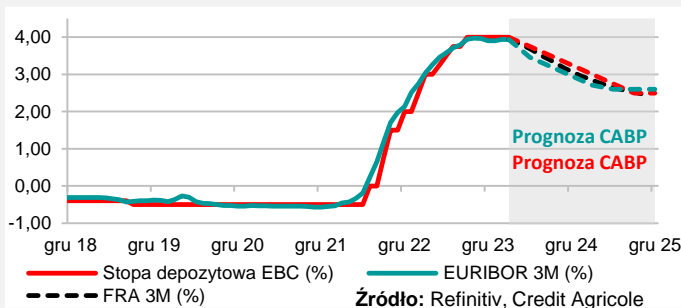


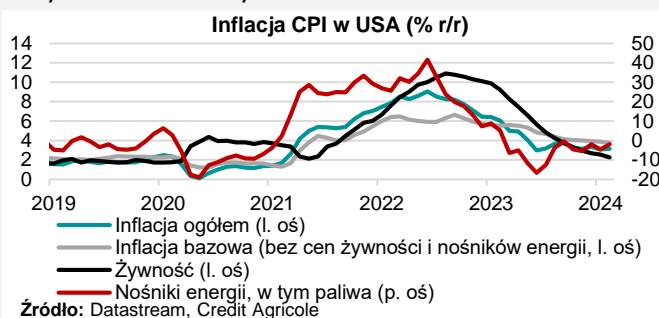
## W tym tygodniu

**Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.** Oczekujemy, że EBC pozostawi stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Tym samym główna stopa procentowa wyniesie 4,50%, a stopa depozytowa 4,00%. W trakcie konferencji zapewne poruszona zostanie kwestia zbliżającego się rozpoczęcia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Uważamy, że Ch. Lagarde pośrednio wskaże na czerwiec jako termin pierwszej obniżki stóp procentowych, co byłoby spójne z jej wcześniejszymi wypowiedziami (por. MAKROmapa z 11.03.2024). Wsparciem dla obniżki w czerwcu będzie również publikacja najnowszej projekcji makroekonomicznej EBC, która zasygnalizuje korzystne perspektywy dla kształtowania się inflacji w średnim okresie. Tym samym podtrzymujemy nasz scenariusz, że cykl obniżek stóp w strefie euro rozpocznie się w czerwcu, a ich łączna skala w 2024 r. wyniesie 75pb. Oczekujemy, że w trakcie konferencji prasowej EBC będziemy mieli do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach.



**Na środę zaplanowana jest publikacja Minutes z marcowego posiedzenia FOMC.** Istotnym elementem Minutes będą informacje na temat różnic w oczekiwaniach poszczególnych członków Fed dotyczących kształtu polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach. W komunikacie po ostatnim posiedzeniu znalazł się zapis, zgodnie z którym członkowie FOMC nie oczekują, aby obniżka stóp była odpowiednia tak długo, jak nie nabiorą oni większego przekonania, że inflacja zbiega do celu inflacyjnego. W ubiegłym tygodniu J. Powell powtórzył swoją ocenę wyrażoną w trakcie konferencji po marcowym posiedzeniu, że członkowie Fed uważają za odpowiednie rozpoczęcie cyklu łagodzenia polityki pieniężnej „w którymś momencie tego roku”, jednak wstrzymał się on od dyskusji na temat konkretnego terminu pierwszej obniżki stóp procentowych. Tym samym Minutes najprawdopodobniej nie dostarczą nowych informacji istotnie zmieniających nasz scenariusz polityki pieniężnej w USA. Oczekujemy, że Rezerwa Federalna obniży stopy procentowe o 25pb lipcu, i o 25pb w listopadzie br. Dostrzegamy jednak ryzyko wcześniejszego rozpoczęcia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej w USA. Uważamy, że publikacja Minutes będzie neutralna dla rynków finansowych.

**W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Naszym zdaniem inflacja ogółem zwiększyła się do 3,4% r/r w marcu z 3,2% w lutym, na co złożył się wzrost dynamiki cen nośników energii i spadek inflacji bazowej (z 3,8% do 3,6%). Uważamy, że wstępny indeks Uniwersytetu Michigan wskaże na



nieznaczne pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w marcu (79,0 pkt. wobec 79,4 pkt. w lutym) z uwagi na utrzymujący się wzrost cen paliw. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.

**W piątek opublikowane zostaną dane nt. handlu zagranicznego w Chinach.** Prognozujemy, że saldo chińskiego bilansu handlowego zmniejszyło się do 68,8 mld USD w marcu wobec 125,2 mld USD w lutym. Oczekujemy, że dynamika eksportu zmniejszyła się do -2,0% r/r w marcu wobec 2,3% okresie styczeń-luty (efekt wysokiej bazy), podczas gdy dynamika importu spadła

do 1,0% wobec 3,5%. Publikacja będzie ważna w kontekście weryfikacji pozytywnych tendencji zasygnalizowanych w ubiegłym tygodniu przez marcowe indeksy PMI dla chińskiego przetwórstwa (por. MAKROmapa z 02.04.2024). Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych.

✓ **W piątek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w lutym.** Oczekujemy zmniejszenia nadwyżki na rachunku obrotów bieżących do 221 mln EUR wobec 1179 mln EUR w styczniu, będącego wynikiem przede wszystkim niższych sald obrotów towarowych i transferów z UE. Prognozujemy, że dynamika eksportu wzrosła z -4,3% r/r w styczniu do 2,9% w lutym, a tempo wzrostu importu zwiększyło się z -3,5% r/r do 2,1%. 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.

✓ **Dzisiaj poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki.** Dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się w lutym do 2,1% m/m wobec 1,3% w styczniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (0,3%). W kierunku zwiększenia tempa wzrostu produkcji przemysłowej oddziaływała jej wyższa dynamika w przetwórstwie i w budownictwie, podczas gdy dynamika produkcji w energetyce obniżyła się. W danych na uwagę zasługuje dalsze odbicie produkcji w branżach energochłonnych, która zwiększyła się w lutym o 4,2% m/m. Może to świadczyć o wygasaniu wpływu szoku związanego ze wzrostem cen energii na aktywność w niemieckim przemyśle. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o zamówieniach w przetwórstwie, których miesięczna dynamika zwiększyła się w lutym do 0,2% m/m wobec -11,4% w styczniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (0,6%). Warto przypomnieć, że 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” (por. MAKROmapa z 11.03.2024). Zwiększenie zamówień zostało odnotowane w przypadku zamówień krajowych, podczas gdy zamówienia eksportowe obniżyły się. Spadek zamówień eksportowych wynikał z niższych zamówień z pozostałych krajów strefy euro, podczas gdy zamówienia z krajów spoza obszaru wspólnej waluty zwiększyły się już drugi miesiąc z rzędu. Jest to spójne z wynikami badań koniunktury PMI w polskim przetwórstwie, gdzie część respondentów zwracała uwagę, że poprawiają się perspektywy sprzedaży na rynki pozaunijne (por. MAKROmapa z 02.04.2024). Dzisiaj poznaliśmy również dane o niemieckim handlu zagranicznym, którego saldo nie zmieniło się w lutym w porównaniu do stycznia i wyniosło 21,4 mld EUR, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (25,5 mld EUR). Jednocześnie odnotowano silny spadek dynamiki eksportu (-2,0% m/m w lutym wobec 6,3% w styczniu) oraz nieznaczne obniżenie tempa wzrostu importu (3,2% wobec 3,3%), które ukształtowały się odpowiednio poniżej i powyżej oczekiwań rynku (-0,5% i -0,9%). Warto zwrócić uwagę, że spadek niemieckiego eksportu wynikał przede wszystkim z niższej sprzedaży na rynki unijne, co jest spójne z przedstawioną wyżej oceną, że popyt wewnętrzny w UE, w tym w szczególności w strefie euro, pozostaje słaby. Dane stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w Niemczech zwiększy się w I kw. do 0,0% wobec -0,3% w IV kw. Jednocześnie uważamy, że opublikowane dzisiaj dane są neutralne dla rynków finansowych.

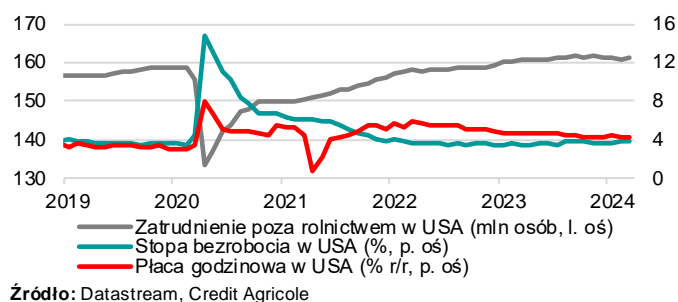
## W zeszłym tygodniu

✓ **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. Zgodnie z komunikatem Rada uznaje, że oczekiwane w najbliższych miesiącach kształtowanie się inflacji na poziomie zbliżonym do celu inflacyjnego RPP (2,5%) będzie krótkotrwałe, co jest spójne z oceną sprzed miesiąca. W piątek odbyła się zwyczajowa konferencja prasowa, na której prezes NBP A. Głapiński dał do zrozumienia, że

obecnie nie ma powodów do dyskusji nt. zmian stóp procentowych. Zwrócił uwagę na niepewność dotyczącą przebiegu inflacji w najbliższych miesiącach z uwagi na stopniowe wygaszanie działań osłonowych, jak również silny wzrost realnych wynagrodzeń, który może mieć proinflacyjny charakter. Treść komunikatu po posiedzeniu RPP, jak również wypowiedzi prezesa NBP A. Głapińskiego, są zgodne z naszym scenariuszem stabilizacji stóp procentowych na obecnym poziomie do II poł. 2025 r. (por. MAKROPuls z 05.04.2024).

**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.**

Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w marcu o 303 tys. wobec wzrostu o 270 tys. w lutym (rewizja w dół z 275 tys.) i ukształtowało się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (200 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia

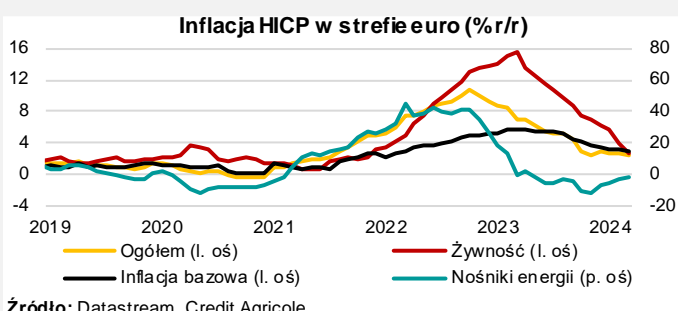


Źródło: Datastream, Credit Agricole

odnotowano w oświacie i służbie zdrowia (+88,0 tys.), sektorze rządowym (+71,0 tys.) i turystyce i rekreacji (+49,0 tys.). Z kolei do nieznacznego spadku zatrudnienia doszło w dostarczaniu mediów (-0,4 tys.). Stopa bezrobocia obniżyła się w marcu do 3,8% wobec 3,9% w lutym, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (3,9%). Pozostaje ona tym samym poniżej stopy bezrobocia naturalnego, szacowanej przez Fed na poziomie 4,0%. Jednocześnie współczynnik aktywności zawodowej zwiększył się w marcu do 62,7% wobec 62,5% w lutym, przy czym pozostaje on nadal poniżej poziomów sprzed wybuchu pandemii (63,3%). Dynamika wynagrodzenia godzinowego obniżyła się w marcu do 4,1% r/r wobec 4,3% w lutym, osiągając najniższy poziom od marca 2020 r. W naszej ocenie wskazuje to na słabnącą presję płacową w amerykańskiej gospodarce. Publikacja wyraźnie wyższych od oczekiwań danych wskazujących na utrzymującą się bardzo dobrą sytuację na amerykańskim rynku pracy 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 marcu do 51,4 pkt. wobec 52,6 pkt. w lutym, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (52,7 pkt.). W kierunku spadku indeksu oddziaływały niższe wkłady 2 z 4 jego składowych (dla nowych zamówień i czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla aktywności biznesowej i zatrudnienia. W danych na uwagę zasługuje coraz wolniejszy wzrost cen dóbr pośrednich (najniższe tempo wzrostu od marca 2020 r.), co może wskazywać na słabnącą presję cenową w amerykańskim sektorze usług. Prognozujemy, że spowodowane do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA obniży się do 1,5% w I kw. wobec 3,4% w IV kw. Jednocześnie, zgodnie z naszym scenariuszem w całym 2024 r. PKB w USA zwiększy się o 1,8% wobec wzrostu o 2,5% w 2023 r.

**Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zmniejszyła się do 2,4% r/r w marcu wobec 2,6% w lutym, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (2,6%) oraz naszej prognozy (2,5%).**

W kierunku spadku inflacji oddziaływały niższa dynamika cen żywności (2,7% r/r w marcu wobec 3,9% w lutym) i obniżenie inflacji bazowej (2,9% wobec 3,1%), podczas gdy przeciwny wpływ miał wzrost dynamiki cen nośników energii (-1,8% wobec -3,7%). W danych na uwagę zasługuje utrzymująca się wysoka presja inflacyjna w przypadku cen usług oraz jej osłabienie w przypadku cen towarów. Oczekujemy, że najbliższe miesiące przyniosą dalszy stopniowy spadek inflacji bazowej. Spadek ten będzie jednak bardzo powolny i obniży się ona do poziomu ok. 2% dopiero w II kw. 2025 r.

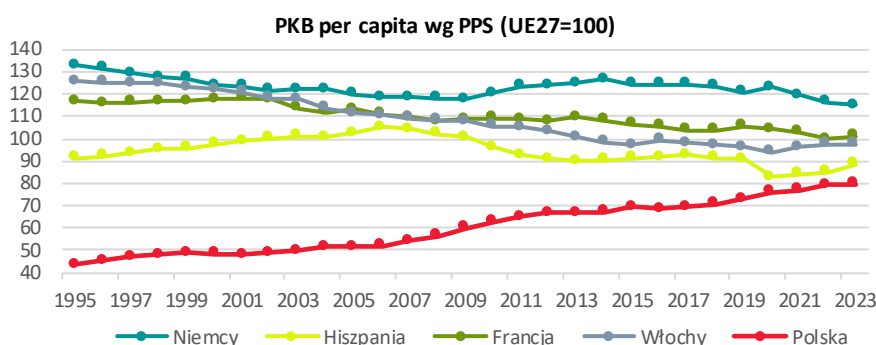


Źródło: Datastream, Credit Agricole

**Zrewidowaliśmy naszą prognozę inflacji na lata 2024-2025.** Wstępny odczyt inflacji za marzec (1,9% r/r, por. MAKROmapa z 02.04.2024) okazał się niższy od naszych oczekiwań, co poprzez niższy punkt startowy przyczynia się do obniżenia ścieżki inflacji w całym 2024 r. Ponadto, z uwagi na deklaracje największych sieci handlowych (m.in. Biedronki oraz Lidla) dotyczące utrzymania cen wielu produktów żywnościowych na poziomach z marca, tj. sprzed przywrócenia 5% stawki VAT na żywność, zrewidowaliśmy w dół naszą ścieżkę cen żywności w 2024 r. Uważamy, że na utrzymanie cen w kwietniu na poziomach sprzed przywrócenia 5% stawki VAT zdecydowały się sklepy odpowiadające za ok. 40% sprzedaży żywności, podczas gdy pozostałe sklepy odpowiadające za 60% rynku w całości przerzuciły podwyżkę na konsumentów. Jednocześnie przyjmujemy, że sklepy, które utrzymały ceny na poziomie sprzed podwyżki VAT już w maju zaczną go uwzględniać w oferowanych przez siebie cenach. Tym samym uważamy, że w okresie kwiecień-maj podatek zostanie w całości przeniesiony na ceny detaliczne. Taki profil wpływu przywrócenia 5% stawki VAT na żywność nałożyliśmy na nasz scenariusz zakładający dalsze obniżenie dynamiki cen żywności z uwagi na spadek światowych cen surowców rolnych oraz widoczną w ostatnim czasie zwiększoną presję sieci handlowych na dostawców związaną z zaostrzającą się konkurencją cenową pomiędzy sklepami. W tej sytuacji prognozujemy, że dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych obniży się w 2024 r. do 3,1% (3,7% przed rewizją) wobec 15,4% w 2023 r., a w 2025 r. wzrośnie do 3,7% (3,5%). Biorąc pod uwagę obecne notowania kontraktów terminowych na ceny energii w przyszłym roku uważamy, że skala podwyżek taryf na ceny gazu, prądu i ciepło systemowe z początkiem 2025 r. będzie niższa niż wcześniej zakładaliśmy. Podsumowując, prognozujemy, że inflacja wyniesie 3,3% r/r w 2024 r. (3,5% przed rewizją), a w 2025 r. będzie równa 3,6% (poprzednio 4,0%).

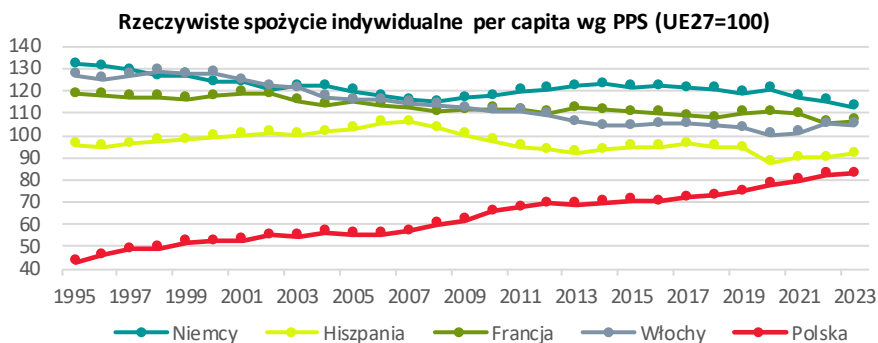
## 20 lat Polski w UE – kiedy Polska dogodni zamożniejsze kraje Europy?

W maju minie 20 lat członkostwa Polski w UE. Skłania to do oceny, jak przez ostatnie dwie dekady zmieniła się Polska gospodarka. Z tego powodu w kolejnych MAKROmapach będziemy analizować wybrane elementy aktywności gospodarczej w kontekście polskiego członkostwa w UE. W poniższym temacie tygodnia przedstawiamy, jak przez ostatnie 20 lat przebiegał proces konwergencji Polski do zamożniejszych gospodarek UE oraz jak wyglądają jego perspektywy w kolejnej dekadzie.



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

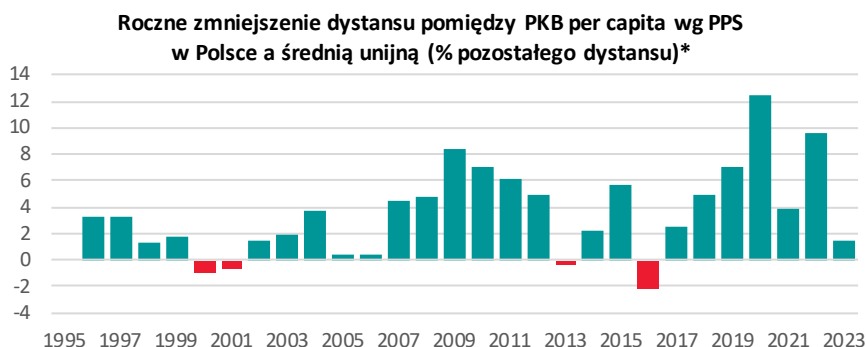
W 2004 r. PKB per capita w Polsce liczony według parytetu siły nabywczej wynosił 51,5% średniej unijnej, co było 3 najniższym wynikiem w całej ówczesnej UE (niższy PKB per capita odnotowano jedynie na Litwie i Łotwie, odpowiednio 50,3% i 47,4%). W kolejnych latach obserwowany był dynamiczny wzrost polskiej gospodarki, co sprzyjało skracaniu dystansu do zamożniejszych krajów UE. W efekcie w 2016 r. Polska wyprzedziła Grecję pod względem PKB per capita, w 2018 r. Słowację, w 2020 r. Portugalię (przy czym Portugalia wyprzedziła Polskę ponownie w 2023 r.) oraz Węgry, osiągając w 2023 r. 79,7% średniej unijnej.



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

parytetu siły nabywczej kształtuje się obecnie w Polsce na poziomie 82,7% średniej unijnej wobec 56,4% w 2004 r. W naszej ocenie większy stopień konwergencji spożycia prywatnego od PKB odzwierciedla aspiracje konsumpcyjne polskiego społeczeństwa i proces upodobniania się wzorca konsumpcji do tego obserwowanego w Europie Zachodniej. Relatywnie wysokie aspiracje konsumpcyjne polskiego społeczeństwa znajdują również odzwierciedlenie w stosunkowo niskiej stopie oszczędności gospodarstw domowych. Wsparcie dla takiej oceny stanowią dane, zgodnie z którymi średnia stopa oszczędności gospodarstw domowych w Polsce w ostatnich 5 latach wyniosła 4,3% wobec średniej unijnej na poziomie 13,1%, 20,6% w Niemczech, 17,7% we Francji, 12,4% we Włoszech i 11,7% w Hiszpanii.

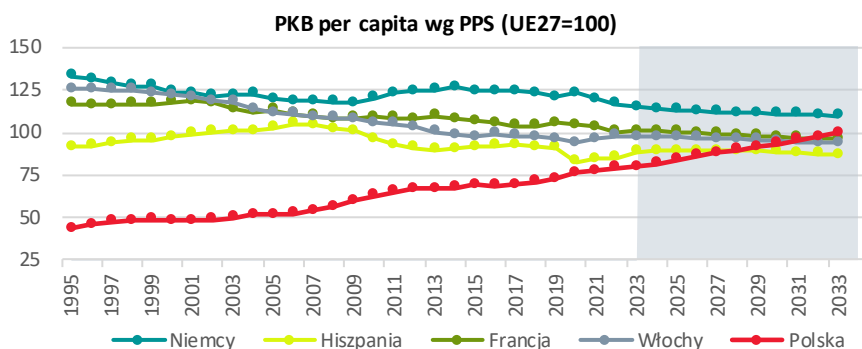
Warto zauważyć, że stopień konwergencji w odniesieniu do spożycia prywatnego jest w przypadku Polski wyższy niż stopień konwergencji odnoszący się do PKB. Sprzyjała temu również charakterystyka wzrostu gospodarczego w Polsce w ostatnich dekadach, który w znacznym stopniu oparty był na konsumpcji. W konsekwencji rzeczywiste spożycie prywatne per capita liczone według



Źródło: Eurostat, Credit Agricole \*ujemne wartości oznaczają zwiększenie dystansu

czynników produkcji. Po drugie, Polska na ogół nadsztybię nadrabia dystans w okresach pogorszenia koniunktury w UE. Wynika to z tego, że polska gospodarka była relatywnie odporna na szoki takie jak światowy kryzys finansowy, kryzys zadłużenia w UE czy też kryzys związany z pandemią COVID-19. Odporność tę rozumiemy nie tylko jako mniejszą skalę spadku aktywności gospodarczej, ale też relatywnie szybkie na tle innych gospodarek przechodzenie do fazy ożywienia.

Analizując tempo zbiegania PKB per capita w Polsce do średniej unijnej na uwagę zasługują dwie tendencje. Po pierwsze, jak na razie nie jest widoczne stopniowe obniżanie się tempa konwergencji wraz ze zmniejszaniem się dystansu względem średniej unijnej, które zgodnie z założeniami neoklasycznej funkcji produkcji mogłoby wynikać z malejącej krańcowej produktywności



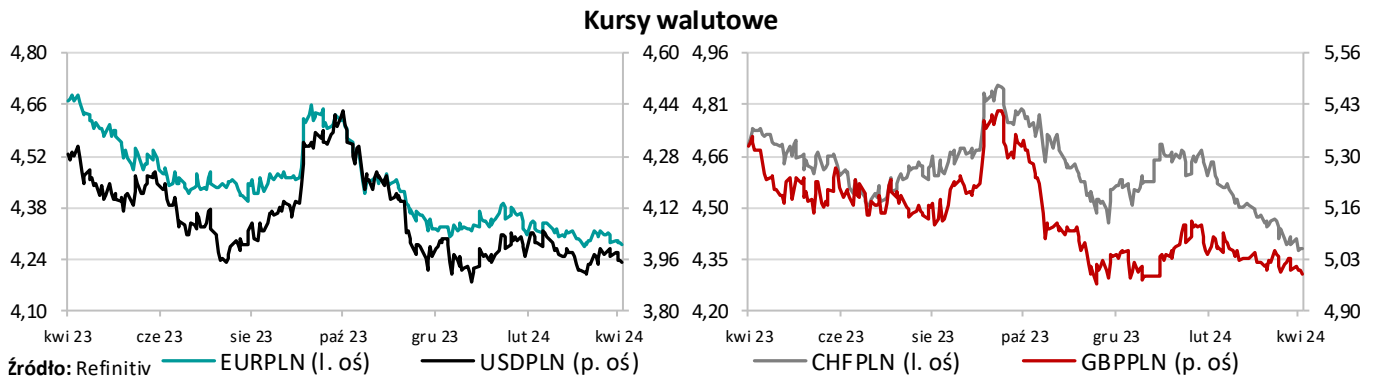
Źródło: Eurostat, Credit Agricole

poszczególnych krajach i brak zmian kursu walutowego. Choć jest to dość duże uproszczenie to należy założyć, że nawet w przypadku różnic w poziomach inflacji byłyby one znoszone przez odpowiednie

Powstaje zatem pytanie, kiedy Polsce uda się osiągnąć poziom średniej unijnej. W celu odpowiedzi na to pytanie wykorzystaliśmy nasze długoterminowe prognozy dla polskiej gospodarki, prognozy Grupy Crédit Agricole dla krajów strefy euro oraz projekcje demograficzne Eurostatu. Jednocześnie w naszej analizie założyliśmy takie same tendencje inflacyjne w

dostosowanie kursu walutowego. Prognozujemy, że kolejne lata przyniosą kontynuację procesu konwergencji, dzięki czemu w perspektywie najbliższej dekady PKB per capita w Polsce liczony według parytetu siły nabywczej osiągnie średnią unijną (99,6% w 2033 r.). Złożą się na to wysokie na tle UE tempo wzrostu PKB w Polsce oraz niekorzystne tendencje demograficzne (zgodnie z projekcjami Eurostatu do 2033 r. populacja Polski zmniejszy się o 4,3% do 36,8 mln osób). Jednocześnie oczekujemy, że w przypadku Polski negatywny wpływ spadku podaży pracy na potencjalne tempo wzrostu PKB będzie częściowo ograniczany przez poprawę jakości kapitału ludzkiego oraz szok technologiczny w obszarze sztucznej inteligencji (por. m.in. MAKROmapa z 20.02.2023 oraz 19.02.2024). W konsekwencji oczekujemy, że w perspektywie najbliższych 4 lat Polska wyprzedzi Hiszpanię. Z kolei na początku lat 30. Polska ma szansę wyprzedzić pod względem PKB per capita Włochy oraz Francję, osiągając 90% PKB per capita Niemiec.

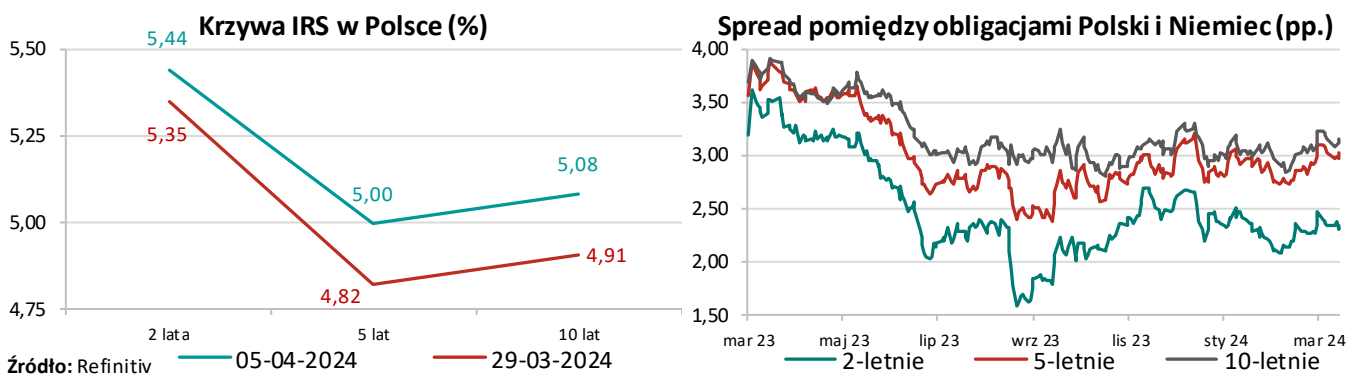
## Posiedzenie EBC kluczowe dla kursu złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2801 (umocnienie złotego o 0,1%). W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN charakteryzował się relatywnie niską zmiennością i pozostawał w łagodnym trendzie spadkowym. W zeszłym tygodniu doszło natomiast do wzrostu kursu EURUSD, który nastąpił mimo publikacji niższych od oczekiwań wstępnych danych o inflacji w strefie euro. Piątkowa publikacja danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA doprowadziła do korekty i umocnienia dolara względem euro.

Opublikowane dzisiaj rano dane z niemieckiej gospodarki są naszym zdaniem neutralne dla kursu złotego. W tym tygodniu możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu polskiej waluty z uwagi na posiedzenie EBC. Uważamy, że przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla kursu złotego.

## Wzrost stawek IRS po publikacji danych o zatrudnieniu w USA



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 5,44 (wzrost o 9pb), 5-letnie do 5,00 (wzrost o 18pb), a 10-letnie do 5,08 (wzrost o 17pb). Na początku ubiegłego tygodnia doszło do wzrostu stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi, co było korektą bo ich spadku utrzymującym się w drugiej połowie marca. W środę doszło do ponownego obniżenia stawek IRS, do czego przyczyniła się publikacja niższych od oczekiwań wstępnych danych o inflacji w strefie euro, która nasiliła oczekiwania części inwestorów na obniżki stóp procentowych przez EBC. Przeciwny efekt miała natomiast piątkowa publikacja wyższych od oczekiwań danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA.

Opublikowane dzisiaj rano dane z niemieckiej gospodarki są w naszej ocenie neutralne dla krzywej. W tym tygodniu kluczowa dla stawek IRS będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC. Uważamy, że może

ono sprzyjąc podwyższonej zmienności stawek IRS. 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	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	kwi 24
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	5,75
Kurs EURPLN*	4,68	4,59	4,53	4,43	4,40	4,47	4,63	4,45	4,35	4,33	4,32	4,31	4,29	4,28
Kurs USDPLN*	4,31	4,16	4,23	4,06	4,00	4,12	4,37	4,21	4,00	3,93	4,00	3,99	3,97	3,98
Kurs CHFPLN*	4,71	4,66	4,64	4,52	4,59	4,66	4,78	4,62	4,56	4,64	4,64	4,52	4,40	4,39
Inflacja CPI (r/r, %)	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	1,9	
Inflacja bazowa (r/r, %)	12,3	12,2	11,5	11,1	10,6	10,0	8,4	8,0	7,3	6,9	6,2	5,4	4,6	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-3,7	-6,5	-3,3	-1,6	-2,7	-2,2	-3,3	2,0	-0,3	-3,5	3,0	3,3	-3,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	10,3	6,2	2,8	0,3	-2,1	-2,9	-2,7	-4,2	-5,1	-6,9	-10,6	-10,1	-9,7	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	4,8	3,4	1,8	2,1	2,1	3,1	3,6	4,8	2,6	0,5	4,6	6,7	7,3	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	12,6	12,1	12,2	11,9	10,4	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6	12,8	12,9	11,9	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,5	0,4	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,4	5,3	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	
Saldo ROB (mIn EUR)	1372	-230	589	1272	157	556	1176	2119	1203	-24	1179	221		
Eksport (r/r, % EUR)	16,1	1,8	4,3	4,0	0,0	-2,3	-4,2	2,3	-1,9	-6,0	-4,3	2,9		
Import (r/r, % EUR)	3,3	-9,6	-5,0	-5,8	-7,4	-11,9	-14,7	-7,7	-7,8	-11,3	-3,5	5,1		

\* 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	4,3	3,1	2,9	3,4	1,9	2,8	2,2	-1,0	3,3	2,7	
Inwestycje (% r/r)	2,3	2,1	1,6	0,7	8,4	9,2	10,2	10,3	8,4	1,5	9,8	
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	6,6	
Import (ceny stałe, % r/r)	-0,4	2,3	8,8	9,2	8,9	7,3	5,4	7,3	-8,3	4,9	7,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,8	2,5	1,8	1,5	2,1	1,1	1,7	1,1	-0,6	1,9	1,5
	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	-0,3	0,2	-0,5	-0,4	0,2	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 (%)**	5,3	4,9	4,8	4,9	5,2	4,8	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	7,9	7,6	7,0	12,8	12,1	8,3	
Inflacja CPI (%)*	2,8	2,7	3,9	3,9	4,5	3,8	3,0	3,3	11,6	3,3	3,6	
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**	4,29	4,28	4,26	4,24	4,23	4,22	4,21	4,20	4,33	4,24	4,20	
USDPLN**	3,97	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**
<b>Poniedziałek 08.04.2024 r.</b>					
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Luty	27,5	26,0
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Luty	1,0	0,3
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Kwiecień	-10,5	-8,9
<b>Środa 10.04.2024 r.</b>					
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Marzec	0,4	0,3 0,3
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Marzec	0,4	0,2 0,3
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Luty	0,5	
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Luty	-1,7	
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Marzec		
<b>Czwartek 11.04.2024 r.</b>					
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	-2,7	
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Marzec	0,7	
14:15	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Kwiecień	4,50	4,50 4,50
<b>Piątek 12.04.2024 r.</b>					
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Marzec	125,2	68,8
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)</b>	<b>Styczeń</b>	<b>1179</b>	<b>800 1445</b>
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Kwiecień	79,4	79,0 79,0

\* 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