.. Zarysowane powyżej tendencje obserwowane w badaniach koniunktury dotyczące aktywności inwestycyjnej firm przetwórstwa przemysłowego stanowią czynnik ryzyka w dół dla scenariusza ożywienia inwestycji przedsiębiorstw ogółem w br.



Ponadto, widzimy dwa kolejne czynniki ryzyka dla scenariusza wyraźnego ożywienia inwestycji przedsiębiorstw w 2021 r. Na tle ostatnich lat dynamika produkcji dóbr inwestycyjnych dobrze korelowała z tempem wzrostu nakładów na środki trwałe 50+. W II poł. 2020 r. dynamika tej produkcji kształtowała się w trendzie wzrostowym, z kolei w okresie styczeń-luty 2021 r. obniżyła się sygnalizując podobny kierunek zmian również w przypadku inwestycji.



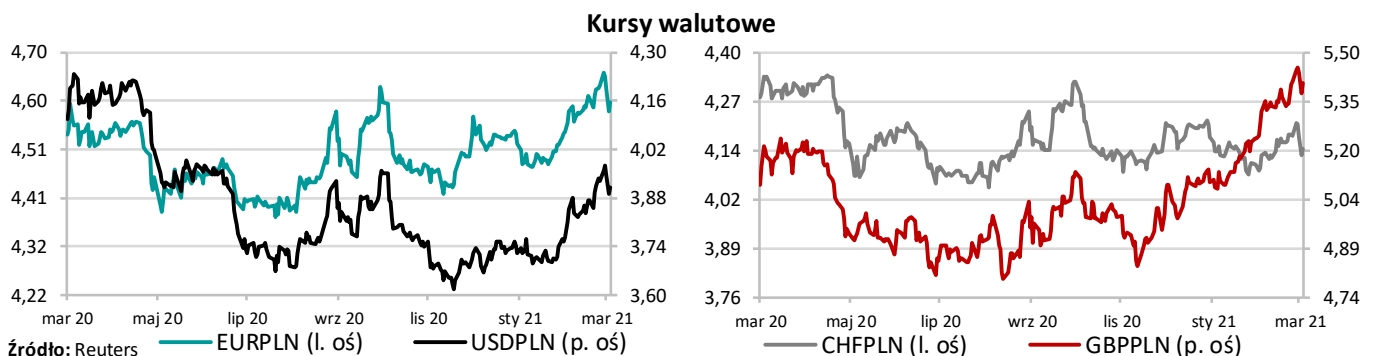
Źródło: PONT Info, GUS, Credit Agricole

Dodatkowo, należy zwrócić uwagę, że inwestycje przedsiębiorstw w II poł. ub. r. były napędzane głównie przez nakłady większych podmiotów (zatrudniających co najmniej 50 pracowników). Z dynamika nakładów mniejszych jednostek (zatrudniających 10-49 pracowników) kształtowała się na silnie ujemnym poziomie (-17,7% r/r w II poł. 2020 r. wobec -20,4% w I

poł. 2020 r.). Choć inwestycje dużych firm stanowią ok. 2/3 całości nakładów przedsiębiorstw ogółem to należy zwrócić uwagę, że klimat inwestycyjny w mniejszych podmiotach nie uległ znaczącej poprawie.

Podsumowując, uważamy, że wzrost dynamiki inwestycji przedsiębiorstw 50+ odnotowany w IV kw. ub. r. nie daje podstawy do rewizji całej naszej ścieżki inwestycji przedsiębiorstw ogółem w 2021 r. Wprawdzie dynamika inwestycji przedsiębiorstw zwiększy się wyraźnie w I kw. br., ale będzie to rezultat przede wszystkim oddziaływania efektów niskiej bazy sprzed roku, a nie zwiększenia skłonności firm do inwestowania. Uwzględniając najnowsze dane uważamy, że roczna dynamika inwestycji firm ogółem będzie kształtowała się blisko zera w I kw. wobec wcześniej zakładanej wciąż ujemnie dynamiki. Tym samym zrewidowaliśmy nieznacznie w górę naszą prognozę inwestycji ogółem tylko w I kw. br. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym od II kw. br. będziemy mieć do czynienia ze wzrostem inwestycji ogółem w ujęciu rocznym. Prognozujemy, że w całym 2021 r. zwiększą się one o 3,8% wobec spadku o 8,4% w 2020 r.

## Kurs EURPLN najwyższy od marca 2009 r.



Źródło: Reuters

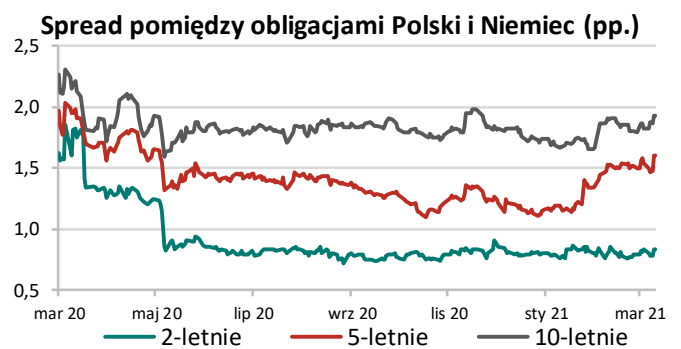
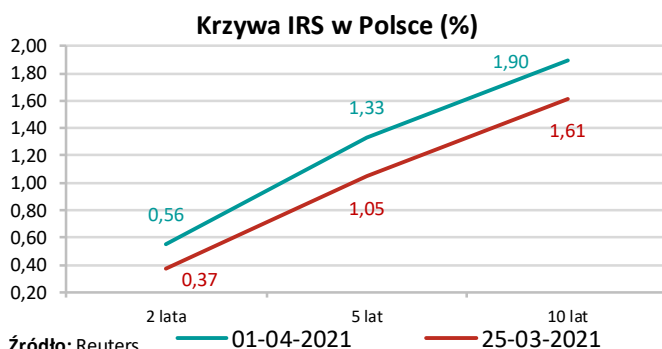
**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,6003 (umocnienie złotego o 0,8%).** Początek ubiegłego tygodnia przyniósł dalsze osłabienie złotego. W efekcie kursu EURPLN przekroczył w poniedziałek poziom 4,67, osiągając najwyższą wartość od marca 2009 r. Od środy mieliśmy do czynienia z wyraźnym umocnieniem złotego wspieranym przez obniżenie światowej awersji do ryzyka, które znalazło odzwierciedlenie w spadku indeksu VIX. Zwiększeniu popytu na ryzykowne aktywa sprzyjały publikacje wyraźne lepszych od konsensusu rynkowego danych o koniunkturze w USA, a także oczekiwania inwestorów na wygasanie pandemii ze względu na rosnącą liczbę zaszczepionych osób. Piątkowa decyzja agencji S&P o utrzymaniu ratingu Polski oraz jego perspektywy została ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, stąd nie miała wpływu na kurs złotego.

Odnotowany w drugiej połowie tygodnia spadek światowej awersji do ryzyka sprzyjał również osłabieniu dolara względem euro, co zakończyło rozpoczęty dwa tygodnie temu wyraźny trend spadkowy kursu EURUSD (por. MAKROmapa z 29.03.2021).

W tym tygodniu kluczowe dla kursu polskiej waluty będzie zaplanowane na środę posiedzenie RPP. Uważamy jednak, że publikacja komunikatu po posiedzeniu nie wpłynie istotnie na kurs złotego. Neutralna dla rynku walutowego będzie naszym zdaniem również publikacja *Minutes* z marcowego posiedzenia FOMC.

Uważamy, że obecny kurs euro względem złotego jest w dalszym ciągu znacząco przewartościowany. Uwzględniając nasze prognozy zakładające silny wzrost PKB w Polsce w najbliższych latach wspierany przez ożywienie w światowym handlu oraz napływ środków w ramach unijnego Funduszu Odbudowy dostrzegamy wysokie prawdopodobieństwo wyraźnego umocnienia złotego wraz z pojawieniem się oznak wygasania III fali pandemii.

## Posiedzenie RPP w centrum uwagi rynku



**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 0,56 (wzrost o 19pb), 5-letnie do 1,33 (wzrost o 28pb), a 10-letnie do 1,90 (wzrost o 29pb).** Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia ze wzrostem stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Zwiększeniu rentowności obligacji na rynkach bazowych sprzyjał spadek światowej awersji do ryzyka i nasilające się obawy inwestorów o wzrost inflacji będący efektem obserwowanego ożywienia gospodarczego. W ubiegłym tygodniu BGK przeprowadził aukcję, na której sprzedał obligacje na rzecz Funduszu Przeciwdziałania Covid-19 o 8-, 13-, 20-letnich terminach zapadalności za 2,69 mld PLN przy popycie równym 2,92 mld PLN. Aukcja nie miała istotnego wpływu na krzywą.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie śródowe posiedzenie RPP. Uważamy jednak, że publikacja komunikatu po posiedzeniu nie będzie miała istotnego wpływu na krzywą. Neutralna dla stawek IRS będzie w naszej ocenie także publikacja *Minutes* z marcowego posiedzenia FOMC.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	mar 20	kwi 20	maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,00	0,50	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Kurs EURPLN*	4,55	4,54	4,44	4,44	4,41	4,40	4,53	4,60	4,47	4,55	4,52	4,52	4,63	4,55
Kurs USDPLN*	4,13	4,15	4,00	3,95	3,74	3,68	3,86	3,95	3,75	3,73	3,72	3,74	3,95	3,89
Kurs CHFPLN*	4,29	4,30	4,16	4,17	4,10	4,07	4,21	4,32	4,13	4,21	4,18	4,11	4,18	4,12
Inflacja CPI (r/r, %)	4,6	3,4	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	2,9	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,6	3,6	3,8	4,1	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,6	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-2,4	-24,6	-16,8	0,5	1,1	1,5	5,7	1,0	5,4	11,1	0,7	2,7	14,7	
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,3	-1,4	-1,7	-0,8	-0,6	-1,3	-1,4	-0,4	-0,2	0,1	1,0	2,0	3,3	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	-7,0	-22,6	-8,6	-1,9	2,7	0,4	2,7	-2,1	-5,3	-0,8	-6,0	-2,7	15,5	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	6,3	1,9	1,2	3,6	3,8	4,1	5,6	4,7	4,9	6,6	4,8	4,5	5,5	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,3	-2,1	-3,2	-3,3	-2,3	-1,5	-1,2	-1,0	-1,2	-1,0	-2,0	-1,7	-1,2	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	6,5	6,4	
Saldo ROB (mln EUR)	805	823	1560	3175	625	1093	1517	2356	2116	430	3258	1692		
Eksport (r/r, %, EUR)	-6,6	-29,6	-19,3	3,9	1,7	1,9	6,1	3,8	10,1	14,8	-2,8	4,6		
Import (r/r, %, EUR)	-3,9	-28,9	-27,3	-7,4	-4,3	-4,7	1,8	-3,5	5,3	13,6	-5,3	3,3		

\* wartość na koniec miesiąca

## Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2020				2021				2020	2021	2022	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	1,9	-8,4	-1,5	-2,8	-1,5	6,9	4,2	4,7	-2,7	3,6	4,9	
Konsumpcja (% r/r)	1,2	-10,8	0,4	-3,2	-0,5	7,1	3,5	3,1	-3,0	3,2	4,1	
Inwestycje (% r/r)	0,9	-10,7	-9,0	-10,9	-6,2	5,4	6,0	6,3	-8,4	3,8	8,2	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,0	-14,5	2,0	8,0	6,7	9,0	4,9	5,8	-2,5	6,5	8,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	0,4	-18,0	-1,0	7,9	6,5	9,1	4,3	4,1	-4,1	5,8	8,9	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,8	-6,2	0,2	-1,7	-0,3	3,9	2,1	1,5	-1,7	1,8	2,3
	Inwestycje (pp.)	0,1	-1,8	-1,7	-2,8	-0,8	0,9	1,0	1,4	-1,6	0,6	1,4
	Eksport netto (pp.)	0,9	1,1	1,7	0,4	0,5	0,7	0,6	1,3	1,0	0,8	0,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,1	2,2	2,9	3,6	3,3	3,0	2,7	2,9	3,6	2,9	2,3	
Stopa bezrobocia (%)**	5,4	6,1	6,1	6,2	6,4	5,7	5,4	5,6	6,2	5,6	5,2	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,7	-1,8	-0,7	0,0	0,0	1,8	0,7	0,5	-0,5	0,8	0,4	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	7,7	3,8	4,8	5,0	2,8	3,3	3,0	3,1	5,3	3,1	5,8	
Inflacja CPI (%)*	4,5	3,2	3,0	2,8	2,7	3,9	3,5	3,3	3,4	3,4	2,4	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,17	0,26	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,26	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,00	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	
EURPLN**	4,55	4,44	4,53	4,55	4,63	4,46	4,42	4,37	4,55	4,37	4,27	
USDPLN**	4,13	3,95	3,86	3,73	3,95	3,81	3,71	3,64	3,73	3,64	3,44	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały



## Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 05.04.2021 r.</b>						
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Marzec	55,3	59,0	58,5
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Luty	2,6	0,3	-0,5
<b>Wtorek 06.04.2021 r.</b>						
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Kwiecień	5,0		6,7
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Luty	8,1		8,1
<b>Środa 07.04.2021 r.</b>						
	<b>Polska</b>	<b>Decyzja o stopach procentowych NBP (%)</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>0,10</b>	<b>0,10</b>	<b>0,10</b>
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Marzec	48,8	48,8	48,8
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Marzec	52,5	52,5	52,5
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Marzec			
<b>Czwartek 08.04.2021 r.</b>						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Luty	1,4		1,0
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Luty	0,0		1,2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	719		690
<b>Piątek 09.04.2021 r.</b>						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	1,7		
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Marzec	-0,2		
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Luty	22,2		
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Luty	-2,5		1,5
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Minutes z posiedzenia RPP</b>	<b>Kwiecień</b>			
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Luty	0,5		0,5
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Luty	4,9		

\* 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 Reuters