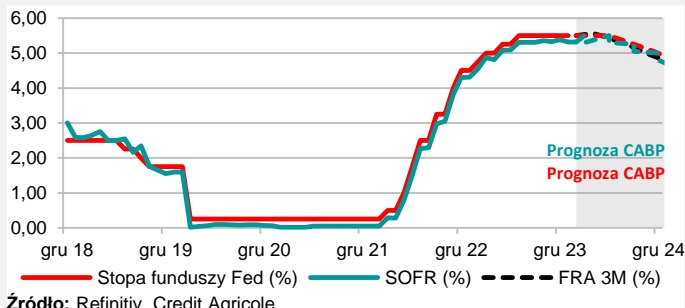


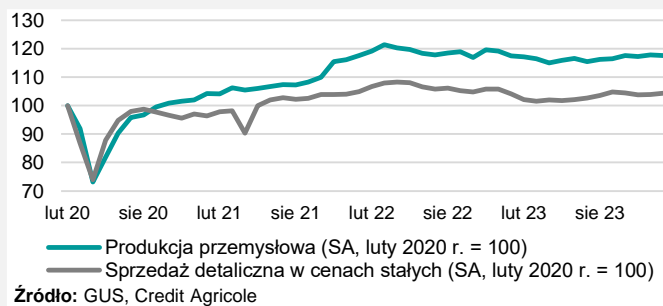
W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC. Oczekujemy, że Fed utrzyma niezmienny poziom stóp procentowych – docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej równy [5,25%, 5,50%]. Taka decyzja byłaby spójna z

ostatnimi wypowiedziami przedstawicieli FOMC, jak również zgodna z konsensusem rynkowym. Dużo ważniejsze od samej decyzji Fed będą informacje zawarte w komunikacie dotyczące momentu rozpoczęcia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej i łącznej skali obniżek stóp procentowych w br. Więcej informacji w tym zakresie dostarczy również najnowsza projekcja makroekonomiczna członków FOMC. Oczekujemy, że podobnie jak w grudniu, wskaże ona na trzy obniżki stóp procentowych w 2024 r. o łącznej skali 75pb. Dostrzegamy jednak istotne ryzyko rewizji oczekiwanej w projekcji skali łagodzenia polityki w br. do 50pb. Jednocześnie uważamy, że prognozy inflacji i stopy bezrobocia zostaną lekko podniesione, a oczekiwane tempo wzrostu gospodarczego zostanie zrewidowane w dół. Naszym zdaniem konferencja po posiedzeniu FOMC będzie oddziaływała w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.



Kolejnym ważnym wydarzeniem będzie śródowa publikacja danych o lutowej produkcji przemysłowej w Polsce. Prognozujemy, że dynamika produkcji zwiększyła się do 4,0% r/r wobec 1,6% w styczniu. W kierunku przyspieszenia wzrostu produkcji oddziaływały korzystne efekty kalendarzowe oraz poprawa



sytuacji w przetwórstwie sygnalizowana w badaniach koniunktury GUS. Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej kształtuje się powyżej konsensusu (2,6%), a tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

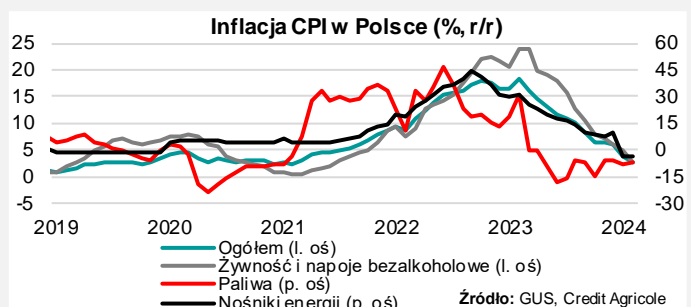
W czwartek poznamy dane o sprzedaży detalicznej w Polsce. Oczekujemy, że tempo wzrostu sprzedaży w cenach stałych zwiększyło się do 5,8% r/r w lutym wobec 3,0% w styczniu. W kierunku przyspieszenia wzrostu sprzedaży oddziaływały poprawa nastrojów konsumenckich i efekty niskiej bazy sprzed roku. Nasza prognoza nominalnej dynamiki sprzedaży detalicznej kształtuje się powyżej konsensusu (5,1%), a tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla złotego i rentowności polskich obligacji.

W czwartek opublikowane zostaną wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach. Rynek oczekuje, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększył się w marcu do 49,7 pkt. z 49,2 pkt. w lutym. Tym samym byłby to już trzeci miesiąc z rzędu, w którym indeks PMI zwiększył się, jednak wciąż pozostaje on poniżej granicy 50 pkt. sygnalizując utrzymywanie się tendencji recesyjnych w obszarze wspólnej waluty. Inwestorzy oczekują również wzrostu indeksu PMI w niemieckim przetwórstwie do 43,3 pkt. w marcu z 42,5 pkt. w lutym, co będzie korektą po jego silnym spadku (o 3,0 pkt.) w lutym. Uważamy, że publikacja wyników badań koniunktury w strefie euro będzie neutralna dla rynków finansowych.

- W tym tygodniu poznamy istotne dane z dotyczące rynku nieruchomości w USA.** Prognozujemy, że dane dotyczące nowych pozwoleń na budowę (1485 tys. w lutym wobec 1489 tys. w styczniu), liczby rozpoczętych budów (1411 tys. wobec 1331 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (3,96 mln wobec 4,00 mln) wskażą łącznie na lekki spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Naszym zdaniem publikacje danych z USA pozostaną w cieniu posiedzenia FOMC i będą neutralne dla rynków finansowych.
- W środę opublikowane zostaną lutowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia nie zmieniła się w lutym w porównaniu do stycznia i wyniosła -0,2% r/r. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia zmniejszyła się w lutym do 11,2% r/r wobec 12,8% w styczniu z uwagi na efekt wysokiej bazy sprzed roku. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- Na piątek zaplanowana jest publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Moody's.** W ub. r. agencja dwukrotnie (w marcu i we wrześniu) utrzymała rating Polski na poziomie A2 z perspektywą stabilną nie publikując jednak formalnego, szczegółowego raportu. Oczekujemy, że agencja Moody's nie zmieni ratingu Polski ani jego perspektywy w tym tygodniu, a komunikat po decyzji będzie miał dość optymistyczny wydźwięk. Uważamy, że zwróci on uwagę m.in. mocne fundamenty polskiej gospodarki oraz podkreśli pozytywny wpływ odblokowania środków unijnych na perspektywy wzrostu PKB i ocenę wiarygodności kredytowej Polski. Decyzja agencji zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, a tym samym ewentualna reakcja rynku walutowego i rynku długu na tę decyzję nastąpi dopiero w przyszłym tygodniu.
- Dzisiaj opublikowane zostały istotne dane z Chin.** Lepsze od oczekiwań rynku okazały się dane o inwestycjach w aglomeracjach miejskich (4,2% w okresie styczeń-luty br. r/r wobec 3,0% w grudniu, przy oczekiwaniach równych 3,2%), sprzedaży detalicznej (5,5% wobec 7,4%, przy oczekiwaniach równych 5,2%) oraz produkcji przemysłowej (7,0% wobec 6,8%, przy oczekiwaniach równych 5,0%). Warto zwrócić uwagę, że wzrost dynamik inwestycji i produkcji nastąpił pomimo oddziaływania efektów wysokiej bazy sprzed roku oraz niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Dane wskazują na ożywienie w przetwórstwie przemysłowym i budownictwie infrastrukturalnym wspierane przez działania ze strony rządu. Niepokojąca jest jednak wciąż obserwowana słabość w ramach wydatków konsumenckich i utrzymujący się spadek aktywności na rynku nieruchomości. Uważamy, że w kolejnych miesiącach rząd będzie monitorował sytuację i prawdopodobnie będzie kontynuował działania stymulujące chińską gospodarkę w zależności od potrzeby. Opublikowane dzisiaj dane nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika PKB w Chinach zmniejszy się w 2024 r. do 4,4% r/r wobec 5,2% w 2023 r.

W zeszłym tygodniu

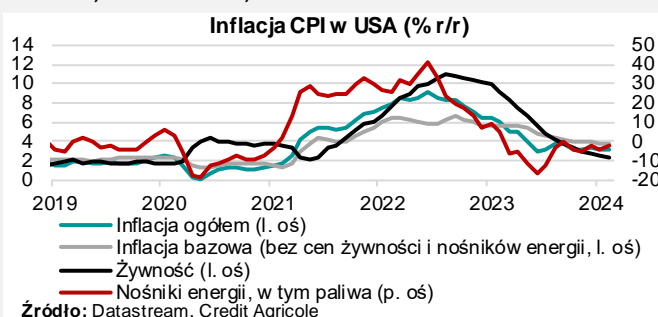
- Inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w lutym do 2,8% r/r wobec 3,7% w styczniu (rewizja w dół z 3,9%), kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (3,2%) oraz naszej prognozy (3,1%).** Tym samym inflacja po raz pierwszy od marca 2021 r., choć tylko przejściowo, znalazła się poniżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP (3,5% r/r). W kierunku spadku inflacji oddziaływało obniżenie dynamiki cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” oraz niższa inflacja bazowa, która



zgodnie z naszymi szacunkami zmniejszyła się do 5,3% r/r w lutym wobec 6,2% w styczniu, podczas gdy przeciwny wpływ miał wzrost dynamiki cen w kategoriach „paliwa” oraz „nośniki energii”. Szacujemy, że miesięczna dynamika cen bazowych nie zmieniła się w lutym w porównaniu do stycznia i wyniosła 0,5%, a tym samym pozostaje ona powyżej poziomów zgodnych z wzorcem sezonowym (ok. 0,1% w lutym). W naszej ocenie wskazuje to na utrzymującą się podwyższoną presję inflacyjną w polskiej gospodarce. Uważamy, że w kolejnych miesiącach miesięczna dynamika cen bazowych obniży się, choć nadal pozostanie powyżej swojego wzorca sezonowego. GUS opublikował również zrewidowane wagi w koszyku konsumenckim, będące odzwierciedleniem struktury wydatków z budżetów gospodarstw domowych w 2023 r. Zmiany w znacznym stopniu odzwierciedlają wpływ wysokiej inflacji na decyzje zakupowe konsumentów (por. MAKROpuls z 15.03.2024). Z uwagi na niższy punkt startowy oraz ogłoszoną w ubiegłym tygodniu decyzję rządu dotyczącą przywrócenia 5% stawki VAT na podstawowe produkty żywnościowe od 1 kwietnia zrewidowaliśmy nasz scenariusz inflacyjny (patrz poniżej).

Saldo na polskim rachunku obrotów bieżących zwiększyło się w styczniu do 1179 mln EUR wobec -24 mln EUR w grudniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (1450 mln EUR) i poniżej naszej prognozy (3084 mln EUR). Zwiększenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z wyższego salda obrotów towarowych (o 1842 mln EUR wyższe niż w grudniu). W przeciwną stronę oddziaływały z kolei niższe salda usług oraz dochodów pierwotnych i wtórnych (odpowiednio o 119 mln EUR, 123 mln EUR i 397 EUR niższe niż w grudniu). Jednocześnie w styczniu odnotowano wzrost dynamiki eksportu (-4,3% r/r w styczniu wobec -6,0% w grudniu) i dynamiki importu (-3,5% wobec -11,3%). W kierunku zwiększenia dynamiki obrotów w handlu zagranicznym w styczniu oddziaływały korzystne efekty kalendarzowe. Zgodnie z komunikatem NBP spadek eksportu miał szeroki zakres i podobnie jak przed miesiącem został odnotowany we wszystkich jego głównych kategoriach. W przypadku towarów konsumpcyjnych NBP w swoim komunikacie zwrócił uwagę na pogłębiający się spadek sprzedaży zagranicznej środków transportu, do czego przyczynił się niższy eksport akumulatorów elektrycznych. W komunikacie zaznaczono również, że istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku wartości importu było obniżenie cen paliw. Jednocześnie zwrócono uwagę na dalszy spadek importu towarów zaopatrzeniowych i dóbr inwestycyjnych, co można łączyć z osłabieniem popytu na towary produkowane w Polsce. Ubiegłotygodniowe dane stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zwiększy się w I kw. 2024 r. do 1,8% wobec 1,6% w IV kw. 2023 r.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z USA. Inflacja CPI w lutym zwiększyła się do 3,2% r/r wobec 3,1% w styczniu, kształtując się powyżej konsensusu (3,1%). W kierunku wzrostu inflacji oddziaływała wyższa dynamika cen nośników energii. Przeciwny wpływ miało natomiast obniżenie dynamiki



cen żywności, a także zmniejszenie inflacji bazowej do 3,8% (konsensus zakładał spadek inflacji bazowej do 3,7%). Na uwagę zasługuje utrzymujący się silny wzrost inflacji bazowej w ujęciu miesięcznym (0,4% m/m w styczniu i lutym). Wynika on przede wszystkim z rosnących cen usług, przy czym w lutym odnotowano pierwszy od maja 2023 r. wzrost cen towarów w ujęciu miesięcznym. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o produkcji przemysłowej, której miesięczna dynamika zwiększyła się w lutym do 0,1% wobec -0,5% w styczniu (rewizja w dół z -0,1%), kształtując się powyżej oczekiwań rynku (0,0%). Do jej wzrostu przyczyniły się wyższe dynamiki produkcji w przetwórstwie i w budownictwie, podczas gdy przeciwny wpływ miała niższa dynamika produkcji w dostarczaniu mediów. Warto jednak zwrócić uwagę, że spadek

produkcji w tej ostatniej kategorii w znacznym stopniu wynikał z ustąpienia efektu mroźniej zimy. Wykorzystanie mocy wytwórczych nie zmieniło się w lutym w porównaniu do stycznia i wyniosło 78,3%, pozostając tym samym na najniższym poziomie od września 2021 r., co wskazuje na utrzymującą się niską aktywność w amerykańskim przemyśle. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna nominalna dynamika wzrosła w lutym do 0,6% m/m wobec -1,1% w styczniu (rewizja w dół z -0,8%), kształtując się poniżej oczekiwań rynku (0,8%). Bez uwzględnienia samochodów sprzedaż detaliczna zwiększyła się w lutym o 0,3% wobec wzrostu o 0,8% w styczniu. W kierunku obniżenia tempa wzrostu sprzedaży bez uwzględnienia samochodów oddziaływało obniżenie jej dynamiki w kategoriach „meble”, „elektronika” oraz „galerie handlowe”. W najbliższych kwartałach oczekujemy dalszego, stopniowego osłabienia popytu konsumpcyjnego. Na pogorszenie nastrojów w przetwórstwie wskazał regionalny indeks NY Empire State (-20,9 pkt. w marcu wobec -2,4 pkt. w lutym). Warto jednak pamiętać, że indeks ten charakteryzuje się wysoką zmiennością, stąd do marcowych wyników należy podchodzić z ostrożnością. Z kolei wstępny indeks Uniwersytetu Michigan zmniejszył się w marcu do 76,5 pkt. wobec 76,9 pkt. w lutym, kształtując się lekko poniżej oczekiwań rynku (76,9 pkt.). Jego spadek wynikał ze zmniejszenia składowej dla oczekiwań, podczas gdy składowa dla oceny bieżącej sytuacji nie zmieniła się. Podawana wraz z indeksem Uniwersytetu Michigan mediana dla oczekiwanej inflacji w horyzoncie 1 roku nie zmieniła się w marcu w porównaniu do lutego i wyniosła 3,0%, co wskazuje, że oczekiwania inflacyjne amerykańskich gospodarstw domowych pozostają na podwyższonym poziomie. Prognozujemy że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zmniejszy się w I kw. 2024 r. do 1,3% wobec 3,2% w IV kw. 2023 r.

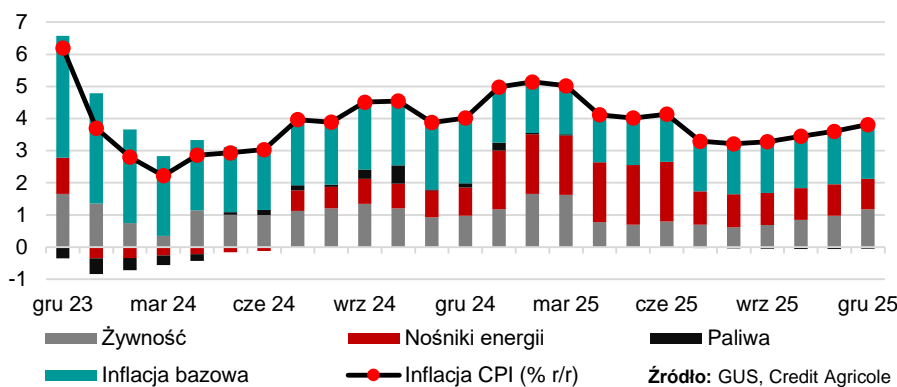
VAT na żywność w górę, średnioroczna inflacja bez zmian

Napływające w ostatnim czasie informacje skłoniły nas do rewizji naszego scenariusza inflacyjnego. Ze względu na ogłoszoną w ubiegłym tygodniu decyzję rządu dotyczącą przywrócenia 5% stawki VAT na podstawowe produkty żywnościowe od 1 kwietnia (zakładaliśmy, że nastąpi to 1 lipca – por. MAKROmapa z 11.03.2024), a także niższy punkt startowy zrewidowaliśmy naszą ścieżkę cen żywności. Obecnie uważamy, że w I kw. br. dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych osiągnie swoje minimum lokalne na poziomie 3,0% r/r. Prognozujemy, że przywrócenie 5% stawki VAT na podstawowe produkty żywnościowe podniesie dynamikę cen w tej kategorii o 4 pkt. proc., co jest równoznaczne z pełnym przerzuceniem podatku na ceny detaliczne. W konsekwencji od II kw. oczekujemy ponownego wzrostu dynamiki cen żywności, która pozostanie na podwyższonym poziomie do I kw. 2025 r. Wpływ przywrócenia 5% stawki VAT na żywność będzie w pewnym stopniu kompensowany przez utrzymujący się spadek cen surowców rolnych. W kwietniu 2025 r. roczna dynamika cen żywności wyraźnie obniży się z uwagi na efekty wysokiej bazy związane z przywróceniem stawki VAT w 2024 r. W II poł. 2025 r. oczekujemy stopniowego zwiększenia dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych ze względu na prognozowany przez nas wzrost światowych cen surowców rolnych, będący skutkiem ograniczenia ich podaży z uwagi na obecną niską opłacalność produkcji. W konsekwencji, w całym 2024 r. dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych zwiększy się do 3,7% wobec 15,4% w 2023 r., a w 2025 r. obniży się do 3,5%. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza jest przebieg warunków agrometeorologicznych wśród głównych światowych eksporterów surowców rolnych.

Zgodnie ze naszymi szacunkami, inflacja bazowa zwiększyła się w styczniu i lutym każdorazowo o ok. 0,5% w ujęciu miesięcznym, kształtując się powyżej historycznego wzorca sezonowego. Uważamy, że w kolejnych miesiącach nadal będziemy mieli do czynienia z odchyleniem miesięcznej inflacji bazowej w górę od wzorca sezonowego. Tym samym presja inflacyjna pozostanie w krótkim okresie silniejsza od naszych wcześniejszych oczekiwań. Zakładamy, że począwszy od maja br. zmiany inflacji bazowej zaczną

kształtować się już tylko lekko powyżej swojego wzorca sezonowego. Wynikać to będzie m.in. z opóźniającego się ożywienia gospodarczego wśród głównych partnerów handlowych Polski, a także odnotowanego w ostatnim czasie umocnienia złotego, obniżającego ceny dóbr importowanych. W efekcie w II kw. 2025 r. inflacja bazowa osiągnie swoje minimum lokalne na poziomie 2,9%. Następnie obserwowany będzie jej ponowny wzrost wspierany przez prognozowane przez nas postępujące ożywienie gospodarcze w Polsce i wśród głównych partnerów handlowych Polski. W konsekwencji prognozujemy, że inflacja bazowa w 2024 r. wyniesie średniorocznie 4,1% (3,9% przed rewizją), a w 2025 r. zmniejszy się do 3,0% (3,1%).

Nieznacznie zrewidowaliśmy również naszą ścieżkę cen paliw. Obecnie uważamy, że ich średnioroczna dynamika w 2024 r. wyniesie 0,2% (0,6% przed rewizją), a w 2025 r. spadnie do 0,0% (-0,4%). Na względną stabilizację cen paliw złożą się wzrost światowych cen ropy naftowej (do ok. 87 USD/bbl w na koniec br. i 90 USD/bbl na koniec 2025 r.) i oddziałujące w przeciwnym kierunku prognozowane przez nas umocnienie złotego względem dolara w średnim okresie. Zrewidowaliśmy również ścieżkę cen nośników energii uwzględniającą zamrożenie ich cen do końca czerwca br. W lipcu oczekujemy wzrostu o 15% m/m przypadku cen energii elektrycznej, podczas gdy wzrost cen energii cieplnej zostanie rozłożony w II poł. br. Uważamy, że ceny pozostałych nośników energetycznych (gaz i opał) również nie ulegną znaczącym zmianom po zniesieniu działań osłonowych. Na potrzeby naszej prognozy zakładamy, że ceny nośników energii wzrosną przeciętnie o 8% m/m z początkiem 2025 r. W rezultacie prognozujemy, że dynamika cen w tej kategorii zwiększy się do 12,4% r/r w 2025 r. z 2,2% w 2024 r.

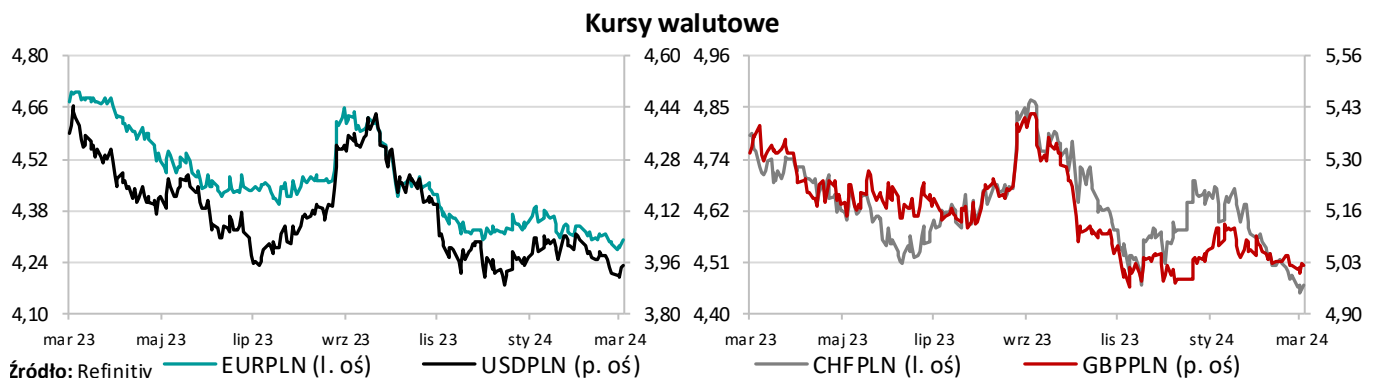


Podsumowując, nasz scenariusz zakłada, że inflacja ogółem przejściowo ukształtuje się poniżej celu inflacyjnego (2,5% r/r) w marcu br. Mimo, że zrewidowaliśmy przebieg inflacji w poszczególnych miesiącach, to jej prognozowane średnioroczne poziomy na lata 2024-2025 pozostały niezmiennymi. Oczekujemy, że w 2024 r. średnioroczna inflacja wyniesie

3,5% r/r w 2023 r., a w 2025 r. wzrośnie do 4,0%.

Zrewidowana prognoza inflacji jest zgodna z naszym scenariuszem stabilizacji stóp procentowych na obecnym poziomie do II poł. 2025 r. Wsparciem dla tego scenariusza są dotychczasowe wypowiedzi prezesa NBP sygnalizujące niskie prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych w najbliższych kwartałach, a także zapowiadane przez przedstawicieli koalicji rządowej złożenie wniosku o pociągnięcie prezesa NBP Adama Glapińskiego do odpowiedzialności przed Trybunałem Stanu (TS) do końca marca. Ponadto, ważnym argumentem na rzecz nieobniżania stóp procentowych będzie oczekiwane ożywienie wzrostu gospodarczego następujące w warunkach szybkiego wzrostu płac, co będzie stanowiło czynnik proinflacyjny w średnim okresie.

Kurs EURPLN na najniższym poziomie od 4 lat



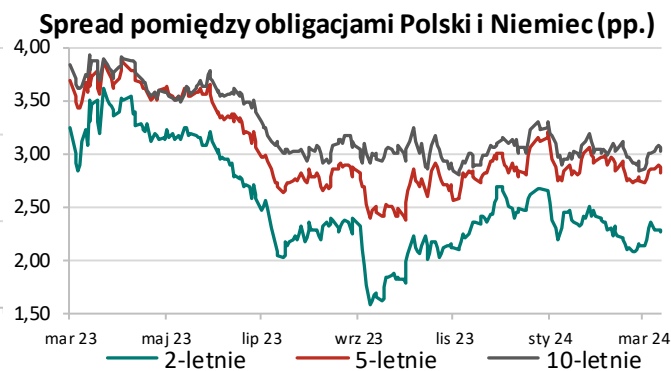
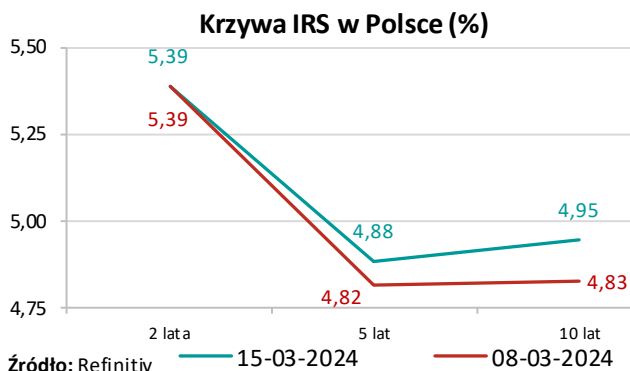
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2983 (osłabienie złotego o 0,2%). W poniedziałek doszło do wyraźnego obniżenia kursu EURPLN, co było kontynuacją tendencji obserwowanych dwa tygodnie temu (por. MAKROmapa z 11.03.2024). W efekcie osiągnął on najniższy poziom od 4 lat. Umocnieniu złotego sprzyja 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 dalszej części tygodnia doszło do korekty, co można tłumaczyć realizacją zysków przez część inwestorów.

Z punktu widzenia kształtowania się kursu EURUSD najważniejszym wydarzeniem była czwartkowa publikacja wyższych od oczekiwań danych o inflacji w USA, która doprowadziła do umocnienia dolara względem euro.

W tym tygodniu istotne dla złotego będą krajowe publikacje danych o produkcji przemysłowej (środa) i sprzedaży detalicznej (czwartek), które mogą przyczynić się do umocnienia kursu polskiej waluty. W kierunku podwyższonej zmienności na rynku walutowym może oddziaływać natomiast zaplanowane na środę posiedzenie FOMC. Uważamy, że przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla kursu złotego. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Moody's zostanie najprawdopodobniej ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na kurs złotego zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.



Krajowe dane o produkcji i sprzedaży detalicznej w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS nie zmieniły się i wyniosły 5,39, 5-letnie zwiększyły się do 4,88 (wzrost o 6pb), a 10-letnie do 4,95 (wzrost o 12pb). W ubiegłym tygodniu obserwowany był wzrost stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi, czemu sprzyjało obniżenie oczekiwań na obniżki stóp procentowych przez główne banki centralne. Do osłabienia oczekiwań na obniżki stóp procentowych dodatkowo przyczyniła się czwartkowa publikacja wyższych od konsensusu danych o inflacji w USA. W piątek doszło do korekty i spadku stawek IRS w reakcji na publikację niższych od oczekiwań krajowych danych o inflacji.

W tym tygodniu kluczowe dla stawek IRS będą publikacje krajowych danych o produkcji przemysłowej (środa) i sprzedaży detalicznej (czwartek). Uważamy, że mogą one przyczynić się do wzrostu stawek IRS. W kierunku podwyższonej zmienności stawek IRS może oddziaływać natomiast zaplanowane na środę posiedzenie FOMC. Naszym zdaniem przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla stawek IRS. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Moody's zostanie najprawdopodobniej ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na stawki IRS zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

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 | 3,7 | 2,8 | |
| 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 | 6,2 | 5,3 | |
| 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 | 1179 | | |
| 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 | -4,3 | | |
| 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 | -3,5 | | |

* 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 rolnict. (% 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 (%)* | 2,9 | 2,9 | 4,1 | 4,1 | 5,0 | 4,1 | 3,3 | 3,6 | 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** |
| Poniedziałek 18.03.2024 r. | | | | | | |
| 3:00 | Chiny | Sprzedaż detaliczna (% r/r) | Luty | 7,4 | 5,5 | 5,2 |
| 3:00 | Chiny | Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r) | Luty | 3,0 | 3,2 | 3,2 |
| 3:00 | Chiny | Produkcja przemysłowa (% r/r) | Luty | 6,8 | 4,5 | 5,0 |
| 14:00 | Polska | Inflacja bazowa (% r/r) | Luty | 6,2 | 5,3 | 5,4 |
| Wtorek 19.03.2024 r. | | | | | | |
| 11:00 | Niemcy | Indeks ZEW (pkt.) | Marzec | 19,9 | | 20,1 |
| 13:30 | USA | Nowe pozwolenia na budowę (tys.) | Luty | 1489 | 1485 | 1500 |
| 13:30 | USA | Liczba rozpoczętych budów (tys.) | Luty | 1331 | 1411 | 1447 |
| Środa 20.03.2024 r. | | | | | | |
| 10:00 | Polska | Inflacja PPI (% r/r) | Luty | -9,0 | -8,8 | -8,7 |
| 10:00 | Polska | Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r) | Luty | 12,8 | 11,2 | 11,5 |
| 10:00 | Polska | Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r) | Luty | -0,2 | -0,2 | -0,2 |
| 10:00 | Polska | Produkcja przemysłowa (% r/r) | Luty | 1,6 | 4,0 | 2,6 |
| 19:00 | USA | Decyzja o stopach procentowych Fed (%) | Marzec | 5,50 | 5,50 | 5,50 |
| Czwartek 21.03.2024 r. | | | | | | |
| 9:30 | Szwajcaria | Decyzja o stopach procentowych SNB (%) | I kw. | 1,75 | | |
| 9:30 | Niemcy | Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.) | Marzec | 42,5 | | 43,3 |
| 10:00 | Polska | Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących (% r/r) | Luty | 4,6 | 7,2 | 6,8 |
| 10:00 | Polska | Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (% r/r) | Luty | 3,0 | 5,8 | 5,1 |
| 10:00 | Strefa euro | Wstępny PMI w usługach (pkt.) | Marzec | 50,2 | | 50,5 |
| 10:00 | Strefa euro | Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.) | Marzec | 46,5 | | 47,0 |
| 10:00 | Strefa euro | Wstępny indeks Composite PMI | Marzec | 49,2 | | 49,7 |
| 13:00 | Wlk. Brytania | Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%) | Marzec | 5,25 | | 5,25 |
| 13:30 | USA | Indeks Filadelfia Fed (pkt.) | Marzec | 5,2 | | -1,5 |
| 14:45 | USA | Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.) | Marzec | 52,2 | | 51,7 |
| 15:00 | USA | Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mIn m/m) | Luty | 4,00 | 3,96 | 3,94 |
| Piątek 22.03.2024 r. | | | | | | |
| 10:00 | Niemcy | Indeks Ifo (pkt.) | Marzec | 85,5 | | 85,9 |
| 14:00 | Polska | Podaż pieniądza M3 (% r/r) | Luty | 7,7 | 7,1 | 7,1 |

* 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.: 600 457 021

jakub.borowski@credit-agricole.pl

Krzysztof JAWORSKI

Starszy Ekonomista
 tel.: 512 191 822

krzysztof.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub OLIPRA

Starszy Ekonomista
 tel.: 518 003 696

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.