

W tym tygodniu

- Najistotniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnych kwietniowych wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach.**

Oczekujemy, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zmniejszył się w kwietniu do 49,8 pkt. wobec 53,2 pkt. w marcu, co będzie korektą po silnym wzroście wskaźnika w ub. miesiącu.

W kierunku pogorszenia koniunktury oddziaływało również zwiększenie obostrzeń w niektórych krajach obszaru wspólnej waluty. Niewielki spadek wskaźnika zaobserwujemy również w niemieckim przetwórstwie (do 65,0 pkt. w kwietniu z 66,0 pkt. w marcu). Nasze prognozy wyników badań koniunktury w strefie euro kształtują się poniżej konsensusu, a tym samym ich materializacja będzie lekko pozytywna dla złotego.

- Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.**

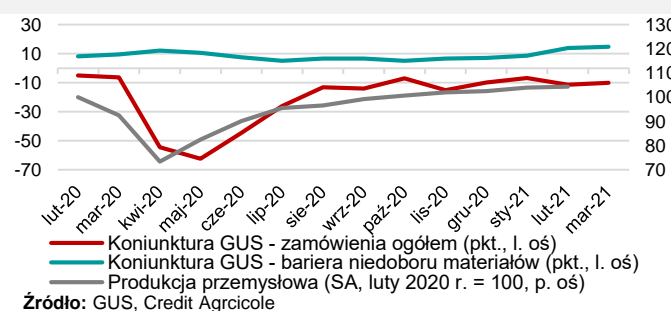
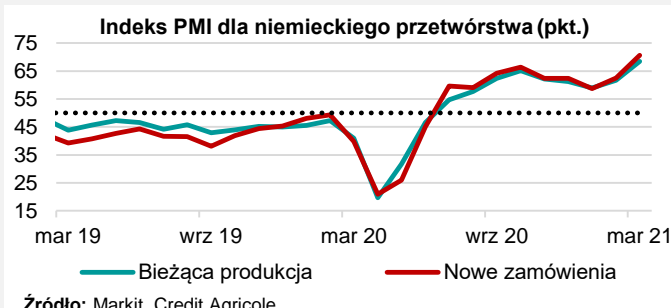
Oczekujemy, że EBC utrzyma niezmienny poziom stóp procentowych w strefie euro. W trakcie konferencji najprawdopodobniej poruszona zostanie kwestia prognozowanego tempa skupu aktywów w ramach programu luzowania ilościowego. Oczekujemy, że obserwowana w ostatnich tygodniach większa skala zakupów (w celu przeciwdziałania wzrostowi rentowności obligacji w strefie euro) zostanie utrzymana. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym EBC dokona kalibracji programu PEPP i przedłuży go przynajmniej do końca 2022 r. zwiększając jego skalę do 2250 mld EUR. Taka decyzja nie zostanie jednak podjęta w tym tygodniu. Oczekujemy, że konferencja EBC będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

- W tym tygodniu poznamy dane nt. amerykańskiego rynku nieruchomości.** Oczekujemy, że dane dotyczące sprzedaży nowych domów (884 tys. w marcu wobec 775 tys. w lutym, wzrost o 14,3% m/m) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (6,16 mln w kwietniu wobec 6,22 mln w marcu, spadek o 1,3% m/m) wskażą na mieszany obraz aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Uważamy, że publikacje danych z USA będą neutralne dla rynków finansowych.

- W środę poznamy marcowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zwiększyła się w marcu do -1,2% r/r wobec -1,7% w lutym z uwagi na efekty niskiej bazy sprzed roku związanej z wybuchem pandemii COVID-19. Oczekujemy, że dynamika przeciętnego wynagrodzenia zwiększyła się w marcu do 5,5% r/r wobec 4,5% w lutym. Publikacja danych o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w I kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.

- W środę opublikowane zostaną dane o marcowej produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, że wzrost produkcji przemysłowej przyspieszył do 14,7% r/r wobec 2,7% w lutym. Do zwiększenia dynamiki produkcji przyczyniły się efekty niskiej bazy i korzystne efekty kalendarzowe.

Czynnikiem ryzyka w dół dla naszej prognozy są natomiast narastające bariery podażowe w polskim przetwórstwie. Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej kształtuje się powyżej

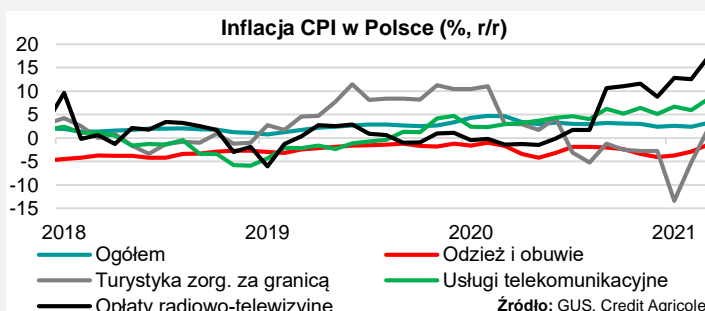


konsensusu rynkowego (13,1%), tym samym jej materializacja byłaby lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

- ▬ **W czwartek opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej w Polsce, która naszym zdaniem wzrosła w marcu o 15,5% r/r wobec spadku o -2,7% w lutym.** Szybkiemu wzrostowi sprzedaży detalicznej w ujęciu r/r sprzyjały efekty niskiej bazy sprzed roku związane z zamknięciem galerii handlowych w II poł. marca 2020 r. Nasza prognoza dynamiki sprzedaży detalicznej kształtuje się powyżej konsensusu rynkowego (9,9%), tym samym jej materializacja byłaby lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

- ▬ **Zgodnie z finalnymi danymi inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w marcu do 3,2% r/r wobec 2,4% w lutym, kształtując się zgodnie ze wstępnym szacunkiem.** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu inflacji była wyższa dynamika cen paliw, co jest związane przede wszystkim



z silnymi efektami niskiej bazy sprzed roku. Do zwiększenia inflacji przyczyniła się również wyższa dynamika cen nośników energii, a także wyższa inflacja bazowa, która wyniosła 3,9% r/r w marcu wobec 3,7% w lutym. Jej zwiększenie wynikało z wyższej dynamiki cen w kategoriach „łączność” (wyraźny miesięczny wzrost cen usług telekomunikacyjnych), „odzież i obuwie” (silny miesięczny wzrost cen zarówno odzieży jak i obuwia) oraz „rekreacja i kultura” (wyższa roczna dynamika cen zagranicznej turystyki zorganizowanej oraz usług związanych z rekreacją i kulturą). Taka struktura danych wskazuje, że marcowy wzrost inflacji bazowej wynikał w znacznym stopniu z podwyżek cen związanych z III falą pandemii w części kategorii (por. MAKROpuls z 15.04.2021). Przeciwny wpływ na inflację miało natomiast zmniejszenie dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych. Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w kolejnych miesiącach oczekujemy dalszego wzrostu inflacji wspieranego przez zwiększenie dynamiki cen paliw oraz żywności. W kierunku wzrostu inflacji oddziaływać będą również narastające ograniczenia podażowe w przetwórstwie skutkujące silnym wzrostem cen niektórych surowców i innych dóbr pośrednich wykorzystywanych w produkcji, które doprowadzą do wzrostu cen towarów konsumpcyjnych (por. MAKROmapa z 12.04.2021). W konsekwencji podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą w II kw. inflacja zwiększy się do 3,9% wobec 2,7% w I kw., a w maju br. przejściowo przekroczy ona poziom 4%.

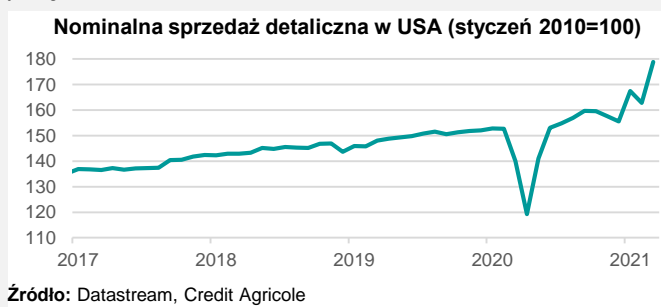
- ▬ **W lutym nadwyżka na polskim rachunku obrotów bieżących zmniejszyła się w lutym do 1619 mln EUR wobec 3341 mln EUR w styczniu.** Zwiększenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z niższych sald obrotów towarowych oraz dochodów pierwotnych i wtórnych (odpowiednio o 96 mln EUR, 1782 mln EUR oraz 16 mln EUR niższe niż w styczniu), podczas gdy przeciwny wpływ miało wyższe saldo usług (o 172 mln EUR wyższe niż w styczniu). Silne zmniejszenie salda dochodów pierwotnych było przede wszystkim efektem niższego salda transferów z Unią Europejską. Wzrost, w porównaniu do stycznia, odnotowały dynamiki polskiego eksportu (6,2% r/r w lutym wobec -0,9% w styczniu) oraz importu (6,0% wobec -4,0%), co w znacznym stopniu wynikało z efektu statystycznego w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Prognozujemy, że skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zmniejszyło się w I kw. do 3,3% wobec 3,6% w IV kw. 2020

r. Uważamy, że utrzymująca się znacząca nadwyżka na rachunku obrotów bieżących w Polsce będzie w najbliższych kwartałach czynnikiem sprzyjającym aprecjacji kursu złotego.


W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały istotne dane z Chin. PKB zwiększył się w I kw. br. o 18,3% r/r wobec wzrostu o 6,5% w IV kw. 2020 r. (0,6% kw/kw w I kw. wobec 2,6% w IV kw.), kształtując się poniżej oczekiwań rynku (19,0% r/r i 1,5% kw/kw). Oznacza to, że wzrost PKB w Chinach wyraźnie spowolnił w I kw., a wysoka roczna dynamika PKB wynikała przede wszystkim z efektów wysokiej bazy sprzed roku. Wsparcie dla takiej oceny stanowi również zestawienie danych za ostatnie dwa kwartały z poziomami PKB sprzed dwóch lat, zgodnie z którym w I kw. br. PKB w Chinach był o 10,3% wyższy niż w I kw. 2019 r., podczas gdy w IV kw. 2020 r. był on o 12,7% wyższy niż w IV kw. 2018 r. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane o produkcji przemysłowej (14,1% r/r w marcu wobec 35,1% w okresie styczeń-luty), sprzedaży detalicznej (34,2% wobec 33,8%) i inwestycjach w aglomeracjach miejskich (25,6% wobec 35,0%). Dane o sprzedaży detalicznej i inwestycjach w aglomeracjach miejskich ukształtowały się powyżej oczekiwań rynku (odpowiednio 28,0% i 25,0%), podczas gdy dane o produkcji przemysłowej okazały się niższe od konsensusu (17,2%). W zeszłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. chińskiego bilansu handlowego, którego saldo zmniejszyło się w marcu do 13,8 mld USD wobec 103,3 mld USD w okresie styczeń-luty, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (52,5 mld USD). Dynamika eksportu zmniejszyła się do 30,6% r/r wobec 60,6%, podczas gdy dynamika importu wzrosła do 38,1% wobec 22,2%, co było odpowiednio poniżej i powyżej oczekiwań rynku (32,7% i 21,6%). Wyraźne zwiększenie importu wskazuje na utrzymujący się silny popyt wewnętrzny w chińskiej gospodarce, co potwierdzają również wyraźnie wyższe od oczekiwań marcowe dane o sprzedaży detalicznej, choć częściowo jest on również efektem wzrostu cen surowców. Struktura towarowa chińskiego importu, w której szczególnie silny wzrost odnotowano w przypadku surowców takich jak rudy miedzi i żelaza, czy też wyrobów ze stali, sugeruje, że źródłem ożywienia importu jest produkcja dóbr kapitałowych. Na uwagę zasługuje również utrzymujący się silny wzrost importu śrutu sojowej, będący efektem rosnącego zapotrzebowania na pasze ze względu na postępującą odbudowę pogłowia trzody chlewnej w Chinach. Ubiegłotygodniowe dane nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą w całym 2021 r. PKB w Chinach zwiększy się o 8,5% wobec wzrostu o 2,3% w 2020 r.

W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały liczne dane z amerykańskiej gospodarki. Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych zmniejszyła się do 576 tys. wobec 769 tys. dwa tygodnie temu, co było wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (703 tys.). Z kolei liczba kontynuowanych

wniosków nie zmieniła się i wyniosła 3,7 mln. Dane wskazują tym samym, że sytuacja na amerykańskim rynku pracy poprawia się, niemniej nadal znajduje się on daleko od równowagi. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o produkcji przemysłowej, której miesięczna dynamika zwiększyła się w marcu do 1,4% wobec -2,6% w lutym, kształtując się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (1,6%). W kierunku jej zwiększenia oddziaływała wyższa dynamika produkcji w górnictwie oraz przetwórstwie, podczas gdy przeciwny wpływ miała niższa dynamika produkcji w dostarczaniu mediów. Taka struktura wzrostu produkcji odzwierciedla ustąpienie efektu ostrej zimy w stanie Teksas, która w lutym doprowadziła do wstrzymania prac w części rafinerii, zakładów petrochemicznych oraz fabryk (por. MAKROmapa z 22.03.2021). W konsekwencji wykorzystanie mocy wytwórczych zwiększyło się w marcu do 74,4% wobec 73,4% w lutym i pozostaje ono nadal poniżej poziomów sprzed pandemii (ok. 77%). W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna dynamika zwiększyła się w marcu do 9,8% wobec -2,7% w lutym (rewizja w górę z -3,0%), co było wyraźnie powyżej



oczekiwań rynku (4,7%). Jednocześnie miesięczna dynamika sprzedaży detalicznej ukształtowała się na najwyższym poziomie od maja 2020 r. Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży zwiększyła się w marcu do 8,4% wobec -2,5% w lutym. Bardzo silny wzrost sprzedaży detalicznej w marcu wynikał z uruchomienia pakietu fiskalnego J. Bidena (wyплаты pomocy bezpośredniej w postaci czeków w wysokości 1400 USD dla części gospodarstw domowych oraz wydłużeniu wypłacania dodatku w wysokości 300 USD do zasiłku dla bezrobotnych), a także stopniowego wygasania pandemii w USA sprzyjającego zwiększonej aktywności zakupowej amerykańców. Nie bez znaczenia było również ustąpienie efektu ostrej zimy, która ograniczała sprzedaż w lutym. Wzrost miesięcznej dynamiki sprzedaży został odnotowany we wszystkich jej kategoriach, przy czym sprzedaż najsilniej zwiększyła się w kategoriach „sport i rozrywka”, „galerie handlowe”, „odzież i akcesoria” oraz „samochody i inne pojazdy”. Taka struktura wzrostu sprzedaży detalicznej sugeruje, że euforia wśród gospodarstw domowych związana z wygasaniem pandemii, na którą wskazywały wcześniej bardzo dobre wyniki koniunktury konsumenckiej (por. MAKROmapa z 06.04.2021), i uruchomieniem kolejnego pakietu fiskalnego, znalazła upust w realizacji odłożonego w czasie pandemii popytu. Na zwiększenie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości wskazały dane nt. liczby rozpoczętych budów (1739 tys. w marcu wobec 1457 tys. w lutym) oraz nowych pozwoleń na budowę (1766 tys. wobec 1720 tys.). Należy pamiętać, że aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości była w lutym silnie ograniczana przez ostrą zimę (por. MAKROmapa z 22.03.2021). W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane o inflacji CPI, która zwiększyła się w marcu do 2,6% r/r wobec 1,7% w lutym, kształtując się nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (2,5%). Wzrost inflacji wynikał z wyższej dynamiki cen nośników energii oraz zwiększenia inflacji bazowej (1,6% w marcu wobec 1,3% w lutym), podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek dynamiki cen żywności. Dane są spójne z naszym scenariuszem, zgodnie z którym ze względu na efekty niskiej bazy sprzed roku inflacja w USA w najbliższych miesiącach przekroczy 3,5% r/r. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również regionalne indeksy Philadelphia FED (50,1 pkt. w kwietniu wobec 51,8 pkt. w marcu) oraz NY Empire State (26,3 pkt. wobec 17,4 pkt.), które wskazały na utrzymujące się wysokie tempo wzrostu aktywności w amerykańskim przetwórstwie. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w kwietniu do 86,5 pkt. wobec 84,9 pkt. w marcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (88,6 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższej składowej indeksu dla oceny bieżącej sytuacji, podczas gdy składowa dla oczekiwań nie zmieniła się. Ubiegłotygodniowe dane stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w I kw. do 4,2% wobec 4,3% w IV kw. Uważamy, że kolejne kwartały przyniosą wyraźne przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego, czemu sprzyjać będzie uruchomienie nowego pakietu fiskalnego w skali 1,9 bln USD. Prognozujemy, że w całym 2021 r. PKB w USA zwiększy się o 5,1% wobec spadku o 3,5% w 2020 r., a w 2022 r. wzrośnie o 3,8%.

-  **Indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech zmniejszył się w kwietniu do 70,7 pkt. wobec 76,6 pkt. w marcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (79,0 pkt.).** Zgodnie z komunikatem zmniejszenie indeksu odzwierciedla obawy respondentów o wpływ ewentualnego zaostrzenia restrykcji administracyjnych w Niemczech na konsumpcję. Mimo spadku nastroje pozostają dobre, co wynika z oczekiwań na silne ożywienie aktywności w niemieckiej gospodarce wraz z wygasaniem pandemii. Prognozujemy, że PKB w Niemczech wzrośnie w 2021 r. o 2,9% wobec spadku o 4,9% w 2020 r.

Wpływ przedłużonych restrykcji na konsumpcję będzie umiarkowany

Ze względu na utrzymującą się wysoką liczbę zakażeń oraz zgonów w ubiegłym tygodniu rząd przedłużył obowiązywanie większości restrykcji administracyjnych wprowadzonych pod koniec marca. Galerie handlowe, salony fryzjerskie i kosmetyczne pozostaną zamknięte do 25 kwietnia, a hotele do 3 maja. Obserwując zachowania społeczne oraz śledząc doniesienia medialne można odnieść wrażenie, że restrykcje administracyjne są o wiele mniej skuteczne w ograniczaniu mobilności niż było to na początku pandemii. Stąd powstaje pytanie o wpływ obowiązujących obecnie restrykcji na mobilność społeczeństwa w marcu i kwietniu, co jest kluczowe dla prognoz konsumpcji w tych miesiącach.

W celu oceny wpływu przedłużonych restrykcji administracyjnych na mobilność społeczeństwa posłużyliśmy się raportami Google na temat przemieszczania się. Statystyki prezentowane w raportach są opracowywane na podstawie sumarycznych, zanonimizowanych zbiorów danych pochodzących od użytkowników, którzy włączyli historię lokalizacji na swoich urządzeniach mobilnych. Raporty prezentują przebywanie użytkowników w następujących kategoriach miejsc: „handel i rozrywka”, „sklepy spożywcze i apteki”, „miejsca zamieszkania”, „miejsca pracy”, „stacje i przystanki” oraz „parki”. Liczba użytkowników przebywająca w tych miejscach jest każdego dnia porównywana z poziomem odniesienia dla danego dnia tygodnia. Poziom odniesienia został ustalony jako wartość mediany dla danego dnia tygodnia w 5-tygodniowym okresie od 3 stycznia do 6 lutego 2020 r., czyli w ostatnich tygodniach bez wyraźnego wpływu pandemii na mobilność społeczeństwa. Innymi słowy dane prezentowane w raportach Google są to indeksy przedstawiające procentowe odchylenie od typowej aktywności użytkowników w poszczególnych kategoriach miejsc obserwowanej w okresie bezpośrednio poprzedzającym silny wpływ pandemii na mobilność społeczeństwa. Analizując raporty Google należy zwrócić uwagę, że poziom odniesienia ustalony na podstawie mobilności w okresie od 3 stycznia do 6 lutego, względem którego porównywane są dane sprawia, że charakteryzują się one silną sezonowością. Można bowiem założyć, że w miesiącach letnich użytkownicy na ogół częściej przebywają w parkach niż zimą. Jednocześnie, ze względu na okres wakacyjny, rzadziej przebywają oni w miejscu zamieszkania oraz pracy. Tym samym przy takiej konstrukcji indeksów Google trudno jest odizolować wpływ przebiegu pandemii na mobilność od innych efektów takich jak np. pogoda czy sezon urlopowy, a taką możliwość daje dopiero porównywanie danych w ujęciu rocznym.

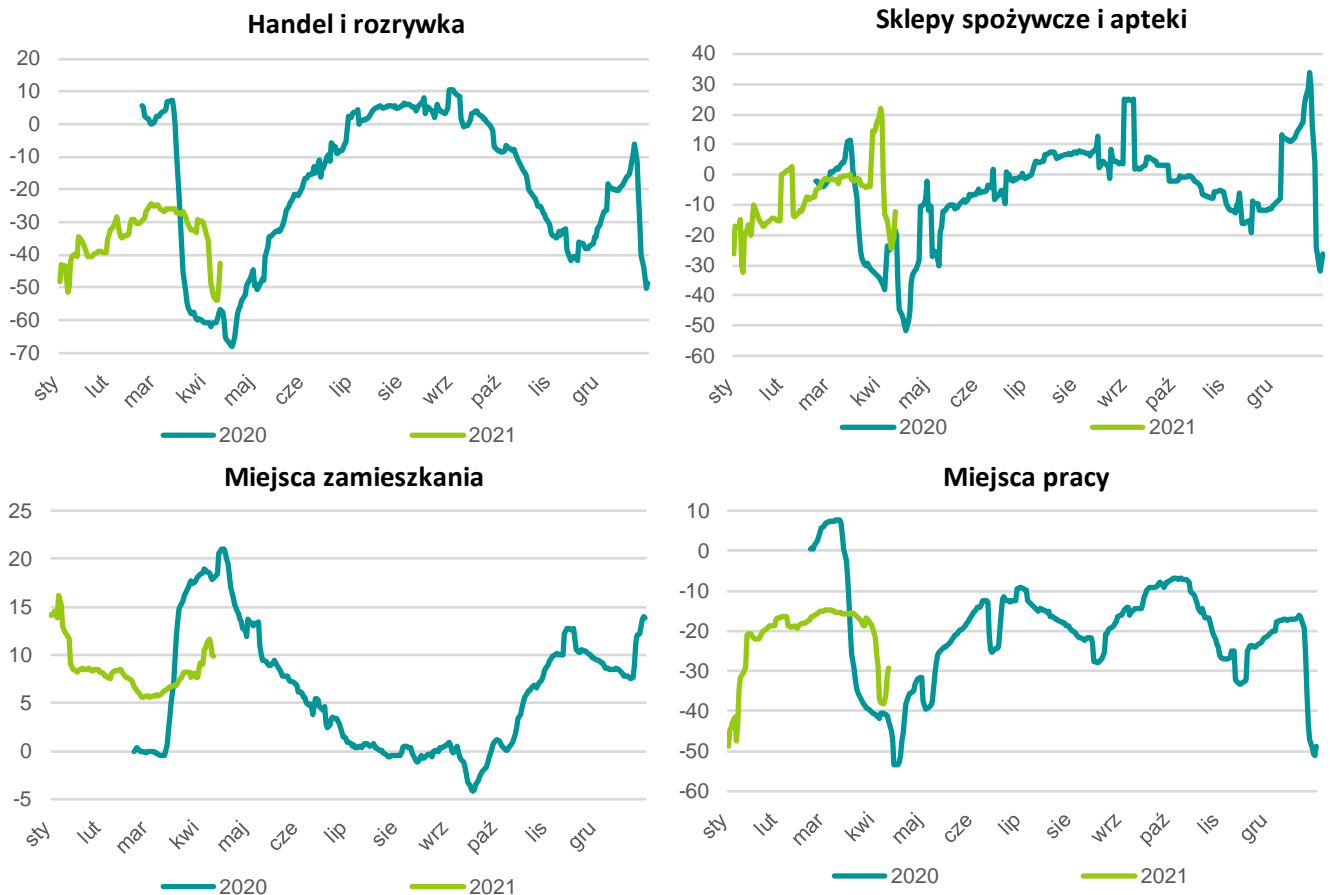
W ocenie wpływu restrykcji administracyjnych na mobilność społeczeństwa skoncentrowaliśmy się na danych dotyczących czterech kategorii miejsc: „handel i rozrywka”, „sklepy spożywcze i apteki”, „miejsca zamieszkania” oraz „miejsca pracy”. W naszej ocenie kategorie te najlepiej odzwierciedlają nie tylko mobilność, ale i aktywność ekonomiczną społeczeństwa. Dane Google charakteryzują się wysoką dzienną zmiennością, co utrudnia wnioskowanie na ich podstawie. W celu rozwiązania tego problemu w analizie posłużyliśmy się 7-dniowymi średnimi ruchomymi dla poszczególnych kategorii, co pozwoliło na wygładzenie szeregów czasowych.

Dane dla wszystkich kategorii miejsc potwierdzają, że mobilność społeczeństwa w II poł. marca i w I poł. kwietnia była wyraźnie wyższa niż w analogicznym okresie 2020 r., choć na ogół była ona nadal niższa niż przed wybuchem pandemii. Uwzględniając inny rozkład świąt Wielkiejnocy dane wskazują, że skala pracy zdalnej jest obecnie mniejsza niż w analogicznym okresie 2020 r. Znajduje to odzwierciedlenie także w rzadszym przebywaniu społeczeństwa w miejscu zamieszkania. Warto również zwrócić uwagę, że w okresie przedświątecznym ruch w sklepach spożywczych i aptekach był w tym roku nie tylko wyższy niż przed poprzednimi świątami Wielkiejnocy, ale również wyższy niż w okresie bazowym. Sugeruje to, że tegoroczne święta Wielkiejnocy spędzane były w większym gronie. Pod silnym wpływem restrykcji

pozostają jednak wizyty w miejscach związanych z handlem i rozrywką, co jest w znacznym stopniu efektem zamknięcia galerii handlowych oraz obiektów sportowych.

Analiza raportów Google potwierdza, że restrykcje administracyjne wprowadzane przez rząd mają mniejszy wpływ na mobilność społeczeństwa niż rok temu. Może wynikać to z mniejszej obawy przed zakażaniem wśród rosnącej liczby zaszczepionych osób i ozdrowieńców, jak również przystosowania się społeczeństwa do życia w warunkach pandemii. Z jednej strony oznacza to, że wpływ restrykcji administracyjnych na konsumpcję słabnie. Z drugiej strony można oczekiwać, że większa mobilność społeczeństwa będzie oddziaływać w kierunku wolniejszego tempa wygasania trzeciej fali pandemii, a w konsekwencji wolniejszego znoszenia restrykcji, co jest spójne z naszym scenariuszem zakładającym tzw. pełzający lockdown. W efekcie dane Google nt. mobilności stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika konsumpcji zwiększy się w I kw. br. do -0,5% r/r wobec -3,2% w IV kw., a w II kw. wzrośnie do 7,1%.

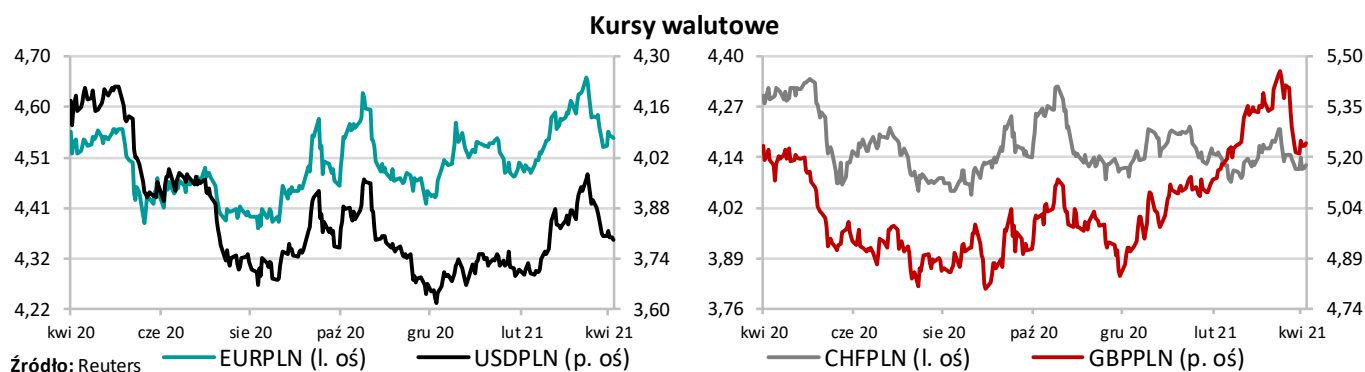
Mobilność w poszczególnych grupach miejsc wg raportów Google (% odchylenie od poziomu odniesienia*, 7-dniowa średnia ruchoma)



Źródło: Google, Credit Agricole

*Poziomem odniesienia jest wartość mediany dla odpowiedniego dnia tygodnia w 5-tygodniowym okresie od 3 stycznia do 6 lutego 2020 r.

Publikacje wstępnych indeksów PMI dla strefy euro mogą umocnić złotego

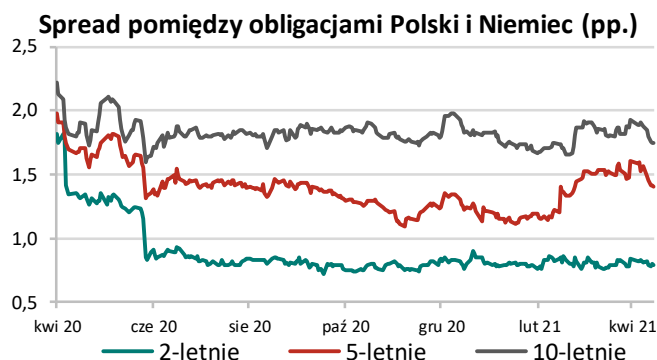
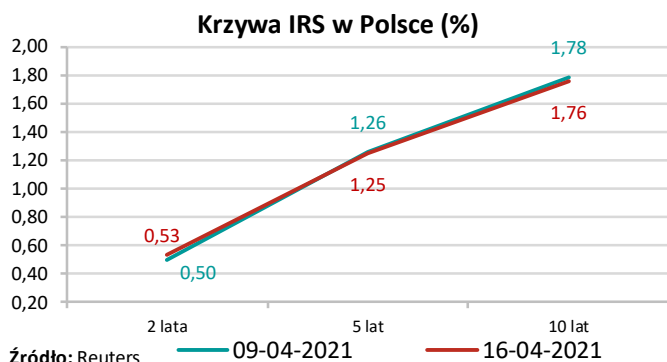


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,5442 (osłabienie złotego o 0,4%). Na początku ubiegłego tygodnia doszło do lekkiego wzrostu kursu EURPLN, co było naszym zdaniem korektą po jego wyraźnym spadku dwa tygodnie temu (por. MAKROmapa z 12.04.2021). W kolejnych dniach kursu EURPLN był stabilny i kształtował się blisko poziomu 4.55. Krajowe dane o inflacji, jak również liczne dane z USA i Chin nie miały istotnego wpływu na kurs polskiej waluty.

Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia z osłabieniem dolara względem euro, do czego przyczyniła się m.in. publikacja wyższych od konsensusu danych o inflacji w USA, która nasiliła obawy inwestorów, że ożywieniu gospodarczemu w USA towarzyszyć będzie wyraźne przyspieszenie wzrostu cen. Publikacja wyraźnie lepszych od oczekiwań danych o amerykańskiej sprzedaży detalicznej wskazująca, że ożywienie gospodarcze w USA postępuje szybciej niż w strefie euro, nie zdołała odwrócić tego trendu.

W tym tygodniu kluczowe dla kursu polskiej waluty będą publikacje wstępnych indeksów PMI dla najważniejszych gospodarek strefy euro. Uważamy, że w przypadku realizacji naszych niższych od konsensusu rynkowego prognoz dane mogą przyczynić się do umocnienia złotego. W tym samym kierunku mogą oddziaływać publikacje krajowych danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w polskim sektorze przedsiębiorstw, a także dane z USA (sprzedaż domów na rynku wtórnym, sprzedaż nowych domów) będą naszym zdaniem neutralne dla kursu polskiej waluty. Ograniczony wpływ na kurs złotego będzie miało także posiedzenie EBC.

Krajowe dane o produkcji i sprzedaży mogą sprzyjać wzrostowi stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS obniżyły się do 0,50 (spadek o 3pb), 5-letnie do 1,25 (spadek o 1pb), a 10-letnie zwiększyły się do 1,78 (wzrost o 2pb). Najważniejszym czynnikiem kształtującym stawki IRS była wtorkowa aukcja outright-buy, na której NBP skupił obligacje skarbowe oraz obligacje na rzecz Funduszu Przeciwdziałania Covid-19 wyemitowane przez BGK o wartości 5,6 mld PLN, z czego 0,5 mld stanowiły obligacje BGK. Tym samym jak dotąd NBP skupił obligacje o łącznej wartości 118,8 mld PLN. W strukturze odkupionych we wtorek papierów dominowały obligacje o dłuższych terminach zapadalności, co przyczyniło się do spadku stawek IRS na długim końcu krzywej. Z kolei w czwartek BGK przeprowadził aukcję, na której sprzedał obligacje na rzecz Funduszu Przeciwdziałania Covid-19 o 9- i 12-letnich terminach zapadalności za 1,7 mld PLN przy popycie równym 2,1 mld PLN. Aukcja nie miała istotnego wpływu na stawki IRS.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą publikacje krajowych danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Uważamy, że mogą one doprowadzić do wzrostu stawek IRS. Przeciwny wpływ mogą mieć natomiast publikacje wstępnych indeksów PMI dla najważniejszych gospodarek strefy euro. Dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w polskim sektorze przedsiębiorstw oraz dane z USA (sprzedaż domów na rynku wtórnym, sprzedaż nowych domów) nie będą miały naszym zdaniem istotnego znaczenia dla stawek IRS. Ograniczony wpływ na krzywą będzie miało najprawdopodobniej również posiedzenie EBC.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	mar 20	kwi 20	maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,00	0,50	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Kurs EURPLN*	4,55	4,54	4,44	4,44	4,41	4,40	4,53	4,60	4,47	4,55	4,52	4,52	4,63	4,55
Kurs USDPLN*	4,13	4,15	4,00	3,95	3,74	3,68	3,86	3,95	3,75	3,73	3,72	3,74	3,95	3,89
Kurs CHFPLN*	4,29	4,30	4,16	4,17	4,10	4,07	4,21	4,32	4,13	4,21	4,18	4,11	4,18	4,12
Inflacja CPI (r/r, %)	4,6	3,4	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,6	3,6	3,8	4,1	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-2,4	-24,6	-16,8	0,5	1,1	1,5	5,7	1,0	5,4	11,1	0,7	2,7	14,7	
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,3	-1,4	-1,7	-0,8	-0,6	-1,3	-1,4	-0,4	-0,2	0,1	1,0	2,0	3,3	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	-7,0	-22,6	-8,6	-1,9	2,7	0,4	2,7	-2,1	-5,3	-0,8	-6,0	-2,7	15,5	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	6,3	1,9	1,2	3,6	3,8	4,1	5,6	4,7	4,9	6,6	4,8	4,5	5,5	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,3	-2,1	-3,2	-3,3	-2,3	-1,5	-1,2	-1,0	-1,2	-1,0	-2,0	-1,7	-1,2	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	6,5	6,4	
Saldo ROB (mln EUR)	736	717	1556	3333	650	1273	1330	2307	1956	477	3341	1619		
Eksport (r/r, %, EUR)	-6,6	-29,6	-19,2	4,3	2,2	2,4	6,6	3,7	10,0	14,6	-0,9	6,2		
Import (r/r, %, EUR)	-4,2	-28,9	-27,3	-7,4	-3,6	-4,0	2,1	-4,2	4,1	12,4	-4,0	6,0		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2020				2021				2020	2021	2022	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	1,9	-8,4	-1,5	-2,8	-1,5	6,9	4,2	4,7	-2,7	3,6	4,9	
Konsumpcja (% r/r)	1,2	-10,8	0,4	-3,2	-0,5	7,1	3,5	3,1	-3,0	3,2	4,1	
Inwestycje (% r/r)	0,9	-10,7	-9,0	-10,9	-6,2	5,4	6,0	6,3	-8,4	3,8	8,2	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,0	-14,5	2,0	8,0	6,7	9,0	4,9	5,8	-2,5	6,5	8,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	0,4	-18,0	-1,0	7,9	6,5	9,1	4,3	4,1	-4,1	5,8	8,9	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,8	-6,2	0,2	-1,7	-0,3	3,9	2,1	1,5	-1,7	1,8	2,3
	Inwestycje (pp.)	0,1	-1,8	-1,7	-2,8	-0,8	0,9	1,0	1,4	-1,6	0,6	1,4
	Eksport netto (pp.)	0,9	1,1	1,7	0,4	0,5	0,7	0,6	1,3	1,0	0,8	0,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,1	2,2	2,9	3,6	3,3	3,0	2,7	2,9	3,6	2,9	2,3	
Stopa bezrobocia (%)**	5,4	6,1	6,1	6,2	6,4	5,7	5,4	5,6	6,2	5,6	5,2	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,7	-1,8	-0,7	0,0	0,0	1,8	0,7	0,5	-0,5	0,8	0,4	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	7,7	3,8	4,8	5,0	2,8	3,3	3,0	3,1	5,3	3,1	5,8	
Inflacja CPI (%)*	4,5	3,2	3,0	2,8	2,7	3,9	3,5	3,3	3,4	3,4	2,4	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,17	0,26	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,26	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,00	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	
EURPLN**	4,55	4,44	4,53	4,55	4,63	4,46	4,42	4,37	4,55	4,37	4,27	
USDPLN**	4,13	3,95	3,86	3,73	3,95	3,81	3,71	3,64	3,73	3,64	3,44	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 19.04.2021 r.						
11:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Luty	30,5		
Środa 21.04.2021 r.						
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Marzec	-1,7	-1,2	-1,3
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Marzec	4,5	5,5	5,5
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	2,0	3,3	3,5
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Marzec	2,7	14,7	13,1
Czwartek 22.04.2021 r.						
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Marzec	-2,7	15,5	9,9
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Kwiecień	0,00	0,00	0,00
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	576		638
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Marzec	6,22	6,16	6,21
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Kwiecień	-10,8		-10,9
Piątek 23.04.2021 r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	66,6	65,0	65,9
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Kwiecień	49,6	46,0	49,1
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	62,5	61,0	62,0
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Kwiecień	53,2	49,8	52,8
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Marzec	16,3	15,7	14,1
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	59,1		60,0
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Marzec	775	884	880

* 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