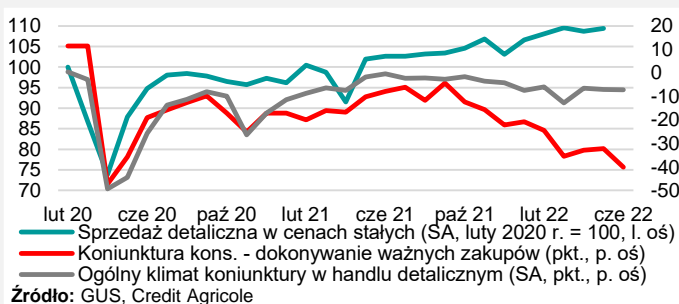


W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na środe publikacja danych o czerwcowej produkcji przemysłowej w Polsce. Prognozujemy, że dynamika produkcji zmniejszyła się do 9,1% r/r wobec 15,0% w maju. W kierunku spowolnienia produkcji oddziaływały niekorzystne efekty kalendarzowe oraz pogorszenie koniunktury w przetwórstwie (por. MAKROpuls z 1.07.2022). Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej kształtuje się poniżej konsensusu (11,2%), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

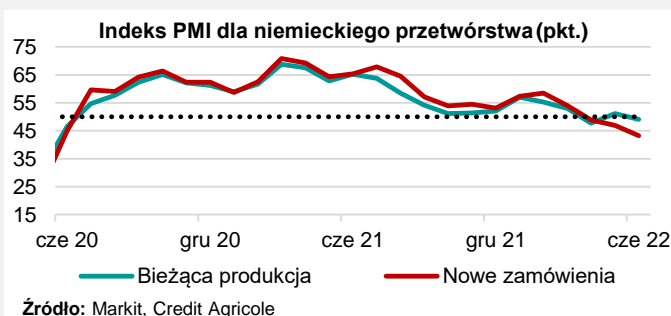
Kolejnym ważnym wydarzeniem będzie czwartkowa publikacja danych o sprzedaży detalicznej w Polsce. Oczekujemy, że tempo sprzedaży detalicznej obniżyło się do 19,8% r/r w czerwcu wobec 23,6% w maju. W kierunku spowolnienia wzrostu sprzedaży oddziaływało pogorszenie nastojów



konsumenckich i koniunktury w handlu detalicznym (por. wykres) oraz dalszy wzrost inflacji, który ograniczył realną siłą nabywczą konsumentów. Nasza prognoza dynamiki sprzedaży detalicznej kształtuje się poniżej konsensusu (21,5%), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla złotego i rentowności polskich obligacji.

W czwartek odbędzie się posiedzenie EBC. Oczekujemy, że zgodnie z zapowiedzią z czerwca, EBC podniesie stopy procentowe o 25pb – główną do 0,25%, a depozytową do -0,25%. Oczekujemy, że konferencja po posiedzeniu będzie oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach finansowych. Kluczowe będą informacje sygnalizujące oczekiwane tempo zacieśniania polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. W czerwcu EBC stwierdził, że kolejna podwyżka stóp procentowych w strefie euro nastąpi we wrześniu, a jej skala będzie zależec od wyników wrześniowej projekcji inflacji. Drugim ważnym elementem, który zostanie poruszony na posiedzeniu będą działania EBC zmierzające do ograniczenia wzrostu spreadu pomiędzy rentownościami obligacji krajów obszaru wspólnej waluty (tzw. „*anti-fragmentation tool*”). EBC zapowiedział, że poda więcej szczegółów w tym zakresie na posiedzeniu w tym tygodniu, chociaż prawdopodobne jest, że konkretne, ostateczne rozwiązanie nie zostanie jeszcze zaprezentowane. Choć nasza prognoza dotycząca zmiany stóp procentowych w tym tygodniu kształtuje się zgodnie z konsensusem, to podczas konferencji prasowej EBC będziemy mieli zapewne do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach finansowych.

W piątek opublikowane zostaną wstępne wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach. Rynek oczekuje, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zmniejszył się w lipcu do 51,0 pkt. wobec 52,0 pkt. w czerwcu. W kierunku zmniejszenia tempa wzrostu aktywności



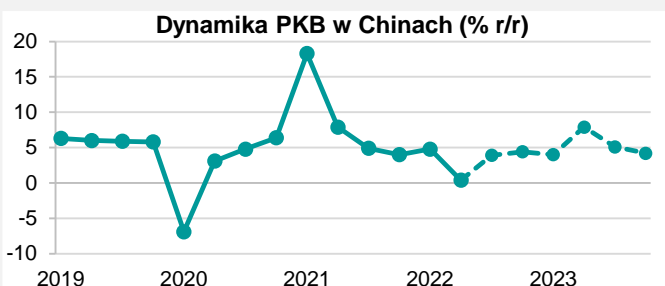
oddziaływała kontynuacja wojny w Ukrainie. Sankcje nałożone na Rosję, jak również działania zbrojne w Ukrainie przyczyniły się do wzrostu niepewności, zakłóceń w łańcuchach dostaw i wolniejszego napływu nowych zamówień. Inwestorzy oczekują również dalszego spadku indeksu PMI w niemieckim przetwórstwie (do 51,0 pkt. w lipcu z 52,0 pkt. w czerwcu). Kluczową

informacją w raporcie PMI będzie ocena przedsiębiorstw dotycząca wpływu szoku gazowego na ich działalność. Uważamy, że publikacja wyników badań koniunktury w strefie euro będzie neutralna dla rynków finansowych.

- ▬ **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** Oczekujemy, że liczba rozpoczętych budów zwiększyła się do 1611 tys. w czerwcu wobec 1549 tys. w maju, liczba nowych pozwoleń na budowę obniżyła się do 1661 tys. w czerwcu wobec 1695 tys. w maju, a sprzedaż domów na rynku wtórnym spadła do 5,36 mln wobec 5,41 mln w maju. W przypadku materializacji naszych prognoz, dane wskażą w sumie na spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości i wysokie prawdopodobieństwo kontynuacji takiej tendencji w kolejnych miesiącach. Uważamy, że publikacje danych z USA nie powinny mieć istotnego wpływu na rynki finansowe.
- ▬ **W środę opublikowane zostaną czerwcowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zmniejszyła się do 2,1% r/r wobec 2,4% w maju z uwagi na efekty wysokiej bazy sprzed roku. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia nie zmieniła się znacząco w porównaniu do maja (13,3% r/r wobec 13,5% w maju) wspierana przez silną presję płacową. Czerwcowe dane będą kolejnym potwierdzeniem dobrej sytuacji na rynku pracy. Wskaźnik wolnych miejsc pracy utrzymywał się w I kw. br. na wysokim na tle historycznym poziomie (1,25% wobec 1,12% w IV kw. ub. r., por. MAKROmapa z 24.01.2022). Uważamy, że niska stopa bezrobocia i utrzymujące się trudności ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników będą sprzyjały presji na wzrost wynagrodzeń. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- ▬ **Na piątek zaplanowana na piątek publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Fitch.** W lutym br. agencja utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. W uzasadnieniu do decyzji Fitch zaznaczył, że obecny rating równoważy z jednej strony zdywersyfikowaną gospodarkę, stabilny wzrost gospodarczy w ostatnich latach oraz silne fundamenty polskiej gospodarki, a z drugiej strony wskaźniki dotyczące praworządności opracowywane przez Bank Światowy i PKB per capita, które kształtują się na relatywnie niskim poziomie w porównaniu z innymi krajami posiadającymi rating A-. Oczekujemy, że Fitch utrzyma w tym tygodniu niezmienny rating Polski i jego perspektywę podkreślając dobre fundamenty polskiej gospodarki oraz uruchomienie Krajowego Planu Odbudowy jako dobrego sygnału w kontekście relacji na linii Polska-UE. Decyzja zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, a tym samym ewentualna reakcja rynku walutowego i rynku długu na nie nastąpi dopiero w przyszłym tygodniu.

W zeszłym tygodniu

- ▬ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały istotne dane z Chin.** PKB zwiększył się w II kw. o 0,4% r/r wobec wzrostu o 4,8% w I kw. (-2,6% kw/kw w II kw. wobec +1,4% w I kw.), kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (odpowiednio 1,0% r/r i -1,5% kw/kw) i naszej prognozy (odpowiednio 1,5% r/r i -2,0% kw/kw).



Źródło: Datastream, Credit Agricole

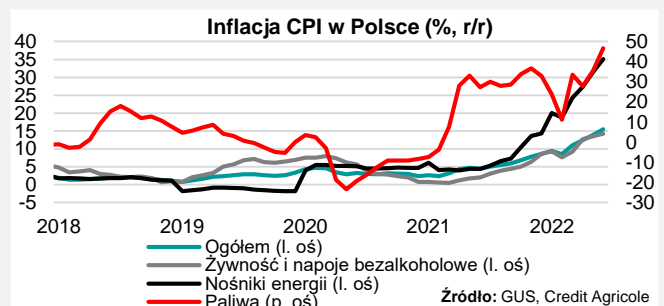
Znacząco niższe od konsensusu dane wskazują, że ograniczenia administracyjne wprowadzone ze względu na pogorszenie sytuacji epidemicznej miały silniejszy od oczekiwań negatywny wpływ na aktywność gospodarczą w Chinach w II kw. (zarówno w ramach przemysłu, jak i sektora usług). Z kolei dane o produkcji przemysłowej (3,9%

r/r w czerwcu wobec 0,7% w maju), sprzedaży detalicznej (3,1% wobec -6,7%) i inwestycjach w aglomeracjach miejskich (6,1% wobec 6,2%) wskazały łącznie na znaczące przyspieszenie wzrostu aktywności pod koniec II kw. Dane o sprzedaży detalicznej ukształtowały się wyraźnie powyżej konsensusu (0,1%), podczas gdy dane o produkcji przemysłowej i inwestycjach w aglomeracjach miejskich okazały się zbliżone do oczekiwań rynkowych. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane dotyczące bilansu handlowego w Chinach. Jego saldo zwiększyło się w czerwcu do 97,94 mld USD wobec 78,76 mld USD w maju, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (75,65 mld USD). Jednocześnie dynamika eksportu zwiększyła się w czerwcu do 17,9% r/r wobec 16,9% w maju, a dynamika importu zmniejszyła się do 1,0% wobec 4,1%. Dane te wskazują, że chińscy eksporterzy nadrabiają obecnie zaległości z poprzednich miesięcy, a popyt krajowy w Chinach pozostaje na obniżonym poziomie. Ubiegłotygodniowe dane o słabym wzroście gospodarczym skłoniły nas do rewizji prognozy wzrostu gospodarczego w Chinach do 3,4% r/r w 2022 r. i 5,3% r/r w 2023 r. (w dół z 4,0% i 5,5%). Na podstawie dostępnych danych i wskaźników koniunktury, uważamy, że wzrost gospodarczy osiągnął lokalne minimum w II kw. br., jednak oczekiwane przez nas ożywienie w II poł. br. będzie dość łagodne ze względu na niepewność związaną z sytuacją epidemiczną, utrzymujący silny spadek aktywności na rynku nieruchomości w Chinach oraz rosnące ryzyko recesji w USA i Europie. Uważamy, że rząd będzie nadal wspierał wzrost gospodarczy poprzez publiczne inwestycje i łagodzenie polityki pieniężnej.

➤ **Zrewidowaliśmy nasz scenariusz polityki pieniężnej w Polsce i naszą prognozę kursu EURPLN.**

Wypowiedzi prezesa NBP na konferencji prasowej dwa tygodnie temu zasygnalizowały zmianę funkcji reakcji RPP. Obecnie priorytetem dla Rady stało się ograniczenie skali spowolnienia wzrostu gospodarczego, a mniejszą wagę przywiązuje ona do wyhamowania inflacji. Uważamy, że uporczywość inflacji, utrzymująca się wysoka dynamika płac oraz presja na osłabienie kursu złotego w związku ze wzrostem stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych i strefie euro skłonią Radę Polityki Pieniężnej do kolejnych podwyżek stóp procentowych, jednak będą one mniejsze niż zakładaliśmy wcześniej. Zgodnie z naszym zrewidowanym scenariuszem na najbliższych dwóch posiedzeniach RPP podniesie stopy procentowe o łącznie 75pb, a cykl podwyżek stopy referencyjnej NBP zakończy się w październiku na poziomie 7,25%. Biorąc pod uwagę osłabienie oczekiwań rynkowych na zacieśnianie polityki pieniężnej przez RPP w warunkach oczekiwanych podwyżek stóp procentowych przez EBC i Fed, uważamy, że potencjał do aprecjacji kursu złotego względem obecnych poziomów jest ograniczony. Prognozujemy, że kurs EURPLN wyniesie 4,75 na koniec br. i 4,65 na koniec 2023 r. Czynnikiem ryzyka w dół dla naszego scenariusza dla stóp procentowych i kursu złotego jest opublikowana w weekend wypowiedź prezesa NBP. Wskazał on, że w tej chwili mamy najwyższe stopy procentowe. Dodał, że jeśli zmaterializuje się dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej, to będzie to jedna podwyżka stóp o 25pb.

➤ **Inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w czerwcu do 15,5% r/r wobec 13,9% w maju, kształtując się poniżej wstępnego szacunku GUS (15,6%).** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu inflacji była wyższa dynamika cen w kategorii „paliwa”, co było efektem zarówno wzrostu cen ropy naftowej na światowym rynku, jak i osłabienia kursu złotego względem dolara. Czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu inflacji ogółem była również wyższa dynamika cen w kategoriach „nośniki energii” i „żywność i napoje bezalkoholowe”. Szacujemy, że inflacja bazowa zwiększyła się w czerwcu do 9,2% wobec 8,5% w maju, osiągając najwyższy poziom od kwietnia 2000 r. Wzrost cen w ramach kategorii wchodzących w skład inflacji bazowej miał szeroki zakres i był wypadkową wtórnych efektów wzrostu cen nośników energii, osłabienia kursu złotego i presji płacowej. Ubiegłotygodniowe



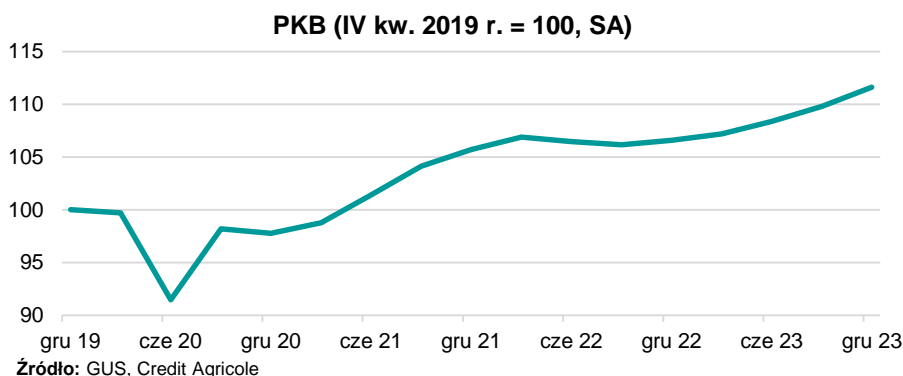
dane są zgodne z naszą prognozą, zgodnie z którą szczyt inflacji zostanie osiągnięty we wrześniu br. na poziomie 15,9%, a inflacja utrzyma się na poziomie przekraczającym 14% do lutego 2023 r. (por. MAKROmapa z 04.07.2022).

➤ **Saldo na polskim rachunku obrotów bieżących zwiększyło się w maju do -1909 mln EUR wobec -3476 mln EUR w lutym, kształtując się znacząco powyżej oczekiwań rynku (-3525 mln EUR) i naszej prognozy (-3788 mln EUR).** Tym samym jest to 12 miesiąc z rzędu, w którym odnotowano deficyt na polskim rachunku obrotów bieżących. Zwiększenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z wyższych sald dochodów pierwotnych, obrotów towarowych i dochodów wtórnych (odpowiednio o 2562 mln EUR, 1222 mln EUR i 619 mln EUR wyższe niż w kwietniu), podczas gdy przeciwny wpływ miało niższe saldo obrotów usług (o 787 mln EUR niż w kwietniu). Jednocześnie w maju zwiększyła się zarówno dynamika eksportu (26,4% r/r w maju wobec 7,9% w lutym), jak i importu (35,8% wobec 24,5%) ze względu na korzystne efekty kalendarzowe oraz wzrost cen transakcyjnych. Majowe dane nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zmniejszyło się w II kw. 2022 r. do -3,3% wobec -2,2% w I kw.

➤ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z USA.** Inflacja CPI zwiększyła się w czerwcu do 9,1% r/r wobec 8,6% w maju, kształtując się powyżej naszej prognozy (8,8%) zgodnej z oczekiwaniami rynku. Do zwiększenia inflacji przyczyniły się wyższe dynamiki cen nośników energii oraz żywności, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał lekki spadek inflacji bazowej (5,9% r/r w czerwcu wobec 6,0% w maju). Miesięczna dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się w czerwcu do -0,2% wobec 0,0% w maju, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (+0,1%). Na spadek produkcji przemysłowej złożyły się niższa dynamika produkcji w dostarczaniu mediów, lekki wzrost w górnictwie oraz stabilizacja dynamiki produkcji w przetwórstwie. Wykorzystanie mocy wytwórczych zmniejszyło się w czerwcu do 80,0% wobec 80,3% w maju. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna nominalna dynamika zwiększyła się w czerwcu do 1,0% wobec -0,1% w maju, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (0,8%). Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży zwiększyła się w czerwcu do 1,0% wobec 0,6% w maju. Wzrosty dynamiki sprzedaży detalicznej zostały odnotowane w większości jej kategorii. Natomiast największe spadki sprzedaży odnotowano w ramach galerii handlowych i stacji benzynowych. Wstępny indeks Uniwersytetu Michigan wzrósł do 51,1 pkt. w lipcu wobec 50,0 pkt. w czerwcu i ukształtował się powyżej konsensu rynkowego (49,8 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z lepszej oceny bieżącej sytuacji, podczas gdy oczekiwania gospodarstw domowych dotyczące przyszłej sytuacji nieznacznie pogorszyły się. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią lekkie ryzyko w górę dla naszego scenariusza zakładającego podwyżkę stóp procentowych o 75pb na posiedzeniu FOMC w lipcu.

➤ Recesja techniczna czy długotrwała?

Nasz scenariusz makroekonomiczny przewiduje „łagodne lądowanie” polskiej gospodarki, rozumiane jako stopniowe obniżenie średniorocznej dynamiki PKB w latach 2022-2023 (por. MAKROmapa z 4.07.2022). Spowolnienie wzrostu PKB w najbliższych kwartałach będzie miało szeroki zakres. Z uwagi na prognozowany przez nas spadek realnych dochodów zmaterializuje się ono w przypadku konsumpcji. Wysokie stopy procentowe i podwyższona niepewność będą miały niekorzystny wpływ na dynamikę nakładów brutto na środki trwałe. Z kolei niekorzystna koniunktura za granicą będzie oddziaływała w kierunku spadku eksportu. Ponadto oczekujemy, że odnotowany w I kw. wysoki wkład przyrostu zapasów do dynamiki PKB (7,7 pkt. proc.) nie utrzyma się w kolejnych kwartałach i ulegnie znaczącemu obniżeniu.

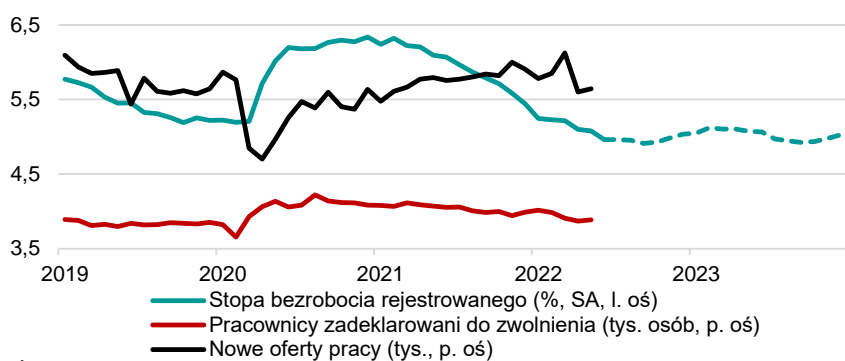


W rezultacie, nasza prognoza przewiduje wystąpienie tzw. technicznej recesji (spadek odsezonowanego PKB przez co najmniej dwa kwartały z rzędu) w okresie II-III kw. br. Będzie ona miała łagodny przebieg – prognozujemy, że PKB obniży się o 0,4% kw/kw w II kw. i o 0,3% w III kw. Opublikowane dotychczas dane makroekonomiczne z dużym

prawdopodobieństwem wskazują na spadek aktywności gospodarczej II kw. Odsezonowana produkcja przemysłowa obniżyła się w ujęciu miesięcznym w kwietniu i maju. Uważamy, że spadnie ona również w czerwcu. Ponadto, w czerwcu indeks PMI dla oczekiwanej produkcji w przetwórstwie w horyzoncie 12 miesięcy obniżył się w Polsce, Niemczech, Francji i całej strefie euro do poziomów najniższych od wiosny 2020 r., a więc pierwszej fali pandemii COVID-19.

Uważamy jednak, że z uwagi na niewielką skalę technicznej recesji, spadek aktywności w br. zostanie szybko nadrobiony. Oczekujemy, że w I kw. 2023 r. odsezonowany poziom PKB będzie wyższy niż w I kw. br., czyli ostatnim kwartale przed wystąpieniem oczekiwanej przez nas recesji. W kolejnych kwartałach odsezonowany poziom PKB pozostanie w trendzie wzrostowym ze względu na ożywienie gospodarcze i w IV kw. 2023 r. osiągnie poziom o 11,6% wyższy niż w IV kw. 2019 r., czyli przed wybuchem pandemii COVID-19. Ważnym czynnikiem wsparcia wzrostu PKB w 2023 r. i 2024 r. będzie realizacja projektów inwestycyjnych w ramach unijnego funduszu odbudowy.

Uważamy, że rynek pracy pozostanie relatywnie odporny na spowolnienie wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach. Po pierwsze, recesja będzie płytka i krótkotrwała co ograniczy skłonność pracodawców do redukcji miejsc pracy, biorąc pod uwagę koszty związane z koniecznością zatrudnienia nowych pracowników w czasie ożywienia gospodarczego w II poł. 2023 r. (tzw. chomikowanie zatrudnienia). Po drugie, z uwagi na wybory parlamentarne zaplanowane na 2023 r., uważamy, że rząd prawdopodobnie podejmie działania wspierające utrzymanie wysokiego poziomu zatrudnienia pomimo materializującego się spowolnienia wzrostu gospodarczego. Po trzecie, obecnie mamy do czynienia z wysokim potem na pracę ze strony pracodawców. Liczba nowych ofert pracy oraz wskaźnik wolnych miejsc pracy kształtują się na wysokich na tle historycznym poziomach. Biorąc pod uwagę korzystny punkt startowy i istotną bezwładność rynku pracy, sytuacja na nim nie ulegnie szybkiemu pogorszeniu w warunkach krótkotrwałego spowolnienia wzrostu gospodarczego.



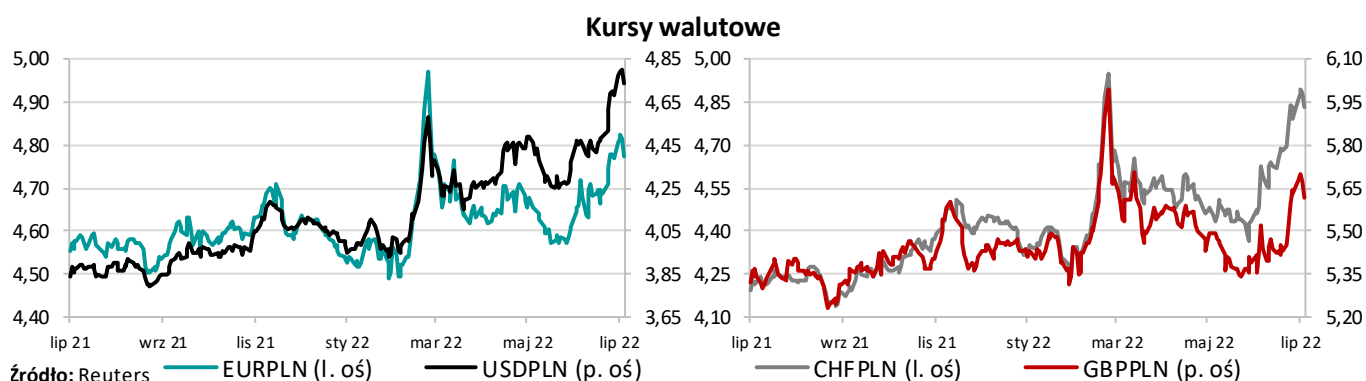
Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki uważamy, że po wyeliminowaniu wahań o charakterze sezonowym stopa bezrobocia rejestrowanego pozostanie relatywnie stabilna w najbliższych kwartałach (por. wykres). Ważnym czynnikiem stabilizującym stopę bezrobocia w warunkach spowolnienia gospodarczego będzie również

zasób uchodźców z Ukrainy. Zgodnie z danymi Ministerstwa Rodziny i Polityki Społecznej, od 15 marca br. pracę w Polsce podjęło 307 tys. uchodźców z Ukrainy. Te osoby mają niewielki staż pracy i zajmują zwykle stanowiska które nie wymagają posiadania wysokich kompetencji. Dlatego uważamy, że w przypadku

wystąpienia konieczności redukcji etatów, prawdopodobnie pracodawcy w pierwszej kolejności będą zwalniali takie osoby. Czysto hipotetycznie, gdyby wspomniane wyżej 307 tys. osób zostało zwolnionych i zarejestrowałyby się one w urzędzie pracy, stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosłaby o ok. 2 pkt. proc. Uważamy jednak, że w przypadku utraty pracy, uchodźcy będą w ograniczonym stopniu korzystali z publicznych usług pośrednictwa pracy, a tym samym ich zwolnienia z pracy nie będą prowadziły do znaczącego wzrostu stopy bezrobocia rejestrowanego. Podsumowując, prognozujemy, że nieodsezonowana stopa bezrobocia rejestrowanego ukształtuje się na poziomie 5,0% na koniec 2022 r. i 2023 r.

Głównym czynnikiem ryzyka dla przedstawionego powyżej scenariusza jest ewentualny „szok gazowy”, który może doprowadzić do głębokiej recesji w Niemczech, a w konsekwencji również silnego spadku aktywności w Polsce na przełomie lat 2022 i 2023 (por. MAKROmapa z 11.07.2022). W przypadku materializacji takiego scenariusza wspomniana wyżej recesja techniczna w II-III kw. br. uległaby przedłużeniu do końca I kw. 2023 r., a jej głębokość byłaby większa. Uważamy jednak, że w takim scenariuszu wzrost stopy bezrobocia również nie byłby znaczący, gdyż rząd podjąłby zapewne działania zmierzające do hibernacji zatrudnienia. Takie rozwiązania zostały zastosowane po wybuchu pandemii COVID-19 w 2020 r. i ograniczyły wówczas wzrost bezrobocia.

Krajowe dane o produkcji i sprzedaży detalicznej mogą osłabić złotego



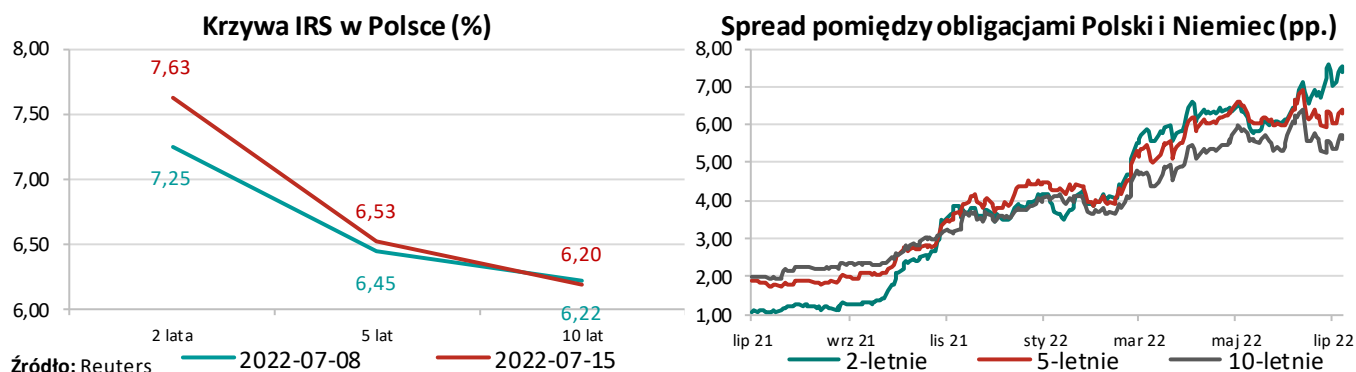
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,7762 (osłabienie złotego o 0,1%). W pierwszej części tygodnia złoty tracił na wartości, czemu sprzyjała zwiększona awersja do ryzyka obrazowana wzrostem indeksu VIX. W rezultacie we wtorek i środę kurs EURPLN zbliżył się do poziomu 4,85 (najwyżej od początku marca br.). W czwartek i piątek doszło do odwrócenia trendu. Wsparciem dla złotego była publikacja wywiadu z prezesem NBP, który stwierdził, że polska waluta „jest zdecydowanie słabsza” niż wskazują na to fundamenty polskiej gospodarki. Złoty nie odrobił jednak w pełni strat z pierwszej części tygodnia.

W ubiegłym tygodniu, kurs euro względem dolara ponownie testował parytet i w czwartek kurs EURUSD przejściowo spadł poniżej granicy 1,00. W piątek jednak obserwowaliśmy tendencję do umocnienia euro względem dolara. Czynnikiem wspierającym euro był spadek wycenianego przez rynki prawdopodobieństwa podwyżki stóp procentowych w USA o 100pb w lipcu po wypowiedzi niektórych przedstawicieli Fed. W rezultacie kurs USDPLN obniżył się względem historycznych maksimum obserwowanych dwa tygodnie temu.

Dzisiaj od rana ważny dla kursu złotego będzie wpływ wypowiedzi prezesa NBP w weekend dotyczącej perspektyw stóp procentowych (patrz powyżej). Jeśli przyczyni się ona do osłabienia oczekiwań rynkowych na dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej, to będzie ona negatywa dla złotego. W tym tygodniu kluczowe dla kursu złotego będą krajowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, której w

przypadku realizacji naszych niższych od konsensusu rynkowego prognoz mogą przyczynić się do jego lekkiego osłabienia. W czwartek możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu polskiej waluty w reakcji na konferencję prasową EBC. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Fitch zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na kurs złotego zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

Posiedzenie EBC w centrum uwagi rynków



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 7,625 (wzrost o 38pb), 5-letnie do 6,525 (wzrost o 8pb), a 10-letnie zmniejszyły do 6,195 (spadek o 2pb). W ubiegłym tygodniu stawki IRS na całej długości krzywej zachowywały się w podobny sposób. W poniedziałek doszło do ich dalszego spadku po gołębiej konferencji prasowej prezesa NBP dwa tygodnie temu w piątek. Następnie obserwowaliśmy wzrost stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi, widoczny szczególnie na jej krótkim końcu. W kierunku wzrostu stawek IRS oddziaływały rosnące oczekiwania rynkowe na podwyżki stóp procentowych w USA. W piątek doszło do korekty i spadku stawek IRS w Polsce.

W tym tygodniu w centrum uwagi inwestorów złotego będą publikacje krajowych danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, które mogą naszym zdaniem doprowadzić do spadku stawek IRS, w szczególności na krótkim końcu krzywej. Wypowiedź A. Glapińskiego w weekend (patrz powyżej) będzie oddziaływała w kierunku obniżenia krzywej. W kierunku podwyższonej zmienności stawek IRS może oddziaływać zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą. Jednocześnie istotnym czynnikiem wpływającym na stawki IRS pozostanie wojna w Ukrainie i związana z nią podwyższona awersja do ryzyka w regionie. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Fitch zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na stawki IRS zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

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	4,80
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	4,79
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	4,86
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	15,5	
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	-1368	-1269	-2685	-1046	-3787	-4010	-3476	-1909		
Eksport (r/r, %, EUR)	15,8	9,2	23,9	9,4	8,9	7,4	26,6	19,9	11,2	18,7	7,9	26,4		
Import (r/r, %, EUR)	29,2	16,3	33,6	22,4	24,2	23,9	35,1	35,0	22,1	38,2	24,5	35,8		

* 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	13,9	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	7,38	7,38	7,38	7,38	6,63	6,01	2,54	7,38	6,01	
Stopa referencyjna NBP (%)**	3,50	6,00	7,00	7,25	7,25	7,25	7,25	6,25	1,75	7,25	6,25	
EURPLN**	4,64	4,70	4,77	4,75	4,75	4,73	4,70	4,65	4,58	4,75	4,65	
USDPLN**	4,19	4,48	4,42	4,32	4,32	4,26	4,16	4,04	4,03	4,32	4,04	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 18.07.2022 r.						
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Czerwiec	8,5	9,2	9,2
Wtorek 19.07.2022 r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Czerwiec	8,6	8,6	8,6
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Czerwiec	1549	1611	1585
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Czerwiec	1695	1661	1650
Środa 20.07.2022 r.						
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Czerwiec	2,4	2,1	2,2
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Czerwiec	13,5	13,3	13,3
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Czerwiec	24,7	24,6	25,0
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Czerwiec	15,0	9,1	11,2
11:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Maj	-5,8		
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Czerwiec	5,41	5,36	5,38
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Lipiec	-23,6		-24,5
Czwartek 21.07.2022 r.						
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Czerwiec	23,6	19,8	21,5
14:15	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Lipiec	0,00	0,25	0,25
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Lipiec	-3,3		0,0
Piątek 22.07.2022 r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Lipiec	52,0		51,0
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Lipiec	53,0		52,0
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Lipiec	52,1		51,0
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Lipiec	52,0		51,0
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Czerwiec	7,6	7,7	7,8
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	52,7		52,0

* 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