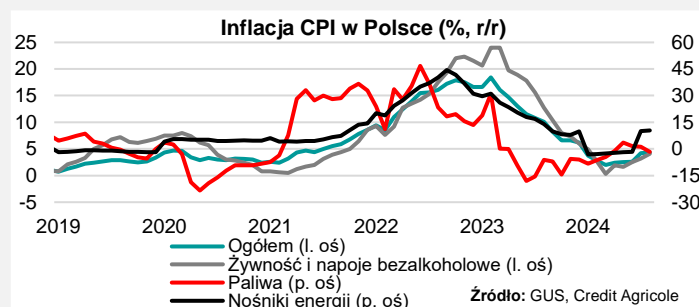
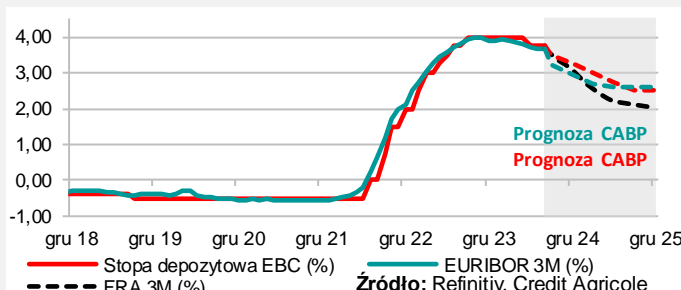




## W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.** Oczekujemy, że EBC obniży stopy procentowe o 25pb. Tym samym główna stopa procentowa wyniesie 4,00%, a stopa depozytowa 3,50%. Uważamy, że podczas konferencji prasowej po posiedzeniu szefowa EBC Ch. Lagarde najprawdopodobniej zapowie dalsze łagodzenie polityki pieniężnej w nadchodzących miesiącach. W naszym scenariuszu zakładamy, że EBC będzie co kwartał obniżał stopy procentowe o 25pb, aż do osiągnięcia stopy depozytowej na poziomie 2,50%. EBC opublikuje również swoją wrześniową projekcję makroekonomiczną. Uważamy, że najprawdopodobniej nieznacznie zrewiduje w niej w dół swoją prognozę inflacji na lata 2024-2025 (głównie ze względu na niższy punkt startowy). Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu EBC możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach finansowych.
- We wtorek opublikowane zostaną dane dotyczące handlu zagranicznego w Chinach.** Rynek oczekuje, że saldo bilansu handlowego zmniejszyło się w sierpniu do 83,9 mld USD wobec 84,7 mld USD w lipcu. Jednocześnie zgodnie z konsensusem dynamika chińskiego eksportu spadła w sierpniu do 6,5% r/r wobec 7,0% w lipcu, a dynamika importu do 2,0% wobec 7,2%, wskazując na obniżenie aktywności w handlu zagranicznym. Dane będą ważnym źródłem informacji w kontekście perspektyw żywienia w chińskiej gospodarce i tendencji w handlu międzynarodowym oraz oceny prawdopodobieństwa uruchomienia kolejnych działań po stronie polityki fiskalnej i monetarnej w celu stymulacji wzrostu gospodarczego. Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych.
- W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Prognozujemy, że inflacja ogółem zmniejszyła się w sierpniu do 2,5% r/r wobec 2,9% w lipcu, przy jednoczesnej stabilizacji inflacji bazowej (3,2% r/r w lipcu i w sierpniu). Tym samym dane będą kolejnym argumentem dla FOMC za obniżką stóp procentowych na wrześniowym posiedzeniu. Uważamy, że wstępny indeks Uniwersytetu Michigan (67,5 pkt. we wrześniu wobec 67,9 pkt. w sierpniu) wskaże na dalsze pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych. Dane z USA będą w naszej ocenie neutralne dla rynków finansowych.
- W piątek poznamy finalne dane o inflacji w Polsce.** Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS inflacja zwiększyła się w sierpniu do 4,3% wobec 4,2% w lipcu. Wzrost inflacji wynikał przede wszystkim z wyższej dynamiki cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe” oraz „nośniki energii”, podczas gdy przeciwny wpływ miała niższa dynamika cen w kategorii „paliwa”. Na podstawie wstępnych danych GUS szacujemy, że inflacja bazowa nie zmieniła się w sierpniu w porównaniu do lipca i wyniosła 3,8%. Finalne dane o inflacji będą naszym zdaniem neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W piątek opublikowane zostaną także dane nt. polskiego bilansu płatniczego.** Prognozujemy, że w lipcu odnotowany został deficyt na rachunku obrotów bieżących w wysokości 786 mln EUR



wobec nadwyżki 588 mln EUR w czerwcu. Prognozujemy, że zwiększyła się zarówno dynamika eksportu (4,4% r/r w lipcu wobec -6,0% w czerwcu) jak i importu (8,7% wobec -0,2%), co w znacznym stopniu wynikało z korzystnych efektów kalendarzowych. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

## 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. Rada podtrzymała swoją ocenę, że pomimo obserwowanego ożywienia gospodarczego, presja popytowa i kosztowa w polskiej gospodarce pozostają relatywnie niskie, co w warunkach osłabionej koniunktury i niższej presji inflacyjnej za granicą oddziałuje w kierunku ograniczenia krajowej presji inflacyjnej (por. MAKROpuls z 04.09.2024). W komunikacie powtórzono również ocenę dotyczącą przyszłego poziomu stóp procentowych, który zależeć będzie od napływających informacji nt. perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. W ubiegłym tygodniu miała również miejsce zwyczajowa konferencja prasowa prezesa A. Glapińskiego. Stwierdził on, że inflacja najprawdopodobniej powróci do celu dopiero w 2026 r., gdy wygasną skutki zniesienia działań osłonowych wprowadzonych w celu ograniczenia wzrostu cen nośników energii. Dał jednak do zrozumienia, że ewentualna obniżka stóp procentowych mogłaby nastąpić wcześniej niż zostanie osiągnięty cel inflacyjny. Jego zdaniem mogłoby nastąpić to po II kw. 2025 r., a w optymistycznym scenariuszu nawet wcześniej. Uważa on, że taką decyzję mógłby uzasadniać wzrost realnych stóp procentowych, który ograniczałby aktywność gospodarczą. Treść komunikatu po posiedzeniu RPP, jak i wypowiedzi prezesa NBP stanowią wsparcie dla naszego scenariusza zakładającego, że pierwsza obniżka stóp procentowych nastąpi w III kw. 2025 r.
-  **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w sierpniu o 142 tys. wobec wzrostu o 89 tys. w lipcu (rewizja w dół z 114 tys.) i ukształtowało się poniżej oczekiwań rynku (160 tys.) i naszej prognozy (165 tys.). Tym samym 3-miesięczna średnia ruchoma dla przyrostu zatrudnienia w USA osiągnęła w sierpniu najniższą wartość od pandemii. Najsilniejszy wzrost zatrudnienia odnotowano w oświacie i służbie zdrowia (+47,0 tys.), w turystyce i rekreacji (+46,0 tys.) oraz w budownictwie (+34,0 tys.). Z kolei do największego spadku zatrudnienia doszło w przetwórstwie (-24,0 tys.), handlu detalicznym (-11,1 tys.) oraz usługach informacyjnych (-7,0 tys.). Stopa bezrobocia zmniejszyła się w sierpniu do 4,2% wobec 4,3% w lipcu, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku równymi naszej prognozie. Tym samym stopa bezrobocia w USA od trzech miesięcy kształtuje się powyżej stopy bezrobocia naturalnego, szacowanej przez Fed na poziomie 4,0%. Współczynnik aktywności zawodowej nie zmienił się w sierpniu w porównaniu do lipca i wyniósł on 62,7%, a tym samym nadal pozostaje on poniżej poziomów sprzed wybuchu pandemii (63,3%). Dynamika wynagrodzenia godzinowego zwiększyła się w sierpniu do 3,8% r/r wobec 3,6% w lipcu. W naszej ocenie wskazuje to, że presja płacowa w amerykańskiej gospodarce pozostaje na podwyższonym poziomie. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Na nieznaczną poprawę nastrojów w przetwórstwie wskazał indeks ISM, który zwiększył się w sierpniu do 47,2 pkt. wobec 46,8 pkt. w czerwcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (48,0 pkt.). W kierunku wzrostu indeksu oddziaływały wyższe wkłady 2 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady dla nowych zamówień, bieżącej produkcji i czasu dostaw. Również indeks ISM dla usług wzrósł w sierpniu do 51,5 pkt. wobec 51,4 pkt. w lipcu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (51,1 pkt.). W kierunku zwiększenia indeksu oddziaływały wyższe wkłady 2 z 4 jego składowych (nowych zamówień i czasu dostaw), a w przeciwnym kierunku oddziaływały niższe wkłady pozostałych 2 składowych (dla aktywności biznesowej i zatrudnienia). Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane z amerykańskiego rynku

pracy mają w naszej ocenie mieszany wydźwięk. Z jednej strony wskazują na systematyczne spowolnienie wzrostu aktywności na rynku pracy. Z drugiej strony struktura danych wskazująca na obniżenie stopy bezrobocia i przyspieszenie wzrostu wynagrodzeń sugeruje, że sytuacja na rynku pracy pozostaje dobra. Z tego powodu podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym Fed we wrześniu obniży stopy procentowe o 25pb. Jest to spójne z oczekiwaniami rynku, które nie zmieniły się po publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy.

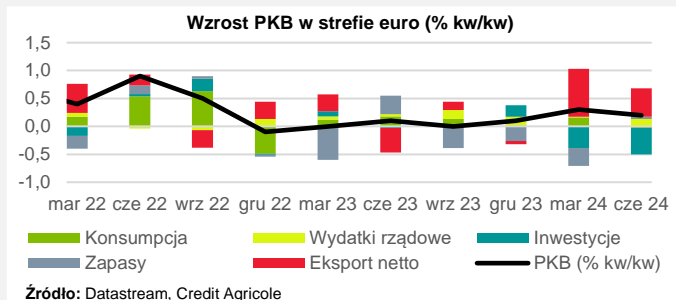
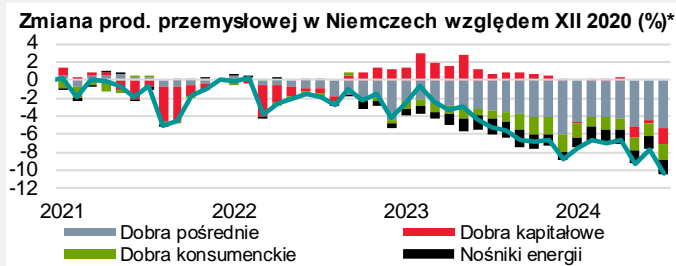
**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki.**

Produkcja przemysłowa zmniejszyła się w lipcu o 2,4% m/m wobec wzrostu o 1,7% w czerwcu (rewizja w górę z 1,4%), kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (spadek o 0,3%). W kierunku zmniejszenia dynamiki

produkcji przemysłowej oddziaływała jej niższa dynamika w przetwórstwie i w energetyce, podczas gdy dynamika produkcji w budownictwie zwiększyła się. Najsilniejsze miesięczne spadki produkcji odnotowano w kategoriach „pojazdy samochodowe przyczepy i naczepy” (-8,1% m/m), „meble” (-7,7%) oraz „urządzenia elektryczne” (-7,0%). Obniżyła się również produkcja w branżach energochłonnych (o 1,8% m/m). Tym samym produkcja w branżach energochłonnych kształtuje się obecnie na poziomie o ok. 16% niższym niż bezpośrednio przed wybuchem wojny w Ukrainie. Jej spadek miał szeroki zakres i został odnotowany we wszystkich branżach charakteryzujących się wysokim stopniem energochłonności (chemicznej, metalurgicznej, petrochemicznej i koksowniczej, szklarskiej oraz papierniczej). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o zamówieniach w przetwórstwie, których miesięczna dynamika zmniejszyła się w lipcu do 2,9% wobec 4,6% w czerwcu (rewizja w górę z 3,9%), kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (-1,5%). W istotnym stopniu przyczynił się do tego dalszy wzrost zamówień w kategorii „pozostały sprzęt transportowy” (+86,5%), który był efektem jednorazowych dużych zamówień. Spadek dynamiki zamówień został odnotowany w przypadku zamówień krajowych, podczas gdy dynamika zamówień zagranicznych zwiększyła się. Wzrost zamówień eksportowych wynikał z wyższych zamówień zarówno z krajów strefy euro, jak i spoza obszaru wspólnej waluty. W poprzednim tygodniu poznaliśmy także dane o niemieckim handlu zagranicznym, którego saldo zmniejszyło się w lipcu do 16,8 mld EUR wobec 20,4 mld EUR w czerwcu, kształtując się znacznie poniżej oczekiwań rynku (21,0 mld). Jednocześnie odnotowano wzrost dynamiki eksportu (1,7% m/m w lipcu wobec -3,4% w czerwcu) oraz importu (5,4% wobec 0,3%), które w obu przypadkach ukształtowały się powyżej oczekiwań rynku (odpowiednio 1,2% i 0,3%). W połączeniu ze wzrostem nowych zamówień eksportowych dane wskazują tym samym na wyraźne zwiększenie aktywności w niemieckim handlu zagranicznym w lipcu. W świetle napływających wyników badań koniunktury dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB wzrośnie w III kw. do 0,3% wobec -0,1% w II kw., a w całym 2024 r. PKB Niemiec zwiększy się o 0,1% wobec spadku o 0,3% w 2023 r.

**Zgodnie z finalnym szacunkiem, kwartalna dynamika PKB w strefie euro zmniejszyła się w II kw. do 0,2% wobec 0,3% w I kw. 2024 r., kształtując się poniżej drugiego szacunku (0,3%).** W ujęciu rocznym PKB w strefie euro zwiększył się o 0,6% r/r w II kw. wobec 0,4% w I kw. Zmniejszenie kwartalnej dynamiki

PKB w strefie euro wynikało z niższego wkładu konsumpcji prywatnej, inwestycji i eksportu netto,



podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady wydatków rządowych i zapasów. Tym samym głównym źródłem wzrostu gospodarczego w II kw. w strefie euro podobnie jak w I kw. był eksport netto. Uwzględniając napływające w ostatnim czasie słabe wyniki koniunktury dostrzegamy istotne ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą w całym 2024 r. PKB w strefie euro zwiększy się o 0,8% r/r wobec wzrostu o 0,5% w 2023 r.

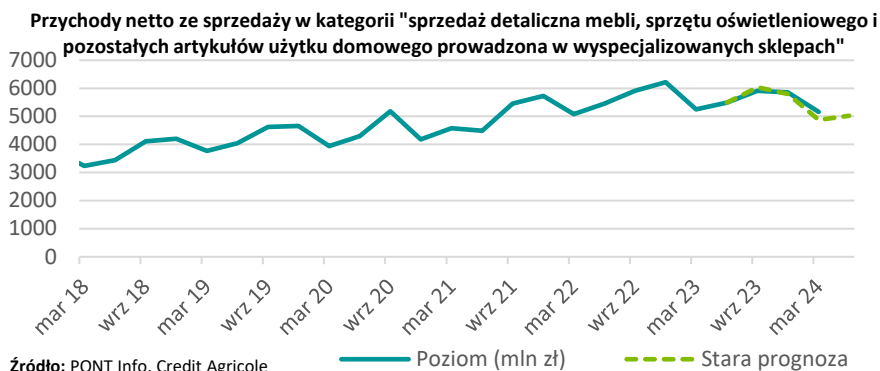
## Poprawiają się perspektywy sprzedaży w branży meblarskiej

W MAKROmapie z 06.11.2023 przedstawiliśmy prognozę dotyczącą perspektyw kształtowania się popytu na dobra trwałe użytku w Polsce. Przedmiotem poniższej analizy jest rozliczenie tej prognozy oraz przedstawienie nowej, uwzględniającej dane, które napłynęły od tamtego czasu.

Dla przypomnienia, w naszej analizie popyt gospodarstw domowych na dobra trwałe użytku przybliżyliśmy kwartalnymi przychodami netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów w kategorii „sprzedaż detaliczna mebli, sprzętu oświetleniowego i pozostałych artykułów użytku domowego prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach”. Źródłem danych jest PONT Info i dotyczą one firm zatrudniających co najmniej 50 osób. Popyt w tej kategorii można zdekomponować na dwie składowe. Pierwszą składową jest popyt zgłaszany przez gospodarstwa domowe, które wprowadzają się do nowego mieszkania (domu) lub robią jego generalny remont i potrzebują je urządzić. Drugą składową popytu jest popyt zgłaszany przez gospodarstwa domowe, które doposażają swoje mieszkanie (dom) lub wymieniają dobra trwałe użytku na nowsze. Takie podejście pozwala ująć szerokie spektrum popytu na dobra trwałe.

Źródłem naszej prognozy dotyczącej perspektyw popytu gospodarstw domowych na dobra trwałe użytku był model ekonometryczny, w którym przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów w kategorii „sprzedaż detaliczna mebli, sprzętu oświetleniowego i pozostałych artykułów użytku domowego prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach” objaśniliśmy przez następujące zmienne:

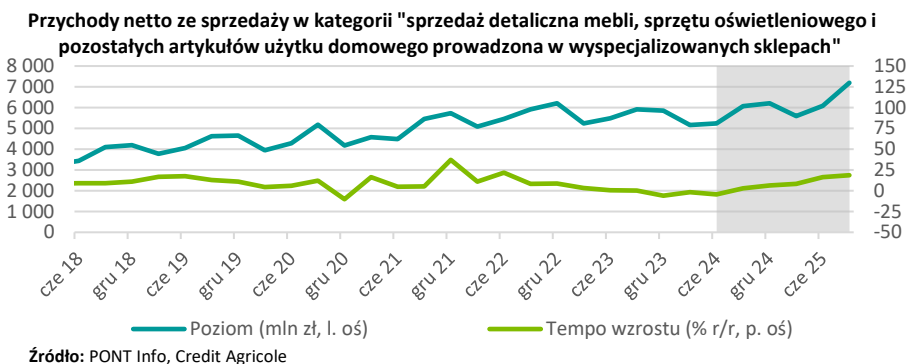
- ✔ **Mieszkania i domy w budowie (opóźnione o 4 kwartały).** Celem tej zmiennej jest przybliżenie popytu na dobra trwałe zgłaszanego przez gospodarstwa domowe, które wprowadzają się do nowego mieszkania (domu) lub robią jego generalny remont. Im więcej mieszkań i domów w budowie, tym wyższy przyszedł popyt na meble, sprzęt oświetleniowy i pozostałe artykuły użytku domowego.
- ✔ **Kredyt konsumpcyjny (opóźniony o 2 kwartały).** Zmienna ta przybliża popyt na dobra trwałe zgłaszany przez gospodarstwa domowe, które finansują ich zakup kredytem konsumpcyjnym. W konsekwencji, im wyższe tempo wzrostu wolumenu udzielanych kredytów konsumpcyjnych, tym wyższa sprzedaż detaliczna mebli, sprzętu oświetleniowego i pozostałych artykułów użytku domowego.
- ✔ **Kurs EURPLN (opóźniony o 1 kwartał).** Branża meblarska w Polsce charakteryzuje się wysokim udziałem sprzedaży na eksport w strukturze przychodów. W konsekwencji, wzrost kursu EURPLN prowadzi do zwiększenia konkurencyjności polskiego eksportu. To z kolei podbija krajowe ceny prowadząc do wzrostu nominalnej sprzedaży.



Prognozowana przez nas ścieżka sprzedaży w kategorii „sprzedaż detaliczna mebli, sprzętu oświetleniowego i pozostałych artykułów użytku domowego prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach” ukształtowała się średnio o ok. 2% poniżej ścieżki sprzedaży, która się ostatecznie zrealizowała. Na relatywnie niski błąd naszej prognozy złożyły się dwa

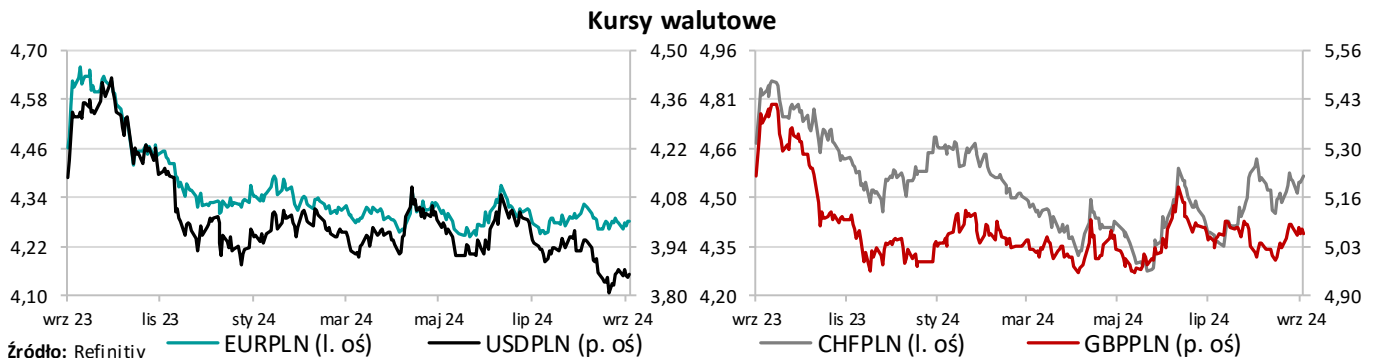
przeciwnym czynniki. Po pierwsze, ze względu na wysoki poziom stóp procentowych w horyzoncie naszej prognozy założyliśmy ograniczony wzrost akcji kredytowej w segmencie kredytów konsumpcyjnych, która ostatecznie ukształtowała się o istotnie powyżej naszych założeń. Czynnikiem oddziałującym w kierunku silniejszej akcji kredytowej była utrzymująca się dobra sytuacja na rynku pracy i znaczący wzrost wynagrodzeń. Po drugie, kurs EURPLN ukształtował się poniżej naszych oczekiwań, w związku z silną aprecjacją złota w ostatnim półroczu. Wynikała ona przede wszystkim z odblokowania środków unijnych w ramach KPO, jak również relatywnie wysokich stóp procentowych w Polsce na tle pozostałych gospodarek EŚW-4 (por. MAKROmapa z 04.03.2024).

Po przeanalizowaniu błędu naszej prognozy oszacowaliśmy ponownie nasz model. Na uwagę zasługuje spadek znaczenia zmiennej „mieszkania i domy w budowie” oraz obniżenie jej istotności statystycznej. Uważamy jednak, że zakłócenie relacji pomiędzy liczbą mieszkań i domów w budowie a liczbą mieszkań i domów oddanych do użytku, które mają bezpośredni wpływ na popyt na dobra trwałe, jest przejściowe i w kolejnych kwartałach odzyska ona siłę obserwowaną w przeszłości. Z tego powodu zdecydowaliśmy się nie modyfikować specyfikacji naszego modelu.



Zgodnie z naszą zaktualizowaną prognozą oczekujemy, że kolejne kwartały przyniosą stopniowy wzrost przychodów netto ze sprzedaży w kategorii „sprzedaż detaliczna mebli, sprzętu oświetleniowego i pozostałych artykułów użytku domowego prowadzona w wyspecjalizowanych sklepach”. Będzie on wynikał z obserwowanego w ostatnim czasie

wyraźnego przyspieszenia aktywności w budownictwie mieszkaniowym oraz założonego przez nas wzrostu akcji kredytowej w segmencie kredytów konsumpcyjnych. Z kolei czynnikiem ograniczającym sprzedaż w tej kategorii będzie prognozowana przez nas dalsza aprecjacja złota względem euro (prognozujemy, że kurs EURPLN spadnie do 4,24 na koniec 2024 r. i 4,20 na koniec 2025 r.). Czynnikiem niepewności dla naszej prognozy jest brak konsensusu w koalicji rządzącej w sprawie programu „Kredyt na Start” (znanego również jako „Kredyt 0%”). Uruchomienie tego programu w przyszłym roku oddziaływałoby w kierunku ożywienia aktywności na rynku nieruchomości, stanowiąc ryzyko w górę dla naszej prognozy sprzedaży detalicznej mebli, sprzętu oświetleniowego oraz pozostałych artykułów użytku domowego.


**Posiedzenie EBC w centrum uwagi**


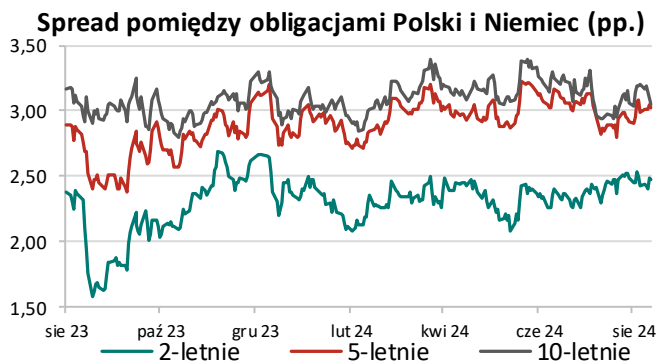
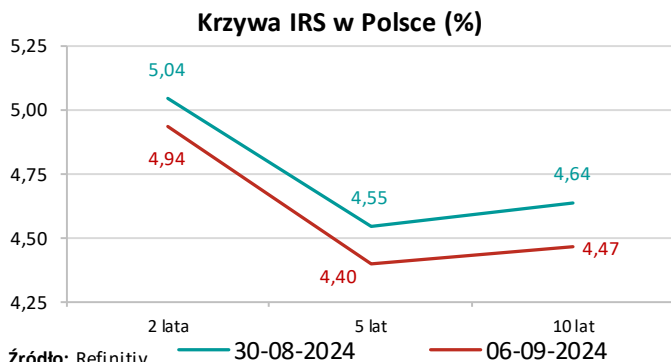
**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2813 (osłabienie złotego o 0,1%).** W ubiegłym tygodniu kursu EURPLN był relatywnie stabilny. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami z największą zmiennością kursu złotego mieliśmy do czynienia podczas konferencji prezesa NBP A. Głapińskiego.

W ubiegłym tygodniu doszło również do umocnienia euro względem dolara w oczekiwaniu na dane z amerykańskiego rynku pracy. Nie zwiększyły one oczekiwań na większą skalę obniżek stóp procentowych w USA we wrześniu i w konsekwencji w piątek doszło do korekty i nieznacznego umocnienia dolara względem euro.

W tym tygodniu kluczowe dla inwestorów będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC, która może oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności kursu EURPLN. Oczekujemy, że przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla kursu złotego.



## Spadek stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi



**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 4,94 (spadek o 10pb), 5-letnie do 4,40 (spadek o 15pb), a 10-letnie do 4,47 (spadek o 17pb).** W ubiegłym tygodniu doszło do spadku stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi. Sprzyjały temu rosnące oczekiwania na obniżki stóp procentowych przez główne banki centralne.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie przewidziane na czwartek posiedzenie EBC, które może sprzyjać podwyższonej zmienności stawek IRS. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla krzywej.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24	cze 24	lip 24	sie 24	wrz 24
Stopa referencyjna NBP* (%)	6,75	6,00	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*	4,47	4,63	4,45	4,35	4,33	4,32	4,31	4,29	4,33	4,27	4,30	4,29	4,28	<b>4,26</b>
Kurs USDPLN*	4,12	4,37	4,21	4,00	3,93	4,00	3,99	3,97	4,06	3,94	4,02	3,96	3,87	<b>4,02</b>
Kurs CHFPLN*	4,66	4,78	4,62	4,56	4,64	4,64	4,52	4,40	4,41	4,36	4,47	4,50	4,56	<b>4,44</b>
Inflacja CPI (r/r, %)	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5	2,6	4,2	<b>4,3</b>	
Inflacja bazowa (r/r, %)	10,0	8,4	8,0	7,3	6,9	6,2	5,4	4,6	4,1	3,8	3,6	3,8	<b>3,9</b>	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-2,2	-3,3	2,0	-0,3	-3,5	3,0	3,2	-5,7	7,8	-1,6	0,0	4,9	<b>-0,5</b>	
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,9	-2,7	-4,2	-5,1	-6,9	-10,6	-10,0	-9,9	-8,5	-7,0	-5,8	-4,8	<b>-4,7</b>	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,1	3,6	4,8	2,6	0,5	4,6	6,7	6,0	4,3	5,4	4,7	5,0	<b>4,2</b>	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6	12,8	12,9	12,0	11,3	11,4	11,0	10,6	<b>11,0</b>	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	<b>-0,3</b>	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	5,0	<b>5,0</b>	
Saldo ROB (mln EUR)	587	1184	2240	1196	165	1584	1722	1357	-13	168	588	<b>-786</b>		
Eksport (r/r, %, EUR)	-2,1	-4,0	2,1	-2,0	-6,2	-3,3	1,8	-8,5	6,5	-6,5	-6,0	<b>4,4</b>		
Import (r/r, %, EUR)	-10,9	-13,8	-7,1	-7,2	-10,6	-4,6	1,7	-7,6	7,0	-1,8	-0,2	<b>8,7</b>		

\* 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)	2,0	3,2	2,1	2,2	3,1	3,3	3,4	3,6	0,2	2,3	3,5	
Konsumpcja (% r/r)	4,6	4,7	3,3	2,9	2,5	2,1	2,0	1,8	-1,0	3,9	2,2	
Inwestycje (% r/r)	-1,8	2,7	-4,1	-5,8	5,5	7,5	8,4	8,7	13,1	-2,9	7,7	
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	0,5	3,4	1,5	2,5	5,3	5,7	4,3	7,1	3,4	2,0	5,5	
Import (ceny stałe, %, r/r)	-0,1	5,4	4,9	4,7	5,1	5,3	4,3	3,9	-2,0	3,7	4,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,7	2,7	1,9	1,4	1,5	1,2	1,2	0,9	-0,5	2,2	1,3
	Inwestycje (pp.)	-0,2	0,4	-0,7	-1,4	0,7	1,2	1,3	2,0	2,1	-0,5	1,3
	Eksport netto (pp.)	0,4	-0,8	-1,6	-0,9	0,4	0,5	0,2	1,8	3,3	-0,8	0,7
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,5	1,4	1,2	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	1,6	0,8	0,6	
Stopa bezrobocia (%)**	5,3	4,9	5,0	5,0	5,3	4,9	4,9	4,9	5,1	5,0	4,9	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	-0,2	0,9	0,3	0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	0,8	0,3	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	14,4	14,7	14,3	14,2	10,1	8,3	7,1	6,5	12,8	14,4	8,0	
Inflacja CPI (%)*	2,8	2,5	4,5	5,2	5,5	5,2	3,6	3,4	11,6	3,8	4,4	
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,88	5,85	5,86	5,86	5,86	5,61	5,49	5,36	5,88	5,86	5,36	
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	4,30	4,26	4,24	4,23	4,22	4,21	4,20	4,33	4,24	4,20	
USDPLN**	3,97	4,02	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	POPZEDNIA	PROGNOZA*	
				WARTOŚĆ	CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 09.09.2024 r.</b>						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Sierpień	-0,8	-1,4	
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Sierpień	0,5	0,7	
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Wrzesień	-13,9	-12,5	
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Lipiec	0,3	0,3	
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Lipiec	-0,6		
<b>Wtorek 10.09.2024 r.</b>						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Sierpień	84,7	83,9	
<b>Środa 11.09.2024 r.</b>						
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Sierpień	0,2	0,1	0,2
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Sierpień	0,2	0,2	0,2
<b>Czwartek 12.09.2024 r.</b>						
14:15	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Wrzesień	4,25	4,00	4,00
<b>Piątek 13.09.2024 r.</b>						
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja CPI (% r/r)</b>	<b>Sierpień</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Lipiec	-0,1	-0,3	
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)</b>	<b>Lipiec</b>	<b>588</b>	<b>-786</b>	<b>-445</b>
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Wrzesień	67,9	67,5	68,0

\* 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