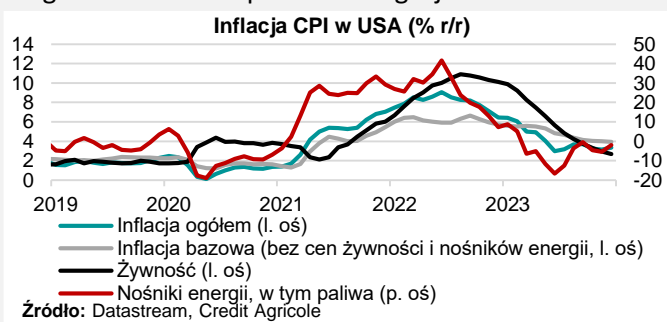
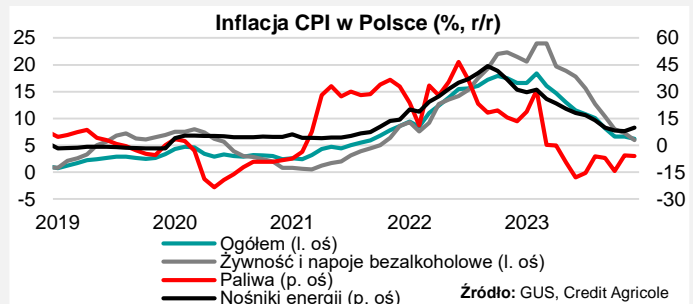


## W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na czwartek publikacja danych o styczniowej inflacji w Polsce, która zmniejszyła się naszym zdaniem do 4,1% r/r wobec 6,2% w grudniu.** W kierunku obniżenia inflacji oddziaływał spadek wkładów wszystkich jej głównych składowych. Nasza prognoza kształtuje się zgodnie z konsensusem rynkowym, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Prognozujemy, że inflacja ogółem zmniejszyła się w styczniu do 3,0% r/r wobec 3,4% w grudniu, do czego przyczynił się spadek inflacji bazowej (3,8% wobec 3,9%) oraz niższa dynamika cen nośników energii. Materializacja naszej prognozy oznaczałaby coraz wolniejszy spadek inflacji CPI w USA, w szczególności w przypadku inflacji bazowej. Niemniej jednak w ostatnich miesiącach odnotowujemy coraz większą rozbieżność pomiędzy ścieżką inflacji CPI i (wyraźnie niższą) ścieżką inflacji PCE, która jest preferowaną przez Fed miarą tempa wzrostu cen. Spadek inflacji bazowej PCE sygnalizuje ryzyko wcześniejszych obniżek stóp procentowych (już nawet w II kw.) niż obecnie oczekujemy w naszym scenariuszu bazowym (lipiec br.). Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do 0,2% m/m w styczniu z 0,1% m/m w grudniu, co było związane z niekorzystnymi warunkami pogodowymi podbijającymi produkcję w kategorii „dostawa mediów”. Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zmniejszyła się w styczniu o 0,2% m/m wobec wzrostu o 0,6% w grudniu ze względu na niższą sprzedaż w branży motoryzacyjnej. Oczekujemy, że dane dotyczące rozpoczętych budów domów (1465 tys. w styczniu wobec 1460 tys. w grudniu) oraz pozwoleń na budowę (1490 tys. wobec 1493 tys.) wskażą na utrzymującą się niską aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. Naszym zdaniem wstępny indeks Uniwersytetu Michigan (80,0 pkt. wobec 79,0 pkt.) wskaże na poprawę nastrojów amerykańskich gospodarstw domowych. Będzie ona wynikiem dobrej sytuacji na rynku pracy oraz stopniowego spadku inflacji. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- Dzisiaj poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w grudniu ub. r.** Oczekujemy zmniejszenia nadwyżki na rachunku obrotów bieżących do 332 mln EUR wobec 1325 mln EUR w listopadzie ub. r., będącego wynikiem przede wszystkim niższego salda obrotów towarowych. Prognozujemy, że dynamika eksportu spadła z -2,1% r/r w listopadzie do -3,4% w grudniu, a tempo wzrostu importu zmniejszyło się z -8,0% r/r do -10,5%. Do spadku obu dynamik w grudniu przyczyniła się niekorzystna różnica w liczbie dni roboczych. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- We wtorek poznamy wstępny szacunek PKB w Polsce w IV kw. 2023 r.** Na podstawie opublikowanych dwa tygodnie temu przez GUS danych o PKB w całym 2023 r. (por. MAKROPuls z 31.01.2024) szacujemy, że tempo wzrostu PKB zwiększyło się do 1,0% r/r w IV kw. z 0,5% w III kw. ub. r. Do przyspieszenia wzrostu gospodarczego przyczyniły się wyższe wkłady inwestycji i zmiany zapasów. Publikacja danych o PKB nie powinna wywołać znaczącej reakcji rynków.

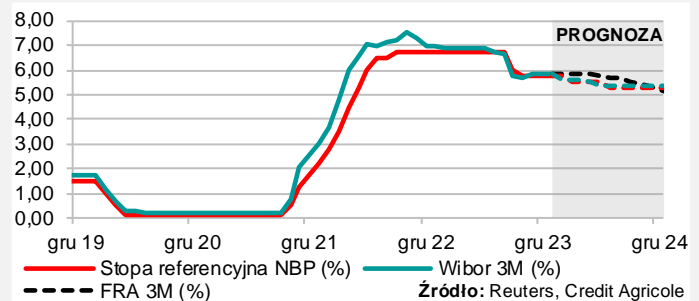


## W zeszłym tygodniu

### 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. W komunikacie Rada zaakcentowała, że oczekiwany spadek inflacji w

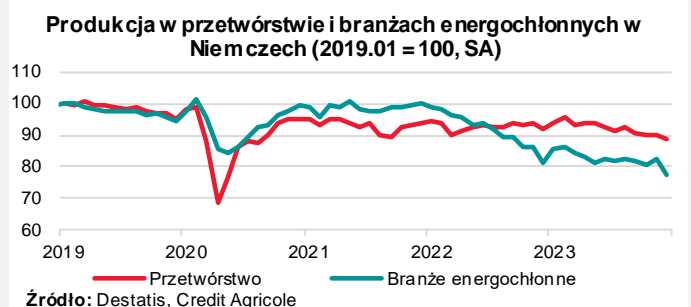
najbliższych miesiącach będzie tylko przejściowy ze względu na perspektywę wygaszenia działań osłonowych w obszarze cen żywności i nośników energii. W komunikacie znalazło się również odniesienie do relatywnie niskiej dynamiki PKB w Polsce w IV kw. 2023 r. i wysokiej niepewności co do perspektyw wzrostu gospodarczego w najważniejszych gospodarkach. Uważamy, że z uwagi na wysoką niepewność kluczową przesłanką kolejnych decyzji w polityce pieniężnej będą wyniki marcowej projekcji NBP (por. MAKROpuls z 07.02.2024). W ubiegłym tygodniu odbyła się również zwyczajowa konferencja prasowa prezesa NBP A. Glapińskiego. Zapowiedział on, że inflacja powróci w marcu do celu inflacyjnego. Podkreślił jednak, że ze względu na perspektywę wygaszenia działań osłonowych w obszarze cen żywności i nośników energii przebieg inflacji w II poł. 2024 r. charakteryzuje się dużą niepewnością. A. Glapiński stwierdził również, że jeśli nie wydarzy się nic nieoczekiwanego to jego zdaniem wśród członków RPP nie będzie większości, która mogłaby przegłosować obniżkę stóp procentowych w tym roku. Przedstawił również swój osobisty pogląd, zgodnie z którym do końca br. stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie. A. Glapiński powiedział również, że sprzedaż obligacji skupionych przez NBP podczas pandemii jest teoretycznie możliwa, niemniej nie była jeszcze dyskutowana i jest mało prawdopodobna. Zaznaczył, że on, jak również jego zdaniem większość Rady, jest przeciwna sprzedaży tych obligacji. Jastrzębi wydzwięk konferencji prasowej prezesa NBP doprowadził do obniżenia oczekiwań na obniżki stóp procentowych w Polsce, a w konsekwencji również do umocnienia złotego. Wypowiedzi prezesa NBP stanowią znaczące ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym RPP obniży stopy procentowe o 25pb w marcu i lipcu br.



### W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki.

Dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się w grudniu do -1,6% m/m wobec -0,2% w listopadzie, kształtując się znacząco poniżej oczekiwań rynku (-0,4%). W kierunku zmniejszenia tempa wzrostu produkcji przemysłowej oddziaływała jej niższa dynamika we

wszystkich głównych kategoriach: przetwórstwie, budownictwie i energetyce. Na szczególną uwagę zasługuje znaczący spadek produkcji w branżach energochłonnych, która osiągnęła w grudniu najniższy poziom przynajmniej od stycznia 1991 r. (najdłuższe szeregi czasowe, jakimi dysponujemy). Najsilniej produkcja spadła w kategoriach „chemikalia i wyroby chemiczne” (-7,6%) oraz „wyroby z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych” (-7,1%). Obniżenie produkcji w tej ostatniej kategorii można łączyć również z wyraźnym zmniejszeniem aktywności w budownictwie. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o zamówieniach w przetwórstwie, których dynamika zwiększyła się w grudniu do 8,9% m/m wobec 0,0% w listopadzie, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (0,0%). Był to jednocześnie ich







największy wzrost od czerwca 2020 r. Silny wzrost zamówień w ujęciu miesięcznym w grudniu wynikał głównie z jednorazowych dużych zamówień w kategoriach „pozostały sprzęt transportowy” (+110,9% - efekt wyjątkowo dużych zamówień na samoloty), „urządzenia elektryczne” (+38,7%) oraz „metalowe wyroby gotowe z wyłączeniem maszyn i urządzeń” (+18,0%). Zwiększenie zamówień zostało odnotowane zarówno w przypadku zamówień krajowych jak i eksportowych, za sprawą wyższych zamówień z pozostałych krajów strefy euro. Warto zauważyć, są to jednak jedynie pozornie dobre dane ponieważ do silnego spadku zamówień doszło w kluczowej kategorii dla niemieckiego przemysłu „pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy” (-14,7%), gdzie zamówienia osiągnęły najniższy poziom od maja 2020 r. Dane z niemieckiego przemysłu wskazują na pogorszenie perspektyw niemieckiego popytu na dobra pośrednie produkowane w Polsce, szczególnie w branży motoryzacyjnej. Jednocześnie dane stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w Niemczech zwiększy się w I kw. do -0,1% wobec -0,3% w IV kw.

## Czy Polska jest gotowa na technologiczny szok w obszarze sztucznej inteligencji?

W MAKROmapie z 29.01.2024 przeprowadziliśmy dyskusję na temat wpływu rozwoju sztucznej inteligencji na światową gospodarkę. Przedmiotem poniższej analizy jest próba oceny, w jakim stopniu na tle innych krajów Polska jest gotowa na technologiczny szok w obszarze sztucznej inteligencji.

W naszej analizie zakładamy, że zarówno rozwój sztucznej inteligencji jak i wdrażanie rozwiązań wykorzystujących sztuczną inteligencję w najbliższych latach będzie przebiegać stopniowo. Jest to spójne z obecnym konsensusem naukowym, zgodnie z którym w ciągu najbliższych 10 lat nie uda się stworzyć sztucznej inteligencji przewyższającej inteligencję człowieka (por. MAKROmapa z 29.01.2024).

W celu dokonania oceny, w jakim stopniu poszczególne kraje są przygotowane na technologiczny szok w obszarze sztucznej inteligencji stworzyliśmy indeks odzwierciedlający bieżącą gotowość poszczególnych państw do uzyskania korzyści związanych z wdrożeniem sztucznej inteligencji. Składowe indeksu obejmują obszary kluczowe dla możliwości zastosowania sztucznej inteligencji na szeroką skalę, a ich dobór został dokonany na podstawie przeglądu literatury. Zbudowany przez nas indeks opiera się na 6 obszarach:

-  **Infrastruktura cyfrowa.** Jakość infrastruktury cyfrowej jest kluczowym czynnikiem decydującym o możliwości wykorzystania narzędzi sztucznej inteligencji w codziennej pracy. Jako miarę rozwoju infrastruktury cyfrowej przyjęliśmy dostęp do szerokopasmowego Internetu na 100 mieszkańców.
-  **Kapitał ludzki.** Im wyższy jest kapitał ludzki, tym większy jest potencjał do komplementarnego wykorzystania sztucznej inteligencji w pracy. Aby przybliżyć poziom kapitału ludzkiego w poszczególnych krajach wykorzystaliśmy trzy zmienne: udział w populacji osób korzystających z Internetu, liczbę badaczy w sektorze badawczo-rozwojowym na 1 mln mieszkańców oraz udział w zasobie siły roboczej osób posiadających pełne wykształcenie wyższe.
-  **Demografia.** Wraz z wiekiem obniżają się możliwości adaptacji do nowych rozwiązań technologicznych, zarówno jeśli chodzi o umiejętność ich stosowania, jak również gotowość do przebranżowienia się. Sytuację demograficzną państw przybliżyliśmy udziałem grupy wiekowej 15-49 lat w zasobie siły roboczej.
-  **Rynek pracy.** Obszar ten odzwierciedla ekspozycję struktury zatrudnienia na szok technologiczny w obszarze sztucznej inteligencji. Zakładamy, że tak długo jak sztuczna inteligencja nie przewyższy poziomu inteligencji człowieka, tak długo będzie pełniła ona funkcje komplementarne względem pracy ludzkiej. Z tego powodu uważamy, że korzyści ekonomiczne

związane ze wzrostem wydajności pracy będą większe niż ewentualne koszty związane z procesami dostosowawczymi na rynku pracy. W celu oszacowania ekspozycji struktury zatrudnienia na szok technologiczny w obszarze sztucznej inteligencji, wykorzystaliśmy metodykę zastosowaną w artykule Międzynarodowej Organizacji Pracy (Gmyrek et al., 2023). Autorzy użyli w niej modelu GPT-4 do scharakteryzowania poszczególnych grup zawodów i przypisania im stopnia ekspozycji na generatywną sztuczną inteligencję (czyli taką formę sztucznej inteligencji, która potrafi stworzyć treści w oparciu i dane, na których jest uczona). Zgodnie z cytowanym badaniem największą ekspozycję na szok technologiczny w obszarze sztucznej inteligencji mają pracownicy biurowi, a robotnicy przemysłowi i rzemieślnicy najmniejszą. W naszej analizie wykorzystaliśmy zaproponowane oceny ekspozycji poszczególnych grup zawodów i przemnożyliśmy je przez strukturę zatrudnienia w poszczególnych krajach, w ten sposób obliczając zagregowane wskaźniki ekspozycji rynku pracy na rozwój sztucznej inteligencji. Z naszych obliczeń wynika, że największą ekspozycję na szok technologiczny w obszarze sztucznej inteligencji mają Japonia, Szwajcaria i Niemcy. Z kolei Polska plasuje się w połowie przygotowanego zestawienia.

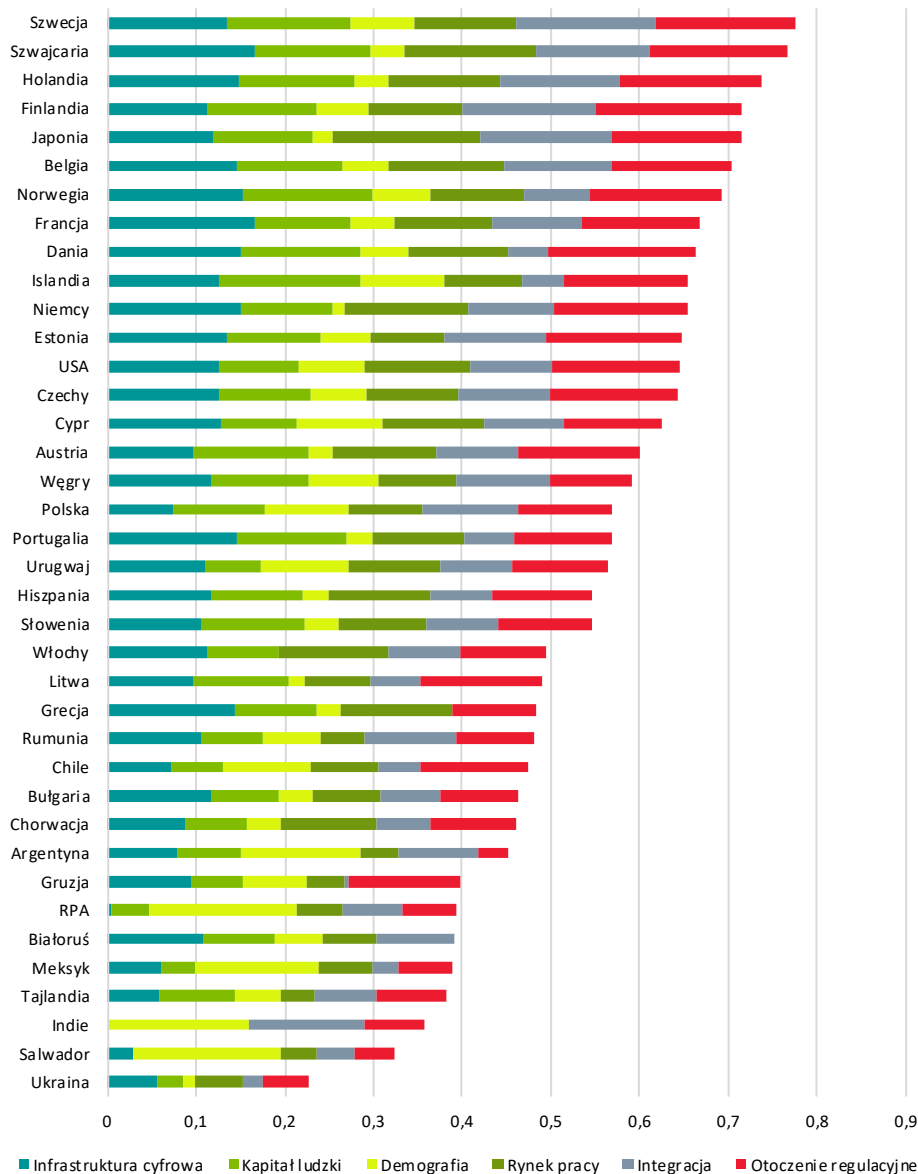
- ✔ **Integracja.** Kategoria ta przybliży stopień integracji kraju w ramach globalnych łańcuchów dostaw usług związanych z technologią informacyjną. Im gospodarka jest bardziej zintegrowana w ramach międzynarodowych łańcuchów dostaw usług technologii informacyjnych, tym ma większe szanse zarówno na dostęp do technologii, jak i na wsparcie w zastosowaniu tych technologii. W celu przybliżenia stopnia integracji kraju w ramach globalnych łańcuchów dostaw wykorzystaliśmy udział usług, głównie w obszarze technologii informacyjnych, w eksporcie oraz imporcie usług ogółem. Uwzględnienie danych zarówno dla eksportu jak i importu pozwala na ocenę stopnia integracji zarówno z początkowymi, jak i końcowymi odcinkami łańcucha dostaw.
- ✔ **Otoczenie regulacyjne.** Regulacje mogą zarówno wspierać, jak i blokować wdrażanie sztucznej inteligencji w gospodarce. Z tego powodu kluczowa będzie jakość tworzonej regulacji, które będą trafnie identyfikować zagrożenia związane ze sztuczną inteligencją i jednocześnie nie blokować jej rozwoju w „niekontrowersyjnych” obszarach. Obszar ten przybliżyliśmy indeksem Banku Światowego opisującym jakość regulacji.

Wszystkie zmienne wykorzystane w konstrukcji indeksu zostały wystandaryzowane przy użyciu poniższego wzoru:

$$\text{Zmienna } x \text{ po standaryzacji} = \frac{x - x_{min}}{x_{max} - x_{min}}$$

W przypadku ujęcia w ramach danej kategorii więcej niż jednej zmiennej, zostały one zagregowane przez policzenie średniej geometrycznej. Przyjęcie średniej geometrycznej wynika z tego, że zidentyfikowane zmienne mają na ogół charakter komplementarny i przyjęcie średniej arytmetycznej mogłoby sztucznie zawyżać wartość składowej. Przykładowo, gdy społeczeństwo charakteryzuje się wysokim udziałem osób z wyższym wykształceniem w zasobie siły roboczej i niskim udziałem osób korzystających z Internetu jest mniej korzystna z punktu widzenia wdrożenia sztucznej inteligencji niż sytuacja gdy mamy do czynienia z umiarkowanym udziałem osób z wyższym wykształceniem i umiarkowanym udziałem osób korzystających z Internetu. W pierwszym przypadku niewielki odsetek osób korzystających z Internetu będzie czynnikiem ograniczającym potencjał osób z wyższym wykształceniem.

Indeks gotowości na szok technologiczny w obszarze sztucznej inteligencji (pkt.)



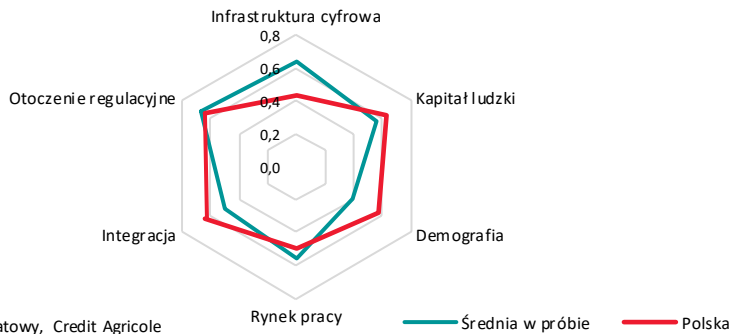
Źródło: Bank Światowy, Credit Agricole

Finalny indeks jest średnią arytmetyczną subindeksów dla poszczególnych kategorii. Tym samym przyjmuje on wartości od 0 do 1 – im wyższa wartość indeksu, tym większa gotowość kraju na szok technologiczny w obszarze sztucznej inteligencji. Wszystkie dane wykorzystane do konstrukcji indeksów pochodzą z Banku Światowego. Analiza została przeprowadzona na próbie 38 krajów, a wielkość próby wynika z dostępności danych. Analiza ma charakter przekrojowy i wykorzystane w niej dane pochodzą z lat 2019-2022. W przypadku braku danych uwzględniana była ich ostatnia dostępna wartość.

Najwyższe miejsca w zbudowanym przez nas indeksie zajmują Szwecja, Szwajcaria oraz Holandia, co nie jest zaskoczeniem zważywszy na ich wysoki poziom zamożności, duży zasób kapitału ludzkiego oraz silne instytucje. Polska plasuje się w środku przygotowanego zestawienia. Spośród krajów Europy Środkowo-Wschodniej oraz krajów bałtyckich Polskę wyprzedzają Estonia, Węgry i Czechy. Warto jednocześnie zwrócić uwagę na relatywnie słaby wynik USA. Wynika on przede wszystkim z deficytów w obszarze kapitału ludzkiego związanych m.in. z relatywnie niskim udziałem osób z wyższym wykształceniem w zasobie siły roboczej.



**Struktura indeksu gotowości na szok technologiczny w obszarze sztucznej inteligencji**

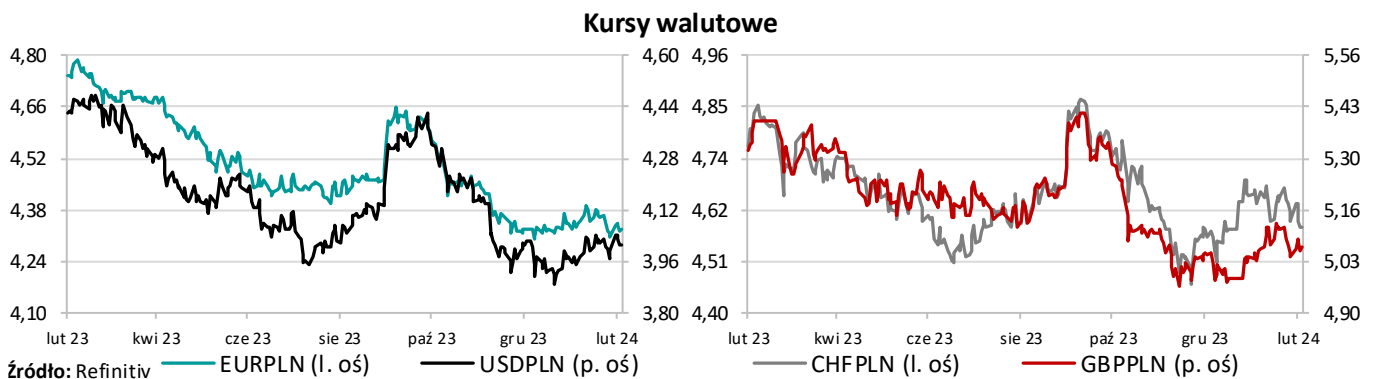


Źródło: Bank Światowy, Credit Agricole

Z punktu widzenia oceny potencjału wykorzystania sztucznej inteligencji przez Polskę kluczowa jest identyfikacja przewag i słabości, jakie cechują polską gospodarkę. W tym celu odnieśliśmy wartości poszczególnych składowych obliczonego dla Polski indeksu gotowości na technologiczną zmianę w obszarze sztucznej inteligencji do ich średnich wartości w analizowanej próbie krajów. Polska charakteryzuje się przewagami w obszarze kapitału ludzkiego, demografii oraz integracji z globalnymi łańcuchami dostaw usług związanych z technologią informacyjną. Z kolei wyniki poniżej średniej zostały odnotowane w przypadku infrastruktury cyfrowej (nadal niski udział gospodarstw domowych mających dostęp do szerokopasmowego Internetu), rynku pracy (m.in. ze względu na przerost zatrudnienia w rolnictwie) oraz otoczenia regulacyjnego (m.in. z uwagi na odnotowaną w ostatnich latach erozję instytucji, na którą wskazują międzynarodowe badania). Warto zwrócić uwagę, że są to obszary, które można relatywnie szybko poprawić, co w naszej ocenie wskazuje na potrzebę pilnego uwzględnienia tych elementów w polityce gospodarczej mającej na celu włączenie sztucznej inteligencji w długookresową strategię rozwoju państwa.

Stopień gotowości na szok technologiczny w obszarze sztucznej inteligencji jest kluczowy z punktu widzenia osiągnięcia długookresowych korzyści z nim związanych. Stąd w kolejnej MAKROmapie przeanalizujemy, w jaki sposób szok technologiczny w obszarze sztucznej inteligencji wpłynie na zjawisko konwergencji Polski do zamożnych gospodarek UE.

**Wypowiedzi prezesa NBP doprowadziły do umocnienia złotego**

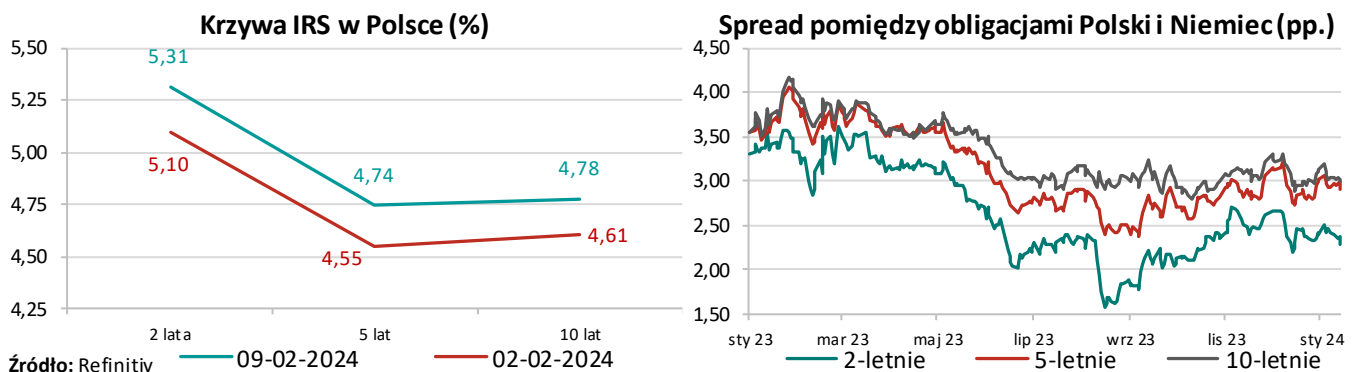


Źródło: Refinitiv

**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,3276 (osłabienie złotego o 0,5%).** W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia ze wzrostem kursu EURPLN w oczekiwaniu na konferencję prezesa NBP A. Głapińskiego. Jej jastrzębi wydzwięk doprowadził do korekty i umocnienia złotego. W przypadku kursu EURUSD mieliśmy do czynienia z relatywnie niską zmiennością, czemu sprzyjał ubogi kalendarz wydarzeń makroekonomicznych.

W tym tygodniu istotna dla złotego będzie publikacja krajowych danych o inflacji. W przypadku realizacji naszej zgodnej z konsensusem prognozy dane te nie powinny mieć istotnego wpływ na kurs polskiej waluty. Uważamy, że przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla kursu złotego.

## Krajowe dane o inflacji w centrum uwagi



**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 5,31 (wzrost o 21pb), 5-letnie do 4,74 (wzrost o 19pb), a 10-letnie do 4,78 (wzrost o 17pb).** W ubiegłym tygodniu doszło do wzrostu stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi. Wzrostowi rentowności na rynkach bazowych sprzyjało osłabienie oczekiwań na łagodzenie polityki pieniężnej przez główne banki centralne, m.in. po opublikowanych dwa tygodnie temu bardzo dobrych danych z amerykańskiego rynku pracy (por. MAKROmapa z 06.02.2024). W Polsce dodatkowym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu stawek IRS był jastrzębi wydzźwięk konferencji prasowej prezesa NBP A. Glapińskiego, który przyczynił się do zmniejszenia oczekiwań na obniżki stóp procentowych w Polsce. Kontrakty FRA wyceniają obecnie obniżki w łącznej skali 50pb do końca br.

W tym tygodniu kluczowa dla stawek IRS będzie publikacja krajowych danych o inflacji. Uważamy jednak, że jej wpływ na krzywą będzie ograniczony. Naszym zdaniem zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla stawek IRS.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24
Stopa referencyjna NBP* (%)	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
Kurs EURPLN*	4,71	4,70	4,68	4,59	4,53	4,43	4,40	4,47	4,63	4,45	4,35	4,33	4,32	<b>4,35</b>
Kurs USDPLN*	4,33	4,45	4,31	4,16	4,23	4,06	4,00	4,12	4,37	4,21	4,00	3,93	4,00	<b>4,03</b>
Kurs CHFPLN*	4,70	4,72	4,71	4,66	4,64	4,52	4,59	4,66	4,78	4,62	4,56	4,64	4,64	<b>4,61</b>
Inflacja CPI (r/r, %)	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	4,1	
Inflacja bazowa (r/r, %)	11,7	12,0	12,3	12,2	11,5	11,1	10,6	10,0	8,4	8,0	7,3	6,9	6,4	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	1,8	-1,0	-3,1	-6,0	-2,8	-1,1	-2,3	-1,9	-3,3	1,9	-0,3	-3,9	1,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	20,1	18,2	10,3	6,2	2,8	0,3	-2,1	-2,9	-2,7	-4,2	-5,1	-6,4	-8,3	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	15,1	10,8	4,8	3,4	1,8	2,1	2,1	3,1	3,6	4,8	2,6	0,5	3,6	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	13,5	13,6	12,6	12,1	12,2	11,9	10,4	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6	10,5	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	1,1	0,8	0,5	0,4	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,4	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,5	5,6	5,4	5,3	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	
Saldo ROB (mln EUR)	2246	1467	1372	-230	589	1272	157	556	1176	2119	1325	332		
Eksport (r/r, % EUR)	19,2	14,8	16,1	1,8	4,3	4,0	0,0	-2,3	-4,2	2,3	-2,1	-3,4		
Import (r/r, % EUR)	10,4	-1,6	3,3	-9,6	-5,0	-5,8	-7,4	-11,9	-14,7	-7,7	-8,0	-10,5		

\* wartość na koniec miesiąca

## Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2023				2024				2023	2024	2025	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	-0,3	-0,6	0,5	1,0	1,5	2,8	3,1	3,5	0,2	2,8	3,5	
Konsumpcja (% r/r)	-2,0	-2,8	0,8	-0,1	2,0	4,0	4,3	4,5	-1,0	3,7	3,5	
Inwestycje (% r/r)	6,8	10,5	7,2	7,6	3,0	2,2	2,4	1,2	8,0	2,0	8,8	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	3,8	-3,2	-11,0	-5,8	1,0	3,8	5,3	6,0	-4,3	4,0	5,5	
Import (ceny stałe, % r/r)	-3,2	-6,8	-20,3	-13,3	4,6	6,5	7,1	8,2	-11,2	6,6	7,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	-1,3	-1,6	0,5	-0,1	1,2	2,3	2,5	2,2	-0,8	2,1	2,0
	Inwestycje (pp.)	0,9	1,5	1,2	1,7	0,4	0,3	0,4	0,3	1,8	0,4	1,5
	Eksport netto (pp.)	4,6	2,1	5,9	4,3	-2,0	-1,2	-0,6	-0,7	5,4	-1,1	-0,5
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,7	-0,1	0,6	0,8	1,0	0,5	-0,3	-1,0	0,8	-1,0	-0,5	
Stopa bezrobocia (%)**	5,4	5,1	5,0	5,1	5,2	4,9	4,8	5,0	5,1	5,0	5,0	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	1,5	1,1	1,4	0,7	0,0	-0,5	-0,6	-1,0	1,2	-0,5	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	14,3	13,8	11,0	12,0	9,5	12,0	11,3	11,5	12,8	11,1	8,0	
Inflacja CPI (%)*	17,0	13,1	9,7	6,5	3,2	2,3	4,2	4,2	11,6	3,5	4,0	
Wibor 3-miesięczny (%)**	6,89	6,90	5,77	5,88	5,63	5,38	5,38	5,38	5,88	5,38	4,88	
Stopa referencyjna NBP (%)**	6,75	6,75	6,00	5,75	5,50	5,50	5,25	5,25	5,75	5,25	4,75	
EURPLN**	4,68	4,43	4,63	4,33	4,42	4,40	4,38	4,36	4,33	4,36	4,32	
USDPLN**	4,31	4,06	4,37	3,93	4,09	4,11	4,13	4,15	3,93	4,15	3,86	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały



**Kalendarz**

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA	PROGNOZA*	
				WARTOŚĆ	CA	RYNEK**
<b>Wtorek 13.02.2024 r.</b>						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Luty	15,2		17,5
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)</b>	<b>Grudzień</b>	<b>1325</b>	<b>332</b>	<b>-408</b>
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m )	Styczeń	0,3	0,2	0,2
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Styczeń	0,3	0,3	0,3
<b>Środa 14.02.2024 r.</b>						
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Wstępny PKB (% r/r)</b>	<b>IV kw.</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% r/r)	IV kw.	0,1		0,1
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,0	0,1	0,0
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Grudzień	-0,3		-0,3
<b>Czwartek 15.02.2024 r.</b>						
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja CPI (% r/r)</b>	<b>Styczeń</b>	<b>6,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	-43,7		-15,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Styczeń	0,6	-0,2	-0,1
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Luty	-10,6		-8,0
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Styczeń	78,6		78,8
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Styczeń	0,1	0,2	0,3
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Grudzień	-0,1		0,4
<b>Piątek 16.02.2024 r.</b>						
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Styczeń	1493	1490	1515
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Styczeń	1460	1465	1470
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Luty	79,0	80,0	80,0

\* 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



**Jakub BOROWSKI**

Główny Ekonomista  
 tel.: 22 573 18 40

[jakub.borowski@credit-agricole.pl](mailto:jakub.borowski@credit-agricole.pl)

**Krzysztof JAWORSKI**

Starszy Ekonomista  
 tel.: 22 573 18 41

[krzysztof.jaworski@credit-agricole.pl](mailto:krzysztof.jaworski@credit-agricole.pl)

**Jakub OLIPRA**

Starszy Ekonomista  
 tel.: 22 573 18 42

[jakub.olipra@credit-agricole.pl](mailto:jakub.olipra@credit-agricole.pl)

Jeśli chcecie Państwo otrzymywać tygodnik ekonomiczny „MAKROMAPA” w języku angielskim, prosimy o kontakt mailowy z Magdaleną Boineau: [mboineau@credit-agricole.pl](mailto:mboineau@credit-agricole.pl)

Niniejszy dokument stanowi badanie inwestycyjne i został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem obiektywnych informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał stanowi niezależne wyjaśnienie spraw w nim zawartych i nie może być wykorzystywany jako rekomendacja do zawierania transakcji. Stawki zawarte w materiale mają charakter informacyjny. Credit Agricole Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczanych w materiale komentarzy i opinii.