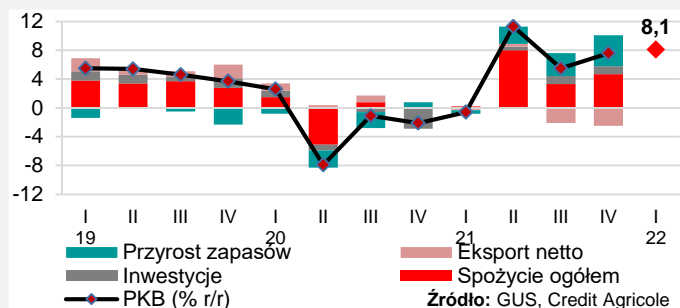


## W tym tygodniu

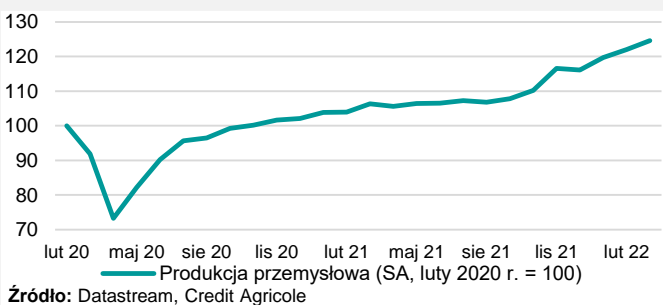
**Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na wtorek publikacja wstępnego szacunku PKB w Polsce w I kw.** Prognozujemy, że dynamika PKB zwiększyła się do 8,1% r/r z 7,6% w IV kw. ub. r. Głównym czynnikiem dynamizującym wzrost gospodarczy pomiędzy IV i I kw. była konsumpcja.



Wyższemu spożyciu prywatnemu sprzyjały zwiększone wydatki związane z napływem uchodźców z Ukrainy oraz realizacja odłożonego popytu przez gospodarstwa domowe. Nasza prognoza kształtuje się blisko konsensusu (8,3%), a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

**W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Oczekujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się w kwietniu o 0,8% m/m wobec wzrostu o 0,7% w marcu. Wzrost dynamiki wynikał z wyższej sprzedaży w branży motoryzacyjnej. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się w kwietniu do 0,5% m/m wobec 0,9% w marcu, co będzie spójne z wynikami badań koniunktury wskazującymi na spowolnienie aktywności w przetwórstwie. Oczekujemy, że dane dotyczące rozpoczętych budów (1748 tys. w kwietniu wobec 1793 tys. w marcu), pozwoleń na budowę (1795 tys. wobec 1870 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,60 mln wobec 5,77 mln) wskażą na lekkie spowolnienie wzrostu aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Uważamy, że wpływ danych z amerykańskiego rynku nieruchomości na kurs złotego i rentowności polskich obligacji będzie ograniczony.

**W piątek poznamy dane o kwietniowej produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika produkcji zwiększyła się do 17,8% r/r wobec 17,2% w marcu. Przyspieszenie produkcji było efektem poprawy koniunktury w przemyśle oraz wznowienia produkcji w fabrykach Volkswagena po dwutygodniowej przerwie w marcu. Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej kształtuje się powyżej konsensusu (16,2%), a tym samym jej materializacja będzie pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



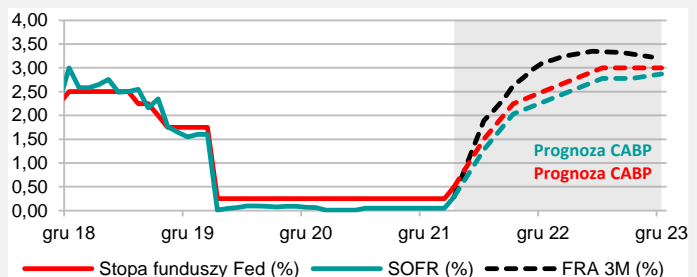
**W piątek opublikowane zostaną kwietniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zwiększyła się do 2,7% r/r wobec 2,4% w marcu z uwagi na efekty niskiej bazy sprzed roku. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia utrzymała się w kwietniu na wysokim poziomie (12,6% r/r wobec 12,4% w marcu). Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w II kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.

**Dzisiaj opublikowane zostały istotne dane z Chin.** Dane o produkcji przemysłowej (-2,9% r/r w kwietniu wobec 5,0% w marcu), sprzedaży detalicznej (-11,1% wobec -3,5%) i inwestycjach w aglomeracjach miejskich (6,8% wobec 9,3%) okazały się wyraźnie niższe od oczekiwań rynku (odpowiednio 0,5%, -6,1% oraz 7,1%). Wskazują one, że chińska gospodarka pozostaje pod silnym negatywnym wpływem ograniczeń administracyjnych wprowadzonych ze względu na

pogorszenie sytuacji epidemicznej w tym kraju. Szczególnie wyraźnie wpływ ten widać w przypadku danych o sprzedaży detalicznej. Warto jednak zauważyć, że w maju sytuacja epidemiczna w Chinach zaczęła się poprawiać, co będzie w najbliższym czasie sprzyjać wzrostowi aktywności ekonomicznej w chińskiej gospodarce. Dane z Chin są w naszej ocenie neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

## W zeszłym tygodniu

- ▮ **Inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w kwietniu do 12,4% r/r wobec 11,0% w marcu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego zgodnego z naszą prognozą (11,7%) oraz wstępnego szacunku GUS (12,3%).** Tym samym inflacja osiągnęła w kwietniu najwyższy poziom od maja 1998 r. i od 13 miesięcy pozostaje znacząco powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP (3,5% r/r). 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 7,7% r/r w kwietniu wobec 6,9% w marcu. Przeciwny wpływ miała natomiast niższa dynamika cen paliw (27,8% wobec 33,5%). Struktura danych wskazuje na silną presję inflacyjną utrzymującą się w polskiej gospodarce (por. MAKROpuls z 13.05.2022). Ze względu na wyraźnie wyższe od naszych oczekiwań dane o inflacji w kwietniu zrewidowaliśmy nasz scenariusz inflacyjny i prognozę stóp procentowych (patrz poniżej).
- ▮ **Saldo na polskim rachunku obrotów bieżących zmniejszyło się w marcu do -2 972 mln EUR wobec -2 663 mln EUR w lutym, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (-2 750 mln EUR) i naszej prognozy (-1 733 mln EUR).** Tym samym jest to 10 miesiąc z rzędu, w którym odnotowano deficyt na polskim rachunku obrotów bieżących. Zmniejszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z niższych sald obrotów towarowych i usług (odpowiednio o 1694 mln EUR i 208 mln EUR niższe niż w lutym), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe salda dochodów pierwotnych i wtórnych (o 1014 mln EUR i o 579 wyższe niż w lutym). Jednocześnie w marcu zwiększyła się zarówno dynamika eksportu (16,2% r/r w marcu wobec 9,8% w lutym), jak i importu (34,3% wobec 20,2%). Zgodnie z komunikatem NBP, podobnie jak w poprzednich miesiącach, czynnikiem ograniczającym eksport pozostaje spadek sprzedaży samochodów i części samochodowych, podczas gdy wzrostowi importu sprzyjają rosnące ceny surowców, w szczególności surowców energetycznych. NBP zwrócił również uwagę na negatywny wpływ wojny w Ukrainie oraz sankcji nałożonych na Rosję i Białoruś na wartość polskiego eksportu. Szacujemy, że skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zmniejszyło się w I kw. 2022 r. do -2,2% wobec -0,3% w IV kw. 2021 r.
- ▮ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Inflacja CPI zmniejszyła się w kwietniu do 8,3% r/r wobec 8,5% w marcu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (8,1%). Jednocześnie jest to pierwszy spadek inflacji w USA od sierpnia 2021 r. Do zmniejszenia inflacji przyczyniły się niższa dynamika cen nośników energii oraz spadek inflacji bazowej (6,2% r/r w kwietniu wobec 6,5% w marcu), podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa dynamika cen żywności. Dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą inflacja ogółem osiągnęła w marcu swoje lokalne maksimum i w kolejnych miesiącach będzie się stopniowo zmniejszać, osiągając 6,7% r/r w IV kw. br. i 3,5% w IV kw. 2023 r. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Wstępny indeks Uniwersytetu Michigan zmniejszył się w maju do 59,1



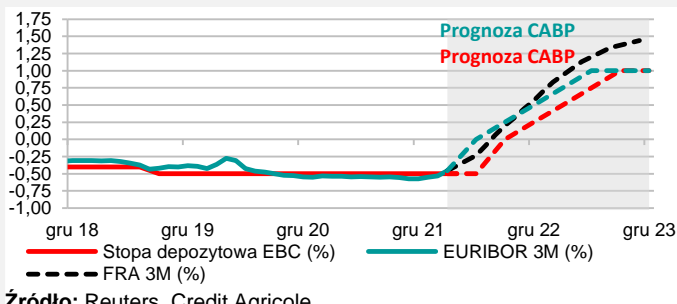
Źródło: Reuters, Credit Agricole

pkt. wobec 65,2 pkt. w kwietniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (63,9 pkt.). Jest to jednocześnie najniższa wartość indeksu od sierpnia 2011 r. Dane wskazują, że nastroje amerykańskich konsumentów, mimo dobrej sytuacji na rynku pracy, pozostają pod silnym negatywnym wpływem obaw o dalszy wzrost inflacji, dodatkowo nasilonych przez wybuch wojny w Ukrainie. Uwzględniając ostatnie wypowiedzi prezesa Fed J. Powella (por. MAKROmapa z 09.05.2022) zrewidowaliśmy w górę nasz scenariusz stóp procentowych w USA. Obecnie oczekujemy, że 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. W konsekwencji na koniec 2022 r. docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wyniesie [2,25%; 2,50%]. W 2023 r. oczekujemy jeszcze dwóch podwyżek po 25 pb. (w I kw. i w II kw.). W konsekwencji na koniec 2023 r. docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wyniesie [2,75%; 3,00%].

**Zrewidowaliśmy nasz scenariusz stóp procentowych w strefie euro.**

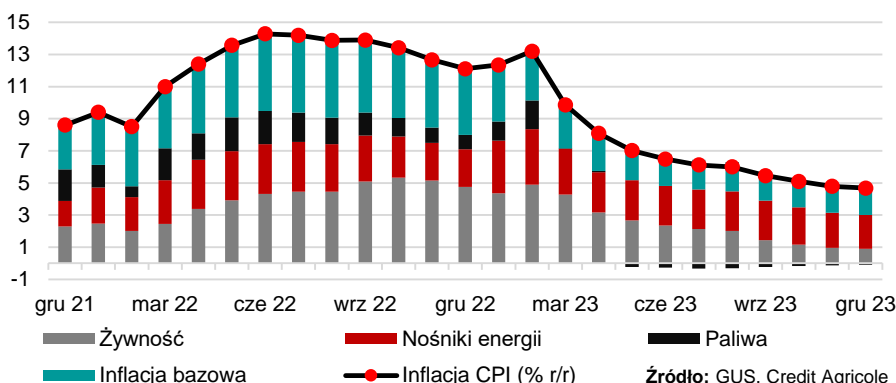
Obecnie oczekujemy, że EBC dokona trzech podwyżek stopy depozytowej po 25pb w 2022 r. (pierwsza podwyżka w lipcu) oraz kolejnych trzech podwyżek po 25pb w 2023 r. W konsekwencji na koniec 2022 r. stopa depozytowa wyniesie 0,25%

oraz 1,00% na koniec 2023 r. Przyczyną rewizji naszej ścieżki stóp procentowych w górę jest perspektywa kształtowania się inflacji w strefie euro w średnim okresie wyraźnie powyżej celu inflacyjnego EBC, na co wskażą wyniki czerwcowej projekcji EBC. W efekcie EBC, w obawie przed odnotowaniem oczekiwań inflacyjnych, najprawdopodobniej zdecyduje się na szybsze i silniejsze niż wcześniej oczekiwaliśmy zacieśnienie polityki pieniężnej.



Źródło: Reuters. Credit Agricole

**Wyższa inflacja wymaga większych podwyżek stóp procentowych**



Źródło: GUS, Credit Agricole

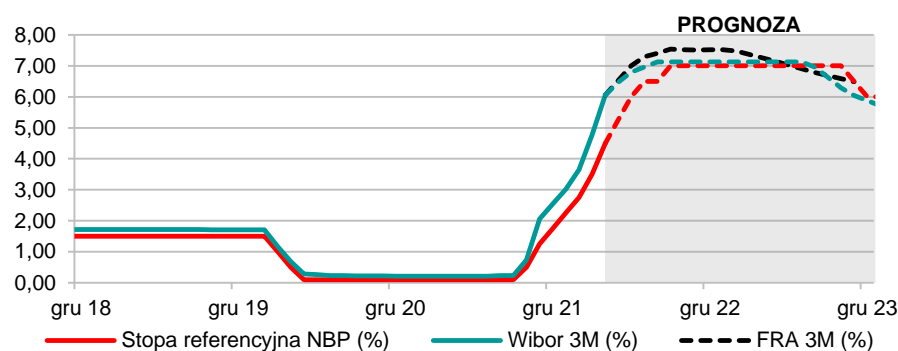
Finalna inflacja w kwietniu ukształtowała się 0,7 pkt. proc. powyżej naszej wcześniejszej prognozy (patrz powyżej), co skłoniło nas do rewizji naszego średnioterminowego scenariusza inflacyjnego. Głównym źródłem błędu w kwietniu było niedoszacowanie tempa wzrostu cen żywności. Zrewidowaliśmy zatem w górę naszą ścieżkę cen

żywności i napojów bezalkoholowych. Obecnie oczekujemy, że dynamika cen w tej kategorii zwiększy się w 2022 r. do 15,0% wobec 3,2% w 2021 r., a w 2023 r. obniży się do 9,5%. Jednocześnie dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych osiągnie swoje maksimum lokalne w IV kw. na poziomie ok. 19% r/r. Pierwszą przyczyną rewizji naszej prognozy jest silniejsze od naszych oczekiwań, wyraźne przyspieszenie wzrostu cen mięsa (17,6% r/r w kwietniu wobec 9,7% w marcu), które jest obserwowane zarówno w przypadku drobiu (46,7% r/r wobec 32,0%), jak również wieprzowiny (15,6% wobec 5,9%). Wzrostowi cen sprzyja zwiększony popyt na mięso wraz z wygasaniem pandemii przy jego obniżonej podaży – produkcja trzody chlewnej w ostatnich kwartałach charakteryzowała się niską opłacalnością produkcji, co skłaniało rolników do jej ograniczania, podczas gdy produkcja drobiu nie powróciła jeszcze do poziomów sprzed

znaczących strat wyrządzonych przez ptasią grypę w 2021 r. W warunkach niedoboru mięsa na rynku rolnicy są w stanie w większym stopniu przerzucać rosnące koszty pasz na kolejne odcinki łańcucha dostaw, co dodatkowo podbija ceny. Drugą przyczyną rewizji naszej ścieżki cen żywności w górę jest susza obserwowana w Polsce oraz wśród części głównych światowych producentów i eksporterów żywności (m.in. w Europie Zachodniej, USA i Brazylii). Będzie ona dodatkowo oddziaływać w kierunku wzrostu cen zbóż i roślin oleistych, a w konsekwencji cen pasz i mięsa. Z kolei lokalnie będzie sprzyjać wzrostowi cen owoców i warzyw.

Uważamy, że inflacja bazowa będzie kształtowała się na wyższym poziomie niż wcześniej zakładaliśmy. Dobra sytuacja na rynku pracy i szybki wzrost inflacji sprzyjają narastaniu presji płacowej i będą oddziaływały w kierunku wzrostu inflacji bazowej w kolejnych miesiącach. Uważamy, że osiągnie ona maksimum lokalne na poziomie 8,6% r/r w lipcu br., a następnie zacznie się stopniowo obniżać. Niemniej jednak znajdzie się ona poniżej granicy 7% r/r dopiero na początku 2023 r. Nasza prognoza dynamiki cen paliw i innych nośników energii nie uległa zmianom, które w znaczący sposób wpłynęłyby na rewizję profilu inflacji ogółem. Podtrzymujemy naszą ocenę, że na początku 2023 r. zaobserwujemy znaczący wzrost taryf dla gospodarstw domowych na dostawy prądu i gazu, które będą ograniczały spadek rocznej dynamiki cen nośników energii w horyzoncie kilku kwartałów. Należy zwrócić uwagę, że dalszy przebieg składowych inflacji charakteryzuje się podwyższoną niepewnością.

Podsumowując, oczekujemy, że inflacja ogółem wyniesie 12,4% r/r w br. i 7,4% w 2023 r. Prognozujemy, że szczyt inflacji zostanie osiągnięty w czerwcu br. na poziomie 14,3%. W naszym scenariuszu założyliśmy, że czas obowiązywania Tarczy Antyinflacyjnej zostanie wydłużony do końca 2023 r. Jeśli tarcza została wygaszona wcześniej (w sierpniu br., czy w styczniu 2023 r.) to zgodnie z naszymi szacunkami inflacja przekroczyłaby 16% latem 2022 r. i ukształtowałaby się w okolicach 9% średniorocznie w 2023 r. Uważamy, że rząd będzie chciał uniknąć materializacji takiego scenariusza biorąc pod uwagę wybory parlamentarne zaplanowane na 2023 r.

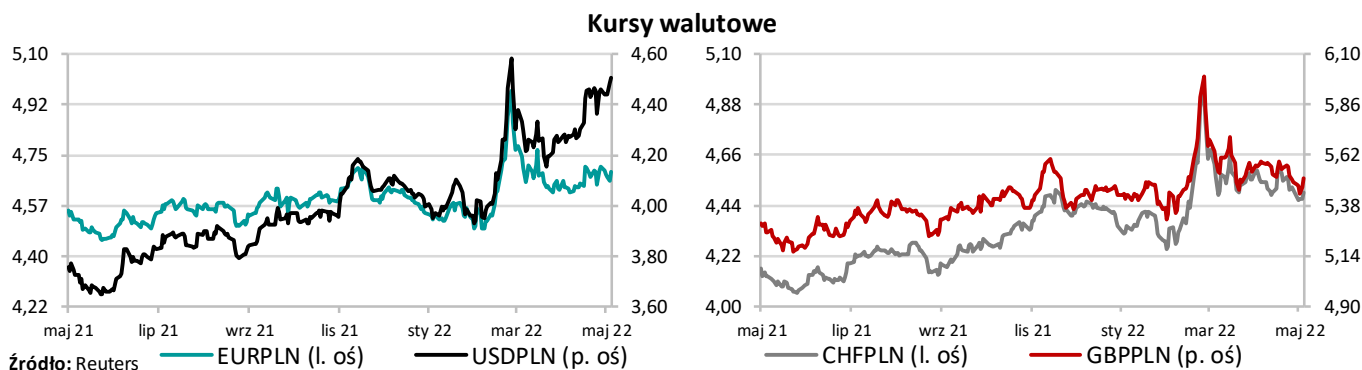


Źródło: Reuters, Credit Agricole

W naszej zrewidowanej prognozie, przewidywany szczyt inflacyjny kształtuje się ok. 2 pkt. proc. wyżej niż zakładaliśmy wcześniej. Średnioroczna inflacja będzie również wyższa o 1,7 pkt. proc. w br. i 1,2 pkt. proc. w 2023 r. Osiągnięcie celu inflacyjnego odsuwa się zatem w czasie i nastąpi najprawdopodobniej dopiero w 2025 r. W takich warunkach

konieczna będzie bardziej zdecydowana reakcja ze strony Rady Polityki Pieniężnej. Nadal uważamy, że ustalając parametry polityki pieniężnej RPP skupi się na wspieraniu wzrostu PKB, tolerując znaczące przestrzelenie celu inflacyjnego przez dłuższy czas. Niemniej jednak oczekujemy, że skala zacieśnienia polityki pieniężnej będzie większa niż wcześniej zakładaliśmy. Oczekujemy, że RPP podniesie stopy o 75pb, 50pb i 50pb na trzech kolejnych posiedzeniach i zakończy cykl podwyżek. Tym samym stopa referencyjna wyniesie 7,00% w III kw. br.

## Krajowe dane o produkcji przemysłowej mogą umocnić złotego

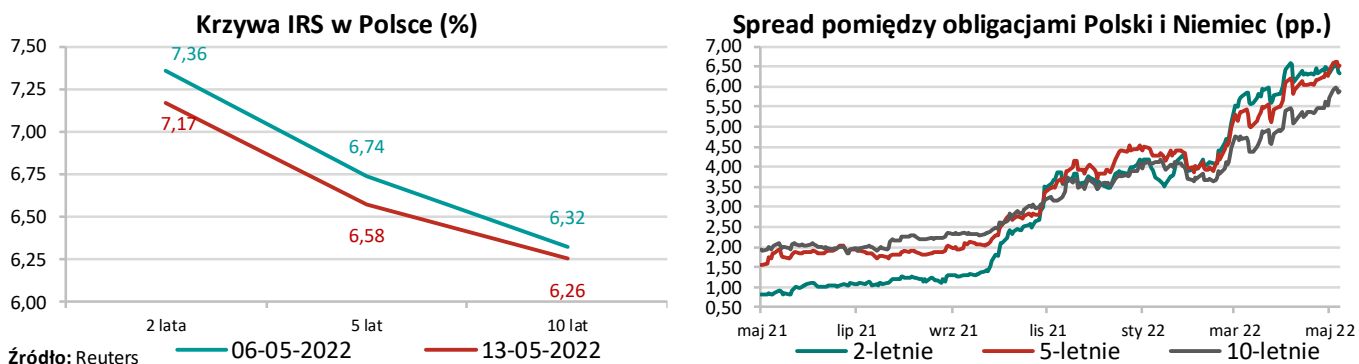


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,6885 (umocnienie złotego o 0,4%). Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie spadkowym. Umocnieniu złotego sprzyjało zmniejszenie awersji do ryzyka, które znalazło odzwierciedlenie w obniżeniu indeksu VIX. Zmniejszeniu niepewności na rynku sprzyjał brak nowych istotnych informacji wskazujących na postępy Rosji w wojnie w Ukrainie. W piątek doszło do korekty i osłabienia złotego, wspieranej dodatkowo przez gołąbią wypowiedź członka RPP P. Litwiniuka, który stwierdził, że obecne tempo podnoszenia stóp procentowych w Polsce jest zbyt szybkie.

Mimo wspomnianego wyżej spadku światowej awersji do ryzyka w ubiegłym tygodniu mieliśmy do czynienia z umocnieniem dolara względem euro, czemu sprzyja perspektywa silniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej w USA niż w strefie euro (patrz powyżej). W konsekwencji dostrzegamy ryzyko dla naszej prognozy, zgodnie z którą kurs EURUSD na koniec czerwca br. wyniesie 1,06.

Opublikowane dzisiaj rano dane z Chin są w naszej ocenie neutralne dla kursu złotego. W tym tygodniu kluczowe dla kursu polskiej waluty będą krajowe dane o produkcji przemysłowej, które mogą przyczynić się do jego umocnienia. Pozostałe dane z polskiej i światowej gospodarki, w tym wstępny szacunek polskiego PKB w I kw., 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.

## Krajowe dane o produkcji przemysłowej w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 7,17 (spadek o 19pb), 5-letnie do 6,58 (spadek o 16pb), a 10-letnie do 6,26 (spadek o 6pb). W ubiegłym tygodniu doszło do spadku stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi, co było korektą po ich silnym wzroście obserwowanym

w ostatnich tygodniach. Obniżeniu rentowności obligacji na rynkach bazowych sprzyjały nasilające się obawy części inwestorów o perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie.

Opublikowane dzisiaj rano dane z Chin są naszym zdaniem neutralne dla krzywej. W tym tygodniu w centrum uwagi inwestorów będzie publikacja krajowych danych o produkcji przemysłowej, która może przyczynić się do wzrostu stawek IRS. 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	5,25
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	<b>4,70</b>
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	<b>4,43</b>
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	<b>4,56</b>
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	12,4	
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	7,7	
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	-2491		
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	26,6		
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	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	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	-2,2	-1,6	-2,0	-2,5	-0,6	-2,5	-2,9	
Stopa bezrobocia (%)**	6,4	6,0	5,6	5,4	5,4	5,0	5,0	5,6	5,4	5,6	5,6	
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	9,7	10,0	9,5	9,1	8,9	9,6	9,6	
Inflacja CPI (%)*	2,7	4,5	5,5	7,7	9,6	13,4	14,0	12,7	5,1	12,4	7,4	
Wibor 3-miesięczny (%)**	0,21	0,21	0,23	2,54	4,77	6,80	7,13	7,13	2,54	7,13	5,88	
Stopa referencyjna NBP (%)**	0,10	0,10	0,10	1,75	3,50	6,00	7,00	7,00	1,75	7,00	6,00	
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	4,48	4,21	4,09	4,03	4,09	3,83	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały

## Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 16.05.2022 r.</b>						
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Kwiecień	5,0	0,5	0,4
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Kwiecień	-3,5	-6,2	-6,1
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Kwiecień	9,3	6,6	7,0
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja bazowa (% r/r)</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>6,9</b>	<b>7,7</b>	<b>7,7</b>
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	24,6		14,5
<b>Wtorek 17.05.2022 r.</b>						
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Wstępny PKB (% r/r)</b>	<b>I kw.</b>	<b>7,6</b>	<b>8,1</b>	<b>8,3</b>
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	I kw.	0,2	0,2	0,2
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% r/r)	I kw.	5,0	5,0	5,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Kwiecień	0,5	0,8	0,9
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	0,9	0,5	0,4
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Kwiecień	78,3		78,5
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Marzec	1,5		1,8
<b>Środa 18.05.2022 r.</b>						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	7,5	7,5	7,5
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Kwiecień	1793	1748	1760
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Kwiecień	1870	1793	1815
<b>Czwartek 19.05.2022 r.</b>						
11:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Marzec	20,8		
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	203		
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Maj	17,6		16,0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Kwiecień	5,77	5,60	5,63
<b>Piątek 20.05.2022 r.</b>						
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>12,4</b>	<b>12,5</b>	<b>12,6</b>
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja PPI (% r/r)</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>20,0</b>	<b>21,0</b>	<b>20,4</b>
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Produkcja przemysłowa (% r/r)</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>17,3</b>	<b>17,8</b>	<b>16,2</b>
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Maj	-22,0		-21,5

\* 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