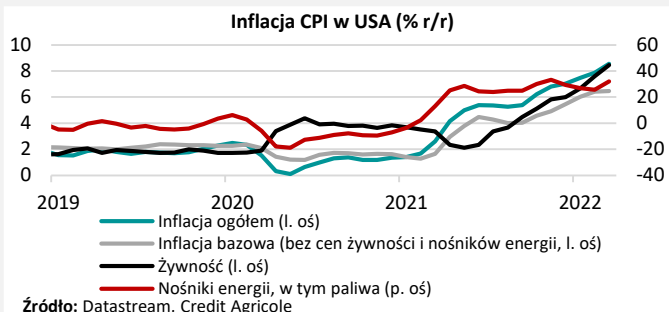


W tym tygodniu

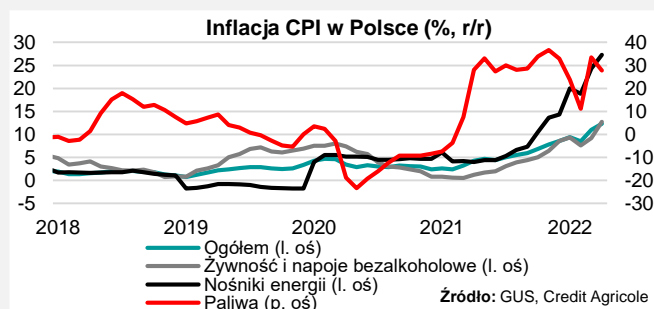
W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.

Naszym zdaniem inflacja ogółem zmniejszyła się w kwietniu do 8,2% r/r wobec 8,5% w marcu, do czego przyczynił się spadek inflacji bazowej (do 6,1% r/r z 6,5% w marcu) i dynamiki cen paliw. Tym samym oczekujemy, że inflacja ogółem osiągnęła lokalne maksimum w marcu i w kolejnych miesiącach będzie się stopniowo zmniejszać, osiągając 6,7% r/r w I kw. br. i 3,5% w IV kw. 2023 r. Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. W piątę opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Oczekujemy jego stabilizacji (65,0 pkt. w maju wobec 65,2 pkt. w kwietniu). Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku pogorszenia 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 piątek opublikowane zostaną finalne dane o kwietniowej inflacji w Polsce.

Oczekujemy, że roczna dynamika cen ukształtowała się zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wyniosła 12,3% r/r wobec 11,0% w marcu. W kierunku wzrostu inflacji oddziaływała przede wszystkim wyższa dynamika cen żywności oraz zwiększenie inflacji bazowej. Publikacja danych o inflacji będzie naszym zdaniem neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.




W piątek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w marcu.


Oczekujemy zmniejszenia deficytu na rachunku obrotów bieżących do 1733 mln EUR wobec 2871 mln EUR w lutym, będącego wynikiem przede wszystkim wyższego salda obrotów towarowych. Prognozujemy, że dynamika eksportu wzrosła z 10,4% r/r w lutym do 23,9% w marcu, a tempo wzrostu importu zwiększyło się z 21,6% r/r do 30,6%, co będzie powrotem do trendu obserwowanego w poprzednich miesiącach. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

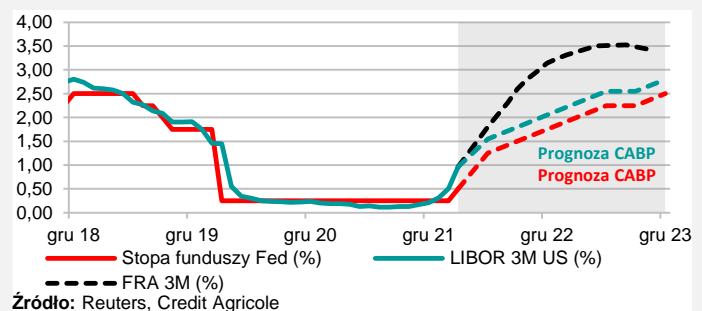
Dzisiaj opublikowane zostały dane nt. handlu zagranicznego w Chinach. Saldo chińskiego bilansu handlowego zwiększyło się w kwietniu do 51,1 mld USD wobec 47,4 mld USD w marcu.

Jednocześnie dynamika eksportu zmniejszyła się (3,9% r/r w kwietniu wobec 14,7% w marcu), podczas gdy dynamika importu nie zmieniła się istotnie (0,0% r/r w kwietniu wobec -0,1% w marcu). Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku obrotów w chińskim handlu zagranicznym 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. Uważamy, że dane z Chin są neutralne dla rynków finansowych.

W zeszłym tygodniu

 **Rada Polityki Pieniężnej podjęła w ubiegłym tygodniu decyzję o kolejnej podwyżce stóp procentowych.** Stopa referencyjna NBP wzrosła z 4,50% do 5,25%. Skala podwyżki stóp o 75pb była niższa od naszej prognozy (100pb), zgodnej z konsensusem rynkowym. Naszym zdaniem główną przyczyną silnego zaostrzenia polityki pieniężnej był odnotowany w kwietniu dalszy, znaczący i silniejszy od oczekiwań wzrost inflacji, która zgodnie ze wstępnym szacunkiem ukształtowała się na poziomie 12,3% r/r 11,0% w marcu (por. MAKROmapa z 02.05.2022). 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 ponownie 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. Jednocześnie, podobnie jak w kwietniu, Rada podkreśliła, że podwyżka stóp procentowych ograniczy ryzyko kształtowania się inflacji powyżej celu w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej (por. MAKROpuls z 05.05.2022). Podtrzymanie tych sformułowań wskazuje, naszym zdaniem, że w najbliższych miesiącach cykl zaostrzenia polityki pieniężnej będzie kontynuowany. Wsparcie dla takiej oceny stanowi również wypowiedź prezesa NBP A. Głapińskiego na piątkowej konferencji prasowej, który zapowiedział, że RPP będzie tak długo podnosić stopy procentowe, aż inflacja trwale obniży się. Uważamy również, że ubiegłotygodniowa, mniejsza od oczekiwań podwyżka stóp jest silnym wsparciem dla naszej oceny, zgodnie z którą cykl podwyżek stopy referencyjnej NBP zbliża się do końca. Podtrzymujemy prognozę, zgodnie z którą w czerwcu i lipcu nastąpią kolejne znaczące i jednocześnie ostateczne podwyżki stopy referencyjnej (do 6,50% w lipcu; por. MAKROmapa z 2.05.2022).

 **Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu Fed podniósł docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej o 50pb do [0,75%; 1,00%], co było zgodne z naszą prognozą i oczekiwaniami rynku.** Fed ogłosił również, że od 1 czerwca rozpocznie proces ograniczania swojej sumy bilansowej. W okresie do czerwca do



Źródło: Reuters, Credit Agricole

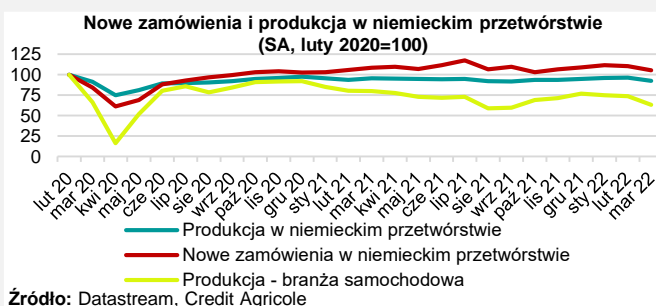
sierpnia będzie on ograniczał swoje aktywa w tempie 47,5 mld USD miesięcznie, z czego 30 mld USD stanowią będą obligacje skarbowe, a 17,5 mld USD papiery MBS (mortgage-backed securities). Od września tempo ograniczania aktywów zostanie podwojone i wyniesie 95 mld USD miesięcznie (60 mld USD obligacje skarbowe, 35 mld USD papiery MBS). Oznacza to, że w 2022 r. suma bilansowa Fed zmniejszy się o 523 mld USD, a w 2023 r. o 1,14 bln USD. Oczekujemy, że Rezerwa Federalna będzie kontynuowała proces ograniczania swojej sumy bilansowej dotąd, aż osiągnie ona poziom ok. 5 bln USD. Uważamy, że nastąpi to nie wcześniej niż w I poł. 2025 r. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu prezes Rezerwy Federalnej, J. Powell powiedział, że dodatkowe podwyżki stóp procentowych po 50pb „pozostają na stole” przez „parę następnych posiedzeń”, po czym kolejne podwyżki będą najprawdopodobniej mniejsze i wyniosą 25pb. Jednocześnie zaznaczył, że Fed nie rozważa obecnie podwyżek stóp o 75pb. Tym samym, jeśli na czerwcowym i lipcowym posiedzeniu Fed dokona podwyżek stóp procentowych po 50pb, a następnie na każdym z trzech pozostałych posiedzeniach zwiększy stopy procentowe o 25pb to na koniec 2022 r. docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wyniesie [2,25%; 2,50%]. Tym samym wypowiedzi J. Powella stanowią istotne ryzyko w górę dla naszego

scenariusza, zgodnie z którym docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej na koniec 2022 r. wyniesie [1,50%-1,75%].

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w kwietniu o 428 tys. wobec wzrostu o 428 tys. w marcu (rewizja w dół z 431 tys.) i ukształtowało się powyżej oczekiwań rynku (wzrost o 385 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia

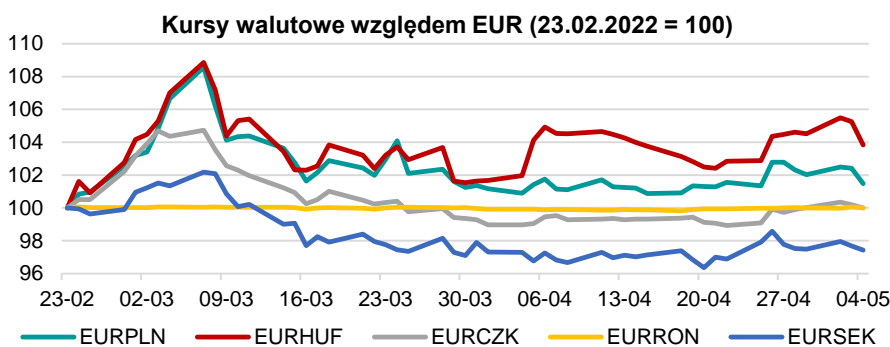
odnotowano w turystyce i rekreacji (+78,0 tys.), oświacie i służbie zdrowia (+59,0 tys.) i w przetwórstwie (+55,0 tys.). Stopa bezrobocia nie zmieniła się w kwietniu w porównaniu do marca i wyniosła 3,6%, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (3,5%). Jednocześnie współczynnik aktywności zawodowej zmniejszył się w kwietniu do 62,2% wobec 62,4% w marcu, a tym samym pozostaje blisko poziomów obserwowanych przed wybuchem pandemii (ok. 63,3%). W zeszłym tygodniu poznaliśmy również liczbę wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, która zwiększyła się do 200 tys. wobec 181 tys. dwa tygodnie temu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (180 tys.). Z kolei liczba kontynuowanych wniosków nie zmieniła się i wyniosła 1,4 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 ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Indeks ISM dla przetwórstwa zmniejszył się w kwietniu do 55,4 pkt. wobec 57,1 pkt. w marcu i ukształtował się poniżej oczekiwań rynku (57,6 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, zapasów, bieżącej produkcji, nowych zamówień), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższy wkład składowej dla czasu dostaw. Choć tempo wzrostu cen dóbr pośrednich wykorzystywanych w produkcji nieznacznie obniżyło się w kwietniu, to pozostaje ono wysokie na tle historycznym. Taka struktura danych wskazuje naszym zdaniem na nasilenie problemu barier podażowych, w znacznym stopniu ze względu na wojnę w Ukrainie oraz restrykcje administracyjne w Chinach związane z pogorszeniem sytuacji epidemicznej w tym kraju. Spadek odnotował również indeks ISM dla usług, który obniżył się w kwietniu do 57,1 pkt. wobec 58,3 pkt. w marcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (58,5 pkt.). W strukturze danych na uwagę zasługuje dalszy wzrost indeksu dla cen dóbr pośrednich, co w naszej ocenie również odzwierciedla nasilenie problemu barier podażowych w światowej gospodarce. Dostrzegamy 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.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki. Produkcja przemysłowa zmniejszyła się w marcu o 3,9% m/m wobec wzrostu o 0,1% w lutym. Obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej wynikało z niższej dynamiki produkcji w przetwórstwie (w tym w branży motoryzacyjnej) oraz energetyce, podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa dynamika produkcji w budownictwie. Spadek odnotowała również dynamika zamówień w przetwórstwie, która obniżyła się w marcu do -4,7% m/m wobec -0,8% w lutym, co było efektem zarówno niższych zamówień krajowych jak i eksportowych. Spadek zamówień eksportowych wynikał z obniżenia zamówień spoza obszaru wspólnej waluty, podczas gdy zamówienia ze strefy euro zwiększyły się. W ujęciu sektorowym doszło do dalszego silnego spadku zamówień w niemieckiej branży motoryzacyjnej. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o handlu zagranicznym w Niemczech. Saldo bilansu handlowego wyniosło 3,2 mld EUR w marcu wobec 11,1 mld EUR w lutym przy jednoczesnym zmniejszeniu dynamiki eksportu (-3,3% m/m w marcu wobec 6,2% w lutym) oraz importu (3,4% wobec 4,7%). Jednocześnie wartość niemieckiego eksportu do Rosji obniżyła się w marcu o 62,3% m/m. Ubiegłotygodniowe dane wskazują, że wojna w Ukrainie i sankcje krajów Zachodu nałożonych na Rosję, a także restrykcje



administracyjne w Chinach wprowadzone ze względu na pogorszenie sytuacji epidemicznej w tym kraju naruszyły ciągłość łańcucha dostaw w niemieckim przemyśle. Jednocześnie zwiększona niepewność doprowadziła do osłabienia popytu wewnętrznego. Można oczekiwać, że słabszy popyt wewnętrzny i zewnętrzny będą w najbliższych miesiącach ograniczać aktywność w niemieckim przemyśle. W konsekwencji 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.

Jaki jest wpływ wojny w Ukrainie na kurs złotego?

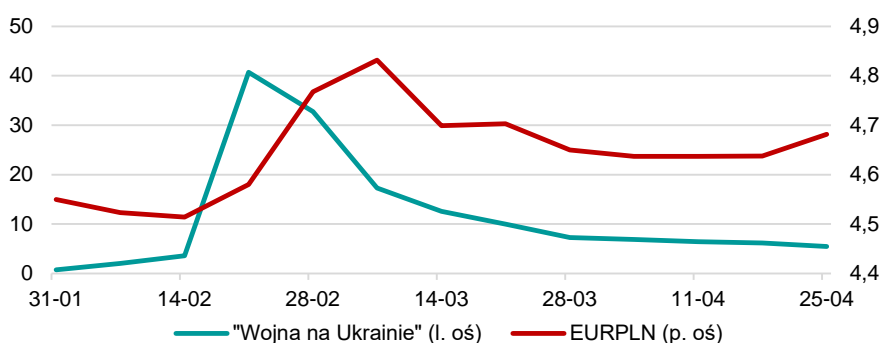


Źródło: Refinitiv Eikon, Credit Agricole

Bezpośrednio po inwazji Rosji na Ukrainę zaobserwowano deprecjację kursów walut krajów UE nienależących do strefy euro, w których stosowany jest system płynnego kursu walutowego. Relatywnie dużą skalę tej deprecjacji odnotowano w Polsce i na Węgrzech. W ciągu dwóch tygodni kursy EURPLN i EURHUF zwiększyły się o prawie 9% w porównaniu do

poziomów sprzed wybuchu wojny w Ukrainie (24.02.2022 r.). Reakcja innych walut była dużo mniejsza. Korona czeska osłabiła się mniej niż 5%, korona szwedzka o mniej niż 2%, a kurs leja rumuńskiego praktycznie nie zareagował na inwazję Rosji na Ukrainę (por. wykres). Warto również zwrócić uwagę, że kursy szwedzkiej i czeskiej waluty powróciły już do poziomów obserwowanych przed wybuchem wojny w Ukrainie, podczas gdy kursy EURPLN i EURHUF nadal znajdują się powyżej tych poziomów.

Zróznicowana reakcja poszczególnych kursów walut krajów UE nie musi oznaczać, że wybuch wojny w Ukrainie był szokiem asymetrycznym dla poszczególnych gospodarek. Obserwowane wahania kursów są bowiem wypadkową wielu czynników: efektem wspomnianego szoku, wahań globalnych nastrojów na rynkach finansowych, działań podejmowanych w ramach krajowej polityki pieniężnej, premii za ryzyko będącej pochodną m.in. krajowej polityki fiskalnej, czy też interwencji walutowych. Przykładowo, brak znaczących wahań kursu EURON jest związany z regularnymi interwencjami banku centralnego oraz ogólną płytkością rynku finansowego w tym kraju. Z kolei deprecjacja korony szwedzkiej była ograniczona z uwagi na fakt, iż Szwecja jest rynkiem rozwiniętym, a tym samym mniej podatnym na wahania globalnej awersji do ryzyka. Tym samym trudno precyzyjnie wyodrębnić i skwantyfikować wpływ wojny w Ukrainie na poszczególne kursy. Wymagałoby to zastosowania zaawansowanych metod ekonometrycznych, pozwalających na dekompozycję zmienności kursów walutowych na nieobserwowalne czynniki o różnej genezie (globalnej, regionalnej, krajowej).



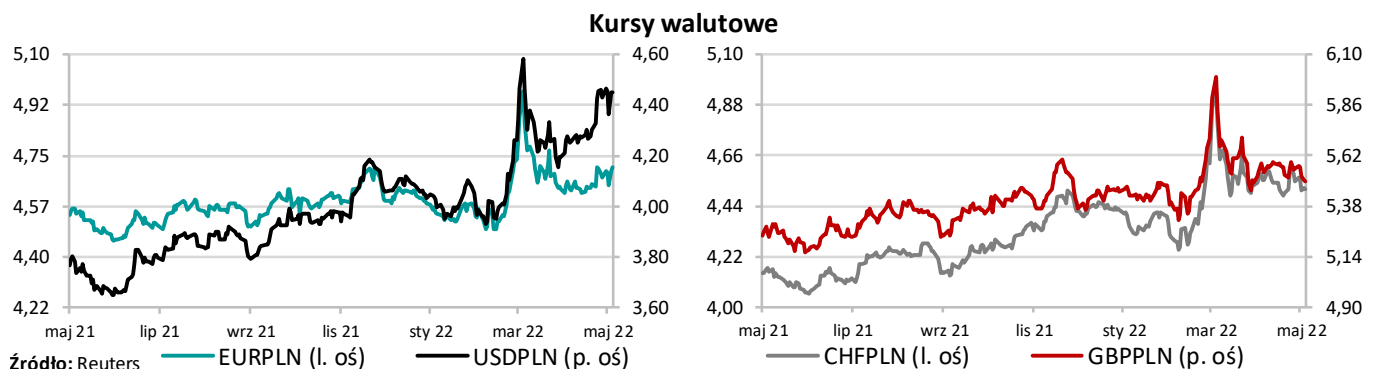
Źródło: Google Trends, Refinitiv Eikon, Credit Agricole

Analizę tę można również przeprowadzić w uproszczony sposób korzystając z informacji mówiącej o tym jak ważnym problemem była wojna w Ukrainie dla poszczególnych krajów UE. W tym celu posłużyliśmy się narzędziem Google Trends, które pokazuje jak często wybrana fraza była wyszukiwana w wyszukiwarce

Google. Kurs EURPLN wykazywał umiarkowaną dodatnią korelację z częstością wyszukiwania hasła „wojna na Ukrainie” w Google. Na wykresie przedstawiono uśrednioną popularność wyszukiwania wspomnianego hasła w trakcie tygodnia. Wartości na lewej osi wykresu reprezentują relatywną popularność wyszukiwania hasła „wojna na Ukrainie” względem jego największej popularności. Wartość 100 oznacza najwyższą popularność hasła (odnotowana w dniu wybuchu wojny w Ukrainie – 24.02.2022 r.). Wartość 50 oznacza, że popularność hasła była dwukrotnie mniejsza. Niskie wartości wskazują na niewielkie zainteresowanie w stosunku do szczytu. Warto jednocześnie zwrócić uwagę, że hasło „wojna na Ukrainie” była znacząco częściej wyszukiwanym hasłem w Polsce niż analogiczna fraza w językach innych krajów regionu (Czechy, Rumunia, Węgry, Szwecja). Może to świadczyć o silniejszym negatywnym wpływie wybuchu wojny na polską walutę niż kursy innych wspomnianych krajów.

Jednoznaczne potwierdzenie powyższej hipotezy będzie wymagało zastosowania wspomnianych wyżej technik ekonometrycznych. Doświadczenia wymienionych krajów wskazywałyby jednak, w przypadku materializacji naszego scenariusza zakładającego deeskalację konfliktu w III kw. br., a tym samym wygaśnięcie negatywnego jej wpływu na kurs polskiej waluty, można oczekiwać stopniowego umocnienia złotego względem euro. Prognozujemy zatem, że kurs EURPLN wyniesie 4,50 na koniec br. i 4,40 na koniec 2023 r. Jednocześnie można wówczas oczekiwać umocnienia polskiej waluty względem krajów regionu z uwagi na relatywnie silny pozytywny wpływ zakończenia wojny w Ukrainie na kurs złotego.

Kurs złotego pod wpływem podwyższonej niepewności związanej z wojną

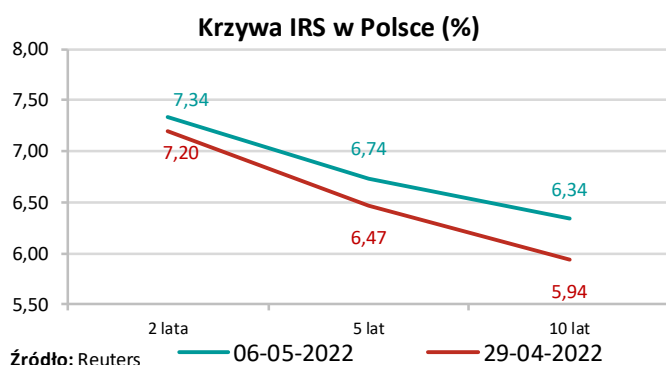


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,7096 (osłabienie złotego o 0,8%). W pierwszej części tygodnia kursu EURPLN charakteryzował się niską zmiennością, czemu sprzyjały niższe obroty na rynku ze względu na długi weekend. W środę wieczorem doszło do umocnienia złotego względem euro, czemu sprzyjała gołębia, zdaniem niektórych inwestorów, wypowiedź prezesa Fed J. Powella, który poinformował, że Rezerwa Federalna nie rozważa obecnie podwyżek stóp procentowych w skali 75pb. Decyzja RPP o mniejszej od oczekiwań podwyżce stóp procentowych doprowadziła do deprecjacji złotego.

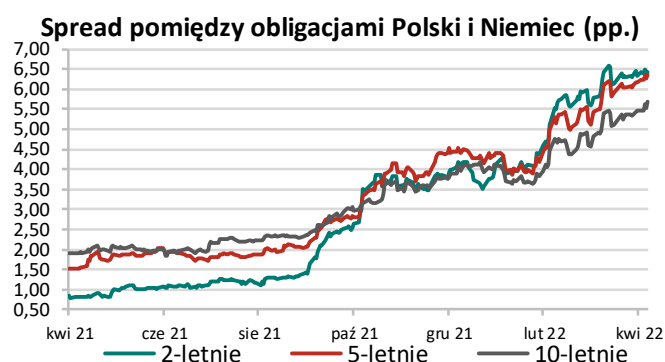
Ze względu na wspomnianą wyżej wypowiedź J. Powella w ubiegłym tygodniu doszło do nieznacznego osłabienia dolara względem euro. Warto jednak zauważyć, że przestrzeń do dalszego wzrostu kursu EURUSD jest ograniczana przez perspektywę silniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej w USA niż w strefie euro (por. MAKROmapa z 04.04.2022).

W tym tygodniu poznamy finalne dane o krajowej inflacji, niemniej uważamy, że będą one neutralne dla kursu polskiej waluty. Pozostałe dane z polskiej i światowej gospodarki również nie będą miały naszym stanem istotnego wpływu na kurs złotego. Jednocześnie istotnym czynnikiem determinującym kurs polskiej waluty pozostanie wojna w Ukrainie i związana z nią podwyższona awersja do ryzyka w regionie.

Dalszy wzrost stawek IRS



Źródło: Reuters



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do **7,34 (wzrost o 14pb)**, 5-letnie do **6,74 (wzrost o 27pb)**, a 10-letnie do **6,34 (wzrost o 40pb)** – najwyższe poziomy od 2008 r. 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. Decyzja RPP o mniejszej od oczekiwań podwyżce stóp procentowych doprowadziła do przejściowego spadku stawek IRS. Posiedzenie FOMC również było neutralne dla krzywej.

W tym tygodniu ze względu na ubogi kalendarz wydarzeń makroekonomicznych, stawki IRS będą pozostawać głównie pod wpływem rosnących oczekiwań inwestorów na zacieśnienie polityki pieniężnej przez główne banki centralne, a także 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 | 5,25 |
| 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 | 4,55 | 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 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 | 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 09.05.2022 r. | | | | | | |
| | Chiny | Bilans handlowy (mld USD) | Kwiecień | 47,4 | 50,7 | |
| 10:30 | Strefa euro | Indeks Sentix (pkt.) | Maj | -18,0 | -20,8 | |
| 16:00 | USA | Zapasy w hurtowniach (% m/m) | Marzec | 2,3 | 2,3 | |
| 16:00 | USA | Sprzedaż hurtowa (% m/m) | Marzec | 1,7 | | |
| Wtorek 10.05.2022 r. | | | | | | |
| 11:00 | Niemcy | Indeks ZEW (pkt.) | Maj | -41,0 | -42,5 | |
| Środa 11.05.2022 r. | | | | | | |
| 3:30 | Chiny | Inflacja PPI (% r/r) | Kwiecień | 8,3 | 7,8 | |
| 3:30 | Chiny | Inflacja CPI (% r/r) | Kwiecień | 1,5 | 1,9 | |
| 14:30 | USA | Inflacja CPI (% m/m) | Kwiecień | 1,2 | 0,3 | 0,2 |
| 14:30 | USA | Inflacja bazowa CPI (% m/m) | Kwiecień | 0,3 | 0,5 | 0,4 |
| Czwartek 12.05.2022 r. | | | | | | |
| 14:30 | USA | Liczba nowych bezrobotnych (tys.) | o/tydzień | 200 | | |
| Piątek 13.05.2022 r. | | | | | | |
| 10:00 | Polska | Inflacja CPI (% r/r) | Kwiecień | 11,0 | 12,3 | 12,3 |
| 11:00 | Strefa euro | Produkcja przemysłowa (% m/m) | Marzec | 0,7 | -1,0 | |
| 14:00 | Polska | Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €) | Marzec | -2871 | -1733 | -2792 |
| 16:00 | USA | Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.) | Maj | 65,2 | 65,0 | 63,6 |

* 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