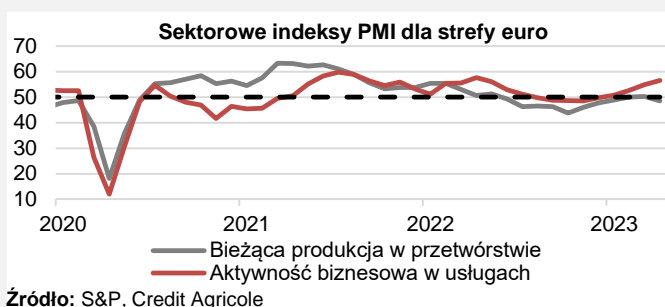
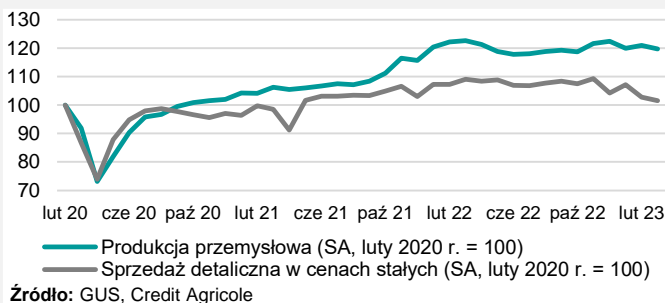


W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie dzisiejsza publikacja danych o kwietniowej produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej w kwietniu nie zmieniła się istotnie względem marca (-3,0% r/r wobec -2,9% w marcu). Na stabilizację tempa wzrostu produkcji złożyły się niekorzystne efekty kalendarzowe oraz efekt niskiej bazy sprzed roku. Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej kształtuje się powyżej konsensusu (-3,4%), a tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- Kolejnym ważnym wydarzeniem będzie zaplanowana na wtorek publikacja danych o krajowej sprzedaży detalicznej.** Oczekujemy, że tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w cenach bieżących zmniejszyło się do 6,6% r/r w kwietniu wobec 10,8% w marcu. W kierunku spowolnienia wzrostu sprzedaży oddziaływało postępujące wyhamowanie wzrostu cen detalicznych. Oczekujemy, że sprzedaż detaliczna w cenach stałych obniży się w ujęciu r/r już trzeci miesiąc z rzędu i jej dynamika wyniesie -7,3% r/r w kwietniu (tyle samo co w marcu). Publikacja danych o sprzedaży detalicznej będzie naszym zdaniem neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W środę opublikowane zostaną Minutes z majowego posiedzenia FOMC.** Istotnym elementem Minutes będą kwestie doprecyzowujące nowy fragment, który pojawił się w komunikacie po majowym posiedzeniu FOMC „określając stopień, w jakim dodatkowe zacieśnienie polityki może być odpowiednie na drodze do osiągnięcia celu inflacyjnego, [Fed] weźmie pod uwagę skumulowane dotychczasowe zacieśnienie polityki pieniężnej, opóźnienia, z jakimi wpływa ona na aktywność gospodarczą i inflację, a także rozwój sytuacji gospodarczej i finansowej”. Podczas konferencji prasowej po majowym posiedzeniu szef Rezerwy Federalnej J. Powell nawiązał do wspomnianego fragmentu komunikatu podkreślając, że decyzje co do dalszej polityki pieniężnej jeszcze nie zapadły i będą one podejmowane w oparciu o napływające dane. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym Rezerwa Federalna zakończyła w maju cykl podwyżek stóp procentowych. Uważamy jednak, że nie można wykluczyć scenariusza alternatywnego, w którym Fed zdecyduje się na jeszcze jedną podwyżkę stóp o 25pb na czerwcowym posiedzeniu. Naszym zdaniem publikacja Minutes FOMC będzie oddziaływała w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.
- We wtorek poznamy wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Rynek oczekuje, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zmniejszył się w maju do 53,7 pkt. wobec 54,1 pkt. w kwietniu. Tym samym byłby to już czwarty miesiąc z rzędu, w którym indeks PMI ukształtował się powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności w strefie euro. Wzrost aktywności jest będzie – podobnie jak w ubiegłych miesiącach – napędzany głównie przez ożywienie w sektorze usług. Inwestorzy oczekują nieznacznego wzrostu indeksu PMI w niemieckim przetwórstwie (do 45,0 pkt. w maju z 44,5 pkt. w kwietniu). W środę opublikowany zostanie



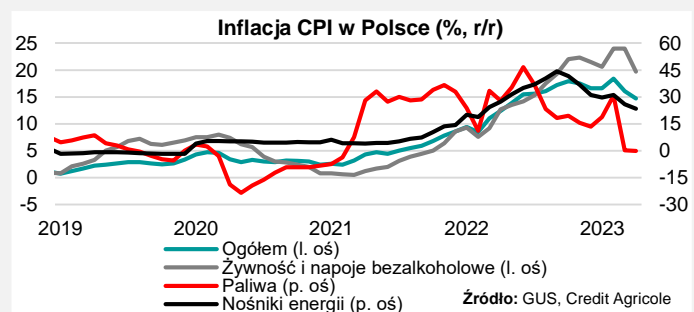
indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług. Rynek oczekuje, że wartość indeksu zmniejszyła się do 93,0 pkt. w maju z 93,6 pkt. w kwietniu. Uważamy, że publikacja wyników badań koniunktury w strefie euro będzie neutralna dla rynków finansowych.

➤ **W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** W piątek opublikowane zostaną dane o inflacji PCE. Uważamy, że zwiększyła się ona do 4,3% r/r w kwietniu z 4,2% w marcu, na co złożyły się wyższa dynamika cen nośników energii i stabilizacja inflacji bazowej (4,6% r/r). W czwartek poznamy z kolei drugi szacunek amerykańskiego PKB w I kw. Zakładamy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego nie zostanie zrewidowane względem wstępnego szacunku i wyniesie 1,1%. Prognozujemy, że zamówienia na dobra trwałe zmniejszyły się w kwietniu o 0,2% m/m wobec wzrostu o 3,2% w marcu. Uważamy, że w kierunku spadku zamówień oddziaływał niższy popyt na dobra inwestycyjne. Oczekujemy, że dane dotyczące sprzedaży nowych domów (663 tys. w kwietniu wobec 683 tys. w marcu), podobnie jak inne kwietniowe dane z rynku nieruchomości (patrz poniżej) wskażą na dalszy spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Oczekujemy, że finalny indeks Uniwersytetu Michigan (58,0 pkt. wobec 63,5 pkt. w kwietniu) potwierdzą, że nastroje gospodarstw domowych są wciąż relatywnie słabe w związku z obawami o skalę oczekiwanego spowolnienia gospodarczego w USA. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.


➤ **Dzisiaj opublikowane zostaną kwietniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Uważamy, że trwająca restrukturyzacja (por. MAKROmapa z 08.05.2023) przyczyni się do trzeciego z rzędu spadku zatrudnienia w ujęciu miesięcznym. W rezultacie prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zmniejszyła się do 0,2% r/r z 0,5% w marcu. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia obniżyła się naszym zdaniem do 11,6% r/r w kwietniu z 12,6% w marcu z uwagi na wysoką bazę sprzed roku. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.


W zeszłym tygodniu

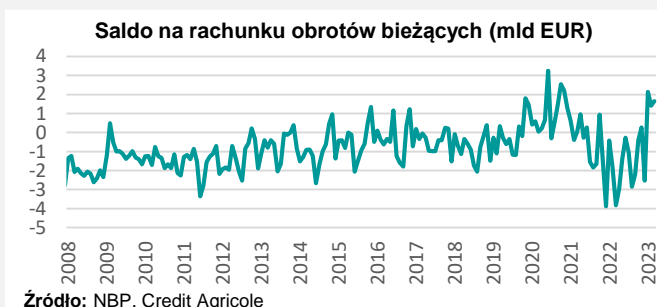
➤ **Zgodnie z finalnymi danymi inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w kwietniu do 14,7% r/r wobec 16,1% w marcu, kształtując się zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS.** Głównym źródłem obniżenia inflacji był silny spadek dynamiki cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (19,7% r/r w




kwietniu wobec 24,0% w marcu), co wynikało przede wszystkim z efektów wysokiej bazy sprzed roku. W kierunku zmniejszenia inflacji oddziaływały także niższe dynamiki cen nośników energii (23,5% r/r w kwietniu wobec 26,0% w marcu) oraz paliw (-0,1% r/r wobec 0,2%), a także spadek inflacji bazowej, która obniżyła się w kwietniu do 12,2% r/r wobec 12,3% w marcu. Mimo nieznacznego spadku inflacji bazowej w kwietniu, pozostaje ona na bardzo wysokim na tle historycznym poziomie, co wskazuje na utrzymującą się silną presję inflacyjną w polskiej gospodarce (por. MAKROpuls z 15.05.2023). Ubiegłotygodniowe dane w połączeniu z odnotowanym w ostatnim czasie umocnieniem złotego (por. MAKROmapa z 15.05.2023) są zgodne z naszą prognozą zakładającą, że inflacja będzie się stopniowo obniżać w kolejnych miesiącach do poziomu 7,1% r/r w grudniu, a w całym 2023 r. spadnie do 11,8% wobec 14,3% w 2022 r.

 **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, dynamika PKB w Polsce zmniejszyła się do -0,2% r/r w I kw. b.r. wobec 2,3% r/r w IV kw. 2022 r., kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (-0,8%) i naszej prognozy (-0,5%).** Opublikowane dane są wstępnym szacunkiem, a pełne dane o PKB uwzględniające informacje dotyczące jego struktury zostaną opublikowane pod koniec maja. Naszym zdaniem do spadku dynamiki PKB w I kw. w porównaniu z IV kw. ub. r. przyczyniły się niższe wkłady konsumpcji, inwestycji oraz zapasów, podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład eksportu netto (por. MAKROpuls z 16.05.2023). Kwartalna dynamika PKB oczyszczona z wpływu czynników sezonowych zwiększyła się w I kw. do 3,9% kw/kw wobec spadku o 2,3% w IV kw., co wskazuje na silny wzrost PKB i uniknięcie przez polską gospodarkę scenariusza tzw. technicznej recesji (spadku odsezonowanego PKB w dwóch kwartałach z rzędu). Dane o PKB w I kw. sygnalizują lekkie ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w 2023 r. (1,2% wobec 5,1% w 2022 r.).

 **Saldo na polskim rachunku obrotów bieżących zwiększyło się w marcu do 1643 mln EUR wobec 1410 mln EUR w lutym, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (2134 mln EUR) i powyżej naszej prognozy (546 mln EUR).** Marzec był tym samym trzecim miesiącem z rzędu, w którym Polska odnotowała nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących. Zwiększenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z wyższego salda dochodów wtórnych (o 1168 mln EUR wyższe niż w lutym), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe salda obrotów towarowych, usług oraz dochodów pierwotnych (odpowiednio o 494 mln EUR, 225 mln EUR i 215 mln EUR niższe niż w lutym). Jednocześnie w lutym odnotowano wzrost dynamiki eksportu (15,5% r/r w marcu wobec 13,5% w lutym) i spadek dynamiki importu (-3,0% wobec 2,3%). Zgodnie z komunikatem NBP największy wpływ na wzrost wartości eksportu miała wyższa sprzedaż pojazdów i części samochodowych. Z kolei czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku dynamiki importu była przede wszystkim niższa wartość zakupu paliw oraz towarów zaopatrzeniowych. Szacujemy, że skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zmniejszyło się w I kw. do -1,2% wobec -3,0% w IV kw.



 **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały istotne dane z Chin.** Słabsze od oczekiwań rynku okazały się dane o produkcji przemysłowej (5,6% r/r w kwietniu wobec 3,9% w marcu, przy oczekiwaniach równych 10,9%), sprzedaży detalicznej (18,4% wobec 10,6%, przy oczekiwaniach równych 21,0%) oraz inwestycjach w aglomeracjach miejskich (4,7% wobec 5,1%, przy oczekiwaniach równych 5,5%). Kwietniowe dane wskazują, że po bardzo silnym ożywieniu w I kw., wspieranym przez nadrobienie zaległości produkcyjnych oraz realizację odłożonego popytu, tempo wzrostu aktywności gospodarczej w Chinach wyraźnie spowolniło. Ożywienie popytu jest słabsze niż oczekiwaliśmy i koncentruje się głównie w sektorze usług, a sytuacja na rynku pracy pozostaje trudna. Ponadto, aktywność na chińskim rynku nieruchomości nadal utrzymuje się na obniżonym poziomie. Choć wyniki w eksporcie pozostają dobre, to 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 (por. MAKROmapa z 15.05.2023). W konsekwencji zrewidowaliśmy naszą prognozę dla wzrostu gospodarczego w Chinach. Prognozujemy, że dynamika PKB w Chinach zwiększy się w 2023 r. do 5,4% r/r wobec 3,0% w 2022 r. (5,2% przed rewizją – z uwagi na wyższy punkt startowy), podczas gdy w 2024 r. obniży się do 4,5% (4,8%) – patrz poniżej. Nasza prognoza PKB w Chinach na 2023 r. jest spójna z ustalonym przez chiński rząd celem dla tempa wzrostu PKB na poziomie „ok. 5%” (por. MAKROmapa z 06.03.2023).

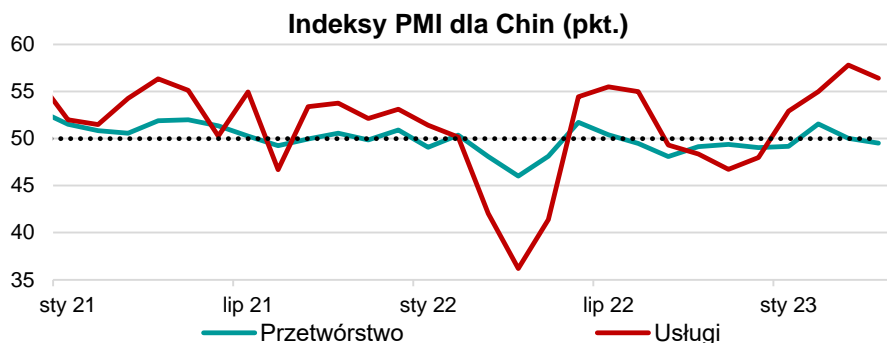
- W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z USA. Miesięczna dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się w kwietniu do 0,5% m/m wobec 0,0% w marcu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (0,0%). Wzrost dynamiki produkcji przemysłowej wynikał z wyższej dynamiki produkcji w przetwórstwie i górnictwie, podczas gdy przeciwny wpływ miał jej spadek w dostarczaniu metali. Jednocześnie wykorzystanie mocy wytwórczych zwiększyło się w kwietniu do 79,7% wobec 79,4% w marcu. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna nominalna dynamika zwiększyła się w kwietniu do 0,4% m/m wobec -0,7% w marcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (0,8%). Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży wzrosła w kwietniu do 0,4% wobec -0,5% w marcu. Wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej miał szeroki zakres i został odnotowany w większości kategorii. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o nowych pozwoleniach na budowę (1416 tys. w kwietniu wobec 1437 tys. w marcu), rozpoczętych budowach domów (1401 tys. wobec 1371 tys.) i sprzedaży domów na rynku wtórnym (4,28 mln wobec 4,43 mln), które wskazały na utrzymującą się obniżoną aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. Mieszanych danych z amerykańskiego przetwórstwa dostarczyły z kolei regionalne wyniki badań koniunktury NY Empire State (-31,8 pkt. w maju wobec 10,8 pkt. w kwietniu) oraz Philadelphia Fed (-10,4 pkt. wobec -31,3 pkt.). Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA spowolni w I kw. 2023 r. do 0,7% wobec 2,1% w IV kw. 2022 r.
- Zgodnie z drugim wstępnym szacunkiem, kwartalna dynamika PKB w strefie euro zwiększyła się w I kw. do 0,1% wobec 0,0% w IV kw. (1,3% r/r w I kw. wobec 1,8% w IV kw.), a tym samym ukształtowała się zgodnie z pierwszym szacunkiem (por. MAKROmapa z 02.05.2023). Zwiększenie kwartalnej dynamiki PKB odnotowano we wszystkich głównych gospodarkach strefy euro: w Niemczech (0,0% kw/kw w I kw. wobec -0,5% w IV kw.), we Francji (0,2% wobec 0,0%), we Włoszech (0,5% wobec -0,1%) i w Hiszpanii (0,5% wobec 0,4%). Dane mają charakter wstępny i nie zawierają informacji nt. struktury wzrostu gospodarczego. Dane stanowią wsparcie dla naszego scenariusza „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki (patrz powyżej). Prognozujemy, że w kwartalna dynamika PKB w strefie euro zwiększy się w II kw. do 0,2%.

Wzrost PKB w Chinach w 2023 r. wyraźnie powyżej 5%

Napływające w ostatnim czasie dane z Chin kształtowały się wyraźnie poniżej oczekiwań rynkowych rodząc obawy o trwałość ożywienia gospodarczego w tym kraju. Dynamika eksportu zmniejszyła się do 8,5% r/r w kwietniu 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). Dynamika produkcji przemysłowej wyniosła 5,6% r/r w kwietniu wobec 3,9% w marcu, tempo wzrostu sprzedaży detalicznej było równe 18,4% r/r wobec 10,6%, a inwestycje w aglomeracjach miejskich spowolniły do 4,7% r/r wobec 5,1% w marcu. Wszystkie dynamiki ukształtowały się poniżej oczekiwań rynkowych (odpowiednio 10,9%, 21,0% i 5,5%). Uwzględniając napływ niekorzystnych danych poniżej przedstawiamy nasz zrewidowany średnioterminowy scenariusz gospodarczy dla Chin oraz jego implikacje dla kursu juana.

Po pierwsze, warto zwrócić uwagę, że aktywność gospodarcza w I kw. była silnie wspierana przez odejście przez Chiny od polityki „zero COVID”. Nastąpiła wówczas poprawa nastrojów konsumenckich, a także zwiększenie mobilności gospodarstw domowych, uwolnienie odłożonego popytu oraz zniesienia restrykcji, często blokujących proces produkcyjny. Skalę ożywienia w I kw. najlepiej obrazują lepsze od oczekiwań dane o PKB. Dynamika PKB wyniosła 4,5% r/r w I kw. wobec 2,9% w IV kw. ub. r. kształtując się znacząco powyżej konsensusu rynkowego (4,0%) i naszej prognozy (3,6%). Wspomniany wyżej pozytywny efekt ożywienia po pandemii stopniowo się wyczerpuje, a tym samym wysokie tempo wzrostu aktywności

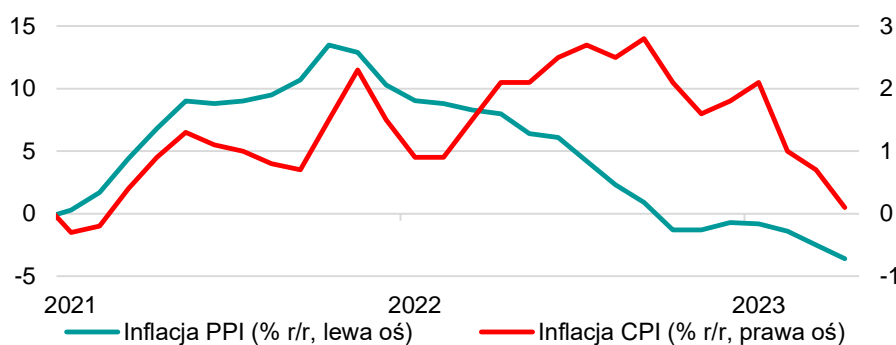
jest trudne do utrzymania. Naszym zdaniem, słabszych kwietniowych danych nie należy interpretować zatem jako załamanie ożywienia, tylko normalizację sytuacji makroekonomicznej w Chinach.



Źródło: S&P, Credit Agricole

dla przetwórstwa ustabilizował się blisko granicy 50 pkt. sygnalizując stagnację (por. wykres). Stagnacja w przetwórstwie jest powiązana z osłabieniem popytu zewnętrznego, w szczególności ze strony USA i UE, które odpowiadają za ok. jedną trzecią chińskiej sprzedaży eksportowej. Oczekiwana przez nas recesja techniczna w USA, napięcia na linii USA-Chiny (m.in. trwająca wojna handlowa) oraz umiarkowana skala ożywienia w strefie euro będą ograniczały potencjał do przyspieszenia chińskiego eksportu i produkcji przemysłowej. Ożywienie w sektorze usług jest natomiast efektem głównie realizacji odłożonego popytu po zniesieniu obostrzeń i stopniowo poprawiającego się popytu krajowego. Skala ożywienia popytu krajowego będzie jednak ograniczana przez pogorszenie sytuacji na rynku pracy, odzwierciedlone m.in. we wzroście stopy bezrobocia wśród osób młodych (16-24 lat), które osiągnęło w kwietniu najwyższy poziom w historii danych (od 2018 r.).

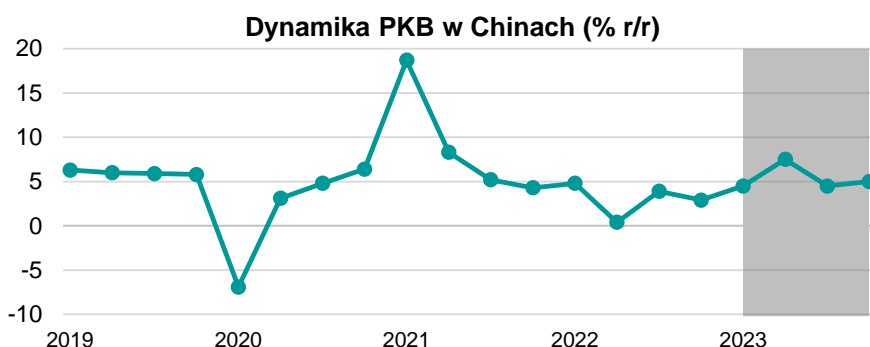
Nie oznacza to jednak, że perspektywy gospodarcze w Chinach wyglądają optymistycznie. Od kilku miesięcy obserwujemy rosnącą rozbieżność pomiędzy koniunkturą w sektorze usług i przetwórstwie. Przykładowo, indeks PMI dla usług kształtuje się w trendzie wzrostowym, wskazując na przyspieszenie wzrostu aktywności w tym sektorze. Z kolei indeks PMI



Źródło: Refinitiv, Credit Agricole

PPI kształtuje się od października 2022 r. poniżej zera. Uważamy, że deflacja cen produkcyjnych (wspierana przez globalny spadek cen energii) utrzyma się do przełomu III i IV kw. 2023 r. Słaby popyt konsumpcyjny w połączeniu z niską presją inflacyjną wśród przedsiębiorstw będą oddziaływały w kierunku obniżenia inflacji CPI. W ostatnich miesiącach kształtowała się ona w trendzie spadkowym i w kwietniu wyniosła 0,1 % r/r. Uważamy, że inflacja CPI może przejściowo ukształtować się poniżej zera w br. Prognozujemy jednak, że średniorocznie wyniesie ona 1,5% r/r. Biorąc pod uwagę znaczący udział Chin w globalnym handlu, niska inflacja PPI i CPI w Chinach będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku presji inflacyjnej na całym świecie.

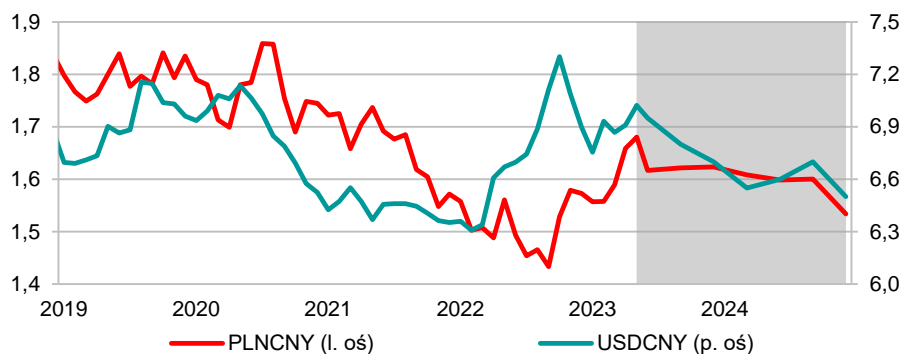
Słaby wzrost gospodarczy w Chinach znajduje również odzwierciedlenie w procesach cenowych. Roczna dynamika cen producentów kształtowała się od końca 2021 r. w trendzie spadkowym. Wyhamowanie wzrostu cen produkcyjnych miało szeroki zakres – zrealizowało się w przetwórstwie, górnictwie i energetyce. W rezultacie inflacja



Źródło: Datastream, Credit Agricole

Słabsze dane makroekonomiczne za kwiecień skłoniły nas do rewizji w dół prognozy wzrostu gospodarczego w Chinach w okresie II-IV kw. 2023 r. W naszym scenariuszu zakładamy, że dynamika PKB w Chinach zwiększy się z 4,5% r/r w I kw. do 7,3% w II kw. (efekt niskiej bazy sprzed roku), a następnie ustabilizuje się na poziomie 4,5% w III kw. i 5,0% w IV

kw. W konsekwencji w całym 2023 r. dynamika PKB zwiększy się do 5,4%. Choć obniżyliśmy oczekiwane tempo wzrostu gospodarczego w okresie II-IV kw. br., prognoza całoroczna została nieznacznie podniesiona (z 5,2%), gdyż uwzględniliśmy w niej jednocześnie znacząco lepsze od naszych wcześniejszych oczekiwań dane o PKB za I kw. (patrz powyżej). Materializacja takiego scenariusza będzie zgodna z ustalonym przez chiński rząd celem dla tempa wzrostu PKB na poziomie „ok. 5%” (por. MAKROMapa z 06.03.2023). Podtrzymujemy naszą ocenę, że osiągnięcie takiego celu będzie wymagało prowadzenia pro wzrostowej polityki gospodarczej przez chiński rząd, skupiającej się przede wszystkim na wspieraniu szybkiej akcji kredytowej. Przykładem takich działań są zastrzyki płynności dla sektora bankowego oraz obniżki stopy rezerwy obowiązkowej i stopy depozytowej. Dodatkowo rząd Chin zapowiedział podejmowanie ukierunkowanych działań wspierających eksport i popyt krajowy. Przykładowo, w ubiegłym tygodniu premier Li przedstawił plan wspomaganie zakupów aut elektrycznych przez chińskie społeczeństwo oraz przyspieszenia tworzenia infrastruktury powiązanej z ich użytkowaniem (m.in. budowa ładowarek).



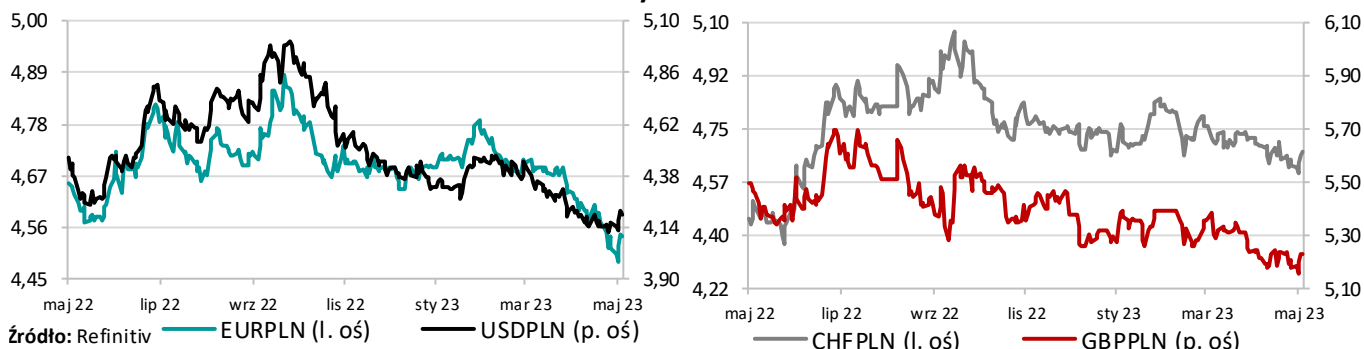
Słabszy od wcześniejszych oczekiwań wzrost gospodarczy w Chinach będzie oddziaływał w kierunku osłabienia kursu juana względem dolara. Z tego względu podnieśliśmy naszą prognozę kursu USDCNY. Prognozujemy, że na koniec 2023 r. kurs USDCNY wyniesie 6,70, a na koniec 2024 r. 6,5. Uwzględniając naszą prognozę kursu USDPLN, oznacza to, że na

Źródło: Refinitiv, Credit Agricole

koniec 2023 r. kurs PLNCNY wyniesie 1,62, a na koniec 2024 r. zmniejszy się do 1,53.

Krajowe dane o produkcji przemysłowej mogą umocnić złotego

Kursy walutowe



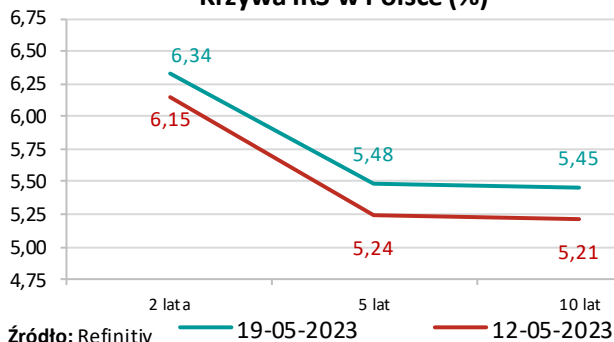
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,5408 (osłabienie złotego o 0,5%). W pierwszej części tygodnia kurs EURPLN spadł poniżej poziomu 4,50 osiągając najniższą wartość od czerwca 2021 r. Była to kontynuacja tendencji odzwierciedlanych w poprzednich miesiącach. W drugiej części tygodnia doszło do korekty i wzrostu kursu EURPLN. Podobne zmiany obserwowane były w przypadku kursu EURHUF. W naszej ocenie wynikało to z realizacji zysków przez część inwestorów.

Z kolei kurs EURUSD przez cały ubiegły tydzień pozostawał w trendzie spadkowym, czemu sprzyjały oczekiwania inwestorów na to, że Fed nie zakończył jeszcze cyklu podwyżek stóp procentowych. Czynnikiem pozytywnym dla kursu dolara była publikacja niższych od oczekiwań danych o zasiłkach dla bezrobotnych w USA. Liczne, pozostałe ubiegłotygodniowe publikacje danych z USA i ze strefy euro nie miały istotnego wpływu na kurs EURUSD.

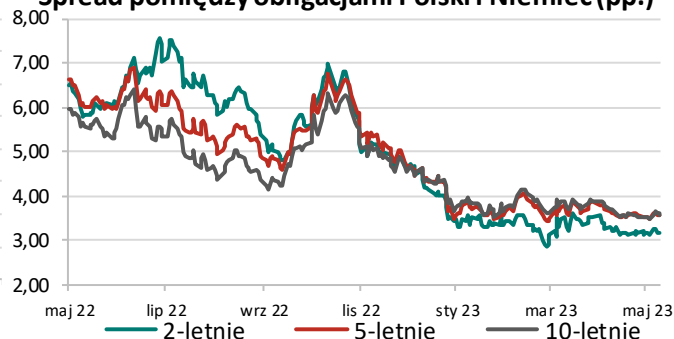
W tym tygodniu kluczowa dla kursu polskiej waluty będzie dzisiejsza publikacja krajowych danych o produkcji przemysłowej, która może przyczynić się do umocnienia złotego. Z kolei przewidziana na środę publikacja Minutes FOMC może sprzyjać podwyższonej zmienności kursu złotego. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki nie będą miały istotnego wpływu na kurs złotego.

Publikacja Minutes FOMC w centrum uwagi

Krzywa IRS w Polsce (%)



Spread pomiędzy obligacjami Polski i Niemiec (pp.)



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 6,34 (wzrost o 19pb), 5-letnie do 5,48 (wzrost o 24pb), a 10-letnie do 5,45 (wzrost o 24pb). Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia ze wzrostem stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Zwiększeniu rentowności obligacji na rynkach bazowych sprzyjało nasilenie oczekiwań części inwestorów na dalsze podwyżki stóp procentowych przez główne banki centralne.

Uważamy, że dzisiejsza publikacja krajowych danych o produkcji przemysłowej może sprzyjać wzrostowi stawek IRS. Jednocześnie w centrum uwagi inwestorów będzie przewidziana na środę publikacja *Minutes* z majowego posiedzenia FOMC, która może sprzyjać podwyższonej zmienności stawek IRS. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	kw i 22	maj 22	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kw i 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	4,54
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	4,20
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	1410	1643		
Eksport (r/r, % EUR)	16,7	27,5	22,4	20,9	28,1	26,5	23,2	24,2	10,6	13,1	13,5	15,5		
Import (r/r, % EUR)	35,9	33,8	28,1	21,7	29,6	31,4	24,1	18,3	11,3	5,1	2,3	-3,0		

* 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)	8,8	6,1	3,9	2,3	-0,2	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 WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 22.05.2023 r.						
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Kwiecień	12,6	11,6	12,1
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Kwiecień	0,5	0,2	0,2
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Kwiecień	-2,9	-3,0	-3,4
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Kwiecień	10,1	6,7	7,0
Wtorek 23.05.2023 r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Maj	44,5		45,0
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Maj	56,2		55,6
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Maj	45,8		46,2
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Maj	54,1		53,7
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Kwiecień	4,8	3,8	3,8
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	50,2		50,0
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Kwiecień	683	663	660
Środa 24.05.2023 r.						
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Maj	93,6		93,0
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Kwiecień	6,5	6,1	6,6
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Maj			
Czwartek 25.05.2023 r.						
8:00	Niemcy	Finalny PKB (% kw/kw)	I kw.	0,0	0,0	0,0
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Kwiecień	5,4	5,3	5,3
14:30	USA	Drugi szacunek PKB (% r/r)	I kw.	1,1	1,1	1,1
Piątek 26.05.2023 r.						
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Kwiecień	3,2	-0,2	-1,1
14:30	USA	Inflacja PCE (% r/r)	Kwiecień	4,2	4,3	
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE (% r/r)	Kwiecień	4,6	4,6	4,6
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Kwiecień	0,0		
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Maj	57,7	58,0	57,7

* 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