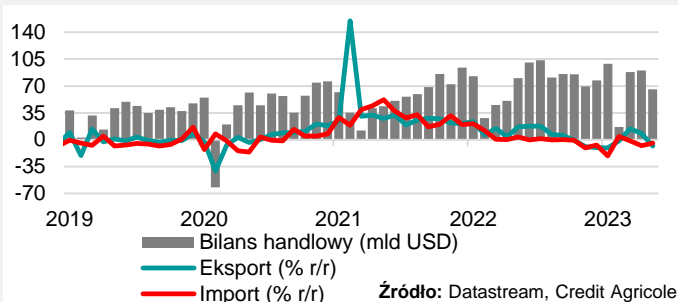


## W tym tygodniu

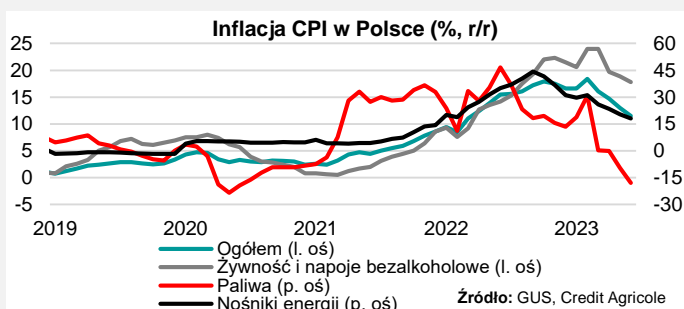
W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA. Naszym zdaniem inflacja ogółem zmniejszyła się w czerwcu do 3,0% r/r wobec 4,0% w maju, do czego przyczynił się spadek dynamiki cen nośników energii i inflacji bazowej do 4,9% r/r z 5,3% w maju. Uważamy, że wstępny indeks Uniwersytetu Michigan będzie relatywnie stabilny w lipcu (65,0 pkt. wobec 64,4 pkt. w czerwcu), wciąż pozostając pod negatywnym wpływem obaw gospodarstw domowych o oczekiwane pogorszenie sytuacji gospodarczej. Nasza prognoza inflacji kształtuje się poniżej konsensusu (3,1%). Jej materializacja będzie oddziaływała w kierunku osłabienia oczekiwań rynkowych na podwyżkę stóp procentowych na lipcowym posiedzeniu FOMC, co będzie lekko pozytywne dla kursu złotego i cen polskich obligacji.

W czwartek opublikowane zostaną dane nt. handlu zagranicznego w Chinach. Oczekujemy, że saldo chińskiego bilansu handlowego zwiększyło się w czerwcu do 78,2 mld USD wobec 65,8 mld USD w maju. Prognozujemy spadek dynamiki eksportu do -9,3% r/r w czerwcu wobec -7,5% w maju ze względu na osłabienie popytu ze strony rozwiniętych gospodarek sygnalizowane w badaniach koniunktury. Oczekujemy, że dynamika importu zmniejszy się nieznacznie do -4,8% r/r w czerwcu wobec -4,5% w maju wskazując na utrzymującą się słabość popytu wewnętrznego w Chinach. Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych.



W piątek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w maju. Oczekujemy zwiększenia nadwyżki na rachunku obrotów bieżących do 474 mln EUR wobec 359 mln EUR w kwietniu, będącego wynikiem przede wszystkim wyższego salda obrotów towarowych. Prognozujemy, że dynamika eksportu zwiększyła się z 2,4% r/r w kwietniu do 3,5% w maju, a tempo spadku importu spowolniło z 8,8% r/r do 3,3%. W kierunku wzrostu dynamiki eksportu i importu oddziaływały korzystne efekty kalendarzowe. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W piątek opublikowane zostaną finalne dane o inflacji w Polsce. Oczekujemy, że inflacja ukształtuje się zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wyniesie 11,5% r/r w czerwcu wobec 13,0% w maju. Naszym zdaniem spadek inflacji miał szeroki zakres i został odnotowany we wszystkich



głównych kategoriach: „inflacja bazowa”, „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. Uważamy, że publikacja danych o inflacji będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

## W zeszłym tygodniu

Rada Polityki Pieniężnej podjęła w ubiegłym tygodniu decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna NBP wynosi 6,75%). Decyzja Rady była zgodna z naszą prognozą i konsensusem rynkowym. W komunikacie po posiedzeniu Rada zwróciła uwagę

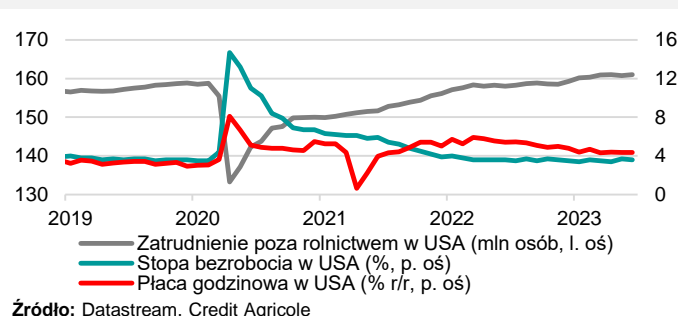
na obniżenie się inflacji w czerwcu, w tym szacowany ponowny spadek inflacji bazowej. Jednocześnie, w ocenie Rady wpływ wywołanych przez pandemię i wojnę w Ukrainie szoków podaźowych na inflację wygasa. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również wyniki lipcowej projekcji NBP. Krótkookresowa ścieżka inflacji oczekiwanej w projekcji została zatem zrewidowana nieznacznie w dół względem prognozy przedstawionej w marcu. Ponadto, wyniki projekcji wskazują, że inflacja w latach 2024-2025 ukształtuje się znacząco powyżej celu inflacyjnego RPP (2,5%), co naszym zdaniem stanowi argument na rzecz zaostrzenia polityki pieniężnej. Brak reakcji RPP na przewidywane w projekcji przestrzelenie celu inflacyjnego stanowi wsparcie dla naszej oceny, zgodnie z którą średniookresowe perspektywy inflacji mają dla Rady nadal znaczenie drugorzędne i głównym celem polityki pieniężnej jest niedopuszczenie do nadmiernego spowolnienia wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach. W ubiegłym tygodniu odbyła się również zwyczajowa konferencja prasowa, na której prezes NBP A. Głapiński poinformował, że Rada zakończyła już cykl podwyżek stóp procentowych. Powtórzył on również swoją deklarację sprzed miesiąca, zgodnie z którą warunkami obniżki stóp są spadek inflacji do poziomu jednocyfrowego i pewność jej dalszego spadku w kolejnych kwartałach. Stwierdził, że jeśli te warunki zostałyby spełnione to pierwsza obniżka mogłaby nastąpić nawet we wrześniu, a on sam oczekuje, że inflacja będzie spadać szybciej niż wynika to z opublikowanej przez NBP projekcji. Zgodnie z naszą zrewidowaną prognozą inflacji (patrz niżej), jej dalszy spadek w najbliższych miesiącach skłoni Radę do obniżenia stóp procentowych na posiedzeniach w październiku i listopadzie (łącznie o 50 pb).

❗ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały Minutes z czerwcowego posiedzenia FOMC.**

Zgodnie z zapisem dyskusji część członków FOMC opowiedziała się za podwyżką stóp procentowych na czerwcowym posiedzeniu (ostatecznie Fed utrzymał w czerwcu stopy na niezmiennym poziomie – por. MAKROmapa z 19.06.2023). Jednocześnie „prawie wszyscy” członkowie FOMC wyrazili pogląd, że właściwe będą dalsze podwyżki stóp procentowych w celu obniżenia inflacji. Większość członków FOMC uważa jednak, że z uwagi na wysoką niepewność wokół perspektyw sytuacji makroekonomicznej „wartościowe” z punktu widzenia podejmowania decyzji będą napływające dane. Treść *Minutes*, a także ostatnia zmiana nastawienia Fed na bardziej jastrzębie widoczna w wypowiedziach członków FOMC, wskazują na istotne ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym Rezerwa Federalna zakończyła w czerwcu cykl podwyżek stóp procentowych.

❗ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.**

Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w czerwcu o 209 tys. wobec wzrostu o 306 tys. w maju (rewizja w dół z 239 tys.) i ukształtowało się poniżej oczekiwań rynku (225 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia

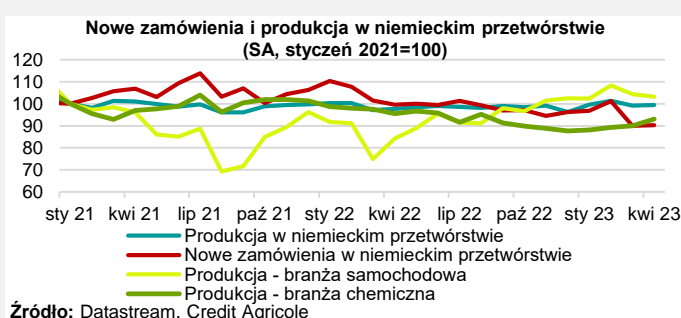


odnotowano w oświacie i służbie zdrowia (+73,0 tys.), sektorze rządowym (+60,0 tys.) i budownictwie (+23,0 tys.). Z kolei najsilniejszy spadek zatrudnienia miał miejsce w handlu detalicznym (-11,2 tys.), transporcie i magazynowaniu (-3,6 tys.) oraz w handlu hurtowym (-3,6 tys.). Stopa bezrobocia zmniejszyła się w czerwcu do 3,6% wobec 3,7% w maju, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Jednocześnie dynamika wynagrodzenia godzinowego w czerwcu nie zmieniła się w porównaniu do maja i wyniosła 4,4% r/r, co wskazuje na utrzymującą się umiarkowanie silną presję płacową w amerykańskiej gospodarce. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Na pogorszenie nastrojów w przetwórstwie wskazał indeks ISM, który zmniejszył się w czerwcu do 46,0 pkt. wobec 46,9 pkt. w maju, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (47,1 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, zatrudnienia i zapasów), podczas gdy przeciwny

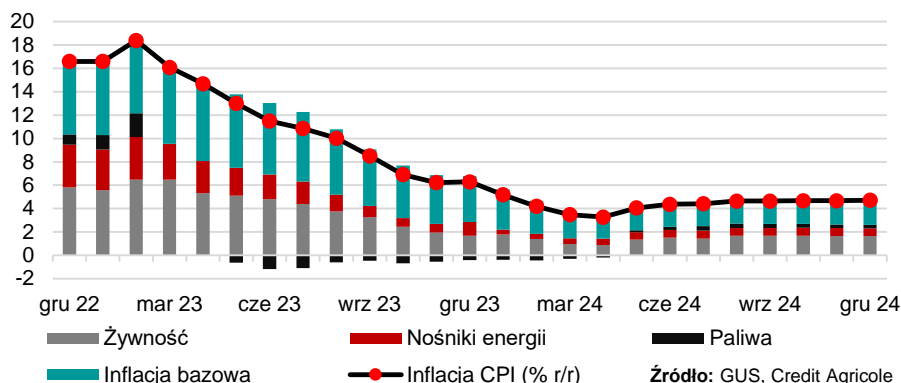
wpływ miały wyższe wkłady składowych dla nowych zamówień i czasu dostaw. W danych na uwagę zasługuje dalszy silny spadek cen dóbr pośrednich wykorzystywanych w procesie produkcji, co jest kolejnym sygnałem słabnącej presji kosztowej w amerykańskim przetwórstwie. Z kolei wzrost odnotował indeks ISM dla sektora usług, który zwiększył się w czerwcu do 53,9 pkt. wobec 50,3 pkt. w maju, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (51,0 pkt.). Wynikało to ze zwiększenia wkładu 3 z 4 jego składowych (dla aktywności biznesowej, nowych zamówień i zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowej dla czasu dostaw. Podobnie jak w przypadku indeksu ISM dla przetwórstwa na uwagę zasługuje dalszy spadek składowej dla cen dóbr pośrednich, która obniżyła się do najniższego poziomu od marca 2020 r., czyli od pierwszej fazy pandemii. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA spowolni w II kw. 2023 r. do 1,8% wobec wzrostu o 2,0% w I kw. Jednocześnie dostrzegamy ryzyko w górę dla naszego scenariusza zakładającego niewielką recesję w USA w II poł. br. (-1,3% w III kw. i -0,8% w IV kw.).

**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki.** Dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się w maju do -0,2% m/m wobec 0,3% w kwietniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (0,0%). Obniżenie dynamiki produkcji odnotowano we wszystkich jej głównych działach: przetwórstwie, budownictwie oraz

energetyce. W ujęciu sektorowym na uwagę zasługuje dalszy wzrost produkcji w branży motoryzacyjnej, choć nadal znajduje się ona wyraźnie poniżej trendu obserwowanego przed wybuchem pandemii. Ożywienie można zaobserwować również w branży chemicznej, co w znacznym stopniu wynika ze spadku cen gazu. Dalsze ożywienie produkcji widoczne jest również w kategorii „meble”. Będzie to czynnik wspierający aktywność w polskiej branży meblarskiej, która jest ważnym dostawcą dóbr pośrednich do Niemiec. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o zamówieniach w przetwórstwie, których dynamika zwiększyła się w maju do 6,4% m/m wobec 0,2% w kwietniu, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (1,2%). Wzrost zamówień został odnotowany w przypadku zamówień zagranicznych (zarówno ze strefy euro jak i spoza obszaru wspólnej waluty), jak i krajowych. W ujęciu sektorowym najsilniejszy wzrost zamówień odnotowano w dziale „pozostały sprzęt transportowy” (+137,1% m/m) i to właśnie ta kategoria była źródłem wyraźnie wyższego od oczekiwań wzrostu zamówień. Choć koniunktura w niemieckiej branży motoryzacyjnej rzeczywiście się poprawia należy pamiętać, że zamówienia w kategorii „pozostały sprzęt transportowy” charakteryzują się bardzo wysoką zmiennością, stąd dane za czerwiec przyniosą najprawdopodobniej wyraźny spadek zamówień w ujęciu miesięcznym. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. bilansu handlu zagranicznego w Niemczech, którego saldo zmniejszyło się w maju do 14,4 mld EUR wobec 16,5 mld EUR w kwietniu. W maju odnotowano wzrost dynamiki importu (1,7% m/m w maju wobec -0,1% w kwietniu) oraz spadek dynamiki eksportu (-0,1% wobec 1,0%). Czynnikiem oddziałującym w kierunku ograniczenia aktywności w światowym handlu, które dotyka niemiecki przemysł, pozostaje efekt dostosowania poziomu zapasów do słabszej koniunktury. Majowe dane z niemieckiej gospodarki są spójne z naszą prognozą wzrostu PKB w Niemczech w II kw. (0,1% kw/kw wobec -0,3% w I kw.).



## Niższa inflacja i niższe stopy procentowe



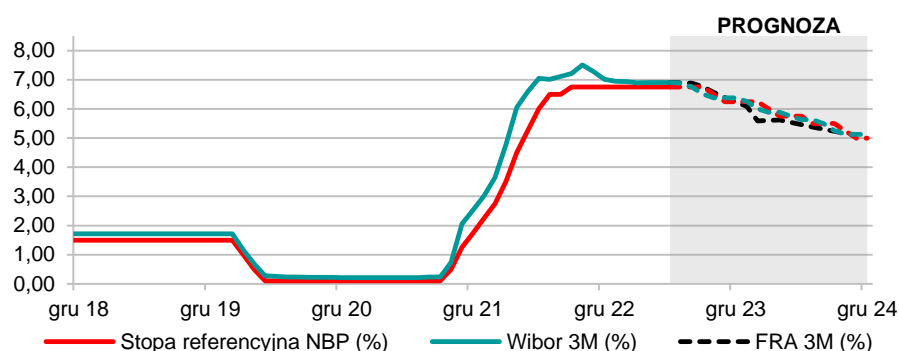
Napływające w ostatnim czasie dane skłoniły nas do rewizji naszego scenariusza inflacyjnego. Prognozujemy, że inflacja ogółem wyniesie 11,6% r/r w 2023 r. (wobec 11,8% przed rewizją) oraz 4,4% w 2024 r. (poprzednio 4,9%). Poniżej prezentujemy nasz zrewidowany scenariusz inflacyjny oraz jego implikacje dla kształtowania się stóp procentowych.

Zgodnie z danymi GUS inflacja bazowa ukształtowała się poniżej naszych oczekiwań w maju i czerwcu. Ponadto dynamiki m/m, które w poprzednich miesiącach były znacząco wyższe w porównaniu do historycznego wzorca sezonowego, w maju i czerwcu zbliżyły się mocno do wartości zgodnych z profilem sezonowym. Choć inflacja bazowa w ujęciu r/r osiąga nadal dwucyfrowe poziomy, to jej zmiany m/m sygnalizują słabnącą presję inflacyjną. Uważamy, że będzie ona stopniowo wygasać, a inflacja bazowa pod koniec br. osiągnie poziom zbliżony do 7%. Wyraźnie niższa od naszych wcześniejszych oczekiwań inflacja bazowa w ostatnich miesiącach – poprzez niższy punkt startowy – oddziałuje w kierunku obniżenia całej ścieżki prognozowanego tempa wzrostu cen w 2023 r.

Zrewidowaliśmy również naszą ścieżkę cen żywności i napojów bezalkoholowych. Obecnie prognozujemy, że w 2023 r. wyniesie ona 15,8% r/r (14,6% przed rewizją), a w 2024 r. obniży się do 5,4%. (5,6% przed rewizją). Głównym źródłem rewizji naszej prognozy jest obserwowana w Europie i USA susza, która doprowadziła do korekty na światowym rynku zbóż i roślin oleistych. W efekcie presja kosztowa w sektorze rolno-spożywczym słabnie wolniej niż tego wcześniej oczekiwaliśmy. Lokalnie susza będzie miała również negatywny wpływ na podaż owoców i warzyw podbijając ich ceny. W naszej prognozie zakładamy, że przywrócenie 5% stawki VAT na żywność nastąpi w 2024 r., niemniej będzie to proces rozłożony na cały rok.

Ponadto z uwagi na kształtowanie się cen ropy na światowym rynku znacząco poniżej naszych wcześniejszych oczekiwań oraz wyraźne umocnienie złotego odnotowane w ostatnich miesiącach zrewidowaliśmy w dół prognozowaną przez nas dynamikę cen paliw.

Nasz scenariusz inflacyjny na 2024 r. nie uległ istotnym zmianom. Oczekujemy kontynuowania tendencji dezinflacyjnych, chociaż istotnym czynnikiem ryzyka pozostaje kształtowanie się taryf na nośniki energii z początkiem przyszłego roku. Nasza prognoza przewiduje obniżenie się inflacji ogółem do lokalnego minimum równego 3,3% r/r w kwietniu 2024 r. Następnie z uwagi na oczekiwane przez przyspieszenie wzrostu cen żywności i paliw zakładamy lekki wzrost inflacji CPI do 4,7% r/r w IV kw. 2024 r. Jednocześnie zakładamy, że inflacja bazowa będzie się stopniowo obniżać i w II poł. 2024 r. ustabilizuje się w przedziale 3,5-3,8% r/r.



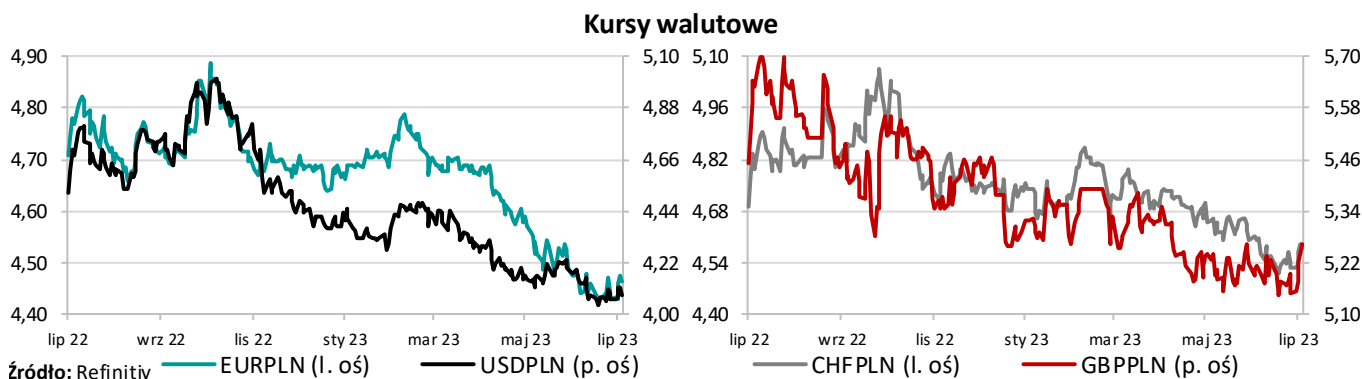
Źródło: Reuters, Credit Agricole

Zgodnie z naszym zrewidowanym scenariuszem, szybszy niż oczekiwaliśmy spadek inflacji w najbliższych miesiącach skłoni Radę do obniżenia stóp procentowych na posiedzeniach w październiku i listopadzie (łącznie o 50 pb). Scenariusz ten jest zgodny ze sformułowanym przez prezesa NBP na konferencji po czerwcowym posiedzeniu RPP warunkiem obniżki

stóp (spadek inflacji do poziomu jednocyfrowego i pewność jej dalszego spadku w kolejnych kwartałach). Uważamy, że warunek ten zostanie spełniony w październiku, co pozwoli RPP obniżyć stopy przed wyborami parlamentarnymi.

Sformułowana przez prezesa NBP przesłanka obniżki stóp potwierdza, że powrót inflacji do celu RPP (2,5%) w średnim terminie nie jest obecnie celem nadrzędnym RPP. Przesłanka ta dopuszcza wspieranie polityki gospodarczej rządu poprzez obniżenie stóp procentowych nawet w warunkach podwyższonej inflacji i jej bardzo odległego powrotu do celu, opóźnianego przez oczekiwane ożywienie gospodarcze w 2024 r. Naszym zdaniem oznacza to, że w funkcji reakcji banku centralnego nastąpiły zmiany, które czynią politykę pieniężną mniej przejrzystą i mniej zrozumiałą dla otoczenia, a w konsekwencji mniej przewidywalną.

## Dane o inflacji w USA mogą umocnić złotego



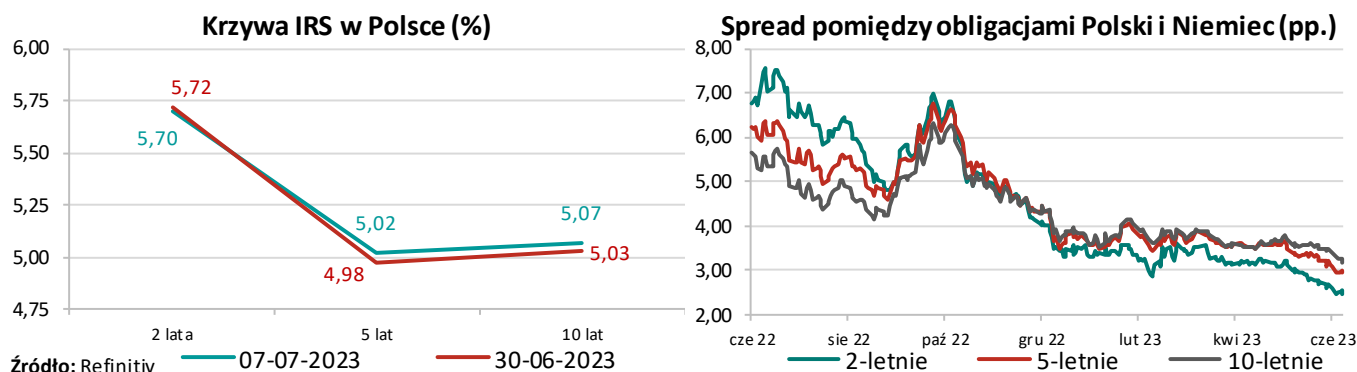
Źródło: Refinitiv

**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,4357 (osłabienie złotego o 0,1%).** W zeszłym tygodniu doszło do osłabienia złotego oraz innych walut regionu. W naszej ocenie wynikało to z realizacji zysków przez część inwestorów. Ponadto, w kierunku osłabienia złotego oraz innych walut regionu oddziaływało zwiększenie światowej awersji do ryzyka, które znalazło odzwierciedlenie we wzroście indeksu VIX. W piątek pod koniec dnia doszło do korekty i umocnienia złotego, wspieranego przez publikację słabszych od oczekiwań danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA.

W przypadku kursu EURUSD w pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia z umocnieniem dolara względem euro w oczekiwaniu na publikację *Minutes* z czerwcowego posiedzenia FOMC. W czwartek doszło do korekty i osłabienia dolara, niemniej wyraźnie lepsze od oczekiwań dane nt. koniunktury w amerykańskim sektorze usług przyczyniły się do jego ponownego umocnienia. Opublikowane w piątek słabsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy doprowadziły do wzrostu kursu EURUSD.

W tym tygodniu kluczowa dla kursu polskiej waluty będzie zaplanowana na środę publikacja danych o inflacji w USA. Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu rynkowego, stąd jej realizacja może przyczynić się do umocnienia złotego. Przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą naszym zdaniem neutralne dla kursu polskiej waluty.

## Dane o inflacji w USA w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS obniżyły się do 5,70 (spadek o 2pb), 5-letnie zwiększyły się do 5,02 (wzrost o 4pb), a 10-letnie do 5,07 (wzrost o 4pb). W ubiegłym tygodniu doszło do wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Zwiększeniu rentowności obligacji na rynkach bazowych sprzyjał wzrost oczekiwań części inwestorów na dalsze podwyżki stóp procentowych przez główne banki centralne, dodatkowo nasilony przez publikację *Minutes* z czerwcowego posiedzenia Fed, zgodnie z którym członkowie FOMC są skłonni do kontynuacji cyklu podwyżek stóp procentowych w USA. Gołębi wydźwięk piątkowej konferencji prasowej prezesa NBP doprowadził do wyraźnego spadku stawek IRS.

W tym tygodniu, w centrum uwagi inwestorów będzie zaplanowana na środę publikacja danych o inflacji w USA, która może w naszej ocenie przyczynić się do spadku 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	cze 22	lip 22	sie 22	wrz 22	paź 22	lis 22	gru 22	sty 23	lut 23	mar 23	kw 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	4,43	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	4,52	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	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**
<b>Poniedziałek 10.07.2023 r.</b>					
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Czerwiec	-4,6	-5,0
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Czerwiec	0,2	0,2
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Lipiec	-17,0	-18,0
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Maj	-0,1	-0,1
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Maj	0,2	
<b>Wtorek 11.07.2023 r.</b>					
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Lipiec	-8,5	-10,0
<b>Środa 12.07.2023 r.</b>					
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Czerwiec	0,1	0,1 0,3
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Czerwiec	0,4	0,2 0,3
<b>Czwartek 13.07.2023 r.</b>					
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Czerwiec	65,8	78,2
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Maj	1,0	0,3
<b>Piątek 14.07.2023 r.</b>					
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Czerwiec	13,0	11,5 11,5
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Maj	359	474 856
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Lipiec	64,4	65,0 65,5

\* 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