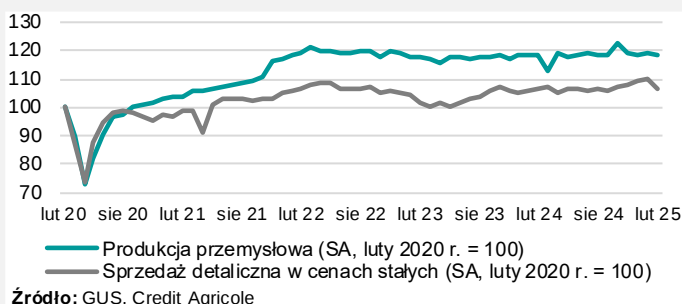


W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie dzisiejsza publikacja danych o marcowej produkcji przemysłowej w Polsce. Prognozujemy, że dynamika produkcji zwiększyła się do 4,9% r/r wobec -2,0% w lutym. W kierunku przyspieszenia wzrostu produkcji oddziaływały efekt niskiej bazy sprzed roku, korzystne efekty kalendarzowe oraz poprawa koniunktury w przetwórstwie obrazowana wzrostem indeksu PMI (por. MAKROpuls z 01.04.2025). Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej kształtuje się powyżej konsensusu (3,6%), a tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie jutrzejsza publikacja danych o sprzedaży detalicznej w Polsce. Oczekujemy, że tempo spadku sprzedaży w cenach stałych spowolniło nieznacznie z -0,5% r/r w lutym do -0,3% marcu. Na lekki wzrost dynamiki sprzedaży złożyły się poprawa koniunktury konsumenckiej oraz oddziałujący w przeciwnym kierunku efekt przesunięcia terminu świąt Wielkiejnocy względem ub. r. Nasza prognoza realnej dynamiki sprzedaży detalicznej kształtuje się poniżej konsensusu rynkowego (0,3%), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W środę opublikowane zostaną wstępne wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach (PMI). Rynek oczekuje, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zmniejszył się w kwietniu do 50,3 pkt. wobec 50,9 pkt. w marcu. Oznaczałoby to, że indeks PMI pozostanie już czwarty miesiąc z rzędu powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Zgodnie z konsensusem pogorszenie koniunktury zostanie odnotowane zarówno w przypadku sektora usług, jak i przetwórstwa przemysłowego. Rynek oczekuje również wyraźnego spadku w przypadku indeksu PMI w niemieckim przetwórstwie (47,6 pkt. w kwietniu wobec 48,3 pkt. w marcu). Dodatkowych informacji o koniunkturze w Niemczech dostarczy opublikowany w czwartek indeks Ifo, obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług. Rynek oczekuje, że wartość indeksu zmniejszyła się do 85,2 pkt. w kwietniu z 86,7 pkt. w marcu. Spadki kwietniowych indeksów w strefie euro będą odzwierciedlały pogorszenie nastrojów przedsiębiorstw w związku z zaostreniem globalnej polityki handlowej w ostatnich tygodniach. Uważamy, że publikacja wyników badań koniunktury w strefie euro, w tym w Niemczech, będzie neutralna dla rynków finansowych.

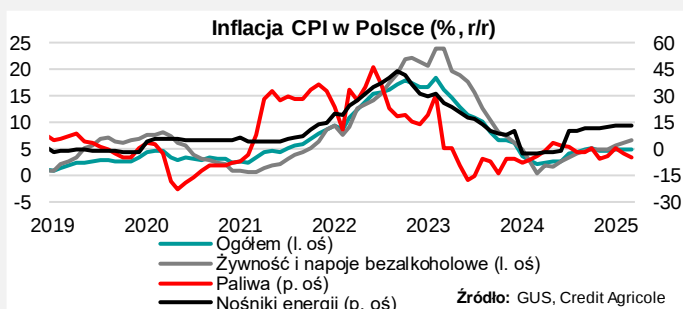


W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Prognozujemy, że zgodnie ze wstępnymi danymi zamówienia na dobra trwałego użytku zwiększyły się w marcu o 4,5% m/m wobec wzrostu o 1,0% w lutym (efekt wyższych zamówień w firmie Boeing). Oczekujemy, że dane o sprzedaży nowych domów (690 tys. w marcu wobec 670 tys. w lutym) i sprzedaży domów na rynku wtórnym (4,15 mln wobec 4,26 mln) w dalszym ciągu będą sygnalizować obniżoną aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. W tym tygodniu poznamy również wskaźniki koniunktury konsumenckiej. Oczekujemy, że finalny indeks Uniwersytetu Michigan (50,8 pkt.

- 
wobec 57,0 pkt.) zasygnalizuje pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych. Publikacja danych z USA będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- 
Dzisiaj opublikowane zostaną marcowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce. Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zwiększyła się do -0,8% r/r w marcu wobec -0,9% r/r w lutym, jednak w ujęciu miesiąc do miesiąca nadal będziemy obserwowali lekki spadek liczby pracujących. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia nie zmieniła się naszym zdaniem w marcu w porównaniu do lutego i wyniosła 7,9% r/r. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- 
W świetle uboższego kalendarza globalnych publikacji makroekonomicznych, negocjacje handlowe ponownie znajdują się na pierwszym planie. Pomimo chwilowego złagodzenia napięć w związku z wprowadzonym 90-dniowym zawieszeniem „ceł wzajemnych” przez administrację D. Trumpa, ogłoszona kolejna znacząca podwyżka ceł (do 145%) na import z Chin potwierdza, że sytuacja nadal pozostaje napięta, a dalsze negocjacje będą miały kluczowe znaczenie. Duża niepewność w zakresie globalnej polityki handlowej będzie oddziaływała w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.

W zeszłym tygodniu


Zgodnie z finalnymi danymi inflacja CPI w Polsce nie zmieniła się w marcu w porównaniu do lutego i wyniosła 4,9% r/r, kształtując się zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS. W kierunku wzrostu inflacji oddziaływała wyższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (6,7% r/r w marcu

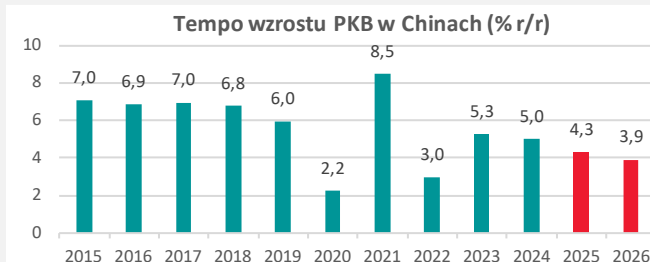


wobec 6,2% w lutym). Przyczyniły się do tego m.in. wyższe ceny jaj z uwagi na ich niższą podaż, będącą konsekwencją strat w stadach kur niosek spowodowanych ptasią gripą. Wzrostowi inflacji sprzyjała również nieznacznie wyższa dynamika cen w kategorii „nośniki energii” (13,3% wobec 13,1%), co wynikało m.in. z wyższej dynamiki cen opału. Przeciwny wpływ na inflację miała natomiast niższa dynamika cen paliw (-4,7% wobec -2,6%), związana z odnotowanym w ostatnim czasie obniżeniem światowych cen ropy naftowej wyrażonych w złotych. Inflacja bazowa nie zmieniła się w marcu w porównaniu do lutego i wyniosła 3,6%. Miesięczna dynamika cen bazowych ukształtowała się w marcu na poziomie 0,4%, czyli powyżej swojego wzorca sezonowego (ok. +0,2% m/m w marcu). W naszej ocenie wskazuje to, że presja inflacyjna w polskiej gospodarce pozostaje podwyższona. Czynnikiem utrwalającym podwyższoną inflację bazową pozostaje wysoka dynamika cen usług (6,4% r/r w marcu wobec 6,6% w lutym), która kształtuje się wyraźnie powyżej dynamiki cen towarów (4,4% wobec 4,3%). Głównym czynnikiem proinflacyjnym w obszarze cen usług pozostaje presja płacowa. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą w II kw. br. inflacja ogółem obniży się do 4,4% r/r wobec 4,9% w I kw., pozostając tym samym znacząco powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego (2,5% +/- 1 pkt proc.). Oczekujemy, że w III kw. nastąpi kolejny znaczący spadek inflacji do 3,2%. W konsekwencji prognozujemy, że w całym 2025 r. inflacja średniorocznie wyniesie 3,9% wobec 3,6% w 2024 r., a w 2026 r. spadnie do 2,8%. Taka ścieżka inflacji jest spójna z naszym scenariuszem, zgodnie z którym w tym roku RPP dokona dwóch obniżek stóp procentowych o 50pb (w maju i w lipcu), a stopa referencyjna na koniec 2025 r. wyniesie 4,75%.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Dynamika produkcji przemysłowej w USA zmniejszyła się w marcu do -0,3% m/m wobec 0,8% w lutym (rewizja w górę z 0,7%), kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Jej spadek wynikał z niższej dynamiki produkcji we wszystkich jej głównych działach: przetwórstwie, górnictwie i dostarczaniu mediów. Wykorzystanie mocy wytwórczych zmniejszyło się w marcu do 77,8% wobec 78,2% w lutym. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna nominalna dynamika zwiększyła się w marcu do 1,4% m/m wobec 0,2% w lutym, kształtując się lekko powyżej oczekiwań rynku (1,3%). Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się w marcu do 0,5% wobec 0,7% w lutym. Dane wskazują tym samym, że popyt konsumencki w USA pozostaje silny. Nie zmienia to jednak naszej oceny, że kolejne miesiące mogą przynieść jego wyraźne osłabienie związane z obawami konsumentów o to, że polityka administracji D. Trumpa może doprowadzić do silnego wzrostu inflacji i wejścia amerykańskiej gospodarki w recesję. Dane o nowych pozwoleniach na budowę (1482 tys. w marcu wobec 1459 tys. w lutym) oraz rozpoczętych budowach (1324 tys. wobec 1494 tys.) wskazały na ogół na obniżoną aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości w marcu. Podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą perspektywy wzrostu aktywności na rynku nieruchomości w USA pozostają niekorzystne. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również regionalne indeksy NY Fed (-8,1 pkt. w kwietniu wobec -20,0 pkt. w marcu) oraz Philadelphia Fed (-26,4 pkt. wobec 12,5 pkt.), które dostarczyły mieszanych sygnałów z amerykańskiego rynku nieruchomości. Uwzględniając silny wzrost niepewności oraz napięć w światowym handlu związanych z polityką administracji D. Trumpa dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zmniejszy się w I kw. do 0,8% wobec 2,3% w IV kw., a w całym 2025 r. obniży się do 1,7% wobec 2,8% w 2024 r.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z Chin. Roczna dynamika PKB w Chinach nie zmieniła się w I kw. 2025 r. w porównaniu do IV kw. 2024 r. i wyniosła 5,4% r/r, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (5,1%) oraz naszej prognozy (5,2%).

Jednocześnie kwartalna dynamika PKB w Chinach zmniejszyła się w I kw. do 1,2% kw/kw wobec 1,6% w IV kw. Lepsze od oczekiwań rynku okazały się także dane o inwestycjach w aglomeracjach miejskich (4,2% r/r w marcu wobec 4,1% okresie styczeń-luty, przy oczekiwaniach równych 4,1%), produkcji przemysłowej (7,7% wobec 5,9%, przy oczekiwaniach równych 5,8%) oraz sprzedaży detalicznej (5,9% wobec 4,0%, przy oczekiwaniach równych 4,1%). Czynnikiem wspierającym aktywność gospodarczą w Chinach w ostatnich miesiącach były zwiększone wysyłki towarów do USA obserwowane w oczekiwaniu na wprowadzenie ceł przez administrację D. Trumpa. Ze względu na silne zwiększenie napięć na linii USA-Chiny i istotne podwyższenie wzajemnych ceł w kwietniu br., w II kw. oczekujemy wyraźnego obniżenia obrotów handlowych pomiędzy tymi krajami. Lepsze od oczekiwań dane z chińskiej gospodarki są również 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. W kolejnych kwartałach oczekujemy dalszych działań ze strony chińskiego rządu mających na celu pobudzenie popytu wewnętrznego. Niemniej dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu PKB w Chinach obniży się w II kw. do 5,0% r/r, a w całym 2025 r. zmniejszy się do 4,2% wobec 5,0% w 2024 r.



Źródło: Refinitiv, Credit Agricole

W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. EBC obniżył stopy procentowe o 25pb, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. W naszym scenariuszu bazowym zakładaliśmy, że stopy procentowe zostaną utrzymane na niezmiennym poziomie, choć dopuszczaliśmy wysokie prawdopodobieństwo ich obniżenia (por. MAKROmapa z 14.04.2025). W konsekwencji główna stopa procentowa EBC wynosi obecnie 2,40%, a stopa depozytowa 2,25% (patrz poniżej).

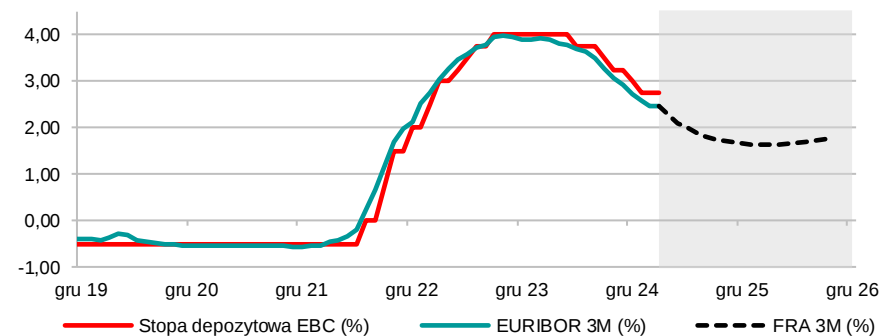
Czy to już koniec obniżek stóp procentowych w strefie euro?

W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. EBC obniżył stopy procentowe o 25pb, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. W konsekwencji główna stopa procentowa EBC wynosi obecnie 2,40%, a stopa depozytowa 2,25%.

W naszym scenariuszu bazowym zakładaliśmy, że stopy procentowe zostaną utrzymane w kwietniu na niezmiennym poziomie, choć dopuszczaliśmy wysokie prawdopodobieństwo ich obniżek (por. MAKROmapa z 14.04.2025). Uważaliśmy, że z uwagi na wydarzenia ostatniego miesiąca, a w szczególności wzrost napięć w światowym handlu w związku z polityką celną administracji D. Trumpa i uchwalenie pakietu fiskalnego w Niemczech, Rada Prezesów z większą ostrożnością podeszła do wyników marcowej projekcji EBC. Naszym zdaniem oba te wydarzenia oddziałują bowiem w kierunku podwyższenia prognozowanej ścieżki inflacji w strefie euro. Ponadto, jest dość prawdopodobne, że do czerwcowego posiedzenia może dojść do porozumienia w kwestii ceł na linii USA – UE, co ponownie zmieniłoby perspektywę gospodarki strefy euro. Dlatego uważaliśmy, że ze względu na tak wysoką niepewność EBC będzie wolał wstrzymać się z decyzją o obniżce stóp do momentu publikacji czerwcowej projekcji inflacji, uwzględniającej wymienione wyżej czynniki.

EBC swoją decyzję o obniżce stóp procentowych uzasadnił „aktualną oceną perspektyw inflacji, dynamiki inflacji bazowej oraz siły transmisji polityki pieniężnej”. W komunikacie znalazł się zapis, zgodnie z którym proces dezinflacji wyraźnie postępuje, a tendencje dla większości wskaźników inflacji bazowej wskazują, że inflacja trwale ustabilizuje się na poziomie zbliżonym do celu inflacyjnego EBC (2%). Podkreślono, że perspektywy wzrostu gospodarczego pogorszyły się z powodu nasilających się napięć w światowym handlu. Jednocześnie w komunikacie znalazł się zapis, zgodnie z którym w obecnych warunkach „nadzwyczajnej niepewności” (wcześniej była to „rosnąca niepewność”) Rada Prezesów będzie ustalać odpowiednie nastawienie polityki pieniężnej na bieżąco, na podstawie danych, z posiedzenia na posiedzenie. Potrzymano deklarację, zgodnie z którą kolejne decyzje w sprawie stóp procentowych podejmowane będą na podstawie oceny perspektyw inflacji w kontekście napływających danych gospodarczych i finansowych, tempa zmiany inflacji oraz siły transmisji polityki pieniężnej. W komunikacie zabrakło odniesień do przyjętego w marcu pakietu fiskalnego w Niemczech, który będzie miał w naszej ocenie proinflacyjny charakter (por. MAKROmapa z 31.03.2025). Może to wskazywać, że Rada Prezesów chce poczekać z oceną wpływu pakietu na perspektywy inflacji w strefie euro do momentu, aż pojawi się więcej szczegółów dotyczących profilu czasowego wydatków.

Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC Ch. Lagarde zwróciła uwagę, że ze względu na wzrost napięć w światowym handlu zwiększyły się czynniki ryzyka w dół dla perspektyw wzrostu gospodarczego w strefie euro oraz inflacji. Podkreśliła również, że pogorszenie nastrojów na rynkach finansowych może doprowadzić do zacieśnienia warunków finansowania na rynku. Stwierdziła także, że odnośnie wysokości stopy procentowej EBC do neutralnej stopy procentowej dla strefy euro (czyli poziomu stopy procentowej, który ani nie ogranicza ani nie stymuluje aktywności gospodarczej) jest obecnie nieuzasadnione, biorąc pod uwagę wysoki poziom niepewności.



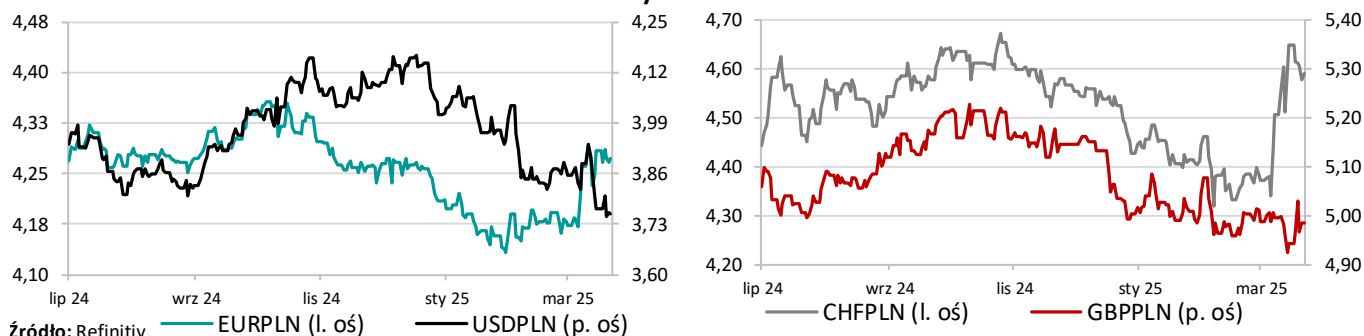
Źródło: Refinitiv, Credit Agricole

Dostrzegamy wysokie prawdopodobieństwo dalszego łagodzenia polityki pieniężnej przez EBC, przy czym perspektywy stóp procentowych w strefie euro charakteryzują się obecnie bardzo wysoką niepewnością. Rynek wycenia obecnie jeszcze niepełne 3 obniżki stóp procentowych do końca br.



Sytuacja w światowym handlu kluczowa dla kursu złotego

Kursy walutowe



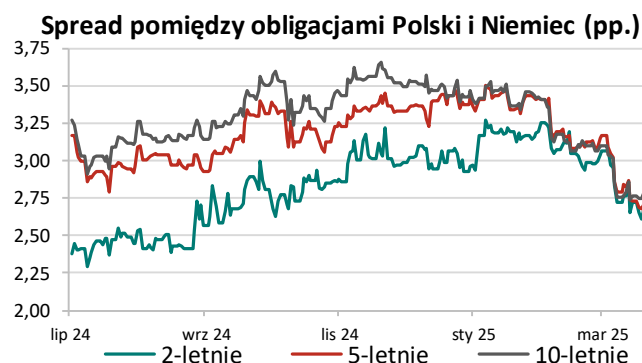
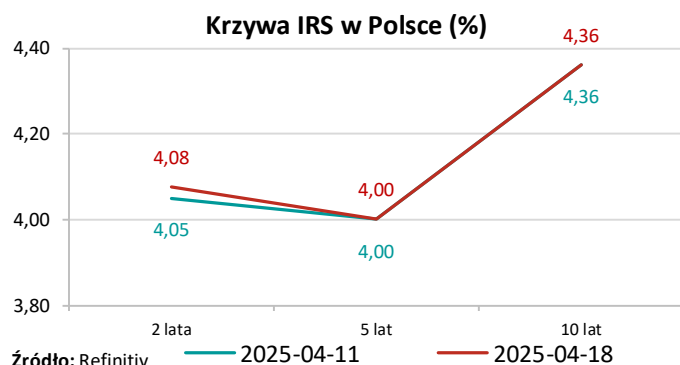
Źródło: Refinitiv

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2752 (umocnienie złotego 0,3%). W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN był relatywnie stabilny, czemu sprzyjał ubogi kalendarz wydarzeń makroekonomicznych. Zgodna z oczekiwaniami rynku decyzja EBC o obniżkach stóp procentowych nie miała istotnego wpływu na kurs złotego. Z tych samych powodów z niską na tle ostatnich tygodni zmiennością mieliśmy do czynienia również w przypadku kursu EURUSD.

W tym tygodniu kluczowe dla inwestorów będą informacje dotyczące napięć w światowym handlu. Duża niepewność w tym zakresie będzie oddziaływała w kierunku podwyższonej zmienności na rynku walutowym. Ponadto w kierunku umocnienia złotego może oddziaływać dzisiejsza publikacja krajowych danych o produkcji przemysłowej. Przeciwny wpływ może mieć natomiast zaplanowana na środę publikacja danych o krajowej sprzedaży detalicznej.



Stabilizacja stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 4,05 (spadek o 3pb), podczas gdy stawki 5-letnie i 10-letnie nie zmieniły się i wyniosły odpowiednio 4,00 i 4,36. W ubiegłym tygodniu doszło do stabilizacji stawek IRS, po obserwowanym ich silnym spadku w poprzednich tygodniach (por. MAKROmapa z 07.04.2025). Posiedzenie EBC nie miało istotnego wpływu na krzywą.

Duża niepewność w zakresie globalnej polityki handlowej będzie oddziaływała w kierunku podwyższonej zmienności na rynku długu w tym tygodniu. Ponadto, wzrostowi stawek IRS może sprzyjać dzisiejsza publikacja krajowych danych o produkcji przemysłowej, podczas gdy przeciwny wpływ może mieć zaplanowana na jutro publikacja polskich danych o sprzedaży detalicznej.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	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	kwi 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*	4,29	4,33	4,27	4,30	4,29	4,28	4,28	4,35	4,30	4,27	4,21	4,19	4,19	4,27
Kurs USDPLN*	3,97	4,06	3,94	4,02	3,96	3,87	3,85	4,00	4,06	4,13	4,06	4,04	3,87	3,76
Kurs CHFPLN*	4,40	4,41	4,36	4,47	4,50	4,56	4,54	4,64	4,60	4,54	4,46	4,46	4,38	4,59
Inflacja CPI (r/r, %)	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5,0	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9	
Inflacja bazowa (r/r, %)	4,6	4,1	3,8	3,6	3,8	3,7	4,3	4,1	4,3	4,0	3,7	3,6	3,6	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-5,7	7,8	-1,6	0,0	5,3	-1,3	-0,5	4,7	-1,3	0,3	-0,9	-1,9	4,9	
Inflacja PPI (r/r, %)	-9,9	-8,5	-7,0	-5,8	-5,1	-5,5	-6,2	-5,1	-3,8	-2,7	-1,0	-1,3	-0,9	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	6,0	4,3	5,4	4,7	5,0	3,2	-2,2	2,3	3,4	2,7	6,1	0,6	1,2	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	12,0	11,3	11,4	11,0	10,6	11,1	10,3	10,2	10,5	9,8	9,2	7,9	7,9	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,8	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0	4,9	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	
Saldo ROB (mln EUR)	1293	922	-468	-142	-491	-2276	-1160	1510	313	-1119	558	-220		
Eksport (r/r, %, EUR)	-8,6	8,3	-5,3	-6,6	5,8	-2,3	1,5	2,6	-2,6	0,4	0,2	-1,4		
Import (r/r, %, EUR)	-6,5	6,0	1,4	1,9	9,7	5,5	5,6	6,2	-0,8	3,4	8,9	2,3		

* 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)	2,2	3,2	2,8	3,4	3,1	3,3	3,4	3,6	2,9	3,5	3,3	
Konsumpcja (% r/r)	4,3	4,5	0,2	3,5	2,5	2,1	2,0	1,8	3,1	2,2	2,9	
Inwestycje (% r/r)	3,6	3,9	-4,3	-6,9	5,6	7,7	8,6	7,6	-2,2	7,9	7,3	
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	3,3	4,5	0,0	0,2	4,6	5,7	4,3	7,1	2,0	5,3	5,5	
Import (ceny stałe, %, r/r)	2,9	7,6	3,1	3,5	4,9	5,3	4,3	3,9	4,2	4,5	4,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,6	2,6	0,1	1,7	1,5	1,2	1,2	0,9	1,7	1,3	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,5	0,6	-0,7	-1,7	0,7	1,2	1,4	1,8	-0,4	1,3	1,2
	Eksport netto (pp.)	0,4	-1,3	-1,6	-1,6	0,1	0,5	0,1	1,8	-1,1	0,6	0,7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,6	1,3	0,5	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	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	4,4	3,2	3,2	3,6	3,9	2,8	
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,88	5,85	5,85	5,84	5,84	4,85	4,85	4,85	5,84	4,85	4,36	
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,25	4,75	4,75	5,75	4,75	4,25	
EURPLN**	4,29	4,30	4,28	4,27	4,19	4,20	4,20	4,20	4,27	4,20	4,16	
USDPLN**	3,97	4,02	3,85	4,13	3,87	3,89	3,82	3,75	4,13	3,75	3,78	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 22.04.2025 r.						
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Marzec	-2,0	4,9	3,6
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	-1,3	-0,9	-1,1
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Marzec	7,9	7,9	7,8
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Marzec	-0,9	-0,8	-0,9
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Kwiecień	-14,5		-15,8
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Kwiecień	-4,0		
Środa 23.04.2025 r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	48,3		47,6
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Kwiecień	51,0		50,5
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	48,6		47,9
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Kwiecień	50,9		50,3
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących (% r/r)	Marzec	0,6	1,2	1,5
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (% r/r)	Marzec	-0,5	-0,3	0,3
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Marzec	9,1	10,1	9,7
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	50,2		
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Marzec	676	690	678
Czwartek 24.04.2025 r.						
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Kwiecień	86,7		85,2
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Marzec	5,4	5,3	5,3
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Marzec	1,0	4,5	1,8
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Marzec	4,26	4,15	4,12
Piątek 25.04.2025 r.						
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Kwiecień	50,8	50,8	50,7

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus Refinitiv