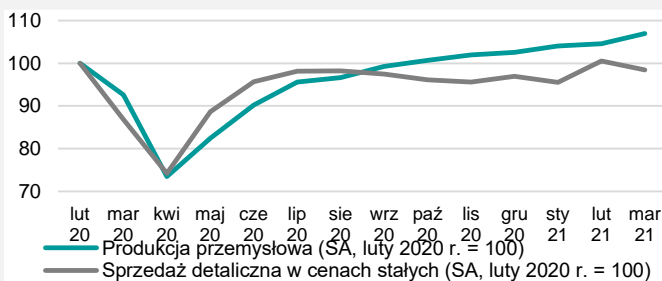


W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na dziś publikacja kwietniowych danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w Polsce.** Prognozujemy, że wzrost produkcji przemysłowej przyspieszył do 43,0% r/r wobec 18,9% w marcu, a dynamika sprzedaży detalicznej






Źródło: Credit Agricole

- zwiększyła się do 29,5% r/r wobec 17,1% w marcu. Silne ożywienie wzrostu obu wskaźników jest wynikiem oddziaływania efektów niskiej bazy sprzed roku związanej z wybuchem pandemii COVID-19 – odsezonowana produkcja spadła w kwietniu 2020 r. o 20,7% m/m, a sprzedaż detaliczna o 14,6%. Publikacja krajowych danych będzie naszym zdaniem neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** W czwartek poznamy wstępne dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA, które zgodnie z naszą prognozą zwiększyły się w kwietniu o 1,2% m/m wobec wzrostu o 1,0% w marcu. We wtorek opublikowany zostanie wskaźnik Conference Board, który w naszej ocenie wskaże na lekkie pogorszenie nastrojów konsumenckich (118,0 pkt. w maju wobec 121,7 pkt. w kwietniu). We wtorek poznamy także dane nt. sprzedaży nowych domów (950 tys. w kwietniu wobec 1021 tys. w marcu), które wskażą na lekki spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. W piątek opublikowany zostanie finalny indeks Uniwersytetu Michigan. Prognozujemy, że nie zmieni się on znacząco w porównaniu do wstępnego szacunku i wyniesie 83,0 pkt. W tym tygodniu poznamy również drugi szacunek PKB w I kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego (zannualizowane) tempo wzrostu PKB nie zostanie zrewidowane w porównaniu do pierwszego szacunku i wyniesie 6,4%. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na złotego i rentowności polskich obligacji będzie ograniczony.
- Dzisiaj opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług.** Oczekujemy, że wartość indeksu zwiększyła się do 97,5 pkt. w maju z 96,8 pkt. w kwietniu. Wsparcie dla naszej prognozy stanowi poprawa koniunktury w Niemczech sygnalizowana przez indeksy PMI (patrz poniżej). Publikacja wyników badań koniunktury w Niemczech będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków finansowych.

W zeszłym tygodniu

- Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw zwiększyła się w kwietniu 9,9% r/r wobec 8,0% r/r w marcu.** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku znaczącego zwiększenia tempa wzrostu płac pomiędzy marcem a kwietniem były silne efekty niskiej bazy sprzed roku związane z wybuchem pandemii (por. MAKROpuls z 20.05.2021). Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw wyniosła w kwietniu 0,9% r/r wobec -1,3% w marcu, co było poniżej konsensusu rynkowego równego naszej prognozie (1,1%). Podobnie jak w przypadku wynagrodzeń, główną przyczyną wzrostu dynamiki zatrudnienia pomiędzy marcem a kwietniem były silne efekty niskiej bazy sprzed roku (patrz wyżej). W ujęciu miesięcznym zatrudnienie spadło jednak o 13,4 tys. osób. Jest to spójne z naszą oceną, zgodnie z którą wyraźnego i trwałego wzrostu zatrudnienia w firmach oczekujemy dopiero w II poł. 2021 r., a więc po ustąpieniu negatywnego wpływu dostosowania zatrudnienia w przedsiębiorstwach na skutek „odhibernowania” rynku pracy (wygaśnięcia pozytywnego wpływu pierwszej tarczy

finansowej na zatrudnienie). Wypadkową przyspieszenia wzrostu płac, zwiększenia dynamiki zatrudnienia i wyraźnie wyższej inflacji w kwietniu było silne zwiększenie realnej dynamiki funduszu płac (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia) w sektorze przedsiębiorstw do 6,3% r/r wobec 3,3% w marcu i 1,2% w I kw. Tym samym dane są spójne z naszą prognozą dynamiki konsumpcji w II kw. br. (10,2% r/r wobec 0,6% w I kw.).

-  **Produkcja budowlano-montażowa w Polsce zmniejszyła się w kwietniu o 4,2% r/r wobec spadku o 10,7% w marcu.** Zwiększenie rocznej dynamiki produkcji budowlano-montażowej kwietniu było wypadkową wygaśnięcia korzystnego dla dynamiki produkcji efektu niskiej ubiegłorocznej bazy, efektów statystycznych w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych oraz początkowej fazy ożywienia w budownictwie. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się w kwietniu o 5,0% m/m, co było najsilniejszym miesięcznym wzrostem produkcji od lutego 2019 r. Mimo relatywnie silnego ożywienia produkcji budowlano-montażowej jej kwietniowy poziom był o 11,1% niższy niż w lutym ub. r., czyli ostatnim miesiącu bez silnego wpływu pandemii na aktywność w budownictwie. W naszej ocenie kwietniowe dane o produkcji budowlano-montażowej wyznaczają początek boomu w polskim budownictwie (por. MAKROpuls z 21.05.2021). W pierwszej fazie jego źródłem będą głównie inwestycje mieszkaniowe gospodarstw domowych, wspierane głównie przez dobrą sytuację na rynku pracy i oczekiwaną przez nas w najbliższych kwartałach stabilizację stóp procentowych NBP na historycznie niskim poziomie. W drugiej fazie, która zaznaczy się wyraźnie w II poł. 2021 r., produkcja budowlano-montażowa będzie w coraz większym stopniu wspierana przez inwestycje firm, w szczególności nakłady inwestycyjne w przetwórstwie przemysłowym. W fazie trzeciej, której oczekujemy w 2022 r., dodatkowym wsparciem dla aktywności w budownictwie będzie zwiększenie publicznych nakładów na infrastrukturę finansowanych ze środków unijnych uzyskanych w ramach wieloletniego budżetu UE i Funduszu Odbudowy.
-  **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostało Minutes z kwietniowego posiedzenia FOMC.** Zgodnie z zapisem dyskusji po posiedzeniu, członkowie FOMC dostrzegają czynniki ryzyka w górę dla ich prognoz inflacji opublikowanych w marcu. Jednocześnie część członków FOMC zasugerowało, że jeśli gospodarka będzie nadal robić szybkie postępy na drodze do osiągnięcia celów Rezerwy Federalnej dla zatrudnienia oraz inflacji, to „będzie właściwe”, aby na którymś z nadchodzących posiedzeń rozpocząć dyskusję nt. planów ograniczenia tempa prowadzonego przez FED skupu aktywów. Uważamy, że nawet jeśli najbliższe dane o inflacji będą kształtować się powyżej oczekiwań rynku, Rezerwa Federalna utrzyma swoją retorykę, zgodnie z którą obserwowany wzrost inflacji jest przejściowy. Jest to spójne z naszą oceną, zgodnie z którą dyskusja ta rozpocznie się latem br. (por. MAKROMapa z 17.05.2021). Nadal podtrzymujemy nasz scenariusz dotyczący polityki pieniężnej FED zakładający stabilizację stóp procentowych na obecnym poziomie co najmniej do końca 2023 oraz rozpoczęcie ograniczania skali skupu aktywów na początku 2022 r. Dostrzegamy jednak ryzyko, że zacieśnianie polityki pieniężnej nastąpi wcześniej (rozpoczęcie ograniczania skali skupu aktywów w IV kw. br. i pierwsza podwyżka stóp w 2023 r.).
-  **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z amerykańskiej gospodarki.** Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych zmniejszyła się do 444 tys. wobec 478 tys. dwa tygodnie temu, co było lekko poniżej oczekiwań rynku (450 tys.). Z kolei liczba kontynuowanych wniosków zwiększyła się z 3,6 mln do 3,8 mln, co w pewnym stopniu jest efektem wydłużonych zasiłków w ramach pakietu Bidena. Dane wskazują tym samym, że sytuacja na amerykańskim rynku pracy poprawia się, niemniej nadal znajduje się on daleko od równowagi. W zeszłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. pozwoleń na budowę (1760 tys. w kwietniu wobec 1759 tys. w marcu), rozpoczętych budów domów (1569 tys. wobec 1733 tys.) i sprzedaży na rynku wtórnym (5,85 mln wobec 6,01 mln), które potwierdziły utrzymującą się wysoką aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również regionalne indeksy NY Empire State (24,3 pkt. wobec 26,3 pkt.) oraz Philadelphia FED (31,5 pkt. wobec 50,2 pkt.),

które wskazały na wolniejsze tempo wzrostu aktywności w przetwórstwie. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszego scenariusza, zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB osiągnie swoje maksimum lokalne w II kw. br. na poziomie 10,2% i od III kw. br. będzie się ono kształtowało w trendzie spadkowym. W konsekwencji w całym 2021 r. amerykański PKB zwiększy się o 6,5% wobec spadku o 3,5% w 2020 r., a w 2022 r. wzrośnie o 4,0%.

Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w maju do 56,9 pkt. wobec 53,8 pkt. w kwietniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (54,9 pkt.) i poniżej naszej prognozy (58,1 pkt.).

Tym samym zagregowany indeks PMI w strefie euro już trzeci miesiąc z rzędu ukształtował się powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności, osiągając przy tym najwyższą wartość od lutego 2018 r. Zwiększenie zagregowanego indeksu PMI wynikało z silnego zwiększenia aktywności biznesowej w usługach (najwyższy poziom od czerwca 2018 r.), podczas gdy przeciwny wpływ miał wolniejszy wzrost bieżącej produkcji w przetwórstwie. Zgodnie z komunikatem główną przyczyną silnej poprawy koniunktury w sektorze usług było znoszenie restrykcji administracyjnych wraz ze stopniowym wygasaniem pandemii w Europie. W ujęciu geograficznym silna poprawa koniunktury została odnotowana w Niemczech, we Francji jak i innych krajach strefy euro objętych badaniem. Z punktu widzenia sytuacji polskiego eksportu szczególnie istotne są tendencje w Niemczech, gdzie indeks PMI dla przetwórstwa zmniejszył się w maju do 64,0 pkt. wobec 66,2 pkt. w kwietniu. Na spadek indeksy złożyły się niższe wkłady składowych dla nowych zamówień i bieżącej produkcji, wyższe wkłady składowych dla czasu dostaw i zapasów oraz stabilizacja wkładu składowego dla zatrudnienia. Zgodnie z komunikatem, podobnie jak w poprzednich miesiącach, niemieckie przetwórstwo nie nadążało w maju z realizacją zamówień, co jest efektem silnego popytu przy jednoczesnych problemach z dostawami i dostępnością dóbr pośrednich niezbędnych do produkcji. Znajduje to odzwierciedlenie w dalszym zwiększeniu składowej dla zaległości produkcyjnych (kolejny rekord), któremu towarzyszy silny wzrost składowej dla cen półproduktów i materiałów wykorzystywanych w produkcji (rekord). To z kolei oddziałuje w kierunku wzrostu składowej dla cen sprzedawanej produkcji (rekord). Spadek składowych dla bieżącej produkcji i nowych zamówień, w tym nowych zamówień eksportowych sugeruje, że narastające bariery podażowe mogą w najbliższych miesiącach ograniczać skalę ożywienia w przetwórstwie. Ubiegłotygodniowe wyniki badań koniunktury w strefie euro stanowią ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym kwartalna dynamika PKB w strefie euro zwiększy się w II kw. do 1,1% wobec spadku o 0,6% w I kw.

W ubiegłym tygodniu opublikowany został drugi szacunek PKB w strefie euro. Kwartalna dynamika PKB w obszarze wspólnej waluty zwiększyła się w I kw. do -0,6% wobec -0,7% w III kw. (-1,8% wobec -4,9%), kształtując się zgodnie z pierwszym szacunkiem. Spadek PKB w strefie euro w ujęciu kwartalnym wskazuje na silny wpływ trzeciej fali pandemii i związanych z nią restrykcji administracyjnych na aktywność gospodarczą w obszarze wspólnej waluty w I kw. Jednocześnie dane potwierdzają, że w strefie euro została odnotowana podwójna recesja (podczas I fali pandemii i podczas III fali pandemii). Spadek PKB w ujęciu kwartalnym został odnotowany m.in. w Niemczech (-1,7%), Włoszech (-0,4%), Hiszpanii (-0,5%) i Holandii (-0,5%), podczas gdy wzrost PKB miał miejsce m.in. we Francji (0,4%). Szczegółowe dane obejmujące strukturę PKB w strefie euro poznamy 8 czerwca. Napływające dane ze strefy euro (patrz wyżej) stanowią sygnalizując

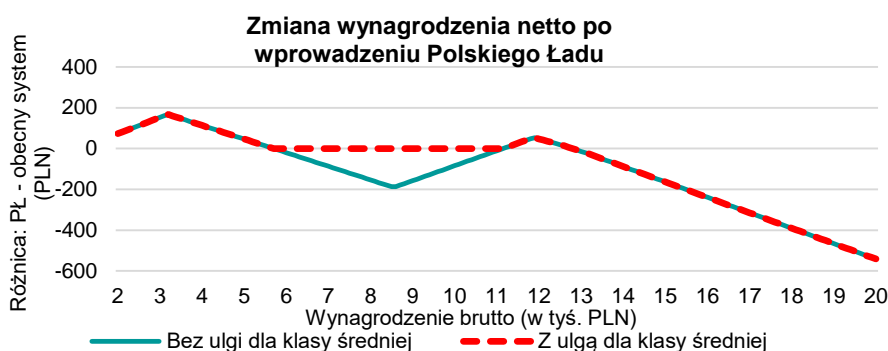


ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w obszarze wspólnej waluty zwiększy się w 2021 r. o 4,0% r/r wobec spadku o 6,6% w 2020 r.

Polski Ład obniży presję płacową

Ogłoszony przez Prawo i Sprawiedliwość nowy program społeczno-gospodarczy „Polski Ład” wprowadza istotne zmiany w sposobie przeliczenia wynagrodzenia brutto na netto. Poniżej prezentujemy główne regulacje w tym zakresie i analizujemy ich wpływ na kształtowanie się presji płacowej w najbliższych kwartałach.

Propozycje przedstawione przez PiS mają charakter ogólnikowy i obecnie trudno ocenić, jaki będzie ostatecznie kształt ustaw wprowadzających Polski Ład w życie. W naszej analizie zajmujemy się tylko zmianami dotyczącymi osób zatrudnionych na umowie o pracę. Kierując się dostępnymi informacjami, należy zwrócić uwagę na cztery kluczowe zmiany dotyczące systemu podatkowego – podniesienie kwoty wolnej od podatku do 30 tys. zł, zwiększenie pierwszego progu podatkowego do 120 tys. zł, brak możliwości odliczenia stawki zdrowotnej od podatku oraz wprowadzenie ulgi podatkowej dla klasy średniej. Pierwsze trzy zmiany mają jasno zdefiniowany mechanizm działania, z kolei ostatni postulat został opisany w Polskim Ładzie lakonicznie. Zgodnie z dokumentem: „dzięki uldze reforma będzie neutralna dla podatników zatrudnionych na umowę o pracę z dochodem od 6 do 10 tys. zł miesięcznie”. Według nieoficjalnych informacji opublikowanych przez Dziennik Gazeta Prawna ulga od dochodu będzie obliczana w oparciu o konkretny algorytm. Dla osób zarabiających pomiędzy 5700 zł i 8550 zł miesięcznie będzie ona obliczana według wzoru $0,3932 \times \text{roczny przychód} - 26\,900 \text{ zł}$. Z kolei dla osób zarabiających pomiędzy 8550 zł i 11 100 zł miesięcznie ulga będzie obliczana jako $-0,4322 \times \text{roczny przychód} + 57\,791 \text{ zł}$. Rozważane są jednak równolegle inne sposoby wyliczania ulgi dla klasy średniej.



Źródło: Credit Agricole

Uwzględniając wspomniane wyżej postulowane zmiany w systemie podatkowym obliczyliśmy – w zależności od różnego poziomu miesięcznego wynagrodzenia brutto – różnicę pomiędzy miesięczną pensją netto po wprowadzeniu Polskiego Ładu a stawką obowiązującą przy obecnych regulacjach (por. wykres). W naszych obliczeniach postępowaliśmy się rocznymi wartościami (wynagrodzeń, składek i podatków) podzielonymi przez 12 miesięcy, co pozwala na poprawne uchwycenie m.in. momentu przekroczenia progu podatkowego oraz wpływu tzw. 30-krotności na przeciętne miesięczne wynagrodzenie netto.

Prezentujemy dwa sposoby obliczenia różnicy w pensji netto – uwzględniając ulgę dla klasy średniej i bez jej uwzględnienia. Po uwzględnieniu ulgi, różnica pomiędzy wynagrodzeniem netto w obecnym systemie i po wprowadzeniu Polskiego Ładu dla osób zarabiających pomiędzy 5700 zł i 11 000 zł brutto miesięcznie jest zaniedbywalna. W przypadku nieuwzględnienia ulgi, po wprowadzeniu Polskiego Ładu tacy podatnicy otrzymaliby niższą pensję netto niż obecnie. Wprowadzenie Polskiego Ładu będzie korzystne dla osób zarabiających do 5700 zł brutto miesięcznie. Nowe zasady będą również korzystne dla osób zarabiających pomiędzy 11 100 i 12 700 zł brutto miesięcznie. Trudno jednak znaleźć uzasadnienie dla takiej zmiany, więc możliwe jest, że w finalnym projekcie ustawy zostaną wprowadzone korekty niwelującą taką korzyść

dla osób z relatywnie wysokim wynagrodzeniem. Po wprowadzeniu nowych zasad, podatnicy otrzymujący wynagrodzenie powyżej 12 700 zł miesięcznie będą stratni biorąc pod uwagę pensję „na rękę”. Niekorzystna różnica (w ujęciu bezwzględny) będzie narastała wraz ze zwiększaniem się wynagrodzenia brutto.

Kluczową kwestią jest odpowiedź na pytanie jak zmieni się przeciętne wynagrodzenie netto w całej gospodarce. W tym celu posłużyliśmy się danymi Ministerstwa Finansów dotyczącymi rozkładu wynagrodzeń brutto w 2017 r. Następnie zindeksowaliśmy wszystkie poziomy wynagrodzeń dla poszczególnych grup dochodowych przedstawionych w raporcie o wzrost przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce narodowej w latach 2017-2020 (tj. podnosząc je o 21%) aby odzwierciedlić zmiany w poziomie dochodów, które zrealizowały się w ostatnich latach. Oznacza to, że w naszej analizie zakładamy, że względna struktura wynagrodzeń nie zmieniła się w latach 2017-2020. W rzeczywistości wynagrodzenie w niższych decylach roło zapewne szybciej niż w wyższych.

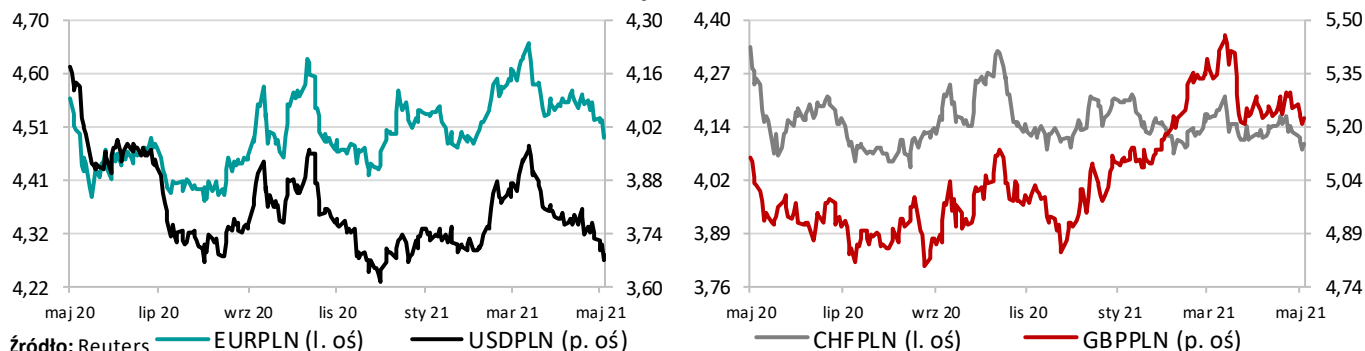
Na tej podstawie szacujemy, że przy niezmiennych wynagrodzeniach brutto, wprowadzenie Polskiego Ładu przyczyni się do zwiększenia przeciętnego wynagrodzenia netto w gospodarce narodowej o ok. 1,0% w scenariuszu uwzględnienia ulgi dla klasy średniej i 0,4% gdyby ulga ta nie została ostatecznie uchwalona. Efekt ten jest odzwierciedleniem struktury płac Polaków. Udział wynagrodzeń osób mniej zarabiających (korzystających na wprowadzeniu Polskiego Ładu) w łącznych wynagrodzeniach społeczeństwa jest większy niż udział płac zamożniejszych podatników, który po zmianach otrzymają niższe wynagrodzenie netto.

Uważamy, że w scenariuszu, w którym pracujący otrzymają wyższe wynagrodzenie netto będziemy obserwować niższą presję na wzrost wynagrodzeń brutto. Taka ocena jest zgodna z badaniami NBP. Według symulacji przeprowadzonych przez NBP wzrost efektywnej stawki podatku dochodowego o 1 pkt. proc. oddziałuje w kierunku podniesienia dynamiki nominalnych wynagrodzeń brutto o 0,1 pkt. proc. średniorocznie w ciągu pierwszego roku od wprowadzenia takiej regulacji. Z kolei podniesienie składek płaconych przez pracowników o 1 pkt. proc. oddziałuje w kierunku podniesienia dynamiki wynagrodzeń brutto o ok. 0,2 pkt. proc. w ciągu pierwszego roku od wprowadzenia regulacji. Po wprowadzeniu Polskiego Ładu będziemy obserwować odwrotną sytuację, tj. zmniejszenie obciążeń podatkowych, jednak zakładamy, że skala wpływu proponowanej reformy na wynagrodzenia brutto będzie podobna jak w symulacji NBP.

Po wprowadzeniu Polskiego Ładu nie zaobserwujemy oczywiście spadku wynagrodzeń brutto. Trudno bowiem wyobrazić sobie sytuację, w której pracodawcy zdecydują się na obniżkę pensji pracownikom w reakcji na uchwalone regulacje. Wprowadzone zmiany w systemie podatkowym będą jednak oddziaływać w kierunku zmniejszenia presji pracowników na wzrost wynagrodzeń oraz spadku skłonności pracodawców do podwyżek wynagrodzenia brutto. Biorąc pod uwagę procentową zmianę przeciętnego wynagrodzenia netto w gospodarce oraz symulacje NBP dotyczące wpływu zmian obciążeń podatkowych na dynamikę wynagrodzeń brutto, szacujemy, że zaprezentowane w Nowym Ładzie zmiany w systemie podatkowym będą oddziaływały w kierunku wolniejszego wzrostu wynagrodzeń w 2022 r. o 0,1-0,2 pkt. proc. w scenariuszu uchwalenia ulgi dla klasy średniej oraz o 0,04-0,08 pkt. proc. w scenariuszu nieuwzględnienia ulgi dla klasy średniej. Liczby te należy interpretować jako różnicę pomiędzy hipotetycznym rocznym tempem wzrostu nominalnych wynagrodzeń brutto w gospodarce narodowej w 2022 r. w scenariuszu bez wprowadzenia Polskiego Ładu oraz analogiczną ścieżką po wprowadzeniu wspomnianych wyżej zmian w systemie podatkowym.

Lekki spadek presji płacowej i mniejsza skłonność pracodawców do podwyżek wynagrodzeń stanowi wsparcie dla naszego scenariusza zakładającego zmniejszenie rocznego nominalnego tempa wzrostu wynagrodzeń w gospodarce narodowej z 6,6% r/r w 2021 r. do 5,8% w 2022 r.

Krajowe dane o produkcji i sprzedaży kluczowe dla złotego

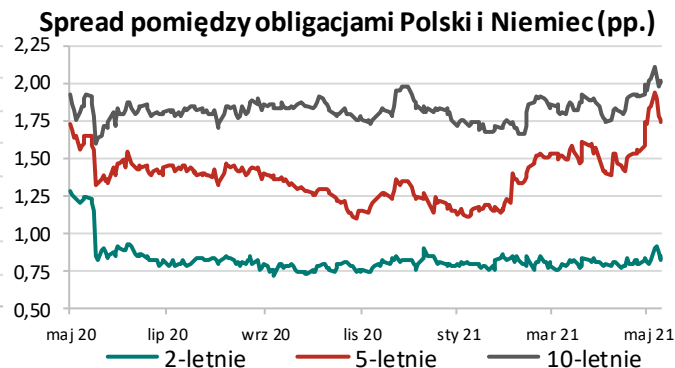
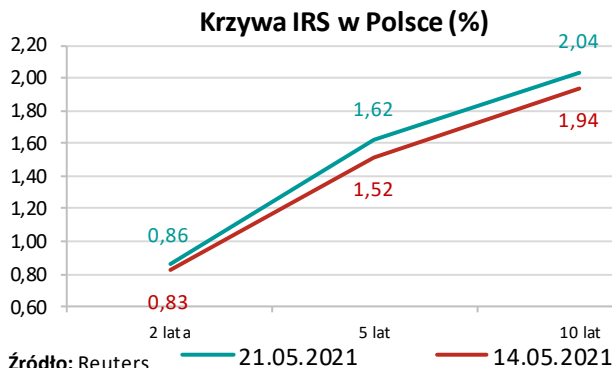
Kursy walutowe


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,4938 (umocnienie złotego o 0,6%). Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia z umocnieniem złotego. W czwartek spadek kursu EURPLN przyspieszył, czemu sprzyjała lekka spekulacja na aprecjację złotego związana z przejściowym spadkiem znaczenia czynników negatywnych dla polskiej waluty (m.in. odsunięcia w czasie rozstrzygnięcia w sprawie kredytów walutowych). W konsekwencji w czwartek kurs EURPLN obniżył się poniżej poziomu 4,50.

Jastrzębi wydźwięk *Minutes* z kwietniowego posiedzenia FOMC sprzyjał również umocnieniu dolara względem euro. Było ono jednak przejściowe i w kolejnych dniach kursu EURUSD powrócił do trendu wzrostowego. Publikacje wstępnych indeksów PMI dla strefy euro przyczyniły się do podwyższonej zmienności kursu EURUSD.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą dzisiejsze publikacje krajowych danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Nasze prognozy są zbliżone do konsensusu rynkowego, stąd uważamy, że ich realizacja nie będzie miała istotnego wpływu na kurs polskiej waluty. Ograniczony wpływ na złotego będą miały najprawdopodobniej również publikacje danych z USA (drugi szacunek PKB, wstępne zamówienia na dobra trwałe, sprzedaż nowych domów, indeks Conference Board, indeks Uniwersytetu Michigan) oraz Niemiec (indeks Ifo).

Krajowe dane o produkcji i sprzedaży w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do **0,86 (wzrost o 3pb)**, 5-letnie do **1,62 (wzrost o 10pb)**, a 10-letnie do **2,04 (wzrost o 10pb)**. W ubiegłym tygodniu doszło do dalszego wzrostu stawek IRS, co było kontynuacją trendu obserwowanego w poprzednich tygodniach. W kierunku zwiększenia stawek IRS oddziaływały obawy inwestorów o wzrost inflacji w warunkach ożywienia gospodarczego. Czynnikiem sprzyjającym wzrostowi stawek IRS był również jastrzębi wydzwięk Minutes po kwietniowym posiedzeniu FOMC. W piątek Ministerstwo Finansów przeprowadziło aukcję długu, na której sprzedało papiery o 2-, 5- i 10-letnich terminach zapadalności za 4,0 mld PLN przy popycie równym 7,9 mld PLN. Silny popyt na aukcji ograniczył wzrost stawek IRS.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie zaplanowana na dzisiaj publikacja krajowych danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Uważamy jednak, że jej wpływ na stawki IRS będzie ograniczony. Bez istotnego wpływu na krzywą będą najprawdopodobniej również publikacje danych z USA (drugi szacunek PKB, wstępne zamówienia na dobra trwałe, sprzedaż nowych domów, indeks Conference Board, indeks Uniwersytetu Michigan) oraz Niemiec (indeks Ifo).

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	maj 21
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	0,10
Kurs EURPLN*	4,54	4,44	4,44	4,41	4,40	4,53	4,60	4,47	4,55	4,52	4,52	4,63	4,56	4,53
Kurs USDPLN*	4,15	4,00	3,95	3,74	3,68	3,86	3,95	3,75	3,73	3,72	3,74	3,95	3,79	3,74
Kurs CHFPLN*	4,30	4,16	4,17	4,10	4,07	4,21	4,32	4,13	4,21	4,18	4,11	4,18	4,15	4,12
Inflacja CPI (r/r, %)	3,4	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,6	3,8	4,1	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-24,6	-16,8	0,5	1,1	1,5	5,7	1,0	5,4	11,1	0,7	2,5	18,9	43,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,4	-1,7	-0,8	-0,6	-1,3	-1,4	-0,4	-0,2	0,1	1,0	2,2	3,9	5,3	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	-22,6	-8,6	-1,9	2,7	0,4	2,7	-2,1	-5,3	-0,8	-6,0	-2,7	17,1	29,5	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	1,9	1,2	3,6	3,8	4,1	5,6	4,7	4,9	6,6	4,8	4,5	8,0	9,9	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-2,1	-3,2	-3,3	-2,3	-1,5	-1,2	-1,0	-1,2	-1,0	-2,0	-1,7	-1,3	0,9	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	6,5	6,4	6,2	
Saldo ROB (mln EUR)	717	1556	3333	650	1273	1330	2307	1956	477	3341	1585	938		
Eksport (r/r, % EUR)	-29,6	-19,2	4,3	2,2	2,4	6,6	3,7	10,0	14,6	-0,9	5,9	27,7		
Import (r/r, % EUR)	-28,9	-27,3	-7,4	-3,6	-4,0	2,1	-4,2	4,1	12,4	-4,0	6,2	24,6		

* 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	-1,3	9,2	4,7	5,7	-2,7	4,6	4,9	
Konsumpcja (% r/r)	1,2	-10,8	0,4	-3,2	0,6	10,2	3,6	4,3	-3,0	4,5	4,5	
Inwestycje (% r/r)	0,9	-10,7	-9,0	-10,9	-1,4	4,6	5,6	6,1	-9,6	4,3	7,8	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,0	-14,5	2,0	8,0	7,0	12,2	8,1	9,2	-0,2	9,0	8,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	0,4	-18,0	-1,0	7,9	9,0	9,1	6,3	6,1	-1,9	7,5	8,9	
Wkład do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,8	-6,2	0,2	-1,7	0,4	5,7	2,1	2,1	-1,7	2,5	2,5
	Inwestycje (pp.)	0,1	-1,8	-1,7	-2,8	-0,2	0,7	0,9	1,3	-1,8	0,7	1,3
	Eksport netto (pp.)	0,9	1,1	1,7	0,4	-0,6	2,3	1,4	2,2	0,8	1,4	0,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,1	2,2	2,9	3,5	3,8	3,0	2,7	2,9	3,5	2,9	2,3	
Stopa bezrobocia (%)**	5,4	6,1	6,1	6,2	6,4	5,7	5,6	5,6	6,2	5,6	5,1	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,7	-1,8	-0,7	0,0	0,0	1,8	0,9	0,7	-0,5	0,9	0,4	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	7,7	3,8	4,8	5,0	6,6	7,0	6,5	6,3	5,3	6,6	5,8	
Inflacja CPI (%)*	4,5	3,2	3,0	2,8	2,7	4,4	4,3	4,2	3,4	3,9	2,7	
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 24.05.2021 r.						
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Kwiecień	18,9	43,0	44,5
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Kwiecień	17,1	29,5	27,2
Wtorek 25.05.2021 r.						
8:00	Niemcy	Finalny PKB (% kw/kw)	I kw.	-1,7	-1,7	-1,7
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Maj	96,8	97,5	98,1
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Kwiecień	14,4	12,0	12,6
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Marzec	1,2		
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Kwiecień	1021	950	950
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Maj	17,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Maj	121,7	118,0	119,0
Środa 26.05.2021 r.						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Kwiecień	6,4	6,2	6,3
Czwartek 27.05.2021 r.						
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	444		430
14:30	USA	Drugi szacunek PKB (% r/r)	I kw.	6,4	6,4	6,4
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Kwiecień	0,8	1,2	0,7
Piątek 28.05.2021 r.						
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Kwiecień	3,6		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Maj	72,1		70,0
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Maj	82,8	83,0	82,9

* 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