

## W tym tygodniu

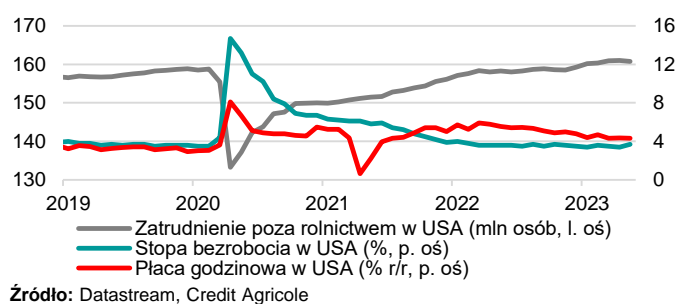
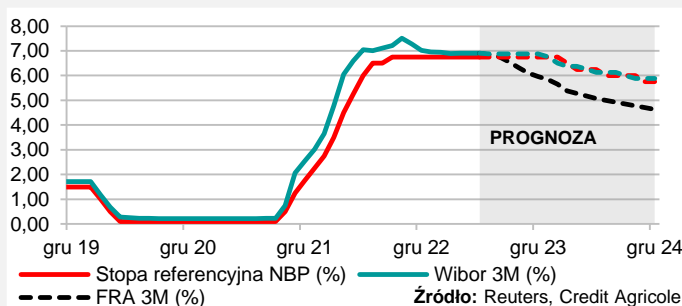
**Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP utrzyma niezmienny poziom stóp procentowych (stopa referencyjna NBP równa 6,75%). Wsparciem dla status quo w polityce pieniężnej są wypowiedzi

prezesa NBP na konferencji prasowej po czerwcowym posiedzeniu, który stwierdził, że dopiero jeżeli inflacja obniży się poniżej poziomu 10% i jeśli będzie pewne, że będzie ona spadać również w najbliższych kwartałach, to pojawi się możliwość obniżki stóp procentowych. Oczekujemy, że treść komunikatu po posiedzeniu nie ulegnie znaczącym zmianom w porównaniu do dokumentu opublikowanego w czerwcu. W tym tygodniu zostaną zaprezentowane wyniki najnowszej projekcji inflacji NBP. Naszym zdaniem, średnioterminowa ścieżka tempa wzrostu gospodarczego nie ulegnie znaczącym zmianom względem prognozy z marca. Z kolei prognoza inflacji zostanie najprawdopodobniej zrewidowana lekko w górę w 2023 r. z uwagi na wyższy punkt startowy. Niemniej jednak projekcja zapewne nadal wskaże, że inflacja znajdzie się poniżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego (tj. 3,5% r/r) w II poł. 2025 r. Decyzja o utrzymaniu niezmiennych stóp procentowych w tym tygodniu będzie spójna z konsensusem rynkowym, a tym samym powinna być ona neutralna dla kursu złotego i 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. W świetle silniejszego od oczekiwań spadku inflacji w czerwcu (patrz poniżej) podczas konferencji prasowej może zostać ponownie poruszony temat możliwego terminu pierwszej obniżki stóp procentowych.

**W środę opublikowane zostaną Minutes z czerwcowego posiedzenia FOMC.** Prezes Fed już kilkakrotnie wypowiadał się od czasu ostatniego posiedzenia. Tym samym uważamy, że publikacja Minutes w tym tygodniu nie dostarczy nowych informacji w kontekście perspektyw polityki pieniężnej w USA. Pomimo zmiany nastawienia Fed na bardziej jastrzębie w ostatnich tygodniach w naszym scenariuszu bazowym nadal oczekujemy, że stopy procentowe w USA nie zostaną już podniesione w 2023 r. Dostrzegamy jednak istotne ryzyko w górę dla naszego scenariusza. Materializacja tego ryzyka będzie zależała od wydzźwięku napływających danych makroekonomicznych z USA (głównie piątkowych danych z rynku pracy i inflacji za czerwiec). Naszym zdaniem publikacja Minutes FOMC będzie neutralna dla rynków finansowych.

**W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Najważniejszą publikacją będą piątkowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA. Oczekujemy, że zwiększyło się ono o 250 tys. osób w czerwcu wobec wzrostu o 339 tys. w maju, przy stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 3,7%.

Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 240 tys. w czerwcu wobec wzrostu o 278 tys. w maju). Dzisiaj opublikowany zostanie również indeks ISM dla przetwórstwa.



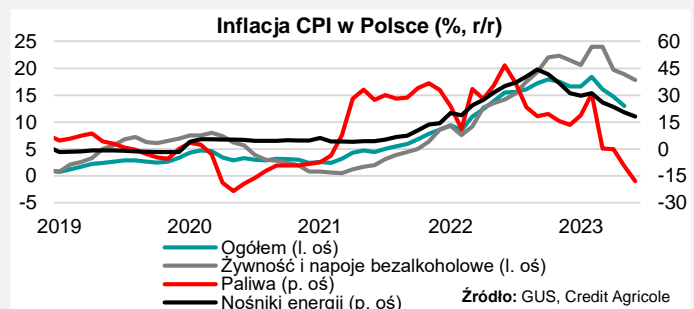
Oczekujemy, że zwiększył się on do 47,5 pkt. w czerwcu wobec 46,9 pkt. w maju, co będzie zgodne z wynikami regionalnych badań koniunktury. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.

➤ **Dzisiaj poznaliśmy indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa.** Zmniejszył się on do 50,5 pkt. w czerwcu wobec 50,9 pkt. w maju, kształtując się lekko powyżej oczekiwań rynku (50,2 pkt.). Tym samym indeks Caixin PMI już drugi miesiąc z rzędu pozostaje powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, zapasów i czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miało zmniejszenie wkładów składowych dla bieżącej produkcji i nowych zamówień. Warto jednak odnotować, że składowe dla bieżącej produkcji jak i nowych zamówień, mimo odnotowanego w czerwcu spadku, pozostają powyżej granicy 50 pkt. Lekką poprawę koniunktury zasygnalizował opublikowany w zeszłym tygodniu indeks NBS PMI, który zwiększył się w czerwcu do 49,0 pkt. wobec 48,8 pkt. w maju, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą w 2023 r. tempo wzrostu PKB w Chinach przyspieszy do 5,4% wobec 3,0% w 2022 r., głównie za sprawą oczekiwanego przez nas silnego ożywienia konsumpcji, wspieranego przez realizację odłożonego popytu (por. MAKROMAPA z 23.01.2023). Takie tempo wzrostu będzie spójne z ustalonym przez chiński rząd celem dla tempa wzrostu PKB na poziomie „ok. 5%”. Jego osiągnięcie będzie jednak najprawdopodobniej wymagać zwiększenia skali stymulacji fiskalnej. Uważamy, że wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie są neutralne dla rynków finansowych.

➤ **Dzisiaj opublikowany został indeks PMI dla polskiego przetwórstwa, który zmniejszył się w czerwcu do 45,1 pkt. wobec 47,0 pkt. w maju, kształtując się znacząco poniżej oczekiwań rynku (46,7 pkt.) oraz naszej prognozy (47,0 pkt.).** Tym samym indeks od trzynastu miesięcy pozostaje poniżej granicy 50 pkt., oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Jednocześnie tempo spadku aktywności było w czerwcu najsilniejsze od listopada 2022 r. W kierunku zmniejszenia wartości indeksu oddziaływały niższe składowe dla zatrudnienia, nowych zamówień, bieżącej produkcji i zapasów. W przeciwnym kierunku oddziaływał natomiast wyższy wkład dla czasu dostaw (patrz poniżej). Naszym zdaniem opublikowane dzisiaj wyniki badań koniunktury są lekko negatywne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

## W zeszłym tygodniu

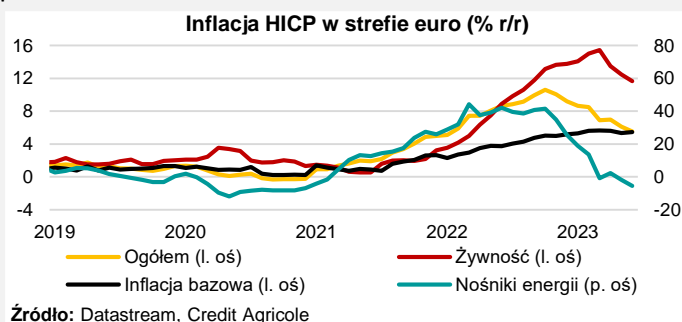
➤ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w czerwcu do 11,5% r/r wobec 13,0% w maju, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (11,8%) i zgodnie z naszą prognozą.** GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w



kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. Spadek inflacji miał szeroki zakres i został odnotowany we wszystkich wspomnianych wyżej kategoriach: „żywność i napoje bezalkoholowe” (17,8% r/r w czerwcu wobec 18,9% w maju), „nośniki energii” (18,0% wobec 20,4%) oraz „paliwa” (-18,0% wobec -9,5%). W kierunku zmniejszenia inflacji oddziaływał także spadek inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami obniżyła się w czerwcu do 10,9% r/r wobec 11,5% w maju, wskazując na stopniowe zmniejszanie się presji inflacyjnej. Dostrzegamy istotne ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą inflacja obniży

się w całym 2023 r. do 11,8% wobec 14,3% w 2022 r. Nasz zrewidowany scenariusz inflacji przedstawimy w najbliższej MAKROmapie.

**Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zmniejszyła się w czerwcu do 5,5% r/r wobec 6,1% w maju, kształtując się poniżej konsensusu rynkowego (5,6%) i zgodnie z naszą prognozą.** Spadek inflacji wynikał przede wszystkim z niższej dynamiki cen nośników energii, żywności oraz dóbr

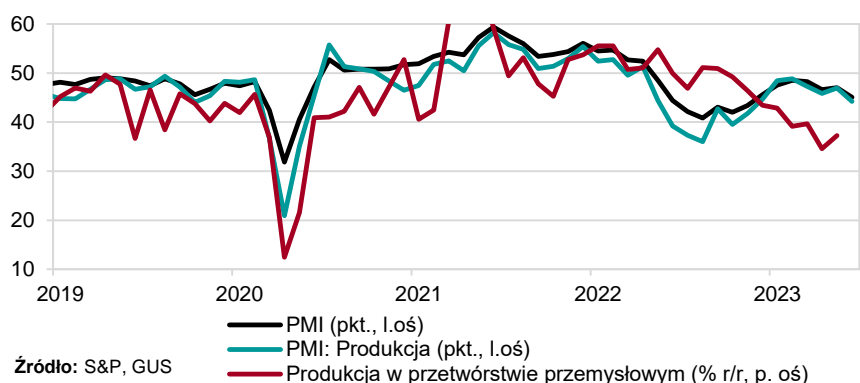


przemysłowych, podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa dynamika cen usług oraz wzrost inflacji bazowej (5,4% r/r w czerwcu wobec 5,3% w maju). Tym samym mimo spadku inflacji ogółem, inflacja bazowa pozostaje na podwyższonym poziomie, co wskazuje na utrzymującą się silną presję inflacyjną w strefie euro. Podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą w kolejnych miesiącach obserwowany będzie spadek inflacji i w grudniu br. ukształtuje się ona na poziomie 3,5%. Uważamy jednak, że na podwyższonym poziomie pozostanie inflacja bazowa, która do końca III kw. br. będzie kształtować się powyżej 5%.

**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Inflacja PCE zmniejszyła się w maju do 3,8% r/r wobec 4,3% w kwietniu. Spadek został odnotowany również w przypadku inflacji bazowej PCE (4,6% wobec 4,7%). Warto jednocześnie zwrócić uwagę, że zmniejszyło się miesięczne odsezonowane tempo wzrostu zarówno cen ogółem (0,1% m/m w maju wobec 0,4% w kwietniu), jak i cen bazowych (0,3% wobec 0,4%), co wskazuje na oznaki słabnącej presji inflacyjnej w amerykańskiej gospodarce. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również trzeci szacunek amerykańskiego PKB w I kw., zgodnie z którym jego tempo wzrostu sprowadzone do wymiaru rocznego zostało zrewidowane w górę do 2,0% wobec 1,3% w drugim szacunku. Na zwiększenie tempa wzrostu PKB złożyły się wyższe wkłady eksportu netto i konsumpcji oraz niższe wkłady zapasów, inwestycji i wydatków rządowych. Trzeci szacunek potwierdził, że głównym źródłem wzrostu amerykańskiego PKB w I kw. była konsumpcja prywatna, podczas gdy w IV kw. były to zapasy. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o zamówieniach na dobra trwałe, które zwiększyły się w maju o 1,7% m/m wobec wzrostu o 1,2% w kwietniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (-1,1%). Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe zwiększyła się w maju do 0,6% wobec -0,6% w kwietniu. Jednocześnie dynamika zamówień na cywilne dobra kapitałowe zwiększyła się w maju do 2,1% r/r wobec 1,9% w kwietniu. Jej trzymiesięczna średnia ruchoma pozostaje jednak w wyraźnym trendzie spadkowym, co w naszej ocenie wskazuje na dalsze pogorszenie perspektyw inwestycji w USA. W zeszłym tygodniu opublikowane zostały dane o sprzedaży nowych domów, która zwiększyła się do 763 tys. w maju wobec 680 tys. w kwietniu. Uwzględniając opublikowane dwa tygodnie temu dane o pozwoleniach na budowę, rozpoczętych budowach i sprzedaży domów na rynku wtórnym wskazuje to na wzrost aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Indeks Conference Board zwiększył się w czerwcu do 109,7 pkt. wobec 102,5 pkt. w maju, wskazując na silną poprawę nastrojów amerykańskich gospodarstw domowych. Wzrost indeksu wynikał zarówno ze zwiększenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. Na poprawę nastrojów amerykańskich konsumentów wskazał także finalny indeks Uniwersytetu Michigan (64,4 pkt. w czerwcu wobec 59,2 pkt. w maju i 63,9 pkt. we wstępnym szacunku). Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA spowolniło w II kw. 2023 r. do 1,8%. Jednocześnie wskazują one na ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym Fed zakończył już cykl podwyżek stóp procentowych.

**Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zmniejszył się w czerwcu do 88,5 pkt. wobec 91,5 pkt. w maju, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (90,8 pkt.).** Spadek indeksu wynikał ze zmniejszenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Pogorszenie koniunktury odnotowano we wszystkich analizowanych działach: przetwórstwie, usługach, handlu i budownictwie. Prognozujemy, że kwartalna dynamika PKB w Niemczech zwiększyła się w II kw. do 0,1% wobec -0,3% w I kw.

## Marazm w polskim przetwórstwie



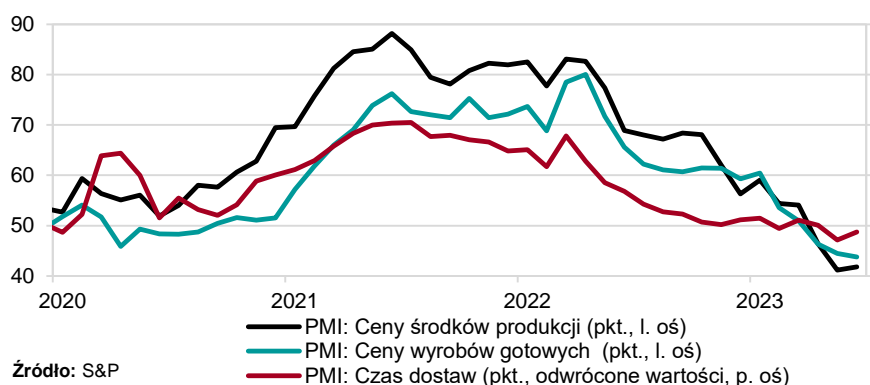
Źródło: S&P, GUS

— PMI (pkt., l. oś)  
 — PMI: Produkcja (pkt., l. oś)  
 — Produkcja w przetwórstwie przemysłowym (% r/r, p. oś)

**Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w czerwcu do 45,1 pkt. wobec 47,0 pkt. w maju, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (46,7 pkt.) oraz naszej prognozy (47,0 pkt.).** Tym samym indeks od trzynastu miesięcy pozostaje poniżej granicy 50 pkt., oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Jednocześnie tempo

spadku aktywności było w czerwcu najsilniejsze od listopada 2022 r. W kierunku zmniejszenia wartości indeksu oddziaływały niższe składowe dla zatrudnienia, nowych zamówień, bieżącej produkcji i zapasów. W przeciwnym kierunku oddziaływał natomiast wyższy wkład dla czasu dostaw.

Po nieznacznej poprawie koniunktury w maju, w danych czerwcowych na uwagę zasługuje ponowne znaczące pogłębienie tempa spadku bieżącej produkcji oraz zamówień. Wartości tych składowych ukształtowały się na najniższym poziomie od przełomu lat 2022 i 2023. Zgodnie z komunikatem, jednym z czynników oddziałującym w kierunku spadku zamówień był niższy popyt ze strony Niemiec. Zamówienia eksportowe nadal (już szósty miesiąc z rzędu) obniżały się w szybszym tempie niż zamówienia ogółem. Firmy wykorzystywały okres słabszego napływu nowych zamówień do redukcji zaległości produkcyjnych – zmniejszyły się one w czerwcu w bardzo szybkim tempie. Firmy w warunkach słabego popytu zredukowały również swoje zapasy dóbr pośrednich oraz zapasy wyrobów gotowych. W czerwcu obserwowaliśmy również dalszy spadek zatrudnienia. Zgodnie z komunikatem wiązało się to głównie z dostosowaniem mocy produkcyjnych do niskiego poziomu popytu (kontynuacja postępującej w ostatnich miesiącach restrukturyzacji działalności), ale także z dobrowolnymi rezygnacjami.



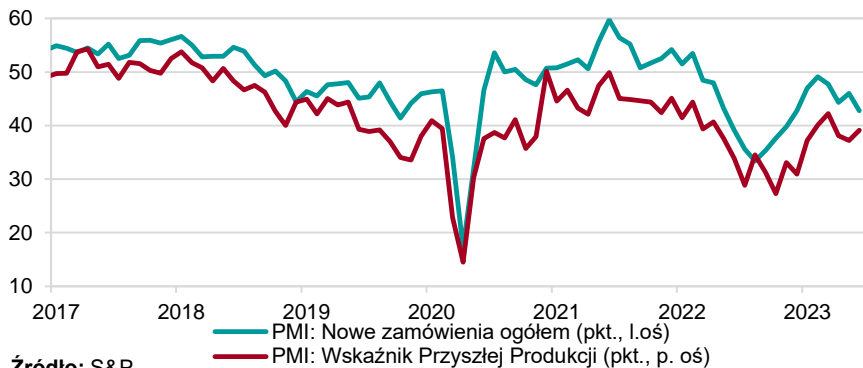
Źródło: S&P

— PMI: Ceny środków produkcji (pkt., l. oś)  
 — PMI: Ceny wyrobów gotowych (pkt., l. oś)  
 — PMI: Czas dostaw (pkt., odwrócone wartości, p. oś)

Mniejszy napływ zamówień oddziaływał w kierunku skrócenia czasu dostaw już drugi miesiąc z rzędu. Słaby popyt sprzyjał również ustępowaniu presji inflacyjnej, co znalazło odzwierciedlenie w dalszym spadku zarówno cen dóbr finalnych, jak i cen dóbr pośrednich wykorzystywanych w procesie produkcji. Warto zwrócić uwagę, że spadek cen dóbr finalnych odnotowany w czerwcu był najsilniejszy w historii badania PMI (tj. od połowy 1998 r.). Tendencje cenowe



obserwowane w polskim przetwórstwie będą sprzyjały prognozowanemu przez nas stopniowemu obniżeniu inflacji w Polsce.



Źródło: S&P

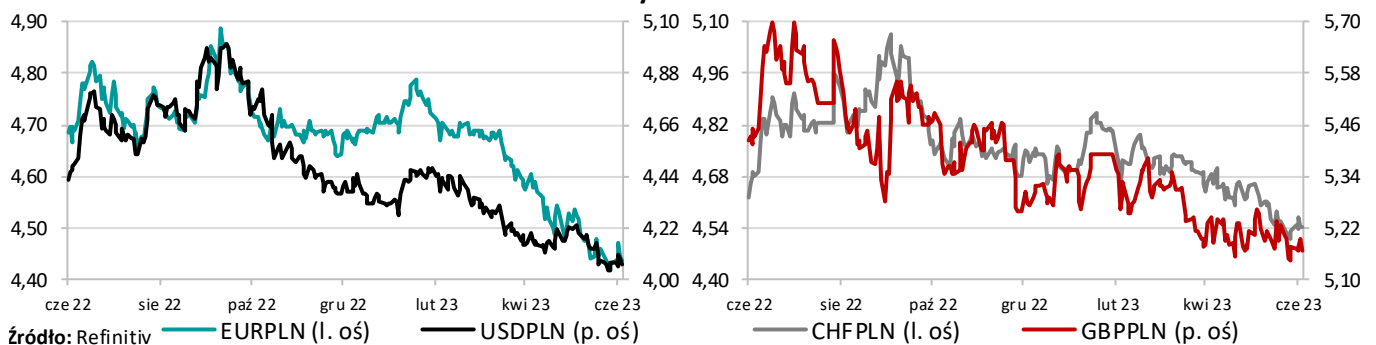
wolniejszy napływ zamówień są traktowane przez przedsiębiorstwa jako zjawisko przejściowe. Uruchomione w wielu firmach procesy restrukturyzacyjne (m.in. redukcja zatrudnienia), zmierzające do zwiększenia wydajności i ograniczenia zużycia energii, a także łagodny charakter spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce skłaniają przedsiębiorstwa do utrzymywania optymistycznych ocen dotyczących ich przyszłej aktywności.

Wzrost indeksu dla oczekiwanej produkcji stanowi wsparcie dla naszego scenariusza „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki. Zgodnie z tym scenariuszem dynamika polskiego PKB w 2023 r. wyraźnie obniży się w br., jednak pozostanie ona dodatnia, a spowolnieniu wzrostu gospodarczego nie będzie towarzyszyć znaczący wzrost bezrobocia. Niemniej jednak, wyniki bieżącej koniunktury stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy PKB w II kw. (-0,2% r/r wobec -0,3% w I kw.).

Oprócz spadku presji inflacyjnej, kolejnym pozytywnym sygnałem w dzisiejszym raporcie jest poprawa oczekiwanej sytuacji. W czerwcu doszło do wzrostu indeksu dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy do 59,1 pkt. z 57,2 pkt. w maju, a tym samym od 11 miesięcy pozostaje on powyżej granicy 50 pkt. Sygnalizuje to, że spadek bieżącej produkcji i

## Posiedzenie RPP kluczowe dla złotego

### Kursy walutowe



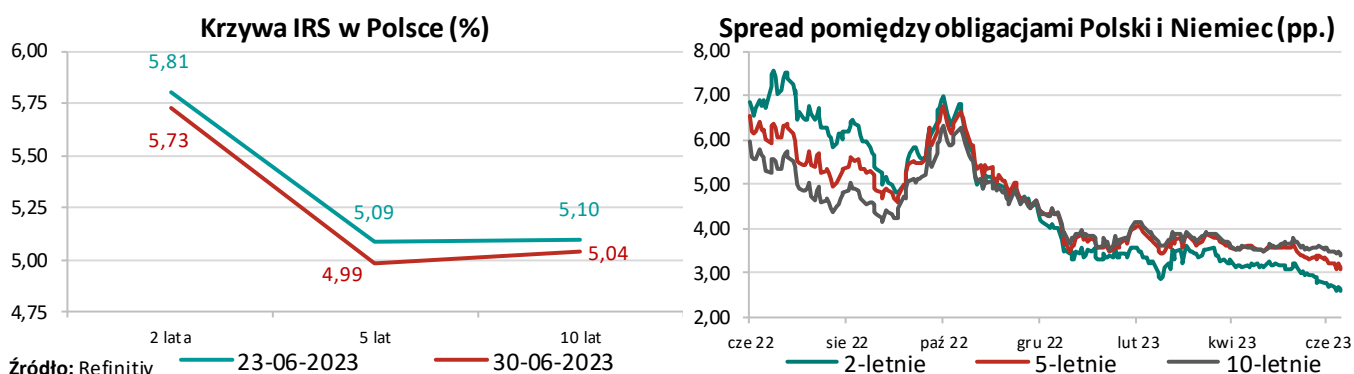
Źródło: Refinitiv

**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,4357 (osłabienie złotego o 0,1%).** W pierwszej części tygodnia doszło do osłabienia złotego oraz innych walut regionu. W naszej ocenie wynikało to z realizacji zysków przez część inwestorów przed zaplanowanymi na piątek publikacjami danych o inflacji w USA. Niemniej w czwartek doszło do korekty i umocnienia złotego, którego kurs powrócił do poziomów z początku tygodnia. Piątkowe dane o inflacji w USA, choć okazały się nieznacznie niższe od oczekiwań rynku, ostatecznie nie miały wpływu na kurs złotego.

W ubiegłym tygodniu mieliśmy również do czynienia z umocnieniem dolara względem euro w oczekiwaniu na zaplanowaną na piątek publikację danych o inflacji w USA. W czwartek dodatkowym czynnikiem, który przyczynił się do spadku kursu EURUSD była publikacja wyraźnie wyższych od oczekiwań danych o amerykańskim PKB. W piątek doszło do korekty i osłabienia dolara względem euro, którego nie zdołała zatrzymać publikacja niższych od oczekiwań danych o inflacji w USA.

Opublikowany dzisiaj indeks PMI dla przetwórstwa w Chinach jest neutralny dla złotego. Z kolei wyniki badań koniunktury dla polskiego przetwórstwa są naszym zdaniem lekko negatywne dla złotego. W tym tygodniu kluczowe dla kursu polskiej waluty będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie RPP. Nie uważamy aby miało ono istotny wpływ na kurs złotego. Ewentualne wypowiedzi prezesa NBP na zwyczajowej konferencji prasowej sugerujące, że w IV kw. może nastąpić pierwsza obniżka stóp procentowych również nie powinny wpłynąć na kurs złotego, ponieważ obniżka ta jest już wyceniana przez rynek. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje ze światowej gospodarki będą naszym zdaniem również neutralne dla kursu polskiej waluty.

## Posiedzenie RPP w centrum uwagi rynku



**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS obniżyły się do 5,73 (spadek o 8pb), 5-letnie do 4,99 (spadek o 10pb), a 10-letnie do 5,04 (spadek o 6pb).** W poniedziałek rynek otworzył się poniżej piątkowego zamknięcia, niemniej w pierwszej części ubiegłego tygodnia doszło do wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Zwiększeniu rentowności obligacji na rynkach bazowych sprzyjało nasilenie oczekiwań części inwestorów na dalsze podwyżki stóp procentowych przez główne banki centralne, dodatkowo nasilone przez publikację lepszych od oczekiwań danych o PKB w USA. Wsparcie dla takiej oceny stanowi wzrost stawek kontraktów FRA zarówno dla USA jak i strefy euro. W piątek doszło do korekty i spadku stawek IRS, co w naszej ocenie można tłumaczyć silniejszym od oczekiwań spadkiem inflacji w USA.

Opublikowany dzisiaj indeks PMI dla przetwórstwa w Chinach jest naszym zdaniem neutralny dla krzywej. Z kolei wyniki badań koniunktury dla polskiego przetwórstwa są lekko negatywne dla stawek IRS. W tym tygodniu w centrum uwagi inwestorów będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie RPP. Nie uważamy jednak aby miało ono wpływ na krzywą. Ograniczony wpływ na stawki IRS będą mieć również wypowiedzi prezesa NBP na zwyczajowej konferencji prasowej. Zaplanowane na ten tydzień publikacje ze światowej gospodarki będą naszym zdaniem neutralne dla krzywej.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23
Stopa referencyjna NBP* (%)	6,00	6,50	6,50	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
Kurs EURPLN*	4,70	4,73	4,72	4,85	4,71	4,67	4,69	4,71	4,70	4,68	4,59	4,53	4,44	4,46
Kurs USDPLN*	4,48	4,63	4,70	4,95	4,77	4,48	4,38	4,33	4,45	4,31	4,16	4,23	4,06	4,09
Kurs CHFPLN*	4,69	4,86	4,80	5,01	4,76	4,74	4,72	4,70	4,72	4,71	4,66	4,64	4,54	4,58
Inflacja CPI (r/r, %)	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	
Inflacja bazowa (r/r, %)	9,1	9,3	9,9	10,7	11,0	11,4	11,5	11,7	12,0	12,3	12,2	11,5	11,4	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	10,4	7,1	10,9	9,8	6,6	4,4	0,9	1,8	-1,0	-3,1	-6,0	-3,2	-1,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	25,6	25,5	25,5	24,6	23,1	21,1	20,5	20,1	18,2	10,3	6,2	3,1	0,2	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	19,9	18,4	21,5	21,9	18,3	18,4	15,5	15,1	10,8	4,8	3,4	1,8	2,1	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	13,0	15,8	12,7	14,5	13,0	13,9	10,3	13,5	13,6	12,6	12,1	12,2	11,9	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,2	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,2	1,1	0,8	0,5	0,4	0,4	0,4	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1	5,0	
Saldo ROB (mln EUR)	-273	-1070	-2847	-2208	-416	262	-2530	2133	1410	1643	359	474		
Eksport (r/r, % EUR)	22,4	20,9	28,1	26,5	23,2	24,2	10,6	13,1	13,5	15,5	2,4	3,5		
Import (r/r, % EUR)	28,1	21,7	29,6	31,4	24,1	18,3	11,3	5,1	2,3	-3,0	-8,8	-3,3		

\* wartość na koniec miesiąca

## Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2022				2023				2022	2023	2024	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	8,8	6,1	3,9	2,3	-0,3	-0,2	2,3	2,8	5,1	1,2	3,1	
Konsumpcja (% r/r)	6,8	6,7	1,1	-1,1	-2,0	-3,5	0,7	2,0	3,3	-0,7	3,0	
Inwestycje (% r/r)	5,4	7,1	2,5	5,4	5,5	2,2	4,0	4,4	5,0	4,0	4,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	5,6	6,4	9,0	3,9	3,2	3,0	3,9	5,0	6,2	3,8	3,8	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	8,2	7,7	0,7	-4,6	-3,1	2,5	4,0	6,2	-0,1	4,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	4,0	3,8	0,6	-0,5	-1,0	-2,1	0,4	1,0	1,8	-0,4	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,7	1,1	0,4	1,2	0,6	0,3	0,6	0,9	0,9	0,7	0,7
	Eksport netto (pp.)	-1,4	-0,7	0,8	1,7	4,3	3,9	0,9	0,7	0,2	2,4	-0,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-2,5	-3,3	-3,4	-3,0	-1,2	-0,8	-0,9	-1,1	-3,0	-1,1	-2,3	
Stopa bezrobocia (%)**	5,8	5,2	5,1	5,2	5,4	5,0	5,1	5,5	5,2	5,5	5,4	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,3	0,6	-0,9	0,3	1,5	1,0	0,5	0,0	0,6	0,7	-1,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	9,7	11,8	14,6	12,3	14,3	12,8	11,4	9,9	12,1	12,1	7,5	
Inflacja CPI (%)*	9,6	13,9	16,3	17,3	17,0	13,1	10,1	7,1	14,3	11,8	4,9	
Wibor 3-miesięczny (%)**	4,77	7,05	7,21	7,02	6,89	6,90	6,88	6,88	7,02	6,88	5,88	
Stopa referencyjna NBP (%)**	3,50	6,00	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	5,75	
EURPLN**	4,64	4,70	4,85	4,69	4,68	4,45	4,48	4,46	4,69	4,46	4,42	
USDPLN**	4,19	4,48	4,95	4,38	4,31	4,10	4,11	4,05	4,38	4,05	4,21	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały

## Kalendarz

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ		PROGNOZA*	
				CA	RYNEK**	CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 03.07.2023 r.</b>							
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	50,9			50,2
<b>9:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)</b>	<b>Czerwiec</b>	<b>47,0</b>	<b>47,0</b>	<b>46,7</b>	
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	41,0	41,0	41,0	
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	43,6	43,6	43,6	
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	46,3			
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	46,9	47,5	47,0	
<b>Wtorek 04.07.2023 r.</b>							
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Maj	18,4			
<b>Środa 05.07.2023 r.</b>							
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Czerwiec	52,4	52,4	52,4	
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Czerwiec	50,3	50,3	50,3	
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Maj	1,0		-1,3	
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Maj	0,4		0,8	
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Czerwiec				
<b>Czwartek 06.07.2023 r.</b>							
	<b>Polska</b>	<b>Decyzja o stopach procentowych NBP (%)</b>	<b>Lipiec</b>	<b>6,75</b>	<b>6,75</b>	<b>6,75</b>	
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Maj	-0,4		1,5	
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Maj	0,0		0,2	
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Czerwiec	278		240	
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Czerwiec	50,3	51,5	51,0	
<b>Piątek 07.07.2023 r.</b>							
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Maj	0,3		-0,1	
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Minutes z posiedzenia RPP</b>	<b>Lipiec</b>				
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Czerwiec	3,7	3,7	3,6	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Czerwiec	339	250	223	

\* 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 Refinitiv