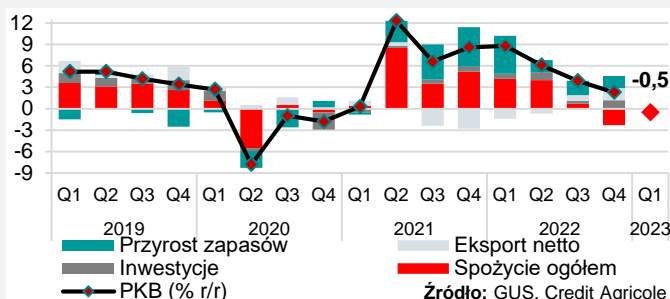


## W tym tygodniu

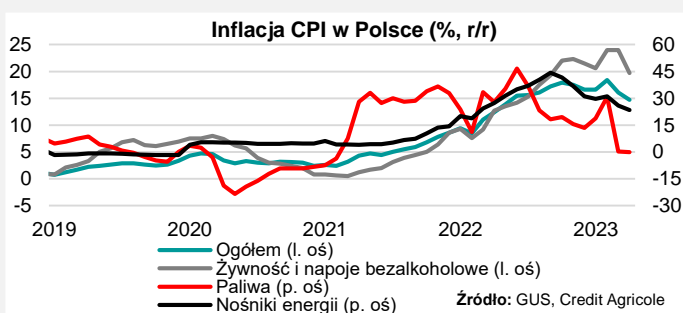
**Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na wtorek publikacja wstępnego szacunku PKB w Polsce w I kw. Prognozujemy, że dynamika PKB zmniejszyła się do -0,5% r/r z 2,3% w IV kw. ub. r. Głównym czynnikiem hamującym wzrost gospodarczy pomiędzy IV i I kw. było pogłębienie spadku konsumpcji związane ze spadkiem realnych wynagrodzeń gospodarstw domowych. W kierunku obniżenia dynamiki PKB oddziaływało również spowolnienie inwestycji. Nasza prognoza kształtuje się powyżej konsensusu (-0,8%), a tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.**



**W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Oczekujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się w kwietniu o 0,8% m/m wobec spadku o 0,6% w marcu. Wzrost dynamiki wynikał z wyższej sprzedaży w branży motoryzacyjnej. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się w kwietniu do 0,0% m/m wobec 0,4% w marcu, co będzie spójne z wynikami badań koniunktury wskazującymi na spowolnienie aktywności w przetwórstwie. Oczekujemy, że dane dotyczące rozpoczętych budów (1390 tys. w kwietniu wobec 1420 tys. w marcu), pozwoleń na budowę (1410 tys. wobec 1430 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (4,31 mln wobec 4,44 mln) wskażą na dalsze zmniejszenie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Uważamy, że wpływ danych z amerykańskiego rynku nieruchomości na kurs złotego i rentowności polskich obligacji będzie ograniczony.

**We wtorek opublikowane zostaną istotne dane z Chin.** Dane o produkcji przemysłowej (10% r/r w kwietniu wobec 3,9% w marcu), sprzedaży detalicznej (23,0% wobec -3,5%, efekt niskiej bazy) i inwestycjach w aglomeracjach miejskich (5,6% wobec 5,1%) wskażą na stopniowo poprawiającą się sytuację gospodarczą w Chinach. Dane będą w naszej ocenie neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

**Dzisiaj opublikowane zostaną finalne dane o kwietniowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen ukształtowała się zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wyniosła 14,7% r/r wobec 16,1% w marcu. W kierunku spadku inflacji oddziaływały przede wszystkim niższe dynamiki cen żywności i nośników energii. Z kolei inflacja bazowa obniżyła się zgodnie z naszymi szacunkami tylko nieznacznie (12,2% r/r wobec 12,3% w marcu), wskazując na utrzymywanie się wysokiej presji inflacyjnej. Publikacja danych o inflacji będzie naszym zdaniem neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

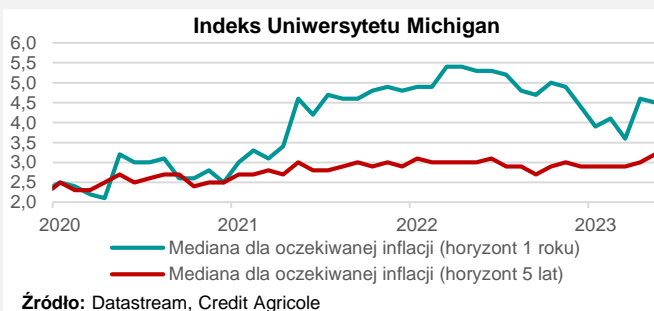
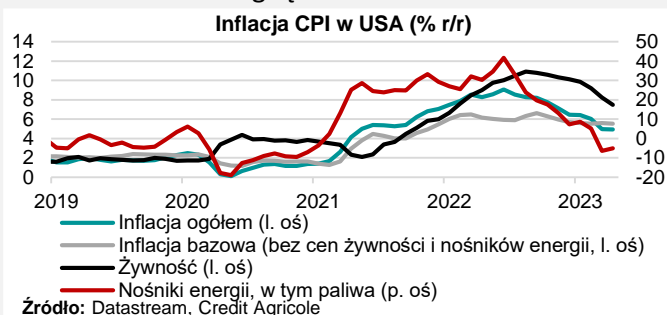


**Dzisiaj poznamy również dane nt. polskiego bilansu płatniczego w marcu.** Oczekujemy zmniejszenia salda na rachunku obrotów bieżących do 546 mln EUR wobec 2586 mln EUR w lutym, będącego efektem wynikiem przede wszystkim mniejszego salda obrotów handlowych. Prognozujemy, że dynamika eksportu wzrosła z 10,0% r/r w lutym do 15,1% w marcu, a tempo wzrostu importu zwiększyło się z -5,4% r/r do -1,6%. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

## W zeszłym tygodniu

**Rada Polityki Pieniężnej podjęła w ubiegłym tygodniu decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna NBP wynosi 6,75%).** Decyzja Rady była zgodna z naszą prognozą i konsensusem rynkowym. Rada podtrzymała swoją dotychczasową ocenę, zgodnie z którą dokonane wcześniej silne zacieśnienie polityki pieniężnej NBP będzie prowadzić do obniżania się inflacji w Polsce w kierunku celu inflacyjnego NBP. Zdaniem Rady czynnikami oddziałującymi w kierunku spadku inflacji będą osłabienie koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki, spadek cen surowców, a także obniżenie dynamiki PKB, w tym konsumpcji, następujące w warunkach istotnego obniżenia dynamiki kredytu. Rada ponownie zadeklarowała, że jej dalsze decyzje będą zależne od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej (por. MAKROpuls z 10.05.2023). Naszym zdaniem, podobnie jak w poprzednich miesiącach, treść komunikatu wskazuje, że wysoka inflacja ma dla Rady nadal znaczenie drugorzędne i głównym celem polityki pieniężnej jest niedopuszczenie do nadmiernego spowolnienia wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach. Uważamy, że wraz z postępującym spadkiem inflacji rośnie prawdopodobieństwo zasygnalizowania przez Radę końca cyklu podwyżek. Taka zmiana, znajdująca odzwierciedlenie w wyraźnej zmianie tonacji komunikatu po posiedzeniu i wypowiedziach prezesa NBP, może nastąpić w czerwcu br. i będzie zdeterminowana przez tempo spadku inflacji w okresie kwiecień-maj. W czwartek odbyła się zwyczajowa konferencja prasowa, na której prezes NBP A. Głapiński stwierdził, że inflacja spada „na łeb na szyję” zaznaczając jednocześnie, że rozważania dotyczące jakichkolwiek obniżek stóp procentowych „są zdecydowanie przedwczesne”. Komunikat po posiedzeniu RPP, a także wypowiedzi prezesa NBP A. Głapińskiego stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym do końca 2023 r. stopy procentowe w Polsce nie ulegną zmianie.

**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z USA.** Inflacja CPI w USA zmniejszyła się w kwietniu do 4,9% r/r wobec 5,0% w marcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (5,0%). Spadek inflacji wynikał z niższego tempa wzrostu cen nośników energii, żywności oraz obniżenia inflacji bazowej, która zmniejszyła się w kwietniu do 5,5% wobec 5,6% w marcu, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Warto zwrócić uwagę, że inflacja bazowa w ujęciu miesięcznym nie zmieniła się w kwietniu w porównaniu do marca i wyniosła 0,4%, co wskazuje na utrzymującą się silną presję inflacyjną w

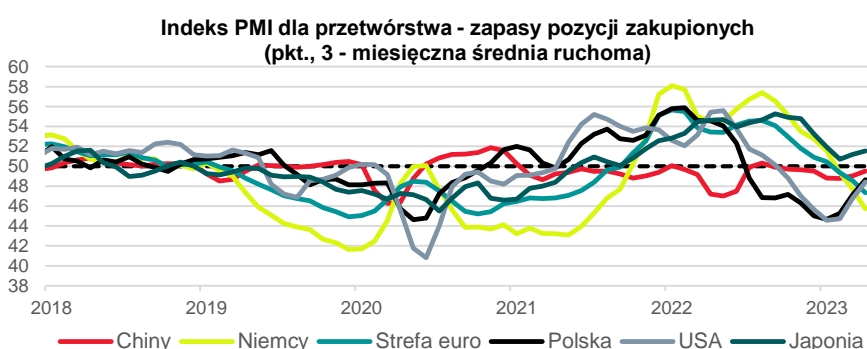
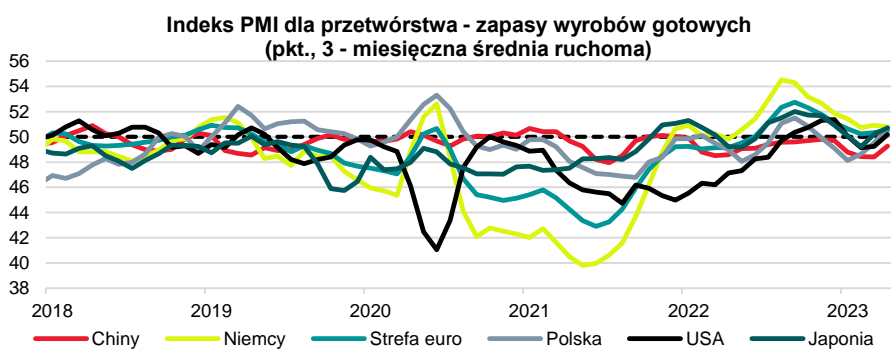


amerykańskiej gospodarce. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w maju do 57,7 pkt. wobec 63,5 pkt. w kwietniu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (63,0 pkt.). Spadek indeksu wynikał ze zmniejszenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. Obniżyła się również podawana wraz z indeksem Uniwersytetu Michigan mediana dla oczekiwanej inflacji w horyzoncie 1 roku (4,5% r/r w maju wobec 4,6% w kwietniu), co wskazuje, na niewielki spadek oczekiwań inflacyjnych amerykańskich gospodarstw domowych. Ubiegłotygodniowe dane z USA

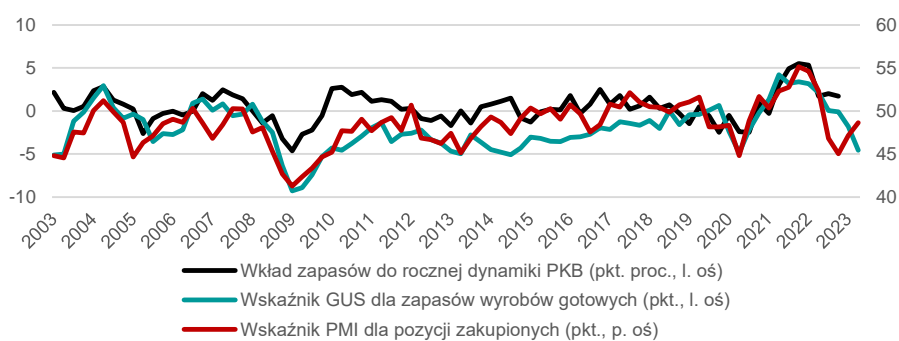
nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą Fed zakończył w maju cyklu podwyżek stóp procentowych.

- **Saldo bilansu handlowego w Chinach zwiększyło się w kwietniu do 90,2 mld USD wobec 88,2 mld USD w marcu, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (71,6 mld USD).** Dynamika eksportu zmniejszyła się do 8,5% r/r wobec 14,8%, a dynamika importu spadła do -7,9% wobec -1,4%, kształtując się odpowiednio powyżej i poniżej oczekiwań rynku (8,0% w przypadku eksportu i 0,0% w przypadku importu). Mimo relatywnie silnego wzrostu chińskiego eksportu, uważamy, że jego perspektywy pozostają niekorzystne z uwagi na obserwowane osłabienie popytu zewnętrznego, w szczególności ze strony USA i UE, które odpowiadają za ok. jedną trzecią chińskiej sprzedaży eksportowej. Z kolei na zaskakująco słabe dane dotyczące chińskiego importu złożyły się silny spadek cen sprowadzanych przez Chiny surowców oraz niższe zamówienia zgłaszane przez chińskie przetwórstwo. W kolejnych miesiącach dynamika chińskiego importu osiągnie najprawdopodobniej dodatnie wartości, wspierana przez stopniowe ożywienie popytu wewnętrznego wraz z odejściem przez Chiny od polityki „zero COVID”. Uważamy jednak, że wspomniane wyżej ożywienie popytu wewnętrznego w Chinach będzie realizować się głównie poprzez sektor usług, stąd nie oczekujemy żeby było ono silnym impulsem pobudzającym import towarów. Z tego powodu prognozujemy, że mimo perspektyw ożywienia popytu wewnętrznego w warunkach osłabienia popytu zagranicznego nadwyżka w chińskim handlu zagranicznym pozostanie wysoka. Taki scenariusz jest spójny z naszą prognozą, zgodnie z którą dynamika PKB w Chinach zwiększy się w 2023 r. do 5,0% r/r wobec 3,0% w 2022 r., co będzie zgodne z ustalonym przez chiński rząd celem dla tempa wzrostu PKB na poziomie „ok. 5%” (por. MAKROmapa z 06.03.2023).
- **Zrewidowaliśmy naszą prognozę kursu EURPLN.** W ostatnich tygodniach kurs złotego umacniał się z uwagi na nasilenie oczekiwań rynkowych na obniżki stóp procentowych przez EBC i Fed w horyzoncie kilku kwartałów i związany z tym wzrost globalnego apetytu na ryzyko. Taka tendencja będzie pozytywna dla kursu złotego również w kolejnych miesiącach. Nadal jednak uważamy, że kurs EURPLN wzrośnie przejściowo na koniec II kw. br. (do 4,60) z uwagi na przejściowy wzrost awersji do ryzyka, co będzie spójne z prognozowanym przez nas spadkiem kursu EURUSD. Niemniej jednak, w dłuższym okresie oczekujemy spadku kursu EURPLN ze względu na ożywienie wzrostu gospodarczego. Dodatkowym wsparciem dla złotego będą dobre dane dotyczące polskiego bilansu handlowego i salda obrotów bieżących (por. MAKROmapa z 24.04.2023) . W rezultacie prognozujemy, że kurs EURPLN wyniesie 4,54 na koniec br. i 4,45 na koniec 2024 r.

## Źródło wzrostu PKB w postaci przyrostu zapasów powoli się wyczerpuje



**2022 r. Z tego powodu przyrost zapasów był jednym z głównych czynników dynamizujących wzrost gospodarczy w najważniejszych gospodarkach w 2022 r. Podobne tendencje obserwowane były również w Polsce. Przedmiotem poniższej analizy jest próba odpowiedzi na pytanie, jak w najbliższych kwartałach przyrost zapasów będzie wpływał na wzrost gospodarczy w Polsce.**



wysokich poziomach. Zdaniem NBP może skłaniać to firmy do redukcji zapasów w najbliższym czasie. Pewne oznaki tego procesu są już sygnalizowane przez wskaźnik dla zapasów wyrobów gotowych (GUS) oraz wskaźnik PMI dla zapasów pozycji zakupionych. Warto jednocześnie podkreślić, że te dwa wskaźniki charakteryzują się dość silną korelacją z wkładem przyrostu zapasów do rocznej dynamiki PKB (w latach 2003-2022 korelacja ta wynosiła odpowiednio 0,58 oraz 0,60) i historycznie były one pomocne w formułowaniu wniosków nt. perspektyw wkładu przyrostu zapasów do wzrostu gospodarczego.

Pandemia COVID-19 oraz wojna w Ukrainie doprowadziły w ostatnich latach do zakłócenia funkcjonowania światowych łańcuchów dostaw. W efekcie wiele firm, chcąc zabezpieczyć ciągłość produkcji, a także zagwarantować swoim odbiorcom terminowe dostawy, zdecydowało się przyjąć nowy model zarządzania zapasami polegający na utrzymywaniu relatywnie wysokich zapasów zarówno dóbr pośrednich, jak i wyrobów gotowych. Wyniki badań PMI dla przetwórstwa wskazują, że zjawisko to szczególnie przybrało na sile z początkiem 2022 r., co można łączyć z ustępowaniem barier podażowych wywołanych pandemią, a w konsekwencji zwiększoną dostępnością materiałów i dóbr pośrednich wykorzystywanych w produkcji, i osiągnęło szczyt w III kw.

W warunkach obserwowanego obecnie spowolnienia aktywności gospodarczej na świecie coraz więcej firm zgłasza problem nadmiernych zapasów. Zgodnie z wynikami Szybkiego Monitoringu NBP odsetek przedsiębiorstw wskazujących w I kw. br. na zbyt wysoki stan zapasów materiałów wyniósł 9%, towarów 12%, a wyrobów gotowych 15% i ukształtował się na historycznie bardzo

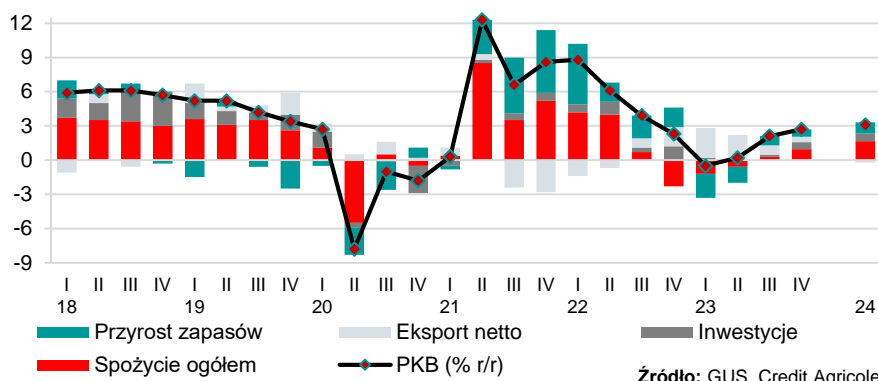




Źródło: S&P, Credit Agricole

korelacji pomiędzy tymi zmiennymi w latach 2018 - 2023 wynosi -0,58. Zależność tą można interpretować następująco: im szybszy wzrost zapasów wyrobów gotowych tym silniejszy spadek bieżącej produkcji. W konsekwencji, odnotowany w ostatnim czasie wzrost zapasów tłumaczy obserwowany obecnie spadek produkcji przemysłowej w Polsce (por. m.in. MAKROpuls z 20.03.2023) i na świecie, m.in. w Niemczech (por. MAKROmapa z 08.05.2023).

W celu oszacowania wpływu wkładu przyrostu zapasów do rocznego tempa wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach posłużyliśmy się modelem ekonometrycznym. Wkład przyrostu zapasów do rocznej dynamiki PKB uzależniliśmy od rocznego tempa wzrostu gospodarczego (opóźnionego o 1 kwartał) oraz stopy referencyjnej NBP (opóźnionej o 2 kwartały). Zgodnie z uzyskanymi na podstawie modelu wynikami, zwiększenie dynamiki PKB powoduje zwiększenie wkładu przyrostu zapasów do PKB, a wyższy poziom stóp procentowych skutkuje jego zmniejszeniem. Dodatnia zależność pomiędzy przeszłą dynamiką PKB a wkładem przyrostu zapasów wynika z oczekiwań formułowanych przez firmy co do przyszłego popytu na podstawie wcześniejszych aktywności gospodarczej. Im popyt w poprzednim okresie był silniejszy, tym firmy w większym stopniu zwiększają zapasy. Z kolei ujemna zależność zapasów i stóp procentowych odzwierciedla wyższy koszt finansowania zapasów.

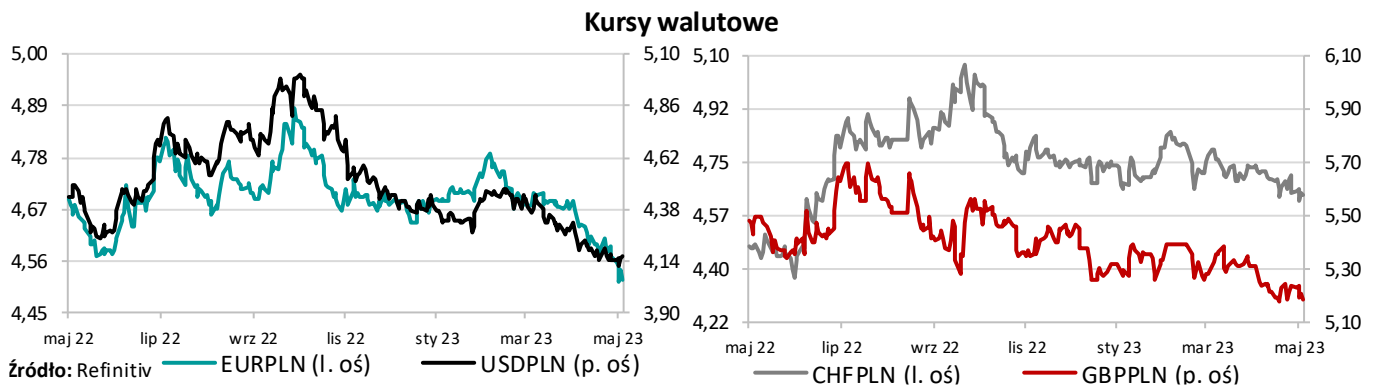


Źródło: GUS, Credit Agricole

Następnie, korzystając ze zbudowanego modelu dokonaliśmy prognozy wkładu przyrostu zapasów do PKB w okresie I kw. - IV kw. 2023 r. W I i II kw. oczekujemy wyraźnego obniżenia wkładu przyrostu zapasów do rocznej dynamiki PKB, który osiągnie ujemną wartość. Z kolei w II poł. br. wkład przyrostu zapasów do rocznej dynamiki PKB zwiększy się i osiągnie dodatnią wartość, wspierany przez oczekiwane przez nas ożywienie

wzrostu gospodarczego. Czynnikiem ryzyka w górę dla naszej prognozy jest obserwowany w ostatnich kwartałach proces reorientacji procesów produkcji przez globalne firmy do Polski, co sprzyja zwiększonej akumulacji zapasów w gospodarce (por. MAKROmapa z 24.04.2022). Przedstawiona wyżej prognoza wkładu przyrostu zapasów do rocznej dynamiki PKB jest spójna z naszym scenariuszem wzrostu gospodarczego zakładającego, że PKB w Polsce zwiększy się w 2023 r. o 1,2% wobec wzrostu o 5,1% w 2022 r., czyli scenariuszem „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki.

## Krajowe dane o PKB mogą umocnić złotego

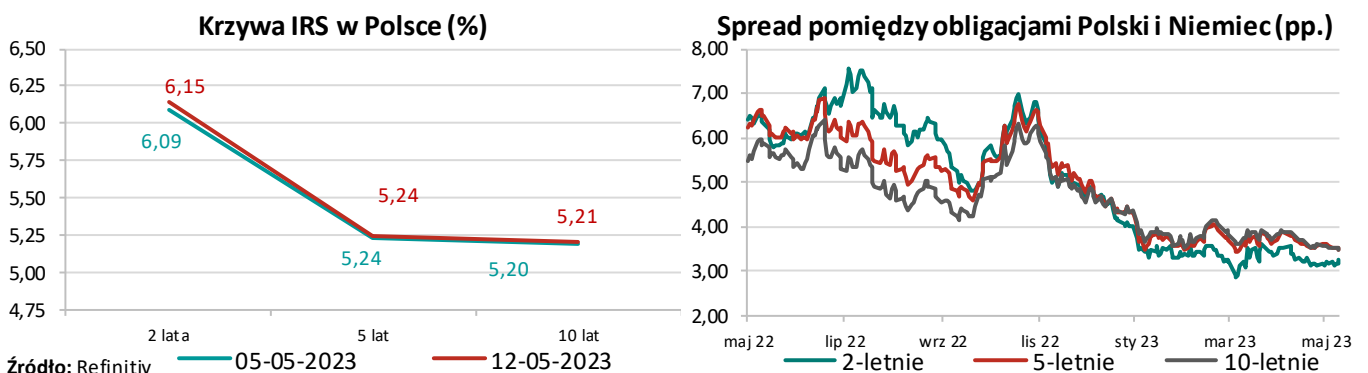


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,5197 (umocnienie złotego o 1,1%). W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia z umocnieniem złotego oraz innych walut rynków wschodzących, czemu sprzyjało obniżenie światowej awersji do ryzyka odzwierciedlane spadkiem indeksu VIX. W środę doszło do korekty i osłabienia złotego, choć nie powrócił on do poziomów z początku tygodnia. Konferencja prasowa prezesa NBP miała ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty.

W ubiegłym tygodniu w trendzie spadkowym znajdował się także kurs EURUSD, czemu sprzyjały oczekiwania inwestorów na to, że Fed nie zakończył jeszcze cyklu podwyżek stóp procentowych. W środę doszło do osłabienia dolara względem euro w reakcji na publikację niższych od konsensusu rynkowego danych o inflacji w USA, choć nie odwróciło to trendu spadkowego EURUSD.

W tym tygodniu kluczowa dla kursu polskiej waluty będzie zaplanowana na wtorek publikacja krajowych danych o PKB, które w przypadku realizacji naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy mogą sprzyjać lekkiemu umocnieniu złotego. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki nie będą miały istotnego wpływu na kurs złotego.

## Publikacja krajowych danych o PKB w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 6,15 (wzrost o 6pb), 5-letnie nie zmieniły się i wyniosły 5,24, a 10-letnie zwiększyły się do 5,21 (wzrost o 1pb). Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia ze stabilizacją stawek IRS, podobnie jak na rynkach bazowych. W znacznym stopniu wynikało to z ubożego kalendarza wydarzeń makroekonomicznych. Dane o inflacji w USA miały ograniczony wpływ na krzywą.

Uważamy, że w tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie zaplanowana na wtorek publikacja krajowych danych o PKB, która może sprzyjać wzrostowi stawek IRS. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na stawki IRS.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	maj 23
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	6,75
Kurs EURPLN*	4,67	4,58	4,70	4,73	4,72	4,85	4,71	4,67	4,69	4,71	4,70	4,68	4,59	4,53
Kurs USDPLN*	4,43	4,27	4,48	4,63	4,70	4,95	4,77	4,48	4,38	4,33	4,45	4,31	4,16	4,16
Kurs CHFPLN*	4,55	4,45	4,69	4,86	4,80	5,01	4,76	4,74	4,72	4,70	4,72	4,71	4,66	4,66
Inflacja CPI (r/r, %)	12,4	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	
Inflacja bazowa (r/r, %)	7,7	8,5	9,1	9,3	9,9	10,7	11,0	11,4	11,5	11,7	12,0	12,3	12,2	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	12,3	14,9	10,4	7,1	10,9	9,8	6,6	4,4	0,9	1,8	-1,0	-2,9	-3,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	24,1	24,7	25,6	25,5	25,5	24,6	23,1	21,1	20,5	20,1	18,2	10,1	6,7	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	33,4	23,6	19,9	18,4	21,5	21,9	18,3	18,4	15,5	15,1	10,8	4,8	3,8	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	14,1	13,5	13,0	15,8	12,7	14,5	13,0	13,9	10,3	13,5	13,6	12,6	11,6	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,8	2,4	2,2	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,2	1,1	0,8	0,5	0,2	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,6	5,4	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,3	
Saldo ROB (mln EUR)	-2963	-1373	-273	-1070	-2847	-2208	-416	262	-2530	2133	2586	546		
Eksport (r/r, % EUR)	16,7	27,5	22,4	20,9	28,1	26,5	23,2	24,2	10,6	13,1	10,0	15,1		
Import (r/r, % EUR)	35,9	33,8	28,1	21,7	29,6	31,4	24,1	18,3	11,3	5,1	-5,4	-1,6		

\* 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)	8,8	6,1	3,9	2,3	-0,5	0,2	2,1	2,7	5,1	1,2	3,1	
Konsumpcja (% r/r)	6,8	6,7	1,1	-1,1	-3,5	-1,0	0,5	2,0	3,3	-0,5	3,0	
Inwestycje (% r/r)	5,4	7,1	2,5	5,4	2,0	0,2	1,4	2,6	5,0	1,7	4,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	5,6	6,4	9,0	3,9	2,8	3,5	3,7	4,8	6,2	3,7	3,8	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	8,2	7,7	0,7	-1,5	0,1	2,5	4,0	6,2	1,4	4,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	4,0	3,8	0,6	-0,5	-2,1	-0,6	0,3	1,0	1,8	-0,3	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,7	1,1	0,4	1,2	0,2	0,0	0,2	0,6	0,9	0,3	0,7
	Eksport netto (pp.)	-1,4	-0,7	0,8	1,7	2,6	2,2	0,8	0,5	0,2	1,5	-0,2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-2,5	-3,3	-3,4	-3,0	-1,2	-0,8	-0,9	-1,1	-3,0	-1,1	-2,3	
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	14,3	12,8	11,4	9,9	12,1	12,1	7,5	
Inflacja CPI (%)*	9,6	13,9	16,3	17,3	17,0	13,1	10,1	7,1	14,3	11,8	4,9	
Wibor 3-miesięczny (%)**	4,77	7,05	7,21	7,02	6,89	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	4,68	4,60	4,57	4,54	4,69	4,54	4,45	
USDPLN**	4,19	4,48	4,95	4,38	4,31	4,30	4,19	4,13	4,38	4,13	4,24	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały

**Kalendarz**

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA	PROGNOZA*	
				WARTOŚĆ	CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 15.05.2023 r.</b>						
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Kwiecień	16,1	14,7	14,7
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	1,5		-2,5
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Marzec	2586	546	2134
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	10,8		-2,0
<b>Wtorek 16.05.2023 r.</b>						
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Kwiecień	10,6	23,0	20,1
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Kwiecień	5,1	5,6	5,2
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Kwiecień	3,9	10,0	10,1
10:00	Polska	Wstępny PKB (% r/r)	I kw.	2,3	-0,5	-0,8
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% r/r)	I kw.	1,8	1,3	1,3
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	I kw.	0,0	0,1	0,1
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Maj	4,1		-5,5
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Kwiecień	12,3	12,2	12,2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Kwiecień	-0,6	0,8	0,6
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Kwiecień	79,8		79,7
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	0,4	0,0	0,0
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Marzec	0,2		0,0
<b>Środa 17.05.2023 r.</b>						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	6,9	7,0	7,0
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Kwiecień	1430	1410	1440
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Kwiecień	1420	1385	1400
<b>Czwartek 18.05.2023 r.</b>						
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Maj	-31,3		-19,0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Kwiecień	4,44	4,31	4,30

\* 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