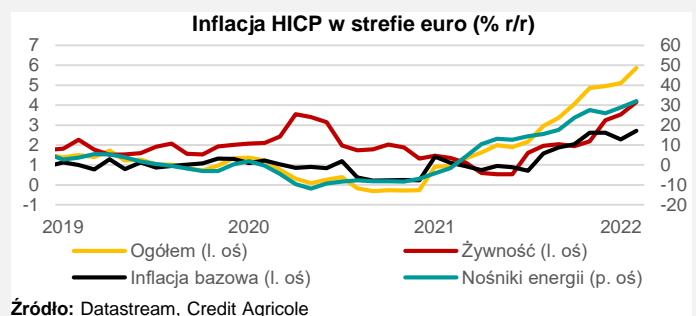
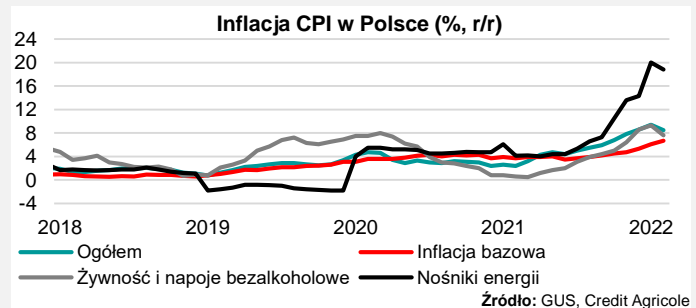


## W tym tygodniu

- W piątek opublikowane zostaną wstępne dane o inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zwiększyła się w marcu do 9,8% r/r wobec 8,5% w lutym.** Uważamy, że wyższa inflacja w marcu wynikać będzie przede wszystkim z silnego zwiększenia dynamiki cen paliw w ślad za znaczącym wzrostem cen ropy naftowej, będącym efektem wybuchu wojny w Ukrainie. Nasza prognoza kształtuje się zgodnie z konsensusem, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W piątek poznamy marcowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI obniżył się w marcu do 53,7 pkt. wobec 54,7 pkt. w lutym, co będzie spójne z lekkim pogorszeniem koniunktury odnotowanym w strefie euro (patrz poniżej). Nasza prognoza kształtuje się powyżej konsensusu (52,8 pkt.), stąd jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W piątek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczne tempo wzrostu cen zwiększyło się w marcu do 7,2% r/r wobec 5,9% w lutym, co wynikało z wyższej inflacji bazowej, a także wzrostu dynamiki cen nośników energii i żywności. We wtorek dodatkowe informacje nt. inflacji w strefie euro dostarczy wstępny szacunek inflacji HICP w Niemczech. Prognozujemy, że zwiększyła się ona do 7,2% r/r w marcu wobec 5,5% w lutym. Nasza prognoza inflacji w strefie euro kształtuje się powyżej oczekiwań rynku (6,5%), a tym samym jej realizacja będzie sprzyjać osłabieniu złotego i wzrostowi rentowności polskich obligacji.
- W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Najważniejszą publikacją będą piątkowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA. Oczekujemy, że wzrosło ono o 500 tys. osób w marcu wobec wzrostu o 678 tys. w lutym, przy spadku stopy bezrobocia do 3,7% w marcu z 3,8% w lutym. Przed piątkową publikacją dodatkowe informacje nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 450 tys. w marcu wobec wzrostu o 475 tys. w lutym). W piątek opublikowany zostanie również indeks ISM dla przetwórstwa. Oczekujemy, że zwiększył się on do 59,0 pkt. w marcu wobec 58,6 pkt. w lutym, co będzie zgodne z wynikami regionalnych badań koniunktury. We wtorek poznamy indeks Conference Board (107,0 pkt. w marcu wobec 110,5 pkt. w lutym), który wskaże na pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych. W środę poznamy z kolei trzeci szacunek amerykańskiego PKB w IV kw. Zakładamy, że będzie on spójny z drugim szacunkiem, zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego wyniosło 7,0% w IV kw. wobec 2,3% w III kw. W czwartek opublikowane zostaną z kolei dane o inflacji PCE. Uważamy, że zwiększyła się ona do 6,5% r/r w lutym z 6,1% w styczniu do czego przyczyniła się m.in. wyższa inflacja bazowa (5,5% wobec 5,2%). Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.
- W tym tygodniu poznamy wyniki badań koniunktury dla chińskiego przetwórstwa.** Zgodnie z konsensusem, indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa obniżył się w marcu do 50,0 pkt. wobec 50,4 pkt. w lutym. Ponadto oczekujemy, że indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa

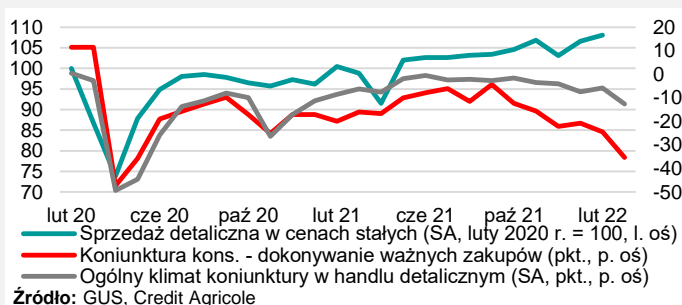


zmniejszył się w marcu do 49,8 pkt. wobec 50,2 pkt. w lutym z uwagi na zakłócenia w łańcuchach dostaw związane z pogorszeniem sytuacji epidemicznej w Chinach. Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych.

**Na piątek zaplanowana jest publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Standard & Poor's.** W październiku 2020 r. agencja utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. Od tego czasu agencja nie opublikowała nowego raportu w sprawie ratingu Polski. W październiku 2020 r., uzasadniając ocenę wiarygodności kredytowej Polski, S&P wskazała na zrównoważony wzrost gospodarczy, wysoki kapitał ludzki, członkostwo Polski w UE, umiarkowane poziomy zadłużenia prywatnego i publicznego, dobre statystyki dotyczące zadłużenia zagranicznego, odpowiedzialną politykę pieniężną, stabilny system bankowy i rozwinięty rynek kapitałowy. Podczas ostatniej oceny agencja nie dostrzegała zagrożeń związanych z obsługą zadłużenia publicznego w średnim okresie, zwracając uwagę na jego niski poziom w porównaniu do innych krajów oraz korzystną strukturę (m.in. mały udział inwestorów zagranicznych). Wśród czynników, których materializacja mogłaby przyczynić się do obniżki ratingu S&P wymienił wyraźne pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego w średnim okresie w następstwie pandemii, przyczyniające się do znaczącego pogorszenia sytuacji w finansach publicznych. Innym czynnikiem ryzyka wskazanym przez S&P jest zmniejszony napływ środków unijnych do Polski, np. ze względu na napięcia na linii Polska-UE. Żaden z powyższych czynników nie zmaterializował się od ostatniej oceny ratingu, a tym samym oczekujemy, że S&P utrzyma w tym tygodniu niezmienny rating Polski i jego perspektywę. W komunikacie mogą znaleźć się jednak fragmenty akcentujące kwestię sporu na linii Polska-UE w obszarze praworządności, w szczególności kwestię uruchomienia środków w ramach KPO, a także wpływ wojny w Ukrainie na polską gospodarkę. Na początku marca, ze względu na wojnę w Ukrainie, agencja S&P obniżyła swoją prognozę wzrostu gospodarczego w Polsce w 2022 r. z 5,0% do 3,6%, co jest spójne z naszą prognozą. Oznacza to, że S&P nie oczekuje aby skala spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce ze względu na wojnę w Ukrainie zagrażała stabilności finansów publicznych. Decyzja agencji zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, a tym samym ewentualna reakcja rynku walutowego i rynku długu na tę decyzję nastąpi dopiero w przyszłym tygodniu.

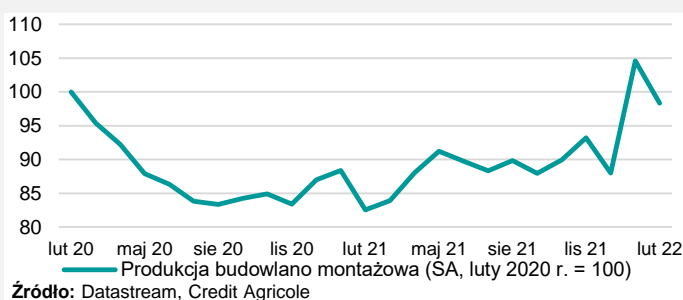
## W zeszłym tygodniu

**Dynamika nominalnej sprzedaży detalicznej w Polsce zmniejszyła się w lutym do 16,5% r/r wobec 20,0% w styczniu, kształtując się na poziomie zbliżonym do konsensusu rynkowego (16,7%) i poniżej naszej prognozy (17,4%).** Sprzedaż detaliczna liczona w cenach stałych zwiększyła się w lutym o 8,1% r/r



wobec wzrostu o 10,6% w styczniu. Po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych sprzedaż detaliczna w cenach stałych zwiększyła się w lutym o 1,4% m/m. Struktura danych wskazuje, że wybuch wojny w Ukrainie przyczynił się do silnego wzrostu sprzedaży w kategorii „paliwa” i „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” i miał jednocześnie negatywny wpływ na dynamikę sprzedaży dóbr trwałego użytku, co widoczne było przede wszystkim w kategoriach „pojazdy samochodowe, motocykle i części” oraz „meble, RTV, AGD” (por. MAKROpuls z 21.03.2022). Dane nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika konsumpcji obniży się do 7,3% r/r w I kw. wobec 7,9% w IV kw. 2021 r.

▬ **Dynamika produkcji budowlano-montażowej zwiększyła się do 21,1% r/r w lutym wobec 20,8% w styczniu, co było poniżej konsensusu rynkowego (23,1%) oraz powyżej naszej prognozy (15,0%).** Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w lutym o



6,0% m/m. Na nieznaczny wzrost rocznej dynamiki produkcji budowlano-montażowej pomiędzy styczniem a lutym złożyły się spadek dynamiki w kategorii „budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej”, zwiększenie dynamiki w kategorii „roboty budowlane specjalistyczne” i stabilizacja tempa wzrostu w kategorii „budowa budynków” (por. MAKROpuls z 21.03.2022). Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach ożywienie aktywności w budownictwie utrzyma się, chociaż istotnym czynnikiem ryzyka w dół dla produkcji będzie utrzymujący się silny wzrost cen materiałów budowlanych, wzrost stóp procentowych i odpływ Ukraińców (mniejsza podaż pracy w budownictwie). Dane o produkcji budowlano-montażowej, w połączeniu z opublikowanymi dwa tygodnie temu danymi o produkcji przemysłowej, stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w Polsce zwiększy się w I kw. o 6,1% r/r wobec 7,3% w IV kw. ub. r.

▬ **Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się w marcu do 54,5 pkt. wobec 55,5 pkt. lutym, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (53,3 pkt.).** Zmniejszenie zagregowanego indeksu PMI wynikało ze spadku jego składowych zarówno dla aktywności biznesowej w usługach, jak również bieżącej produkcji w przetwórstwie. W ujęciu geograficznym poprawę koniunktury odnotowano we Francji, podczas gdy w Niemczech i pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem doszło do jej pogorszenia. Średnia wartość zagregowanego indeksu PMI dla strefy euro w I kw. obniżyła się do 54,1 pkt. wobec 54,3 pkt. w IV kw. Ze względu na wojnę w Ukrainie dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB zwiększy się w I kw. do 0,9% wobec 0,3% w IV kw. (patrz poniżej).

▬ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zamówienia na dobra trwałe zmniejszyły się w lutym o 2,2% m/m wobec wzrostu o 1,6% w styczniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (-0,5%). Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe zmniejszyła się w lutym do -0,6% wobec 0,8% w styczniu. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. sprzedaży nowych domów (772 tys. w lutym wobec 788 tys. w styczniu), które potwierdziły utrzymującą się wysoką aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. Na dalsze pogorszenie nastrojów amerykańskich konsumentów wskazał natomiast finalny indeks Uniwersytetu Michigan (59,4 pkt. w marcu wobec 62,8 pkt. w lutym). Główną przyczyną spadku indeksu było obniżenie jego składowej dla oczekiwań. Dane wskazują, że nastroje amerykańskich konsumentów pozostają pod silnym wpływem obaw o dalszy wzrost inflacji, dodatkowo nasilonych przez wybuch wojny na Ukrainie. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki są spójne z naszym zrewidowanym scenariuszem, zgodnie z którym w 2022 r. i w 2023 r. amerykański PKB wzrośnie odpowiednio o 3,3% i 2,1% (3,8% i 2,3% przed rewizją). Zrewidowaliśmy również nasz scenariusz stóp procentowych w USA. Obecnie oczekujemy, że Fed do końca 2022 r. podniesie stopy procentowe o 125pb do [1,50%-1,75%]. Jednocześnie uważamy, że na najbliższym posiedzeniu (maj) Fed podniesie stopy procentowe o 50pb, w czerwcu o 25pb, a w kolejnych miesiącach zmniejszy tempo podwyżek wraz z oczekiwanym przez nas obniżeniem presji inflacyjnej. Średnioterminowe perspektywy stóp procentowych w USA omówimy w najbliższej MAKROmapie.

▬ **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zmniejszył się w marcu do 90,8 pkt. wobec 98,5 pkt. w lutym, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (94,1 pkt.).** Spadek indeksu wynikał ze

zmniejszenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań, przy czym składowa dla oczekiwań obniżyła się do najniższego poziomu od maja 2020 r. Zgodnie z komunikatem główną przyczyną silnego pogorszenia nastrojów niemieckich przedsiębiorców był wybuch wojny w Ukrainie. Jednocześnie silne pogorszenie koniunktury odnotowano we wszystkich analizowanych sektorach: przetwórstwie, usługach, handlu i budownictwie. Ze względu na wojnę w Ukrainie dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w Niemczech zwiększy się w 2022 r. o 4,2% wobec wzrostu o 2,7% w 2021 r.

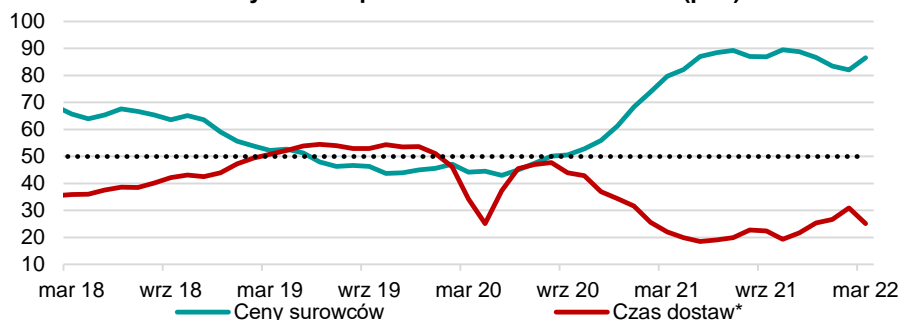
➤ **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Szwajcarskiego Banku Narodowego (SNB).** SNB utrzymał swoją główną stopę procentową na niezmiennym poziomie (-0,75%), co było zgodne z oczekiwaniami rynku. W komunikacie zaznaczono, że ekspansywna polityka pieniężna jest konieczna dla zapewnienia stabilności cen oraz wsparcia ożywienia gospodarczego, szczególnie w warunkach podwyższonej niepewności związanej z wojną w Ukrainie. Jednocześnie SNB w swoim komunikacie zwrócił uwagę, że kurs franka szwajcarskiego pozostaje wysoki. W konsekwencji, SNB jest skłonny interweniować na rynku walutowym w celu zmniejszenia presji na umocnienie franka szwajcarskiego. SNB opublikował także swoje najnowsze projekcje makroekonomiczne. Ze względu na negatywny wpływ wojny w Ukrainie na perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie SNB oczekuje, że w 2022 r. szwajcarski PKB zwiększy się o ok. 2,5% wobec ok. 3% w grudniowej projekcji. Z kolei z uwagi na wzrost cen surowców i nasilenie zatorów w ramach łańcuchów dostaw spowodowane wojną w Ukrainie zrewidowana w górę została ścieżka inflacji. Zgodnie z marcową projekcją inflacja wyniesie 2,1% w 2021 r. (1,0% w grudniowej projekcji), 0,9% w 2023 r. (0,6%) oraz 0,9% w 2024 r. Prognozujemy, że kurs CHFPLN na koniec 2022 r. wyniesie 4,17, a na koniec 2023 r. obniży się do 3,89.

## ➤ Koniunktura w strefie euro pod wpływem wojny w Ukrainie

Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się w marcu do 54,5 pkt. wobec 55,5 pkt. lutym, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (53,3 pkt.). Zmniejszenie zagregowanego indeksu PMI wynikało ze spadku jego składowych zarówno dla aktywności biznesowej w usługach, jak również bieżącej produkcji w przetwórstwie. W ujęciu geograficznym poprawę koniunktury odnotowano we Francji, podczas gdy w Niemczech i pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem doszło do jej pogorszenia. Średnia wartość zagregowanego indeksu PMI dla strefy euro w I kw. obniżyła się do 54,1 pkt. wobec 54,3 pkt. w IV kw. Ze względu na wojnę w Ukrainie dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB zwiększy się w I kw. do 0,9% wobec 0,3% w IV kw.

Zgodnie z komunikatem, na pogorszenie koniunktury w strefie euro złożyły się dwa przeciwstawne czynniki: negatywny wpływ wojny w Ukrainie na aktywność w obszarze wspólnej waluty oraz ożywienie popytu związane z poprawą sytuacji epidemicznej w Europie (por. COVID Dashboard). Struktura danych wskazuje, że wpływ wojny w Ukrainie na aktywność ekonomiczną w strefie euro realizuje się w kilku obszarach.

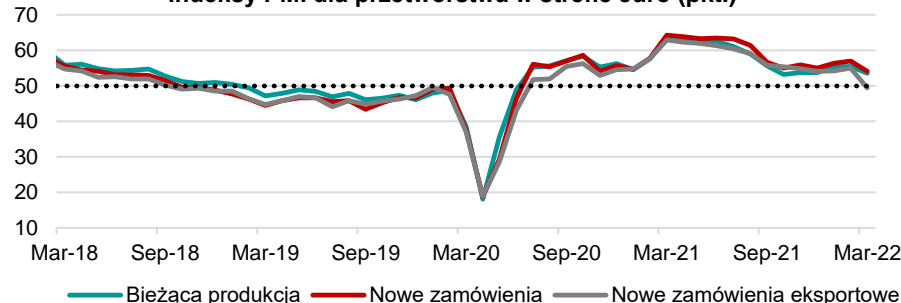
Indeksy PMI dla przetwórstwa w strefie euro (pkt.)



Źródło: Markit, Credit Agricole \*im niższa wartość indeksu tym większe nasilenie problemu

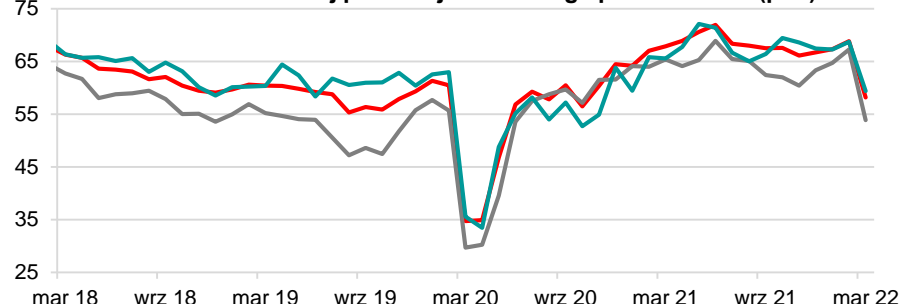
Zachodu nałożonymi na Rosję i Białoruś.

Indeksy PMI dla przetwórstwa w strefie euro (pkt.)



Źródło: Markit, Credit Agricole

Wskaźnik oczekiwanej produkcji - dla usług i przetwórstwa (pkt.)



Źródło: Markit, Credit Agricole

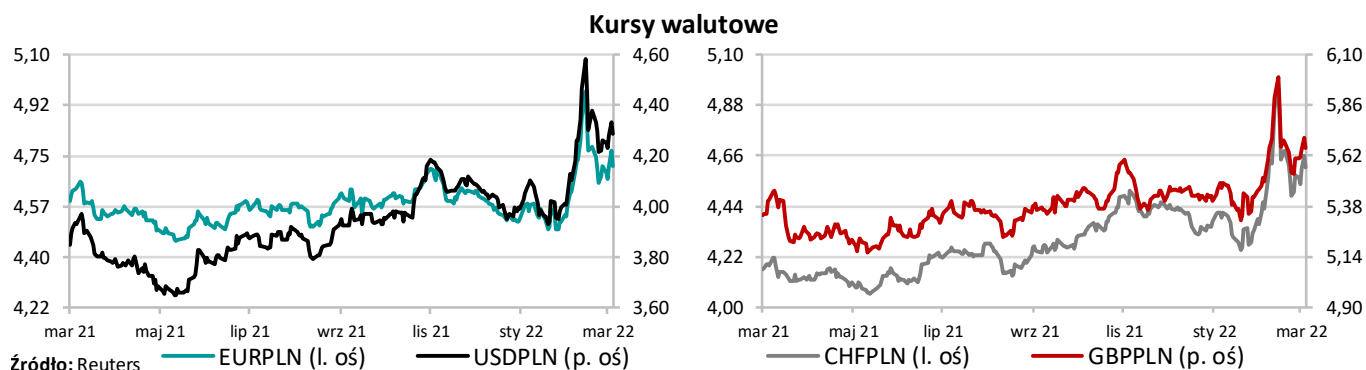
Po pierwsze, w marcu doszło do silnego wzrostu składowej dla cen dóbr pośrednich wykorzystywanych w produkcji. Jej zwiększenie wynikało zarówno z obserwowanego w ostatnich tygodniach gwałtownego wzrostu cen surowców, jak również pojawienia się zakłóceń w łańcuchach dostaw spowodowanych wojną i sankcjami

Po drugie, rosnące ceny surowców, podwyższona niepewność, działania wojenne w Ukrainie, a także sankcje Zachodu nałożone na Rosję i Białoruś znalazły odzwierciedlenie zarówno w osłabieniu popytu wewnętrznego jak i zewnętrznego, na co wskazuje spadek składowej dla nowych zamówień w przetwórstwie, w tym nowych zamówień eksportowych. Obniżyła się również składowa dla bieżącej produkcji.

Po trzecie, w marcu ze względu na podwyższoną niepewność związaną z wojną w Ukrainie doszło do wyraźnego pogorszenia oczekiwań ankietowanych firm, na co wskazuje spadek indeksu dla produkcji oczekiwanej za 12 miesięcy do najniższego poziomu od października 2020 r. Zostało ono odnotowane zarówno w przypadku sektora usług jak i przetwórstwa.

Z punktu widzenia polskiej gospodarki na szczególną uwagę zasługuje sytuacja w niemieckim przetwórstwie, gdzie indeks PMI obniżył się w marcu do 57,6 pkt. wobec 58,4 pkt. w lutym. Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zatrudnienia oraz zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowej dla czasu dostaw. Warto jednak zauważyć, że wydłużenie czasu dostaw nie sygnalizuje w tym przypadku poprawy koniunktury lecz wynika z zakłóceń w ramach łańcuchów dostaw spowodowanych wojną w Ukrainie. Na uwagę zasługuje również zmniejszenie składowej dla nowych zamówień eksportowych, która obniżyła się poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności po raz pierwszy od czerwca 2020 r. Zgodnie z komunikatem wynika to z relatywnie wysokiej ekspozycji niemieckiego przetwórstwa na zakłócenia związane z wojną w Ukrainie. Z tego powodu dostrzegamy ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym dynamika polskiego eksportu obniży się w II kw. do 7,0% r/r wobec 8,1% w I kw.

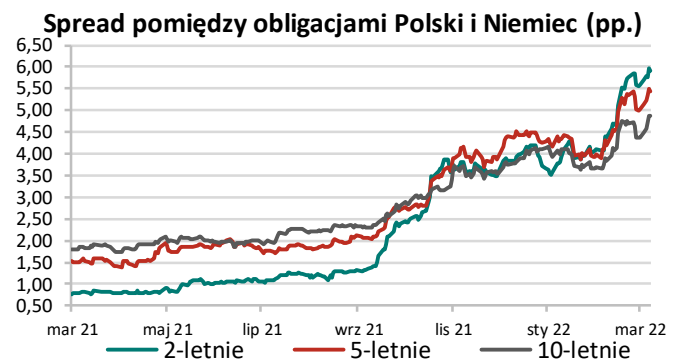
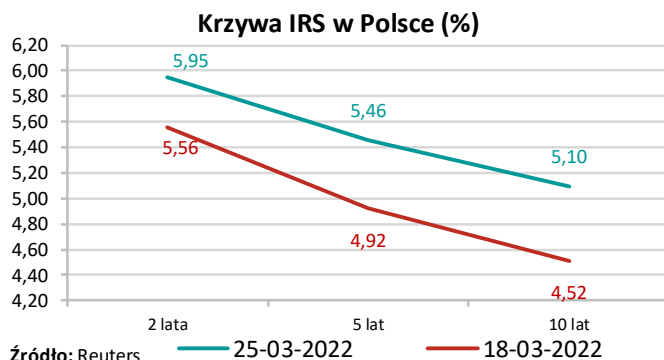
## Dane o inflacji w strefie euro negatywne dla kursu złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN ukształtował się na poziomie 4,7127 (brak zmian w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni). W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN charakteryzował się niską na tle ostatnich tygodni zmiennością i kształtował się wokół poziomu 4,70. W naszej ocenie wskazuje to, że przestrzeń do dalszego umocnienia złotego wynikającego z uspokojenia sytuacji na rynkach finansowych po początkowym szoku związanym z wybuchem wojny w Ukrainie i serią sankcji nałożonych przez kraje Zachodu na Rosję już się wyczerpała. Z niską zmiennością mieliśmy również do czynienia w przypadku kursu EURUSD.

W tym tygodniu złoty pozostawać będzie pod wpływem wojny w Ukrainie. Istotna dla złotego będzie również piątkowa publikacja wstępnych danych o inflacji w strefie euro. W przypadku realizacji naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy mogą one doprowadzić do osłabienia złotego. Przeciwny wpływ może mieć natomiast zaplanowana na piątek publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa. Pozostałe dane z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję S&P zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej ewentualny wpływ na kurs złotego zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

## Spready pomiędzy polskimi i niemieckimi obligacjami biją kolejne rekordy



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 5,95 (wzrost o 39pb), 5-letnie do 5,46 (wzrost o 54pb), a 10-letnie do 5,10 (wzrost o 58pb). W ubiegłym tygodniu doszło do wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. W kierunku wzrostu rentowności obligacji na rynkach bazowych oddziaływały rosnące oczekiwania inwestorów na zacieśnianie polityki pieniężnej przez główne banki centralne w obliczu nasilającej się presji inflacyjnej na świecie, dodatkowo wzmocnionej przez wybuch wojny w Ukrainie. Jednocześnie, ze względu na położenie geograficzne Polski, w ubiegłym tygodniu doszło również do dalszego wzrostu spreadów pomiędzy polskimi a niemieckimi obligacjami do nowego rekordowego poziomu. Czynnikiem sprzyjającym wzrostowi spreadów była również zapowiedź rządu dotycząca korekty Polskiego Ładu, która będzie miała negatywny wpływ na sektor finansów publicznych, a w konsekwencji zwiększy potrzeby pożyczkowe państwa (zgodnie z Oceną Skutków Regulacji saldo sektora finansów publicznych obniży się z tego powodu 6,8 mld zł w 2022 r. i o 23,8 mld zł w 2023 r.).

W tym tygodniu stawki IRS pozostaną pod wpływem wojny w Ukrainie. Ważnym wydarzeniem z punktu widzenia stawek IRS będzie również zaplanowana na piątek publikacja wstępnych danych o inflacji w strefie euro, która może przyczynić się do wzrostu stawek IRS, szczególnie na krótkim końcu krzywej. W tym samym kierunku może oddziaływać piątkowa publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa. Pozostałe dane z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję S&P zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej ewentualny wpływ na stawki IRS zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21	lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21	lis 21	gru 21	sty 22	lut 22	mar 22
Stopa referencyjna NBP* (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,50	1,25	1,75	2,25	2,75	3,50
Kurs EURPLN*	4,52	4,63	4,56	4,48	4,52	4,56	4,52	4,60	4,60	4,65	4,58	4,58	4,69	4,70
Kurs USDPLN*	3,74	3,95	3,79	3,66	3,81	3,84	3,83	3,98	3,98	4,10	4,03	4,08	4,18	4,29
Kurs CHFPLN*	4,11	4,18	4,15	4,07	4,12	4,24	4,18	4,27	4,35	4,47	4,42	4,40	4,56	4,60
Inflacja CPI (r/r, %)	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,8	8,6	9,4	8,5	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,7	3,9	3,9	4,0	3,5	3,7	3,9	4,2	4,5	4,7	5,3	6,1	6,7	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	2,5	18,6	44,2	29,6	18,1	9,6	13,1	8,7	7,6	14,9	16,3	19,2	17,6	
Inflacja PPI (r/r, %)	2,2	4,2	5,5	6,6	7,2	8,4	9,6	10,3	12,0	13,6	14,4	14,8	15,9	
Sprzedż detaliczna (r/r, %)	-2,7	17,1	25,7	19,1	13,0	8,9	10,7	11,1	14,4	21,2	16,9	20,0	16,5	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,5	8,0	9,9	10,1	9,8	8,7	9,5	8,7	8,4	9,8	11,2	9,5	11,7	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-1,7	-1,3	0,9	2,7	2,8	1,8	0,9	0,6	0,5	0,7	0,5	2,3	2,2	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,6	6,4	6,3	6,1	6,0	5,9	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	
Saldo ROB (mln EUR)	652	71	1582	-38	-494	-1362	-1530	-651	-856	-628	-3957	-3957		
Eksport (r/r, %, EUR)	5,6	27,7	66,6	41,4	23,4	12,0	18,1	12,7	9,7	16,3	19,4	19,4		
Import (r/r, %, EUR)	6,0	23,6	55,6	52,7	36,6	20,8	30,7	21,8	20,9	29,5	35,9	35,9		

\* wartość na koniec miesiąca

## Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2021				2022				2021	2022	2023	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	-0,8	11,2	5,3	7,3	6,1	3,0	2,9	2,5	5,7	3,5	4,3	
Konsumpcja (% r/r)	0,1	13,1	4,7	7,9	7,3	2,0	3,5	3,2	6,2	4,0	4,5	
Inwestycje (% r/r)	1,7	5,6	9,3	11,7	6,9	4,8	5,8	5,8	8,0	5,8	7,0	
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	7,3	29,2	8,6	6,0	8,1	7,0	6,2	5,4	12,0	6,6	7,6	
Import (ceny stałe, %, r/r)	10,3	34,5	15,2	13,2	12,0	10,8	11,1	10,3	17,4	11,0	10,5	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,0	7,2	2,7	3,9	4,4	1,1	2,0	1,6	3,4	2,2	2,5
	Inwestycje (pp.)	0,2	0,9	1,5	2,5	0,9	0,7	0,9	1,3	1,3	0,9	1,2
	Eksport netto (pp.)	-1,1	-0,3	-2,7	-3,2	-1,6	-1,7	-2,7	-2,7	-1,9	-2,2	-1,6
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	2,7	1,8	0,7	-0,9	-1,3	-1,4	-1,6	-1,7	-0,9	-1,7	-1,9	
Stopa bezrobocia (%)**	6,4	6,0	5,6	5,4	5,4	5,0	5,1	5,4	5,4	5,4	5,4	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,1	3,1	2,7	2,6	1,5	0,8	0,7	0,5	2,1	0,9	0,1	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	6,6	9,6	9,4	9,8	9,8	9,2	8,7	8,6	8,9	9,1	8,1	
Inflacja CPI (%)*	2,7	4,5	5,5	7,7	9,2	10,2	9,5	7,7	5,1	9,2	5,6	
Wibor 3-miesięczny (%)**	0,21	0,21	0,23	2,54	4,63	5,13	4,96	4,80	2,54	4,80	3,55	
Stopa referencyjna NBP (%)**	0,10	0,10	0,10	1,75	3,50	5,00	5,00	4,75	1,75	4,75	3,75	
EURPLN**	4,63	4,52	4,60	4,58	4,70	4,75	4,55	4,50	4,58	4,50	4,40	
USDPLN**	3,95	3,81	3,98	4,03	4,29	4,28	4,06	3,91	4,03	3,91	3,64	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały



## Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ		PROGNOZA*	
				CA	RYNEK**	CA	RYNEK**
<b>Wtorek 29.03.2022 r.</b>							
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Styczeń	1,5			1,3
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Marzec	110,5	107,0		107,0
<b>Środa 30.03.2022 r.</b>							
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Marzec	1,79			
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Marzec	5,5	7,2		6,4
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Marzec	475			450
14:30	USA	Finalny PKB (% r/r)	IV kw.	7,0	7,0		7,1
<b>Czwartek 31.03.2022 r.</b>							
3:30	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Marzec	50,2	49,8		
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Luty	6,8			6,7
13:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	187			
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Luty	1,5			
14:30	USA	Inflacja PCE (% r/r)	Luty	6,1	6,5		6,5
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE (% r/r)	Luty	5,2	5,5		5,5
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Marzec	56,3			56,4
<b>Piątek 01.04.2022 r.</b>							
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	50,4			50,0
7:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Luty	1,8			
<b>9:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)</b>	<b>Marzec</b>	<b>54,7</b>	<b>53,7</b>		<b>52,8</b>
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	57,6	57,6		57,6
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Wstępna inflacja CPI (% r/r)</b>	<b>Marzec</b>	<b>8,5</b>	<b>9,8</b>		<b>9,8</b>
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	57,0	57,0		57,0
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Marzec	5,9	7,2		6,5
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Marzec	3,8			3,7
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Marzec	678	500		488
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	58,5			
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	58,6	59,0		58,4

\* 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