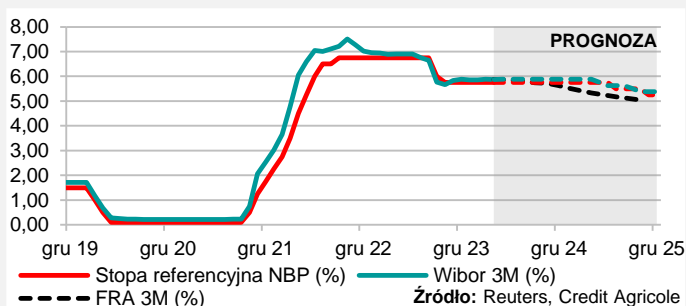


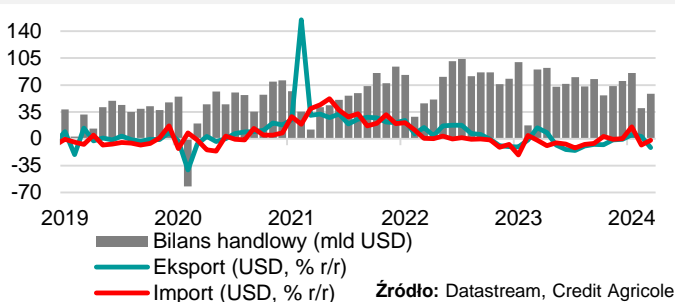
## W tym tygodniu

**Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP utrzyma niezmienny poziom stóp procentowych (stopa referencyjna NBP równa 5,75%). Wsparciem dla status quo w polityce pieniężnej są wypowiedzi

prezesa NBP na konferencji prasowej po kwietniowym posiedzeniu. Stwierdził on wówczas, że RPP nie ma powodów dyskutować o podwyżce stóp procentowych, a jednocześnie zaznaczył, że Rada nie obniży pochopnie stóp procentowych. Oczekujemy, że treść komunikatu po posiedzeniu nie ulegnie znaczącym zmianom w porównaniu do dokumentu opublikowanego w kwietniu. Decyzja o utrzymaniu niezmiennych stóp procentowych w tym tygodniu będzie spójna z konsensusem rynkowym, a tym samym powinna być ona neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. W piątek odbędzie się konferencja prasowa z udziałem prezesa NBP, która może oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



**W czwartek opublikowane zostaną dane dotyczące handlu zagranicznego w Chinach.** Oczekujemy, że saldo bilansu handlowego zwiększyło się do 81,8 mld USD w kwietniu z 58,6 mld USD w marcu. Prognozujemy, że dynamika chińskiego eksportu zwiększyła się do 1,0% r/r w



kwietniu wobec -7,5% w marcu, a dynamika importu wzrosła do 3,0% r/r z -1,9%. W kierunku zwiększenia tempa wzrostu eksportu i importu oddziaływały korzystne efekty kalendarzowe. Wzrost dynamik obu wskaźników będzie spójny z poprawą koniunktury sygnalizowaną przez kwietniowe indeksy PMI (patrz poniżej). Dane będą również ważnym źródłem informacji w kontekście skali ożywienia w chińskiej gospodarce i tendencji w handlu międzynarodowym. Dane z Chin będą w naszej ocenie neutralne dla rynków finansowych.

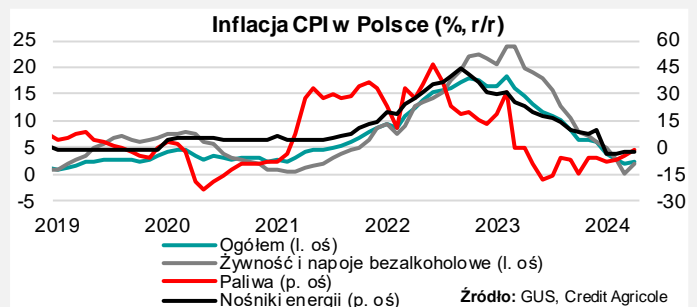
**W piątek poznamy wyniki badań koniunktury konsumenckiej w USA.** Prognozujemy, że wstępny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan wskaże na lekkie pogorszenie nastrojów amerykańskich gospodarstw domowych (76,5 pkt. w maju wobec 77,2 pkt. w kwietniu). Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku indeksu będzie wzrost cen paliw w USA. Naszym zdaniem publikacja indeksu będzie neutralna dla rynków finansowych.

**Na piątek zaplanowana jest publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencje Fitch i Standard & Poor's.** W listopadzie ub. r. agencja Fitch utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. W uzasadnieniu do decyzji Fitch zaznaczył wtedy, że obecny rating z jednej strony odzwierciedla zdywersyfikowaną gospodarkę, relatywnie niski poziom długu publicznego oraz silne fundamenty polskiej gospodarki wspierane przez członkostwo w UE. Z drugiej strony wskaźniki opracowane przez Bank Światowy dotyczące praworządności i PKB per capita kształtują się na relatywnie niskim poziomie w porównaniu z innymi krajami posiadającymi rating A, z kolei zmienność inflacji w Polsce jest relatywnie wyższa. Z kolei agencja S&P utrzymała w grudniu ub. r. długookresowy rating Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. W raporcie agencja

zwróciła uwagę, że nowemu rządowi opozycyjnemu powinno szybko udać się szybko odblokować dostęp do środków unijnych, co będzie czynnikiem wspierającym inwestycje w 2024 r. i kolejnych latach. Według S&P podniesienie oceny ratingowej Polski byłoby możliwe gdyby obserwowana była trwała poprawa sytuacji instytucjonalnej i w zakresie praworządności, która przyczyniłaby się do stałego napływu środków unijnych i bezpośrednich inwestycji zagranicznych, a sytuacja w finansach publicznych okazała się lepsza od prognoz agencji. Oczekujemy, że obie agencje potwierdzą w tym tygodniu zarówno rating Polski, jak i jego perspektywę, co będzie neutralne dla kursu złotego i rentowności obligacji.

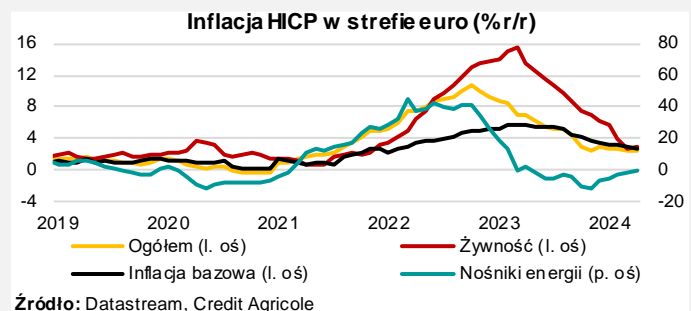
## W zeszłym tygodniu

**Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w kwietniu do 2,4% r/r wobec 2,0% w marcu, kształtując się lekko poniżej konsensusu rynkowego równego naszej prognozie (2,5%).** GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w







kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu inflacji była wyższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (1,9% r/r w kwietniu wobec 0,3% w marcu), co wynikało z przywrócenia 5% stawki podatku VAT na żywność. Jest to spójne z naszym scenariuszem, zgodnie z którym ze względu na promocje wprowadzone przez główne sieci handlowe efekt wyższego podatku VAT zostanie w pełni odzwierciedlony w cenach dopiero w maju (por. MAKROmapa z 18.03.2024). W kierunku wzrostu inflacji oddziaływały również wyższe dynamiki cen w kategoriach „nośniki energii” (-2,3% r/r wobec -2,5%) oraz „paliwa” (-1,2% wobec -4,5%). Przeciwny wpływ miała natomiast niższa inflacja bazowa, która zgodnie z naszymi szacunkami obniżyła się w kwietniu do 4,0% r/r wobec 4,6% w marcu. Szacujemy, że w ujęciu miesięcznym ceny bazowe zwiększyły się o 0,6% m/m, a tym samym ich wzrost ukształtował się powyżej wzorca sezonowego (+0,5% m/m). W naszej ocenie wskazuje to, że presja inflacyjna w polskiej gospodarce pozostaje umiarkowanie silna. Prognozujemy, że kolejne miesiące przyniosą dalszy stopniowy wzrost inflacji związany w znacznym stopniu z wygaszaniem działań osłonowych w obszarze cen nośników energii. W konsekwencji prognozujemy, że w całym 2024 r. inflacja średniorocznie wyniesie 3,3% wobec 11,6% w 2023 r., a w 2025 r. wzrośnie do 3,6%.


**Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro nie zmieniła się w kwietniu w porównaniu do marca i wyniosła 2,4%, kształtując się zgodnie z konsensem rynkowym i naszą prognozą.** Na stabilizację inflacji złożyły się wyższe dynamiki cen żywności (2,8% r/r w kwietniu wobec 2,6% w marcu) oraz



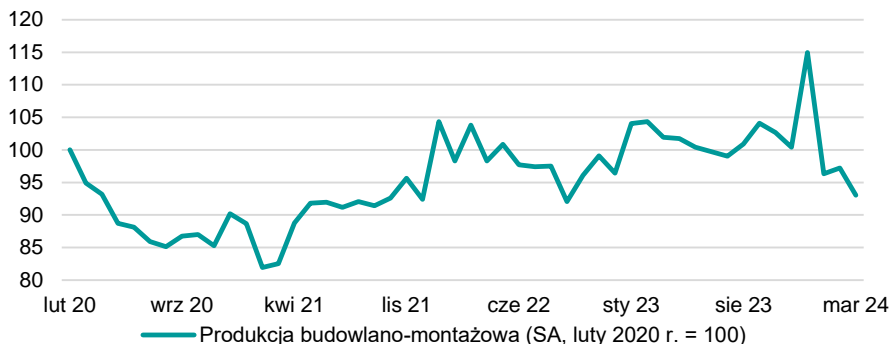
nośników energii (-0,6% wobec -1,8%), podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek inflacji bazowej (2,7% r/r w kwietniu wobec 2,9% w marcu). W danych na uwagę zasługuje utrzymująca się wysoka presja inflacyjna w przypadku cen usług oraz jej osłabienie w przypadku cen towarów. Oczekujemy, że najbliższe miesiące 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.

-  **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, kwartalna dynamika PKB w strefie euro zwiększyła się w I kw. do 0,3% wobec 0,0% w IV kw. 2023 r. (przy naszej prognozie równej 0,2%).** W ujęciu rocznym PKB w strefie euro zwiększył się o 0,4% r/r w I kw. wobec 0,1% w IV kw. Spośród głównych gospodarek zmniejszenie kwartalnej dynamiki PKB odnotowano w Niemczech (0,2% kw/kw w I kw. wobec -0,5% w IV kw., przy naszej prognozie równej 0,0%), we Francji (0,2% wobec 0,1%, przy naszej prognozie równej 0,2%) oraz Włoszech (0,3% wobec 0,1%, przy naszej prognozie równej 0,2%), podczas gdy tempo wzrostu PKB w Hiszpanii nie zmieniło się w I kw. w porównaniu do IV kw. i wyniosło 0,7% (oczekiwaliśmy jego spadku do 0,4%). Dane mają charakter wstępny i nie zawierają informacji nt. struktury wzrostu gospodarczego. Dostrzegamy ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w całym 2024 r. PKB w strefie euro zwiększy się o 0,7% r/r wobec wzrostu o 0,5% w 2023 r.
-  **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wyniki badań koniunktury dla chińskiego przetwórstwa. Indeks Caixin PMI zwiększył się do 51,4 pkt. w kwietniu wobec 51,1 pkt. w marcu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (51,0 pkt.).** Tym samym indeks już 6 miesięcy z rzędu pozostaje powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Jednocześnie był to najwyższy poziom indeksu od lutego 2023 r. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień i czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miało zmniejszenie wkładów składowych dla zapasów pozycji zakupionych i zatrudnienia. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje utrzymujący się w ostatnich miesiącach silny wzrost składowej dla nowych zamówień, w tym nowych zamówień eksportowych, które w kwietniu osiągnęły najwyższe wartości odpowiednio od maja 2023 r. i września 2020 r. Ankietowane firmy wskazywały, że zwiększony popyt obserwowany jest szczególnie w przypadku dóbr inwestycyjnych. Na perspektywę dalszego ożywienia aktywności w chińskim przetwórstwie wskazuje indeks dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12-miesięcy, który mimo odnotowanego w kwietniu spadku pozostaje wyraźnie powyżej granicy 50 pkt. Spadek odnotował natomiast indeks NBS PMI, który obniżył się w kwietniu do 50,4 pkt. wobec 50,8 pkt. w marcu, kształtując się lekko powyżej oczekiwań rynku (50,3 pkt.). W ubiegłym tygodniu zrewidowaliśmy naszą prognozę PKB w Chinach. Obecnie oczekujemy, że chiński PKB zwiększy się w 2024 r. o 4,7% (4,4% przed rewizją) wobec wzrostu o 5,2% w 2023 r. Zmiana naszej prognozy w znacznym stopniu wynikała wyższego punktu startowego po publikacji danych za I kw. (por. MAKROmapa z 22.04.2024). Jednocześnie oczekujemy zwiększenia skali działań stymulacyjnych ze strony chińskiego rządu, w szczególności tych skierowanych na pobudzenie aktywności na rynku nieruchomości. Z tego powodu uważamy, że rośnie prawdopodobieństwo realizacji celu dla wzrostu gospodarczego na 2024 r. wyznaczonego przez chiński rząd na poziomie ok. 5%.
-  **Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu Fed pozostawił docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej na poziomie [5,25%; 5,50%], co było zgodne z naszą prognozą i konsensusem.** W komunikacie pojawił się zapis, zgodnie z którym członkowie FOMC nie widzą postępu w zbieganiu inflacji do celu inflacyjnego. Z kolei podczas konferencji prasowej po posiedzeniu szef Rezerwy Federalnej J. Powell stwierdził, że FOMC najprawdopodobniej będzie potrzebowała więcej czasu, aby upewnić się, że inflacja znajduje się na zrównoważonej ścieżce powrotu do celu inflacyjnego, przy czym zaznaczył, że nie wie ile może to potrwać. Podkreślił on jednak, że jego zdaniem sytuacja, w której kolejną zmianą stóp procentowych byłaby ich podwyżka jest mało prawdopodobna. Treść komunikatu po ubiegłotygodniowym posiedzeniu FOMC, a także wypowiedzi J. Powella stanowią ryzyko w górę dla naszego scenariusza stóp procentowych, zgodnie z którym Rezerwa Federalna obniży stopy procentowe o 25pb w lipcu i o 25pb w IV kw. br. Rynek wycenia obecnie obniżki stóp procentowych w USA w łącznej skali ok. 35pb do końca 2024 r.
-  **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w kwietniu o 175 tys. wobec wzrostu o 315 tys. w marcu (rewizja w górę z 303 tys.) i ukształtowało się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (245 tys.). Najsilniejszy

wzrost zatrudnienia odnotowano w oświacie i służbie zdrowia (+95,0 tys.), transporcie i magazynowaniu (+21,8 tys.) oraz w handlu detalicznym (+20,1 tys.). Z kolei do spadku zatrudnienia doszło w usługach informacyjnych (-8,0 tys.), usługach biznesowych (-4,0 tys.) oraz w górnictwie i wycince drzew (-3,0 tys.). Stopa bezrobocia zwiększyła się w kwietniu do 3,9% wobec 3,8% w marcu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (3,8%). Pozostaje ona jednak nadal poniżej stopy bezrobocia naturalnego, szacowanej przez Fed na poziomie 4,0%. Jednocześnie współczynnik aktywności zawodowej nie zmienił się w kwietniu w porównaniu do marca i wyniósł 62,7% i kształtuje się on nadal poniżej poziomów sprzed wybuchu pandemii (63,3%). Dynamika wynagrodzenia godzinowego obniżyła się w kwietniu do 3,9% r/r wobec 4,1% w marcu. W naszej ocenie wskazuje to na słabnącą presję płacową w amerykańskiej gospodarce. Publikacja wyraźnie niższych od oczekiwań danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA doprowadziła do przejściowego osłabienia dolara względem euro. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Na pogorszenie nastrojów w przetwórstwie wskazał indeks ISM, który zmniejszył się w kwietniu do 49,2 pkt. wobec 50,3 pkt. w marcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (50,0 pkt.). W kierunku spadku indeksu oddziaływały niższe wkłady 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, i czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład składowej dla czasu zatrudnienia. Wkład składowej dla zapasów nie zmienił się w kwietniu w porównaniu do marca. Na pogorszenie nastrojów w sektorze usług wskazał z kolei indeks ISM, który zmniejszył się w kwietniu do 49,4 pkt. wobec 51,4 pkt. w marcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (52,0 pkt.). W kierunku spadku indeksu oddziaływały niższe wkłady 3 z 4 jego składowych (dla aktywności biznesowej, nowych zamówień i zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład składowej dla czasu dostaw. W danych na uwagę zasługuje ponowne przyspieszenie wzrostu cen dóbr pośrednich (najwyższe tempo wzrostu od stycznia br.), co wskazuje, że presja cenowa w amerykańskim sektorze usług pozostaje silna. Z kolei na pogorszenie nastrojów konsumenckich wskazał indeks Conference Board, który zmniejszył się w kwietniu do 97,0 pkt. wobec 103,1 pkt. w marcu, przy oczekiwaniach równych 104,0 pkt. Spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA obniży się do 1,1% w II kw. wobec 1,6% w I 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.

 **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w kwietniu do 45,9 pkt. wobec 48,0 pkt. w marcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (47,8 pkt.) i naszej prognozy (47,1 pkt.).** Tym samym indeks osiągnął najniższą wartość od października 2023 r. i już od 24 miesięcy pozostaje poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Zmniejszenie indeksu wynikało z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, nowych zamówień, zapasów oraz czasu dostaw), podczas gdy wkład składowej dla bieżącej produkcji nie zmienił się w kwietniu w porównaniu do marca. W warunkach słabnącego popytu w kwietniu obserwowane było przyspieszenie procesów restrukturyzacyjnych w polskim przetwórstwie (por. MAKROpuls z 02.05.2024). Indeks dla zatrudnienia obniżył się do najniższego poziomu od listopada 2023 r. Firmy przyspieszyły również redukcję zakupów dóbr pośrednich wykorzystywanych w procesie produkcji, jak również ich zapasów. W kwietniu odnotowano także ponowny spadek zapasów dóbr finalnych po ich przejściowym wzroście w marcu. Warto jednak zauważyć, że mimo kontynuowanych procesów restrukturyzacyjnych oceny firm dotyczące przyszłej produkcji pozostają dobre. Wsparcie dla takiej oceny stanowi indeks dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy, który choć obniżył się w kwietniu do najniższego poziomu od października 2023 r., to nadal kształtuje się wyraźnie powyżej granicy 50 pkt. Wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie stanowią ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym dynamika PKB w Polsce zwiększy się w II kw. do 2,7% r/r wobec 1,5% w I kw.

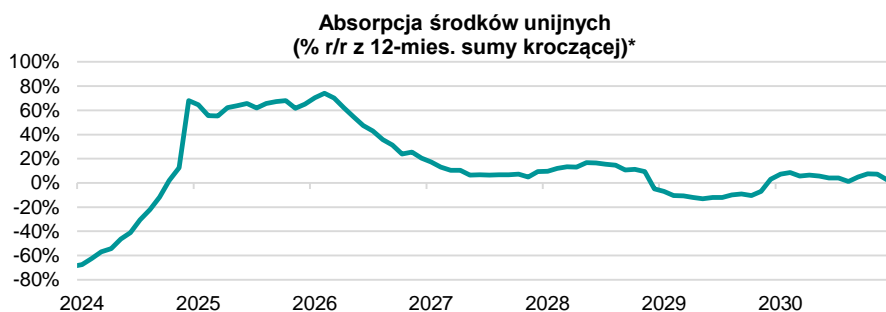
## Ożywienie w budownictwie już wkrótce



Źródło: Datastream, Credit Agricole

niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Niemniej jednak, po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w marcu o 4,3% m/m. W rezultacie poziom odsezonowanej produkcji ukształtował się na najniższym poziomie od września 2022 r. (por. wykres).

Zgodnie z danymi GUS dynamika produkcji budowlano-montażowej zmniejszyła się w marcu do -13,3% r/r wobec -4,9% w lutym, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań. Istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku zmniejszenia dynamiki produkcji budowlano-montażowej pomiędzy lutym a marcem był efekt statystyczny w postaci



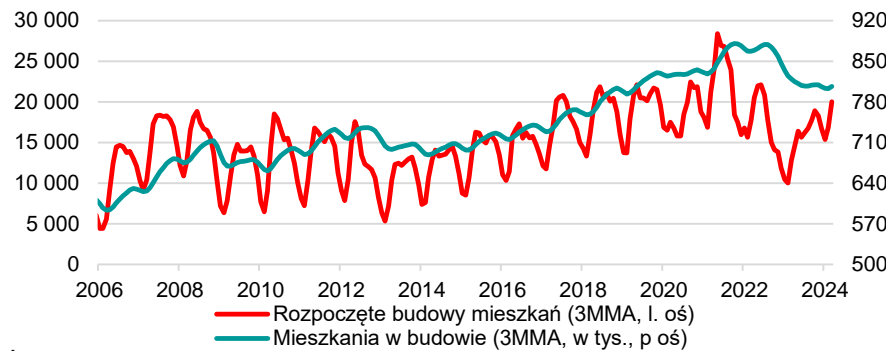
\* wnioski o płatność w ramach Funduszy Spójności 2007-2013 i 2014-2020, bez krajowej części finansowania, tylko środki unijne; oś pozioma została przesunięta o 7 lat

Źródło: Portal Funduszy Europejskich, GUS, Credit Agricole

struktura potwierdza, że popyt w branży budowlanej jest obecnie silnie ograniczany przez obniżoną absorpcję środków unijnych (por. MAKROmapa z 25.03.2024). Środki te stanowią bowiem dużą część finansowania inwestycji publicznych (w tym infrastrukturalnych). W trakcie poprzednich unijnych perspektyw finansowych dynamika wartości wniosków o wypłatę środków unijnych w ramach Funduszu Spójności wykazywała wysoką korelację z produkcją budowlano-montażową w segmencie obiektów inżynierii lądowej i wodnej i produkcją budowlano-montażową ogółem. Na podstawie cykliczności wykorzystania środków oczekujemy, że w 2024 r. będziemy mieli do czynienia z sytuacją znaczącego zmniejszenia absorpcji środków unijnych względem 2023 r. i silnego spowolnienia produkcji budowlano-montażowej. Możliwość rozliczenia środków w ramach perspektywy 2014-2020 skończyła się bowiem w 2023 r., a absorpcja środków w ramach perspektywy 2021-2027 będzie na początku 2024 r. jeszcze ograniczona. Wykorzystanie funduszy UE wyraźnie przyspieszy dopiero w horyzoncie kilku kwartałów. Tym samym w dalszej części 2024 r. powinniśmy obserwować stopniowy wzrost dynamiki produkcji w kategorii „budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej” z obecnych niskich poziomów.

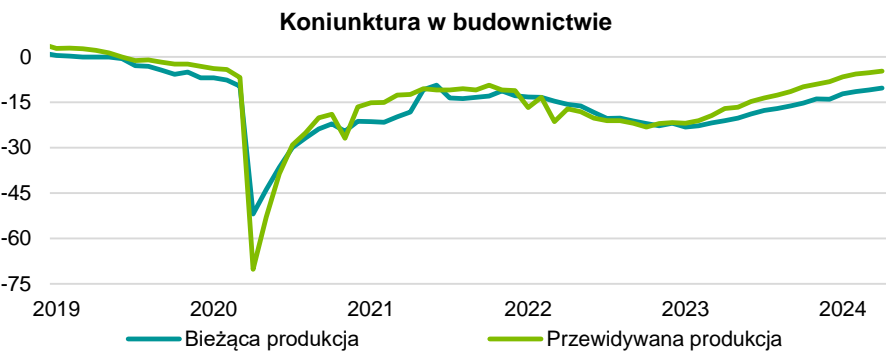
Na pierwszy rzut oka przytoczone wyżej dane sygnalizują zapaść w budownictwie, jednak dokładniejsza analiza sytuacji prowadzi do bardziej optymistycznych wniosków. W kierunku zmniejszenia tempa wzrostu produkcji w ostatnich miesiącach w dużej mierze oddziaływała jej niższa dynamika w kategorii „budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej”. Taka

Czynnikiem dynamizującym produkcję budowlano-montażową w najbliższych miesiącach będzie również ożywienie w budownictwie mieszkaniowym. Obserwowany w ostatnich miesiącach boom w segmencie kredytów hipotecznych, wspierany przez uruchomienie programu Bezpieczny Kredyt 2%, na razie w ograniczonym stopniu przełożył się na wzrost bieżącej aktywności w budownictwie. Liczba mieszkań w budowie wahała się w ciągu ostatniego roku w okolicach 810 tys. (por. wykres). Pierwsze zwiastuny ożywienia na rynku mieszkaniowym widoczne są natomiast już w przypadku liczby rozpoczętych budów



Źródło: Datastream, Credit Agricole

mieszkań, która w marcu (23,8 tys.) osiągnęła najwyższy poziom od czerwca 2022 r. W kolejnych miesiącach te rozpoczęte projekty budowlane będą w coraz większym stopniu przekładały się na wzrost produkcji budowlano-montażowej w segmentach „wznoszenie budynków” i „specjalistyczne roboty budowlane”.



Źródło: GUS, Credit Agricole

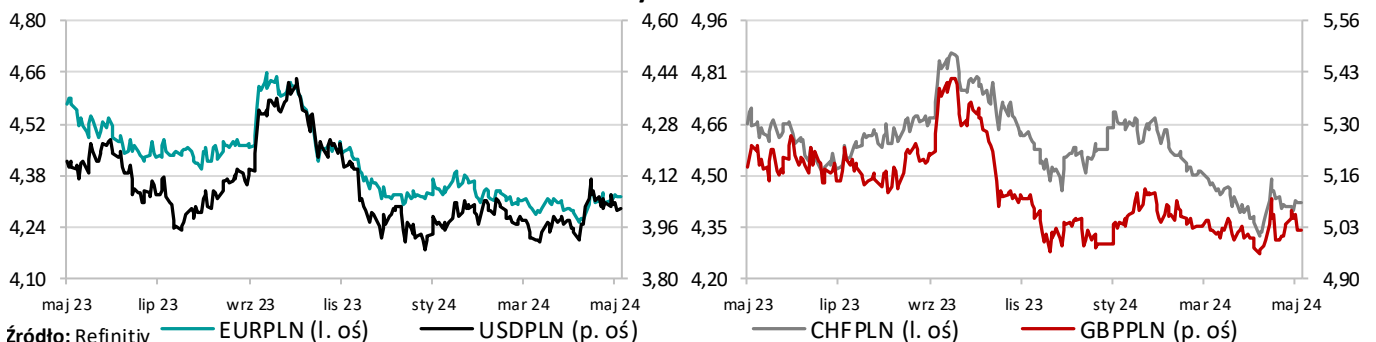
Zarysowane powyżej oczekiwane przez nas korzystne tendencje w budownictwie znajdują również odzwierciedlenie w wynikach badań koniunktury. Wskaźnik oczekiwanej produkcji kształtuje się powyżej wskaźnika bieżącej produkcji, co sygnalizuje, że przedsiębiorcy dość optymistycznie patrzą w przyszłość. Ponadto wskaźnik oczekiwanej produkcji w budownictwie osiągnął

w kwietniu najwyższą wartość od lutego 2020 r., czyli ostatniego okresu, w którym aktywność gospodarcza nie była zaburzona przez negatywny wpływ pandemii COVID-19 i towarzyszących jej lockdownów. Wyniki badań koniunktury NBP (tzw. „Szybki monitoring”) również sygnalizują dobre perspektywy dla budownictwa. W kwietniowej edycji badania odnotowano wyraźny wzrost prognoz popytu w budownictwie do poziomów przekraczających wieloletnią średnią. Co więcej, firmy budowlane formułowały najkorzystniejsze (na tle innych ankietowanych branż) prognozy popytu w horyzoncie roku.

Podsumowując, uważamy, że obserwowany obecnie spadek aktywności w budownictwie ma charakter przejściowy. W kolejnych kwartałach będziemy obserwowali wyraźne zwiększenie produkcji budowlano-montażowej. Tendencja wzrostowa w budownictwie stanowi wsparcie dla naszej prognozy dynamiki PKB (2,8% r/r w br. wobec 0,2% w 2023 r.)

## Wypowiedzi prezesa NBP w centrum uwagi

### Kursy walutowe



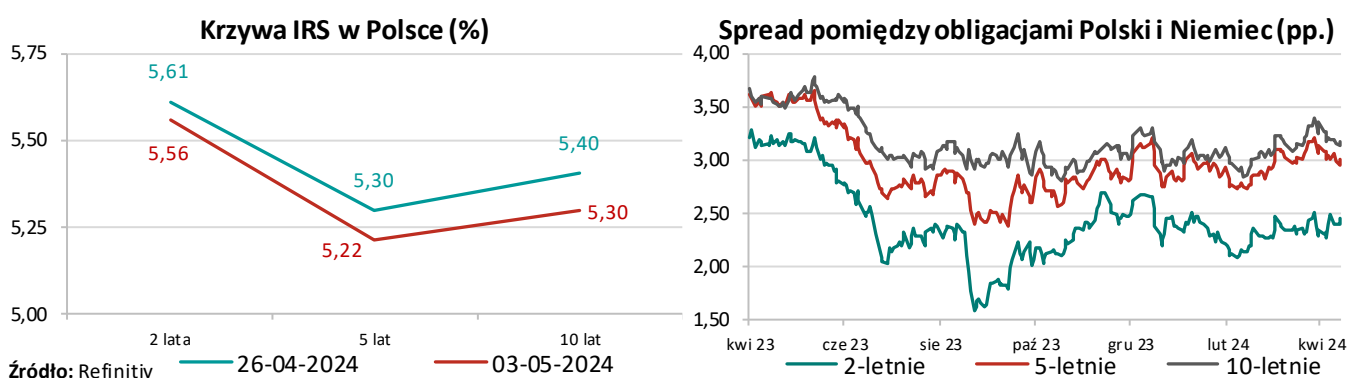
Źródło: Refinitiv

**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł 4,3221 (osłabienie złotego o 0,4%).** W zeszłym tygodniu kurs EURPLN charakteryzował się niską na tle ostatnich tygodni zmiennością ze względu na weekend majowy i niższą aktywność krajowych inwestorów. Z większą zmiennością mieliśmy natomiast do czynienia w przypadku kursu EURUSD. W środę rano dolar umacniał się względem euro w oczekiwaniu na posiedzenie

FOMC. Po posiedzeniu doszło jednak do korekty i spadku kursu EURUSD. Piątkowa publikacja niższych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy doprowadziła do przejściowego osłabienia dolara względem euro.

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie zaplanowana na piątek zwyczajowa konferencja prasowa prezesa NBP, która może sprzyjać podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty. Oczekujemy, że przewidziane na ten tydzień publikacje ze światowej gospodarki oraz decyzja RPP będą neutralne dla kursu złotego. Piątkowe aktualizacje polskiego ratingu przez agencje Fitch i S&P zostaną ogłoszone po zamknięciu europejskich rynków, tym samym ich wpływ na kurs złotego zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

## Wypowiedzi prezesa NBP mogą sprzyjać podwyższonej zmienności stawek IRS



Źródło: Refinitiv

**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 5,56 (spadek o 5pb), 5-letnie do 5,22 (spadek o 8pb), a 10-letnie do 5,30 (spadek o 10pb).** W ubiegłym tygodniu stawki IRS charakteryzowały się obniżoną zmiennością ze względu na weekend majowy. Publikacje licznych krajowych danych miały ograniczony wpływ na krzywą.

Uważamy, że w centrum uwagi rynku będzie zwyczajowa konferencja prasowa prezesa NBP, która może sprzyjać podwyższonej zmienności stawek IRS. Uważamy, że publikacje ze światowej gospodarki oraz decyzja RPP będą neutralne dla krzywej. Piątkowe aktualizacje polskiego ratingu przez agencje Fitch i S&P zostaną ogłoszone po zamknięciu europejskich rynków, tym samym ich wpływ na stawki IRS zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	kw i 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24	kw i 24	maj 24
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	5,75
Kurs EURPLN*	4,59	4,53	4,43	4,40	4,47	4,63	4,45	4,35	4,33	4,32	4,31	4,29	4,33	4,31
Kurs USDPLN*	4,16	4,23	4,06	4,00	4,12	4,37	4,21	4,00	3,93	4,00	3,99	3,97	4,06	4,03
Kurs CHFPLN*	4,66	4,64	4,52	4,59	4,66	4,78	4,62	4,56	4,64	4,64	4,52	4,40	4,41	4,40
Inflacja CPI (r/r, %)	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,5	
Inflacja bazowa (r/r, %)	12,2	11,5	11,1	10,6	10,0	8,4	8,0	7,3	6,9	6,2	5,4	4,6	4,1	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-6,5	-3,3	-1,6	-2,7	-2,2	-3,3	2,0	-0,3	-3,5	3,0	3,2	-5,9	5,5	
Inflacja PPI (r/r, %)	6,2	2,8	0,3	-2,1	-2,9	-2,7	-4,2	-5,1	-6,9	-10,6	-10,0	-9,6	-8,5	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,4	1,8	2,1	2,1	3,1	3,6	4,8	2,6	0,5	4,6	6,7	6,0	3,5	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	12,1	12,2	11,9	10,4	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6	12,8	12,9	12,0	11,6	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,4	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,3	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,2	
Saldo ROB (mln EUR)	-2248	-257	4087	55	587	1184	2151	1352	199	1742	465	1131		
Eksport (r/r, % EUR)	2,0	4,6	4,3	0,2	-2,1	-4,0	2,1	-2,0	-6,2	-4,5	0,4	-11,2		
Import (r/r, % EUR)	-8,8	-4,2	-5,0	-6,4	-10,9	-13,8	-7,1	-7,2	-10,6	-5,3	0,9	-12,3		

\* 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)	1,2	2,7	3,5	3,5	5,0	4,7	4,2	4,5	0,2	2,8	4,6	
Konsumpcja (% r/r)	3,5	4,3	3,1	2,9	3,4	1,9	2,8	2,2	-1,0	3,4	2,7	
Inwestycje (% r/r)	0,5	2,1	1,6	0,7	8,4	9,2	10,2	10,3	13,1	1,2	9,8	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,8	0,6	4,9	7,8	7,9	5,7	4,3	7,1	3,4	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	-2,0	4,9	7,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,1	2,5	1,8	1,5	2,1	1,1	1,7	1,1	-0,5	1,9	1,5
	Inwestycje (pp.)	0,1	0,3	0,3	0,2	1,1	1,5	1,7	2,3	2,1	0,2	1,7
	Eksport netto (pp.)	2,0	-0,9	-1,7	-0,3	0,2	-0,5	-0,4	0,2	3,3	-0,2	-0,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,4	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 06.05.2024 r.</b>						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Kwiecień	52,9	52,9	52,9
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Kwiecień	51,4	51,4	51,4
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Maj	-5,9		-5,0
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	-8,3		-7,7
<b>Wtorek 07.05.2024 r.</b>						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Marzec	0,2		0,5
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Marzec	21,4		22,4
<b>Środa 08.05.2024 r.</b>						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	2,1		
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Marzec	-0,4		-0,4
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Marzec	2,3		
<b>Czwartek 09.05.2024 r.</b>						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Kwiecień	58,6	81,8	76,7
	<b>Polska</b>	<b>Decyzja o stopach procentowych NBP (%)</b>	<b>Maj</b>	<b>5,75</b>	<b>5,75</b>	<b>5,75</b>
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Kwiecień	5,25		5,25
<b>Piątek 10.05.2024 r.</b>						
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Maj	77,2	76,5	76,0
<b>Sobota 11.05.2024 r.</b>						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Kwiecień	-2,8		-2,3
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Kwiecień	0,1		0,1

\* 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