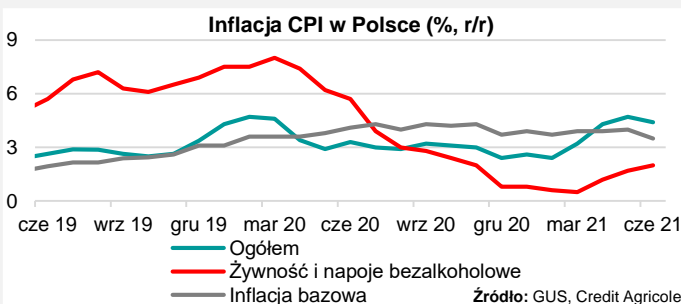


W tym tygodniu

- ▮ **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że FED nie zmieni parametrów polityki pieniężnej. J. Powell najprawdopodobniej ponownie zwróci uwagę, że sytuacja na amerykańskim rynku pracy poprawia się, niemniej nadal znajduje się on daleko od równowagi. Prezes FED podkreśli również, że mimo obserwowanego w ostatnim czasie silnego zwiększenia inflacji, podtrzymuje on swoją ocenę, zgodnie z którą wzrost ten ma charakter przejściowy. Na posiedzeniu najprawdopodobniej rozpocznie się dyskusja nt. ograniczania skali programu skupu aktywów (*tapering*). Oczekujemy jednak, że nie zostaną podane żadne szczegóły w tym zakresie, a J. Powell powtórzy tylko, że Rezerwa Federalna poinformuje z wyprzedzeniem inwestorów o zamiarze rozpoczęcia *taperingu*. Uważamy, że konferencja po posiedzeniu FOMC będzie oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności kursu złotego i cen polskich obligacji.
- ▮ **W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane ze strefy euro.** Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB zwiększyła się do 1,3% w II kw. z -0,3% w I kw. z uwagi na wygasanie obostrzeń w obszarze wspólnej waluty. W czwartek dodatkowych informacji nt. wzrostu gospodarczego w strefie euro dostarczy wstępny szacunek PKB w Niemczech. Prognozujemy, że dynamika PKB zwiększyła się do 2,2% kw/kw w II kw. z -1,8% w I kw. Ponadto prognozujemy, że inflacja HICP w strefie euro nie zmieniła się w lipcu w porównaniu do czerwca i wyniosła 1,9% r/r. Uważamy, że publikacja wspomnianych wyżej danych będzie oddziaływała w kierunku podwyższonej zmienności kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- ▮ **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** W czwartek poznamy wstępne dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA, które zgodnie z naszą prognozą zwiększyły się w czerwcu o 3,0% m/m wobec wzrostu o 2,3% w maju z uwagi na wyższe zamówienia w firmie Boeing. Oczekujemy, że inflacja PCE zwiększyła się z 3,9% w maju do 4,1% r/r w czerwcu, co byłoby jej najwyższym poziomem od 2008 r. Do zwiększenia inflacji ogółem przyczynił się wzrost inflacji bazowej PCE z 3,4% do 3,8%. W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury. Uważamy, że zarówno indeks zaufania konsumentów Conference Board (122,3 pkt. w lipcu z 127,3 pkt. w czerwcu), jak również finalny indeks Uniwersytetu Michigan (80,8 pkt. wobec 85,5 pkt.) wskażą na pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych ze względu na wysoką inflację i obawy o kolejną falę pandemii. W tym tygodniu poznamy również wstępny szacunek PKB w II kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego (zannualizowane) tempo wzrostu PKB zwiększyło się do 8,8% z 6,4% w I kw. z uwagi na odmrażanie gospodarki po wiosennych obostrzeniach. Uważamy, że publikacje danych z amerykańskiej gospodarki pozostaną w cieniu posiedzenia FOMC, a tym samym ich wpływ na rynki finansowe będzie ograniczony.
- ▮ **W piątek poznamy wstępne dane o inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zwiększyła się w lipcu do 4,7-4,8% r/r wobec 4,4% w czerwcu.** W kierunku szybszego wzrostu cen w lipcu oddziaływały wyższe dynamiki cen paliw, nośników energii i żywności. W przeciwnym kierunku oddziaływała natomiast niższa inflacja bazowa. Nasza prognoza kształtuje się blisko konsensusu (4,7%), a tym samym jej materializacja byłaby neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- ▮ **Dzisiaj opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług.** Oczekujemy, że wartość indeksu zwiększyła się do 103,2 pkt. w lipcu z 101,8 pkt. w czerwcu. Wsparcie dla naszej prognozy stanowi silny wzrost indeksu PMI Composite w Niemczech (patrz poniżej). Publikacja indeksu będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków finansowych.

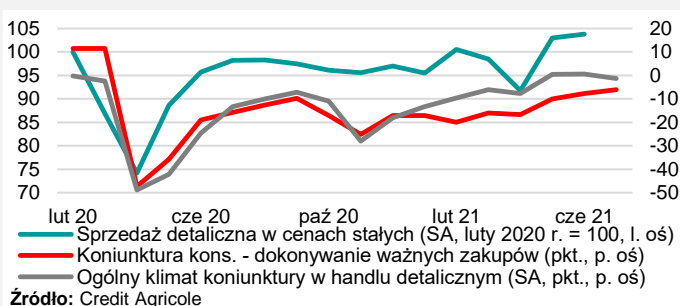


W zeszłym tygodniu

- Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w lipcu do 60,6 pkt. wobec 59,5 pkt. w czerwcu, kształtując się nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (60,0 pkt.).** Ukształtował się on jednocześnie na najwyższym poziomie od czerwca 2020 r. Ponadto, zwiększył się on w lipcu wyraźnie względem przeciętnej wartości odnotowanej w II kw. br. (56,8 pkt.), co stanowi wsparcie dla naszej prognozy zakładającej znaczące przyspieszenie wzrostu gospodarczego w obszarze wspólnej waluty z 1,3% kw/kw w II kw. do 3,1% w III kw. br. (patrz poniżej).
- W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami stopy procentowe EBC zostały utrzymane na niezmiennym poziomie (stopa depozytowa wynosi -0,50%). EBC powtórzył zapowiedź, że będzie kontynuował skup aktywów w ramach nadzwyczajnego programu zakupów w czasie pandemii PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*) utrzymując jednocześnie jego docelową skalę (1850 mld EUR) i horyzont (co najmniej do marca 2022 r.). W komunikacie podtrzymana została zapowiedź kontynuacji programu skupu aktywów APP (*Asset Purchase Programme*) na kwotę 20 mld EUR miesięcznie, tak długo jak będzie to konieczne do wzmocnienia łagodzącego oddziaływania podstawowych stóp procentowych EBC. Powtórzona została również deklaracja, że program zakończy się na krótko przed tym, jak EBC zacznie podnosić stopy procentowe. Jednocześnie w komunikacie utrzymane zostały parametry programów TLTRO (*targeted longer-term refinancing operations*). Najważniejszą zmianą w parametrach polityki pieniężnej było przeformułowanie *forward guidance* zgodnie z nową strategią EBC, w tym zrewidowanym celem inflacyjnym (2%, por. MAKROmapa z 12.07.2021). Dotychczas treść *forward guidance* brzmiała: „oczekujemy, że stopy pozostaną na obecnym lub niższym poziomie, dopóki nie stwierdzimy, że perspektywy inflacji w horyzoncie czasowym naszych projekcji zdecydowanie zbliżają się do poziomu, który jest wystarczająco blisko, ale poniżej 2%, oraz że to zbliżenie konsekwentnie odzwierciedla się w dynamice inflacji bazowej”. W obecnej wersji zapis został zmieniony na „Rada Prezesów przewiduje, że podstawowe stopy procentowe EBC pozostaną na obecnym lub niższym poziomie, aż Rada stwierdzi, że inflacja osiąga 2% znacznie przed końcem horyzontu projekcji i pozostaje na tym poziomie przez pozostałą część horyzontu projekcji, oraz oceni dotychczasowy postęp inflacji bazowej jako wystarczający, żeby uznać go za spójny ze stabilizacją inflacji na poziomie 2% w średnim okresie”. Uważamy, że w praktyce oznacza to, że warunkiem koniecznym podwyżki stóp byłoby utrzymywanie się inflacji bazowej prognozowanej przez EBC w projekcji makroekonomicznej na poziomie co najmniej 2% w horyzoncie dwóch lat. Warto zwrócić uwagę, że z taką sytuacją ostatni raz mieliśmy do czynienia w 2005 r. i nie oczekujemy również materializacji takiego scenariusza w najbliższych latach. Taka zmiana *forward guidance* sygnalizuje zatem, że łagodna polityka pieniężna (zarówno niskie stopy procentowe, jak i kontynuacja programów luzowania ilościowego i TLTRO) będzie utrzymywana przez dłuższy czas niż wcześniej zakładano. Tym samym uważamy, że we wrześniu lub IV kw. br. EBC dokona kalibracji programów skupu aktywów, zwiększając ich skalę i wydłużając horyzont ich trwania.
- Produkcja przemysłowa w Polsce zwiększyła się w czerwcu o 18,4% r/r wobec wzrostu o 29,8% w maju.** Główną przyczyną silnego zmniejszenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy majem a czerwcem były efekty bazy związane z odmrażaniem gospodarki przed rokiem – w czerwcu 2020 r. odsezonowana produkcja silnie wzrosła (o 9,4% m/m). Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja przemysłowa zwiększyła się o 0,2% pomiędzy majem i czerwcem. Szacujemy, że poziom produkcji przemysłowej w czerwcu był już o 7,1% wyższy niż przed wybuchem pandemii (tj. luty ub. r.). Warto zwrócić uwagę, że w ostatnich miesiącach obserwowaliśmy stopniową zmianę struktury wzrostu produkcji przemysłowej. W lutym br. branże eksportowe odpowiadały samodzielnie za prawie cały wzrost produkcji przemysłowej,

podczas gdy w kolejnych miesiącach traciły one relatywnie na znaczeniu na rzecz branż niezwiązanych z eksportem i budownictwem. W czerwcu kontrybucje tych dwóch segmentów do wzrostu produkcji zrównały się (por. MAKROpuls z 20.07.2021). Produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się w czerwcu o 4,4% r/r wobec spadku o 4,7% w maju. Spowolnienie wzrostu produkcji w ujęciu rocznym jest dużą niespodzianką w świetle efektu niskiej ubiegłorocznej bazy oraz efektów statystycznych w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w czerwcu o 1,5% m/m (por. MAKROpuls z 21.07.2021). W naszej ocenie zaskakujące czerwcowe dane o produkcji budowlano-montażowej należy postrzegać jako zakłócenie w cyklu wzrostowym, a nie zwiastun odwrócenia korzystnych tendencji w budownictwie. Dane o produkcji przemysłowej i produkcji budowlano-montażowej w połączeniu z danymi o sprzedaży detalicznej (patrz poniżej) nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w Polsce zwiększy się w II kw. o 12,0% r/r wobec spadku o 0,9% w I kw.

Nominalna sprzedaż detaliczna w Polsce zwiększyła się w czerwcu o 13,0% r/r wobec wzrostu o 19,1% w maju. Sprzedaż detaliczna liczona w cenach stałych zwiększyła się w czerwcu o 8,6% r/r wobec wzrostu o 13,9% w maju. Po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych sprzedaż



detaliczna w cenach stałych wzrosła w czerwcu 0,8% m/m, a jej poziom był o 3,8% wyższy niż w lutym 2020 r., a więc w miesiącu, w którym pandemia nie wywierała istotnego wpływu na sprzedaż. Czerwcowe dane o sprzedaży detalicznej wskazują na normalizację jej rocznej dynamiki, która w dominującym stopniu kształtowana jest obecnie (a więc po zniesieniu obostrzeń wprowadzonych w związku z trzecią falą pandemii) przez tempo wzrostu funduszu płac (por. MAKROpuls z 21.07.2021). Prognozujemy, że w okresie lipiec-wrzesień roczne tempo wzrostu sprzedaży będzie się stopniowo obniżać, jednak ze względu na wyraźnie wyższą niż przed rokiem mobilność gospodarstw domowych i związany z tym efekt obniżonej bazy nie oczekujemy pełnej normalizacji rocznej dynamiki sprzedaży w najbliższych miesiącach. Czerwcowe dane o sprzedaży detalicznej stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą konsumpcja zwiększy się w II kw. o 12,3% r/r wobec wzrostu o 0,2% w I kw.

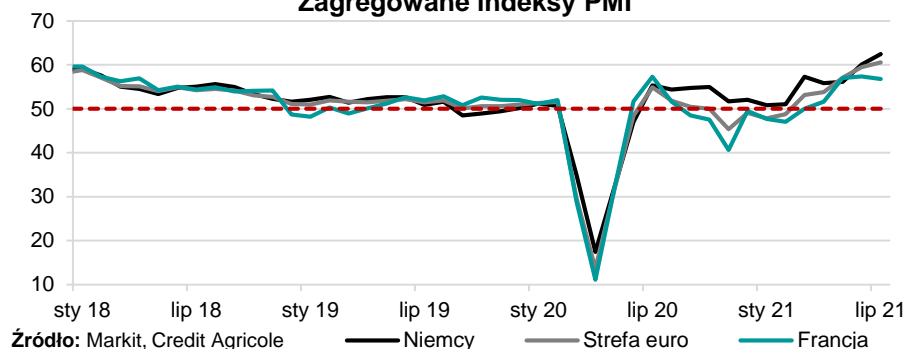
Zgodnie z danymi GUS, nominalna dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wyniosła 9,8% r/r w czerwcu wobec 10,1% r/r w maju. W ujęciu realnym, po skorygowaniu o zmiany cen, wynagrodzenia w firmach zwiększyły się w czerwcu o 5,1% r/r wobec wzrostu o 5,2% w maju. Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw wyniosła w czerwcu 2,8% r/r wobec 2,7% w maju. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie zwiększyło się o 20,8 tys. osób w czerwcu wobec wzrostu o 21,6 tys. w maju, co zgodnie z komunikatem GUS było efektem m.in. przyjęć w zakładach pracy, zwiększania wymiaru etatów pracowników do poziomu sprzed pandemii, a także mniejszej absencji w związku z pobieraniem przez pracowników zasiłków opiekuńczych i chorobowych. Takie zjawisko było związane z ostatnim etapem odmrażaniem gospodarki w drugiej połowie maja (por. MAKROpuls z 20.07.2021). Należy jednak zwrócić uwagę, że pomimo silnego wzrostu liczby etatów w ostatnich miesiącach, zatrudnienie w czerwcu kształtowało się wciąż na poziomie niższym o 87 tys. osób niż przed wybuchem pandemii, tj. luty 2020 r.

Zrewidowaliśmy w górę naszą prognozę kursu EURPLN (por. tabela kwartalna). Wśród czynników mający negatywny wpływ na kurs złotego należy wymienić spór prawny Polski z UE stanowiący ryzyko dla uruchomienia Krajowego Planu Odbudowy, słabnące oczekiwania rynkowe na zacieśnianie polityki pieniężnej przez RPP i gołębie wypowiedzi prezesa NBP oraz niepewność związaną z jesienną falą pandemii COVID-19. Oczekujemy, że w średnim okresie

pandemia będzie wygasać, ożywienie gospodarcze się utrwali, a spór z UE zostanie zażegnany, co będzie sprzyjać umocnieniu złotego. Podsumowując oczekujemy, że kurs EURPLN wyniesie 4,55 na koniec 2021 r. i 4,30 na koniec 2022 r.

Koniunktura w strefie euro pod wpływem obaw o skutki IV fali

Zagregowane indeksy PMI



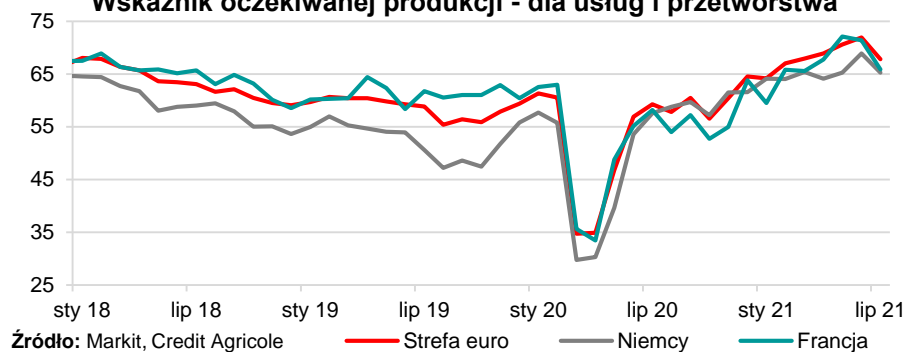
Źródło: Markit, Credit Agricole

— Niemcy — Strefa euro — Francja

przeciwny wpływ miał spadek składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie. Wzrost indeksów PMI miał szeroki zakres geograficzny. Jego spadek został odnotowany tylko w przypadku Francji, podczas gdy w Niemczech i pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem obserwowano poprawę koniunktury. Zagregowany indeks PMI w strefie euro ukształtował się na najwyższym poziomie od czerwca 2020 r. Ponadto, zwiększył się on w lipcu wyraźnie względem przeciętnej wartości odnotowanej w II kw. br. (56,8 pkt.), co stanowi wsparcie dla naszej prognozy zakładającej znaczące przyspieszenie wzrostu gospodarczego w obszarze wspólnej waluty z 1,3% kw/kw w II kw. do 3,1% w III kw. br.

Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w lipcu do 60,6 pkt. wobec 59,5 pkt. w czerwcu, kształtując się nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (60,0 pkt.). Zwiększenie zagregowanego indeksu PMI wynikało ze wzrostu składowej dla aktywności biznesowej w usługach, podczas gdy

Wskaźnik oczekiwanej produkcji - dla usług i przetwórstwa

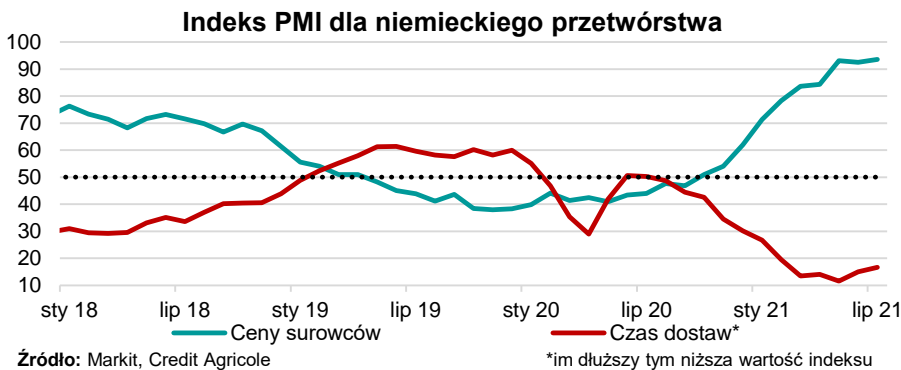


Źródło: Markit, Credit Agricole

— Strefa euro — Niemcy — Francja

osiągnął w lipcu najniższy poziom od lutego 2021 r. Wskaźniki dotyczące oczekiwań we Francji i Niemczech również osiągnęły kilkumiesięczne minima (por. wykres). Zgodnie z komunikatem pesymizm ankietowanych firm wynikał z obaw o wpływ wariantu Delta koronawirusa na perspektywy gospodarcze w najbliższych miesiącach. Oprócz niepokoju o wpływ rosnącej obecnie liczby zachorowań na popyt, firmy zwracały również uwagę, że kolejna fala pandemii może przyczynić się do nasilenia barier podażowych (patrz poniżej). W największym stopniu wspomniane kwestie były poruszane przez francuskie przedsiębiorstwa, co jest spójne z obserwowaną w tym kraju nasilającą się kolejną falą pandemii (por. COVID Dashboard).

Pomimo optymistycznej oceny bieżącej sytuacji przez przedsiębiorstwa, wspieranej przez dalsze, stopniowe odmrażanie gospodarek obszaru wspólnej waluty, ich oczekiwania dotyczące przyszłości są już mniej optymistyczne. Wskaźnik oczekiwanej produkcji za 12 miesięcy (zagregowany dla przetwórstwa i usług) w strefie euro

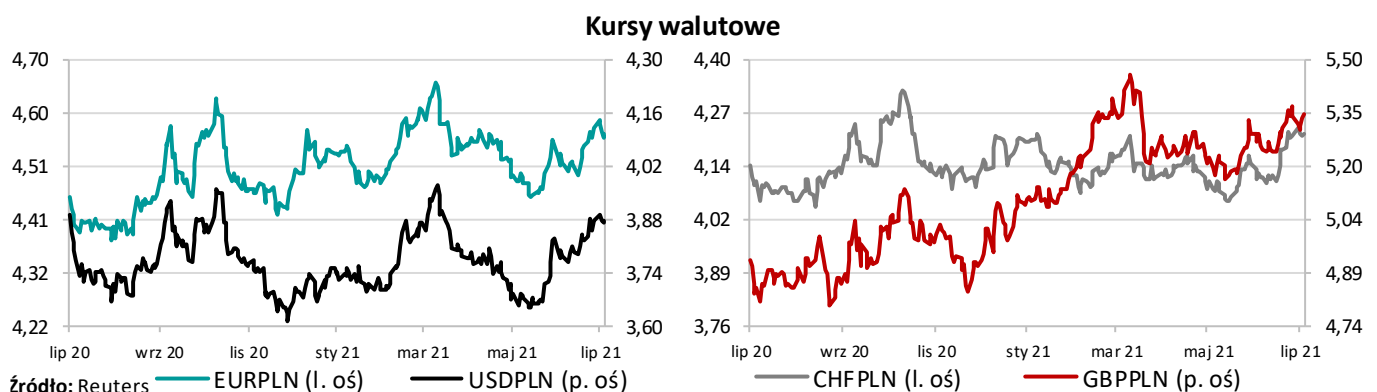


Z punktu widzenia sytuacji polskiego eksportu szczególnie istotne są tendencje w Niemczech, gdzie indeks PMI dla przetwórstwa zwiększył się w lipcu do 65,6 pkt. wobec 65,1 pkt. w czerwcu. Ankietowane firmy raportowały silny wzrost popytu, co było odzwierciedlone przez zwiększenie się składowej dla nowych zamówień ogółem do najwyższego poziomu od

kwietnia br. Jednocześnie przedsiębiorstwa zwracały uwagę na nasilenie problemów podażowych, tzw. wąskich gardel w procesie produkcji. Czas dostaw znacząco wydłużył się w lipcu, a zaległości produkcyjne wyraźnie wzrosły. Bariery podażowe przyczyniły się do spowolnienia wzrostu produkcji przemysłowej w lipcu do najniższego poziomu od maja br., jak również narastania presji inflacyjnej. Ceny półproduktów i materiałów oraz ceny wyrobów gotowych rosły w lipcu w najszybszym tempie w historii badania. Bariery podażowe są zatem czynnikiem ograniczającym skalę ożywienia w Niemczech krótkim okresie. Wąskie gardła występujące w niemieckim przetwórstwie mogą również prowadzić do zmniejszenia popytu na dobra pośrednie wytwarzane w Polsce używane w procesie produkcyjnym (por. MAKROpuls z 20.07.2021).

Ubiegłotygodniowe dane o koniunkturze wskazują na relatywnie dobre perspektywy kształtowania się popytu zarówno w Niemczech, jak i w całej gospodarce strefy euro. Ryzykiem w dół dla wzrostu PKB pozostaje niepewność związana z przebiegiem czwartej fali pandemii. Jej oczekiwany lekko negatywny wpływ na aktywność gospodarczą stanowi wsparcie dla naszego scenariusza zakładające tylko nieznaczne obniżenie się dynamiki polskiego eksportu z 14,9% r/r w II kw. do 8,9% w II poł. br.

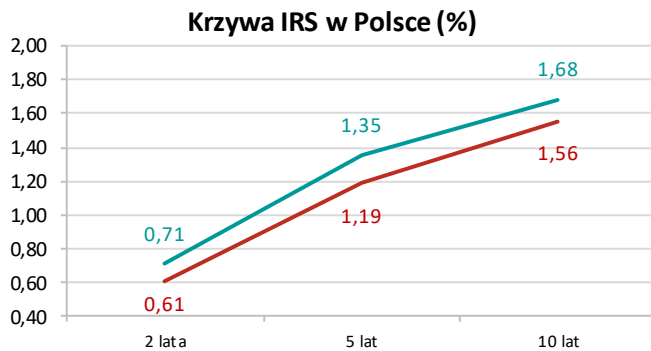
Dane ze strefy euro kluczowe dla złotego



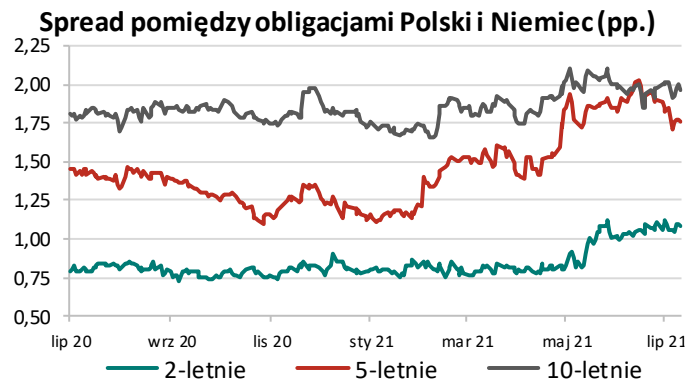
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,5667 (umocnienie złotego o 0,2%). W zeszłym tygodniu kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie spadkowym, czemu sprzyjało obniżenie światowej awersji do ryzyka odzwierciedlane spadkiem indeksem VIX. Publikacje krajowych danych nt. rynku pracy, produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej nie miały istotnego wpływu na rynek. Z kolei lepsze od oczekiwań wyniki badań koniunktury w strefie euro oddziaływały w kierunku wzrostu kursu EURPLN w piątek. Spadek światowej awersji do ryzyka sprzyjał również wzrostowi kursu EURUSD. Niemniej jednak, z uwagi na gołębi wydźwięk konferencji po posiedzeniu EBC, obserwowaliśmy osłabienie kursu euro względem dolara (patrz powyżej).

W tym tygodniu istotne dla kursu złotego będą dane nt. wzrostu PKB w strefie euro i Niemczech oraz inflacji w strefie euro, które mogą przyczynić się do podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień posiedzenie FOMC będzie również sprzyjać podwyższonej zmienności na rynku walutowym. Dane z USA, indeks Ifo oraz publikacja krajowej inflacji nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego.

Posiedzenie FOMC w centrum uwagi rynku



Źródło: Reuters



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 0,61 (spadek o 11pb), 5-letnie do 1,19 (spadek o 17pb), a 10-letnie do 1,56 (spadek o 13pb). W ubiegłym tygodniu doszło do wyraźnego spadku stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Wynikało to z obaw inwestorów o narastającą liczbę zachorowań na COVID-19 w wielu krajach, oddziałującą w kierunku osłabienia oczekiwań rynkowych na zacieśnianie polityki pieniężnej. Publikacje krajowych danych o rynku pracy, produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej nie miały wpływu na rynek.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą informacje nt. rosnącej liczby zachorowań. Uważamy, że dane nt. PKB w strefie euro i Niemczech oraz inflacji w obszarze wspólnej waluty będą sprzyjać podwyższonej zmienności stawek IRS. Podobny wpływ na stawki IRS będzie miało zaplanowane na ten tydzień posiedzenie FED. Uważamy, że pozostałe dane makroekonomiczne w tym tygodniu będą neutralne dla krzywej.

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	4,57
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	3,84
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	4,16
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	18,4	
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	6,6	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	13,0	
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	9,8	
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	2,8	
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
	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	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	4,60	4,55	4,55	4,55	4,30	
USDPLN**	4,13	3,95	3,86	3,73	3,95	3,81	3,83	3,79	3,73	3,79	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 26.07.2021 r.						
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Lipiec	101,8	103,2	102,1
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Czerwiec	769	800	800
Wtorek 27.07.2021 r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Czerwiec	8,4		8,2
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Czerwiec	2,3	3,0	2,1
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Maj	1,6		
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Lipiec	22,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Lipiec	127,3	122,3	124,1
Środa 28.07.2021 r.						
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Lipiec	0,25	0,25	0,25
Czwartek 29.07.2021 r.						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Lipiec	1,71		
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Lipiec	2,1	2,8	3,0
14:30	USA	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	II kw.	6,4	8,8	8,6
Piątek 30.07.2021 r.						
8:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	II kw.	-1,8	2,2	2,0
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Lipiec	4,4	4,7	4,7
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	II kw.	-0,3	1,3	1,5
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Lipiec	1,9	1,9	2,0
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Czerwiec	7,9		7,9
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Czerwiec	-0,4		
14:30	USA	Inflacja PCE (% r/r)	Czerwiec	3,9	4,1	
14:30	USA	Inflacja bazowa PCE (% r/r)	Czerwiec	3,4	3,8	3,7
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Lipiec	66,1		63,5
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Lipiec	80,8	80,8	80,8

* 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