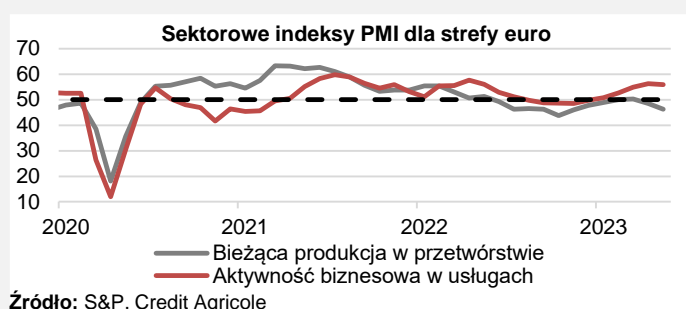
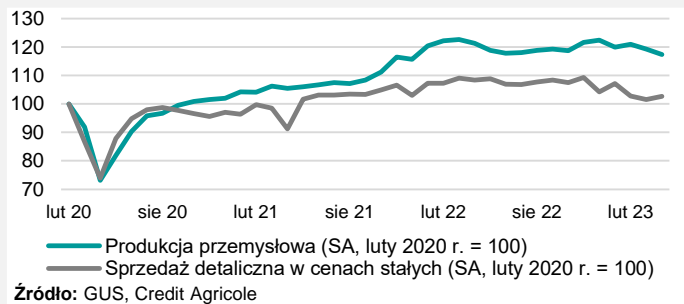


W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na środę publikacja danych o majowej produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do -3,0% w maju wobec -6,4% w kwietniu. Do spowolnienia tempa spadku produkcji przyczyniły się korzystne efekty kalendarzowe oraz poprawa koniunktury w przetwórstwie przemysłowym sygnalizowana przez indeks PMI (por. MAKROPuls z 01.06.2023). Publikacja danych o produkcji przemysłowej będzie naszym zdaniem neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- Kolejnym ważnym wydarzeniem będzie zaplanowana na czwartek publikacja danych o krajowej sprzedaży detalicznej.** Oczekujemy, że tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w cenach bieżących zmniejszyło się do 2,3% r/r w maju wobec 4,0% w kwietniu. W kierunku spowolnienia wzrostu sprzedaży oddziaływało postępujące wyhamowanie wzrostu cen detalicznych. Oczekujemy, że sprzedaż detaliczna w cenach stałych obniży się w ujęciu r/r już czwarty miesiąc z rzędu – jej dynamika wyniesie -7,0% r/r w maju wobec -7,3% w kwietniu. Czynnikiem stabilizującym realną sprzedaż będą zwroty nadpłaty podatku PIT z 2022 r. Nasza prognoza dynamiki realnej sprzedaży detalicznej kształtuje się poniżej konsensusu (-5,6%), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W środę i czwartek prezes Fed J. Powell przedstawi półroczne sprawozdanie przed Kongresem dotyczące realizacji polityki pieniężnej.** Inwestorzy będą uważnie śledzić wypowiedzi J. Powella, w szczególności te dotyczące terminu kolejnych podwyżek stóp procentowych. Biorąc jednak pod uwagę, że ostatnie posiedzenie FOMC odbyło się w ubiegłym tygodniu (patrz poniżej), wystąpienie J. Powella prawdopodobnie nie dostarczy nowych istotnych informacji. Podczas wystąpień prezesa Fed możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach finansowych.
- W piątek poznamy wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Rynek oczekuje, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zmniejszył się w czerwcu do 52,5 pkt. wobec 52,8 pkt. w maju. Tym samym byłby to już szósty miesiąc z rzędu, w którym indeks PMI ukształtował się powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności w strefie euro. Wzrost aktywności będzie – podobnie jak w ubiegłych miesiącach – napędzany głównie przez ożywienie w sektorze usług. Inwestorzy oczekują nieznacznego wzrostu indeksu PMI w niemieckim przetwórstwie (do 43,5 pkt. w czerwcu z 43,2 pkt. w maju). Wskaźnik nadal będzie sygnalizował utrzymywanie się tendencji recesyjnych. Uważamy, że publikacja wyników badań koniunktury w strefie euro będzie neutralna dla rynków finansowych.
- W tym tygodniu poznamy dane z USA.** Oczekujemy, że dane o nowych pozwoleniach na budowę (1400 tys. w maju wobec 1430 tys. w kwietniu), rozpoczętych budowach domów (1390 tys. wobec 1401 tys.) i sprzedaży domów na rynku wtórnym (4,20 mln wobec 4,28 mln) wskażą



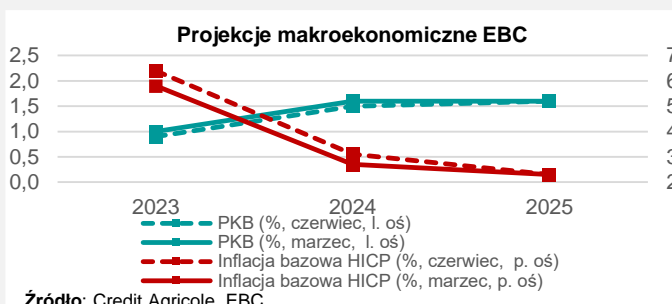
- na dalszy spadek aktywności aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.
- **W środę opublikowane zostaną majowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Uważamy, że trwająca restrukturyzacja (por. MAKROmapa z 08.05.2023) przyczyni się do niewielkiego spadku zatrudnienia w ujęciu miesięcznym. Spójnie z tymi oczekiwaniami prognozujemy, że dynamika zatrudnienia wyniesie 0,5% r/r wobec 0,4% w kwietniu. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia zwiększyła się naszym zdaniem do 12,7% r/r w maju z 12,1% w kwietniu z uwagi na niską bazę sprzed roku. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
 - **Na piątek zaplanowane są publikacje aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencje Fitch i Standard & Poor's.** W styczniu 2023 r. agencja Fitch utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. W uzasadnieniu do decyzji Fitch zaznaczył, że obecny rating równoważy z jednej strony zdywersyfikowaną gospodarkę, relatywnie niski poziom długu publicznego oraz silne fundamenty polskiej gospodarki, a z drugiej strony wskaźniki opracowane przez Bank Światowy dotyczące praworządności i PKB per capita, które kształtują się na relatywnie niskim poziomie w porównaniu z innymi krajami posiadającymi rating A. Z kolei w lutym 2023 r. agencja S&P utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. W swoim raporcie agencja zwróciła wówczas uwagę, że wojna w Ukrainie i jej konsekwencje nadal będą miały negatywny wpływ na sytuację gospodarczą w Polsce. Agencja S&P zaznaczyła jednak, że jej prognozy dotyczące otoczenia makroekonomicznego Polski poprawiły się. Uważamy, że w komunikatach obu agencji znajdują się fragmenty wskazujące, że przeciągający się spór Polski z Komisją Europejską i będąca tego skutkiem wstrzymana wypłata środków unijnych są negatywne dla oceny wiarygodności kredytowej Polski. Niemniej jednak oczekujemy, że obie agencje utrzymają w tym tygodniu niezmienny rating Polski i jego perspektywę. Decyzje zostaną ogłoszone po zamknięciu europejskich rynków, a tym samym ewentualna reakcja rynku walutowego i rynku długu na nie nastąpi dopiero w przyszłym tygodniu.

W zeszłym tygodniu

- **Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu Fed utrzymał docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej na niezmiennym poziomie [5,00%; 5,25%], co było zgodne z naszą prognozą i oczekiwaniami rynku.** Warto podkreślić, że decyzja Fed była jednomyślna, pomimo ostatnich wypowiedzi niektórych członków FOMC, którzy sygnalizowali konieczność dalszego zacieśniania polityki pieniężnej w USA. Tym samym zmaterializowała się pauza w cyklu podwyżek stóp, która została zapowiedziana na majowym posiedzeniu. Komunikat i konferencja po posiedzeniu zostały jednak utrzymane w jastrzębim tonie. Zmiana nastawienia członków Fed była powiązana z napływającymi w ostatnim czasie lepszymi danymi makroekonomicznymi oraz bardziej optymistyczną oceną warunków gospodarczych przedstawioną w najnowszej projekcji makroekonomicznej. W górę względem marcowej projekcji zrewidowana została prognoza wzrostu PKB i inflacji bazowej na 2023 r., a prognoza stopy bezrobocia na 2023 r. została obniżona. Oczekiwania na lata 2024-2025 nie zmieniły się istotnie. Poprawa prognoz makroekonomicznych dotyczących sytuacji gospodarczej w br. przyczyniła się do podniesienia mediany dla oczekiwanego przez członków FOMC poziomu stóp procentowych w USA o 50 pb. Oznacza to, że oczekują oni, iż na koniec 2023 r. docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej wyniesie [5,50%; 5,75%], co sygnalizuje jeszcze podwyżki stóp procentowych o łącznie 50pb. Jednocześnie nie zmieniły się istotnie oczekiwania co do skali łagodzenia polityki pieniężnej w 2024 r. (ok. 100pb). Oczekiwany poziom stóp procentowych na koniec 2025 r. został nieznacznie zrewidowany w górę do [3,25%; 3,50%] wobec [3,00%; 3,25%] w marcowej projekcji.

Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu szef Rezerwy Federalnej J. Powell dał do zrozumienia, że decyzja dotycząca poziomu stóp procentowych na kolejnym posiedzeniu (w lipcu) nie została jeszcze przesądzona i będzie zależać od napływających w międzyczasie danych. Pomimo zmiany nastawienia Fed na bardziej jastrzębie, w naszym scenariuszu bazowym nadal oczekujemy, że stopy procentowe w USA nie zostaną już podniesione w 2023 r. Inflacja za czerwiec, która zostanie opublikowana przed lipcowym posiedzeniem FOMC, obniży się naszym zdaniem do ok. 3% r/r. Zasygnalizuje ona zatem osłabienie presji inflacyjnej, co będzie argumentem na rzecz utrzymania niezmiennego poziomu stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu. Ponadto, nasza prognoza tempa wzrostu gospodarczego w br. jest bardziej pesymistyczna niż oczekiwania Fed przedstawione w czerwcowej projekcji. Uważamy, że napływające w kolejnych miesiącach dane zasygnalizują wyraźne spowolnienie aktywności gospodarczej (spójne z oczekiwaną przez nas recesją techniczną w II poł. br.) i skłonią członków FOMC do utrzymywania niezmiennego poziomu stóp procentowych. Dostrzegamy jednak ryzyko w górę dla naszego scenariusza bazowego. Materializacja tego ryzyka będzie zależała od wydzźwięku napływających danych makroekonomicznych z 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 główna stopa procentowa EBC wynosi obecnie 3,50%, a depozytowa 3,00%.



Zgodnie z komunikatem Rady Prezesów kolejne decyzje w sprawie stóp procentowych podejmowane będą na podstawie oceny perspektyw inflacji w kontekście napływających danych gospodarczych i finansowych, tempa zmiany inflacji oraz siły transmisji polityki pieniężnej. Konferencja po posiedzeniu została utrzymana w jastrzębim tonie. Szefowa EBC Ch. Lagarde powiedziała, że jeśli perspektywy makroekonomiczne nie zmienią się istotnie w międzyczasie, podwyżka stóp procentowych na posiedzeniu w lipcu jest bardzo prawdopodobna. Dodała, że decyzje na kolejnych posiedzeniach będą zależały od napływających informacji, w tym wyników projekcji makroekonomicznej. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały najnowsze projekcje ekonomiczne EBC. Wyraźnie w górę (o ok. 0,5 pkt. proc.) zrewidowana została ścieżka inflacji w latach 2023-2024, choć nadal zakłada ona powrót w okolice celu inflacyjnego w 2025 r. Z kolei ścieżka PKB nie zmieniła się znacząco (por. wykres). Uwzględniając rewizję w górę prognozy inflacji bazowej przez EBC oraz jastrzębi wydzźwięk konferencji po ubiegłotygodniowym posiedzeniu, zaktualizowaliśmy nasz scenariusz dla stóp procentowych w strefie euro. Oczekujemy, że EBC podniesie stopy procentowe jeszcze po 25pb w lipcu i wrześniu. Wówczas główna stopa procentowa osiągnie docelowy poziom 4,50%, a stopa depozytowa 4,00%.

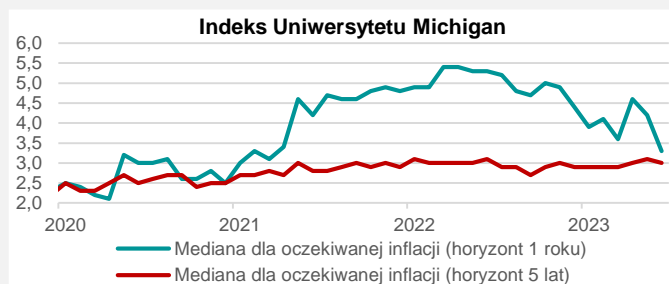
Zgodnie z finalnymi danymi inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w maju do 13,0% r/r wobec 14,7% w kwietniu, kształtując się zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, poniżej konsensusu rynkowego (13,4%) oraz powyżej naszej prognozy (12,7%). Spadek inflacji miał szeroki zakres i został odnotowany we wszystkich głównych kategoriach koszyka inflacyjnego – „paliwach” (-9,5% r/r w maju wobec -0,1% w kwietniu), „nośnikach energii” (20,4% r/r w wobec 23,5%) oraz „żywności i napojów bezalkoholowych” (18,9% r/r wobec 19,7%). W kierunku obniżenia inflacji w maju oddziaływała również niższa inflacja bazowa, która zmniejszyła się do 11,5% r/r wobec 12,2% w kwietniu (por. MAKROpuls z 15.06.2023). Warto jednak zauważyć, że za spadek inflacji bazowej odpowiadały głównie trzy kategorie: usługi transportowe, turystyka zorganizowana oraz restauracje i hotele. Duża koncentracja źródeł spadku inflacji bazowej oznacza, że presja inflacyjna w gospodarce utrzymuje się nadal na podwyższonym poziomie i wykazuje ograniczoną

tendencję do spadku. Majowe dane w połączeniu z odnotowanym w ostatnim czasie umocnieniem złotego są zgodne z naszą prognozą zakładającą, że inflacja będzie się stopniowo obniżać w kolejnych miesiącach do poziomu 7,1% r/r w grudniu, a w całym 2023 r. spadnie do 11,8% wobec 14,3% w 2022 r.

➤ **Saldo na polskim rachunku obrotów bieżących zmniejszyło się w kwietniu do 1643 mln EUR wobec 1410 mln EUR w marcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (1537 mln EUR) i naszej prognozy (1391 mln EUR).** Kwiecień był tym samym czwartym miesiącem z rzędu, w którym Polska odnotowała nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących. Zmniejszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z obniżenia sald dochodów wtórnych (o 622 mln EUR niższe niż w marcu), obrotów towarowych (o 399 mln EUR), dochodów pierwotnych (o 227 mln EUR) i usług (o 36 mln EUR). Jednocześnie w kwietniu odnotowano spadek dynamiki eksportu (2,4% r/r w kwietniu wobec 15,5% w marcu) i dynamiki importu (-8,8% wobec -3,0%). Zgodnie z komunikatem NBP największe spadki eksportu odnotowano w przypadku towarów zaopatrzeniowych oraz towarów konsumpcyjnych trwałego użytku, z kolei sprzedaż w branży motoryzacyjnej utrzymywała się na wysokim poziomie. Z kolei czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku dynamiki importu były niższe ceny importowanych surowców energetycznych. Ubiegłotygodniowe dane nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zwiększyło się w II kw. do -0,8% wobec -1,2% w I kw.

➤ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały istotne dane z Chin.** Słabsze od oczekiwań rynku okazały się dane o produkcji przemysłowej (3,5% r/r w maju wobec 5,6% w kwietniu, przy oczekiwaniach równych 4,1%), sprzedaży detalicznej (12,7% wobec 18,4%, przy oczekiwaniach równych 13,9%) oraz inwestycjach w aglomeracjach miejskich (4,0% wobec 4,7%, przy oczekiwaniach równych 4,4%). Majowe dane wskazują, że po bardzo silnym ożywieniu w I kw., wspieranym przez nadrabianie zaległości produkcyjnych oraz realizację odłożonego popytu, tempo wzrostu aktywności gospodarczej w Chinach wyraźnie spowolniło w II kw. Z tego względu w ubiegłym tygodniu bank centralny Chin zdecydował się na obniżkę stopy procentowej dla rocznych kredytów MLF o 10 pb z 2,75% do 2,65%. Uważamy, że w kolejnych miesiącach można oczekiwać dalszego łagodzenia polityki pieniężnej w Chinach. Słabszy od wcześniejszych oczekiwań wzrost gospodarczy w Chinach i łagodzenie polityki pieniężnej będą oddziaływać w kierunku osłabienia kursu juana względem dolara. Z tego względu podnieśliśmy naszą prognozę kursu USDCNY. Prognozujemy, że na koniec 2023 r. kurs USDCNY wyniesie 6,95 (wcześniej 6,70), a na koniec 2024 r. 6,80 (6,50). Uwzględniając naszą prognozę kursu USDPLN, oznacza to, że na koniec 2023 r. kurs PLNCNY wyniesie 1,71, a na koniec 2024 r. zmniejszy się do 1,62.

➤ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z USA.** Inflacja CPI zmniejszyła się w maju do 4,0% r/r wobec 4,9% w kwietniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (4,1%). Spadek inflacji wynikał z niższego tempa wzrostu cen nośników energii, żywności oraz obniżenia inflacji bazowej, która zmniejszyła się w maju do 5,3% wobec 5,5% w kwietniu, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku.



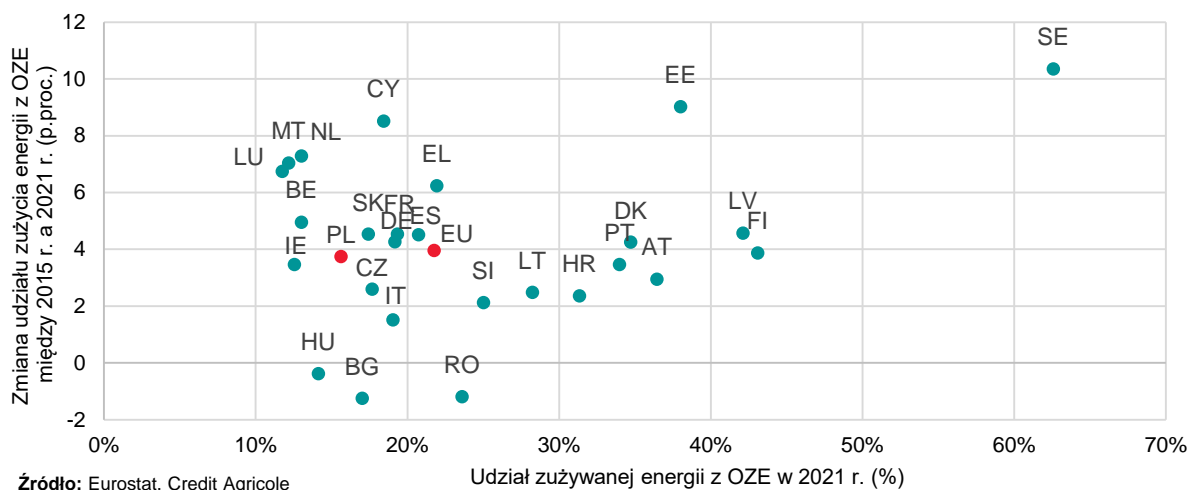
Źródło: Datastream, Credit Agricole

Miesięczna dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się w maju do -0,2% m/m wobec 0,5% w kwietniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (0,1%). Spadek dynamiki produkcji przemysłowej wynikał z niższej dynamiki produkcji w przetwórstwie i górnictwie, podczas gdy przeciwny wpływ miał jej wzrost w dostarczaniu mediów. Jednocześnie wykorzystanie mocy wytwórczych zmniejszyło się w maju do 79,6% wobec 79,8% w kwietniu. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna nominalna dynamika zmniejszyła się w maju do 0,3% m/m wobec 0,4% w kwietniu, kształtując się powyżej

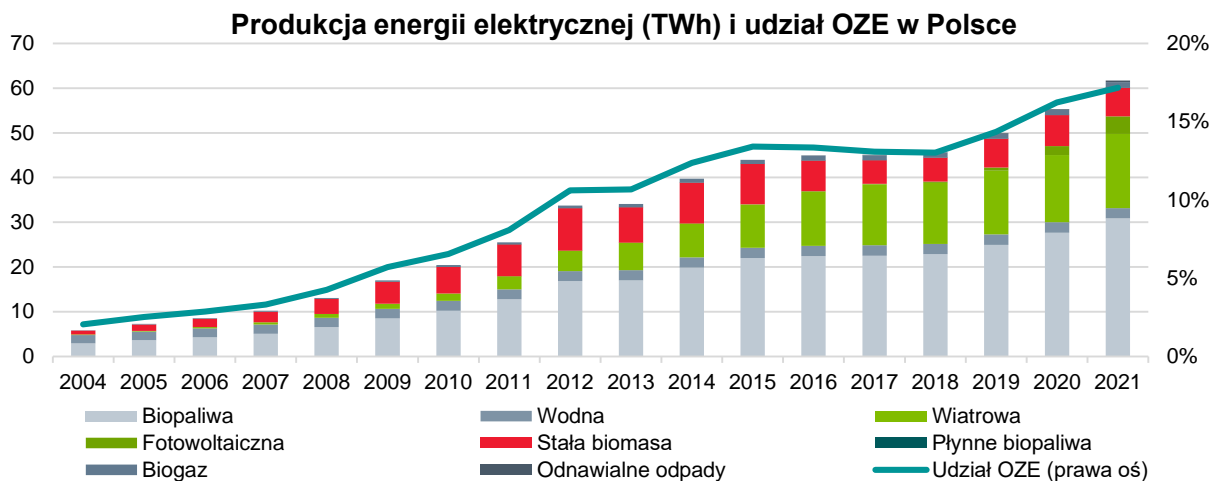
oczekiwań rynku (-0,1%). Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży spadła w maju do 0,1% wobec 0,4% w kwietniu. Wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej miał szeroki zakres i został odnotowany w większości kategorii, jednak takie kategorie jak „stacje benzynowe”, „różne sklepy” i „towary ogólne” oddziaływały w kierunku spowolnienia wzrostu sprzedaży. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w czerwcu do 63,9 pkt. wobec 57,7 pkt. w maju, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (63,0 pkt.). Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. Obniżyła się podawana wraz z indeksem Uniwersytetu Michigan mediana dla oczekiwanej inflacji w horyzoncie 1 roku (3,3% r/r w czerwcu wobec 4,2% w maju), co wskazuje, na dalszy spadek oczekiwań inflacyjnych amerykańskich gospodarstw domowych. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA zwiększy się do 1,6% w II kw. wobec 1,3% w I kw.

Jak postępuje transformacja energetyczna w Polsce?

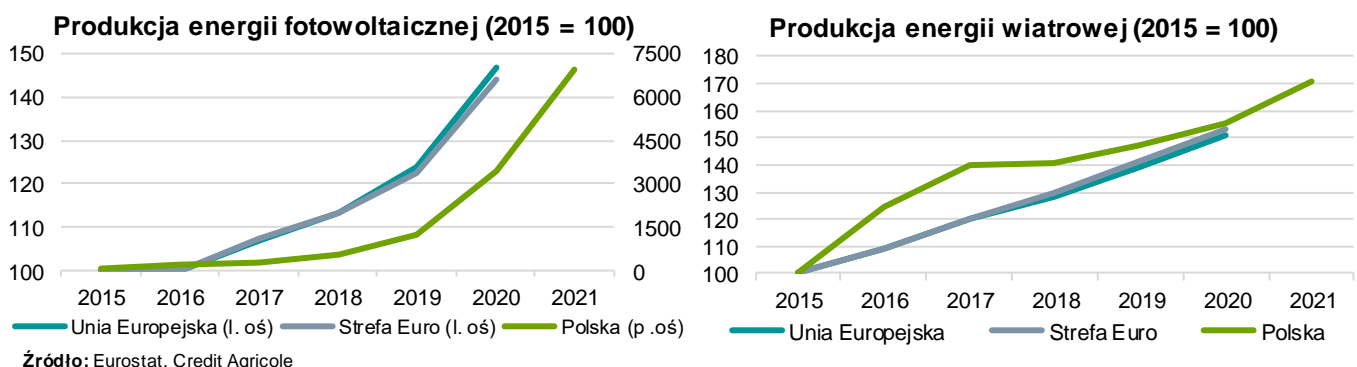
W ostatnich latach temat transformacji energetycznej zyskiwał na znaczeniu nie tylko globalnie ale również w Polsce. Kluczowym jej elementem są średnioterminowe plany, w tym konkretne rozwiązania pozwalające na kontynuację procesu uniezależniania się od paliw kopalnych i korzystania z bardziej zrównoważonych źródeł energii. Niemniej jednak, równie ważne jest odnotowanie postępów w kwestii transformacji energetycznej, którą Polska poczyniła w ostatnich latach. Poniżej prezentujemy najważniejsze tendencje w tym zakresie.



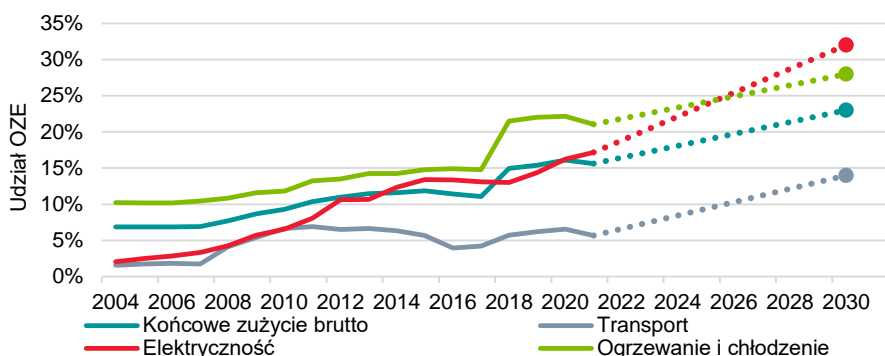
Zgodnie z danymi Eurostatu, udział całkowitej energii z odnawialnych źródeł energii (OZE) zwiększył się w Polsce o 3,7 pkt. proc. w latach 2015-2021 (jako punkt odniesienia wybraliśmy 2015 r., gdyż wtedy uchwalono ustawę o OZE). Był to przyrost zbliżony do średniej unijnej (3,9 pkt. proc.) wskazujący, że transformacja energetyczna w Polsce postępowała w umiarkowanym tempie. Biorąc jednak pod uwagę, że Polska miała początkowo relatywnie niski odsetek energii wytwarzanej z OZE (11,9% w 2015 r., 21. miejsce w UE) to w 2021 r. pozostawała ona również pod tym względem w końcówce krajów UE (15,6%, 21. miejsce, por. wykres). Łączny udział OZE w wytwarzaniu energii (elektryczność, transport, grzanie i chłodzenie) w Polsce jest zaniżany przez transport (5,7% w 2021 r., trzecie miejsce od końca w UE). Z kolei odsetki OZE w przypadku wytwarzania energii elektrycznej (17,2%) oraz do ogrzewania i chłodzenia (21,0%) są odpowiednio wyższe.



Szczególnie ciekawe są tendencje w przypadku wytwarzania energii elektrycznej. Udział OZE w tym segmencie zwiększył się z 13,4% w 2015 r. do 17,2% w 2021 r. Największe znaczenie dla zwiększenia udziału OZE w wytwarzaniu energii elektrycznej miała produkcja energii przy użyciu paneli fotowoltaicznych i elektrowni wiatrowych. Ich udział w wytwarzaniu OZE w Polsce zwiększył się odpowiednio z 0,1% i 22,0% w 2015 r. od 6,4% i 26,8% w 2021 r. Co więcej, wzrost produkcji energii elektrycznej z użyciem paneli fotowoltaicznych był w ostatnich latach bardziej dynamiczny w Polsce niż przeciętnie w całej UE i strefie euro.



Produkcja energii elektrycznej z użyciem paneli fotowoltaicznych w Polsce przeciętnie podwajała się co roku począwszy od 2015 r. W tym samym okresie produkcja w UE i strefie euro wzrosła łącznie o niecałe 50% (por. wykres). Głównym czynnikiem wspierającym ten wzrost była wprowadzona w 2015 r. ustawa o OZE. Gwarantowała ona wysokie ceny zakupu wyprodukowanej energii w przydomowych instalacjach przez co wiele prywatnych osób zdecydowało się na produkcję energii słonecznej. Dodatkowo w latach 2015 - 2021 znacząco spadły ceny zakupu i montażu paneli słonecznych w Polsce co mocno przyśpieszyło rozwój tej technologii. Dopłaty Unii Europejskiej na rozwój OZE również oddziaływały w kierunku wzrostu zainteresowania fotowoltaiką. Z kolei produkcja energii wiatrowej jako pierwsza z OZE w Polsce zaczęła się rozwijać w dynamiczny sposób już na początku 2 dekady XXI wieku. Potrzeba zastępowania węgla przez alternatywne źródła energii oraz dofinansowanie z Unii Europejskiej spowodowały szybki wzrost produkcji energii wiatrowej w latach 2010-2016. W 2016 r. zostały wprowadzone ograniczenia co do minimalnej odległości budowy wiatraków od zabudowań, co znacznie spowolniło powstawanie tego typu inwestycji. Niemniej jednak produkcja energii elektrycznej w tym segmencie wzrosła o 55% w latach 2015-2021. Oczekujemy, że począwszy od 2023 r. można oczekiwać zwiększenia się dynamiki konstruowania farm wiatrowych gdyż ich minimalna odległość od zabudowań została zmniejszona, co powiększyło zasób potencjalnych lokalizacji dla farm wiatrowych.



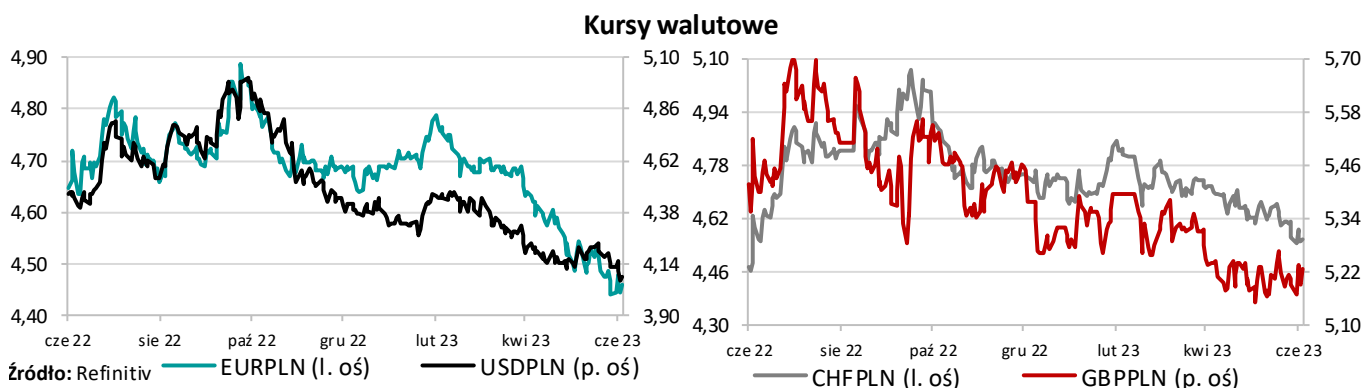
Źródło: Eurostat, PEP2040, Credit Agricole

*cele energetyczne na 2030 r. ustalone w 2021 r.

Należy jednak pamiętać, że postęp w zakresie zwiększenia udziału OZE w produkcji energii dokonany w ciągu ostatnich lat to dopiero początek transformacji energetycznej w Polsce. Zgodnie z przyjętą w 2021 r. „Polityką energetyczną Polski do 2040 r.” zakładane jest osiągnięcie udziału OZE w końcowym zużyciu energii brutto równego co najmniej 23% w

2030 r. (wobec 11,9% w 2021 r.), w tym przynajmniej 32% w elektroenergetyce (wobec 22% w 2021 r.). Przyjęte wówczas wysokie (względem aktualnej sytuacji) cele sygnalizują konieczność wprowadzania dalszych gruntownych zmian w polskim systemie energetycznym. Dodatkowo należy pamiętać, że wspomniane powyżej cele na 2030 r. zostaną w najbliższym czasie najprawdopodobniej zrewidowane w górę z uwagi na podniesienie analogicznych celów dla całej UE po wybuchu wojny w Ukrainie. W ubiegłym tygodniu Ministerstwo Klimatu i Środowiska rozpoczęło konsultacje w sprawie transformacji energetycznej Polski, a także kształtowania wkładu Polski w unijne cele klimatyczno-energetyczne do 2030 r. oraz opublikowało wstępną wersję aktualizacji „Krajowego planu na rzecz energii i klimatu na lata 2021-2030”. Zgodnie z tym dokumentem planowany udział OZE w produkcji energii elektrycznej ma wynieść 46,6% w 2030 r., a więc jeszcze więcej (o prawie 15 pkt. proc.) niż wynikałoby z celów przyjętych w 2021 r. Oczekiwane tendencje w zakresie przebiegu transformacji energetycznej w kolejnych latach, w tym sposoby osiągnięcia wspomnianych wyżej celów w kwestii OZE omówimy szerzej w kolejnej MAKROmapie.

Krajowe dane o sprzedaży detalicznej mogą osłabić złotego



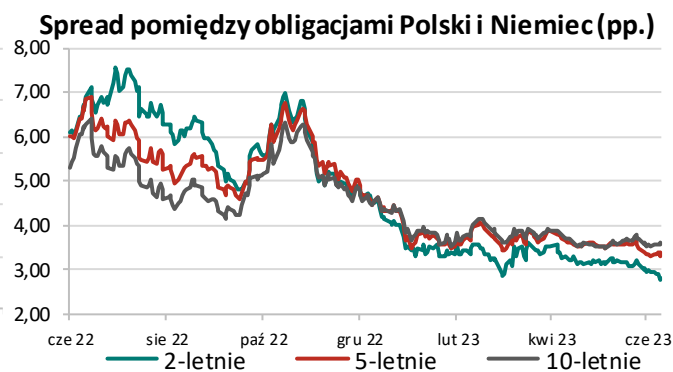
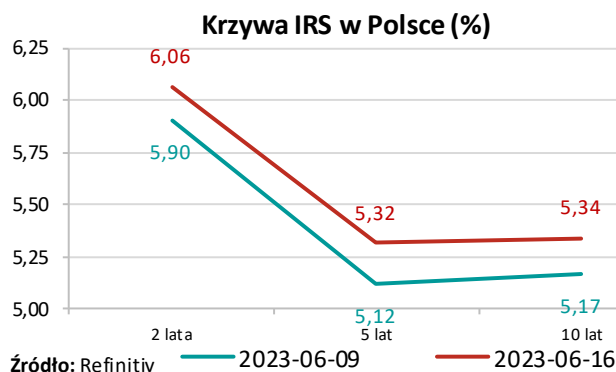
Źródło: Refinitiv

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,4602 (osłabienie złotego o 0,5%). W pierwszej części tygodnia złoty osłabił się po publikacji słabszych od oczekiwań danych o bilansie płatniczym. Następnie w środę i czwartek polska waluta odrobiła straty, choć jastrzębi ton konferencji po posiedzeniach FOMC i EBC ograniczał skalę jego aprecjacji. W piątek złoty ponownie nieznacznie osłabił się, niemniej jednak jego kurs pozostał na relatywnie wysokim poziomie.

W tym tygodniu kluczowe dla kursu złotego będą krajowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Dane o sprzedaży mogą naszym zdaniem osłabić kurs złotego, podczas gdy publikacja produkcji będzie najprawdopodobniej neutralna dla polskiej waluty. Z kolei w środę i w czwartek możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu polskiej waluty w reakcji na sprawozdanie szefa Rezerwy Federalnej J. Powella przed Kongresem. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego.

Jednocześnie istotnym czynnikiem determinującym kurs polskiej będą informacje dotyczące przebiegu działań wojennych w Ukrainie.

Wystąpienie prezesa Fed w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 6,06 (wzrost o 16pb), 5-letnie do 5,32 (wzrost o 20pb), a 10-letnie do 5,34 (wzrost o 17pb). Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia ze wzrostem 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.

Uważamy, że czwartkowa publikacja krajowych danych o sprzedaży detalicznej może sprzyjać wzrostowi stawek IRS. W kierunku podwyższonej zmienności stawek IRS mogą oddziaływać natomiast zaplanowane na środę i czwartek wystąpienia szefa Rezerwy Federalnej J. Powella przed Kongresem. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą. Ważnym czynnikiem wpływającym na krzywą dochodowości pozostaną informacje dotyczące przebiegu działań wojennych w Ukrainie.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	maj 22	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
Stopa referencyjna NBP* (%)	5,25	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
Kurs EURPLN*	4,58	4,70	4,73	4,72	4,85	4,71	4,67	4,69	4,71	4,70	4,68	4,59	4,53	4,50
Kurs USDPLN*	4,27	4,48	4,63	4,70	4,95	4,77	4,48	4,38	4,33	4,45	4,31	4,16	4,23	4,21
Kurs CHFPLN*	4,45	4,69	4,86	4,80	5,01	4,76	4,74	4,72	4,70	4,72	4,71	4,66	4,64	4,61
Inflacja CPI (r/r, %)	13,9	15,5	15,6	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	
Inflacja bazowa (r/r, %)	8,5	9,1	9,3	9,9	10,7	11,0	11,4	11,5	11,7	12,0	12,3	12,2	11,5	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	14,9	10,4	7,1	10,9	9,8	6,6	4,4	0,9	1,8	-1,0	-3,1	-6,4	-3,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	24,7	25,6	25,5	25,5	24,6	23,1	21,1	20,5	20,1	18,2	10,3	6,8	4,0	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	23,6	19,9	18,4	21,5	21,9	18,3	18,4	15,5	15,1	10,8	4,8	3,4	2,3	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	13,5	13,0	15,8	12,7	14,5	13,0	13,9	10,3	13,5	13,6	12,6	12,1	12,7	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,4	2,2	2,3	2,4	2,3	2,4	2,3	2,2	1,1	0,8	0,5	0,4	0,5	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,4	5,2	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,2	5,0	
Saldo ROB (mln EUR)	-1373	-273	-1070	-2847	-2208	-416	262	-2530	2133	1410	1643	359		
Eksport (r/r, % EUR)	27,5	22,4	20,9	28,1	26,5	23,2	24,2	10,6	13,1	13,5	15,5	2,4		
Import (r/r, % EUR)	33,8	28,1	21,7	29,6	31,4	24,1	18,3	11,3	5,1	2,3	-3,0	-8,8		

* 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	4,50	4,48	4,46	4,69	4,46	4,42	
USDPLN**	4,19	4,48	4,95	4,38	4,31	4,21	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**
Wtorek 20.06.2023 r.						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Kwiecień	31,2		
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Maj	1417	1400	1425
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Maj	1401	1390	1400
Środa 21.06.2023 r.						
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Maj	12,1	12,7	12,6
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Maj	0,4	0,5	0,4
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Maj	-6,4	-3,0	-3,0
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Maj	6,8	4,0	4,6
Czwartek 22.06.2023 r.						
9:30	Szwajcaria	Decyzja o stopach procentowych SNB (%)	II kw.	1,50		
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących (% r/r)	Maj	3,4	2,3	4,0
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna w cenach stałych (% r/r)	Maj	-7,3	-7,0	-5,6
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Czerwiec	4,50		4,75
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Maj	4,28	4,20	4,25
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Czerwiec	-17,4		-17,0
Piątek 23.06.2023 r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Czerwiec	43,2		43,5
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Czerwiec	55,1		54,5
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Czerwiec	44,8		44,5
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Czerwiec	52,8		52,5
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Maj	6,7	6,9	7,2
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	48,4		48,3

* 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