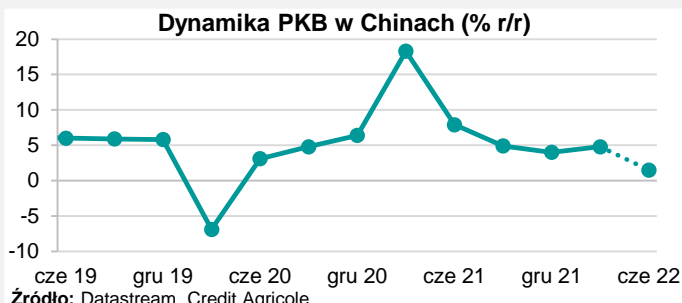


W tym tygodniu

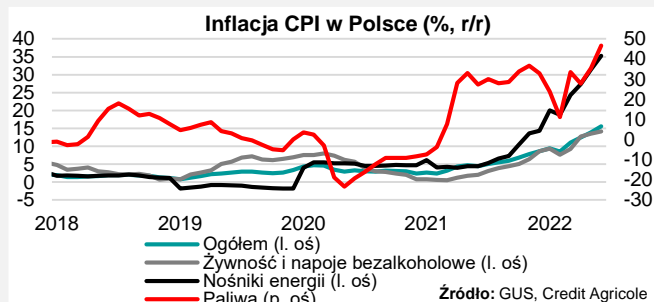
Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja danych o wzroście PKB w Chinach w II kw.

Oczekujemy, że PKB zmniejszył się o 2,0% kw/kw wobec wzrostu o 1,3% w I kw. (1,5% r/r wobec 4,8% w I kw.) z uwagi na wprowadzone obostrzenia mające na celu ograniczenie rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19. Czerwcowe dane wskażą na przyspieszenie tempa wzrostu aktywności gospodarczej w Chinach z uwagi na poprawę sytuacji epidemicznej w Chinach i luzowanie obostrzeń. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do 4,5% r/r w czerwcu z 0,7% w maju, a dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła do 1,0% r/r z -6,7% w maju. Ponadto oczekujemy stabilizacji tempa wzrostu inwestycji w aglomeracjach miejskich (6,0% r/r w czerwcu wobec 6,2% w maju). W środę poznamy dane nt. bilansu handlowego w Chinach. Oczekujemy, że saldo bilansu handlowego zwiększyło się w czerwcu do 79,3 mld USD wobec 78,8 mld USD w maju przy jednoczesnym spowolnieniu wzrostu eksportu i importu. Nasze prognozy dotyczące wspomnianych wyżej wskaźników makroekonomicznych (PKB i danych miesięcznych) w Chinach kształtują się powyżej oczekiwań rynkowych, a tym samym ich materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego.



W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.

Naszym zdaniem inflacja ogółem zwiększyła się w czerwcu do 8,8% r/r wobec 8,6% w maju, do czego przyczynił się wzrost dynamiki cen żywności, paliw i innych nośników energii. Jednocześnie uważamy, że w czerwcu odnotowany zostanie już drugi z rzędu spadek inflacji bazowej (do 5,7 r/r z 6,0% w maju). Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do 0,3% m/m w czerwcu z 0,1% m/m w maju, co będzie spójne z wynikami badań koniunktury w przetwórstwie. Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się w czerwcu o 1,1% m/m wobec spadku o 0,3% w maju ze względu na wyższą sprzedaż w branży motoryzacyjnej. Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. W piątek opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Oczekujemy jego lekkiego wzrostu (51,0 pkt. w lipcu wobec 50,0 pkt.), co będzie korektą po jego spadku do najniższego poziomu w historii w czerwcu. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.



W piątek opublikowane zostaną finalne dane o czerwcowej inflacji w Polsce.

Oczekujemy, że roczna dynamika cen ukształtowała się zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wyniosła 15,6% r/r wobec się do 13,9% w kwietniu. W kierunku wzrostu inflacji oddziaływały wyższe wkłady wszystkich jej składowych (cen żywności, paliw i innych nośników energii oraz inflacji bazowej). Publikacja danych o inflacji będzie naszym zdaniem neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W czwartek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w maju.

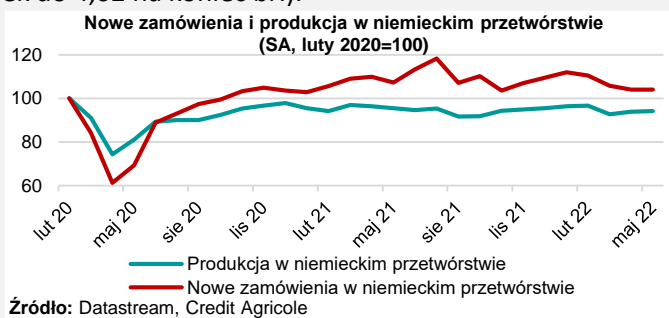
Oczekujemy zmniejszenia deficytu na rachunku obrotów bieżących do 3788 mln EUR wobec 3924 mln EUR w kwietniu, będącego wynikiem przede wszystkim wyższego salda obrotów towarowych. Prognozujemy, że dynamika eksportu wzrosła z 6,7% r/r w kwietniu do 22,2% w maju, a tempo wzrostu importu

zwiększyło się z 22,6% r/r do 36,8% ze względu na oddziaływanie korzystnych efektów kalendarzowych. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

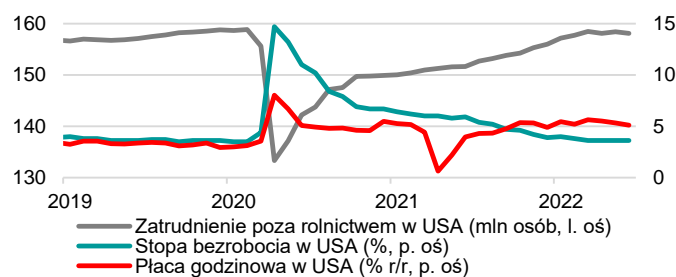
Rada Polityki Pieniężnej podjęła w ubiegłym tygodniu decyzję o kolejnej podwyżce stóp procentowych. Stopa referencyjna NBP wzrosła z 6,00% do 6,50%. Podwyżka stóp o 50 pb była niższa od naszej prognozy (+75 pb), zgodnej z konsensusem rynkowym, i niższa od podwyżek wprowadzonych przez Radę na czterech poprzednich posiedzeniach. Naszym zdaniem główną przyczyną dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej były wyniki najnowszej projekcji inflacji przygotowanej przez NBP (por. MAKROpuls z 07.08.2022). Krótkookresowa ścieżka inflacji oczekiwanej w projekcji została zrewidowana wyraźnie w górę względem prognozy przedstawionej w marcu. Taki profil oczekiwanej inflacji wskazuje, że średnioroczna inflacja w latach 2022-2023 będzie dwucyfrowa, a w 2024 r. ukształtuje się ona znacząco powyżej celu inflacyjnego RPP (2,5%). Ubiegłotygodniowa decyzja RPP, w połączeniu z wynikami lipcowej projekcji inflacji, sygnalizuje, że priorytetem dla Rady staje się ograniczenie skali spowolnienia wzrostu gospodarczego w 2023 r. Taką ocenę potwierdziła również piątkowa konferencja prezesa NBP, na której A. Glapiński zaznaczył, że RPP zrezygnowała z podwyżki o 75pb z uwagi na wskaźniki makroekonomiczne sygnalizujące spowolnienie wzrostu gospodarczego. A. Glapiński poinformował również, że możliwe jest wystąpienie recesji technicznej w Polsce, a skala spowolnienia w kolejnych kwartałach może być bardzo wyraźna. Prezes dodał, że „według dzisiejszej oceny zbliżamy się do końca cyklu zacieśniania polityki pieniężnej, choć niekoniecznie jeszcze go osiągnęliśmy”. A. Glapiński powiedział, że jeśli inflacja będzie rosła, RPP będzie podnosić stopy procentowe. Treść komunikatu po posiedzeniu RPP oraz wypowiedzi prezesa NBP sygnalizują znaczące ryzyko w dół dla naszej prognozy stóp procentowych (stopniowy wzrost stopy referencyjnej NBP do 7,75% w październiku br.) i ryzyko w górę dla oczekiwanej przez nas ścieżki kursu EURPLN (stopniowy spadek do 4,62 na koniec br.).

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki. Produkcja przemysłowa zwiększyła się w maju o 0,2% m/m wobec wzrostu o 1,3% w kwietniu. Zmniejszenie dynamiki produkcji przemysłowej wynikało z niższej dynamiki produkcji w przetwórstwie i energetyce, podczas gdy przeciwny



wpływ miała wyższa dynamika produkcji w budownictwie. Wzrost odnotowała natomiast dynamika zamówień w przetwórstwie, która zwiększyła się w maju do 0,1% m/m wobec -1,8% w kwietniu, co było efektem wyższej dynamiki zamówień eksportowych przy jednoczesnym spadku zamówień krajowych. Warto zauważyć, że wzrost zamówień eksportowych był efektem większego popytu spoza strefy euro, podczas gdy zamówienia w ramach obszaru wspólnej waluty zmniejszyły się. Ubiegłotygodniowe dane wskazują na utrzymujący się spadek aktywności w Niemczech, co będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce. Dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu gospodarczego w Niemczech nie zmieniło się w II kw. br. względem I kw. i wyniosło 0,2% kw/kw.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w czerwcu o 372 tys. wobec wzrostu o 384 tys. w kwietniu (rewizja w dół z 390 tys.) i ukształtowało się znacząco powyżej oczekiwań rynku (270 tys.). Najsilniejszy wzrost



Źródło: Datastream, Credit Agricole

zatrudnienia odnotowano w oświacie i służbie zdrowia (+96,0 tys.), usługach biznesowych (+74,0 tys.) oraz turystyce i rekreacji (+67,0 tys.). Stopa bezrobocia nie zmieniła się w czerwcu w porównaniu do maja i wyniosła 3,6%, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Jednocześnie współczynnik aktywności zawodowej zmniejszył się nieznacznie w czerwcu do 62,2% wobec 62,3% w maju. Dynamika wynagrodzeń obniżyła się już trzeci miesiąc z rzędu (do 5,1% r/r w czerwcu z 5,3% w maju) osiągając najniższy poziom od grudnia 2021 r., co może sygnalizować osłabienie presji płacowej w amerykańskiej gospodarce. W ubiegłym tygodniu opublikowany został także indeks ISM dla usług, który zmniejszył się w czerwcu do 55,3 pkt. wobec 55,9 pkt. w maju, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (54,3 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów dwóch z czterech jego składowych (zatrudnienia i nowych zamówień), podczas gdy składowe dla aktywności biznesowej i czasu dostaw zwiększyły się. Co więcej, składowa dla zatrudnienia obniżyła się poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszego scenariusza, zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB wyniesie 3,5% w II kw. wobec spadku o 1,5% w I kw.

W ubiegłym tygodniu opublikowane zostało *Minutes* z czerwcowego posiedzenia FOMC. Zgodnie z zapisem dyskusji po posiedzeniu, członkowie FOMC uważają, że podwyższona inflacja stanowi znaczące ryzyko dla gospodarki USA. Część przedstawicieli Fed obawia się, że inflacja pozostanie na podwyższonym poziomie jeśli społeczeństwo przestanie wierzyć w determinację Rezerwy Federalnej w zakresie stabilizowania cen (nastąpi tzw. odkotwiczenie oczekiwań inflacyjnych). Członkowie FOMC zwracali uwagę, że zacieśnianie polityki pieniężnej będzie oddziaływało w kierunku spowolnienia wzrostu PKB i ich zdaniem obecnie dominują czynniki ryzyka w dół dla perspektyw wzrostu gospodarczego. Jednocześnie wykazali gotowość do dalszego, szybkiego zacieśniania polityki pieniężnej z uwagi na wysoką inflację. Wydzwięk *Minutes* był spójny z wystąpieniem prezesa FOMC przed Kongresem dwa tygodnie temu (por. MAKROmapa z 27.06.2022). Zwracał on wówczas uwagę, że obecnie dla Fedu trudnym zadaniem jest obniżenie inflacji przy jednoczesnym utrzymaniu dobrej sytuacji na rynku pracy, a wystąpienie recesji w USA jest możliwe. Treść *Minutes* stanowi wsparcie dla naszego scenariusza zakładającego podwyżkę stóp procentowych o 75pb na posiedzeniu FOMC w lipcu i wzrost docelowego przedziału dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej do [3,50%; 3,75%] na koniec br.

Jaki będzie wpływ niemieckiego „szoku gazowego” na polską gospodarkę?

Obecnie istotnym czynnikiem ryzyka dla perspektyw gospodarczych w Niemczech i strefie euro jest potencjalne wystąpienie zakłóceń w dostawach gazu. Zgodnie z szacunkami Bundesbanku (banku centralnego Niemiec), ryzyko to jest skoncentrowane w okresie IV kw. 2022 r. – II kw. 2023 r. i może przyczynić się do wystąpienia recesji w Niemczech. W tym kontekście pojawia się pytanie w jakim stopniu spadek aktywności gospodarczej w Niemczech wywołany tymi zakłóceniami przyczyni się do spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce, która jest dla ważnym dostawcą półproduktów i komponentów (tzw. dóbr pośrednich) dla Niemiec. Poniżej przedstawiamy wyniki naszej analizy.



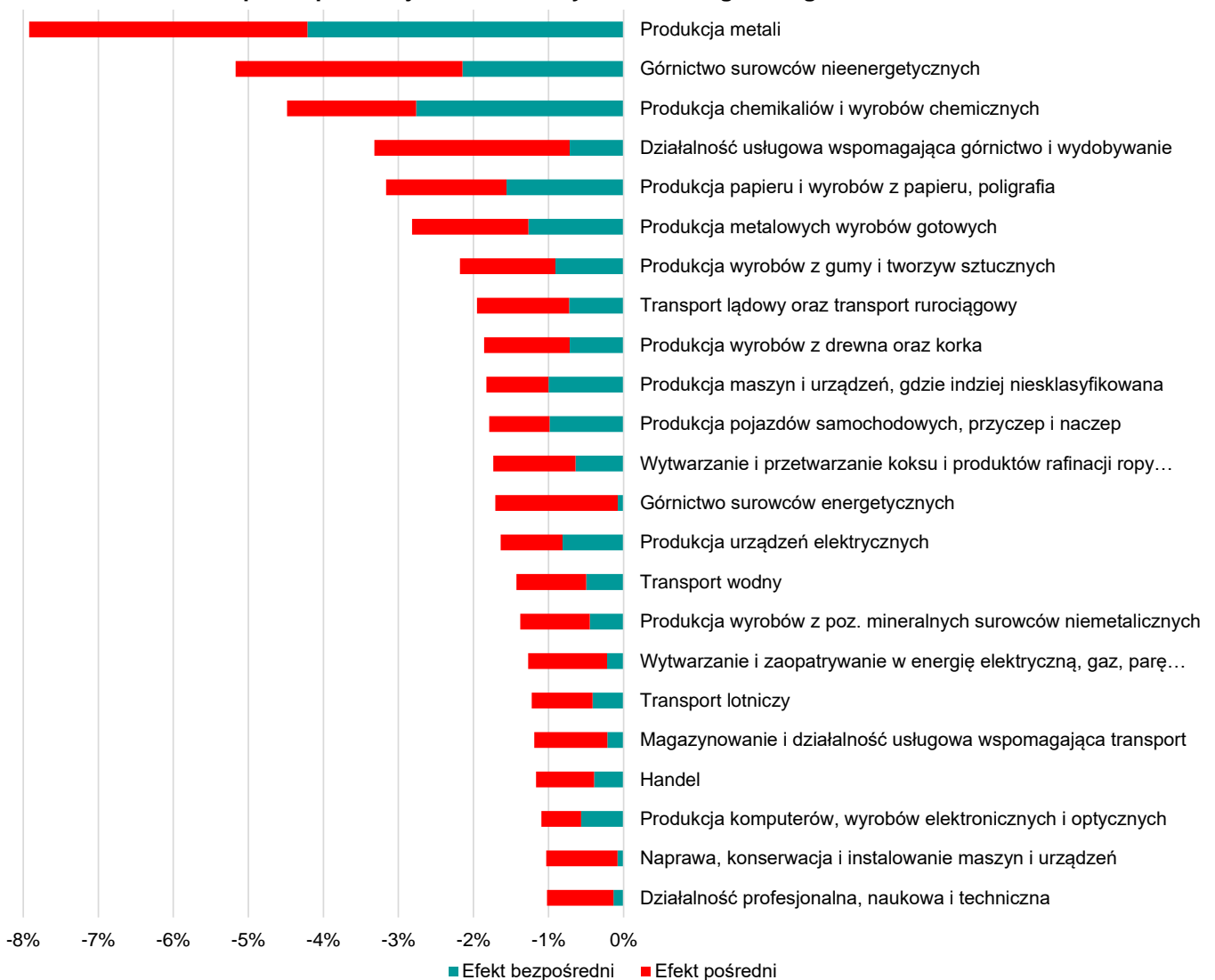
Zgodnie z danymi Eurostatu (por. wykres), 35,8% całkowitego zużycia energii w niemieckim przemyśle pochodzi z gazu. Zużycie gazu jako źródła energii jest zróżnicowane po branżach i waha się od 6% w produkcji drewna i wyrobów drewna do 55% w produkcji artykułów spożywczych, napojów i tytoniu. Odsetki te nie są jednak wprost proporcjonalne do wrażliwości

poszczególnych branż na zakłócenia w dostawach gazu. Należy pamiętać, że niektóre kategorie przetwórstwa wykorzystują gaz tylko do wytwarzania energii elektrycznej, która może być relatywnie łatwo substytuowana z innych źródeł. Dla takich przedsiębiorstw, po wcześniejszym przygotowaniu się, przerwy w dostawach gazu nie będą stanowiły istotnej bariery dla prowadzenia działalności. Z kolei w innych branżach przetwórstwa substytucja gazu nie jest możliwa z uwagi na specyfikę procesu technologicznego. Służy on bowiem jako surowiec w procesie produkcji (np. branża chemiczna) czy paliwo zasilające urządzenia (np. branża metalurgiczna). Dla tych branż zakłócenia w dostawach gazu wiązałyby się z dużym spadkiem produkcji.

Po konsultacji z ekspertami branżowymi wyselekcjonowaliśmy kategorie niemieckiego przetwórstwa szczególnie wrażliwe na „szok gazowy”. Na potrzeby naszej analizy zakładamy, że zaobserwujemy spadek produkcji o 50% w branżach takich jak „produkcja metali”, „produkcja metalowych wyrobów gotowych”, „produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych”, „produkcja papieru i wyrobów z papieru”. Zakładamy, że produkcja obniży się o 30% w kategoriach „produkcja wyrobów tekstylnych, odzieży, obuwia i skór” oraz „wytwarzaniu i przetwarzaniu koksu i produktów rafinacji ropy naftowej”. Zakładamy, że w pozostałych kategoriach przetwórstwa (z wyłączeniem produkcji artykułów spożywczych) i budownictwie produkcja obniży się o 10%. Uważamy, że rząd niemiecki podejmie działania umożliwiające utrzymanie ciągłości produkcji żywności. Przyjeliśmy, że zakłócenia w dostawach gazu nie przyczynią się bezpośrednio do spadku aktywności w usługach. Niemniej jednak, aktywność w sektorze usług również ucierpi z uwagi na efekty wtórne związane ze spadkiem produkcji w innych branżach, na rzecz których świadczone są usługi. Uważamy, że opisany powyżej spadek produkcji w wybranych segmentach gospodarki wystąpi w Niemczech w IV kw. br. i potrwa do I kw. 2023 r. Skala szoku jest obciążona istotną niepewnością – trudno ocenić jak szybko firmy będą w stanie przestawić się na alternatywne w stosunku do gazu źródło energii. Skala szoku będzie również uzależniona od warunków meteorologicznych w trakcie sezonu grzewczego oraz działań pomocowych podejmowanych przez rząd niemiecki. Należy podkreślić, że w poniższej analizie prezentujemy konsekwencje zakłóceń w dostawach gazu i spadku produkcji tylko w Niemczech. Przerwy w dostawach gazu mogą przyczynić się do spadku aktywności również w innych krajach (np. Włochy, Austria), co potęgowałoby skalę negatywnego wstrząsu na tempo wzrostu gospodarczego w Polsce.

W celu oszacowania wpływu „szoku gazowego” na polską gospodarkę posłużyliśmy się opracowaną przez OECD tablicą przepływów międzygałęziowych (tzw. analiza *input-output*) dotyczącą 2018 r. Obejmuje ona wartości transakcji pomiędzy 45 branżami gospodarek pomiędzy 71 krajami, co pozwala na bardzo szczegółową analizę rozlewania się „szoku gazowego” w Niemczech na różne kraje i sektory. W naszej analizie szukamy odpowiedzi na pytanie w jakim stopniu spadek produkcji w Niemczech przyczyni się do zmniejszenia popytu na dobra pośrednie produkowane w Polsce, tym samym ich produkcji. Efekty niemieckiego „szoku gazowego” możemy podzielić na:

- ▬ **efekty bezpośrednie**, które reprezentują bezpośredni wpływ spadku produkcji w Niemczech na aktywność polskich branż będących bezpośrednimi dostawcami komponentów i półproduktów na potrzeby niemieckiego przetwórstwa. Efekty te zmaterializują się w Polsce od razu po spadku produkcji w Niemczech.
- ▬ **efekty pośrednie**, które reprezentują wtórne efekty „szoku gazowego”. Obejmują one m.in. spadek produkcji w polskich przedsiębiorstwach, które dostarczają dobra pośrednie na potrzeby innych polskich firm będących bezpośrednimi dostawcami dla niemieckich przedsiębiorstw. Efekty pośrednie uwzględniają również spadek produkcji w polskich przedsiębiorstwach, które współpracują z zagranicznymi firmami będącymi dostawcami dla niemieckich przedsiębiorstw. Z uwagi na rozbudowaną siatkę (często międzynarodowych) powiązań efekty pośrednie mogą zmaterializować się w pełni z pewnym opóźnieniem w stosunku do wystąpienia przerw w dostawach gazu w Niemczech.

Spadek produkcji w Polsce w wyniku "szoku gazowego" w Niemczech*


Źródło: Credit Agricole

* w jednym kwartale; na wykresie pokazano branże, gdzie spadek produkcji jest większy niż 1%

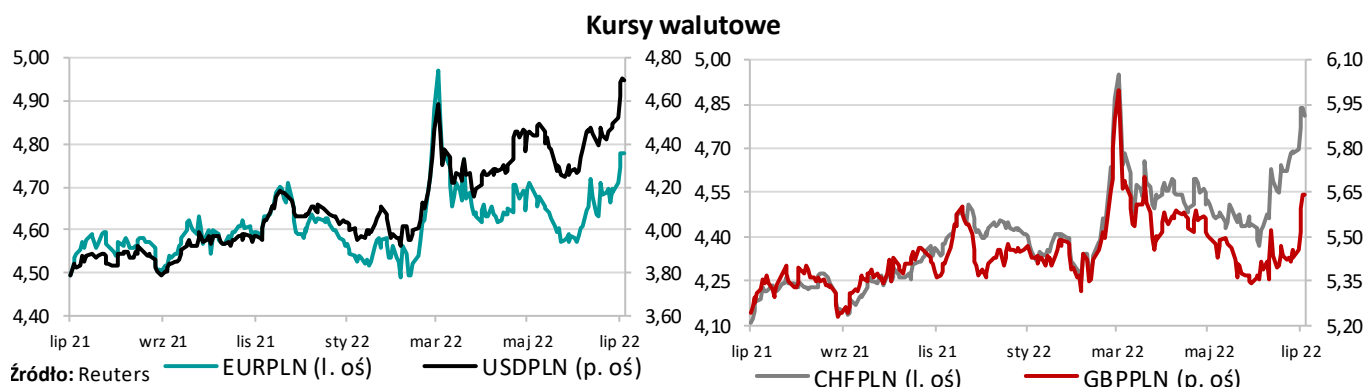
Relatywna skala efektów bezpośrednich i pośrednich jest mocno zróżnicowana w zależności od branży. W niektórych dominują efekty bezpośrednie – przykładowo produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych posiada dużą ekspozycję na niemieckie branże, które zostaną mocno dotknięte przez zakłócenia w dostawach gazu. Z kolei efekty pośrednie dominują w przypadku „Wytwarzania i

zaopatrywania w energię elektryczną, gaz, parę wodną, gorącą wodę”. Spadek produkcji w Niemczech bezpośrednio ma niewielki wpływ na aktywność w tej branży. Jednak z uwagi na spadek produkcji w innych kategoriach polskiego przetwórstwa, w tej branży również odnotowany zostanie spadek aktywności z uwagi na zmniejszone zapotrzebowanie na energię.

Nasza analiza wskazuje, że łącznie w ramach efektów bezpośrednich i pośrednich „szok gazowy” w Niemczech przyczyniłby się do znaczącego spadku produkcji w Polsce w ramach kategorii takich jak „produkcja metali” (o 7,9%), „górnictwo surowców nieenergetycznych” (o 5,2%), „produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych” (4,5%), „działalność usługowa wspomagająca górnictwo i wydobywanie” (3,3%) oraz „produkcja papieru i wyrobów z papieru” (3,2%). W pozostałych polskich branżach szacowany przez nas spadek produkcji nie przekracza 3% (por. wykres). Zgodnie z przyjętymi założeniami, obliczone przez nas zmniejszenie produkcji w Polsce zmaterializowałoby się w Polsce w IV kw. br. i I kw. 2023 r.

Na podstawie naszych szacunków możemy stwierdzić, że w ramach całej gospodarki wartość dodana w okresie IV kw. 2022 r. – I kw. 2023 r. będzie niższa o 1,5% w porównaniu do scenariusza bez wystąpienia „szoku gazowego”. Z uwagi na genzę wstrząsu i powiązania handlowe pomiędzy Polską i Niemcami, szok ten będzie skoncentrowany w przetwórstwie przemysłowym. Oczekujemy, że wartość dodana w przetwórstwie obniży się w tym okresie o 3,5%. Szacujemy, że „szok gazowy” obniży średnioroczną dynamikę PKB w Polsce o 0,4 pkt. proc. w 2022 r. i o 0,3 pkt. proc. w 2023 r. Wpływ zakłóceń w dostawach gazu w Niemczech został częściowo uwzględniony naszym zrewidowanym scenariuszem makroekonomicznym (por. MAKROMAPA z 27.06.2022). Niemniej jednak rzeczywista skala spadku aktywności w Niemczech jest obecnie trudna do oszacowania i zależy od wielu czynników, a tym samym „szok gazowy” stanowi ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w br. (4,1% r/r) i 2023 r. (3,3%).

Zmiany globalnej awersji do ryzyka kluczowe dla kursu złotego



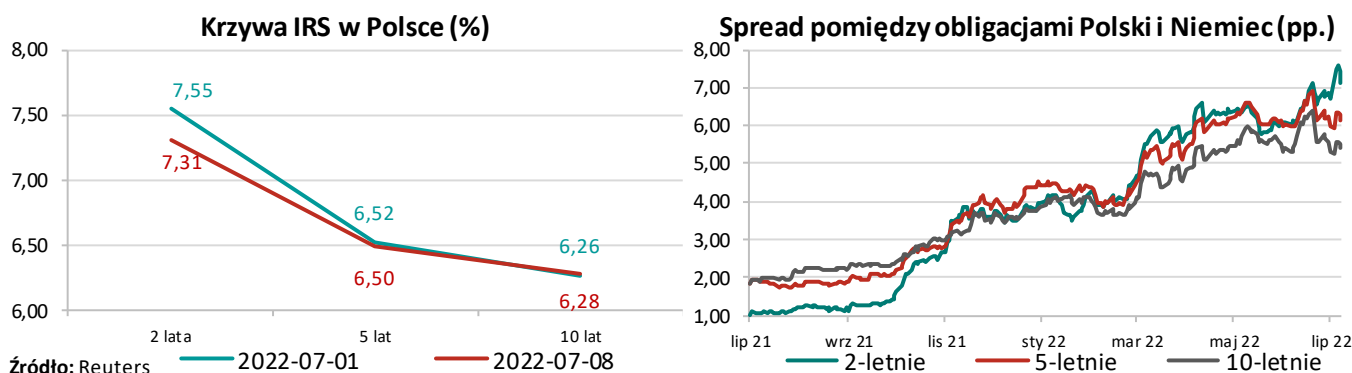
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,7779 (osłabienie złotego o 1,9%). W ubiegłym tygodniu złoty tracił na wartości, czemu sprzyjały nasilające się obawy inwestorów o wystąpienie recesji w Europie. Dodatkowo, mniejsza od oczekiwań podwyżka stóp procentowych przez RPP (patrz powyżej) oddziaływała w kierunku osłabienia złotego. W czwartek, po ogłoszeniu decyzji RPP, kurs złotego przejściowo przekroczył granicę 4,80. Poziom ten był również testowany w piątek. Konferencja prezesa NBP oddziaływała w kierunku podwyższonej zmienności kursu EURPLN.

W ubiegłym tygodniu ze względu na wzrost światowej awersji do ryzyka doszło również do dalszego spadku kursu EURUSD. W konsekwencji w piątek rynek testował parytet dolara względem euro (kurs EURUSD równy 1,00), jednak po południu obserwowaliśmy korektę i ponowne umocnienie euro. Niemniej jednak, kurs EURUSD osiągnął w ubiegłym tygodniu najniższy poziom od końca 2002 r. Biorąc pod uwagę

kształtowanie się kursów EURUSD i EURPLN, kurs USDPLN osiągnął w ubiegłym tygodniu najwyższy poziom w dostępnej historii szeregu.

W tym tygodniu istotnym czynnikiem determinującym kurs polskiej waluty pozostaną zmiany globalnej awersji do ryzyka i oczekiwania rynkowe na wystąpienie recesji w Europie. W weekend władze Kanady wydały zgodę na odesłanie turbiny do gazociągu Nord Stream 1 do Rosji, co może oddziaływać w kierunku zmniejszenia obaw rynkowych o odcięcie dostaw gazu do Niemiec (patrz powyżej) i być pozytywne dla kursu złotego. Dane z Chin (PKB, bilans handlowy, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje w aglomeracjach miejskich) będą naszym zdaniem oddziaływać w kierunku lekkiego umocnienia złotego. Uważamy, że neutralne dla złotego będą dane z Polski (inflacja, bilans płatniczy) oraz dane z USA (inflacja, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan).

Dane o inflacji w USA i Polsce w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 7,305 (spadek o 25pb), 5-letnie do 6,495 (spadek o 2pb), a 10-letnie zwiększyły się do 6,28 (wzrost o 2pb). W ubiegłym tygodniu doszło do spadku stawek IRS na krótkim końcu krzywej wraz z malejącymi oczekiwaniami rynku na zacieśnianie polityki pieniężnej przez RPP obrazowanymi spadkiem notowań na rynku kontraktów terminowych (FRA). Tendencja ta została wzmocniona przez mniejszą od oczekiwań podwyżkę stóp procentowych na czwartkowym posiedzeniu RPP oraz relatywnie gołębi ton piątkowej konferencji prasowej A. Glapińskiego. Po relatywnej stabilizacji w pierwszej części tygodnia, stawki IRS o dłuższym terminie zapadalności również obniżyły się w czwartek i piątek.

W tym tygodniu istotne dla kształtowania się stawek IRS będą zmieniające się oczekiwania rynkowe dotyczące skali zacieśniania polityki pieniężnej przez RPP. Zmniejszone obawy rynkowe o recesję w Niemczech (w związku ze zgodą władz Kanady na odesłanie turbiny do gazociągu Nord Stream 1, patrz powyżej) będą oddziaływać w kierunku lekkiego wzrostu rentowności obligacji niemieckich oraz stawek IRS w Polsce. Publikacje licznych danych z Chin (PKB, bilans handlowy, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje w aglomeracjach miejskich) będą najprawdopodobniej neutralne dla krzywej. Bez istotnego wpływu na stawki IRS będą naszym zdaniem również dane z Polski (inflacja, bilans płatniczy) oraz dane z USA (inflacja, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan).

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	cze 21	lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21	lis 21	gru 21	sty 22	lut 22	mar 22	kwi 22	maj 22	cze 22	lip 22
Stopa referencyjna NBP* (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,50	1,25	1,75	2,25	2,75	3,50	4,50	5,25	6,00	6,50
Kurs EURPLN*	4,52	4,56	4,52	4,60	4,60	4,65	4,58	4,58	4,69	4,64	4,67	4,58	4,70	4,70
Kurs USDPLN*	3,81	3,84	3,83	3,98	3,98	4,10	4,03	4,08	4,18	4,19	4,43	4,27	4,48	4,48
Kurs CHFPLN*	4,12	4,24	4,18	4,27	4,35	4,47	4,42	4,40	4,56	4,54	4,55	4,45	4,69	4,73
Inflacja CPI (r/r, %)	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,8	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,6	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,5	3,7	3,9	4,2	4,5	4,7	5,3	6,1	6,7	6,9	7,7	8,5	9,2	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	18,1	9,6	13,1	8,7	7,6	14,9	16,3	18,0	17,3	15,4	12,3	15,0	9,1	
Inflacja PPI (r/r, %)	7,2	8,4	9,6	10,3	12,0	13,6	14,4	16,1	16,1	21,9	24,1	24,7	24,6	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	13,0	8,9	10,7	11,1	14,4	21,2	16,9	20,0	16,5	22,0	33,4	23,6	19,8	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	9,8	8,7	9,5	8,7	8,4	9,8	11,2	9,5	11,7	12,4	14,1	13,5	13,3	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,8	1,8	0,9	0,6	0,5	0,7	0,5	2,3	2,2	2,4	2,8	2,4	2,1	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,0	5,9	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1	5,0	
Saldo ROB (mln EUR)	-464	-1017	-527	-1817	-1166	-1077	-2491	-638	-2663	-2972	-3924	-3788		
Eksport (r/r, % EUR)	15,8	9,2	23,9	9,4	8,9	7,4	26,6	20,0	9,8	16,2	6,7	22,2		
Import (r/r, % EUR)	29,2	16,3	33,6	22,4	24,2	24,3	35,5	37,4	20,2	34,3	22,6	36,8		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2022				2023				2021	2022	2023	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	8,5	4,9	1,1	0,2	-0,2	1,0	2,7	3,8	5,9	3,4	1,9	
Konsumpcja (% r/r)	6,6	7,4	0,6	0,5	1,0	1,5	0,7	1,3	6,1	3,7	1,1	
Inwestycje (% r/r)	4,3	-0,2	-0,8	-0,8	0,3	2,5	3,8	4,8	3,8	0,2	3,2	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,0	2,0	3,1	3,2	1,8	0,5	2,9	4,5	11,8	2,6	2,4	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,8	4,9	0,4	0,9	0,7	-1,3	5,1	7,0	15,9	3,5	2,9	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	3,9	4,2	0,3	0,2	0,6	0,9	0,4	0,7	3,4	2,1	0,6
	Inwestycje (pp.)	0,6	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,3	0,6	1,0	0,7	0,0	0,5
	Eksport netto (pp.)	-3,8	-1,5	1,6	1,4	0,7	1,1	-1,3	-1,3	-1,2	-0,5	-0,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-2,2	-3,3	-3,5	-3,6	-3,8	-3,4	-3,7	-4,3	-0,6	-3,6	-4,3	
Stopa bezrobocia (%)**	5,4	5,0	4,7	5,0	5,3	5,0	4,7	5,0	5,4	5,0	5,0	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,3	1,5	2,0	2,2	2,2	1,2	0,7	0,3	2,0	2,0	1,1	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	9,7	11,7	10,3	10,2	10,0	8,3	7,5	6,9	8,9	10,5	8,2	
Inflacja CPI (%)*	9,6	14,0	15,9	14,7	13,9	8,7	6,1	5,0	5,1	13,6	8,4	
Wibor 3-miesięczny (%)**	4,77	7,05	7,88	7,88	7,88	7,88	7,13	6,88	2,54	7,88	6,88	
Stopa referencyjna NBP (%)**	3,50	6,00	7,25	7,75	7,75	7,75	7,75	6,75	1,75	7,75	6,75	
EURPLN**	4,64	4,70	4,63	4,62	4,61	4,58	4,56	4,55	4,58	4,62	4,55	
USDPLN**	4,19	4,48	4,29	4,20	4,19	4,13	4,04	3,96	4,03	4,20	3,96	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 12.07.2022 r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Lipiec	-28,0		-38,0
Środa 13.07.2022 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Czerwiec	78,8	79,3	75,7
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Maj	0,4		0,2
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Czerwiec	1,0	1,2	1,0
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Czerwiec	0,6	0,5	0,6
Czwartek 14.07.2022 r.						
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Maj	-3924	-3788	-3525
Piątek 15.07.2022 r.						
4:00	Chiny	PKB (% r/r)	II kw.	4,8	1,5	1,0
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Czerwiec	0,7	4,5	3,5
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Czerwiec	-6,7	1,0	0,4
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Czerwiec	6,2	6,0	6,0
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Czerwiec	13,9	15,6	15,6
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	-1,2		-1,3
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Czerwiec	-0,3	1,1	0,8
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Czerwiec	0,1	0,3	0,2
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Czerwiec	79,0		80,0
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Lipiec	50,0	51,0	49,4
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Maj	1,2		1,2

* 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