

W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie dzisiejsza publikacja danych o marcowej produkcji przemysłowej w Polsce. Prognozujemy, że dynamika produkcji zmniejszyła się do -3,0% r/r wobec 3,3% w lutym. W kierunku spadku produkcji oddziaływały niekorzystne efekty kalendarzowe.

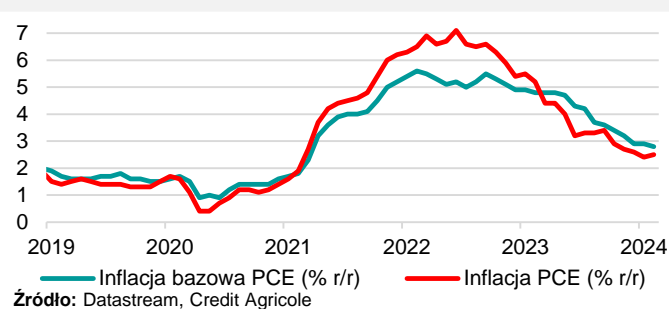
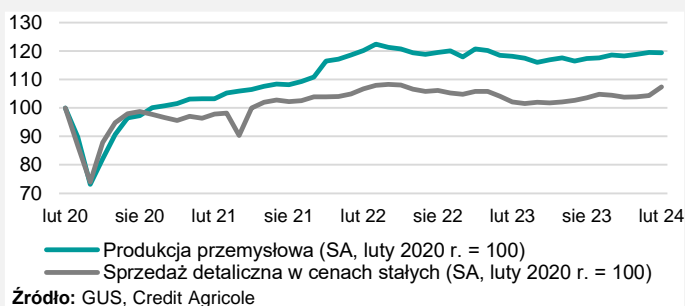
Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej kształtuje się poniżej konsensusu (-2,4%), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

We wtorek poznamy dane o sprzedaży detalicznej w Polsce. Uważamy, że tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w cenach stałych zwiększyło się do 6,8% r/r w marcu wobec 6,1% w lutym. W kierunku przyspieszenia wzrostu sprzedaży oddziaływały poprawa nastrojów konsumenckich oraz przesunięcie terminu świąt Wielkiejnocy względem ubiegłego roku. Publikacja danych o sprzedaży detalicznej będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków finansowych.

We wtorek opublikowane zostaną również wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach. Rynek oczekuje, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększył się w kwietniu do 50,7 pkt. wobec 50,3 pkt. w marcu. Tym samym byłby to już drugi miesiąc z rzędu, w którym indeks PMI ukształtował się powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności w strefie euro. Inwestorzy oczekują również zwiększenia indeksu PMI w niemieckim przetwórstwie (do 42,8 pkt. w kwietniu z 41,8 pkt. w marcu). Pomimo wzrostu, jego wartość jednak będzie nadal wskazywała na utrzymywanie się tendencji recesyjnych. W środę opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług. Rynek oczekuje, że wartość indeksu zwiększyła się do 88,7 pkt. w kwietniu z 87,8 pkt. w marcu. Uważamy, że publikacja wyników badań koniunktury w strefie euro będzie neutralna dla rynków finansowych.

W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. W piątek opublikowane zostaną dane o inflacji PCE. Uważamy, że zwiększyła się ona do 2,6% r/r w marcu z 2,5% w lutym, na co złożyły się wyższa dynamika cen nośników energii i spadek inflacji bazowej (2,7% r/r wobec 2,8% w lutym).

Warto zwrócić uwagę na utrzymującą się w ostatnich miesiącach wyraźną rozbieżność pomiędzy inflacją PCE, a inflacją CPI (3,5% r/r w marcu). Inflacja PCE jest preferowaną przez Fed miarą tempa zmian cen przez Fed, a więc relatywnie wyższy poziom inflacji CPI nie będzie stanowił przeszkody dla decyzji o obniżkach stóp procentowych. Niemniej jednak, zanim Fed rozpocznie cykl łagodzenia polityki pieniężnej konieczny będzie dalszy spadek inflacji bazowej PCE. W czwartek poznamy z kolei wstępny szacunek amerykańskiego PKB w I kw. Zakładamy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego wyniosło 2,3% w I kw. wobec 3,4% w IV kw. 2023 r. Do jego wyhamowania przyczyniło się spowolnienie wzrostu inwestycji, konsumpcji i spożycia publicznego. Prognozujemy, że zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się w marcu o 2,0% m/m wobec wzrostu o 1,3% w lutym z uwagi na wyższe zamówienia w branży

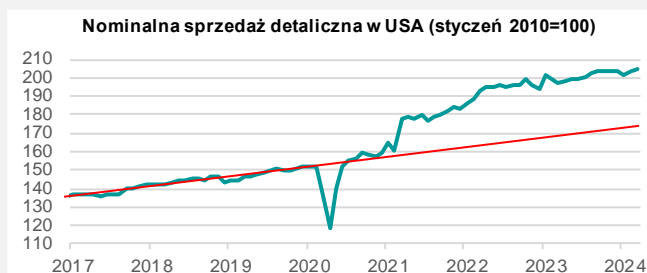


transportowej. Oczekujemy, że dane dotyczące sprzedaży nowych domów (655 tys. w marcu wobec 662 tys. w lutym), podobnie jak inne marcowe dane z rynku nieruchomości (patrz poniżej) wskażą na spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Uważamy, że finalny indeks Uniwersytetu Michigan (77,9 pkt. wobec 79,4 pkt. w marcu) wskaże na pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w związku z rosnącymi cenami paliw w USA. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.

- ▮
Dzisiaj opublikowane zostaną marcowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce. Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zwiększyła się do 0,0% r/r z -0,2% w lutym z uwagi na efekty niskiej bazy. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia pozostanie naszym zdaniem na wciąż wysokim poziomie (11,9% r/r w marcu wobec 12,9% w lutym) wskazując na utrzymywanie się wysokiej presji płacowej. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.

W zeszłym tygodniu

- ▮
W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z USA. Miesięczna dynamika produkcji przemysłowej w USA nie zmieniła się w marcu w porównaniu do lutego i wyniosła 0,4% (rewizja w górę danych za luty z 0,1%), kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Na stabilizację miesięcznego tempa wzrostu

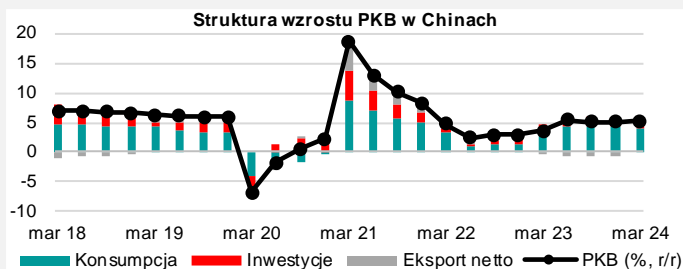


Źródło: Datastream, Credit Agricole

produkcji złożyły się wyższa dynamika produkcji w dostarczaniu mediów oraz niższe dynamiki produkcji w górnictwie i przetwórstwie. Wykorzystanie mocy wytwórczych zwiększyło się w marcu do 78,4% wobec 78,2% w lutym, pozostając na umiarkowanie wysokim na tle historycznym poziomie. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna nominalna dynamika obniżyła się w marcu do 0,7% m/m wobec 0,9% w lutym (rewizja w górę z 0,6%), kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (0,3%). Bez uwzględnienia samochodów sprzedaż detaliczna zwiększyła się w marcu o 1,1% wobec wzrostu o 0,6% w lutym (rewizja w górę z 0,4%). Jednocześnie wzrost sprzedaży został odnotowany w większości raportowanych kategorii, przy czym najsilniej zwiększyła się sprzedaż internetowa (+2,7% m/m – m.in. z uwagi na wiosenne wyprzedaże), sprzedaż na stacjach paliw (+2,1% - przy czym był to głównie efekt wyższych cen) oraz w kategorii „pozostałe sklepy” (+2,1%). Uważamy, że w najbliższych kwartałach popyt konsumpcyjny pozostanie silny, a jego spowolnienia oczekujemy dopiero pod koniec roku. Może stanowić to argument dla Rezerwy Federalnej na rzecz wstrzymania się z obniżkami stóp procentowych. W efekcie, wyraźnie wyższe od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej doprowadziły do umocnienia dolara względem euro oraz wzrostu rentowności amerykańskich obligacji. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o nowych pozwoleniach na budowę (1458 tys. w marcu wobec 1523 tys. w lutym – poniżej konsensusu rynkowego na poziomie 1515 tys.), liczbie rozpoczętych budów (1321 tys. wobec 1549 tys., przy oczekiwaniach równych 1485 tys.) i sprzedaży domów na rynku wtórnym (4,19 mln wobec 4,38 mln, przy konsensusie na poziomie 4,18 mln), które wskazały na obniżenie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. W znacznym stopniu jest ono związane ze wzrostem oprocentowania kredytów hipotecznych w USA ze względu na zmniejszenie oczekiwań inwestorów na obniżki stóp procentowych Fed. Poprawę nastrojów w przetwórstwie zasygnalizowały natomiast regionalne indeksy NY Empire State (-14,3 pkt. w kwietniu wobec -

20,9 pkt. w marcu) oraz Philadelphia Fed (15,5 pkt. wobec 3,2 pkt.). Dostrzegamy ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym Rezerwa Federalna obniży stopy procentowe o 25pb w lipcu i o 25pb w IV kw. br.

W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały istotne dane z Chin. PKB zwiększył się w I kw. o 5,3% r/r wobec wzrostu o 5,2% w IV kw. (1,6% k/k w I kw. wobec 1,2% w IV kw.), kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (4,6%) i naszej prognozy (4,8%). Źródłem zaskakująco wysokiej dynamiki PKB



Źródło: Refinitiv, Credit Agricole

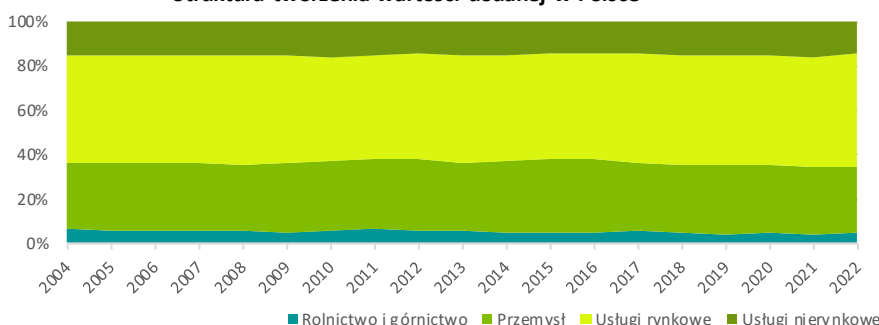
w I kw. br. były znaczące rewizje kwartalnych dynamik PKB w poprzednich kwartałach (dane za I kw. i II kw. zostały zrewidowane w dół, podczas gdy dane za III kw. i IV kw. zostały zrewidowane w górę). Przyczyną obniżenia rocznego tempa wzrostu PKB pomiędzy IV kw. 2023 r. a I kw. 2024 r. były niższe wkłady konsumpcji i inwestycji, podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład eksportu netto. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również miesięczne dane z chińskiej gospodarki. Dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się w marcu do 4,5% r/r wobec 7,0% w okresie styczeń-luty, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (6,0%). Dynamika sprzedaży detalicznej spadła do 3,1% r/r wobec 5,5% (przy konsensusie równym 4,6%). Powyżej oczekiwań rynku ukształtowała się jedynie dynamika inwestycji w aglomeracjach miejskich (4,5% wobec 4,2%, przy oczekiwaniach równych 4,2%). Choć w kierunku obniżenia aktywności gospodarczej w marcu oddziaływały efekty wysokiej bazy i niekorzystne efekty kalendarzowe, to nie zmienia to naszej oceny, że popyt wewnętrzny w Chinach pozostaje słaby. Jednocześnie warto zauważyć, że przyspieszenie wzrostu inwestycji w aglomeracjach miejskich wynikało z wyższych inwestycji w przetwórstwie, podczas gdy przeciwny wpływ miał wolniejszy wzrost inwestycji infrastrukturalnych oraz spadek inwestycji na rynku nieruchomości. Prognozujemy, że chiński PKB zwiększy się w 2024 r. o 4,4% wobec wzrostu o 5,2% w 2023 r. W tym kontekście uważamy, że cel dla wzrostu gospodarczego na 2024 r. wyznaczony przez chiński rząd na poziomie ok. 5% jest bardzo ambitny i wymagać będzie istotnego zwiększenia skali działań stymulacyjnych, w szczególności po stronie polityki fiskalnej.

Zgodnie z finalnymi danymi inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w marcu do 2,0% r/r wobec 2,8% w lutym, kształtując się powyżej wstępnego szacunku GUS (1,9%). Tym samym inflacja osiągnęła najniższy poziom od marca 2019 r. i od dwóch miesięcy pozostaje w dopuszczalnym przedziale odchyień od celu inflacyjnego NBP (2,5% +/- 1 pkt. proc.). W kierunku obniżenia inflacji oddziaływała niższa dynamika cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe”, a także niższa inflacja bazowa (4,6% w marcu wobec 5,4% w lutym). Przeciwny wpływ miała natomiast wyższa dynamika cen w kategoriach „paliwa” oraz „nośniki energii”. W danych na szczególną uwagę zasługuje utrzymujący się silny wzrost cen bazowych w ujęciu miesięcznym (0,5% m/m w lutym i w marcu). Kształtuje się on wyraźnie powyżej poziomów zgodnych ze wzorcem sezonowym (ok. 0,2%), mimo odnotowanego w ostatnich miesiącach wyraźnego umocnienia kursu złotego. 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 (por. MAKROpuls z 15.04.2024). Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w marcu inflacja osiągnęła swoje minimum lokalne. Prognozujemy, że kolejne miesiące przyniosą stopniowy wzrost inflacji związany w znacznym stopniu z wygaszaniem działań osłonowych w obszarze cen żywności i nośników energii. W konsekwencji prognozujemy, że w całym 2024 r. inflacja średniorocznie wyniesie 3,3% wobec 11,6% w 2023 r., a w 2025 r. wzrośnie do 3,6%.

20 lat Polski w UE – jak zmieniła się struktura wartości dodanej w Polsce?

W maju minie 20 lat członkostwa Polski w UE. Dwa tygodnie temu w MAKROmapie przeanalizowaliśmy, jak w tym czasie przebiegał proces konwergencji Polski do zamożniejszych gospodarek UE oraz jak wyglądają perspektywy konwergencji w kolejnej dekadzie (por. MAKROmapa z 08.04.2024). Z kolei w zeszłym tygodniu przedstawiliśmy analizę na temat tego, jak przez ostatnie 20 lat zmieniła się rola Polski w światowym i unijnym eksporcie towarów (por. MAKROmapa z 15.04.2024). W poniższym temacie tygodnia przedstawiamy, jak od czasu wejścia Polski do UE zmieniła się struktura wartości dodanej wytwarzanej przez polską gospodarkę.

Struktura tworzenia wartości dodanej w Polsce



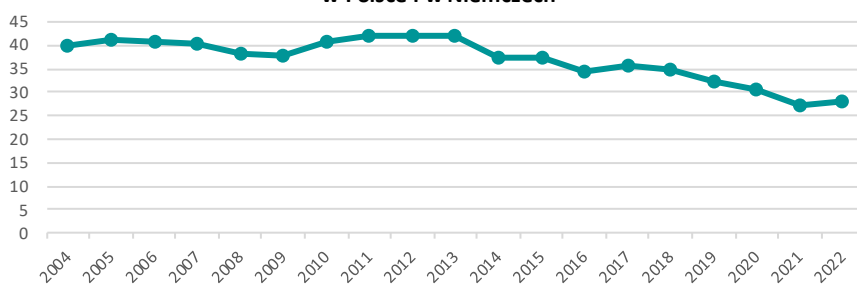
Źródło: Eurostat, Credit Agricole

W pierwszym kroku analizy spojrzeliśmy na Polską gospodarkę w tradycyjnym ujęciu, w którym aktywność ekonomiczną można podzielić na 4 sektory: rolnictwo i górnictwo, przemysł, usługi rynkowe (płatne) i usługi nierynkowe (usługi publiczne). Okazuje się, że od wejścia Polski do UE w 2004 r. struktura wartości dodanej nie zmieniła się istotnie. W 2022 r. rolnictwo i górnictwo odpowiadało za 5% wartości dodanej, przemysł za 30%, usługi rynkowe za 51%, a usługi nierynkowe

za 15%, podczas gdy w 2004 r. było to odpowiednio 6%, 30%, 48% i 16%. Głębokie zmiany jakie zaszły w polskiej gospodarce przez ostatnie 20 lat sugerują jednak, że podział ten jest zbyt ogólny i w konsekwencji stanowi zbyt duże uproszczenie w analizie tego, jak zmieniła się struktura tworzenia wartości dodanej w Polsce.

Z tego powodu w drugim kroku przeanalizowaliśmy strukturę wartości dodanej w Polsce na wyższym poziomie szczegółowości, koncentrując się na 20 sekcjach PKD (litery od A do T). Jednocześnie analizowane dane zestawiliśmy z danymi dla Niemiec. Celem takiego porównania była próba odpowiedzi na pytanie, czy struktura polskiej gospodarki upodabnia się do struktury gospodarki niemieckiej. Z jednej strony można argumentować, że nie ma jednej optymalnej struktury gospodarki, gdyż każda gospodarka ma inne przewagi komparatywne. Z tego powodu struktura niemieckiej gospodarki nie musi być wzorem do naśladowania dla polskiej gospodarki. Z drugiej strony należy pamiętać, że Niemcy są największą gospodarką Europy, jednym ze światowych liderów w obszarze eksportu zaawansowanych technologii i głównym partnerem handlowym Polski. Stąd większa zbieżność struktury tworzenia wartości dodanej w Polsce i w Niemczech, a w konsekwencji wyższy stopień powiązania polskiej gospodarki z niemiecką zwiększa możliwości korzystania przez Polskę ze wzrostu gospodarczego w Niemczech.

Współczynnik podobieństwa dla struktury tworzenia wartości dodanej w Polsce i w Niemczech



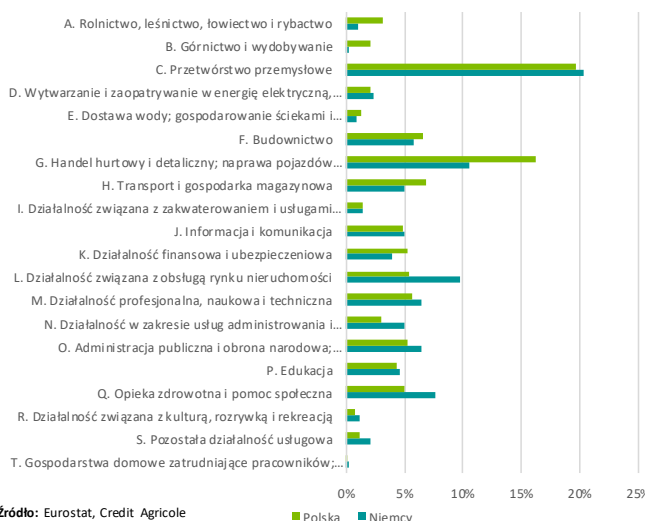
Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Uzyskane wyniki wskazują, że w ostatnich latach obserwowane było stopniowe zmniejszanie się różnic w strukturze tworzenia wartości dodanej w Polsce i w Niemczech. Wsparcie dla takiej oceny stanowi obliczony przez nas wskaźnik podobieństwa dla struktury wartości dodanej w Polsce i w Niemczech odzwierciedlający sumę wartości

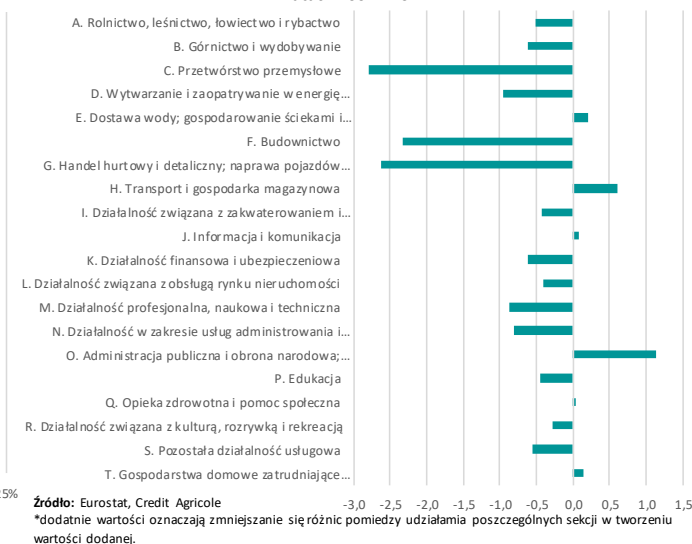
bezwzględnych z różnic pomiędzy udziałami poszczególnych sekcji PKD w tworzeniu wartości dodanej w Polsce i w Niemczech w latach 2004-2022.

Do podobnych wniosków prowadzi szczegółowa analiza tendencji w poszczególnych sekcjach PKD. Zmniejszanie się dysproporcji w udziałach poszczególnych kategorii odnotowano w 14 z 20 analizowanych sekcji. Nie jest zaskoczeniem, że zmniejszyły się dysproporcje w udziale rolnictwa i górnictwa w wartości dodanej w Polsce względem Niemiec. Udział tych sektorów w wartości dodanej w Polsce maleje wraz z rozwojem gospodarczym. Jednocześnie zwiększył się udział przetwórstwa, przy czym nadal jest on niższy niż w Niemczech. Rosnące znaczenie tego sektora odzwierciedla coraz większą integrację polskiego przetwórstwa w ramach międzynarodowych łańcuchów dostaw, gdzie głównym odbiorcą wytwarzanych w Polsce dóbr pośrednich są właśnie Niemcy. Spadło również znaczenie budownictwa w strukturze tworzenia wartości dodanej w Polsce, przy czym nadal pozostaje ono większe niż w Niemczech. W naszej ocenie jest to efektem zmniejszającej się luki infrastrukturalnej pomiędzy Polską a Niemcami, która sprzyja nadreprezentacji tego sektora w strukturze wartości dodanej w Polsce. Zmniejszają się również różnice w udziałach sekcji „handel hurtowy i detaliczny, naprawa pojazdów”, choć pozostają one bardzo wysokie. Najprawdopodobniej wynika to w dużym stopniu z modelu wzrostu gospodarczego w Polsce, którego głównym źródłem jest konsumpcja, co sprzyja nadreprezentacji tej kategorii (por. MAKROmapa z 08.04.2024). Na uwagę zasługują także utrzymujące się wysokie różnice w sekcji „działalność związana z obsługą rynku nieruchomości”, choć one również stopniowo się zmniejszają. Wysoki udział tego sektora w Niemczech wynika z innego modelu rynku nieruchomości w tym kraju, w którym gospodarstwa domowe częściej wynajmują niż kupują mieszkania, co w większym stopniu zwiększa popytu na usługi związane z obsługą rynku nieruchomości. Dość szybko Polska nadrabia również dystans w przypadku innych usług rynkowych takich jak „działalność finansowa i ubezpieczeniowa”, „działalność profesjonalna, naukowa i techniczna”, „działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi” czy też „działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją”. Jest to zjawisko typowe dla gospodarki doganiającej, gdzie obserwowany jest wzrost udziału usług rynkowych kosztem spadku udziału usług nierynkowych. Wynika to z tego, że wiele usług rynkowych ma charakter dobra luksusowego, co oznacza, że popyt na nie rośnie szybciej niż dochód.

Struktura tworzenia wartości dodanej w Polsce i w Niemczech w 2022 r.



Ewolucja różnic w strukturze tworzenia wartości dodanej w Polsce i w Niemczech w latach 2004 - 2022*

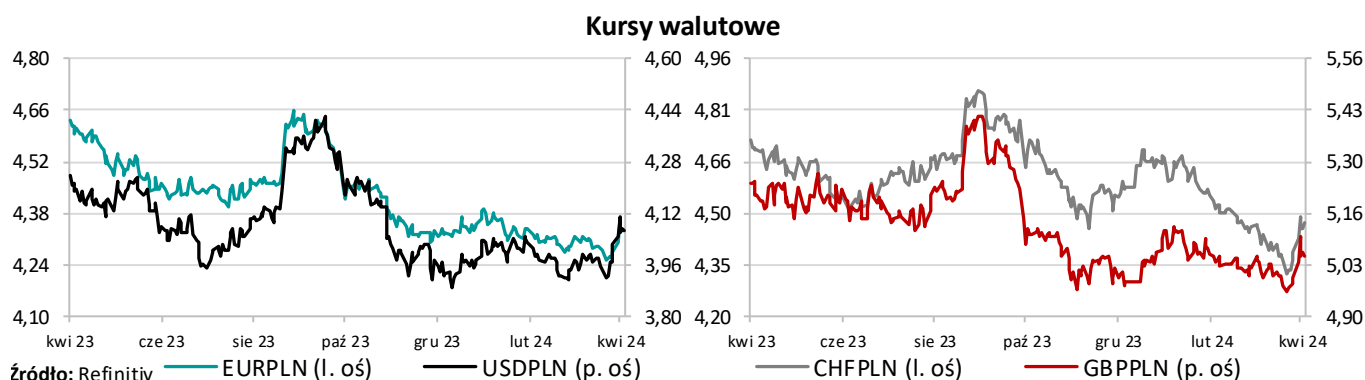


Choć w przypadku większości sekcji różnice pomiędzy Polską a Niemcami zmniejszają się, to oddzielnego komentarza wymagają te działy, gdzie różnice są coraz większe. Jest to m.in. kategoria „transport i gospodarka magazynowa”. W Polsce udział tego sektora w tworzeniu wartości dodanej rośnie wyraźnie szybciej niż w Niemczech. Uważamy, że wynika to z przewag komparatywnych Polski w tym sektorze związanych z niskimi kosztami pracy i centralnym położeniem w Europie, które sprzyjały w ostatnich latach

dynamicznemu rozwojowi sektora transportowego. Jednocześnie w Polsce doszło w ostatnich latach do spadku udziału sekcji „administracja publiczna i obrona narodowa”, przez co udział tego sektora w tworzeniu wartości dodanej oddalił się od tego obserwowanego w Niemczech. Najprawdopodobniej wynikało to z tego, że przeciętny wzrost wydajności, a w konsekwencji również i wartości dodanej w całej gospodarce był wyższy niż w administracji publicznej.

Podsumowując, w ostatnich latach obserwowane jest stopniowe upodabnianie się struktur wartości dodanej w Polsce do Niemiec. Oczekujemy, że kolejne lata przyniosą dalsze upodabnianie się tych struktur, do czego przyczyni się m.in. przyspieszenie spadku udziału górnictwa w tworzeniu wartości dodanej w Polsce, wspierane przez transformację energetyczną współfinansowaną ze środków UE. Rosnące podobieństwo struktur wartości dodanej w Polsce i Niemczech będzie sprzyjać silniejszej synchronizacji wahań koniunktury w obu gospodarkach.

Oslabienie złotego w reakcji na eskalację napięcia na linii Iran-Izrael

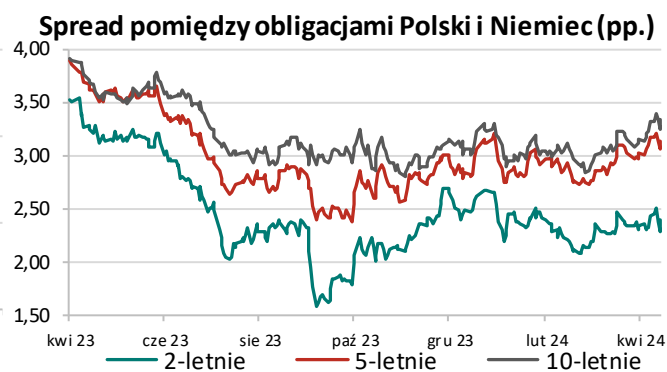
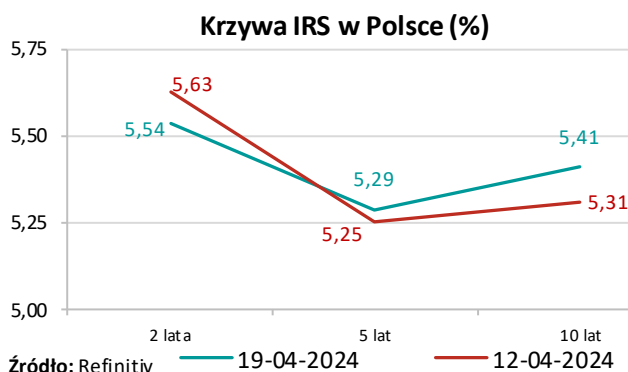


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł 4,3309 (osłabienie złotego o 1,3%). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami przez cały ubiegły tydzień kurs złotego pozostawał pod wpływem podwyższonej awersji do ryzyka na świecie związanej z eskalacją napięcia na linii Iran-Izrael. W pierwszej części tygodnia doszło do wyraźnego wzrostu kursu EURPLN w oczekiwaniu na reakcję Izraela na przeprowadzony w weekend dwa tygodnie temu przez Iran atak raketowy na Izrael (por. MAKROmapa z 15.04.2024). Początkowy brak odpowiedzi Izraela doprowadził w środę do częściowej korekty i umocnienia złotego. W piątek doszło jednak do ponownego, przejściowego wzrostu kursu EURPLN po tym, jak Izrael przeprowadził atak odwetowy na instalacje wojskowe w Iranie.

Podwyższona awersja do ryzyka sprzyjała w ubiegłym tygodniu dalszemu umocnieniu dolara względem euro. Czynnikiem pozytywnym dla kursu dolara była również publikacja wyraźnie wyższych od oczekiwań danych o sprzedaży detalicznej w USA, która osłabiła oczekiwania rynku na obniżki stóp procentowych przez Fed.

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie dzisiejsza publikacja danych o krajowej produkcji przemysłowej. W przypadku realizacji naszej niższej od konsensusu rynkowego prognozy dane mogą przyczynić się do osłabienia złotego. Oczekujemy, że przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla kursu złotego. Jednocześnie uważamy, że kurs złotego w tym tygodniu pozostanie pod wpływem podwyższonej awersji do ryzyka związanej z konfliktem na linii Iran-Izrael.

Sytuacja na Bliskim Wschodzie kluczowa dla rentowności obligacji



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 5,54 (spadek o 9pb), 5-letnie zwiększyły się do 5,29 (wzrost o 4pb), a 10-letnie do 5,41 (wzrost o 10pb). Początek tygodnia przyniósł wzrost stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi, co wynikało ze wspomnianego wyżej wzrostu awersji do ryzyka. W kolejnych dniach doszło do korekty i obniżenia stawek IRS. Publikacja wyraźnie lepszych od oczekiwań danych o sprzedaży detalicznej w USA miała ograniczony wpływ na krzywą.

Uważamy, że dzisiejsza publikacja krajowych danych o produkcji przemysłowej może przyczynić się do lekkiego spadku stawek IRS. Naszym zdaniem przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla stawek IRS. Jednocześnie uważamy, że stawki IRS w tym tygodniu pozostaną pod wpływem podwyższonej awersji do ryzyka związanej z konfliktem na linii Iran-Izrael.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24
Stopa referencyjna NBP* (%)	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
Kurs EURPLN*	4,68	4,59	4,53	4,43	4,40	4,47	4,63	4,45	4,35	4,33	4,32	4,31	4,29	4,31
Kurs USDPLN*	4,31	4,16	4,23	4,06	4,00	4,12	4,37	4,21	4,00	3,93	4,00	3,99	3,97	4,05
Kurs CHFPLN*	4,71	4,66	4,64	4,52	4,59	4,66	4,78	4,62	4,56	4,64	4,64	4,52	4,40	4,45
Inflacja CPI (r/r, %)	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	
Inflacja bazowa (r/r, %)	12,3	12,2	11,5	11,1	10,6	10,0	8,4	8,0	7,3	6,9	6,2	5,4	4,6	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-3,7	-6,5	-3,3	-1,6	-2,7	-2,2	-3,3	2,0	-0,3	-3,5	3,0	3,3	-3,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	10,3	6,2	2,8	0,3	-2,1	-2,9	-2,7	-4,2	-5,1	-6,9	-10,6	-10,1	-9,7	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	4,8	3,4	1,8	2,1	2,1	3,1	3,6	4,8	2,6	0,5	4,6	6,7	7,3	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	12,6	12,1	12,2	11,9	10,4	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6	12,8	12,9	11,9	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,5	0,4	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,4	5,3	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	
Saldo ROB (mln EUR)	1607	-2248	-257	4087	55	587	1184	2151	1352	199	1742	465		
Eksport (r/r, % EUR)	16,1	2,0	4,6	4,3	0,2	-2,1	-4,0	2,1	-2,0	-6,2	-4,5	0,4		
Import (r/r, % EUR)	3,0	-8,8	-4,2	-5,0	-6,4	-10,9	-13,8	-7,1	-7,2	-10,6	-5,3	0,9		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2024				2025				2023	2024	2025	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	1,5	2,7	3,5	3,5	5,0	4,7	4,2	4,5	0,2	2,8	4,6	
Konsumpcja (% r/r)	3,0	4,3	3,1	2,9	3,4	1,9	2,8	2,2	-1,0	3,3	2,7	
Inwestycje (% r/r)	2,3	2,1	1,6	0,7	8,4	9,2	10,2	10,3	13,1	1,5	9,8	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,8	0,6	4,9	7,8	7,9	5,7	4,3	7,1	3,4	4,0	6,6	
Import (ceny stałe, % r/r)	-0,4	2,3	8,8	9,2	8,9	7,3	5,4	7,3	-2,0	4,9	7,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,8	2,5	1,8	1,5	2,1	1,1	1,7	1,1	-0,5	1,9	1,5
	Inwestycje (pp.)	0,3	0,3	0,3	0,2	1,1	1,5	1,7	2,3	2,1	0,3	1,7
	Eksport netto (pp.)	2,0	-0,9	-1,7	-0,3	0,2	-0,5	-0,4	0,2	3,3	-0,2	-0,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,8	2,1	1,7	1,6	1,3	1,1	1,0	1,1	1,6	1,6	1,1	
Stopa bezrobocia (%)**	5,3	4,9	4,8	4,9	5,2	4,8	4,7	4,8	5,1	4,9	4,8	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,4	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	0,8	0,1	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	10,5	13,0	12,3	12,5	10,7	7,9	7,6	7,0	12,8	12,1	8,3	
Inflacja CPI (%)*	2,8	2,7	3,9	3,9	4,5	3,8	3,0	3,3	11,6	3,3	3,6	
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,88	5,88	5,88	5,88	5,88	5,63	5,51	5,38	5,88	5,88	5,38	
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,25	5,75	5,75	5,25	
EURPLN**	4,29	4,28	4,26	4,24	4,23	4,22	4,21	4,20	4,33	4,24	4,20	
USDPLN**	3,97	4,00	4,02	4,04	3,95	3,87	3,83	3,75	3,93	4,04	3,75	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA*	
				POPZEDNIA WARTOŚĆ	CA RYNEK**
Poniedziałek 22.04.2024 r.					
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	-10,1	-9,7 -9,5
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Marzec	12,9	11,9 11,9
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Marzec	-0,2	0,0 -0,2
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Marzec	3,3	-3,0 -2,4
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Kwiecień	-14,9	-14,3
Wtorek 23.04.2024 r.					
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	41,9	42,8
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących (% r/r)	Marzec	6,7	7,3 7,6
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (% r/r)	Marzec	6,1	6,8 6,7
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Kwiecień	51,5	51,9
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	46,1	46,5
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Kwiecień	50,3	50,7
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Marzec	7,4	7,7 7,8
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	51,9	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Marzec	662	655 670
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Kwiecień	-11,0	
Środa 24.04.2024 r.					
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Kwiecień	87,8	88,7
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Marzec	5,4	5,3 5,3
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Marzec	1,3	2,0 2,0
Czwartek 25.04.2024 r.					
14:30	USA	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	I kw.	3,4	2,3 2,1
Piątek 26.04.2024 r.					
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Marzec	0,4	0,6
14:30	USA	Inflacja PCE (% r/r)	Marzec	2,5	2,6 2,6
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE (% r/r)	Marzec	2,8	2,7 2,7
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Marzec	0,4	
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Kwiecień	77,9	77,9 77,9

* 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