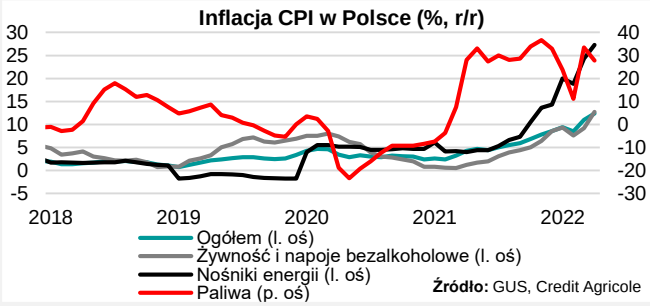
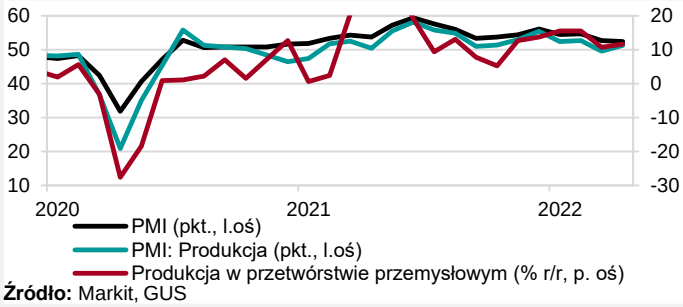
W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na wtorek publikacja danych o inflacji w Polsce.** Naszym zdaniem zwiększyła się ona w maju do 13,7% r/r wobec 12,4% w kwietniu. Uważamy, że wyższa inflacja w maju wynikać będzie przede wszystkim ze zwiększenia dynamiki cen żywności oraz wzrostu inflacji bazowej. Nasza prognoza kształtuje się powyżej konsensusu (13,5%), a tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Najważniejszą publikacją będą piątkowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA. Oczekujemy, że wzrosło ono o 300 tys. osób w maju wobec wzrostu o 428 tys. w kwietniu, przy spadku stopy bezrobocia do 3,5% w maju z 3,6% w kwietniu. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 280 tys. w maju wobec wzrostu o 247 tys. w kwietniu). W środę opublikowany zostanie również indeks ISM dla przetwórstwa. Oczekujemy, że zmniejszył się on do 54,5 pkt. w maju wobec 55,4 pkt. w kwietniu, co będzie zgodne z wynikami regionalnych badań koniunktury. We wtorek poznamy indeks Conference Board (103,0 pkt. w maju wobec 107,3 pkt. w kwietniu), który wskaże na pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych z uwagi na utrzymującą się wysoką inflację. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.
- **We wtorek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczne tempo wzrostu cen zwiększyło się w maju do 7,9% r/r wobec 7,4% w kwietniu, co wynikało z wyższej inflacji bazowej, a także wzrostu dynamiki cen żywności. Dzisiaj dodatkowych informacji nt. inflacji w strefie euro dostarczy wstępny szacunek inflacji HICP w Niemczech. Prognozujemy, że zwiększyła się ona do 8,5% r/r w maju wobec 7,8% w kwietniu. Nasza prognoza inflacji w strefie euro kształtuje się powyżej oczekiwań rynku (7,7%), a tym samym jej realizacja będzie sprzyjać osłabieniu złotego i wzrostowi rentowności polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy wyniki badań koniunktury dla chińskiego przetwórstwa.** Zgodnie z konsensusem, indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa wzrósł w maju do 49,5 pkt. wobec 46,0 pkt. w kwietniu, a indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się w maju do 49,0 pkt. wobec 47,4 pkt. Oczekiwana poprawa koniunktury w przetwórstwie związana jest z poprawą sytuacji epidemicznej w Chinach (por. MAKROmapa z 23.05.022). Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych.
- **We wtorek opublikowany zostanie finalny szacunek polskiego PKB w I kw. br. wraz z jego strukturą.** Uważamy, że ukształtuje się on zgodnie ze wstępnym odczytem i wyniesie 8,5% r/r wobec 7,6% w IV kw. 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). Oczekujemy, że publikacja danych o PKB nie będzie miała istotnego wpływu na kurs złotego i rentowności obligacji.

- **W środę poznamy majowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI obniżył się w maju do 52,0 pkt. wobec 52,4 pkt. w kwietniu, co będzie spójne z lekkim pogorszeniem koniunktury odnotowanym w strefie euro (patrz poniżej). Nasza prognoza kształtuje się blisko konsensusu (52,3 pkt.), stąd jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



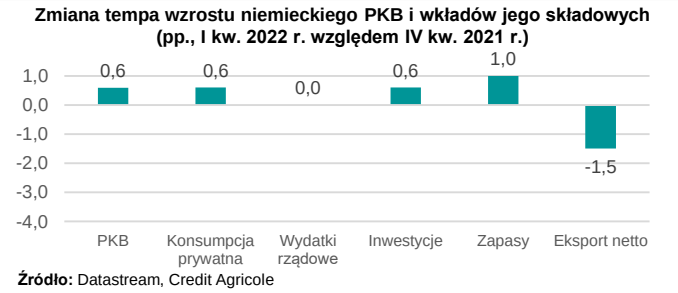
Źródło: Markit, GUS

W zeszłym tygodniu

- **Sprzedaż detaliczna w Polsce zwiększyła się o 33,4% r/r w kwietniu wobec wzrostu o 22,0% w marcu, kształtując się poniżej naszej prognozy (37,4%) oraz powyżej konsensusu rynkowego (30,6%).** Sprzedaż detaliczna liczona w cenach stałych zwiększyła się w kwietniu o 19,0% r/r wobec wzrostu o 9,6% w marcu. Po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych sprzedaż detaliczna w cenach stałych zmniejszyła się w kwietniu o 0,8% m/m. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku silnego wzrostu dynamiki sprzedaży pomiędzy marcem a kwietniem były efekty niskiej bazy sprzed roku związane z zamkniętymi ze względu na obostrzenia covidowe galeriami handlowymi oraz wielkopowierzchniowymi sklepami meblowymi i budowlanymi (por. MAKROpuls z 23.05.2022). Uważamy, że istotnym czynnikiem pozytywnym dla dynamiki sprzedaży detalicznej pozostaje zwiększony popyt związany z napływem uchodźców z Ukrainy do Polski. Podtrzymujemy jednak naszą ocenę, że ze względu na nasilające się powroty uchodźców na Ukrainę oraz spadek popytu na towary nabywane jednorazowo (odzież, obuwie, meble, RTV, AGD) efekt ten będzie słabł w najbliższych miesiącach. Czynnikiem negatywnym dla sprzedaży detalicznej pozostaje utrzymujący się silny wzrost inflacji, który zmniejsza siłę nabywczą gospodarstw domowych i prowadzi do pogorszenia nastrojów konsumenckich. W konsekwencji prognozujemy, że dynamika konsumpcji zmniejszy się w II kw. do 5,8% r/r wobec 7,5% w I kw.
- **Produkcja budowlano-montażowa w Polsce zwiększyła się o 9,3% r/r w kwietniu wobec 27,6% w marcu, co było wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego (18,5%) i naszej prognozy (20,0%).** Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w kwietniu o 5,1% m/m. W konsekwencji, ukształtowała się ona ponownie na poziomie niższym (o 0,9%) niż w lutym 2020 r., a więc w miesiącu, w którym pandemia nie wywierała istotnego wpływu na aktywność w budownictwie. Główną przyczyną wyraźnego obniżenia rocznego tempa wzrostu produkcji budowlano-montażowej pomiędzy marcem a kwietniem były efekty statystyczne: wysoka baza sprzed roku oraz niekorzystna różnica w liczbie dni roboczych. W strukturze danych na uwagę zasługuje utrzymujące się wysokie tempo wzrostu w kategorii „budowa budynków", które sygnalizuje, podobnie jak w poprzednich miesiącach, ożywienie inwestycji prywatnych, w tym mieszkaniowych (por. MAKROpuls 23.05.2022). Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach ożywienie aktywności w budownictwie będzie ograniczane przez narastające bariery podażowe (brak wykwalifikowanych pracowników i silny wzrost materiałów budowlanych) i popytowe (zmniejszenie dostępności kredytów mieszkaniowych i spadek popytu gotówkowego na mieszkania związany z niepewnością towarzyszącą wojnie w Ukrainie). Dane produkcji budowlano-montażowej, w połączeniu z opublikowanymi dwa tygodnie temu danymi o produkcji przemysłowej w kwietniu (por. MAKROpuls z 20.05.2022) są kolejnym sygnałem oczekiwanego przez nas spowolnienia wzrostu PKB w Polsce w II kw.
- **Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się w maju do 54,9 pkt. wobec 55,8 pkt. w kwietniu, kształtując się**

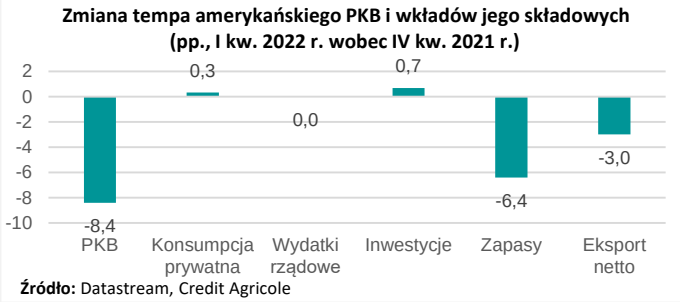
poniżej oczekiwań rynku (55,3 pkt.). Pomimo spadku zagregowanego indeksu PMI w maju, należy zwrócić uwagę, że jego przeciętna wartość w strefie euro ukształtowała się w okresie kwiecień-maj wyżej niż w I kw. (55,3 pkt. wobec 54,2 pkt.), co wskazuje na wzrost gospodarczy w strefie euro na poziomie 0,6% kw/kw w II kw. wobec 0,3% w I kw. (patrz poniżej).

- **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zwiększył się w maju do 93,0 pkt. wobec 91,9 pkt. w kwietniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (91,4 pkt.).** Wzrost indeksu wynikał przede wszystkim ze zwiększenia jego składowej dla oceny bieżącej sytuacji. W ujęciu sektorowym poprawę koniunktury odnotowano we wszystkich sektorach objętych badaniem: usługach, budownictwie, przetwórstwie i handlu. Ze względu na wojnę w Ukrainie 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.
- **Zgodnie z finalnym szacunkiem kwartalna dynamika PKB w Niemczech zwiększyła się w I kw. do 0,2% wobec -0,3% w IV kw. (4,0% r/r w I kw. wobec 1,8% w IV kw.), kształtując się zgodnie z poprzednim szacunkiem.** Głównym źródłem wzrostu PKB w I kw. był przyrost zapasów. Może to sugerować, że niemieckie firmy w warunkach narastającego problemu barier podażowych (efekt wojny w Ukrainie oraz obostrzeń covidowych w Chinach) akumulowały wykorzystywane przez siebie dobra pośrednie aby utrzymać ciągłość produkcji. Dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w Niemczech zwiększy się w II kw. do 0,9%.



Źródło: Datastream, Credit Agricole

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zgodnie z drugim szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB w I kw. zmniejszyło się do -1,5% wobec 6,9% w IV kw., kształtując się poniżej pierwszego szacunku (-1,4%). Drugi szacunek potwierdził, że źródłem znaczącego obniżenia tempa wzrostu gospodarczego w USA były niższe wkłady zapasów oraz eksportu netto. Głównym źródłem wzrostu gospodarczego w I kw. były inwestycje, 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 ograniczały wzrost zapasów. W II kw. proces ten może być jednak istotnie spowolniony przez zakłócenia w międzynarodowych łańcuchach dostaw związane z wojną w Ukrainie oraz obostrzeniami covidowymi w Chinach. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zwiększyły się w kwietniu o 0,4% m/m wobec wzrostu o 0,6% w marcu, kształtując się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (0,5%). Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe obniżyła się w kwietniu do 0,3% wobec 1,2% w marcu. Jednocześnie dynamika zamówień na cywilne dobra kapitałowe obniżyła się w kwietniu do 7,5% r/r wobec 10,5% w marcu, co wskazuje na pogorszenie perspektyw inwestycji w USA. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także dane nt. inflacji PCE, która zmniejszyła się w kwietniu do 6,3% r/r wobec 6,6% w marcu. Spadek został

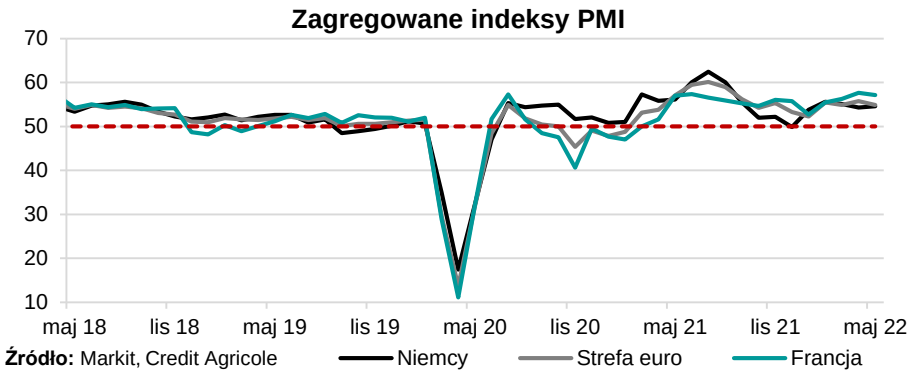


Źródło: Datastream, Credit Agricole

odnotowany również w przypadku inflacji bazowej PCE (4,9% r/r w kwietniu wobec 5,2% w marcu). Stanowi to wsparcie dla naszej oceny, zgodnie z którą inflacja w USA osiągnęła już swój szczyt i w kolejnych miesiącach będziemy obserwować jej łagodny spadek. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. sprzedaży nowych domów (591 tys. w kwietniu wobec 709 tys. w marcu), które wskazały na silne obniżenie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości związane z rosnącymi kosztami kredytów hipotecznych. Na utrzymujące się słabe nastroje amerykańskich konsumentów wskazał z kolei finalny indeks Uniwersytetu Michigan (58,4 pkt. maju wobec 65,2 pkt. w kwietniu i 59,1 pkt. we wstępnym szacunku). Uwzględniając dane o PKB za I kw. dostrzegamy ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym amerykański PKB zwiększy się w 2022 r. o 2,7% wobec wzrostu o 5,7% w 2021 r.

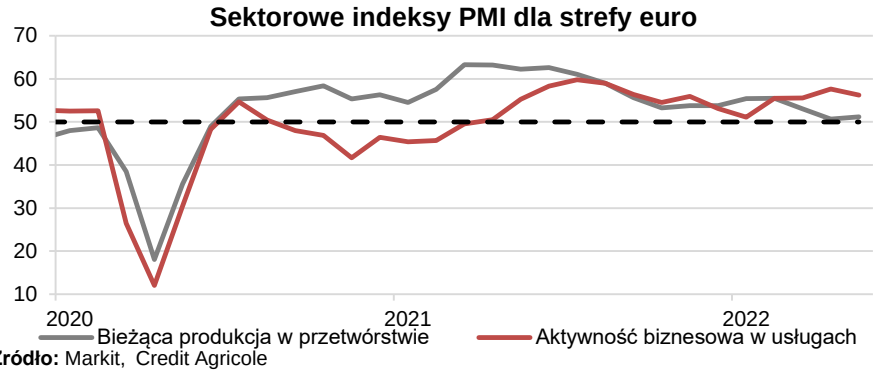
- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały *Minutes* z majowego posiedzenia FOMC.** Nie dostarczyły one jednak nowych, istotnych informacji z punktu widzenia perspektyw polityki pieniężnej w USA. Zgodnie z zapisem dyskusji członkowie FOMC są zgodni co do dodatkowych podwyżek stóp procentowych po 50pb na „kilku kolejnych posiedzeniach", o czym po ostatnim posiedzeniu mówił szef Rezerwy Federalnej J. Powell. Treść *Minutes* wskazuje, że członkowie FOMC opowiadają się za dość wysokim tempem zacieśniania polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach, tak aby pod koniec roku móc ocenić skutki tej polityki i odpowiednio dostosować skalę kolejnych podwyżek. Treść *Minutes* jest zatem spójna z naszym scenariuszem, 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 25pb. (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%].

Jednosilnikowy wzrost gospodarczy w strefie euro



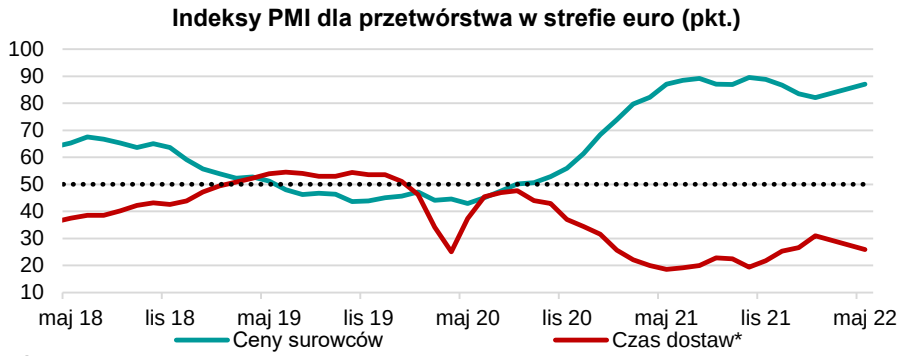
Źródło: Markit, Credit Agricole

Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się w maju do 54,9 pkt. wobec 55,8 pkt. w kwietniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (55,3 pkt.). Zmniejszenie zagregowanego indeksu PMI wynikało ze zmniejszenia składowej dla aktywności biznesowej w usługach, podczas gdy składowa dla bieżącej produkcji w przetwórstwie zwiększyła się nieznacznie. Spadek zagregowanych indeksów PMI miał szeroki zakres geograficzny. Poprawę koniunktury odnotowano tylko w Niemczech, podczas gdy we Francji i pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem zarejestrowano pogorszenie nastrojów. Pomimo spadku zagregowanego indeksu PMI w maju, należy zwrócić uwagę, że jego przeciętna wartość w strefie euro ukształtowała się w okresie kwiecień-maj wyżej niż w I kw. (55,3 pkt. wobec 54,2 pkt.). Zgodnie z szacunkami firmy Markit, realizującej badanie PMI, takie wartości wskazują na wzrost gospodarczy w strefie euro na poziomie 0,6% kw/kw w II kw. wobec 0,3% w I kw. Stanowi to lekkie ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu PKB w II kw. wynoszącej 0,4% kw/kw.



Źródło: Markit, Credit Agricole

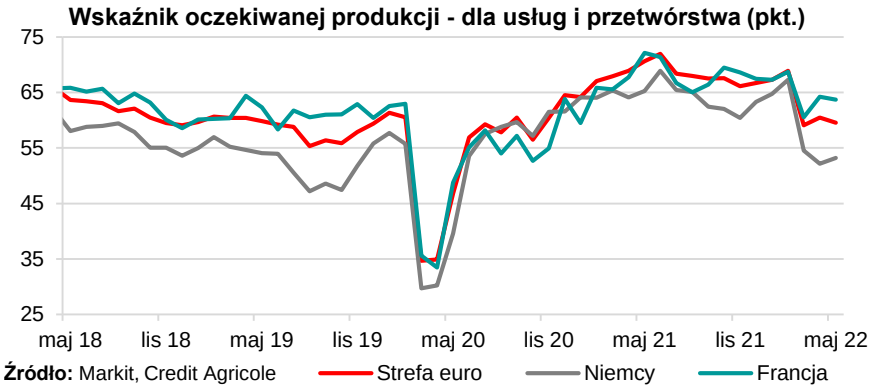
Pomimo prawdopodobnego przyspieszenia wzrostu PKB w strefie euro w II kw. sygnalizowanego przez badania PMI, należy zwrócić uwagę, że wzrost gospodarczy ma obecnie nierównomierny charakter. Jest on bowiem skoncentrowany głównie w obszarze sektora usług, podczas gdy tempo wzrostu aktywności w przetwórstwie jest dużo niższe. Składowa dotycząca bieżącej produkcji w przetwórstwie kształtuje się tylko nieznacznie powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku w ujęciu miesięcznym (51,2 pkt. w maju wobec 50,7 pkt. w kwietniu). Przeciętna wartość tego wskaźnika w okresie kwiecień-maj ukształtowała się najniżej od czasów pierwszej fali pandemii COVID-19 wiosną 2020 r.



Źródło: Markit, Credit Agricole *im niższa wartość indeksu tym większe nasilenie problemu

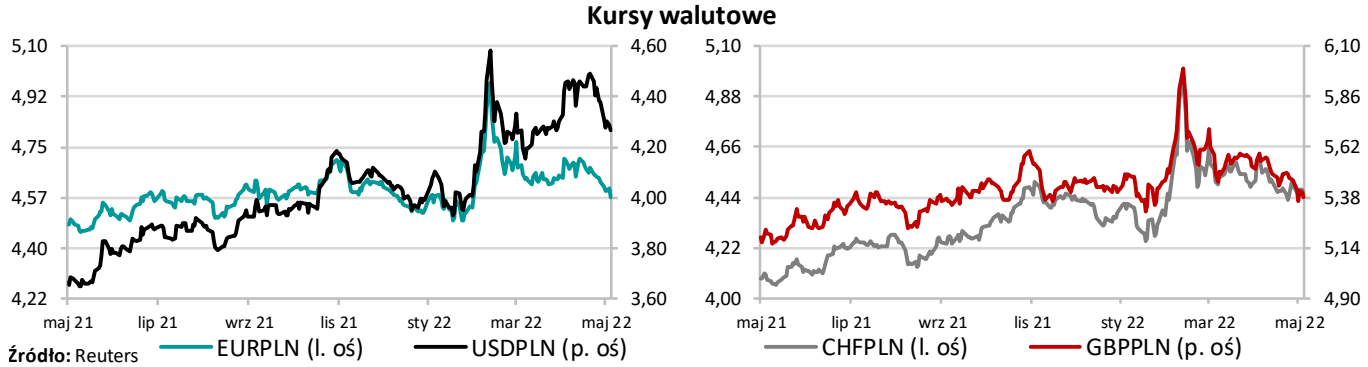
Głównym czynnikiem ograniczającym aktywność w przetwórstwie są niedobory półproduktów, komponentów i surowców. Wojna w Ukrainie oraz restrykcje wprowadzone w Chinach (por. MAKROmapa z 23.05.2023) przyczyniły się do nasilenia zakłóceń w łańcuchach dostaw. Bezpośrednimi efektami narastających barier podażowych w przetwórstwie strefy euro były wydłużenie czasu dostaw oraz dynamiczny wzrost cen środków produkcji, jak również wyrobów końcowych. Warto zwrócić uwagę, że co najmniej 83,9% firm przetwórczych zasygnalizowało wzrost cen środków produkcji w maju, a co najmniej 76% wzrost cen wyrobów gotowych. Warto jednocześnie zwrócić uwagę, że bariery podażowe nie są jedynym źródłem spowolnienia w przetwórstwie. Odpowiada za to również niższy popyt. Nowe zamówienia ogółem dla przetwórstwa strefy euro zmniejszyły się w ujęciu miesiąc do miesiąca po raz pierwszy od czerwca 2020 r. Firmy z niektórych branż zwracały uwagę, że ich klienci obecnie ostrożnie decydują się na nowe zakupy (z uwagi na niepewność i/lub chcąc przeczekać obecną sytuację) oraz wskazywały, że widoczne jest przesunięcie popytu gospodarstw domowych od produktów w stronę usług, co prowadzi do spadku produkcji w wybranych kategoriach przetwórstwa. W rezultacie z uwagi na osłabienie popytu mamy do czynienia z dużo wolniejszym narastaniem zaległości produkcyjnych niż w poprzednich miesiącach (najwolniej od sierpnia 2020 r.).

Sytuacja w usługach wygląda natomiast znacząco lepiej niż w przypadku przetwórstwa. Zgodnie z raportem PMI, firmy usługowe raportowały wzrost popytu w związku z wygasaniem fali pandemii związanej z rozprzestrzenianiem się wariantu Omikron koronawirusa oraz luzowaniem obostrzeń rządowych. Branżami, które zaobserwowały szczególny wzrost aktywności to turystyka, kultura i rekreacja. Zgodnie z raportem był to również efekt organizacji imprez publicznych, targów handlowych i innych przedsięwzięć, które zostały wcześniej wstrzymane z uwagi na sytuację epidemiczną. Wsparciem dla aktywności w usługach była również realizacja odłożonego popytu przez gospodarstwa domowe. Silny popyt na usługi przyczynił się do szybszego narastania zaległości w obsłudze zleceń. Przedsiębiorstwa usługowe zwiększały w maju zatrudnienie w najszybszym tempie od lipca 2007 r., aby zminimalizować problemy związane z barierami podażowymi.



Perspektywy dla sektora usług wyglądają jednak nieco bardziej pesymistycznie. Firmy zwracały uwagę, że rosnące koszty usług oraz wygasanie odłożonego popytu mogą przyczynić się do zmniejszenia tempa wzrostu aktywności biznesowej w usługach. Z kolei przedsiębiorstwa przetwórcze wymieniały nasilenie barier podażowych oraz niepewność związaną z dalszym przebiegiem wojny w Ukrainie jako główne czynniki zagrożenia. W rezultacie indeksy dla produkcji oczekiwanej w horyzoncie 12 miesięcy obniżyły się w maju zarówno dla przetwórstwa, jak i dla usług, a tym samym również indeks oczekiwanej produkcji dla całej gospodarki zmniejszył się w maju. Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane sygnalizują, że po dosyć dobrym II kw. można oczekiwać spowolnienia wzrostu PKB w strefie euro w średnim okresie. Taka tendencja stanowi wsparcie dla naszej prognozy spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce w kolejnych kwartałach (por. tabela kwartalna). Nasz zrewidowany scenariusz makroekonomiczny przedstawimy w kolejnej MAKROmapie po zapoznaniu się ze szczegółowymi danymi o strukturze wzrostu PKB w I kw., których publikacja zaplanowana jest na wtorek (patrz powyżej).

Krajowe dane o inflacji mogą umocnić złotego

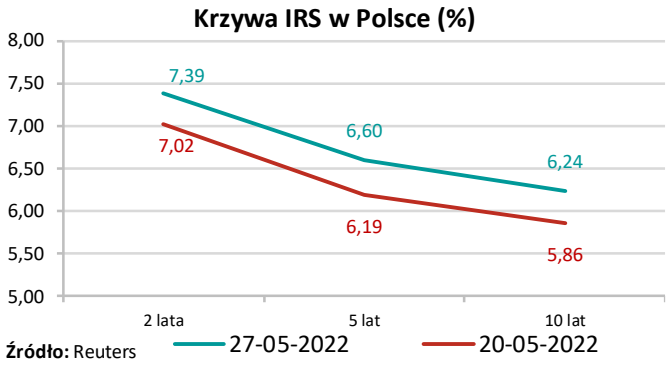


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,5714 (umocnienie złotego o 1,2%). Od kilku tygodni kurs EURPLN pozostaje w łagodnym trendzie spadkowym. Umocnieniu złotego sprzyja obniżenie awersji do ryzyka, które znalazło również odzwierciedlenie w spadku indeksu VIX. Zmniejszeniu niepewności na rynku sprzyja brak nowych istotnych informacji wskazujących na postępy Rosji w wojnie w Ukrainie. Czynnikiem pozytywnym dla złotego były również doniesienia wskazujące na osiągniecie porozumienia pomiędzy polskim rządem a Komisją Europejską w sprawie Krajowego Planu Odbudowy.

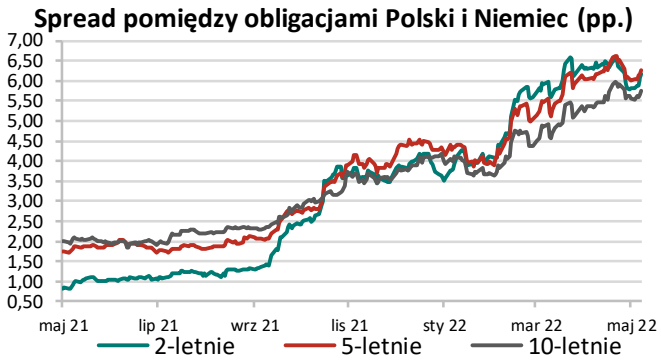
Spadek awersji do ryzyka sprzyjał w ubiegłym tygodniu dalszemu osłabieniu dolara względem euro. Uważamy jednak, że przestrzeń do dalszego znaczącego wzrostu kursu EURUSD jest ograniczona z uwagi na perspektywę silniejszego zacieśniania polityki pieniężnej w USA niż w strefie euro (por. MAKROmapa z 16.05.2022).

W tym tygodniu kluczowa dla kursu polskiej waluty będzie publikacja wstępnych krajowych danych o inflacji, które w przypadku realizacji naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy mogą przyczynić się do jego umocnienia. Przeciwny wpływ będzie miała w naszej ocenie publikacja wstępnych danych o inflacji w strefie euro. Pozostałe dane z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały naszym staniem 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 inflacji w centrum uwagi



Źródło: Reuters



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 7,39 (spadek o 37pb), 5-letnie do 6,60 (wzrost o 41pb), a 10-letnie do 6,24 (wzrost o 38pb). W ubiegłym tygodniu doszło do wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej. W naszej ocenie zmiany te miały charakter transakcyjny i były naszym zdaniem korektą po ich zbyt silnym, naszym zdaniem, spadku dwa tygodnie temu.

W tym tygodniu w centrum uwagi inwestorów będzie zaplanowana na wtorek publikacja krajowych danych o inflacji, która może przyczynić się do wzrostu stawek IRS na krótkim końcu krzywej. W tym samym kierunku może również oddziaływać publikacja wstępnych danych o inflacji w strefie euro. 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	**4,57**
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	**4,26**
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	**4,45**
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	15,4	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	21,9	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	33,4	
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
Wkłady do wzrostu PKB: Inwestycje (pp.)	-0,2	0,5	1,1	1,1	0,5	0,4	0,3	1,2	0,7	0,6	1,2
Wkłady do wzrostu PKB: 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	2,3	0,8	0,7	0,5	2,1	1,1	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	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 30.05.2022 r.				
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Maj	1,98		
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Maj	7,8	8,5	8,0
		Wtorek 31.05.2022 r.				
3:30	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Maj	47,4		49,0
10:00	**Polska**	**Finalny PKB (% r/r)**	**I kw.**	**7,3**	**8,5**	**8,5**
10:00	**Polska**	**Wstępna inflacja CPI (% r/r)**	**Maj**	**12,4**	**13,7**	**13,5**
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Maj	7,4	7,9	7,7
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Marzec	2,4		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Maj	56,4		57,1
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Maj	107,3	103,0	104,5
		Środa 01.06.2022 r.				
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	46,0		49,5
9:00	**Polska**	**Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)**	**Maj**	**52,4**	**52,0**	**52,3**
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	54,7	54,7	54,7
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	54,4	54,4	54,4
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Kwiecień	6,8		6,7
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Maj	247		280
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	57,5		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	55,4	54,5	54,5
		Czwartek 02.06.2022 r.				
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Kwiecień	36,8		38,6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	218		
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Kwiecień	2,2	0,2	0,8
		Piątek 03.06.2022 r.				
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Kwiecień	3,2		1,6
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Maj	56,3	56,3	56,3
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Maj	54,9	54,9	54,9
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Kwiecień	-0,4		0,3
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Maj	3,6	3,5	3,6
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Maj	428	300	310
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Maj	57,1	56,5	56,0

* 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

Krystian JAWORSKI
Starszy Ekonomista
tel.: 22 573 18 41
krystian.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.