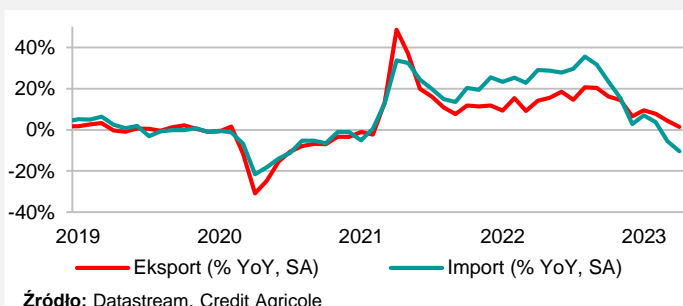
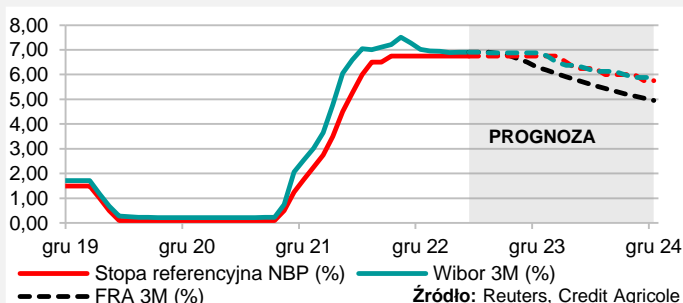


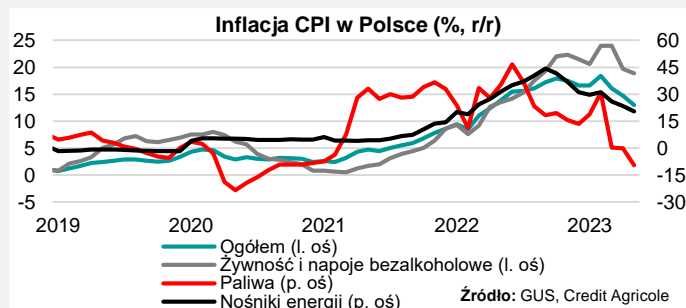
W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na wtorek 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 majowym posiedzeniu, który stwierdził, że rozważania dotyczące jakichkolwiek obniżek stóp procentowych „są zdecydowanie przedwczesne”. Oczekujemy, że treść komunikatu po posiedzeniu nie ulegnie znaczącym zmianom w porównaniu do dokumentu opublikowanego w maju. 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 świetle silniejszego od oczekiwań spadku inflacji bazowej w maju (patrz poniżej) podczas konferencji prasowej może zostać ponownie poruszony temat możliwego terminu pierwszej obniżki stóp procentowych. Ewentualne sugestie A. Głapińskiego wskazujące, że RPP może rozpocząć cykl obniżek już w IV kw. br. będą w naszej ocenie oddziaływać w kierunku osłabienia złotego i spadku rentowności polskich obligacji.
- W środę opublikowane zostaną dane nt. handlu zagranicznego w Chinach.** Oczekujemy, że saldo chińskiego bilansu handlowego zwiększyło się w maju do 96,3 mld USD wobec 90,2 mld USD w kwietniu. Prognozujemy spadek dynamiki eksportu do 0,3% r/r w maju wobec 8,5% w kwietniu ze względu na oddziaływanie efektów wysokiej bazy sprzed roku. Oczekujemy, że dynamika importu zwiększy się nieznacznie do -7,5% r/r w maju wobec -7,9% w kwietniu wskazując na stopniowe ożywienie popytu wewnętrznego w Chinach. Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych.
- Dzisiaj poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki.** Saldo bilansu handlu zagranicznego zwiększyło się w kwietniu do 18,4 mld EUR wobec 14,9 mld EUR w marcu. W kwietniu odnotowano wzrost zarówno dynamiki eksportu (1,2% m/m w kwietniu wobec -6,0% w marcu), jak i importu (-1,7% wobec -5,5%). Mimo wzrostu, kwietniowe dane wskazują, że niemiecki handel zagraniczny nadal pozostaje pod wpływem spowolnienia w światowej gospodarce. Czynnikiem oddziałującym w kierunku ograniczenia aktywności w światowym handlu, które dotyka niemiecki przemysł, jest dostosowanie poziomu zapasów do słabszej koniunktury, co widoczne było w danych o PKB dla najważniejszych światowych gospodarek wskazujących na spadek wkładu zapasów do wzrostu. Opublikowane dzisiaj dane o bilansie handlowym są w naszej ocenie neutralne dla złotego i rentowności polskich obligacji. W tym tygodniu poznamy jeszcze dane z Niemiec dotyczące produkcji przemysłowej i zamówień w przemyśle.



W zeszłym tygodniu

- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w maju do 13,0% r/r wobec 14,7% w kwietniu, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (13,2%) i powyżej naszej prognozy (12,7%).** GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w



kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. Spadek inflacji miał szeroki zakres i został odnotowany we wszystkich wspomnianych wyżej kategoriach: „żywność i napoje bezalkoholowe” (18,9% r/r w maju wobec 19,7% w kwietniu), „nośniki energii” (20,4% wobec 23,5%) oraz „paliwa” (-9,5% wobec -0,1%). W kierunku zmniejszenia inflacji oddziaływał także spadek inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami obniżyła się w maju do 11,4% r/r wobec 12,2% w kwietniu, wskazując na stopniowe zmniejszanie się presji inflacyjnej (por. MAKROpuls z 31.05.2023). Ubiegłotygodniowe dane stanowią lekkie ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą inflacja obniży się w całym 2023 r. do 11,8% wobec 14,3% w 2022 r.

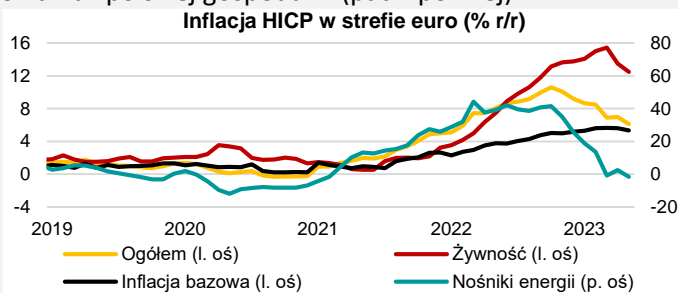
- Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w maju do 47,0 pkt. wobec 46,6 pkt. w kwietniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (45,9 pkt.) oraz naszej prognozy (46,0 pkt.).** Tym samym indeks od trzynastu miesięcy pozostaje poniżej granicy 50 pkt., oddzielającej wzrost od spadku aktywności. W kierunku zwiększenia wartości indeksu oddziaływały wyższe składowe wkłady składowych dla czasu dostaw oraz zapasów. W maju doszło również do spadku indeksu dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy, niemniej już od 7 miesięcy pozostaje on powyżej granicy 50 pkt. Sygnalizuje to, że spadek bieżącej produkcji i wolniejszy napływ zamówień są traktowane przez przedsiębiorstwa jako zjawisko przejściowe. W naszej ocenie 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 utrzymywania optymistycznych ocen dotyczących ich przyszłej aktywności (por. MAKROpuls z 01.06.2023). 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 w br., jednak pozostanie ona dodatnia, a spowolnieniu wzrostu gospodarczego nie będzie towarzyszyć znaczący wzrost bezrobocia.

- Zgodnie z finalnym szacunkiem dynamika PKB w Polsce zmniejszyła się do -0,3% r/r w I kw. br. wobec 2,3% r/r w IV kw. 2022 r., kształtując się nieznacznie poniżej wstępnego odczytu (-0,2%) oraz powyżej wcześniejszych oczekiwań rynkowych (-0,8%) i naszej prognozy (-0,5%).** Kwartalna dynamika PKB oczyszczona z wpływu czynników sezonowych zwiększyła się w I kw. do 3,8% 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). Głównym źródłem obniżenia rocznego tempa wzrostu gospodarczego pomiędzy IV kw. a I kw. był znacząco niższy wkład zmiany zapasów (por. MAKROpuls z 31.05.2023). Z kolei głównym czynnikiem ograniczającym skalę spowolnienia w I kw. był wyższy wkład eksportu netto. Spadek konsumpcji i wkładu zapasów oddziaływał w kierunku zmniejszenia dynamiki popytu krajowego, co znalazło odzwierciedlenie w obniżeniu importu. Jednocześnie dynamika eksportu pozostała wyraźnie dodatnia, wspierana m.in. przez wyższą sprzedaż zagraniczną w branży motoryzacyjnej. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą

w II poł. br. zaobserwujemy przyspieszenie wzrostu aktywności gospodarczej, co będzie zgodne z naszym scenariuszem „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki (patrz poniżej).

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zmniejszyła się w maju do 6,1% r/r wobec 7,0% w kwietniu, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (6,8%) oraz naszej prognozy (6,6%). Spadek inflacji miał szeroki zakres i został odnotowany we wszystkich raportowanych kategoriach, przy

czym największy wpływ na obniżenie tempa wzrostu cen miała niższa dynamika cen nośników energii. Spadek odnotowała również inflacja bazowa, która obniżyła się w maju do 5,3% r/r wobec 5,6% w kwietniu. Mimo to pozostaje ona na podwyższonym poziomie, co wskazuje na utrzymującą się silną presję inflacją w strefie euro. Podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą inflacja w obszarze wspólnej waluty w IV kw. 2022 r. osiągnęła swoje maksimum i w kolejnych miesiącach obserwowany będzie jej spadek (por. MAKROmapa z 02.01.2023). Uważamy jednak, że na podwyższonym poziomie pozostanie inflacja bazowa, która do końca III kw. br. będzie kształtować się powyżej 5%.



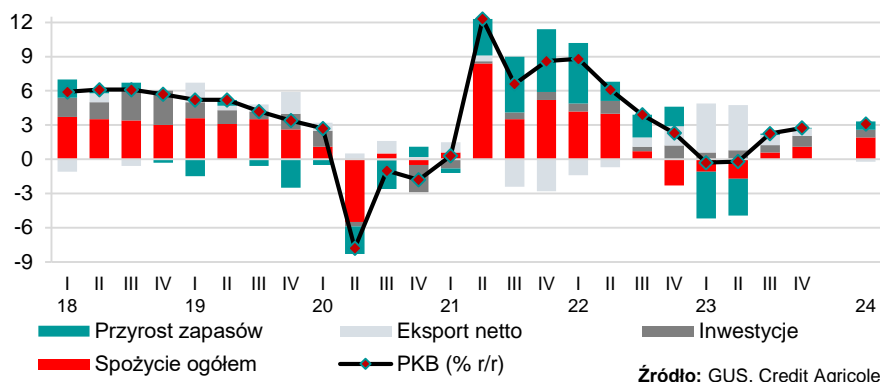
Źródło: Datastream, Credit Agricole

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w maju o 339 tys. wobec wzrostu o 294 tys. w kwietniu (rewizja w górę z 253 tys.) i ukształtowało się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (190 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia odnotowano w oświacie i służbie zdrowia (+97,0 tys.), usługach biznesowych (+64,0 tys.) oraz sektorze rządowym (+56,0 tys.). Z kolei spadek zatrudnienia miał miejsce w dostarczaniu informacji (-9,0 tys.) oraz w przetwórstwie (-2,0 tys.). Stopa bezrobocia zwiększyła się w maju do 3,7% wobec 3,4% w kwietniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (3,5%). Warto przypomnieć, że dane dotyczące zmiany zatrudnienia oraz stopy bezrobocia pochodzą z dwóch różnych ankiet, co tak jak w przypadku majowych danych może prowadzić do krótkookresowych rozbieżności pomiędzy ich wynikami (silny wzrost zatrudnienia i jednocześnie wzrost stopy bezrobocia). Jednocześnie dynamika wynagrodzenia godzinowego zmniejszyła się w maju do 4,3% r/r wobec 4,4% w kwietniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (4,4%), co wskazuje na stopniowo słabnącą presję płacową w amerykańskiej gospodarce. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Na pogorszenie nastrojów w przetwórstwie wskazał indeks ISM, który zmniejszył się w maju do 46,9 pkt. wobec 47,1 pkt. w kwietniu, kształtując się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (47,0 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, czasu dostaw i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla bieżącej produkcji i zatrudnienia. W danych na uwagę zasługuje silny spadek cen dóbr pośrednich wykorzystywanych w procesie produkcji, co jest kolejnym sygnałem słabnącej presji kosztowej w amerykańskim przetwórstwie. Z kolei na pogorszenie nastrojów amerykańskich konsumentów wskazał indeks Conference Board, który zmniejszył się w maju do 102,3 pkt. wobec 103,7 pkt., kształtując się powyżej oczekiwań rynku (99,1 pkt.). Spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowych dla oceny bieżącej sytuacji oraz oczekiwań. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA spowolni w II kw. 2023 r. do 0,7% wobec wzrostu o 1,3% w I kw.

Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się do 50,9 pkt. w maju wobec 49,5 pkt. w kwietniu, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (49,5 pkt.). Tym samym indeks Caixin PMI, po miesięcznej przerwie, powrócił powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miało zmniejszenie wkładów składowych dla czasu dostaw i zatrudnienia. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje silny wzrost składowej dla bieżącej produkcji, która ukształtowała się

na najwyższym poziomie od maja 2022 r. Ożywieniu produkcji sprzyjają wzrost napływających nowych zamówień, a także realizacja zaległości produkcyjnych z poprzednich miesięcy. Odmienne tendencje w chińskim przetwórstwie zasygnalizował natomiast opublikowany w ubiegłym tygodniu indeks CFLP PMI, który zmniejszył się w maju do 48,8 pkt. wobec 49,2 pkt. w kwietniu. Wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą w 2023 r. tempo wzrostu PKB w Chinach przyspieszy do 5,4% wobec 3,0% w 2022 r., głównie za sprawą oczekiwanego przez nas silnego ożywienia konsumpcji, wspieranego przez realizację odłożonego popytu (por. MAKROmapa z 23.01.2023). Takie tempo wzrostu będzie spójne z ustalonym przez chiński rząd celem dla tempa wzrostu PKB na poziomie „ok. 5%”.

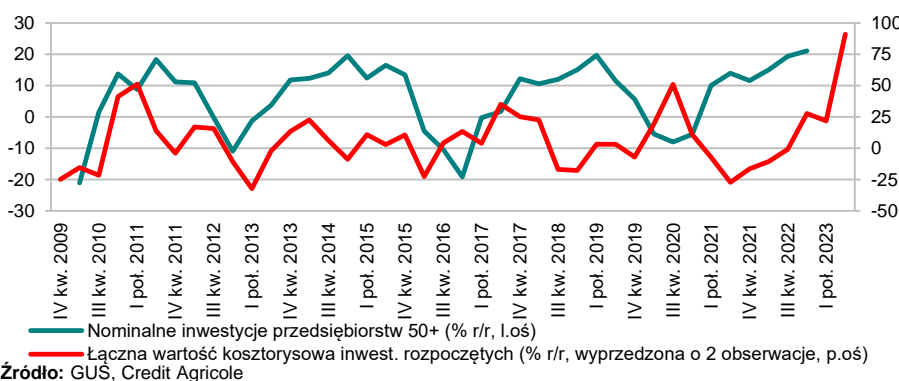
Prognozy na lata 2023-2024



Źródło: GUS, Credit Agricole

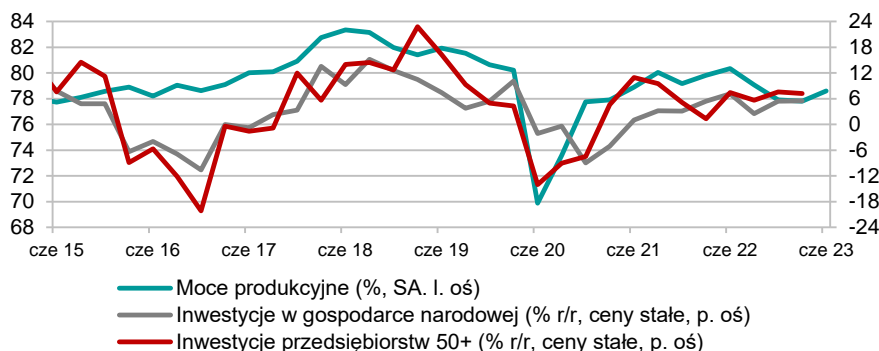
odpowiednio 1,2% r/r i 3,1%. Nadal wskazują one na scenariusz „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki.

Poniżej przedstawiamy nasz scenariusz makroekonomiczny uwzględniający napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki oraz tendencje sygnalizowane w badaniach koniunktury (por. tabela na str. 8). Nasze prognozy średniorocznego tempa wzrostu gospodarczego w 2023 r. i 2024 r. nie uległy zmianie i wynoszą



Źródło: GUS, Credit Agricole

Zmieniła się natomiast prognozowana przez nas struktura wzrostu gospodarczego. Przede wszystkim, zrewidowaliśmy w górę naszą prognozę nakładów brutto na środki trwałe. Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane o PKB wskazały, że dynamika inwestycji ogółem w I kw. była znacząco wyższa niż wcześniej oczekiwaliśmy (por. MAKROpuls z 31.05.2023). Uważamy, że za szybki wzrost nakładów brutto na środki trwałe w I kw. odpowiadały głównie inwestycje przedsiębiorstw. Naszą ocenę wspierają dane GUS, zgodnie z którymi wzrost nakładów brutto na środki trwałe w przedsiębiorstwach zatrudniających co najmniej 50 pracowników spowolnił tylko nieznacznie w I kw. do 7,2% r/r wobec 7,6% w IV kw.



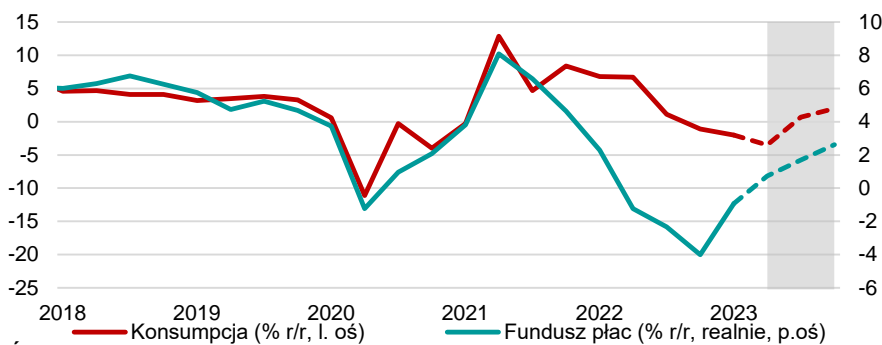
Źródło: GUS, Credit Agricole

Oczekujemy, że wzrost inwestycji przedsiębiorstw wyraźnie spowolni w II kw. z uwagi na efekty wysokiej bazy, jednak ponownie przyspieszy w II poł. br. Łączna kosztorysowa wartość inwestycji rozpoczętych, która jest wskaźnikiem wyprzedzającym dla nakładów brutto firm, wyraźnie zwiększyła się w IV kw. 2022 r. Uważamy, że będzie to czynnik wspierający ożywienie w inwestycjach przedsiębiorstw do końca br. (por. wykres i MAKROmapa z 11.04.2023). Należy jednocześnie pamiętać, że według danych GUS, wykorzystanie mocy wytwórczych w przetwórstwie wciąż kształtuje się na relatywnie niskim na tle historycznym poziomie (por. wykres). Oznacza to, że obecnie firmy nie zderzają się z barierą w postaci wysokiego stopnia wykorzystania mocy wytwórczych, która w przeszłości była głównym czynnikiem skłaniającym firmy do zwiększenia nakładów inwestycyjnych. Tym samym będzie to czynnik ograniczający skalę oczekiwanego przez nas ożywienia inwestycyjnego w II poł. br.

W naszej prognozie uwzględniliśmy również uruchomienie programu „Bezpieczny Kredyt 2%” podnosząc oczekiwaną ścieżkę inwestycji gospodarstw domowych (tj. głównie zakupy mieszkań na rynku pierwotnym). Podtrzymujemy nasz pogląd wyrażony w poprzedniej prognozie, że w najbliższych miesiącach jednostki sektora finansów publicznych będą dążyły do wykorzystania i rozliczenia środków unijnych dostępnych w ramach poprzedniej wieloletniej perspektywy finansowej UE (2014-2020), co będzie czynnikiem wspierającym dynamikę inwestycji publicznych. Podsumowując, prognozujemy, że nakłady brutto na środki trwałe ogółem wzrosną o 4,0% w 2023 r. (1,7% przed rewizją) wobec 5,0% w 2022 r.

Zrewidowaliśmy w górę również wkład eksportu netto – głównie uwzględniając dane o PKB za I kw. Import spadł w I kw. znacząco silniej od naszych oczekiwań, co oddziaływało w kierunku wyraźnego zwiększenia kontrybucji eksportu netto do wzrostu PKB pomiędzy IV i I kw. Oczekujemy, że spadek importu zostanie odnotowany również w II kw. z uwagi na pogłębienie spadku konsumpcji (patrz poniżej) oraz wyhamowanie wzrostu inwestycji oddziałujące w kierunku osłabienia popytu krajowego. Oczekiwana przez nas ścieżka dynamiki eksportu nie uległa znaczącym zmianom względem poprzedniej prognozy. Jego dynamika w I kw. ukształtowała się blisko naszych oczekiwań. W kolejnych kwartałach nadal przewidujemy stopniowe ożywienie eksportu wraz z poprawą koniunktury u głównych partnerów handlowych Polski (por. MAKROmapa z 29.05.2023). Czynnikiem dodatkowo wspierającym wzrost eksportu z Polski w średnim okresie będzie oczekiwany przez nas utrzymujący się napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Polski.

Podniesienie oczekiwanej ścieżki wkładu inwestycji i eksportu netto zostało jednak skompensowane przez rewizję w dół prognozy wkładu zmiany zapasów. Od połowy 2021 r. kontrybucja zapasów do wzrostu PKB utrzymywała się na wyraźnie dodatnim poziomie. W MAKROmapie z 15.05.2023 zwracaliśmy uwagę, że źródło wzrostu PKB w postaci przyrostu zapasów będzie powoli wyczerpywało się. Dane o PKB za I kw. zasygnalizowały jednak, że taka tendencja materializuje się szybciej niż oczekiwaliśmy. Wkład zmiany zapasów do wzrostu PKB zmniejszył się aż o 5,8 pkt. proc. pomiędzy IV i I kw. Oczekujemy, że ta składowa PKB ukształtuje się na ujemnym poziomie również w II kw., a w II poł. br. będzie zbliżona do zera. W warunkach obserwowanego obecnie spowolnienia aktywności gospodarczej na świecie coraz więcej firm zgłasza problem nadmiernych zapasów (zakumulowanych w okresie pandemii i po rozpoczęciu inwazji Rosji na Ukrainę) i decyduje się na ich redukcję. Takiej tendencji sprzyja ustępowanie barier podażowych. Ponadto, w warunkach spadających zamówień firmy w coraz większym stopniu realizują je wyprzedając zgromadzone wcześniej zapasy wyrobów gotowych przy jednoczesnym ograniczaniu produkcji bieżącej.



Źródło: GUS, Credit Agricole

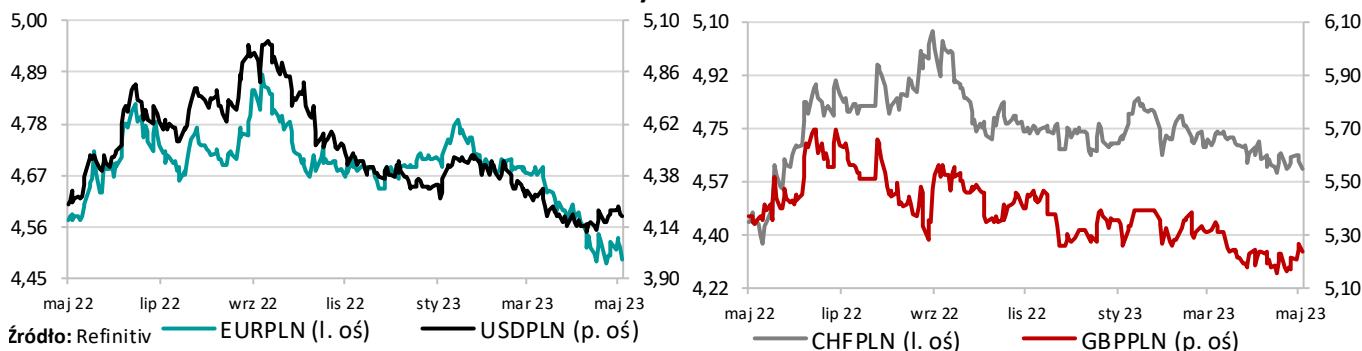
Nasze wewnętrzne dane o transakcjach kartami płatniczymi klientów sygnalizują utrzymywanie się realnej dynamiki sprzedaży detalicznej (wykazującej wysoką korelację z tempem wzrostu spożycia prywatnego) wyraźnie poniżej zera w maju. Uwzględniając znaczący spadek sprzedaży detalicznej również w kwietniu, zdecydowaliśmy się obniżyć naszą

prognozę dynamiki konsumpcji w II kw. Oczekujemy, że spadek spożycia prywatnego pogłębi się z 2,0% r/r w I kw. do 3,5% r/r. Dynamika spożycia prywatnego będzie dodatkowo ograniczana przez efekty wysokiej bazy sprzed roku związane z popytem ze strony uchodźców z Ukrainy. Czynnikiem ograniczającym spadek spożycia prywatnego będzie wysoki popyt gospodarstw domowych na usługi, realizowany po części z wykorzystaniem zgromadzonych wcześniej oszczędności. Wraz ze spadkiem inflacji, dynamika realnego funduszu płac będzie zwiększać się w II poł. br. przyczyniając się do ponownego wzrostu konsumpcji w ujęciu r/r. Podsumowując oczekujemy, że konsumpcja obniży się w ujęciu realnym o 0,7% r/r w 2023 r. wobec wzrostu o 3,3% w 2022 r.

W 2024 r., wraz z oczekiwanym przez nas ożywieniem strefie euro i światowym handlu, prognozujemy, że tempo wzrostu PKB w Polsce umiarkowanie przyspieszy. Dodatkowym czynnikiem wspierającym wzrost gospodarczy w 2024 r. będą efekty niskiej bazy z 2023 r. Oczekiwany przez nas spadek inflacji będzie natomiast oddziaływał w kierunku zwiększenia konsumpcji. Nadal zakładamy, że realizacja projektów w ramach Krajowego Planu Odbudowy opóźni się do przełomu lat 2023 i 2024, co będzie ważnym czynnikiem wsparcia dla wzrostu inwestycji i wzrostu PKB w 2024 r.

Wydźwięk konferencji prezesa NBP może osłabić złotego

Kursy walutowe



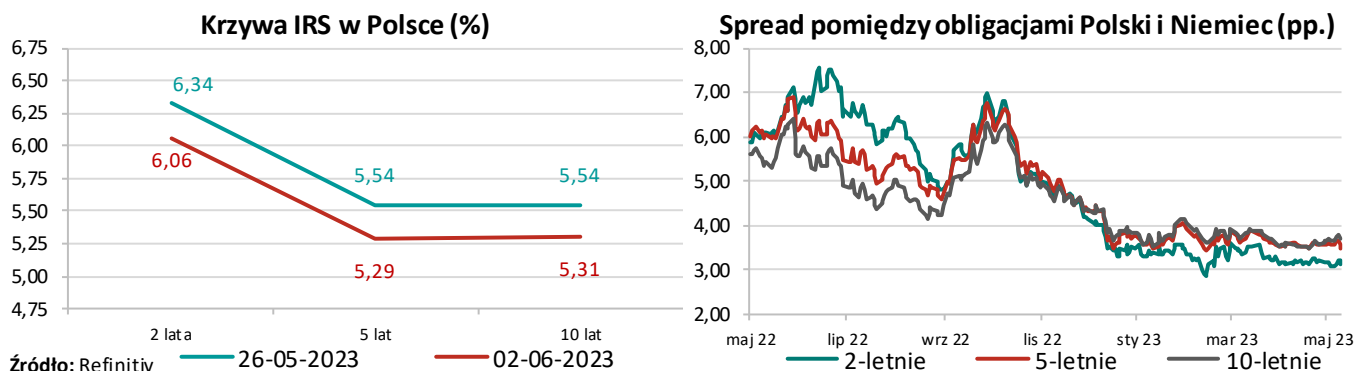
Źródło: Refinitiv

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,4917 (umocnienie złotego o 0,8%). Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN kształtował się w trendzie bocznym pozostając blisko poziomu 4,50. Z niską zmiennością mieliśmy do czynienia również w przypadku kursu EURHUF. Publikacje licznych krajowych danych, w tym wstępnym danych o inflacji nie miały istotnego wpływu na kurs złotego.

Z kolei kurs EURUSD w pierwszej części tygodnia, podobnie jak dwa tygodnie temu, pozostawał w łagodnym trendzie spadkowym, czemu sprzyjały oczekiwania inwestorów na to, że Fed nie zakończył jeszcze cyklu podwyżek stóp procentowych. W czwartek doszło do nieznacznej korekty i wzrostu kursu EURUSD, niemniej euro nie zdołało dorobić strat z pierwszej części tygodnia. Publikacja danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA nie miała istotnego wpływu na kurs EURUSD.

W tym tygodniu kluczowe dla kursu polskiej waluty będzie zaplanowane na wtorek posiedzenie RPP. Choć nie oczekujemy, że będzie ono miało istotny wpływ na kurs złotego, to ewentualne wypowiedzi prezesa NBP na zwyczajowej konferencji prasowej sugerujące, że w IV kw. może nastąpić pierwsza obniżka stóp procentowych, byłyby negatywne dla złotego. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje ze światowej gospodarki będą naszym zdaniem również neutralne dla kursu polskiej waluty.

Konferencja prezesa NBP może wpłynąć na stawki IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS obniżyły się do 6,06 (spadek o 28pb), 5-letnie do 5,29 (spadek o 25pb), a 10-letnie do 5,31 (spadek o 23pb). W ubiegłym tygodniu doszło do spadku stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Zmniejszeniu rentowności obligacji na rynkach bazowych sprzyjało obniżenie oczekiwań części inwestorów na dalsze podwyżki stóp procentowych przez główne banki centralne, do czego przyczyniły się niższe od oczekiwań wstępne dane o inflacji w strefie euro, sygnalizujące słabnącą presję inflacyjną. Czynnikiem lokalnym, oddziałującym w kierunku spadku stawek IRS, była również publikacja niższych od konsensusu krajowych danych o inflacji.

W tym tygodniu, w centrum uwagi inwestorów będzie posiedzenie RPP. Nie uważamy jednak aby miało ono wpływ na krzywą. Negatywny wpływ na stawki IRS mogą mieć natomiast wypowiedzi prezesa NBP na zwyczajowej konferencji prasowej. Zaplanowane na ten tydzień publikacje ze światowej gospodarki będą naszym zdaniem neutralne dla krzywej.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	cze 23
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	6,75
Kurs EURPLN*	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	4,55
Kurs USDPLN*	4,27	4,48	4,63	4,70	4,95	4,77	4,48	4,38	4,33	4,45	4,31	4,16	4,23	4,23
Kurs CHFPLN*	4,45	4,69	4,86	4,80	5,01	4,76	4,74	4,72	4,70	4,72	4,71	4,66	4,64	4,67
Inflacja CPI (r/r, %)	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	12,7	
Inflacja bazowa (r/r, %)	8,5	9,1	9,3	9,9	10,7	11,0	11,4	11,5	11,7	12,0	12,3	12,2	11,9	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	14,9	10,4	7,1	10,9	9,8	6,6	4,4	0,9	1,8	-1,0	-3,1	-6,4	-3,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	24,7	25,6	25,5	25,5	24,6	23,1	21,1	20,5	20,1	18,2	10,3	6,8	4,0	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	23,6	19,9	18,4	21,5	21,9	18,3	18,4	15,5	15,1	10,8	4,8	3,4	2,3	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	13,5	13,0	15,8	12,7	14,5	13,0	13,9	10,3	13,5	13,6	12,6	12,1	12,7	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,4	2,2	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,2	1,1	0,8	0,5	0,4	0,5	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,4	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,2	5,0	
Saldo ROB (mln EUR)	-1373	-273	-1070	-2847	-2208	-416	262	-2530	2133	1410	1643	1391		
Eksport (r/r, %, EUR)	27,5	22,4	20,9	28,1	26,5	23,2	24,2	10,6	13,1	13,5	15,5	5,2		
Import (r/r, %, EUR)	33,8	28,1	21,7	29,6	31,4	24,1	18,3	11,3	5,1	2,3	-3,0	-7,5		

* 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	-0,3	-0,2	2,3	2,8	5,1	1,2	3,1	
Konsumpcja (% r/r)	6,8	6,7	1,1	-1,1	-2,0	-3,5	0,7	2,0	3,3	-0,7	3,0	
Inwestycje (% r/r)	5,4	7,1	2,5	5,4	5,5	2,2	4,0	4,4	5,0	4,0	4,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	5,6	6,4	9,0	3,9	3,2	3,0	3,9	5,0	6,2	3,8	3,8	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	8,2	7,7	0,7	-4,6	-3,1	2,5	4,0	6,2	-0,1	4,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	4,0	3,8	0,6	-0,5	-1,0	-2,1	0,4	1,0	1,8	-0,4	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,7	1,1	0,4	1,2	0,6	0,3	0,6	0,9	0,9	0,7	0,7
	Eksport netto (pp.)	-1,4	-0,7	0,8	1,7	4,3	3,9	0,9	0,7	0,2	2,4	-0,1
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	5,0	5,1	5,5	5,2	5,5	5,4	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,3	0,6	-0,9	0,3	1,5	1,0	0,5	0,0	0,6	0,7	-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	6,90	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	4,55	4,57	4,54	4,69	4,54	4,45	
USDPLN**	4,19	4,48	4,95	4,38	4,31	4,17	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**
Poniedziałek 05.06.2023 r.						
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Kwiecień	16,7		16,3
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Maj	55,9	55,9	55,9
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Maj	53,3	53,3	53,3
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Czerwiec	-13,1		-15,1
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Kwiecień	5,9		1,5
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Kwiecień	0,9	1,0	0,8
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Maj	51,9	52,8	52,2
Wtorek 06.06.2023 r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Czerwiec	6,75	6,75	6,75
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Kwiecień	-10,7		3,5
11:00	Strefa euro	Sprzedż detaliczna (% m/m)	Kwiecień	-1,2		0,2
Środa 07.06.2023 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Maj	90,2	96,3	
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	-3,4		0,5
Czwartek 08.06.2023 r.						
11:00	Strefa euro	Zatrudnienie (% r/r)	I kw.	1,7		1,7
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% kw/kw)	I kw.	0,0	0,0	0,0
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% r/r)	I kw.	1,8	1,2	1,2
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Kwiecień	-0,2		
16:00	USA	Sprzedż hurtowa (% m/m)	Kwiecień	-2,1		
Piątek 09.06.2023 r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Maj	-3,6		
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Maj	0,1		
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Czerwiec			

* 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