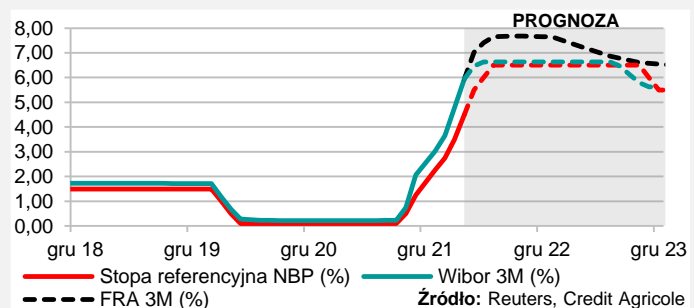


W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP podniesie stopę procentową o 100pb do 5,50%. Wsparciem dla takiego scenariusza jest znacząco wyższy od oczekiwań odczyt inflacji w kwietniu (patrz poniżej) oraz lepsze od konsensusu marcowe dane z realnej sfery gospodarki. Niektórzy członkowie RPP (C. Kochalski i L. Kotecki) w ostatnim czasie opowiedzieli się za podwyżką stóp o 100pb na majowym posiedzeniu. Taka decyzja byłaby spójna z konsensem rynkowym, a tym samym powinna być ona neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. W tym tygodniu zapewne odbędzie się również zwyczajowa konferencja prasowa z udziałem prezesa NBP, która rzuci więcej światła na perspektywę krajowej polityki pieniężnej. Jednocześnie zrewidowaliśmy naszą prognozę krajowych stóp procentowych. Oczekujemy, że RPP podniesie stopy procentowe o 50pb na posiedzeniach w czerwcu i lipcu i zakończy cykl zacieśniania polityki pieniężnej, a tym samym stopa referencyjna wyniesie 6,50%.
- Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że Fed zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych o 50pb, a tym samym docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wyniesie [0,75%, 1,00%]. Oczekujemy, że komunikat i konferencja po posiedzeniu FOMC będą utrzymane w relatywnie jastrzębim tonie. W treści komunikatu utrzymany zostanie fragment sygnalizujący konieczność kontynuacji zaostrzenia polityki pieniężnej w kolejnych kwartałach (tzw. *forward guidance*). Jednocześnie J. Powell zwróci uwagę na niepewność dotyczącą perspektyw makroekonomicznych, która utrudnia podejmowanie decyzji w polityce pieniężnej. Z uwagi na dosyć jastrzębie wypowiedzi niektórych członków Fed w ostatnim czasie dostrzegamy istotne ryzyko w górę dla naszego scenariusza zakładającego, że stopy procentowe w USA wyniosą 1,75% na koniec br. Mimo, że decyzja o podwyżce stóp procentowych o 50bp na posiedzeniu w tym tygodniu jest zgodna z oczekiwaniami rynkowymi, to w trakcie konferencji możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach finansowych.
- W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** Na piątek zaplanowana jest publikacja danych z rynku pracy. Oczekujemy, że zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się o 450 tys. osób w kwietniu wobec wzrostu o 431 tys. w marcu, przy jednoczesnym zmniejszeniu stopy bezrobocia do 3,5% wobec 3,6% w marcu. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 398 tys. w kwietniu wobec 455 tys. w marcu). Dzisiaj poznamy indeks ISM dla przetwórstwa, który zwiększył się naszym zdaniem do 57,5 pkt. w kwietniu z 57,1 w marcu, co będzie spójne ze wzrostem wskaźnika PMI dla przetwórstwa. Uważamy, że publikacja danych z USA będzie neutralna dla rynków finansowych.
- W weekend poznaliśmy wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie.** Indeks Caixin PMI obniżył się w kwietniu do 46,0 pkt. wobec 48,1 pkt. w marcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (47,1 pkt.). Tym samym indeks osiągnął najniższą wartość od lutego 2020 r., czyli apogeum pierwszej fali pandemii w Chinach, kiedy to *lockdownem* objęte zostało miasto Wuhan. Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia, zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład składowej dla czasu dostaw. Struktura danych (silne wydłużenie czasu dostaw,

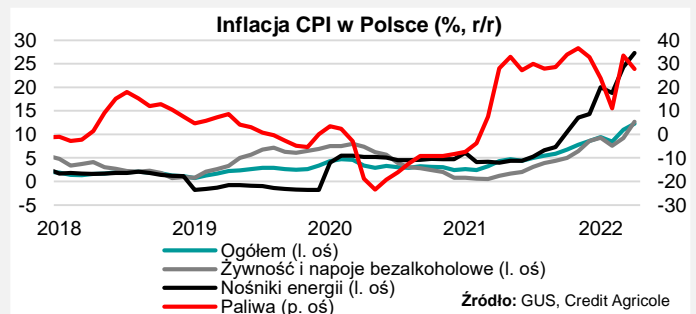


znaczący spadek bieżącej produkcji i nowych zamówień) wskazuje, że główną przyczyną silnego spadku aktywności w chińskim przetwórstwie są zakłócenia związane z pogorszeniem sytuacji epidemicznej w Chinach. Ze względu na prowadzoną przez Chiny politykę zero-COVID, Szanghaj będący zarówno kluczowym ośrodkiem logistycznym jak i produkcyjnym pozostaje od 1 marca br. objęty całkowitym lockdownem, co prowadzi do silnych zakłóceń w globalnych łańcuchach dostaw. Zgodnie z zapowiedziami chińskiej administracji ograniczenia zostaną utrzymane aż do całkowitego wyeliminowania wirusa. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również indeks CFLP PMI, który zmniejszył się w kwietniu do 47,4 pkt. wobec 49,5 pkt. w marcu, wskazując na te same tendencje co indeks Caixin PMI. Dane z Chin są w naszej ocenie neutralne dla rynków finansowych.

- Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w kwietniu do 52,4 pkt. wobec 52,7 pkt. w marcu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (52,2 pkt.) i poniżej naszej prognozy (52,5 pkt., patrz poniżej).

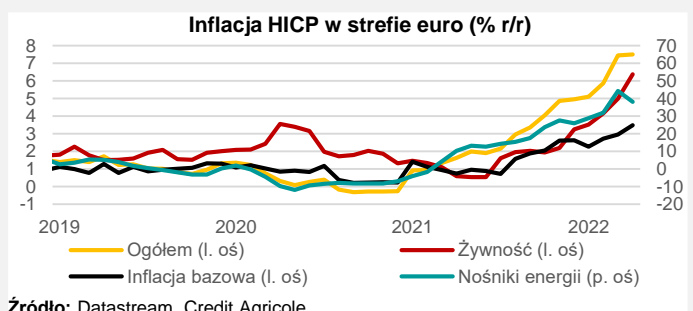
W zeszłym tygodniu

- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w kwietniu do 12,3% r/r wobec 11,0% w marcu, kształtując się wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego zgodnego z naszą prognozą (11,7%). Jednocześnie jest to najwyższy poziom inflacji od maja 1998 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 żywności i napojów bezalkoholowych (12,7% r/r w kwietniu wobec 9,2% w marcu), nośników energii (27,3% wobec 24,3%), a także wyższa inflacja bazowa, która według naszych szacunków wyniosła 7,6% r/r w kwietniu wobec 6,9% w marcu. Przeciwny wpływ miała natomiast niższa dynamika cen paliw (27,8% wobec 33,5%). Dane stanowią istotne ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą inflacja w Polsce zwiększy się w 2022 r. do 10,8% wobec 5,1% w 2021 r.

- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zwiększyła się w kwietniu do 7,5% r/r wobec 7,4% w marcu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (7,4%) i naszej prognozy (7,3%). Tym samym inflacja w strefie euro osiągnęła nowy najwyższy poziom w historii. Wzrost inflacji wynikał z wyższej



dynamiki cen w kategoriach: „żywność”, „usługi” oraz „dobra przemysłowe”, podczas gdy dynamika cen w kategorii „nośniki energii” obniżyła się. Jednocześnie inflacja bazowa zwiększyła się w kwietniu do 3,5% r/r wobec 2,9% w marcu, 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 7,0% r/r wobec 2,6% w 2021 r., a w 2023 r. spadnie ona do 3,8%.

- Dynamika PKB w strefie euro zmniejszyła się w I kw. do 0,2% z 0,3% w IV kw. (5,0% r/r w I kw. wobec 4,7% w IV kw.), kształtując się zgodnie z naszymi oczekiwaniami i poniżej konsensusu rynkowego (0,3%). Jednocześnie, kwartalna dynamika PKB w Niemczech zwiększyła się w I kw.

do 0,2% wobec -0,3% w IV kw. (przy naszej prognozie równej 0,0%), we Francji spadła do 0,0% wobec 0,8% (0,3%), podczas gdy w Hiszpanii zmniejszyła się do 0,3% kw/kw wobec 2,2% (0,4%). Opublikowane dane mają charakter wstępny i nie zawierają informacji nt. struktury wzrostu gospodarczego. Kolejny szacunek PKB w strefie euro poznamy 17 maja. Ze względu na wojnę w Ukrainie dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą w całym 2022 r. PKB w strefie euro zwiększy się o 2,9% r/r wobec wzrostu o 5,4% w 2021 r. Opublikowane dwa tygodnie temu wyniki badań koniunktury w strefie euro wskazują, że wpływ wojny w Ukrainie realizuje się przede wszystkim poprzez pogorszenie koniunktury w przetwórstwie, m.in. z uwagi na zakłócenia w łańcuchach dostaw i załamanie popytu ze Wschodu, podczas gdy w sektorze usług mamy do czynienia z silnym wzrostem aktywności wraz z poprawą sytuacji epidemicznej w Europie (por. MAKROmapa z 25.04.2022).

➤ **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zwiększył się w kwietniu do 91,8 pkt. wobec 90,8 pkt. w marcu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (88,2 pkt.).** Wzrost indeksu wynikał przede wszystkim ze zwiększenia jego składowej dla oczekiwań. W ujęciu sektorowym poprawę koniunktury odnotowano w usługach i przetwórstwie, podczas gdy w budownictwie i handlu doszło do jej pogorszenia. Podobnie jak w przypadku całej strefy euro dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w Niemczech zwiększy się w 2022 r. o 2,5% wobec wzrostu o 2,9% w 2021 r.

➤ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zgodnie z pierwszym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB w I kw. zmniejszyło się do -1,4% wobec 6,9% w IV kw., kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (1,1%).



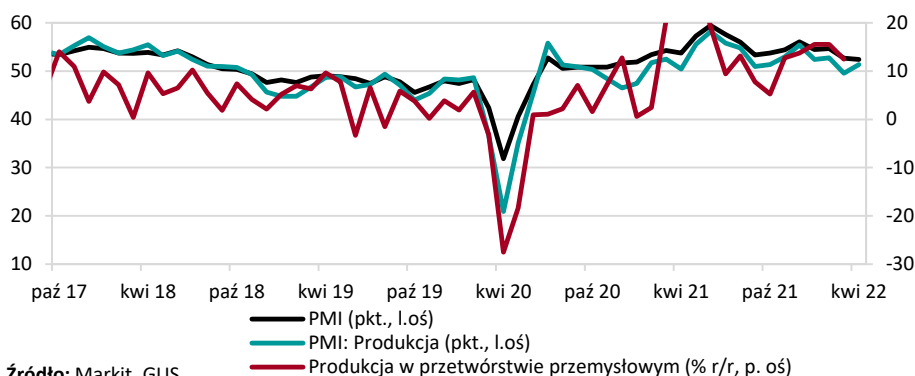
Źródłem znaczącego obniżenia tempa wzrostu gospodarczego w USA były niższe wkłady zapasów oraz eksportu netto. Głównym źródłem wzrostu gospodarczego w I kw. była konsumpcja prywatna, podczas gdy w poprzednich dwóch kwartałach były to zapasy. Wynikało to w znacznym stopniu z tego, że w warunkach barier podażowych i wydłużającego się czasu dostaw firmy gromadziły zapasy w celu zmniejszenia ryzyka przerwania produkcji ze względu na brak niezbędnych dóbr pośrednich. Warto zauważyć, że w I kw. wkład zapasów do wzrostu PKB był ujemny, co sugeruje, że wraz ze stopniowym zmniejszaniem się barier podażowych w I kw. firmy redukowały zapasy. W najbliższym czasie proces ten może być jednak istotnie spowolniony przez zakłócenia w międzynarodowych łańcuchach dostaw związane z wojną w Ukrainie oraz pogorszeniem sytuacji epidemicznej w Chinach. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zwiększyły się w marcu o 0,8% m/m wobec spadku o 1,7% w lutym, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (1,0%). Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe wzrosła w marcu do 1,1% wobec -0,5% w lutym. Jednocześnie dynamika zamówień na cywilne dobra kapitałowe utrzymuje się na wysokim poziomie (10,2% r/r w marcu wobec 10,9% w lutym), co wskazuje na perspektywę kontynuacji ożywienia inwestycji w USA. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także dane nt. inflacji PCE, która zwiększyła się w marcu do 6,6% r/r wobec 6,3% w lutym. Nieznaczny spadek został odnotowany natomiast w przypadku inflacji bazowej PCE (5,2% r/r w marcu wobec 5,3% w lutym), która zgodnie z naszą prognozą osiągnęła już swój szczyt i w kolejnych miesiącach będziemy obserwować jej łagodny spadek. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. sprzedaży nowych domów (763 tys. w marcu wobec 835 tys. w lutym), które zasygnalizowały obniżenie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Na utrzymujące się słabe nastroje amerykańskich konsumentów wskazały natomiast indeks Conference Board (107,3 pkt. w

kwietniu wobec 107,6 pkt. w marcu) oraz finalny indeks Uniwersytetu Michigan (65,2 pkt. kwietniu wobec 59,4 pkt. w marcu). Dane o PKB w I kw. stanowią ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym amerykański PKB zwiększy się w 2022 r. o 3,3% wobec wzrostu o 5,7% w 2021 r.

Zrewidowaliśmy naszą prognozę wzrostu gospodarczego w Polsce. Oczekujemy, że dynamika PKB wyniesie 4,1% r/r w 2022 r. (3,5% przed rewizją) i 3,3% w 2023 r. (poprzednio 4,3%). Podniesienie prognozy na 2022 r. wynika przede wszystkim ze znacząco lepszych od oczekiwań danych z realnej sfery gospodarki za luty-marzec. Tym samym oczekujemy, że PKB wzrósł o 8,1% r/r, co oddziałuje w kierunku podniesienia średniorocznego tempa wzrostu gospodarczego. Z uwagi na wyższą bazę z 2022 r. oraz oczekiwaną większą skalę podwyżek stóp procentowych przez RPP obniżyliśmy naszą prognozę wzrostu PKB w 2023 r. Znacząco skorygowaliśmy naszą prognozę inwestycji (por. tabela kwartalna). Uważamy, że z uwagi na wzrost stóp procentowych oraz rekomendację KNF oddziałującą w kierunku zmniejszenia zdolności kredytowej (por. MAKROmapa z 19.04.2022) będziemy obserwowali spadek inwestycji gospodarstw domowych (głównie zakupy mieszkań na rynku pierwotnym) w br. Jednocześnie z uwagi na niższą bazę z br. oraz oczekiwany wzrost absorpcji środków unijnych (por. MAKROmapa z 25.04.2022) podnieśliśmy naszą prognozę wzrostu nakładów brutto na środki trwałe w 2023 r.

Agencja Moody's utrzymała długookresowy rating Polski na poziomie A2 z perspektywą stabilną. W uzasadnieniu do decyzji agencja zwróciła uwagę, że bieżący rating jest wypadkową trzech czynników. Pierwszym z nich są starania kraju o zwiększenie bezpieczeństwa energetycznego oraz posiadane gwarancje bezpieczeństwa NATO i obecność wojsk, co ogranicza zagrożenie geopolityczne wynikające z inwazji Rosji na Ukrainę. Drugim czynnikiem są silne fundamenty polskiej gospodarki i wciąż silne ramy instytucjonalne, pomimo wyzwań związanych ze stopniowym pogarszaniem się sytuacji w zakresie praworządności. Trzecim czynnikiem jest korzystna struktura zadłużenia Polski i relatywnie niski koszt jego obsługi. Moody's zaznaczył, że jakiegokolwiek atak militarny na Polskę lub atak cybernetyczny o dużych szkodach wiązałyby się z natychmiastową obniżką ratingu Polski. Agencja zwróciła również uwagę, że znaczące pogorszenie sytuacji w zakresie praworządności, które miałyby negatywny wpływ na klimat biznesowy w Polsce i prowadziłyby do dalszej eskalacji sporu z UE, oddziaływałyby w kierunku pogorszenia wiarygodności kredytowej Polski. Stabilizacja ratingu jest neutralna dla kursu złotego i rentowności obligacji.

Wojna w Ukrainie nadal ogranicza aktywność w przetwórstwie



Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w kwietniu do 52,4 pkt. wobec 52,7 pkt. w marcu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (52,2 pkt.) i poniżej naszej prognozy (52,5 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 2 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień i czasów dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla zatrudnienia, bieżącej produkcji i zapasów materiałów.

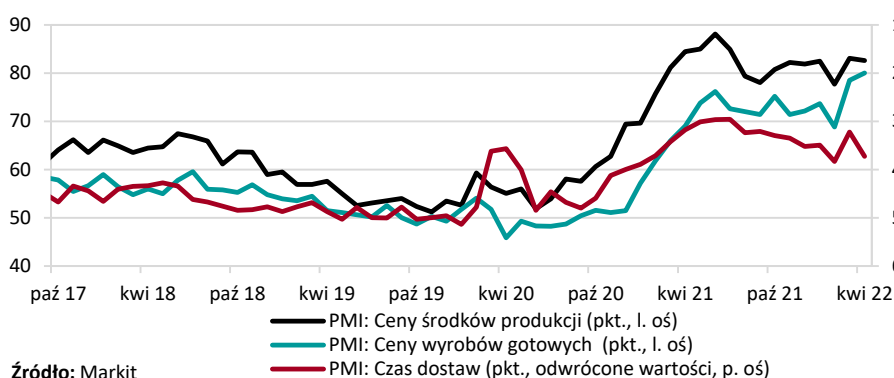
Źródło: Markit, GUS

wkłady składowych dla zatrudnienia, bieżącej produkcji i zapasów materiałów.

Zgodnie z raportem, trwająca wojna w Ukrainie nadal miała znaczący negatywny wpływ na koniunkturę w polskim przetwórstwie. Pierwszym kanałem oddziaływania był niższy popyt, nie tylko ze strony państw ze

wschodu, ale również od innych partnerów handlowych w ramach Unii Europejskiej. Znalazło to odzwierciedlenie w ponownym spadku nowych zamówień eksportowych (składowa ukształtowała się poniżej granicy 50 pkt.), który był jednak słabszy niż w marcu.

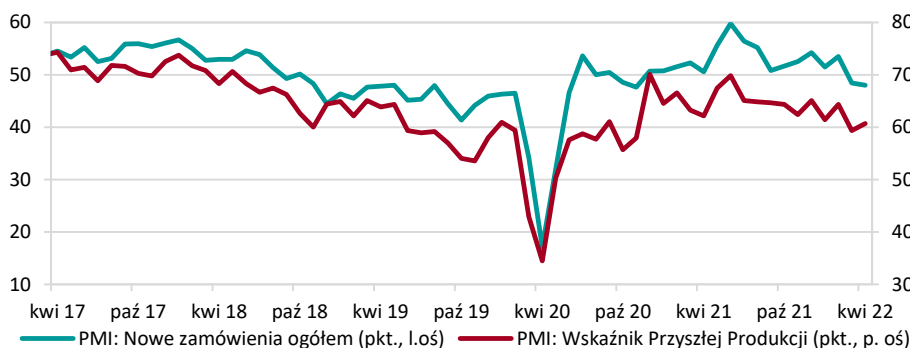
Drugim kanałem oddziaływania wojny w Ukrainie na sytuację w polskim przetwórstwie były zakłócenia w łańcuchach dostaw. Firmy skarżyły się na niedobory surowców, czas dostaw materiałów ponownie wydłużył się. Konsekwencją niedoboru komponentów były narastające zaległości produkcyjne, pomimo wzrostu produkcji pomiędzy marcem i kwietniem (składowa dla bieżącej produkcji zwiększyła się do 51,3 pkt. w kwietniu z 49,6 pkt. w marcu).



Źródło: Markit

Wojna w Ukrainie przyczyniła się również do narastania presji kosztowo-cenowej. Warto zwrócić uwagę, że co najmniej 82,6% firm przetwórczych zasygnalizowało wzrost cen środków produkcji w kwietniu, a co najmniej 80,1% wzrost cen wyrobów gotowych (najwyższy odsetek w historii badań). W obliczu powszechnego wzrostu cen i oczekiwanej

kontynuacji takiego trendu, firmy decydowały się na tworzenie zapasów buforowych aby zniwelować wpływ inflacji i niedoborów podaży w nadchodzących miesiącach.

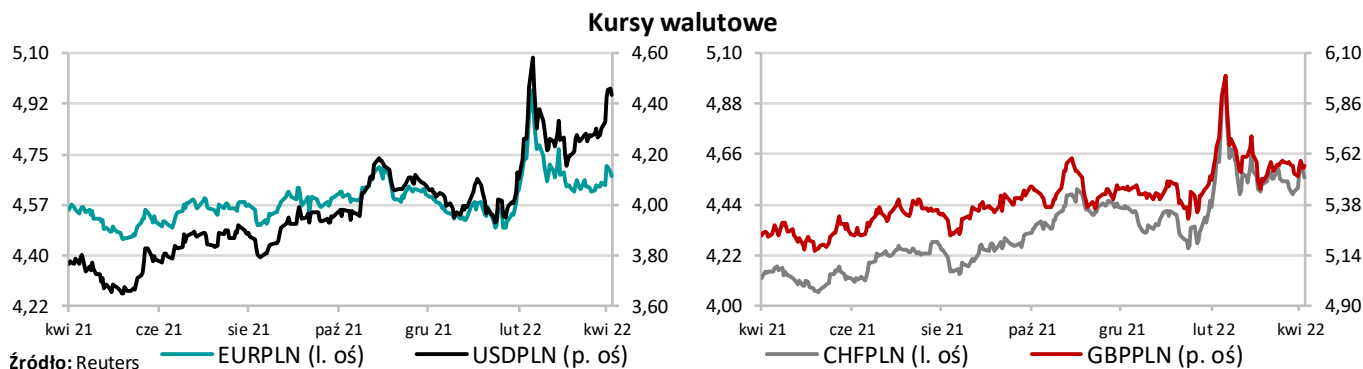


Źródło: Markit

W kwietniu br. doszło do lekkiego wzrostu indeksu dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy, nadal pozostaje on jednak blisko poziomów obserwowanych w 2020 r., a więc okresu, w którym wywołane pandemią silne zaburzenia w globalnych łańcuchach dostaw miały negatywny wpływ na aktywność w przetwórstwie i

perspektywy jej ożywienia. Indeks ten nadal jednak kształtuje się znacząco powyżej 50 pkt. Podtrzymujemy zatem naszą ocenę wyrażoną przed miesiącem, że wojna w Ukrainie postrzegana jest jako zaburzenie, które nie doprowadzi do trwałego załamania aktywności w polskim przetwórstwie i aktywność ta będzie rosła wraz ze stopniowym zmniejszeniem barier podażowych i spadkiem zmienności cen dóbr pośrednich wskutek deeskalacji konfliktu. Oceny ankietowanych firm stanowią zatem wsparcie dla naszego zrewidowanego scenariusza makroekonomicznego, zgodnie z którym – przy założeniu deeskalacji konfliktu w III kw. br. – spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce w 2022 r. nie będzie znaczące (patrz powyżej).

Posiedzenie FOMC kluczowe dla kursu złotego

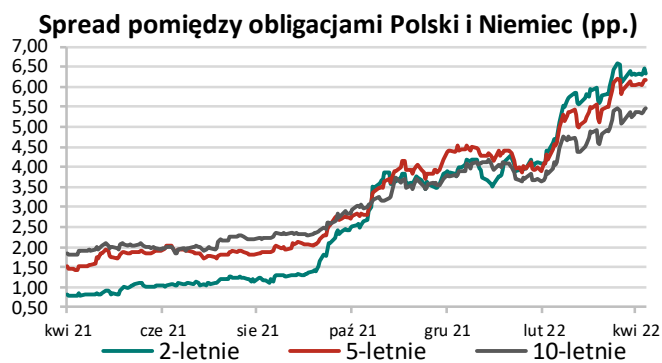
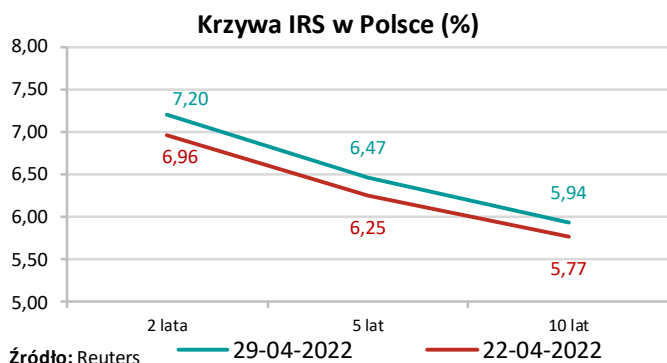


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,6736 (osłabienie złotego o 0,5%). We wtorek doszło do osłabienia kursu polskiej waluty w reakcji na decyzję Gazpromu o zaprzestaniu wysyłania gazu do Polski. W kolejnych dniach obserwowane było łagodne umocnienie złotego, niemniej nie zdołał on odrobić strat z pierwszej części tygodnia. Krajowe wyższe od oczekiwań dane o inflacji nie miały istotnego wpływu na kurs polskiej waluty.

Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia z umocnieniem dolara względem euro. Spadkowi kursu EURUSD sprzyjał wzrost awersji do ryzyka odzwierciedlany zwiększeniem indeksu VIX, a także perspektywa silniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej w USA niż w strefie euro (por. MAKROmapa z 04.04.2022).

Piątkowa decyzja agencji Moody's w sprawie ratingu Polski, a także opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla polskiego przetwórstwa są neutralne dla złotego. W tym tygodniu kluczowe dla kursu polskiej waluty będzie posiedzenie FOMC, które może doprowadzić do jego podwyższonej zmienności. Z kolei posiedzenie RPP będzie miało naszym zdaniem ograniczony wpływ na kurs złotego. Neutralne dla kursu złotego będą również pozostałe dane z polskiej i światowej gospodarki. Jednocześnie istotnym czynnikiem determinującym kurs polskiej waluty pozostanie wojna w Ukrainie i związana z nią podwyższona awersja do ryzyka w regionie.

Posiedzenie FOMC w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 7,20 (wzrost o 24pb), 5-letnie do 6,47 (wzrost o 22pb), a 10-letnie do 5,94 (wzrost o 21pb). W ubiegłym tygodniu doszło do dalszego 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. Lokalnie czynnikiem pozytywnym dla stawek IRS były również wyższe od oczekiwań krajowe dane o inflacji.

Piątkowa decyzja agencji Moody's w sprawie ratingu Polski, a także opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla polskiego przetwórstwa są neutralne dla stawek IRS. W tym tygodniu w centrum uwagi inwestorów będzie posiedzenie FOMC, które może przyczynić się do podwyższonej zmienności na rynku. Z kolei posiedzenie RPP nie powinno mieć istotnego wpływu na krzywą. Pozostałe dane z polskiej i światowej gospodarki będą naszym zdaniem neutralne dla stawek IRS. 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	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	maj 22
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	5,50
Kurs EURPLN*	4,56	4,48	4,52	4,56	4,52	4,60	4,60	4,65	4,58	4,58	4,69	4,64	4,67	4,70
Kurs USDPLN*	3,79	3,66	3,81	3,84	3,83	3,98	3,98	4,10	4,03	4,08	4,18	4,19	4,43	4,43
Kurs CHFPLN*	4,15	4,07	4,12	4,24	4,18	4,27	4,35	4,47	4,42	4,40	4,56	4,54	4,56	4,56
Inflacja CPI (r/r, %)	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,8	8,6	9,4	8,5	11,0	12,3	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,9	4,0	3,5	3,7	3,9	4,2	4,5	4,7	5,3	6,1	6,7	6,9	7,5	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	44,2	29,6	18,1	9,6	13,1	8,7	7,6	14,9	16,3	18,0	17,3	17,2	17,8	
Inflacja PPI (r/r, %)	5,5	6,6	7,2	8,4	9,6	10,3	12,0	13,6	14,4	16,1	16,1	20,0	21,0	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	25,7	19,1	13,0	8,9	10,7	11,1	14,4	21,2	16,9	20,0	16,5	22,0	37,4	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	9,9	10,1	9,8	8,7	9,5	8,7	8,4	9,8	11,2	9,5	11,7	12,4	12,5	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,9	2,7	2,8	1,8	0,9	0,6	0,5	0,7	0,5	2,3	2,2	2,4	2,7	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,3	6,1	6,0	5,9	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	5,4	5,2	
Saldo ROB (mln EUR)	1282	491	-464	-1017	-527	-1817	-1166	-1077	-2491	-2491	-2491	-1733		
Eksport (r/r, %, EUR)	78,9	38,3	15,8	9,2	23,9	9,4	8,9	7,4	26,6	26,6	26,6	23,9		
Import (r/r, %, EUR)	69,6	46,4	29,2	16,3	33,6	22,4	24,2	24,3	35,5	35,5	35,5	30,6		

* 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)	-0,6	11,3	5,5	7,6	8,1	3,1	3,0	2,6	5,9	4,1	3,3	
Konsumpcja (% r/r)	-0,2	13,0	4,7	8,0	7,5	5,8	4,4	3,9	6,1	5,4	3,9	
Inwestycje (% r/r)	-1,3	3,0	6,6	5,2	4,2	2,4	2,1	5,8	3,8	3,9	7,3	
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	7,4	29,8	7,3	6,1	8,3	7,0	7,3	5,6	11,8	7,0	8,9	
Import (ceny stałe, %, r/r)	8,6	33,8	12,5	12,2	12,5	10,5	10,8	10,3	15,9	11,0	12,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	-0,2	7,2	2,8	3,9	4,5	3,3	2,5	1,9	3,4	3,0	2,2
	Inwestycje (pp.)	-0,2	0,5	1,1	1,1	0,5	0,4	0,3	1,2	0,7	0,6	1,2
	Eksport netto (pp.)	-0,1	0,4	-2,1	-2,5	-1,7	-1,5	-1,8	-2,5	-1,2	-1,9	-1,6
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	2,8	1,9	0,9	-0,6	-1,3	-1,6	-2,0	-2,5	-0,6	-2,5	-2,9	
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 rolnictwem (% 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	6,63	6,63	6,63	2,54	6,63	5,63	
Stopa referencyjna NBP (%)**	0,10	0,10	0,10	1,75	3,50	6,00	6,50	6,50	1,75	6,50	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 02.05.2022 r.						
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	52,7	52,5	52,2
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	54,1	54,1	54,1
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	55,3	55,3	55,3
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Kwiecień	1,67		
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	59,7		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	57,1	57,5	57,8
Wtorek 03.05.2022 r.						
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Marzec	6,8		6,7
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	31,4		36,2
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Marzec	-0,5	2,0	1,1
Środa 04.05.2022 r.						
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Marzec	11,5		9,5
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Kwiecień	57,7	57,7	57,7
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Kwiecień	55,8	55,8	55,8
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Marzec	0,3		0,0
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Kwiecień	455		398
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Kwiecień	58,3	58,5	58,5
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Maj	0,50	1,00	1,00
Czwartek 05.05.2022 r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Maj	4,50	5,50	5,50
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Marzec	-2,2		-0,8
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Maj	0,75		1,00
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	180		
Piątek 06.05.2022 r.						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	0,2		-0,8
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Maj			
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Kwiecień	3,6	3,5	3,6
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Kwiecień	431	450	395

* 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

Krzysztof JAWORSKI

Starszy Ekonomista
tel.: 22 573 18 41

krzysztof.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.