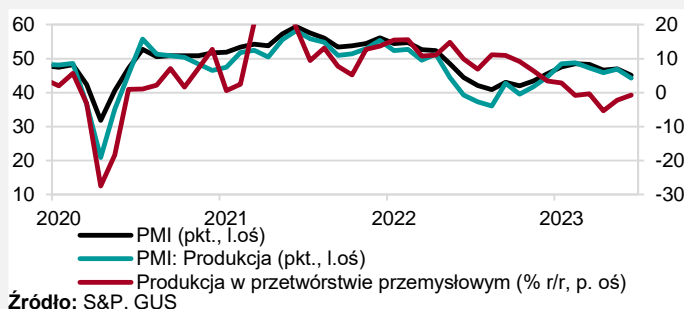
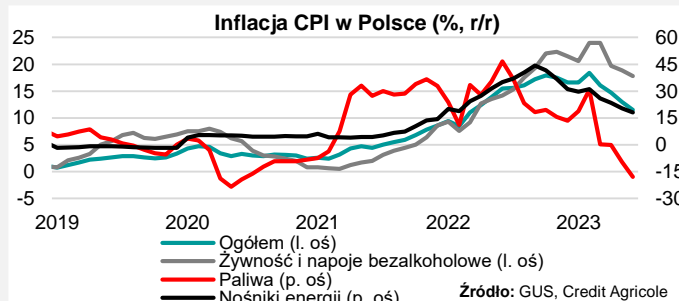


W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na dziś publikacja danych o inflacji w Polsce.** Naszym zdaniem zmniejszyła się ona w lipcu do 10,9% r/r wobec 11,5% w czerwcu. Uważamy, że niższa inflacja w lipcu wynikać będzie ze zmniejszenia dynamiki cen żywności, nośników energii oraz spadku inflacji bazowej. Z kolei z uwagi na efekty niskiej bazy sprzed roku dynamika cen paliw zwiększyła się naszym zdaniem pomiędzy czerwcem i lipcem. Nasza prognoza kształtuje się blisko konsensusu (11,0%), a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- 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 190 tys. osób w lipcu wobec wzrostu o 209 tys. w czerwcu, przy stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 3,6%. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 190 tys. w lipcu wobec wzrostu o 497 tys. w czerwcu). We wtorek opublikowany zostanie również indeks ISM dla przetwórstwa. Oczekujemy, że zwiększył się on do 47,0 pkt. w lipcu z 46,0 pkt. w czerwcu, co będzie zgodne z wynikami regionalnych badań koniunktury. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.
- W tym tygodniu poznamy wyniki badań koniunktury dla chińskiego przetwórstwa.** Dzisiaj opublikowany został wskaźnik NBS PMI dla chińskiego przetwórstwa, który zwiększył się nieznacznie w lipcu do 49,3 pkt. wobec 49,0 pkt. (konsensus: 49,2 pkt.). Pomimo wzrostu wskaźnika pozostał on poniżej granicy 50 pkt. już czwarty miesiąc z rzędu, potwierdzając utrzymywanie się tendencji recesyjnych w chińskim przetwórstwie. Jutro natomiast poznamy indeks Caixin PMI, który zgodnie z konsensem obniżył się do 50,3 pkt. w lipcu z 50,5 pkt. w czerwcu. Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych.
- We wtorek poznamy lipcowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI obniżył się w lipcu do 45,0 pkt. wobec 45,1 pkt. w czerwcu, co będzie spójne z pogorszeniem koniunktury odnotowanym w strefie euro (patrz poniżej). Nasza prognoza kształtuje się powyżej konsensusu (44,5 pkt.), stąd jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- Dzisiaj opublikowane zostaną istotne dane ze strefy euro.** Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB zwiększyła się do 0,3% w II kw. z 0,1% w I kw., co będzie spójne z poprawą koniunktury obserwowaną w badaniu PMI w II kw. oraz opublikowanymi w ubiegłym tygodniu wstępными szacunkami PKB za II kw. dla poszczególnych krajów strefy euro (patrz poniżej). Ponadto oczekujemy, że inflacja HICP w strefie euro zmniejszyła się do 5,3% r/r w lipcu wobec 5,5% w czerwcu przy jednoczesnej stabilizacji inflacji bazowej na poziomie 5,5% r/r. Uważamy, że publikacja wspomnianych wyżej danych będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

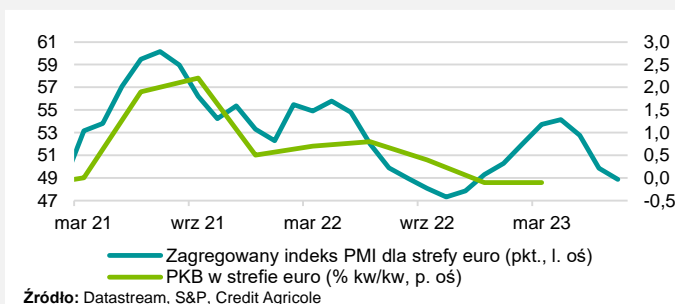


W zeszłym tygodniu

Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu Fed podniósł docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej o 25pb do [5,25%; 5,50%], co było zgodne z naszą prognozą i oczekiwaniami rynku. Komunikat nie zmienił się istotnie w porównaniu do czerwcowego posiedzenia. Fed podtrzymał swoją deklarację, zgodnie z którą będzie monitorował napływające informacje z amerykańskiej gospodarki i ich implikacje dla perspektyw polityki pieniężnej. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu szef Rezerwy Federalnej J. Powell stwierdził, że polityka pieniężna Fed nie była do tej pory na tyle restrykcyjna, aby osiągnąć pożądany efekt. Powtórzył również, że kolejne decyzje Fed będą wynikać z napływających danych. Dał do zrozumienia, że proces dezinflacji wymaga, aby aktywność gospodarcza przez pewien czas pozostawała na obniżonym poziomie. W konsekwencji silniejszy wzrost PKB prowadzący do narastania presji inflacyjnej może być podstawą do dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym lipcowa podwyżka stóp procentowych w USA kończy cykl zacieśniania polityki pieniężnej w USA.

W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego, który zdecydował się na podwyżkę swoich stóp procentowych o 25pb. Decyzja EBC była zgodna z naszymi oczekiwaniami oraz konsensusem rynkowym. W konsekwencji stopa refinansowa EBC wynosi obecnie 4,25%, a depozytowa 3,75%. W komunikacie utrzymany został zapis, zgodnie z którym kolejne decyzje w sprawie stóp procentowych Rada Prezesów podejmować będzie na podstawie oceny perspektyw inflacji w kontekście napływających danych gospodarczych i finansowych, tempa zmiany inflacji oraz siły transmisji polityki pieniężnej. Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu obniżone zostało oprocentowanie rezerw obowiązkowych banków komercyjnych utrzymywanych w EBC do 0% (wcześniej było on równe stopie depozytowej). Zgodnie z komunikatem EBC to działanie ma zapewnić skuteczność transmisji polityki pieniężnej. Szacujemy, że to rozwiązanie będzie kosztowało banki ok. 6,2 mld EUR rocznie (przy założeniu stopy depozytowej na poziomie 3,75%). Tym samym decyzja EBC może być interpretowana jako próba ograniczenia udziału zysków ze środków lokowanych w banku centralnym w zyskach ogółem. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu szefowa EBC Ch. Lagarde powtórzyła, że EBC kolejne decyzje będą zależały od napływających informacji, w tym wyników projekcji makroekonomicznej. Zaznaczyła również, że we wrześniu EBC może zarówno podnieść stopy procentowe jak i zrobić przerwę w podwyżkach. Jednocześnie dała do zrozumienia, że nie uważa, aby na obecnym etapie konieczne byłoby dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej. Ze względu na gołębi wydźwięk wypowiedzi Ch. Lagarde po posiedzeniu do szło do osłabienia euro względem dolara oraz spadku rentowności niemieckich obligacji. Prognozujemy, że ścieżki inflacji ogółem i inflacji bazowej we wrześniowej projekcji EBC zostaną zrewidowane w górę względem czerwcowej projekcji, co skłoni Radę Prezesów do kolejnej podwyżki stóp procentowych o 25pb. Jednocześnie uważamy, że będzie to ostatnia podwyżka w tym cyklu zacieśniania polityki pieniężnej.

Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się w lipcu do 48,9 pkt. wobec 49,9 pkt. w czerwcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (49,7 pkt.). Tym samym indeks już drugi miesiąc z rzędu ukształtował się poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Zmniejszenie zagregowanego



Źródło: Datastream, S&P, Credit Agricole

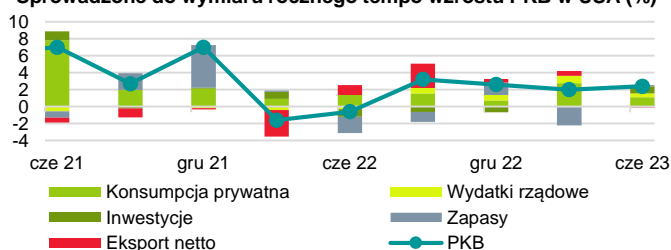
indeksu PMI było efektem niższej wartości jego składowych zarówno dla aktywności biznesowej w usługach, jak i bieżącej produkcji w przetwórstwie. W ujęciu geograficznym pogorszenie koniunktury odnotowano zarówno w Niemczech, we Francji, jak i w pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniami. W danych dotyczących zagregowanego indeksu PMI na szczególną uwagę zasługuje dalsze osłabienie popytu. Podczas gdy wcześniej wynikało ono z niższych zamówień w przetwórstwie, to w lipcu odnotowano pierwszy od grudnia 2022 r. spadek nowych zamówień w sektorze usług. Nowe zamówienia ogółem (przetwórstwo i usługi) w strefie euro spadają o wiele silniej niż bieżąca produkcja (różnica pomiędzy tymi składowymi osiągnęła najwyższą wartość od marca 2009 r.), co wynika z tego, że firmy podtrzymują swoją aktywność realizując zaległe zamówienia. W konsekwencji zaległości produkcyjne ogółem w strefie euro spadają obecnie z najszybszym tempie od wybuchu pandemii. W lipcu pogorszyły się również oczekiwania firm dotyczące przyszłej produkcji ogółem (przetwórstwo i usługi) w horyzoncie 12 miesięcy. Choć nadal firmy spodziewają się wzrostu produkcji, indeks osiągnął najniższą wartość od listopada 2022 r. Z punktu widzenia sytuacji polskiego eksportu szczególnie istotne są tendencje w Niemczech, gdzie indeks PMI dla przetwórstwa zmniejszył się w lipcu do 42,7 pkt. wobec 43,4 pkt. w czerwcu, kształtując się znacząco poniżej oczekiwań rynku (43,5 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, zapasów, zatrudnienia i bieżącej produkcji), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład składowej dla czasu dostaw. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje dalsze pogłębienie spadku zamówień ogółem, które spadły w lipcu najsilniej od wybuchu pandemii. Osłabienie popytu znajduje odzwierciedlenie w coraz szybszym spadku cen dóbr pośrednich oraz dóbr finalnych. Niepokojącym sygnałem w danych jest dalszy spadek wskaźnika dla oczekiwanej produkcji w niemieckim przetwórstwie w horyzoncie 12 miesięcy. Już trzeci miesiąc z rzędu pozostaje on poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności, co oznacza, że coraz więcej firm zaczyna uważać, że bieżący spadek aktywności potrwa dłużej niż wcześniej oczekiwały. Dane wskazują na znaczące ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w obszarze wspólnej waluty w III kw. (0,3% kw/kw wobec 0,3% w II kw.) i sygnalizują, że oczekiwane przez nas ożywienie w strefie euro może nastąpić 1-2 kwartały później niż oczekiwaliśmy.

➤ **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zmniejszył się w lipcu do 87,3 pkt. wobec 88,6 pkt. w czerwcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (88,0 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. Uwzględniając opublikowane w ubiegłym tygodniu indeksy PMI dostrzegamy istotne ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym kwartalna dynamika PKB w Niemczech zwiększy się w III kw. do 0,2% wobec 0,0% w II kw.

➤ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wstępne szacunki PKB w niektórych gospodarkach strefy euro.** Zwiększenie kwartalnej dynamiki PKB odnotowano w Niemczech (0,0% kw/kw w II kw. wobec -0,3% w I kw., przy naszej prognozie równej 0,1%), we Francji (0,5% wobec 0,2%; 0,1%), podczas gdy jej spadek miał miejsce w Hiszpanii (0,4% wobec 0,5%; 0,3%). Dane mają charakter wstępny i nie zawierają informacji nt. struktury wzrostu gospodarczego. Prognozujemy, że kwartalna dynamika PKB w strefie euro zwiększyła się w II kw. do 0,3% wobec -0,1% w I kw.

➤ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Inflacja PCE zmniejszyła się w czerwcu do 3,0% r/r wobec 3,8% w maju. Spadek został odnotowany również w przypadku inflacji bazowej PCE (4,1% wobec 4,6%). Warto jednocześnie zwrócić uwagę, że zwiększyło się miesięczne

Sprawdzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA (%)



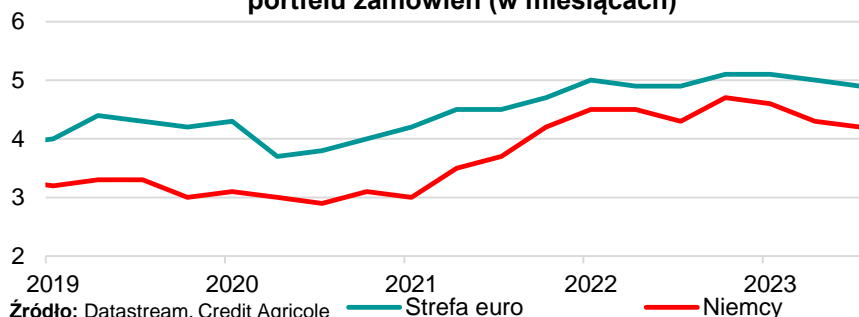
Źródło: Datastream, Credit Agricole

odsezonowane tempo wzrostu zarówno cen ogółem (0,2% m/m w czerwcu wobec 0,1% w maju), jak i cen bazowych (0,3% wobec 0,4%), co wskazuje na utrzymującą się podwyższoną presję inflacyjną w amerykańskiej gospodarce. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również pierwszy szacunek amerykańskiego PKB w II kw., zgodnie z którym jego tempo wzrostu sprowadzone do wymiaru rocznego zwiększyło się do 2,4% wobec 2,0% w I kw. Tym samym ukształtował się on powyżej konsensusu rynkowego (1,6%) oraz naszej prognozy (1,9%). Na zwiększenie tempa wzrostu PKB złożyły się wyższe wkłady zapasów i inwestycji oraz niższe wkłady konsumpcji prywatnej, wydatków rządowych oraz eksportu netto. Głównym źródłem wzrostu gospodarczego w II kw., podobnie jak w I kw., była konsumpcja prywatna. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o zamówieniach na dobra trwałe, które zwiększyły się w czerwcu o 4,7% m/m wobec wzrostu o 2,0% w maju, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (1,0%). Do silnego zwiększenia zamówień przyczyniły się wyższe zamówienia na samoloty w firmie Boeing. Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe obniżyła się w czerwcu do 0,6% wobec 0,7% w maju. Jednocześnie dynamika zamówień na cywilne dobra kapitałowe obniżyła się w czerwcu do 1,9% r/r wobec 2,0% w maju. Jej trzymiesięczna średnia ruchoma pozostaje 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 zmniejszyła się do 697 tys. w czerwcu wobec 715 tys. w maju. Uwzględniając opublikowane dwa tygodnie temu dane o pozwoleniach na budowę, rozpoczętych budowach i sprzedaży domów na rynku wtórnym wskazuje to na spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Indeks Conference Board zwiększył się w lipcu do 117,0 pkt. wobec 110,1 pkt. w czerwcu, 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 (71,6 pkt. w lipcu wobec 64,4 pkt. w czerwcu i 72,6 pkt. we wstępnym szacunku). Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy zakładającej niewielką recesję w USA w II poł. br. (w naszym scenariuszu zakładamy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB obniży się do -1,3% w III kw., a w IV kw. zwiększy się do -0,8% w IV kw.).

Prognozy na lata 2023-2024

Poniżej przedstawiamy nasz scenariusz makroekonomiczny uwzględniający napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki oraz tendencje sygnalizowane w badaniach koniunktury (por. tabela na str. 8). Prognozujemy, że średnioroczne tempo wzrostu gospodarczego w 2023 r. wyniesie 0,8% (1,2% przed rewizją). Podtrzymaliśmy naszą prognozę wzrostu PKB na II kw. (-0,2% r/r), podczas gdy obniżyliśmy ścieżkę wzrostu w II poł. br. Głównym czynnikiem odpowiadającym za tę rewizję w dół jest pogorszenie otoczenia zewnętrznego Polski. W lipcu zagregowany wskaźnik PMI dla strefy euro ukształtował się wyraźnie poniżej oczekiwań i już drugi miesiąc rzędu znalazł się on poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności (patrz powyżej). Ponadto, wskaźnik dotyczący przyszłej produkcji (łącznie dla sektora usług i przetwórstwa) w horyzoncie 12 miesięcy osiągnął w lipcu najniższą wartość od listopada 2022 r. Dane te wskazują ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w obszarze wspólnej waluty w III kw. (0,3% kw/kw wobec 0,3% w II kw.) i sygnalizują, że oczekiwane przez nas ożywienie w strefie euro może nastąpić 1-2 kwartały później niż oczekiwaliśmy.

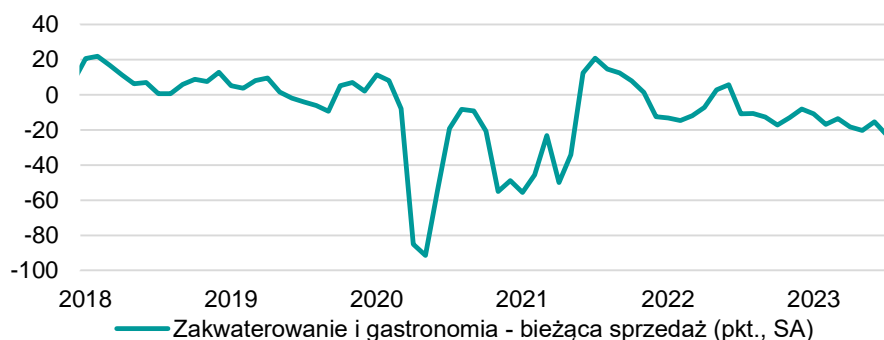
Zagwarantowany okres produkcji przy posiadanym portfelu zamówień (w miesiącach)



Źródło: Datastream, Credit Agricole

ukształtował się poniżej granicy 50 pkt. Czynnikiem ograniczającym spadek bieżącej produkcji w Niemczech i całej strefie euro w najbliższych miesiącach będzie nadal realizacja zaległości produkcyjnych, jednak ich potencjał do stabilizacji bieżącej aktywności w warunkach słabego napływu nowych zamówień powoli wyczerpuje się. Zgodnie z wynikami badań koniunktury w przetwórstwie przeprowadzanych przez Komisję Europejską, zagwarantowany okres produkcji przedsiębiorstwa przy posiadanym krajowym i zagranicznym portfelu zamówień obniżał się w strefie euro (w tym w szczególności w Niemczech) od przełomu lat 2022 i 2023 i obecnie kształtuje się poniżej 5 miesięcy (por. wykres). Biorąc pod uwagę rekordowo szybkie tempo redukcji zaległości produkcyjnych w europejskim przetwórstwie, wskazany wyżej bufor bezpieczeństwa będzie dalej obniżał się. Nie uważamy jednak, że zaobserwujemy załamanie produkcji w przetwórstwie strefy euro. Prognozowany przez nas spadek inflacji w obszarze wspólnej waluty przyczyni się do pobudzenia popytu konsumpcyjnego, a w konsekwencji również aktywności w przetwórstwie. Niemniej jednak, zarysowane powyżej tendencje skłoniły nas do obniżenia ścieżki eksportu towarów w II poł. br. Podsumowując, w warunkach osłabionego popytu krajowego w Polsce, oczekujemy, że wkład eksportu netto pozostanie wyraźnie dodatni w 2023 r., jednak będzie on niższy niż wcześniej oczekiwaliśmy.

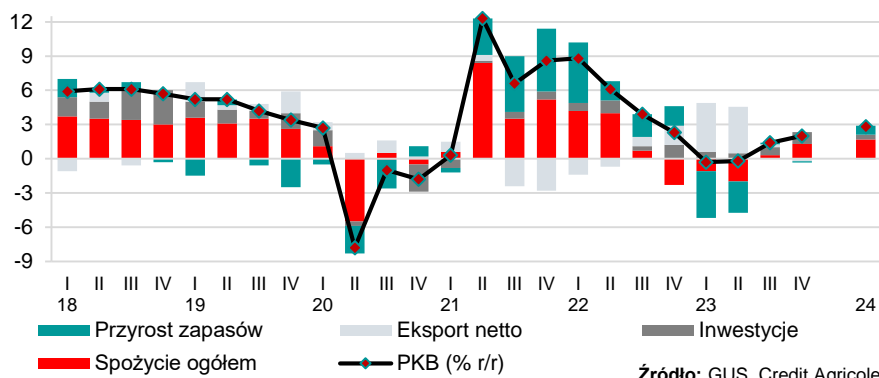
Z punktu widzenia sytuacji polskiego eksportu szczególnie istotne są tendencje w niemieckim przetwórstwie, gdzie składowa PMI dla nowych zamówień w lipcu wskazała na ich spadek w najszybszym tempie od wybuchu pandemii, a wskaźnik dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy ponownie obniżył się i już trzeci miesiąc z rzędu



Źródło: GUS, Credit Agricole

badania koniunktury GUS. Po załamaniu koniunktury w kategorii „zakwaterowanie i gastronomia” w trakcie pandemii, w miesiącach letnich ostatnich dwóch lat (2021 i 2022) obserwowaliśmy odbicie aktywności w tej branży (por. wykres). Dane te są oczyszczone z wpływu czynników o charakterze sezonowym, co oznacza, że wydatki na turystykę letnią w latach 2021-2022 były wyższe niż zazwyczaj, co można tłumaczyć ich finansowaniem z wykorzystaniem tzw. oszczędności wymuszonych nagromadzonych w trakcie pandemii. W 2023 r. takie odbicie nie zostało zaobserwowane, a wskaźnik koniunktury „bieżąca sprzedaż” w kategorii „zakwaterowanie i gastronomia” ukształtował się w lipcu br. – pomijając okres pandemii w latach 2020-2021 – na najniższym poziomie od 2003 r. Z tego względu obniżyliśmy naszą prognozę konsumpcji w III kw. Jednocześnie uważamy, że negatywny wpływ niższego zainteresowania krajowym wypoczynkiem na dynamikę PKB nie został skompensowany przez większy napływ turystów zza granicy, czy też wyjazdy zagraniczne Polaków. Ta ostatnia pozycja jest w rachunkach narodowych jednocześnie uwzględniana jako konsumpcja, ale również jako import usług, a tym samym ma w dużej mierze neutralny wpływ na tempo wzrostu PKB.

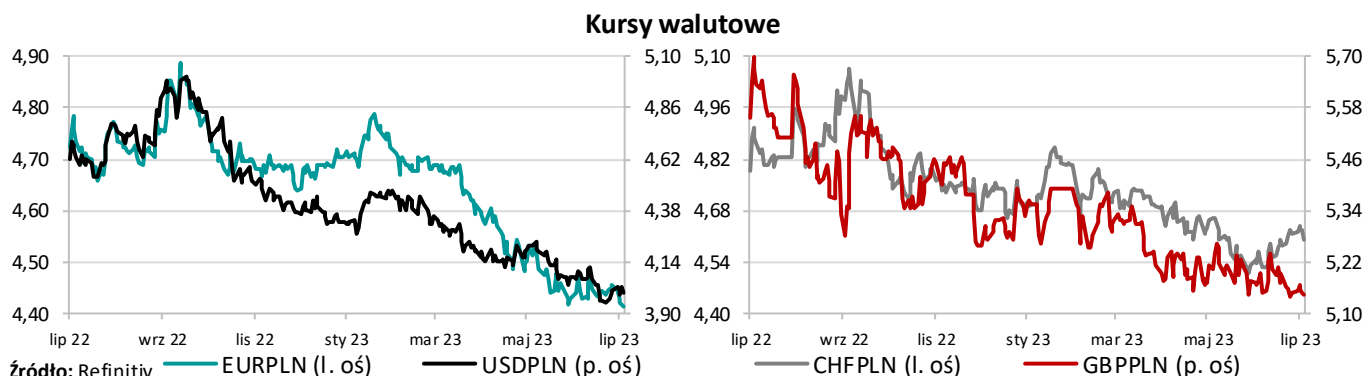
Drugim czynnikiem oddziałującym w kierunku obniżenia ścieżki PKB będzie niższa dynamika konsumpcji, w szczególności w III kw. Napływające informacje dotyczące obłożenia obiektów wypoczynkowych wskazują, że wydatki Polaków na letni wypoczynek będą znacząco niższe niż przed rokiem. Takie obserwacje potwierdzają również wyniki



W 2024 r., wraz z oczekiwanym przez nas (opóźnionym) ożywieniem strefie euro i światowym handlu, prognozujemy, że tempo wzrostu PKB w Polsce umiarkowanie przyspieszy. Dodatkowym czynnikiem wspierającym wzrost gospodarczy w 2024 r. będą efekty niskiej bazy z 2023 r. Oczekiwany przez nas spadek inflacji będzie oddziaływał w kierunku zwiększenia

konsumpcji. Dodatkowym wsparciem dla konsumpcji będzie waloryzacja świadczenia wypłacanego w ramach Programu Rodzina 500+ do 800 zł. Niemniej jednak obniżyliśmy naszą prognozę wzrostu PKB w 2024 r. do 2,8% (poprzednio 3,1%) z uwagi na oczekiwane przez nas tendencje w inwestycjach publicznych. Biorąc pod uwagę cykl absorpcji środków unijnych wzrost publicznych nakładów brutto na środki trwałe wyraźnie wyhamuje w 2024 r. Ponadto uważamy, że wyraźnie wzrosło prawdopodobieństwo dalszych opóźnień (nawet do II poł. 2024 r.) w rozpoczęciu realizacji projektów w ramach Krajowego Planu Odbudowy z uwagi na trwający spór na linii Polska-UE, co będzie negatywne dla aktywności gospodarczej.

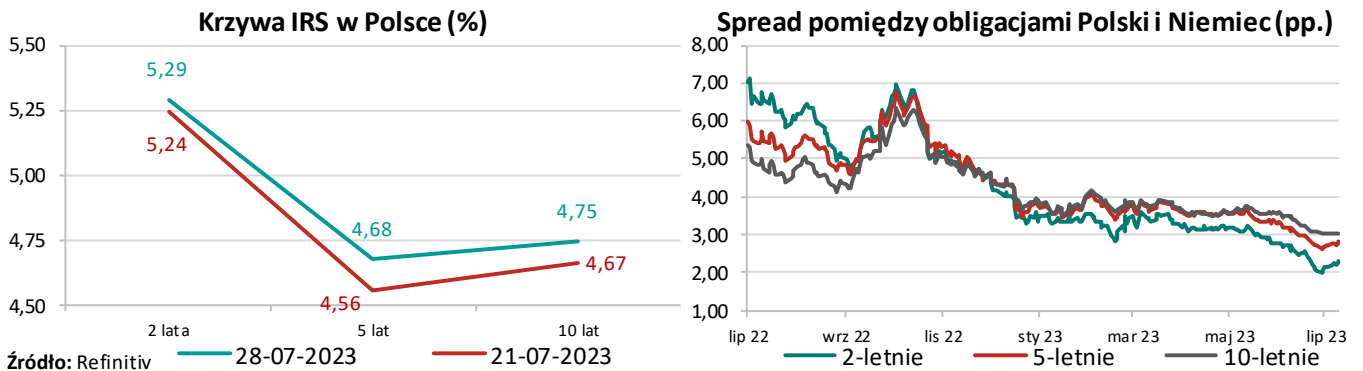
Publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa może umocnić złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,4120 (umocnienie złotego o 1,0%). Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie wzrostowym, w ślad za spadkiem kursu EURUSD. Umocnieniu dolara względem euro sprzyjały gołębi wydźwięk konferencji po posiedzeniu EBC, publikacje wyraźnie słabszych od oczekiwań wyników badań koniunktury w strefie euro, a także publikacja wyższych od oczekiwań danych o amerykańskim PKB. Posiedzenie Fed nie miało istotnego wpływu na rynek walutowy.

W tym tygodniu kluczowa dla kursu złotego będzie publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa. W przypadku realizacji naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy może ona oddziaływać w kierunku spadku kursu EURPLN. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla kursu polskiej waluty.

Publikacja indeksu PMI w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 5,29 (wzrost o 5pb), 5-letnie do 4,68 (wzrost o 12pb), a 10-letnie do 4,75 (wzrost o 8pb). W ubiegłym tygodniu doszło do nieznacznego wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkiem amerykańskim. W kierunku wzrostu rentowności obligacji w USA sprzyjało zwiększenie oczekiwań na dalsze podwyżki stóp procentowych przez Fed. W strefie euro obserwowane były odwrotne tendencje z uwagi na relatywnie gołębi wydźwięk posiedzenia EBC.

W tym tygodniu, w centrum uwagi inwestorów będzie publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa, która może oddziaływać w kierunku wzrostu stawek IRS na krótkim końcu krzywej. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą naszym zdaniem neutralne dla krzywej.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	sie 23
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	6,75
Kurs EURPLN*	4,73	4,72	4,85	4,71	4,67	4,69	4,71	4,70	4,68	4,59	4,53	4,43	4,41	4,43
Kurs USDPLN*	4,63	4,70	4,95	4,77	4,48	4,38	4,33	4,45	4,31	4,16	4,23	4,06	4,00	4,06
Kurs CHFPLN*	4,86	4,80	5,01	4,76	4,74	4,72	4,70	4,72	4,71	4,66	4,64	4,52	4,60	4,60
Inflacja CPI (r/r, %)	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,9	10,9
Inflacja bazowa (r/r, %)	9,3	9,9	10,7	11,0	11,4	11,5	11,7	12,0	12,3	12,2	11,5	11,1	10,7	10,7
Produkcja przemysłu (r/r, %)	7,1	10,9	9,8	6,6	4,4	0,9	1,8	-1,0	-3,1	-6,0	-2,8	-1,4	-1,2	-1,2
Inflacja PPI (r/r, %)	25,5	25,5	24,6	23,1	21,1	20,5	20,1	18,2	10,3	6,2	2,8	0,5	-1,2	-1,2
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	18,4	21,5	21,9	18,3	18,4	15,5	15,1	10,8	4,8	3,4	1,8	2,1	1,2	1,2
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	15,8	12,7	14,5	13,0	13,9	10,3	13,5	13,6	12,6	12,1	12,2	11,9	10,4	10,4
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,2	1,1	0,8	0,5	0,4	0,4	0,2	0,1	0,1
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,2	5,1	5,0	5,0	5,0
Saldo ROB (mln EUR)	-1070	-2847	-2208	-439	283	-2635	2381	1738	1355	529	1392	886	886	886
Eksport (r/r, % EUR)	20,9	28,1	26,5	23,2	24,2	10,6	15,7	14,7	18,1	2,6	3,3	4,8	4,8	4,8
Import (r/r, % EUR)	21,7	29,6	31,4	24,1	18,3	11,3	7,4	3,9	-1,4	-8,9	-6,2	-1,5	-1,5	-1,5

* 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	1,4	2,0	5,1	0,8	2,8	
Konsumpcja (% r/r)	6,8	6,7	1,1	-1,1	-2,0	-3,7	0,2	2,2	3,3	-0,8	3,0	
Inwestycje (% r/r)	5,4	7,1	2,5	5,4	5,5	3,1	4,4	4,7	5,0	4,4	2,7	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	5,6	6,4	9,0	3,9	3,2	2,8	2,5	3,5	6,2	3,0	3,8	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	8,2	7,7	0,7	-4,6	-3,5	2,1	4,0	6,2	-0,3	4,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	4,0	3,8	0,6	-0,5	-1,0	-2,2	0,1	1,1	1,8	-0,4	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,7	1,1	0,4	1,2	0,6	0,5	0,7	1,0	0,9	0,7	0,4
	Eksport netto (pp.)	-1,4	-0,7	0,8	1,7	4,3	4,1	0,3	-0,2	0,2	2,0	-0,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-2,5	-3,3	-3,4	-3,0	-1,2	-0,1	-0,1	-0,5	-3,0	-0,5	-1,6	
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	9,8	6,5	14,3	11,6	4,4	
Wibor 3-miesięczny (%)**	4,77	7,05	7,21	7,02	6,89	6,90	6,51	6,38	7,02	6,38	5,13	
Stopa referencyjna NBP (%)**	3,50	6,00	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,25	6,75	6,25	5,00	
EURPLN**	4,64	4,70	4,85	4,69	4,68	4,43	4,48	4,46	4,69	4,46	4,42	
USDPLN**	4,19	4,48	4,95	4,38	4,31	4,06	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**
Poniedziałek 31.07.2023 r.						
3:30	Chiny	Indeks NBS PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	49,0	49,2	49,2
10:00	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Lipiec	11,5	10,9	11,0
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	II kw.	-0,1	0,3	0,2
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Lipiec	5,5	5,3	5,3
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Lipiec	41,5		43,0
Wtorek 01.08.2023 r.						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	50,5		50,3
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	45,1	45,0	44,5
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	38,8	38,8	38,8
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	42,7	42,7	42,7
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	49,0		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	46,0	47,0	46,8
Środa 02.08.2023 r.						
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Lipiec	497		190
Czwartek 03.08.2023 r.						
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Czerwiec	14,4		15,0
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Lipiec	51,1	51,1	51,1
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Lipiec	48,9	48,9	48,9
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Czerwiec	-1,5		-3,1
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Sierpień	5,00		5,25
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	202		
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Czerwiec	0,3		1,9
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Lipiec	53,9	52,4	53,0
Piątek 04.08.2023 r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Czerwiec	6,4		-1,5
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Lipiec	3,6	3,6	3,6
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Lipiec	209	190	200

* 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