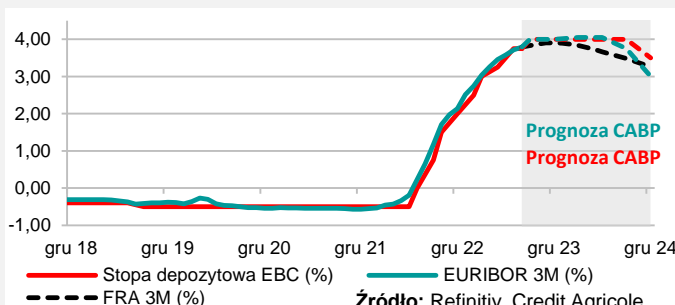



W tym tygodniu


Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC. Oczekujemy, że EBC podniesie stopy procentowe o 25pb. Tym samym główna stopa procentowa wzrośnie do 4,50%, a stopa depozytowa do 4,00%. Kluczowym argumentem na rzecz podwyżki będą wyniki najnowszej projekcji makroekonomicznej EBC. Uważamy, że tempo wzrostu gospodarczego i średniookresowa ścieżka inflacji nie zmienią się istotnie w porównaniu do prognozy opublikowanej w czerwcu. Niemniej jednak projekcja inflacji nadal wskaże na przestrzelenie w górę celu inflacyjnego EBC (2%) w horyzoncie prognozy. Oczekiwania ekonomistów dotyczące decyzji EBC są mocno podzielone pomiędzy obniżką stóp oraz brakiem ich zmian. Konsensus (czyli mediana tych oczekiwań) wskazuje jednak na status quo w polityce pieniężnej. Materializacja naszej prognozy, zakładającej podwyżkę stóp, będzie zatem oddziaływała w kierunku lekkiego osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji. Dostrzegamy również ryzyko, że EBC utrzyma w tym tygodniu niezmienny poziom stóp procentowych z uwagi na pogarszające się perspektywy wzrostu gospodarczego w strefie euro. W przypadku materializacji takiego scenariusza możemy mieć do czynienia z umocnieniem złotego i spadkiem rentowności polskich obligacji. Decyzja EBC i konferencja po posiedzeniu będzie również ważna w kontekście kształtowania się perspektyw kursu EURUSD. W przypadku dalszego pogorszenia się relatywnych perspektyw wzrostu gospodarczego w strefie euro względem USA i zmiany nastawienia EBC na mniej jastrzębie dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy kursu EURUSD (1,10 na koniec br.).



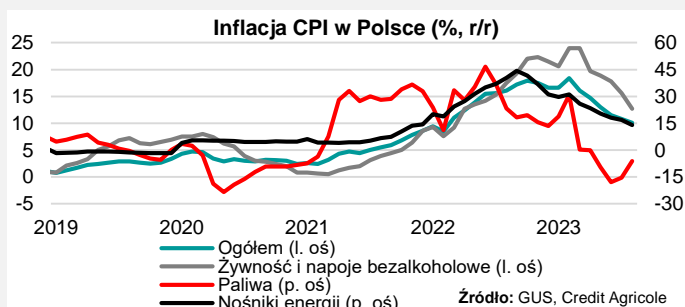
W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA. Naszym zdaniem inflacja ogółem zwiększyła się w sierpniu do 3,7% r/r wobec 3,2% w lipcu, do czego przyczynił się wzrost dynamiki cen nośników energii. Z kolei inflacja bazowa obniżyła się naszym zdaniem do 4,3% r/r w lipcu wobec 4,7% w czerwcu. Oczekujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna nie zmieniła się w sierpniu względem lipca wobec wzrostu o 0,7% w lipcu, z uwagi na stopniowo słabnący w ostatnich miesiącach popyt konsumpcyjny. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się do 0,1% m/m w sierpniu z 1,0% w lipcu, co będzie spójne ze spowolnieniem aktywności w przetwórstwie przemysłowym sygnalizowanym w badaniach koniunktury. Uważamy, że wstępny indeks Uniwersytetu Michigan obniży się do 68,0 pkt. we wrześniu wobec 69,5 pkt. w sierpniu z uwagi na obawy gospodarstw domowych o pogarszającą się sytuację gospodarczą. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.

W piątek opublikowane zostaną istotne dane z Chin. Prognozujemy, że produkcja przemysłowa przyspieszyła do 3,9% r/r w sierpniu z 3,7% w lipcu co będzie spójne ze wzrostem wskaźników PMI dla chińskiego przetwórstwa w sierpniu. Dynamika sprzedaży detalicznej zwiększyła się naszym zdaniem do 3,0% r/r z 2,5% w lipcu w związku z normalizacją warunków pogodowych (względem bardzo gorącego lipca) oraz wyższą sprzedażą w branży motoryzacyjnej. Z kolei wzrost inwestycji w aglomeracjach miejskich najprawdopodobniej spowolnił nieznacznie do 3,2% r/r w sierpniu z 3,4% w lipcu w związku z utrzymującą się niekorzystną sytuacją na chińskim rynku nieruchomości. W sumie dane potwierdzają, że ożywienie w Chinach jest wciąż nieznaczne i należy poczekać jeszcze kilka miesięcy na efekty uruchomionych w ostatnim czasie przez rząd narzędzi wspierających wzrost gospodarczy. Dane z Chin będą w naszej ocenie neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.


 **W środę poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w lipcu.** Oczekujemy zmniejszenia salda na rachunku obrotów bieżących do -120 mln EUR wobec 2431 mln EUR w czerwcu, będącego wynikiem przede wszystkim niższych sald obrotów towarowych i sald usług. Prognozujemy, że dynamika eksportu obniżyła się z 1,7% r/r w czerwcu do 0,7% w lipcu, a tempo spadku importu zmniejszyło się z -5,8% r/r do -3,0%. Spadek dynamiki eksportu będzie spójny z obserwowanym spowolnieniem w branżach eksportowych zgodnie z lipcowymi danymi o produkcji przemysłowej. Z kolei wzrost dynamiki importu będzie efektem oddziaływania efektów bazy. Nasza prognoza salda bilansu płatniczego kształtuje się znacząco poniżej konsensusu rynkowego (1215 mln EUR), jednak naszym zdaniem publikacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.


 **W piątek opublikowane zostaną finalne dane o inflacji w Polsce.**

Oczekujemy, że inflacja kształtuje się zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wyniesie 10,1% r/r w sierpniu wobec 10,8% w lipcu. Zgodnie ze wstępnymi danymi spadek inflacji miał szeroki zakres i był powiązany z wolniejszym tempem wzrostu cen żywności, nośników energii i szacowanym nas spadkiem inflacji bazowej do 10,1% r/r wobec 10,6% w lipcu. W kierunku zwiększenia inflacji oddziaływał natomiast wzrost dynamiki cen paliw. Uważamy, że publikacja danych o inflacji będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



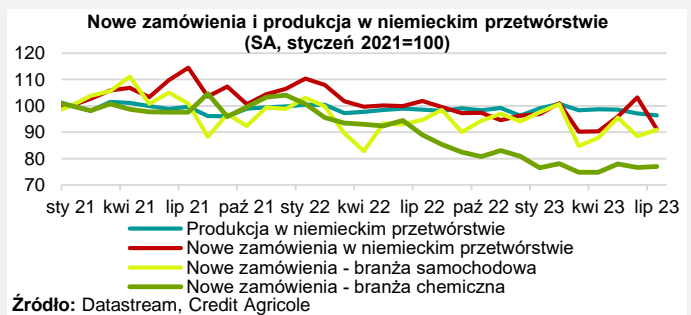
W zeszłym tygodniu

 **W ubiegłym tygodniu Rada Polityki Pieniężnej podjęła zaskakującą decyzję o obniżeniu stóp procentowych o 75 pb.** Stopa referencyjna wynosi obecnie 6,00%. Zdaniem Rady presja popytowa w polskiej gospodarce jest mniejsza od oczekiwań, co sprzyja szybszemu powrotowi inflacji do celu inflacyjnego NBP. Stanowi to, w ocenie RPP, główny argument na rzecz obniżki stóp procentowych, którą Rada określiła mianem „dostosowania” sprzyjającego realizacji celu inflacyjnego NBP w średnim okresie. Skala łagodzenia polityki pieniężnej w ubiegłym tygodniu była silniejsza od zakładanej przez nas i konsensus rynkowy (25 pb), co wymagało rewizji naszego scenariusza stóp procentowych (patrz poniżej).

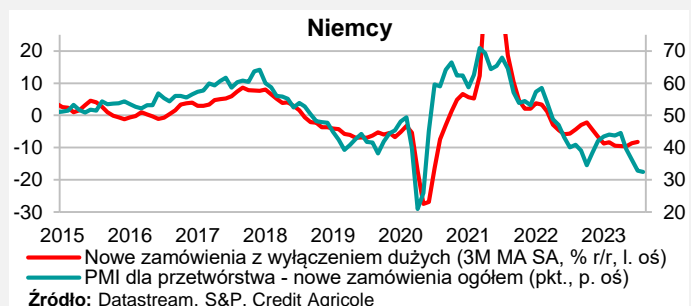
 **Saldo bilansu handlowego w Chinach zmniejszyło się w sierpniu do 68,4 mld USD wobec 80,6 mld USD w lipcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (73,9 mld USD).** Dynamika eksportu zwiększyła się do -7,3% r/r wobec -12,4%, a dynamika importu wzrosła do -8,8% wobec -14,5%. Oba wskaźniki ukształtowały się powyżej oczekiwań rynku (odpowiednio -9,2% w przypadku eksportu i -9,0% w przypadku importu). Tym samym w sierpniu została odnotowana nieznaczna poprawa w handlu zagranicznym wynikająca jednak głównie z oddziaływania efektów bazy. Popyt zagraniczny (w szczególności z USA i UE) wciąż utrzymywał się na obniżonym poziomie. Natomiast szczegółowe dane o imporcie zasygnalizowały poprawę popytu krajowego, zwłaszcza w segmencie surowców. Uważamy, że w kolejnych miesiącach będziemy obserwowali stopniowe ożywienie popytu wewnętrznego w Chinach oddziałujące w kierunku wzrostu importu. Po części będzie to związane z ostatnimi działaniami rządu ukierunkowanymi na pobudzenie aktywności na rynku nieruchomości. Naszym zdaniem stopniowe wyhamowywanie globalnego trendu redukcji zapasów przedsiębiorstw będzie stanowiło impuls dla wzrostu eksportu z Chin. Wynikową tych dwóch czynników będzie dalszy spadek nadwyżki w chińskim handlu zagranicznym. Taki scenariusz jest spójny z naszą prognozą, zgodnie z którą dynamika PKB w

Chinach zwiększy się w 2023 r. do 5,1% r/r wobec 3,0% w 2022 r., co będzie zgodne z ustalonym przez chiński rząd celem dla tempa wzrostu PKB na poziomie „ok. 5%”.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki. Dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się w lipcu do -0,8% m/m wobec -1,4% w czerwcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (-0,5%). W kierunku zwiększenia tempa wzrostu produkcji przemysłowej



oddziaływała jej wyższa dynamika w energetyce i w budownictwie, podczas gdy przeciwny wpływ miało jej obniżenie w przetwórstwie. W ujęciu sektorowym na uwagę zasługuje utrzymujący się od kwietnia br. spadek produkcji w kategorii „meble” (po uwzględnieniu efektów sezonowych produkcja w tej kategorii osiągnęła w lipcu najniższy poziom od kwietnia 2020 r.). Jest to czynnik hamujący 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 zmniejszyła się w lipcu do -11,7% m/m wobec +7,6% w czerwcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (-4,0%). Zgodnie z komunikatem urzędu statystycznego silny spadek zamówień w ujęciu m/m w lipcu był powiązany głównie z efektem wysokiej czerwcowej bazy. Wówczas złożone zostały duże zamówienia w sektorze lotniczym i kosmicznym ujmowanym w ramach kategorii „pozostały sprzęt transportowy” (+72,4% m/m w czerwcu wobec -54,5% w lipcu). Nowe zamówienia ogółem z wyłączeniem dużych kontraktów zwiększyły się o 0,3% m/m w lipcu wobec spadku o 2,8% w czerwcu. W świetle dalszego pogorszenia koniunktury obserwowanego w wynikach badania PMI (por. wykres i MAKROmapa z 4.09.2023)

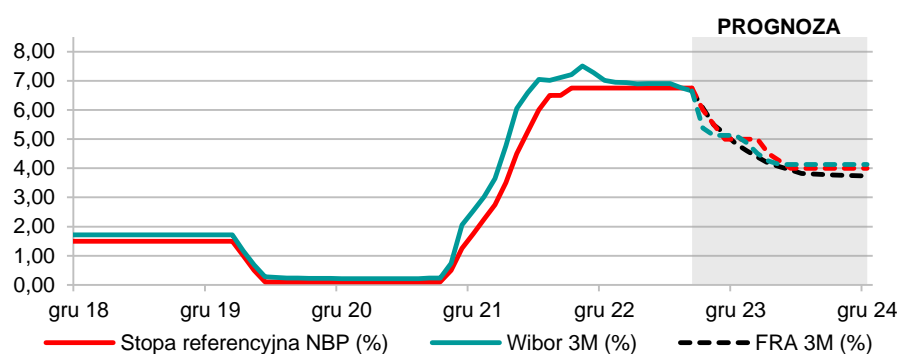


oczekujemy dalszego spadku zamówień w kolejnych miesiącach. Taką ocenę wspiera również szeroki zakres osłabienia popytu na produkty wytwarzane przez niemieckie przetwórstwo. Spadek zamówień w lipcu został bowiem odnotowany w zarówno w przypadku zamówień zagranicznych (ze strefy euro jak i spoza obszaru wspólnej waluty), jak i zamówień krajowych. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. bilansu handlu zagranicznego w Niemczech, którego saldo zmniejszyło się w lipcu do 15,9 mld EUR wobec 18,8 mld EUR w czerwcu. Odnotowano spadek dynamiki eksportu (-0,9% m/m w lipcu wobec +0,2% w czerwcu) oraz wyraźny wzrost dynamiki importu 1,4% wobec -3,2%). Lipcowe dane wskazują, że niemiecki handel zagraniczny nadal pozostaje pod wpływem spowolnienia w światowej gospodarce. Czynnikiem oddziałującym w kierunku ograniczenia aktywności w światowym handlu, które dotyka niemiecki przemysł, jest dostosowanie poziomu zapasów do słabszej koniunktury. Lipcowe dane z niemieckiej gospodarki sygnalizują ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu PKB w Niemczech w III kw. (0,2% kw/kw wobec 0,0% w II kw.).

RPP pisze nowy scenariusz dla stóp procentowych i kursu złotego

W ubiegłym tygodniu Rada Polityki Pieniężnej podjęła zaskakującą decyzję o obniżeniu stóp procentowych o 75 pb. Skala łagodzenia polityki pieniężnej była silniejsza od zakładanej przez nas i konsensusu rynkowego (25 pb). Poniżej prezentujemy nasz zrewidowany scenariusz dla stóp procentowych i kursu złotego.

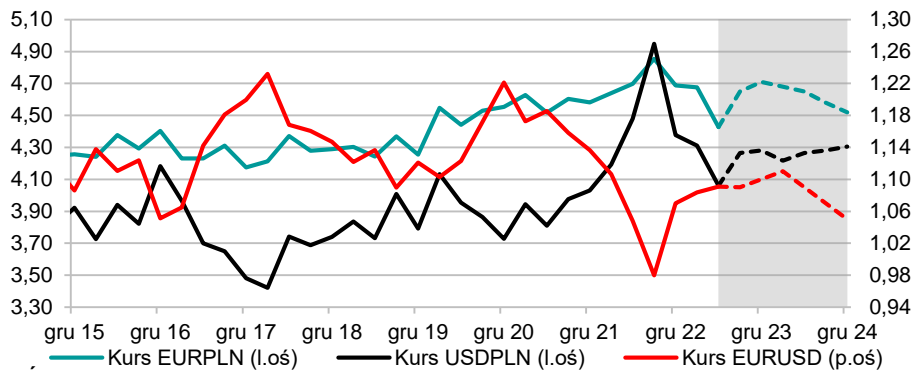
W komunikacie po posiedzeniu Rada odnotowała osłabienie koniunktury światowej, w tym dalsze pogorszenie koniunktury w strefie euro w III kw. Rada zwróciła również uwagę na spadek cen produkcji sprzedanej przemysłu w ujęciu rocznym w Polsce, który zdaniem Rady potwierdza wygasanie zewnętrznych szoków podażowych oraz ograniczenie presji kosztowej, co wraz z niższą dynamiką aktywności gospodarczej będzie oddziaływać w kierunku dalszego spadku inflacji w kolejnych kwartałach. Rada odnotowała również obniżenie oczekiwań inflacyjnych oddziałujące w kierunku wzrostu realnych stóp procentowych i, tym samym, w ocenie Rady, zwiększenia restrykcyjności polityki pieniężnej. RPP położyła zatem w komunikacie duży nacisk na pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego. Ubiegłotygodniowa decyzja RPP rodzi wrażenie, że Rada chciała znacząco i szybko wesprzeć politykę gospodarczą rządu mimo mglistych perspektyw powrotu inflacji do celu w 2025 r. Podtrzymujemy jednocześnie naszą ocenę, że w funkcji reakcji banku centralnego nastąpiły zmiany, które czynią politykę pieniężną mniej przejrzystą i mniej zrozumiałą dla otoczenia, a w konsekwencji mniej przewidywalną. Należy jednocześnie zaznaczyć, że nie podzielamy przedstawionej przez RPP argumentacji na rzecz obniżki stóp procentowych, gdyż w warunkach nasilającego się ożywienia w latach 2024-2025 perspektywa powrotu inflacji do celu NBP będzie się odsuwać w czasie. Nasza zrewidowana prognoza stóp procentowych odzwierciedla znaczącą zmianę nastawienia w polityce pieniężnej zasygnalizowaną w ubiegłym tygodniu przez prezesa NBP.



Źródło: Reuters, Credit Agricole

Uważamy, że inflacja obniży się do poziomu jednocyfrowego we wrześniu i w kolejnych miesiącach będzie dalej obniżała się do poziomu 6,3% r/r w grudniu br. Jednocześnie dane makroekonomiczne za sierpień, które zostaną opublikowane w najbliższych tygodniach zasygnalizują dalsze pogorszenie sytuacji gospodarczej. Uważamy, że Rada zinterpretuje te

dane jako argumenty na rzecz dalszego złagodzenia polityki pieniężnej. Ponadto, w trakcie konferencji w ubiegłym tygodniu A. Glapiński wielokrotnie podkreślał negatywny wpływ silnego wzrostu realnych stóp procentowych (spowodowanego szybko spadającą inflacją) na sytuację gospodarczą. Uważamy, że warunkach dalszego spadku inflacji RPP będzie dążyć do ograniczenia dalszego wzrostu realnych stóp procentowych. Tym samym oczekujemy, że napływające dane skłonią Radę do obniżenia stóp procentowych po 50 pb na posiedzeniach w październiku i listopadzie. W rezultacie stopa referencyjna wyniesie 5,00%. Dane napływające w IV kw. wskażą naszym zdaniem na stopniowe ożywienie wzrostu PKB. Dlatego uważamy, że w grudniu br. RPP zrobi pauzę w cyklu łagodzenia polityk pieniężnej i przejdzie w tryb *wait-and-see*. Wraz obniżającą się inflacją cykl obniżek stóp procentowych zostanie wznowiony w I kw. Prognozujemy, że stopa referencyjna zostanie obniżona o kolejne 100 pb w I poł. 2024r. i wyniesie ona 4,00%. Zgodnie z naszą prognozą (por. MAKROmapa z 4.09.2023) inflacja zacznie się zwiększać w II poł. br. W połączeniu z oczekiwanym przez nas postępującym ożywieniem gospodarczym będzie to ważny argument dla RPP na rzecz wstrzymania cyklu łagodzenia polityki pieniężnej co najmniej do końca 2024 r.



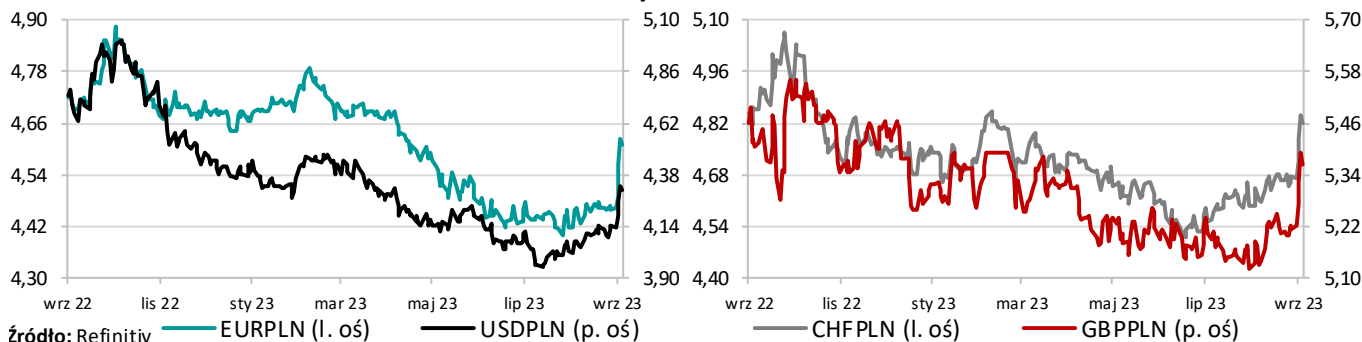
W ubiegłym tygodniu obserwowaliśmy znaczące osłabienie kursu złotego w następstwie zaskakującej decyzji RPP. Uważamy, że do końca września kurs EURPLN będzie kształtował się blisko obecnego poziomu i na koniec miesiąca wyniesie 4,65. Kolejne obniżki stóp procentowych w IV kw. br. będą oddziaływały w kierunku dalszego

Źródło: Reuters, Credit Agricole

osłabienia złotego względem euro. W przypadku materializacji naszego scenariusza polityki pieniężnej, w listopadzie stopy procentowe osiągnęłyby niższy poziom niż w USA (stopa referencyjna NBP równa 5,00% przy docelowym przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej równym [5,25%, 5,50%]). Byłby to czynnik sprzyjający odpływowi kapitału portfelowego z Polski, oddziałujący tym samym w kierunku wzrostu kursu EURPLN. Prognozujemy, że w warunkach podwyższonej zmienności w okresie świąteczno-noworocznym kurs EURPLN wyniesie 4,71 na koniec grudnia br. W 2024 r. oczekujemy lekkiego umocnienia złotego wspieranego przez ożywienie gospodarcze (w Polsce i na świecie), prognozowany przez nas wzrost kursu EURUSD, wstrzymanie cyklu łagodzenia polityki pieniężnej przez RPP oraz rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych przez EBC i Fed. Tym samym prognozujemy spadek kursu EURPLN do 4,52 na koniec 2024 r.

Podwyżka stóp procentowych przez EBC będzie negatywna dla kursu złotego

Kursy walutowe

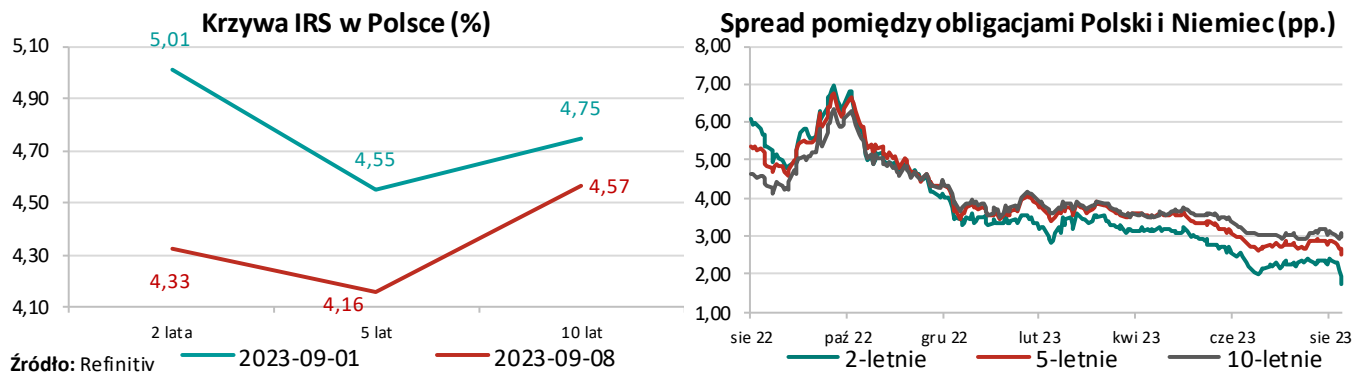


Źródło: Refinitiv

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,6100 (umocnienie złotego o 3,3%). Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN kształtował się trendzie wzrostowym. Kurs złotego osłabił się skokowo po ogłoszeniu decyzji RPP w środę oraz w trakcie konferencji A. Glapińskiego w czwartek. W piątek obserwowaliśmy stabilizację kursu EURPLN w przedziale 4,61-4,62. W ubiegłym tygodniu kurs złotego względem euro osiągnął najwyższy poziom od kwietnia br.

W tym tygodniu kluczowe dla kursu polskiej waluty będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC. Oczekiwana przez nas podwyżka stóp procentowych będzie oddziaływała w kierunku wzrostu kursu EURPLN, a konferencja po czwartkowym posiedzeniu EBC może przyczynić się do zwiększenia zmienności kursu polskiej waluty. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje z kraju i świata będą naszym zdaniem neutralne dla kursu złotego.

Silny spadek stawek IRS w następstwie decyzji RPP



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS obniżyły się do 4,33 (spadek o 68pb), 5-letnie do 4,16 (spadek o 39pb), a 10-letnie do 4,57 (spadek o 18pb). Kluczowymi czynnikami oddziałującymi w kierunku silnego spadku stawek IRS (w szczególności na krótkim końcu krzywej) była większa od oczekiwań rynkowych skala obniżki stóp procentowych przez RPP oraz konferencja prezesa NBP wskazująca na wysokie prawdopodobieństwo dalszego łagodzenia polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach. Publikacje danych makroekonomicznych w ubiegłym tygodniu nie miały istotnego wpływu na krzywą.

W tym tygodniu w centrum uwagi inwestorów będzie posiedzenie EBC. Uważamy, że będzie ono oddziaływać w kierunku wzrostu stawek IRS. Zaplanowane na ten tydzień pozostałe publikacje będą naszym zdaniem neutralne dla krzywej.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	wrz 23
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	6,00
Kurs EURPLN*	4,72	4,85	4,71	4,67	4,69	4,71	4,70	4,68	4,59	4,53	4,43	4,40	4,47	4,65
Kurs USDPLN*	4,70	4,95	4,77	4,48	4,38	4,33	4,45	4,31	4,16	4,23	4,06	4,00	4,12	4,27
Kurs CHFPLN*	4,80	5,01	4,76	4,74	4,72	4,70	4,72	4,71	4,66	4,64	4,52	4,59	4,66	4,79
Inflacja CPI (r/r, %)	16,1	17,2	17,9	17,5	16,6	16,6	18,4	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	
Inflacja bazowa (r/r, %)	9,9	10,7	11,0	11,4	11,5	11,7	12,0	12,3	12,2	11,5	11,1	10,6	10,1	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	10,9	9,8	6,6	4,4	0,9	1,8	-1,0	-3,1	-6,0	-2,8	-1,1	-2,7	-1,7	
Inflacja PPI (r/r, %)	25,5	24,6	23,1	21,1	20,5	20,1	18,2	10,3	6,2	2,8	0,3	-1,7	-3,2	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	21,5	21,9	18,3	18,4	15,5	15,1	10,8	4,8	3,4	1,8	2,1	2,1	2,1	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	12,7	14,5	13,0	13,9	10,3	13,5	13,6	12,6	12,1	12,2	11,9	10,4	12,4	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	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	5,1	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)	-2847	-2208	-439	283	-2635	2381	1738	1355	529	1479	2431	-120		
Eksport (r/r, % EUR)	28,1	26,5	23,2	24,2	10,6	15,7	14,7	18,1	2,6	3,3	1,7	0,7		
Import (r/r, % EUR)	29,6	31,4	24,1	18,3	11,3	7,4	3,9	-1,4	-8,9	-6,3	-5,8	-3,0		

* 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	-0,6	0,5	1,9	5,1	0,5	2,8	
Konsumpcja (% r/r)	6,8	6,7	1,1	-1,1	-2,0	-2,7	0,2	2,3	3,3	-0,5	3,0	
Inwestycje (% r/r)	5,4	7,1	2,5	5,4	5,5	7,9	6,6	6,1	5,0	6,5	2,7	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	5,6	6,4	9,0	3,9	3,2	-2,7	1,1	3,7	6,2	1,3	3,8	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	8,2	7,7	0,7	-4,6	-8,1	-3,0	4,3	6,2	-2,6	4,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	4,0	3,8	0,6	-0,5	-1,0	-1,5	0,1	1,1	1,8	-0,3	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,7	1,1	0,4	1,2	0,6	1,2	1,0	1,3	0,9	1,1	0,4
	Eksport netto (pp.)	-1,4	-0,7	0,8	1,7	4,3	3,1	2,5	-0,3	0,2	2,4	-0,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-2,5	-3,3	-3,4	-3,0	-1,2	0,1	0,6	0,8	-3,0	0,8	-1,0	
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	1,1	0,5	0,0	0,6	0,8	-1,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	9,7	11,8	14,6	12,3	14,3	13,8	11,4	9,9	12,1	12,3	7,5	
Inflacja CPI (%)*	9,6	13,9	16,3	17,3	17,0	13,1	9,8	6,3	14,3	11,6	4,4	
Wibor 3-miesięczny (%)**	4,77	7,05	7,21	7,02	6,89	6,90	5,38	5,13	7,02	5,13	4,13	
Stopa referencyjna NBP (%)**	3,50	6,00	6,75	6,75	6,75	6,75	6,00	5,00	6,75	5,00	4,00	
EURPLN**	4,64	4,70	4,85	4,69	4,68	4,43	4,65	4,71	4,69	4,71	4,52	
USDPLN**	4,19	4,48	4,95	4,38	4,31	4,06	4,27	4,28	4,38	4,28	4,30	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 12.09.2023 r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Wrzesień	-12,3		-15,0
Środa 13.09.2023 r.						
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Lipiec	0,5		-0,7
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Lipiec	2431	-120	1215
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Sierpień	0,2	0,6	0,6
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Sierpień	0,2	0,2	0,2
Czwartek 14.09.2023 r.						
14:15	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Wrzesień	4,25	4,50	4,25
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Sierpień	0,7	0,0	0,2
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Lipiec	0,0		0,1
Piątek 15.09.2023 r.						
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Sierpień	2,5	3,0	2,8
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Sierpień	3,4	3,2	3,3
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Sierpień	3,7	3,9	4,0
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Sierpień	10,1	10,1	10,1
11:00	Strefa euro	Wynagrodzenia (% r/r)	II kw.	4,6		
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	-19,0		-10,0
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Sierpień	79,3		79,3
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Sierpień	1,0	0,1	0,1
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Wrzesień	69,5	68,0	69,2

* 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