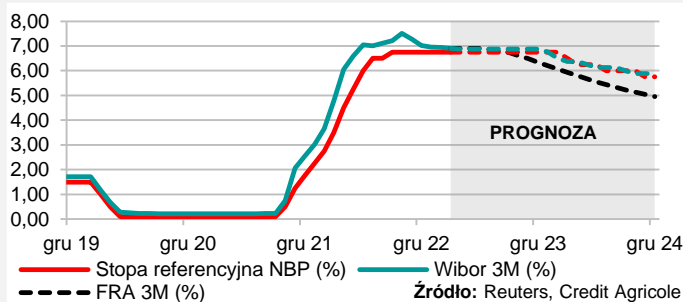


## W tym tygodniu

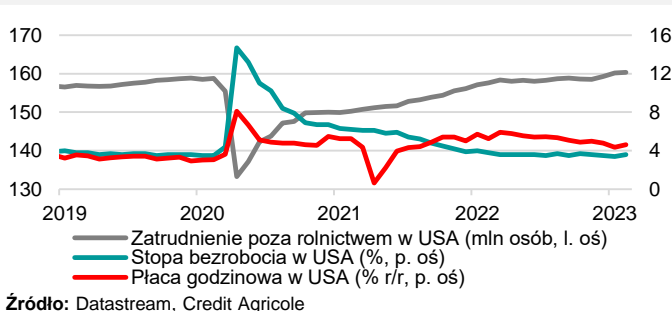
**Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP utrzyma niezmienny poziom stóp procentowych (stopa referencyjna NBP równa 6,75%). Wsparciem dla status quo w polityce pieniężnej są wypowiedzi prezesa NBP na

konferencji prasowej po marcowym posiedzeniu, który stwierdził, polityka pieniężna znajduje się w trybie *wait-and-see* i choć cykl podwyżek stóp procentowych nie został oficjalnie zakończony, to jego wznowienie jest bardzo mało prawdopodobne. Oczekujemy, że treść komunikatu po posiedzeniu nie ulegnie znaczącym zmianom w porównaniu do dokumentu opublikowanego w marcu. Decyzja o utrzymaniu niezmiennych stóp procentowych w tym tygodniu będzie spójna z konsensusem rynkowym, a tym samym powinna być ona neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. W tym tygodniu zapewne odbędzie się również zwyczajowa konferencja prasowa z udziałem prezesa NBP, która rzuci więcej światła na perspektywy krajowej polityki pieniężnej.



**W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.**

Na piątek zaplanowana jest publikacja danych z rynku pracy. Prognozujemy, że zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się o 250 tys. osób w marcu wobec wzrostu o 311 tys. w lutym, przy stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 3,6%. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 200 tys. w marcu wobec 242 tys. w lutym). Dzisiaj poznamy indeks ISM dla przetwórstwa, który naszym zdaniem zmniejszył się do 47,5 pkt. w marcu z 47,7 pkt. w lutym, co będzie spójne z wynikami regionalnych badań koniunktury. Uważamy, że publikacja dotycząca zatrudnienia zgodna z naszą prognozą będzie oddziaływać w kierunku nasilenia oczekiwań rynkowych na podwyżkę stóp procentowych o 25pb na posiedzeniu w maju. Biorąc pod uwagę, że obecnie rynek wycenia prawdopodobieństwo takiej decyzji na ok. 52% (wobec 48% dla stabilizacji stóp), materializacja naszej prognozy zatrudnienia poza rolnictwem byłaby lekko negatywna dla złotego i cen polskich obligacji.



Źródło: Datastream, Credit Agricole

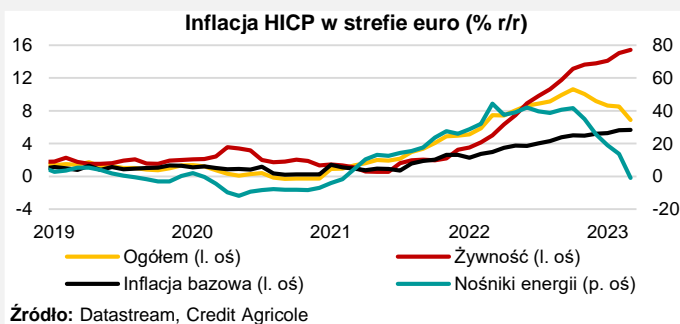
**Dzisiaj poznaliśmy wyniki badań koniunktury dla chińskiego przetwórstwa.** Indeks Caixin PMI zmniejszył się do 50,0 pkt. w marcu wobec 51,6 pkt. w lutym, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (51,7 pkt.). Tym samym potwierdziła się nasza ocena sprzed miesiąca, zgodnie z którą odnotowany w lutym bardzo silny wzrost indeksu PMI jest najprawdopodobniej nietrwały (por. MAKROmapa z 06.03.2023). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień i zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miało zwiększenie wkładu składowej dla czasu dostaw. Wkład składowej dla zapasów nie zmienił się w marcu istotnie w porównaniu do lutego. Warto odnotować, że mimo odnotowanego w marcu silnego obniżenia składowych dla bieżącej produkcji oraz nowych zamówień pozostają one powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności.

Wskazuje to na utrzymujące się ożywienie w chińskim przetwórstwie oraz jego relatywnie korzystne perspektywy. Poniżej granicy 50 pkt. spadła natomiast składowa dla nowych zamówień eksportowych, co świadczy o słabym popycie zewnętrznym. Na perspektywę dalszego ożywienia aktywności w chińskim przetwórstwie wskazuje również indeks dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12-miesięcy, który mimo obniżenia w marcu pozostaje na relatywnie wysokim na tle historycznym poziomie. Spadek odnotował również indeks CFLP PMI, który zmniejszył się w marcu do 51,9 pkt. wobec 52,6 pkt., kształtując się powyżej oczekiwań rynku (51,6 pkt.). Dzisiejsze dane z Chin są w naszej ocenie lekko negatywne dla złotego.

**Dzisiaj opublikowane zostały marcowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Wskaźnik PMI zmniejszył się w marcu do 48,3 pkt. wobec 48,5 pkt. w lutym, kształtując się nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (48,2 pkt.) oraz poniżej naszej prognozy (48,5 pkt., patrz poniżej).

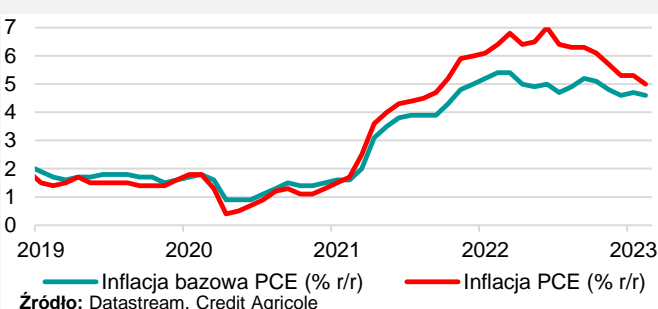
## W zeszłym tygodniu

**Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zmniejszyła się w marcu do 6,9% r/r wobec 8,5% w lutym, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (7,2%) oraz nieznacznie powyżej naszej prognozy (6,8%).** Obniżenie inflacji wynikało przede wszystkim z niższej dynamiki cen w kategorii „nośniki energii”.



Jednocześnie inflacja bazowa zwiększyła się w marcu do 5,7% r/r wobec 5,6% w lutym, co wskazuje na utrzymującą się silną presję inflacyjną w strefie euro. Niemniej dane nie zmieniają naszej oceny, zgodnie z którą inflacja w strefie euro osiągnęła już swoje maksimum (por. MAKROmapa z 02.01.2023). Perspektywa inflacji utrzymującej się przez dłuższy czas na podwyższonym poziomie stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym EBC będzie w kolejnych miesiącach kontynuował cykl podwyżek stóp procentowych. Oczekujemy, że EBC podniesie stopy procentowe jeszcze o 50pb w maju oraz o 25pb w czerwcu. Wówczas główna stopa procentowa osiągnie docelowy poziom 4,25%, a stopa depozytowa 3,75%.

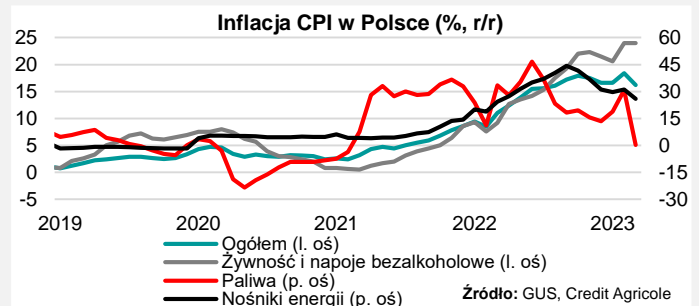
**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Inflacja PCE zmniejszyła się w lutym do 5,0% r/r wobec 5,3% w styczniu. Spadek został odnotowany również w przypadku inflacji bazowej PCE (4,6% wobec 4,7%). Mimo spadku w ujęciu rocznym, analiza zmian inflacji bazowej w ujęciu miesięcznym wskazuje na utrzymującą się presję inflacyjną w amerykańskiej gospodarce.



W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również trzeci szacunek amerykańskiego PKB w IV kw., zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego jego tempo wzrostu zostało zrewidowane w dół do 2,6% wobec 2,7% w drugim szacunku. Na rewizję tempa wzrostu PKB złożyły się niższe wkłady konsumpcji prywatnej i eksportu netto oraz wyższy wkład inwestycji i wydatków rządowych. Jednocześnie trzeci szacunek potwierdził, że głównym źródłem wzrostu amerykańskiego PKB w IV kw. był przyrost zapasów, podczas gdy w III kw. był to eksport netto. Z kolei na poprawę nastrojów amerykańskich konsumentów wskazał indeks Conference Board, który zwiększył się w marcu do 104,2 pkt. wobec 103,4 pkt. w lutym, kształtując się powyżej

oczekiwań rynku (101,0 pkt.). Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Na pogorszenie nastrojów amerykańskich konsumentów wskazał natomiast finalny indeks Uniwersytetu Michigan (62,0 pkt. w marcu wobec 67,0 pkt. w lutym i 63,4 pkt. we wstępnym szacunku). Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA spowolni w I kw. 2023 r. do 2,1%.

**Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w marcu do 16,2% r/r wobec 18,4% w lutym, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (16,1%) oraz naszej prognozy (15,8%).** Dane stanowią wsparcie dla naszej oceny, zgodnie z którą inflacja w lutym br. osiągnęła swoje maksimum lokalne i

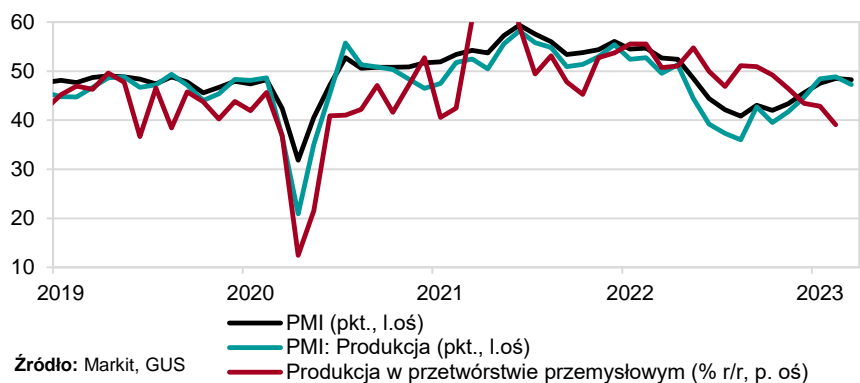


w kolejnych miesiącach będzie kształtować się w trendzie spadkowym (por. MAKROpuls z 15.03.2023). GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. Głównym źródłem obniżenia inflacji był silny spadek dynamiki cen w kategorii „paliwa” (0,2% r/r w marcu wobec 30,8% w lutym), co wynikało przede wszystkim z efektu wysokiej bazy sprzed roku związanego ze wzrostem cen paliw z uwagi na wybuch wojny w Ukrainie. W kierunku spadku inflacji oddziaływała również niższa dynamika cen nośników energii (26,0% wobec 31,1%), podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa inflacja bazowa, która zgodnie z naszymi szacunkami zwiększyła się do 12,2% r/r w marcu wobec 12,0% w lutym. Dynamika cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” nie zmieniła się w marcu w porównaniu do lutego i wyniosła 24,0%. Brak spadku dynamiki cen tej kategorii stanowi dla nas zaskoczenie i najprawdopodobniej wynikał on z silniejszego od naszych oczekiwań wzrostu cen warzyw, który skompensował wolniejsze tempo wzrostu cen w pozostałych kategoriach żywnościowych. Ubiegłotygodniowe dane stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą inflacja obniży się w II kw. do 13,1% r/r wobec 17,1% w I kw., a w całym 2023 r. spadnie do 11,8% wobec 14,3% w 2022 r.

**Realna dynamika inwestycji w polskim sektorze przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 osób zwiększyła się w IV kw. 2022 r. do 7,6% r/r wobec 5,7% w III kw.** Jej wzrost wynikał z wyższych wkładów inwestycji w kategoriach „maszyny, urządzenia techniczne i narzędzia”, „środki transportu” oraz „budynki i budowle”. W danych na szczególną uwagę zasługuje silny wzrost dynamiki inwestycji w kategorii „środki transportu” (21,2% w IV kw. wobec 6,5% w III kw.), co w naszej ocenie można łączyć z większą dostępnością pojazdów wraz ze słabnącymi barierami podażowymi w branży motoryzacyjnej. Mimo odnotowanego w IV kw. ożywienia inwestycji przedsiębiorstw 50+ uważamy, że jest ono przejściowe. Tym samym podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą dynamika inwestycji ogółem zmniejszy się w I kw. br. do -0,5% wobec 4,9% w IV kw. 2022 r.

**Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zwiększył się w marcu do 93,3 pkt. wobec 91,1 pkt. w lutym, kształtując się lekko poniżej oczekiwań rynku (91,4 pkt.).** Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Poprawę koniunktury odnotowano we wszystkich analizowanych sektorach: przetwórstwie, usługach, handlu i budownictwie. Indeks Ifo w połączeniu z marcowym badaniem PMI (por. MAKROmapa z 27.03.2023) stanowi wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w Niemczech zwiększy się w I kw. do -0,3% wobec -0,4% w IV kw.

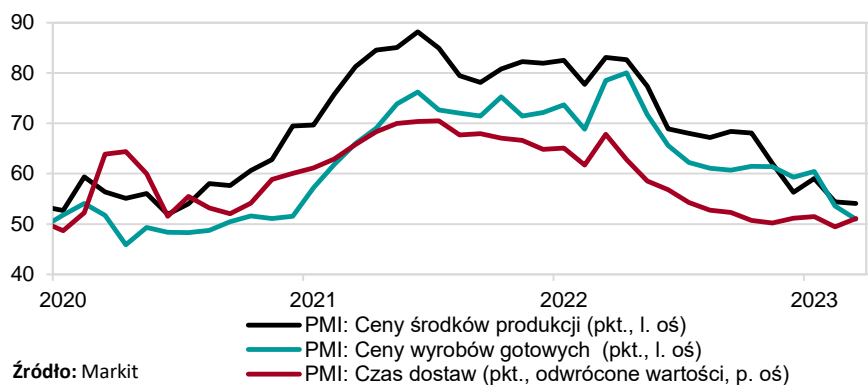
## Perspektywy dla przetwórstwa poprawiły się pomimo spadku indeksu PMI



Źródło: Markit, GUS

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w marcu do 48,3 pkt. wobec 48,5 pkt. w lutym, kształtując się nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (48,2 pkt.) oraz poniżej naszej prognozy (48,5 pkt.). Tym samym indeks od jedenastu miesięcy pozostaje poniżej granicy 50 pkt., oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Zmniejszenie wartości indeksu wynikało z niższych wkładów 2 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień oraz bieżącej produkcji), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla zapasów materiałów, zatrudnienia oraz czasu dostaw.

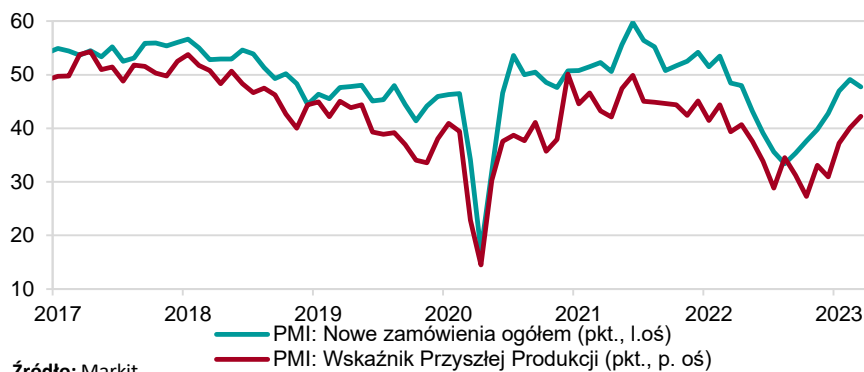
W marcu przerwane zostało trwające od października 2022 r. wyhamowywanie tempa spadku bieżącej produkcji. Składowa dla bieżącej produkcji obniżyła się z 48,8 pkt. w lutym do 47,3 pkt. w marcu (najniższy poziom od grudnia 2022 r.). Za przyspieszenie spadku produkcji odpowiadał słaby popyt. Wynikało to ze spadku zamówień zarówno krajowych, jak i zagranicznych. Zgodnie z komunikatem firmy zgłaszały brak popytu na swoje produkty zwłaszcza na sąsiednich rynkach europejskich.



Źródło: Markit

Oslabienie popytu sprzyjało ustępowaniu presji inflacyjnej. W marcu doszło do dalszego obniżenia tempa wzrostu cen zarówno dóbr finalnych, jak i dóbr pośrednich wykorzystywanych w procesie produkcji. Taka tendencja jest spójna z naszą oceną, zgodnie z którą kolejne miesiące przyniosą dalsze osłabienie presji cenowej w polskim przetwórstwie, co będzie sprzyjało prognozowanemu przez nas stopniowemu obniżeniu inflacji w Polsce.

W warunkach spadającej bieżącej produkcji jak i nowych zamówień, firmy kontynuowały procesy restrukturyzacyjne dostosowując skalę swojej działalności do bieżących warunków rynkowych. Zgodnie z wynikami badania PMI, już dziesiąty miesiąc z rzędu zatrudnienie zmniejszało się w ujęciu miesiąc do miesiąca. Nie wynikało to jednak ze zwolnień, lecz – zgodnie z komunikatem – firmy „zdecydowały się nie zastępować odchodzących pracowników”. Ponadto ankietowane przedsiębiorstwa sygnalizowały, że obecne moce wytwórcze są wystarczające, aby poradzić sobie z ogólnym obciążeniem pracą. Niektóre firmy zaraportowały również wzrost wydajności w fabrykach. W rezultacie zaległości produkcyjne spadły dziesiąty miesiąc z rzędu, w największym tempie od listopada 2022 r.



Źródło: Markit

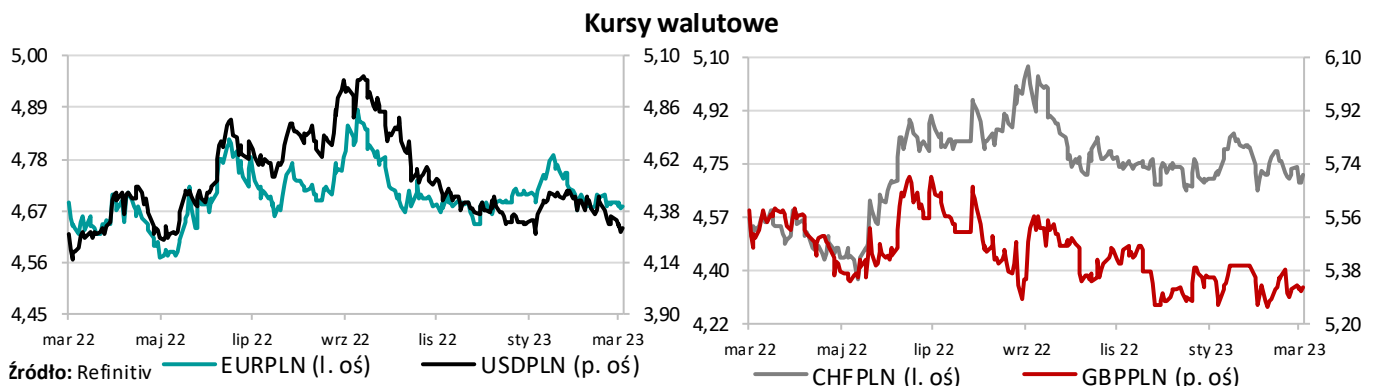
W marcu doszło do dalszego wzrostu indeksu dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy, który zwiększył się do najwyższego poziomu od lutego 2022 r. i od pięciu miesięcy pozostaje powyżej granicy 50 pkt. Sygnalizuje to, że spadek bieżącej produkcji i wolniejszy napływ zamówień są traktowane przez przedsiębiorstwa jako zjawisko przejściowe.

Uruchomione w wielu firmach procesy restrukturyzacyjne, zmierzające do zwiększenia wydajności i ograniczenia zużycia energii, a także łagodny charakter spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce skłaniają przedsiębiorstwa do formułowania bardziej optymistycznych ocen dotyczących ich przyszłej aktywności.

Wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie stanowią wsparcie dla naszego scenariusza „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki. Zgodnie z tym scenariuszem dynamika polskiego PKB w 2023 r. wyraźnie obniży się (do 1,2% wobec 4,9% w 2022 r.), jednak pozostanie ona dodatnia, a spowolnieniu wzrostu gospodarczego nie będzie towarzyszyć znaczący wzrost bezrobocia.

Dzisiejsze dane są naszym zdaniem neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

## Dane z amerykańskiego rynku pracy mogą osłabić złotego



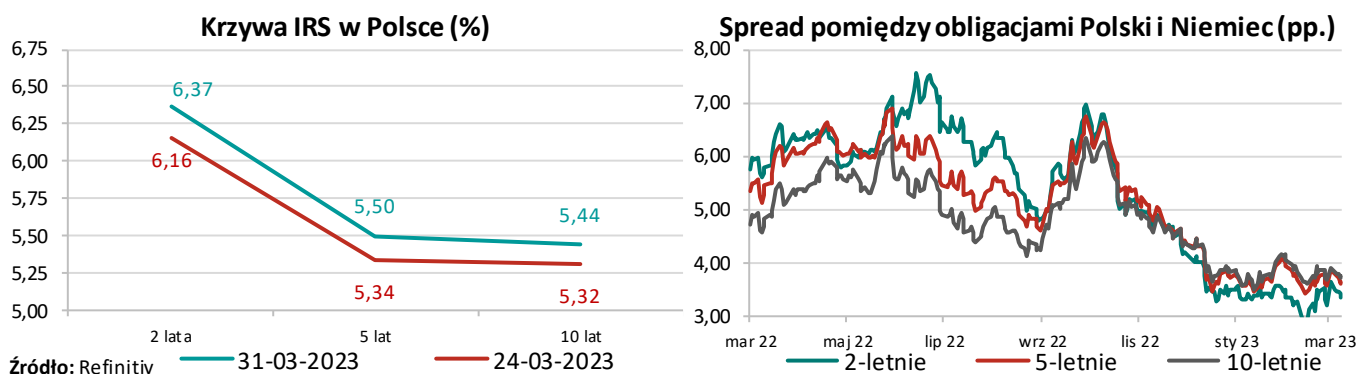
**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,6778 (umocnienie złotego o 0,2%).** Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie spadkowym. W kierunku umocnienia kursu polskiej waluty oddziaływało obniżenie światowej awersji do ryzyka, które znalazło odzwierciedlenie w zmniejszeniu indeksu VIX. Wyższy popyt na ryzykowne aktywa wynikał ze zmniejszenia obaw części inwestorów o stabilność światowego systemu bankowego.

Z uwagi na spadek światowej awersji do ryzyka w ubiegłym tygodniu mieliśmy do czynienia również z umocnieniem euro względem dolara. Publikacje niższych od oczekiwań danych o inflacji w strefie euro oraz w USA nie miały istotnego wpływu na kurs EURUSD.

Opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla chińskiego przetwórstwa był lekko negatywny dla polskiego przetwórstwa podczas gdy dane o polskim indeksie PMI są naszym zdaniem neutralne dla złotego. W tym tygodniu kluczowe dla kursu polskiej waluty będzie posiedzenie RPP, choć w naszej ocenie jego wpływ będzie ograniczony. Do wzrostu kursu EURPLN może przyczynić się natomiast przewidziana na piątek publikacja danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień

pozostałe publikacje ze światowej gospodarki nie będą miały istotnego wpływu na kurs złotego. Istotnym czynnikiem determinującym kurs polskiej waluty pozostaną informacje dotyczące przebiegu działań wojennych w Ukrainie. Ważnym czynnikiem wpływającym na kurs złotego będą również informacje dotyczące stabilności światowego systemu bankowego.

## Posiedzenie RPP w centrum uwagi



Źródło: Refinitiv

**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 6,37 (wzrost o 21pb), 5-letnie do 5,50 (wzrost o 16pb), a 10-letnie do 5,44 (wzrost o 12pb).** W ubiegłym tygodniu doszło do wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Zwiększeniu rentowności na rynkach bazowych sprzyjało obniżenie awersji do ryzyka, co wynikało ze zmniejszenia obaw części inwestorów o stabilność światowego systemu bankowego. Mniejsze obawy o sytuację płynnościową banków nasiliły z kolei oczekiwania na dalsze podwyżki stóp procentowych przez główne banki centralne, co znalazło odzwierciedlenie we wzroście kontraktów FRA zarówno dla USA jak i strefy euro. Warto odnotować, że nasilenie oczekiwań na podwyżki stóp procentowych przez główne banki centralne nastąpiło mimo publikacji niższych od konsensusu danych o inflacji w strefie euro oraz w USA.

Opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla przetwórstwa w Polsce jest naszym zdaniem neutralny dla krzywej. W tym tygodniu w centrum uwagi będzie zaplanowane na środę posiedzenie RPP. Nie oczekujemy jednak aby wpłynęło ono na stawki IRS. W kierunku wzrostu stawek IRS może oddziaływać natomiast przewidziana na piątek publikacja danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje ze światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na stawki IRS. Ważnym czynnikiem wpływającym na krzywą dochodowości pozostaną informacje dotyczące przebiegu działań wojennych w Ukrainie. Ważnym czynnikiem wpływającym na stawki IRS będą również informacje dotyczące stabilności światowego systemu bankowego.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	mar 22	kwi 22	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23
Stopa referencyjna NBP* (%)	3,50	4,50	5,25	6,00	6,50	6,50	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
Kurs EURPLN*	4,64	4,67	4,58	4,70	4,73	4,72	4,85	4,71	4,67	4,69	4,71	4,70	4,67	4,67
Kurs USDPLN*	4,19	4,43	4,27	4,48	4,63	4,70	4,95	4,77	4,48	4,38	4,33	4,45	4,29	4,30
Kurs CHFPLN*	4,54	4,55	4,45	4,69	4,86	4,80	5,01	4,76	4,74	4,72	4,70	4,72	4,69	4,69
Inflacja CPI (r/r, %)	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,2	16,2
Inflacja bazowa (r/r, %)	6,9	7,7	8,5	9,1	9,3	9,9	10,7	11,0	11,4	11,5	11,7	12,0	12,2	12,2
Produkcja przemysłu (r/r, %)	15,4	12,3	14,9	10,4	7,1	10,9	9,8	6,6	4,4	0,9	1,8	-1,2	-0,7	-0,7
Inflacja PPI (r/r, %)	21,9	24,1	24,7	25,6	25,5	25,5	24,6	23,1	21,1	20,5	20,1	18,4	11,1	11,1
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	22,0	33,4	23,6	19,9	18,4	21,5	21,9	18,3	18,4	15,5	15,1	10,8	6,0	6,0
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	12,4	14,1	13,5	13,0	15,8	12,7	14,5	13,0	13,9	10,3	13,5	13,6	12,9	12,9
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,4	2,8	2,4	2,2	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,2	1,1	0,8	0,7	0,7
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,8	5,6	5,4	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,4
Saldo ROB (mln EUR)	-4206	-2834	-1078	-499	-1206	-2743	-1839	-597	313	-2526	-2526	-408	-408	-408
Eksport (r/r, %, EUR)	11,9	17,6	26,8	21,5	20,3	27,6	26,5	24,4	25,2	11,5	11,5	11,0	11,0	11,0
Import (r/r, %, EUR)	31,4	36,0	32,7	27,1	21,8	29,4	30,1	25,3	20,3	12,1	12,1	5,0	5,0	5,0

\* wartość na koniec miesiąca

## Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2022				2023				2022	2023	2024	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	8,6	5,8	3,6	2,0	-0,8	0,2	2,4	2,9	4,9	1,2	3,1	
Konsumpcja (% r/r)	6,7	6,4	0,9	-1,5	-2,0	-1,0	0,5	2,0	3,0	-0,2	3,0	
Inwestycje (% r/r)	4,7	6,6	2,0	4,9	-0,5	0,2	1,4	2,6	4,5	1,2	4,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	4,2	5,2	6,9	2,0	2,5	3,0	3,5	4,8	4,5	3,4	3,8	
Import (ceny stałe, % r/r)	9,4	6,9	6,0	0,2	-0,5	0,1	2,5	4,0	5,5	1,5	4,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	4,0	3,6	0,5	-0,7	-1,2	-0,6	0,3	1,0	1,7	-0,1	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,6	1,0	0,3	1,0	-0,1	0,0	0,2	0,6	0,8	0,2	0,7
	Eksport netto (pp.)	-2,7	-0,7	0,6	0,9	0,9	1,3	0,6	0,5	-0,4	1,2	-0,2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-2,7	-3,5	-3,5	-3,1	-3,3	-3,2	-3,5	-3,6	-3,1	-3,6	-3,0	
Stopa bezrobocia (%)**	5,8	5,2	5,1	5,2	5,4	5,2	5,3	5,5	5,2	5,5	5,4	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,3	0,6	-0,9	0,3	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	0,6	-0,5	-1,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	9,7	11,8	14,6	12,3	14,0	12,8	11,4	9,9	12,1	12,0	7,5	
Inflacja CPI (%)*	9,6	13,9	16,3	17,3	17,1	13,1	10,1	7,1	14,3	11,8	4,9	
Wibor 3-miesięczny (%)**	4,77	7,05	7,21	7,02	6,90	6,88	6,88	6,88	7,02	6,88	5,88	
Stopa referencyjna NBP (%)**	3,50	6,00	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	5,75	
EURPLN**	4,64	4,70	4,85	4,69	4,67	4,73	4,70	4,65	4,69	4,65	4,50	
USDPLN**	4,19	4,48	4,95	4,38	4,30	4,42	4,31	4,23	4,38	4,23	4,29	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały

## Kalendarz

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA	PROGNOZA*	
				WARTOŚĆ	CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 03.04.2023 r.</b>						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	51,6		51,7
<b>9:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)</b>	<b>Marzec</b>	<b>48,5</b>	<b>48,5</b>	<b>48,2</b>
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	44,4	44,4	44,4
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	47,1	47,1	47,1
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	49,3		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	47,7	47,5	47,5
<b>Wtorek 04.04.2023 r.</b>						
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Luty	16,7		17,0
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Luty	15,0		13,5
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Luty	-1,6	-0,7	-0,3
<b>Środa 05.04.2023 r.</b>						
	<b>Polska</b>	<b>Decyzja o stopach procentowych NBP (%)</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>6,75</b>	<b>6,75</b>	<b>6,75</b>
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Luty	1,0		0,4
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Marzec	55,6	55,6	55,6
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Marzec	54,1	54,1	54,1
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Marzec	242		200
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Marzec	55,1	54,3	54,5
<b>Czwartek 06.04.2023 r.</b>						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Luty	3,5		0,1
<b>Piątek 07.04.2023 r.</b>						
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Minutes z posiedzenia RPP</b>	<b>Kwiecień</b>			
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Marzec	3,6	3,6	3,6
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Marzec	311	250	240

\* 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 Refinitiv