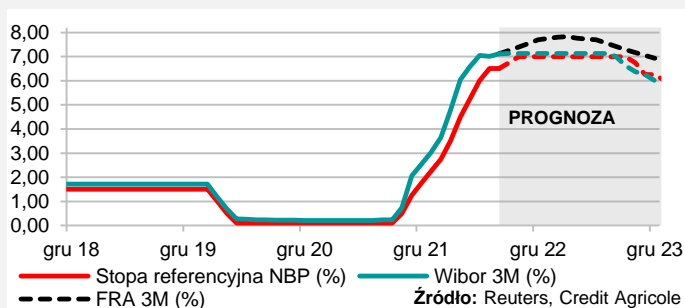
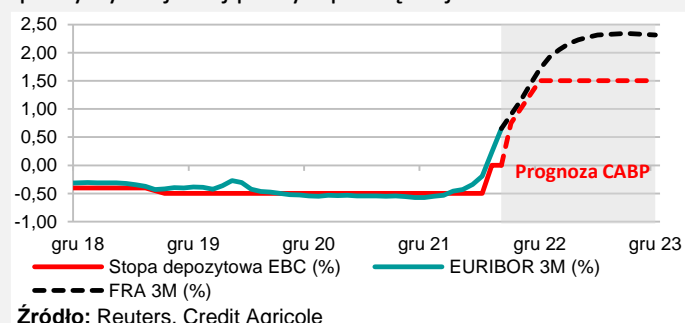


W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Oczekujemy, że RPP podniesie stopę procentową o 25pb do 6,75%. Argumentami na rzecz kontynuacji cyklu zacieśniania polityki pieniężnej są wyższy od oczekiwań odczyt inflacji w sierpniu oraz wyższa od konsensusu dynamika inwestycji w II kw. (patrz poniżej). Podwyżka stóp procentowych o 25pb będzie spójna z konsensem rynkowym, a tym samym powinna być ona neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. Dostrzegamy ryzyko, że RPP zdecyduje o podwyżce stóp procentowych o 50pb w tym tygodniu. Wówczas mielibyśmy do czynienia z lekkim umocnieniem złotego i wzrostem rentowności polskich obligacji. W tym tygodniu zapewne odbędzie się również zwyczajowa konferencja prasowa z udziałem prezesa NBP, która rzuci więcej światła na perspektywy krajowej polityki pieniężnej.



Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC. Oczekujemy, że EBC podniesie stopy procentowe o 75pb, chociaż dopuszczamy materializację scenariusza podwyżki stóp tylko o 50pb. W najnowszej projekcji makroekonomicznej EBC, która



zostanie opublikowana w tym tygodniu, ścieżka inflacji zostanie zrewidowana istotnie w górę, a oczekiwane tempo wzrostu gospodarczego w dół. Oczekiwania rynkowe dotyczące skali zacieśnienia polityki pieniężnej w tym tygodniu są podzielone. Konsensus wg agencji Reuters wskazuje na podwyżkę o 50pb, z kolei konsensus agencji Bloomberg sygnalizuje zacieśnienie o 75pb. Z tego względu oczekujemy, że konferencja po posiedzeniu będzie oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach finansowych. Kluczowe w trakcie konferencji będą informacje sygnalizujące tempo zacieśniania polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach.

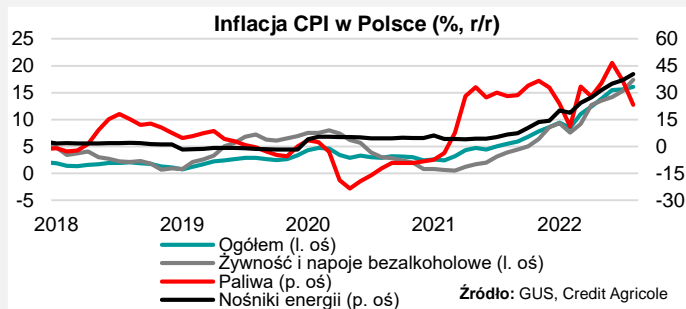
W środę opublikowane zostaną dane nt. handlu zagranicznego w Chinach. Zgodnie z konsensem saldo chińskiego bilansu handlowego zmniejszyło się w sierpniu do 93,0 mld USD wobec 101,3 mld USD w lipcu. Dane te będą ważne w kontekście oceny wpływu zakłóceń w dostawach energii i sytuacji epidemicznej w Chinach na zaburzenia w globalnych łańcuchach dostaw. Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych.

W zeszłym tygodniu

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w sierpniu do 40,9 pkt. wobec 42,1 pkt. w lipcu, kształtując się znacząco poniżej konsensusu rynkowego (41,8 pkt.) i naszej prognozy (41,5 pkt.). Tym samym indeks od czterech miesięcy pozostaje poniżej granicy 50 pkt., oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Indeks PMI kształtuje się jednocześnie na najniższym poziomie od maja 2020 r. (40,6 pkt.), 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, zatrudnienia i czasu oczekiwania na dostawę. Przeciwny wpływ miał nieznacznie wyższy wkład składowej dla zapasów

materiałów. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje dalszy silny spadek nowych zamówień, w tym zamówień eksportowych. Zgodnie z raportem PMI istotnym czynnikiem ograniczającym aktywność zakupową klientów jest wysoka inflacja. Choć wyraźne wyhamowanie popytu oddziałuje w kierunku stopniowego osłabienia wzrostu cen, to presja inflacyjna pozostaje silna (por. MAKROpuls z 01.09.2022). Dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym wspierają nasz scenariusz, zgodnie z którym w III kw. kwartalna dynamika PKB ukształtuje się poniżej zera, co oznaczałoby wystąpienie w Polsce tzw. technicznej recesji, czyli spadku odsezonowanego PKB przez co najmniej dwa kwartały z rzędu.

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w sierpniu do 16,1% r/r wobec 15,5% w lipcu, kształtując się wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego (15,4%) oraz naszej prognozy (15,2%). Tym samym ukształtowała się ona na najwyższym poziomie od marca 1997 r. GUS opublikował



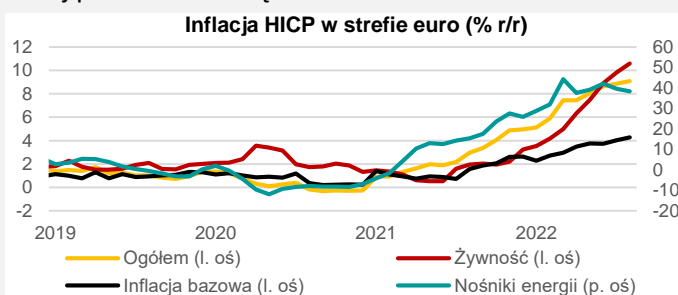
częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. Do zwiększenia inflacji przyczyniły się wyższe dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych (17,4% r/r w sierpniu wobec 15,3% w lipcu), nośników energii (30,3% wobec 37,0%) oraz wzrost inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami wyniosła w sierpniu 9,9% r/r wobec 9,3% w lipcu. Przeciwny wpływ miał natomiast spadek dynamiki cen paliw, która obniżyła się do 23,3% wobec 36,8%. Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszego zrewidowanego w górę scenariusza, zgodnie z którym inflacja w Polsce osiągnie swój szczyt dopiero w IV kw. br. na poziomie 17,0%. W konsekwencji, w całym 2022 r. zwiększy się ona do 14,2% wobec 5,1% w 2021 r., a w 2023 r. obniży się do 9,0%.

Zgodnie z finalnym szacunkiem dynamika PKB w Polsce zmniejszyła się w II kw. do 5,5% r/r wobec 8,5% w I kw., a tym samym ukształtowała się ona nieznacznie powyżej opublikowanego wcześniej przez GUS wstępnego szacunku (5,3%). Kwartalna dynamika PKB oczyszczona z wpływu czynników sezonowych zmniejszyła się w II kw. do -2,1% wobec +2,5% w I kw. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami do obniżenia rocznej dynamiki PKB w II kw. w największym stopniu przyczyniło się zmniejszenie wkładu przyrostu zapasów. Jednocześnie głównym źródłem wzrostu gospodarczego w II kw., podobnie jak w I kw. była konsumpcja. Oczekujemy, że w III kw. dynamika konsumpcji znacząco się obniży, do czego przyczynią się pogłębienie spadku realnych wynagrodzeń, dalsze pogorszenie nastrojów konsumenckich, spowolnienie wzrostu kredytów konsumpcyjnych oraz mniejsze wydatki konsumpcyjne związane z napływem uchodźców (por. MAKROpuls z 31.08.2022). Oczekujemy, że w III kw. kwartalna dynamika PKB również ukształtuje się poniżej zera, co oznaczałoby wystąpienie w Polsce tzw. technicznej recesji, czyli spadku odsezonowanego PKB przez co najmniej dwa kwartały z rzędu. Dostrzegamy ryzyko spadku PKB również w IV kw., które może się zmaterializować w przypadku wystąpienia „szoku gazowego”, a więc scenariusza głębokiej recesji w Niemczech, oddziałującej w kierunku silnego obniżenia aktywności w polskim przetwórstwie przemysłowym oraz dalszego wzrostu cen nośników energii (por. MAKROmapa z 11.07.2022).

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie. Indeks Caixin PMI zmniejszył się w sierpniu do 49,5 pkt. wobec 50,4 pkt. w lipcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (50,2 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zapasów oraz czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład składowy dla zatrudnienia. W danych na szczególną uwagę zasługuje pierwszy od maja 2020 r. czyli od pierwszej fali pandemii COVID-19 spadek cen dóbr pośrednich wykorzystywanych w produkcji. W naszej ocenie świadczy to o pierwszych sygnałach

słabnięcia presji inflacyjnej w warunkach pogarszających się perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie. W ubiegłym tygodniu na spadek aktywności w chińskim przetwórstwie wskazał także indeks CFLP PMI, który wyniósł 49,4 pkt. w sierpniu wobec 49,0 pkt. w lipcu. 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.

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zwiększyła się w sierpniu do 9,1% r/r wobec 8,9% w lipcu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (9,0%) oraz zgodnie z naszą prognozą. Tym samym inflacja w strefie euro osiągnęła nowy najwyższy poziom w historii. Wzrost inflacji wynikał z



Źródło: Datastream, Credit Agricole

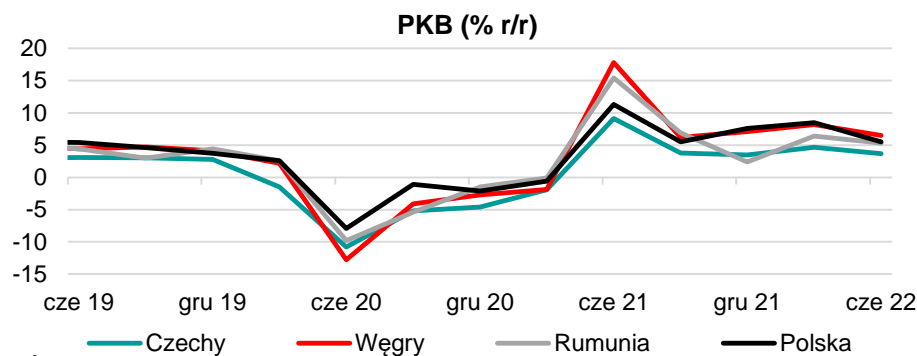
wyższej dynamiki cen w kategoriach: „żywność” i „dobra przemysłowe”, a także zwiększenia inflacji bazowej (4,3% r/r w sierpniu wobec 4,0% w lipcu – nowy rekord), podczas gdy dynamika cen w kategorii „nośniki energii” obniżyła się. Dane stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w całym 2022 r. inflacja w strefie euro wyniesie 8,3% r/r wobec 2,6% w 2021 r., a w 2023 r. spadnie ona do 7,3%. W naszym scenariuszu zakładamy, że inflacja w strefie euro osiągnie swoje maksimum w październiku na poziomie ok. 10%. Zgodnie z naszym zrewidowanym w górę scenariuszem EBC we wrześniu podniesie stopy procentowe o 75pb, w październiku o 50pb, a w grudniu o 25pb, kończąc tym samym cykl podwyżek przy stopie depozytowej na poziomie 1,50%. Dostrzegamy jednocześnie ryzyko, że w zależności od sytuacji makroekonomicznej EBC może w grudniu podnieść stopy procentowe o 50pb zamiast o 25pb.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w sierpniu o 308 tys. wobec wzrostu o 477 tys. w lipcu (rewizja w górę z 471 tys.) i ukształtowało się nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (300 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia odnotowano w oświacie i służbie zdrowia (+68,0 tys.), usługach biznesowych (+68,0 tys.) oraz handlu detalicznym (+44,0 tys.). Stopa bezrobocia zwiększyła się w sierpniu do 3,7% wobec 3,5% w lipcu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (3,5%). Jednocześnie współczynnik aktywności zawodowej zwiększył się w sierpniu do 62,4% wobec 62,1%. Tym samym wzrost stopy bezrobocia wynikał z napływu na rynek pracy osób, które do tej pory pozostawały poza zasobem siły roboczej, co świadczy o utrzymującej się dobrej koniunkturze na rynku pracy. Dynamika wynagrodzenia godzinowego od trzech miesięcy pozostaje na poziomie 5,2% r/r, co może sugerować, że presja płacowa w amerykańskiej gospodarce przestaje narastać. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Na poprawę nastrojów konsumenckich wskazał indeks Conference Board, który zwiększył się w sierpniu do 103,2 pkt. wobec 95,3 pkt. w lipcu. Z kolei na stabilizację sytuacji w przetwórstwie wskazał indeks ISM, którego wartość w sierpniu nie zmieniła się w porównaniu do lipca i wyniosła 52,8 pkt. Na stabilizację indeksu złożyły się wyższe wkłady jego składowych dla zatrudnienia oraz nowych zamówień, podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady dla zapasów, bieżącej produkcji oraz czasu dostaw. W strukturze danych na uwagę zasługuje pierwszy od kwietnia br. wzrost zatrudnienia, co wskazuje, że poprawiają się oceny firm dotyczące perspektyw sytuacji. Mimo to dostrzegamy 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.

Prognozy makroekonomiczne dla krajów EŚW-4

	PKB (% r/r)			Inflacja CPI (% r/r)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Czechy	3,3	1,8	1,9	3,8	14,7	6,3
Węgry	7,1	4,7	2,1	5,1	12,7	5,5
Rumunia	5,8	4,1	2,8	5,0	13,5	10,5
Polska	5,9	3,4	1,9	5,1	14,2	9,0

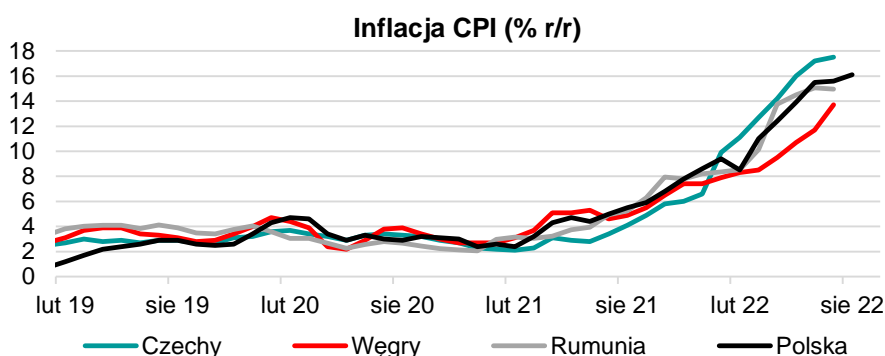
Źródło: Credit Agricole



Poniżej przedstawiamy w skróconej formie nasz scenariusz makroekonomiczny na lata 2022-2023 dla krajów regionu Europy Środkowo-Wschodniej – Polski, Czech, Węgier i Rumunii (dalej: kraje EŚW-4).

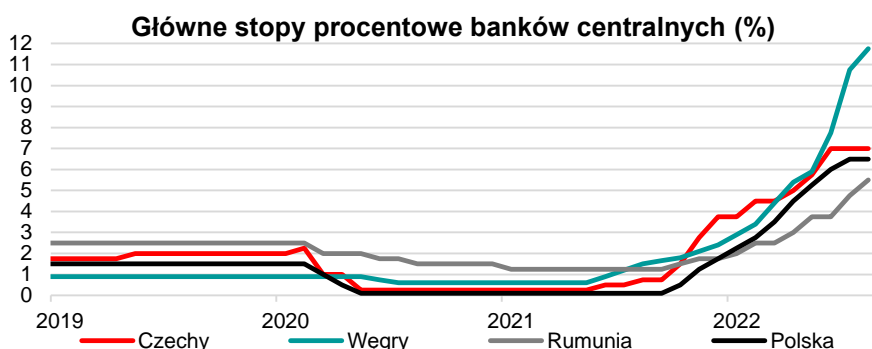
Średnioterminowe perspektywy wzrostu gospodarczego w krajach EŚW-4 kształtują się podobnie. W II kw. obserwowaliśmy spadek rocznych dynamik PKB ze względu na trwającą wojnę w Ukrainie, postępujące spowolnienie w światowym handlu, wygasanie odłożonego popytu oraz transmisję podwyżek stóp procentowych realizowanych w ostatnich

kwartałach. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach tempo wzrostu gospodarczego będzie dalej się obniżało i ukształtuje się w okolicach zera na przełomie lat 2022 i 2023. Wysoka inflacja we wszystkich krajach regionu, ograniczająca realną siłę nabywczą dochodów gospodarstw domowych przyczyni się do spowolnienia (lub nawet spadku) konsumpcji. Z kolei inwestycje będą ograniczane przez utrzymującą się podwyższoną niepewność dotyczącą perspektyw gospodarczych oraz zrealizowane i planowane zacieśnienie polityki pieniężnej przez banki centralne. Oczekujemy, że wzrost gospodarczy przyspieszy wyraźnie dopiero w II poł. 2023 r. W przyszłym roku ważnym czynnikiem wsparcia dla wzrostu inwestycji i wzrostu PKB będzie realizacja projektów inwestycyjnych w ramach unijnego funduszu odbudowy, jednakże w przypadku Węgier i Polski zostaną one uruchomione później niż w Czechach i Rumunii. Prognozujemy, że tempo wzrostu PKB w 2022 r. wyniesie 1,8% w Czechach, 4,7% na Węgrzech, 4,1% w Rumunii oraz 3,4% w Polsce (bez zmian względem poprzedniej prognozy, por. MAKROMapa z 4.07.2022). Z kolei w 2023 r. dynamika PKB ukształtuje się we wszystkich krajach EŚW-4 w okolicach 2%. Nasze prognozy obarczone są istotnym ryzykiem w dół, które może się zmaterializować w przypadku wystąpienia „szoku gazowego”, a więc scenariusza głębokiej recesji w Niemczech, oddziałującej w kierunku silnego obniżenia aktywności w przetwórstwie krajów regionu oraz dalszego wzrostu cen nośników energii (por. MAKROMapa z 11.07.2022).



Perspektywy inflacyjne wyglądają podobnie we wszystkich krajach regionu. Obecnie inflacja w każdym z nich kształtuje się poziomie kilkunastu procent w ujęciu r/r, znacząco przewyższając górną granicę odchyień od celu inflacyjnego banku centralnego. Jednocześnie w każdym z krajów regionu odczyty inflacji zaskakiwały wyraźnie w górę w ostatnich miesiącach. Silna presja kosztowo-płacowa, szybki wzrost cen nośników energii, zakłócenia w łańcuchach

dostaw oddziałują w kierunku wzrostu inflacji. Oczekujemy, że w horyzoncie kilku miesięcy powinniśmy zaobserwować szczyt inflacji we wszystkich krajach EŚW-4, niemniej jednak podwyższona inflacja będzie się utrzymywać co najmniej do końca I kw. 2023 r. Tym samym oczekujemy, że średniorocznie inflacja wyniesie 14,7% w Czechach, 12,7% na Węgrzech, 13,5% w Rumunii i 14,2% w Polsce. W 2023 r. wraz z wygasaniem wspomnianych wyżej efektów oraz antyinflacyjnym wpływem zacieśniania polityki pieniężnej, inflacja obniży się do 6,3% r/r w Czechach, 5,5% na Węgrzech, 10,5% w Rumunii i 9,0% w Polsce.



Źródło: Datastream, Credit Agricole

Z uwagi na podobne perspektywy makroekonomiczne polityka pieniężna realizowana przez poszczególne banki centralne w regionie EŚW-4 była do siebie zbliżona w ostatnich miesiącach – każdy z nich stopniowo podnosił stopy procentowe. Bankiem wykazującym najmniejszą awersję do inflacji jest Narodowy Bank Rumunii (NBR), który podniósł

stopy procentowe tylko do 5,50%. Biorąc pod uwagę fakt, że prognozowana przez NBR inflacja zacznie obniżać się w IV kw. br. uważamy, że stopy procentowe zostaną podniesione jeszcze o 50pb w IV kw. 2022 r. do poziomu 6,00% i cykl zostanie zakończony. Ze względu na interwencje walutowe banku centralnego uważamy, że kurs EURRON pozostanie relatywnie stabilny w przedziale 4,91-4,95 do końca 2023 r.

	Stopy referencyjne banków centralnych (%)							
	mar 22	cze 22	wrz 22	gru 22	mar 23	cze 23	wrz 23	gru 23
Czechy	4,50	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	6,75	6,50
Węgry	4,40	7,75	12,75	13,75	13,75	13,75	13,75	11,00
Rumunia	2,50	3,75	5,50	6,00	6,00	6,00	6,00	5,75
Polska	3,50	6,00	6,75	7,00	7,00	7,00	7,00	6,25

	Kursy walutowe							
	mar 22	cze 22	wrz 22	gru 22	mar 23	cze 23	wrz 23	gru 23
EURCZK	24,4	24,7	24,9	24,8	24,7	24,7	24,7	24,7
EURHUF	367	396	405	400	398	395	392	390
EURRON	4,94	4,94	4,94	4,94	4,94	4,93	4,92	4,91
EURPLN	4,64	4,70	4,77	4,75	4,75	4,73	4,70	4,65

Źródło: Credit Agricole

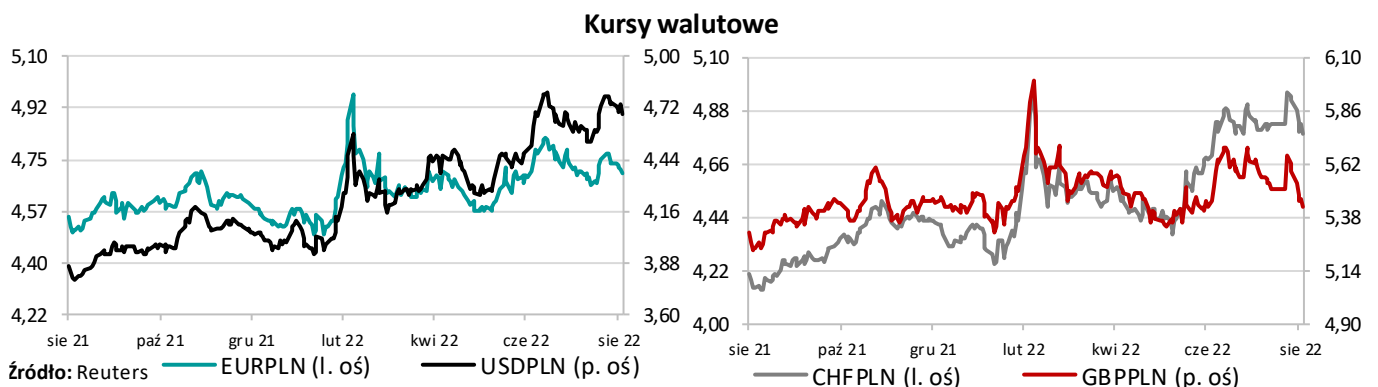
W obliczu wysokiej inflacji Narodowy Bank Węgier (MNB) utrzymuje dosyć jastrzębie nastawienie. MNB zwraca uwagę nie tylko na bieżący poziom inflacji, lecz również na ryzyko nadmiernego wzrostu cen w kolejnych kwartałach (głównie inflacji bazowej) odwołując się do ryzyka wystąpienia tzw. efektów drugiej rundy. Zgodnie z wypowiedziami B. Viraga, wiceprezesa MNB bank centralny będzie kontynuował cykl zacieśniania polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach, tak długo, aż prognozowana inflacja ustabilizuje się w okolicach celu inflacyjnego. Tym samym uważamy, że główna stopa bazowa zostanie podniesiona jeszcze o 200pb do 13,75% w IV kw. br. Wraz z zacieśnianiem polityki pieniężnej oczekujemy stopniowego umocnienia forinta z zasięgiem 400 za euro na koniec 2022 r. i 390 na koniec 2023 r.

W lipcu na stanowisko prezesa Narodowego Banku Czech (CNB) wybrany został A. Michl, który charakteryzuje się bardzo gołębiym nastawieniem. Jako dotychczasowy członek zarządu CNB, na każdym

posiedzeniu banku centralnego począwszy od czerwca 2021 r. głosował on przeciwko zacieśnianiu polityki pieniężnej. Na posiedzeniu w sierpniu br. po raz pierwszy od połowy 2021 r. CNB podjął decyzję o braku zmian poziomu stóp procentowych. Uważamy, że w kolejnych kwartałach będziemy obserwowali stabilizację dwutygodniowej stopy repo na poziomie 7,00%. Taki scenariusz będzie spójny z poglądami prezesa i wypowiedziami niektórych przedstawicieli CNB. W horyzoncie prognozy oczekujemy umiarkowanej aprecjacji korony czeskiej względem euro. Prognozujemy, że kurs EURCZK wyniesie 24,8 na koniec 2022 r. i 24,7 na koniec 2023 r.

Oczekujemy, że zgodnie z ostatnimi zapowiedziami prezesa NBP stopy procentowe w Polsce zostaną podniesione jeszcze dwukrotnie po 25pb (we wrześniu i październiku br.). Tym samym stopa referencyjna osiągnie docelowy poziom równy 7,00%. Dostrzegamy ryzyko silniejszych podwyżek stóp procentowych jeśli inflacja będzie zaskakiwała w górę (podobnie jak w sierpniu) w najbliższych miesiącach.

Posiedzenia RPP i EBC kluczowe dla kursu złotego

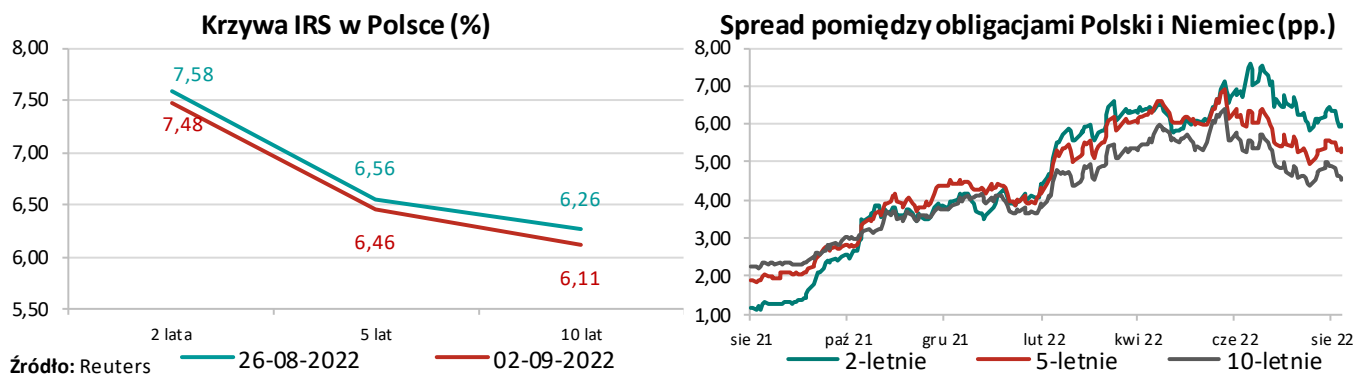


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,7017 (umocnienie złotego o 0,7%). Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN kształtował się w trendzie spadkowym. Podobna tendencja obserwowana była w przypadku kursu EURHUF. W naszej ocenie umocnieniu walut w regionie sprzyjała korekta cen na europejskim rynku gazu, która zmniejszyła oczekiwania części inwestorów na dalsze podwyżki stóp procentowych w Europie. Krajowe dane o inflacji nie miały istotnego wpływu na kurs złotego.

Z relatywnie niską zmiennością mieliśmy do czynienia natomiast w przypadku kursu EURUSD, który po osiągnięciu parytetu pozostaje w trendzie bocznym. Dane o inflacji w strefie euro nie miały istotnego wpływu na kurs EURUSD. Z kolei dane o zatrudnieniu poza rolnictwem doprowadziły do lekkiego osłabienia dolara względem euro. W kolejnych miesiącach oczekujemy łagodnego wzrostu kursu EURUSD do 1,02 na koniec br.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą decyzje RPP (środa) oraz EBC (czwartek). Uważamy, że decyzja RPP będzie neutralna dla kursu złotego, podczas gdy podczas konferencji prasowej po posiedzeniu EBC możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynku. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień publikacje danych ze światowej gospodarki nie będą miały 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 perspektywy wzrostu gospodarczego w strefie euro oraz w Polsce.

Decyzje RPP i EBC w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS obniżyły się do 7,48 (spadek o 10pb), 5-letnie do 6,46 (spadek o 10pb), a 10-letnie do 6,11 (spadek o 15pb). W ubiegłym tygodniu mieliśmy do czynienia ze spadkiem stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi. W naszej ocenie istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku zmniejszenia stawek IRS była korekta cen na europejskim rynku gazu, która zmniejszyła oczekiwania części inwestorów na dalszy wzrost inflacji. W piątek doszło do spadku stawek IRS w reakcji na publikację danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA. Wstępne dane o inflacji w Polsce oraz w strefie euro nie miały istotnego wpływu na krzywą.

W tym tygodniu kluczowe dla stawek IRS będą decyzje RPP (środa) oraz EBC (czwartek). Podczas gdy decyzja RPP będzie najprawdopodobniej neutralna dla krzywej, to podczas konferencji prasowej po posiedzeniu EBC możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością stawek IRS. Zaplanowane na ten tydzień publikacje danych ze światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na stawki IRS. Ważnym czynnikiem kształtującym krzywą pozostaną informacje wpływające na ocenę ryzyka wystąpienia szoku gazowego w Europie, który może istotnie osłabić perspektywy wzrostu gospodarczego w strefie euro oraz w Polsce.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	wrz 22
Stopa referencyjna NBP* (%)	0,10	0,10	0,50	1,25	1,75	2,25	2,75	3,50	4,50	5,25	6,00	6,50	6,50	6,75
Kurs EURPLN*	4,52	4,60	4,60	4,65	4,58	4,58	4,69	4,64	4,67	4,58	4,70	4,73	4,72	4,77
Kurs USDPLN*	3,83	3,98	3,98	4,10	4,03	4,08	4,18	4,19	4,43	4,27	4,48	4,63	4,70	4,72
Kurs CHFPLN*	4,18	4,27	4,35	4,47	4,42	4,40	4,56	4,54	4,55	4,45	4,69	4,86	4,80	4,92
Inflacja CPI (r/r, %)	5,5	5,9	6,8	7,8	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	13,9	15,5	15,6	15,2	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,9	4,2	4,5	4,7	5,3	6,1	6,7	6,9	7,7	8,5	9,1	9,3	9,5	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	13,1	8,7	7,6	14,9	16,3	18,0	17,3	15,4	12,3	14,9	10,4	7,7	11,5	
Inflacja PPI (r/r, %)	9,6	10,3	12,0	13,6	14,4	16,1	16,1	21,9	24,1	24,7	25,6	24,9	24,4	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	10,7	11,1	14,4	21,2	16,9	20,0	16,5	22,0	33,4	23,6	19,9	18,4	18,2	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	9,5	8,7	8,4	9,8	11,2	9,5	11,7	12,4	14,1	13,5	13,0	15,8	13,8	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,9	0,6	0,5	0,7	0,5	2,3	2,2	2,4	2,8	2,4	2,2	2,3	2,5	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1	4,9	4,9	4,9	
Saldo ROB (mln EUR)	-527	-1817	-1368	-1269	-2685	-1046	-3787	-4010	-3476	-1485	-1468	-2229		
Eksport (r/r, % EUR)	23,9	9,4	8,9	7,4	26,6	19,9	11,2	18,7	7,9	27,2	25,8	22,7		
Import (r/r, % EUR)	33,6	22,4	24,2	23,9	35,1	35,0	22,1	38,2	24,5	36,4	31,5	26,6		

* 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	5,5	0,6	0,2	-0,3	0,8	2,9	3,9	5,9	3,4	1,9	
Konsumpcja (% r/r)	6,6	6,4	0,0	0,5	1,0	1,5	0,7	1,3	6,1	3,3	1,1	
Inwestycje (% r/r)	4,3	7,1	1,2	0,2	-0,7	-0,3	3,0	3,8	3,8	2,6	1,8	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,0	5,2	4,5	3,5	1,8	0,5	2,9	4,5	11,8	3,8	2,4	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,8	7,8	2,2	1,1	0,7	-1,3	5,1	7,0	15,9	4,7	2,7	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	3,9	3,6	0,0	0,2	0,6	0,9	0,4	0,7	3,4	1,8	0,6
	Inwestycje (pp.)	0,6	1,1	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,5	0,8	0,7	0,4	0,3
	Eksport netto (pp.)	-3,8	-1,2	1,4	1,4	0,7	1,2	-1,2	-1,3	-1,2	-0,3	-0,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-2,8	-3,9	-3,9	-4,0	-3,8	-3,4	-3,7	-4,3	-0,7	-4,0	-4,3	
Stopa bezrobocia (%)**	5,4	4,9	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	0,6	2,0	2,2	2,2	1,2	0,7	0,3	1,8	1,8	1,1	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	9,7	11,8	10,3	10,2	10,0	8,3	7,5	6,9	8,9	10,5	8,2	
Inflacja CPI (%)*	9,6	13,9	16,2	17,0	14,6	9,9	7,1	4,4	5,1	14,2	9,0	
Wibor 3-miesięczny (%)**	4,77	7,05	7,13	7,13	7,13	7,13	6,63	6,01	2,54	7,13	6,01	
Stopa referencyjna NBP (%)**	3,50	6,00	6,75	7,00	7,00	7,00	7,00	6,25	1,75	7,00	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	4,72	4,66	4,61	4,50	4,39	4,23	4,03	4,66	4,23	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 05.09.2022 r.						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Sierpień	50,2	50,2	50,2
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Sierpień	49,2	49,2	49,2
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Wrzesień	-25,2		-27,5
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Lipiec	-1,2		0,4
Wtorek 06.09.2022 r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Lipiec	-0,4		-0,2
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Sierpień	56,7	54,0	54,9
Środa 07.09.2022 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Sierpień	101,3		93,0
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Wrzesień	6,50	6,75	6,75
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Lipiec	0,4		-0,2
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% r/r)	II kw.	3,9	3,9	3,9
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% kw/kw)	II kw.	0,6	0,6	0,6
11:00	Strefa euro	Zatrudnienie (% r/r)	II kw.	2,4		2,4
Czwartek 08.09.2022 r.						
14:15	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Wrzesień	0,50	1,25	1,00
Piątek 09.09.2022 r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Sierpień	4,2		3,1
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Sierpień	2,7		2,8
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Lipiec	0,8		0,8
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Lipiec	1,8		

* 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