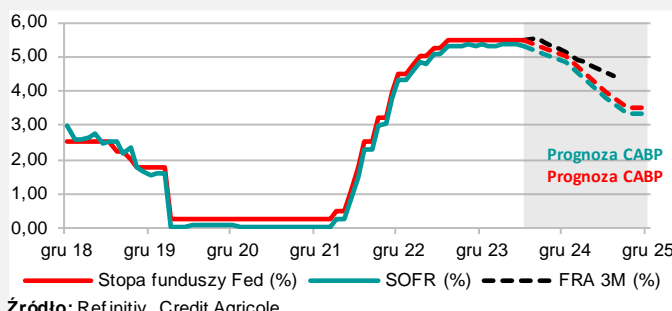


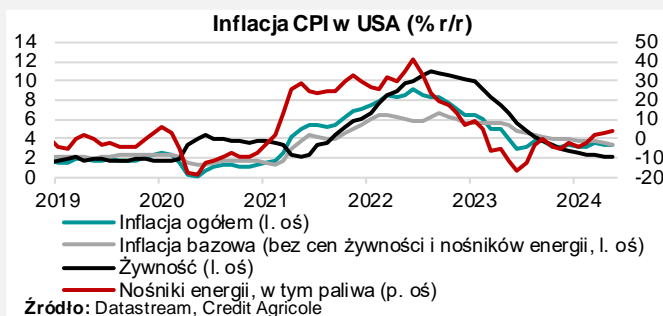
W tym tygodniu

W niedzielę we Francji odbyła się druga tura przedterminowych wyborów parlamentarnych. Zgodnie z ostatecznymi wynikami w wyborach zwyciężył Nowy Front Ludowy uzyskując 182 mandaty w 577-osobowej izbie. Kolejne miejsca zajęły Razem dla Republiki prezydenta Emmanuela Macrona (168 mandatów), Zjednoczenie Narodowe (143 mandatów) oraz Republikanie (45 mandatów), podczas gdy pozostałe partie zdobyły łącznie 39 mandatów. Żaden z bloków wyborczych nie uzyskał większości bezwzględnej wynoszącej 289 mandatów. Oceniamy, że prawdopodobieństwo sformowania stabilnej większości w Zgromadzeniu Narodowym jest niskie. W efekcie, wynik wyborów wskazuje na ryzyko trwałego pogorszenia sytuacji fiskalnej w średnim terminie, stąd jest lekko negatywny dla kursu euro oraz złotego.

We wtorek prezes Fed J. Powell przedstawi półroczne sprawozdanie przed Kongresem dotyczące realizacji polityki pieniężnej. Inwestorzy będą uważnie śledzić wypowiedzi J. Powella dotyczące perspektyw wzrostu gospodarczego, inflacji oraz stóp procentowych. Szczególnie istotne będą wypowiedzi prezesa Fed dotyczące planów łagodzenia polityki pieniężnej. J. Powell najprawdopodobniej odnotuje słabnącą presję inflacyjną. Oczekujemy, że powtórzy on swoje stanowisko, zgodnie z którym zanim Fed podejmie decyzję o obniżce stóp procentowych potrzebuje upewnić się, czy obserwowany spadek inflacji jest trwały. Choć uważamy, że J. Powell nie poda nowych informacji w kontekście perspektyw stóp procentowych, to w trakcie jego wystąpień możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach finansowych.



W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA. Naszym zdaniem inflacja ogółem zmniejszyła się w czerwcu do 3,1% r/r wobec 3,3% w maju, przy jednoczesnej stabilizacji inflacji bazowej (3,4% r/r w maju i w czerwcu). Dane zasygnalizują zatem powolne osłabianie się presji inflacyjnej w USA. Uważamy, że wstępny indeks Uniwersytetu



Michigan (66,5 pkt. w lipcu wobec 68,2 pkt. w czerwcu) wskaże na dalsze pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu pozostaną w cieniu wystąpienia szefa Rezerwy Federalnej J. Powella przed Kongresem (patrz powyżej).

W piątek opublikowane zostaną dane nt. handlu zagranicznego w Chinach. Prognozujemy, że saldo chińskiego bilansu handlowego zwiększyło się w czerwcu do 83,3 mld USD wobec 82,6 mld USD w maju. Oczekujemy, że dynamika eksportu zmniejszyła się do 5,6% r/r w czerwcu wobec 7,6% w maju, podczas gdy dynamika importu spadła do 1,0% wobec 1,8% wskazując na zmniejszenie obrotów w chińskim handlu zagranicznym. Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych.

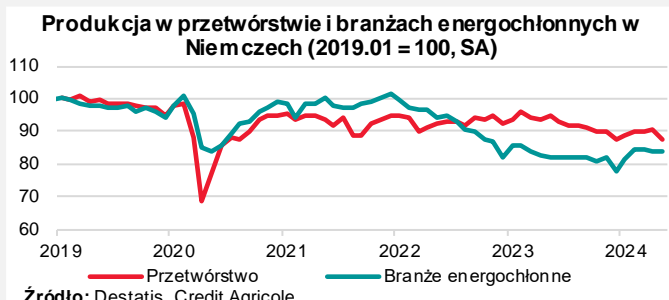
W zeszłym tygodniu

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w czerwcu o 206 tys. wobec wzrostu o 218 tys. w maju (rewizja w dół z 272 tys.) i ukształtowało się lekko powyżej oczekiwań rynku (190 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia odnotowano w oświacie i służbie zdrowia (+82,0 tys.), sektorze rządowym (+70,0 tys.) oraz w budownictwie (+27,0 tys.). Z kolei do spadku zatrudnienia doszło w usługach biznesowych (-17,0 tys.), handlu detalicznym (-8,5 tys.) i w przetwórstwie (-8,0 tys.). Stopa bezrobocia zwiększyła się w czerwcu do 4,1% wobec 4,0% w maju, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (4,0%). Tym samym ukształtowała się ona lekko powyżej stopy bezrobocia naturalnego szacowanej przez Fed (4,0%). Jednocześnie współczynnik aktywności zawodowej zwiększył się w czerwcu do 62,6% wobec 62,5% i kształtuje się on nadal poniżej poziomów sprzed wybuchu pandemii (63,3%). Dynamika wynagrodzenia godzinowego zmniejszyła się w czerwcu do 3,9% wobec 4,1%. Lekki spadek odnotowała także jej 3-miesięczna średnia ruchoma, co w naszej ocenie wskazuje stopniowy spadek presji płacowej w amerykańskiej gospodarce. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Na lekkie pogorszenie nastrojów w przetwórstwie wskazał indeks ISM, który zmniejszył się w czerwcu do 48,5 pkt. wobec 48,7 pkt. w maju, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (49,1 pkt.). W kierunku spadku indeksu oddziaływały niższe wkłady 3 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, zatrudnienia i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla nowych zamówień i czasu dostaw. Z kolei indeks ISM dla usług obniżył się w czerwcu do 48,8 pkt. wobec 53,8 pkt. w maju, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (52,5 pkt.). W kierunku spadku indeksu oddziaływały niższe wkłady wszystkich 4 jego składowych (dla aktywności biznesowej, nowych zamówień, zatrudnienia i czasu dostaw). Warto odnotować, że jest to pierwszy spadek indeksu poniżej granicy 50 pkt. od maja 2020 r. Jednocześnie składowa dla aktywności biznesowej odnotowała bardzo silny spadek z 61,2 pkt. w maju do 49,6 pkt. w czerwcu. Dostrzegamy ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA obniży się do 1,7% w II kw. wobec 1,4% w I kw., a w całym 2024 r. PKB w USA zwiększy się o 2,0% wobec wzrostu o 2,5% w 2023 r.

W ubiegłym tygodniu opublikowane zostało *Minutes* z majowego posiedzenia FOMC. W zapisie dyskusji znalazła się informacja, zgodnie z którą choć członkowie FOMC dostrzegają oznaki słabnącej presji inflacyjnej to potrzebują oni więcej pewności, że inflacja znajduje się na zrównoważonej ścieżce powrotu do celu inflacyjnego zanim zdecydują się na obniżkę stóp procentowych. Jednocześnie kilku członków FOMC obawia się, że zbyt długie utrzymywanie stóp procentowych na podwyższonym poziomie może doprowadzić do pogorszenia sytuacji na rynku pracy. Obecnie inwestorzy wyceniają dwie niepełne obniżki stóp procentowych w USA do końca br. W naszym scenariuszu zakładamy, że Rezerwa Federalna obniży stopy procentowe o 25pb w lipcu i o 25pb w IV kw. br. Wsparcie dla takiej prognozy stanowią dane wskazujące na stopniowe spowolnienie aktywności w amerykańskiej gospodarce.

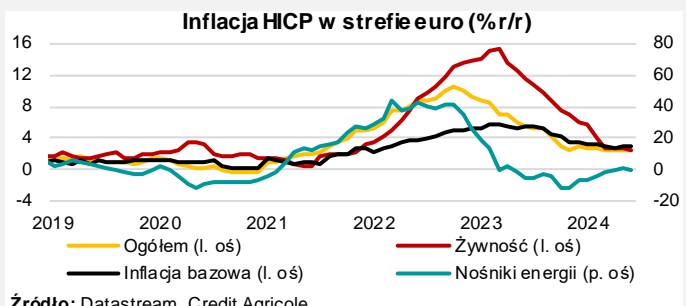
W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki.

Produkcja przemysłowa zmniejszyła się w maju o 2,5% m/m wobec wzrostu 0,1% w kwietniu (rewizja w górę z -0,1%), kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (wzrost o 0,2%). W kierunku zmniejszenia dynamiki produkcji przemysłowej oddziaływała jej niższa dynamika w przetwórstwie i w budownictwie, podczas gdy dynamika produkcji w energetyce zwiększyła się. Najsilniejsze miesięczne spadki



produkcji odnotowano w kategoriach „urządzenia elektryczne” (-7,2%), „maszyny i urządzenia” (-5,9%), „wyroby farmaceutyczne oraz leki” (-5,4%), „pojazdy samochodowe przyczepy i naczepy” (-5,2%), „komputery, wyroby elektroniczne i optyczne” (-4,2%) oraz „meble” (-3,7%). Nieznacznie zwiększyła się natomiast produkcja w branżach energochłonnych (o 0,2% m/m), co wynikało przede wszystkim z wyższej produkcji w branży chemicznej, petrochemicznej i koksowniczej. Warto jednak zauważyć, że produkcja w branżach energochłonnych kształtuje się obecnie na poziomie o ok. 16% niższym niż bezpośrednio przed wybuchem wojny w Ukrainie. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o zamówieniach w przetwórstwie, których miesięczna dynamika zmniejszyła się w maju do -1,6% wobec -0,6% w kwietniu (rewizja w dół z -0,2%), kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (0,5%). Spadek dynamiki zamówień został odnotowany w przypadku zamówień zagranicznych, podczas gdy dynamika zamówień krajowych zwiększyła się. Pogłębienie spadku zamówień eksportowych wynikało z wyraźnie niższych zamówień z pozostałych krajów strefy euro, podczas gdy zamówienia z krajów spoza obszaru wspólnej waluty zwiększyły się. Dzisiaj poznaliśmy natomiast dane o niemieckim handlu zagranicznym, którego saldo zwiększyło się w maju do 24,9 mld EUR wobec 22,2 mld EUR w kwietniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (21,1 mld). Jednocześnie odnotowano spadek dynamiki eksportu (-3,6% m/m w maju wobec 1,7% w kwietniu) oraz importu (-6,6% wobec 1,2%), które w obu przypadkach ukształtowały się poniżej oczekiwań rynku (odpowiednio -1,9% i 1,0%). Dane wskazują tym samym na wyraźne obniżenie aktywności w niemieckim handlu zagranicznym w maju. Dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB obniży się w II kw. do 0,0% wobec 0,2% w I kw., a w całym 2024 r. zwiększy się o 0,1% wobec spadku o 0,1% w 2023 r., a w 2025 r. wzrośnie o 1,1%.

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro obniżyła się w czerwcu do 2,5% wobec 2,6% w maju, kształtując się zgodnie z konsensusem rynkowym i powyżej naszej prognozy (2,4%). Spadek inflacji wynikał ze zmniejszenia dynamiki cen nośników energii (0,2% r/r w czerwcu wobec 0,3% w maju) oraz żywności (2,5% wobec 2,6%). Inflacja bazowa nie zmieniła się w czerwcu w porównaniu do maja i wyniosła 2,9% r/r. W danych na uwagę zasługuje utrzymująca się wysoka presja inflacyjna w przypadku cen usług oraz jej osłabienie w przypadku cen towarów. Oczekujemy, że najbliższe miesiące przyniosą stopniowy spadek inflacji bazowej. Spadek ten będzie jednak bardzo powolny i obniży się ona do poziomu ok. 2% dopiero w II kw. 2025 r.

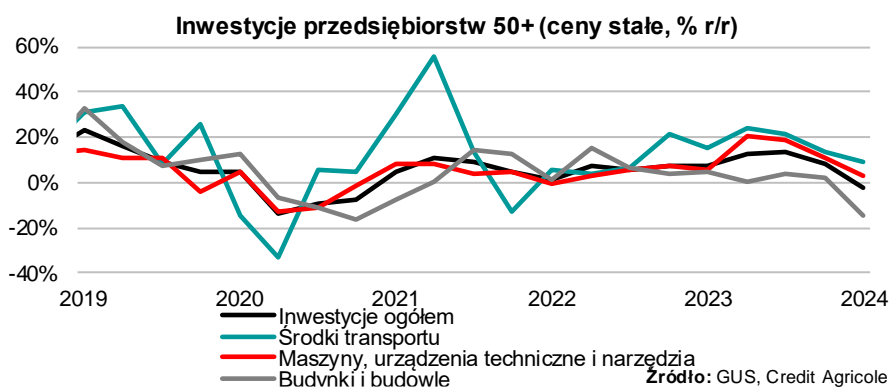


Rada Polityki Pieniężnej podjęła w ubiegłym tygodniu decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna NBP wynosi 5,75%). Decyzja RPP była zgodna z naszą prognozą i konsensusem rynkowym. Rada podtrzymała swoją ocenę, że pomimo obserwowanego ożywienia gospodarczego, presja popytowa i kosztowa w polskiej gospodarce pozostają relatywnie niskie, co w warunkach osłabionej koniunktury i niższej presji inflacyjnej za granicą oddziałuje w kierunku ograniczenia krajowej presji inflacyjnej. W komunikacie powtórzono również ocenę dotyczącą przyszłego poziomu stóp procentowych, który zależeć będzie od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej. W ubiegłym tygodniu opublikowano także wyniki lipcowej projekcji inflacji. Kreśli ona scenariusz znaczącego zwiększenia dynamiki cen w najbliższych kwartałach oraz utrzymywania się inflacji wyraźnie powyżej celu do 2025 r. Takim profilowi oczekiwanej inflacji będzie, zgodnie z projekcją, towarzyszyć przyspieszenie wzrostu gospodarczego w latach 2024-2025, a następnie wyraźne obniżenie dynamiki PKB w 2026 r. (por. MAKROpuls z 03.07.2024). Warto zauważyć, że głównym źródłem prognozowanego przez NBP wzrostu inflacji w 2025 r. będzie wyższa dynamika

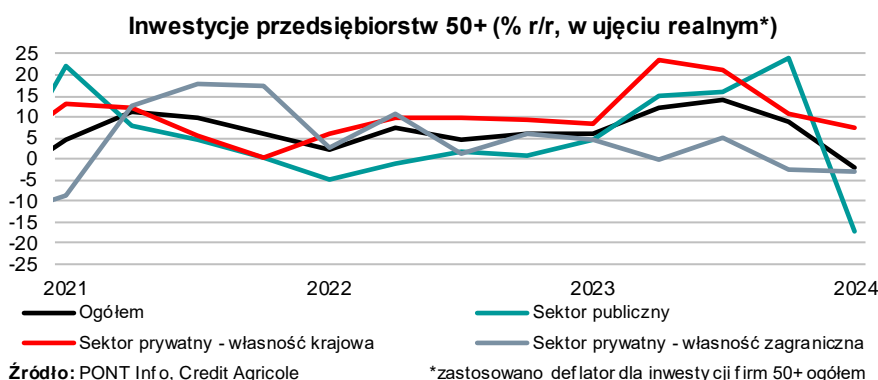
cen żywności oraz energii (zgodnie z komentarzem do projekcji w styczniu 2025 r. przestaną obowiązywać maksymalne ceny energii elektrycznej dla gospodarstw domowych, zostanie przywrócona opłata mocowa oraz wzrosną regulowane ceny ciepła systemowego). W ubiegłym tygodniu miała również miejsce zwyczajowa konferencja prasowa prezesa A. Glapińskiego. Stwierdził on, że w kolejnych miesiącach będziemy mieć do czynienia z ponownym wzrostem inflacji ze względu na częściowe odmrożenie cen prądu i w konsekwencji „możemy zapomnieć” o obniżkach stóp procentowych. Jego zdaniem taka możliwość może pojawić się najwcześniej w 2026 r. Naszym zdaniem zarówno treść komunikatu po posiedzeniu RPP, wypowiedzi prezesa NBP A. Glapińskiego, jak i wyniki lipcowej projekcji inflacji NBP stanowią silne wsparcie dla naszego scenariusza stabilizacji stóp procentowych w najbliższych kwartałach. Pierwszej obniżki stóp oczekujemy w III kw. 2025 r.

Duży zapas mocy wytwórczych hamuje wzrost inwestycji

Zgodnie z danymi GUS realne inwestycje przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 osób zmniejszyły się w I kw. o 2,2% r/r wobec wzrostu o 7,9%, co było ich najniższą dynamiką od IV kw. 2020 r. Przedmiotem poniższej analizy jest ocena bieżących tendencji w inwestycjach oraz ich średnioterminowych perspektyw.

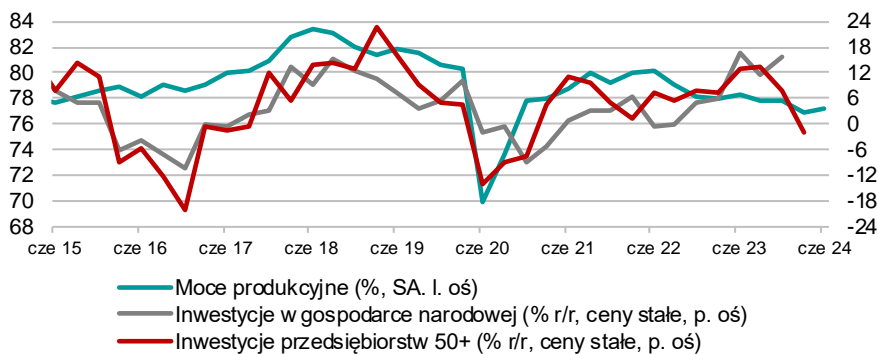


W strukturze inwestycji przedsiębiorstw w I kw. na szczególną uwagę zasługuje szeroki zakres spadku dynamik nakładów inwestycyjnych. W cenach stałych niższe tempo wzrostu odnotowano zarówno w kategorii "budynki i budowlę" (-14,2% r/r wobec +2,0% w IV kw.), jak i "maszyny, urządzenia techniczne i narzędzia" (2,8% wobec 11,3%) oraz "środki transportu" (8,7% wobec 13,5%).



Z szerokim spadkiem inwestycji w ujęciu realnym mamy do czynienia również w podziale uwzględniającym formy własności przedsiębiorstw. Zgodnie z danymi PONT Info, w cenach stałych niższe tempo wzrostu inwestycji odnotowano zarówno w przypadku inwestycji przedsiębiorstw o dominującym udziale sektora publicznego (-17,1% w I kw. wobec 24,1% w IV kw.), firmach prywatnych

krajowych (7,5% wobec 10,8%) i firmach prywatnych zagranicznych (-2,8% wobec -2,6%). Szczególnie silny spadek dynamiki inwestycji w firmach o dominującym udziale sektora publicznego wynika z obniżonej absorpcji środków unijnych pomiędzy perspektywami finansowymi 2014-2020 i 2021-2027 (por. MAKROMapa z 18.03.2024).

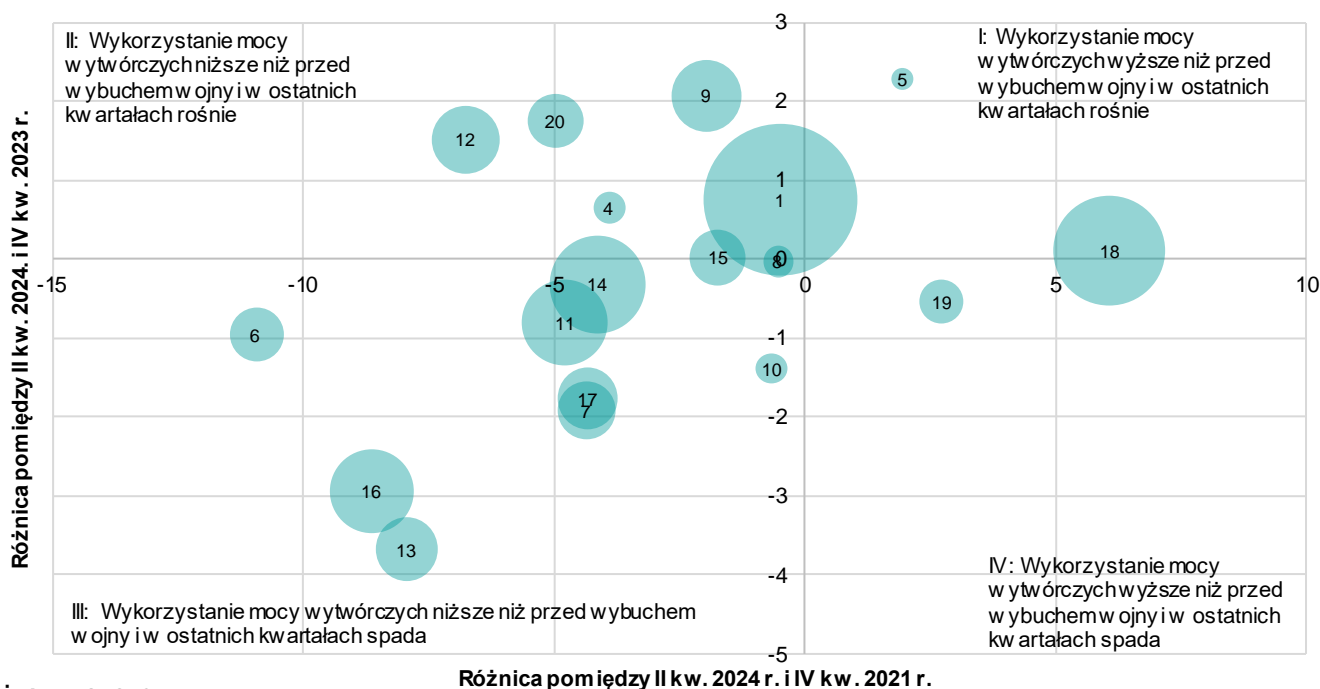


Źródło: GUS, Credit Agricole

Uważamy, że istotnym czynnikiem ograniczającym aktywność inwestycyjną jest niskie wykorzystanie mocy wytwórczych. Wsparcie dla takiej oceny stanowią dane GUS, zgodnie z którymi odsezonowane wykorzystanie mocy wytwórczych w przetwórstwie w ostatnich kwartałach kształtuje się w wyraźnym trendzie spadkowym i obecnie wynosi ok. 77,2%. Oznacza to, że firmy nie zderzają się z barierą w

postaci wysokiego stopnia wykorzystania mocy wytwórczych, która w przeszłości była głównym czynnikiem skłaniającym firmy do zwiększenia nakładów inwestycyjnych.

Istotna z punktu widzenia oceny perspektyw ożywienia inwestycji jest analiza wykorzystania mocy wytwórczych w poszczególnych działach przetwórstwa. Z tego powodu zestawiliśmy zmianę odsezonowanego wykorzystania mocy wytwórczych dwóch przedziałów czasowych: średniookresowym (IV kw. 2021 r. - maj 2024 r.) i krótkookresowym (IV kw. 2023 r. – II kw. 2024 r.). Podejście to zastosowaliśmy również dwa tygodnie temu analizując tendencje w produkcji w poszczególnych branżach polskiego przetwórstwa (por. MAKROMapa z 01.07.2024). Pozwala ono sprawdzić, jak w poszczególnych branżach przetwórstwa kształtuje się wykorzystanie mocy wytwórczych po wybuchu wojny w Ukrainie i czy w ostatnich kwartałach widoczne są zmiany w tych tendencjach. Wyniki naszych obliczeń prezentuje poniższy wykres:



Źródło: GUS, Credit Agricole

1 - Artykuły spożywcze, napoje, w wyroby tytoniowe, 4 - Wyroby tekstylne, 5 – Odzież, 6 - Wyroby z drewna, korka, słomy i w ikliny, 7 - Papier i w wyroby z papieru, 8 - Poligrafia i reprodukcja, 9 - Chemikalia i w wyroby chemiczne, 10 - Wyroby farmaceutyczne, 11 - Wyroby gumowe i z tw orzyw sztucznych, 12 - Wyroby z pozostałych surowców niemetalicznych, 13 - Produkcja metali, 14 - Produkcja w yrobów z metali, 15 - Komputery, w wyroby elektroniczne i optyczne, 16 - Urządzenia elektryczne, 17 - Maszyny i urządzenia, 18 - Pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy, 19 - Pozostały sprzęt transportowy, 20 - Meble

*wielkość kółek odzwierciedla w agę kategorii w całkowitej produkcji sprzedanej przetwórstwa

Interpretacja wykresu jest następująca. Jeśli kółko reprezentujące branżę znajduje się w I ćwiartce oznacza to, że wykorzystanie mocy wytwórczych w II kw. br. było w niej wyższe niż przed wybuchem wojny w Ukrainie, a w ostatnich kwartałach również obserwowany jest jego wzrost. Są to najbardziej perspektywiczne branże z punktu widzenia inwestycji skierowanych na zwiększenie mocy wytwórczych. Takimi branżami są „odzież” oraz „pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy”, które łącznie odpowiadają za ok. 12,2% produkcji sprzedanej polskiego przetwórstwa. Uwzględniając oczekiwane przez nas ożywienie w branży motoryzacyjnej związane z wprowadzaniem na rynek nowych modeli samochodów (m.in. przez Mercedesa, Audi, VW, Porsche, BMW - por. m.in. MAKROMapy z 20.05.2024 i 27.05.2024) uważamy, że w najbliższych kwartałach wykorzystanie mocy wytwórczych w branży „pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy” ulegnie dalszemu zwiększeniu.

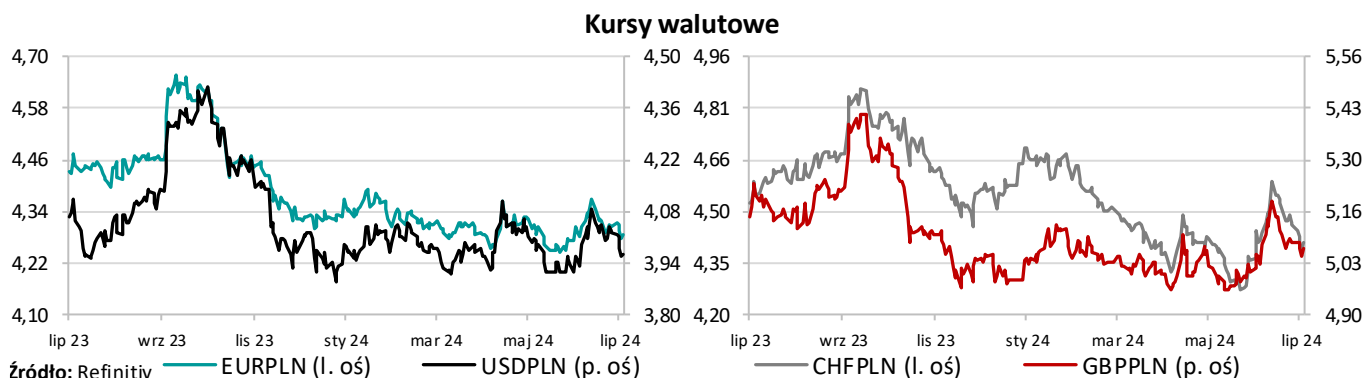
Jeśli kółko reprezentujące branżę znajduje się w II ćwiartce oznacza to, że wykorzystanie mocy wytwórczych w tej branży było w II kw. br. wyższe niż przed wybuchem wojny w Ukrainie, niemniej w ostatnich kwartałach mamy do czynienia z jego wzrostem. Innymi słowy są to branże, które przy utrzymaniu korzystnych tendencji, w warunkach ożywienia popytu mogą znaleźć się w I ćwiartce, co będzie sprzyjać wzrostowi ich wydatków skierowanych na zwiększenie mocy wytwórczych. W grupie tej znalazły się „artykuły spożywcze, napoje i wyroby tytoniowe”, „wyroby tekstylne”, „chemikalia i wyroby chemiczne”, wyroby z pozostałych surowców niemetalicznych”, „komputery, wyroby elektroniczne i optyczne” oraz „meble”. Łącznie odpowiadają one za ok. 38,2% produkcji sprzedanej polskiego przetwórstwa.

W III ćwiartce znalazły się branże, w których wykorzystanie mocy wytwórczych było w II kw. br. niższe niż przed wybuchem wojny w Ukrainie i jednocześnie w ostatnich kwartałach obserwowany był jego spadek. Są to kategorie, w których ze względu na duży i zwiększający się zapas mocy wytwórczych prawdopodobieństwo nowych istotnych inwestycji jest niskie. W grupie tej znalazły się „wyroby z drewna, korka, słomy i wikliny”, „papier i wyroby z papieru”, „poligrafia i reprodukcja”, „wyroby farmaceutyczne”, „wyroby gumowe i z tworzyw sztucznych”, „produkcja metali”, „produkcja wyrobów z metali”, „urządzenia elektryczne” oraz „maszyny i urządzenia”, czyli łącznie 9 z 18 analizowanych kategorii. Branże te odpowiadają łącznie za 38,0% produkcji sprzedanej przetwórstwa.

IV ćwiartka reprezentuje kategorie, gdzie wykorzystanie mocy wytwórczych było w II kw. br. wyższe niż przed wybuchem wojny w Ukrainie ale w ostatnich kwartałach spadało. W tej ćwiartce znalazła się tylko jedna branża: „pozostały sprzęt transportowy”. Odpowiada ona za 1,8% wartości sprzedanej polskiego przetwórstwa.

Wyniki przeprowadzonej wyżej analizy wskazują, że w połowie badanych branż perspektywy inwestycji pozostają niekorzystne. Uwzględniając ich relatywnie duży udział w strukturze sprzedanej polskiego przetwórstwa będzie to czynnikiem ograniczającym inwestycje firm w najbliższych kwartałach, oddziałując w kierunku spowolnienia inwestycji ogółem. Jest to spójne z naszą prognozą zakładającą silny spadek dynamiki inwestycji w Polsce do -0,3% r/r w 2024 r. wobec 13,1% w 2023 r.

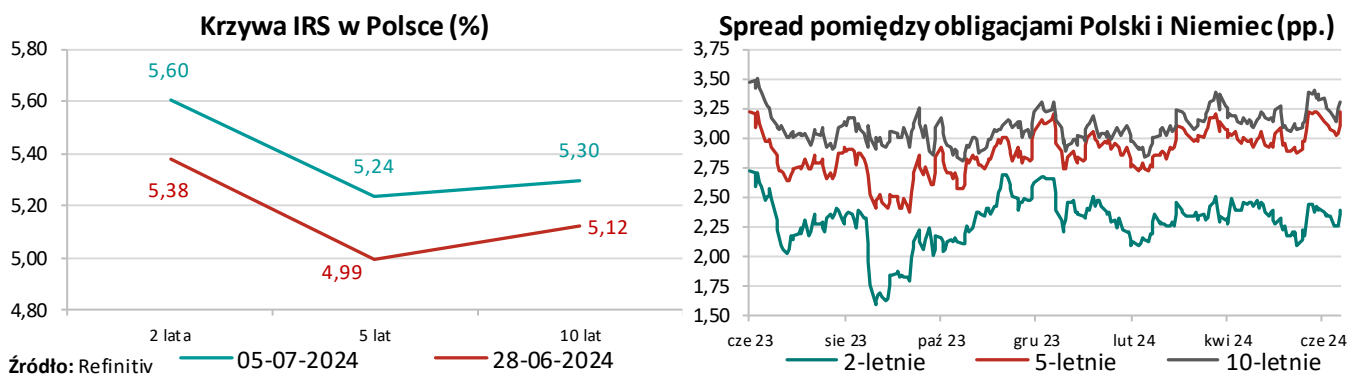
Wynik wyborów we Francji lekko negatywny dla złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2872 (umocnienie złotego o 0,4%). W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN kształtował się w trendzie spadkowym w ślad za wzrostem EURUSD. Osłabieniu dolara względem euro sprzyjały rosnące oczekiwania na obniżki stóp procentowych w USA, wspierane przez niższe od konsensusu dane o koniunkturze w amerykańskiej gospodarce. Piątkowe dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA nie miały istotnego wpływu na rynek walutowy.

Wynik wyborów we Francji jest naszym zdaniem lekko negatywny dla złotego. W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie przewidziane na wtorek wystąpienie szefa Rezerwy Federalnej J. Powella przed Kongresem, które może sprzyjać podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty. Oczekujemy, że przewidziane na ten tydzień publikacje ze światowej gospodarki będą neutralne dla kursu złotego.

Jastrzębi wydzźwięk konferencji prezesa NBP podbił stawki IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 5,60 (wzrost o 22pb), 5-letnie do 5,24 (wzrost o 25pb), a 10-letnie do 5,30 (wzrost o 18pb). W ubiegłym tygodniu doszło do wyraźnego wzrostu stawek IRS w reakcji na jastrzębi wydzźwięk konferencji prasowej prezesa NBP A. Głapińskiego, który stwierdził, że stopy procentowe mogą zostać obniżone najwcześniej w 2026 r. (patrz powyżej). Z kolei na rynkach bazowych mieliśmy do czynienia ze spadkiem rentowności obligacji w reakcji na oczekiwania na obniżki stóp procentowych w USA. W efekcie doszło do wzrostu spreadu pomiędzy polskimi a niemieckimi obligacjami.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie zaplanowane na wtorek wystąpienie szefa Rezerwy Federalnej J. Powella przed Kongresem, które może oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności stawek IRS. Uważamy, że przewidziane na ten tydzień publikacje ze światowej gospodarki będą neutralne dla krzywej.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24	maj 24	cze 24	lip 24
Stopa referencyjna NBP* (%)	6,75	6,75	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
Kurs EURPLN*	4,43	4,40	4,47	4,63	4,45	4,35	4,33	4,32	4,31	4,29	4,33	4,27	4,30	4,30
Kurs USDPLN*	4,06	4,00	4,12	4,37	4,21	4,00	3,93	4,00	3,99	3,97	4,06	3,94	4,02	4,03
Kurs CHFPLN*	4,52	4,59	4,66	4,78	4,62	4,56	4,64	4,64	4,52	4,40	4,41	4,36	4,47	4,47
Inflacja CPI (r/r, %)	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	2,0	2,4	2,5	2,5	
Inflacja bazowa (r/r, %)	11,1	10,6	10,0	8,4	8,0	7,3	6,9	6,2	5,4	4,6	4,1	3,8	3,8	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-1,6	-2,7	-2,2	-3,3	2,0	-0,3	-3,5	3,0	3,2	-5,7	7,8	-1,7	-2,5	
Inflacja PPI (r/r, %)	0,3	-2,1	-2,9	-2,7	-4,2	-5,1	-6,9	-10,6	-10,0	-9,9	-8,5	-7,0	-6,5	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	2,1	2,1	3,1	3,6	4,8	2,6	0,5	4,6	6,7	6,0	4,3	5,4	5,7	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	11,9	10,4	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6	12,8	12,9	12,0	11,3	11,4	11,2	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,5	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,1	5,0	4,9	
Saldo ROB (mln EUR)	4087	55	587	1184	2151	1352	199	1742	511	325	-241	-769		
Eksport (r/r, % EUR)	4,3	0,2	-2,1	-4,0	2,1	-2,0	-6,2	-4,5	0,5	-9,5	5,5	-7,3		
Import (r/r, % EUR)	-5,0	-6,4	-10,9	-13,8	-7,1	-7,2	-10,6	-5,3	0,9	-8,3	5,7	-1,4		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2024				2025				2023	2024	2025	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	2,0	2,5	3,3	3,5	4,2	4,4	4,6	4,8	0,2	2,8	4,6	
Konsumpcja (% r/r)	4,6	5,1	4,1	3,5	2,9	2,5	2,4	2,2	-1,0	4,3	2,6	
Inwestycje (% r/r)	-1,8	0,1	0,9	-0,4	8,7	9,4	10,5	11,7	13,1	-0,3	10,4	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	0,5	1,0	3,5	6,5	7,3	5,7	4,3	7,1	3,4	2,8	6,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	-0,1	2,3	9,1	9,2	8,9	7,3	5,4	7,3	-2,0	5,0	7,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,7	2,9	2,4	1,7	1,8	1,5	1,4	1,1	-0,5	2,4	1,5
	Inwestycje (pp.)	-0,2	0,0	0,1	-0,1	1,1	1,5	1,7	2,7	2,1	0,0	1,8
	Eksport netto (pp.)	0,4	-0,6	-2,6	-1,0	-0,4	-0,4	-0,4	0,2	3,3	-1,0	-0,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,2	1,0	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	1,6	0,8	0,6	
Stopa bezrobocia (%)**	5,3	4,9	4,8	4,9	5,2	4,8	4,7	4,8	5,1	4,9	4,8	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	0,8	-0,2	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	14,4	15,5	14,8	15,0	10,1	8,3	7,1	6,5	12,8	14,9	8,0	
Inflacja CPI (%)*	2,8	2,5	4,6	5,1	5,5	5,1	3,5	3,4	11,6	3,8	4,4	
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,88	5,85	5,88	5,88	5,88	5,63	5,51	5,38	5,88	5,88	5,38	
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,25	5,75	5,75	5,25	
EURPLN**	4,29	4,30	4,26	4,24	4,23	4,22	4,21	4,20	4,33	4,24	4,20	
USDPLN**	3,97	4,02	4,02	4,04	3,95	3,87	3,83	3,75	3,93	4,04	3,75	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
				CA	RYNEK**
Poniedziałek 08.07.2024 r.					
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Maj	22,1	21,2
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Lipiec	0,3	0,0
Środa 10.07.2024 r.					
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Czerwiec	-1,4	-0,8
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Czerwiec	0,3	0,4
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Maj	0,6	
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Maj	0,1	
Czwartek 11.07.2024 r.					
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Czerwiec	0,0	0,1 0,1
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Czerwiec	0,2	0,2 0,2
Piątek 12.07.2024 r.					
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Czerwiec	82,6	83,3 85,2
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Lipiec	68,2	76,5 68,5

* 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