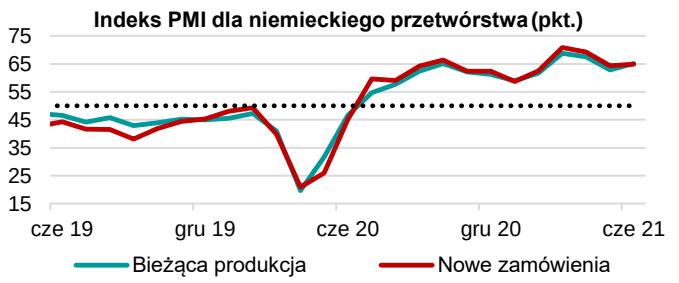
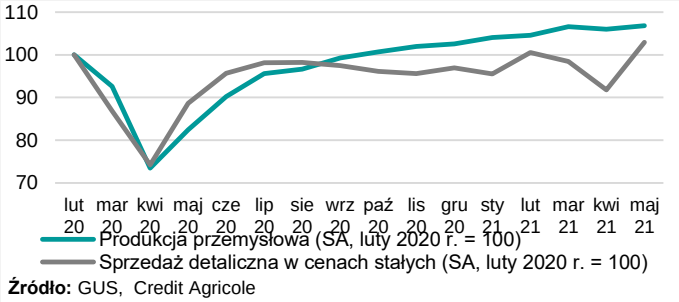
W tym tygodniu

- **Najistotniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnych wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększył się w lipcu do 61,0 pkt. wobec 59,5 pkt. w czerwcu. W kierunku poprawy koniunktury oddziaływało dalsze odmrażanie gospodarek niektórych krajów obszaru wspólnej waluty. Niewielki spadek wskaźnika zaobserwujemy natomiast w niemieckim przetwórstwie (do 64,6 pkt. w lipcu z 65,1 pkt. w czerwcu) z uwagi na oddziaływanie efektów wysokiej bazy sprzed miesiąca i bariery podażowe. Nasze prognozy wyników badań koniunktury w strefie euro kształtują się blisko konsensusu, a tym samym ich materializacja będzie neutralna dla złotego i cen polskich obligacji.



Źródło: Markit, Credit Agricole

- **Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.** Oczekujemy, że EBC utrzyma niezmieniony poziom stóp procentowych w strefie euro, a konferencja będzie utrzymana w gołębim tonie. Uważamy, że EBC skoryguje treść *forward guidance* w komunikacie po posiedzeniu wskazując nowy cel inflacyjny przedstawiony w nowej strategii EBC (por. MAKROmapa z 12.07.2021). Oczekujemy, że konferencja EBC może oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy dane z rynku nieruchomości w USA.** Oczekujemy, że dane dotyczące rozpoczętych budów (1564 tys. w czerwcu wobec 1572 tys. w maju, wzrost o 2,0% m/m), pozwoleń na budowę (1675 tys. wobec 1683 tys., wzrost o 0,6%), sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,9 mln wobec 5,8 mln, wzrost o 2,2% m/m) wskażą mieszany obraz aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Uważamy, wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na złotego i rentowności polskich obligacji będzie ograniczony.
- **Dzisiaj poznamy czerwcowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia nie zmieniła się w czerwcu w porównaniu do maja i wyniosła 2,7% r/r. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia obniżyła się w czerwcu do 9,6% r/r wobec 10,1% w maju, ze względu na efekty podwyższonej bazy. Publikacja danych o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w II kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- **We wtorek opublikowane zostaną dane o czerwcowej produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, że wzrost produkcji przemysłowej spowolnił do 21,1% r/r wobec 29,8% w maju. Na zmniejszenie dynamiki produkcji złożyło się wygasanie efektów niskiej bazy sprzed roku i korzystne efekty kalendarzowe. Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej kształtuje powyżej konsensusu rynkowego (19,0%), tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



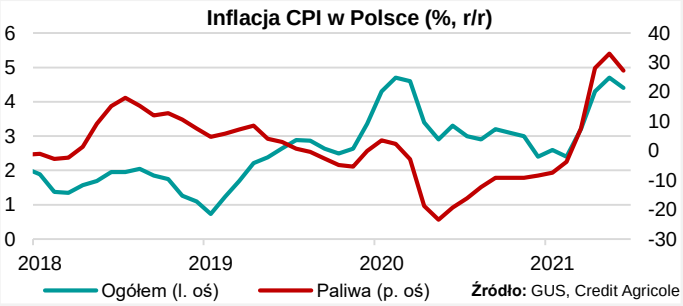
Źródło: GUS, Credit Agricole

- **W środę opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej w Polsce, która naszym zdaniem zwiększyła się w czerwcu o 9,5% r/r wobec wzrostu o 19,1% w maju.** Do spadku dynamiki

przyczyniły się wspomniane wyżej niekorzystne efekty statystyczne związane z wygasaniem niskiej bazy. Oczekujemy, że publikacja danych o sprzedaży detalicznej będzie lekko negatywna dla złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

- **Inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w czerwcu do 4,4% r/r wobec 4,7% w maju, kształtując się zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS.** Warto odnotować, że już trzeci miesiąc z rzędu inflacja kształtuje się powyżej górnej granicy odchyleń od celu inflacyjnego NBP (3,5% r/r). W kierunku spadku inflacji oddziaływało zmniejszenie dynamiki cen paliw (27,3% r/r w czerwcu wobec 33,0% w maju) oraz inflacji bazowej, która obniżyła się do 3,5% 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%. Struktura danych o inflacji bazowej wskazuje, że jej odnotowany w czerwcu spadek w dużym stopniu wynikał z efektów wysokiej bazy sprzed roku związanych z falą podwyżek covidowych w pierwszej fazie pandemii. Wzrost dynamiki cen został natomiast odnotowany w przypadku kategorii, które w ostatnim czasie wznowiły swoją działalność ze względu na złagodzenie obostrzeń, m.in. „restauracje i hotele", „usługi związane z rekreacją i sportem", czy też „turystyka zorganizowana w kraju". Sprzyja temu realizacja odłożonego popytu w warunkach ograniczeń podażowych w tych sektorach (por. MAKROpuls z 15.07.2021). Mimo odnotowanego w czerwcu wyraźnego spadku inflacji oczekujemy, że do końca roku pozostanie ona na podwyższonym poziomie (przeciętnie 4,5% r/r w II poł. br.).



- **Nadwyżka na polskim rachunku obrotów bieżących zmniejszyła się w maju do 60 mln EUR wobec 1631 mln EUR w kwietniu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (1505 mln EUR) i naszej prognozy (860 mln EUR).** Zmniejszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z niższych sald obrotów towarowych, usług oraz dochodów pierwotnych i wtórnych (odpowiednio o 1115 mln EUR, 200 mln EUR, 76 mln EUR oraz 180 mln EUR niższe niż w kwietniu). Główną przyczyną zaskoczenia był wyraźnie silniejszy spadek dynamiki polskiego eksportu (41,7% r/r w maju wobec 69,2% w kwietniu) od dynamiki importu (53,7% wobec 59,7%). Odnotowane w maju obniżenie dynamiki eksportu oraz importu wynikało ze stopniowego z wygasania efektów niskiej bazy sprzed roku związanych z wybuchem pandemii COVID-19. Dane stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zmniejszy się w II kw. do 2,8 % wobec 3,1% w I kw. Znacząco niższa od oczekiwań nadwyżka na rachunku obrotów bieżących w Polsce jest – w warunkach stabilizacji stóp procentowych - czynnikiem oddziałującym w kierunku osłabienia kursu złotego.
- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych zmniejszyła się do 360 tys. wobec 386 tys. dwa tygodnie temu (rewizja w górę z 373 tys.), co było zgodne z oczekiwaniami rynku. Z kolei liczba kontynuowanych wniosków obniżyła się do 3,2 mln wobec 3,4 mln. Dane wskazują tym samym, że sytuacja na amerykańskim rynku pracy poprawia się, niemniej nadal znajduje się on daleko od równowagi. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o produkcji przemysłowej, której miesięczna dynamika zmniejszyła się w czerwcu do 0,4% wobec 0,7% w maju (rewizja w dół z 0,8%), kształtując się poniżej oczekiwań rynku (0,6%). W kierunku jej obniżenia oddziaływała

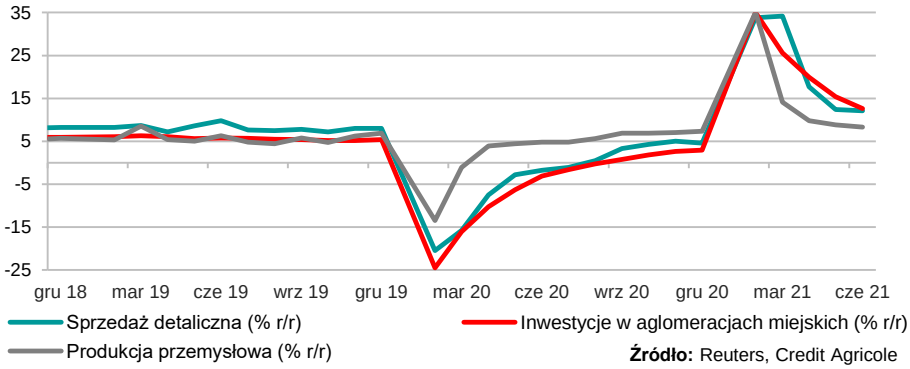
niższa dynamika produkcji przetwórstwie, podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa dynamika produkcji w górnictwie oraz dostarczaniu mediów. Wykorzystanie mocy wytwórczych zwiększyło się w czerwcu do 75,4% wobec 75,1% w maju i pozostaje ono nadal poniżej poziomów sprzed pandemii (ok. 77%). W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna dynamika zwiększyła się w czerwcu do 0,6% wobec -1,7% w maju (rewizja w dół z -1,3%), co było powyżej oczekiwań rynku (-0,4%). Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży zwiększyła się w czerwcu do 1,3% wobec -0,9% w maju (rewizja w dół z -0,7%), co było efektem zwiększenia jej miesięcznej dynamiki w większości kategorii. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane o inflacji CPI, która zwiększyła się w czerwcu do 5,4% r/r wobec 5,0% w maju, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (4,9%). Tym samym osiągnęła ona najwyższy poziom od sierpnia 2008 r. Wzrost inflacji wynikał z przede wszystkich ze zwiększenia inflacji bazowej (4,5% r/r w czerwcu wobec 3,8% w maju – najwyższy poziom od listopada 1991 r.), a także wyższej dynamiki cen żywności, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek dynamiki cen nośników energii. W kierunku wzrostu inflacji bazowej oddziaływała wyższa dynamika cen m.in. w kategoriach „samochody używane", „zakwaterowanie poza domem", „najem samochodów" oraz „bilety lotnicze". W zeszłym tygodniu opublikowane zostały także regionalne indeksy NY Empire State (43,0 pkt. w lipcu wobec 17,4 pkt. w czerwcu) oraz Philadelphia FED (21,9 pkt. wobec 30,7 pkt.), które na ogół wskazały na utrzymującą się dobrą koniunkturę w przetwórstwie. Na pogorszenie nastrojów konsumenckich wskazał natomiast wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w lipcu do 80,8 pkt. wobec 85,5 pkt. w czerwcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (86,5 pkt.). Spadek indeksu wynikał z obniżenia 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%.

- **W ubiegłym tygodniu prezes FED J. Powell przedstawił półroczne sprawozdanie przed Kongresem dotyczące realizacji polityki pieniężnej.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami nie dostarczyło ono nowych istotnych informacji nt. perspektyw polityki pieniężnej w USA. J. Powell zwrócił uwagę, że sytuacja na amerykańskim rynku pracy poprawia się, niemniej nadal znajduje się on daleko od równowagi. J. Powell podkreślił również, że mimo obserwowanego w ostatnim czasie silnego zwiększenia inflacji, podtrzymuje on swoją ocenę, zgodnie z którą wzrost ten ma charakter przejściowy. Przypomniał, że członkowie FOMC będą uważnie monitorować oczekiwania inflacyjne, niemniej jak na razie są one spójne z długookresowym celem inflacyjnym FED. J. Powell powtórzył również, że Rezerwa Federalna poinformuje z wyprzedzeniem inwestorów o zamiarze rozpoczęcia procesu ograniczania skali skupu aktywów. Jego zdaniem nawet jeśli członkowie FOMC oczekują dalszej poprawy sytuacji makroekonomicznej to jeszcze długo nie będzie ona uzasadniała rozpoczęcia zacieśniania polityki pieniężnej. Wystąpienie J. Powella stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym Rezerwa Federalna rozpocznie ograniczanie skali skupu aktywów na początku 2022 r. Jednocześnie zakładamy stabilizację stóp procentowych na obecnym poziomie co najmniej do końca 2023 r.
- **W ubiegłym tygodniu opublikowane ważne dane nt. chińskiej gospodarki.** Roczne tempo wzrostu gospodarczego w Chinach obniżyło się w II kw. do 7,9% r/r wobec 18,3% w I kw. Spadek odnotowano również w przypadku dynamiki produkcji przemysłowej (8,3% r/r w czerwcu wobec 8,8% w maju), sprzedaży detalicznej (12,1% wobec 12,4%) i inwestycji aglomeracjach miejskich (12,6% wobec 12,5%). Podtrzymujemy naszą prognozę, że wzrost gospodarczy w Chinach obniży się do 6,0% r/r w III kw. br. i 4,3% w IV kw. (patrz poniżej).

Impuls kredytowy w Chinach maleje

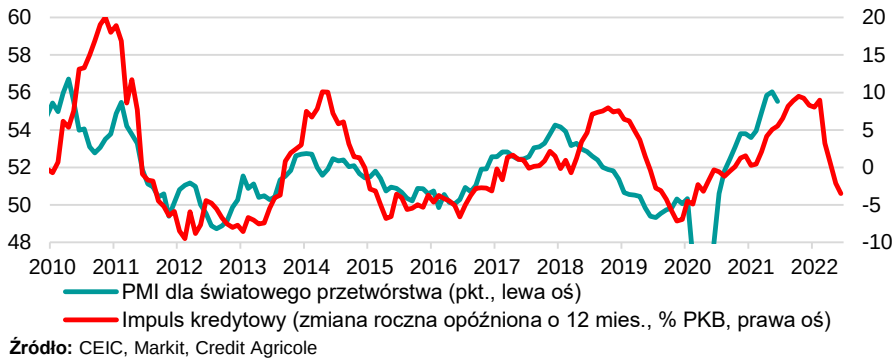
Zgodnie z opublikowanymi w ubiegłym tygodniu danymi, roczne tempo wzrostu gospodarczego w Chinach obniżyło się w II kw. do 7,9% r/r wobec 18,3% w I kw. Silny spadek rocznej dynamiki PKB był głównie efektem ustępowania efektów niskiej bazy sprzed roku (związanych z wybuchem pandemii COVID-19) i nie sygnalizuje tym samym spowolnienia wzrostu aktywności. Wzrost w ujęciu kw/kw, wolny od wspomnianych wyżej efektów statystycznych, przyspieszył z 0,6% w I kw. do 1,3% w II kw. (do 5,3% w ujęciu zannualizowanym). Taki wynik był lepszy od konsensusu rynkowego równego 1,2%.

W II kw. br. głównym motorem wzrostu PKB w ujęciu r/r była konsumpcja (kontrybucja równa 4,7 pkt. proc.). Wkład eksportu netto do wzrostu gospodarczego (2,4 pkt. proc. w II kw.) ukształtował się jednak na najwyższym poziomie od co najmniej 6 lat. Oczekujemy, że utrzymujące się ożywienie w światowym handlu oraz uruchomienie pakietu fiskalnego w USA będą czynnikami wspierającymi szybki wzrost chińskiego eksportu w kolejnych kwartałach. Wkład inwestycji do wzrostu PKB w II kw. wyniósł tylko 0,7 pkt. proc. gdyż były one w największym stopniu (z poszczególnych składowych PKB) ograniczane przez efekty bazy. Ponadto, rosnący w ostatnich miesiącach import surowców sygnalizuje, że inwestycje wkrótce przyspieszą. Struktura wzrostu gospodarczego w II kw. była zrównoważona od strony tworzenia. Tempo wzrostu wartości dodanej w przetwórstwie i usługach było zbliżone do siebie i wyniosło ok. 8% r/r.



Źródło: Reuters, Credit Agricole

Dodatkowo, wyższe od konsensusu rynkowego okazały się miesięczne dane nt. produkcji przemysłowej (8,3% r/r w czerwcu wobec 8,8% w maju przy oczekiwaniach równych 7,9%), sprzedaży detalicznej (12,1% wobec 12,4%; 11,0%) oraz inwestycji w aglomeracjach miejskich (12,6% wobec 12,5%; 15,4%). Czerwcowe dane miesięczne potwierdziły jednocześnie utrzymującą się, aczkolwiek stopniowo malejącą rozbieżność pomiędzy wciąż słabym popytem krajowym i silnym zagranicznym. W czerwcu, produkcja przemysłowa ukształtowała się na poziomie o 13,5% wyższym od swojej wartości z 2019 r., podczas gdy sprzedaż detaliczna była wyższa tylko o 6,6%, a inwestycje o 9,1%.

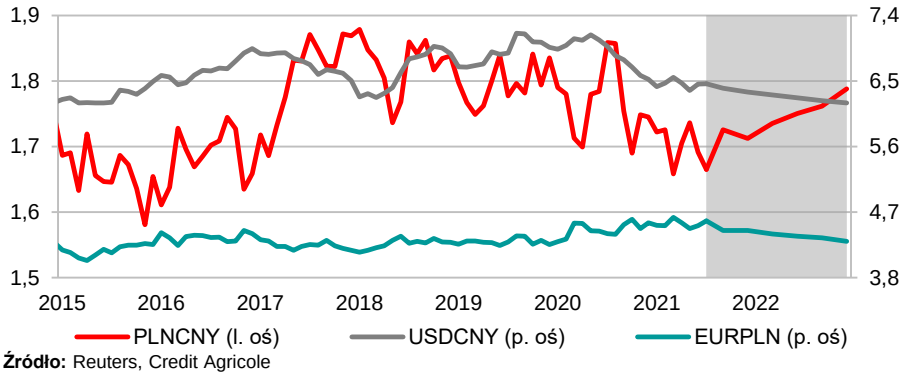


Źródło: CEIC, Markit, Credit Agricole

Mimo relatywnie dobrych danych za II kw., perspektywy wzrostu gospodarczego w Chinach w kolejnych kwartałach wciąż są niepewne. Głównym czynnikiem ryzyka jest kształtowanie się akcji kredytowej. Impuls kredytowy, definiowany jako nowe finansowanie zapewnione przez rząd, sektor bankowy i inne źródła (np. emisję obligacji i akcji) w relacji do PKB, kształtował się w trendzie spadkowym od początku br. Jest to wskaźnik z wyprzedzeniem przewidujący nie tylko dynamikę PKB w Chinach, ale również tempo wzrostu aktywności w światowym przetwórstwie przemysłowym (por. wykres). W celu utrzymania szybkiego wzrostu w Chinach konieczne będzie zwiększenie wsparcia ze strony polityki fiskalnej i/lub pieniężnej. Dwa tygodnie temu Ludowy Bank

Chin obniżył stopę rezerw obowiązkowych o 50pb. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach rządowe działania ukierunkowane na wspieranie wzrostu gospodarczego będą realizowana głównie z użyciem polityki fiskalnej (np. poprzez emisję obligacji przez lokalne jednostki rządowe w celu finasowania inwestycji infrastrukturalnych). Nie wykluczamy, że w IV kw. Ludowy Bank Chin zdecyduje się na kolejną obniżkę stopy rezerw obowiązkowych.

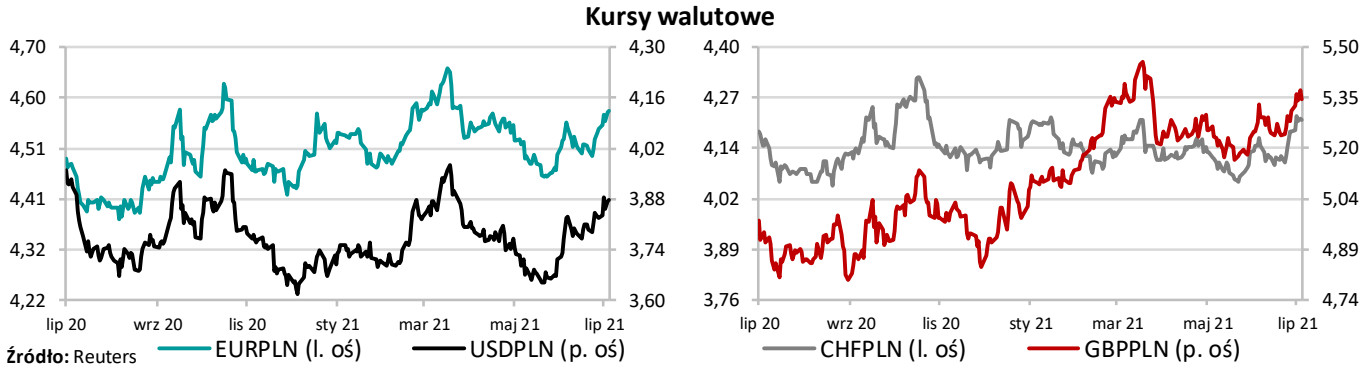
Podtrzymujemy naszą prognozę, że wzrost gospodarczy w Chinach obniży się do 6,0% r/r w III kw. br. i 4,3% w IV kw. głównie ze względu na oddziaływanie efektów bazy. Niemniej jednak w skali całego roku PKB zwiększy się o 8,5% r/r co z dużym zapasem pozwoli na zrealizowanie rządowego celu dla wzrostu gospodarczego („co najmniej 6%"). Prognozujemy, że wzrost PKB spowolni do 5,7% średniorocznie w 2022 r., gdyż rząd będzie musiał balansować pomiędzy dalszym wspieraniem gospodarki a ograniczaniem wzrostu zadłużenia państwa.



Źródło: Reuters, Credit Agricole

Oczekujemy, że w warunkach ożywienia wzrostu gospodarczego będziemy obserwować dalszą stopniową aprecjację kursu juana względem dolara. Prognozujemy, że kurs USDCNY obniży się do 6,35 na koniec 2021 r. i 6,20 na koniec 2022 r. Biorąc pod uwagę naszą prognozę kursu USDPLN (por. tabela kwartalna) spodziewamy się osłabienia juana wobec złotego. Prognozujemy wzrost kursu PLNCNY z obecnego poziomu 1,67 do 1,71 na koniec br. i 1,79 na koniec 2022 r.

Spór prawny z Unią Europejską negatywny dla złotego



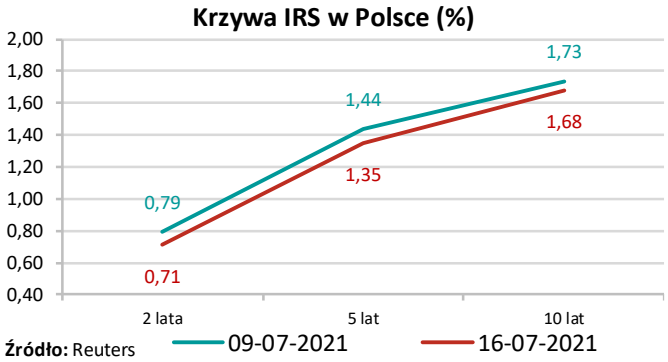
Źródło: Reuters

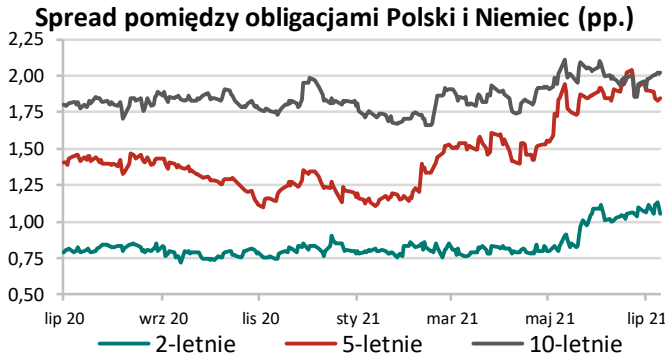
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,5804 (osłabienie złotego o 0,8%). W zeszłym tygodniu doszło do osłabienia złotego względem euro. Podobna tendencja obserwowana była również w przypadku kursu forinta względem euro. Czynnikiem, który sprzyjał deprecjacji walut w regionie był wzrost premii za ryzyko związany z podjętą dwa tygodnie temu decyzją Komisji Europejskiej o wstrzymaniu środków z Funduszu Odbudowy dla Węgier, a także zaostrzającym się sporem prawnym pomiędzy Polską a unijnymi instytucjami, który może skutkować taką samą decyzją w przypadku Polski. W kierunku osłabienia złotego oddziaływał również spadek oczekiwań inwestorów na podwyżki stóp procentowych w Polsce, związany z gołębim komunikatem po lipcowym posiedzeniu RPP, którego wydźwięk został wzmocniony przez wypowiedzi prezesa NBP (por. MAKROmapa z 12.07.2021).

We wtorek i w środę mieliśmy do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu EURUSD, czemu sprzyjały wystąpienia szefa Rezerwy Federalnej J. Powella przed Kongresem. Czynnikiem oddziałującym w kierunku umocnienia dolara względem euro były wyraźnie wyższe od oczekiwań dane o inflacji w USA, które nasiliły oczekiwania inwestorów na szybsze ograniczanie skali programu skupu aktywów przez FED.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą dane o produkcji przemysłowej w Polsce, które mogą przyczynić się do umocnienia złotego. Krajowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw będą naszym zdaniem neutralne dla kursu polskiej waluty, a dane o sprzedaży detalicznej mogą przyczynić się do osłabienia kursu złotego. Do jego podwyższonej zmienności może natomiast przyczynić się posiedzenie EBC. Publikacje danych z USA (rozpoczęte budowy, pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym) oraz ze strefy euro (wstępne indeksy PMI) nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs polskiej waluty.

Posiedzenie EBC w centrum uwagi rynku





Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 0,71 (spadek o 8pb), 5-letnie do 1,35 (spadek o 9pb), a 10-letnie do 1,68 (spadek o 5pb). Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia ze spadkiem stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi, co było kontynuacją tendencji obserwowanych dwa tygodnie temu (por. MAKROmapa z 12.07.2021). Obniżeniu rentowności na rynkach bazowych sprzyjają rosnące obawy inwestorów o wystąpienie IV fali pandemii, a w konsekwencji na późniejsze zacieśnianie polityki pieniężnej przez główne banki centralne. W ubiegłym tygodniu NBP przeprowadził operację outright buy, w której odkupił obligacje za 4,4 mld zł, z czego 3,7 mld zł stanowiły obligacje skarbowe, a 0,7 mld zł obligacje BGK na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19. Od początku prowadzenia programu NBP skupił obligacje o łącznej wartości nominalnej 140,2 mld zł. Operacja nie miała istotnego wpływu na krzywą.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie posiedzenie EBC, które może przyczynić się do podwyższonej zmienności stawek IRS. W kierunku wzrostu stawek IRS mogą oddziaływać natomiast krajowe dane o produkcji przemysłowej. Dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w polskim sektorze przedsiębiorstw będą naszym zdaniem neutralne dla krzywej dochodowości, a dane o sprzedaży detalicznej mogą przyczynić się do spadku rentowności na krótkim końcu krzywej. Publikacje danych z USA (rozpoczęte budowy, pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym) oraz ze strefy euro (wstępne indeksy PMI) nie będą miały w naszej ocenie znaczącego wpływu na krzywą.

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	kwi 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	4,4	
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	3,5	
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**	
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**	
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**	
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**	
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**	
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**	
Saldo ROB (mln EUR)	3333	650	1273	1330	1917	1504	889	2006	834	116	1631	60		
Eksport (r/r, %, EUR)	4,3	2,2	2,4	6,6	3,6	10,0	14,7	0,8	6,3	28,9	69,2	41,7		
Import (r/r, %, EUR)	-7,4	-3,6	-4,0	2,1	-4,1	4,1	12,4	-4,5	5,8	24,3	59,7	53,7		

* 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
Wkłady do wzrostu PKB: Inwestycje (pp.)	0,2	-1,6	-1,4	-3,9	0,2	1,2	1,0	2,5	-1,8	1,3	1,4
Wkłady do wzrostu PKB: 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	3,1	2,8	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	0,44
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	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 19.07.2021 r.				
10:00	**Polska**	**Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)**	**Czerwiec**	**2,7**	**2,7**	**2,7**
10:00	**Polska**	**Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)**	**Czerwiec**	**10,1**	**9,6**	**9,3**
		Wtorek 20.07.2021 r.				
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Maj	22,8		
10:00	**Polska**	**Inflacja PPI (% r/r)**	**Czerwiec**	**6,5**	**7,0**	**6,8**
10:00	**Polska**	**Produkcja przemysłowa (% r/r)**	**Czerwiec**	**29,8**	**21,1**	**19,0**
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Czerwiec	1572	1564	1592
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Czerwiec	1683	1675	1700
		Środa 21.07.2021 r.				
10:00	**Polska**	**Sprzedaż detaliczna (% r/r)**	**Czerwiec**	**19,1**	**9,5**	**11,2**
		Czwartek 22.07.2021 r.				
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Lipiec	0,00	0,00	0,00
14:00	**Polska**	**Podaż pieniądza M3 (% r/r)**	**Czerwiec**	**9,0**	**8,2**	**7,9**
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	360		350
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Czerwiec	5,80	5,90	5,90
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Lipiec	-3,3	-2,5	-2,5
		Piątek 23.07.2021 r.				
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Lipiec	65,1	64,6	64,1
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Lipiec	58,3	60,8	59,6
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Lipiec	63,4	62,5	62,5
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Lipiec	59,5	61,0	60,0
10:00	**Polska**	**Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)**	**Czerwiec**	**6,1**	**5,9**	**6,0**
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	62,1		62,0

* 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 Reuters

Jakub BOROWSKI
Główny Ekonomista
tel.: 22 573 18 40
jakub.borowski@credit-agricole.pl

Krystian JAWORSKI
Starszy Ekonomista
tel.: 22 573 18 41
krystian.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub OLIPRA
Ekonomista
tel.: 22 573 18 42
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**

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.