

W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja danych o inflacji w Polsce. Naszym zdaniem nie zmieniła się ona w maju w porównaniu do kwietnia i wyniosła 2,5% r/r. Uważamy, że na stabilizację inflacji w maju złożyły się wyższa dynamika cen

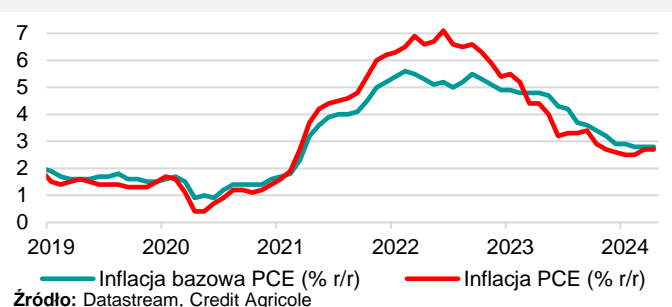
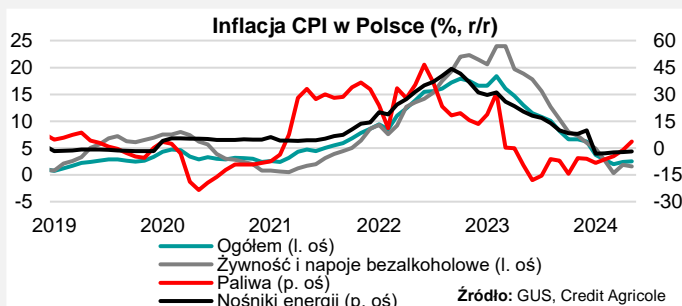
produktów żywnościowych, niższe tempo wzrostu cen paliw oraz brak zmian inflacji bazowej (3,8% r/r). Nasza prognoza inflacji ogółem kształtuje się poniżej konsensusu (2,7%), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

Kolejnym ważnym wydarzeniem będzie dzisiejsza publikacja danych o krajowej sprzedaży detalicznej. Oczekujemy, że dynamika sprzedaży detalicznej w cenach stałych zwiększyła się do 6,5% r/r w kwietniu wobec 4,1% w marcu. W kierunku przyspieszenia wzrostu sprzedaży pomiędzy kwietniem a majem oddziaływało przesunięcie terminu świąt Wielkiejnocy względem ub. r. Publikacja danych o sprzedaży detalicznej będzie naszym zdaniem lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W tym tygodniu opublikowane zostaną ważne dane z USA. Oczekujemy, że inflacja PCE ogółem zmniejszyła się do 2,6% r/r w maju z 2,7% w kwietniu, przy jednoczesnym spadku inflacji bazowej do 2,6% r/r z 2,8%. W czwartek poznamy z kolei finalny szacunek amerykańskiego PKB w I kw. Zakładamy, że będzie on

zgodny z drugim szacunkiem, zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego wyniosło 1,3% w I kw. wobec 3,4% w IV kw. We czwartek poznamy również wstępne dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA, które naszym zdaniem zmniejszyły się w maju o 0,5% m/m wobec wzrostu o 0,6% w kwietniu z uwagi na niższe zamówienia w kategorii „transport”. Uważamy, że dane dotyczące sprzedaży nowych domów (630 tys. w maju wobec 634 tys. w kwietniu) wskażą na nieznaczny spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury. Oczekujemy, że zarówno finalny indeks Uniwersytetu Michigan (65,6 pkt. w czerwcu wobec 69,1 pkt. w maju) jak i indeks Conference Board (100,0 pkt. wobec 102,0 pkt. w maju) wskażą na pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych. Uważamy, że wpływ publikacji danych z amerykańskiej gospodarki będzie miał ograniczony wpływ na rynki finansowe.

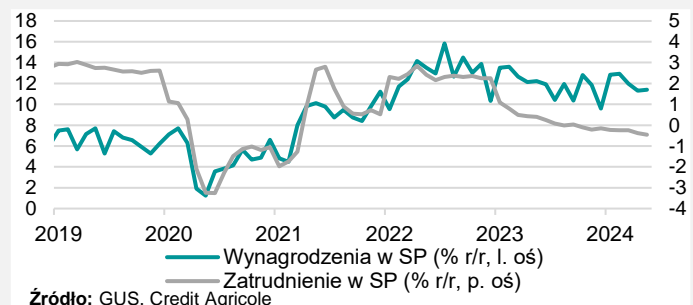
Dzisiaj opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług. Rynek oczekuje, że wartość indeksu zwiększyła się do 89,7 pkt. w maju z 89,3 pkt. w maju. Dostrzegamy ryzyko w dół dla tej prognozy w związku z pogorszeniem koniunktury sygnalizowanym przez spadek indeksów PMI dla Niemiec w czerwcu (patrz poniżej). Uważamy, że publikacja indeksu Ifo będzie neutralna dla rynków finansowych.



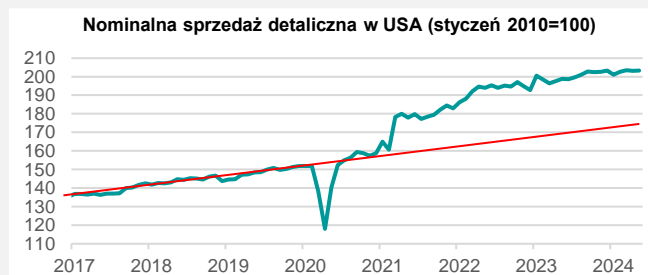
W zeszłym tygodniu

Produkcja przemysłowa w Polsce zmniejszyła się w maju o 1,7% r/r wobec wzrostu o 7,8% w kwietniu (rewizja w dół z 7,9%), kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (+1,5%) i naszej prognozy (+1,9%). Istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku zmniejszenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy kwietniem a majem był efekt statystyczny w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych (por. MAKROpuls z 20.06.2024). Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja przemysłowa zmniejszyła się w maju o 2,1% m/m. Warto zwrócić uwagę, że odsezonowana produkcja przemysłowa ukształtowała się w maju br. 0,3% poniżej poziomu odnotowanego w grudniu 2023 r., co wskazuje na jej stagnację w I poł. br. Z uwagi na oddziaływanie niekorzystnych efektów kalendarzowych spadek rocznej dynamiki produkcji przemysłowej miał szeroki zakres i został odnotowany w trzech głównych segmentach przemysłu, tj. w branżach eksportowych (-6,6% w maju wobec 5,0% w kwietniu), powiązanych z budownictwem (-5,4% wobec 8,4%) oraz pozostałych kategoriach (1,8% wobec 9,3%). Naszym zdaniem krótkookresowe perspektywy produkcji w branżach eksportowych wciąż pozostają niekorzystne ze względu na obniżoną aktywność w przetwórstwie w strefie euro, i zgłaszane z tego powodu niższe zapotrzebowanie na dobra pośrednie wytwarzane w Polsce. Dane o majowej produkcji przemysłowej nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą w kolejnych kwartałach tempo wzrostu gospodarczego będzie kształtowało się w trendzie wzrostowym wspieranym głównie przez konsumpcję. Podtrzymujemy również naszą średnioroczną prognozę wzrostu gospodarczego na 2024 r., wynoszącą 2,8%.

Dynamika zatrudnienia w polskim sektorze przedsiębiorstw obniżyła się w maju do -0,5% wobec -0,4% w kwietniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku równych naszej prognozie (-0,4%). W porównaniu z kwietniem zatrudnienie zmniejszyło się w maju o 11,7 tys. osób. Uważamy, że podobnie jak w poprzednich miesiącach, za spadek zatrudnienia odpowiadała głównie kategoria „przetwórstwo przemysłowe”, co było powiązane z utrzymującymi się procesami restrukturyzacyjnymi w tym sektorze. Nominalna dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw zwiększyła się w maju do 11,4% r/r wobec 11,3% w kwietniu, kształtując się nieznacznie poniżej konsensusu rynkowego zgodnego z naszą prognozą (11,6%). W ujęciu realnym, po skorygowaniu o zmiany cen, wynagrodzenia w firmach zwiększyły się w maju o 8,7% (o tyle samo co w kwietniu). Stabilizacja dynamiki wynagrodzeń oraz szybszy spadek zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw złożyły się na lekkie zmniejszenie realnej dynamiki funduszu płac w przedsiębiorstwach (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia skorygowanego o zmiany cen) do 8,2% r/r w maju wobec do 8,3% w kwietniu oraz 9,2% w I kw. Nie zmienia to jednak naszego scenariusza ożywienia konsumpcji w kolejnych kwartałach (por. MAKROpuls z 20.06.2024).



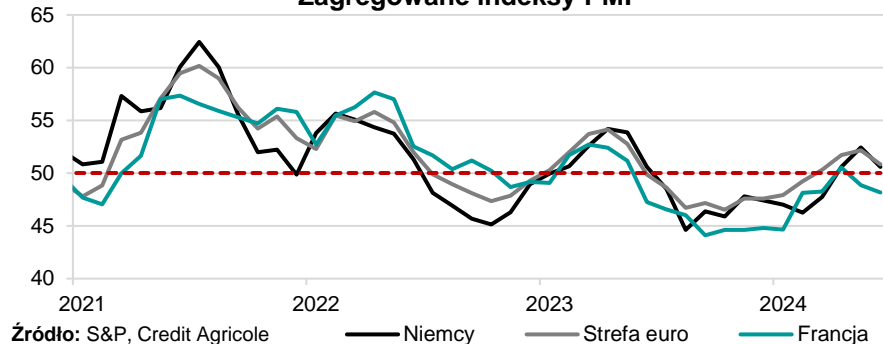
W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Miesięczna dynamika produkcji przemysłowej w USA zwiększyła się w maju do 0,9% wobec 0,0% w kwietniu, kształtując się poniższej oczekiwań rynku (0,3%). Jej wzrost wynikał z wyższej dynamiki produkcji w przetwórstwie



przemysłowym i górnictwie, podczas gdy przeciwny wpływ miała niższa dynamika produkcji w dostarczaniu mediów. Wykorzystanie mocy wytwórczych zwiększyło się w maju do 78,7% wobec 78,2% w kwietniu, pozostając na umiarkowanie wysokim na tle historycznym poziomie. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna nominalna dynamika zwiększyła się do 0,1% m/m w maju wobec -0,2% w kwietniu (rewizja w dół z 0,0%), kształtując się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (0,2%). Bez uwzględnienia samochodów sprzedaż detaliczna zmniejszyła się w maju o 0,1% wobec spadku o 0,1% w kwietniu (rewizja w dół z 0,2%). Mimo odnotowanego w maju wyraźnego obniżenia dynamiki sprzedaży detalicznej, nadal kształtuje się ona zgodnie ze swoim średniokresowym trendem, wskazując na utrzymujący się silny popyt konsumpcyjny w USA. Jego spowolnienia oczekujemy dopiero pod koniec br. Niekorzystnych informacji z amerykańskiego rynku nieruchomości dostarczyły dane o nowych pozwoleniach na budowę (1386 tys. w maju wobec 1440 tys. w kwietniu – poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 1550 tys.) i liczbie rozpoczętych budów (1277 tys. wobec 1360 tys., przy oczekiwaniach równych 1372 tys.). Odnotowane w maju zmniejszenie liczby rozpoczętych budów było po części powiązane ze wzrostem oprocentowania kredytów hipotecznych w USA. Mieszane nastroje w przetwórstwie zasygnalizowały natomiast regionalne indeksy Philadelphia Fed (1,3 pkt. w czerwcu wobec 4,5 pkt. w maju) oraz NY Empire State (-6,0 pkt. wobec -15,6 pkt.). Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zwiększy się do 1,8% w II kw. wobec 1,3% w I kw. Jednocześnie, zgodnie z naszym scenariuszem w całym 2024 r. PKB w USA zwiększy się o 2,0% wobec wzrostu o 2,5% w 2023 r.

➤ **Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się w czerwcu do 50,8 pkt. wobec 52,2 pkt. w maju, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (52,5 pkt.).** W ujęciu geograficznym pogorszenie koniunktury odnotowano zarówno w Niemczech, Francji, jak i pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem PMI. Przeciętna wartość zagregowanego indeksu PMI w strefie euro zwiększyła się do 51,6 pkt. w okresie kwiecień-czerwiec wobec 49,2 pkt. w I kw. Dane stanowią lekkie ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro nie zmieniła się pomiędzy I i II kw. br. i wyniosła 0,3% (patrz poniżej).

➤ **W zeszłym tygodniu odbyło się posiedzenie Szwajcarskiego Banku Narodowego (SNB).** SNB podjął decyzję o obniżeniu głównej stopy procentowej o 25pb do poziomu 1,25%, co było zgodne z konsensusem rynkowym. Obniżka została uzasadniona stwierdzeniem, że presja inflacyjna zmniejszyła się od ostatniego posiedzenia banku centralnego. Powtórzona została również zapowiedź, zgodnie z którą SNB w kolejnych miesiącach będzie uważnie monitorował kształtowanie się inflacji, niemniej jednak odnotowano zmniejszenie się presji inflacyjnej w ostatnim czasie. SNB ponownie zakomunikował również swoją gotowość do interwencji walutowych w razie potrzeby. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także najnowsze projekcje makroekonomiczne SNB. Ścieżka inflacji w 2024 r. nie zmieniła się względem marcowej projekcji. Z kolei prognoza na lata 2025-2026 została zrewidowana o 0,1 pkt. proc. w dół do odpowiednio 1,1% r/r i 1,0%. Ubiegłotygodniowa decyzja SNB jest spójna z naszą prognozą kursów EURCHF (0,94 na koniec 2024 r. i 0,98 na koniec 2025 r.) oraz CHFPLN (4,51 na koniec 2024 r. i 4,29 na koniec 2025 r.).

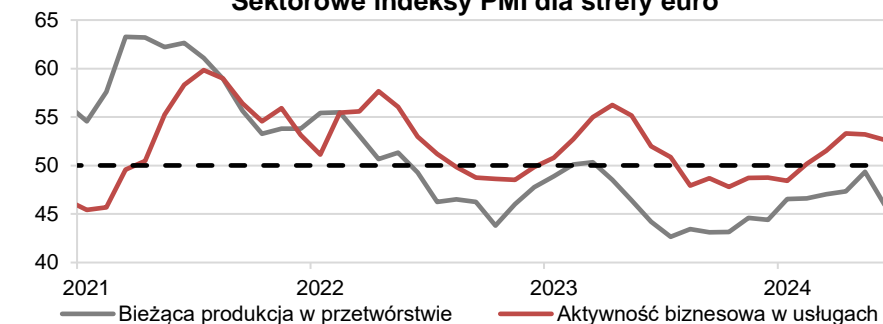

Zaskakujące pogorszenie koniunktury w strefie euro
Zagregowane indeksy PMI


Źródło: S&P, Credit Agricole

— Niemcy — Strefa euro — Francja

Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się w czerwcu do 50,8 pkt. wobec 52,2 pkt. w maju, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (52,5 pkt.). W ujęciu geograficznym pogorszenie koniunktury odnotowano zarówno w Niemczech, Francji, jak i pozostałych

gospodarkach strefy euro objętych badaniem PMI. Przeciętna wartość zagregowanego indeksu PMI w strefie euro zwiększyła się do 51,6 pkt. w okresie kwiecień-czerwiec wobec 49,2 pkt. w I kw. Dane stanowią lekkie ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro nie zmieniła się pomiędzy I i II kw. br. i wyniosła 0,3%. Autorzy raportu PMI szacują, że odnotowany w II kw. poziom indeksu sygnalizuje wzrost PKB o 0,2% kw/kw. Zgodnie z raportem, niektóre francuskie firmy zwracały uwagę, że podwyższona niepewność związana z sytuacją polityczną w kraju oddziaływała w kierunku zmniejszenia ich aktywności. Ten czynnik mógł również wyjaśniać zaskakująco duże spadki indeksów w pozostałych krajach (np. poprzez spadek zamówień), jednak nie został on explicite wymieniony w raportach PMI.

Sektorowe indeksy PMI dla strefy euro


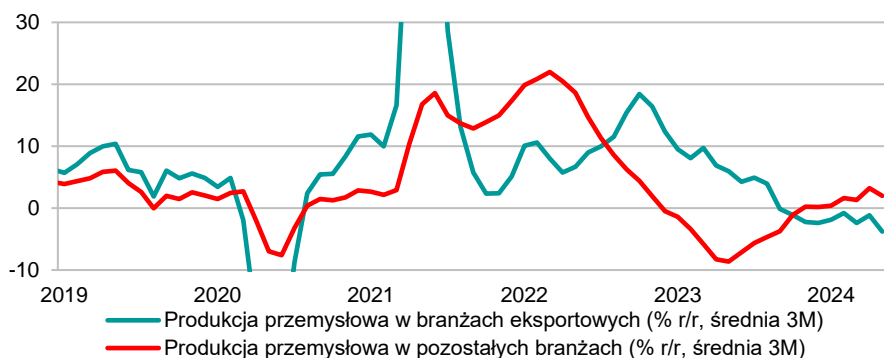
Źródło: S&P, Credit Agricole

— Bieżąca produkcja w przetwórstwie — Aktywność biznesowa w usługach

W danych na uwagę zasługuje ponowne nasilenie rozbieżnych tendencji w zakresie aktywności w przetwórstwie i w usługach. Od połowy ubiegłego roku obserwowaliśmy zmniejszenie różnicy pomiędzy wartością składową dla aktywności biznesowej w usługach i składową dla bieżącej produkcji w przetwórstwie – oba wskaźniki

kształtowały się w lekkim trendzie wzrostowym. Natomiast w czerwcu odnotowano ponowny spadek obu składowych, jednak był on zdecydowanie silniejszy w przypadku przetwórstwa przemysłowego (3,4 pkt.) niż w usługach (0,6 pkt.). Tym samym różnica pomiędzy tymi subindeksami jest największa od lipca 2023 r. (por. wykres). Od lutego br. nieprzerwanie odnotowujemy wzrost aktywności w sektorze usług, podczas gdy w przetwórstwie przemysłowym strefy euro obserwowane są wciąż tendencje recesyjne.

Po dwóch miesiącach wzrostów, koniunktura w niemieckim przetwórstwie ponownie pogorszyła się w czerwcu. Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa spadł w czerwcu do 43,4 pkt. wobec 45,4 pkt. w maju, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (46,5 pkt.). Głównym czynnikiem ograniczającym aktywność w Niemczech pozostaje słaby popyt znajdujący odzwierciedlenie w pogłębieniu spadku nowych zamówień ogółem, w tym zamówień eksportowych. Czynnikiem stabilizującym aktywność gospodarczą pozostaje realizacja zaległości produkcyjnych. Obniżają się one nieprzerwanie od czerwca 2022 r., a w czerwcu tempo ich spadku nieznacznie przyspieszyło po przejściowym wyhamowaniu w poprzednich miesiącach. Warto również zwrócić uwagę na przyspieszający w ostatnich miesiącach spadek zapasów pozycji zakupionych i wyrobów gotowych, które mogą sugerować ograniczoną wiarę firm w perspektywę ożywienia gospodarczego w przetwórstwie.

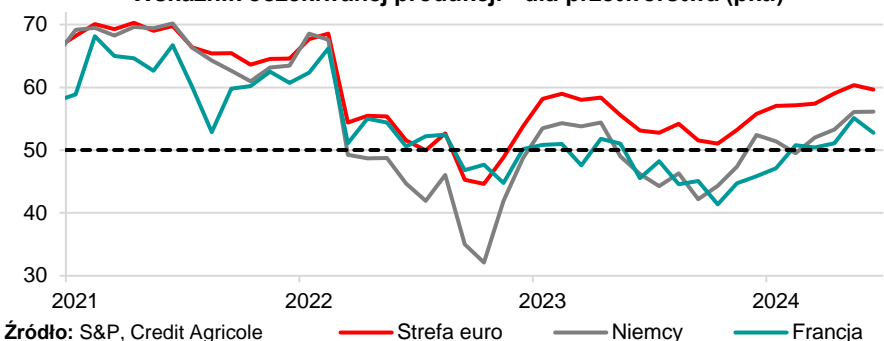


Źródło: GUS, Credit Agricole

średnią ruchomą) tempo wzrostu produkcji w tych branżach uległo stabilizacji, jednak od września 2023 r. nieprzerwanie kształtuje się poniżej zera (por. wykres). Co więcej dynamika produkcji w kategoriach przemysłu, w których sprzedaż jest w dominującym stopniu skierowana za granicę od listopada 2023 r. pozostaje wyraźnie niższa niż produkcja w branżach, w których sprzedaż skierowana jest na rynek krajowy. Perspektywy produkcji w branżach eksportowych pozostają naszym zdaniem niekorzystne ze względu na obniżoną aktywność w przetwórstwie w strefie euro, w tym w Niemczech i zgłaszane z tego powodu niższe zapotrzebowanie na dobra pośrednie wytwarzane w Polsce. Taką ocenę wspierają również opublikowane w ubiegłym tygodniu wyniki koniunktury przedsiębiorstw wg GUS. Wskaźniki przewidywanej (w horyzoncie trzech miesięcy) produkcji i przewidywanych zamówień w polskim przetwórstwie przemysłowym ukształtowały się w czerwcu na najniższym poziomie od III kw. 2023 r.

Tendencje w przetwórstwie strefy euro, a przede wszystkim Niemiec, są kluczowe z punktu widzenia sytuacji polskiego eksportu. Z uwagi na słabą koniunkturę obserwowaną u głównych partnerów handlowych Polski od IV kw. 2022 r. dynamika produkcji w branżach eksportowych w Polsce pozostawała w trendzie spadkowym. W ostatnich miesiącach wyładzone (3-mies.

Wskaźnik oczekiwanej produkcji - dla przetwórstwa (pkt.)



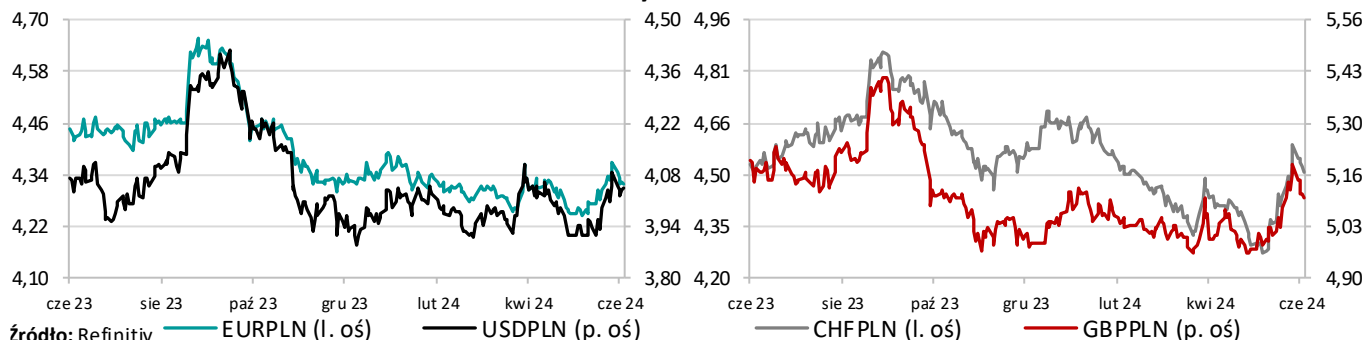
Źródło: S&P, Credit Agricole

Wskaźnik dla oczekiwanej produkcji w przetwórstwie w horyzoncie 12 miesięcy w Niemczech nie zmienił się w czerwcu w porównaniu do maja i wyniósł 56,1 pkt. (najwyżej od lutego 2022 r.). Z tego względu nie uważamy, że pogorszenie w zakresie bieżącej koniunktury odnotowane w czerwcu wskazuje na trwałe odwrócenie korzystnych tendencji obserwowanych w ostatnich

miesiącach. Niemniej jednak, czerwcowe dane o PMI sygnalizują wysokie prawdopodobieństwo kontynuacji tendencji recesyjnych w niemieckim przetwórstwie w kolejnych miesiącach. Stanowi to ryzyko dół dla naszego scenariusza zakładającego stopniowe ożywienie gospodarcze w strefie euro i powiązane z nim przyspieszenie polskiego eksportu. Podtrzymujemy jednocześnie naszą niższą od konsensusu rynkowego (2,9%) prognozę wzrostu gospodarczego na br. wynoszącą 2,8% r/r.

Krajowe dane o inflacji mogą osłabić złotego

Kursy walutowe

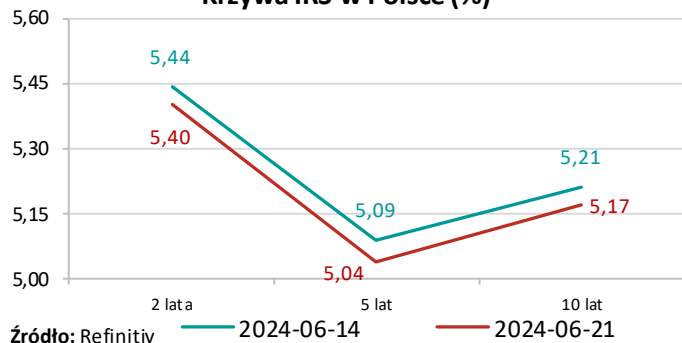


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,3171 (umocnienie złotego o 1,2%). Przez cały tydzień kurs złotego względem euro kształtował się w trendzie wzrostowym, co było powiązane z poprawą nastrojów rynkowych po silnej wyprzedaży ryzykownych aktywów obserwowanej dwa tygodnie temu (por. MAKROmapa z 17.06.2024). Korekcie sprzyjała również realizacja zysków przez niektórych inwestorów po tym jak kurs EURPLN odnotował w piątek dwa tygodnie temu najwyższy poziom od stycznia br. W czwartek złoty przejściowo osłabił po publikacji gorszych od oczekiwań krajowych danych makroekonomicznych (patrz powyżej).

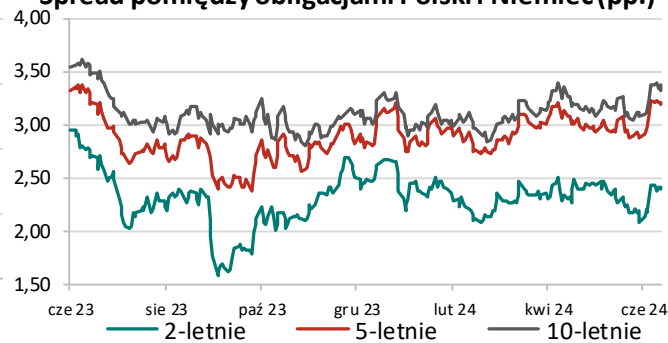
W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnych danych o inflacji w Polsce. Nasza prognoza kształtuje się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku, stąd jej realizacja może sprzyjać lekkiemu osłabieniu złotego. Z kolei publikacja danych o krajowej sprzedaży detalicznej będzie naszym zdaniem lekko pozytywna dla złotego. Oczekujemy, że przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje ze światowej gospodarki będą neutralne dla kursu złotego. Kurs złotego pozostanie również wrażliwy na zmiany nastrojów rynkowych dotyczących sytuacji politycznej we Francji.

Spadek stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi

Krzywa IRS w Polsce (%)



Spread pomiędzy obligacjami Polski i Niemiec (pp.)



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 5,4 (spadek o 4pb), 5-letnie do 5,04 (spadek o 5pb), a 10-letnie do 5,17 (spadek o 4pb). Podobnie jak dwa tygodnie temu stawki IRS pozostawały relatywnie stabilne. Do lekkiego spadku stawek IRS w Polsce przyczyniły się spadki stóp procentowych na rynkach bazowych, przy braku istotnych zmian w zakresie spreadu obserwowanego względem nich.

Uważamy, że zaplanowana na piątek publikacja wstępnych krajowych danych o inflacji może doprowadzić do nieznacznego spadku stawek IRS. Z kolei publikacja krajowej sprzedaży detalicznej będzie naszym zdaniem lekko pozytywna dla stawek IRS. Uważamy, że pozostałe publikacje ze światowej gospodarki

będą neutralne dla krzywej. Stawki IRS pozostaną również wrażliwe na zmiany nastrojów rynkowych dotyczących sytuacji politycznej we Francji.

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 | kw i 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 | 4,34 |
| 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 | 4,06 |
| 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 | 5,43 |
| 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 | 7,8 | -1,7 | |
| 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 | -7,0 | |
| 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 | 11,4 | |
| 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 | -0,5 | |
| 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 | 5,0 | |
| Saldo ROB (mln EUR) | -257 | 4087 | 55 | 587 | 1184 | 2151 | 1352 | 199 | 1742 | 511 | 325 | -241 | | |
| 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 | 5,5 | | |
| 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 | 5,7 | | |

* 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) | 2,0 | 2,5 | 3,3 | 3,5 | 4,7 | 4,8 | 4,1 | 4,4 | 0,2 | 2,8 | 4,6 | |
| Konsumpcja (% r/r) | 4,6 | 5,1 | 4,1 | 3,5 | 2,9 | 2,5 | 2,4 | 2,2 | -1,0 | 4,3 | 2,6 | |
| Inwestycje (% r/r) | -1,8 | 0,1 | 0,9 | -0,4 | 8,7 | 9,4 | 10,5 | 11,7 | 13,1 | -0,3 | 10,4 | |
| Eksport (ceny stałe, %, r/r) | 0,5 | 1,0 | 3,5 | 6,5 | 7,3 | 5,7 | 4,3 | 7,1 | 3,4 | 2,8 | 6,3 | |
| Import (ceny stałe, %, r/r) | -0,1 | 2,3 | 9,1 | 9,2 | 8,9 | 7,3 | 5,4 | 7,3 | -2,0 | 5,0 | 7,6 | |
| Wkłady do wzrostu PKB | Spożycie prywatne (pp.) | 2,7 | 2,9 | 2,4 | 1,7 | 1,8 | 1,5 | 1,4 | 1,1 | -0,5 | 2,4 | 1,5 |
| | Inwestycje (pp.) | -0,2 | 0,0 | 0,1 | -0,1 | 1,1 | 1,5 | 1,7 | 2,7 | 2,1 | 0,0 | 1,8 |
| | Eksport netto (pp.) | 0,4 | -0,6 | -2,6 | -1,0 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | 0,2 | 3,3 | -1,0 | -0,3 |
| Saldo obrotów bieżących (% PKB)*** | 1,2 | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 1,6 | 0,8 | 0,6 | |
| 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 | 2,5 | 4,2 | 4,7 | 5,1 | 4,8 | 3,5 | 3,4 | 11,6 | 3,6 | 4,2 | |
| 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 | 4,34 | 4,26 | 4,24 | 4,23 | 4,22 | 4,21 | 4,20 | 4,33 | 4,24 | 4,20 | |
| USDPLN** | 3,97 | 4,03 | 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 24.06.2024 r. | | | | | | |
| 10:00 | Polska | Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących (% r/r) | Maj | 4,3 | 7,2 | 5,7 |
| 10:00 | Polska | Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (% r/r) | Maj | 4,1 | 6,5 | 4,9 |
| 10:00 | Niemcy | Indeks Ifo (pkt.) | Czerwiec | 89,3 | | 89,7 |
| 14:00 | Polska | Podaż pieniądza M3 (% r/r) | Maj | 7,4 | 7,5 | 7,4 |
| Wtorek 25.06.2024 r. | | | | | | |
| 10:00 | Polska | Stopa bezrobocia rejestrowanego (%) | Maj | 5,1 | 5,0 | 5,0 |
| 15:00 | USA | Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m) | Kwiecień | 0,3 | | 0,3 |
| 16:00 | USA | Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.) | Czerwiec | 102,0 | 100,0 | 100,0 |
| 16:00 | USA | Indeks Richmond Fed (pkt.) | Czerwiec | 0,0 | | |
| Środa 26.06.2024 r. | | | | | | |
| 16:00 | USA | Sprzedaż nowych domów (tys.) | Maj | 634 | 630 | 640 |
| Czwartek 27.06.2024 r. | | | | | | |
| 10:00 | Strefa euro | Podaż pieniądza M3 (% r/r) | Maj | 1,3 | | 1,5 |
| 11:00 | Strefa euro | Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.) | Czerwiec | -0,39 | | |
| 14:30 | USA | Liczba nowych bezrobotnych (tys.) | o/tydzień | 202 | | |
| 14:30 | USA | Finalny PKB (% r/r) | I kw. | 1,3 | 1,3 | 1,4 |
| 14:30 | USA | Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m) | Maj | 0,6 | -0,5 | 0,0 |
| Piątek 28.06.2024 r. | | | | | | |
| 10:00 | Polska | Wstępna inflacja CPI (% r/r) | Czerwiec | 2,5 | 2,5 | 2,7 |
| 14:30 | USA | Inflacja PCE (% r/r) | Maj | 2,7 | 2,6 | 2,6 |
| 14:30 | USA | Inflacja bazowa PCE (% r/r) | Maj | 2,8 | 2,6 | 2,6 |
| 14:30 | USA | Realne spożycie indywidualne (% m/m) | Maj | -0,1 | | |
| 15:45 | USA | Indeks Chicago PMI (pkt.) | Czerwiec | 35,4 | | 40,0 |
| 16:00 | USA | Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.) | Czerwiec | 65,6 | 65,6 | 65,7 |

* 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