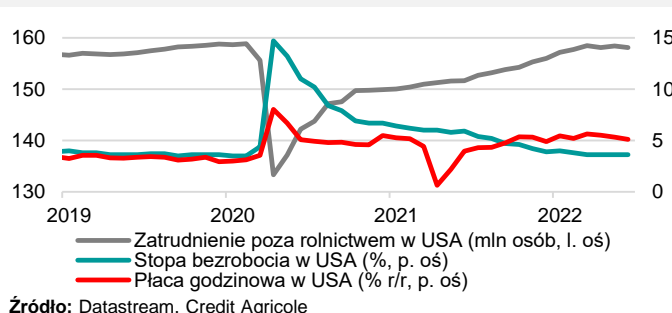


## W tym tygodniu

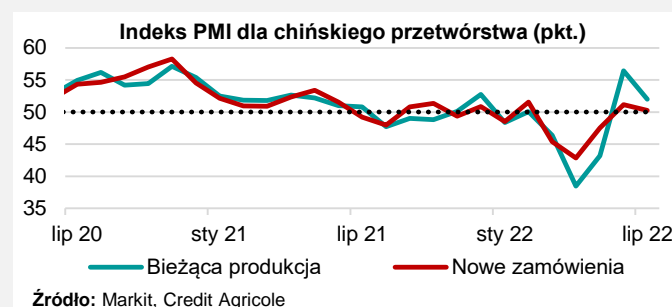
W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA. Na piątek zaplanowana jest publikacja danych z rynku pracy. Oczekujemy, że zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się o 240 tys. osób w lipcu wobec wzrostu o 372 tys. w czerwcu, przy stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 3,6%. Dzisiaj poznamy indeks ISM dla



przetwórstwa, który zmniejszył się naszym zdaniem do 51,5 pkt. w lipcu z 53,0 w czerwcu, co będzie spójne ze spadkiem wskaźnika PMI dla przetwórstwa. Uważamy, że publikacje danych z USA będą neutralne dla rynków finansowych.

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w lipcu do 42,1 pkt. wobec 44,4 pkt. w czerwcu, kształtując się znacząco poniżej konsensusu rynkowego (43,6 pkt.) i naszej prognozy (42,9 pkt.) – patrz poniżej.

Dzisiaj poznaliśmy również wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie. Indeks Caixin PMI zmniejszył się w lipcu do 50,4 pkt. wobec 51,7 pkt. w czerwcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (51,5 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla bieżącej



produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla czasu dostaw oraz zapasów. Warto zwrócić uwagę, że wyraźny spadek odnotowała również składowa dla nowych zamówień eksportowych, co świadczy, że obserwowane w najważniejszych gospodarkach spowolnienie wzrostu gospodarczego zaczyna znajdować odzwierciedlenie w niższej aktywności w światowym handlu. Podobne tendencje zasygnalizował także indeks PMI dla koreańskiego przetwórstwa, który również jest traktowany jako wskaźnik wyprzedzający względem światowego handlu. W ubiegłym tygodniu na pogorszenie koniunktury w chińskim przetwórstwie wskazał także indeks CFLP PMI, który zmniejszył się w lipcu do 49,0 pkt. wobec 50,2 pkt. w czerwcu. Prognozujemy, że w całym 2022 r. dynamika PKB w Chinach zmniejszy się do 3,4% wobec 8,1% w 2021 r., a w 2023 r. wyniesie 5,3%. W konsekwencji uważamy, że cel dla wzrostu gospodarczego w Chinach na 2022 r., który został ustalony na poziomie ok. 5,5% będzie trudny do osiągnięcia nawet w warunkach aktywnej polityki gospodarczej prowadzonej przez chiński rząd.

## W zeszłym tygodniu

Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu Fed podniósł docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej o 75pb do [2,25%; 2,50%], co było zgodne z konsensem rynkowym i naszą prognozą. Decyzja członków FOMC była jednogłośna. Rezerwa Federalna zapowiedziała jednocześnie, że będzie kontynuować proces ograniczania swojej sumy bilansowej według planu ogłoszonego na majowym posiedzeniu. Zakłada on, że w okresie do czerwca do sierpnia Fed będzie ograniczał swoje aktywa w tempie 47,5 mld USD miesięcznie, z czego 30 mld USD stanowiąc będą obligacje skarbowe, a 17,5 mld USD papiery MBS (mortgage-backed

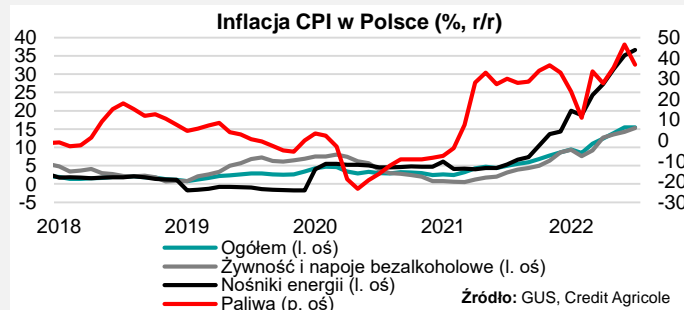
securities). Od września tempo ograniczania aktywów zostanie podwojone i wyniesie 95 mld USD miesięcznie (60 mld USD obligacje skarbowe, 35 mld USD papiery MBS). Oznacza to, że w 2022 r. suma bilansowa Fed zmniejszy się o 523 mld USD, a w 2023 r. o 1,14 bln USD (por. MAKROmapa z 09.05.2022). Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu szef Rezerwy Federalnej J. Powell powiedział, że kolejna podwyżka stóp procentowych o tak wyjątkowo dużej skali będzie zależec od napływających danych, niemniej w pewnym momencie właściwe będzie obniżenie tempa podwyżek. Jednocześnie J. Powell powtórzył, że FOMC szuka "przekonujących dowodów" na to, że inflacja rzeczywiście się obniża. Podkreślił on również, że ze względu na znacznie większą niepewność niż zwykle, Fed będzie dawał "mniej wyraźnych wskazówek" dotyczących przyszłych decyzji w sprawie stóp procentowych, które będą podejmowane z posiedzenia na posiedzenie w oparciu o napływające dane. J. Powell dał również do zrozumienia, że choć w 2023 r. spodziewa się dalszych podwyżek stóp procentowych, to szacunki dotyczące ich wysokości z ostatniej projekcji FOMC powinny być traktowane „z przymrużeniem oka”. Uważamy, że Rezerwa Federalna we wrześniu i listopadzie dokona podwyżek po 50pb, a w grudniu zwiększy je o dodatkowe 25pb. W konsekwencji, na koniec 2022 r. docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wyniesie [3,50%; 3,75%]. Jednocześnie uważamy, że grudniowa podwyżka zakończy cykl podwyżek stóp procentowych w USA. Naszym zdaniem czynnikiem, który powstrzyma Fed przed dalszymi podwyżkami stóp procentowych będą dane wskazujące na stopniowy spadek inflacji w warunkach pogarszających się perspektyw wzrostu gospodarczego. W tym kontekście, ubiegłotygodniowe wypowiedzi J. Powella stanowią lekkie ryzyko w górę dla naszego scenariusza stóp procentowych w 2023 r.

**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zgodnie z pierwszym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB w II kw. zwiększyło się do -0,9% wobec -1,6% w I kw., kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (0,5%) i naszej prognozy (0,8%). Tym samym był to drugi kwartał z rzędu spadku PKB, co oznacza, że USA weszły w I kw. br. w techniczną recesję. W największym stopniu do zwiększenia dynamiki PKB pomiędzy I kw. a II kw. przyczynił się wyższy wkład eksportu netto, a w kierunku jego obniżenia dynamiki oddziaływały przede wszystkim niższe wkłady inwestycji i zapasów. Głównym źródłem wzrostu gospodarczego w II kw. był eksport netto, podczas gdy w I kw. były to inwestycje. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zwiększyły się w czerwcu o 1,9% m/m wobec wzrostu o 0,8% w maju, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (-0,4%). Źródłem wyraźnego przyspieszenia wzrostu zamówień na dobra trwałe były wyższe zamówienia na samoloty wojskowe. Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe obniżyła się w czerwcu do 0,3% wobec 0,5% w maju. Jednocześnie średnia dynamika zamówień na cywilne dobra kapitałowe zmniejszyła się w II kw. do 8,6% r/r wobec 11,2% w I kw., co w naszej ocenie wskazuje na lekkie pogorszenie perspektyw inwestycji w USA. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. sprzedaży nowych domów (590 tys. wobec 642 tys.), które potwierdziły utrzymujący się w ostatnich miesiącach spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości związany w znacznym stopniu ze wzrostem kosztu kredytów hipotecznych. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także dane nt. inflacji PCE, która zwiększyła się w czerwcu do 6,8% r/r wobec 6,3% w maju. Wzrost został odnotowany również w przypadku inflacji bazowej PCE (4,8% wobec 4,7%) wskazując na nadal rosnącą presję inflacyjną w amerykańskiej gospodarce. Na utrzymujące się słabe nastroje amerykańskich konsumentów wskazały natomiast indeks Conference Board (95,7 pkt. w lipcu wobec 98,4 pkt. w czerwcu) oraz finalny indeks Uniwersytetu



Michigan (51,5 pkt. w lipcu wobec 50,0 pkt. w czerwcu i 51,1 pkt. we wstępnym szacunku). Dane o PKB w I kw. stanowią ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym amerykański PKB zwiększy się w 2022 r. o 2,6% wobec wzrostu o 5,7% w 2021 r.

**Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce nie zmieniła się w lipcu w porównaniu do czerwca i wyniosła 15,5% r/r, kształtując się zgodnie z konsensem rynkowym oraz lekko poniżej naszej prognozy (15,6%).** Tym samym pozostaje ona na najwyższym poziomie od marca 1997 r. GUS opublikował częściowe



dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. Na stabilizację inflacji złożyły się wyższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (15,3% r/r w lipcu wobec 14,2% w czerwcu) i nośników energii (36,6% wobec 35,1%), spadek dynamiki cen paliw (36,8% wobec 46,7%) oraz inflacja bazowa, która zgodnie z naszymi szacunkami nie zmieniła się w lipcu w porównaniu do czerwca i wyniosła 9,1%. Dane stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym inflacja w Polsce osiągnie w III kw. br. swoje lokalne maksimum, a w kolejnych kwartałach będzie kształtowała się w łagodnym trendzie spadkowym (por. MAKROmapa z 04.07.2022).

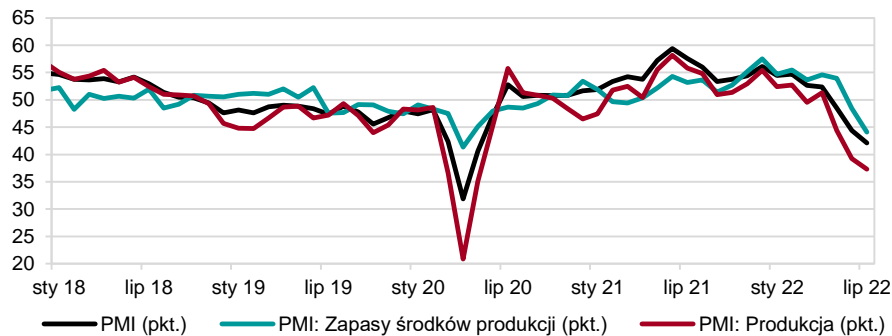
**Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zwiększyła się w lipcu do 8,9% r/r wobec 8,6% w czerwcu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (8,6%) i lekko powyżej naszej prognozy (8,8%).** Tym samym inflacja w strefie euro osiągnęła nowy najwyższy poziom w historii. Wzrost inflacji wynikał z wyższej dynamiki cen w kategoriach: „żywność”, „usługi”, „dobra przemysłowe”, a także zwiększenia inflacji bazowej (4,0% r/r w lipcu wobec 3,7% w czerwcu – nowy rekord), podczas gdy dynamika cen w kategorii „nośniki energii” obniżyła się. Dane stanowią lekkie ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w całym 2022 r. inflacja w strefie euro wyniesie 8,3% r/r wobec 2,6% w 2021 r., a w 2023 r. spadnie ona do 6,4%. W naszym scenariuszu zakładamy, że inflacja w strefie euro osiągnie swoje maksimum we wrześniu na poziomie ok. 10%. Oczekujemy, że EBC we wrześniu podniesie stopy procentowe o 50pb, w październiku o 50pb, w grudniu o 25pb, a w marcu 2023 r. o 25pb, kończąc tym samym cykl podwyżek przy stopie depozytowej na poziomie 1,50%.

**Dynamika PKB w strefie euro zwiększyła się w II kw. do 0,7% z 0,5% w I kw. (4,0% r/r w II kw. wobec 5,4% w I kw.), kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (0,1%) i naszej prognozy (-0,2%).** Jednocześnie, kwartalna dynamika PKB w Niemczech zmniejszyła się w II kw. do 0,0% wobec 0,8% w I kw. (przy naszej prognozie równej 0,2%), we Francji wzrosła do 0,5% wobec -0,2% (0,3%), w Hiszpanii do 1,1% kw/kw wobec 0,2% (0,2%), a we Włoszech do 1,0% wobec 0,1% (-0,1%). Opublikowane dane mają charakter wstępny i nie zawierają informacji nt. struktury wzrostu gospodarczego. Kolejny szacunek PKB w strefie euro poznamy 17 sierpnia. Ze względu na istotne ryzyko wystąpienia deficytu gazu w Europie, mimo lepszych od oczekiwań danych, dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą w całym 2022 r. PKB w strefie euro zwiększy się o 2,5% r/r wobec wzrostu o 5,3% w 2021 r.

**Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zmniejszył się w lipcu do 88,6 pkt. wobec 92,2 pkt. w czerwcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (90,2 pkt.).** Spadek indeksu wynikał ze zmniejszenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym pogorszenie koniunktury odnotowano we wszystkich analizowanych branżach: przetwórstwie, handlu, usługach i budownictwie. Zgodnie z komunikatem, jako źródło pogorszenia nastrojów firmy wskazywały rosnące ceny energii oraz ryzyko niedoboru gazu w kolejnych miesiącach. Publikacja lipcowego indeksu Ifo, w połączeniu z opublikowanymi dwa tygodnie temu indeksami

PMI (por. MAKROmapa z 25.07.2022), stanowi ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w Niemczech zwiększy się w III kw. do 0,3% wobec 0,0% w II kw.

## Dalsze pogorszenie sytuacji w polskim przetwórstwie



Źródło: Markit

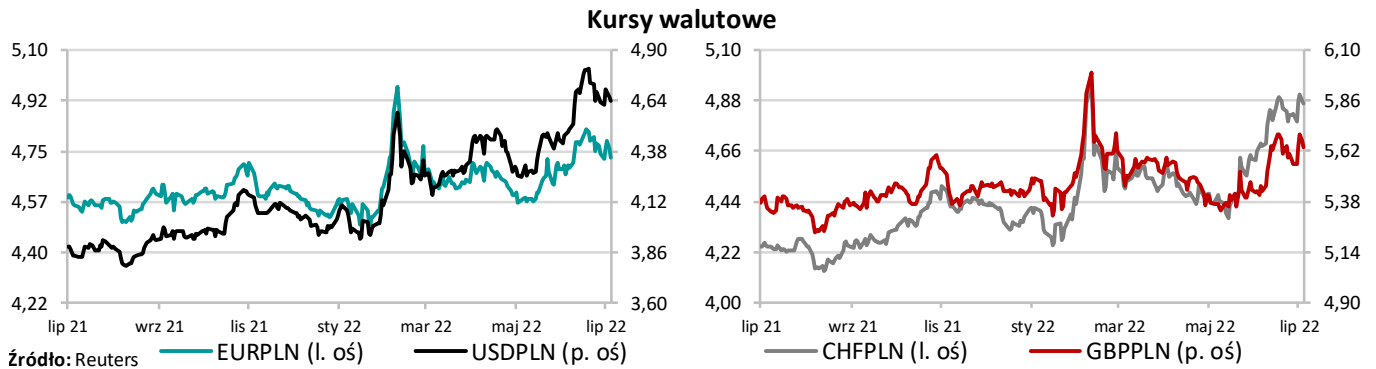
**Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w lipcu do 42,1 pkt. wobec 44,4 pkt. w czerwcu, kształtując się znacząco poniżej konsensusu rynkowego (43,6 pkt.) i naszej prognozy (42,9 pkt.).** Tym samym indeks od trzech miesięcy pozostaje poniżej granicy 50 pkt., oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Indeks PMI kształtuje się jednocześnie na

najniższym poziomie od maja 2020 r., a więc od pierwszej fali pandemii COVID-19 i towarzyszącego jej lockdownu. Zmniejszenie wartości indeksu wynikało z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych: dla nowych zamówień ogółem, bieżącej produkcji, zapasów pozycji zakupionych (materiałów) i czasu oczekiwania na dostawę. Przeciwny wpływ miał nieznacznie wyższy wkład składowej dla zatrudnienia.

Do spadku indeksu PMI w największym stopniu przyczyniło się zmniejszenie składowej dla nowych zamówień, która obniżyła się z 39,1 pkt. do 35,6 pkt. (najniżej od maja 2020 r.). Taki poziom składowej wskazuje, że lipiec był piątym miesiącem z rzędu, w którym odnotowano zmniejszenie nowych zamówień w ujęciu miesięcznym i spadek ten z miesiąca na miesiąc przybierał na sile. Zgodnie z raportem PMI do spadku nowych zamówień przyczyniły się podwyższona inflacja oraz niepewna sytuacja geopolityczna. Obniżeniu zamówień ogółem towarzyszy spadek zamówień zagranicznych, co odzwierciedla spadek aktywności w światowym handlu. Niższe nowe zamówienia znajdują odzwierciedlenie w obniżeniu bieżącej produkcji. W efekcie firmy w najszybszym tempie od maja 2020 r. redukują zaległości produkcyjne. W tym kontekście na uwagę zasługuje również niższa aktywność zakupowa ankietowanych firm oraz zmniejszany przez nie poziom zapasów półproduktów wykorzystywanych w procesie produkcji. Słabszy popyt oddziałuje również w kierunku osłabienia presji inflacyjnej, choć pozostaje ona wysoka. Wyraźnie wolniej niż w ostatnich miesiącach rosną zarówno ceny dóbr pośrednich wykorzystywanych przez firmy w produkcji jak również, ceny wyrobów gotowych.

Składowa dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy spadła w lipcu poniżej granicy 50 pkt. po raz pierwszy do kwietnia 2020 r., co wskazuje, że ankietowane firmy obawiają się recesji. Jest to spójne z naszym scenariuszem wzrostu gospodarczego w Polsce, zgodnie z którym w II kw. Polska weszła w tzw. techniczną recesję (por. MAKROmapa z 18.07.2022).

## Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa negatywny dla złotego



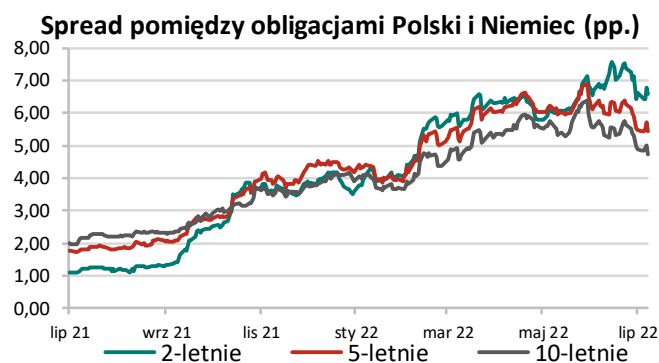
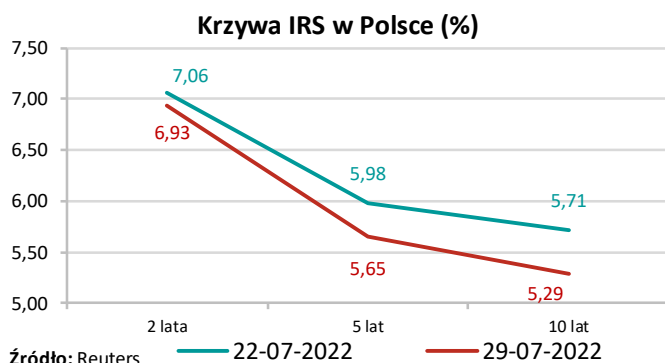
**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,7266 (umocnienie złotego o 0,3%).** Na początku ubiegłego tygodnia mieliśmy do czynienia z łagodnym wzrostem kursu EURPLN. Podobna tendencja obserwowana była w przypadku kursu EURHUF. Pod koniec tygodnia doszło do korekty i umocnienia złotego, czemu dodatkowo sprzyjała publikacja danych o inflacji w Polsce, która zwiększyła oczekiwania części inwestorów na jej stopniowy spadek w kolejnych miesiącach.

W ubiegłym tygodniu mieliśmy do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu EURUSD z uwagi na środowe posiedzenie FOMC. Część inwestorów oczekiwała podwyżki stóp procentowych o 100pb (por. MAKROmapa z 25.07.2022), stąd decyzja Fed doprowadziła do przejściowego osłabienia dolara względem euro. W ubiegłym tygodniu doszło również do osłabienia euro względem franka szwajcarskiego, do czego przyczynił się komunikat SNB, zgodnie z którym bank może zdecydować się na zmianę polityki pieniężnej również pomiędzy swoimi posiedzeniami, jeśli byłoby to uzasadnione. W efekcie w ubiegłym tygodniu kurs EURCHF spadł do najniższego poziomu od stycznia 2015 r., kiedy to SNB uwolnił kurs franka szwajcarskiego.

Dzisiejsza poranna publikacja lipcowego indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa jest w naszej ocenie negatywna dla kursu złotego. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje danych ze światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs polskiej waluty. Jednocześnie istotnym czynnikiem determinującym kurs złotego pozostaną informacje wpływające na ocenę ryzyka wystąpienia szoku gazowego w Europie, który może istotnie osłabić perspektywę wzrostu gospodarczego w strefie euro oraz w Polsce.



## Perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie w centrum uwagi rynku



**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 6,93 (spadek o 13pb), 5-letnie do 5,65 (spadek o 33pb), a 10-letnie do 5,29 (spadek o 42pb).** W ubiegłym tygodniu doszło do silnego spadku stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi widocznego szczególnie na długim końcu krzywej. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku zmniejszenia stawek IRS były rosnące obawy inwestorów o perspektywę wzrostu gospodarczego na świecie, dodatkowo nasilone przez publikację wyraźnie słabszych od oczekiwań danych o PKB w USA.

Dzisiejsza poranna publikacja lipcowego indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa może w naszej ocenie sprzyjać spadkowi stawek IRS. Naszym zdaniem, zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje danych ze światowej gospodarki nie będą miały istotnego wpływu na stawki IRS, które pozostaną pod wpływem obaw inwestorów o perspektywę wzrostu gospodarczego na świecie. W tym kontekście istotnym czynnikiem kształtującym krzywą będą informacje wpływające na ocenę ryzyka wystąpienia szoku gazowego w Europie, który może istotnie osłabić perspektywę wzrostu gospodarczego w strefie euro oraz w Polsce.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	sie 22
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	<b>6,50</b>
Kurs EURPLN*	4,56	4,52	4,60	4,60	4,65	4,58	4,58	4,69	4,64	4,67	4,58	4,70	4,74	<b>4,78</b>
Kurs USDPLN*	3,84	3,83	3,98	3,98	4,10	4,03	4,08	4,18	4,19	4,43	4,27	4,48	4,63	<b>4,73</b>
Kurs CHFPLN*	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	<b>4,89</b>
Inflacja CPI (r/r, %)	5,0	5,5	5,9	6,8	7,8	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,5	<b>15,6</b>	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,7	3,9	4,2	4,5	4,7	5,3	6,1	6,7	6,9	7,7	8,5	9,1	<b>9,2</b>	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	9,6	13,1	8,7	7,6	14,9	16,3	18,0	17,3	15,4	12,3	14,9	10,4	<b>7,1</b>	
Inflacja PPI (r/r, %)	8,4	9,6	10,3	12,0	13,6	14,4	16,1	16,1	21,9	24,1	24,7	25,6	<b>25,3</b>	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	8,9	10,7	11,1	14,4	21,2	16,9	20,0	16,5	22,0	33,4	23,6	19,9	<b>20,3</b>	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	8,7	9,5	8,7	8,4	9,8	11,2	9,5	11,7	12,4	14,1	13,5	13,0	<b>12,7</b>	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	1,8	0,9	0,6	0,5	0,7	0,5	2,3	2,2	2,4	2,8	2,4	2,2	<b>2,2</b>	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,9	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1	4,9	<b>4,8</b>	
Saldo ROB (mIn EUR)	-1017	-527	-1817	-1368	-1269	-2685	-1046	-3787	-4010	-3476	-1909	<b>-3275</b>		
Eksport (r/r, %, EUR)	9,2	23,9	9,4	8,9	7,4	26,6	19,9	11,2	18,7	7,9	26,4	<b>20,6</b>		
Import (r/r, %, EUR)	16,3	33,6	22,4	24,2	23,9	35,1	35,0	22,1	38,2	24,5	35,8	<b>31,8</b>		

\* 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	5,4	0,9	0,1	-0,2	1,0	2,7	3,8	5,9	3,4	1,9	
Konsumpcja (% r/r)	6,6	6,5	0,6	0,5	1,0	1,5	0,7	1,3	6,1	3,4	1,1	
Inwestycje (% r/r)	4,3	0,7	-0,8	-0,8	0,3	2,5	3,8	4,8	3,8	0,4	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	3,7	0,3	0,2	0,6	0,9	0,4	0,7	3,4	1,9	0,6
	Inwestycje (pp.)	0,6	0,1	-0,1	-0,2	0,0	0,3	0,6	1,0	0,7	0,1	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)***	-2,8	-3,3	-3,5	-3,6	-3,8	-3,4	-3,7	-4,3	-0,7	-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**
<b>Poniedziałek 01.08.2022 r.</b>						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	51,7		51,5
<b>9:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)</b>	<b>Lipiec</b>	<b>44,4</b>	<b>42,9</b>	<b>43,6</b>
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	49,2	49,2	49,2
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	49,6	49,6	49,6
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Czerwiec	6,6		6,6
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	52,3		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	53,0	51,5	52,9
<b>Środa 03.08.2022 r.</b>						
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Czerwiec	-1,0		-1,2
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Lipiec	50,6	50,6	50,6
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Lipiec	49,4	49,4	49,4
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Czerwiec	36,3		35,7
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Czerwiec	0,2		0,0
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Czerwiec	1,6		0,4
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Lipiec	55,3	52,5	54,0
<b>Czwartek 04.08.2022 r.</b>						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Czerwiec	0,1		-0,6
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Sierpień	1,25		1,50
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	256		
<b>Piątek 05.08.2022 r.</b>						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Czerwiec	0,2		-0,3
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Lipiec	3,6	3,6	3,6
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Lipiec	372	240	255

\* 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