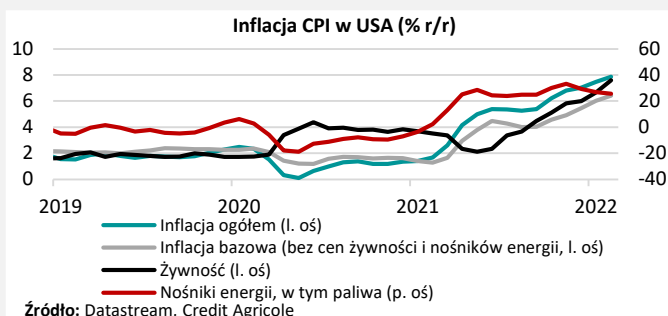


W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC. Oczekujemy, że EBC utrzyma niezmienny poziom stóp procentowych w strefie euro, jak również inne parametry polityki pieniężnej (w tym warunki programu luzowania ilościowego). Uważamy, że Ch. Lagarde wskaże na wojnę w Ukrainie jako istotny czynnik niepewności, który stanowi argument na rzecz opóźnienia decyzji dotyczących zmian w polityce pieniężnej. Z drugiej strony prezes EBC będzie odwoływała się do wysokiej inflacji w strefie euro, jako czynnika uzasadniającego normalizację polityki pieniężnej w najbliższej przyszłości. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym w sierpniu br. EBC zakończy program skupu aktywów APP (*Asset Purchase Programme*) i rozpocznie cykl podwyżek stóp procentowych podnosząc stopę depozytową o 25pb do poziomu -0,25% w grudniu br. Oczekujemy, że konferencja po posiedzeniu będzie oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.

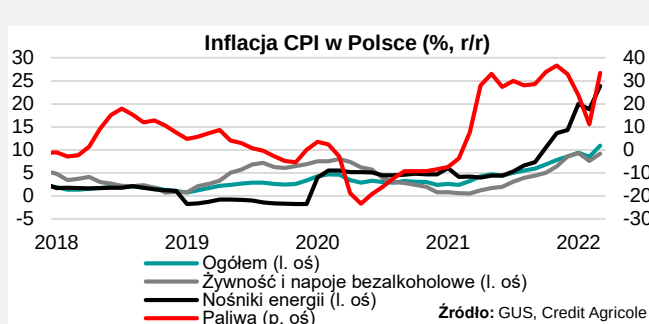
W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA. Naszym zdaniem inflacja ogółem zwiększyła się w marcu do 8,6% r/r wobec 7,9% w lutym, do czego przyczynił się wzrost inflacji bazowej i dynamiki cen paliw. Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej nie zmieniła się w marcu w



porównaniu do lutego i wyniosła 0,5% m/m, co będzie spójne z wynikami badań koniunktury w przetwórstwie. Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się w marcu o 0,6% m/m wobec wzrostu o 0,3% w lutym ze względu na wzrost cen paliw. Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. W czwartek opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Oczekujemy jego stabilizacji (59,5 pkt. w kwietniu wobec 59,4 pkt. w marcu). Głównym czynnikiem ograniczającym poprawę nastrojów pozostaje wysoka inflacja. Uważamy, że w przypadku realizacji naszych prognoz dane z USA nie będą miały istotnego wpływu na kurs złotego i rentowności polskich obligacji.

W środę opublikowane zostaną dane nt. handlu zagranicznego w Chinach. Oczekujemy, że saldo chińskiego bilansu handlowego zmniejszyło się w marcu do 25,9 mld USD wobec 116,0 mld USD w okresie styczeń-luty. Prognozujemy spadek zarówno dynamiki eksportu (14,0% r/r w marcu wobec 16,3% w okresie styczeń-luty) jak i importu (8,6% wobec 15,4%). Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku obrotów w chińskim handlu zagranicznym są obostrzenia wprowadzane przez rząd w celu ograniczenia rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19 oraz wojna w Ukrainie. Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych.

W piątek opublikowane zostaną finalne dane o marcowej inflacji w Polsce. Oczekujemy, że roczna dynamika cen ukształtowała się zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wyniosła 10,9% r/r wobec się do 8,5% w lutym. W kierunku wzrostu inflacji oddziaływała przede wszystkim wyższa dynamika cen paliw i żywności. Publikacja danych o inflacji będzie naszym zdaniem neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

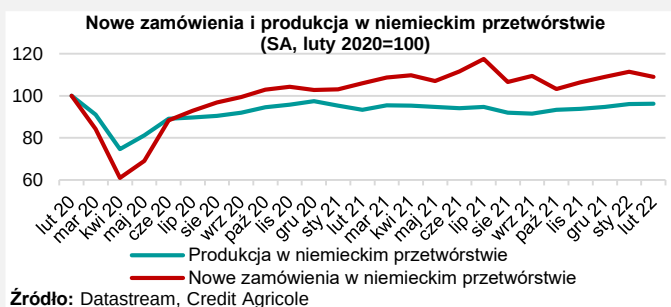


- **W środę poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w lutym.** Oczekujemy zmniejszenia salda na rachunku obrotów bieżących do -1186 mln EUR wobec -64 mln EUR w styczniu, będącego wynikiem przede wszystkim mniejszego napływu środków unijnych. Prognozujemy, że dynamika eksportu wzrosła z 22,8% r/r w styczniu do 25,1% w lutym, a tempo wzrostu importu zmniejszyło się z 37,5% r/r do 33,6%. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

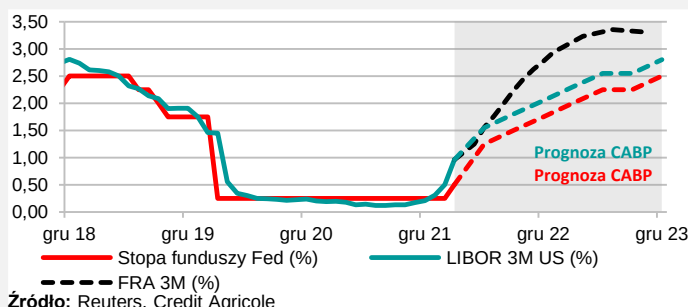
- **Rada Polityki Pieniężnej podjęła w ubiegłym tygodniu decyzję o kolejnej podwyżce stóp procentowych.** Stopa referencyjna NBP wzrosła z 3,50% do 4,50%. Skala podwyżki stóp o 100pb była wyższa od naszej prognozy (50 pb), zgodnej z konsensusem rynkowym. Tym samym, podobnie jak w marcu br., korekta stóp była większa niż oczekiwano. Treść komunikatu nie zawiera wyjaśnienia przyczyn wyraźnie wyższej od oczekiwań podwyżki stóp procentowych. Naszym zdaniem główną przyczyną relatywnie silnego zaostrzenia polityki pieniężnej był odnotowany w marcu znaczący wzrost inflacji, która zgodnie ze wstępnym szacunkiem ukształtowała się na poziomie 10,9% r/r wobec 8,5% w lutym (por. MAKROmapa z 4.04.2022). W konsekwencji, biorąc pod uwagę dalszy oczekiwany wzrost dynamiki cen w najbliższych miesiącach, inflacja w II kw. br. ukształtuje się najprawdopodobniej na poziomie znacząco wyższym od oczekiwanego w marcowej projekcji NBP (10,3%). Rada zadeklarowała, że dalsze decyzje Rady będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej, w tym od wpływu agresji zbrojnej Rosji przeciw Ukrainie na polską gospodarkę (por. MAKROPuls z 06.04.2022). Naszym zdaniem, taka treść komunikatu wskazuje, że w najbliższych miesiącach cykl zaostrzenia polityki pieniężnej będzie kontynuowany. Potwierdziła to również ubiegłotygodniowa konferencja prasowa prezesa NBP. A. Glapiński zwrócił uwagę, że duża skala ubiegłotygodniowej podwyżki stóp procentowych nie oznacza, że RPP chce jak najszybciej zakończyć cykl zacieśniania polityki pieniężnej. Wśród czynników uzasadniających ubiegłotygodniową podwyżkę stóp procentowych A. Glapiński wymienił uporczywą inflację związaną z wojną w Ukrainie, dobrą koniunkturę oraz ekspansywną politykę fiskalną. A. Glapiński nie wykluczył również reinwestycji środków z zapadających w kwietniu obligacji skupionych przez NBP w ramach strukturalnych operacji, uruchomionych w związku z pandemią COVID-19. W naszej ocenie byłby to czynnik zmniejszający presję na wzrost rentowności na długim końcu krzywej w warunkach podwyższonych potrzeb pożyczkowych państwa w 2022 r. i w 2023 r. Podtrzymujemy naszą prognozę, iż docelowy poziom stopy referencyjnej NBP wynosi 5,50%. Niemniej jednak dostrzegamy ryzyko w górę dla takiego scenariusza.

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki. Produkcja przemysłowa zwiększyła się w lutym o 0,2% m/m wobec wzrostu o 1,4% w styczniu.** Obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej wynikało z niższej dynamiki produkcji w budownictwie oraz przetwórstwie. Z kolei dynamika zamówień w przetwórstwie obniżyła się w lutym do -2,2% m/m wobec 2,3% w styczniu, co było przede wszystkim efektem niższych zamówień eksportowych. Spadek zamówień eksportowych wynikał zarówno z obniżenia zamówień zarówno ze strefy euro, jak i spoza obszaru wspólnej waluty, przy czym zmniejszenie zamówień spoza strefy euro było o wiele silniejsze. W lutym doszło do spadku zarówno produkcji, jak i zamówień w branży motoryzacyjnej. W naszej ocenie



wskazuje to negatywny wpływ wojny w Ukrainie i sankcji krajów Zachodu nałożonych na Rosję na ciągłość łańcucha dostaw w niemieckiej branży motoryzacyjnej. Można oczekiwać, że w kolejnych miesiącach dojdzie do dalszego spadku zamówień i produkcji w tej kategorii, ponieważ dane za luty tylko częściowo uwzględniają efekt wojny, która rozpoczęła się 24 lutego. Ubiegłotygodniowe dane z niemieckiej gospodarki stanowią 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.

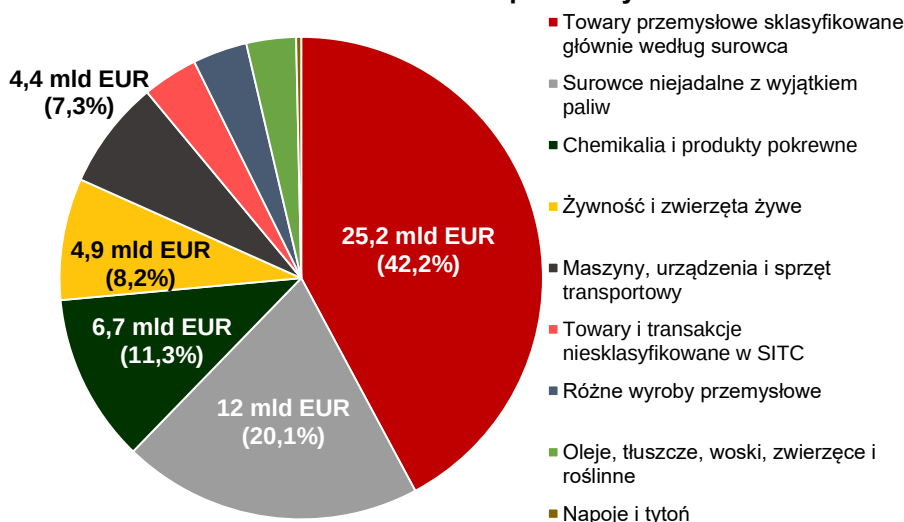
W ubiegłym tygodniu opublikowane zostało *Minutes* z marcowego posiedzenia FOMC. W dokumencie na szczególną uwagę zasługuje dyskusja członków FOMC dotycząca planów zmniejszania sumy bilansowej Fed. Zgodnie z treścią *Minutes* najprawdopodobniej zostaną one przedstawione w



komunikacie po majowym posiedzeniu FOMC i proces redukcji sumy bilansowej Fed ruszy już w maju. Podczas gdy podczas marcowego posiedzenia przedstawione zostały różne scenariusze, członkowie FOMC na ogół opowiadają się za rozwiązaniem zakładającym miesięczną redukcję aktywów w skali 95 mld USD, z czego 60 mld USD stanowią będą obligacje skarbowe, a 35 mld USD MBS (*mortgage-backed securities*). Takie tempo redukcji miałyby zostać osiągnięte w ciągu trzech miesięcy. Warto zauważyć, że w szczycie poprzedniego cyklu zacieśniania polityki pieniężnej Fed ograniczał swoją sumę bilansową o 50 mld USD miesięcznie. Tym samym najprawdopodobniej potwierdzą się wcześniejsze zapowiedzi, że w obecnym cyklu zacieśniania polityki pieniężnej redukcja sumy bilansowej Rezerwy Federalnej będzie przebiegać szybciej niż w przypadku poprzedniego cyklu. Treść *Minutes* wskazuje również, że podczas gdy większość członków FOMC czuje się komfortowo z podwyżką stóp procentowych o 25pb w maju, to wielu członków opowiada się za podwyżką w skali 50pb. Uważamy, że w maju Fed podniesie stopy procentowe o 50pb, a w czerwcu dokona podwyżki o 25pb (por. MAKROmapa z 04.04.2022).

Czy wojna w Ukrainie spowoduje wzrost polskiego eksportu?

Import z Białorusi, Rosji i Ukrainy do krajów UE (z wyłączeniem Polski) w podziale na główne kategorie produktowe SITC z wyłączeniem paliw mineralnych, smarów i materiałów pochodnych

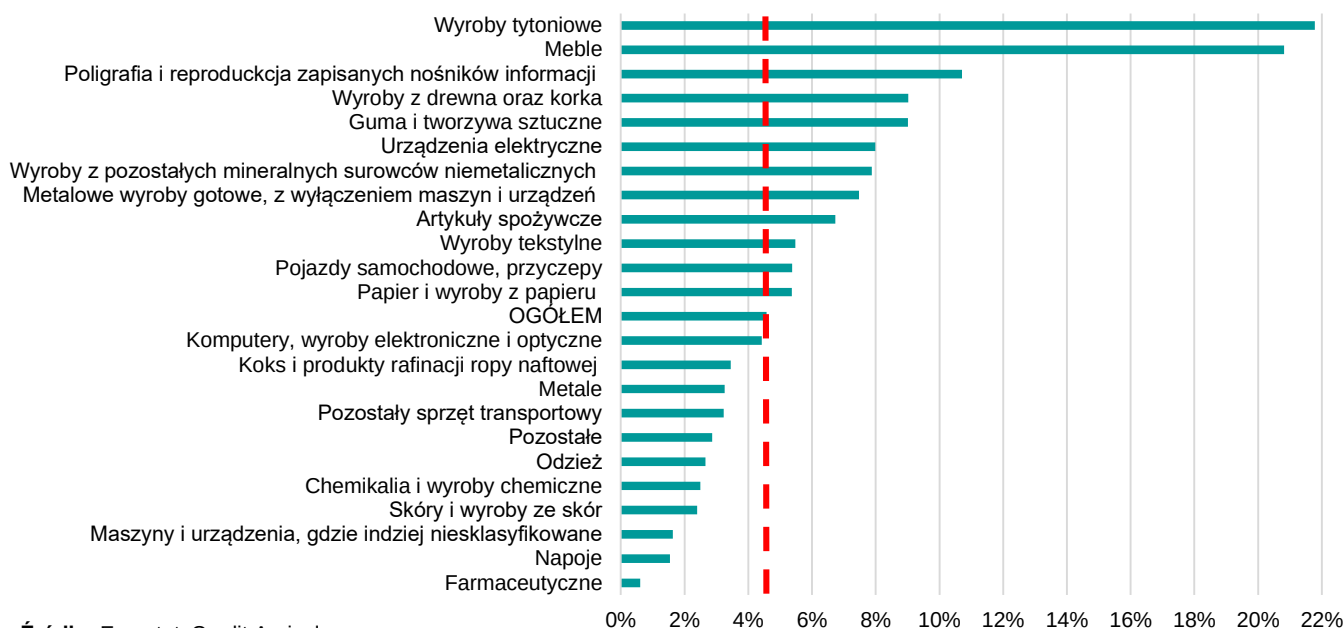


Źródło: Eurostat, Credit Agricole

embargo na niektóre produkty (m.in. drewno, cement, nawozy, owoce morza i alkohol). Z uwagi na wprowadzone i planowane sankcje względem Rosji i Białorusi, jak również zniszczenia wojenne w Ukrainie, UE będzie musiała znaleźć nowych dostawców produktów dostarczanych dotychczas przez te trzy kraje. Zgodnie z danymi Eurostatu, w 2021 r. import towarów z wyłączeniem paliw i innych nośników energii do Unii Europejskiej (z wyłączeniem Polski) pochodzący z Białorusi, Rosji i Ukrainy wyniósł 66,7 mld EUR. Ponad 40% tej kwoty stanowił import „towarów przemysłowych sklasyfikowanych głównie według surowca”, 20% to „surowce niejedalne z wyjątkiem paliw”. Kategorie „żywność i zwierzęta żywe” oraz „maszyne, urządzenia i sprzęt transportowy” odpowiadają pojedynczo za 7-8% importu. Pozostałe grupy produktowe stanowią mniej niż 4% całości importu UE z Rosji, Białorusi i Ukrainy (por. wykres).

W MAKROmapie z 14.03.2022 podjęliśmy temat reorientacji łańcuchów dostaw i przejmowania przez Polskę roli dostawcy od innych krajów w ostatnich latach. Zwróciliśmy wówczas również uwagę, że trwająca obecnie wojna w Ukrainie może przyczynić się do dalszej reorientacji w łańcuchach dostaw. W ubiegłym tygodniu Komisja Europejska uchwaliła kolejny pakiet sankcji względem Rosji i Białorusi. Przewiduje on zakaz transportu drogowego z Rosji i Białorusi na terytorium UE i odcięcie dostępu dla rosyjskich okrętów do europejskich portów. Sankcje wprowadzają również

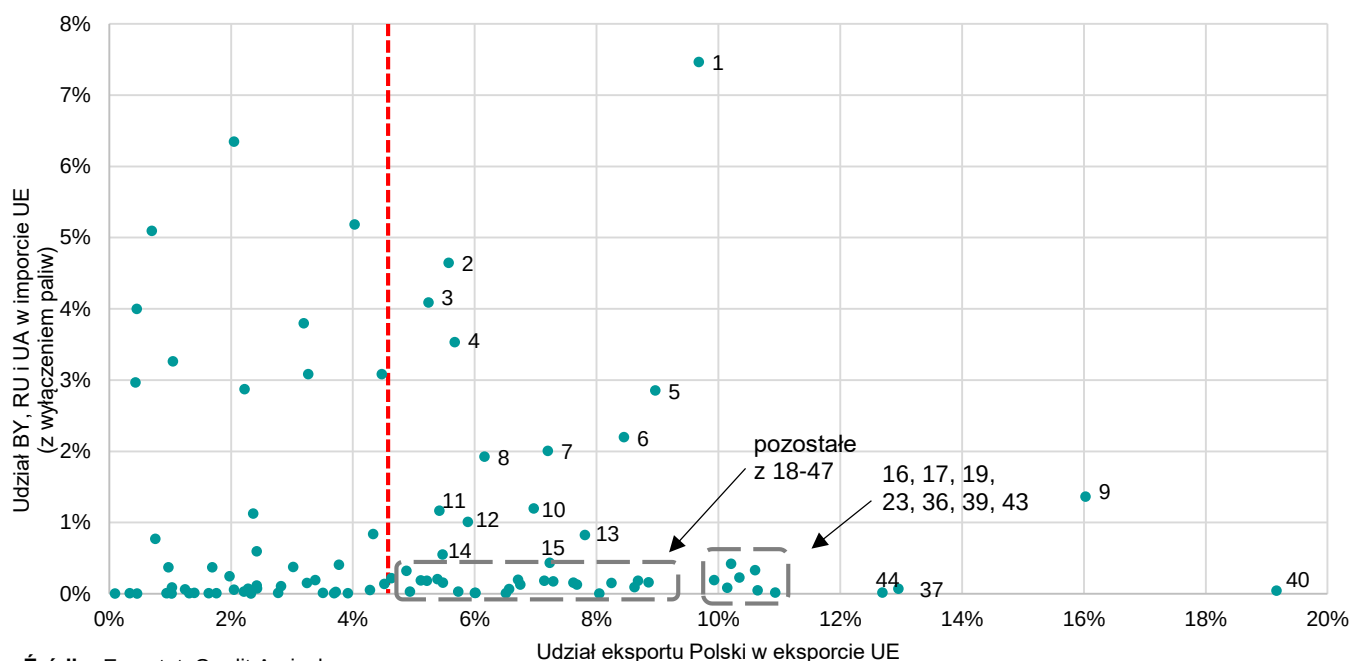
Udział eksportu Polski w eksporcie krajów UE (2019 r.)



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

W celu wyselekcjonowania branż, w których Polska ma największe szanse na przejęcie zamówień posłużyliśmy się wskaźnikiem obrazującym udział eksportu z Polski w całkowitym eksporcie krajów UE (dla wybranej kategorii). Można powiedzieć, że jeżeli dla danej branży wspomniany wskaźnik znajduje się powyżej wartości dla całego eksportu, to firmy z danej kategorii charakteryzują się relatywnymi przewagami konkurencyjnymi na tle innych branż. Na pierwszy plan pod względem wartości wspomnianego wskaźnika pośród kategorii przetwórstwa przemysłowego wysuwają się „wyroby tytoniowe” i „meble” (por. wykres). Konkurencyjnością większą niż ogół przetwórstwa (przerwana czerwona linia na wykresie) charakteryzują się również: „poligrafia i reprodukcja zapisanych nośników informacji”, „wyroby z drewna oraz korka”, „guma i tworzywa sztuczne”, „urządzenia elektryczne”, „wyroby z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych”, „metalowe wyroby gotowe, z wyłączeniem maszyn i urządzeń”, „artykuły spożywcze”, „wyroby tekstylne”, „pojazdy samochodowe, przyczepy” oraz „papier i wyroby z papieru”. Naszym zdaniem, wymienione powyżej branże mają największe szanse na przejęcie zamówień realizowanych dotychczas przez firmy zlokalizowane w Rosji, Białorusi i Ukrainie. W przypadku pozostałych kategorii, udział eksportu Polski w łącznym eksporcie krajów UE jest poniżej wartości dla całego przetwórstwa ogółem (4,6%).

Korzystając klasyfikacji CN („Combined Nomenclature”) dokonaliśmy jeszcze większej dezagregacji polskiego eksportu (na blisko 100 grup produktowych) i oceniliśmy jego konkurencyjność. Każda z kategorii oznaczona została punktem na poniższym wykresie. Zestawia on konkurencyjność grupy produktowej mierzoną wspomnianym wyżej wskaźnikiem (na osi poziomej) z udziałem importu danej kategorii z Białorusi, Rosji i Ukrainy w całości importu Unii Europejskiej (z wyłączeniem paliw, na osi pionowej). Czerwoną linią oznaczyliśmy udział eksportu Polski w eksporcie UE ogółem (4,6%). Im punkt jest zlokalizowany dalej na prawo od niej, tym odpowiadający mu eksport produktów z Polski jest bardziej konkurencyjny. Jednocześnie im wyżej na wykresie znajduje się punkt, tym w danej branży będzie wymagana większa reorientacja w dotychczasowych łańcuchach dostaw.



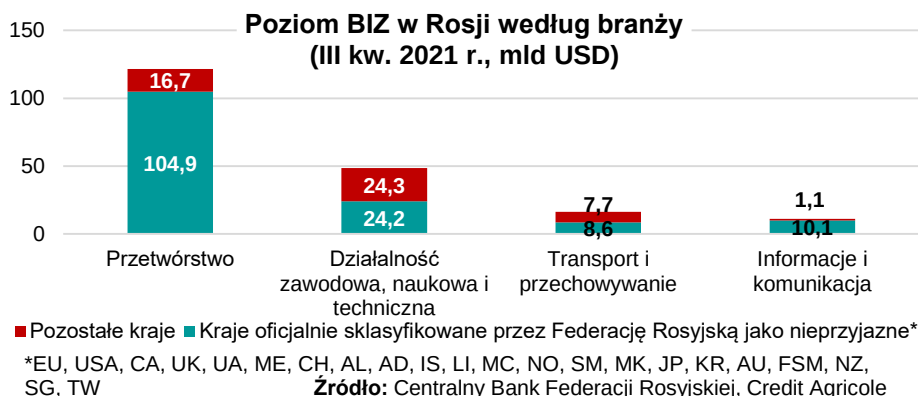
Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Punkty 1-7 oznaczają grupy produktowe, które charakteryzują się wysoką konkurencyjnością i jednocześnie dotychczas w dużej mierze były dostarczane przez firmy zlokalizowane w Rosji, Białorusi i Ukrainie (każdorazowo ponad 2% całości importu do UE w ramach danej kategorii). Są to „drewno i artykuły z drewna; węgiel drzewny”, „aluminium i artykuły z aluminium”, „maszyny i urządzenia elektryczne oraz ich części; rejestratory i odtwarzacze dźwięku” „nawozy”, „miedź i artykuły z miedzi”,

„kauczuk i artykuły z kauczuku”, „artykuły z żeliwa lub stali”. Odpowiadają one łącznie za 22% wartości importu produktów z Rosji, Białorusi i Ukrainy do UE. Pozostałe grupy produktowe oraz odpowiadające im udziały w imporcie UE i eksportu Polski przedstawiliśmy w tabeli poniżej. Warto zaznaczyć, że w przypadku 47 grup produktowych, odpowiadających za 32% importu produktów z Rosji, Białorusi i Ukrainy do UE, Polska posiada przewagi konkurencyjne (punkty zlokalizowane na prawo od czerwonej linii). Te kategorie odpowiadają łącznie za 7,5% całkowitego eksportu towarów z Polski, co sygnalizuje duży potencjał do wzrostu polskiego eksportu wyniku przejmowania zamówień od państw ze Wschodu.

Lp.	Kategoria wg klasyfikacji CN	Udział BY, RU i UA w imporcie UE (z wyłączeniem paliw)	Udział eksportu PL w eksporcie UE
1	Drewno i artykuły z drewna; węgiel drzewny	7,5%	9,7%
2	Aluminium i artykuły z aluminium	4,6%	5,6%
3	Maszyny i urządzenia elektryczne oraz ich części; rejestratory i odtwarzacze	4,1%	5,2%
4	Nawozy	3,5%	5,7%
5	Miedź i artykuły z miedzi	2,9%	9,0%
6	Kauczuk i artykuły z kauczuku	2,2%	8,4%
7	Artykuły z żeliwa lub stali	2,0%	7,2%
8	Pozostałości i odpady przemysłu spożywczego; gotowa pasza dla zwierząt	1,9%	6,2%
9	Meble; pościel, materace, stelaże, lampy i oprawy oświetleniowe; reklamy świetlne	1,4%	16,0%
10	Ryby i inne bezkręgowce wodne	1,2%	7,0%
11	Tworzywa sztuczne i artykuły z nich	1,2%	5,4%
12	Papier i tektura; artykuły z masy papierniczej, papieru lub tektury	1,0%	5,9%
13	Szkło i wyroby ze szkła	0,8%	7,8%
14	Odzież i dodatki odzieżowe, bez dzianych i szydełkowych	0,5%	5,5%
15	Artykuły z kamieni, gipsu, cementu, azbestu, miki lub podobnych materiałów	0,4%	7,2%
16	Lokomotywy pojazdów szynowych, tabor szynowy i jego części	0,4%	10,2%
17	Mięso i podroby jadalne	0,3%	10,6%
18	Warzywa	0,3%	4,9%
19	Statki, łodzie oraz konstrukcje pływające	0,2%	10,3%
20	Obuwie, getry i części tych artykułów	0,2%	4,6%
21	Odzież i dodatki odzieżowe dziane lub szydełkowe	0,2%	5,4%
22	Cukry i wyroby cukiernicze	0,2%	6,7%
23	Inne konfekcjonowane artykuły włókiennicze; odzież używana	0,2%	9,9%
24	Produkty mleczarskie, jaja ptasie; miód naturalny	0,2%	5,1%
25	Zabawki, gry i artykuły sportowe; ich części i akcesoria	0,2%	8,7%
26	Różne przetwory spożywcze	0,2%	7,1%
27	Przetwory z warzyw, owoców, orzechów lub innych części roślin	0,2%	5,2%
28	Przetwory ze zbóż, mąki, skrobi lub młeka; pieczywo cukiernicze	0,2%	7,3%
29	Różne artykuły przemysłowe	0,2%	8,9%
30	Olejki eteryczne; preparaty perfumeryjne, kosmetyczne lub toaletowe	0,2%	5,5%
31	Kakao i przetwory	0,2%	7,6%
32	Ołów i artykuły z ołowiu	0,2%	8,2%
33	Wyroby ceramiczne	0,1%	6,7%
34	Artykuły różne z metali nieszlachetnych	0,1%	7,7%
35	Skóry futerkowe i futra sztuczne, wyroby	0,1%	8,6%
36	Produkty pochodzenia zwierzęcego, gdzie indziej niewymienione	0,1%	10,1%
37	Książki, gazety, obrazki i inne wyroby przemysłu poligraficznego; manuskrypty	0,1%	13,0%
38	Narzędzia, przybory, noże, łyżki, widelce i inne sztucce	0,1%	6,6%
39	Cyna i artykuły z cyny	0,04%	10,6%
40	Tytoni i przemysłowe namiastki tytoniu	0,04%	19,2%
41	Kawa, herbata i przyprawy	0,03%	5,7%
42	Dywany i inne włókiennicze wykładziny podłogowe	0,02%	4,9%
43	Przetwory z mięsa, ryb lub skorupiaków, mięczaków i innych bezkręgowców	0,01%	10,9%
44	Wyroby ze słomy, wyroby koszykarskie oraz wyroby z wikliny	0,01%	12,7%
45	Wyroby impregnowane, powlekane, pokrywane lub laminowane	0,01%	6,0%
46	Nakrycia głowy i ich części	0,01%	6,0%
47	Parasole, laski, bicze, szpicruty i ich części	0,003%	6,5%

Źródło: Eurostat, Credit Agricole

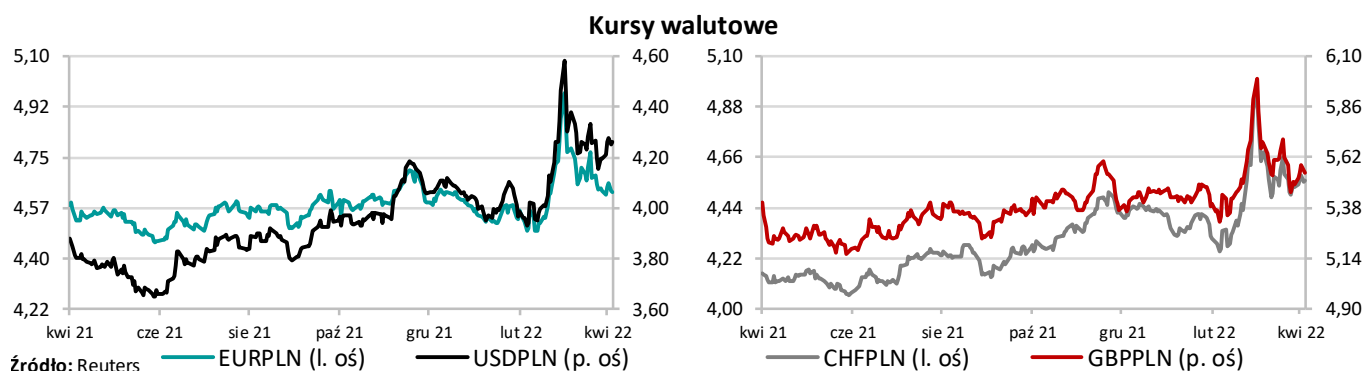


Należy jednocześnie pamiętać, że przesunięcia w łańcuchach dostaw nie ograniczą się tylko do reorientacji geograficznej eksportu. Część globalnych przedsiębiorstw wycofała się z Rosji. Z taką decyzją powiązane będzie również przenoszenie zakładów produkcyjnych zlokalizowanych dotychczas w Rosji, które obsługiwały zamówienia z innych krajów, w

szczególności w ramach przetwórstwa przemysłowego. Zgodnie z danymi Centralnego Banku Federacji Rosyjskiej, poziom bezpośrednich inwestycji zagranicznych zrealizowanych w Rosji przez firmy w kategorii „przetwórstwo przemysłowe” wyniósł 145 mld USD na koniec III kw. Większość tej kwoty (105 mld USD) przypadała na kraje oficjalnie sklasyfikowane przez Federację Rosyjską jako nieprzyjazne (UE, USA, Kanada, Wielka Brytania, Ukraina, Czarnogóra, Szwajcaria, Albania, Andora, Islandia, Lichtenstein, Monako, Norwegia, San Marino, Macedonia, Japonia, Korea Południowa, Australia, Mikronezja, Nowa Zelandia, Singapur, Tajwan). Uważamy, że z uwagi na dogodne położenie geograficzne, wysoki poziom kapitału ludzkiego, relatywnie niskie koszty pracy, część inwestycji zlokalizowanych dotychczas w Rosji może zostać przeniesiona do Polski.

Zarysowane powyżej tendencje sygnalizują potencjał do szybkiego wzrostu eksportu i inwestycji w najbliższych kwartałach. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy przyspieszenia wzrostu eksportu z 6,6% r/r w 2022 r. do 7,6% w 2023 r., nakładów brutto na środki trwałe z 5,8% do 7,0% i wzrostu PKB z 3,5% w br. do 4,3% w 2023 r.

Posiedzenie EBC w centrum uwagi



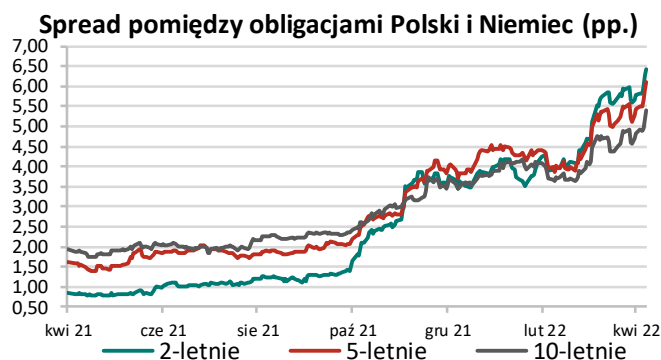
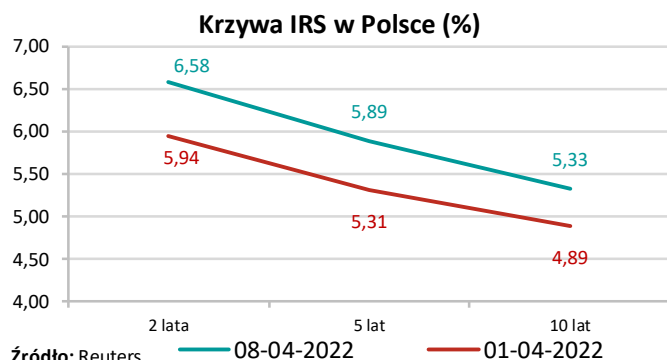
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,6288 (umocnienie złotego o 0,1%). Najważniejszym wydarzeniem z punktu widzenia zmienności kursu EURPLN była zaskakująca decyzja RPP o podwyżce stóp procentowych o 100pb, podczas gdy konsensus zakładał podwyżkę o 50pb. Doprowadziło to do przejściowego umocnienia złotego. Tylko przejściowa aprecjacja polskiej waluty w reakcji na silne zaostrzenie polityki pieniężnej oraz wzrost oczekiwań na dalsze podwyżki stóp procentowych sugeruje, że nastroje inwestorów pozostają pod silnym wpływem wojny w Ukrainie, a premia za ryzyko pozostaje wysoka.

W ubiegłym tygodniu kursu EURUSD kształtował się w łagodnym trendzie spadkowym. Umocnieniu dolara sprzyjało zwiększenie światowej awersji do ryzyka odzwierciedlane wzrostem indeksu VIX. Częściowo

mogło być to spowodowane obawą inwestorów o wpływ zapowiadanego kolejnego pakietu sankcji państw Zachodu na Rosję na aktywność gospodarczą i inflację na świecie.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie posiedzenie EBC, podczas którego możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego. Pozostałe dane z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego.

Silny wzrost stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły 6,58 (wzrost o 64pb), 5-letnie do 5,89 (wzrost o 58pb), a 10-letnie do 5,33 (wzrost o 44pb). W ubiegłym tygodniu doszło do silnego wzrostu stawek IRS, do czego przyczyniła się silniejsza od oczekiwań podwyżka stóp procentowych dokonana przez RPP. Część inwestorów odebrała to jako perspektywę większej, niż wcześniej oczekiwali, skali podwyżek stóp procentowych w Polsce w ramach obecnego cyklu zacieśniania polityki pieniężnej.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie posiedzenie EBC, które może sprzyjać podwyższonej zmienności stawek IRS. 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	4,50
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	5,0	4,2	3,8	6,2	4,7	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)***	2,8	2,0	0,9	-0,6	-1,3	-1,4	-1,6	-1,7	-0,6	-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	5,25	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 11.04.2022 r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	8,8		7,9
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Marzec	0,9		1,2
Wtorek 12.04.2022 r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Kwiecień	-39,3		-48,0
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Marzec	0,8	1,3	1,1
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Marzec	0,5	0,5	0,5
Środa 13.04.2022 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Marzec	116,0	25,9	22,4
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Luty	-64	-1186	-2072
Czwartek 14.04.2022 r.						
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Kwiecień	0,00	0,00	0,00
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	166		
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Marzec	0,3	0,6	0,5
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Kwiecień	59,4	59,5	58,8
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Luty	1,1		1,0
Piątek 15.04.2022 r.						
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Marzec	10,9	10,9	10,9
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	-11,8		-0,5
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	0,5	0,5	0,4
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Marzec	77,6		77,9

* 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