

W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja danych o inflacji w Polsce. Naszym zdaniem zwiększyła się ona w maju do 2,8% r/r wobec 2,4% w kwietniu. Uważamy, że wzrost inflacji w maju wynikać będzie głównie z dalszej transmisji przywróconej stawki VAT

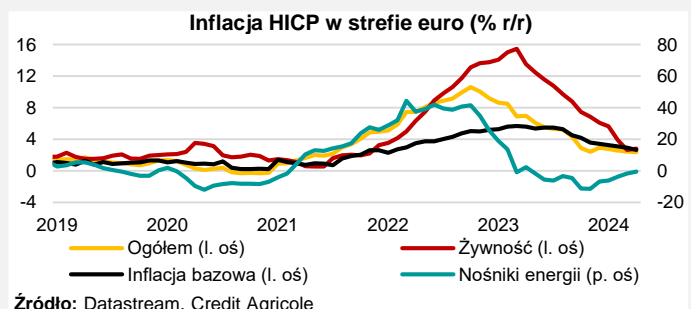
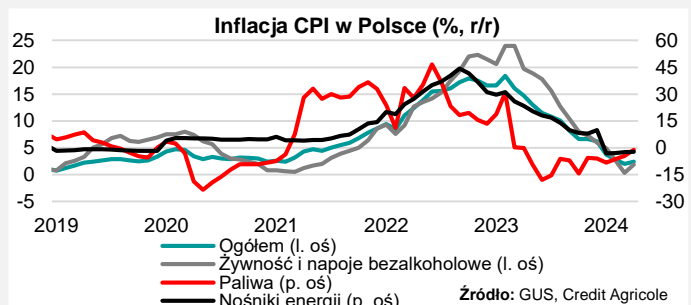
na produkty żywnościowe na ceny detaliczne. Część sieci handlowych utrzymała bowiem w kwietniu ceny na poziomie odpowiadającym zerowej stawce VAT. Jednocześnie oczekujemy, że inflacja bazowa dalej kształtowała się w trendzie spadkowym. Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu (2,9%), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. W piątek opublikowane zostaną dane o inflacji PCE. Uważamy, że inflacja bazowa nie zmieniła się w kwietniu w porównaniu do maja i wyniosła 2,8% r/r (z lekkim ryzykiem w dół). W czwartek poznamy z kolei drugi szacunek amerykańskiego PKB w I kw. Zakładamy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego nie zostanie zrewidowane względem wstępnego szacunku i wyniesie 1,6%. We wtorek poznamy indeks Conference Board. Zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi wskaże on na pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych (96,0 pkt. w maju wobec 97,0 pkt. w kwietniu). Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.

W piątek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro. Oczekujemy, że roczne tempo wzrostu cen zwiększyło się w maju do 2,5% r/r wobec 2,4% w kwietniu, co wynikało ze wzrostu dynamiki cen nośników energii. Inflacja bazowa nie zmieniła się naszym zdaniem w maju w porównaniu do kwietnia i wyniosła 2,7% r/r. W środę dodatkowych informacji nt. inflacji w strefie euro dostarczy wstępny szacunek inflacji HICP w Niemczech. Prognozujemy, że zwiększyła się ona do 2,8% r/r w maju wobec 2,4% w kwietniu (efekt niskiej bazy w ramach cen transportu). Nasze prognozy inflacyjne kształtują się zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi, a tym samym ich realizacja nie powinna mieć istotnego wpływu na kurs złotego i rentowności polskich obligacji.

Dzisiaj opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług. Rynek oczekuje, że wartość indeksu zwiększyła się do 90,2 pkt. w maju z 89,4 pkt. w kwietniu. Poprawa koniunktury będzie spójna z odnotowanym w maju wzrostem indeksów PMI dla Niemiec (patrz poniżej). Uważamy, że publikacja indeksu Ifo będzie neutralna dla rynków finansowych.

W tym tygodniu poznamy wyniki badań koniunktury dla chińskiego przetwórstwa. W piątek opublikowany zostanie wskaźnik NBS PMI. Rynek oczekuje, że zwiększy się on w maju do 50,5 pkt. wobec 50,4 pkt. w kwietniu. Wyniki badań koniunktury zasygnalizują zatem ograniczoną skalę ożywienia w Chinach. Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych.



W zeszłym tygodniu

- Produkcja przemysłowa w Polsce zwiększyła się w kwietniu do 7,9% r/r wobec spadku o 5,6% w marcu (rewizja w górę z -6,0%), kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (5,5%) i naszej prognozy (5,9%).** Istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku zwiększenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy marcem a kwietniem był efekt statystyczny w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja przemysłowa zwiększyła się w kwietniu o 7,0% m/m (trzeci najsilniejszy wzrost w historii). Na tej podstawie podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą odnotowany w marcu zaskakująco silny spadek odsezonowanej produkcji przemysłowej najprawdopodobniej wynikał z trudności w oczyszczeniu danych z efektów kalendarzowych w warunkach dużych różnic w liczbie dni roboczych oraz przesunięcia terminu świąt Wielkiejnocy (por. MAKROpuls z 22.04.2024). Z uwagi na oddziaływanie korzystnych efektów kalendarzowych wzrost rocznej dynamiki produkcji przemysłowej miał szeroki zakres i został odnotowany w trzech głównych segmentach przemysłu, tj. w branżach eksportowych, powiązanych z budownictwem oraz pozostałych kategoriach. Na uwagę zasługuje niski na tle pozostałych segmentów przemysłu wzrost produkcji w branżach eksportowych. Naszym zdaniem krótkookresowe perspektywy produkcji w branżach eksportowych wciąż pozostają niekorzystne ze względu na obniżoną aktywność w przetwórstwie w strefie euro, w tym w Niemczech i zgłaszane z tego powodu niższe zapotrzebowanie na dobra pośrednie wytwarzane w Polsce (por. MAKROpuls z 22.05.2024). Dynamika produkcji budowlano-montażowej zwiększyła się w kwietniu do -2,0% r/r wobec -13,2% w marcu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (-5,0%) i naszej prognozy (-3,0%). Istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku zwiększenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy marcem a kwietniem był wspomniany wyżej efekt statystyczny w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się w kwietniu o 2,3% m/m. Odnotowany w kwietniu wzrost odsezonowanej produkcji budowlano-montażowej w ujęciu m/m jest optymistycznym sygnałem zważywszy na fakt, iż popyt w branży budowlanej jest obecnie silnie ograniczany przez obniżoną absorpcję środków unijnych (por. MAKROmapa z 18.03.2024). Naszym zdaniem dane sygnalizują, że po osiągnięciu lokalnego minimum w marcu br. aktywność w budownictwie wróciła do trendu wzrostowego, choć na potwierdzenie tego wniosku trzeba poczekać na dane majowe (por. MAKROpuls z 23.05.2024). Dane o produkcji przemysłowej oraz produkcji budowlano-montażowej stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą w II kw. tempo wzrostu PKB w Polsce wyniesie 2,7% r/r
- Nominalna dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce zmniejszyła się w kwietniu do 4,3% r/r wobec 6,0% w marcu, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (5,9%) i powyżej naszej prognozy (3,5%).** Dynamika sprzedaży detalicznej liczonej w cenach stałych zmniejszyła się w kwietniu do 4,1% r/r wobec 6,1% w marcu, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (5,1%) i powyżej naszej prognozy (3,0%). W kierunku spowolnienia wzrostu sprzedaży oddziaływało przesunięcie terminu świąt Wielkiejnocy względem ub. r., który w tym roku sprzyjał zwiększonym wydatkom w marcu. Po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych sprzedaż detaliczna w cenach stałych zmniejszyła się w kwietniu o 3,5% m/m. Naszym zdaniem tak silny spadek odsezonowanej sprzedaży detalicznej w kwietniu wynikał w znacznym stopniu z trudności w oczyszczeniu danych z silnych efektów związanych z zakupami wielkanocnymi dokonywanymi w marcu. W konsekwencji, w maju oczekujemy zwiększenia sezonowo wyrównanej sprzedaży detalicznej i tym samym kontynuacji obserwowanej w ostatnich kwartałach tendencji do wzrostu sprzedaży. Wsparcie dla takiej oceny stanowi struktura danych, gdzie rosnąca sprzedaż dóbr trwałego użytku sygnalizuje coraz silniejsze podstawy ożywienia popytu konsumpcyjnego (por. MAKROpuls z 23.05.2024). Dane sygnalizują zatem lekkie ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu dynamiki konsumpcji w II kw. br. do 4,3% r/r wobec 3,5% w I kw. Podtrzymujemy ocenę,

że ożywienie popytu konsumpcyjnego będzie, podobnie jak w I kw., głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego w II kw. i w całym 2024 r

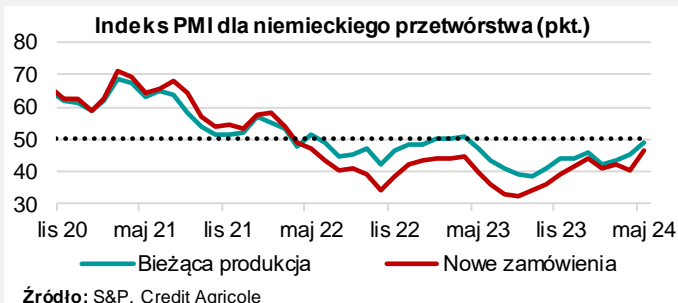
➤ **Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw zmniejszyła się w kwietniu do 11,3% r/r wobec 12,0% w marcu, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (12,1%) i naszej prognozy (11,6%).** Kilkunastoprocentowy wzrost nominalnych wynagrodzeń miał szeroki zakres i został odnotowany w większości raportowanych przez GUS kategorii. W ujęciu realnym, po skorygowaniu o zmiany cen, wynagrodzenia w firmach zwiększyły się w kwietniu o 8,7% wobec wzrostu o 9,8% w marcu, na co złożyły się niższa dynamika nominalnych wynagrodzeń, a także odnotowany w kwietniu wzrost inflacji (por. MAKROpuls z 15.05.2024). Z kolei dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się w kwietniu do -0,4% wobec -0,2% w marcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku równych naszej prognozie (-0,3%). W porównaniu z marcem zatrudnienie zmniejszyło się w kwietniu o 1,8 tys. osób. Za zmniejszenie zatrudnienia ogółem odpowiadały głównie kategorie „przetwórstwo przemysłowe” oraz „handel; naprawa pojazdów samochodowych” (por. MAKROpuls z 22.05.2024). Spadek zatrudnienia w przetwórstwie wskazuje na utrzymujące się procesy restrukturyzacyjne w tym sektorze. Obniżenie dynamiki zatrudnienia oraz wolniejszy wzrost realnych płac w sektorze przedsiębiorstw złożyły się na zmniejszenie realnej dynamiki funduszu płac w przedsiębiorstwach (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia skorygowanego o zmiany cen) do 8,7% r/r w kwietniu wobec do 9,5% w marcu oraz 9,2% w I kw. Mimo utrzymujących się procesów restrukturyzacyjnych, widocznych przede wszystkim w przetwórstwie, podtrzymujemy naszą ocenę, że scenariusz gwałtownego spadku zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w 2024 r. jest mało prawdopodobny. Uważamy, że wspomniany wyżej spadek zatrudnienia będzie kompensowany przez silniejszy popyt na pracę w sektorach, które w najbliższych kwartałach będą silnie korzystać na ożywieniu konsumpcji, czyli m.in. w sektorze usług czy też sektorze produkcji dóbr konsumpcyjnych.

➤ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się w kwietniu o 0,7% m/m wobec wzrostu o 0,8% w marcu (rewizja w dół z 2,6%) i ukształtowały się powyżej oczekiwań rynku (-0,6%). Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe zwiększyła się w kwietniu do 0,4% wobec 0,0% w marcu (rewizja w dół z 0,2%). Jednocześnie dynamika zamówień na cywilne dobra kapitałowe obniżyła się w kwietniu do 0,5% r/r wobec 1,1% w marcu. Niemniej jej trzymiesięczna średnia ruchoma nieznacznie zwiększyła się, co wskazuje na lekką poprawę perspektyw inwestycji w USA. W zeszłym tygodniu opublikowane zostały również dane o sprzedaży nowych domów (634 tys. w kwietniu wobec 665 tys. w marcu) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (4,14 mln wobec 4,22). Uwzględniając opublikowane dwa tygodnie temu dane o nowych pozwoleniach na budowę, rozpoczętych budowach domów (por. MAKROMapa z 20.05.2024) kwiecień przyniósł na ogół lekkie obniżenie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Z kolei finalny indeks Uniwersytetu Michigan zmniejszył się w maju do 69,1 pkt. wobec 77,2 pkt. w kwietniu i 67,4 pkt. we wstępnym szacunku. Spadek indeksu wynikał ze zmniejszenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i dla oczekiwań. Silne pogorszenie koniunktury konsumenckiej w maju wynikało z nasilenia obaw amerykańskich gospodarstw domowych o kształtowanie się inflacji, stopy bezrobocia i stóp procentowych w kolejnych miesiącach. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA obniży się do 1,1% w II kw. wobec 1,6% w I kw. Jednocześnie, zgodnie z naszym scenariuszem w całym 2024 r. PKB w USA zwiększy się o 1,8% wobec wzrostu o 2,5% w 2023 r.

➤ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostało Minutes z majowego posiedzenia FOMC.** W zapisie dyskusji na szczególną uwagę zasługuje informacja, zgodnie z którą niektórzy członkowie FOMC wyrazili gotowość do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej, jeśli dalsze kształtowanie inflacji uzasadniałoby takie działania. Mimo jastrzębiego wydźwięku, publikacja Minutes miała ograniczony bezpośredni wpływ na kurs EURUSD. Obecnie inwestorzy wyceniają dwie niepełne obniżki stóp procentowych w USA do końca br. W świetle Minutes z majowego posiedzenia

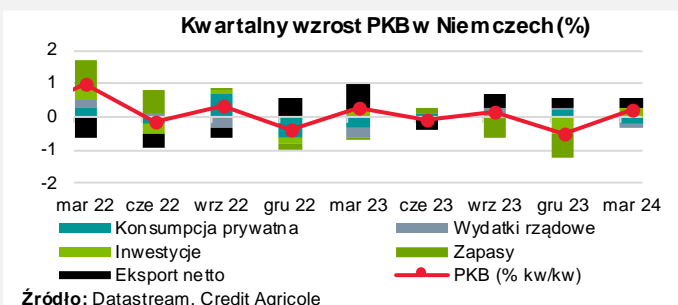
FOMC dostrzegamy ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym Rezerwa Federalna obniży stopy procentowe o 25pb w lipcu i o 25pb w IV kw. br.

Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w maju do 52,3 pkt. wobec 51,7 pkt. w kwietniu, kształtując się lekko powyżej oczekiwań rynku (52,0 pkt.). Zwiększenie zagregowanego indeksu PMI wynikało ze wzrostu



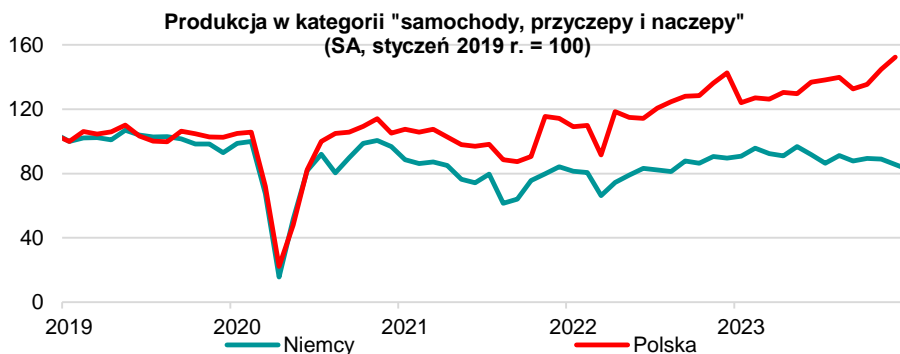
jego składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie, podczas gdy składowa dla aktywności biznesowej w usługach nie zmieniła się. W ujęciu geograficznym pogorszenie koniunktury odnotowano we Francji, podczas gdy w Niemczech i w pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem doszło do jej poprawy. Kluczowa z punktu widzenia sytuacji polskiego eksportu koniunktura w niemieckim przetwórstwie poprawiła się w maju. Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa wzrósł do 45,4 pkt. w maju wobec 42,5 pkt. w kwietniu. W kierunku wzrostu indeksu oddziaływały wyższe wkłady 3 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień i czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla zatrudnienia i zapasów. W danych na szczególną uwagę zasługuje silny wzrost składowej dla nowych zamówień, która choć pozostaje poniżej granicy 50 pkt., osiągnęła najwyższą wartość od maja 2022 r. Warto zauważyć, że wzrostowi składowej dla nowych zamówień towarzyszyło również silne zwiększenie wskaźnika dla nowych zamówień eksportowych. Jest to spójne z oceną przedstawioną w raporcie, zgodnie z którą czynnikiem ograniczającym spadek nowych zamówień w niemieckim przetwórstwie jest coraz silniejszy popyt zagraniczny. Wzrost składowej dla nowych zamówień znalazł odzwierciedlenie w silnym zwiększeniu indeksu dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy do najwyższego poziomu od lutego 2022 r. Sugeruje to, że ankietowane firmy oczekują w kolejnych kwartałach ożywienia popytu. Ubiegłotygodniowe wyniki badań koniunktury w strefie euro stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB nie zmieni się w II kw. w porównaniu do I kw. i wyniesie 0,3%.

Zgodnie z finalnym szacunkiem kwartalna dynamika PKB w Niemczech zwiększyła się w I kw. do 0,2% wobec -0,3% w IV kw. (-0,9% r/r w I kw. wobec -0,4% w IV kw.), kształtując się zgodnie ze wstępnym szacunkiem. W kierunku zwiększenia dynamiki PKB oddziaływały wyższe wkłady inwestycji i zapasów, podczas



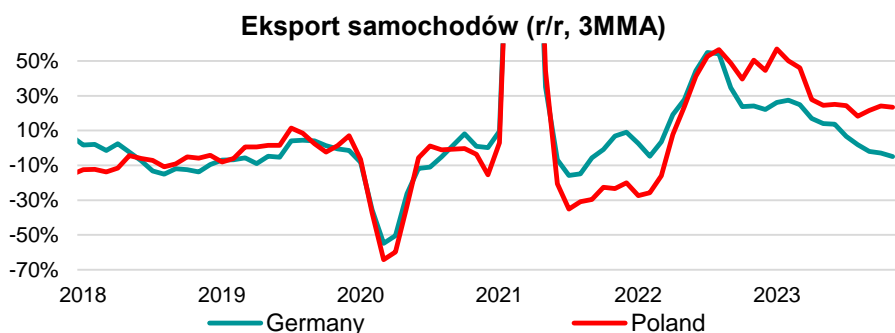
gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady konsumpcji prywatnej i wydatków rządowych. Wkład eksportu netto nie zmienił się w I kw. w porównaniu do IV kw. Tym samym głównym źródłem wzrostu PKB w I kw. były inwestycje oraz eksport netto. Prognozujemy, że w całym 2024 r. niemiecki PKB zwiększy się o 0,1% wobec spadku o 0,1% w 2023 r.

Dobre perspektywy polskiej branży motoryzacyjnej



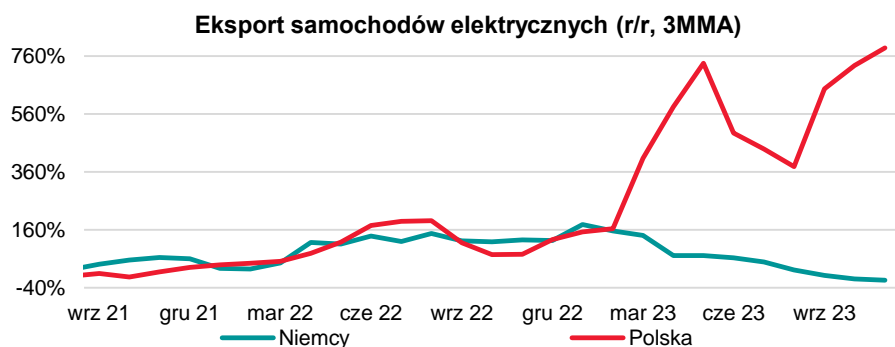
Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Warto w tym kontekście zwrócić uwagę na obserwowane w ostatnich kwartałach rozbieżne tendencje pomiędzy branżami motoryzacyjnymi w obu krajach. Pomimo spadku produkcji w Niemczech, w Polsce produkcja w kategorii „samochody, przyczepy i naczepy” (obejmuje ona również produkcję części) utrzymywała się w ostatnim trendzie wzrostowym.



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

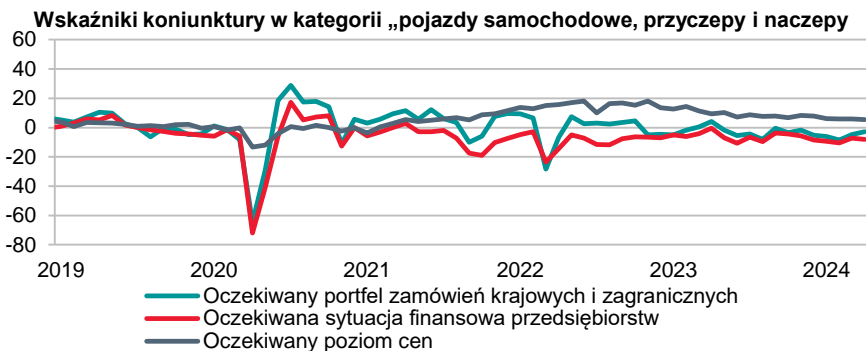
Podobne rozbieżności są widoczne w przypadku eksportu samochodów (z wyłączeniem części). W II poł. 2023 r. dynamika eksportu samochodów w Polsce ustabilizowała się na dodatnim, dwucyfrowym poziomie, podczas gdy eksport z Niemiec cały czas utrzymywał się w trendzie spadkowym. W tym okresie Polska zyskała głównie na eksporcie poza Unię Europejską. Eksport w tym kierunku wzrósł w II poł. 2023 r. o 35,2% r/r podczas gdy sprzedaż w ramach UE wzrosła tylko o 10,9% r/r, a do Niemiec o 15,0%. Eksport części stanowi ok. 2/3 całego eksportu polskiej branży motoryzacyjnej, jednak w tym przypadku tendencje obserwowane w zakresie sprzedaży za granicę w Niemczech i Polsce kształtują się podobnie. Rozbieżności występują głównie w przypadku trendów w ramach eksportu samochodów.



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Ważnym czynnikiem wspierającym aktywność polskiej branży motoryzacyjnej był segment aut elektrycznych. Eksport tych samochodów zwiększył się sześciokrotnie pomiędzy 2022 r. i 2023 r. zwiększając swój udział w całkowitym eksporcie samochodów z 2,5% do 11,6% (por. wykres). Tak silny wzrost jest głównie związany ze stopniową transformacją profilu działalności firmy Stellantis w kierunku zwiększonej produkcji aut niskoemisyjnych, co było możliwe dzięki inwestycjom w fabryki samochodów osobowych w Tychach i Gliwicach. Zgodnie z nieoficjalnymi informacjami medialnymi, produkcja samochodów elektrycznych zwiększy się jeszcze bardziej w 2024 r. z

uwagi na wysoce prawdopodobne rozpoczęcie procesu produkcji przez chińską firmę Leapmotor w fabryce Stellantis w Tychach. Perspektywy dla produkcji w ramach segmentu aut elektrycznych wyglądają korzystnie również w horyzoncie kilku lat w związku z inwestycjami Mercedesa, Volvo, Volkswagena i chińskiego Sanhua Automotive. Będą to inwestycje typu greenfield zlokalizowane w Jaworze, Krakowie, Tychach i Nysie.



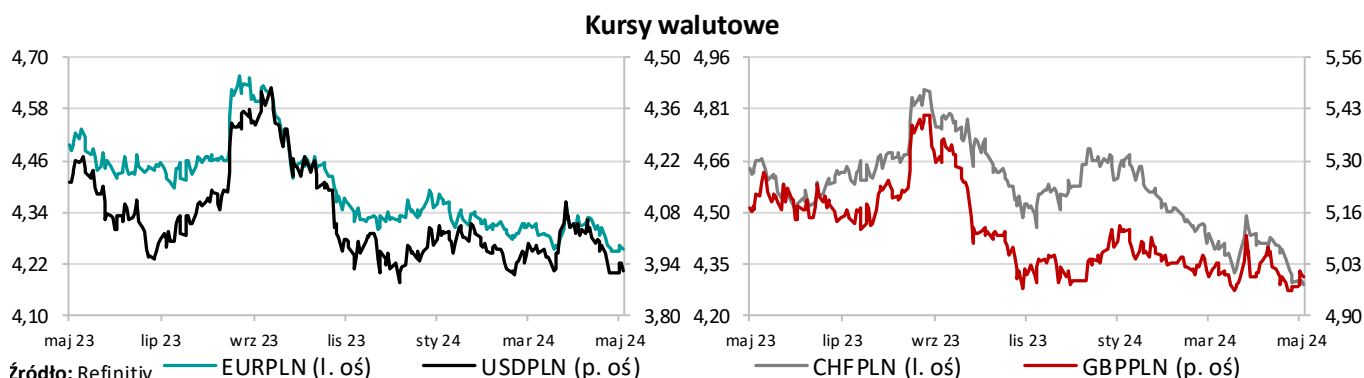
Źródło: GUS, Credit Agricole

Przytoczone dane sygnalizują, że Polska korzysta na postępujących zmianach technologicznych zachodzących w motoryzacji. Będzie to ważny czynnik wspierający produkcję w przemyśle w średnim okresie. Wyniki badań koniunktury GUS sygnalizują optymizm w tym zakresie również w krótkim okresie. Wskaźnik dotyczący oczekiwanego portfela zamówień

krajowych i zagranicznych w kategorii „samochody, przyczepy i naczepy” ukształtował się w kwietniu br. na najwyższym poziomie od listopada 2023 r. W II poł. roku wsparciem dla aktywności w polskiej branży motoryzacyjnej będzie zarysowane w poprzedniej MAKROmapie, oczekiwane przez nas ożywienie w niemieckiej produkcji powiązane z wprowadzaniem na rynek nowych modeli samochodów (m.in. przez Mercedesa, Audi, VW, Porsche, BMW). Pozytywnych sygnałów dostarcza również globalny wskaźnik PMI. Wyniki zagregowane dla branż motoryzacyjnych na całym świecie wskazały w kwietniu br. na najszybszy wzrost produkcji samochodów i części od 11 miesięcy oraz najszybszy od prawie dwóch lat wzrost nowych zamówień.

Na podstawie zarysowanych powyżej tendencji uważamy, że zarówno krótko jak i średniookresowe perspektywy polskiej branży motoryzacyjnej wyglądają optymistycznie. Biorąc pod uwagę, że sprzedaż w tej branży jest w dominującym stopniu skierowana za granicę (78,8% w I poł. 2023 r.) ożywienie w branży motoryzacyjnej będzie czynnikiem wspierającym wzrost eksportu. Podtrzymujemy naszą prognozę wzrostu eksportu o 4,0% r/r w 2024 r. wobec 3,4% w 2023 r.

Krajowe dane o inflacji mogą osłabić złotego

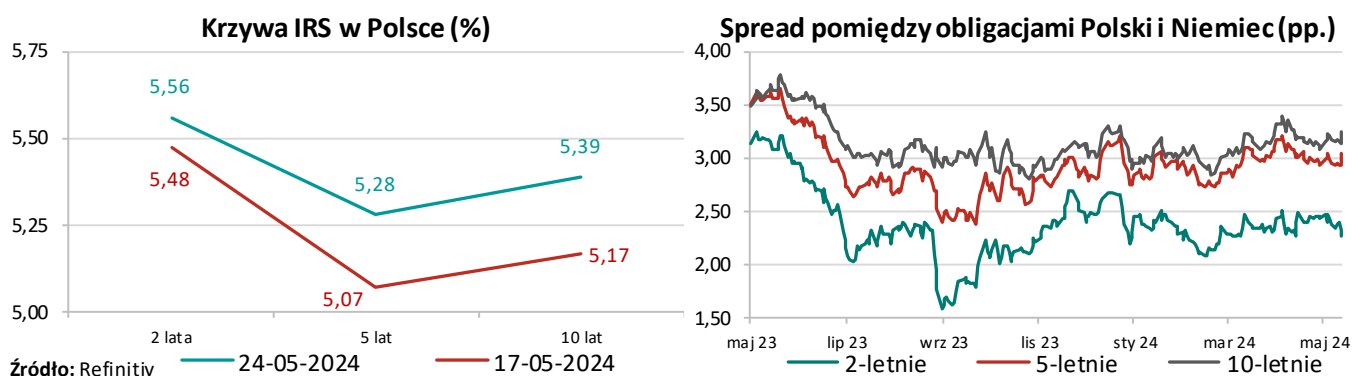


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł 4,2556 (osłabienie złotego o 0,1%). W pierwszej części tygodnia kurs złotego kształtował się w wyraźnym trendzie spadkowym, co było kontynuacją tendencji obserwowanych w poprzednich tygodniach (por. MAKROmapa z 20.05.2024). W środę doszło do odwrócenia trendu i wzrostu kursu EURPLN. Sprzyjało temu umocnienie dolara względem euro związane m.in. z jastrzębim wydzwiękiem *Minutes* z majowego posiedzenia FOMC, które osłabiły oczekiwania

inwestorów na obniżki stóp procentowych w USA. Publikacje licznych krajowych danych nie miały istotnego wpływu na kurs polskiej waluty.

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnych danych o inflacji w Polsce. Nasza prognoza kształtuje się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku, stąd jej realizacja może sprzyjać lekkiemu osłabieniu złotego. Oczekujemy, że przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla kursu złotego.

Wzrost stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 5,56 (wzrost o 8pb), 5-letnie do 5,28 (wzrost o 21pb), a 10-letnie do 5,39 (wzrost o 22pb). W ubiegłym tygodniu doszło do wzrostu stawek IRS widocznego szczególnie na długim końcu krzywej, co było odzwierciedleniem sytuacji na rynkach bazowych. W kierunku wzrostu rentowności obligacji na rynkach bazowych sprzyjał jastrzębi wydźwięk opublikowanego w środę *Minutes* z majowego posiedzenia FOMC, które osłabiło oczekiwania części inwestorów na obniżki stóp procentowych w USA.

Uważamy, że zaplanowana na piątek publikacja wstępnych krajowych danych o inflacji może doprowadzić do nieznacznego spadku stawek IRS. Uważamy, że 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	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	maj 24
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	5,75
Kurs EURPLN*	4,59	4,53	4,43	4,40	4,47	4,63	4,45	4,35	4,33	4,32	4,31	4,29	4,33	4,26
Kurs USDPLN*	4,16	4,23	4,06	4,00	4,12	4,37	4,21	4,00	3,93	4,00	3,99	3,97	4,06	3,94
Kurs CHFPLN*	4,66	4,64	4,52	4,59	4,66	4,78	4,62	4,56	4,64	4,64	4,52	4,40	4,41	4,30
Inflacja CPI (r/r, %)	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	
Inflacja bazowa (r/r, %)	12,2	11,5	11,1	10,6	10,0	8,4	8,0	7,3	6,9	6,2	5,4	4,6	4,1	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-6,5	-3,3	-1,6	-2,7	-2,2	-3,3	2,0	-0,3	-3,5	3,0	3,2	-5,6	7,9	
Inflacja PPI (r/r, %)	6,2	2,8	0,3	-2,1	-2,9	-2,7	-4,2	-5,1	-6,9	-10,6	-10,0	-9,9	-8,6	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,4	1,8	2,1	2,1	3,1	3,6	4,8	2,6	0,5	4,6	6,7	6,0	4,3	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	12,1	12,2	11,9	10,4	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6	12,8	12,9	12,0	11,3	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,4	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,3	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,2	
Saldo ROB (mln EUR)	-2248	-257	4087	55	587	1184	2151	1352	199	1742	511	325		
Eksport (r/r, % EUR)	2,0	4,6	4,3	0,2	-2,1	-4,0	2,1	-2,0	-6,2	-4,5	0,5	-9,5		
Import (r/r, % EUR)	-8,8	-4,2	-5,0	-6,4	-10,9	-13,8	-7,1	-7,2	-10,6	-5,3	0,9	-8,3		

* 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)	1,2	2,7	3,5	3,5	5,0	4,7	4,2	4,5	0,2	2,8	4,6	
Konsumpcja (% r/r)	3,5	4,3	3,1	2,9	3,4	1,9	2,8	2,2	-1,0	3,4	2,7	
Inwestycje (% r/r)	0,5	2,1	1,6	0,7	8,4	9,2	10,2	10,3	13,1	1,2	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.)	2,1	2,5	1,8	1,5	2,1	1,1	1,7	1,1	-0,5	1,9	1,5
	Inwestycje (pp.)	0,1	0,3	0,3	0,2	1,1	1,5	1,7	2,3	2,1	0,2	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)***	1,2	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)	14,4	15,5	14,8	15,0	12,1	9,9	8,3	7,8	12,8	14,9	9,5	
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	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 27.05.2024 r.						
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Maj	89,4		90,4
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Kwiecień	5,3	5,2	5,1
Wtorek 28.05.2024 r.						
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Marzec	0,6		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Maj	97,0		96,0
Środa 29.05.2024 r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Kwiecień	0,9		1,3
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Maj	2,4	2,8	2,7
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Maj	-7,0		
Czwartek 30.05.2024 r.						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Maj	-0,53		
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Kwiecień	6,5		6,5
14:30	USA	Drugi szacunek PKB (% r/r)	I kw.	1,6	1,6	1,4
Piątek 31.05.2024 r.						
3:30	Chiny	Indeks NBS PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	50,4		50,5
10:00	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Maj	2,4	2,8	2,9
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Maj	2,4	2,5	2,5
14:30	USA	Inflacja PCE (% r/r)	Kwiecień	2,7		2,7
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE (% r/r)	Kwiecień	2,8	2,8	2,8
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Kwiecień	0,5		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Maj	37,9		40,4

* 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