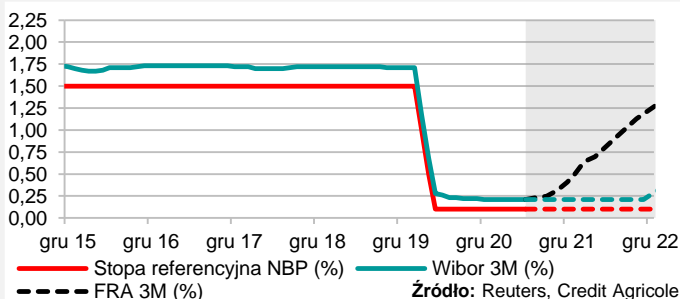


W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP nie zmieni stóp procentowych i nie zmodyfikuje działania niestandardowych narzędzi w polityce pieniężnej (patrz poniżej). Jednocześnie poznamy wyniki najnowszej projekcji inflacji. Oczekujemy, że ścieżki inflacji i tempa wzrostu gospodarczego zostaną zrewidowane w górę względem scenariusza przedstawionego w marcowej projekcji. Uważamy, że posiedzenie RPP będzie lekko negatywne dla kursu złotego i rentowności obligacji.
- W środę opublikowane zostaną Minutes z ostatniego posiedzenia FOMC.** W dokumencie powtórzona zostanie deklaracja, iż FED traktuje swój cel inflacyjny (2%) jako średni poziom inflacji w długim okresie. Innymi słowy, po okresie inflacji kształtującej się poniżej celu inflacyjnego, Rezerwa Federalna dopuszcza przejściowe odchylenie się inflacji powyżej poziomu 2%. Jednocześnie podkreślone zostanie, że łagodna polityka FED będzie kontynuowana jeszcze przez dłuższy czas. Ciekawym elementem Minutes będą informacje dotyczące oczekiwań poszczególnych członków FED dotyczących tempa zacieśniania polityki pieniężnej. W czerwcu, mediana dla oczekiwań członków FOMC dotyczących poziomu stóp procentowych na koniec 2023 r. zwiększyła się do 0,50%, podczas gdy w marcu wskazywała ona na stabilizację stóp procentowych na obecnym poziomie przynajmniej do końca 2023 r. (por. MAKROmapa z 21.06.2021). W dokumencie mogą się również pojawić fragmenty dotyczące terminu rozpoczęcia wygaszania programu luzowania ilościowego (tzw. *tapering*). Na konferencji po czerwcowym posiedzeniu prezes FED, J. Powell stwierdził, że było to posiedzenie, na którym zaczęła się „dyskusja nt. dyskusji o taperingu” wspomnianego programu. Uważamy, że publikacja Minutes nie spotka się z reakcją rynkową.
- We wtorek opublikowany zostanie indeks ZEW, obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech.** Zgodnie z konsensusem jego wartość zmniejszy się do 75,4 pkt. w lipcu wobec 79,8 pkt. w czerwcu. Naszym zdaniem publikacja indeksu będzie neutralna dla rynków finansowych.

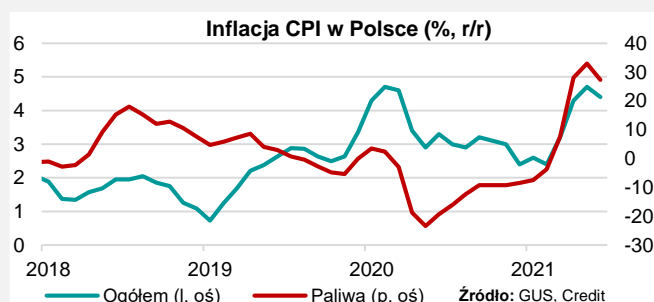


W zeszłym tygodniu

- Uwzględniając napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki, jak i tendencje sygnalizowane w badaniach koniunktury oraz informacje dotyczące przebiegu pandemii COVID-19 zrewidowaliśmy nasze prognozy makroekonomiczne.** Średnioroczne tempo wzrostu gospodarczego w 2021 r. (5,3%) i 2022 r. (4,9%) pozostało niezmiennione, skorygowaliśmy jednak profil dynamiki PKB po kwartałach. Z uwagi na obserwowany obecnie silniejszy od oczekiwań wzrost aktywności w przetwórstwie i aktywności zakupowej gospodarstw domowych podnieśliśmy naszą prognozę konsumpcji, eksportu i PKB w II kw. Jednocześnie obniżyliśmy naszą prognozę spożycia prywatnego i wzrostu gospodarczego w IV kw. br. ze względu na ryzyko wystąpienia silniejszego od naszych wcześniejszych oczekiwań negatywnego wpływu IV fali pandemii na aktywność gospodarczą z uwagi na wolno postępujący proces szczepienia społeczeństwa.
- Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w czerwcu do 59,4 pkt. wobec 57,2 pkt. w maju.** Indeks PMI pobił tym samym rekord sprzed miesiąca wyznaczając nowy najwyższy

poziom w historii. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów wszystkich jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zapasów, czasu dostaw i zatrudnienia). W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wyraźny wzrost składowych dla nowych zamówień (najwyższy poziom od lutego 2014 r.) oraz bieżącej produkcji (najwyższy poziom od stycznia 2017 r.) Jednocześnie doszło do dalszego wydłużenia czasu dostaw (nowy rekord) i wzrostu zaległości produkcyjnych (nowy rekord), co znalazło odzwierciedlenie zarówno w wyższych cenach półproduktów i materiałów wykorzystywanych w produkcji (nowy rekord), jak również cenach otrzymywanych przez producentów (nowy rekord). Taka struktura danych wskazuje na silne przegrzanie koniunktury w polskim przetwórstwie (por. MAKROpuls z 02.07.2021). Średnia wartość indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększyła się w II kw. do 56,8 pkt. wobec 53,2 pkt. w I kw. Tym samym dzisiejsze dane stanowią wsparcie dla naszej zrewidowanej prognozy PKB w Polsce (patrz wyżej).

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w czerwcu do 4,4% r/r wobec 4,7% w maju, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (4,6%) oraz zgodnie z naszą prognozą. GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w



kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. W kierunku spadku inflacji oddziaływało zmniejszenie dynamiki cen paliw (27,3% r/r w czerwcu wobec 33,0% w maju) oraz inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami obniżyła się do 3,4% r/r w czerwcu wobec 4,0% w maju. Przeciwny wpływ miała wyższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (2,0% wobec 1,7%), podczas gdy dynamika cen nośników energii nie zmieniła się w czerwcu w porównaniu do maja i wyniosła 4,4%. Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w maju br. inflacja osiągnęła swoje maksimum lokalne i w kolejnych miesiącach obniży się, pozostając jednak na podwyższonym poziomie (przeciętnie 4,5% r/r w II poł. br.).

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zmniejszyła się w czerwcu do 1,9% r/r wobec 2,0% w maju, kształtując się zgodnie z konsensem rynkowym i powyżej naszej prognozy (1,8%). Spadek inflacji wynikał przede wszystkim z niższej dynamiki cen usług oraz nośników energii. W II poł. br. oczekujemy wzrostu inflacji, będącego w znacznym stopniu efektem wyższej inflacji bazowej. W konsekwencji prognozujemy, że w IV kw. br. inflacja osiągnie swoje maksimum lokalne przekraczając 3,0% r/r, a w całym 2021 r. zwiększy się średniorocznie do 2,1% r/r wobec 0,3% w 2020 r.

Indeks Caixin dla chińskiego przetwórstwa obniżył się w czerwcu do 51,3 pkt. wobec 52,0 pkt. w maju, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (51,8 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów składowych dla nowych zamówień, bieżącej produkcji i czasu dostaw, podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla zatrudnienia i zapasów. W strukturze danych na uwagę zasługuje silny spadek składowych dla bieżącej produkcji oraz nowych zamówień, co sygnalizuje słabnący popyt wewnętrzny w chińskiej gospodarce. Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa, podobnie jak opublikowany dwa tygodnie temu wstępny indeks PMI dla niemieckiego przetwórstwa (por. MAKROmapa z 28.06.2021) wskazał również na spadek indeksów dla zaległości produkcyjnych oraz cen półproduktów i materiałów wykorzystywanych w produkcji, a także mniejsze niż przed miesiącem wydłużenie czasu dostaw. Może to sugerować, że bariery podażowe zaczynają powoli słabnąć, choć pozostają one nadal bardzo wysokie, ograniczając skalę ożywienia w światowym przetwórstwie. Jest to spójne z naszą oceną, zgodnie z którą kolejne miesiące przyniosą większą dostępność materiałów i odblokowywanie globalnych łańcuchów dostaw, co będzie sprzyjać dalszemu ożywieniu

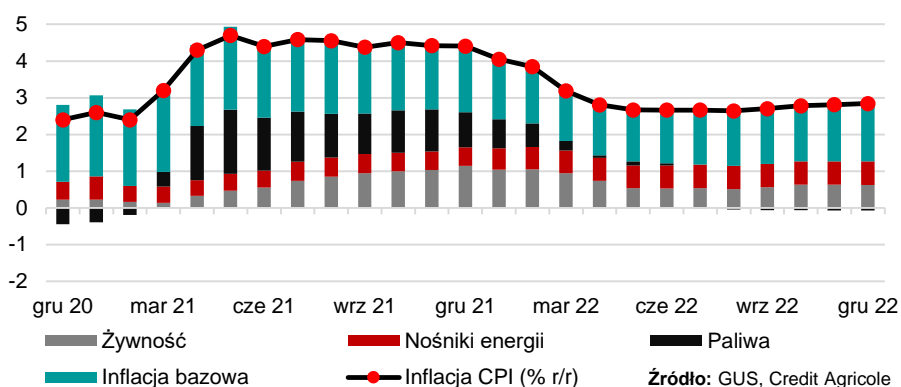
przetwórstwie i zmniejszeniu presji na wzrost cen produkcji. Dzisiaj opublikowany został również indeks Caixin PMI dla usług, który zmniejszył się do 50,3 pkt. wobec 55,1 pkt., kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (54,8 pkt.). Znaczący spadek indeksu wynikał naszym zdaniem głównie z silnego pogorszenia koniunktury na chińskim rynku nieruchomości. Ubiegłotygodniowe wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą w całym 2021 r. PKB w Chinach zwiększy się o 8,5% wobec wzrostu o 2,3% w 2020 r.

➤ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych zmniejszyła się do 364 tys. wobec 415 tys. dwa tygodnie temu (rewizja w górę z 411 tys.), co było nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (385 tys.). Jest to jednocześnie najniższa liczba nowych wniosków o zasiłek od marca 2020 r. Mimo wyraźnego spadku nadal kształtuje się ona na poziomie prawie dwukrotnie wyższym niż przed pandemią. Liczba kontynuowanych wniosków zwiększyła się do 3,5 mln wobec 3,4 mln. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem, które zwiększyło się w czerwcu o 850 tys. wobec wzrostu o 583 tys. w maju (rewizja w górę z 559 tys.), kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (wzrost o 700 tys.). Najsilniej zatrudnienie zwiększyło się w turystyce i rekreacji (+343 tys.), czyli dziale, w którym odnotowano największy spadek zatrudnienia podczas pandemii. Wskazuje to na ożywienie aktywności w tym sektorze wraz ze stopniowym wygasaniem pandemii w USA ze względu na rosnącą liczbę zaszczepionych osób (por. COVID Dashboard). Stopa bezrobocia zwiększyła się w czerwcu do 5,9% wobec 5,8% w maju, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (5,7%). Wzrost stopy bezrobocia przy jednoczesnym silnym wzroście zatrudnienia można tłumaczyć tym, że zmienne te obliczane są na podstawie dwóch różnych ankiet, co czasami, w krótkim okresie, prowadzi do występowania rozbieżności pomiędzy tymi danymi. Jednocześnie współczynnik aktywności zawodowej nie zmienił się w czerwcu w porównaniu do maja i wyniósł 61,6% pozostając nadal wyraźnie poniżej poziomów obserwowanych przed wybuchem pandemii (ok. 63,3%). Dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA, w połączeniu z danymi o liczbie wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wskazują, że mimo postępującej poprawy sytuacji na amerykańskim rynku pracy nadal znajduje się on daleko od poziomu równowagi. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również indeks ISM dla przetwórstwa, który zmniejszył się w czerwcu do 60,6 pkt. wobec 61,2 pkt. w maju, kształtując się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (61,0 pkt.). Spadek indeksu wynikał z wyższych wkładów 2 z 5 jego składowych (dla czasu dostaw, nowych zamówień i zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla bieżącej produkcji i zapasów. Podobnie jak w przypadku indeksów PMI dla przetwórstwa w Niemczech oraz Chinach, indeks ISM wskazał na spadek indeksów dla zaległości produkcyjnych, a także mniejsze niż przed miesiącem wydłużenie czasu dostaw. Może to sugerować, że bariery podażowe zaczynają powoli słabnąć, choć pozostają one nadal bardzo wysokie, ograniczając skalę ożywienia w światowym przetwórstwie (patrz powyżej). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również indeks Conference Board, który zwiększył się w czerwcu do 127,3 pkt. wobec 120,0 pkt. w maju (rewizja w górę ze 117,2 pkt.), kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (119,0 pkt.). Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszego scenariusza, zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB osiągnie swoje maksimum lokalne w II kw. br. na poziomie 10,2% i od III kw. br. będzie się ono kształtowało w trendzie spadkowym. W konsekwencji, w całym 2021 r. amerykański PKB zwiększy się o 6,5% wobec spadku o 3,5% w 2020 r., a w 2022 r. wzrośnie o 4,0%.

Jaki scenariusz nakreśli lipcowa projekcja NBP?

Na czwartek zaplanowane jest posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Komunikat po czerwcowym posiedzeniu RPP był utrzymany w gołym tonie (por. MAKROpuls z 09.06.2021). Po pierwsze, akcentując podażowy charakter podwyższonej inflacji w Polsce, Rada przywołała w komunikacie fragment „Założeń polityki pieniężnej na rok 2021”, zgodnie z którym „inflacja – ze względu na szoki makroekonomiczne i finansowe – może okresowo kształtować się powyżej lub poniżej celu, w tym również poza określonym przedziałem odchyień od celu”, a „reakcja polityki pieniężnej na szoki jest elastyczna i zależy od ich przyczyn oraz oceny trwałości ich skutków, w tym wpływu na procesy inflacyjne”. Naszym zdaniem przywołanie tego fragmentu wskazuje jednoznacznie na niechęć Rady do podnoszenia stóp w reakcji na odnotowany w ostatnich miesiącach znaczący wzrost inflacji. Po drugie, Rada przywróciła usunięty przed miesiącem fragment komunikatu, zgodnie z którym polityka pieniężna NBP „stabilizuje inflację na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie”. W naszej ocenie oznacza to, że Rada oczekuje powrotu inflacji w pobliże celu RPP w średnim terminie i zaostrenie polityki pieniężnej nie jest obecnie konieczne. Po trzecie, zapowiedziana w czerwcowym komunikacie kontynuacja strukturalnych operacji otwartego rynku sugeruje, że zdaniem Rady nawet niewielka korekta niekonwencjonalnej polityki pieniężnej (poprzedzająca ewentualną podwyżkę stóp) nie byłaby obecnie uzasadniona.

W tym tygodniu poznamy wyniki najnowszej, lipcowej projekcji makroekonomicznej NBP. Naszym zdaniem, oczekiwane w niej tempo wzrostu gospodarczego w br. (4,1% r/r) zostanie podniesione w porównaniu do marcowej projekcji z uwagi na lepszą od oczekiwań realizację w I kw. (w szczególności w przypadku inwestycji) oraz dane napływające w ostatnich miesiącach., które sygnalizują wyższe tempo wzrostu PKB również w II kw. Trudno precyzyjnie stwierdzić w jakim stopniu przedstawiona ścieżka wzrostu gospodarczego będzie odzwierciedlała ryzyko wystąpienia IV fali pandemii w Polsce w IV kw. br. Scenariusz zakładający tempo wzrostu gospodarczego zbliżone do 5% w latach 2022-2023 zostanie zapewne utrzymany w najnowszej projekcji makroekonomicznej.



Uważamy, że ścieżka prognozowanej inflacji również zostanie zrewidowana w górę względem projekcji marcowej. Zgodnie z marcowym dokumentem, NBP oczekiwał, że inflacja wyniesie 3,4% r/r w II kw. podczas gdy w rzeczywistości wyniosła ona 4,5%. Błąd wynikał z niedoszacowania wszystkich trzech składowych inflacji (cen żywności, paliw i

nośników energii oraz inflacji bazowej). Wspomniany błąd oddziałuje w kierunku podniesienia ścieżki również w kolejnych kwartałach. W naszej prognozie zakładamy, że wraz ze stopniowym wygasaniem szoków podażowych i efektów niskiej bazy podbijających inflację, roczna dynamika cen ogółem znajdzie się ponownie w paśmie dopuszczalnych odchyień od celu inflacyjnego (2,5±1%) począwszy od marca 2022 r. (por. wykres). Oczekujemy, że lipcowa projekcja zasygnalizuje podobny scenariusz kształtowania się inflacji w kolejnych kwartałach.

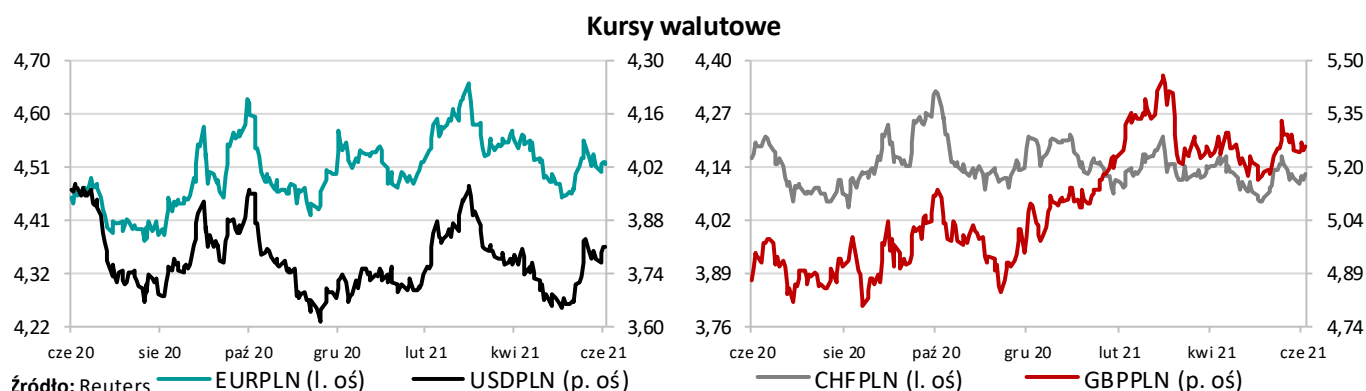
Oczekujemy, że w tym tygodniu RPP utrzyma status quo w polityce pieniężnej. W swoim wystąpieniu po czerwcowym posiedzeniu RPP, prezes NBP, A. Głapiński wykluczył możliwość jednorazowej „ostrzegawczej” podwyżki stóp. Oczekujemy, że obniżenie inflacji odnotowane w czerwcu i jej prognozowany dalszy lekki spadek prognozowany w lipcowej projekcji w horyzoncie kilku miesięcy będzie

ważnym argumentem dla niektórych członków RPP za utrzymywaniem niezmiennych parametrów polityki pieniężnej na posiedzeniu w tym tygodniu. Taki scenariusz wspiera ubiegłotygodniowa wypowiedź A. Glapińskiego, zgodnie z którą „pochopne decyzje” w polityce pieniężnej mogłyby „popsuć perspektywę ożywienia”.

Ważnym argumentem na rzecz utrzymywania niezmiennych stóp procentowych w najbliższych miesiącach pozostaje ryzyko wystąpienia kolejnej fali pandemii koronawirusa w związku z wolno postępującym procesem szczepienia społeczeństwa. Zgodnie z treścią opisu dyskusji na majowym posiedzeniu RPP, większość członków Rady uważa, że „jeżeli utrzyma się niepewność dotycząca przebiegu pandemii i – w efekcie – przyszłej koniunktury, a wzrost inflacji powyżej celu będzie wynikiem z oddziaływania czynników pozostających poza kontrolą polityki pieniężnej, to wskazane będzie utrzymywanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie także w kolejnych miesiącach”. Ponadto, większość członków Rady podkreślała, że podniesienie stóp procentowych „byłoby zasadne dopiero w sytuacji zakończenia pandemii”, jako warunki konieczne dla zacieśnienia polityki pieniężnej wymieniając również „utrwalenie się ożywienia gospodarczego oraz pojawienie się ryzyka nadmiernego wzrostu inflacji generowanego przez czynniki popytowe”.

Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym RPP nie zmieni stóp procentowych do końca 2022 r. Uważamy, że jeśli – zgodnie z naszym scenariuszem – inflacja w II kw. 2022 r. obniży się do poziomu nieznacznie powyżej celu inflacyjnego NBP (2,5%) to członkowie Rady będą wówczas niechętni do zacieśniania polityki pieniężnej. Ten argument jest istotny w kontekście zmiany składu RPP po zakończeniu jej obecnej kadencji (na początku 2022 r.). Nawet w przypadku potencjalnej zmiany składu RPP na bardziej jastrzębi, inflacja kształtująca się blisko celu będzie wówczas argumentem za stabilizacją stóp procentowych. Pierwszej podwyżki stopy referencyjnej z 0,10% do 0,25% oczekujemy w I kw. 2023 r. Zgodnie z tym scenariuszem, RPP chcąc uniknąć znaczącej aprecjacji kursu złotego wskutek zwiększenia różnicy stóp procentowych w Polsce i strefie euro, będzie tolerować ewentualne odchylenia inflacji od celu inflacyjnego w górę w latach 2021-2022.

Posiedzenie RPP może osłabić złotego



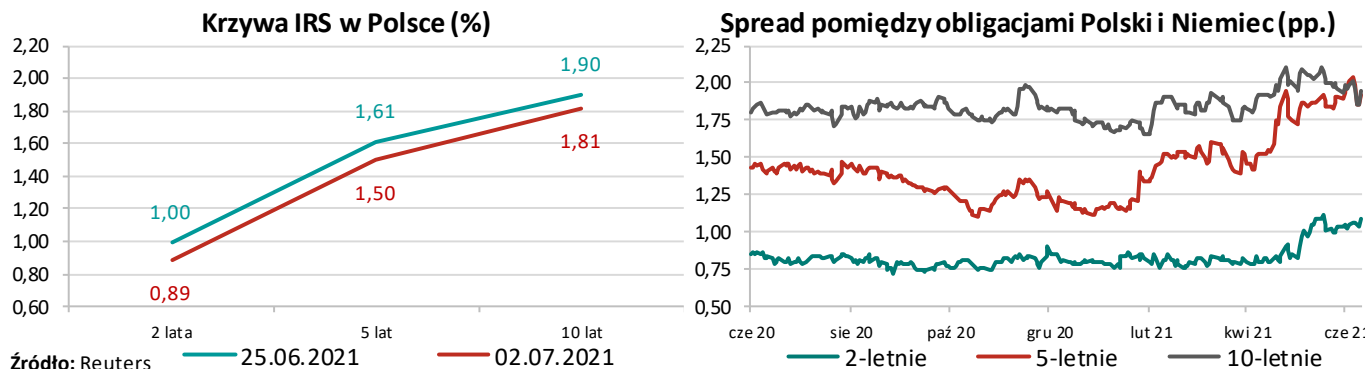
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,5165 (umocnienie złotego o 0,2%). W zeszłym tygodniu kurs EURPLN charakteryzował się relatywnie niską zmiennością. Publikacje krajowych danych o inflacji oraz wyników badań koniunktury w polskim przetwórstwie nie miały istotnego wpływu na kurs złotego.

W zeszłym tygodniu doszło do umocnienia dolara względem euro. Tym samym kursu EURUSD powrócił do trendu spadkowego zapoczątkowanego przez jastrzębi wydzwięk czerwcowego posiedzenia FOMC (por. MAKROmapa z 21.06.2021), który zwiększył oczekiwania inwestorów na zacieśnianie polityki

pieniężnej w USA. Publikacja danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA miała ograniczony wpływ na rynek.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie RPP. Uważamy, że może ono przyczynić się do osłabienia kursu polskiej waluty. Neutralna dla złotego będzie natomiast środowa publikacja *Minutes* z czerwcowego posiedzenia FOMC.

Posiedzenie RPP w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 0,89 (spadek o 12pb), 5-letnie do 1,50 (spadek o 11pb), a 10-letnie do 1,81 (spadek o 9pb). W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia ze wzrostem stawek IRS widocznym szczególnie na krótkim końcu krzywej w oczekiwaniu na krajowe dane o inflacji. Okazały się one wyraźnie niższe od oczekiwań, co doprowadziło do znaczącej korekty. W dalszej części tygodnia stawki IRS były stabilne.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie czwartkowe posiedzenie RPP. Naszym zdaniem może ono doprowadzić do spadku stawek IRS. Neutralna dla krzywej będzie najprawdopodobniej zaplanowana na środę publikacja *Minutes* z czerwcowego posiedzenia FOMC.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kw i 21	maj 21	cze 21	lip 21
Stopa referencyjna NBP* (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Kurs EURPLN*	4,44	4,41	4,40	4,53	4,60	4,47	4,55	4,52	4,52	4,63	4,56	4,48	4,52	4,52
Kurs USDPLN*	3,95	3,74	3,68	3,86	3,95	3,75	3,73	3,72	3,74	3,95	3,79	3,66	3,81	3,80
Kurs CHFPLN*	4,17	4,10	4,07	4,21	4,32	4,13	4,21	4,18	4,11	4,18	4,15	4,07	4,12	4,12
Inflacja CPI (r/r, %)	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,5	4,5
Inflacja bazowa (r/r, %)	4,1	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	3,4	3,4
Produkcja przemysłu (r/r, %)	0,5	1,1	1,5	5,7	1,0	5,4	11,1	0,7	2,5	18,6	44,2	29,7	21,1	21,1
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,8	-0,6	-1,3	-1,4	-0,4	-0,2	0,1	1,0	2,2	4,2	5,5	6,5	7,0	7,0
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	-1,9	2,7	0,4	2,7	-2,1	-5,3	-0,8	-6,0	-2,7	17,1	25,7	19,1	9,5	9,5
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,6	3,8	4,1	5,6	4,7	4,9	6,6	4,8	4,5	8,0	9,9	10,1	9,6	9,6
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-3,3	-2,3	-1,5	-1,2	-1,0	-1,2	-1,0	-2,0	-1,7	-1,3	0,9	2,7	2,7	2,7
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	6,5	6,4	6,3	6,1	5,9	5,9
Saldo ROB (mIn EUR)	3333	650	1273	1330	2307	1956	477	3341	1585	938	1740	860	860	860
Eksport (r/r, % EUR)	4,3	2,2	2,4	6,6	3,7	10,0	14,6	-0,9	5,9	27,7	69,2	39,9	39,9	39,9
Import (r/r, % EUR)	-7,4	-3,6	-4,0	2,1	-4,2	4,1	12,4	-4,0	6,2	24,6	59,8	49,1	49,1	49,1

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2020				2021				2020	2021	2022	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	2,0	-8,3	-1,7	-2,7	-0,9	12,0	4,9	5,5	-2,7	5,3	4,9	
Konsumpcja (% r/r)	1,2	-10,8	0,4	-3,2	0,2	12,3	3,8	3,5	-3,0	4,7	4,5	
Inwestycje (% r/r)	1,7	-9,8	-8,2	-15,4	1,3	7,7	6,1	11,8	-9,6	7,6	8,4	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,7	-13,7	2,3	7,6	5,7	14,9	8,5	9,3	-0,2	9,4	8,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	0,8	-16,6	-0,3	8,2	10,0	9,6	6,7	8,0	-1,9	8,5	8,9	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,7	-6,2	0,2	-1,7	0,1	6,8	2,2	1,7	-1,7	2,6	2,5
	Inwestycje (pp.)	0,2	-1,6	-1,4	-3,9	0,2	1,2	1,0	2,5	-1,8	1,3	1,4
	Eksport netto (pp.)	1,1	0,8	1,4	0,1	-1,9	3,5	1,5	1,3	0,8	1,1	0,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,1	2,2	2,9	3,5	3,7	3,5	3,2	3,1	3,5	3,1	2,5	
Stopa bezrobocia (%)**	5,4	6,1	6,1	6,2	6,4	5,9	5,7	5,6	6,2	5,6	5,1	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,7	-1,8	-0,7	0,0	0,0	1,8	0,9	0,7	-0,5	0,9	0,4	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	7,7	3,8	4,8	5,0	6,6	7,0	6,5	6,3	5,3	6,6	5,8	
Inflacja CPI (%)*	4,5	3,2	3,0	2,8	2,7	4,5	4,5	4,5	3,4	4,1	3,0	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,17	0,26	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,26	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,00	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	
EURPLN**	4,55	4,44	4,53	4,55	4,63	4,52	4,45	4,45	4,55	4,45	4,30	
USDPLN**	4,13	3,95	3,86	3,73	3,95	3,81	3,71	3,71	3,73	3,71	3,47	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 05.07.2021 r.						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Czerwiec	58,0	58,0	58,0
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Czerwiec	59,2	59,2	59,2
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Lipiec	28,1		30,0
Wtorek 06.07.2021 r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Maj	-0,2		1,3
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Maj	-3,1		4,1
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Lipiec	79,8		75,4
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Czerwiec	64,0	63,0	63,5
Środa 07.07.2021 r.						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Maj	-1,0		0,5
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Czerwiec			
Czwartek 08.07.2021 r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Lipiec	0,10	0,10	0,10
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Maj	15,9		15,9
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	364		350
Piątek 09.07.2021 r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Czerwiec	9,0		8,8
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Czerwiec	1,3		1,4
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Lipiec			
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Maj	1,1		
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Maj	0,8		

* 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 Reuters