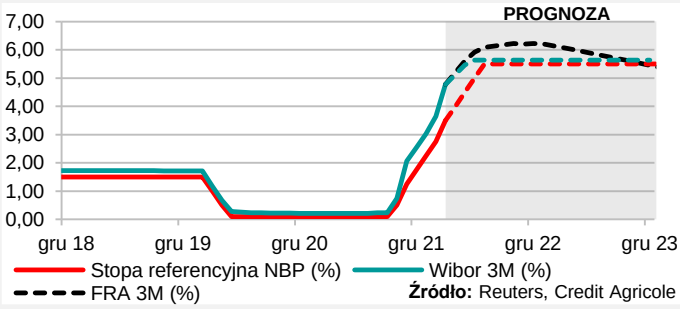
W tym tygodniu

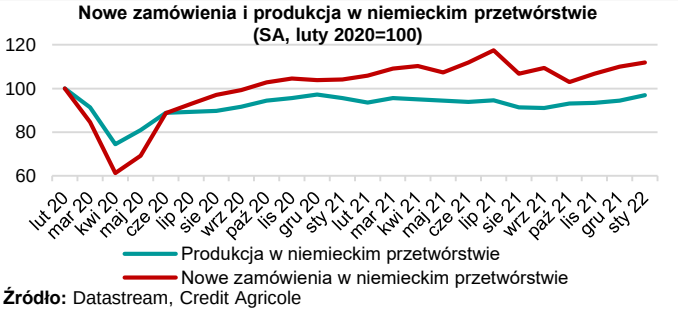
- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP podniesie stopę procentową o 50pb do 4,00%. Marcowa podwyżka stóp o 75pb miała na celu przeciwdziałanie presji rynkowej na osłabienie kursu złotego. Od tego czasu sytuacja na rynkach finansowych ustabilizowała się, a zatem uważamy, że RPP powróci do tempa zacieśniania polityki pieniężnej realizowanego w poprzednich miesiącach. Taka decyzja Rady byłaby zgodna z konsensusem rynkowym, a tym samym byłaby neutralna dla kursu złotego i rentowności obligacji. Dostrzegamy jednak ryzyko, że w reakcji na znacząco wyższy od oczekiwań odczyt inflacji w marcu (patrz poniżej), RPP zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych o 75pb. W tym tygodniu zapewne odbędzie się również zwyczajowa konferencja prasowa z udziałem prezesa NBP, która rzuci więcej światła na perspektywy krajowej polityki pieniężnej. Biorąc pod uwagę nasz zrewidowany scenariusz polityki pieniężnej Fed i EBC (oczekiwana większa skala zacieśnienia polityki pieniężnej, patrz poniżej) oraz średnioterminową prognozę inflacji w Polsce, zrewidowaliśmy naszą prognozę krajowych stóp procentowych. Oczekujemy, że RPP podniesie stopy procentowe o 50pb na każdym z najbliższych czterech posiedzeń, a tym samym stopa referencyjna wyniesie 5,50% w lipcu br.



Źródło: Reuters, Credit Agricole

- **Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na środę publikacja *Minutes* z marcowego posiedzenia FOMC.** W trakcie konferencji po posiedzeniu prezes Fed podkreślił, że członkowie FOMC są w pełni świadomi konieczności przywrócenia stabilności cen w gospodarce i są zdeterminowani by osiągnąć to poprzez zastosowanie odpowiednich narzędzi polityki pieniężnej. Istotnym elementem *Minutes* będą informacje na temat różnic w oczekiwaniach poszczególnych członków Fed dotyczących tempa zacieśniania polityki pieniężnej, w szczególności realizacji podwyżek po 50pb. Uważamy, że publikacja *Minutes* będzie oddziaływała w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.

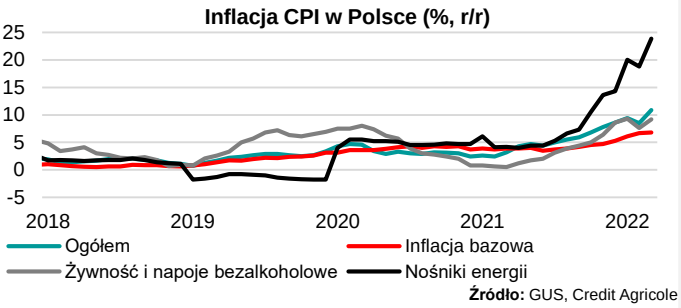
- **Dzisiaj poznaliśmy dane o handlu zagranicznym w Niemczech.** Saldo bilansu handlowego wyniosło 11,5 mld EUR w lutym wobec 8,8 mld EUR w styczniu przy jednoczesnym zwiększeniu zarówno dynamiki eksportu (6,4% m/m w lutym wobec -3,0% w styczniu) jak i importu (4,5% wobec -4,0%). Mimo dobrych danych za luty warto zauważyć, że kolejne miesiące przyniosą zmniejszenie aktywności w niemieckim handlu zagranicznym związane z wojną w Ukrainie. W tym tygodniu poznamy jeszcze dane o zamówieniach w niemieckim przemyśle (środa) i produkcji przemysłowej (czwartek).



Źródło: Datastream, Credit Agricole

W zeszłym tygodniu

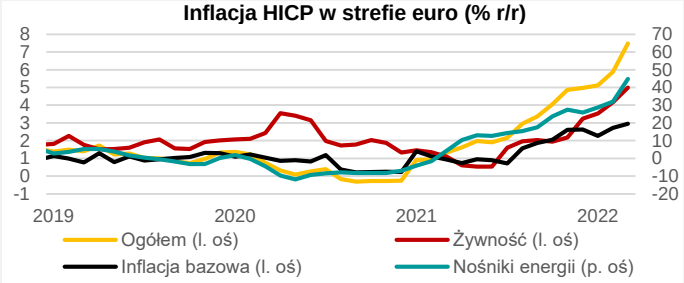
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w marcu do 10,9% r/r wobec 8,5% w lutym, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego zgodnego z naszą prognozą (10,1%).** Jednocześnie jest to najwyższy poziom inflacji od lipca 2000 r. GUS opublikował częściowe dane nt. struktury 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 (33,5% r/r w marcu wobec 11,1% w lutym), nośników energii (23,9% wobec 18,8%), żywności i napojów bezalkoholowych (9,2% wobec 7,6%), a także wyższa inflacja bazowa, która zgodnie z naszymi szacunkami zwiększyła się do 6,8% r/r w marcu wobec 6,7% w lutym. Ze względu na wyraźnie wyższą od naszych oczekiwań dynamikę cen żywności w marcu zrewidowaliśmy w górę naszą średnioterminową prognozę inflacyjną. Obecnie oczekujemy, że dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych w 2022 r. zwiększy się do 11,4% r/r wobec 3,2% w 2021 r., a w 2023 r. obniży się do 6,3%. Głównymi przyczynami rewizji są narastająca presja kosztowa w sektorze rolno-spożywczym (dalszy wzrost cen podstawowych surowców rolnych, paliw oraz nawozów), odnotowany w ostatnich tygodniach bardzo silny wzrost cen skupu trzody chlewnej w UE (efekt silnego ożywienia popytu w warunkach obniżonej podaży i wysokich cen pasz), a także utrzymujący się deficyt opadów w Polsce, co przy bezśnieżnej zimie wskazuje na rosnące ryzyko wystąpienia suszy rolniczej w Polsce. Prognozujemy, że inflacja ogółem wyniesie 10,8% r/r w br. i 6,2% w 2023 r. przy założeniu, że Tarcza Antyinflacyjna zostanie przedłużona do końca 2023 r.



Źródło: GUS, Credit Agricole

- **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w marcu do 52,7 pkt. wobec 54,7 pkt. w lutym, kształtując się lekko poniżej konsensusu rynkowego (53,1 pkt.) zgodnego z naszą prognozą.** Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zapasów i zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład składowej dla czasu dostaw. Inwazja Rosji na Ukrainę miała znaczący wpływ na wyniki marcowego badania koniunktury PMI (por. MAKROpuls z 01.04.2022). W strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje szybki spadek nowych zamówień eksportowych, który – zgodnie z informacjami pochodzącymi od ankietowanych firm – był spowodowany wojną w Ukrainie i, w konsekwencji, zmniejszeniem zamówień z trzech krajów objętych konfliktem (Białoruś, Rosja i Ukraina). Ankietowane firmy wskazywały w marcu na narastanie zaburzeń w łańcuchach dostaw (wydłużenie czasu transportu i mniejsza dostępność surowców i komponentów), do czego w znacznym stopniu przyczyniła się wojna w Ukrainie. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą PKB w Polsce zwiększy się w 2022 r. o 3,5% r/r wobec wzrostu o 4,3% w 2021 r.

- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zwiększyła się w marcu do 7,5% r/r wobec 5,8% w lutym, kształtując się powyżej naszej prognozy (7,2%) i wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego (6,5%).** Tym samym inflacja w strefie euro osiągnęła nowy najwyższy poziom w historii. Wzrost inflacji wynikał z



Źródło: Datastream, Credit Agricole

wyższej dynamiki cen we wszystkich głównych kategoriach: „usługi", „żywność", „nośniki energii" oraz „dobra przemysłowe". Jednocześnie inflacja bazowa zwiększyła się w marcu do 3,0% r/r wobec 2,7% w lutym, co jest jej nowym rekordowym poziomem. Dane stanowią ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w całym 2022 r. inflacja w strefie euro wyniesie 6,8% r/r wobec 2,6% w 2021 r., a w 2023 r. spadnie ona do 3,4%.

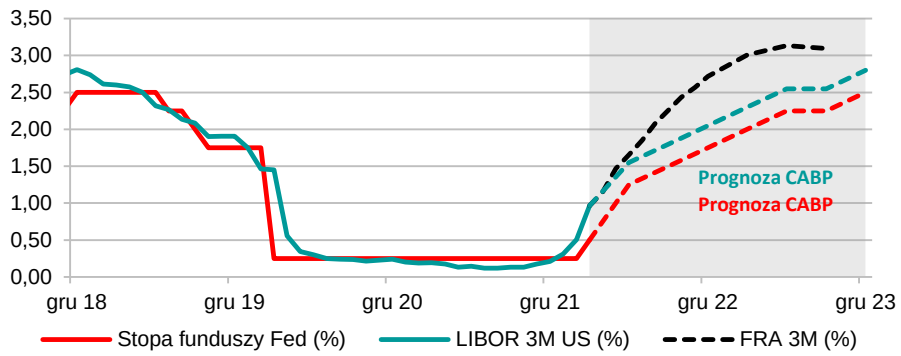
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w marcu o 431 tys. wobec wzrostu o 750 tys. w lutym (rewizja w górę ze 678 tys.) i ukształtowało się poniżej oczekiwań rynku (wzrost o 475 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia odnotowano w turystyce i rekreacji (+112,0 tys.), usługach biznesowych (+102,0 tys.) oraz oświacie i służbie zdrowia (+53,0 tys.). Stopa bezrobocia zmniejszyła się w marcu do 3,6% wobec 3,8% w lutym, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (3,7%). Jednocześnie współczynnik aktywności zawodowej zwiększył się w marcu do 62,4% wobec 62,3% w lutym, a tym samym znajduje się już coraz bliżej poziomów obserwowanych przed wybuchem pandemii (ok. 63,3%). W zeszłym tygodniu poznaliśmy również liczbę wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, która zwiększyła się do 202 tys. wobec 188 tys. dwa tygodnie temu, kształtując się lekko powyżej oczekiwań rynku (197 tys.). Z kolei liczba kontynuowanych wniosków nie zmieniła się i wyniosła 1,3 mln. Warto zauważyć, że są to wartości niższe od tych odnotowywanych bezpośrednio przed wybuchem pandemii. Ubiegłotygodniowe dane wskazują tym samym, że sytuacja na amerykańskim rynku pracy staje się coraz bardziej napięta, co sprzyja narastaniu presji płacowej. W zeszłym tygodniu poznaliśmy również III szacunek amerykańskiego PKB, zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego jego tempo wzrostu zwiększyło się w IV kw. do 6,9% wobec 2,3% w III kw. i 7,0% w II szacunku. Rewizje struktury PKB były niewielkie i dane potwierdziły, że głównym źródłem wzrostu gospodarczego w USA w IV kw., podobnie jak w III kw., był wkład zapasów. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane o inflacji PCE, która zwiększyła się w lutym do 6,4% r/r wobec 6,0% w styczniu, do czego przyczyniła się wyższa inflacja bazowa PCE (5,4% wobec 5,2%). Tym samym inflacja PCE ukształtowała się w lutym na najwyższym poziomie od stycznia 1982 r. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Indeks ISM dla przetwórstwa zmniejszył się w marcu do 57,1 pkt. wobec 58,6 pkt. w lutym i ukształtował się poniżej oczekiwań rynku (58,6 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji i czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższy wkład składowych dla zatrudnienia i zapasów. W danych na szczególną uwagę zasługuje silne zwiększenie tempa wzrostu cen dóbr pośrednich wykorzystywanych w produkcji, co wskazuje na nasilenie problemu barier podażowych, w znacznym stopniu ze względu na wojnę w Ukrainie. Na nieznaczną poprawę koniunktury konsumenckiej wskazał natomiast indeks Conference Board, który zwiększył się w marcu do 107,2 pkt. wobec 105,7 pkt. w lutym. Jego wzrost wynikał z wyższej składowej dla oceny bieżącej sytuacji, podczas gdy składowa dla oczekiwań obniżyła się. Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w 2022 r. i w 2023 r. amerykański PKB wzrośnie odpowiednio o 3,3% i 2,1%.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wyniki badań koniunktury dla chińskiego przetwórstwa.** Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się w marcu do 48,1 pkt. wobec 50,4 pkt. w lutym, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (50,0 pkt.). W kierunku spadku indeksu oddziaływały niższe wkłady 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla zatrudnienia oraz czasu dostaw. W danych na szczególną uwagę zasługuje bardzo silny spadek składowych dla bieżącej produkcji oraz nowych zamówień. W obu przypadkach osiągnęły one najniższy poziom od lutego 2020 r., czyli od wybuchu pandemii. Główną przyczyną wyraźnego obniżenia aktywności w chińskim przetwórstwie było znaczące pogorszenie sytuacji epidemicznej w Chinach i związane z tym zwiększone restrykcje administracyjne. Na spadek aktywności w chińskim przetwórstwie wskazał również indeks CFLP PMI, który zmniejszył się w marcu do 49,5 pkt. wobec 50,2 pkt. w lutym. Dane stanowią ryzyko w dół dla naszego

scenariusza, zgodnie z którym PKB w Chinach zwiększy się w 2022 r. o 4,9% r/r wobec wzrostu o 8,1% w 2021 r., a w 2023 r. wzrośnie o 5,3%.

- **Agencja Standard & Poor's utrzymała długookresowy rating Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną.** W raporcie agencja zwróciła uwagę, że wojna w Ukrainie będzie miała znaczący negatywny wpływ na sytuację gospodarczą Polski. Tym samym prognoza dynamiki PKB w 2022 r. została zrewidowana do 3,6% r/r z 5,0%, a prognoza deficytu sektora finansów publicznych podniesiona do 4,0% PKB z 3,0%. Agencja zaznaczyła jednocześnie, że elastyczna polityka gospodarcza oraz transfery unijne pomogą ograniczyć skutki tego szoku. Według S&P podniesienie oceny ratingowej Polski byłoby możliwe gdyby po ustąpieniu skutków konfliktu Polska utrzymała wzrost gospodarczy bez tworzenia nierównowag zewnętrznych. Z drugiej strony rating mógłby zostać obniżony, gdyby negatywny wpływ wojny w Ukrainie był większy i bardziej długotrwały od oczekiwań, co skutkowałoby znacznym spowolnieniem gospodarczym w średnim okresie. Ponadto obniżenie ratingu byłoby możliwe w przypadku mniejszych transferów środków z UE w następstwie napięć na linii Polska-UE. Stabilizacja ratingu jest neutralna dla kursu złotego i rentowności obligacji.

Polityka pieniężna Fed i EBC zwiększy presję na podwyżki stóp procentowych w Polsce

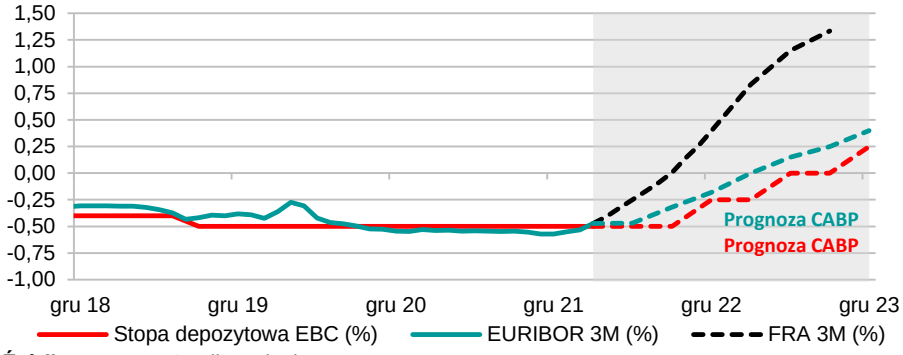
Ważnym elementem scenariusza stóp procentowych w Polsce są perspektywy polityki pieniężnej prowadzonej przez główne banki centralne, tj. Fed oraz EBC. RPP podejmując decyzje dotyczące wysokości stóp procentowych musi brać pod uwagę różnice pomiędzy ich poziomem w Polsce oraz w USA i strefie euro. Wspomniany dysparytet stóp procentowych może poprzez przepływy kapitału spekulacyjnego, a w konsekwencji kanał kursu walutowego wzmacniać lub osłabiać efekty polityki pieniężnej prowadzonej przez RPP. Dlatego przedmiotem poniższej analizy jest ocena perspektyw polityki pieniężnej w USA i w strefie euro oraz przedstawienie ich implikacji dla polityki pieniężnej w Polsce.



Źródło: Reuters, Credit Agricole

Oczekujemy, że na najbliższym posiedzeniu (maj) Fed podniesie stopy procentowe o 50pb. Wsparcie dla takiej oceny stanowią ostatnie wypowiedzi prezesa Rezerwy Federalnej, J. Powella oraz członków FOMC. J. Powell zasygnalizował, że Fed jest skłonny podnieść stopy procentowe o więcej niż 25pb „na jednym z posiedzeń lub posiedzeniach", jeśli FOMC uzna to za stosowne. Ponadto zwrócił uwagę, że Fed jest gotowy zacieśnić politykę pieniężną w większym stopniu niż wynikałoby to jedynie z jej normalizacji. Podobnie szefowa Fed w Cleveland, L. Mester wyraziła pogląd, iż Rezerwa Federalna „będzie potrzebowała dokonać kilku podwyżek po 50pb". Z kolei szefowa Fed w San Francisco, M. Daly zwróciła uwagę, że w obecnej sytuacji podwyżka stóp o 50pb na majowym posiedzeniu wydaje się bardziej prawdopodobna niż mniejsza skala zacieśniania polityki pieniężnej. Podkreśliła również, że dodatkowe podwyżki we wspomnianej wyżej skali, tj. o 50pb pozostają wśród dostępnych opcji, a Fed będzie podejmował decyzje na bieżąco w oparciu o napływające dane. Uważamy, że w czerwcu Fed podniesie stopy o kolejne 25pb, a następnie tempo zacieśniania polityki pieniężnej spowolni wraz z oczekiwanym przez nas zmniejszaniem się presji inflacyjnej (oczekujemy po jednej podwyżce stóp procentowych w III kw. i w IV kw.). W konsekwencji prognozujemy, że w II poł. br. Rezerwa Federalna

zwiększy poziom stóp procentowych jeszcze łącznie o 50pb i na koniec 2022 r. osiągną one poziom [1,50%-1,75%]. W 2023 r. oczekujemy kontynuacji zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed. Uważamy, że podniesie on jeszcze stopy procentowe łącznie o 100pb i na koniec 2023 r. osiągną one poziom [2,25%-2,50%].



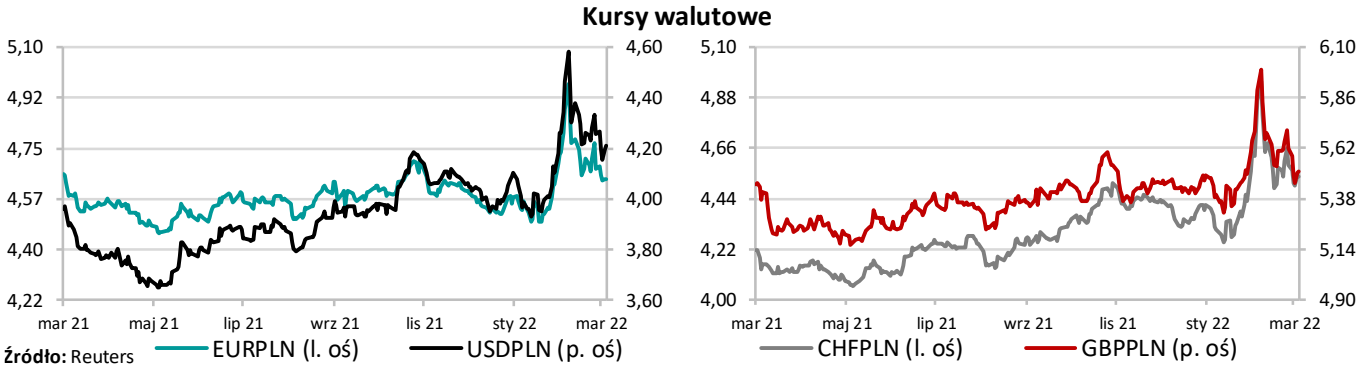
Źródło: Reuters, Credit Agricole

Uważamy, że w sierpniu br. EBC zakończy program skupu aktywów APP (Asset Purchase Programme). Stworzy to przestrzeń do rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych. Stąd prognozujemy, że w grudniu br. podniesie stopę depozytową o 25pb do poziomu -0,25%. Kolejnych podwyżek stóp procentowych (po 25pb każda) oczekujemy w czerwcu 2023 r., grudniu 2023 r. oraz czerwcu 2024 r. W konsekwencji stopa depozytowa EBC wyniesie 0,25% na koniec 2023 r. oraz 0,50% na koniec 2024 r. Główną przyczyną szybszego i silniejszego od naszych wcześniejszych oczekiwań zacieśniania polityki pieniężnej jest utrzymujący się wzrost inflacji w strefie euro, która bije kolejne rekordy (patrz poniżej). Jednocześnie uważamy, że w 2023 r. EBC uruchomi kolejną rundę programu TLTRO. Naszym zdaniem będzie on służył jako narzędzie do krótkookresowej kalibracji polityki pieniężnej w sytuacji, gdy EBC uzna, że tempo podwyżek stóp procentowych jest zbyt wysokie. Takim narzędziem będzie również mechanizm reinwestowania papierów skupionych w ramach programów PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) oraz APP. Zgodnie z zapowiedzią EBC w przypadku papierów pochodzących z programu PEPP będą one reinwestowane przynajmniej do końca 2024 r., podczas gdy w przypadku programu APP będzie to „dłuższy okres po pierwszej podwyżce stóp procentowych).

Wyraźne różnice w oczekiwanym przez nas tempie podwyżek stóp procentowych pomiędzy USA a strefą euro wynikają przede wszystkim z różnic w sytuacji makroekonomicznej w tych gospodarkach. W USA rynek pracy znajduje się już blisko poziomu równowagi, co w połączeniu z utrzymującą się wysoką inflacją sprzyja narastaniu presji płacowej. Jednocześnie z marcowej projekcji FOMC wynika, że ani inflacja PCE ogółem, ani inflacja bazowa PCE nie powrócą do celu inflacyjnego Fed w całym horyzoncie projekcji (por. MAKROmapa z 21.03.2022). Z kolei w strefie euro sytuacja na rynku pracy nie jest tak napięta, stąd mimo utrzymującego się silnego wzrostu inflacji presja płacowa pozostaje ograniczona. Różnice w sytuacji makroekonomicznej pomiędzy tymi gospodarkami odzwierciedlane są również w kontraktach FRA, które w przypadku USA wyceniają większą skalę podwyżek stóp procentowych niż w przypadku strefy euro.

Prognozowana przez nas kontynuacja cyklu podwyżek stóp procentowych przez Fed i EBC w 2023 r. oznacza, że RPP po zakładanym w naszym scenariuszu zakończeniu cyklu podwyżek stóp procentowych w lipcu br. na poziomie 5,50% będzie miał ograniczone możliwości ich szybkiego obniżenia. Ewentualne obniżki prowadziłyby do zmniejszania dysparytetu stóp procentowych pomiędzy Polską a USA i strefą euro, co sprzyjałoby osłabieniu złotego. Deprecjacja kursu polskiej waluty, w warunkach zakładanej przez nas w 2023 r. nadal silnej presji inflacyjnej (patrz poniżej) stwarzałaby ryzyko dla powrotu inflacji do celu inflacyjnego w średnim okresie. Tym samym stanowi to wsparcie dla naszego zrewidowanego w górę scenariusza, zgodnie z którym po zakończeniu cyklu podwyżek stóp procentowych w lipcu br. na poziomie 5,50% RPP rozpocznie stopniowe obniżanie stóp procentowych dopiero w III kw.2023 r. (patrz poniżej).

Minutes FOMC może przyczynić się do podwyższonej zmienności kursu złotego



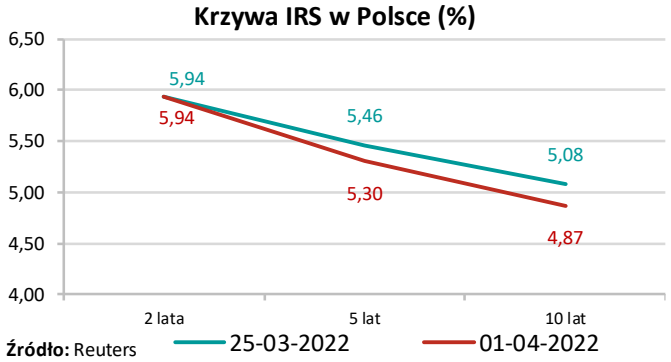
Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,6414 (umocnienie złotego o 0,7%). W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie spadkowym, czemu sprzyjało dalsze uspokojenie sytuacji na rynkach finansowych po początkowym szoku związanym z wybuchem wojny w Ukrainie i serią sankcji nałożonych przez kraje Zachodu na Rosję. Publikacja wyższych od oczekiwań krajowych danych o inflacji miała ograniczony wpływ na kurs złotego. 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.

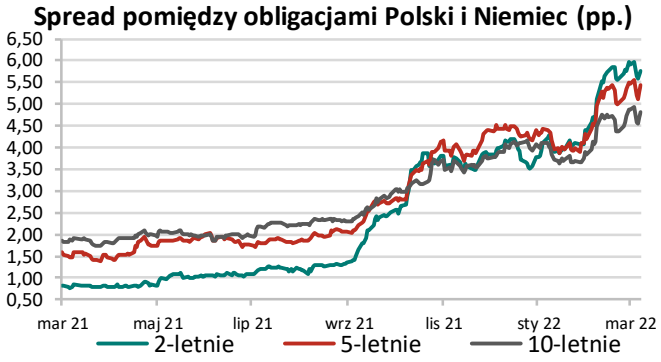
Z wyższą zmiennością mieliśmy natomiast do czynienia w przypadku kursu EURUSD. W pierwszej części zeszłego tygodnia utrzymywał się on w trendzie wzrostowym wspieranym przez publikacje wyższych od oczekiwań danych o inflacji dla niektórych gospodarek strefy euro (m.in. Niemiec i Hiszpanii). W czwartek i w piątek obserwowana była korekta, choć dolar nie zdołał odrobić całości strat względem euro z początku tygodnia.

Piątkowa decyzja agencji S&P o utrzymaniu ratingu Polski oraz jego perspektywy jest neutralna dla kursu złotego. W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie posiedzenie RPP, choć naszym zdaniem nie będzie miało ono istotnego wpływu na jego kurs. Do podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty może przyczynić się natomiast publikacja *Minutes* z marcowego posiedzenia FOMC. Pozostałe dane z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego.

Posiedzenie RPP w centrum uwagi rynku



Źródło: Reuters



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS wyniosły 5,94 (brak zmiany), 5-letnie obniżyły się do 5,30 (spadek o 16pb), a 10-letnie do 4,87 (spadek o 21pb). Na początku ubiegłego tygodnia doszło do korekty i spadku stawek IRS na całej długości krzywej. Opublikowane w piątek wyraźnie wyższe od oczekiwań krajowe dane o inflacji doprowadziły jednak do ponownego wzrostu stawek IRS, widocznego szczególnie na krótkim końcu krzywej. Piątkowa decyzja agencji S&P o utrzymaniu ratingu Polski oraz jego perspektywy została ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, stąd nie miała wpływu na krzywą.

Piątkowa decyzja agencji S&P o utrzymaniu ratingu Polski oraz jego perspektywy jest neutralna dla stawek IRS. W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie decyzja RPP w sprawie stóp procentowych, choć nie uważamy aby miała ona istotny wpływ na krzywą. W kierunku podwyższonej zmienności stawek IRS może oddziaływać natomiast publikacja *Minutes* z marcowego posiedzenia FOMC. Pozostałe dane z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	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	kwi 22
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	**4,00**
Kurs EURPLN*	4,63	4,56	4,48	4,52	4,56	4,52	4,60	4,60	4,65	4,58	4,58	4,69	4,64	**4,65**
Kurs USDPLN*	3,95	3,79	3,66	3,81	3,84	3,83	3,98	3,98	4,10	4,03	4,08	4,18	4,19	**4,15**
Kurs CHFPLN*	4,18	4,15	4,07	4,12	4,24	4,18	4,27	4,35	4,47	4,42	4,40	4,56	4,54	**4,53**
Inflacja CPI (r/r, %)	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,8	8,6	9,4	8,5	**10,9**	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,9	3,9	4,0	3,5	3,7	3,9	4,2	4,5	4,7	5,3	6,1	6,7	**6,8**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	18,6	44,2	29,6	18,1	9,6	13,1	8,7	7,6	14,9	16,3	18,0	17,6	**13,0**	
Inflacja PPI (r/r, %)	4,2	5,5	6,6	7,2	8,4	9,6	10,3	12,0	13,6	14,4	16,1	15,9	**16,3**	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	17,1	25,7	19,1	13,0	8,9	10,7	11,1	14,4	21,2	16,9	20,0	16,5	**21,4**	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	8,0	9,9	10,1	9,8	8,7	9,5	8,7	8,4	9,8	11,2	9,5	11,7	**10,7**	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-1,3	0,9	2,7	2,8	1,8	0,9	0,6	0,5	0,7	0,5	2,3	2,2	**2,1**	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,4	6,3	6,1	6,0	5,9	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	**5,3**	
Saldo ROB (mln EUR)	71	1582	-38	-494	-1362	-1530	-651	-856	-628	-3957	-3957	**-1186**		
Eksport (r/r, %, EUR)	27,7	66,6	41,4	23,4	12,0	18,1	12,7	9,7	16,3	19,4	19,4	**25,1**		
Import (r/r, %, EUR)	23,6	55,6	52,7	36,6	20,8	30,7	21,8	20,9	29,5	35,9	35,9	**33,6**		

* 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
Wkłady do wzrostu PKB: Inwestycje (pp.)	0,2	0,9	1,5	2,5	0,9	0,7	0,9	1,3	1,3	0,9	1,2
Wkłady do wzrostu PKB: 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	5,3	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	9,6	12,1	11,6	9,8	5,1	10,8	6,2
Wibor 3-miesięczny (%)**	0,21	0,21	0,23	2,54	4,77	5,63	5,63	5,63	2,54	5,63	5,63
Stopa referencyjna NBP (%)**	0,10	0,10	0,10	1,75	3,50	5,00	5,50	5,50	1,75	5,50	5,50
EURPLN**	4,63	4,52	4,60	4,58	4,64	4,75	4,55	4,50	4,58	4,50	4,40
USDPLN**	3,95	3,81	3,98	4,03	4,19	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	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 04.04.2022 r.				
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Luty	9,4		9,6
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Kwiecień	-7,0		-9,7
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Luty	1,4		-0,6
		Wtorek 05.04.2022 r.				
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Marzec	54,8	54,8	54,8
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Marzec	54,5	54,5	54,5
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Marzec	56,5	58,0	58,5
		Środa 06.04.2022 r.				
	Polska	**Decyzja o stopach procentowych NBP (%)**	**Kwiecień**	**3,50**	**4,00**	**4,00**
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Luty	1,8		-0,2
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Luty	0,0		31,6
20:00	USA	*Minutes* z posiedzenia FOMC	Marzec			
		Czwartek 07.04.2022 r.				
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Luty	2,7		-0,2
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Luty	0,2		0,6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	202		
		Piątek 08.04.2022 r.				
14:00	**Polska**	***Minutes* z posiedzenia RPP**	**Kwiecień**			
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Luty	2,1		0,8
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Luty	4,0		

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.
** Konsensus Reuters

Jakub BOROWSKI
Główny Ekonomista
tel.: 22 573 18 40
jakub.borowski@credit-agricole.pl

Krystian JAWORSKI
Starszy Ekonomista
tel.: 22 573 18 41
krystian.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub OLIPRA
Starszy Ekonomista
tel.: 22 573 18 42
jakub.olipra@credit-agricole.pl

Jeśli chcecie Państwo otrzymywać tygodnik ekonomiczny „MAKROmapa" w języku angielskim, prosimy o kontakt mailowy z Magdaleną Boineau: **mboineau@credit-agricole.pl**

Niniejszy dokument stanowi badanie inwestycyjne i został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem obiektywnych informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał stanowi niezależne wyjaśnienie spraw w nim zawartych i nie może być wykorzystywany jako rekomendacja do zawierania transakcji. Stawki zawarte w materiale mają charakter informacyjny. Credit Agricole Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczanych w materiale komentarzy i opinii.