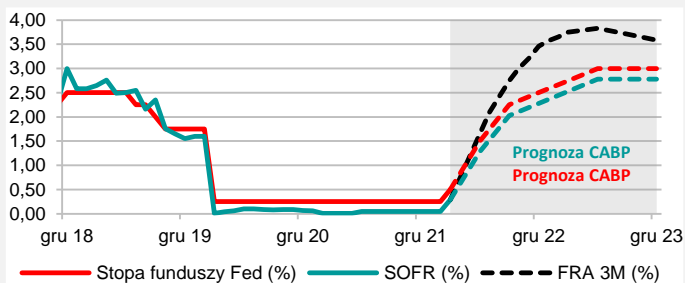


## W tym tygodniu

**Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że Fed zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych o 50pb, a tym samym docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wyniesie [1,25%, 1,50%]. Oczekujemy, że



Źródło: Reuters, Credit Agricole

komunikat i konferencja po posiedzeniu FOMC będą utrzymane w relatywnie jastrzębim tonie. W treści komunikatu utrzymany zostanie fragment sygnalizujący konieczność kontynuacji zaostrzenia polityki pieniężnej na kolejnych posiedzeniach (tzw. *forward guidance*). Jednocześnie J. Powell zwróci uwagę na niepewność dotyczącą perspektyw makroekonomicznych, która utrudnia podejmowanie decyzji w polityce pieniężnej. Po posiedzeniu zostaną opublikowane wyniki najnowszej projekcji makroekonomicznej. Oczekujemy, że ścieżka inflacji zostanie zrewidowana w górę względem prognoz przedstawionych w marcu. Mediana oczekiwań członków FOMC przedstawiona w czerwcowej projekcji zasygnalizuje wzrost stóp procentowych do 2,50% na koniec br., co będzie spójne z naszym scenariuszem. Uważamy, że jeśli inflacja będzie kształtowała się powyżej oczekiwań Fed możliwe jest przyspieszenie tempa zacieśniania polityki pieniężnej w II poł. br. Po piątkowej publikacji wyższej od konsensusu inflacji w USA (patrz poniżej) oczekiwania rynku na podwyżkę stóp procentowych o 75pb w tym tygodniu nasiliły się. Zgodnie z wyceną kontraktów terminowych prawdopodobieństwo takiej decyzji wynosi obecnie ok. 23% wobec prawdopodobieństwa podwyżki o 50pb równego 77%. Tym samym materializacja naszego scenariusza podwyżki stóp procentowych o 50pb przez Fed w tym tygodniu będzie lekko negatywna dla kursu dolara, lekko pozytywna dla złotego i negatywna dla rentowności polskich obligacji.

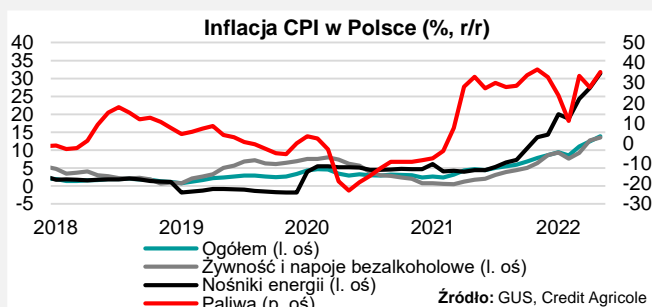
**W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się do 0,8% m/m w maju z 1,1% m/m w kwietniu, co będzie spójne z wynikami badań koniunktury w przetwórstwie. Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się w maju o 0,1% m/m wobec wzrostu o 0,9% w kwietniu ze względu na niższą sprzedaż w branży motoryzacyjnej. Oczekujemy, że dane dotyczące rozpoczętych budów domów (1681 tys. w maju wobec 1724 tys. w kwietniu) oraz pozwoleń na budowę (1768 tys. wobec 1823 tys.) zasygnalizują postępujące spowolnienie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.

**We wtorek opublikowane zostaną dane z Chin.** Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do -0,7% r/r w maju z -2,9% w kwietniu, a dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła do -8,0% r/r z -11,1% w kwietniu. Niższe tempo spadku tych wskaźników w ujęciu rok do roku będzie efektem poprawy sytuacji epidemicznej w Chinach i stopniowego luzowania obostrzeń mających na celu ograniczenie rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19. Ponadto oczekujemy stabilizacji tempa wzrostu inwestycji w aglomeracjach miejskich (6,4% r/r w maju wobec 6,8% w kwietniu). Uważamy, że publikacje danych z Chin będą neutralne dla kursu złotego i cen polskiego długu.

**Dzisiaj poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w kwietniu.** Oczekujemy zmniejszenia deficytu na rachunku obrotów bieżących do 278 mln EUR wobec 2972 mln EUR w marcu, będącego wynikiem przede wszystkim wyższego salda obrotów towarowych. Prognozujemy, że dynamika eksportu zmniejszyła się z 16,2% r/r w marcu do 9,0% w kwietniu, a tempo wzrostu importu obniżyło się z 34,3% r/r do 18,2% ze względu na efekty wysokiej bazy sprzed roku.

Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

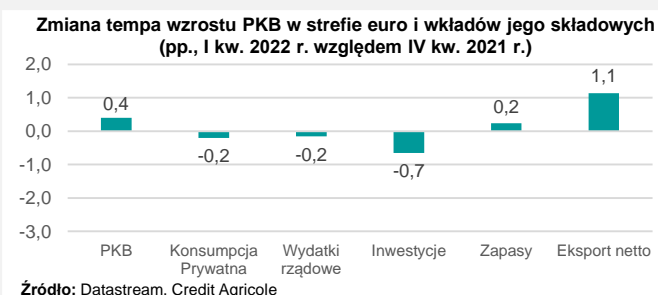
- W piątek opublikowane zostaną finalne dane o majowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen ukształtowała się zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wyniosła 13,9% r/r wobec się do 12,4% w kwietniu. W kierunku wzrostu inflacji oddziaływały wyższe wkłady wszystkich jej składowych (cen żywności, paliw i innych nośników energii oraz inflacji bazowej), Publikacja danych o inflacji będzie naszym zdaniem neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



## W zeszłym tygodniu

- W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami stopy procentowe EBC zostały utrzymane na niezmiennym poziomie (stopa depozytowa wynosi -0,50% - patrz poniżej).
- Rada Polityki Pieniężnej podjęła w ubiegłym tygodniu decyzję o kolejnej podwyżce stóp procentowych. Stopa referencyjna NBP wzrosła z 5,25% do 6,00%.** Skala podwyżki stóp o 75pb była zgodna z naszą prognozą i konsensusem rynkowym. Poza podaźowymi czynnikami napędzającymi inflację, w komunikacie Rada zwróciła również uwagę na wysoki popyt pozwalający przenosić przedsiębiorstwom wzrost kosztów na ceny finalne. Rada w swoim komunikacie 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 (por. MAKROpuls z 08.06.2022). Uważamy, że ważnym argumentem na rzecz dalszych podwyżek stóp procentowych będzie publikacja lipcowej projekcji inflacji, w której oczekiwana ścieżka dynamiki cen zostanie zrewidowana wyraźnie w górę względem scenariusza przedstawionego w marcu i wskaże ona na znaczące przestrzelenie celu inflacyjnego w horyzoncie kilku kwartałów. Na konferencji po posiedzeniu RPP prezes NBP Adam Glapiński poinformował, że „jesteśmy bliżej końca niż początku” podwyżek stóp procentowych, a jego zdaniem pierwszych obniżek stóp można spodziewać się pod koniec 2023 r. Treść komunikatu po posiedzeniu RPP oraz wypowiedzi prezesa NBP stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym na najbliższych dwóch posiedzeniach RPP podniesie stopy procentowe o 50bp. (stopa referencyjna osiągnie poziom 7,00% w III kw. br.), a cykl zacieśniania polityki pieniężnej zostanie zakończony.

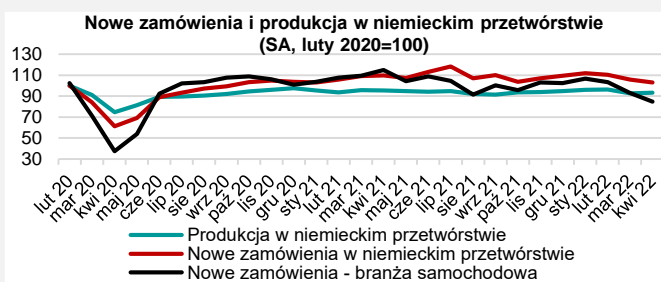
- Zgodnie z finalnym szacunkiem kwartalna dynamika PKB w Niemczech zwiększyła się w I kw. do 0,6% wobec 0,2% w IV kw. (5,4% r/r w I kw. wobec 4,7% w IV kw.), kształtując się wyraźnie powyżej poprzedniego szacunku (0,3%).** Głównym źródłem wzrostu PKB w I kw. był przyrost zapasów.



Może to sugerować, że niemieckie firmy w warunkach narastającego problemu barier podaźowych (efekt wojny w Ukrainie oraz obostrzeń covidowych w Chinach) akumulowały wykorzystywane przez siebie dobra pośrednie aby utrzymać ciągłość produkcji. W związku z negatywnym wpływem wojny w Ukrainie na niemiecki eksport do krajów objętych konfliktem

oraz zaburzeniami w łańcuchach dostaw spowodowanymi przez wybuch wojny oraz zaostrzenie sytuacji epidemicznej w Chinach w II kw. dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w Niemczech zmniejszy się w II kw. do 0,4%.

**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki.** Produkcja przemysłowa zwiększyła się w kwietniu o 0,7% m/m wobec spadku o 3,7% w marcu. Zwiększenie dynamiki produkcji przemysłowej wynikało z wyższej dynamiki produkcji w przetwórstwie i energetyce, podczas gdy przeciwny



Źródło: Datastream, Credit Agricole

wpływ miała niższa dynamika produkcji w budownictwie. Wzrost odnotowała również dynamika zamówień w przetwórstwie, która zwiększyła się w kwietniu do -2,7% m/m wobec -4,2% w marcu, co było efektem wyższej dynamiki zamówień zarówno krajowych jak i eksportowych. Warto jednak zauważyć, że mimo wzrostu dynamiki, zarówno zamówienia krajowe jak i zagraniczne obniżyły się w ujęciu miesięcznym. W przypadku zamówień zagranicznych spadek miał szeroki zakres geograficzny i został odnotowany zarówno w przypadku zamówień ze strefy euro, jak i spoza obszaru wspólnej waluty. W ujęciu sektorowym doszło do dalszego silnego spadku zamówień w niemieckiej branży motoryzacyjnej. 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. Uważamy, że kolejne miesiące przyniosą wzrost aktywności w niemieckim przemyśle wraz ze stopniowym znoszeniem ograniczeń administracyjnych w Chinach (por. MAKROmapa z 23.05.2022). Mimo to dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w Niemczech zwiększy się w 2022 r. o 2,5% wobec wzrostu o 2,9% w 2021 r.

**W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Inflacja CPI zwiększyła się w maju do 8,6% r/r wobec 8,3% w kwietniu, kształtując się powyżej naszej prognozy (8,4%) i oczekiwań rynku (8,3%). Tym samym inflacja po przejściowym spadku w kwietniu osiągnęła w maju najwyższą wartość od grudnia 1981 r. Do zwiększenia inflacji przyczyniły się wyższe dynamiki cen nośników energii oraz żywności, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał spadek inflacji bazowej (6,0% r/r w maju wobec 6,5% w kwietniu). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Wstępny indeks Uniwersytetu Michigan zmniejszył się w czerwcu do 50,2 pkt. wobec 58,4 pkt. w maju, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (58,1 pkt.). Jest to jednocześnie najniższa wartość indeksu w historii. 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. Dane o inflacji stanowią wsparcie dla 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 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%].

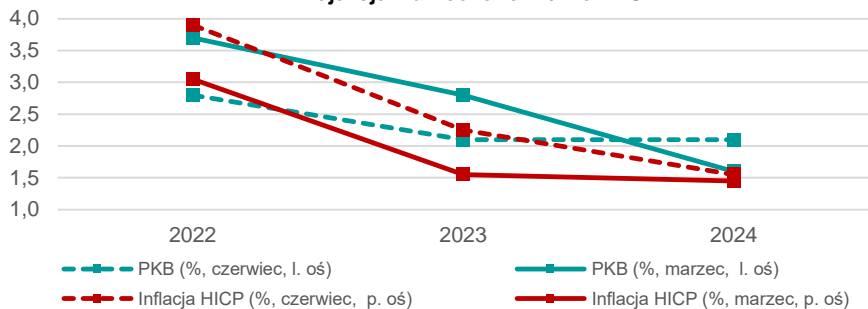
**Saldo bilansu handlowego w Chinach zwiększyło się w maju do 78,8 mld USD wobec 51,1 mld USD w kwietniu, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (58,0 mld USD).** Jednocześnie dynamika eksportu zwiększyła się w maju do 16,9% r/r wobec 3,9% w kwietniu, a dynamika importu wzrosła do 4,1% wobec 0,0%. Wyższa aktywność w chińskim handlu zagranicznym jest efektem poprawiającej się sytuacji epidemicznej w tym kraju, która znajduje

odzwierciedlenie w stopniowym znoszeniu restrykcji administracyjnych (por. MAKROmapa z 23.05.2022). Szczególnie dobrze widać to w silnym wzroście dynamiki eksportu, który wskazuje, że chińscy eksporterzy nadrabiają obecnie zaległości z poprzednich miesięcy. Prognozujemy, że w całym 2022 r. dynamika PKB w Chinach 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.

## EBC rozpoczyna cykl podwyżek stóp procentowych

W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami stopy procentowe EBC zostały utrzymane na niezmiennym poziomie (stopa depozytowa wynosi -0,50%). Jednocześnie EBC zapowiedział zakończenie prowadzonego przez siebie programu skupu aktywów (Asset Purchase Programme) 1 lipca br. W komunikacie utrzymany został jednak fragment, zgodnie z którym EBC zamierza nadal reinwestować w całości spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach programu APP jeszcze przez dłuższy czas po tym, jak zacznie podnosić stopy procentowe. Podtrzymana została również zapowiedź, że EBC zamierza reinwestować spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach zakończonego w marcu br. programu PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) co najmniej do końca 2024.

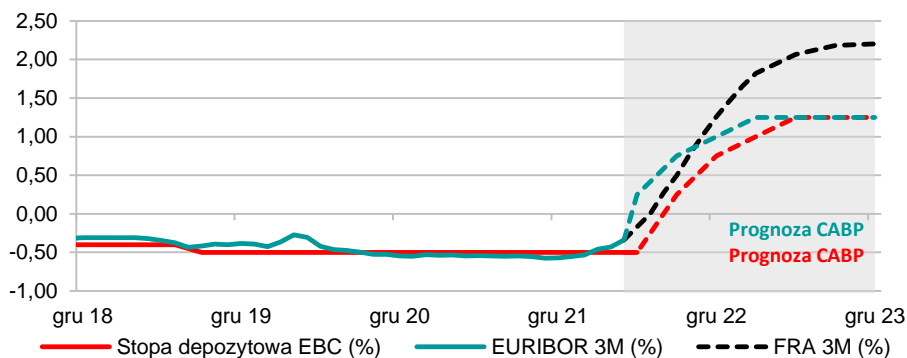
Projekcje makroekonomiczne EBC



Źródło: Credit Agricole, EBC

EBC opublikował również swoją czerwową projekcję makroekonomiczną. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami ścieżka inflacji została istotnie zrewidowana w górę względem marcowej projekcji. Warto zwrócić uwagę, że zgodnie z wynikami najnowszej projekcji inflacja zbliży się do celu inflacyjnego EBC (2%) dopiero w 2024 r. Z kolei ścieżka PKB została znacząco obniżona względem marcowej projekcji.

W komunikacie po posiedzeniu EBC przedstawił ocenę, zgodnie z którą sytuacja makroekonomiczna w strefie euro uzasadnia rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp procentowych. Jednocześnie w komunikacie EBC przedstawił prawdopodobną ścieżkę stóp procentowych w najbliższych miesiącach (tzw. forward guidance). Zgodnie z komunikatem Rada Prezesów zamierza podnieść podstawowe stopy procentowe EBC o 25 pb na swoim posiedzeniu w lipcu. Kolejną podwyżkę stóp procentowych Rada Prezesów planuje na wrzesień, przy czym jej skala zależeć będzie od „zaktualizowanych średniookresowych perspektyw inflacji”, czyli wrześniowej projekcji makroekonomicznej EBC. W komunikacie zaznaczono, że „jeśli średniookresowe perspektywy inflacji się utrzymają lub pogorszą, stosowna będzie większa podwyżka stóp na posiedzeniu we wrześniu”. Zgodnie z komunikatem, Rada Prezesów przewiduje, że po wrześniu „stosowne będzie dalsze podnoszenie stóp procentowych w stopniowy, ale konsekwentny sposób”.



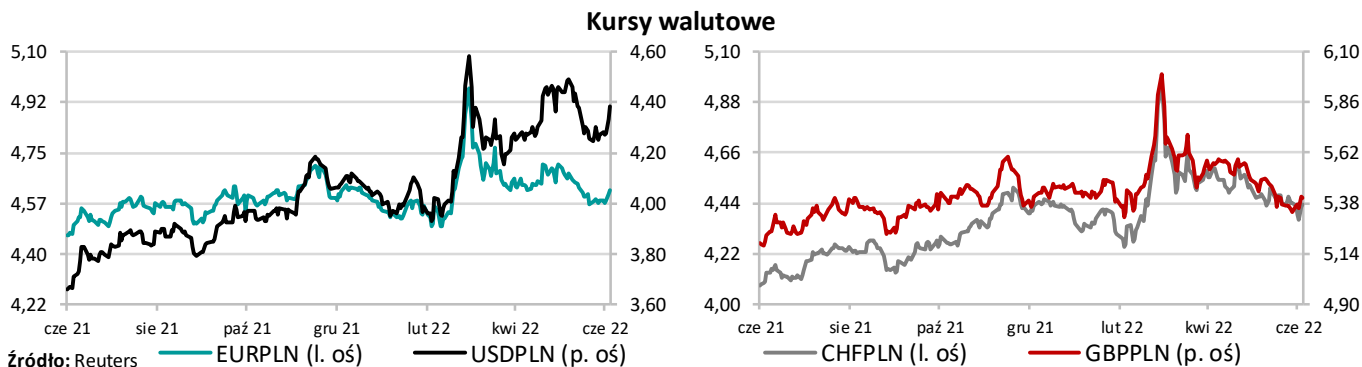
Źródło: Reuters, Credit Agricole

r. EBC podniesie stopy procentowe o 125pb. Oczekujemy, że w 2023 r. EBC dokona jeszcze dwóch podwyżek stóp procentowych po 25pb (w marcu i czerwcu) i zakończy cykl podwyżek. Poprzednio oczekiwaliśmy, 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.

Prognozowane przez nas wyższe tempo i skala podwyżek stóp procentowych w strefie euro stanowią wsparcie dla naszego scenariusza stóp procentowych w Polsce, zgodnie z którym na najbliższych dwóch posiedzeniach RPP podniesie stopy procentowe o 50bp, a tym samym stopa referencyjna osiągnie poziom 7,00% w III kw. br., a cykl zacieśniania polityki pieniężnej zostanie zakończony. Uważamy, że oczekiwane przez nas zmniejszenie dysparytetu stóp procentowych pomiędzy Polską a strefą euro będzie ograniczać Radzie pole manewru w polityce pieniężnej.

Wyraźna zmiana retoryki EBC na bardziej jastrzębią skłoniła nas do rewizji w górę naszego scenariusza stóp procentowych w strefie euro. Obecnie oczekujemy, że EBC podniesie stopy procentowe o 25pb w lipcu, o 50pb we wrześniu (będzie to efektem oczekiwanej przez nas kolejnej rewizji prognozowanej ścieżki inflacji w górę przez EBC) oraz o 25pb w październiku i grudniu. Oznacza to, że łącznie w 2022

## Posiedzenie FOMC może sprzyjać podwyższonej zmienności kursu złotego



Źródło: Reuters

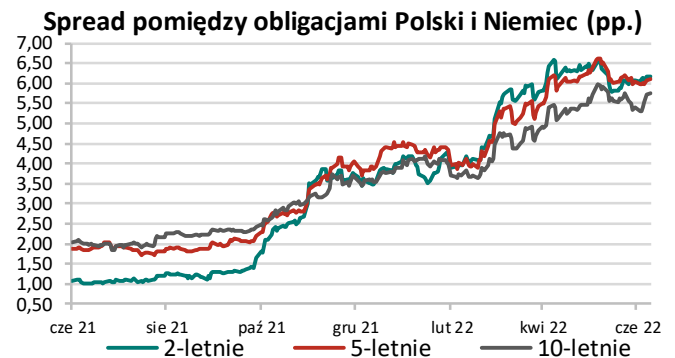
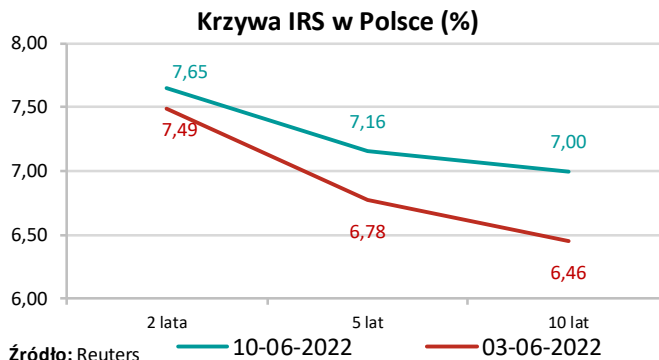
**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,6184 (osłabienie złotego o 0,8%).** W ubiegłym tygodniu złoty tracił na wartości, czemu sprzyjała zwiększona awersja do ryzyka odzwierciedlana wzrostem indeksu VIX. Wyższej niepewności na rynku sprzyjały informacje wskazujące na postępy Rosji w wojnie w Ukrainie, a także obawy inwestorów o dalszy wzrost inflacji, które zostały dodatkowo nasilone przez wyższe od oczekiwań dane o inflacji w USA. Lokalnie w kierunku osłabienia złotego oddziaływała ubiegłotygodniowa gołębia wypowiedź prezesa NBP A. Głapińskiego, który stwierdził, że „jesteśmy bliżej końca niż początku” podwyżek stóp procentowych, a być może pod koniec przyszłego roku będzie przestrzeń do ich obniżenia.

W ubiegłym tygodniu ze względu na wzrost światowej awersji do ryzyka doszło również do spadku kursu EURUSD. W konsekwencji dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą na koniec czerwca kurs EURUSD wyniesie 1,06.

W tym tygodniu kluczowe dla kursu złotego będzie posiedzenie FOMC, które może przyczynić się do jego lekkiego umocnienia. Zaplanowane na ten tydzień publikacje 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.

## Posiedzenie FOMC w centrum uwagi



**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 7,65 (wzrost o 16pb), 5-letnie do 7,16 (wzrost o 38pb), a 10-letnie do 7,00 (wzrost o 54pb).** W ubiegłym tygodniu doszło do dalszego wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi, widocznego szczególnie na długim końcu krzywej. W kierunku wzrostu stawek IRS oddziaływały jastrzębi wydzwięk ubiegłotygodniowego posiedzenia EBC, a także publikacja wyższych od oczekiwań danych o inflacji w USA. Silniejszy wzrost rentowności na długim końcu krzywej sugeruje, że część inwestorów zaczęło obawiać się, że rosnąca inflacja wymusi na głównych bankach centralnych utrzymywanie stóp procentowych na podwyższonym poziomie dłużej niż wcześniej oczekiwano. Lokalnie do przejściowego spadku stawek IRS doprowadziła czwartkowa gołębia wypowiedź prezesa NBP A. Głapińskiego, który stwierdził, że „jesteśmy bliżej końca niż początku” podwyżek stóp procentowych, a być może pod koniec przyszłego roku będzie przestrzeń do ich obniżenia.

W tym tygodniu w centrum uwagi inwestorów będzie posiedzenie FOMC, które może sprzyjać spadkowi stawek IRS. Zaplanowane na ten tydzień publikacje danych 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	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	cze 22
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	6,00
Kurs EURPLN*	4,48	4,52	4,56	4,52	4,60	4,60	4,65	4,58	4,58	4,69	4,64	4,67	4,58	4,56
Kurs USDPLN*	3,66	3,81	3,84	3,83	3,98	3,98	4,10	4,03	4,08	4,18	4,19	4,43	4,27	4,30
Kurs CHFPLN*	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	4,38
Inflacja CPI (r/r, %)	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,8	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	
Inflacja bazowa (r/r, %)	4,0	3,5	3,7	3,9	4,2	4,5	4,7	5,3	6,1	6,7	6,9	7,7	8,5	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	29,6	18,1	9,6	13,1	8,7	7,6	14,9	16,3	18,0	17,3	15,4	12,9	18,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	6,6	7,2	8,4	9,6	10,3	12,0	13,6	14,4	16,1	16,1	21,9	23,3	24,1	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	19,1	13,0	8,9	10,7	11,1	14,4	21,2	16,9	20,0	16,5	22,0	33,4	30,2	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	10,1	9,8	8,7	9,5	8,7	8,4	9,8	11,2	9,5	11,7	12,4	14,1	14,4	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,7	2,8	1,8	0,9	0,6	0,5	0,7	0,5	2,3	2,2	2,4	2,8	2,6	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,1	6,0	5,9	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	5,4	5,2	5,0	
Saldo ROB (mln EUR)	491	-464	-1017	-527	-1817	-1166	-1077	-2491	-2491	-2491	-2491	-278		
Eksport (r/r, %, EUR)	38,3	15,8	9,2	23,9	9,4	8,9	7,4	26,6	26,6	26,6	26,6	9,0		
Import (r/r, %, EUR)	46,4	29,2	16,3	33,6	22,4	24,2	24,3	35,5	35,5	35,5	35,5	18,2		

\* 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	4,7	2,5	1,5	5,9	4,1	3,3	
Konsumpcja (% r/r)	-0,2	13,0	4,7	8,0	6,6	10,0	4,6	4,1	6,1	6,3	2,5	
Inwestycje (% r/r)	-1,3	3,0	6,6	5,2	4,3	0,6	0,8	1,2	3,8	1,5	6,7	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,4	29,8	7,3	6,1	2,0	4,2	5,3	4,5	11,8	4,0	8,5	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,6	33,8	12,5	12,2	8,8	8,0	9,3	8,0	15,9	8,5	11,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	-0,2	7,2	2,8	3,9	3,9	5,6	2,7	2,0	3,4	3,5	1,4
	Inwestycje (pp.)	-0,2	0,5	1,1	1,1	0,6	0,1	0,1	0,3	0,7	0,2	1,1
	Eksport netto (pp.)	-0,1	0,4	-2,1	-2,5	-3,8	-1,9	-2,1	-1,9	-1,2	-2,3	-1,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	2,8	1,9	0,9	-0,6	-2,2	-1,9	-2,3	-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	13,9	15,5	14,2	5,1	13,3	8,1	
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	4,56	4,53	4,47	4,58	4,47	4,40	
USDPLN**	3,95	3,81	3,98	4,03	4,19	4,30	4,19	4,06	4,03	4,06	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 13.06.2022 r.</b>						
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Kwiecień	-2972	-278	-2150
<b>Wtorek 14.06.2022 r.</b>						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Czerwiec	-34,3		-27,5
<b>Środa 15.06.2022 r.</b>						
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Maj	-2,9	-0,7	-0,5
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Maj	-11,1	-8,0	-7,3
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Maj	6,8	6,4	6,0
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Maj	12,4	13,9	13,9
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	-1,8		0,5
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	-11,6		5,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Maj	0,9	0,1	0,2
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Kwiecień	2,0		1,3
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Czerwiec	1,00	1,50	1,50
<b>Czwartek 16.06.2022 r.</b>						
9:30	Szwajcaria	Decyzja o stopach procentowych SNB (%)	II kw.	-0,75		
11:00	Strefa euro	Wynagrodzenia (% r/r)	I kw.	1,5		
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Czerwiec	1,00		
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	229		
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Maj	1724	1681	1700
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Maj	1823	1768	1788
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Czerwiec	2,6		5,5
<b>Piątek 17.06.2022 r.</b>						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Maj	8,1	9,1	8,1
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Maj	7,7	8,5	8,5
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Maj	1,1	0,8	0,4
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Maj	79,0		79,2

\* 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