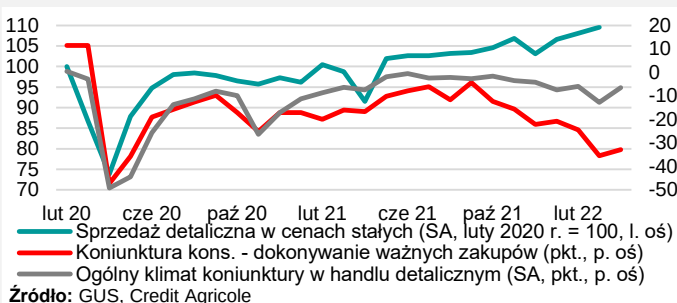


W tym tygodniu

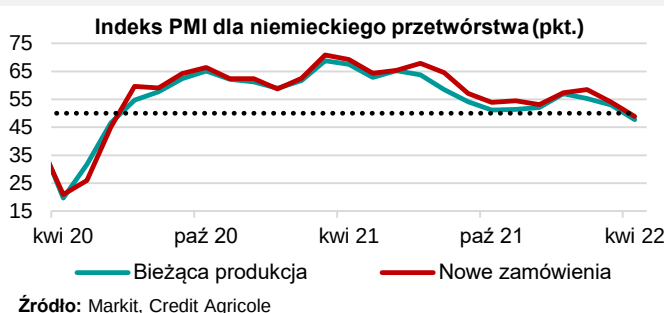
Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na dziś publikacja danych o sprzedaży detalicznej w Polsce.

Oczekujemy, że sprzedaż detaliczna zwiększyła się w kwietniu o 37,4% r/r wobec wzrostu o 22,0% w marcu. Czynnikiem pozytywnym dla sprzedaży był napływ uchodźców z Ukrainy, który stanowił silne wsparcie dla popytu konsumpcyjnego znajdującego odzwierciedlenie w danych o transakcjach kartowych klientów naszego banku. Ponadto, w kwietniu odnotowano poprawę nastrojów konsumenckich i koniunktury w handlu detalicznym (por. wykres). Wzrost nominalnej sprzedaży był również podbijany przez szybki wzrost cen towarów. Nasza prognoza dynamiki sprzedaży detalicznej kształtuje się znacząco powyżej konsensusu (30,6%), a tym samym jej materializacja będzie pozytywna dla złotego i rentowności polskich obligacji.



Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na środę publikacja *Minutes* z majowego posiedzenia FOMC. 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. Istotnym elementem *Minutes* będą zatem informacje na temat różnic w oczekiwaniach poszczególnych członków Fed dotyczących tempa zacieśniania polityki pieniężnej, w szczególności realizacji podwyżek po 50pb. Uważamy, że publikacja *Minutes* będzie oddziaływała w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.

We wtorek opublikowane zostaną wstępne wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach. Rynek oczekuje, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zmniejszył się w maju do 55,0 pkt. wobec 55,8 pkt. w kwietniu. W kierunku zmniejszenia tempa wzrostu



aktywności oddziaływała kontynuacja wojny w Ukrainie. Sankcje nałożone na Rosję, jak również działania zbrojne w Ukrainie przyczyniły się do wzrostu niepewności, zakłóceń w łańcuchach dostaw i wolniejszego wzrostu nowych zamówień. Inwestorzy oczekują również dalszego spadku indeksu PMI w niemieckim przetwórstwie (do 54,0 pkt. w maju z 54,6 pkt. w kwietniu). Dzisiaj opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług. Zgodnie z konsensem wartość indeksu nie zmieniła się istotnie (91,4 pkt. w maju wobec 91,8 pkt. w kwietniu). Uważamy, że publikacja wyników badań koniunktury w strefie euro będzie neutralna dla rynków finansowych.

W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA. Na czwartek zaplanowana jest publikacja drugiego szacunku PKB w I kw. Oczekujemy, że sprowadzona do wymiaru rocznego zmiana PKB zostanie zrewidowana nieznacznie w górę do -1,3% wobec -1,4% we wstępnym odczycie, co było przede efektem zwiększenia wkładu konsumpcji. Uważamy, że inflacja PCE zmniejszyła się do 6,3% w kwietniu z 6,6% w marcu przy jednoczesnym spadku inflacji bazowej do 5,0% z 5,2% w marcu. Prognozujemy, że wstępne zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się w kwietniu o

0,8% m/m wobec wzrostu o 1,1% w marcu z uwagi na niższe zamówienia w branży transportowej. Oczekujemy, że finalny indeks Uniwersytetu Michigan (59,1 pkt. w maju wobec 65,2 pkt. w kwietniu) wskaże na pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w związku z utrzymującą się wysoką inflacją. Uważamy, że publikacje danych z USA nie powinny mieć istotnego wpływu na rynki finansowe.

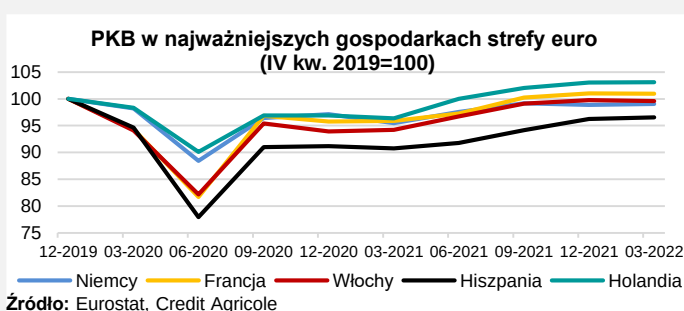
W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, dynamika PKB zwiększyła się do 8,5% r/r w I kw. b.r. wobec 7,6% r/r w IV kw. 2021 r., kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (8,3%) i naszej prognozy (8,1%).** Naszym zdaniem do przyspieszenia wzrostu gospodarczego przyczyniły się wyższy wkład eksportu netto (efekt przyspieszenia wzrostu eksportu w porównaniu z IV kw. przy stabilizacji dynamiki importu) oraz wyższy wkład konsumpcji (efekt zwiększonych wydatków towarzyszących napływowi uchodźców z Ukrainy, realizacji odłożonego popytu przez gospodarstwa domowe, zmian podatkowych związanych z wprowadzeniem Polskiego Ładu oraz niskiej ubiegłorocznej bazy związanej z wpływem obostrzeń). Szacujemy, że w I kw. wkład przyrostu zapasów do PKB, związany w dużym stopniu z dalszą budową zapasów buforowych w przedsiębiorstwach, pozostał znaczący, choć jego poziom obniżył się w porównaniu z IV kw. Szacujemy również, że wkład inwestycji do wzrostu gospodarczego w I kw. obniżył się, do czego przyczyniły się wolniejszy wzrost inwestycji przedsiębiorstw i pogłębienie spadku inwestycji mieszkaniowych gospodarstw domowych wskutek wzrostu stóp procentowych (por. MAKROpuls z 17.05.2022). Kwartalna dynamika PKB oczyszczona z wpływu czynników sezonowych zwiększyła się w I kw. do 2,4% wobec 1,8% w IV kw., co wskazuje na przyspieszenie wzrostu gospodarczego. Roczna odsezonowana dynamika PKB w I kw. (9,1% r/r) była znacząco wyższa od dynamiki oczekiwanej w marcowej projekcji NBP (6,8%). Stanowi to silne wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w najbliższych miesiącach RPP będzie kontynuować zaostreżenie polityki pieniężnej, a cykl podwyżek stopy referencyjnej zakończy się w III kw. na poziomie 7,0%.
- **Produkcja przemysłowa w Polsce zwiększyła się w kwietniu o 13,0% r/r wobec wzrostu o 17,3% w marcu, kształtując się znacząco poniżej naszej prognozy (17,8%) i konsensusu rynkowego (16,2%).** Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja przemysłowa zmniejszyła się w kwietniu o 0,4% m/m (pierwszy spadek produkcji w ujęciu miesięcznym od grudnia 2021 r.). Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku spowolnienia wzrostu produkcji ogółem pomiędzy marcem a kwietniem (o 3,4 pkt. proc.) był zaskakujący spadek dynamiki w kategorii „wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, wodę” z 77,4% r/r w marcu do 29,5% w kwietniu. Naszym zdaniem, silne wahania dynamiki w tej kategorii mogą być związane z trudnościami GUS w oszacowaniu deflatora (tj. zmiany cen) w warunkach obserwowanego obecnie szybkiego wzrostu cen nośników energii (por. MAKROpuls z 20.05.2022). Dane o produkcji przemysłowej są pierwszym sygnałem oczekiwanego przez nas silnego spowolnienia wzrostu PKB w Polsce w II kw. (do 3,1% r/r z 8,5% w I kw.).
- **Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw zwiększyła się w kwietniu do 14,1% r/r (dynamika najwyższa od kwietnia 2000 r.) wobec 12,4% w marcu, kształtując się znacząco powyżej naszej prognozy (12,5%) i konsensusu rynkowego (12,6%).** Wzrost wynagrodzeń w kwietniu miał bardzo szeroki zakres. Zwiększenie rocznej dynamiki nominalnych wynagrodzeń pomiędzy marcem a kwietniem miało miejsce w 11 z 15 branż wymienionych w komunikacie GUS. Ponadto, już trzeci 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 wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw jest narastająca presja płacowa (por. MAKROpuls z 20.05.2022). Kwietniowe dane o dynamice płac sygnalizują ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu płac w całej gospodarce w 2022 r. (9,6%). Dynamika zatrudnienia w sektorze

przedsiębiorstw zwiększyła się do 2,8% r/r w kwietniu z 2,4% w marcu, kształtując się powyżej konsensusu zgodnego z naszą prognozą (2,7%). Zatrudnienie zwiększyło się o 11,7 tys. w ujęciu miesięcznym. Silny wzrost zatrudnienia był częściowo związany z napływem uchodźców z Ukrainy do Polski. Przyspieszenie wzrostu zatrudnienia i realnego wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw przyczyniło się do zwiększenia realnej dynamiki funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia skorygowanego o zmiany cen) do 4,4% r/r wobec 3,8% w marcu. Podtrzymujemy naszą prognozę lekkiego spowolnienia konsumpcji w II kw. (do 5,8% r/r z 7,5% w I kw.). Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku obniżenia realnej dynamiki spożycia prywatnego będzie oczekiwany przez nas dalszy wzrost inflacji.

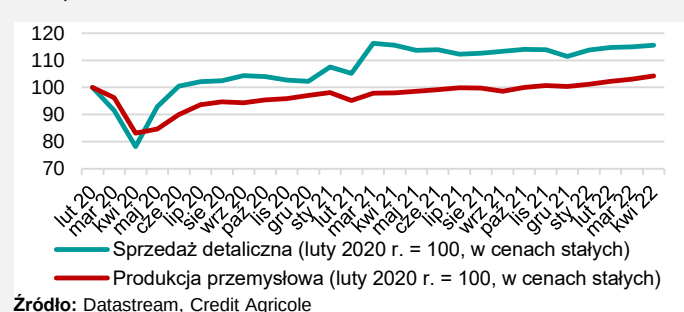
W ubiegłym tygodniu opublikowany został kolejny szacunek PKB w strefie euro.

Kwartalna dynamika PKB w obszarze wspólnej waluty nie zmieniła się w I kw. w porównaniu do IV kw. i wyniosła 0,3% (5,1% r/r w I kw. wobec 4,7% w IV kw.), kształtując się powyżej wstępnego szacunku (0,2% kw/kw i 5,0% r/r). Tym samym PKB w strefie euro, w ujęciu realnym, ukształtował się w I kw. 2022 r. na poziomie o 0,5% wyższym niż IV kw. 2019 r., czyli przed wybuchem pandemii. Na stabilizację tempa wzrostu PKB w strefie eurołożyły się jego przyspieszenie m.in. w Niemczech, oraz spowolnienie m.in. we Francji, Włoszech, Hiszpanii i Holandii. Z uwagi na wojnę w Ukrainie dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w strefie euro zwiększy się w 2022 r. o 2,9% r/r, a w 2023 r. wzrośnie o 2,4%.



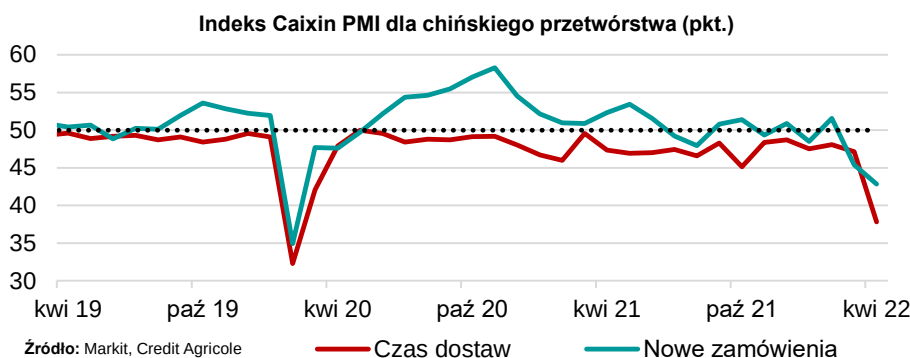
W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z USA.

Miesięczna dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się w kwietniu do 1,1% wobec 0,9% w marcu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (0,5%). Na zwiększenie tempa wzrostu produkcji przemysłowejłożyły się wyższa dynamika produkcji w dostarczaniu mediów, niższa dynamika produkcji górnictwie oraz jej stabilizacja w przetwórstwie. Wykorzystanie mocy wytwórczych zwiększyło się w kwietniu do 79,0% wobec 78,2% w marcu i ukształtowało się na najwyższym poziomie od grudnia 2018 r. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna nominalna dynamika zmniejszyła się w kwietniu do 0,9% wobec 1,4% w marcu, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży spadła w kwietniu do 0,6% wobec 2,1% w marcu. Obniżenie dynamiki sprzedaży detalicznej zostało odnotowane w większości jej kategorii. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o pozwoleniach na budowę (1819 tys. w kwietniu wobec 1879 tys. w marcu), rozpoczętych budowach domów (1724 tys. wobec 1728 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,61 mln wobec 5,75 mln), które wskazały na lekkie obniżenie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Z kolei na pogorszenie koniunktury w przetwórstwie wskazały regionalne indeksy NY Empire State (-11,6 pkt. w maju wobec 24,6 pkt. w kwietniu) oraz Philadelphia Fed (2,6 pkt. wobec 17,6 pkt.). Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszego scenariusza, zgodnie z którym 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



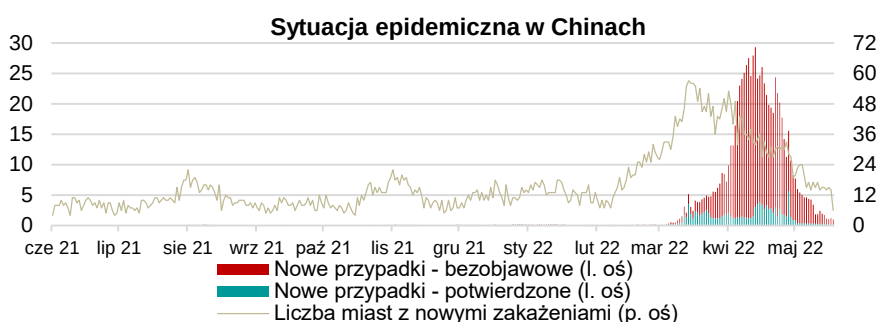
Federalnej wyniesie [2,25%; 2,50%]. W 2023 r. oczekujemy jeszcze dwóch podwyżek po 25 pb. (w I kw. i w II kw.). W konsekwencji na koniec 2023 r. docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wyniesie [2,75%; 3,00%].

Nadchodzi poprawa koniunktury w Chinach



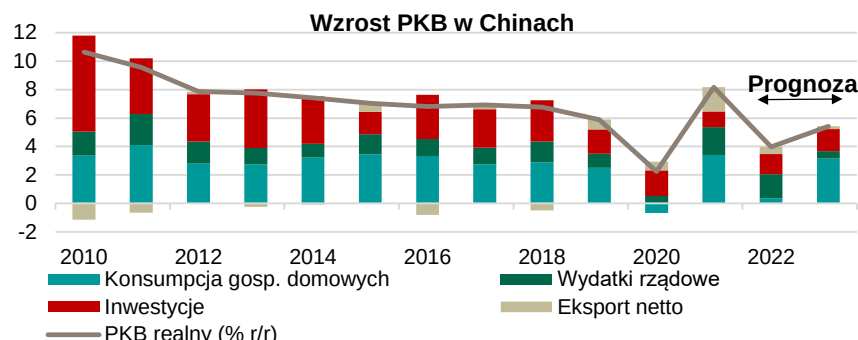
odpowiadających łącznie za ok. 40% chińskiego PKB. Miało to silny, negatywny wpływ na aktywność gospodarczą w Chinach, co było szczególnie widoczne w danych dotyczących sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej oraz handlu zagranicznego (por. m.in. MAKROmapa z 16.05.2022). Pogorszenie sytuacji epidemicznej w Chinach znalazło również odzwierciedlenie w nasileniu problemu barier podaży w światowym handlu (por. MAKROmapa z 09.05.2022). Szok covidowy odnotowany w marcu i w kwietniu w chińskiej gospodarce ma charakter zarówno popytowy (zmniejszony popyt ze względu na niższą mobilność), jak i podaży (przerwy produkcyjne i pozrywane łańcuchy dostaw). Dobrze oddają to wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie, które wskazały zarówno na spadek zamówień, jak i wydłużenie czasu dostaw.

W marcu i w kwietniu doszło do istotnego pogorszenia sytuacji epidemicznej w Chinach. W konsekwencji, ze względu na prowadzoną przez chiński rząd politykę „zero COVID”, od marca restrykcjami administracyjnymi zostało objętych ponad 50 kluczowych z punktu widzenia chińskiego przemysłu i handlu miast, w tym m.in. Shanghai,



W ostatnich tygodniach można zaobserwować poprawę sytuacji epidemicznej w Chinach, czemu towarzyszy stopniowe łagodzenie restrykcji administracyjnych i stopniowy wzrost aktywności ekonomicznej. Wsparcie dla takiej oceny stanowią dane dotyczące rosnącej mobilności chińskiego społeczeństwa (m.in. dane nt.

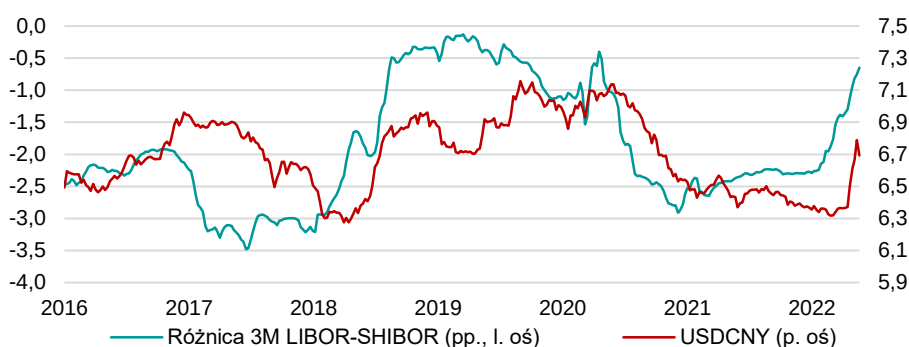
ruchu ulicznego, przewozów), która powoli wraca do poziomów sprzed wprowadzenia obostrzeń. W naszym scenariuszu zakładamy, że trend ten utrzyma się w kolejnych tygodniach, co będzie sprzyjać ożywieniu aktywności gospodarczej w Chinach. Tempo luzowania obostrzeń ograniczane będzie jednak przez wspomnianą wyżej politykę „zero COVID”, prowadzoną przez chiński rząd. Naszym zdaniem zostanie ona utrzymana przynajmniej do przełomu października i listopada, kiedy to odbędzie się XX Kongres Komunistycznej Partii Chin. Uważamy, że mogą zapaść na nim decyzje dotyczące stopniowego odchodzenia od tej polityki w celu ograniczenia ekonomicznych kosztów pandemii, czemu sprzyjać będą postępy chińskiego przemysłu farmaceutycznego w opracowywaniu leków i szczepionek mRNA na COVID-19 oraz rosnący stopień wyszczepienia populacji.



Poprawa sytuacji epidemicznej w Chinach stanowi wsparcie dla naszego scenariusza wzrostu gospodarczego w tym kraju. W naszym scenariuszu zakładamy, że tempo wzrostu gospodarczego w Chinach spowolni w II kw. do 1,5% r/r wobec 4,8% w I kw., a następnie wraz z poprawą sytuacji epidemicznej dojdzie do jego przyspieszenia i w III kw. i w IV kw.

wyniesie ono odpowiednio 4,5% i 5,0%. W konsekwencji w całym 2022 r. dynamika PKB zmniejszy się do 4,0% wobec 8,1% w 2021 r., a w 2023 r. wyniesie 5,5%. W konsekwencji uważamy, że cel dla wzrostu gospodarczego w Chinach na 2022 r., który został ustalony na poziomie ok. 5,5% będzie trudny do osiągnięcia nawet w warunkach aktywnej polityki gospodarczej prowadzonej przez chiński rząd.

W kontekście polityki pieniężnej uważamy, że Ludowy Bank Chin utrzyma swoje gołębie nastawienie koncentrując się na wspieraniu akcji kredytowej. W ubiegłym tygodniu Ludowy Bank Chin zdecydował się również obniżyć stopę 5Y LPR o 15pb, czyli stopę będącą benchmarkiem dla kredytów hipotecznych, co jest odpowiedzią na załamanie popytu na mieszkania w Chinach. W najbliższych miesiącach prognozujemy dalsze łagodzenie polityki pieniężnej (do końca 2022 r. oczekujemy obniżki stopy 1Y LPR – Loan Prime Rate, czyli 1-roczonej stopy procentowej dla kredytów krótkoterminowych udzielanych klientom o najwyższym ratingu, o 10pb oraz obniżki stopy rezerw obowiązkowych o 25-50pb). Warto jednocześnie zauważyć, że polityka pieniężna w Chinach ma coraz bardziej charakter sektorowy, co polega na jej szczególnym rozluźnianiu w strategicznych, z punktu widzenia polityki gospodarczej Chin, obszarach gospodarki (m.in. przetwórstwo, transport, energetyka, ochrona środowiska, rolnictwo, budowa mieszkań na wynajem, infrastruktura miejska i przemysłowa, cyfryzacja). W przypadku polityki fiskalnej oczekujemy przyspieszenia inwestycji infrastrukturalnych, ulg podatkowych dla sektorów dotkniętych przez pandemię, a także lokalnych subsydiów dla gospodarstw domowych. W odniesieniu do rynku nieruchomości oczekujemy kontynuacji działań mających na celu wsparcie popytu na nieruchomości z przeznaczeniem na własne cele mieszkaniowe (m.in. preferencyjnego finansowania dla osób kupujących pierwsze mieszkanie, czy też obniżenia wkładu własnego), a także pomoc branży deweloperskiej w dostępie do finansowania, restrukturyzacji zadłużenia oraz jej konsolidacji. Odpowiednia kalibracja polityk pieniężnej, makroostrożnościowej i fiskalnej w obszarze rynku nieruchomości ma z jednej strony nie dopuścić do kryzysu zadłużenia w tym sektorze wywołanego silny popytem spekulacyjnym w poprzednich latach, a z drugiej strony umożliwić gospodarstwom domowym dostęp do zakupu/wynajęcia nieruchomości do własnych celów mieszkaniowych.

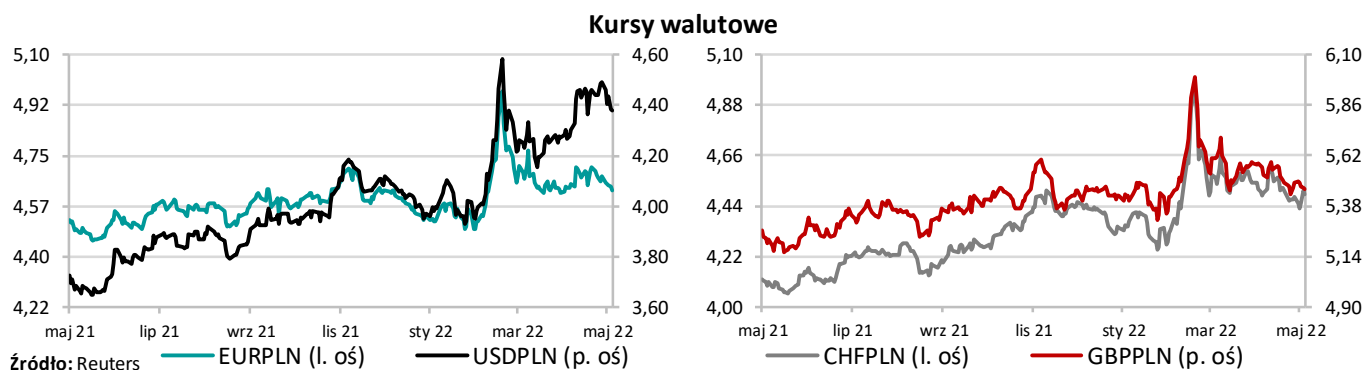


Ze względu na rozbieżne kierunki polityki pieniężnej w Chinach i w USA dysparytet stóp procentowych pomiędzy Chinami a USA zmniejsza się. Jest to czynnik oddziałujący w kierunku odpływu kapitału z Chin do USA, co ogranicza przestrzeń do spadku kursu USDCNY wraz z poprawą sytuacji epidemicznej w Chinach. W konsekwencji prognozujemy, że na koniec 2022 r.

kurs USDCNY wyniesie 6,70, a na koniec 2023 r. 6,50. Spadkowi kursu USDCNY w 2023 r. sprzyjać będzie poprawa perspektyw wzrostu gospodarczego w Chinach. Uwzględniając oczekiwane przez nas

umocnienie złotego względem dolara oznacza to, że na koniec 2022 r. kurs PLN/CNY wyniesie 1,66, a na koniec 2023 r. zwiększy się do 1,70.

Krajowe dane o sprzedaży detalicznej mogą umocnić złotego



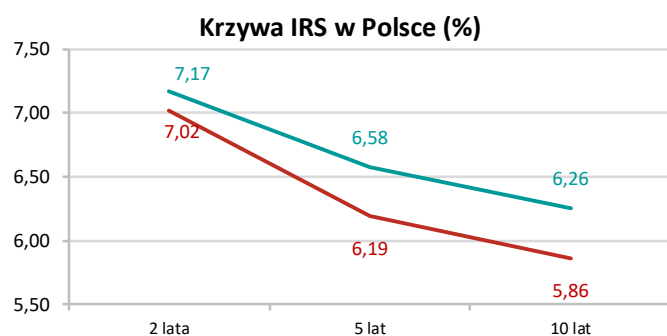
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,6285 (umocnienie złotego o 1,1%). Od kilku tygodni kurs EURPLN pozostaje w łagodnym trendzie spadkowym. Umocnieniu złotego sprzyja obniżenie awersji do ryzyka. W kierunku jej obniżenia oddziałuje brak nowych istotnych informacji wskazujących na postępy Rosji w wojnie w Ukrainie. Publikacja wyższych od oczekiwań krajowych danych o PKB nie miała istotnego wpływu na kurs złotego.

Spadek awersji do ryzyka związany z brakiem istotnych postępów Rosji w wojnie w Ukrainie sprzyjał w ubiegłym tygodniu osłabieniu dolara względem euro. Uważamy jednak, że przestrzeń do dalszego wzrostu kursu EURUSD jest ograniczona z uwagi na perspektywę silniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej w USA niż w strefie euro (por. MAKROmapa z 16.05.2022).

W tym tygodniu kluczowa dla kursu polskiej waluty będzie dzisiejsza publikacja krajowych danych o sprzedaży detalicznej, które mogą przyczynić się do jego umocnienia. W kierunku podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty może oddziaływać natomiast zaplanowana na środę publikacja *Minutes* z majowego posiedzenia FOMC. Pozostałe dane z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem 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.



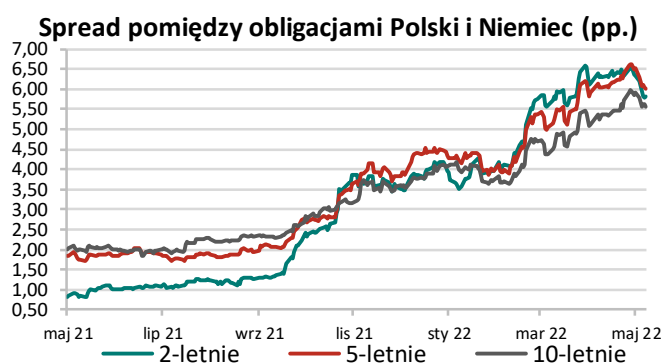
Publikacja *Minutes* FOMC może przyczynić się wzrostu zmienności stawek IRS



Źródło: Reuters

— 13-05-2022

— 20-05-2022



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 7,02 (spadek o 17pb), 5-letnie do 6,19 (spadek o 39pb), a 10-letnie do 5,86 (spadek o 40pb). W ubiegłym tygodniu doszło spadku stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi, co było kontynuacją trendu obserwowanego w ostatnich tygodniach. Obniżeniu rentowności obligacji na rynkach bazowych sprzyjają nasilające się obawy części inwestorów o perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie. W konsekwencji szczególnie silny spadek stawek IRS odnotowano na długim końcu krzywej.

W tym tygodniu w centrum uwagi inwestorów będzie dzisiejsza publikacja krajowych danych o sprzedaży detalicznej, która może przyczynić się do wzrostu stawek IRS. W kierunku podwyższonej zmienności stawek IRS może oddziaływać natomiast zaplanowana na środę publikacja *Minutes* z majowego posiedzenia FOMC. Pozostałe dane z polskiej i światowej gospodarki będą naszym zdaniem neutralne dla stawek IRS. Pozostaną one 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	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	12,4	
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	13,0	
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	23,3	
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	14,1	
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	2,8	
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	8,5	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**
Poniedziałek 23.05.2022 r.						
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Kwiecień	22,0	37,4	30,6
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Maj	91,8		91,4
Wtorek 24.05.2022 r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Maj	54,6		54,0
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Maj	57,7		57,5
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Maj	55,5		54,9
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Maj	55,8		55,3
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Kwiecień	7,9	8,4	8,6
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	59,2		57,9
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Maj	14,0		
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Kwiecień	763	745	750
Środa 25.05.2022 r.						
8:00	Niemcy	Finalny PKB (% kw/kw)	I kw.	0,2	0,2	0,2
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Kwiecień	5,4	5,2	5,3
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Kwiecień	1,1	0,8	0,6
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Maj			
Czwartek 26.05.2022 r.						
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	218		
14:30	USA	Drugi szacunek PKB (% r/r)	I kw.	-1,4	-1,3	-1,4
Piątek 27.05.2022 r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Kwiecień	6,3		6,3
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Kwiecień	0,2		
14:30	USA	Inflacja PCE (% r/r)	Kwiecień	6,6	6,3	
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE (% r/r)	Kwiecień	5,2	5,0	4,9
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Maj	59,1	59,1	59,1

* 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