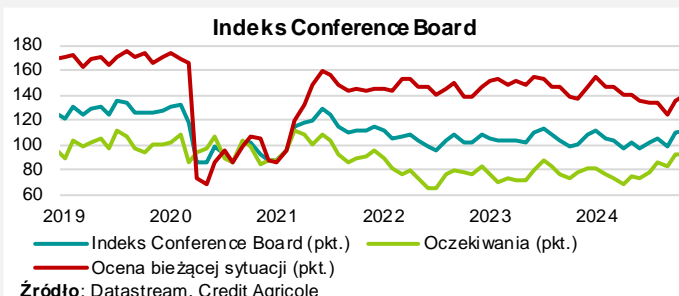


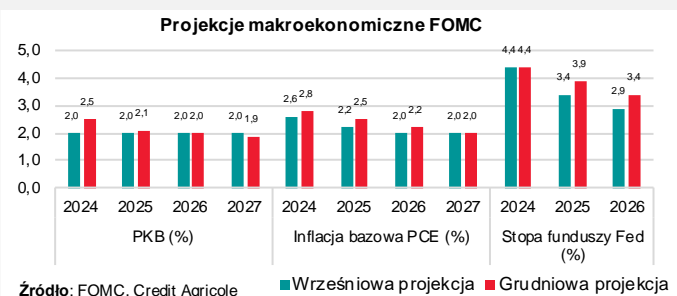
## W tym tygodniu

W tym tygodniu opublikowane zostaną ważne dane z USA. We wtorek poznamy wstępne dane o zamówieniach na dobra trwałe. Prognozujemy, że spadły one w listopadzie o 0,4% m/m wobec wzrostu o 0,3% w październiku ze względu na spadek zamówień na samoloty. Oczekujemy również, że dane dotyczące sprzedaży nowych domów (670 tys. w listopadzie wobec 610 tys. w październiku) wskażą na utrzymującą się obniżoną aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. Oczekujemy, że indeks Conference Board wzrośnie do 114,0 pkt. w grudniu wobec 111,7 pkt. w listopadzie. Poprawa nastrojów konsumenckich będzie spójna z ubiegłotygodniowymi wskazaniem indeksu Uniwersytetu Michigan (patrz poniżej). Uważamy, że publikacja danych z USA będzie neutralna dla rynków finansowych.



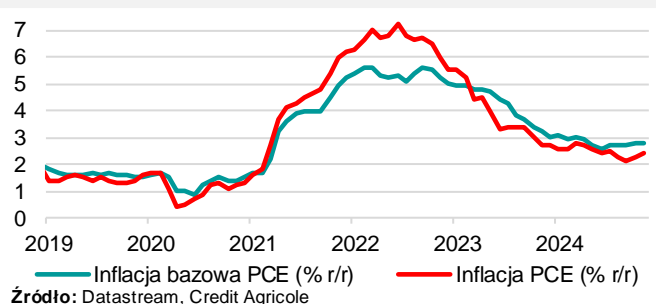
## W zeszłym tygodniu

Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu Fed obniżył docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej o 25pb do poziomu [4,75%; 5,00%] z [4,50%; 4,75%], co było zgodne z naszą prognozą i oczekiwaniami rynku. Zgodnie z komunikatem, podejmując decyzje dotyczące



„skali i momentu” kolejnych dostosowań w polityce pieniężnej FOMC będzie uważnie analizował napływające dane, oceniał perspektywy i ważył czynniki ryzyka. W zdaniu tym zostało dodane sformułowanie „skali i momentu”, co sugeruje zmianę nastawienia Fed na bardziej jastrzębie. Taką interpretację wspiera wypowiedź szefa Fed J. Powella na konferencji prasowej po posiedzeniu, który zaznaczył, że FOMC jest „w lub blisko” momentu obniżenia tempa łagodzenia polityki pieniężnej. W ubiegłym tygodniu opublikowana została również grudniowa projekcja członków FOMC. Na szczególną uwagę zasługuje w niej wzrost mediany dla oczekiwanej stopy funduszy Rezerwy Federalnej. W 2025 r. implikuje ona obniżki o łącznej skali 50pb (we wrześniowej projekcji było to 100 pb), w 2026 r. o 50 pb (bez zmian), a w 2027 r. o 25 pb (brak obniżki w poprzedniej projekcji). Mediana dla docelowego poziomu stóp procentowych wyniosła 3,00% i jest o 12,5pb wyższa niż we wrześniowej projekcji. Jastrzębi wydźwięk komunikatu i grudniowej projekcji jest spójny z naszym scenariuszem zakładającym, że FOMC w 2025 r. obniży stopy procentowe o 50pb (po 25pb w marcu i w czerwcu) i zakończy cykl łagodzenia polityki pieniężnej.

**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zgodnie z trzecim szacunkiem sprowadzona do wymiaru rocznego dynamika PKB w USA w III kw. została zrewidowana w górę do 3,1% wobec 2,8% w drugim szacunku. Rewizja PKB w górę wynikała z wyższych wkładów



eksportu netto, konsumpcji, inwestycji i wydatków rządowych, podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład zapasów. Finalny szacunek potwierdził, że głównym źródłem wzrostu w III kw., podobnie jak w poprzednich kwartałach, była konsumpcja prywatna. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o inflacji PCE, która zwiększyła się w listopadzie do 2,4% wobec 2,3%, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (2,5%). Jednocześnie inflacja bazowa nie zmieniła się w listopadzie w porównaniu do października i wyniosła 2,8%. Odsezonowana miesięczna dynamika cen bazowych ukształtowała się w listopadzie na poziomie 0,1% m/wobec 0,3% w październiku, wskazując na osłabienie presji inflacyjnej w amerykańskiej gospodarce. Miesięczna dynamika produkcji przemysłowej w USA zwiększyła się w listopadzie do -0,1% wobec -0,4% w październiku (rewizja w dół z -0,3%), kształtując się poniżej oczekiwań rynku (0,3%). Jej wzrost wynikał z wyższej dynamiki w przetwórstwie, podczas gdy przeciwny wpływ miała niższa dynamika produkcji w górnictwie i dostarczaniu mediów. Wykorzystanie mocy wytwórczych zmniejszyło się w listopadzie do 76,8% wobec 77,0% w październiku i pozostaje ono wyraźnie poniżej poziomu sprzed pandemii (ok. 78,6%). W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna nominalna dynamika zwiększyła się do 0,7% m/m w listopadzie wobec 0,5% w październiku (rewizja w górę z 0,4%), kształtując się powyżej oczekiwań rynku (0,5%). Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży detalicznej nie zmieniła się w listopadzie w porównaniu do października i wyniosła 0,2%. Dane wskazują tym samym, że mimo obserwowanego w ostatnich miesiącach spowolnienia popyt konsumpcyjny w USA pozostaje umiarkowanie silny. W zeszłym tygodniu opublikowane zostały również dane o pozwoleniach na budowę (1505 tys. w listopadzie wobec 1419 tys. w październiku), rozpoczętych budowach (1289 tys. wobec 1312 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (4,15 mln wobec 3,96 mln), które na ogół wskazały na utrzymującą się obniżoną aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. Pogorszenie sytuacji w przetwórstwie zasygnalizowały natomiast regionalne indeksy NY Empire State (0,2 pkt. w grudniu wobec 31,2 pkt. w listopadzie) oraz Philadelphia Fed (-16,4 pkt. wobec -5,5 pkt.). W ubiegłym tygodniu opublikowany został również finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w grudniu do 74,0 pkt. wobec 71,8 pkt. w listopadzie oraz 74,0 pkt. we wstępnym szacunku. Na poprawę koniunktury konsumenckiej złożył się silny wzrost składowej 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 w IV kw. do 2,2% wobec 3,1% w III kw., a w całym 2024 r. wzrośnie o 2,7% wobec 2,9% w 2023 r.

**Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w grudniu do 49,5 pkt. wobec 48,3 pkt. w listopadzie, kształtując się znacząco powyżej oczekiwań rynku (48,2 pkt.).** Przeciętna wartość zagregowanego indeksu PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszyła się z 50,3 pkt. z III kw. do 49,3 pkt. w IV kw. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy zakładającej obniżenie dynamiki PKB z 0,4% kw/kw w III kw. do 0,0% w IV kw. (patrz poniżej).

**Indeks Ifo obrazujący nastroje w niemieckim przetwórstwie, budownictwie, handlu i usługach zmniejszył się w grudniu do 84,7 pkt. wobec 85,6 pkt. w listopadzie, kształtując się lekko poniżej oczekiwań rynku (85,6 pkt.).** Spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał wzrost składowej dla oceny bieżącej sytuacji. W

ujęciu sektorowym pogorszenie koniunktury odnotowano w przetwórstwie, usługach i handlu, podczas gdy sytuacja w budownictwie uległa poprawie. W świetle opublikowanych w ubiegłym tygodniu wstępnych indeksów PMI dla Niemiec (patrz poniżej) podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą w IV kw. 2024 r. niemiecki PKB zmniejszy się o 0,1% kw/kw wobec wzrostu o 0,1% w III kw. 2024 r., podczas gdy w całym 2024 r. obniży się o 0,2% wobec spadku o 0,3% w 2023 r.

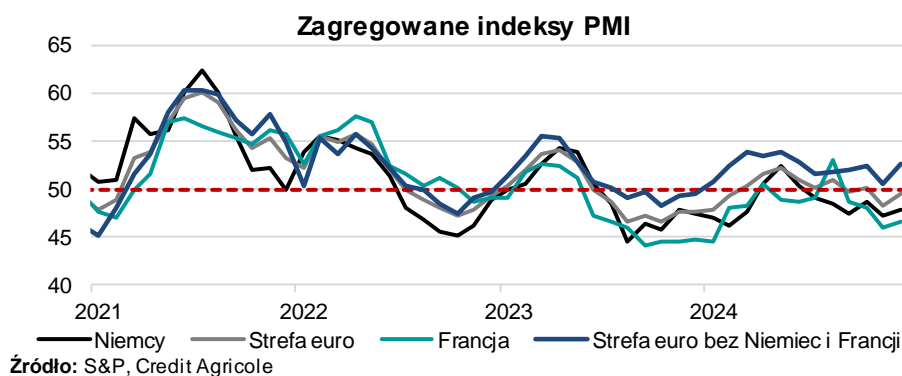
**Produkcja przemysłowa w Polsce zmniejszyła się w listopadzie o 1,5% r/r wobec wzrostu o 4,6% w październiku (rewizja w dół z 4,7%), kształtując się znacząco poniżej konsensusu rynkowego (1,8%) i nieznacznie powyżej naszej prognozy (-2,0%).** Istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku zmniejszenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy październikiem i listopadem, był efekt statystyczny w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja przemysłowa zmniejszyła się w listopadzie o 2,8% m/m. Czynnikiem, który w największym stopniu hamował wzrost produkcji ogółem pomiędzy październikiem i listopadem była obniżona aktywność branż eksportowych. Naszym zdaniem krótkookresowe perspektywy w branżach eksportowych 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). Dynamika produkcji budowlano-montażowej zwiększyła się w listopadzie do -9,3% r/r wobec -9,6% w październiku, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (-10,2%) i naszej prognozy (-11,0%). Wzrost nieodsezonowanej dynamiki produkcji budowlano-montażowej pomiędzy październikiem a listopadem został odnotowany mimo oddziaływania wspomnianego wyżej efektu statystycznego w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się w listopadzie o 2,7% m/m. 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 (por. MAKROpuls z 19.12.2024). Ubiegłotygodniowe dane o produkcji przemysłowej i produkcji budowlano-montażowej nie zmieniają naszej prognozy zakładającej dalsze spowolnienie wzrostu gospodarczego w IV kw. (do 2,5% r/r wobec 2,7% w III kw.).

**Nominalna dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce zwiększyła się w listopadzie do 3,4% r/r wobec 2,3% w październiku, kształtując się znacząco powyżej konsensusu rynkowego (2,1%) i naszej prognozy (1,0%).** Dynamika sprzedaży detalicznej liczonej w cenach stałych zwiększyła się w listopadzie do 3,1% r/r wobec 1,3% w październiku. Po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych sprzedaż detaliczna w cenach stałych zwiększyła się w listopadzie w porównaniu z październikiem o 1,0%, a tym samym pozostała poniżej swojego historycznego maksimum odnotowanego w czerwcu br. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku przyspieszenia wzrostu sprzedaży w listopadzie był silny wzrost dynamiki sprzedaży paliw do 4,1% r/r wobec -9,1% w październiku, do czego przyczynił się efekt niskiej ubiegłorocznej bazy. Czynniki oddziałującymi w kierunku zwiększenia dynamiki sprzedaży ogółem w listopadzie były również zwiększenie realnej dynamiki funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw do poziomu najwyższego od sierpnia 2024 r. (patrz poniżej) oraz promocje związane z Black Friday i Black Week, które w warunkach podwyższonej skłonności gospodarstw domowych do oszczędzania oddziaływały w kierunku zwiększenia skali zakupów w ramach promocji w porównaniu z listopadem ub. r. (por. MAKROpuls z 20.12.2024). Ze względu na ustąpienie wspomnianego wyżej efektu niskiej bazy dla sprzedaży paliw oczekujemy, że w grudniu roczna dynamika sprzedaży detalicznej obniży się, a wsparciem dla tych oczekiwań jest odnotowana w grudniu stabilizacja głównych wskaźników obrazujących nastroje konsumenckie przy jednoczesnym utrzymaniu się wskaźnika obrazującego skłonność do oszczędzania na podwyższonym poziomie.

**Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw zwiększyła się w listopadzie do 10,5% r/r wobec 10,2% w październiku, kształtując się nieznacznie powyżej naszej prognozy (10,2%) i konsensusu rynkowego (9,9%).** W ujęciu realnym, tempo wzrostu wynagrodzeń w firmach zwiększyło się do 5,6% r/r w listopadzie wobec o 5,0% w październiku.

Warto zwrócić uwagę, że w przypadku większości kategorii wymienionych w komunikacie GUS odnotowano tempo wzrostu nominalnych wynagrodzeń powyżej 10% r/r, co wskazuje na utrzymującą się presję płacową. Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw nie zmieniła się w listopadzie w porównaniu do października i wyniosła -0,5% r/r, kształtując się powyżej oczekiwań rynkowych zgodnych z naszą prognozą (-0,6%). Zatrudnienie zwiększyło się w listopadzie o 4,3 tys. osób m/m. W danych na szczególną uwagę zasługuje relatywnie niewielki na tle ostatnich miesięcy (tylko o 400 etatów) spadek zatrudnienia w przetwórstwie przemysłowym. Dane mogą zatem sygnalizować zbliżający się koniec (trwających już od kilku kwartałów) procesów restrukturyzacyjnych w polskim przetwórstwie (por. MAKROpuls z 19.12.2024). W listopadzie odnotowaliśmy zwiększenie realnej dynamiki funduszu płac w przedsiębiorstwach (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia skorygowanego o zmiany cen) do 5,1% r/r wobec 4,4% w październiku, co w połączeniu z listopadowymi danymi o sprzedaży detalicznej jest spójne z naszym scenariuszem przyspieszenia wzrostu konsumpcji w ujęciu rocznym w IV kw. (do 2,5% r/r wobec 0,3% w III kw.).

## Powolne ożywienie w strefie euro



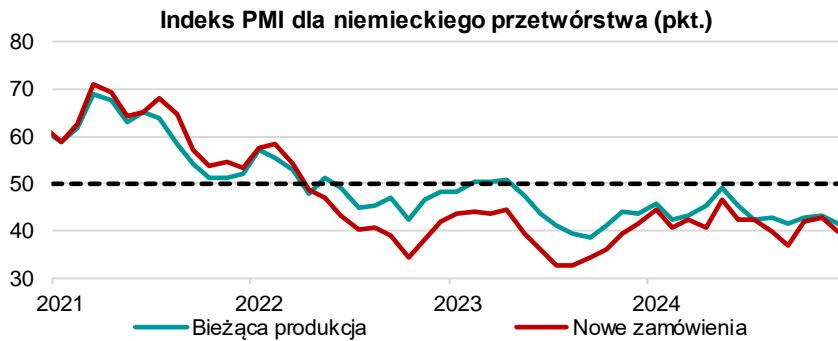
Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w grudniu do 49,5 pkt. wobec 48,3 pkt. w listopadzie, kształtując się znacząco powyżej oczekiwań rynku (48,2 pkt.). Pomimo wyraźnego wzrostu w grudniu zagregowany indeks PMI dla strefy euro nie przekraczał granicy 50 pkt.

oddzielającej wzrost od spadku aktywności już od czterech miesięcy. W kierunku zwiększenia zagregowanego indeksu PMI oddziaływał wzrost składowej dla aktywności biznesowej w usługach, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek indeksu dla bieżącej produkcji w przetwórstwie. W ujęciu geograficznym poprawę koniunktury odnotowano zarówno we Francji, Niemczech, jak i w pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem.



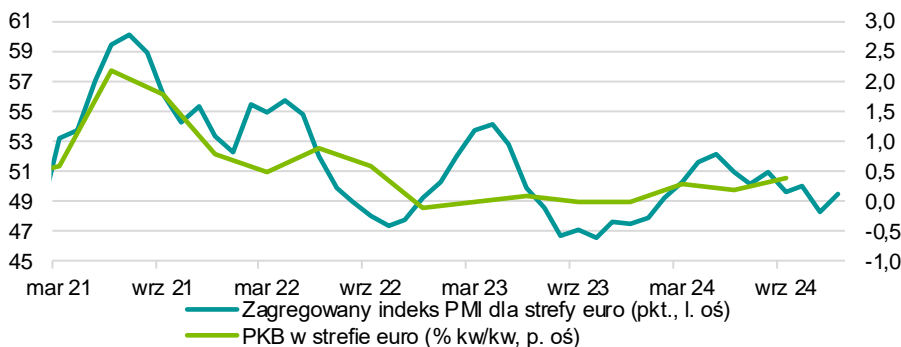
W komunikacie ponownie zwrócono uwagę na utrzymujące się znaczące dysproporcje pomiędzy oceną sytuacji w usługach i w przetwórstwie. Z jednej strony od lipca 2022 r. mamy do czynienia ze spadkiem aktywności w przetwórstwie. Z drugiej strony w sektorze usług utrzymuje się wzrost aktywności. W naszej ocenie taka sytuacja jest nie do utrzymania w

długim okresie. Tym samym uważamy, że jeśli w najbliższych 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 czterech miesiącach spadek napływu nowych zamówień w sektorze usług.



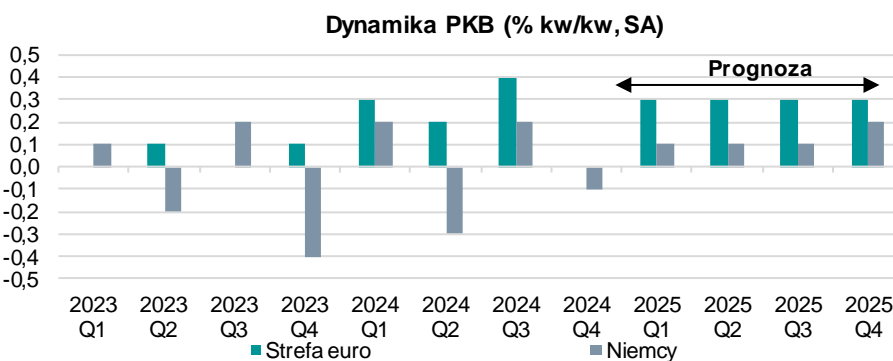
Źródło: S&P, Credit Agricole

W kontekście perspektyw polskiego eksportu kluczowa jest analiza sytuacji w niemieckim przetwórstwie, gdzie indeks PMI zmniejszył się w grudniu do 42,5 pkt. wobec 43,0 pkt. w listopadzie. Jego spadek wynikał przede wszystkim z niższych wkładów składowych dla bieżącej produkcji i nowych zamówień. Warto odnotować, że w grudniu dość istotnie przyspieszyło tempo spadku nowych zamówień, przy jednoczesnym spowolnieniu napływu nowych zamówień eksportowych. Zgodnie z komunikatem słabszy napływ nowych zleceń był powiązany z wstrzymywaniem się klientów z decyzjami zakupowymi oraz silną konkurencją. Szybszy spadek nowych zamówień ogółem sprzyjał realizacji zaległości produkcyjnych. Uważamy, że grudniowe wyniki badań koniunktury nie dostarczają sygnałów przemawiających na rzecz istotnej poprawy sytuacji w niemieckim przetwórstwie w najbliższym czasie. Taki pogląd jest spójny z indeksem dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy, który obniżył się w grudniu do 50,9 pkt. z 51,6 pkt. w listopadzie i pozostaje tylko nieznacznie powyżej granicy 50 pkt.



Źródło: Datastream, S&P, Credit Agricole

Przeciętna wartość zagregowanego indeksu PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszyła się z 50,3 pkt. z III kw. do 49,3 pkt. w IV kw. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy zakładającej obniżenie dynamiki PKB z 0,4% kw/kw w III kw. do 0,0% w IV kw. Podobnie w Niemczech, prognozujemy spadek PKB o 0,1% kw/kw w IV kw. wobec wzrostu o 0,1% w III kw. W rezultacie oczekujemy, że średnioroczny wzrost PKB w 2024 r. wyniesie 0,7% w strefie euro i -0,2% w Niemczech.

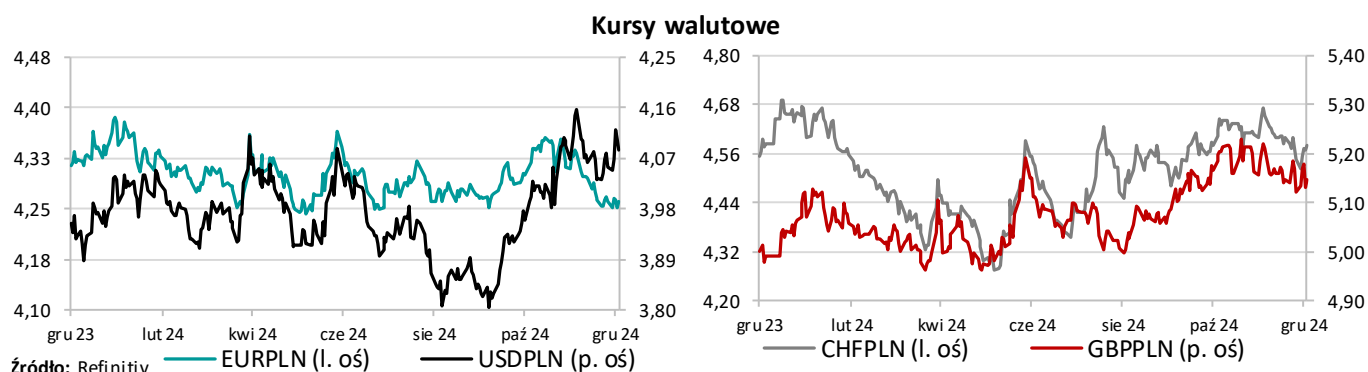


Źródło: Datastream, Credit Agricole

Prognozujemy, że w 2025 r. konsumpcja w strefie euro będzie rosła stabilnie w tempie ok. 0,3% kw/kw przez cały rok, wspierana przez rosnącą siłę nabywczą w warunkach obniżającej się inflacji. Oczekujemy jednak, że stopa oszczędności pozostanie na wysokim poziomie, odzwierciedlając utrzymującą się niepewność i ostrożność wśród konsumentów. W przyszłym roku zakładamy również wyraźne odbicie inwestycji. Oczekujemy, że inwestycje mieszkaniowe, które od dwóch lat wykazują tendencję spadkową, ustabilizują się w miarę dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. Nakłady brutto na środki trwałe przedsiębiorstw również powinny się zwiększać wraz ze stopniowo poprawiającą się koniunkturą, mniejszą niepewnością oraz obniżającym się kosztem finansowania zewnętrznego. W naszej prognozie zakładamy, że eksport netto będzie

głównym czynnikiem ograniczającym ożywienie gospodarcze w 2025 r. Prognozujemy, że wzrost eksportu wyniesie 1,4% r/r wobec 1,0% w 2024 r., wspierany przez stopniowe ożywienie w handlu światowym. Zostanie to jednak w pełni skompensowane przez przyspieszenie wzrostu importu do 2,3% r/r w 2025 r. z 0,0% w br. napędzane przez rosnący popyt krajowy. W związku z tym oczekujemy, że wkład eksportu netto do wzrostu PKB stanie się ujemny w 2025 r. Uważamy, że potencjalny wpływ nasilenia protekcjonizmu ze strony USA będzie miał ograniczony negatywny wpływ na aktywność gospodarczą w strefie euro. Podsumowując, prognozujemy, że dynamika PKB w 2025 r. zwiększy się do 1,0% w strefie euro i do 0,2% w Niemczech.

## Jastrzębi wydzźwięk posiedzenia Fed doprowadził do umocnienia dolara

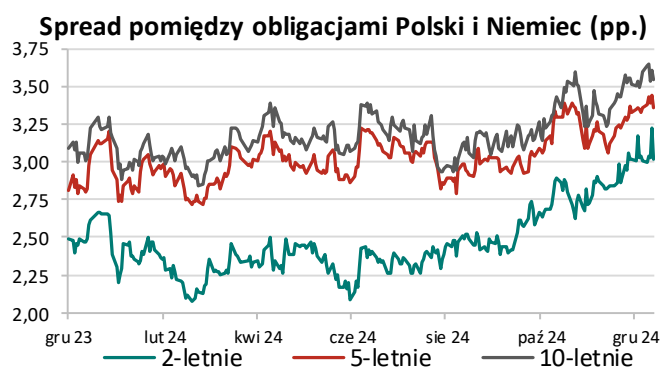
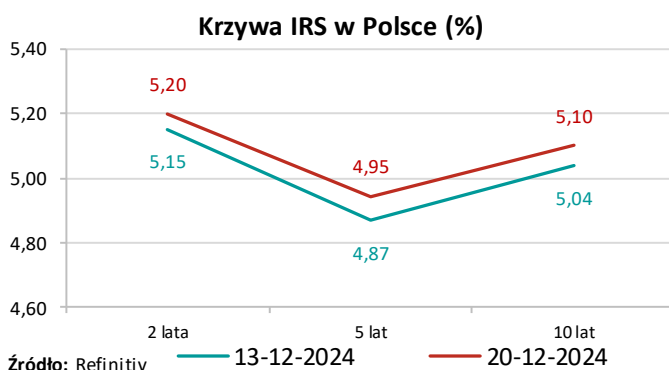


**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wyniósł 4,2624 (brak zmiany w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni).** W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN charakteryzował się relatywnie niską zmiennością, mimo bogatego kalendarza wydarzeń makroekonomicznych. W przypadku kursu EURUSD głównym wydarzeniem było posiedzenie Fed. Jastrzębi wydzźwięk komunikatu oraz grudniowej projekcji członków FOMC doprowadził do umocnienia dolara względem euro.

Zaplanowane na ten tydzień publikacje danych z polskiej i ze światowej gospodarki będą miały naszym zdaniem ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty. Istotny dla kursu złotego pozostanie dalszy rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie i w Ukrainie. Ewentualna eskalacja napięcia może doprowadzić do wzrostu kursu EURPLN.



## Wzrost stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi



**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 5,20 (wzrost o 5pb), 5-letnie do 4,95 (wzrost o 8pb), a 10-letnie do 5,10 (wzrost o 6pb).** W zeszłym tygodniu doszło do wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. W kierunku wzrostu rentowności na rynkach bazowych oddziaływały oczekiwania rynku na zmianę nastawienia Fed na bardziej jastrzębie. Po posiedzeniu doszło do lekkiej korekty i spadku stawek IRS, co można łączyć z realizacją zysków przez część inwestorów, niemniej w kolejnych dniach miał miejsce ich dalszy wzrost.

Przewidziane na ten tydzień publikacje danych z polskiej i ze światowej gospodarki będą naszym zdaniem neutralne dla stawek IRS. Istotnym czynnikiem dla krzywej pozostanie dalszy rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie oraz Ukrainie. Ewentualna eskalacja napięcia może doprowadzić do zwiększenia stawek IRS.



## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24	cze 24	lip 24	sie 24	wrz 24	paź 24	lis 24	gru 24
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	5,75
Kurs EURPLN*	4,35	4,33	4,32	4,31	4,29	4,33	4,27	4,30	4,29	4,28	4,28	4,35	4,30	<b>4,25</b>
Kurs USDPLN*	4,00	3,93	4,00	3,99	3,97	4,06	3,94	4,02	3,96	3,87	3,85	4,00	4,06	<b>4,08</b>
Kurs CHFPLN*	4,56	4,64	4,64	4,52	4,40	4,41	4,36	4,47	4,50	4,56	4,54	4,64	4,60	<b>4,55</b>
Inflacja CPI (r/r, %)	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5,0	4,7	
Inflacja bazowa (r/r, %)	7,3	6,9	6,2	5,4	4,6	4,1	3,8	3,6	3,8	3,7	4,3	4,1	4,3	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-0,3	-3,5	3,0	3,2	-5,7	7,8	-1,6	0,0	5,3	-1,3	-0,5	4,7	-1,5	
Inflacja PPI (r/r, %)	-5,1	-6,9	-10,6	-10,0	-9,9	-8,5	-7,0	-5,8	-5,1	-5,5	-6,2	-5,2	-3,7	
Sprzedż detaliczna (r/r, %)	2,6	0,5	4,6	6,7	6,0	4,3	5,4	4,7	5,0	3,2	-2,2	2,3	3,4	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	11,8	9,6	12,8	12,9	12,0	11,3	11,4	11,0	10,6	11,1	10,3	10,2	10,5	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0	4,9	<b>4,9</b>	
Saldo ROB (mln EUR)	1182	-102	1575	1752	1239	623	-451	485	-1116	-2731	-1434	1064		
Eksport (r/r, %, EUR)	-2,0	-6,3	-3,1	2,0	-8,7	7,5	-6,0	-7,3	4,7	-3,3	0,5	1,5		
Import (r/r, %, EUR)	-6,1	-9,3	-4,1	2,1	-7,2	4,7	0,1	0,6	9,1	4,9	5,1	6,6		

\* wartość na koniec miesiąca

## Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2024				2025				2024	2025	2026	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	2,0	3,2	2,7	<b>2,5</b>	3,1	3,3	3,4	3,6	0,1	2,6	3,5	
Konsumpcja (% r/r)	4,6	4,7	2,1	<b>2,9</b>	2,5	2,1	2,0	1,8	-0,3	3,6	2,2	
Inwestycje (% r/r)	-1,8	2,7	2,2	<b>-5,8</b>	5,5	7,5	8,4	8,7	12,6	-1,4	7,7	
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	0,5	3,4	1,5	<b>2,5</b>	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	<b>4,7</b>	5,1	5,3	4,3	3,9	-1,5	3,7	4,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,7	2,6	1,2	<b>1,4</b>	1,5	1,2	1,2	0,9	-0,2	2,0	1,3
	Inwestycje (pp.)	0,2	0,5	0,4	<b>-1,4</b>	0,7	1,2	1,3	2,0	2,1	-0,3	1,3
	Eksport netto (pp.)	0,0	-1,3	-1,6	<b>-0,9</b>	0,4	0,5	0,2	1,8	3,2	-0,8	0,7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,5	1,4	0,5	<b>1,0</b>	1,0	0,9	0,8	0,8	1,6	1,0	0,8	
Stopa bezrobocia (%)**	5,3	4,9	5,0	<b>5,0</b>	5,3	4,9	4,9	4,9	5,1	5,0	4,9	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	-0,2	0,9	1,5	<b>0,5</b>	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	0,7	-0,5	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	14,4	14,7	13,4	<b>12,8</b>	10,1	8,3	7,1	6,5	13,8	8,0	6,0	
Inflacja CPI (%)*	2,8	2,5	4,5	<b>4,8</b>	5,2	5,1	3,6	3,6	3,7	4,4	3,1	
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,88	5,85	5,85	<b>5,85</b>	5,85	5,60	5,48	5,35	5,85	5,35	4,35	
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,75	5,75	<b>5,75</b>	5,75	5,75	5,50	5,25	5,75	5,25	4,25	
EURPLN**	4,29	4,30	4,28	<b>4,25</b>	4,40	4,35	4,30	4,25	4,25	4,25	4,21	
USDPLN**	3,97	4,02	3,85	<b>4,08</b>	4,19	4,18	4,10	3,97	4,08	3,97	3,83	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały

## Kalendarz

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 23.12.2024 r.</b>						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Listopad	4,9	4,9	5,0
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Listopad	7,8	8,2	8,4
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Grudzień	111,7	114,0	113,0
<b>Wtorek 24.12.2024 r.</b>						
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Listopad	0,3	-0,4	-0,2
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Grudzień	-14,0		
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Listopad	610	670	665

\* 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