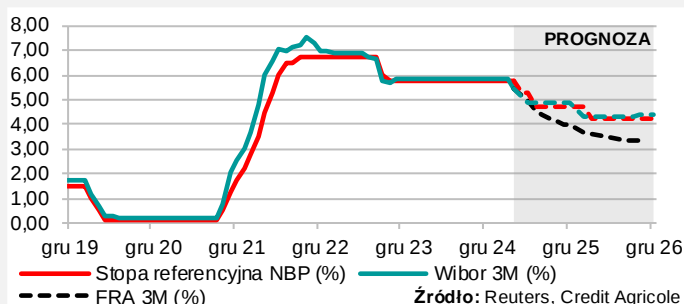


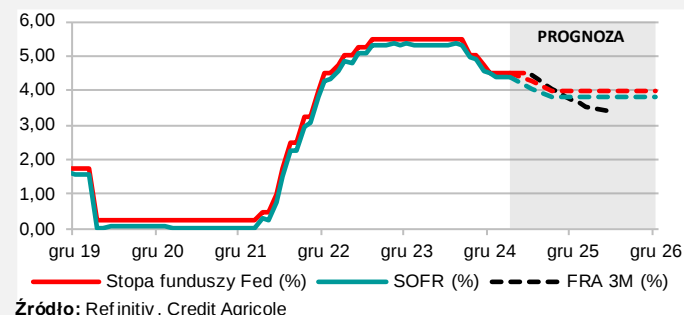
W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Oczekujemy, że RPP obniży poziom stóp procentowych o 50pb, w efekcie czego stopa referencyjna NBP wyniesie 5,25%. Tym samym byłaby to pierwsza obniżka od października 2023 r.

Wsparciem dla naszej prognozy zakładającej złagodzenie polityki pieniężnej w tym tygodniu są wypowiedzi prezesa NBP na konferencji prasowej po kwietniowym posiedzeniu RPP. Stwierdził on wówczas, że Rada jest nastawiona na obniżki stóp procentowych i oczekuje na kwietniowe dane. Jednocześnie opublikowane od tego czasu dane o inflacji (patrz poniżej), sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej i produkcji budowlano-montażowej okazały się niższe od oczekiwań rynkowych, co będzie stanowić argument na rzecz obniżki stóp procentowych w tym tygodniu. Decyzja o obniżce stóp procentowych o 50pb w tym tygodniu będzie spójna z konsensem rynkowym, a tym samym powinna być ona neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. W czwartek odbędzie się również konferencja prasowa z udziałem prezesa NBP, która rzuci więcej światła na perspektywy krajowej polityki pieniężnej. Szczególnie interesujące będą informacje dotyczące perspektywy kontynuacji cyklu łagodzenia polityki pieniężnej, w tym terminu i skali dalszych obniżek stóp procentowych. Uważamy, że w trakcie konferencji możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



Kolejnym ważnym 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 trzecią z rzędu pauzę po łącznym obniżeniu stóp procentowych o 100pb w drugiej połowie 2024 r. Uważamy, że wydźwięk konferencji po posiedzeniu będzie zbliżony do tej po marcowym posiedzeniu, odsuwając ewentualne, istotne zmiany w narracji FOMC do czasu publikacji czerwcowej projekcji makroekonomicznej. Oczekujemy, że z jednej strony Fed dostrzeże podwyższoną niepewność i ryzyko w dół dla perspektyw wzrostu gospodarczego, a z drugiej strony J. Powell najprawdopodobniej podtrzyma swoją dotychczasową narrację, iż gospodarka wciąż znajduje się w „dobrym miejscu”, jak również podkreśli ryzyko wzrostu cen związanego ze zmianami w polityce celnej. Prezes Fed prawdopodobnie pozostawi sobie pole do manewru w kontekście przyszłych decyzji podkreślając brak pośpiechu w luzowaniu polityki pieniężnej. Naszym zdaniem konferencja po posiedzeniu FOMC będzie oddziaływała w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.



W tym tygodniu zostaną opublikowane dane z niemieckiej gospodarki. W środę poznamy dane dotyczące nowych zamówień w przemyśle. Zgodnie z konsensem rynkowym, ich dynamika zwiększyła się do 1,3% m/m w marcu wobec 0,0% w lutym. W czwartek poznamy z kolei dane o produkcji przemysłowej. Zgodnie z konsensem rynkowym, odsezonowana miesięczna dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do 0,8% w marcu wobec -1,3% w lutym. W

czwartek opublikowane zostaną także dane o niemieckim handlu zagranicznym, którego saldo zwiększyło się według konsensusu rynkowego w marcu do 18,9 mld EUR wobec 17,7 mld EUR w lutym. Marcowe dane będą spójne z poprawą koniunktury w niemieckim przetwórstwie sygnalizowaną przez indeksy PMI. Uważamy, że dane z Niemiec będą neutralne dla rynków finansowych.

✓ **W piątek opublikowane zostaną dane dotyczące handlu zagranicznego w Chinach.** Zgodnie z konsensem rynkowym, saldo bilansu handlowego spadło w kwietniu do 85,5 mld USD wobec 102,6 mld USD w marcu. Rynek oczekuje, że dynamika importu obniżyła się w kwietniu do -6,0% r/r wobec -4,3% w marcu, podczas gdy dynamika eksportu zmniejszyła się do 0,5% r/r w kwietniu wobec 12,4% w marcu, co w dużym stopniu wynikało z serii podwyżek ceł ogłoszonych na początku kwietnia przez administrację D. Trumpa, w efekcie czego 9 kwietnia poziom amerykańskich ceł na towary importowane z Chin osiągnął 145%. Tym samym kwietniowe dane, będą ilustrować pierwsze efekty znaczącego zaostrzenia wojny handlowej na linii USA-Chiny. Dane z Chin będą w naszej ocenie neutralne dla rynków finansowych.

✓ **Na piątek zaplanowana jest publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Standard & Poor's.** W listopadzie ub. r. agencja S&P utrzymała długookresowy rating Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. W raporcie agencja S&P odnotowała wówczas pozytywny fakt odblokowania dostępu do środków unijnych. S&P zaznaczył, że stabilna perspektywa ratingu odzwierciedla równowagę pomiędzy sprzyjającymi średnioterminowymi perspektywami wzrostu gospodarczego Polski względem krótkoterminowych czynników ryzyka wynikających z podwyższonych deficytów fiskalnych oraz szybko rosnącego zadłużenia, przy nasilających się niekorzystnych uwarunkowaniach w zakresie ryzyka zewnętrznego. Agencja zwróciła uwagę, że ocena wiarygodności kredytowej Polski może ulec poprawie, jeżeli polepszająca się sytuacja w zakresie praworządności i sytuacji instytucjonalnej będzie sprzyjała utrzymaniu napływu środków z UE oraz zagranicznych inwestycji bezpośrednich, wspierając średnioterminowe perspektywy wzrostu PKB. Z kolei obniżka ratingu możliwa byłaby w sytuacji, gdyby zadłużenie Polski wzrosło powyżej oczekiwań S&P. Obniżka ratingu mogłaby również zmaterializować się, jeżeli średnioterminowe perspektywy wzrostu PKB Polski znacząco by się pogorszyły, prawdopodobnie razem z pojawieniem się szoków zewnętrznych. Oczekujemy, że agencja S&P potwierdzi w tym tygodniu zarówno rating Polski, jak i jego perspektywę, co będzie neutralne dla kursu złotego i rentowności obligacji.

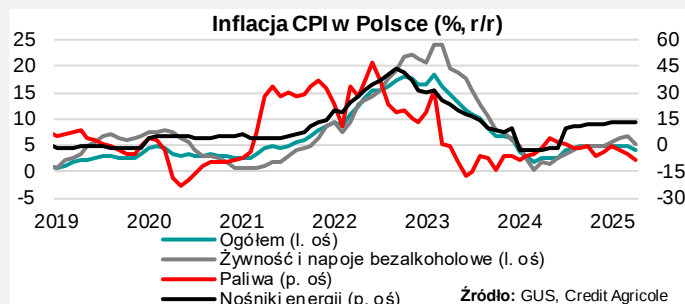
W zeszłym tygodniu

✓ **Biorąc pod uwagę słabe dane o produkcji przemysłowej i produkcji budowlano-montażowej w okresie luty-marzec zdecydowaliśmy się obniżyć naszą prognozę wzrostu gospodarczego w I kw.** Oczekujemy, że dynamika PKB spadła z 3,4% w IV kw. 2024 r. do 2,8% r/r w I kw. (wcześniej prognozowaliśmy 3,1%). Z uwagi na niekorzystne tendencje globalne (przede wszystkim nasilenie napięć w światowej polityce handlowej) obniżyliśmy również naszą prognozę wzrostu gospodarczego na kolejne kwartały br. W rezultacie oczekujemy, że średnioroczne tempo wzrostu PKB w 2025 r. wyniesie 3,1% wobec wcześniej zakładanych 3,5%. Jednocześnie podtrzymujemy naszą prognozę wzrostu gospodarczego na 2026 r. (3,3% r/r).

✓ **Zrewidowaliśmy nasz scenariusz polityki pieniężnej w strefie euro.** Uważamy, że EBC obniży stopy procentowe o 25pb w czerwcu br., sprowadzając stopę depozytową do poziomu 2,00%. Uważamy, że nadchodzące miesiące przyniosą poprawę sytuacji gospodarczej w strefie euro, a tym samym EBC nie będzie miał powodów do dalszych obniżek stóp procentowych. Nasz scenariusz w polityce pieniężnej zakłada, że rząd USA nie będzie działał w kierunku dalszego zwiększenia napięć w światowej gospodarce, a rząd Niemiec będzie wdrażał pakiet fiskalny bez

znaczących opóźnień (por. MAKROMapa z 31.03.2025). Oczekujemy, że stopa depozytowa zostanie utrzymana na poziomie 2,00% do końca 2026 r., a następnie rozpoczęty zostanie lekki cykl zacieśnienia polityki pieniężnej. Dostrzegamy jednak ryzyko, że EBC obniży stopy procentowe jeszcze o dodatkowe 25pb we wrześniu br. sprowadzając stopę depozytową do 1,75%.

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce spadła w kwietniu do 4,2% r/r wobec 4,9% w marcu, kształtując się zgodnie z naszą prognozą i poniżej konsensusu rynkowego (4,3%). GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w



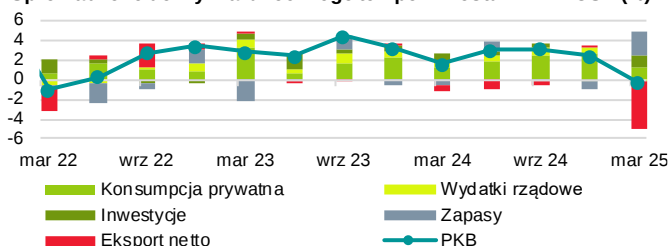
kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. W kierunku spadku inflacji oddziaływała przede wszystkim niższa dynamika cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe”, w dużym stopniu wynikająca z efektów wysokiej bazy związanych z przywróceniem 5% stawki VAT na podstawowe produkty żywnościowe w kwietniu 2024 r. Do obniżenia inflacji przyczyniły się również niższa dynamika w kategorii „paliwa”, jak również spadek inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami zmniejszyła się do 3,4% r/r w kwietniu wobec 3,6% w marcu. Oczekujemy, że 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 odchyleń od celu inflacyjnego (2,5% +/- 1 pkt proc.). Prognozujemy, że w III kw. nastąpi kolejny znaczący spadek inflacji do 3,2%. W konsekwencji prognozujemy, że w całym 2025 r. inflacja wyniesie średniorocznie 3,9% wobec 3,6% w 2024 r.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa, który zmniejszył się w kwietniu do 50,4 pkt. wobec 51,2 pkt. w marcu, kształtując się nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (49,8 pkt.). W kierunku spadku indeksu Caixin oddziaływały niższe wkłady 4 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, nowych zamówień, bieżącej produkcji i zapasów), podczas gdy składowa dla czasu dostaw oddziaływała w przeciwnym kierunku. W danych na szczególną uwagę zasługuje silny spadek składowej dla nowych zamówień eksportowych, która osiągnęła najniższy poziom od lipca 2023 r. W ubiegłym tygodniu opublikowany został również indeks NBS PMI dla chińskiego przetwórstwa, który spadł w kwietniu do 49,0 pkt. wobec 50,5 pkt. w marcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (49,8 pkt.). W kolejnych miesiącach oczekujemy dalszego pogorszenia koniunktury w chińskim przetwórstwie z uwagi na prawdopodobny silny spadek eksportu do USA związany z wprowadzeniem wysokich barier celnych, jak również potencjalne spowolnienie w globalnym handlu związane z obawami o recesję w USA. Oczekujemy również złagodzenia polityki monetarnej i fiskalnej przez władze Chin, mającego na celu częściowe zrehabilitowanie negatywnego wpływu spadku popytu na chińskie produkty w USA na wzrost gospodarczy w Chinach. Niemniej jednak dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w Chinach zwiększy się w 2025 r. o 4,6% wobec 5,0% w 2024 r. Kluczowe dla osiągnięcia celu podtrzymania aktywności gospodarczej w Chinach będzie dalsze pobudzenie popytu wewnętrznego (por. MAKROMapa z 24.03.2025).

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Zgodnie z pierwszym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempa wzrostu PKB obniżyło się w I kw. do -0,3% wobec 2,4% w IV kw., kształtując się znacząco poniżej oczekiwań rynku (0,2%) i naszej prognozy (0,8%). Głównym źródłem spadku PKB w I kw. był istotny spadek wkładu eksportu netto, związany ze wzrostem importu przed zapowiadaniem na kwiecień wprowadzeniem ceł. Znalazło to również odzwierciedlenie w znaczącym wzroście składowej dla zmiany zapasów. W kierunku spadku dynamiki PKB oddziaływały również niższe dynamiki

konsumpcji i wydatków rządowych, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał wzrost dynamiki inwestycji. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o inflacji PCE, która zmniejszyła się w marcu do 2,3% r/r wobec 2,7% w lutym (rewizja w górę z 2,5%), kształtując się zgodnie z naszą prognozą i

Sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA (%)



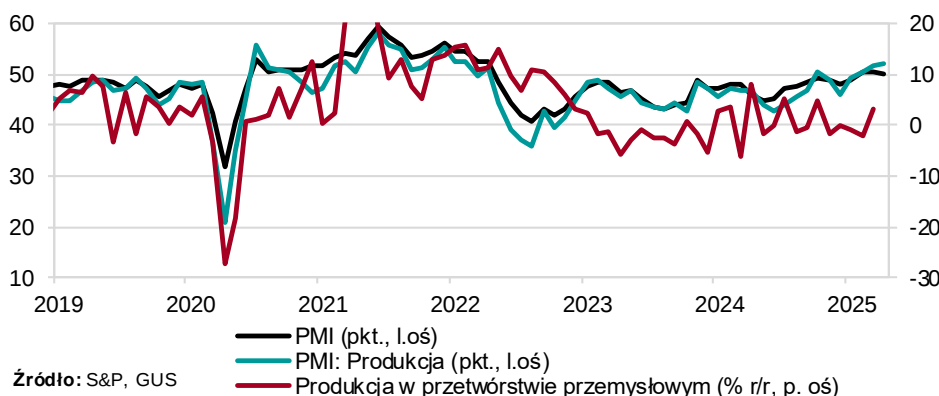
Źródło: Datastream, Credit Agricole

powyżej oczekiwań rynku (2,2%). Jednocześnie inflacja bazowa zmniejszyła się w marcu do 2,6% wobec 3,0% w lutym (rewizja w górę z 2,8%). Niemniej odsezonowana miesięczna dynamika cen bazowych zmniejszyła się do 0,0% m/m w marcu wobec 0,5% w lutym (rewizja w górę z 0,4%). Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w kwietniu o 177 tys. wobec wzrostu o 185 tys. w marcu (rewizja w dół z 228 tys.) i ukształtowało się powyżej oczekiwań rynku (120 tys.) i naszej prognozy (150 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia odnotowano w edukacji i służbie zdrowia (+70,0 tys.), w transporcie i gospodarce magazynowej (+29,0 tys.) oraz w turystyce i rekreacji (+24,0 tys.). Z kolei do spadku zatrudnienia doszło w handlu detalicznym (-1,8 tys.), przetwórstwie przemysłowym (-1,0 tys.) oraz innych usługach (-1,0 tys.). Stopa bezrobocia w kwietniu nie zmieniła się względem marca i wyniosła 4,2%, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku i naszą prognozą. Tym samym stopa bezrobocia w USA kształtuje się na poziomie stopy bezrobocia naturalnego, szacowanej przez Fed na poziomie 4,2%. Współczynnik aktywności zawodowej zwiększył się w marcu do 62,6% wobec 62,5% w lutym i wciąż pozostaje poniżej poziomów sprzed wybuchu pandemii (63,3%). Dynamika wynagrodzenia godzinowego nie zmieniła się w kwietniu w porównaniu do marca i wyniosła 3,8% r/r. Tym samym presja płacowa w amerykańskiej gospodarce pozostaje na podwyższonym poziomie. W ubiegłym tygodniu został również opublikowany raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym, zgodnie z którym zatrudnienie wzrosło w kwietniu o 62 tys. wobec 147 tys. w marcu, wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (103 tys.). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Indeks ISM dla amerykańskiego przetwórstwa zmniejszył się w kwietniu do 48,7 pkt wobec 49,0 pkt w marcu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (48,0 pkt). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 2 z 5 jego składowych (dla produkcji bieżącej i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady dla nowych zamówień, zatrudnienia i czasu dostaw. Warto zauważyć, że składowa dla produkcji bieżącej osiągnęła w kwietniu najniższy poziom od maja 2020 r., przy czym pomijając okres początkowych lockdownów, jest to najniższy poziom tego indeksu od kwietnia 2009 r. Informacji o koniunkturze konsumenckiej w USA dostarczył z kolei indeks Conference Board, który zmniejszył się w kwietniu do 86,0 pkt. wobec 93,9 pkt. w marcu, tym samym osiągając najniższy poziom od sierpnia 2020 r. Na zmniejszenie się indeksu złożyły się lekki spadek składowej dla oceny sytuacji bieżącej oraz silny spadek składowej dla oczekiwań, która osiągnęła najniższy poziom od 2011 r. Dostrzegamy znaczące ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika PKB w całym 2025 r. obniży się do 1,7% wobec 2,8% w 2024 r., a w 2026 r. wzrośnie do 2,2%.

Zgodnie z wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro nie zmieniła się w kwietniu w porównaniu do marca i wyniosła 2,2% r/r, kształtując się nieznacznie powyżej konsensusu rynkowego równego naszej prognozie (2,1%). Na stabilizację inflacji złożyły się niższa dynamika cen nośników energii (-3,5% r/r wobec -1,0%) i oddziałujące w przeciwnym kierunku wyższa inflacja bazowa (2,7% wobec 2,4%) oraz wyższa dynamika cen żywności (3,0% wobec 2,9%). W danych na uwagę zasługuje utrzymujące się wysokie tempo wzrostu cen usług (3,9% r/r wobec 3,5% w marcu), które stanowi główny czynnik utrwalający inflację bazową na podwyższonym poziomie. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach inflacja bazowa będzie się stopniowo obniżać, jednak proces ten będzie powolny, a jej poziom zbliży się do 2% dopiero w I kw. 2026 r.

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, kwartalna dynamika PKB w strefie euro zwiększyła się w I kw. do 0,4% wobec 0,2% w IV kw. 2024 r., kształtując się powyżej konsensusu rynkowego równego naszej prognozie (0,2%). W ujęciu rocznym PKB w strefie euro zwiększył się o 1,2% r/r w I kw. (tyle samo co w IV kw.). Spośród głównych gospodarek wzrost kwartalnej dynamiki PKB odnotowano w Niemczech (0,2% kw/kw w I kw. wobec -0,2% w IV kw., przy konsensusie rynkowym równym 0,2%), we Francji (0,1% wobec -0,1%, przy konsensusie rynkowym równym 0,1%) oraz Włoszech (0,3% wobec 0,2%, przy konsensusie rynkowym równym 0,2%). Jednocześnie tempo wzrostu PKB w Hiszpanii zmniejszyło się w I kw. do 0,6% kw/kw wobec 0,8% w IV kw. (przy konsensusie rynkowym równym 0,7%). Dane mają charakter wstępny i nie zawierają informacji nt. struktury wzrostu gospodarczego. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą w całym 2025 r. PKB w strefie euro zwiększy się o 1,0% r/r wobec wzrostu o 0,9% w 2024 r.

Nasila się pesymizm w polskim przetwórstwie przemysłowym

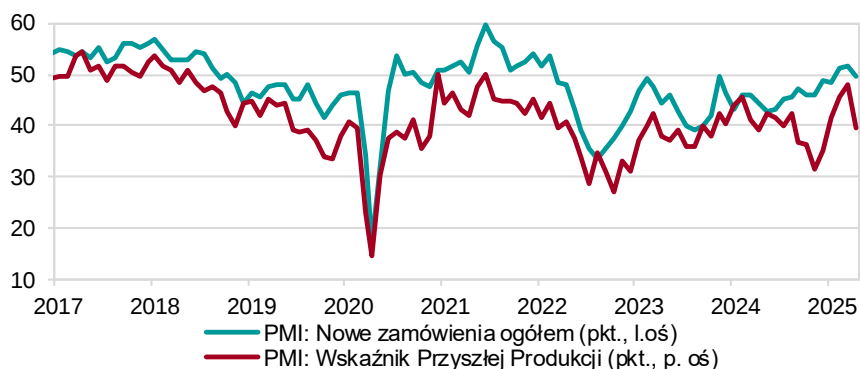


Źródło: S&P, GUS

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa obniżył się w kwietniu do 50,2 pkt. wobec 50,7 pkt. w marcu, poniżej oczekiwań rynku (50,3 pkt.) i naszej prognozy (50,9 pkt.). Mimo spadku, indeks już trzeci miesiąc z rzędu pozostaje powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Obniżenie indeksu wynikało ze zmniejszenia wkładów 3 z 5 jego składowych

(dla nowych zamówień, zapasów oraz czasu dostaw), podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływały wzrosty dla bieżącej produkcji i zatrudnienia.

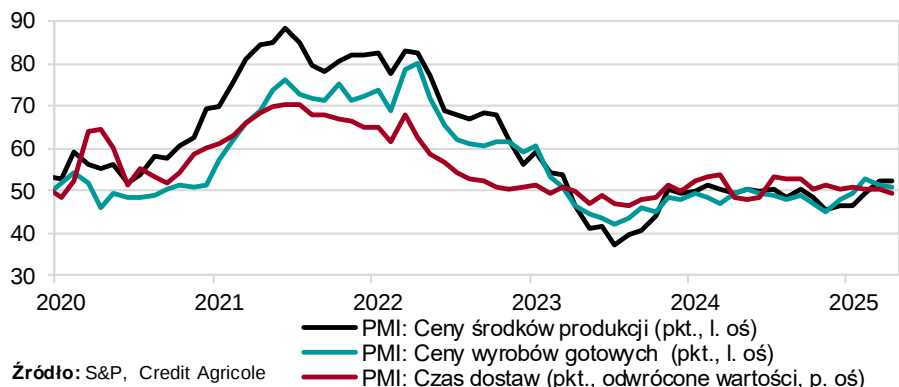
W danych na uwagę zasługuje kolejny wzrost bieżącej produkcji – najszybszy od lutego 2022 r. – któremu towarzyszył pierwszy od niemal trzech lat wzrost zaległości produkcyjnych. To może sygnalizować, że firmy zaczynają zmagać się z większym obciążeniem mocy wytwórczych. Należy jednak zwrócić uwagę, że w przeciwieństwie do marcowej poprawy koniunktury, w kwietniu liczba nowych zamówień ogółem zmniejszyła się, co stanowi powrót do spadkowego trendu obserwowanego w ostatnich trzech latach. Dotyczy to zarówno nowych zamówień ogółem, jak i zamówień eksportowych. W efekcie kwietniowe przyspieszenie produkcji wydaje się mieć przejściowy charakter, skoro nie znalazło ono potwierdzenia w zwiększonym napływie nowych zamówień.



Źródło: S&P, Credit Agricole

Warto zwrócić uwagę, że pomimo poprawy w zakresie bieżącej produkcji, przedsiębiorstwa wykazały w kwietniu wyraźny pesymizm w ocenie przyszłości. Wskaźnik oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy obniżył się w kwietniu do najniższego poziomu od grudnia 2024 r. Był to jednocześnie trzeci największy spadek tego wskaźnika w ujęciu miesiąc do

miesiąca w historii badania (tj. od 2012 r.). Według ankietowanych firm spadek optymizmu wynikał ze spowolnienia gospodarczego, mniejszej liczby nowych zamówień, niepewności, wyższych kosztów oraz prawdopodobieństwa spadku eksportu do USA.

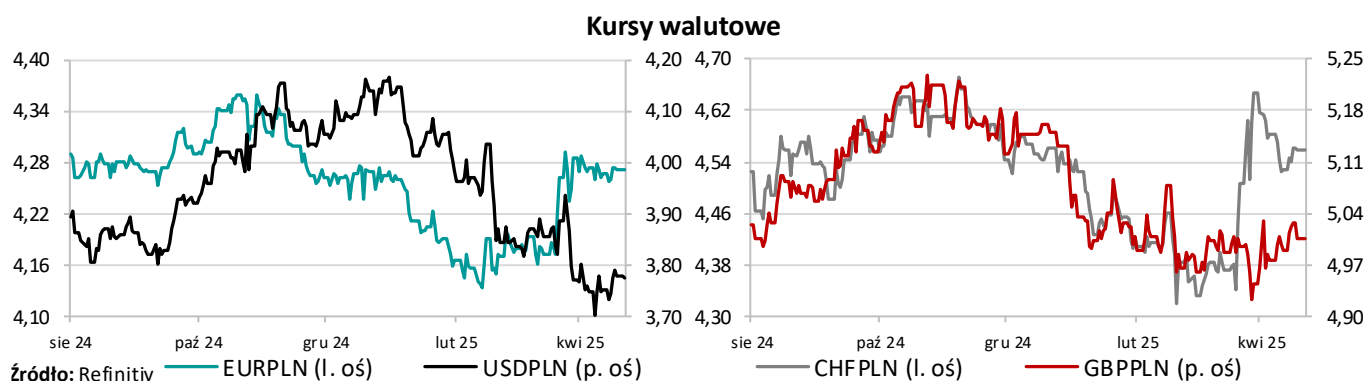


Zwiększona produkcja przełożyła się na wzrost aktywności zakupowej, która nasiliła się drugi miesiąc z rzędu. Pomimo tego szybszy wzrost produkcji przyczynił się do spadku zapasów pozycji zakupionych, co oznacza, że firmy zużywały więcej dóbr pośrednich, niż były w stanie ich zgromadzić. Wzrost aktywności zakupowej oraz większy popyt na

surowce oddziaływały w kierunku nasilenia presji kosztowej. Średnie koszty produkcji wzrosły w kwietniu drugi miesiąc z rzędu, w najszybszym tempie od marca 2023 r. Firmy podniosły ceny produktów końcowych trzeci miesiąc z rzędu, ale tempo tych podwyżek było wolniejsze niż w lutym i marcu. Oba wskaźniki – kosztów produkcji i cen produktów finalnych – utrzymały się poniżej swoich średnich długookresowych, co oznacza, że ogólna presja inflacyjna w przetwórstwie pozostaje ograniczona.

Średnia wartość indeksu PMI w I kw. wyniosła 50,0 pkt., a w kwietniu utrzymała się tylko nieznacznie powyżej tej wartości, stanowiąc wsparcie dla naszego zrewidowanego scenariusza zakładającego tylko ograniczoną skalę ożywienia wzrostu gospodarczego w II kw. (patrz powyżej). Prognozujemy, że dynamika PKB zwiększy się do 2,9% r/r w II kw. wobec 2,8% w I kw.

Posiedzenia RPP i FOMC w centrum uwagi rynków



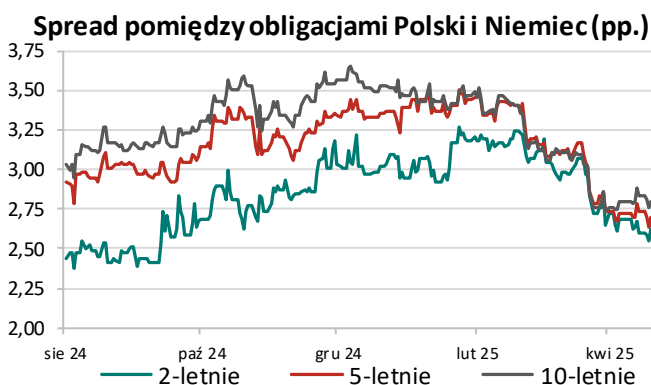
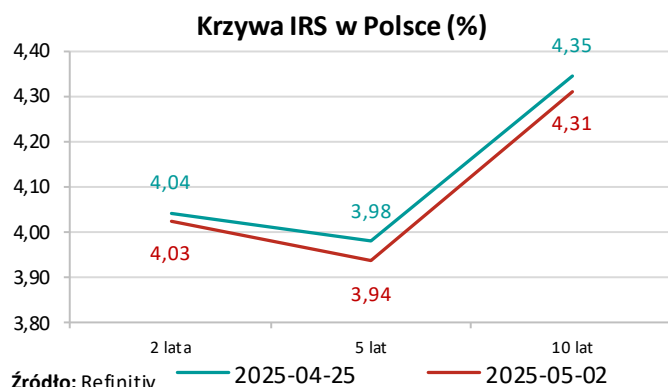
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2709 (osłabienie złotego 0,3%). W zeszłym tygodniu kurs EURPLN charakteryzował się niską na tle ostatnich tygodni zmiennością ze względu na weekend majowy i niższą aktywność krajowych inwestorów. Z kolei kurs EURUSD od poniedziałku do czwartku kształtował się w lekkim trendzie spadkowym. Umocnieniu dolara względem euro sprzyjały lepsze od oczekiwań wyniki badań koniunktury w przetwórstwie przemysłowym USA, solidne wyniki finansowe spółek giełdowych w USA oraz sygnalizowany przez przedstawicieli amerykańskiego rządu optymizm w kwestii negocjacji handlowych. W piątek doszło do korekty – euro umocniło się względem dolara.

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. W tym tygodniu istotne dla inwestorów będzie również przewidziane na środę posiedzenie

FOMC, które może sprzyjać podwyższonej zmienności kursu złotego. Podobny wpływ może mieć również zwyczajowa konferencja prasowa prezesa NBP A. Głapińskiego. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję S&P zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na kurs złotego zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.



Lekki spadek stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 4,03 (spadek o 1pb), 5-letnie do 3,94 (spadek o 4pb), a 10-letnie do 4,31 (spadek o 4pb). W ubiegłym tygodniu stawki IRS charakteryzowały się obniżoną zmiennością ze względu na długi weekend majowy. Publikacje krajowych i zagranicznych danych miały ograniczony wpływ na krzywą.

Duża niepewność w zakresie globalnej polityki handlowej będzie oddziaływała w kierunku podwyższonej zmienności na rynku długu w tym tygodniu. W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie przewidziane na środę posiedzenie FOMC, które może sprzyjać podwyższonej zmienności stawek IRS. Podobny efekt może mieć także zwyczajowa konferencja prasowa prezesa NBP A. Głapińskiego. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję S&P zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na stawki IRS zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	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	maj 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	5,25
Kurs EURPLN*	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	4,27
Kurs USDPLN*	4,06	3,94	4,02	3,96	3,87	3,85	4,00	4,06	4,13	4,06	4,04	3,87	3,77	3,77
Kurs CHFPLN*	4,41	4,36	4,47	4,50	4,56	4,54	4,64	4,60	4,54	4,46	4,46	4,38	4,56	4,57
Inflacja CPI (r/r, %)	2,4	2,5	2,6	4,2	4,3	4,9	5,0	4,7	4,7	4,9	4,9	4,9	4,2	
Inflacja bazowa (r/r, %)	4,1	3,8	3,6	3,8	3,7	4,3	4,1	4,3	4,0	3,7	3,6	3,6	3,4	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	7,8	-1,6	0,0	5,3	-1,3	-0,5	4,7	-1,3	0,3	-0,9	-1,8	2,6	-1,8	
Inflacja PPI (r/r, %)	-8,5	-7,0	-5,8	-5,1	-5,5	-6,2	-5,1	-3,8	-2,7	-1,0	-1,3	-1,1	-1,4	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	4,3	5,4	4,7	5,0	3,2	-2,2	2,3	3,4	2,7	6,1	0,6	0,6	2,4	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	11,3	11,4	11,0	10,6	11,1	10,3	10,2	10,5	9,8	9,2	7,9	7,7	8,1	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,1	5,0	4,9	5,0	5,0	5,0	4,9	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,2	
Saldo ROB (mln EUR)	922	-468	-142	-491	-2276	-1160	1510	313	-1119	558	-220	-436		
Eksport (r/r, % EUR)	8,3	-5,3	-6,6	5,8	-2,3	1,5	2,6	-2,6	0,4	0,2	-1,4	1,1		
Import (r/r, % EUR)	6,0	1,4	1,9	9,7	5,5	5,6	6,2	-0,8	3,4	8,9	2,3	7,7		

* 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	2,8	2,9	3,0	3,2	2,9	3,1	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	3,0	5,7	8,0	7,3	-2,2	6,4	7,3	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	3,3	4,5	0,0	0,2	1,5	4,3	4,0	4,5	2,0	3,5	5,5	
Import (ceny stałe, % r/r)	2,9	7,6	3,1	3,5	2,8	4,5	4,3	3,9	4,2	3,8	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	0,4	0,9	1,2	1,6	-0,4	1,1	1,2
	Eksport netto (pp.)	0,4	-1,3	-1,6	-1,6	-0,6	0,1	0,0	0,4	-1,1	0,0	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	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 05.05.2025 r.						
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Maj	-19,5		-12,5
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Kwiecień	50,8	50,3	50,2
Wtorek 06.05.2025 r.						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Kwiecień	49,7	49,7	49,7
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Kwiecień	50,1	50,1	50,1
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	3,0		2,0
Środa 07.05.2025 r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Maj	5,75	5,25	5,25
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Marzec	0,0		1,3
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Marzec	0,3		-0,1
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Maj	4,50	4,50	4,50
Czwartek 08.05.2025 r.						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	-1,3		0,8
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Marzec	17,7		18,9
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Maj	4,50		4,25
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	241		
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Marzec	0,5		
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Marzec	2,4		
Piątek 09.05.2025 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Kwiecień	102,6		85,5
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Maj			

* 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