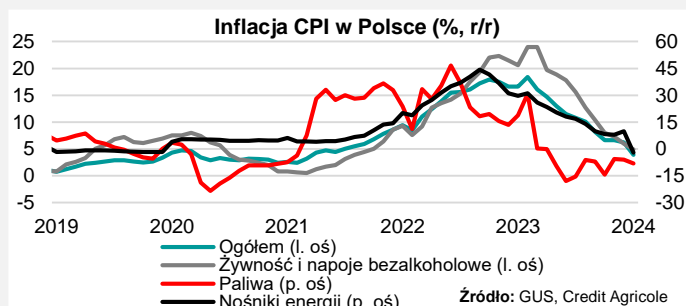
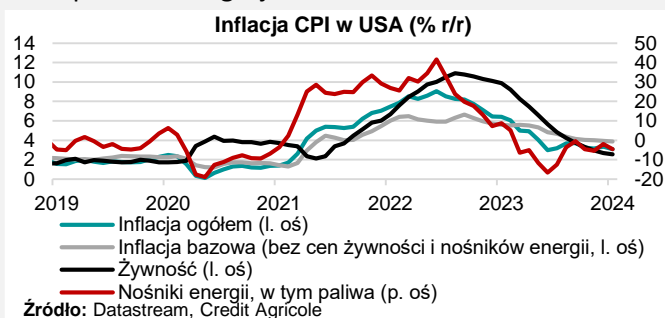


W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja danych o lutowej inflacji w Polsce. Jednocześnie podane zostaną nowe wagi kategorii koszyka inflacyjnego i zrewidowany poziom inflacji w styczniu. Oczekujemy, że roczna dynamika cen zmniejszyła się do 3,1% wobec 3,9% w styczniu. W kierunku spadku inflacji ogółem oddziaływały efekty wysokiej bazy sprzed roku, głównie w zakresie cen żywności i inflacji bazowej. Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu rynkowego (3,2%), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA. Naszym zdaniem inflacja ogółem nie zmieniła się w lutym w porównaniu do stycznia i wyniosła 3,1 % r/r, na co złożył się spadek inflacji bazowej (z 3,9% do 3,7%) i wzrost dynamiki cen nośników energii. Oczekujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna



zwiększyła się w lutym o 0,7% m/m wobec spadku o 0,8% w styczniu, z uwagi na wzrost cen paliw i wyższą sprzedaż w branży motoryzacyjnej. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do 0,1% m/m w lutym z -0,1% w styczniu. Wskaźniki koniunktury w przetwórstwie nadal sygnalizują ograniczony potencjał do wzrostu aktywności w przetwórstwie (indeks ISM kształtuje się poniżej granicy 50 pkt. już od 16 miesięcy). Uważamy, że wstępny indeks Uniwersytetu Michigan wskaże na nieznaczne pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w marcu (75,0 pkt. wobec 76,9 pkt. w lutym). Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.

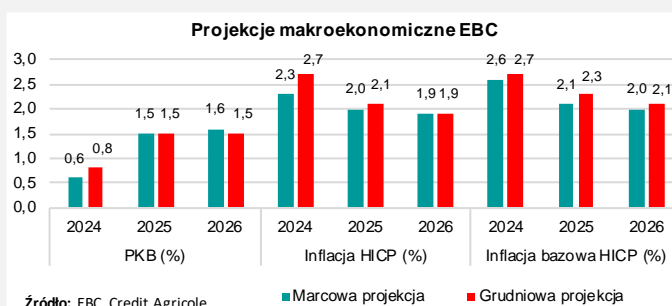
W piątek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w styczniu. Oczekujemy zwiększenia salda na rachunku obrotów bieżących do 3084 mln EUR wobec -24 mln EUR w grudniu, będącego wynikiem przede wszystkim wyższych sald obrotów towarowych i transferów z UE. Prognozujemy, że dynamika eksportu wzrosła z -6,0% r/r w grudniu do 1,9% w styczniu, a tempo wzrostu importu zwiększyło się z -11,3% r/r do -0,2%. W kierunku wzrostu dynamik obu wskaźników oddziaływały korzystne efekty kalendarzowe. 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 5,75%). Decyzja RPP była zgodna z naszą prognozą i konsensusem rynkowym. W komunikacie Rada ponownie zaakcentowała, że oczekiwany spadek inflacji w najbliższych miesiącach będzie tylko przejściowy ze względu na perspektywę wygaszenia działań ostłonowych w obszarze cen żywności i nośników energii. NBP opublikował również swoją marcową projekcję makroekonomiczną. Ścieżka inflacji została

istotnie zrewidowana w dół, przy czym zakłada ona utrzymanie działań osłonowych do końca horyzontu projekcji, co naszym zdaniem w znaczący sposób zmniejsza jej użyteczność jako przesłanki decyzji w polityce pieniężnej. Z kolei przewidywana w projekcji ścieżka wzrostu PKB w latach 2024-2025 została wyraźnie podniesiona w porównaniu z projekcją listopadową (por. MAKROpuls z 06.03.2024). W ubiegłym tygodniu odbyła się również zwyczajowa konferencja prasowa prezesa NBP A. Głapińskiego. Stwierdził on, że RPP utrzymuje stopy procentowe na niezmiennym poziomie mimo spadku inflacji, ponieważ inflacja najprawdopodobniej wzrośnie w II poł. br. z uwagi na perspektywę wygaszenia działań osłonowych. Ponownie podkreślił wysoką niepewność regulacyjną, prezentując alternatywny względem wyników marcowej projekcji scenariusz kształtowania się inflacji w najbliższych kwartałach zakładający wygaszenie działań osłonowych od lipca br. (założenie zgodne z naszym scenariuszem inflacyjnym). Treść komunikatu po posiedzeniu RPP oraz wyniki marcowej projekcji inflacji NBP są zgodne z naszą prognozą stabilizacji stóp procentowych na obecnym poziomie do połowy 2025 r.

W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, który pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Tym samym główna stopa procentowa EBC wynosi obecnie 4,50%, a depozytowa 4,00%. Decyzja EBC była zgodna z naszymi oczekiwaniami i konsensusem. W



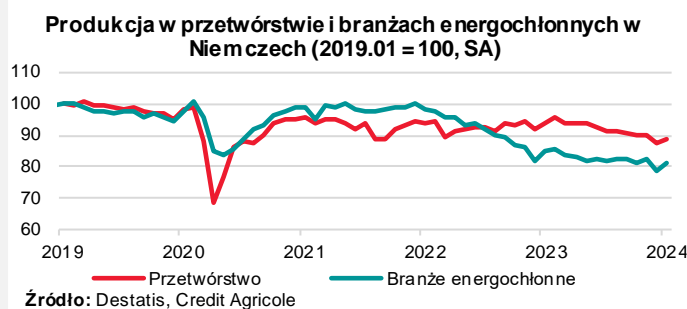
komunikacie po posiedzeniu utrzymany został zapis, zgodnie z którym mimo dalszego spadku większości miar inflacji bazowej presja inflacyjna wynikająca z oddziaływania czynników krajowych pozostaje wysoka, co po części wynika z silnego wzrostu płac. Jednocześnie podtrzymano deklarację, iż stopy procentowe zostaną utrzymane na restrykcyjnym poziomie tak długo, jak to konieczne, by stłumić presję inflacyjną, a kolejne decyzje w sprawie stóp procentowych podejmowane będą na podstawie oceny perspektyw inflacji w kontekście napływających danych gospodarczych i finansowych, tempa zmiany inflacji oraz siły transmisji polityki pieniężnej. Po posiedzeniu opublikowana została również marcowa projekcja EBC. Nieznacznie w dół zrewidowane zostały zarówno ścieżka inflacji, jak również prognoza wzrostu PKB na 2024 r. (por. wykres). Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC Ch. Lagarde zaznaczyła, że dyskusja na temat obniżek stóp procentowych jeszcze się nie rozpoczęła, a Rada Prezesów dopiero zaczęła rozmawiać o „zmniejszeniu restrykcyjności swojego nastawienia”. Zwróciła również uwagę, że EBC będzie wiedział „trochę więcej (nt. perspektyw inflacji) w kwietniu i o wiele więcej w czerwcu”, co w naszej ocenie może sugerować, że pierwsza obniżka stóp procentowych może nastąpić w czerwcu. Odnosząc się do tempa przyszłych obniżek stóp procentowych prezes EBC stwierdziła, że cykl obniżek „zajmie trochę czasu”. Wypowiedzi Ch. Lagarde stanowią ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym EBC rozpocznie cykl obniżek stóp w strefie euro we wrześniu 2024 r., a ich łączna skala w 2024 r. wyniesie 75pb (podwyżki o 25pb na każdym kolejnym posiedzeniu w 2024 r. począwszy od września). Dopuszczamy realizację scenariusza alternatywnego, w którym EBC rozpocznie cykl obniżek stóp wcześniej, przy czym ich tempo będzie mniejsze niż w naszym scenariuszu bazowym.

W ubiegłym tygodniu szef Rezerwy Federalnej J. Powell przedstawił półroczne sprawozdanie przed Kongresem dotyczące realizacji polityki pieniężnej. Jego wystąpienie było spójne z ostatnią retoryką FOMC i nie dostarczyło nowych istotnych informacji z punktu widzenia perspektyw polityki pieniężnej w USA (por. m.in. MAKROmapa z 26.03.2024). J. Powell podkreślił, że choć Fed najprawdopodobniej rozpocznie cykl obniżek stóp procentowej w dalszej części roku, to członkowie FOMC przed podjęciem takiej decyzji chcą mieć pewność, że inflacja będzie zbiegać do celu inflacyjnego Fed (2%). 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 poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w lutym o 275 tys. wobec wzrostu o 229 tys. w grudniu (rewizja w dół z 353 tys.) i ukształtowało się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (200 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia odnotowano w oświacie i służbie zdrowia (+85,0 tys.), turystyce i rekreacji (+58,0 tys.) i sektorze rządowym (+52,0 tys.). Z kolei do spadku zatrudnienia doszło w przetwórstwie (-4,0 tys.) i handlu hurtowym (-1,2 tys.). Stopa bezrobocia zwiększyła się w lutym do 3,9% wobec 3,7% w styczniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (3,7%). Mimo odnotowanego w lutym wzrostu nadal pozostaje ona poniżej stopy bezrobocia naturalnego, szacowanej przez Fed na poziomie 4,0%. Z kolei współczynnik aktywności zawodowej nie zmienił się w lutym w porównaniu do stycznia i wyniósł 62,5%. Jednocześnie dynamika wynagrodzenia godzinowego obniżyła się w lutym do 4,3% r/r wobec 4,4% w styczniu, co wskazuje na słabnącą presję płacową w amerykańskiej gospodarce. Do danych nt. dynamiki wynagrodzenia godzinowego należy jednak podchodzić z dużą ostrożnością z uwagi na spowodowane w ostatnich miesiącach zakłócenia związane z ostrą zimą. Publikacja wyraźnie wyższych od oczekiwań danych (mimo znaczącej rewizji w dół danych za styczeń) doprowadziła do umocnienia dolara względem euro. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Na lekkie pogorszenie nastrojów w sektorze usług wskazał indeks ISM, który zmniejszył się w lutym do 52,6 pkt. wobec 53,4 pkt. w styczniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (53,0 pkt.). W kierunku spadku indeksu oddziaływały niższe wkłady 2 z 4 jego składowych (dla zatrudnienia i czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla aktywności biznesowej i nowych zamówień. W danych na uwagę zasługuje spadek indeksu dla cen dóbr finalnych, co może wskazywać na słabnącą presję cenową w amerykańskim sektorze usług. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA obniży się do 1,3% w I kw. wobec 3,2% w IV kw. Jednocześnie, zgodnie z naszym scenariuszem w całym 2024 r. PKB w USA zwiększy się o 1,6% wobec wzrostu o 2,5% w 2023 r.

➤ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki.** Dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się w styczniu do 1,0% m/m wobec -2,0% w grudniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (0,6%). W kierunku zwiększenia tempa wzrostu produkcji przemysłowej oddziaływała jej wyższa dynamika w

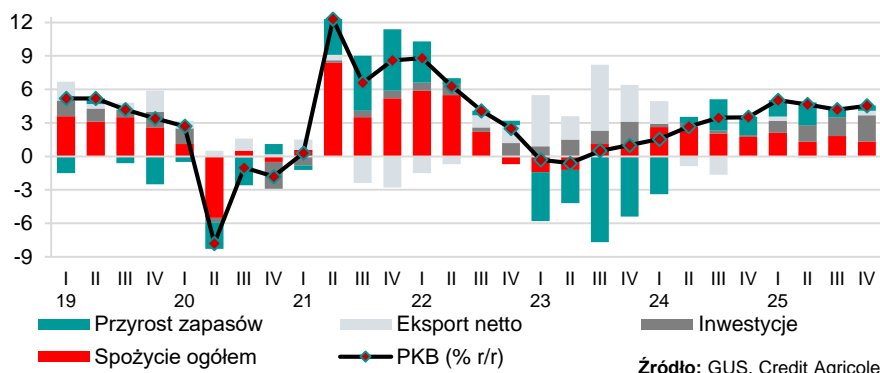


przetwórstwie i w budownictwie, podczas gdy dynamika produkcji w energetyce obniżyła się. Na uwagę zasługuje nieznaczne odbicie produkcji w branżach energochłonnych, która osiągnęła miesiąc wcześniej najniższy poziom przynajmniej od stycznia 1991 r. (najdłuższe szeregi czasowe, jakimi dysponujemy). Wynikało to przede wszystkim z wyższej produkcji w kategorii „chemikalia i wyroby chemiczne” (+4,7% m/m). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o zamówieniach w przetwórstwie, których miesięczna dynamika zmniejszyła się w styczniu do -11,3% m/m wobec 12,0% w grudniu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (6,0%). Silny spadek zamówień w ujęciu miesięcznym w styczniu wynikał głównie z efektów wysokiej bazy sprzed miesiąca w kategoriach „pozostały sprzęt transportowy”, „urządzenia elektryczne” oraz „metalowe wyroby gotowe z wyłączeniem maszyn i urządzeń”. Zmniejszenie zamówień zostało odnotowane zarówno w przypadku zamówień krajowych jak i eksportowych, za sprawą niższych zamówień z pozostałych krajów strefy euro. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o niemieckim handlu zagranicznym, którego saldo zwiększyło się w styczniu do 27,5 mld EUR wobec 22,2 mld EUR w grudniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (21,5 mld EUR).

Jednocześnie odnotowano wzrost dynamiki eksportu (6,3% m/m w styczniu wobec -4,6% w grudniu) oraz importu (3,6% wobec -6,7%), które w obu przypadkach ukształtowały się powyżej oczekiwań rynku (odpowiednio 1,5% i 1,8%). Warto jednak zauważyć, że wyższa dynamika obrotów handlowych w styczniu w znacznym stopniu wynikała z efektów niskiej bazy sprzed miesiąca i w naszej ocenie nie oznacza poprawy perspektyw w niemieckim handlu zagranicznym. Dane stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w Niemczech zwiększy się w I kw. do -0,1% wobec -0,3% w IV kw.

Saldo chińskiego bilansu handlowego w Chinach zwiększyło się w okresie styczeń-luty do 125,2 mld USD wobec 75,3 mld USD w grudniu przy oczekiwaniach rynku równych 107,0 mld USD. Dynamika eksportu zwiększyła się do 7,1% r/r wobec 2,3%, a dynamika importu wzrosła do 3,5% wobec 0,2%, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (odpowiednio 2,5% i 2,0%). W danych na uwagę zasługuje reorientacja geograficzna chińskiego eksportu, gdzie wysoka dynamika sprzedaży zagranicznej obserwowana jest w przypadku Rosji oraz krajów Ameryki Łacińskiej i Afryki, podczas gdy sprzedaż do USA, Japonii i UE pozostaje na obniżonym poziomie. Podobne tendencje obserwowane są w przypadku struktury geograficznej importu, gdzie obserwowany jest spadek zakupów z USA, Japonii i UE. W naszej ocenie zmiany w strukturze chińskiego handlu zagranicznego są najprawdopodobniej efektem ograniczeń administracyjnych we wspomnianych wyżej krajach dotyczących handlu z Chinami towarami zaawansowanymi technologicznie. W kolejnych miesiącach oczekujemy dalszego ożywienia w chińskim handlu zagranicznym z uwagi na kolejne oznaki wyższej aktywności w światowym handlu. Należy jednak pamiętać, że wnioskowanie na podstawie danych za styczeń-luty w Chinach jest utrudnione z uwagi na zniekształcające efekty obchodów święta Chińskiego Nowego Roku. Prognozujemy, że PKB w Chinach zwiększy się w 2024 r. o 4,4% r/r wobec 5,2% w 2023 r.

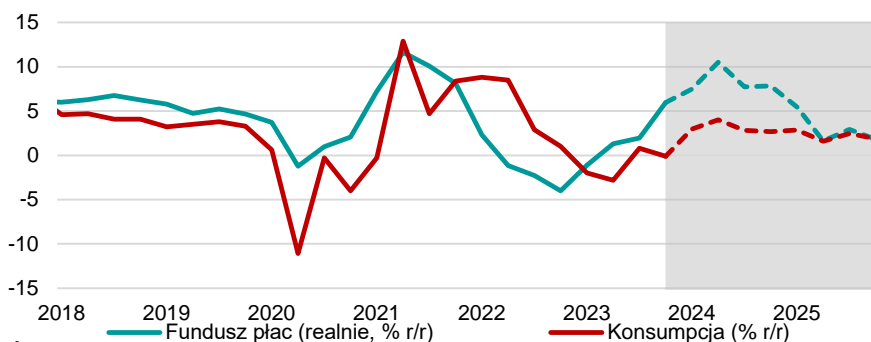
Prognozy na lata 2024-2025



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). Nasza prognoza średniorocznego tempa wzrostu gospodarczego w 2024 r. nie uległa zmianie i wynosi 2,8% r/r.

Oczekiwane przez nas tendencje w zakresie kształtowania się składowych PKB w br. również w dużej mierze pozostały niezmiennie względem poprzedniej rundy prognostycznej.

Uważamy, że skala ożywienia w 2024 r. pozostanie umiarkowana, zgodnie z naszymi wcześniejszymi założeniami. Głównym motorem wzrostu gospodarczego w br. będzie konsumpcja, którą napędzał będzie szybki wzrost realnych wynagrodzeń w warunkach obniżającej się inflacji. Zgodnie z dostępnymi informacjami szacujemy, że zapowiedziane przez rząd podwyżki dla nauczycieli i pracowników sfery budżetowej będą oddziaływały w kierunku zwiększenia średniorocznej dynamiki wynagrodzeń ogółem w gospodarce narodowej o ponad 2 pkt. proc. Oczekujemy, że podwyżki zostaną wypłacone (z wyrównaniem) począwszy od II kw. i w znaczący sposób (o ponad 1 pkt. proc.) podbiją tempo wzrostu

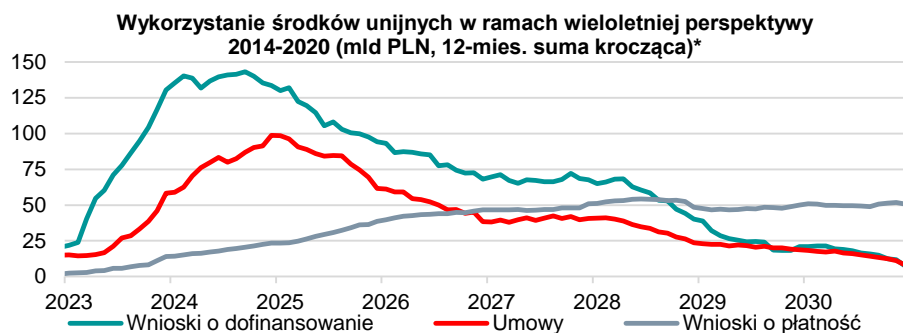


Źródło: GUS, Credit Agricole

również negatywny wpływ wciąż słabej sytuacji gospodarczej w otoczeniu zewnętrznym Polski na polski eksport. Oczekiwany przez nas szybszy wzrost konsumpcji w ujęciu rocznym będzie wspierał dynamiki popytu krajowego i importu, co poprzez spadek wkładu eksportu netto będzie czynnikiem ograniczającym tempo wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach.

konsumpcji. Dostrzegamy jednocześnie ryzyko, że konsumenci będą wykorzystywali okres spadku inflacji i wysokiego wzrostu wynagrodzeń do odbudowy oszczędności kosztem bieżącej konsumpcji. Znaczący wzrost skłonności do oszczędzania byłby czynnikiem ograniczającym ożywienie spożycia prywatnego w 2024 r. Nasza prognoza uwzględnia

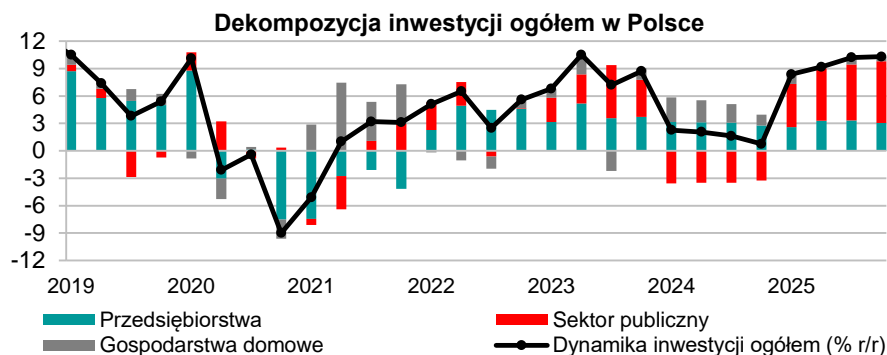
Podnieśliśmy naszą prognozę wzrostu PKB w 2025 r. z 3,5% r/r do 4,6%. Głównym czynnikiem dynamizującym wzrost gospodarczy w przyszłym roku będzie oczekiwany przez nas boom w inwestycjach ogółem. Biorąc pod uwagę cykl absorpcji środków unijnych (pauza pomiędzy dwiema siedmioletnimi perspektywami finansowymi) dynamika publicznych



*bez krajowej części finansowania, tylko środki unijne; oś pozioma została przesunięta o 7 lat
 Źródło: Portal Funduszy Europejskich, GUS, Credit Agricole

nakładów brutto na środki trwałe wyraźnie obniży się w br. Ten spadek, poprzez efekty niskiej bazy, będzie stanowił silne wsparcie dla tempa wzrostu publicznych nakładów na środki trwałe w 2025 r. Pewnym punktem odniesienia w tym zakresie jest 2016 r. (tj. poprzednia pauza), kiedy inwestycje publiczne obniżyły się o ponad jedną czwartą w porównaniu do 2015 r., a następnie zwiększyły się o ponad 20% r/r w 2017 r. Na podstawie profilu czasowego absorpcji środków unijnych w ramach perspektywy 2014-2020 oczekujemy, że wykorzystanie funduszy UE wyraźnie przyspieszy w 2025 r. i utrzyma się na wysokim poziomie 2026 r. (por. wnioski o płatność na wykresie). Zakładamy, że ożywienie inwestycji publicznych w 2025 r. będzie dodatkowo wspierane przez kumulację projektów realizowanych w ramach KPO (w związku z koniecznością ich rozliczenia w 2026 r.). W rezultacie oczekujemy, że inwestycje publiczne wzrosną w ujęciu realnym o ponad 25% r/r w 2025 r.

Prognozujemy, że w 2025 r. pozostałe dwa segmenty nakładów brutto na środki trwałe (tj. inwestycje przedsiębiorstw i gospodarstw domowych) również zwiększą się w porównaniu do 2024. Perspektywy inwestycji przedsiębiorstw nadal oceniamy dosyć optymistycznie. Będą one wspierane przez ożywienie wzrostu gospodarczego oraz inwestycje



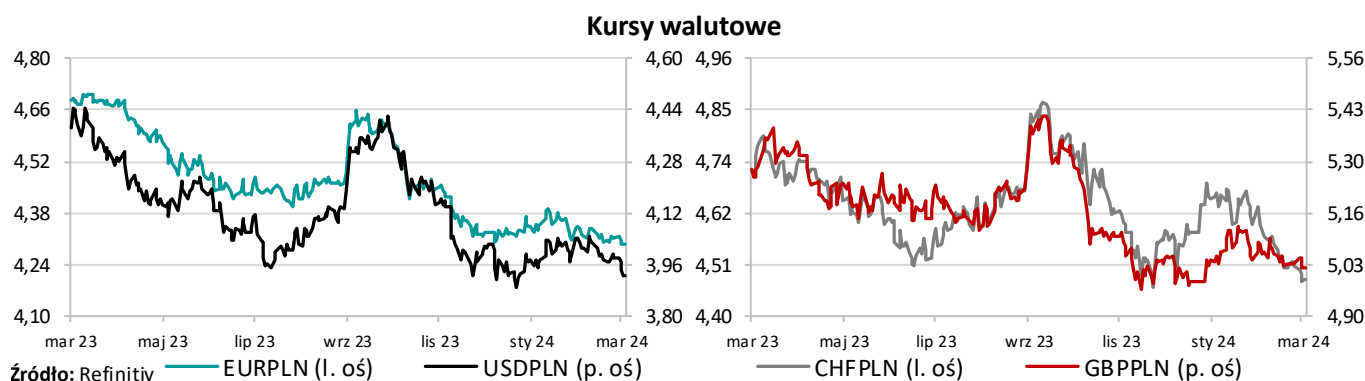
Źródło: Eurostat, GUS, Credit Agricole

zmierzające do zwiększenia produktywności, jak również zmiany powiązane z transformacją energetyczną. Z kolei wzrost inwestycji gospodarstw domowych (głównie zakupy mieszkań na rynku

pierwotnym) spowolni wyraźnie w porównaniu do 2024 r. z uwagi na wygasający pozytywny wpływ rządowych programów wsparcia kredytobiorców na ich dynamikę. Podsumowując, ożywienie inwestycji w 2025 r. będzie miało szeroki zakres, choć będzie ono głównie efektem boomu w inwestycjach publicznych. Prognozujemy, że nakłady brutto na środki trwałe ogółem zwiększą się o 9,7% r/r w 2025 r. wobec wzrostu o 1,5% w 2024 r.

Oprócz inwestycji, wsparciem dla wzrostu gospodarczego w 2025 r. będzie wyższy wkład eksportu netto. Oczekujemy, że wzrost PKB w strefie euro wyraźnie przyspieszy w przyszłym roku względem br. Poprawa koniunktury u głównych partnerów handlowych Polski będzie czynnikiem dynamizującym eksport. Jednocześnie, prognozowane przez nas spowolnienie konsumpcji będzie oddziaływało w kierunku zmniejszenia dynamiki importu. Głównymi czynnikami hamującymi wzrost spożycia publicznego w 2025 r. będą efekty wysokiej bazy sprzed roku związane z podwyżkami dla nauczycieli i pracowników strefy budżetowej oraz ponowny wzrost inflacji. Podtrzymujemy nasz scenariusz polityki pieniężnej na lata 2024-2025 oraz nasze prognozy kursów walutowych. Oczekujemy rozpoczęcia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej przez RPP dopiero w II poł. 2025 r. (por. MAKROPuls z 06.03.2024). Dobra sytuacja gospodarcza oraz stabilizacja stóp procentowych będą stanowiły wsparcie dla stopniowej aprecjacji złotego (por. MAKROMapa z 04.03.2024). Oczekujemy, że kurs EURPLN wyniesie 4,24 na koniec 2024 r. i 4,20 na koniec 2025 r.

Krajowe dane o inflacji mogą osłabić złotego



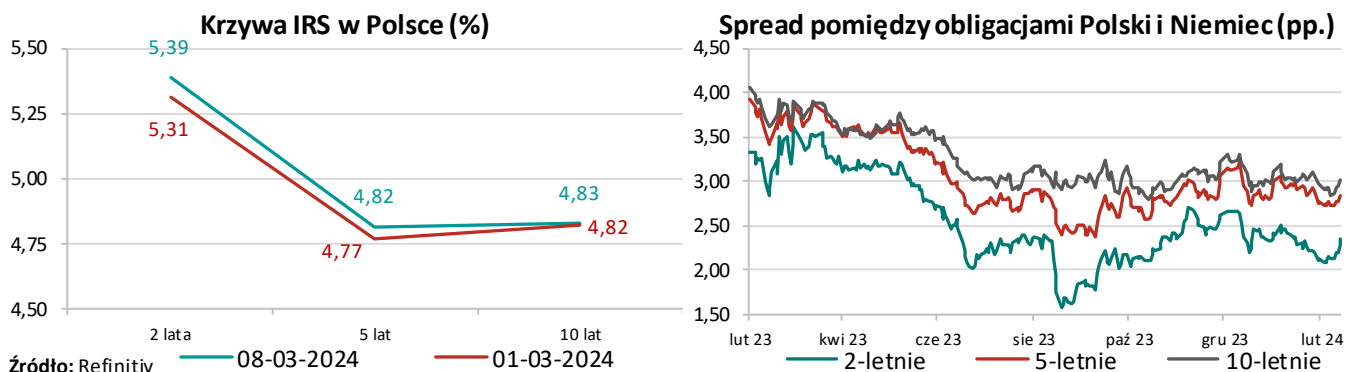
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2977 (umocnienie złotego o 0,3%). W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie spadkowym, czemu w naszej ocenie sprzyjał zwiększony popyt na polskie aktywa związany z odblokowaniem przez Komisję Europejską środków z KPO dla Polski, jak również perspektywą stabilizacji stóp procentowych RPP przez dłuższy czas w warunkach prawdopodobnego łagodzenia polityki pieniężnej przez inne banki centralne (Fed, EBC, oraz banki w regionie m.in. MNB).

W wyraźnym trendzie wzrostowym kształtował się natomiast kurs EURUSD, czemu sprzyjały rosnące oczekiwania na obniżki stóp procentowych w USA dodatkowo nasilone przez publikację mieszanych (ze względu na znaczące rewizje) danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA.

W tym tygodniu istotna dla złotego będzie publikacja wstępnych danych o inflacji w Polsce. Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu rynkowego, stąd jej realizacja może oddziaływać w kierunku osłabienia złotego. Uważamy, że przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i światowej gospodarki będą neutralne dla kursu złotego.



Krajowe dane o inflacji w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 5,39 (wzrost o 8pb), 5-letnie do 4,82 (wzrost o 5pb), a 10-letnie do 4,83 (wzrost o 1pb). W ubiegłym tygodniu doszło do wzrostu stawek IRS widocznego szczególnie na krótkim końcu krzywej, czemu sprzyjało zmniejszenie oczekiwań na obniżki stóp procentowych w Polsce, m.in. ze względu na jastrzębi wydzwięk wypowiedzi prezesa NBP A. Glapińskiego. Obecnie kontrakty FRA nie wyceniają już pełnej obniżki stóp procentowych o 25pb do końca br. W tym samym czasie na rynkach bazowych mieliśmy do czynienia z spadkiem stawek IRS, czemu sprzyjały z kolei gołębie wypowiedzi szefowej EBC Ch. Lagarde. W konsekwencji w ubiegłym tygodniu doszło do wzrostu spreadu pomiędzy polskimi a niemieckimi obligacjami.

W tym tygodniu kluczowa dla stawek będzie zaplanowana na piątek publikacja krajowych danych o inflacji, która może oddziaływać w kierunku spadku stawek IRS. Naszym zdaniem przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i światowej gospodarki będą neutralne dla stawek IRS.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	mar 24
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	5,75
Kurs EURPLN*	4,70	4,68	4,59	4,53	4,43	4,40	4,47	4,63	4,45	4,35	4,33	4,32	4,31	4,30
Kurs USDPLN*	4,45	4,31	4,16	4,23	4,06	4,00	4,12	4,37	4,21	4,00	3,93	4,00	3,99	3,98
Kurs CHFPLN*	4,72	4,71	4,66	4,64	4,52	4,59	4,66	4,78	4,62	4,56	4,64	4,64	4,52	4,43
Inflacja CPI (r/r, %)	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,9	3,1	
Inflacja bazowa (r/r, %)	12,0	12,3	12,2	11,5	11,1	10,6	10,0	8,4	8,0	7,3	6,9	6,4	5,5	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-1,5	-3,7	-6,5	-3,3	-1,6	-2,7	-2,2	-3,3	2,0	-0,3	-3,5	1,6	4,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	18,2	10,3	6,2	2,8	0,3	-2,1	-2,9	-2,7	-4,2	-5,1	-6,9	-9,0	-8,8	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	10,8	4,8	3,4	1,8	2,1	2,1	3,1	3,6	4,8	2,6	0,5	4,6	7,2	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	13,6	12,6	12,1	12,2	11,9	10,4	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6	12,8	11,2	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,8	0,5	0,4	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,6	5,4	5,3	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,5	
Saldo ROB (mln EUR)	1467	1372	-230	589	1272	157	556	1176	2119	1203	-24	3084		
Eksport (r/r, % EUR)	14,8	16,1	1,8	4,3	4,0	0,0	-2,3	-4,2	2,3	-1,9	-6,0	1,9		
Import (r/r, % EUR)	-1,6	3,3	-9,6	-5,0	-5,8	-7,4	-11,9	-14,7	-7,7	-7,8	-11,3	-0,2		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2024				2025				2023	2024	2025	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	1,5	2,7	3,5	3,5	5,0	4,7	4,2	4,5	0,2	2,8	4,6	
Konsumpcja (% r/r)	3,0	4,0	2,8	2,7	2,9	1,6	2,5	1,9	-1,0	3,1	2,2	
Inwestycje (% r/r)	2,3	2,1	1,6	0,7	8,4	9,2	10,2	10,3	8,4	1,5	9,7	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,8	0,6	4,9	7,8	7,9	5,7	4,3	7,1	-1,9	4,0	6,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	-0,4	2,3	8,8	8,7	8,4	6,8	4,9	6,8	-8,3	4,8	6,7	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,8	2,3	1,7	1,3	1,8	0,9	1,5	0,9	-0,6	1,8	1,2
	Inwestycje (pp.)	0,3	0,3	0,3	0,2	1,1	1,5	1,7	2,3	1,4	0,3	1,7
	Eksport netto (pp.)	2,0	-0,9	-1,7	0,0	0,4	-0,2	-0,2	0,4	3,9	-0,2	0,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,8	2,1	1,7	1,6	1,3	1,1	1,0	1,1	1,6	1,6	1,1	
Stopa bezrobocia (%)**	5,4	4,9	4,8	4,9	5,2	4,7	4,7	4,8	5,1	4,9	4,8	
Zatrudnienie poza rolnictw. (% r/r)	0,4	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	0,8	0,1	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	10,5	13,0	12,3	12,5	10,7	6,9	6,6	6,0	12,8	12,1	7,5	
Inflacja CPI (%)*	3,2	2,3	4,2	4,2	4,6	4,7	3,0	3,5	11,6	3,5	4,0	
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,63	5,51	5,38	5,88	5,88	5,38	
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,25	5,75	5,75	5,25	
EURPLN**	4,30	4,28	4,26	4,24	4,23	4,22	4,21	4,20	4,33	4,24	4,20	
USDPLN**	3,98	4,00	4,02	4,04	3,95	3,87	3,83	3,75	3,93	4,04	3,75	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 12.03.2024 r.						
13:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Luty	0,3	0,4	0,4
13:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Luty	0,4	0,3	0,3
Środa 13.03.2024 r.						
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Styczeń	2,6		-1,0
Czwartek 14.03.2024 r.						
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Luty	-0,8	0,7	0,7
15:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Styczeń	0,4		0,2
Piątek 15.03.2024 r.						
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Luty	3,9	3,1	3,2
13:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	-2,4		-7,5
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Styczeń	-24	3084	1446
14:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Luty	78,5		78,4
14:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Luty	-0,1	0,1	0,0
15:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Marzec	76,9	75,0	76,6

* 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