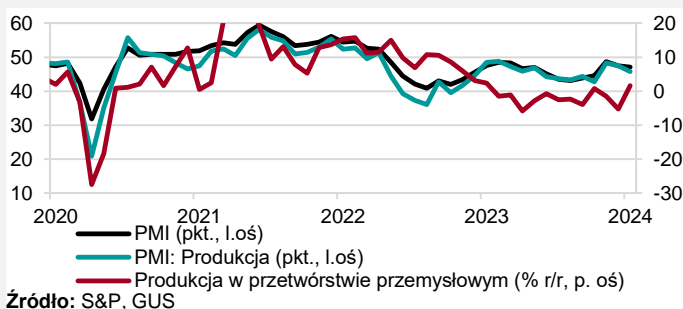
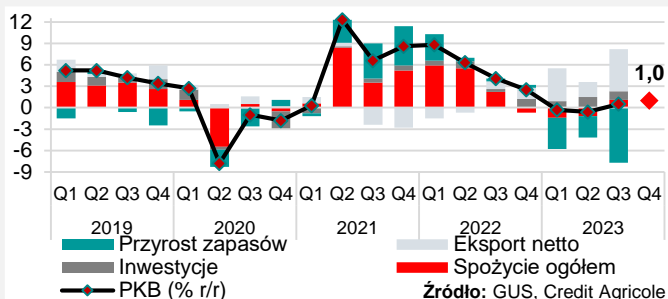


W tym tygodniu

- W czwartek GUS opublikuje pełne dane o PKB w IV kw. ub. r.** Oczekujemy, że dynamika PKB była zgodna ze wstępnym szacunkiem i wyniosła 1,0% r/r wobec 0,5% w III kw. Na podstawie danych za cały 2023 r. szacujemy, że przyspieszenie wzrostu gospodarczego pomiędzy III kw. a IV kw. wynikało z wyższych wkładów zmiany zapasów i inwestycji, podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe kontrybucje eksportu netto i konsumpcji (por. MAKROPuls z 31.01.2024). Uważamy, że publikacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W piątek poznamy lutowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI zwiększył się do 47,5 pkt. z 47,1 pkt. w styczniu. Wsparcie dla naszej prognozy jest poprawa koniunktury odnotowana w badaniach GUS. Jednocześnie dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy w związku ze spadkiem lutowych indeksów PMI w przetwórstwie strefy euro i Niemiec (patrz niżej). Nasza prognoza kształtuje się blisko konsensusu (47,0 pkt.), stąd jej materializacja byłaby neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W piątek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczne tempo wzrostu cen zmniejszyło się w lutym do 2,5% r/r wobec 2,8% w styczniu, wskazując na dalsze osłabienie presji inflacyjnej w obszarze wspólnej waluty. W czwartek dodatkowych informacji nt. inflacji w strefie euro dostarczy wstępny szacunek inflacji HICP w Niemczech. Zgodnie z konsensusem zmniejszyła się ona do 2,6% r/r w lutym wobec 3,1% w styczniu. Uważamy, że publikacja danych będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Prognozujemy, że inflacja bazowa PCE zmniejszyła się do 2,7% w styczniu z 2,9% wskazując na dalszy spadek presji inflacyjnej. Na środę zaplanowana jest publikacja drugiego szacunku PKB w IV kw. Zgodnie z konsensusem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB nie zostanie zrewidowane w porównaniu do wstępnego szacunku i wyniosło 3,3%. W piątek opublikowany zostanie indeks ISM dla przetwórstwa. Rynek oczekuje, że zwiększył się on do 49,5 pkt. w lutym wobec 49,1 pkt. w styczniu, co będzie spójne ze wzrostem indeksu PMI odnotowanym w lutym. W ostatnich miesiącach indeks ISM kształtował się w trendzie wzrostowym wspieranym przez zwiększenie składowych dotyczących nowych zamówień i bieżącej produkcji. Zgodnie z konsensusem wstępne zamówienia na dobra trwałe zmniejszyły się w styczniu o 4,0% m/m wobec ich stabilizacji w grudniu. Inwestorzy uważają, że finalny indeks Uniwersytetu Michigan (79,6 pkt. w lutym wobec 79,0pkt. w styczniu) wskaże na lekką poprawę nastrojów gospodarstw domowych. Z kolei indeks zaufania konsumentów Conference Board (114,8 pkt. w styczniu i lutym) zasygnalizuje ich stabilizację. Naszym zdaniem publikacje danych z USA będą neutralne dla rynków finansowych.



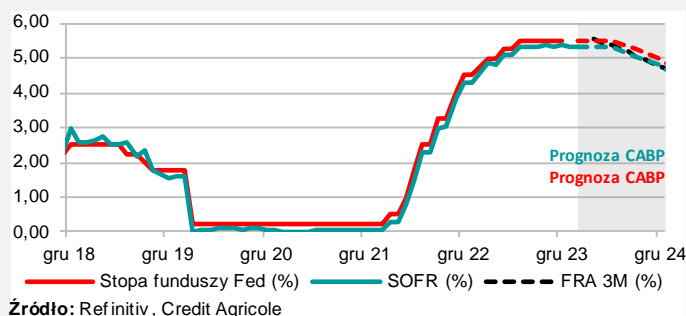
W zeszłym tygodniu

- **Produkcja przemysłowa w Polsce zwiększyła się w styczniu o 1,6% r/r wobec spadku o 3,5% r/r w grudniu (rewizja w górę z -3,9%), kształtując się poniżej konsensusu (3,1%) i powyżej naszej prognozy (1,0%).** Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja przemysłowa zmniejszyła się w styczniu o 0,2% m/m, co było jej pierwszym spadkiem od lipca 2023 r. Z uwagi na oddziaływanie korzystnych efektów kalendarzowych wzrost dynamiki produkcji miał szeroki zakres i został odnotowany w trzech głównych segmentach przemysłu, tj. w branżach eksportowych, powiązanych z budownictwem oraz pozostałych kategoriach. W danych na uwagę zasługuje pierwszy od sierpnia 2023 r. wzrost produkcji w ujęciu rocznym w branżach eksportowych (por. MAKROpuls z 20.02.2024). Uważamy jednak, że wynika on przede wszystkim ze wspomnianych wyżej efektów kalendarzowych, a perspektywy produkcji w tej kategorii pozostają niekorzystne ze względu na obniżoną aktywność w przetwórstwie w strefie euro, w tym w Niemczech (patrz poniżej) i zgłaszane z tego powodu niższe zapotrzebowanie na dobra pośrednie wytwarzane w Polsce. Dynamika produkcji budowlano-montażowej zmniejszyła się w styczniu do -6,1% r/r wobec 14,0% w grudniu, kształtując się wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego (8,1%) i naszej prognozy (3,0%). Silny spadek dynamiki produkcji budowlano-montażowej nastąpił pomimo oddziaływania efektu statystycznego w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w styczniu o 16,5% m/m. W największym stopniu do zmniejszenia tempa wzrostu produkcji pomiędzy grudniem i styczniem (o 12,8 pkt. proc.) przyczyniła się jej niższa dynamika w kategorii „budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej”. Spadek dynamiki w tej kategorii wynikał z wygaśnięcia wpływu dążenia jednostek sektora finansów publicznych do wykorzystania i rozliczenia środków unijnych dostępnych w ramach poprzedniej wieloletniej perspektywy finansowej UE 2014-2020 przed końcem 2023 r. (por. MAKROpuls z 21.02.2024). Do spadku aktywności w budownictwie w styczniu br. przyczyniły się również niekorzystne warunki atmosferyczne (niskie temperatury połączone z intensywnymi opadami śniegu). W lutym oczekujemy wzrostu odsezonowanej produkcji w ujęciu m/m oraz zwiększenia jej rocznej dynamiki z uwagi na ustąpienie efektów wysokiej bazy oraz wygaśnięcie niekorzystnych warunków atmosferycznych. Opublikowane w ubiegłym tygodnia dane o produkcji przemysłowej i produkcji budowlano-montażowej nie zmieniają naszej prognozy wzrostu rocznej dynamiki PKB w I kw. (1,5% r/r wobec 1,0% w IV kw. ub. r.).
- **Nominalna dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce zwiększyła się w styczniu do 4,6% r/r wobec 0,5% w grudniu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (3,5%) i naszej prognozy (3,6%).** Dynamika sprzedaży detalicznej liczonej w cenach stałych zwiększyła się w styczniu do 3,0% r/r wobec -2,3% w grudniu, kształtując się znacząco powyżej konsensusu rynkowego (1,4%) i naszej prognozy (1,0%). Naszym zdaniem ważnym czynnikiem oddziałującym w kierunku zwiększenia realnej dynamiki sprzedaży ogółem w ujęciu rocznym było silne i większe od oczekiwań zwiększenie realnej dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw (patrz poniżej). Po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych sprzedaż detaliczna w cenach stałych zwiększyła się w styczniu o 0,4% m/m, a tym samym był to jej pierwszy wzrost od października ub. r. Obliczane przez nas miary tzw. sprzedaży bazowej, w szczególności sprzedaży z wyłączeniem pojazdów samochodowych, motocykli i części, a także mebli, sprzętu RTV i AGD oraz paliw i żywności wskazują na wyraźny wzrost rocznej dynamiki sprzedaży w styczniu w porównaniu z grudniem ub. r. (por. MAKROpuls z 22.02.2024). Dane te sygnalizują ożywienie popytu konsumpcyjnego, wspierane przez szybki spadek inflacji, utrzymujący się silny wzrost płac w przedsiębiorstwach, waloryzację programu 500+ na 800+ oraz oczekiwane podwyżki wynagrodzeń w sferze budżetowej i towarzyszące im wyładzanie przez gospodarstwa domowe konsumpcji w czasie. Wzrost dynamiki sprzedaży w wymienionych kategoriach wskazuje na silne podstawy ożywienia popytu konsumpcyjnego i stanowi wsparcie dla naszej prognozy znaczącego

wzrostu dynamiki konsumpcji w I kw. br. (2,0% r/r wobec -0,1% w IV kw.). Oczekujemy, że ożywienie popytu konsumpcyjnego będzie głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego w I kw. i w całym 2024 r.

➤ **Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw zwiększyła się w styczniu do 12,8% r/r wobec 9,6% w grudniu, kształtując się wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego (11,0%) i naszej prognozy (10,5%).** Kilkunastoprocentowy wzrost nominalnych wynagrodzeń miał szeroki zakres i został odnotowany w większości raportowanych przez GUS kategorii. W ujęciu realnym, po skorygowaniu o zmiany cen, wynagrodzenia w firmach zwiększyły się w styczniu o 8,6% r/r wobec wzrostu 3,2% w grudniu, co jest ich najwyższą dynamiką od sierpnia 2007 r. Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw zmniejszyła się w styczniu do -0,2% r/r wobec -0,1% w grudniu, kształtując się zgodnie z konsensusem i powyżej naszej prognozy (-0,4%). W porównaniu z grudniem zatrudnienie zwiększyło się w styczniu o 20,4 tys. osób. Silny wzrost liczby etatów był spowodowany coroczną rewizją danych o zatrudnieniu w mikroprzedsiębiorstwach (por. MAKROpuls z 20.02.2024). Warto jednak odnotować, że w porównaniu z analogicznym miesiącem ubiegłych lat wzrost zatrudnienia w ujęciu m/m był w styczniu br. najniższy od stycznia 2014 r. z wyłączeniem stycznia 2021 r. (w którym odnotowano silny negatywny wpływ pandemii na zatrudnienie w przedsiębiorstwach). Naszym zdaniem wynika to z silnego wyhamowania wzrostu gospodarczego w 2023 r. Odnotowany w styczniu silny wzrost realnych wynagrodzeń jest spójny z naszym scenariuszem ożywienia konsumpcji w najbliższych kwartałach.

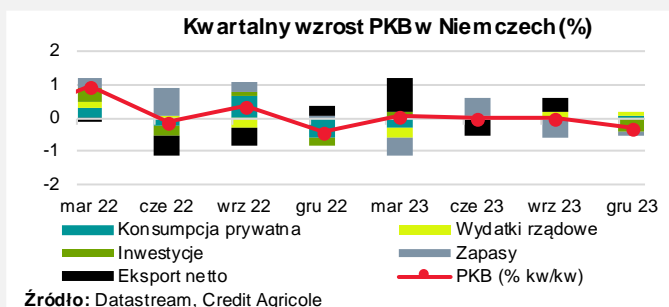
➤ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały Minutes ze styczniowego posiedzenia FOMC.** Nie dostarczyły one nowych istotnych informacji z punktu widzenia perspektyw polityki pieniężnej w USA. Zgodnie z zapisem dyskusji większość członków FOMC zwraca uwagę na czynniki ryzyka związane z ewentualnym zbyt



szybkim rozpoczęciem cyklu obniżek stóp procentowych. Jednocześnie członkowie FOMC na ogół zgadzają się, że przed podjęciem decyzji o obniżeniu stóp procentowych potrzebują większej pewności, że inflacja zbiega do celu inflacyjnego. Warto zwrócić uwagę, że część opinii członków FOMC prezentowanych w *Minutes* mogła się już zdezaktualizować z uwagi na publikację wyższych od oczekiwań danych o inflacji za styczeń (por. MAKROmapa z 19.02.2024). Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym Rezerwa Federalna obniży stopy procentowe o 25pb w III kw. i o 25pb w IV kw. br. Dostrzegamy jednak ryzyko wcześniejszego rozpoczęcia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej w USA.

➤ **W ubiegłym tygodniu opublikowany został indeks Ifo obrazujący nastroje w niemieckim przetwórstwie, budownictwie, handlu i usługach.** Zwiększył się on w lutym do 85,5 pkt. wobec 85,2 pkt. w styczniu, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Zwiększenie indeksu wynikało ze wzrostu jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy składowa dla oceny bieżącej sytuacji nie zmieniła się. Poprawę koniunktury odnotowano w 2 z 4 analizowanych działów (budownictwie i usługach), podczas gdy sytuacja w przetwórstwie i w handlu pogorszyła się. Uwzględniając opublikowane w ubiegłym tygodniu indeksy PMI (patrz poniżej), dostrzegamy ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym kwartalna dynamika PKB w Niemczech zwiększy w I kw. do -0,1% wobec -0,3% w IV kw.

- Zgodnie z finalnym szacunkiem kwartalna dynamika PKB w Niemczech spadła w IV kw. do **-0,3%** wobec **0,0%** w III kw. (**-0,4% r/r** w IV kw. wobec **-0,7%** w III kw.), kształtując się zgodnie ze wstępnym szacunkiem. W kierunku obniżenia dynamiki PKB oddziaływały niższe wkłady inwestycji, eksportu netto



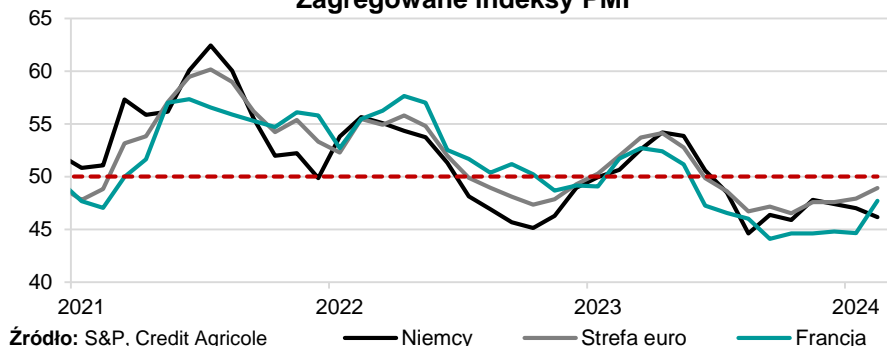
oraz wydatków rządowych, podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady zapasów oraz konsumpcji prywatnej. Tym samym głównym źródłem spadku PKB w IV kw. były niższe inwestycje. Prognozujemy, że w 2024 r. niemiecki PKB nie zmieni się w porównaniu do 2023 r., podczas gdy w 2025 r. wzrośnie on o 1,0%.

- Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w lutym do **48,9 pkt.** wobec **47,9 pkt.** w styczniu, kształtując się **powyżej oczekiwań rynku (48,5 pkt.)**. Przeciętna wartość zagregowanego indeksu PMI w strefie euro zwiększyła się do 48,4 pkt. w okresie styczeń-luty br. wobec 47,2 pkt. w IV kw. 2023 r. Dane stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro zwiększy się do 0,2% I kw. wobec 0,0% w IV kw. (patrz poniżej).

- Zrewidowaliśmy nasz scenariusz stóp procentowych w Polsce.** Na konferencji po lutowym posiedzeniu RPP A. Glapiński stwierdził, że jeśli nie wydarzy się nic nieoczekiwanego, to jego zdaniem wśród członków RPP nie będzie większości, która mogłaby przegłosować obniżkę stóp procentowych w tym roku. Przedstawił również swój osobisty pogląd, zgodnie z którym do końca br. stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie. Ponadto, w ubiegłym tygodniu przewodniczący sejmowej Komisji Finansów Publicznych J. Cichoń poinformował, że Koalicja Obywatelska planuje złożyć w Sejmie wstępny wniosek o pociągnięcie prezesa NBP Adama Glapińskiego do odpowiedzialności przed Trybunałem Stanu (TS) do końca marca. Uważamy, że w takim wypadku skłonność prezesa NBP do łagodzenia polityki pieniężnej, które z uwagi na pozytywny wpływ na aktywność gospodarczą byłoby korzystne dla rządu, ulegnie dalszemu zmniejszeniu. Dodatkowymi argumentami na rzecz utrzymywania niezmiennego poziomu stóp procentowych będzie wspomniana już wcześniej przez A. Glapińskiego niepewność dotycząca przebiegu inflacji w II poł. br. ze względu na perspektywę wygaszenia działań osłonowych w obszarze cen żywności i nośników energii. Oczekiwane przez nas ożywienie wzrostu gospodarczego w warunkach szybkiego wzrostu płac będzie stanowiło dodatkowy czynnik proinflacyjny. Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki uważamy, że stopy procentowe nie ulegną zmianie w br. Pierwszych obniżek stóp procentowych (łącznie o 50pb) spodziewamy się dopiero w II połowie 2025 r. Wyższa ścieżka stóp procentowych w połączeniu z zapowiedzianym w ubiegłym tygodniu przez przewodniczącą Komisji Europejskiej odblokowaniem środków w ramach KPO (patrz tabela kwartalna) stanowi wsparcie dla naszego scenariusza stopniowej aprecjacji kursu złotego.

Rośnie pesymizm niemieckich firm

Zagregowane indeksy PMI

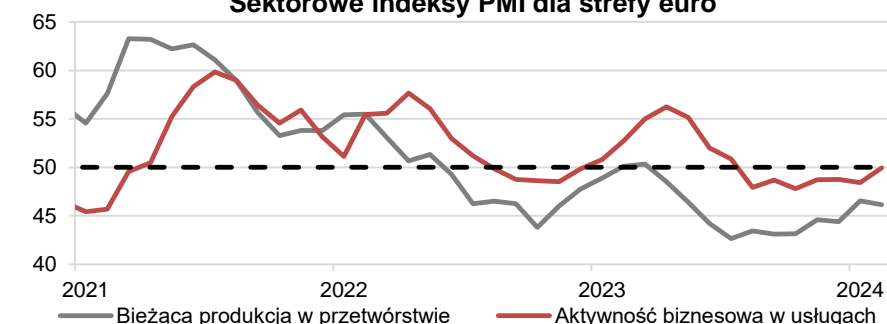


Źródło: S&P, Credit Agricole

— Niemcy — Strefa euro — Francja

Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w lutym do 48,9 pkt. wobec 47,9 pkt. w styczniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (48,5 pkt.). W ujęciu geograficznym pogorszenie koniunktury odnotowano w Niemczech, natomiast we Francji i pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem PMI doszło do nieznacznej poprawy sytuacji. Przeciętna wartość zagregowanego indeksu PMI w strefie euro zwiększyła się do 48,4 pkt. w okresie styczeń-luty br. wobec 47,2 pkt. w IV kw. 2023 r. Dane stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro zwiększy się do 0,2% I kw. wobec 0,0% w IV kw.

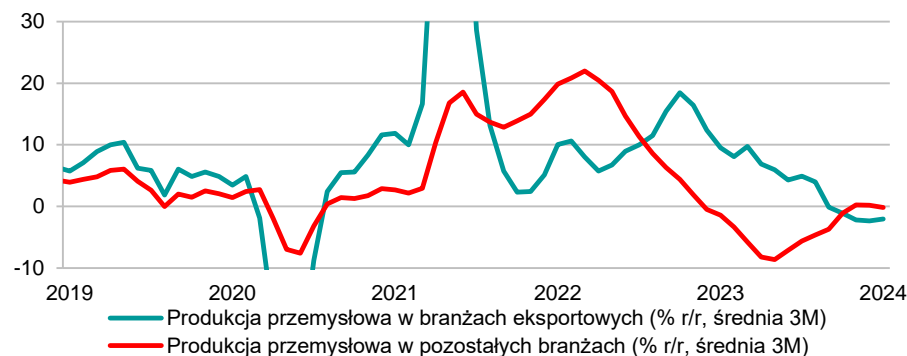
Sektorowe indeksy PMI dla strefy euro



Źródło: S&P, Credit Agricole

— Bieżąca produkcja w przetwórstwie — Aktywność biznesowa w usługach

W danych na uwagę zasługuje ponowne nasilenie rozbieżnych tendencji w zakresie aktywności w przetwórstwie i w usługach. Od połowy ubiegłego roku obserwowaliśmy zmniejszenie różnicy pomiędzy wartością składową dla aktywności biznesowej w usługach i składową dla bieżącej produkcji w przetwórstwie. Natomiast w styczniu składowa dla przetwórstwa obniżyła się, podczas gdy subindeks dla usług wzrósł i ukształtował się on na poziomie 50,0. Tym samym po raz pierwszy od lipca 2023 r. nie odnotowano spadku aktywności w sektorze usług, podczas gdy w przetwórstwie przemysłowym strefy euro obserwowane są wciąż tendencje recesyjne. Ważnym czynnikiem sugerującym trwałość ożywienia w usługach jest przyspieszający wzrost zatrudnienia w tym sektorze.



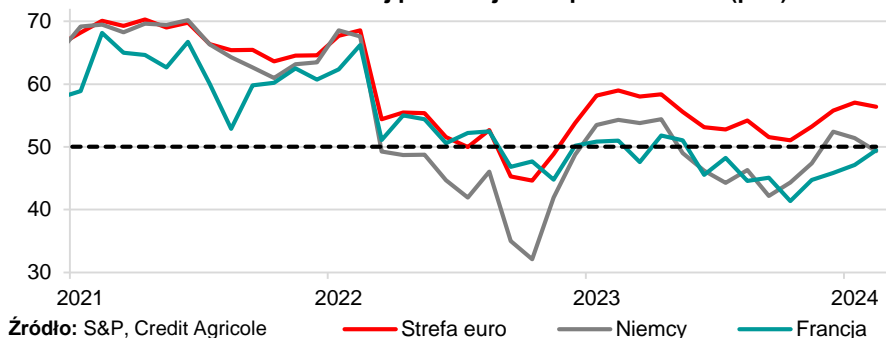
Źródło: GUS, Credit Agricole

Tendencje w przetwórstwie strefy euro, a przede wszystkim Niemiec, są kluczowe z punktu widzenia sytuacji polskiego eksportu. Od IV kw. 2022 r. dynamika produkcji w branżach eksportowych w Polsce pozostawała w trendzie spadkowym, a od września 2023 r. ukształtowała się ona poniżej zera. Dopiero w styczniu br. odnotowano wzrost produkcji w ujęciu rocznym w branżach eksportowych. W największym stopniu do wzrostu produkcji w styczniu przyczyniła się branża motoryzacyjna („pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy” oraz „pozostały sprzęt transportowy”). Jednocześnie największe spadki wśród branż eksportowych odnotowano w kategoriach „urządzenia elektryczne” oraz „komputery, wyroby elektroniczne i optyczne”. Uważamy jednak, że wzrost dynamiki

produkcji skierowanej na eksport w styczniu wynikał przede wszystkim z korzystnych efektów kalendarzowych (por. MAKROpuls z 20.02.2024), a perspektywy produkcji w tej kategorii pozostają niekorzystne ze względu na obniżoną aktywność w przetwórstwie w strefie euro, w tym w Niemczech i zgłaszane z tego powodu niższe zapotrzebowanie na dobra pośrednie wytwarzane w Polsce.

Koniunktura w niemieckim przetwórstwie ponownie pogorszyła się w lutym. Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa spadł w lutym do 42,3 pkt. wobec 45,5 pkt. w styczniu, kształtując się na najniższym poziomie od października 2023 r. Głównym czynnikiem ograniczającym aktywność w Niemczech pozostaje słaby popyt znajdujący odzwierciedlenie w spadku nowych zamówień ogółem, w tym zamówień eksportowych. Czynnikiem stabilizującym aktywność gospodarczą pozostaje realizacja zaległości produkcyjnych. Obniżają się one nieprzerwanie od czerwca 2022 r., a w lutym tempo ich spadku nieznacznie przyspieszyło po przejściowym wyhamowaniu w poprzednich miesiącach. Warto zwrócić uwagę, że ankietowane firmy sygnalizują, że zakłócenia w żegludzie na Morzu Czerwonym miały ograniczony wpływ na ciągłość łańcuchów dostaw i ich bieżącą aktywność.

Wskaźnik oczekiwanej produkcji - dla przetwórstwa (pkt.)



Źródło: S&P, Credit Agricole

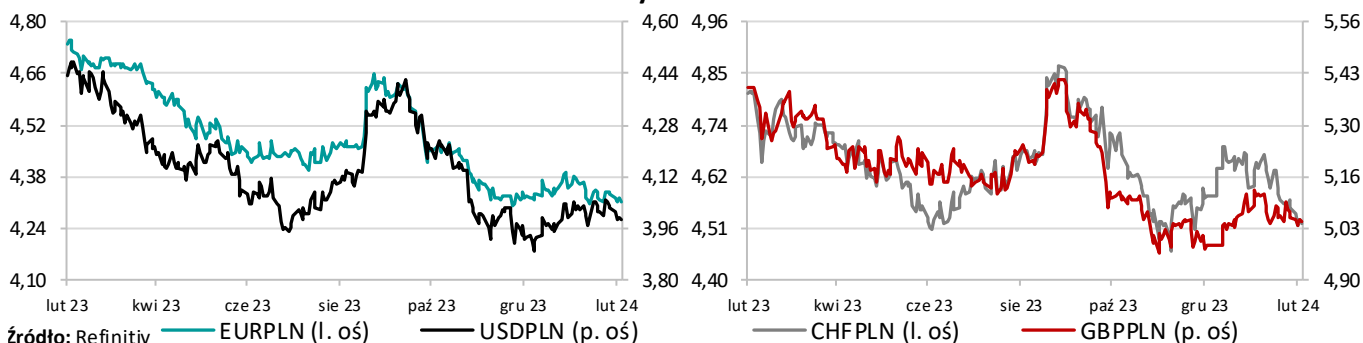
— Strefa euro — Niemcy — Francja

Zarówno w przypadku Niemiec jak i całej strefy euro w lutym odnotowano spadek wskaźnika dla oczekiwanej produkcji w przetwórstwie w horyzoncie 12 miesięcy. Co więcej, w Niemczech ukształtował się on poniżej granicy 50 pkt. po raz pierwszy od listopada 2023 r. Oznacza to, że niemieckie przedsiębiorstw patrzą w przyszłość z pesymizmem, sygnalizując tym

samym wysokie prawdopodobieństwo kontynuacji tendencji recesyjnych w niemieckim przetwórstwie w kolejnych miesiącach. Stanowi to ryzyko dół dla naszego scenariusza zakładającego stopniowe ożywienie gospodarcze w strefie euro począwszy od II kw. 2024 r. i powiązane z nim przyspieszenie polskiego eksportu.

Wstępne dane o inflacji w strefie euro istotne dla złotego

Kursy walutowe



Źródło: Refinitiv

— EURPLN (I. oś) — USDPLN (p. oś) — CHFPLN (I. oś) — GBPPLN (p. oś)

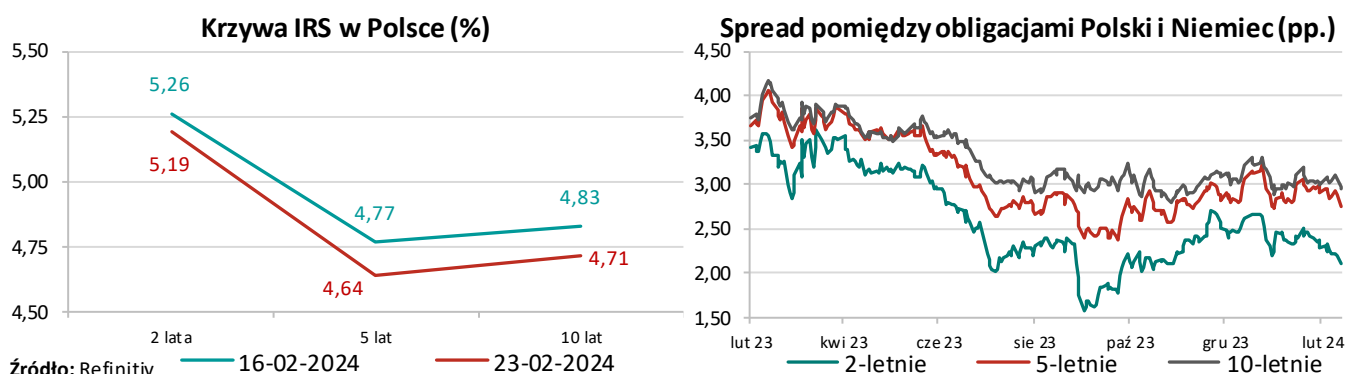
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,3105 (umocnienie złotego o 0,5%). W poniedziałek i wtorek mieliśmy do czynienia ze spadkiem kursu EURPLN w ślad za obserwowanym na początku ubiegłego tygodnia umocnieniem euro względem dolara. W dalszej części tygodnia kurs EURPLN ustabilizował się, a publikacje licznych danych z krajowej gospodarki nie miały istotnego wpływu na kurs złotego. W piątek doszło do umocnienia złotego w reakcji na zapowiedzianą przez przewodniczącą Komisji Europejskiej decyzję o odblokowaniu środków z KPO dla Polski.

Po wzroście kursu EURUSD na początku tygodnia w czwartek doszło do wyraźnej korekty i osłabienia euro w reakcji na publikację gorszych od oczekiwań wstępnego indeksu PMI niemieckiego przetwórstwa. Publikacja *Minutes* FOMC nie miała istotnego wpływu na rynek.

W tym tygodniu istotna dla złotego będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnych danych o inflacji w strefie euro. W przypadku realizacji naszej zgodnej z konsensem prognozy dane nie będą miały jednak znaczącego wpływu na kurs polskiej waluty. Uważamy, że przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla kursu złotego.



Wstępne dane o inflacji w strefie euro w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 5,19 (spadek o 7pb), 5-letnie do 4,64 (spadek o 13pb), a 10-letnie do 4,71 (spadek o 12pb). W ubiegłym tygodniu doszło do spadku stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi, co było kontynuacją tendencji obserwowanych dwa tygodnie temu (por. MAKROmapa z 19.02.2024). Spadkowi rentowności na rynkach bazowych sprzyjają rosnące oczekiwania na obniżki stóp procentowych przez główne banki centralne.

W tym tygodniu kluczowa dla stawek IRS będzie przewidziana na piątek publikacja wstępnych danych o inflacji w strefie euro. Nie uważamy jednak aby miała ona istotny wpływ na krzywą. Naszym zdaniem przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla stawek IRS.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24
Stopa referencyjna NBP* (%)	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
Kurs EURPLN*	4,71	4,70	4,68	4,59	4,53	4,43	4,40	4,47	4,63	4,45	4,35	4,33	4,32	4,32
Kurs USDPLN*	4,33	4,45	4,31	4,16	4,23	4,06	4,00	4,12	4,37	4,21	4,00	3,93	4,00	4,00
Kurs CHFPLN*	4,70	4,72	4,71	4,66	4,64	4,52	4,59	4,66	4,78	4,62	4,56	4,64	4,64	4,54
Inflacja CPI (r/r, %)	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,9	
Inflacja bazowa (r/r, %)	11,7	12,0	12,3	12,2	11,5	11,1	10,6	10,0	8,4	8,0	7,3	6,9	6,4	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	1,8	-1,0	-3,1	-6,0	-2,8	-1,1	-2,3	-1,9	-3,3	1,9	-0,3	-3,5	1,6	
Inflacja PPI (r/r, %)	20,1	18,2	10,3	6,2	2,8	0,3	-2,1	-2,9	-2,7	-4,2	-5,1	-6,9	-9,0	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	15,1	10,8	4,8	3,4	1,8	2,1	2,1	3,1	3,6	4,8	2,6	0,5	4,6	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	13,5	13,6	12,6	12,1	12,2	11,9	10,4	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6	12,8	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	1,1	0,8	0,5	0,4	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,5	5,6	5,4	5,3	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	
Saldo ROB (mln EUR)	2246	1467	1372	-230	589	1272	157	556	1176	2119	1203	-24		
Eksport (r/r, % EUR)	19,2	14,8	16,1	1,8	4,3	4,0	0,0	-2,3	-4,2	2,3	-1,9	-6,0		
Import (r/r, % EUR)	10,4	-1,6	3,3	-9,6	-5,0	-5,8	-7,4	-11,9	-14,7	-7,7	-7,8	-11,3		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2023				2024				2023	2024	2025	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	-0,3	-0,6	0,5	1,0	1,5	2,8	3,1	3,5	0,2	2,8	3,5	
Konsumpcja (% r/r)	-2,0	-2,8	0,8	-0,1	2,0	4,0	4,3	4,5	-1,0	3,7	3,5	
Inwestycje (% r/r)	6,8	10,5	7,2	7,6	3,0	2,2	2,4	1,2	8,0	2,0	8,8	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	3,8	-3,2	-11,0	-5,8	1,0	3,8	5,3	6,0	-4,3	4,0	5,5	
Import (ceny stałe, % r/r)	-3,2	-6,8	-20,3	-13,3	4,6	6,5	7,1	8,2	-11,2	6,6	7,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	-1,3	-1,6	0,5	-0,1	1,2	2,3	2,5	2,2	-0,8	2,1	2,0
	Inwestycje (pp.)	0,9	1,5	1,2	1,7	0,4	0,3	0,4	0,3	1,8	0,4	1,5
	Eksport netto (pp.)	4,6	2,1	5,9	4,3	-2,0	-1,2	-0,6	-0,7	5,4	-1,1	-0,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,7	0,0	1,0	1,6	1,0	0,5	-0,3	-1,0	1,6	-1,0	-0,5	
Stopa bezrobocia (%)**	5,4	5,1	5,0	5,1	5,2	4,9	4,8	5,0	5,1	5,0	5,0	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	1,3	0,6	0,7	0,7	0,0	-0,5	-0,6	-1,0	0,8	-0,5	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	14,3	13,8	11,0	12,0	9,5	12,0	11,3	11,5	12,8	11,1	8,0	
Inflacja CPI (%)*	17,0	13,1	9,7	6,5	3,2	2,3	4,2	4,2	11,6	3,5	4,0	
Wibor 3-miesięczny (%)**	6,89	6,90	5,77	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,38	
Stopa referencyjna NBP (%)**	6,75	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,25	
EURPLN**	4,68	4,43	4,63	4,33	4,42	4,40	4,38	4,36	4,33	4,36	4,32	
USDPLN**	4,31	4,06	4,37	3,93	4,09	4,11	4,13	4,15	3,93	4,15	3,86	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ		PROGNOZA*	
				CA	RYNEK**	CA	RYNEK**
Poniedziałek 26.02.2024 r.							
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Styczeń	664		680	
Wtorek 27.02.2024 r.							
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Styczeń	0,1		0,3	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Styczeń	0,0		-4,8	
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Grudzień	0,1		0,2	
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Luty	-15,0			
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Luty	114,8		114,8	
Środa 28.02.2024 r.							
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Luty	-0,40			
14:30	USA	Drugi szacunek PKB (% r/r)	IV kw.	3,3	3,3	3,3	
Czwartek 29.02.2024 r.							
10:00	Polska	Wstępny PKB (% r/r)	IV kw.	0,5	1,0	1,0	
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Luty	3,1	2,6	2,8	
14:30	USA	Inflacja PCE (% r/r)	Styczeń	2,6		2,4	
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE (% r/r)	Styczeń	2,9	2,7	2,8	
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Styczeń	0,5			
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Luty	46,0		47,0	
Piątek 01.03.2024 r.							
2:30	Chiny	Indeks NBS PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	49,2		49,1	
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	50,8		50,7	
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	47,1	47,5	47,0	
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	42,3	42,3	42,3	
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	46,1	46,1	46,1	
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Styczeń	6,4		6,4	
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Luty	2,8	2,5	2,5	
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	51,5			
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	49,1		49,5	
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Luty	79,6		79,6	

* 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


Jakub BOROWSKI

 Główny Ekonomista
 tel.: 22 573 18 40

jakub.borowski@credit-agricole.pl
Krzysztof JAWORSKI

 Starszy Ekonomista
 tel.: 22 573 18 41

krzysztof.jaworski@credit-agricole.pl
Jakub OLIPRA

 Starszy Ekonomista
 tel.: 22 573 18 42

jakub.olipra@credit-agricole.pl

Jeśli chcecie Państwo otrzymywać tygodnik ekonomiczny „MAKROmapa” w języku angielskim, prosimy o kontakt mailowy z Magdaleną Boineau: mboineau@credit-agricole.pl

Niniejszy dokument stanowi badanie inwestycyjne i został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem obiektywnych informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał stanowi niezależne wyjaśnienie spraw w nim zawartych i nie może być wykorzystywany jako rekomendacja do zawierania transakcji. Stawki zawarte w materiale mają charakter informacyjny. Credit Agricole Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczanych w materiale komentarzy i opinii.