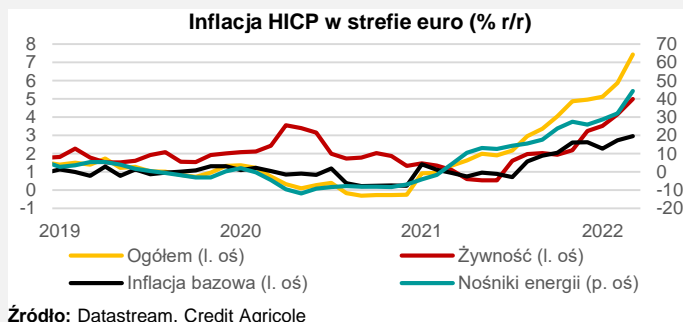
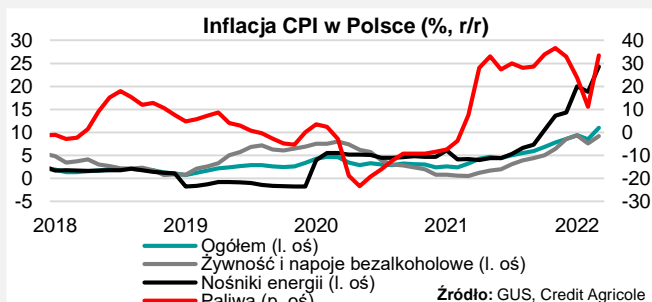


W tym tygodniu

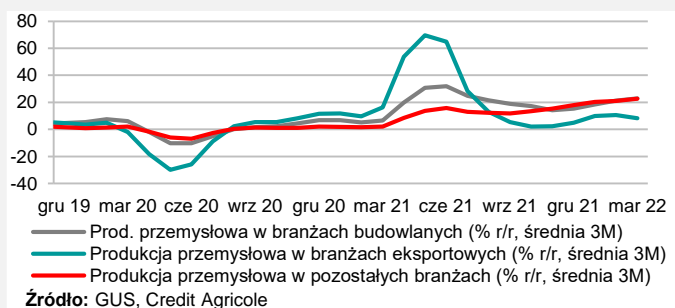
- W piątek opublikowane zostaną wstępne dane o inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zwiększyła się w kwietniu do 11,6% r/r wobec 11,0% w marcu.** Uważamy, że wyższa inflacja w kwietniu wynikać będzie przede wszystkim z zwiększenia dynamiki cen żywności oraz wzrostu inflacji bazowej. Nasza prognoza kształtuje się powyżej konsensusu (11,3%), a tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** Na czwartek zaplanowana jest publikacja pierwszego szacunku PKB w I kw. Oczekujemy, że sprowadzony do wymiaru rocznego wzrost PKB spowolnił wyraźnie do 0,9% wobec 6,9% w IV kw., co było przede efektem zmniejszenia wkładów zapasów (po jego silnym wzroście w IV kw.) oraz spadku eksportu netto. Uważamy, że inflacja PCE zwiększyła się do 6,8% w kwietniu z 6,4% w marcu przy jednoczesnym spadku inflacji bazowej do 5,3% z 5,4% w marcu. Prognozujemy, że wstępne zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się w kwietniu o 0,5% m/m wobec spadku o 2,1% w marcu z uwagi na wyższe zamówienia w branży transportowej. Oczekujemy, że wskaźnik zaufania konsumentów Conference Board (109,0 pkt. w kwietniu wobec 107,2 pkt. w marcu), podobnie jak finalny indeks Uniwersytetu Michigan (65,7 pkt. wobec 59,4 pkt. w marcu) wskażą na dalszą poprawę nastrojów gospodarstw domowych w kwietniu powiązaną ze spadkiem cen paliw w USA. Uważamy, że publikacje danych z USA nie powinny mieć istotnego wpływu na rynki finansowe.
- W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane ze strefy euro.** Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB zmniejszyła się do 0,2% w I kw. z 0,3% w IV kw. z uwagi na pogorszenie się sytuacji epidemicznej. W piątek dodatkowych informacji nt. wzrostu gospodarczego w strefie euro dostarczy wstępny szacunek PKB w Niemczech. Oczekujemy, że dynamika PKB zwiększyła się do 0,0% kw/kw w I kw. z -0,3% w IV kw. Ponadto prognozujemy, że inflacja HICP w strefie euro zmniejszyła się do 7,3% r/r w kwietniu z 7,4% w marcu ze względu na spadek dynamiki cen nośników energii. Uważamy, że publikacja wspomnianych wyżej danych będzie oddziaływała w kierunku lekkiego umocnienia kursu złotego i spadku rentowności polskich obligacji.
- Dzisiaj opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług.** Zgodnie z konsensem wartość indeksu zmniejszyła się do 89,1 pkt. w kwietniu z 90,8 pkt. w marcu. Spadek wskaźnika będzie spójny z pogorszeniem koniunktury w Niemczech sygnalizowanym przez indeksy PMI w ubiegłym tygodniu (patrz poniżej). Uważamy, że publikacja indeksu Ifo będzie neutralna dla rynków finansowych.
- Na piątek zaplanowana jest publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Moody's.** Przy ostatniej rundzie przeglądu ratingu (jesień 2021 r.) agencja Moody's nie opublikowała aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski, tym samym utrzymując go na poziomie "A2" z perspektywą stabilną. Natomiast w kwietniu 2021 r. agencja zwróciła uwagę, że bieżący rating jest wypadkową kilku czynników: odporności polskiej



gospodarki i relatywnie niskiego spadku PKB w trakcie pandemii, dobrej sytuacji w finansach publicznych oraz wyzwań w kontekście ram instytucjonalnych, szczególnie dotyczących niesprzyjających zmian w polskim systemie sądownictwa. Agencja zwróciła wówczas uwagę, że dalsze znaczące pogorszenie sytuacji związanej z praworządnością, które negatywnie wpłynęłoby na klimat biznesowy i skutkowałoby pogorszeniem się relacji z UE, również byłoby czynnikiem oddziałującym w kierunku pogorszenia oceny wiarygodności kredytowej Polski. Oczekujemy, że agencja Moody's nie zmieni ratingu Polski ani jego perspektywy w tym tygodniu, jednak w komunikacie znajdują się fragmenty akcentujące trwający obecnie spór na linii Polska-UE. 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

Produkcja przemysłowa w Polsce zwiększyła się w marcu o 17,3% r/r wobec wzrostu o 17,6% w lutym. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja przemysłowa zwiększyła się w marcu o 2,1% m/m, co oznacza kontynuację szybkiego wzrostu aktywności w przemyśle pomimo



trwającej wojny w Ukrainie. W marcu odnotowano znaczące spowolnienie produkcji w kategoriach, w których sprzedaż w dominującym stopniu skierowana jest na eksport. Jest to efekt przede wszystkim silnego spadku produkcji w kategorii „pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy” związanego z dwutygodniową przerwą w zakładach Volkswagena wywołaną brakiem komponentów (por. MAKROpuls z 21.04.2022). W marcu obserwowaliśmy również stabilizację tempa wzrostu produkcji w branżach powiązanych z budownictwem oraz przyspieszenie w pozostałych kategoriach przemysłu. Produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się o 21,0% r/r w marcu wobec 20,9% w lutym. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się w marcu o 5,1% m/m. W konsekwencji, produkcja w marcu ponownie ukształtowała się powyżej poziomu odnotowanego w lutym 2020 r. (o 3,3%), a więc w miesiącu, w którym pandemia nie wywierała istotnego wpływu na aktywność w budownictwie. Dane o produkcji budowlanej w marcu potwierdzają, że sygnalizowany w mediach spadek zatrudnienia w branży budowlanej związany z odpływem pracowników z Ukrainy nie przyczynił się, jak dotąd, do istotnego obniżenia aktywności w budownictwie. Na stabilizację rocznej dynamiki produkcji budowlano-montażowej w marcu złożyły się znaczący wzrost dynamiki w kategorii „budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej”, spadek dynamiki w kategorii „roboty budowlane specjalistyczne” i silny wzrost w kategorii „budowa budynków” (por. MAKROpuls z 22.04.2022). Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach ożywienie aktywności w budownictwie będzie ograniczane przez narastające bariery podażowe (brak wykwalifikowanych pracowników i silny wzrost materiałów budowlanych) i popytowe (zmniejszenie dostępności kredytów mieszkaniowych i spadek popytu gotówkowego na mieszkania związany z niepewnością towarzyszącą wojnie w Ukrainie). Dane o produkcji przemysłowej i produkcji budowlano-montażowej stanowią znaczące ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w Polsce zwiększy się w I kw. o 6,1% r/r. wobec 7,6% w IV kw.

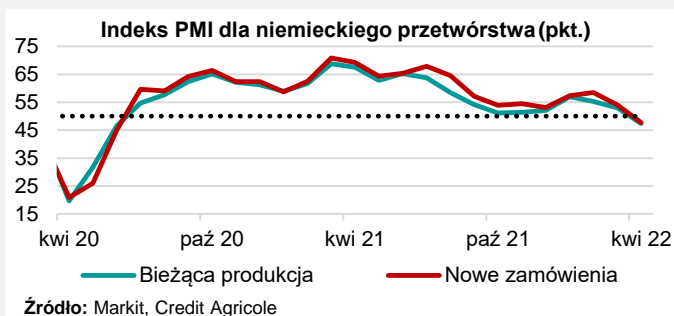
Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw zwiększyła się w marcu do 12,4% r/r wobec 11,7% w lutym, kształtując się na najwyższym poziomie od kwietnia 2008 r. Zgodnie z komunikatem GUS do zwiększenia wynagrodzeń w marcu przyczyniły się

wypłaty premii uznaniowych, jubileuszowych, świątecznych i kwartalnych, nagród rocznych, podwyższenie wynagrodzeń, w tym także związanych z pakietem mobilności oraz rozliczenia wynagrodzeń za pracę w godzinach nadliczbowych i wypłaty odpraw emerytalnych. Już drugi miesiąc z rzędu „podwyższenie wynagrodzeń” jest explicite wymieniane w komunikacie GUS jako przyczyna wzrostu płac, co potwierdza, że ważnym czynnikiem oddziałującym w kierunku przyspieszenia wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw jest narastająca presja płacowa. Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw zwiększyła się do 2,4% r/r w marcu z 2,2% w lutym, kształtując się zgodnie z konsensem i powyżej naszej prognozy (2,1%). Zatrudnienie zwiększyło się o 10,0 tys. w ujęciu miesięcznym. Tym samym dane w ograniczonym stopniu odzwierciedlają raportowany w mediach i oczekiwany przez nas spadek zatrudnienia związany z powrotem Ukraińców pracujących dotychczas w Polsce do ojczyzny (por. MAKROpuls z 21.04.2022). Wypadkową przyspieszenia wzrostu zatrudnienia i spowolnienia realnego wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw był spadek realnej dynamiki funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia skorygowanego o zmiany cen) do 3,8% r/r wobec 5,2% w lutym. Uśredniona dynamika realnego funduszu płac zwiększyła się do 3,8% r/r w I kw. wobec 2,5% w IV kw. ub. r. Biorąc pod uwagę marcowe dane o dynamice płac w sektorze przedsiębiorstw oraz silną presję płacową podnieśliśmy naszą prognozę wzrostu wynagrodzeń w całej gospodarce w 2022 r. (do 9,7% r/r) i 2023 r. (do 9,5%).

- ▬ **Dynamika nominalnej sprzedaży detalicznej w Polsce zwiększyła się w marcu do 22,0% r/r wobec 16,5% w lutym.** Sprzedaż detaliczna liczona w cenach stałych zwiększyła się w marcu o 9,6% r/r wobec wzrostu o 8,1% w lutym. Po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych sprzedaż detaliczna w cenach stałych zwiększyła się w marcu o 1,4% m/m i kolejny raz osiągnęła najwyższy poziom w historii. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku przyspieszenia wzrostu sprzedaży detalicznej w marcu był napływ uchodźców z Ukrainy do Polski stanowiący trwałe wsparcie dla obrotów w handlu detalicznym. Czynniki ten zrekompensował z nawiązką negatywny wpływ rosnącej inflacji (por. MAKROpuls 22.04.2022). Oczekujemy, że ze względu na nasilające się powroty uchodźców na Ukrainę oraz spadek popytu na towary nabywane jednorazowo (odzież, obuwie, meble, RTV, AGD), a także dalszy oczekiwany przez nas wzrost inflacji, wzrost sprzedaży detalicznej w kwietniu wyraźnie spowolni.

- ▬ **Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w kwietniu do 55,8 pkt. wobec 54,9 pkt. w marcu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (54,0 pkt.).** Wzrost zagregowanego indeksu PMI wynikał ze zwiększenia składowej dla aktywności biznesowej w usługach,

podczas gdy składowa dla bieżącej produkcji w przetwórstwie obniżyła się. Silny wzrost aktywności w usługach wynikał z wyraźnej poprawy sytuacji epidemicznej w Europie. W ujęciu geograficznym spadek zagregowanego indeksu PMI odnotowano w Niemczech, podczas gdy we Francji oraz w pozostałych krajach objętych badaniem doszło do jego wzrostu. Wskazane wyżej rozbieżności w koniunkturze pomiędzy poszczególnymi krajami strefy euro (pogorszenie koniunktury w Niemczech i jej poprawa we Francji) potwierdził również zagregowany indeks dla oczekiwanej produkcji za 12 miesięcy. Z punktu widzenia sytuacji polskiego eksportu szczególnie istotne są tendencje w Niemczech, gdzie indeks PMI dla przetwórstwa zmniejszył się w kwietniu do 54,1 pkt. wobec 56,9 pkt. w marcu. Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów dla 3 z 5 jego składowych (bieżącej produkcji, nowych zamówień oraz czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla zapasów oraz zatrudnienia. W strukturze danych z Niemiec na szczególną uwagę zasługuje obniżenie składowych dla bieżącej produkcji i nowych

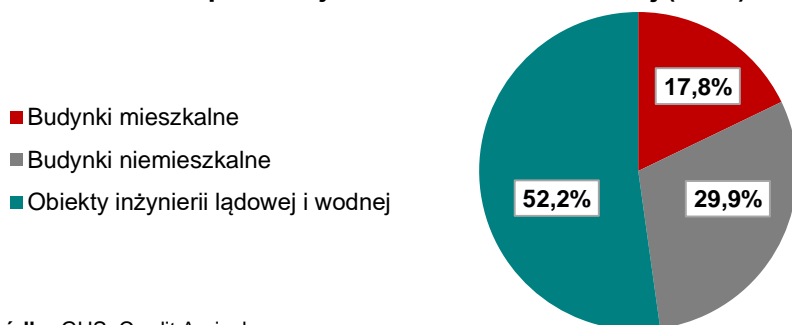


zamówień poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności po raz pierwszy od czerwca 2020 r. Zgodnie z komunikatem wynikało to z silnych zakłóceń w łańcuchach dostaw związanych z wojną w Ukrainie oraz restrykcjami administracyjnymi w Chinach wprowadzonymi w reakcji na pogorszenie sytuacji epidemicznej w tym kraju. Jednocześnie indeks dla oczekiwanej produkcji w niemieckim przetwórstwie za 12 miesięcy obniżył się do najniższego poziomu od maja 2020 r. Tym samym ankietowane firmy obawiają się, że wojna w Ukrainie będzie miała trwały negatywny wpływ na ich działalność. Z jednej strony, wyniki badań koniunktury w niemieckim przetwórstwie sygnalizują pogorszenie perspektyw polskiego eksportu. Z drugiej strony, polski eksport w kolejnych miesiącach wspierany będzie przez przejmowanie strumieni handlu z Rosji, Białorusi i Ukrainy (por. MAKROmapa z 11.04.2022). W konsekwencji podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym dynamika polskiego eksportu obniży się w II kw. do 7,0% r/r wobec 8,1% w I kw.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Dane o pozwoleniach na budowę (1873 tys. w marcu wobec 1865 tys. w lutym), rozpoczętych budowach domów (1793 tys. wobec 1788 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,77 mln wobec 8,93 mln) wskazały na ogół, że utrzymuje się na nim wysoka aktywność. Oczekujemy, że w maju Fed podniesie stopy procentowe o 50pb. 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. - por. MAKROmapa z 04.04.2022).

Środki unijne podbijają aktywność w budownictwie

Struktura produkcji budowlano-montażowej (2021)

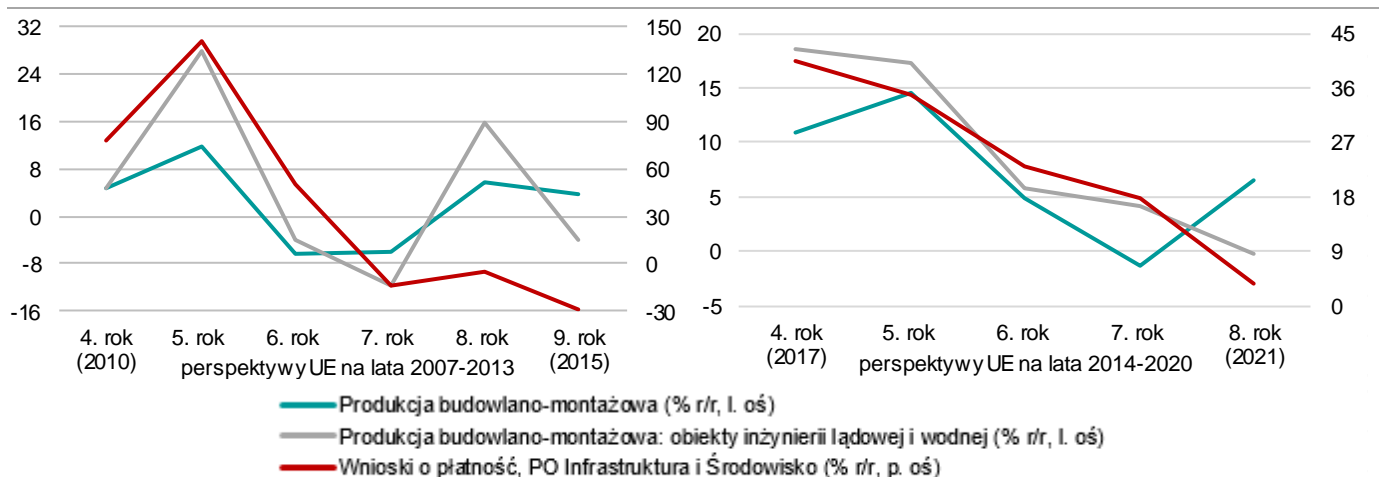


Źródło: GUS, Credit Agricole

wykorzystania środków unijnych w najbliższych latach.

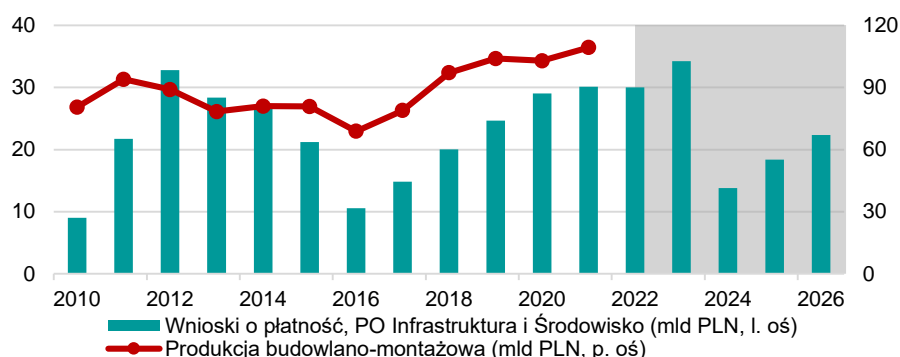
Jedną z głównych determinant dynamiki produkcji budowlano-montażowej, w szczególności tej w segmencie obiektów inżynierii lądowej i wodnej, jest tempo absorpcji środków unijnych. Środki te stanowią bowiem dużą część finansowania inwestycji infrastrukturalnych. Z poszczególnych programów operacyjnych, w największym stopniu na projekty budowlane przeznaczone są środki w ramach programu Infrastruktura i Środowisko. Podczas poprzedniej unijnej perspektywy finansowej (2007-2013), w latach 2010-2015 dynamika wartości wniosków o płatność w tym programie operacyjnym wykazywała wysoką korelację z tempem wzrostu produkcji budowlano-montażowej (49%) oraz produkcji w segmencie obiektów inżynierii lądowej i wodnej (67%). Podobną sytuację obserwujemy również w trakcie obecnej perspektywy finansowej (2014-2020). W latach 2017-2021 wspomniane korelacje wynosiły odpowiednio 60,4% i 96,7%.

Kluczowa z punktu widzenia średnioterminowych perspektyw dla budownictwa jest aktywność w ramach kategorii „obiekty inżynierii lądowej i wodnej”. Odpowiada ona bowiem za ponad połowę produkcji budowlano-montażowej (por. wykres). Poniżej analizujemy perspektywy w tym segmencie budownictwa z punktu widzenia oczekiwanego przez nas



Źródło: Portal Funduszy Europejskich, GUS, Credit Agricole

Można zauważyć, że profil wykorzystania środków unijnych (dynamika zgłaszanych wniosków o płatność) w ramach programu operacyjnego Infrastruktura i Środowisko był podobny w przypadku obu budżetów unijnych. Środki unijne w największym stopniu dynamizowały produkcję budowlano-montażową w czwartym-piątym roku trwania perspektywy. Z uwagi na przygotowania do EURO 2012 profil wykorzystania środków w ramach perspektywy 2007-2013 był bardziej stromy (znacząco wyższa dynamika w czwartym-piątym roku perspektywy, spadek r/r w siódmym-ósmym roku) niż w trakcie obecnej perspektywy 2014-2020.



Źródło: Portal Funduszy Europejskich, GUS, Credit Agricole

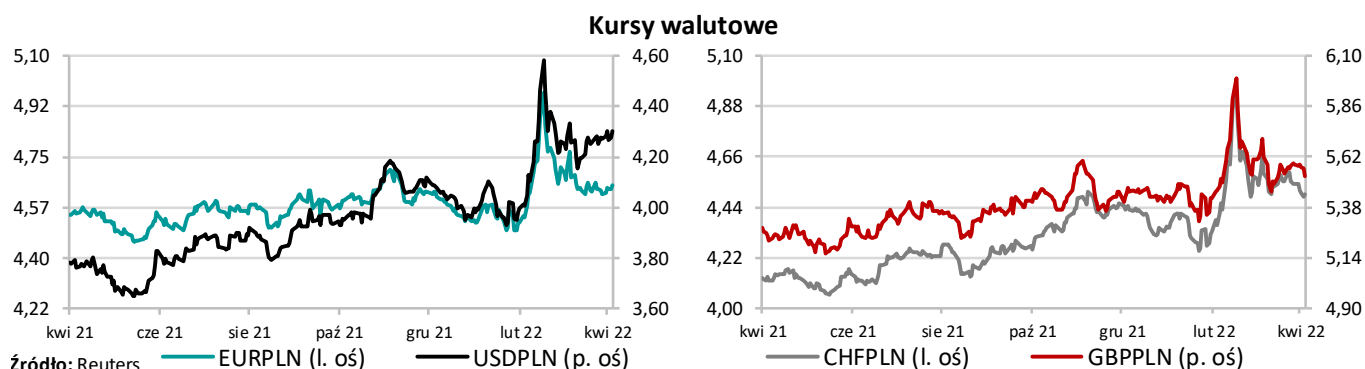
Na podstawie doświadczeń związanych z absorpcją środków w ramach obu perspektyw finansowych oszacowaliśmy oczekiwane wykorzystanie środków unijnych w najbliższych latach. Analizujemy wyłącznie wykorzystanie środków w ramach Programu Fundusze Europejskie na Infrastrukturę, Klimat, Środowisko (kontynuacja Programów Infrastruktura i Środowisko w

poprzednich perspektywach), czyli tylko część całego budżetu unijnego, gdyż ten program ma kluczowe znaczenie dla branży budowlanej. Pomijamy jednocześnie środki w ramach Krajowego Planu Odbudowy (KPO), który stanowi osobne źródło finansowania względem siedmioletniej perspektywy UE. Uważamy, że absorpcja środków w ramach Programu Fundusze Europejskie na Infrastrukturę, Klimat, Środowisko w trakcie realizacji perspektywy finansowej 2021-2027 będzie miała podobny przebieg jak w przypadku perspektywy 2014-2020. Warto zwrócić uwagę, że w 2016 r. mieliśmy do czynienia z dołkiem w absorpcji środków unijnych, który przyczynił się do wyraźnego spadku produkcji budowlano-montażowej (por. wykres). Z finansowania w ramach perspektywy 2007-2013 można było korzystać do 2015 r. włącznie, podczas gdy realizacja projektów z perspektywy 2014-2020 była w 2016 r. jeszcze mocno ograniczona. Uważamy, że z podobną sytuacją (znaczącego zmniejszenia absorpcji środków unijnych i silnego spowolnienia produkcji budowlano-montażowej) będziemy mieli do czynienia w 2024 r. Możliwość rozliczenia środków w ramach bieżącej perspektywy kończy się bowiem w 2023 r., a absorpcja środków w ramach perspektywy 2021-2027 będzie jeszcze ograniczona.

Z kolei uważamy, że absorpcja środków unijnych będzie w największym stopniu dynamizowała produkcję-budowlano-montażową w 2023 r. Wówczas nałożą się na siebie strumienie środków z dwóch perspektyw

unijnych (2014-2020 i 2021-2027). Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy zakładającej przyspieszenie nakładów brutto na środki trwałe do 7,0% r/r w 2023 r. i wzrostu gospodarczego do 4,3% r/r. Istotne ryzyko dla przedstawionego powyżej profilu aktywności w budownictwie, inwestycji i wzrostu gospodarczego będzie stanowiło uruchomienie Krajowego Planu Odbudowy. Trudno jednoznacznie przewidzieć profil czasowy wydatkowania tych środków w ramach KPO, które zostaną wykorzystane głównie na realizację projektów budowlanych. W naszej ocenie uruchomienie KPO przyczyni się do jeszcze większego pobudzenia produkcji budowlano-montażowej w 2023 r. i ograniczy – zarysowany powyżej – jej spadek w 2024 r.

Dane o inflacji w Polsce i w strefie euro mogą umocnić złotego

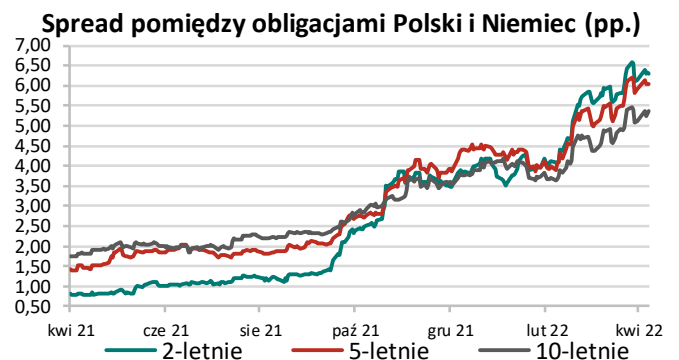
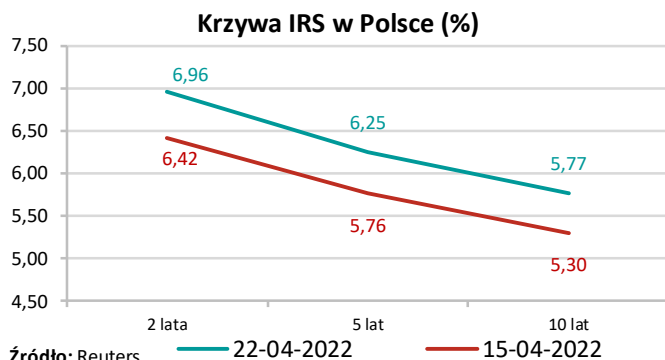


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,6501 (osłabienie złotego o 0,7%). Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN był stabilny i kształtował się wokół poziomu 4,64. Publikacje licznych danych z krajowej gospodarki (zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna) nie miały istotnego wpływu na kurs polskiej waluty.

W zeszłym tygodniu mieliśmy również do czynienia z lekkim osłabieniem dolara względem euro, czemu sprzyjało obniżenie awersji do ryzyka odzwierciedlane spadkiem indeksu VIX. Mimo to w ostatnich miesiącach kurs EURUSD pozostaje w łagodnym trendzie spadkowym wspieranym przez perspektywę silniejszego zacieśniania polityki pieniężnej w USA niż w strefie euro (por. MAKROmapa z 04.04.2022).

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą publikacje danych o PKB i inflacji w strefie euro, które mogą doprowadzić do umocnienia polskiej waluty. Pozytywne dla złotego będą najprawdopodobniej również dane o inflacji w Polsce. Pozostałe dane z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Moody's zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na kurs złotego zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu. Jednocześnie istotnym czynnikiem determinującym kurs złotego pozostanie wojna w Ukrainie i związana z nią podwyższona awersja do ryzyka w regionie.

Dane o inflacji w Polsce i w strefie euro w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 6,96 (wzrost o 54pb), 5-letnie do 6,25 (wzrost o 49pb), a 10-letnie do 5,77 (wzrost o 47pb). W ubiegłym tygodniu doszło do silnego wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Zwiększeniu rentowności na rynkach bazowych sprzyjają nasilające się oczekiwania na podwyżki stóp procentowych przez główne banki centralne w warunkach utrzymującego się silnego wzrostu inflacji.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą dane o PKB i inflacji w strefie euro. Uważamy, że mogą one oddziaływać w kierunku spadku stawek IRS. Przeciwny wpływ mogą mieć natomiast krajowe dane o inflacji. Pozostałe dane z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Moody's zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na stawki IRS zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu. Stawki IRS pozostaną jednocześnie pod wpływem utrzymującej się podwyższonej awersji do ryzyka w regionie związanej z wojną w Ukrainie.

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	11,0	
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	6,9	
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	17,3	
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	20,0	
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	22,0	
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	12,4	
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	2,4	
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)	124	1282	491	-464	-1017	-527	-1817	-1166	-1077	-2491	-2491	-2491		
Eksport (r/r, %, EUR)	14,9	78,9	38,3	15,8	9,2	23,9	9,4	8,9	7,4	26,6	26,6	26,6		
Import (r/r, %, EUR)	11,5	69,6	46,4	29,2	16,3	33,6	22,4	24,2	24,3	35,5	35,5	35,5		

* 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)	-0,6	11,3	5,5	7,6	6,1	3,0	2,9	2,5	5,9	3,5	4,3	
Konsumpcja (% r/r)	-0,2	13,0	4,7	8,0	7,3	5,0	4,2	3,8	6,1	5,0	4,5	
Inwestycje (% r/r)	-1,3	3,0	6,6	5,2	6,9	4,8	5,8	5,8	3,8	5,8	7,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,4	29,8	7,3	6,1	8,1	7,0	6,2	5,4	11,8	6,6	7,6	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,6	33,8	12,5	12,2	12,0	10,8	11,1	10,3	15,9	11,0	10,5	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	-0,2	7,2	2,8	3,9	4,4	2,8	2,5	1,9	3,4	2,8	2,6
	Inwestycje (pp.)	-0,2	0,5	1,1	1,1	0,9	0,7	0,9	1,3	0,7	0,9	1,2
	Eksport netto (pp.)	-0,1	0,4	-2,1	-2,5	-1,6	-1,7	-2,7	-2,7	-1,2	-2,2	-1,6
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	2,8	1,9	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	10,2	10,0	9,5	9,1	8,9	9,7	9,5	
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	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 25.04.2022 r.						
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Kwiecień	90,8		89,1
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Marzec	8,0	7,8	7,7
Wtorek 26.04.2022 r.						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Marzec	5,5	5,3	5,4
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Marzec	-2,1	0,5	1,0
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Luty	1,8		1,5
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Kwiecień	13,0		
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Marzec	772	765	765
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Kwiecień	107,2	109,0	108,0
Czwartek 28.04.2022 r.						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Kwiecień	1,67		
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	7,6	7,8	7,6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	184		
14:30	USA	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	I kw.	6,9	0,9	1,1
Piątek 29.04.2022 r.						
10:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	I kw.	-0,3	0,0	0,2
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Marzec	6,3		6,2
10:00	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Kwiecień	11,0	11,6	11,3
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	I kw.	0,3	0,2	0,3
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	7,4	7,3	7,4
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Marzec	-0,4		
14:30	USA	Inflacja PCE (% r/r)	Marzec	6,4	6,8	
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE (% r/r)	Marzec	5,4	5,3	5,3
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Kwiecień	62,9		62,0
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Kwiecień	65,7	65,7	65,7

* 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