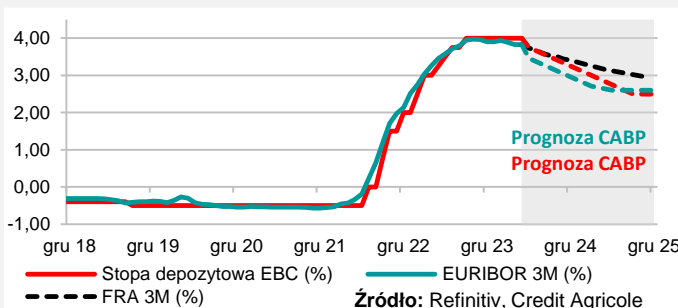


## W tym tygodniu

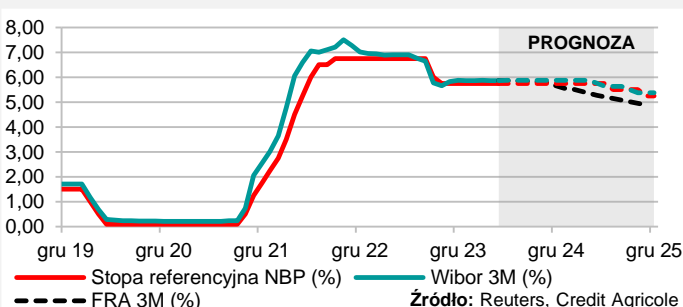
**Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.** Oczekujemy, że EBC obniży stopy procentowe o 25pb. Tym samym główna stopa procentowa wyniesie 4,25%, a stopa depozytowa 3,75%. W trakcie konferencji zapewne poruszona zostanie kwestia

dalszego łagodzenia polityki pieniężnej – momentu kolejnych obniżek stóp procentowych, a także tempa ich dalszej redukcji. Oczekujemy, że EBC nie nakreśli w tym tygodniu konkretnego scenariusza i podkreśli, że decyzje w tym zakresie będą podejmowane w zależności od napływających danych makroekonomicznych. W tym tygodniu opublikowane zostaną również wyniki najnowszej projekcji makroekonomicznej EBC. Naszym zdaniem, prognozowana w niej ścieżka inflacji bazowej zostanie podniesiona w 2024 r. Oprócz tego nie oczekujemy znaczących rewizji względem marcowej projekcji. Prognozujemy, że EBC obniży stopy procentowe jeszcze o 50pb w tym roku (po 25pb we wrześniu i grudniu). Oczekujemy, że w trakcie konferencji prasowej EBC będziemy mieli do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach.



**Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę 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 majowym posiedzeniu, który stwierdził, że nie widzi gotowości w Radzie do obniżki stóp procentowych w tym roku. 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 czwartek odbędzie się konferencja prasowa z udziałem prezesa NBP, która rzuci więcej światła na perspektywy krajowej polityki pieniężnej. Ważna w tym kontekście będzie kwestia mniejszego od oczekiwań wzrostu inflacji w maju (patrz poniżej). W trakcie konferencji możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego i rentowności obligacji.



**Dzisiaj opublikowany zostanie również finalny szacunek polskiego PKB w I kw. br. wraz z jego strukturą.** Uważamy, że ukształtuje się on zgodnie ze wstępnym odczytem i wyniesie 1,9% r/r wobec 1,0% w IV kw. Naszym zdaniem do wzrostu dynamiki PKB w I kw. w porównaniu z IV kw. przyczynił się przede wszystkim wyższy wkład konsumpcji powiązany ze wzrostem realnych wynagrodzeń gospodarstw domowych. Drugim czynnikiem dynamizującym wzrost gospodarczy w I kw. był w naszej ocenie większy (tj. mniej ujemny) wkład przyrostu zapasów, co było po części efektem spowolnienia procesu redukcji nadmiarowych zapasów buforowych zakumulowanych w przetwórstwie przemysłowym w okresie pandemii i po wybuchu wojny w Ukrainie. W przeciwnym kierunku oddziaływały natomiast najprawdopodobniej niższe wkłady inwestycji oraz eksportu netto. Oczekujemy, że publikacja danych o PKB nie będzie miała istotnego wpływu na kurs złotego i rentowności obligacji.

**W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Najważniejszą publikacją będą piątkowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA. Rynek oczekuje, że zwiększyło się

ono o 180 tys. osób w maju wobec wzrostu o 175 tys. w kwietniu, przy stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 3,9%. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 140 tys. w maju wobec wzrostu o 192 tys. w kwietniu). Dzisiaj opublikowany zostanie również indeks ISM dla przetwórstwa. Zgodnie z konsensusem zwiększył się on do 49,8 pkt. z 49,2 pkt. w kwietniu, co będzie spójne z wzrostem indeksu PMI dla przetwórstwa w USA odnotowanym w maju. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.

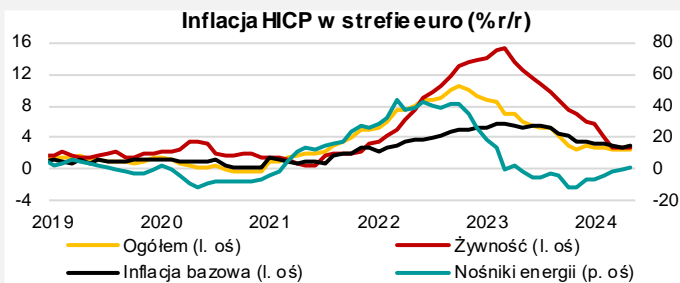
- **Dzisiaj rano poznaliśmy wyniki badań koniunktury dla chińskiego przetwórstwa.** Indeks Caixin PMI zwiększył się w maju do 51,7 pkt. wobec 51,4 pkt. w kwietniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (51,5 pkt.). Tym samym indeks już 7 miesięcy z rzędu pozostaje powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Jednocześnie był to najwyższy poziom indeksu od czerwca 2022 r. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów jego składowych (dla bieżącej produkcji i zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miało zmniejszenie wkładów składowych dla nowych zamówień i czasu dostaw. Wartość składowej dla zapasów nie zmieniła się w maju w porównaniu do czerwca. Struktura danych wskazuje, że główną przyczyną wolniejszego napływu nowych zamówień był słabszy popyt zagraniczny, podczas gdy popyt wewnętrzny pozostaje silny. Nie zmienia to jednak naszej oceny, zgodnie z którą w kolejnych kwartałach czynnikiem oddziałującym w kierunku przyspieszenia wzrostu zamówień zagranicznych w chińskim przetwórstwie będzie prognozowane przez nas ożywienie w światowym handlu. Na perspektywę dalszego ożywienia aktywności w chińskim przetwórstwie wskazuje indeks dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12-miesięcy, który zwiększył się w maju po przejściowym spadku w kwietniu. Na pogorszenie sytuacji w chińskim przetwórstwie wskazał natomiast opublikowany w ubiegłym tygodniu indeks NBS PMI, który zmniejszył się w maju do 49,5 pkt. wobec 50,4 pkt. w kwietniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (50,5 pkt.). Rozbieżności pomiędzy NBS i Caixin sugerują, że lekkie gałęzie przemysłu, w tym te bardziej zorientowane na konsumentów i popyt zewnętrzny, które dominują w indeksie Caixin, najprawdopodobniej nadal radzą sobie lepiej niż przetwórstwo ogółem, analizowane w większym stopniu przez indeks NBS. Prognozujemy, że chiński PKB zwiększy się w 2024 r. o 4,7% wobec wzrostu o 5,2% w 2023 r. Do osiągnięcia takiego tempa wzrostu konieczne będzie jednak zwiększenie skali działań stymulacyjnych ze strony chińskiego rządu, w szczególności tych skierowanych na pobudzenie aktywności na rynku nieruchomości.
- **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w maju do 45,0 pkt. wobec 45,9 pkt. w kwietniu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (47,1 pkt.) i naszej prognozy (47,0 pkt.) – patrz poniżej.**

## W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w maju do 2,5% r/r wobec 2,4% w kwietniu, kształtując się wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego (2,9%) i naszej prognozy (2,8%).** GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. W kierunku zwiększenia inflacji oddziaływały wyższe dynamiki cen w kategoriach „paliwa” (3,6% w maju wobec -1,2% w kwietniu) oraz „nośniki energii” (-1,8% wobec -2,2%), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe tempo wzrostu cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” (1,6% wobec 1,9%) oraz spadek inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami obniżyła się w maju do 3,8% r/r wobec 4,1% w kwietniu. W danych duże zaskoczenie stanowi spadek dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych. W naszej ocenie sugeruje to ograniczony poziom transmisji przywrócenia 5% stawki VAT na detaliczne ceny żywności. Pełniejsza ocena źródeł zaskakująco niskiej dynamiki cen w tej kategorii będzie możliwa dopiero

po publikacji szczegółowych danych o inflacji za maj. Opublikowane w ubiegłym tygodniu wstępne dane o inflacji stanowią istotne ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w całym 2024 r. inflacja średniorocznie wyniesie 3,3% wobec 11,6% w 2023 r.

**Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zwiększyła się w maju do 2,6% wobec 2,4% w kwietniu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego równego naszej prognozie (2,5%).** Wzrost inflacji wynikał ze zwiększenia dynamiki cen nośników energii (0,3% r/r w maju wobec -0,6% w kwietniu),



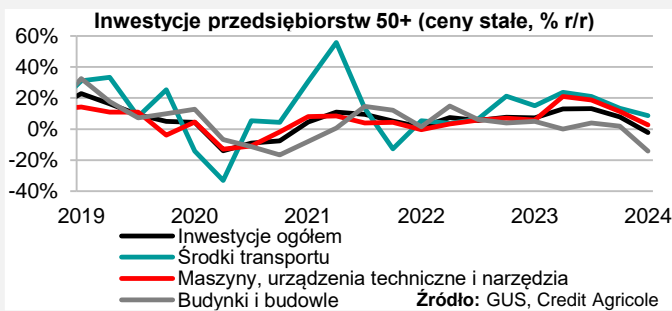
Źródło: Datastream, Credit Agricole

a także wyższej inflacji bazowej (2,9% wobec 2,7%), podczas gdy przeciwny wpływ miała niższa dynamika cen żywności (2,6% wobec 2,8%). 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 stopniowy spadek inflacji bazowej. Spadek ten będzie jednak bardzo powolny i obniży się ona do poziomu ok. 2% dopiero w II kw. 2025 r.

**Indeks Ifo obrazujący nastroje w niemieckim przetwórstwie, budownictwie, handlu i usługach nie zmienił się w maju w porównaniu do kwietnia i wyniósł 89,3 pkt., kształtując się poniżej oczekiwań rynku (90,4 pkt.).** Na stabilizację indeksu złożyły się spadek składowej dla oceny bieżącej sytuacji oraz wzrost składowej dla oczekiwań. W ujęciu sektorowym poprawę koniunktury odnotowano w handlu, budownictwie i przetwórstwie, podczas gdy sytuacja w sektorze usług uległa pogorszeniu. W świetle opublikowanych dwa tygodnie temu wstępnych indeksów PMI dla Niemiec (por. MAKROmapa z 27.05.2024) dostrzegamy ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą w całym 2024 r. niemiecki PKB zwiększy się o 0,1% wobec spadku o 0,1% w 2023 r.

**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zgodnie z drugim szacunkiem sprowadzona do wymiaru rocznego dynamika PKB w USA w I kw. została zrewidowana w dół do 1,3% wobec 1,6% w pierwszym szacunku. Przyczyną rewizji były niższe wkłady konsumpcji prywatnej, zapasów oraz eksportu netto. Drugi szacunek PKB potwierdził natomiast, że głównym źródłem wzrostu gospodarczego w USA w I kw., podobnie jak w IV kw. 2023 r., była konsumpcja prywatna. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o inflacji PCE, która nie zmieniła się w kwietniu w porównaniu do marca i wyniosła 2,8%, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. Odsezonowana miesięczna dynamika cen bazowych obniżyła się w kwietniu do 0,2% m/m wobec 0,3% w marcu, osiągając najniższą wartość od grudnia 2023 r. Nie zmienia to jednak naszej oceny, zgodnie z którą presja inflacyjna w USA pozostaje silna. Na poprawę nastrojów amerykańskich gospodarstw domowych wskazał indeks Conference Board, który zwiększył się w maju do 102,0 pkt. wobec 97,5 pkt. w kwietniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (96,0 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższych wartości 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 1,3% 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.

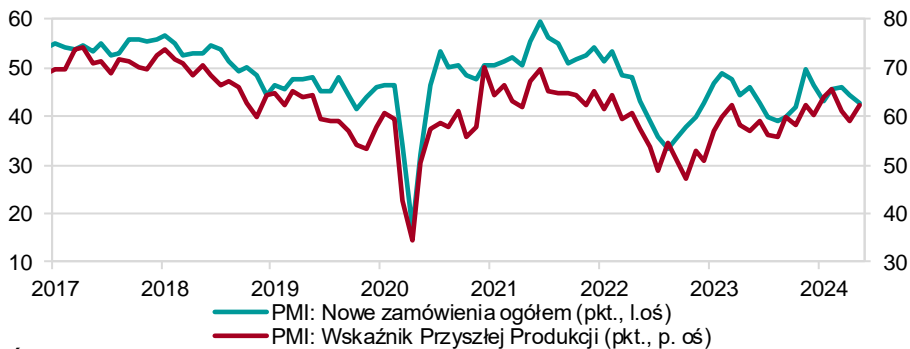
Zgodnie z danymi GUS realne inwestycje przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 osób zmniejszyły się w I kw. o 2,2% r/r wobec wzrostu o 7,9%, co było ich najniższą dynamiką od IV kw. 2020 r. W strukturze inwestycji przedsiębiorstw w I kw. na szczególną uwagę zasługuje szeroki



zakres spadku dynamik nakładów inwestycyjnych. W cenach stałych niższe tempo wzrostu odnotowano zarówno w kategorii "budynek i budowlę" (-14,2% r/r wobec +2,0% w IV kw.), jak i "maszyny, urządzenia techniczne i narzędzia" (2,8% wobec 11,3%) oraz "środki transportu" (8,7% wobec 13,5%). Naszym zdaniem głównymi czynnikami oddziałującym w kierunku zmniejszenia aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw była słaba koniunktura (w kraju i za granicą) oraz wciąż niskie wykorzystanie mocy produkcyjnych. Znaczący spadek nakładów w kategorii „budynek i budowlę” był prawdopodobnie powiązany z mniejszą aktywnością firm zagranicznych (por. MAKROmapa z 13.05.2024). Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach zaobserwujemy wzrost dynamiki przedsiębiorstw, co będzie spójne z wyraźną poprawą optymizmu inwestycyjnego przedsiębiorstw odnotowaną w kwietniowej edycji badania koniunktury NBP („Szybki Monitoring”). Niemniej jednak dane o inwestycjach przedsiębiorstw 50+ w I kw. stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy inwestycji ogółem w całym 2024 r. (1,2% r/r wobec 13,1% w 2023 r.)

## Zaskakujące pogorszenie koniunktury w polskim przetwórstwie

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w maju do 45,0 pkt. wobec 45,9 pkt. w kwietniu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (47,1 pkt.) i naszej prognozy (47,0 pkt.). Tym samym indeks osiągnął najniższą wartość od października 2023 r. i już od 25 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, bieżącej produkcji oraz czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład składowej dla zapasów. Uważamy, że przyczyną tak dużego zaskoczenia w danych mogła być trudność z ich odsezonowaniem z uwagi na dwa długie weekendy w maju.

W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wyraźne przyspieszenie spadku nowych zamówień, co w znacznym stopniu wynikało silniejszego obniżenia nowych zamówień eksportowych. W przypadku tych ostatnich ankietowane firmy zwracały uwagę na słabszy popyt ze strony kluczowych rynków europejskich: Niemiec i Francji. Stanowi to pewne zaskoczenie w świetle odnotowanej w maju poprawy koniunktury w przetwórstwie w strefie euro, w szczególności w Niemczech (por. MAKROmapa z 27.05.2024). Jednocześnie w maju doszło do obniżenia tempa spadku realizacji zaległości produkcyjnych,

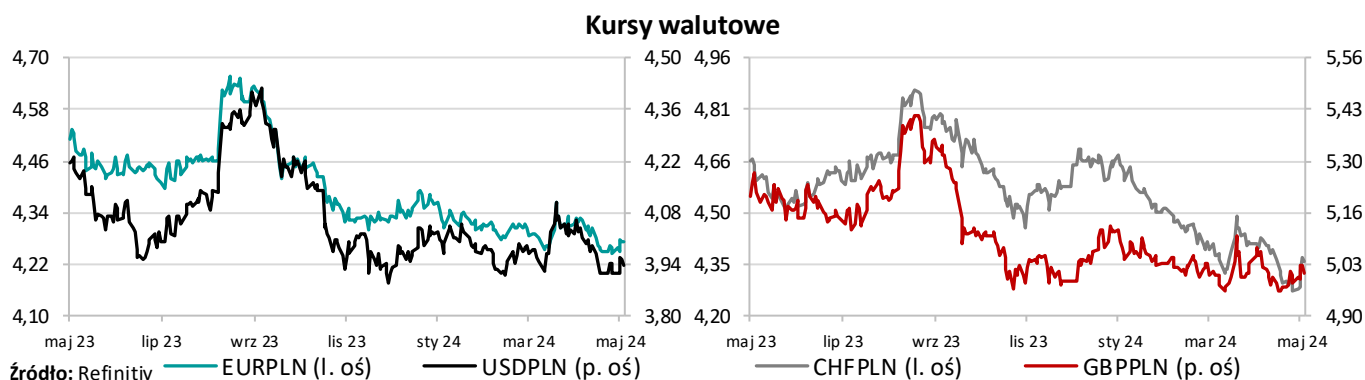
co może sugerować, że bufor niezrealizowanych zamówień powoli się wyczerpuje. W konsekwencji w maju odnotowano wyraźne przyspieszenie spadku bieżącej produkcji, która obniżyła się w najwyższym tempie od października 2023 r.

W warunkach słabnącego popytu w maju obserwowane było przyspieszenie procesów restrukturyzacyjnych w polskim przetwórstwie. Indeks dla zatrudnienia obniżył się do najniższego poziomu od października 2023 r. Niemniej warto zauważyć, że w maju spadek zapasów zarówno dóbr pośrednich jak i dóbr finalnych wyraźnie spowolnił. W świetle odnotowanego w poprzednim miesiącu spadku nowych zamówień może to jednak wskazywać na przeszacowanie popytu przez część firm. Mimo kontynuowanych procesów restrukturyzacyjnych oceny firm dotyczące przyszłej produkcji pozostają dobre. Wsparcie dla takiej oceny stanowi indeks dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy zwiększył się w maju i kształtuje się wyraźnie powyżej granicy 50 pkt.

W maju doszło do pierwszego od marca 2023 r. wzrostu cen dóbr finalnych. Zwiększyły się również ceny dóbr pośrednich. Skróceniu uległ natomiast czas dostaw. Nie zmienia to jednak naszej oceny, zgodnie z którą presja cenowa w polskim przetwórstwie, ze względu na utrzymujący się słaby popyt pozostanie niska.

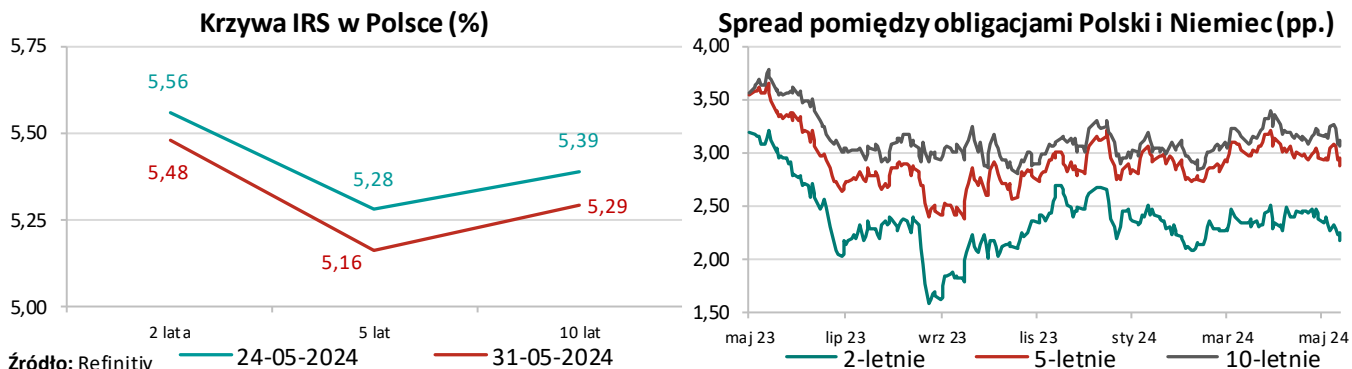
Napływające w ostatnich tygodniach dane z polskiej gospodarki wskazywały na ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu PKB w 2024 r. (2,8% r/r wobec 0,2% w 2023 r.). Dzisiejsze wyniki badań koniunktury PMI nieznacznie zmniejszą to ryzyko. Pełniejsza ocena perspektyw wzrostu gospodarczego będzie możliwa jednak dopiero po zapoznaniu się z zaplanowaną na dzisiaj publikacją finalnego szacunku PKB w I kw.

## Konferencje EBC i NBP będą sprzyjać podwyższonej zmienności kursu EURPLN



**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2717 (osłabienie złotego o 0,6%).** W pierwszej części tygodnia kurs złotego charakteryzował się relatywnie niską zmiennością, czemu sprzyjała mniejsza aktywność krajowych inwestorów z uwagi na długi weekend. W czwartek doszło do osłabienia złotego w ślad za umocnieniem dolara względem euro. W piątek miała miejsce korekta i złoty odrobił część strat z czwartku.

Dzisiejsza publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa jest w naszej ocenie lekko negatywna dla złotego. W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie przewidziane na czwartek posiedzenie EBC, które może sprzyjać podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty. Podobny efekt może mieć również zaplanowana na czwartek zwyczajowa konferencja prasowa prezesa NBP. Oczekujemy, że przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla kursu złotego.


**Posiedzenia EBC i NBP w centrum uwagi**


**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 5,48 (spadek o 8pb), 5-letnie do 5,16 (spadek o 12pb), a 10-letnie do 5,29 (spadek o 10pb).** W ubiegłym tygodniu doszło do spadku stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. W kierunku obniżenia rentowności obligacji na rynkach bazowych oddziaływało zwiększenie oczekiwań na obniżki stóp procentowych przez główne banki centralne. Sprzyjała temu m.in. publikacja danych o inflacji PCE w USA, którą część inwestorów zinterpretowała jako sygnał stopniowo słabnącej presji inflacyjnej.

Dzisiejsza publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa jest w naszej ocenie lekko negatywna dla rentowności polskich obligacji. W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą posiedzenia EBC i NBP, które mogą sprzyjać podwyższonej zmienności stawek IRS. Uważamy, że pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla krzywej.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24	cze 24
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	5,75
Kurs EURPLN*	4,53	4,43	4,40	4,47	4,63	4,45	4,35	4,33	4,32	4,31	4,29	4,33	4,27	4,28
Kurs USDPLN*	4,23	4,06	4,00	4,12	4,37	4,21	4,00	3,93	4,00	3,99	3,97	4,06	3,94	4,00
Kurs CHFPLN*	4,64	4,52	4,59	4,66	4,78	4,62	4,56	4,64	4,64	4,52	4,40	4,41	4,36	4,37
Inflacja CPI (r/r, %)	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5	
Inflacja bazowa (r/r, %)	11,5	11,1	10,6	10,0	8,4	8,0	7,3	6,9	6,2	5,4	4,6	4,1	3,8	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-3,3	-1,6	-2,7	-2,2	-3,3	2,0	-0,3	-3,5	3,0	3,2	-5,7	7,9	1,9	
Inflacja PPI (r/r, %)	2,8	0,3	-2,1	-2,9	-2,7	-4,2	-5,1	-6,9	-10,6	-10,0	-9,9	-8,6	-7,2	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	1,8	2,1	2,1	3,1	3,6	4,8	2,6	0,5	4,6	6,7	6,0	4,3	7,2	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	12,2	11,9	10,4	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6	12,8	12,9	12,0	11,3	11,6	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	4,9	
Saldo ROB (mln EUR)	-257	4087	55	587	1184	2151	1352	199	1742	511	325	1545		
Eksport (r/r, % EUR)	4,6	4,3	0,2	-2,1	-4,0	2,1	-2,0	-6,2	-4,5	0,5	-9,5	9,0		
Import (r/r, % EUR)	-4,2	-5,0	-6,4	-10,9	-13,8	-7,1	-7,2	-10,6	-5,3	0,9	-8,3	3,7		

\* 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)***	1,2	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)	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	0,8	-0,2	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	14,4	15,5	14,8	15,0	12,1	9,9	8,3	7,8	12,8	14,9	9,5	
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	PROGNOZA*	
				WARTOŚĆ	CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 03.06.2024 r.</b>						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	51,4		51,5
<b>9:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)</b>	<b>Maj</b>	<b>45,9</b>	<b>47,0</b>	<b>47,1</b>
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	45,4	45,4	45,4
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Finalny PKB (% r/r)</b>	<b>I kw.</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	47,4	47,4	47,4
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	50,9		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	49,2		49,6
<b>Wtorek 04.06.2024 r.</b>						
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Kwiecień	1,6		0,6
<b>Środa 05.06.2024 r.</b>						
	<b>Polska</b>	<b>Decyzja o stopach procentowych NBP (%)</b>	<b>Czerwiec</b>	<b>5,75</b>	<b>5,75</b>	<b>5,75</b>
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Maj	53,3	53,3	53,3
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Maj	52,3	52,3	52,3
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Kwiecień	-7,8		-5,1
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Maj	192		140
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Maj	49,4		50,5
<b>Czwartek 06.06.2024 r.</b>						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Kwiecień	-0,4		0,5
11:00	Strefa euro	Zatrudnienie (% r/r)	I kw.	1,0		
14:15	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Czerwiec	4,50	4,25	4,25
<b>Piątek 07.06.2024 r.</b>						
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Kwiecień	22,3		
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	-0,4		0,2
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% kw/kw)	I kw.	0,3	0,3	0,3
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% r/r)	I kw.	0,4	0,4	0,4
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Maj	3,9		3,9
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Maj	175		190
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Kwiecień	0,2		
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Kwiecień	-1,3		

\* 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](mailto:jakub.borowski@credit-agricole.pl)

**Krzysztof JAWORSKI**  
Starszy Ekonomista  
tel.: 512 191 822

[krzysztian.jaworski@credit-agricole.pl](mailto:krzysztian.jaworski@credit-agricole.pl)

**Jakub OLIPRA**  
Starszy Ekonomista  
tel.: 518 003 696

[jakub.olipra@credit-agricole.pl](mailto:jakub.olipra@credit-agricole.pl)

Jeśli chcecie Państwo otrzymywać tygodnik ekonomiczny „MAKROMAPA” w języku angielskim, prosimy o kontakt mailowy z Arturem Arutyunyanem: [aarutyunyan@credit-agricole.pl](mailto:aarutyunyan@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.