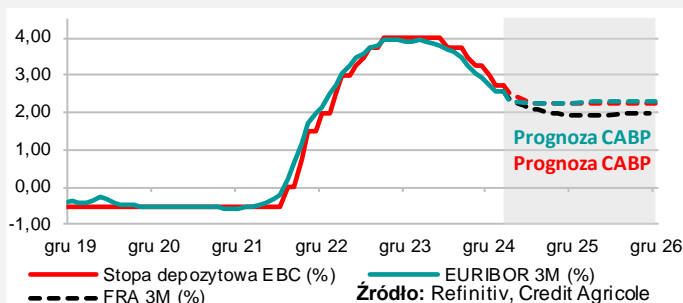


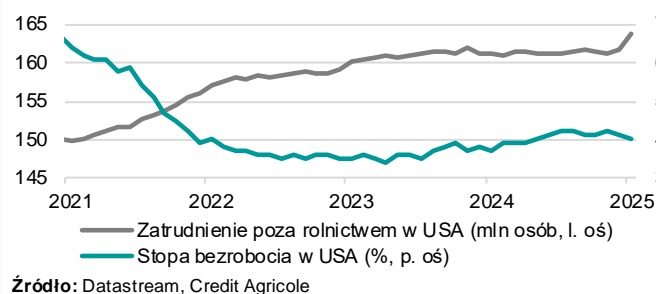
W tym tygodniu

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 2,65%, a stopa depozytowa 2,50%. Uważamy, że podczas konferencji prasowej po posiedzeniu szefowa



EBC Ch. Lagarde nie zarysuje konkretnego scenariusza w kwestii perspektyw łagodzenia polityki pieniężnej w nadchodzących miesiącach. W tym kontekście zwróci ona najprawdopodobniej uwagę na konieczność analizy napływających danych makroekonomicznych. W czwartek opublikowana zostanie również najnowsza projekcja makroekonomiczna EBC. Naszym zdaniem, prognozowana w niej ścieżka inflacji w latach 2025-2026 zostanie zrewidowana lekko w górę. Podtrzymujemy naszą prognozę, że EBC obniży stopy procentowe w kwietniu sprowadzając stopy do docelowego poziomu 2,40% dla głównej stopy procentowej i 2,25% dla stopy depozytowej. Dostrzegamy jednak ryzyko, że wspomniana obniżka stóp może zmaterializować się później. Nasza prognoza zakładająca łagodzenie polityki pieniężnej o 25pb w tym tygodniu jest zgodna z konsensusem rynkowym, niemniej jednak oczekujemy podwyższonej zmienności w trakcie konferencji prasowej po posiedzeniu.

W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Oczekujemy, że zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło o 160 tys. osób w lutym wobec wzrostu o 143 tys. w styczniu, przy stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 4,0%. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy



raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 140 tys. w lutym wobec wzrostu 183 tys. w styczniu). Dzisiaj opublikowany zostanie indeks ISM dla przetwórstwa. Oczekujemy, że pozostanie on relatywnie stabilny (50,7 pkt. w lutym wobec 50,9 pkt. w styczniu), co będzie spójne regionalnymi wynikami badań koniunktury. Naszym zdaniem publikacje danych z USA będą neutralne dla rynków finansowych.

W tym tygodniu opublikowane zostaną ważne dane z Europy. Dzisiaj poznamy wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro. Oczekujemy, że roczne tempo wzrostu cen zmniejszyło się w lutym do 2,3% r/r wobec 2,5% w styczniu z uwagi na spadek dynamiki cen nośników energii i inflacji bazowej. W piątek poznamy również dane dotyczące nowych zamówień w niemieckim przemyśle. Zgodnie z konsensusem rynkowym, ich dynamika zmniejszyła się do -3,0% m/m w styczniu wobec 6,9% w grudniu. Uważamy, że publikacja danych będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W weekend opublikowany został indeks NBS PMI dla chińskiego przetwórstwa, który zwiększył się w lutym do 50,2 pkt. wobec 49,1 pkt. w styczniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (49,9 pkt.). Z kolei dzisiaj rano poznaliśmy indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa, który zwiększył się w lutym do 50,8 pkt. wobec 50,1 pkt. w styczniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (50,3 pkt.). Tym samym indeks PMI dla chińskiego przetwórstwa już od 5 miesięcy pozostaje powyżej granicy 50 pkt., oddzielającej wzrost od spadku aktywności. W kierunku zwiększenia indeksu oddziaływały wyższe wkłady 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej

produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia i czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższy wkład składowych dla zapasów. W danych na uwagę zasługuje utrzymujący się relatywnie silny wzrost nowych zamówień, któremu w lutym towarzyszył także wzrost zamówień eksportowych. Sugeruje to poprawę popytu zagranicznego na chińskie towary, mimo narastających napięć w światowym handlu związanych z polityką handlową D. Trumpa. W tym kontekście nowych informacji dostarczy zaplanowana na piątek publikacja danych nt. handlu zagranicznego w Chinach. Na dalszy rozwój sytuacji w światowym handlu mogą wpłynąć kolejne wydarzenia – po groźbie podniesienia ceł na chińskie towary o kolejne 10% przez D. Trumpa od 4 marca, sekretarz skarbu USA S. Bessent poinformował, że Meksyk zaproponował narzucenie analogicznych ceł na import towarów z Chin i wezwał Kanadę do podobnego działania. Chińskie media, w tym Global Times, sugerują, że Chiny mogą odpowiedzieć cłami odwetowymi m.in. na amerykańskie produkty rolne i spożywcze. Podtrzymujemy nasz pogląd, że Chiny mogą zdecydować się na podwyżki ceł na wybrane produkty rolne, surowce, samochody, samoloty oraz niskiej klasy półprzewodniki, a także rozszerzyć kontrolę eksportu kluczowych materiałów. Istotnym wydarzeniem dla rynków może być również otwarcie chińskiego Ogólnochińskiego Zgromadzenia Przedstawicieli Ludowych w środę, podczas którego mogą zostać przedstawione szczegóły dotyczące dalszych działań rządu w zakresie stymulacji chińskiej gospodarki.

Dzisiaj poznaliśmy lutowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w lutym do 50,6 pkt. wobec 48,8 pkt. w styczniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (49,1 pkt.) i naszej prognozy (49,0 pkt.). Wyniki badań koniunktury PMI stanowią ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym dynamika PKB w Polsce obniży się w I kw. do 3,1% r/r wobec 3,2% w IV kw. (patrz poniżej).

W zeszłym tygodniu

Zgodnie z finalnym szacunkiem, dynamika PKB w Polsce zwiększyła się do 3,2% r/r w IV kw. ub. r. wobec 2,7% r/r w III kw., kształtując się zgodnie ze wstępnym odczytem opublikowanym dwa tygodnie temu. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych PKB zwiększył się o 1,3% kw/kw w IV kw. wobec wzrostu o 0,1% w III kw. W kierunku przyspieszenia dynamiki PKB pomiędzy III kw. a IV kw. oddziaływały wyższe wkłady spożycia indywidualnego, inwestycji oraz eksportu netto, podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady przyrostu zapasów oraz spożycia publicznego. Tym samym głównym źródłem wzrostu PKB w IV kw. były ex aequo spożycie prywatne oraz zapasy, podczas gdy w III kw. były to zapasy. W danych na szczególną uwagę zasługuje silny wzrost inwestycji, która zwiększyła się do 1,3% r/r w IV kw. z 0,1% w III kw. i ukształtowała się powyżej naszych oczekiwań spójnych z konsensusem (0,7%). Naszym zdaniem przyczyną zaskakująco wysokiej dynamiki inwestycji w IV kw. ub. r., były znacząco wyższe od oczekiwań inwestycje publiczne (por. MAKROpuls z 27.02.2025). W kolejnych kwartałach można oczekiwać kontynuacji ożywienia gospodarczego w Polsce (patrz poniżej). Inwestycje, które kształtowały się na obniżonym poziomie w 2024 r., najprawdopodobniej znacząco wzrosną w 2025 r., zarówno w sektorze prywatnym, jak i publicznym. Inwestycje te będą wspierane przez absorpcję funduszy unijnych w ramach perspektywy finansowej 2021-2027 oraz realizację projektów infrastrukturalnych w ramach KPO. Ponadto, prognozujemy, że popyt zewnętrzny zacznie się odbudowywać wraz z umiarkowanym ożywieniem w strefie euro, w tym w Niemczech.

Nominalna dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce zwiększyła się w styczniu do 6,1% r/r wobec 2,7% w grudniu, kształtując się znacząco powyżej konsensusu rynkowego zgodnego z naszą prognozą (2,5%). Dynamika sprzedaży detalicznej liczonej w cenach stałych zwiększyła się w styczniu do 4,8% r/r wobec 1,9% w styczniu, również kształtując się znacząco powyżej oczekiwań rynkowych zgodnych z naszą prognozą (1,5%). Po wyeliminowaniu wpływu czynników

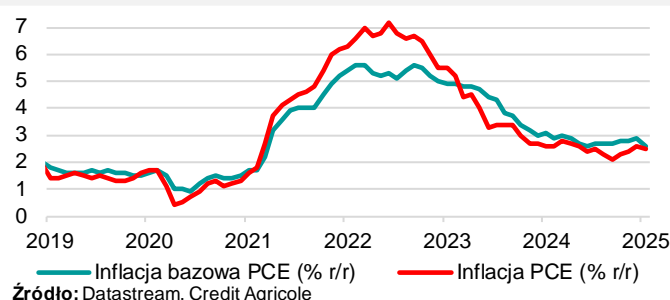
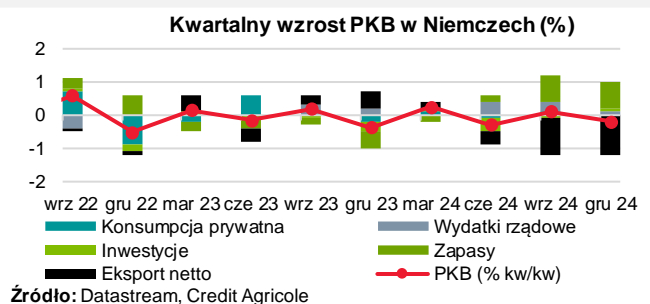
sezonowych sprzedaż detaliczna w cenach stałych zwiększyła się w styczniu w porównaniu z grudniem o 0,6%. Oznacza to, że sprzedaż detaliczna w styczniu pozostała wyraźnie poniżej swojego historycznego maksimum odnotowanego w czerwcu 2024 r. W strukturze styczniowej sprzedaży detalicznej na szczególną uwagę zasługuje silne zwiększenie dynamiki sprzedaży w kategorii „meble, RTV i AGD”. W konsekwencji, roczna dynamika sprzedaży w tej kategorii ukształtowała się na poziomie najwyższym od kwietnia 2022 r., a więc od okresu, w którym napływ uchodźców z Ukrainy silnie podbił sprzedaż dóbr trwałego użytku (por. MAKROpuls z 24.02.2025). Dane o styczniowej sprzedaży detalicznej sygnalizują ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu konsumpcji w I kw. 2025 r. (2,5% r/r) i w całym 2025 r. (2,2%).

Zgodnie z finalnym szacunkiem kwartalna dynamika PKB w Niemczech zmniejszyła się w IV kw. do -0,2% wobec 0,1% w III kw. (bez zmian w porównaniu do poprzedniego szacunku). W ujęciu rocznym PKB zmniejszył się w IV kw. o 0,4% wobec wzrostu o 0,1% w III kw. W kierunku obniżenia kwartalnego tempa wzrostu

PKB w Niemczech oddziaływały niższe wkłady wydatków rządowych, konsumpcji prywatnej oraz eksportu netto, podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład inwestycji. Z kolei wkład zapasów nie zmienił się w IV kw. porównaniu do III kw. Tym samym przyrost zapasów pozostają od dwóch kwartałów głównym źródłem wzrostu gospodarczego w Niemczech. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również indeks Ifo, obrazujący nastroje w niemieckim przetwórstwie, budownictwie, handlu i usługach, który nie zmienił się w lutym w porównaniu do stycznia i wyniósł 85,2, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (85,8 pkt.). Na stabilizację indeksu złożyły się spadek składowej dla oceny bieżącej sytuacji oraz wzrost składowej dla oczekiwań. W ujęciu sektorowym poprawę koniunktury odnotowano w przetwórstwie, handlu i w budownictwie, podczas gdy sytuacja w usługach uległa pogorszenia. W świetle opublikowanych dwa tygodnie temu wstępnych indeksów PMI dla Niemiec (por. MAKROmapa z 24.02.2025) podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą w I kw. 2025 r. niemiecki PKB zwiększy się w I kw. o 0,1% kw/kw, a w całym 2025 r. wzrośnie o 0,2% wobec spadku o 0,2% w 2024.

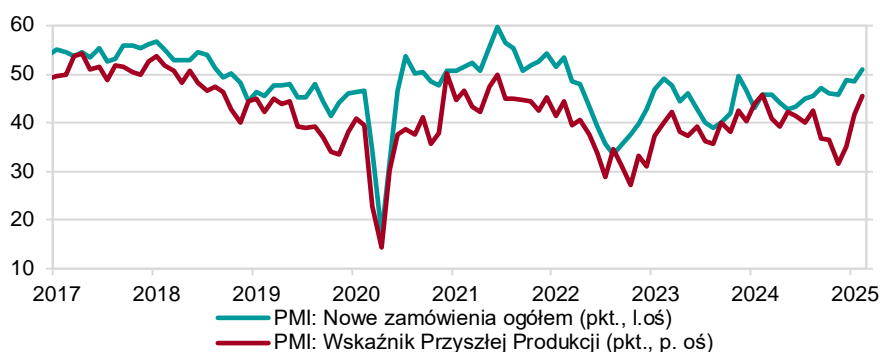
W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z USA. Zgodnie z drugim szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB nie zmieniło się w porównaniu do pierwszego szacunku i wyniosło 2,3%. Tym samym II szacunek potwierdził, że głównym źródłem wzrostu gospodarczego w USA w IV kw., podobnie jak w III kw., była konsumpcja

prywatna. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o inflacji PCE, która obniżyła się w styczniu do 2,5% r/r wobec 2,6% w grudniu, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Jednocześnie inflacja bazowa zmniejszyła się w styczniu do 2,6% wobec 2,9% w grudniu (rewizja w górę z 2,8%). Mimo spadku inflacji bazowej w ujęciu rocznym odsezonowana miesięczna dynamika cen bazowych zwiększyła się do 0,3% m/m w styczniu wobec 0,2% w grudniu, wskazując na utrzymującą się podwyższoną presję inflacyjną w amerykańskiej gospodarce. W zeszłym tygodniu poznaliśmy również dane o zamówieniach na dobra trwałe, które zwiększyły się w styczniu o 3,1% m/m wobec spadku o 1,8% w grudniu (rewizja w górę z -2,2%), kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (2,0%). Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna



dynamika zamówień na dobra trwałe obniżyła się w styczniu do 0,0% wobec 0,1% w grudniu. Jednocześnie dynamika zamówień na cywilne dobra kapitałowe zwiększyła się w styczniu do 2,2% wobec 0,7% w grudniu. Jej trzymiesięczna średnia ruchoma kształtuje się w ostatnich miesiącach w trendzie wzrostowym wskazując na lekką poprawę perspektyw inwestycji w USA. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane dotyczące sprzedaży nowych domów, która zmniejszyła się w styczniu do 657 tys. wobec 734 tys. w grudniu (rewizja w górę z 698 tys.), wskazując na obniżenie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Pozostaje ona pod presją wysokich stóp procentowych w USA ograniczających dostępność kredytów hipotecznych. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Na pogorszenie nastrojów amerykańskich gospodarstw domowych wskazał indeks Conference Board, który zmniejszył się w lutym do 98,3 pkt. wobec 105,3 pkt. w styczniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (102,5 pkt.). Spadek indeksu wynikał ze zmniejszenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. Istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku pogorszenia nastrojów amerykańskich gospodarstw domowych jest nasilenie oczekiwań inflacyjnych ze względu na zaostrzenie polityki handlowej i migracyjnej przez administrację D. Trumpa. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zmniejszy się w I kw. do 1,9%, a w całym 2025 r. obniży się do 1,9% wobec 2,8% w 2024 r. Jednocześnie, ze względu na napływające w ostatnim czasie dane wskazujące na utrzymującą się podwyższoną presję inflacyjną w USA, zrewidowaliśmy nasz scenariusz stóp procentowych w USA. Choć nadal podtrzymujemy, że Fed dokona w tym roku dwóch obniżek stóp procentowych po 25pb to uważamy, że pierwsza z nich nastąpi dopiero w czerwcu, a kolejna we wrześniu (wcześniej uważaliśmy, że będzie to marzec i czerwiec). Taki scenariusz jest spójny z ostatnią retoryką Fed, zgodnie z którą Rezerwa Federalna postanowiła przyjąć strategię „wait and see” w polityce pieniężnej (por. MAKROmapa z 24.02.2025).

W polskim przetwórstwie wiosna przyszła szybciej



Źródło: S&P, Credit Agricole

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w lutym do 50,6 pkt. wobec 48,8 pkt. w styczniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (49,1 pkt.) i naszej prognozy (49,0 pkt.). W rezultacie indeks po raz pierwszy od kwietnia 2022 r. ukształtował się powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Zwiększenie indeksu wynikało z wyższych

wkładów 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowej dla czasu dostaw.

W danych na szczególną uwagę zasługuje silny wzrost składowej dla nowych zamówień ogółem, która po raz pierwszy od lutego 2022 r. ukształtowała się powyżej granicy 50 pkt. Warto zauważyć, że w lutym nadal utrzymywał się relatywnie silny spadek nowych zamówień eksportowych, co sugeruje, że źródłem wyższych zamówień jest ożywienie popytu wewnętrznego.

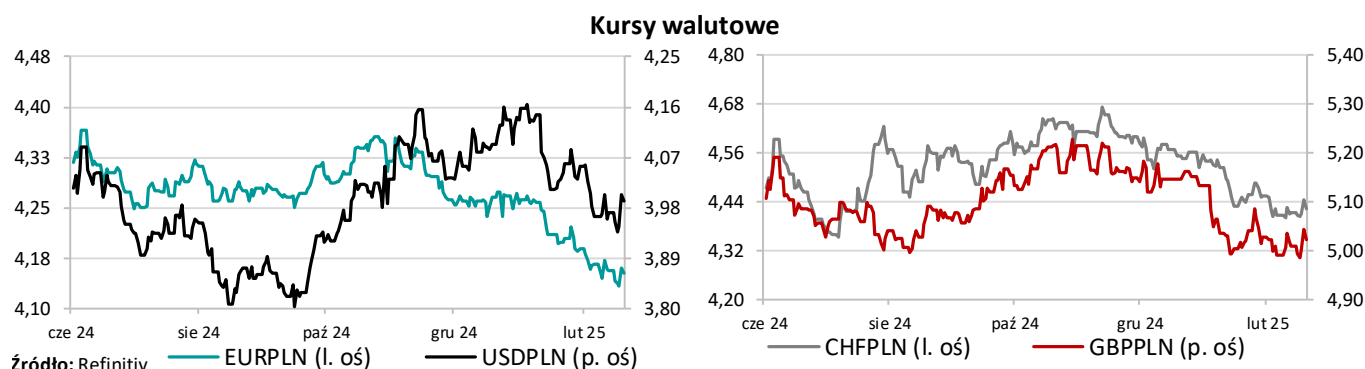
Rosnące nowe zamówienia oddziaływały w kierunku ożywienia bieżącej produkcji, przy czym warto zauważyć, że istotnym czynnikiem dynamizującym produkcję pozostaje nadrabianie zaległości

produkcyjnych z poprzednich miesięcy. Jednocześnie w lutym doszło do nieznacznego zwiększenia zapasów wyrobów gotowych, a tempo spadku zapasów dóbr pośrednich wyraźnie wyhamowało. Sugeruje to, że firmy oceniają ożywienie popytu jako trwałe i dostosowują do tego swoje stany magazynowe. Wsparcie dla takiej oceny stanowi również pierwszy od maja 2024 r. wzrost cen dóbr finalnych i wyraźne wyhamowanie spadku cen dóbr pośrednich.

Lepsze oceny ankietowanych firm dotyczących sytuacji w przetwórstwie znalazły odzwierciedlenie w silnym wzroście indeksu dla produkcji oczekiwanej w horyzoncie 12 miesięcy, która osiągnęła w lutym najwyższą wartość od lutego 2024 r. Zgodnie z raportem firmy uzasadniały swoje oceny nowymi produktami, rosnącym popytem, lepszym warunkom w Niemczech i ożywieniu na rynkach. Większy optymizm firm sprzyjał z kolei wzrostowi zatrudnienia w przetwórstwie, które zwiększyło się w lutym po przejściowym spadku odnotowanym w styczniu.

Wyniki badań koniunktury PMI stanowią ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym dynamika PKB w Polsce obniży się w I kw. do 3,1% r/r wobec 3,2% w IV kw. Jednocześnie uważamy, że dzisiejsze dane są pozytywne dla złotego i rentowności polskich obligacji, przy czym naszym zdaniem pozostaną one w cieniu napiętej sytuacji geopolitycznej i negocjacji w sprawie pokoju na Ukrainie.

Fiasko piątkowych rozmów czynnikiem ryzyka dla złotego



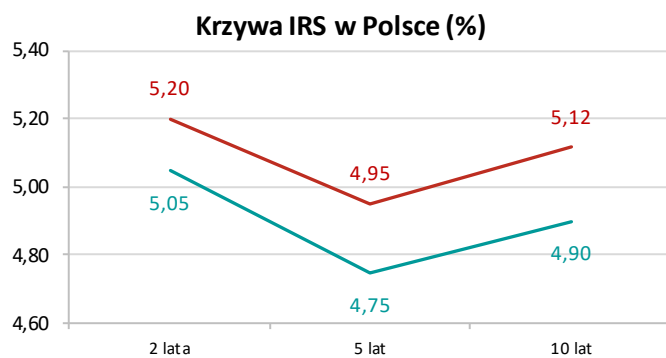
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,1525 (umocnienie złotego o 0,1%). W pierwszej części tygodnia kurs EURPLN kształtował się w trendzie spadkowym, co było kontynuacją tendencji z ostatnich tygodni. Czynnikiem oddziałującym w kierunku umocnienia złotego i innych walut regionu pozostawały spekulacje części inwestorów dotyczące tego, że administracja D. Trumpa wkrótce doprowadzi do zawieszenia broni w Ukrainie. W efekcie w czwartek kurs EURPLN spadł poniżej poziomu 4,13. Po chwili jednak doszło do korekty i osłabienia złotego, która w naszej ocenie wynikała w dużym stopniu z realizacji zysków przez część inwestorów.

W ubiegłym tygodniu doszło również do umocnienia dolara względem euro. Przyczyniła się do tego deklaracja D. Trumpa, który zapowiedział, że od 4 marca wprowadzone zostaną 25-procentowe cła na towary z Meksyku i Kanady oraz dodatkowe 10-procentowe cła na import z Chin.

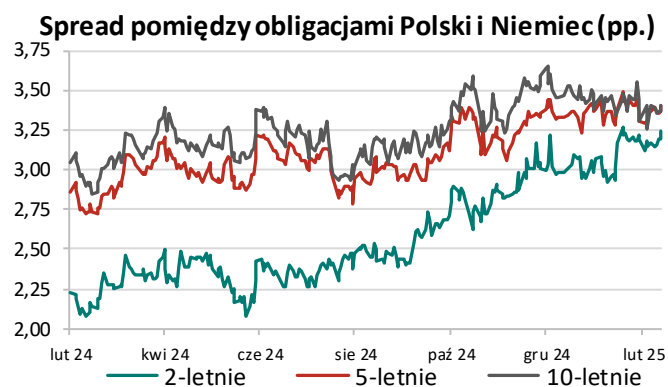
W tym tygodniu kluczowe dla kursu złotego będą informacje dotyczące przebiegu rozmów pokojowych. Fiasko piątkowych rozmów pomiędzy D. Trumpem a W. Zefenskim jest czynnikiem ryzyka w górę dla kursu EURPLN oraz w dół dla kursu EURUSD. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień posiedzenie EBC może sprzyjać podwyższonej zmienności kursu złotego, niemniej pozostanie ono w cieniu rozmów pokojowych. Przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje danych z polskiej i ze światowej gospodarki będą miały

naszym zdaniem ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty. W tym tygodniu istotne z punktu widzenia kształtowania kursu złotego pozostaną kolejne decyzje gospodarcze administracji D. Trumpa, które będą sprzyjać podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty.

Rozmowy w sprawie pokoju na Ukrainie w centrum uwagi



Źródło: Refinitiv



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 5,05 (spadek o 15pb), 5-letnie do 4,75 (spadek o 20pb), a 10-letnie do 4,90 (spadek o 22pb). W zeszłym tygodniu doszło do spadku stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi. Zmniejszeniu rentowności na rynkach bazowych sprzyjała wyprzedaż na światowych giełdach związana z deklaracją D. Trumpa dotyczącą zaostreżenia polityki handlowej (patrz powyżej), która zwiększyła popyt wśród inwestorów na papiery dłużne, charakteryzujące się niższym poziomem ryzyka.

Fiasko rozmów pomiędzy D. Trumpem a W. Zełenskim może sprzyjać w tym tygodniu wzrostowi stawek IRS. Z tego powodu, w tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą rozmowy w sprawie pokoju na Ukrainie. Zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC może sprzyjać podwyższonej zmienności stawek IRS, przy czym najprawdopodobniej pozostanie ono w cieniu napięć geopolitycznych. Przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje danych z polskiej i ze światowej gospodarki będą naszym zdaniem neutralne dla stawek IRS. W tym tygodniu istotne dla krzywej pozostaną kolejne decyzje gospodarcze administracji D. Trumpa, które mogą sprzyjać zwiększonej zmienności stawek IRS.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24	cze 24	lip 24	sie 24	wrz 24	paź 24	lis 24	gru 24	sty 25	lut 25	mar 25
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*	4,31	4,29	4,33	4,27	4,30	4,29	4,28	4,28	4,35	4,30	4,27	4,21	4,15	4,18
Kurs USDPLN*	3,99	3,97	4,06	3,94	4,02	3,96	3,87	3,85	4,00	4,06	4,13	4,06	3,99	3,98
Kurs CHFPLN*	4,52	4,40	4,41	4,36	4,47	4,50	4,56	4,54	4,64	4,60	4,54	4,46	4,42	4,49
Inflacja CPI (r/r, %)	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5,0	4,7	4,7	5,3	5,5	
Inflacja bazowa (r/r, %)	5,4	4,6	4,1	3,8	3,6	3,8	3,7	4,3	4,1	4,3	4,0	4,1	4,1	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	3,2	-5,7	7,8	-1,6	0,0	5,3	-1,3	-0,5	4,7	-1,3	0,3	-1,0	-2,2	
Inflacja PPI (r/r, %)	-10,0	-9,9	-8,5	-7,0	-5,8	-5,1	-5,5	-6,2	-5,1	-3,8	-2,7	-0,9	-1,2	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	6,7	6,0	4,3	5,4	4,7	5,0	3,2	-2,2	2,3	3,4	2,7	6,1	4,3	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	12,9	12,0	11,3	11,4	11,0	10,6	11,1	10,3	10,2	10,5	9,8	9,2	8,6	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0	4,9	5,0	5,1	5,4	5,5	
Saldo ROB (mln EUR)	1752	1239	658	-605	441	-649	-2494	-1133	1220	-33	-803	851		
Eksport (r/r, %, EUR)	2,0	-8,7	8,1	-5,4	-6,7	5,3	-2,7	1,0	2,1	-3,1	-0,3	3,5		
Import (r/r, %, EUR)	2,1	-7,2	5,6	0,9	1,4	9,8	5,5	5,7	6,6	-0,4	3,9	8,9		

* 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)	2,1	3,2	2,7	3,2	3,1	3,3	3,4	3,6	2,9	3,5	3,3	
Konsumpcja (% r/r)	4,4	4,6	0,3	3,5	2,5	2,1	2,0	1,8	3,1	2,2	2,9	
Inwestycje (% r/r)	1,9	3,2	0,1	1,3	5,6	7,7	8,9	8,8	1,5	8,1	7,3	
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	2,1	2,9	-0,7	0,5	4,6	5,7	4,3	7,1	1,2	5,3	5,5	
Import (ceny stałe, %, r/r)	2,3	5,7	1,9	3,3	4,9	5,3	4,3	3,9	3,3	4,5	4,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,7	2,6	0,2	1,8	1,5	1,2	1,2	0,9	1,8	1,3	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,2	0,5	0,0	0,3	0,7	1,2	1,4	2,0	0,3	1,4	1,2
	Eksport netto (pp.)	0,0	-1,3	-1,5	-1,3	0,1	0,5	0,1	1,8	-1,0	0,6	0,7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,6	1,3	0,5	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	
Stopa bezrobocia (%)**	5,3	4,9	5,0	5,1	5,3	4,9	4,9	4,9	5,1	4,9	4,8	
Zatrudnienie poza rolnictwem (% r/r)	-0,2	0,9	1,5	0,4	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5	0,7	-0,4	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	14,4	14,7	13,4	12,4	10,1	8,3	7,1	6,5	13,7	8,0	6,0	
Inflacja CPI (%)*	2,8	2,5	4,5	4,8	4,9	4,6	3,1	3,1	3,6	3,9	2,8	
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,88	5,85	5,85	5,84	5,85	5,60	5,48	5,35	5,84	5,35	4,35	
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,25	5,75	5,25	4,25	
EURPLN**	4,29	4,30	4,28	4,27	4,18	4,20	4,20	4,20	4,27	4,20	4,16	
USDPLN**	3,97	4,02	3,85	4,13	3,98	4,04	4,00	3,93	4,13	3,93	3,78	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 03.03.2025 r.						
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	50,1		50,3
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	48,8	49,0	49,1
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	46,1	46,1	46,1
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	47,3	47,3	47,3
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Luty	2,5	2,3	2,3
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	51,6		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	50,9	50,7	50,6
Wtorek 04.03.2025 r.						
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Styczeń	6,3		6,3
Środa 05.03.2025 r.						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Luty	50,7	50,7	50,7
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Luty	50,2	50,2	50,2
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	0,0		
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Luty	183		140
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Styczeń	-0,9	2,3	1,6
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Luty	52,8	52,5	52,9
Czwartek 06.03.2025 r.						
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Styczeń	-0,2		0,1
14:15	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Marzec	2,90	2,65	2,65
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Styczeń	0,7		
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Styczeń	1,0		
Piątek 07.03.2025 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Luty	104,8		
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Styczeń	6,9		-3,0
11:00	Strefa euro	Zatrudnienie (% r/r)	IV kw.	0,6		
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,1	0,1	0,1
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% r/r)	IV kw.	0,9	0,9	0,9
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Luty	4,0	4,0	4,0
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Luty	143	160	160

* 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.