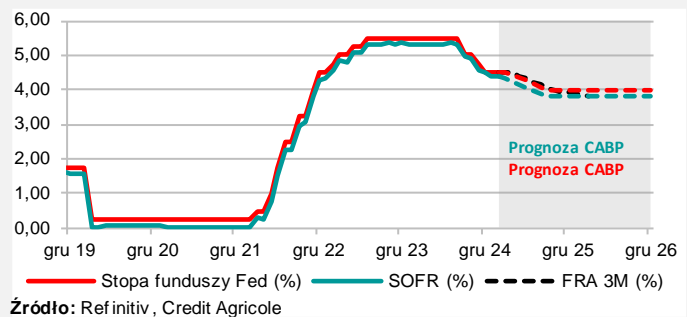


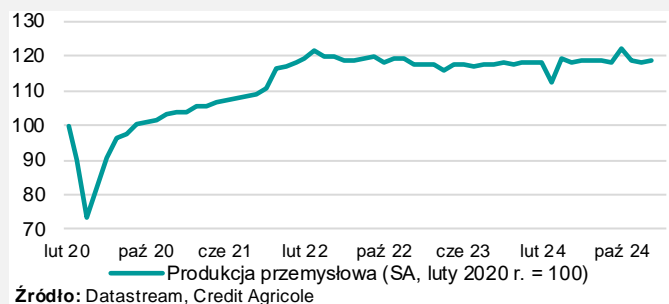
## W tym tygodniu

**Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Przedstawiciele Fed sygnalizowali w ostatnim czasie, że docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej najprawdopodobniej zostanie utrzymany na poziomie [4,25%,





4,50%], co oznaczałoby drugą z rzędu pauzę po łącznym obniżeniu stóp procentowych o 100pb pod koniec 2024 r. Kluczowym elementem komunikatu i konferencji po posiedzeniu będą sygnały dotyczące oceny bieżącej sytuacji makroekonomicznej, zwłaszcza w kontekście oznak spowolnienia wzrostu gospodarczego. Oczekujemy, że z jednej strony Fed dostrzeże podwyższoną niepewność i ryzyko w dół dla perspektyw wzrostu gospodarczego. Z drugiej strony, J. Powell najprawdopodobniej podtrzyma swoją dotychczasową narrację, iż gospodarka wciąż znajduje się w „dobrym miejscu”. Prezes Fed prawdopodobnie pozostawi sobie pole do manewru w kontekście przyszłych decyzji podkreślając brak pośpiechu w luzowaniu polityki pieniężnej. W zaktualizowanej projekcji makroekonomicznej, mediana oczekiwań członków FOMC dot. poziomu stóp procentowych najprawdopodobniej nadal zasygnalizuje dwie obniżki w 2025 r. Jednocześnie przedstawi ona szeroki rozstrzał indywidualnych prognoz członków FOMC podkreślając niepewność w zakresie przyszłej polityki pieniężnej. Z kolei zrewidowane prognozy makroekonomiczne mogą zasygnalizować niższy wzrost PKB w krótkim okresie oraz nieznacznie wyższą inflację i stopę bezrobocia. Naszym zdaniem konferencja po posiedzeniu FOMC będzie oddziaływała w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.



**Kolejnym ważnym wydarzeniem będzie czwartkowa publikacja danych o lutowej produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika produkcji zmniejszyła się do -2,2% r/r wobec -1,1% w styczniu. W kierunku przyspieszenia spadku produkcji oddziaływały niekorzystne efekty kalendarzowe. Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej kształtuje się poniżej konsensusu (-1,0%), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.





**W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Oczekujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się w lutym o 0,5% m/m, co stanowi jedynie częściową korektę po spadku o 0,9% w styczniu. Wzrost ten był wspierany głównie przez odbicie w sprzedaży w branży motoryzacyjnej. Dane wskażą zatem na utrzymujące się spowolnienie konsumpcji. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej wyniosła 0,1% m/m w lutym wobec wzrostu o 0,5% w styczniu, co będzie spójne z wynikami badań koniunktury (np. indeks ISM kształtujący się poniżej granicy 50 pkt.) sygnalizującymi ograniczony potencjał do wzrostu aktywności w tym sektorze. Prognozujemy, że dane dotyczące nowych pozwoleń na budowę (1455 tys. w lutym wobec 1473 tys. w styczniu), liczby rozpoczętych budów (1400 tys. wobec 1366 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (3,90 mln wobec 4,08 mln) wskażą łącznie na utrzymującą się osłabioną aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. Naszym zdaniem publikacje danych z USA pozostaną w cieniu posiedzenia FOMC i będą miały ograniczony wpływ na rynki finansowe.

-  **W czwartek opublikowane zostaną lutowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia nie zmieniła się w lutym w porównaniu do stycznia i wyniosła -0,9% r/r. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia zmniejszyła się w lutym do 8,6% r/r wobec 9,2% w styczniu z uwagi na efekt wysokiej bazy sprzed roku. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
-  **W poniedziałek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w styczniu.** Oczekujemy zwiększenia salda na rachunku obrotów bieżących do 851 mln EUR wobec -803 mln EUR w grudniu, będącego wynikiem przede wszystkim wyższych sald obrotów towarowych i transferów z UE. Prognozujemy, że dynamika eksportu wzrosła z -0,3% r/r w grudniu do 3,5% w styczniu, a tempo wzrostu importu zwiększyło się z 3,9% r/r do 8,9% w styczniu. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
-  **Na piątek zaplanowana jest publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Moody's.** We wrześniu 2024 r. agencja utrzymała rating Polski na poziomie A2 z perspektywą stabilną. W swojej decyzji agencja Moody's podkreśliła wówczas, że rating ten znajduje uzasadnienie w dynamicznym wzroście gospodarczym kraju, poprawie relacji z Unią Europejską oraz wciąż relatywnie dobrej, choć pogarszającej się sytuacji w finansach publicznych. Jednocześnie agencja wskazała na istotne ryzyka, w tym wysoką ekspozycję Polski na zagrożenia geopolityczne wynikające z wojny w Ukrainie. Ryzyko to jest jednak częściowo neutralizowane przez gwarancje bezpieczeństwa wynikające z członkostwa Polski w NATO. Oczekujemy, że agencja Moody's nie zmieni ratingu Polski ani jego perspektywy w tym tygodniu. Decyzja agencji zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, a tym samym ewentualna reakcja rynku walutowego i rynku długu na tę decyzję nastąpi dopiero w przyszłym tygodniu.
-  **Dzisiaj opublikowane zostały istotne dane z Chin.** Lepsze od oczekiwań rynku okazały się dane o inwestycjach w aglomeracjach miejskich (4,1% r/r w okresie styczeń-luty br. wobec 3,6% w grudniu, przy oczekiwaniach równych 3,7%) oraz produkcji przemysłowej (5,9% wobec 6,2%, przy oczekiwaniach równych 5,3%). Z kolei zgodnie z konsensusem rynkowym ukształtowały się dane o sprzedaży detalicznej (4,0% wobec 3,7%). Mimo zwiększenia dynamiki inwestycji na uwagę zasługuje utrzymujące się wysokie tempo spadku inwestycji mieszkaniowych (-9,8% r/r w okresie styczeń-luty wobec -13,3% w grudniu). Wskazuje to, że jednym z kluczowych wyzwań stojących przed polityką gospodarczą w Chinach pozostaje rozwiązanie kryzysu na chińskim rynku nieruchomości. Wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej jest w dużym stopniu efektem działań stymulacyjnych po stronie chińskiego rządu mających na celu pobudzenie popytu wewnętrznego w warunkach pogarszających się perspektyw chińskiego eksportu ze względu na rosnące napięcia w światowym handlu. Działania te obejmują m.in. obniżki podatków, jak również programy wsparcia zakupu samochodów i sprzętu AGD. Z kolei obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej odzwierciedla słabnący popyt zagraniczny na chińskie towary. Dane są naszym zdaniem neutralne dla rynków finansowych. Jednocześnie nie zmieniają one naszej prognozy, zgodnie z którą roczna dynamika PKB w Chinach zmniejszy się w I kw. do 5,1% wobec 5,4% w IV kw. 2024 r. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą tempo wzrostu PKB w Chinach obniży się w 2025 r. do 4,2% wobec 5,0% w 2024 r. Uważamy, że bez istotnego zwiększenia skali stymulacji fiskalnej, cel dla wzrostu gospodarczego ustalony na 2025 r. na poziomie ok. 5% będzie trudny do osiągnięcia. Chiny opublikowały 16 marca "specjalny plan działania" mający na celu pobudzenie konsumpcji krajowej. Władze zobowiązały się do zwiększenia dochodów gospodarstw domowych poprzez podwyżki wynagrodzeń oraz silniejsze wspieranie zatrudnienia. Plan obejmuje także zwiększenie dochodów kapitałowych poprzez stabilizację rynku akcji. Chiński rząd planuje również wsparcie dochodów na obszarach wiejskich oraz rozwiązanie problemu zatorów płatniczych w sektorze małych i średnich przedsiębiorstw. Ponadto rząd zapowiedział wprowadzenie dopłat do opieki nad dziećmi oraz wzmocnienie

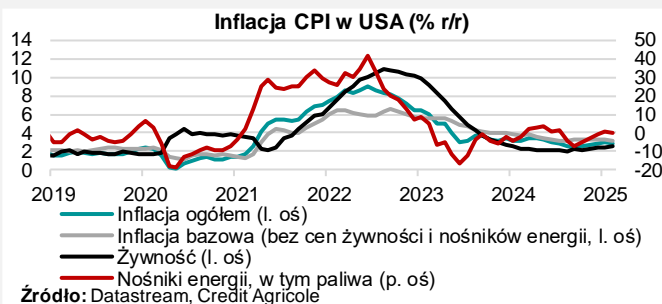
systemu zabezpieczeń społecznych. W obszarze konsumpcji planowane jest pobudzenie wydatków na usługi, a także silniejsze wsparcie dla rynku nieruchomości. Władze zapowiedziały również zwiększenie wsparcia fiskalnego i kredytowego w celu pobudzenia konsumpcji. Dokument ten potwierdza, że główną odpowiedzią Chin na rosnące napięcia w światowym handlu, w tym politykę celną administracji D. Trumpa, będzie pobudzenie popytu wewnętrznego.

## W zeszłym tygodniu

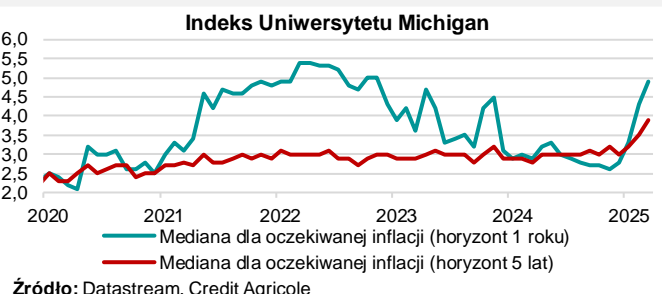
-  **Inflacja CPI w Polsce nie zmieniła się w lutym w porównaniu do stycznia i wyniosła 4,9% r/r, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (5,4%) oraz naszej prognozy (5,5%).** W dużej mierze za niższy od oczekiwań odczyt w lutym odpowiada zmiana wag koszyka inflacyjnego (por. MAKROpuls z 14.03.2025), która przyczyniła się do istotnej rewizji w dół (z 5,3%) tempa wzrostu cen za styczeń. W kierunku wzrostu inflacji oddziaływała wyższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz nośników energii, podczas gdy przeciwny wpływ miała niższa dynamika cen paliw oraz spadek inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami obniżyła się w lutym do 3,6% r/r wobec 3,9% w styczniu. Szacujemy, że miesięczne tempo wzrostu cen bazowych w lutym wyniosło 0,3% i ukształtowało się nadal powyżej swojego wzorca sezonowego w lutym (0,1%). W naszej ocenie wskazuje to na utrzymującą się podwyższoną presję inflacyjną w polskiej gospodarce. Uważamy, że w kolejnych miesiącach miesięczna dynamika cen bazowych obniży się, choć nadal pozostanie powyżej swojego wzorca sezonowego. Prognozujemy, że inflacja utrzyma się na poziomie ok. 5% r/r do czerwca 2025 r. Oczekujemy, że osiągnie ona swoje maksimum lokalne w marcu 2025 r. na poziomie ok. 5,1%, po czym zacznie się stopniowo obniżać. W naszym scenariuszu zakładamy, że choć inflacja znacząco spadnie w II poł. 2025 r., to będzie ona oscylować na poziomie zbliżonym do górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego (3,5%). W rezultacie prognozujemy, że średniorocznie inflacja w całym 2025 r. wyniesie 3,9% r/r wobec 3,6% w 2024 r.
-  **Rada Polityki Pieniężnej podjęła w ubiegłym tygodniu decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna NBP wynosi 5,75%).** Decyzja RPP była zgodna z naszą prognozą i konsensusem rynkowym. Wydzwięk komunikatu po posiedzeniu Rady pozostał lekko jastrzębi. Rada ponownie zauważyła, że inflacja w największych gospodarkach rozwiniętych kształtuje się nieco powyżej celów inflacyjnych banków centralnych. Przedstawiła również ocenę, że w bieżącym roku inflacja będzie wyraźnie wyższa od celu inflacyjnego NBP, do czego przyczynią się efekty wcześniejszego wzrostu cen energii, wzrosty stawek akcyzy i cen usług administrowanych, a także dalsze odmrożenie cen energii w II połowie 2025 r. (por. MAKROpuls z 05.02.2025). W komunikacie znalazł się również fragment, zgodnie z którym perspektywy aktywności i inflacji na świecie obciążone są niepewnością, w tym w związku ze zmianami polityki handlowej. Rada nawiązała w ten sposób do rosnących napięć w światowym handlu, wywołanych w dużym stopniu polityką celną administracji D. Trumpa. W komunikacie powtórzono również ocenę dotyczącą przyszłego poziomu stóp procentowych, który zależeć będzie od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. W ubiegłym tygodniu opublikowano także wyniki marcowej projekcji inflacji. Oczekiwana w projekcji inflacja w 2025 r. została zrewidowana w dół względem ścieżki przedstawionej w listopadzie. Wynikało to z przedłużenia zamrożenia cen nośników energii oraz wyraźnie niższych cen ropy naftowej na światowym rynku nominowanych w złotych, które oddziałują w kierunku obniżenia prognozowanej ścieżki dynamiki cen paliw. Z kolei prognoza inflacji na 2026 r. została zrewidowana istotnie w górę z uwagi na efekty niższej bazy z 2025 r. Tym samym, projekcja kreśli scenariusz powrotu inflacji do celu RPP dopiero w 2027 r. Natomiast przewidywana w projekcji ścieżka wzrostu PKB w latach 2025-2026 została lekko podwyższona w porównaniu z projekcją

listopadową, do czego naszym zdaniem przyczynił się głównie wyższy punkt startowy związany z lepszymi od oczekiwań danymi o PKB w IV kw. W ubiegłym tygodniu odbyła się również zwyczajowa konferencja prasowa, na której prezes NBP A. Głapiński zasugerował, że obecny silny wzrost inflacji, przy wysokiej dynamice płac i wysokiej inflacji bazowej nie dają jakichkolwiek podstaw do obniżki stóp procentowych. Podkreślił, że stabilizacja stóp procentowych jest obecnie konieczna, aby obniżyć inflację do celu inflacyjnego. Jednocześnie prezes NBP stwierdził, że obecny poziom stóp procentowych nie jest istotną barierą dla rozwoju gospodarki i inwestycji, a realne stopy procentowe w Polsce kształtują się na niskim poziomie. Mimo jastrzębiego wydźwięku marcowej projekcji oraz wypowiedzi prezesa NBP podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym pierwsza obniżka stóp procentowych o 25pb nastąpi w III kw. br. W tym kontekście istotna jest ubiegłotygodniowa wypowiedź członka RPP H. Wnorowskiego, który stwierdził, że wciąż widzi on szansę na obniżkę stóp procentowych w lipcu br., ale jest ona nieco mniejsza niż przed projekcją marcową. Warto zauważyć, że marcowa projekcja została przygotowana na podstawie założenia, że w II poł. zostaną odmrożone ceny energii. My natomiast uważamy, że wzrost cen energii (w mniejszej skali niż przewiduje NBP) nastąpi dopiero w I kw. 2026 r. Oznaczałoby to, że w II poł. br. dojdzie do znaczącego spadku inflacji, co będzie naszym zdaniem stanowić silny argument dla RPP za obniżką stóp procentowych.

**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Inflacja CPI w USA zmniejszyła się w lutym do 2,8% r/r wobec 3,0% w styczniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (2,9%). W kierunku spadku inflacji oddziaływało zmniejszenie dynamiki cen nośników energii, a także niższa inflacja bazowa, która zmniejszyła się w lutym do 3,1% r/r wobec 3,3% w styczniu, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływała wyższa dynamika cen żywności. Odsezonowane tempo wzrostu cen bazowych spadło w lutym do 0,2% m/m wobec 0,4% w styczniu, co wskazuje na osłabienie presji inflacyjnej w amerykańskiej gospodarce. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w marcu do 57,9 pkt. wobec 64,7 pkt. w lutym, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (63,1 pkt.) i naszej prognozy (64,5 pkt.). Spadek indeksu wynikał ze zmniejszenia jego składowych zarówno dla bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. Podawana wraz z indeksem Uniwersytetu Michigan mediana dla oczekiwanej inflacji w horyzoncie 1 roku zwiększyła się w marcu do 4,9% r/r wobec 4,3% w lutym, osiągając najwyższy poziom od listopada 2022 r. Silny wzrost oczekiwań inflacyjnych w ostatnich miesiącach wskazuje, że amerykańscy konsumenci obawiają się proinflacyjnego charakteru ostatnich decyzji administracji D. Trumpa (obejmujących m.in. zaostrzenie polityki migracyjnej, podniesienie ceł na import z części krajów). Jednocześnie wyniki badań koniunktury wskazują, że amerykańscy konsumenci w coraz większym stopniu dostrzegają ryzyko, że polityka administracji D. Trumpa może doprowadzić do recesji. Wyniki badań koniunktury konsumenckiej stanowią zatem ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zmniejszy się w I kw. do 1,9% wobec 2,3% w IV kw., a w całym 2025 r. obniży się do 1,9% wobec 2,8% w 2024 r. Jednocześnie podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym w 2025 r.





Wzrost oczekiwań inflacyjnych w ostatnich miesiącach wskazuje, że amerykańscy konsumenci obawiają się proinflacyjnego charakteru ostatnich decyzji administracji D. Trumpa (obejmujących m.in. zaostrzenie polityki migracyjnej, podniesienie ceł na import z części krajów). Jednocześnie wyniki badań koniunktury wskazują, że amerykańscy konsumenci w coraz większym stopniu dostrzegają ryzyko, że polityka administracji D. Trumpa może doprowadzić do recesji. Wyniki badań koniunktury konsumenckiej stanowią zatem ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zmniejszy się w I kw. do 1,9% wobec 2,3% w IV kw., a w całym 2025 r. obniży się do 1,9% wobec 2,8% w 2024 r. Jednocześnie podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym w 2025 r.





Rezerwa Federalna obniży stopy procentowe łącznie o 50pb (o 25pb w czerwcu i o 25pb we wrześniu).

 **Agencja ratingowa Fitch utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną.** W ocenie agencji, obecny rating z jednej strony odzwierciedla zdywersyfikowaną gospodarkę, dobrą sytuację w zakresie bilansu płatniczego, stabilne dochody do budżetu państwa oraz silne fundamenty polskiej gospodarki wspierane przez członkostwo w UE. Z drugiej strony wskaźniki opracowane przez Bank Światowy dotyczące praworządności, poziom deficytu publicznego oraz PKB per capita kształtują się na relatywnie niskim poziomie w porównaniu z innymi krajami posiadającymi rating A. Fitch potrzymał ocenę dotyczącą czynników, których materializacja mogłaby się przyczynić do decyzji pozytywnej dla ratingu Polski w przyszłości. Zdaniem Fitch podwyżka ratingu mogłaby nastąpić w przypadku szybszego zmniejszania luki dochodowej pomiędzy Polską i krajami rozwiniętymi, trwałego spadku długu publicznego w relacji do PKB lub w przypadku dalszej poprawy sytuacji w zakresie praworządności. Negatywne dla oceny wiarygodności kredytowej Polski byłoby natomiast pogorszenie sytuacji w finansach publicznych lub perspektyw wzrostu gospodarczego. Naszym zdaniem potwierdzenie ratingu Polski i jego perspektywy jest neutralne dla kursu złotego i rentowności obligacji.

 **W ubiegłym tygodniu koalicja CDU/CSU, SPD i Zielonych zgodziła się na zwiększenie zadłużenia państwa w celu wzmocnienia zdolności obronnych.** Głosowanie nad tym projektem odbędzie się 18 marca w Bundestagu. Mimo planowanego wzrostu długu przyszły kanclerz F. Merz podkreślił konieczność przestrzegania europejskich zasad budżetowych, a także potrzebę oszczędności, które wciąż są przedmiotem negocjacji koalicyjnych. Kluczowym elementem porozumienia jest wyłączenie wydatków na obronność i bezpieczeństwo przekraczających 1% PKB z tzw. hamulca zadłużenia, co wymaga zmiany konstytucji i uzyskania większości dwóch trzecich głosów w parlamencie. Dodatkowo, plan przewiduje utworzenie specjalnego funduszu w wysokości 500 mld euro na infrastrukturę i ochronę klimatu. Szacujemy, że zwiększone wydatki będą miały ograniczony wpływ na inflację w latach 2025-2026, gdyż inwestycje w infrastrukturę i obronność nie wpływają bezpośrednio na ceny konsumenckie. Oczekujemy, że pakiet fiskalny może zwiększyć wzrost PKB Niemiec o około 0,3-0,5 pkt. proc. w 2025 r., 0,8-1,0 pkt. proc. w 2026 r. i nawet 1,5-1,8 pkt. proc. w latach 2027-2029. W efekcie niemiecki PKB w 2028 r. może być o około 4,5% wyższy w porównaniu z alternatywnym scenariuszem bez stymulacji fiskalnej. Oczekujemy, że efekt mnożnikowy inwestycji infrastrukturalnych będzie silniejszy niż wydatków obronnych, które w dużej mierze przyczynią się do zwiększenia importu, ograniczając tym samym pozytywny wpływ zwiększonych wydatków publicznych na PKB. Choć szacujemy, że dług publiczny Niemiec wzrośnie o około 1 bln euro, relacja długu do PKB pozostanie względnie stabilna na poziomie około 65% PKB.

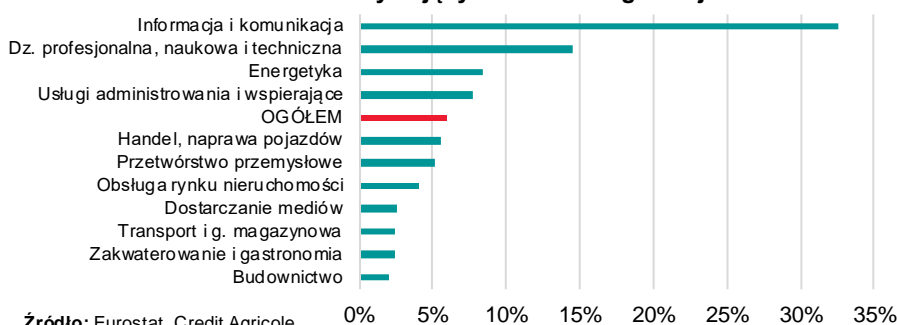
## Które branże w Polsce najszybciej wdrażają sztuczną inteligencję?

**W poprzedniej MAKROmapie analizowaliśmy stopień wdrożenia technologii sztucznej inteligencji (dalej AI) w poszczególnych państwach UE oraz w podziale według rozmiaru przedsiębiorstwa. Poniżej przedstawiamy, jak proces wdrażania AI w Polsce wygląda w poszczególnych branżach.**

Dla przypomnienia, nasza analiza została przygotowana z wykorzystaniem zbioru danych dotyczących rzeczywistego wykorzystania AI w przedsiębiorstwach opracowanego przez Eurostat. W ramach tego badania zbierane są m.in. informacje o rodzajach technologii AI stosowanych przez przedsiębiorstwa, sposobach ich wykorzystywania oraz źródłach pochodzenia tych rozwiązań technologicznych. Warto zaznaczyć, że respondentami tej ankietami są wyłącznie firmy zatrudniające 10 lub więcej osób. Tym

samym mikroprzedsiębiorstwa nie są uwzględnione w poniższej analizie. Z uwagi na niedostępność danych, z analizy wyłączone są również niektóre sekcje i działy PKD, w tym finanse oraz opieka medyczna. W tekście poniżej przedstawione zostały główne informacje i tendencje, z kolei na końcu tekstu znajdują się tabele z dokładnymi danymi w przekroju branżowym. Warto przy tym odnotować, że dane dla niektórych kategorii są dostępne wyłącznie jako agregaty dla dwóch lub trzech działów PKD.

### Udział firm 10+ korzystających z AI według sekcji PKD



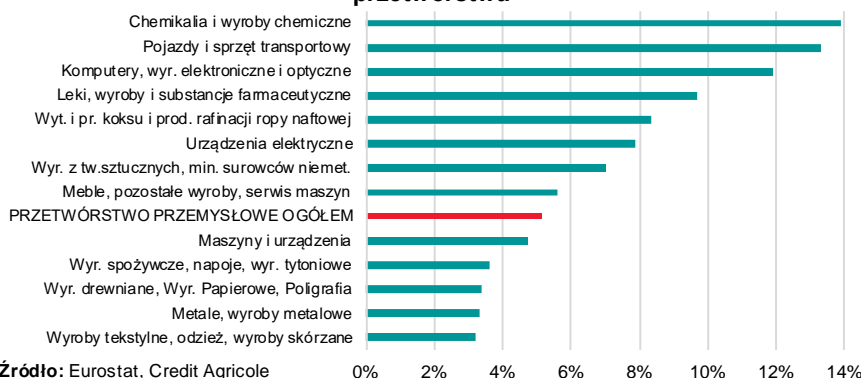
Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Pod względem wykorzystania AI, na tle całej gospodarki zdecydowanie wyróżniają się dwie sekcje – „Informacja i komunikacja” (32,6% firm 10+ korzysta z co najmniej jednej technologii AI) oraz „Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna” (14,5%). W pierwszej z tych sekcji znajdują się dwa działy PKD o najwyższym udziale przedsiębiorstw stosujących

technologię AI – „Działalność związana z oprogramowaniem i doradztwem w zakresie informatyki oraz działalność powiązana” oraz „Działalność usługowa w zakresie informacji”, w których łącznie z AI korzysta 38,1% przedsiębiorstw wobec 5,9% dla Polski ogółem. Podobną tendencję można zaobserwować również w pozostałych państwach UE. W tych branżach zatrudnieni są bowiem pracownicy o umiejętnościach i wiedzy przydatnych w procesie tworzenia, wdrażania i korzystania z technologii AI. Pozostałe sekcje PKD w ramach sektora usług posiadają znacząco niższe udziały przedsiębiorstw wdrażających technologię AI (por. wykres).

Warto również zaznaczyć, że udział firm korzystających z AI w obrębie sektora usług jest częściowo zależny od udziału dużych (250+) przedsiębiorstw w liczbie przedsiębiorstw 10+ w danym dziale PKD. W poprzedniej MAKROMapie pokazaliśmy, że na poziomie całej gospodarki technologia AI jest ponad 8-krotnie bardziej rozpowszechniona wśród dużych (250+) niż małych (10-49) przedsiębiorstw. Tym samym dane w przekroju branżowym nie powinny być ze sobą bezpośrednio porównywane, z uwagi na ryzyko obciążenia wynikające z odmiennego udziału dużych firm w danym dziale PKD. W sekcjach PKD, gdzie ten udział jest najniższy („Handel hurtowy i detaliczny; naprawa pojazdów”, „Transport i gospodarka magazynowa”, „Działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi”, „Działalność związana z obsługą rynku nieruchomości”), możemy zaobserwować również najniższe wskaźniki wykorzystania AI. Podobną zależność można zaobserwować w ramach poszczególnych branż przetwórstwa przemysłowego.

### Udział firm 10+ korzystających z AI w poszczególnych branżach przetwórstwa

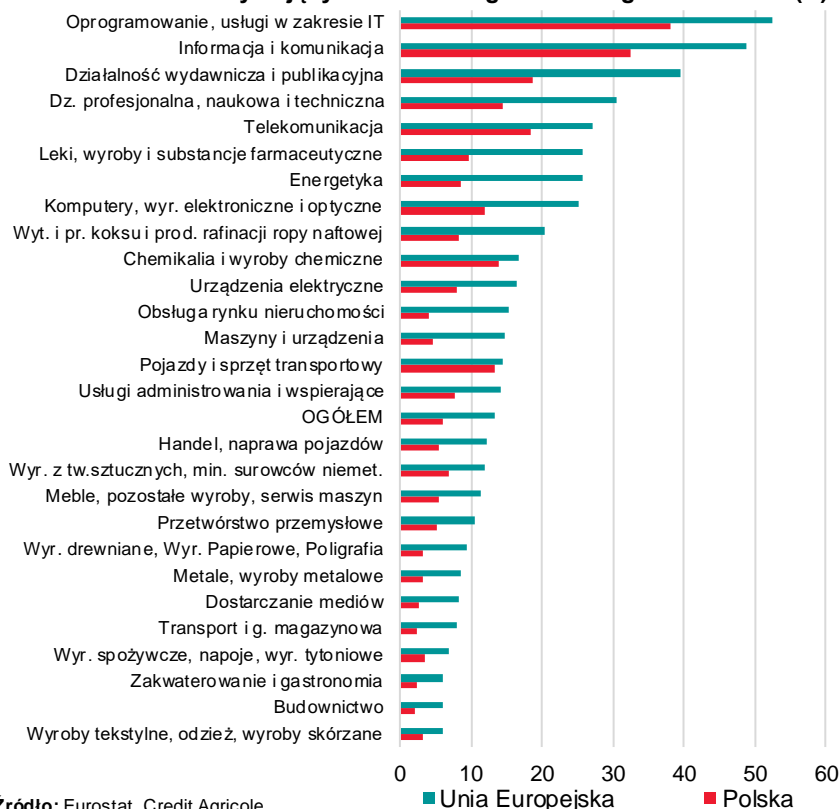


Źródło: Eurostat, Credit Agricole

W przypadku firm przetwórstwa przemysłowego, z co najmniej jednej technologii AI korzysta 5,1% firm. W poszczególnych branżach przetwórstwa można zaobserwować istotne zróżnicowanie procesu wdrażania AI. Na pierwszym miejscu znajduje się branża „Produkcji chemikaliów i wyrobów chemicznych”, która odnotowała w ostatnim roku istotny wzrost w tym zakresie (13,9% w 2024 r. wobec 2,1% w 2023 r.). Na

drugim miejscu znajdują się zgrupowane razem branże „Produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i

nacze” oraz „Produkcja pozostałego sprzętu transportowego” (13,3% w 2024 r.), które mają również najwyższe w przetwórstwie wskaźniki pod kątem wykorzystania AI w procesie produkcji (8,5%) i w logistyce (3,9%), oraz najwyższy udział firm stosujących autonomiczne pojazdy i maszyny (4,1%). Wysoki poziom wdrożenia AI występuje również w branży „Produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych” (11,9%). Ciekawym przypadkiem jest z kolei dział PKD „Produkcja podstawowych substancji farmaceutycznych oraz leków i pozostałych wyrobów farmaceutycznych”, która w 2023 r. posiadała najwyższy spośród branż przetwórstwa udział firm wykorzystujących AI, podczas gdy w 2024 r. odnotowała istotny spadek ilości firm korzystających z AI (9,7% w 2024 r. wobec 12,2% w 2023 r.). Spadek ten miał szeroki zakres, obejmując większość zastosowań i technologii. Co istotne, w pozostałych państwach UE, za wyjątkiem Rumunii, w tej branży nastąpił istotny wzrost wykorzystania AI (25,8% w 2024 r. wobec 17,2% w 2023 r. dla całej UE) i co za tym idzie spadek wykorzystania AI w tej branży w Polsce jest odosobnionym przypadkiem.

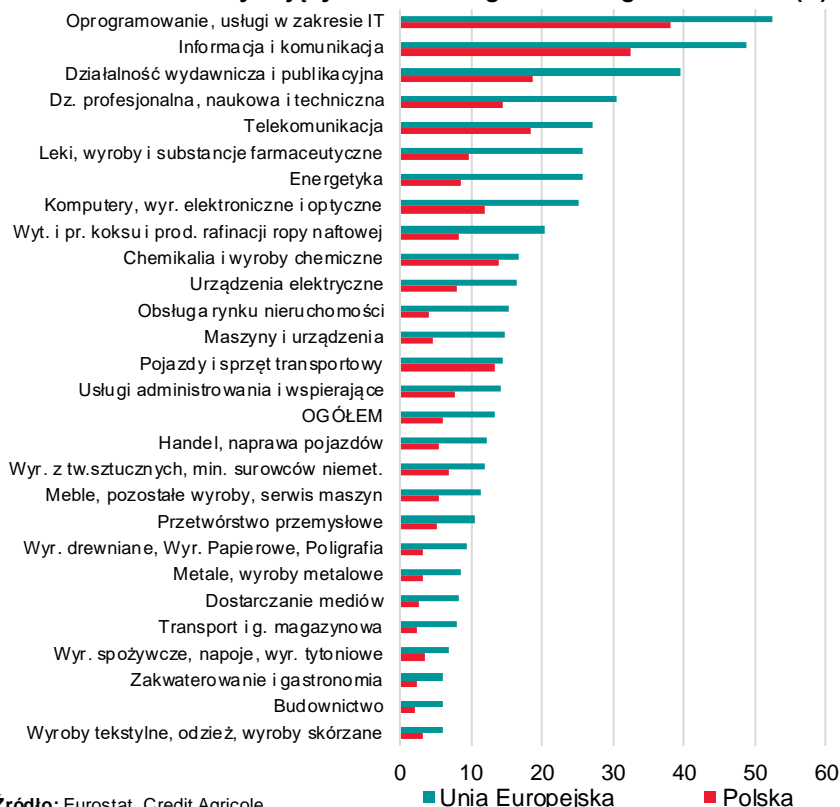
**Udział firm 10+ korzystających z technologii AI według działów PKD (%)**


Źródło: Eurostat, Credit Agricole

W dalszej kolejności przyrównaliśmy działy PKD w Polsce do średnich w Unii Europejskiej. Wszystkie analizowane branże w Polsce mają niższy od średniej unijnej udział firm korzystających z technologii AI – zarówno jeżeli chodzi o firmy korzystające z co najmniej jednej, dwóch lub trzech lub więcej technologii, jak i w przypadku wykorzystywania konkretnych technologii (z niewielkimi wyjątkami). Dysproporcje te są wysokie – w 2/3 z badanych branż udział wykorzystania AI jest dwukrotnie wyższy w przypadku średniej unijnej niż w Polsce. Branżami, w których ta dysproporcja jest najmniejsza, są wspomniane wyżej zgrupowane razem „produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i nacze” oraz „produkcja pozostałego sprzętu transportowego” (13,3% w Polsce

wobec 14,6% w UE). Te branże mają również wyższy od średniej UE udział przedsiębiorstw stosujących technologie AI w 5 z 7 objętych badaniem obszarów (wspieraniu procesów produkcji, logistyce, cyberbezpieczeństwie, administracji oraz w finansach i księgowości). Warto również zaznaczyć niektóre branże, cechujące się wysokimi różnicami pomiędzy Polską a UE. W pozostałych państwach UE branża „wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę i powietrze do układów klimatyzacyjnych” ma o wiele wyższy poziom wdrożenia AI niż w Polsce. Do grupy branż, gdzie różnice udziałów firm stosujących AI są największe należy również wymieniona wyżej branża „produkcja podstawowych substancji farmaceutycznych oraz leków i pozostałych wyrobów farmaceutycznych”, która w pozostałych państwach UE również należy do branż o najpowszechniejszym wdrożeniu AI. Wysokie różnice w zastosowaniu AI pomiędzy Polską a Unią Europejską można zauważyć w tej branży w obszarach prac rozwojowych, cyberbezpieczeństwa, procesów produkcji i marketingu.

**Udział firm 10+ korzystających z technologii AI według działów PKD (%)**



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Również przyrosty udziałów zastosowania AI pomiędzy 2023 r. i 2024 r. w Polsce kształtują się w zdecydowanej większości działów PKD poniżej średniej unijnej (por. wykres). Oznacza to, że zaległości w zakresie implementacji AI względem UE narastają. Wyjątek stanowią branże „telekomunikacja”, „produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych” oraz „pojazdy i sprzęt transportowy”.

Wykorzystanie konkretnych technologii AI jest mocno zróżnicowane w przekroju branżowym. Przykładowo, w przypadku przedsiębiorstw świadczących usługi z sekcji „Informacja i komunikacja” oraz „działalność profesjonalna, naukowa i techniczna” największą popularnością cieszą się technologie generowania tekstu lub głosu, oraz zastosowań uczenia maszynowego

w analizie danych. Z kolei w przetwórstwie najistotniejsze są technologie wykorzystania AI w automatyzacji procesów i decyzji. W przetwórstwie warto natomiast zwrócić uwagę na branże „produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep” i „produkcja pozostałego sprzętu transportowego” (zgrupowane na potrzeby badania jako jedna branża) oraz branżę „produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych”. W ich wypadku technologie oparte na autonomicznych pojazdach i maszynach pełnią większą rolę niż w pozostałych branżach przetwórstwa, oraz pojawia się wysoki udział firm wykorzystujących technologie rozpoznawania obrazu.

W Polsce, pod względem źródeł pochodzenia wykorzystywanych technologii AI w każdym dziale PKD dominujące jest oprogramowanie komercyjne gotowe do użycia. Warto zauważyć, że w Polsce w 2023 r., w dwóch najistotniejszych pod względem wdrażania AI działach PKD („działalność związana z oprogramowaniem i doradztwem w zakresie informatyki oraz działalność powiązana” oraz „działalność usługowa w zakresie informacji”) najpopularniejsze były własne rozwiązania technologiczne. Warto zauważyć, że w przypadku tych branż w państwach UE o wysokim udziale wykorzystania AI najpopularniejsze jest oprogramowanie komercyjne poddane samodzielnym modyfikacjom, jak również można zaobserwować wyższą niż w Polsce popularność samodzielnie modyfikowanych rozwiązań *open-source*.

Podsumowując, kluczowe sekcje przedsiębiorstw wdrażających AI w Polsce to „Informacja i komunikacja” oraz „Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna”. Z kolei w przetwórstwie najwyższy poziom wdrożenia AI przyjmuje w zgrupowanych razem branżach „produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep”, „produkcja pozostałego sprzętu transportowego” oraz branże „produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych”. Jednak żadna branża w Polsce nie przekracza średniej unijnej pod względem udziału firm wdrażających technologie AI, a większość ma istotne zaległości wobec tej średniej. Warto również zaznaczyć, że niekorzystnie kształtują się przyrosty udziału firm stosujących technologie AI pomiędzy 2023 r. i 2024 r., które w niemal wszystkich działach PKD były w Polsce niższe od średniej unijnej.



Tym samym, w 2024 r. dystans pomiędzy Polską a resztą państw Unii Europejskiej uległ pogłębieniu względem 2023 r. (udział firm korzystających z min. jednej technologii AI na poziomie 5,9% w Polsce i 13,5% w UE w 2024 r. wobec 3,7% w Polsce i 8,0% w UE w 2023 r., tym samym różnica pomiędzy udziałem w UE i w Polsce wyniosła 7,6 pkt. proc. w 2024 r. wobec 4,4 pkt. proc. w 2023 r.).

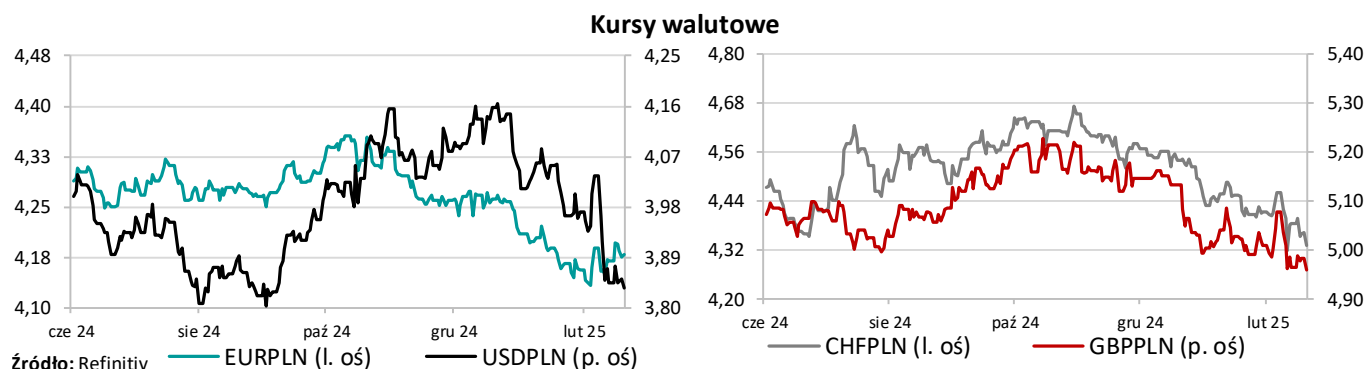
Dział PKD	Udział firm korzystających z min. 1 tech. AI		Udział firm 10+ korzystających z poszczególnych technologii AI (%)					
		Analiza tekstu	Rozpoznawanie mowy	Generowanie języka naturalnego	Rozpoznawanie obrazu	Analiza danych	Automatyzacja procesów	Automatyzacja fizyczna
<b>Przetwórstwo przemysłowe</b>	<b>5,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,0</b>	<b>2,4</b>	<b>0,8</b>
Wyroby spożywcze, napoje, wyroby tytoniowe	3,6	0,8	0,6	1,4	1,3	0,9	1,9	0,5
Wyroby tekstylne, odzież, w wyroby skórzane	3,2	0,8	1,1	1,5	0,9	1,0	0,7	0,1
Wyroby drewniane, wyroby papierowe, poligrafia	3,4	0,8	0,1	0,8	1,3	0,4	1,6	0,7
Wytwarzanie i przetwarzanie koksu i prod. rafinacji ropy naft.	8,3	1,7	0,0	1,7	3,3	5,0	5,0	0,0
Chemikalia i w wyroby chemiczne	13,9	3,5	1,8	6,2	3,8	2,7	5,5	0,7
Leki, w wyroby i substancje farmaceutyczne	9,7	1,3	1,3	3,9	3,9	3,9	5,8	3,2
Wyr. z tw. orzyw sztucznych, min. surowców niemetalicznych	7,0	0,7	1,1	1,7	2,2	1,4	3,1	1,4
Metale, w wyroby metalowe	3,3	0,8	0,2	0,6	0,9	0,5	1,9	0,4
Komputery, w wyroby elektroniczne i optyczne	11,9	2,1	3,5	6,3	6,1	3,1	4,0	3,6
Urządzenia elektryczne	7,9	0,4	0,9	1,9	2,7	1,5	4,3	3,0
Maszyny i urządzenia	4,7	1,9	1,2	1,3	0,9	0,6	2,6	0,4
Pojazdy i sprzęt transportowy	13,3	0,9	1,2	2,5	6,7	2,9	6,5	4,1
Meble, pozostałe w wyroby, serwis maszyn	5,6	1,5	2,0	2,5	2,1	1,0	2,5	0,4
<b>Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię i ciepło</b>	<b>8,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>0,2</b>
<b>Dostarczanie mediów</b>	<b>2,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,0</b>
<b>Budownictwo</b>	<b>2,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>
<b>Handel hurtowy i detaliczny, naprawa samochodów</b>	<b>5,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>2,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>2,3</b>	<b>0,3</b>
Handel i naprawa pojazdów samochodowych	5,0	1,3	0,8	3,1	1,4	1,2	2,0	0,4
Handel hurtowy	5,8	1,2	1,1	2,6	1,3	1,4	2,5	0,4
Handel detaliczny	5,4	1,6	1,6	2,0	1,4	0,8	2,1	0,2
<b>Transport i gospodarka magazynowa</b>	<b>2,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>
<b>Zakwaterowanie i usługi gastronomiczne</b>	<b>2,4</b>	<b>1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>
Zakwaterowanie	3,0	0,5	0,6	0,8	1,4	0,5	1,3	0,2
<b>Informacja i komunikacja</b>	<b>32,6</b>	<b>10,2</b>	<b>9,7</b>	<b>15,7</b>	<b>9,5</b>	<b>17,1</b>	<b>13,4</b>	<b>3,1</b>
Działalność wydawnicza i publikacyjna	18,6	6,3	9,4	9,5	7,5	6,1	4,7	0,8
Telekomunikacja	18,3	5,3	2,8	14,0	4,7	4,5	7,9	0,6
Oprogramowanie, usługi w zakresie IT	38,1	11,8	10,8	17,4	10,7	21,6	16,3	4,0
<b>Obsługa rynku nieruchomości</b>	<b>4,0</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna</b>	<b>14,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>	<b>5,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>7,3</b>	<b>0,7</b>
Dz. prawnicza, księgow a, zarządcza, doradztwo, inżynieria	13,3	3,2	3,9	4,9	2,6	3,0	7,1	0,9
Badania naukowe i prace rozwojowe	-	2,7	1,2	6,6	2,8	10,1	-	0,7
Pozostała dz. profesjonalna, naukowa i techniczna	17,6	8,3	6,2	7,0	7,9	4,9	6,9	0,1
<b>Usługi administrowania i wspierające</b>	<b>7,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>3,8</b>	<b>0,3</b>
Działalność biur turystycznych	12,0	3,3	3,3	3,8	3,5	5,1	6,7	1,1

Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Dział PKD	Firmy korzystające z AI w min. 1 obszarze	Udział firm 10+ stosujących AI w danym obszarze (%)						
		Marketing i sprzedaż	Wspomaganie procesu produkcji	Logistyka	Bezpieczeństwo ICT	Praca biurowa, zarządzanie	Finanse, księgowość, controlling	Działalność badawczo-rozwojowa
<b>Przetwórstwo przemysłowe</b>	<b>5,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>
Wyroby spożywcze, napoje, w wyroby tytoniowe	3,4	1,2	1,0	0,7	1,2	1,7	1,4	0,6
Wyroby tekstylne, odzież, w wyroby skórzane	3,2	0,9	0,0	0,1	1,8	1,2	0,4	0,3
Wyroby drewniane, w wyroby papierowe, poligrafia	3,2	1,3	1,3	0,7	0,7	1,4	1,0	0,2
Wytwarzanie i przetwarzanie koksu i prod. rafinacji ropy naft.	8,3	3,3	5,0	1,7	1,7	3,3	1,7	5,0
Chemiczalia i w wyroby chemiczne	13,9	4,7	1,0	0,7	4,7	5,5	5,3	2,8
Leki, w wyroby i substancje farmaceutyczne	9,7	1,9	3,9	2,6	3,9	7,1	3,2	1,3
Wyr. z tw. orzyw sztucznych, min. surowców niemetalicznych	7,0	2,5	2,5	0,9	2,5	1,8	2,1	1,4
Metale, w wyroby metalowe	3,3	1,1	0,9	0,3	0,9	0,9	0,9	1,1
Komputery, w wyroby elektroniczne i optyczne	11,9	4,9	6,6	2,2	6,4	2,0	2,5	4,1
Urządzenia elektryczne	7,9	0,8	4,3	3,0	4,2	2,2	2,5	1,5
Maszyny i urządzenia	4,7	0,7	2,4	0,5	2,1	1,1	0,9	1,2
Pojazdy i sprzęt transportowy	12,9	1,1	8,5	3,9	5,5	4,9	4,9	2,4
Meble, pozostałe w wyroby, serwis maszyn	5,6	2,5	2,2	0,2	1,5	2,8	2,7	1,6
<b>Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię i ciepło</b>	<b>8,4</b>	<b>1,8</b>	<b>3,5</b>	<b>1,5</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>
<b>Dostarczanie mediów</b>	<b>2,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>
<b>Budownictwo</b>	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>
<b>Handel hurtowy i detaliczny, naprawa samochodów</b>	<b>5,3</b>	<b>3,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>
Handel i naprawa pojazdów samochodowych	4,9	2,6	0,6	0,1	2,0	2,2	2,8	0,8
Handel hurtowy	5,5	2,9	1,0	0,5	2,2	1,8	1,5	0,7
Handel detaliczny	5,3	3,5	1,0	0,3	1,4	1,5	1,9	0,2
<b>Transport i gospodarka magazynowa</b>	<b>2,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,5</b>
<b>Zakwaterowanie i usługi gastronomiczne</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>
Zakwaterowanie	3,0	1,8	0,1	0,1	0,7	0,4	1,3	0,2
<b>Informacja i komunikacja</b>	<b>31,8</b>	<b>13,7</b>	<b>14,8</b>	<b>2,1</b>	<b>12,1</b>	<b>11,4</b>	<b>8,1</b>	<b>15,4</b>
Działalność w wydawnicza i publikacyjna	18,6	9,5	7,1	0,6	6,5	6,0	6,1	4,2
Telekomunikacja	18,3	11,0	4,5	1,2	6,6	5,6	5,8	3,7
Oprogramowanie, usługi w zakresie IT	36,9	15,1	18,2	2,6	14,2	13,6	9,0	19,7
<b>Obsługa rynku nieruchomości</b>	<b>4,0</b>	<b>1,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>
<b>Działalność profesjonalna, naukowa i techniczna</b>	<b>14,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>0,4</b>	<b>4,8</b>	<b>6,0</b>	<b>4,8</b>	<b>5,2</b>
Dz. prawnicza, księgowość, zarządcza, doradztwo, inżynieria	12,8	3,9	3,9	0,5	4,5	6,2	5,9	4,4
Badania naukowe i prace rozwojowe	-	0,3	7,2	0,0	7,1	6,4	0,0	8,6
Pozostała dz. profesjonalna, naukowa i techniczna	17,6	11,0	7,9	0,0	5,3	5,4	2,0	7,0
<b>Usługi administracyjne i wspierające</b>	<b>7,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>1,1</b>	<b>2,2</b>	<b>4,3</b>	<b>3,1</b>	<b>0,9</b>
Działalność biur turystycznych	12,0	10,5	3,0	0,0	3,9	3,0	1,3	0,6

Źródło: Eurostat, Credit Agricole

## Perspektywy światowego handlu kluczowe dla kursu złotego

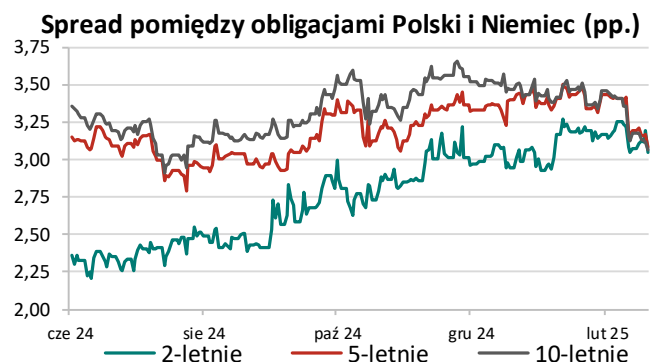
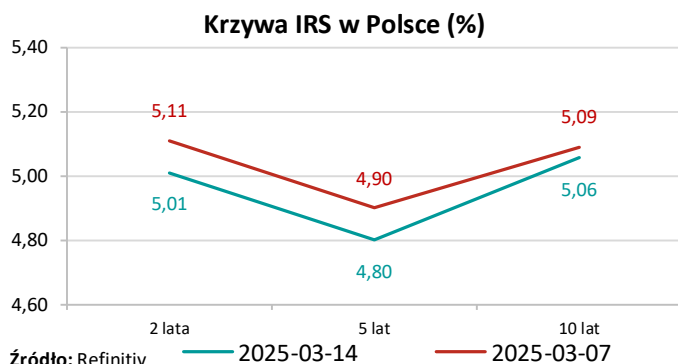


**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,1800 (umocnienie złotego o 0,2%).** W poniedziałek doszło do osłabienia złotego, co wynikało ze wzrostu niepewności związanej z polityką celną administracji D. Trumpa. W dalszej części tygodnia kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie spadkowym, czemu sprzyjał jastrzębi wydzwięk marcowej projekcji inflacji NBP oraz wypowiedzi prezesa NBP A. Głapińskiego.

Na początku ubiegłego tygodnia czynnikiem oddziałującym w kierunku umocnienia euro względem dolara było osiągnięcia porozumienia w UE dotyczącego istotnego zwiększenia wydatków na obronność, które nasiliło oczekiwania części inwestorów dotyczące ożywienia wzrostu gospodarczego w strefie euro. Jednocześnie istotnym źródłem zmienności kursu EURUSD pozostawała utrzymująca się podwyższona niepewność związana z polityką celną USA.

W tym tygodniu istotna dla inwestorów będzie przewidziane na środę posiedzenie FOMC, które może sprzyjać podwyższonej zmienności kursu złotego. W kierunku wzrostu kursu EURPLN może oddziaływać natomiast zaplanowana na czwartek publikacja krajowych danych o produkcji przemysłowej. 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 administracji D. Trumpa dotyczące polityki gospodarczej (głównie celnej), a także rozmowy w sprawie zakończenia wojny w Ukrainie, które będą sprzyjać podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Moody's zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej ewentualny wpływ na kurs EURPLN zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

## Posiedzenie FOMC w centrum uwagi rynku



**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 5,10 (spadek o 10pb), 5-letnie do 4,80 (spadek o 10pb), a 10-letnie do 5,06 (spadek o 3pb).** W pierwszej części ubiegłego tygodnia mieliśmy do czynienia ze wzrostem stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkiem niemieckim, co było kontynuacją tendencji sprzed dwóch tygodni (por. MAKROmapa z 10.03.2025). W piątek doszło do silnej korekty i spadku stawek IRS w reakcji na publikację niższych od oczekiwań krajowych danych o inflacji.

W tym tygodniu podwyższonej zmienności stawek IRS będzie sprzyjać zaplanowane na środę posiedzenie FOMC. Z kolei czwartkowe dane o produkcji przemysłowej w Polsce mogą sprzyjać spadkowi stawek IRS. 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 administracji D. Trumpa dotyczące polityki gospodarczej (głównie celnej), a także rozmowy w sprawie zakończenia wojny w Ukrainie, które mogą sprzyjać zwiększonej zmienności stawek IRS. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Moody's zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej ewentualny wpływ na stawki IRS zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.



## 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	4,19	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	4,04	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	4,46	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	4,9	4,9	
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	3,9	3,6	
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 rolnict. (% 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	4,36	
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**
<b>Poniedziałek 17.03.2025 r.</b>						
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Luty	3,7	4,5	4,0
3:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Luty	3,2	3,8	3,6
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Luty	6,2	5,0	5,3
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Luty	-0,9	0,5	0,6
13:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	5,7		-0,8
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja bazowa (% r/r)</b>	<b>Luty</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)</b>	<b>Styczeń</b>	<b>-803</b>	<b>851</b>	<b>440</b>
15:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Styczeń	-0,2		0,3
<b>Wtorek 18.03.2025 r.</b>						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Marzec	26,0		45,0
13:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Luty	1473	1455	1450
13:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Luty	1366	1400	1375
14:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Luty	77,8		77,8
14:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Luty	0,5	0,1	0,2
<b>Środa 19.03.2025 r.</b>						
11:00	Strefa euro	Wynagrodzenia (% r/r)	IV kw.	4,4		
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Luty	2,4	2,4	2,4
19:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Marzec	4,50	4,50	4,50
<b>Czwartek 20.03.2025 r.</b>						
9:30	Szwajcaria	Decyzja o stopach procentowych SNB (%)	I kw.	0,50		
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Produkcja przemysłowa (% r/r)</b>	<b>Luty</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,0</b>
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja PPI (% r/r)</b>	<b>Luty</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Luty</b>	<b>9,2</b>	<b>8,6</b>	<b>8,7</b>
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Luty</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Marzec	4,50		4,50
13:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Marzec	18,1		9,0
15:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Luty	4,08	3,90	3,95
<b>Piątek 21.03.2025 r.</b>						
9:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Styczeń	38,4		
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Marzec	-13,6		-13,0

\* 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