

W tym tygodniu

- **W weekend Prezydent Włoch S. Mattarella wyraził sprzeciw wobec kandydata na ministra finansów P. Savony w nowotworzonym rządzie.** Jako uzasadnienie swojej decyzji wskazał on na poglądy P. Savony – zdeklarowanego przeciwnika euro. W rezultacie desygnowany na premiera Włoch G. Conte zrezygnował z misji tworzenia rządu i stwierdził, że w takich warunkach lepszym rozwiązaniem będzie przeprowadzenie przedterminowych wyborów. Najbardziej prawdopodobny rozwój wydarzeń to obecnie powołanie przez prezydenta neutralnego politycznie rządu technicznego. W naszej ocenie wzrost ryzyka politycznego we Włoszech będzie oddziaływał w tym tygodniu w kierunku wzrostu rentowności włoskich obligacji, spadku kursu EURUSD oraz wzrostu kursu EURPLN.
- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na środę publikacja pełnych danych o PKB w Polsce za I kw.** Oczekujemy, że tempo wzrostu gospodarczego było zgodnie ze wstępnym szacunkiem (por. MAKROPuls z 15.05.2018) i wyniosło 5,1% r/r wobec 4,9% w IV kw. Dane o PKB będą szczególnie istotne w kontekście oceny skali ożywienia wzrostu nakładów na środki trwałe (patrz niżej), jednak ich publikacja nie powinna wywołać znaczącej reakcji rynków finansowych.
- **W tym tygodniu poznamy również ważne dane z USA.** W środę zostanie opublikowany drugi szacunek PKB w I kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zmniejszyło się do 2,2% wobec 2,3% we wstępnym szacunku ze względu na niższy wkład zapasów. W piątek opublikowane zostaną dane z rynku pracy. Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniósł 185 tys. osób w maju wobec 165 tys. w kwietniu, przy stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 3,9%. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 187 tys. w maju wobec 204 tys. w kwietniu). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury. W piątek opublikowany zostanie indeks ISM w przetwórstwie, który naszym zdaniem zwiększył się w maju do 58,5 pkt. wobec 57,3 pkt. w kwietniu, co będzie spójne z wynikami regionalnych badań koniunktury. Oczekujemy, że indeks zaufania konsumentów – Conference Board, podobnie jak indeks Uniwersytetu Michigan (patrz poniżej), wskaże na pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w maju i wyniesie 128,2 pkt. wobec 128,7 pkt. w kwietniu. Uważamy, że publikacja danych z USA będzie neutralna dla złotego i cen polskich obligacji.
- **W czwartek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen zwiększyła się w maju do 1,7-1,8% r/r wobec 1,2% w kwietniu. W kierunku wzrostu inflacji w strefie euro oddziaływała wyższa inflacja bazowa (efekt związany z przesunięciem terminu świąt Wielkiejnocy) i wyższa dynamika cen paliw. W środę dodatkowych informacji nt. inflacji w strefie euro dostarczy wstępny szacunek majowej inflacji HICP w Niemczech. Podobnie jak w przypadku strefy euro, spodziewamy się jej wzrostu do 2,0% r/r z 1,4% w kwietniu. Oczekujemy, że do listopada br. inflacja ogółem w strefie euro będzie kształtowała się w przedziale 1,8-2,0%, co będzie związane z wysoką dynamiką cen paliw. Naszym zdaniem w kolejnych kwartałach tempo wzrostu cen w obszarze wspólnej waluty będzie utrzymywało się w trendzie spadkowym i w IV kw. 2019 r. osiągnie 1,4%. W naszej ocenie inflacja bazowa w strefie euro nie przekroczy 1,4% w horyzoncie najbliższych dwóch lat. Nasza prognoza majowej inflacji w strefie euro kształtuje się powyżej konsensusu (1,6%), a tym samym jej materializacja będzie negatywna dla złotego i cen polskiego długu.
- **W tym tygodniu poznamy majowe indeksy PMI dla chińskiego przetwórstwa (Caixin oraz CFLP).** Oczekujemy, że indeks CFLP wzrósł do 51,5 pkt. wobec 51,4 pkt. w kwietniu. Prognozujemy, że wskaźnik Caixin PMI zwiększył się do 51,2 pkt. wobec 51,0 pkt. w kwietniu. Oczekiwana przez nas poprawa nastrojów będzie spójna z wynikami innych badań koniunktury w Chinach. Dane te będą kluczowe z punktu widzenia oceny tendencji w światowym handlu (patrz poniżej). Oczekujemy jednak, że wyniki badań koniunktury w Chinach będą neutralne dla

rynków.

- **W środę** poznamy wstępne dane o majowej inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zwiększyła się do 1,8% wobec 1,6% w kwietniu. Uważamy, że wyższa dynamika cen paliw została częściowo skompensowana przez niższą inflację żywności. Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu (1,9%), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W piątek** opublikowane zostaną majowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce. Oczekujemy, że wskaźnik PMI spadł do 53,0 pkt. wobec 53,9 pkt. w kwietniu, co będzie spójne z pogorszeniem koniunktury obserwowanym w Niemczech i strefie euro (patrz poniżej). Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu rynkowego (53,3 pkt.), a tym samym jej materializacja będzie oddziaływać w kierunku osłabienia złotego i wzrostu cen polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

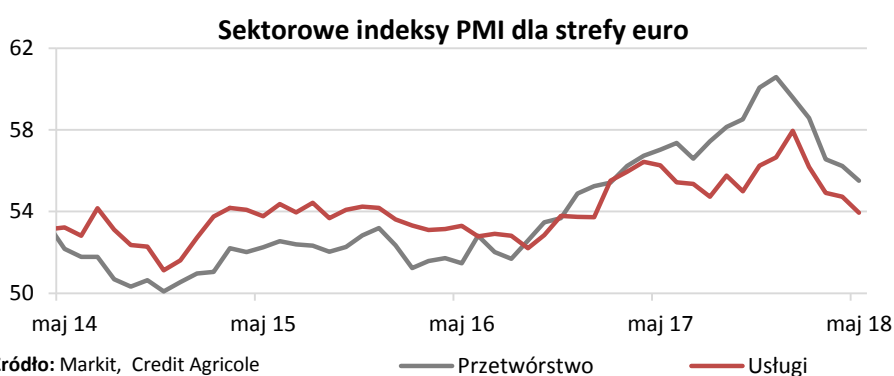
- Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro obniżył się do 54,1 pkt. w maju wobec 55,1 pkt. w kwietniu. Na spadek zagregowanego indeksu PMIłożyło się zmniejszenie obu jego składowych (zarówno dla aktywności biznesowej w usługach, jak i dla bieżącej produkcji w przetwórstwie). Dane stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu PKB w strefie euro w 2018 r. nie zmieni się w porównaniu do 2017 r. i wyniesie 2,4% (patrz poniżej).
- W ubiegłym tygodniu opublikowany został indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo i sektor usług. Jego wartość nie zmieniła się w maju w porównaniu do kwietnia i wyniosła 102,2 pkt. Na stabilizację wskaźnikałożyły się zwiększenie składowej dotyczącej oceny bieżącej sytuacji i spadek składowej dotyczącej oczekiwań. W ujęciu sektorowym poprawę koniunktury odnotowano w 3 z 4 działów (budownictwie, handlu oraz w sektorze usług), z kolei jej pogorszenie zaobserwowano w przetwórstwie. Średnia wartość indeksu w okresie kwiecień-maj wyniosła 102,2 pkt. wobec 104,1 pkt. w I kw., co stanowi ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w Niemczech w II kw. (0,6% kw/kw wobec 0,3% w I kw.).
- W ubiegłym tygodniu opublikowano *Minutes* z majowego posiedzenia FED. Zgodnie z zapisem dyskusji część członków FOMC uważa, że cła i ograniczenia w handlu międzynarodowym mogą mieć negatywny wpływ na nastroje gospodarcze w USA. Członkowie przyznali jednak, że obecnie trudno jest ocenić precyzyjnie wpływ rosnącego protekcjonizmu na tempo wzrostu gospodarczego i inflację. Treść *Minutes* nie zmienia naszego scenariusza, zgodnie z którym FED dokona w tym roku jeszcze 3 podwyżek stóp procentowych po 25 pb (w czerwcu, we wrześniu i w grudniu).
- W ubiegłym tygodniu opublikowano również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe w USA, które zmniejszyły się w kwietniu o 1,7% m/m wobec wzrostu o 2,7% w marcu. Obniżenie ich miesięcznej dynamiki wynikało ze spadku zamówień na samoloty cywilne (o 36,2% m/m). Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe zwiększyła się w kwietniu do 0,9% wobec 0,4% w marcu. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje utrzymujący się wysoki poziom rocznej dynamiki zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (5,9% w kwietniu wobec 5,8% w marcu), będących wskaźnikiem wyprzedzającym dla przyszłych inwestycji. Na nieznaczne pogorszenie się koniunktury na amerykańskim rynku nieruchomości wskazały dane o sprzedaży nowych domów (662 tys. w kwietniu wobec 672 tys. w marcu) oraz domów na rynku wtórnym (5,46 mln w kwietniu wobec 5,60 mln w marcu). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Indeks Uniwersytetu Michigan zmniejszył się w maju do 98,0 pkt. wobec 98,8 pkt. w kwietniu. Spadek indeksu wynikał z niższych wartości jego składowych

zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zwiększy się w II kw. do 3,1% wobec 2,2% w I kw.

- ✔ **Zgodnie z danymi GUS dynamika produkcji sprzedanej przemysłu w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 9 osób zwiększyła się w kwietniu do 9,3% r/r wobec 1,8% w marcu, co było powyżej naszej prognozy (7,8%) oraz poniżej konsensusu rynkowego (9,5%).** Głównymi czynnikami przyczyniającymi się do zwiększenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy marcem i kwietniem były korzystne efekty kalendarzowe oraz efekt niskiej ubiegłorocznej bazy. Dane o strukturze produkcji wskazują na szeroki zakres ożywienia w przetwórstwie przemysłowym. W kwietniu mieliśmy do czynienia z relatywnie szybkim wzrostem produkcji zarówno w działach o dużym udziale eksportu w sprzedaży, jak i działach powiązanych z branżą budowlaną. Dynamika produkcji budowlano-montażowej zwiększyła się w kwietniu do 19,7% r/r wobec 16,2% w marcu. W strukturze produkcji budowlano-montażowej na szczególną uwagę zasługuje silne przyspieszenie wzrostu produkcji w dziale "wznoszenie budynków" (do 36,0% r/r), przy jednoczesnym spowolnieniu dynamiki w dziale "budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej" (do 22,2% r/r, najniżej od grudnia ub.r.). Taka struktura produkcji sygnalizuje, że w szczyt dla dynamiki inwestycji publicznych w infrastrukturę nastąpił w I kw. br., a w kolejnych kwartałach, na skutek efektów wysokiej ubiegłorocznej bazy i ograniczeń podażowych (braku wykwalifikowanych pracowników), dynamika inwestycji publicznych będzie się stopniowo obniżać. W połączeniu z lepszymi od oczekiwań wstępnymi danymi o PKB w I kw. br. (por. MAKROpuls z 15.05.2018) ubiegłotygodniowe dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej sygnalizują ryzyko w górę dla naszej prognozy dynamiki PKB w II kw. br. i w całym 2018 r.
- ✔ **Zgodnie z danymi GUS sprzedaż detaliczna w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 9 osób zwiększyła się w kwietniu w cenach bieżących o 4,6% r/r wobec wzrostu o 9,2% r/r w marcu, co było wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego (8,1%) i naszej prognozy (8,2%).** Dynamika sprzedaży liczonej w cenach stałych wyniosła w kwietniu 4,0% wobec 8,8% w marcu. Struktura danych wskazuje, że znacząco niższe tempo wzrostu sprzedaży detalicznej wynikało w głównej mierze z ustąpienia pozytywnego efektu związanego z przesunięciem terminu świąt Wielkiejnocy względem ub. r. Do pogłębienia spadku dynamiki sprzedaży przyczyniły się również ograniczenia w handlu związane z wprowadzeniem niedziel niehandlowych. W kwietniu cztery z pięciu niedziel były niehandlowe, podczas gdy w marcu niehandlowe były tylko dwie niedziele. 3-miesięczna średnia ruchoma dla dynamiki sprzedaży w cenach stałych utrzymała się w kwietniu na wysokim poziomie (6,8% r/r wobec 8,1% w marcu i 6,9% w lutym). Dane te sygnalizują, że mimo zakazu handlu dynamika sprzedaży detalicznej w najbliższych miesiącach utrzyma się na wysokich poziomach.
- ✔ **Zgodnie z danymi GUS nominalne krajowe inwestycje przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 osób zwiększyły się w I kw. o 6,1% r/r wobec wzrostu o 12,2% w IV kw. ub. r.** Zmniejszenie ich dynamiki wynikało głównie z niższych wkładów inwestycji w energetyce (o 5,4 pkt. proc.) i przetwórstwie (o 2,9 pkt. proc.). W przeciwnym kierunku oddziaływała wyższa aktywność inwestycyjna w usługach (przede wszystkim handel detaliczny i hurtowy). Należy jednocześnie zauważyć, iż inwestycje w większości kategorii charakteryzowały tendencje stagnacyjne. W połowie z 22 branż przetwórstwa odnotowano spadek nakładów na środki trwałe w ujęciu rocznym, chociaż częściowo odpowiadały za to efekty podwyższonej bazy sprzed roku. Ze względu na efekty wysokiej bazy odnotowano spadek dynamiki we wszystkich trzech segmentach nakładów na środki trwałe przedsiębiorstw 50+ pod względem celu inwestycji – budynki i budowle (12,2% r/r wobec 18,4% w IV kw.), maszyny, urządzenia techniczne i narzędzia (2,0% wobec 8,3% w IV kw.) oraz środki transportu (12,9% wobec 17,0% w IV kw.). Zgodnie z opublikowanymi w ubiegłym tygodniu danymi o podaży pieniądza, dynamika kredytu dla przedsiębiorstw (w ujęciu transakcyjnym) obniżyła się do 5,4% r/r w kwietniu, wobec 7,9% w I kw., co może sygnalizować ograniczoną skalę ożywienia inwestycji

przedsiębiorstw na początku II kw. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również wyniki finansowe przedsiębiorstw niefinansowych 50+ w I kw. 2018 r. Na szczególną uwagę zasługuje spadek w ujęciu rocznym wyniku finansowego ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów (o 0,8% r/r). Nastąpił on przy wzroście wskaźnika poziomu kosztów i spadku rentowności sprzedaży. Może to sygnalizować, że pogorszenie wyniku było związane z rosnącymi kosztami pracy, które nie znalazły odzwierciedlenia w wyższych cenach finalnych produktów. Taka tendencja stanowi wsparcie dla naszego scenariusza umiarkowanego wzrostu nominalnych wynagrodzeń w br. (6,2% r/r wobec 5,3%), który nie przyczyni się do wyraźnego wzrostu inflacji.

Kolejne sygnały spowolnienia w strefie euro

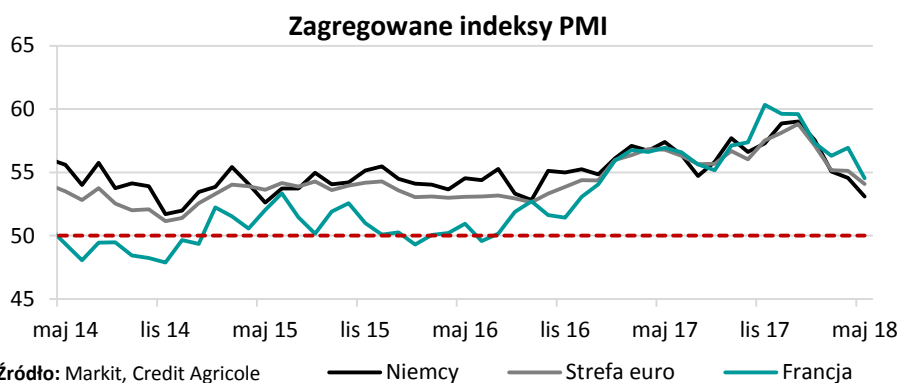


Źródło: Markit, Credit Agricole

— Przetwórstwo — Usługi

przetwórstwie). Był to już czwarty z rzędu miesiąc spadku zagregowanego indeksu PMI dla strefy euro. W rezultacie ukształtował się on w maju na najniższym poziomie od listopada 2016 r.

Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro obniżył się do 54,1 pkt. w maju wobec 55,1 pkt. w kwietniu. Na spadek zagregowanego indeksu PMI złożyło się zmniejszenie obu jego składowych (zarówno dla aktywności biznesowej w usługach, jak i dla bieżącej produkcji w



Źródło: Markit, Credit Agricole

— Niemcy — Strefa euro — Francja

odnotowano przyspieszenie wzrostu bieżącej produkcji w przetwórstwie przy jednoczesnym spowolnieniu wzrostu aktywności w sektorze usług. Raport o PMI nie zawierał szczegółowych informacji na temat koniunktury w innych (poza Francją i Niemcami) krajach strefy euro objętych badaniem.

W ujęciu geograficznym, zarówno w Niemczech jak i we Francji, odnotowano spowolnienie wzrostu aktywności gospodarczej obrazowanego zagregowanym indeksem PMI. W Niemczech pogorszenie koniunktury wynikało ze spadku składowych dla aktywności biznesowej w usługach oraz bieżącej produkcji w przetwórstwie. Z kolei we Francji

W raporcie znalazła się informacja, że od lutego do kwietnia firmy zwracały uwagę na różne przejściowe czynniki negatywnie wpływające na tempo wzrostu aktywności w strefie euro (m.in. niekorzystne warunki atmosferyczne, strajki pracowników, choroby, przesunięcie terminu świąt Wielkiejnocy). Z kolei w maju przedsiębiorcy raportowali, że ich działalność była zaburzona przez wyjątkowo dużą liczbę dni świątecznych, które tworzyły tzw. długie weekendy. Ponadto część przedsiębiorstw stwierdziła w maju, że działalność gospodarcza w niektórych krajach była ograniczana przez braki surowców oraz siły roboczej. W rezultacie precyzyjna ocena trendu wzrostu gospodarczego w strefie euro w ostatnich miesiącach jest utrudniona.

Od oceny koniunktury w poprzednich miesiącach ważniejsze są jednak perspektywy wzrostu gospodarczego. Majowe wyniki badań koniunktury dostarczyły istotnych informacji w tym zakresie. Składowe dotyczące nowych zamówień ogółem (łącznie dla usług i przetwórstwa) obniżyły się w maju się do kilkuletnich minimów we Francji, Niemczech i całej strefie euro. Biorąc pod uwagę, że wskaźnik ten ma charakter wyprzedzający w stosunku do bieżącej aktywności gospodarczej, nie dostarcza on optymistycznych sygnałów dotyczących najbliższych miesięcy. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje spadek wskaźnika dla nowych zamówień eksportowych w przetwórstwie we wszystkich trzech wyżej wymienionych gospodarkach. W przypadku strefy euro był to już szósty miesiąc z rzędu spadku tego wskaźnika i w rezultacie ukształtował się on na najniższym poziomie od sierpnia 2016 r. Ubiegłotygodniowa publikacja stanowi wsparcie dla naszego scenariusza spowolnienia w światowym handlu (por. MAKROmapa z 30.04.2018). Dodatkowych informacji w tym zakresie dostarczy majowy wskaźnik PMI dla Chin, który zostanie opublikowany w tym tygodniu (patrz wyżej).

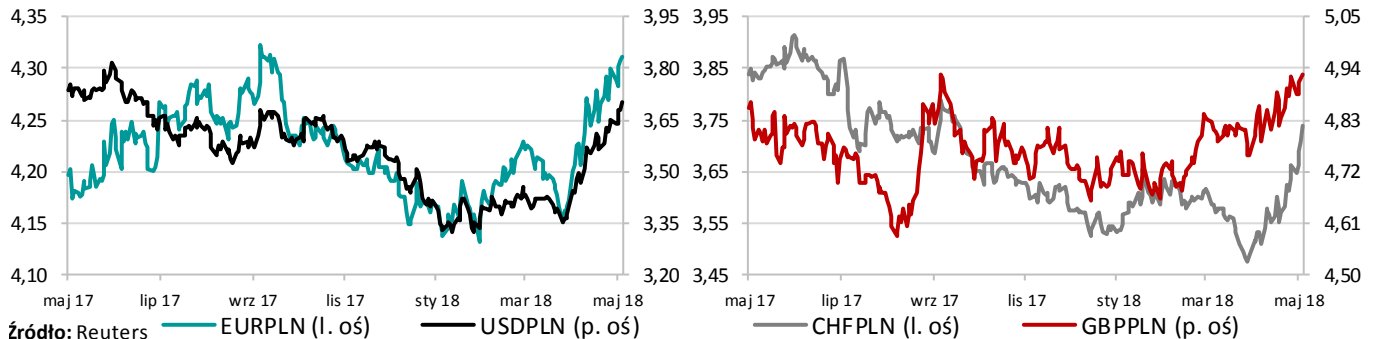
Należy jednocześnie zwrócić uwagę, że obserwowane w ostatnich miesiącach spowolnienie wzrostu aktywności gospodarczej i wolniejszy napływ zamówień eksportowych w strefie euro mają przede wszystkim charakter cykliczny i nie są związane z tzw. „wojnami handlowymi”. Istnieje zatem znaczące ryzyko, że jeśli USA zdecydują się ostatecznie na zintensyfikowanie działań protekcyjnych w handlu zagranicznym, co będzie wiązało się również najprawdopodobniej z wprowadzeniem ceł odwetowych przez Chiny i Unię Europejską, dojdzie do znaczącego pogłębienia tych tendencji. Szczególnie istotne z punktu widzenia perspektyw wzrostu gospodarczego w Niemczech, a tym samym również w Polsce, będzie ewentualne wprowadzenie ceł na importowane do USA samochody (w wysokości 25%) rozważane obecnie przez D. Trumpa.

Średnia wartość zagregowanego indeksu PMI w strefie euro obniżyła się do 54,6 pkt. w okresie kwiecień-maj z 57,0 pkt. w I kw., w Niemczech spadła do 53,8 pkt. z 57,2 pkt. w I kw., a w Francji zmniejszyła się do 55,7 pkt. z 57,7 pkt. Stanowi to ryzyko w dół dla naszych prognoz tempa wzrostu gospodarczego w II kw. we wszystkich trzech gospodarkach – w strefie euro (0,6% kw/kw w II kw. wobec 0,4% w I kw.), Niemczech (0,6% kw/kw wobec 0,3%) oraz Francji (0,5% wobec 0,3%). Ponadto, Wskaźnik Przyszłej Produkcji – odzwierciedlający oczekiwania przedsiębiorstw dotyczących produkcji w ciągu najbliższych 12 miesięcy – odnotował w maju spadek w Niemczech i strefie euro. W Niemczech taka tendencja była obserwowana już trzeci miesiąc z rzędu, a w strefie euro czwarty miesiąc z rzędu, co doprowadziło do spadku indeksu do poziomów obserwowanych pod koniec 2016 r. Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki dostrzegamy wyraźne ryzyko w dół dla naszych rocznych prognoz dynamiki PKB w całym 2018 r. w Niemczech (2,5%), we Francji (2,0%) i w strefie euro (2,4%).

Obniżające się tempo wzrostu zamówień eksportowych w niemieckim przetwórstwie sygnalizuje wysokie prawdopodobieństwo osłabienia popytu na wytwarzane w Polsce towary, stanowiące wsad do produkcji dóbr finalnych (dobra pośrednie). Obserwowane w ostatnich tygodniach osłabienie złotego względem euro (o 3,8% od połowy kwietnia) nie skompensuje w pełni niekorzystnego wpływu słabszego popytu zagranicznego na polski eksport. Sygnalizowane w badaniach PMI prawdopodobne spowolnienie wzrostu eksportu towarów z Polski w najbliższych miesiącach jest spójne z naszym scenariuszem stopniowego spadku dynamiki PKB w kolejnych kwartałach (por. tabela poniżej). Jednocześnie, ze względu na wyższy od oczekiwań szacunek PKB w I kw., oczekiwana przez nas trajektoria tempa wzrostu PKB w kolejnych kwartałach br. zostanie podniesiona. Nasz zrewidowany średnioterminowy scenariusz makroekonomiczny przedstawimy 11 czerwca, po publikacji pełnych danych o strukturze wzrostu gospodarczego w I kw. br.

Wzrost ryzyka politycznego we Włoszech negatywny dla złotego

Kursy walutowe

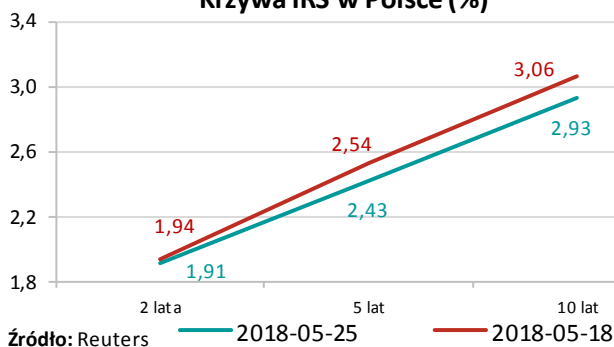


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,3114 (osłabienie złotego o 0,3%). Przez cały ubiegły tydzień obserwowana była podwyższona awersja do ryzyka wśród inwestorów. Znalazło to odzwierciedlenie w umocnieniu dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego względem euro oraz osłabieniu złotego. Pogorszenie nastrojów rynkowych wynikało m.in. z wzrostu ryzyka politycznego we Włoszech, odwołania szczytu USA-Korea Północna przez D. Trumpa, wyrażenia niezadowolenia przez prezydenta USA z ostatnich rozmów z Chinami w sprawie handlu, jak również planów wprowadzenia ceł na import samochodów do USA. Tym samym, z uwagi na jednoczesny wzrost kursu EURPLN i spadek kursów EURUSD oraz EURCHF, złoty w ubiegłym tygodniu najsilniej tracił na wartości względem franka szwajcarskiego (osłabienie złotego o 2,1%) i dolara amerykańskiego (o 1,3%).

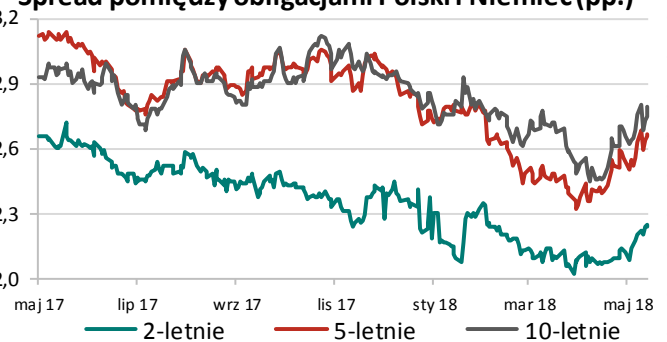
W tym tygodniu w kierunku osłabienia złotego względem euro będzie oddziaływał wzrost ryzyka politycznego we Włoszech (patrz powyżej). Dzisiaj oczekujemy niskich obrotów na rynku walutowym z uwagi na dzień wolny w USA. Uważamy, że publikacja struktury PKB w I kw. w Polsce nie spotka się z istotną reakcją rynkową. Dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, drugi szacunek PKB, indeksy Conference Board i ISM w przetwórstwie) oraz Chin (indeksy PMI dla przetwórstwa) będą miały naszym zdaniem ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty. Do lekkiego osłabienia złotego mogą przyczynić się natomiast publikacje wyników badania koniunktury (PMI) w polskim przetwórstwie, a także danych o inflacji w Polsce i strefie euro.

Inflacja w Polsce i strefie euro w centrum uwagi rynków

Krzywa IRS w Polsce (%)



Spread pomiędzy obligacjami Polski i Niemiec (pp.)



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 1,9125 (spadek o 3pb), 5-letnie do 2,425 (spadek o 11pb), a 10-letnie do poziomu 2,925 (spadek o 14pb). Przez cały ubiegły tydzień stawki IRS w Polsce utrzymywały się w trendzie spadkowym. Taka tendencja była wynikiem oddziaływania dwóch czynników. Z jednej strony w kierunku wzrostu stawek IRS oddziaływała

podwyższona awersja do ryzyka (patrz powyżej), która znalazła odzwierciedlenie w zwiększeniu spreadu pomiędzy polskimi i niemieckimi obligacjami. Z drugiej strony negatywny wpływ na stawki IRS miał wzrost cen długu na rynku niemieckim, który można wiązać ze wzrostem ryzyka politycznego we Włoszech. W czwartek Ministerstwo Finansów sprzedało na aukcji obligacje o 2-, 5-, 6- i 10-letnich terminach zapadalności o łącznej wartości 3,0 mld zł przy popycie równym 5,23 mld zł. Aukcja nie miała istotnego wpływu na stawki IRS.

W tym tygodniu w kierunku zwiększenia spreadu pomiędzy polskimi i niemieckimi rentownościami oraz wzrostu stawek IRS będzie oddziaływał wzrost ryzyka politycznego we Włoszech (patrz powyżej). Kluczowe dla stawek IRS będą również krajowe publikacje o PMI i inflacji krajowej. Materializacja naszych prognoz będzie oddziaływała w kierunku spadku stawek IRS. W przeciwnym kierunku będzie oddziaływała natomiast publikacja wstępnej inflacji w strefie euro. Uważamy, że dane z USA i Chin oraz publikacja struktury polskiego PKB w I kw. będą miały ograniczony wpływ na stawki IRS.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 17	sty 18	lut 18	mar 18	kwi 18	maj 18
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Kurs EURPLN*	4,23	4,18	4,23	4,25	4,25	4,31	4,24	4,20	4,18	4,15	4,17	4,21	4,24	4,31
Kurs USDPLN*	3,88	3,72	3,70	3,59	3,57	3,65	3,64	3,53	3,48	3,34	3,42	3,42	3,51	3,70
Kurs CHFPLN*	3,90	3,84	3,86	3,72	3,72	3,77	3,65	3,59	3,57	3,59	3,62	3,58	3,54	3,74
Inflacja CPI (r/r, %)	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1	1,9	1,4	1,3	1,6	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	1,0	0,8	0,7	0,6	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-0,5	9,3	4,4	6,3	8,9	4,3	12,4	9,2	2,8	8,6	7,3	1,9	9,3	
Inflacja PPI (r/r, %)	4,2	2,4	1,8	2,2	3,0	3,2	3,0	1,8	0,3	0,2	-0,1	0,3	1,1	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	8,1	8,4	6,0	7,1	7,6	8,6	8,0	10,2	6,0	8,2	7,9	9,2	4,6	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,1	5,4	6,0	4,9	6,6	6,0	7,4	6,5	7,3	7,3	6,8	6,7	7,8	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	4,6	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,6	3,8	3,7	3,7	3,7	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	7,6	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	6,6	6,9	6,8	6,6	6,3	
Saldo ROB (mIn EUR)	284	-202	-902	-296	311	218	436	278	-699	2072	-972	-982		
Eksport (r/r, % EUR)	3,3	19,1	7,2	15,0	13,4	11,5	15,8	15,5	2,6	11,7	5,5	-2,0		
Import (r/r, % EUR)	5,0	21,5	14,3	14,6	8,7	8,9	15,4	15,9	10,9	16,3	8,3	1,6		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2017				2018				2017	2018	2019	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	4,4	4,0	5,2	4,9	5,1	4,3	4,2	3,9	4,6	4,3	3,0	
Konsumpcja (% r/r)	4,5	4,9	4,7	5,0	5,4	4,4	4,3	4,2	4,8	4,6	3,6	
Inwestycje (% r/r)	1,4	1,3	3,6	5,4	6,5	6,0	5,5	5,0	3,4	5,6	3,1	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	11,2	4,5	9,2	8,2	7,5	6,5	6,6	6,0	8,2	6,6	5,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	11,1	8,0	7,0	8,9	8,1	7,8	7,5	7,0	8,7	7,6	6,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,8	2,9	2,8	2,5	3,5	2,6	2,6	2,1	2,7	2,7	2,1
	Inwestycje (pp.)	0,2	0,2	0,6	1,4	0,8	1,0	0,9	1,2	0,6	1,0	0,6
	Eksport netto (pp.)	0,5	-1,5	1,3	0,0	0,0	-0,4	-0,2	-0,3	0,1	-0,2	-0,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	0,2	-0,4	0,3	0,3	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4	0,3	-0,4	-0,6	
Stopa bezrobocia (%)**	8,0	7,0	6,8	6,6	6,6	6,0	6,2	6,5	6,6	6,5	6,5	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,1	2,4	1,8	1,3	1,4	0,7	0,4	0,3	1,9	0,7	0,2	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,1	5,0	4,9	7,1	6,2	6,1	6,4	6,3	5,3	6,2	6,5	
Inflacja CPI (%)*	2,0	1,8	1,9	2,3	1,5	1,5	1,6	1,1	2,0	1,4	1,7	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,73	1,73	1,73	1,72	1,70	1,70	1,70	1,70	1,72	1,70	1,95	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	
EURPLN**	4,23	4,23	4,31	4,18	4,21	4,25	4,24	4,22	4,18	4,22	4,15	
USDPLN**	3,97	3,70	3,65	3,48	3,42	3,46	3,39	3,35	3,48	3,35	3,19	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 29.05.2018r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Kwiecień	3,7		3,9
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Marzec	0,8		0,7
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Maj	128,7	128,2	128,0
Środa 30.05.2018r.						
10:00	Polska	Finalny PKB (% r/r)	I kw.	4,9	5,1	5,1
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Maj	1,6	1,8	1,9
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Maj	1,35		1,30
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Maj	1,4	2,0	1,9
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Maj	204		187
14:30	USA	Drugi szacunek PKB (% r/r)	I kw.	2,3	2,2	2,3
Czwartek 31.05.2018r.						
3:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Maj	51,4	51,5	51,3
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Kwiecień	8,5		8,4
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Maj	1,2	1,8	1,6
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Kwiecień	0,4		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Maj	57,6		58,0
Piątek 01.06.2018r.						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	51,1	51,2	51,0
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	53,9	53,0	53,3
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	56,8	56,8	56,8
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	55,5	55,5	55,5
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Czerwiec			
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Maj	3,9	3,9	3,9
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Maj	164	184	185
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	56,6	56,6	
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	57,3	58,5	58,0

* 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 Reuters