

W tym tygodniu

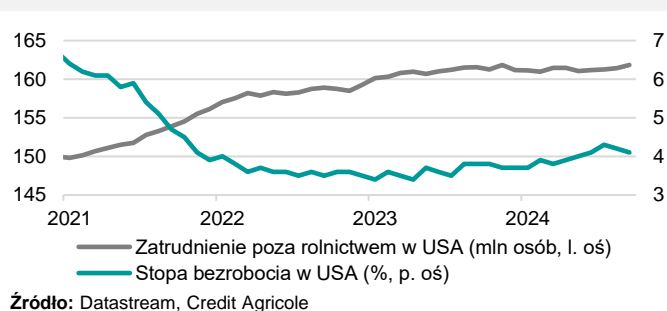
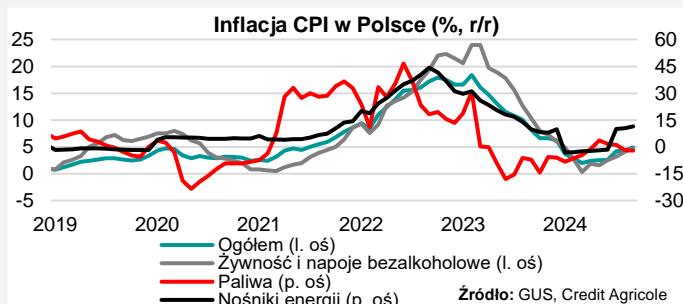
Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na czwartek publikacja wstępnych danych o październikowej inflacji w Polsce. Naszym zdaniem zwiększyła się ona do 5,0% r/r wobec 4,9% we wrześniu. Wyższa inflacja w październiku będzie przede wszystkim skutkiem wzrostu

dynamiki cen paliw związanego z efektami niskiej bazy sprzed roku. Z kolei inflacja bazowa zmniejszyła się naszym zdaniem do 4,2% r/r w październiku wobec 4,3% we wrześniu. Nasza prognoza kształtuje się zgodnie z konsensusem rynkowym, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane ze strefy euro i Niemiec. Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB w strefie euro zwiększyła się do 0,4% w III kw. z 0,2% w II kw. Dodatkowych informacji nt. wzrostu gospodarczego w strefie euro dostarczy wstępny szacunek PKB w Niemczech. Oczekujemy, że dynamika PKB zwiększyła się do 0,1% kw/kw w III kw. z -0,1% w II kw. Dostrzegamy istotne ryzyko w dół dla naszych prognoz PKB w związku z pogorszeniem koniunktury w III kw. obserwowanym w wynikach badania PMI. W czwartek poznamy wstępne dane o inflacji HICP w strefie euro. Prognozujemy, że wzrosła ona w październiku do 1,8% r/r wobec 1,7% we wrześniu. Niewielki wzrost dynamiki cen będzie związany z wolniejszym spadkiem cen nośników energii. Oczekujemy, że publikacja PKB z Niemiec i strefy euro będzie lekko negatywna dla kursu złotego i cen polskich obligacji, podczas gdy dane o inflacji w strefie euro będą neutralne dla rynków finansowych.

W tym tygodniu opublikowane zostaną ważne dane z USA. Najważniejszą publikacją będą piątkowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA. Prognozujemy, że zwiększyło się ono o 110 tys. osób w październiku wobec wzrostu o 254 tys. we wrześniu, przy wzroście stopy bezrobocia do 4,2% z 4,1% we wrześniu. Wolniejszy wzrost zatrudnienia w październiku był częściowo efektem

niekorzystnego wpływu huraganów na aktywność gospodarczą, głównie na Florydzie. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 112 tys. w październiku wobec wzrostu o 143 tys. we wrześniu). Oczekujemy, że inflacja PCE ogółem zmniejszyła się do 2,1% r/r we wrześniu z 2,2% w sierpniu, przy jednoczesnym spadku inflacji bazowej do 2,6% r/r z 2,7%. We wtorek poznamy z kolei wstępny szacunek amerykańskiego PKB w III kw. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB zmniejszyło się do 2,7% w III kw. wobec 3,0% w II kw. z uwagi na lekkie spowolnienie wzrostu konsumpcji. W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury. W piątek opublikowany zostanie indeks ISM dla przetwórstwa. Naszym zdaniem, wzrósł on w październiku do 47,5 pkt. z 47,2 pkt. we wrześniu, pozostając siódmy miesiąc z rzędu poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Oczekujemy, że indeks Conference Board nieznacznie wzrośnie do 100,0 pkt. w październiku wobec 98,7 pkt. we wrześniu. Poprawa nastrojów konsumenckich będzie spójna



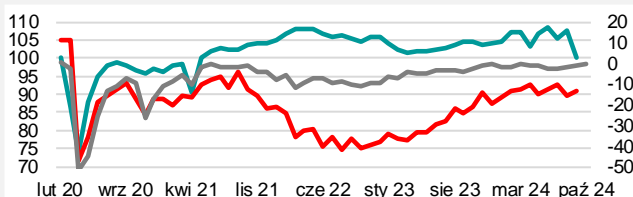
ze ubiegłotygodniowymi wskazaniem indeksu Uniwersytetu Michigan (patrz poniżej). Uważamy, że publikacja wyników badań koniunktury w USA będzie neutralna dla rynków finansowych.

- ▾ **W tym tygodniu poznamy wyniki badań koniunktury dla chińskiego przetwórstwa.** W czwartek opublikowany zostanie wskaźnik NBS PMI. Konsensus rynkowy oczekuje, że zwiększył się on w październiku do 50,1 pkt. wobec 49,8 pkt. we wrześniu. W piątek poznamy również indeks Caixin PMI, który według oczekiwań rynkowych wzrósł do 49,5 pkt. w październiku wobec 49,3 pkt. we wrześniu. Poprawa koniunktury będzie powiązana z pozytywnym wpływem działań stymulujących podjętych w ostatnim czasie przez chiński rząd. Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych.

W zeszłym tygodniu

- ▾ **Produkcja przemysłowa w Polsce zmniejszyła się we wrześniu o 0,3% r/r wobec spadku o 1,2% w sierpniu (rewizja w górę z -1,5%), kształtując się poniżej naszej prognozy (+0,5%) i konsensusu rynkowego (+0,2%).** Istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku zwiększenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy sierpniem i wrześniem, był efekt statystyczny w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja przemysłowa zmniejszyła się we wrześniu o 0,2% m/m. Tym samym odnotowaliśmy już trzy miesiące z rzędu spadku produkcji (łącznie o 1,2%). Naszym zdaniem jej krótkookresowe perspektywy wciąż pozostają niekorzystne głównie 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 (patrz poniżej). Dobrym odzwierciedleniem tych tendencji jest spadek dynamiki produkcji w kilku branżach eksportowych, który wystąpił we wrześniu pomimo oddziaływania korzystnych efektów kalendarzowych (por. MAKROpuls z 21.10.2024). Dynamika produkcji budowlano-montażowej zwiększyła się we wrześniu do -9,0% r/r wobec -9,6% w sierpniu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (-9,5%) i naszej prognozy (-10,2%). W kierunku zmniejszenia tempa spadku nieodsezonowanej produkcji budowlano-montażowej pomiędzy sierpniem a wrześniem oddziaływał wspomniany wyżej efekt statystyczny w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się we wrześniu o 0,9% m/m, niemniej jednak od początku roku pozostaje ona w trendzie spadkowym. Podtrzymujemy naszą ocenę, że w kolejnych miesiącach budownictwo mieszkaniowe pozostanie czynnikiem wspierającym aktywność w budownictwie, która jest obecnie silnie ograniczana przez zmniejszoną absorpcję środków unijnych. Wpływ tego czynnika będzie w coraz większym stopniu wzmacniany przez realizację projektów w ramach KPO (por. MAKROpuls z 21.10.2024). Dane o wrześniowej produkcji przemysłowej i produkcji budowlano-montażowej stanowią wsparcie dla naszej prognozy zakładającej umiarkowane tempo wzrostu gospodarczego w III kw. (2,7% r/r wobec 3,2% w II kw.). Głównym czynnikiem ryzyka w górę dla tej prognozy pozostaje skala ożywienia aktywności w usługach.

- ▾ **Nominalna dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce zmniejszyła się we wrześniu do -2,2% r/r wobec 3,2% w sierpniu, kształtując się znacząco poniżej naszej prognozy (2,8%) i konsensusu rynkowego (3,2%).** Dynamika sprzedaży detalicznej liczonej w cenach stałych obniżyła się we wrześniu do -3,0% wobec 2,6% w sierpniu, kształtując się znacząco poniżej konsensusu rynkowego (2,1%) i naszej prognozy (2,0%).



— Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (SA, luty 2020 r. = 100, l. oś)
 — Koniunktura kons. - dokonywanie ważnych zakupów (pkt., p. oś)
 — Ogólny klimat koniunktury w handlu detalicznym (SA, pkt., p. oś)
 Źródło: GUS, Credit Agricole

— Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (SA, luty 2020 r. = 100, l. oś)

Tym samym osiągnęła ona najniższy poziom od lipca 2023 r. Ponadto, spadek realnej dynamiki sprzedaży detalicznej odnotowano we wszystkich kategoriach poza „włóknem, odzieżą i obuwiem”, co sygnalizuje szeroki zakres osłabienia popytu konsumpcyjnego. Po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych sprzedaż detaliczna w cenach stałych zmniejszyła się we wrześniu o 6,7% m/m. Uważamy, że za spadek obrotów w handlu detalicznym w dużej mierze odpowiadała powódź. Przyczyniła się ona bezpośrednio do znaczącego obniżenia sprzedaży na terenach zalewowych. Jednak również oddziaływała ona w kierunku pogorszenia nastrojów konsumenckich w pozostałej części kraju, co powodowało zwiększenie skłonności do oszczędzania (por. MAKROpuls z 22.10.2024). Oprócz powodzi, na sprzedaż detaliczną we wrześniu negatywnie oddziaływał również szereg czynników fundamentalnych – spowolnienie wzrostu realnych wynagrodzeń, wzrost inflacji, stagnacja nastrojów konsumenckich. Niemniej jednak uważamy, że powódź miała w tym zakresie dominujące znaczenie. Tym samym, wraz z ustąpieniem jej wpływu, oczekujemy wyraźnego odbicia sprzedaży detalicznej w październiku.

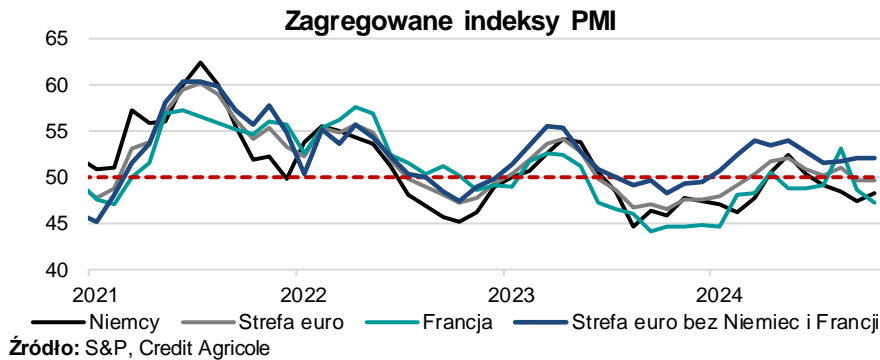
Nominalna dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w Polsce zmniejszyła się we wrześniu do 10,3% r/r wobec 11,1% w sierpniu, kształtując się poniżej naszej prognozy (10,9%) i konsensusu rynkowego (11,1%). W ujęciu realnym, tempo wzrostu wynagrodzeń w firmach zmniejszyło się do 5,2% r/r we wrześniu wobec 6,6% w sierpniu. Jednocześnie dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw nie zmieniła się we wrześniu w porównaniu do sierpnia i wyniosła -0,5% r/r, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku i naszą prognozą. W porównaniu z sierpniem zatrudnienie zmniejszyło się we wrześniu o 7,6 tys. osób. Spadek liczby etatów w br. był najwyższym odnotowanym we wrześniu od 2000 r. Za zmniejszenie zatrudnienia – podobnie jak w poprzednich miesiącach – odpowiadało głównie przetwórstwo przemysłowe (-4,5 tys. osób), co było powiązane z utrzymującymi się procesami restrukturyzacyjnymi w tym sektorze (por. MAKROpuls z 21.10.2024). W rezultacie we wrześniu odnotowaliśmy zmniejszenie realnej dynamiki funduszu płac w przedsiębiorstwach (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia skorygowanego o zmiany cen) do 4,6% r/r wobec 6,0% w sierpniu (5,5% w III kw. wobec 8,1% w II kw.). Dane o zatrudnieniu i przeciętnych wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw, w połączeniu z danymi o sprzedaży detalicznej (patrz powyżej) stanowią wsparcie dla naszego dotychczasowego scenariusza zakładającego stopniowy spadek dynamiki konsumpcji w kolejnych kwartałach (3,3% r/r w III kw. i 2,9% w IV kw. wobec 4,7% w II kw.).

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Dynamika zamówień na dobra trwałe nie zmieniła się we wrześniu w porównaniu do sierpnia i wyniosła -0,8% m/m, kształtując się powyżej oczekiwań rynkowych (-1,1%). Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe zmniejszyła się we wrześniu do 0,4% wobec 0,6% w sierpniu. Jednocześnie dynamika zamówień na cywilne dobra kapitałowe zwiększyła się we wrześniu do 0,1% r/r wobec -0,1% w sierpniu. W zeszłym tygodniu opublikowane zostały również dane o sprzedaży nowych domów (738 tys. we wrześniu wobec 709 tys. w sierpniu) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (3,84 mln w sierpniu wobec 3,88 mln w sierpniu), które wskazały na utrzymującą się obniżoną aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. Z kolei finalny indeks Uniwersytetu Michigan zwiększył się we wrześniu do 70,5 pkt. wobec 70,1 pkt. w sierpniu i 68,9 pkt. we wstępnym szacunku. Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia się jego dla oceny bieżącej sytuacji, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek składowej dla oczekiwań. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zmniejszy się do 1,7% w III kw. wobec 3,0% w II kw. (patrz powyżej). Jednocześnie, zgodnie z naszym scenariuszem w całym 2024 r. PKB w USA zwiększy się o 2,5% wobec wzrostu o 2,9% w 2023 r.

Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w październiku do 49,7 pkt. wobec 49,6 pkt. we wrześniu, kształtując się lekko poniżej oczekiwań rynku (49,9 pkt.). Wyniki badań koniunktury stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro wyniesie 0,3% w IV

kw. wobec 0,4% w III kw., a w całym 2024 r. PKB wzrosło o 0,8% r/r wobec 0,5% w 2023 r. (patrz poniżej).

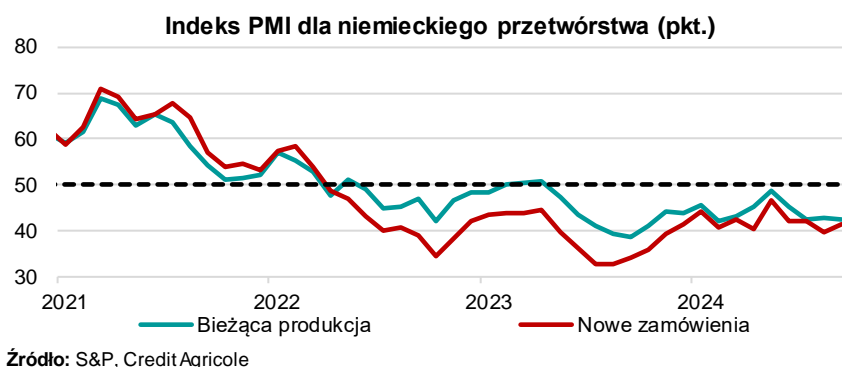
Kolejne słabe sygnały z gospodarki strefy euro



zwiększenia zagregowanego indeksu PMI oddziaływał wzrost składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek indeksu dla aktywności biznesowej w usługach. W ujęciu geograficznym pogorszenie koniunktury odnotowano we Francji, podczas gdy w Niemczech jak i w pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem sytuacja poprawiła się.



miesiącach nie dojdzie do ożywienia aktywności w przetwórstwie, to może znaleźć to odzwierciedlenie w pogorszeniu koniunktury w usługach. Niepokojącym sygnałem wskazującym na rosnące ryzyko realizacji takiego scenariusza jest obserwowany w ostatnich dwóch miesiącach spadek napływu nowych zamówień w sektorze usług, któremu towarzyszy przyspieszenie realizacji zaległości produkcyjnych.



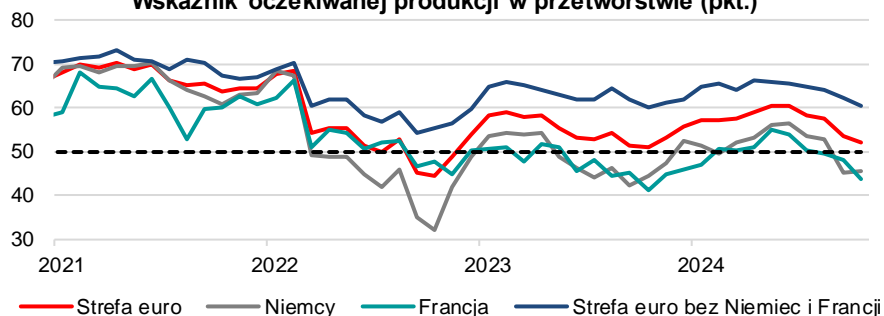
składowej dla czasu dostaw. Warto odnotować, że w październiku dość istotnie obniżyło się tempo spadku nowych zamówień, w tym nowych zamówień eksportowych. Zgodnie z komunikatem nowe zamówienia

Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w październiku do 49,7 pkt. wobec 49,6 pkt. we wrześniu, kształtując się lekko poniżej oczekiwań rynku (49,9 pkt.). Tym samym od dwóch miesięcy zagregowany indeks PMI dla strefy euro pozostaje poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. W kierunku nieznacznego

W komunikacie zwrócono uwagę na utrzymujące się znaczące dysproporcje pomiędzy oceną sytuacji w usługach i w przetwórstwie. Z jednej strony od lipca 2022 r. mamy do czynienia ze spadkiem aktywności w przetwórstwie. Z drugiej strony od lutego 2024 r. utrzymuje się wzrost aktywności w usługach. W naszej ocenie taka sytuacja jest nie do utrzymania w długim okresie. Tym samym uważamy, że jeśli w najbliższych

Z tego powodu dla oceny perspektyw koniunktury w strefie euro kluczowa jest analiza sytuacji w niemieckim przetwórstwie, gdzie indeks PMI zwiększył się w październiku do 42,6 pkt. wobec 40,6 pkt. we wrześniu. Jego wzrost wynikał z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład

pozostają jednak pod negatywnym wpływem podwyższonej niepewności związanej z otoczeniem makroekonomicznym, jak również słabego popytu w branży motoryzacyjnej. Wolniejszy spadek nowych zamówień sprzyjał również zmniejszeniu tempa spadku zakupów materiałów oraz zapasów zarówno dóbr pośrednich jak i finalnych.

Wskaźnik oczekiwanej produkcji w przetwórstwie (pkt.)


Źródło: S&P, Credit Agricole

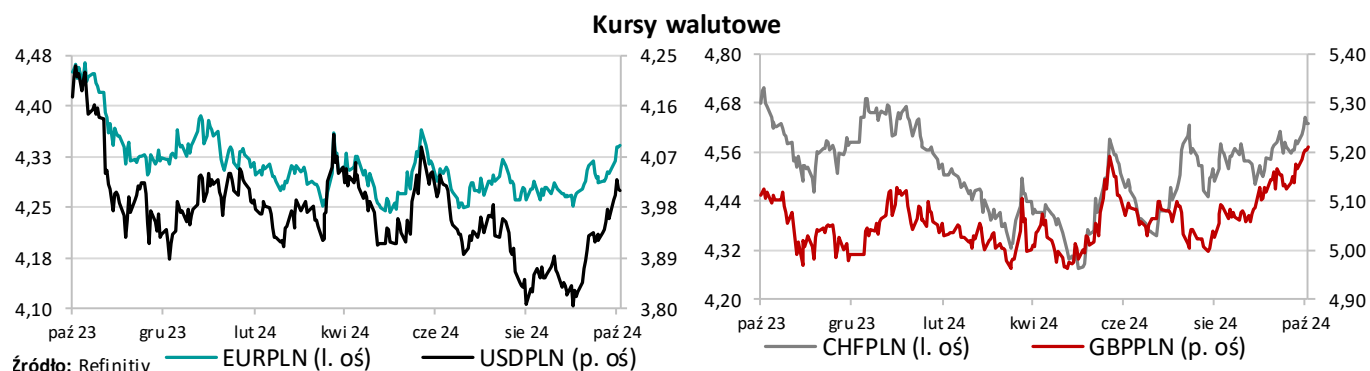
Mimo lekkiego wzrostu indeksu PMI dla niemieckiego przetwórstwa jego kluczowe składowe wskazują na utrzymujące się wysokie tempo spadku aktywności w tym sektorze. Jednocześnie żaden z raportowanych wskaźników w naszej ocenie nie wskazuje na perspektywę istotnej poprawy sytuacji. Taki pogląd jest spójny z indeksem dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy, który od dwóch

miesięcy pozostaje wyraźnie poniżej granicy 50 pkt. Jednocześnie wyraźny trend spadkowy dotyczący oczekiwanej przyszłej produkcji obserwowany jest również we Francji, jak i w pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem.

Danych nt. niemieckiej gospodarki dostarczył również indeks Ifo obrazujący nastroje w niemieckim przetwórstwie, budownictwie, handlu i usługach, który zwiększył się w październiku do 86,5 pkt. wobec 85,4 pkt. we wrześniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (85,6 pkt.). Zwiększenie indeksu wynikało ze wzrostu jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym poprawa koniunktury została odnotowana w przetwórstwie, handlu i usługach podczas gdy sytuacja w budownictwie uległa pogorszeniu. W danych warto jednak zwrócić uwagę, że w przypadku przetwórstwa, handlu i budownictwa odsetek odpowiedzi wskazujących na pogorszenie sytuacji wyraźnie przewyższa odsetek ankietowanych sygnalizujących jej poprawę, co w naszej ocenie istotnie osłabia pozytywny wydźwięk lepszych od oczekiwań danych.

Wyniki badań koniunktury stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro wyniesie 0,3% w IV kw. wobec 0,4% w III kw., a w całym 2024 r. PKB wzrośnie o 0,8% r/r wobec 0,5% w 2023 r. Pogorszające się perspektywy wzrostu gospodarczego w strefie euro przy jednoczesnym spadku inflacji, w połączeniu z zaskakującą dla nas decyzją o obniżce stóp procentowych przez EBC na październikowym posiedzeniu (por. MAKROmapa z 21.10.2024) skłoniły nas do rewizji naszego scenariusza stóp procentowych EBC. Uważamy, że Rada Prezesów jest w coraz większym stopniu przekonana co do trwałości spadku inflacji. Jednocześnie rosną obawy EBC dotyczące perspektyw wzrostu gospodarczego. Uważamy, że w tej sytuacji zmieniła się funkcja reakcji EBC, który na kolejnych posiedzeniach będzie kontynuował cykl łagodzenia polityki pieniężnej i na każdym z nich będzie obniżał stopy procentowe o 25pb, aż w kwietniu 2025 r. osiągną one docelowy poziom (2,25% w przypadku stopy depozytowej).

Wzrost napięcia na Bliskim Wschodzie negatywny dla kursu złotego

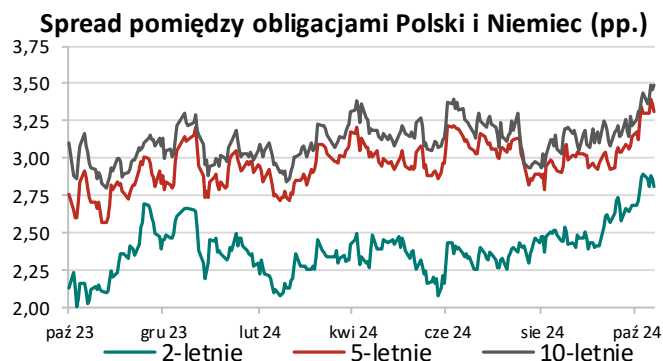
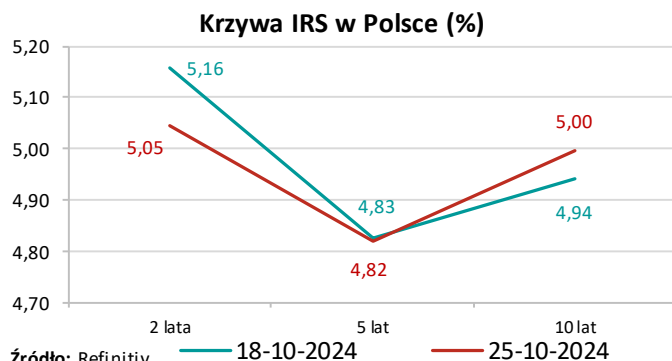


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,3444 (osłabienie złotego o 0,9%). W ubiegłym tygodniu doszło do dalszego wzrostu kursu EURPLN, co było kontynuacją tendencji sprzed dwóch tygodni (por. MAKROmapa z 21.10.2024). Osłabieniu złotego sprzyja w ostatnim czasie podwyższa niepewność związana ze zbliżającymi się wyborami prezydenckimi w USA. Z tego powodu w pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia również ze spadkiem kursu EURUSD. W dalszej części tygodnia doszło jednak do korekty i euro częściowo odrobiło straty względem dolara. Publikacje krajowych danych nie miały istotnego wpływu na kurs złotego.

W tym tygodniu kluczowe dla inwestorów będą zaplanowane na wtorek publikacje danych o PKB w strefie euro, w tym w Niemczech. W przypadku realizacji naszych wyższych od oczekiwań prognoz mogą one oddziaływać w kierunku osłabienia złotego. Oczekujemy, że przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla kursu złotego. Ważny dla kursu polskiej waluty może być natomiast dalszy rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie, w szczególności ewentualna reakcja Iranu na przeprowadzony w weekend przez Izrael atak odwetowy na ten kraj. Dalszy wzrost napięcia w tym regionie może oddziaływać w kierunku osłabienia złotego. Wyższej zmienności na rynku walutowym będzie sprzyjać również podwyższona niepewność związana ze zbliżającymi się wyborami prezydenckimi w USA.



Dane o PKB w strefie euro istotne dla rynku długu



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 5,05 (spadek o 11pb), 5-letnie zmniejszyły się do 4,82 (spadek o 1pb), a 10-letnie zwiększyły się do 5,00 (wzrost o 6pb). W ubiegłym tygodniu doszło do spadku stawek IRS na krótkim końcu krzywej w ślad za rynkiem niemieckim, który został dodatkowo nasilony przez publikację słabych wyników badań koniunktury dla strefy euro. Spadkowi stawek IRS sprzyjają rosnące oczekiwania na obniżki stóp procentowych przez EBC.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą przewidziane na wtorek publikacje danych o PKB w strefie euro, w tym w Niemczech, które mogą oddziaływać w kierunku wzrostu stawek IRS. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla krzywej. Istotnym czynnikiem dla krzywej pozostanie natomiast dalszy rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie. Ewentualna odpowiedź Iranu na przeprowadzony w weekend przez Izrael atak odwetowy na ten kraj oddziaływałaby w kierunku dalszej eskalacji napięcia na Bliskim Wschodzie i mogłaby doprowadzić do wzrostu stawek IRS. Podobnie w kierunku podwyższonej zmienności stawek IRS mogą oddziaływać zbliżające się wybory prezydenckie w USA.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24	cze 24	lip 24	sie 24	wrz 24	paź 24
Stopa referencyjna NBP* (%)	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
Kurs EURPLN*	4,63	4,45	4,35	4,33	4,32	4,31	4,29	4,33	4,27	4,30	4,29	4,28	4,28	4,32
Kurs USDPLN*	4,37	4,21	4,00	3,93	4,00	3,99	3,97	4,06	3,94	4,02	3,96	3,87	3,85	3,99
Kurs CHFPLN*	4,78	4,62	4,56	4,64	4,64	4,52	4,40	4,41	4,36	4,47	4,50	4,56	4,54	4,60
Inflacja CPI (r/r, %)	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	
Inflacja bazowa (r/r, %)	8,4	8,0	7,3	6,9	6,2	5,4	4,6	4,1	3,8	3,6	3,8	3,7	4,3	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-3,3	2,0	-0,3	-3,5	3,0	3,2	-5,7	7,8	-1,6	0,0	5,3	-1,3	-0,3	
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,7	-4,2	-5,1	-6,9	-10,6	-10,0	-9,9	-8,5	-7,0	-5,8	-5,1	-5,5	-6,3	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,6	4,8	2,6	0,5	4,6	6,7	6,0	4,3	5,4	4,7	5,0	3,2	-2,2	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	10,3	12,8	11,8	9,6	12,8	12,9	12,0	11,3	11,4	11,0	10,6	11,1	10,3	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0	
Saldo ROB (mln EUR)	1700	2121	1182	-102	1575	1752	1239	623	-451	485	-1116	-2827		
Eksport (r/r, % EUR)	-5,2	2,1	-2,0	-6,3	-3,1	2,0	-8,7	7,5	-6,0	-7,3	4,7	-3,3		
Import (r/r, % EUR)	-12,8	-6,0	-6,1	-9,3	-4,1	2,1	-7,2	4,7	0,1	0,6	9,1	4,9		

* 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)	2,0	3,2	2,7	2,5	3,1	3,3	3,4	3,6	0,1	2,6	3,5	
Konsumpcja (% r/r)	4,6	4,7	3,3	2,9	2,5	2,1	2,0	1,8	-0,3	3,9	2,2	
Inwestycje (% r/r)	-1,8	2,7	-4,1	-5,8	5,5	7,5	8,4	8,7	12,6	-2,9	7,7	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	0,5	3,4	1,5	2,5	5,3	5,7	4,3	7,1	3,7	2,0	5,5	
Import (ceny stałe, % r/r)	-0,1	5,4	4,9	4,7	5,1	5,3	4,3	3,9	-1,5	3,7	4,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,7	2,7	1,9	1,4	1,5	1,2	1,2	0,9	-0,2	2,2	1,3
	Inwestycje (pp.)	-0,2	0,4	-0,7	-1,4	0,7	1,2	1,3	2,0	2,1	-0,5	1,3
	Eksport netto (pp.)	0,4	-0,8	-1,6	-0,9	0,4	0,5	0,2	1,8	3,2	-0,8	0,7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,5	1,4	1,2	1,0	1,0	0,9	0,8	0,8	1,6	1,0	0,8	
Stopa bezrobocia (%)**	5,3	4,9	5,0	5,0	5,3	4,9	4,9	4,9	5,1	5,0	4,9	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	-0,2	0,9	0,3	0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	0,8	0,3	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	14,4	14,7	14,3	14,2	10,1	8,3	7,1	6,5	12,8	14,4	8,0	
Inflacja CPI (%)*	2,8	2,5	4,5	4,8	5,2	4,9	3,5	3,5	11,6	3,7	4,3	
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,88	5,85	5,85	5,85	5,85	5,60	5,48	5,35	5,88	5,85	5,35	
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	4,30	4,28	4,28	4,25	4,24	4,23	4,22	4,33	4,28	4,22	
USDPLN**	3,97	4,02	3,85	3,96	3,94	3,89	3,85	3,77	3,93	3,96	3,77	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 29.10.2024 r.						
14:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Sierpień	0,3		0,3
15:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Październik	98,7	100,0	99,3
Środa 30.10.2024 r.						
10:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	III kw.	-0,1	0,1	-0,1
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	III kw.	0,2	0,4	0,2
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Październik	-0,76		
13:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Październik	143		112
13:30	USA	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	III kw.	3,0	2,7	3,0
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Październik	1,8	1,9	2,1
Czwartek 31.10.2024 r.						
2:30	Chiny	Indeks NBS PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	49,8		50,1
10:00	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Październik	4,9	5,0	5,0
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Październik	1,7	1,8	1,9
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Wrzesień	6,4		6,4
13:30	USA	Inflacja PCE (% r/r)	Wrzesień	2,2	2,1	2,1
13:30	USA	Inflacja bazowa PCE (% r/r)	Wrzesień	2,7	2,6	2,6
13:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Wrzesień	0,1		
14:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Październik	46,6		
Piątek 01.11.2024 r.						
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	49,3		49,5
13:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Październik	4,1	4,2	4,1
13:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Październik	254	110	125
15:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	47,2	47,5	47,5
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	47,8		

* 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

Krzysztof JAWORSKI

Starszy Ekonomista
tel.: 512 191 822

krzysztof.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub OLIPRA

Starszy Ekonomista
tel.: 518 003 696

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

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.