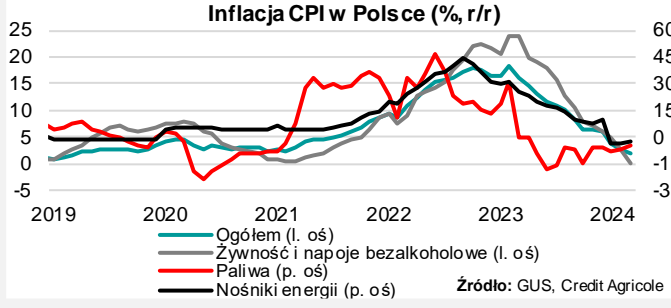
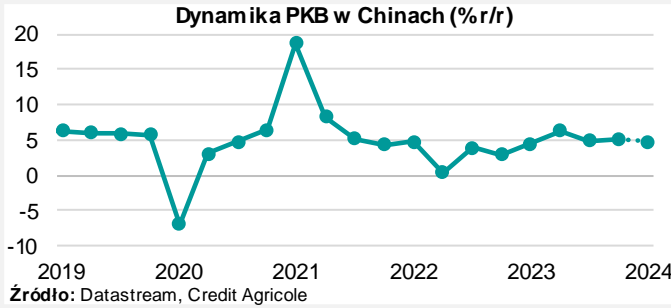


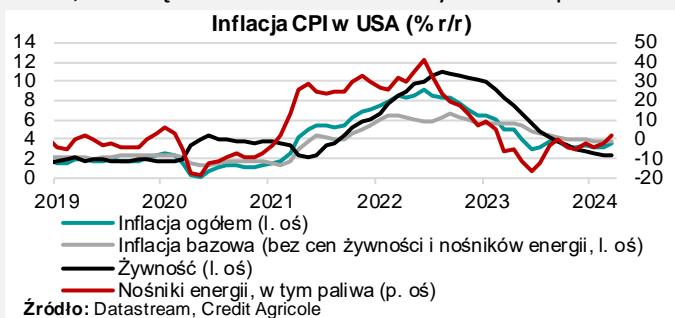
W tym tygodniu

- Dzisiaj opublikowane zostaną finalne dane o inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że inflacja ukształtuje się zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wyniesie 1,9% r/r w marcu wobec 2,8% w lutym. Zgodnie ze wstępnymi danymi obniżenie inflacji w marcu wynikało przede wszystkim z niższej dynamiki cen żywności oraz szacowanego przez nas spadku inflacji bazowej (por. MAKROmapa z 02.04.2024). W przeciwną stronę oddziaływało natomiast zwiększenie dynamiki cen nośników energii oraz paliw. Uważamy, że publikacja finalnych danych o inflacji będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- 
- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na wtorek publikacja danych z Chin.** Oczekujemy, że PKB zwiększył się w I kw. o 4,8% r/r wobec wzrostu o 5,2% w IV kw., przy oczekiwaniach rynku równych 4,6%. Na lekkie obniżenie tempa wzrostu aktywności wskażą także miesięczne dane z chińskiej gospodarki. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się w marcu do 5,8% wobec 7,0% (przy konsensusie wynoszącym 5,4%), sprzedaży detalicznej do 5,0% wobec 5,5% (4,5%), a inwestycji w aglomeracjach miejskich nie zmieniła się w porównaniu do lutego i wyniosła 4,2% (rynek oczekuje wzrostu do 4,3%). Nasze prognozy kształtują się na ogół powyżej oczekiwań rynku, stąd ich realizacja byłaby pozytywna dla kursu złotego.
- 
- W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się w marcu o 0,3% m/m wobec wzrostu o 0,6% w lutym. Obniżenie dynamiki sprzedaży detalicznej byłoby spójne z naszą oceną, zgodnie z którą w kolejnych kwartałach będziemy obserwować stopniowe osłabienie popytu konsumpcyjnego w USA. Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się w marcu do 0,2% m/m wobec 0,1% w lutym. W tym tygodniu ukażą się również dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Prognozujemy, że zarówno dane o nowych pozwoleniach na budowę (1500 tys. wobec 1524 tys.), liczbie rozpoczętych budów (1491 tys. wobec 1521 tys.), jak i sprzedaży domów na rynku wtórnym (4,20 wobec 4,38) wskażą na obniżenie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.
- W nocy z 13 na 14 kwietnia miał miejsce atak Iranu na Izrael.** Iran wystrzelił w kierunku Izraela ponad 300 dronów i raket, z czego większość została strącona. Był to odwet za zbombardowanie irańskiego konsulatu w Damaszku, o który Iran oskarża Izrael. Choć Iran stwierdził po ataku, że „sprawę można uznać za zakończoną”, dając do zrozumienia, że osiągnął swoje cele, to kluczowa z punktu widzenia rynków finansowych będzie reakcja Izraela. W przypadku dalszej eskalacji działań wojennych może dojść do wzrostu awersji do ryzyka, co oddziaływałoby w kierunku osłabienia złotego i wzrostu rentowności obligacji.

W zeszłym tygodniu

- ▮ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostało *Minutes* z marcowego posiedzenia FOMC.** Zgodnie z zapisem dyskusji członkowie FOMC na ogół zgadzają się, że niepewność dotycząca perspektywy inflacji pozostaje wysoka. Jednocześnie dane, które napłynęły w ostatnim czasie nie zwiększyły ich przekonania, że inflacja jest na zrównoważonej ścieżce powrotu do celu inflacyjnego. Uwzględniając opublikowane w ubiegłym tygodniu dane o inflacji w USA (patrz poniżej) dostrzegamy ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym Rezerwa Federalna obniży stopy procentowe o 25pb w lipcu i o 25pb w IV kw. br.
- ▮ **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 znalazł się zapis, zgodnie z którym „jeśli zaktualizowane oceny perspektyw inflacji, dynamiki inflacji bazowej i siły transmisji polityki pieniężnej utwierdzą Radę Prezesów w przekonaniu, że inflacja jest na zrównoważonej ścieżce powrotu do celu inflacyjnego, to należałoby złagodzić obecną restrykcyjną politykę pieniężną”. Jednocześnie powtórzona została zapowiedź, że decyzje w sprawie stóp procentowych podejmowane będą z posiedzenia na posiedzenie na podstawie napływających danych, a Rada Prezesów nie deklaruje żadnej konkretnej ścieżki stóp procentowych. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu Ch. Lagarde zwróciła uwagę, że decyzje EBC są niezależne od polityki innych banków centralnych, w tym Fed, przy czym uwzględniają one całe otoczenie gospodarcze. Nawiązała w ten sposób do zmniejszających się oczekiwań uczestników rynku na obniżki stóp procentowych przez Rezerwę Federalną. Treść komunikatu po posiedzeniu, a także wypowiedzi Ch. Lagarde stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym EBC rozpocznie cykl obniżek stóp w strefie euro w czerwcu 2024 r., a ich łączna skala w 2024 r. wyniesie 75pb.

- ▮ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z USA.** Inflacja CPI w marcu zwiększyła się do 3,5% r/r wobec 3,2% w lutym, kształtując się powyżej konsensusu (3,4%). W kierunku wzrostu inflacji oddziaływała wyższa dynamika cen nośników energii, podczas gdy roczna dynamika cen żywności, a także inflacja bazowa

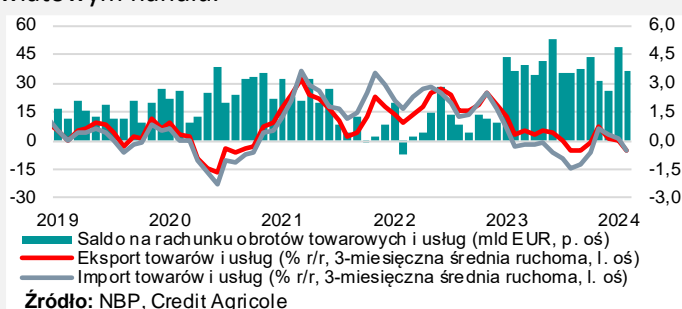


nie zmieniły się w marcu w porównaniu do lutego i wyniosły odpowiednio 2,2% i 3,8%. Na uwagę zasługuje utrzymujący się silny wzrost cen bazowych w ujęciu miesięcznym (0,4% m/m), która rośnie w tym tempie już trzeci miesiąc z rzędu. Wynikał on ze wzrostu cen usług, podczas gdy ceny towarów obniżyły się. Wyższe od oczekiwań dane o inflacji doprowadziły do osłabienia oczekiwań na obniżki stóp procentowych przez Fed. Obecnie rynek wycenia pełną obniżkę stóp procentowych o 25pb w USA dopiero w listopadzie (w naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że będzie to lipiec). W efekcie, po ich publikacji doszło do umocnienia dolara względem euro oraz wzrostu rentowności amerykańskich obligacji. W ubiegłym tygodniu opublikowany został również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w kwietniu do 77,9 pkt. wobec 79,4 pkt. w marcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (79,0 pkt.). Jego spadek wynikał ze zmniejszenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Podawana wraz z indeksem Uniwersytetu Michigan mediana dla oczekiwanej inflacji w horyzoncie 1 roku zwiększyła się w kwietniu do 3,1% wobec 2,9% w marcu i osiągnęła tym samym najwyższą wartość od grudnia 2023 r. Wskazuje to naszym zdaniem, 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 1,5% wobec 3,4% w IV kw. 2023 r.

Saldo chińskiego bilansu handlowego w Chinach zmniejszyło się w marcu do 58,6 mld USD wobec 125,2 mld USD w okresie styczeń-luty przy oczekiwaniach rynku równych 70,0 mld USD. Dynamika eksportu obniżyła się do -7,5% r/r wobec 7,1%, a dynamika importu spadła do -1,9% wobec 3,5%, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (odpowiednio -3,0% i 1,2%). Silne obniżenie dynamiki eksportu wskazuje na utrzymującą się niską aktywność w światowym handlu. Z kolei spadek importu odzwierciedla słaby popyt wewnętrzny w Chinach. W kolejnych miesiącach oczekujemy stopniowego ożywienia w chińskim handlu zagranicznym z uwagi na prognozowane przez nas zwiększenie aktywności w światowym handlu.

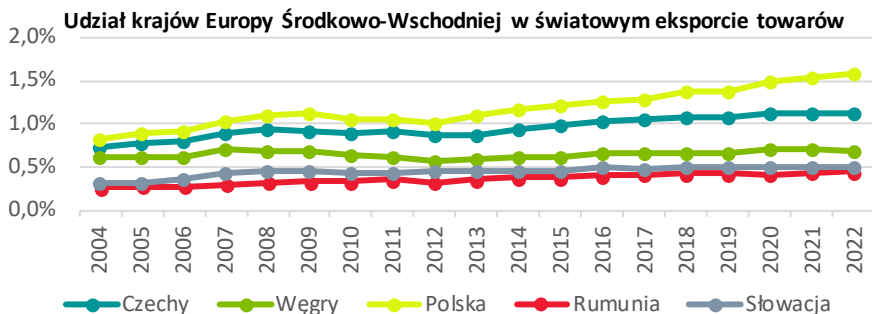
Saldo na polskim rachunku obrotów bieżących zmniejszyło się w lutym do 465 mln EUR wobec 1742 mln EUR w styczniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (894 mln EUR) i poniżej naszej prognozy (800 mln EUR). Zmniejszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z



niższych sald obrotów towarowych, usług oraz dochodów wtórnych (odpowiednio o 987 mln EUR, 295 mln EUR i 127 mln EUR niższe niż w styczniu), podczas gdy w przeciwną stronę oddziaływało wyższe saldo dochodów pierwotnych (o 132 mln EUR). Jednocześnie w lutym odnotowano wzrost dynamiki eksportu (-0,4% r/r w lutym wobec -4,5% w styczniu) i dynamiki importu (0,9% wobec -5,3%). W kierunku zwiększenia dynamiki obrotów w handlu zagranicznym w lutym 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. NBP w swoim komunikacie zwrócił uwagę na pogłębiający się spadek eksportu środków transportu, do czego przyczyniło się dalsze zmniejszenie sprzedaży akumulatorów elektrycznych. W komunikacie zaznaczono również, że w przypadku importu, podobnie jak w poprzednich miesiącach, najsilniejsze obniżenie sprzedaży wystąpiło w kategoriach „paliwa” i „dobra pośrednie”, przy czym skala tych spadków była najmniejsza od 12 miesięcy. 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.

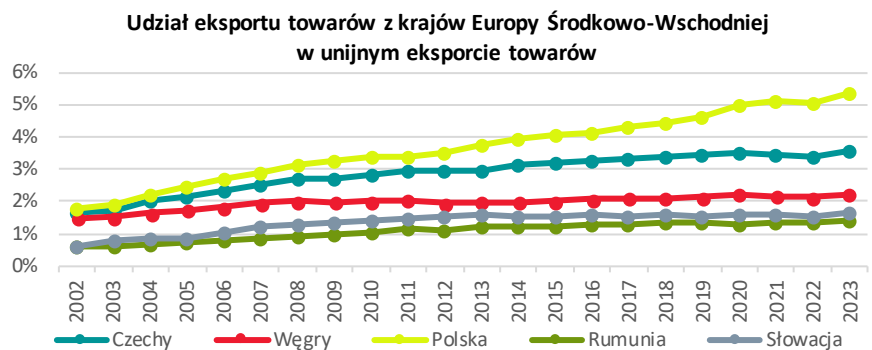
20 lat Polski w UE – jak zmieniła się rola Polski w światowym eksporcie towarów?

W maju minie 20 lat członkostwa Polski w UE. W poprzedniej MAKROmapie przeanalizowaliśmy, jak w tym czasie przebiegał proces konwergencji Polski do zamożniejszych gospodarek UE oraz jak wyglądają jego perspektywy w kolejnej dekadzie (por. MAKROmapa z 08.04.2024). W poniższym temacie tygodnia przedstawiamy, jak przez ostatnie 20 lat zmieniła się rola Polski w światowym i unijnym eksporcie towarów.



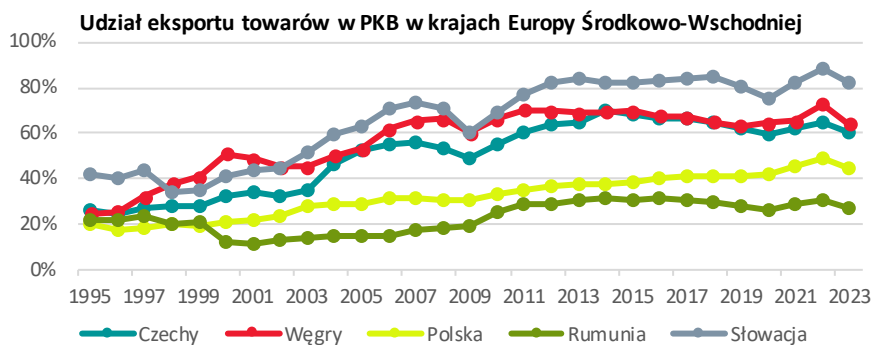
Źródło: UN Comtrade, Credit Agricole

*wartość dla 2021 zostały interpolowane ze względu na brak danych



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

zarówno w światowym jak i unijnym eksporcie towarów względem pozostałych krajów Europy Środkowo-Wschodniej doszło w ostatnich 5 latach, co sugeruje że polscy eksporterzy najlepiej poradzili sobie w warunkach szoków w światowym handlu związanych z pandemią oraz wojną w Ukrainie.

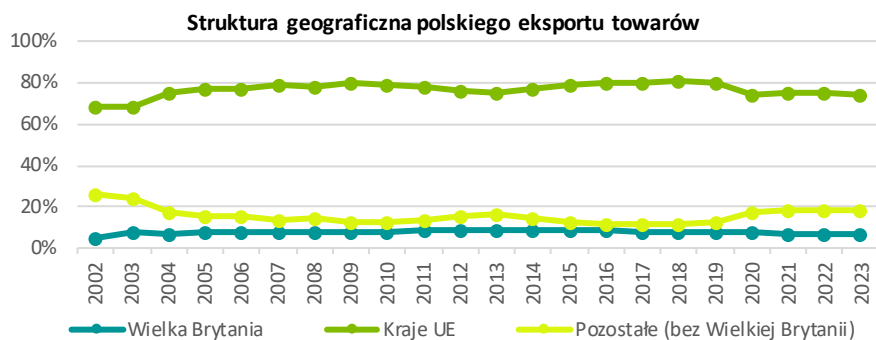


Źródło: Eurostat, Credit Agricole

w PKB w Polsce na tle innych krajów regionu jest wyraźnie większy rynek wewnętrzny.

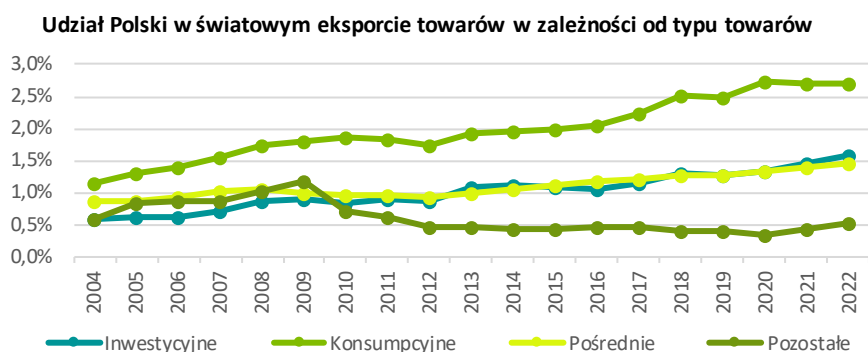
Zgodnie z danymi UN Comtrade udział Polski w światowy eksporcie towarów zwiększył się z 0,8% w 2004 r. do 1,6% w 2023 r. Jednocześnie warto zwrócić uwagę, że Polska wyraźnie wzmocniła swoją pozycję w światowym eksporcie towarów na tle pozostałych krajów Europy Środkowo-Wschodniej. Dobrze widać to na przykładzie Czech, których udział w światowym eksporcie towarów był w 2004 r. o 0,1 pkt. proc. niższy niż w Polsce, podczas gdy w 2022 r. różnica ta wynosiła już 0,5 pkt. proc. Podobne tendencje obserwowane są również w przypadku udziału poszczególnych krajów Europy Środkowo-Wschodniej w unijnym eksporcie towarów. W 2004 r. udziały Polski, Czech i Węgry były zbliżone i wynosiły odpowiednio 1,7%, 1,6% i 1,5%, podczas gdy w 2023 r. zwiększyły się odpowiednio do 5,3%, 3,6% i 2,2%. Warto zwrócić uwagę, że do szczególnego przyspieszenia wzrostu udziału Polski

Zgodnie z danymi Eurostatu udział eksportu towarów w PKB w Polsce zwiększył się z 28% w 2004 r. do 45% w 2023 r., co wskazuje na rosnący stopień otwartości polskiej gospodarki. Warto jednocześnie zwrócić uwagę, że jest to nadal relatywnie niski wynik na tle pozostałych krajów Europy Środkowo-Wschodniej, gdzie udział ten, poza Rumunią, na ogół przekracza 60%. Należy jednak pamiętać, że czynnikiem ograniczającym udział eksportu towarów



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

75% i nadal nie powrócił on do poziomów obserwowanych przed pandemią. Jednocześnie spadek udziału krajów unijnych w strukturze polskiego eksportu miał szeroki zakres i został odnotowany w większości analizowanych przez nas kategorii. W naszej ocenie złożyły się na to dwa czynniki. Po pierwsze, może sugerować to efekt skracania łańcuchów dostaw wywołany pandemią. Wiele wskazuje, że Polska awansowała w globalnych łańcuchach tworzenia wartości stając się w większym stopniu dostawcą dóbr finalnych, w przypadku których wcześniej była jedynie podwykonawcą. W ten sposób Polska zaczęła w większym stopniu eksportować dobra finalne bezpośrednio do ich odbiorców, w tym do krajów pozaunijnych. Po drugie, wybuch wojny w Ukrainie sprawił, że Polska stała się kluczowym dostawcą wielu towarów do Ukrainy, które wcześniej trafiały do tego kraju z Rosji, Białorusi, czy z innych krajów przez Morze Czarne. Dobrze widać to na przykładzie kategorii „paliwa”, gdzie udział Ukrainy w polskim eksporcie zwiększył się z 0,0% w 2021 r. do 87,1% w 2023 r. Warto odnotować także utrzymujący się wysoki udział Wielkiej Brytanii w strukturze odbiorców polskiego eksportu towarów, mimo Brexitu.



Źródło: UN Comtrade, Credit Agricole

*wartości dla 2021 zostały interpolowane ze względu na brak danych

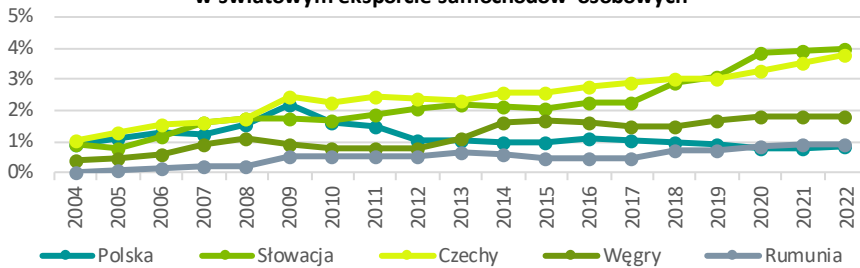
**kategoria pozostałe zawiera samochody osobowe, paliwa oraz towary gdzie indziej nie sklasyfikowane, które nie mogą być jednoznacznie przyporządkowane do żadnej z kategorii.

Przykładowo samochód osobowy może w gospodarstwie domowym pełnić rolę dobra konsumpcyjnego, podczas gdy w firmie będzie on wykorzystywany jako dobro inwestycyjne.

odpowiadał eksport żywności. Potwierdza to wysoką konkurencyjność polskiej branży spożywczej (por. AGROmapa z 10.12.2021). Kolejne miejsca zajęły dobra konsumpcyjne nietrwałe (odpowiadały za 0,4 pkt. proc. wspomnianego wyżej wzrostu), półtrwałe (0,3 pkt. proc.) oraz trwałe (0,2 pkt. proc.), przy czym wykorzystywana przez nas w obliczeniach klasyfikacja handlu nie pozwala na większy stopień dezagregacji tych kategorii. Jednocześnie w ostatnich 5 latach udział Polski w światowym eksporcie dóbr konsumpcyjnych i inwestycyjnych rósł szybciej niż w przypadku dóbr pośrednich, co wspiera naszą hipotezę o awansie Polski w globalnych łańcuchach tworzenia wartości.

Po wejściu Polski do UE doszło do skokowego zwiększenia udziału krajów unijnych w strukturze polskiego eksportu towarów z 69% w 2003 r. do 76% w 2004 r. Co ciekawe, w kolejnych latach udział ten był relatywnie stabilny i swoje maksimum osiągnął w 2018 r. (81%). W 2020 r. doszło do wyraźnego obniżenia udziału krajów UE w strukturze polskiego eksportu do

Na uwagę zasługuje również zmieniająca się struktura towarowa polskiego eksportu towarów. Przez ostatnie 20 lat doszło do wyraźnego zwiększenia udziału eksportu Polski we wszystkich głównych kategoriach, przy czym najsilniejszy wzrost odnotowano w przypadku udziału Polski w światowym oraz unijnym eksporcie dóbr konsumpcyjnych. W latach 2004-2022 udział Polski w światowym eksporcie dóbr konsumpcyjnych zwiększył się o 1,6 pkt. proc., przy czym za 0,6 pkt. proc. tego wzrostu

Udział krajów Europy Środkowo-Wschodniej w światowym eksporcie samochodów osobowych


Źródło: UN Comtrade, Credit Agricole

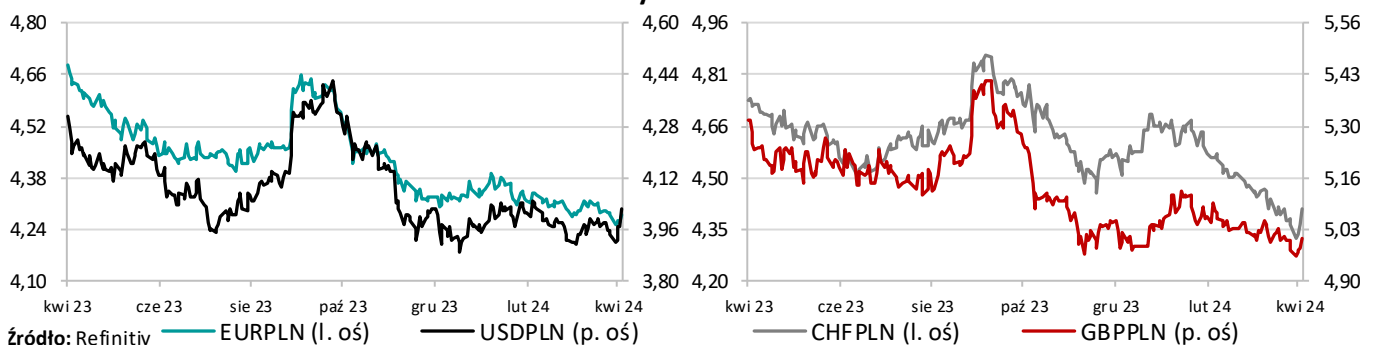
*wartości dla 2021 zostały interpolowane ze względu na brak danych

Oddzielnego komentarza wymaga odnotowany po 2009 r. spadek udziału polskiego eksportu w kategorii „pozostałe” w światowym eksporcie dóbr. Wynikał on z silnego spadku udziału polskiego eksportu samochodów osobowych w światowym eksporcie. Oceniamy, że było to efektem na ogół przegrywanej przez Polskę rywalizacji z innymi krajami Europy

Środkowo-Wschodniej o lokowanie fabryk samochodów przez międzynarodowe koncerny motoryzacyjne, które inwestując częściej wybierały Czechy i Słowację. W efekcie, udział eksportu samochodów osobowych w całkowitym polskim eksporcie towarów obniżył się z 7,4% w 2009 r. do 2,0% w 2023 r. W tym samym czasie na Słowacji zwiększył się on z 11,0% w 2009 r. do 26,6% w 2023 r., a w Czechach z 9,2% do 12,4%. Warto w tym miejscu zaznaczyć, że eksport polskiej branży motoryzacyjnej koncentruje się przede wszystkim w obszarze dóbr pośrednich i jego udział w całkowitym polskim eksporcie wynosi ok. 13,8% i jest zbliżony do poziomów obserwowanych w pozostałych krajach regionu. Choć mogłoby wydawać się, że spadek udziału Polski w światowym eksporcie samochodów jest zjawiskiem jednoznacznie niekorzystnym, świadczącym o niskiej konkurencyjności Polski względem krajów regionu to ostatecznie pozwoliło ono zachować relatywnie zdywersyfikowaną strukturę polskiego eksportu towarów. Uważamy, że była ona jednym ze źródeł odporności polskiej gospodarki na szoki zewnętrzne związane z pandemią i wybuchem wojny w Ukrainie.

Podsumowując, przedstawione wyżej dane wskazują, że ostatnie 20 lat przyniosły silny wzrost znaczenia Polski w światowym eksporcie towarów. Uważamy, że istotną rolę we wzmacnianiu roli polskiego eksportu towarów odegrało członkostwo Polski w UE, które pozwoliło na włączenie Polski w międzynarodowe procesy produkcyjne. Jednocześnie na uwagę zasługuje stopniowy awans Polski w ramach globalnych łańcuchów tworzenia wartości, który przyspieszył po 2020 r. Pewnym odstępstwem pozostaje tutaj branża motoryzacyjna, gdzie polski eksport koncentruje się w obszarze dóbr pośrednich. Warto jednak zauważyć, że relatywnie niski udział samochodów osobowych w strukturze towarowej polskiego eksportu był jednym ze źródeł jego odporności na odnotowane w ostatnich latach szoki zewnętrzne.

Dane z Chin mogą umocnić złotego

Kursy walutowe


Źródło: Refinitiv

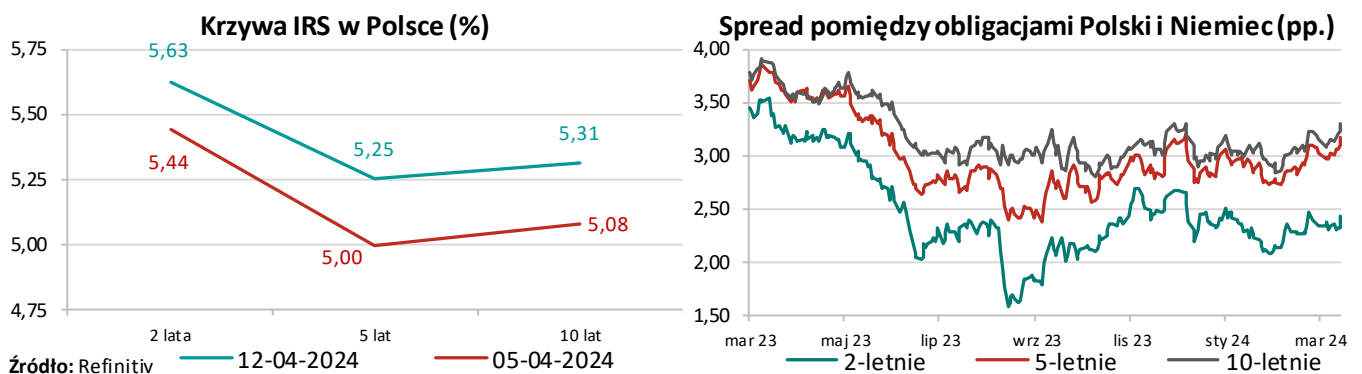
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wyniósł 4,2818 (brak zmian w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni). W poniedziałek doszło do umocnienia złotego, co było kontynuacją tendencji sprzed dwóch tygodni (por. MAKROMAPA z 08.04.2024). W kolejnych dniach kurs EURPLN był relatywnie stabilny

i kształtował się wokół poziomu 4,26, czyli najniższego poziomu od lutego 2020 r. W piątek doszło do korekty i kurs EURPLN powrócił do poziomów z poniedziałkowego otwarcia. Uważamy, że osłabieniu złotego sprzyjał wzrost awersji do ryzyka związany z sytuacją na Bliskim Wschodzie.

Z o wiele większą zmiennością mieliśmy do czynienia w przypadku kursu EURUSD. W środę doszło do wyraźnego umocnienia dolara względem euro w reakcji na publikację wyższych od oczekiwań danych o inflacji w USA. W dalszej części tygodnia doszło do dalszego spadku kursu EURUSD, czemu sprzyjał gołębi wydzźwięk czwartkowego posiedzenia EBC.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą napływające informacje dotyczące napiętej sytuacji na Bliskim Wschodzie. W przypadku eskalacji napięcia możliwe jest dalsze osłabienie kursu polskiej waluty. Uważamy, że dane o inflacji w Polsce oraz dane z chińskiej gospodarki pozostaną w cieniu podwyższonej awersji do ryzyka związanej z konfliktem na linii Iran-Izrael i jego możliwych rynkowych implikacji.

Dane o inflacji w USA doprowadziły do wzrostu stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 5,63 (wzrost o 19pb), 5-letnie do 5,25 (wzrost o 25pb), a 10-letnie do 5,31 (wzrost o 23pb). W ubiegłym tygodniu doszło do zwiększenia stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Wzrost stawek IRS na rynkach bazowych wynikał z publikacji wyższych od oczekiwań danych o inflacji w USA. Gołębi wydzźwięk czwartkowego posiedzenia EBC doprowadził do spadku rentowności w strefie euro. W efekcie, zwiększył się spread pomiędzy polskimi a niemieckimi obligacjami. Warto jednocześnie zauważyć, że wzrost awersji do ryzyka ze względu na napiętą sytuacją na Bliskim Wschodzie miał ograniczony wpływ na stawki IRS.

Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla stawek IRS. W przypadku eskalacji napięcia na linii Iran-Izrael możemy mieć jednak do czynienia ze wzrostem rentowności obligacji.

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 (mln EUR)	1607	-2248	-257	4087	55	587	1184	2151	1352	199	1742	465		
Eksport (r/r, % EUR)	16,1	2,0	4,6	4,3	0,2	-2,1	-4,0	2,1	-2,0	-6,2	-4,5	0,4		
Import (r/r, % EUR)	3,0	-8,8	-4,2	-5,0	-6,4	-10,9	-13,8	-7,1	-7,2	-10,6	-5,3	0,9		

* 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	
Investycje (% 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**
Poniedziałek 15.04.2024 r.						
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Marzec	2,8	1,9	1,9
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Luty	-3,2		0,8
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Marzec	0,6	0,3	0,3
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	-20,9		-7,5
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Luty	0,0		0,4
Wtorek 16.04.2024 r.						
4:00	Chiny	PKB (% r/r)	I kw.	5,2	4,8	4,6
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Marzec	5,5	5,0	4,6
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Marzec	4,2	4,2	4,1
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Marzec	7,0	4,8	6,0
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Kwiecień	31,7		36,0
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Marzec	5,4	4,6	4,6
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Marzec	1524	1500	1515
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Marzec	1521	1491	1483
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Marzec	78,3		78,5
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	0,1	0,2	0,4
Środa 17.04.2024 r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Marzec	2,4	2,4	2,4
Czwartek 18.04.2024 r.						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Luty	39,4		
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Kwiecień	3,2		-0,5
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Marzec	4,38	4,20	4,17

* 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