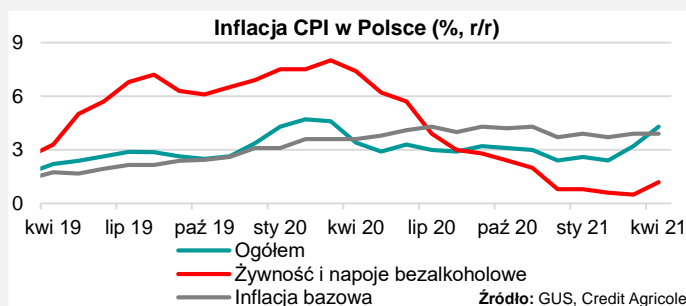
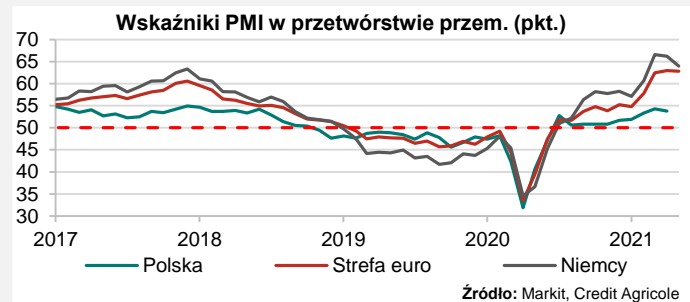


## W tym tygodniu

- ▄ **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na dzisiaj publikacja finalnego szacunku polskiego PKB w I kw. br. wraz z jego strukturą.** Dostrzegamy niewielkie ryzyko, że dynamika PKB zostanie zrewidowana nieznacznie w dół w porównaniu do wstępnego szacunku (-1,2% r/r) i wyniesie -1,3% wobec -2,8% w IV kw. Uważamy, że w kierunku zwiększenia dynamiki PKB oddziaływały przede wszystkim wyższe wkłady konsumpcji i inwestycji. Naszym zdaniem publikacja danych o PKB nie będzie miała istotnego wpływu na kurs złotego i rentowności obligacji.
- ▄ **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** Na piątek zaplanowana jest publikacja danych z rynku pracy. Oczekujemy, że zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się o 550 tys. osób w maju wobec wzrostu o 266 tys. w kwietniu, przy jednoczesnym zmniejszeniu stopy bezrobocia do 5,9% w maju wobec 6,1% w kwietniu. Będzie to efekt postępującego procesu szczepienia społeczeństwa i luzowania obostrzeń w niektórych stanach. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 680 tys. w maju wobec 742 tys. w kwietniu). We wtorek opublikowany zostanie indeks ISM w przetwórstwie, który naszym zadaniem zwiększył się do 61,0 pkt. w maju wobec 60,7 pkt. w kwietniu, co będzie spójne z wskazaniami regionalnych badań koniunktury. Dane o zatrudnieniu poza rolnictwem będą lekko pozytywne dla złotego i cen polskich obligacji, podczas gdy publikacje pozostałych danych z USA powinny być neutralne dla rynków finansowych.
- ▄ **We wtorek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczne tempo wzrostu cen zwiększyło się w maju do 1,9% r/r wobec 1,6% w kwietniu, co w znacznym stopniu wynikało z wyższej dynamiki cen nośników energii i wzrostu inflacji bazowej. Dzisiaj dodatkowych informacji nt. inflacji w strefie euro dostarczy wstępny szacunek inflacji HICP w Niemczech. Prognozujemy, że nie zmieniła się ona w maju w porównaniu do kwietnia i wyniosła 2,1% r/r. Publikacja danych o inflacji w strefie euro będzie naszym zdaniem neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.
- ▄ **W tym tygodniu poznamy wyniki badań koniunktury dla chińskiego przetwórstwa.** Opublikowany dzisiaj indeks CFLP PMI zmniejszył się w maju do 51,0 pkt. wobec 51,1 pkt. w kwietniu, kształtując się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (51,1 pkt.). Struktura indeksu wskazuje, że czynnikiem ograniczającym ożywienie w chińskim przetwórstwie są narastające bariery podażowe, znajdujące odzwierciedlenie m.in. w najszybszym od dekady wzroście cen surowców. Z kolei jutro poznamy indeks Caixin PMI, który według konsensusu rynkowego obniżył się w maju do 51,8 pkt. wobec 51,9 pkt. w kwietniu. Dane z Chin będą w naszej ocenie neutralne dla rynków finansowych.
- ▄ **We wtorek poznamy wstępne dane o inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zwiększyła się w maju do 4,9% r/r wobec 4,3% w kwietniu.** W kierunku szybszego wzrostu cen w maju oddziaływały wyższe dynamiki dla wszystkich trzech głównych składowych inflacji (żywności, paliw i nośników energii oraz inflacji bazowej). Nasza prognoza kształtuje się powyżej konsensusu (4,8%), a tym samym jej materializacja byłaby lekko pozytywna dla kursu złotego i cen polskiego długu.



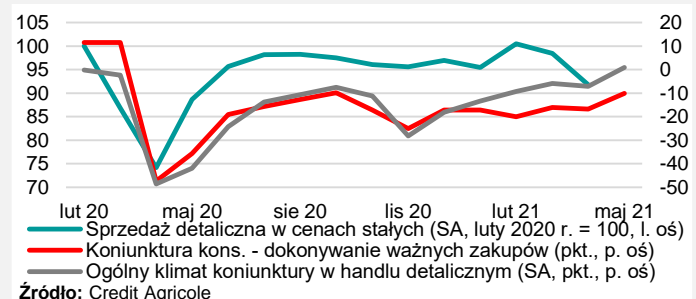
➤ **We wtorek opublikowane zostaną majowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI wzrósł do 54,1 pkt. z 53,7 pkt. w październiku. Wsparcie dla naszej prognozy stanowi poprawa koniunktury odnotowana w badaniach GUS. Dane powinny być neutralne dla kursu złotego i cen polskich obligacji.



## W zeszłym tygodniu

➤ **Produkcja przemysłowa w Polsce zwiększyła się w kwietniu o 44,5% r/r wobec wzrostu o 18,9% w marcu.** Główną przyczyną silnego zwiększenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy marcem i kwietniem był efekt bardzo niskiej ubiegłorocznej bazy związany z wybuchem pandemii. Wzrost produkcji przemysłowej miał szeroki zakres i został odnotowany w branżach eksportowych, w branżach związanych z budownictwem, a także w pozostałych branżach (por. MAKROpuls 24.05.2021). Na uwagę zasługuje spadek odsezonowanej produkcji przemysłowej w ujęciu miesięcznym (o 0,4%). Oznacza to, że sygnalizowane w badaniach koniunktury bariery w postaci wąskich gardel w globalnych łańcuchach dostaw, a więc niedoborów surowców, materiałów i półfabrykatów, stanowią czynnik ograniczający ożywienie w polskim przemyśle (por. MAKROmapa z 26.04.2021). Dane o produkcji przemysłowej nie zmieniają naszej prognozy PKB w II kw. br. (9,2% r/r wobec -1,3% w I kw.).

➤ **Nominalna sprzedaż detaliczna w Polsce zwiększyła się w kwietniu o 25,7% r/r wobec wzrostu o 17,1% w marcu.** Sprzedaż detaliczna liczona w cenach stałych zwiększyła się w kwietniu o 21,1% r/r wobec wzrostu o 15,2% w marcu. Główną przyczyną silnego wzrostu dynamiki sprzedaży detalicznej pomiędzy marcem a kwietniem były efekty niskiej bazy sprzed roku związane z wybuchem pandemii. Ożywienie aktywności w handlu było jednak ograniczane z uwagi na obowiązujące w kwietniu br. obostrzenia (por. MAKROpuls 24.05.2021). Z uwagi na dłuższy czas obowiązywania restrykcji w kwietniu w porównaniu do marca, po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym sprzedaż detaliczna liczona w cenach stałych była w kwietniu o 6,8% niższa w porównaniu do marca. W kolejnych miesiącach wsparciem dla sprzedaży detalicznej będą stopniowe wygasanie pandemii i związane z nim złagodzenie restrykcji, a także obserwowany obecnie silny wzrost realnego funduszu płac. Dane o sprzedaży detalicznej stanowią wsparcie dla naszej prognozy konsumpcji w II kw. (10,2% r/r wobec 0,6% w I kw.).



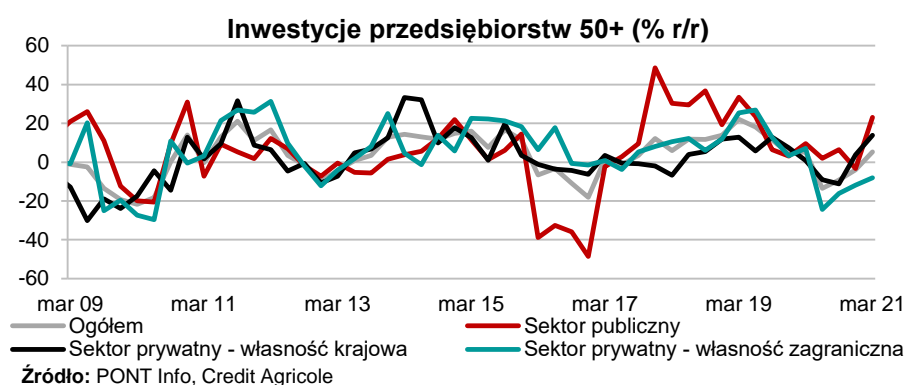
➤ **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zwiększył się w maju do 99,2 pkt. wobec 96,6 pkt., kształtując się powyżej oczekiwań rynku (98,2 pkt.).** Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym poprawę koniunktury odnotowano we wszystkich działach objętych badaniem: przetwórstwie, usługach, handlu i budownictwie. Dostrzegamy ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą niemiecki PKB zwiększy się w II kw. o 1,3% wobec spadku o 1,7% w I kw.).

- Zgodnie z finalnym szacunkiem niemiecki PKB zmniejszył się o 1,8% kw/kw w I kw. br. wobec wzrostu o 0,5% w IV kw. 2020 r. (-3,4% r/r w I kw. wobec -2,3% w IV kw.), co oznacza nieznaczną rewizję w dół względem poprzedniego szacunku (1,7% kw/kw i -3,0% r/r).** Spadek kwartalnej dynamiki PKB pomiędzy IV kw. 2020 r. a I kw. 2021 r. wynikał z niższych wkładów spożycia prywatnego (-2,7 pp. w I kw. wobec -1,2 pp. w IV kw.), eksportu netto (-0,6 pp. wobec 0,7 pp.) oraz inwestycji (0,1 pp. wobec 0,5 pp.), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład zapasów. Wkład spożycia publicznego nie zmienił się i wyniósł 0,0 pp. Tym samym głównym źródłem spadku PKB w Niemczech w I kw. było spożycie prywatne. Struktura danych wskazuje na silny wpływ trzeciej fali pandemii na aktywność w niemieckiej gospodarce. Dostrzegamy ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą w całym 2021 r. PKB w Niemczech zwiększy się o 2,9% wobec spadku o 4,8% w 2020 r.
- W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zgodnie z drugim szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB nie zmieniło się w porównaniu do drugiego szacunku i wyniosło 6,4%. Złożyły się na to wyższe wkłady konsumpcji prywatnej (7,4 pp. w drugim szacunku wobec 7,0 pp. w pierwszym szacunku) i inwestycji (1,96 pp. wobec 1,77 pp.) oraz niższe wkłady eksportu netto (-1,20 pp. wobec -0,87 pp.), zapasów (-2,78 pp. wobec -2,64 pp.) i wydatków rządowych (1,02 pp. wobec 1,12 pp.). Tym samym dane potwierdziły, że głównym źródłem wzrostu PKB w I kw. była konsumpcja, podczas gdy w IV kw. były to inwestycje. Silny wzrost amerykańskiego PKB w I kw. odzwierciedla uruchomienie pakietu fiskalnego J. Bidena, a także wygasanie pandemii w USA wraz z rosnącą liczbą zaszczepionych osób (por. COVID Dashboard). W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także dane nt. inflacji PCE, która zwiększyła się w kwietniu do 3,1% r/r wobec 1,9% w marcu, co jest jej najwyższym poziomem od początku lat 90. Podobnie jak w przypadku inflacji bazowej CPI, głównym źródłem wzrostu inflacji bazowej PCE były podwyżki cen związane ze stopniowym otwieraniem amerykańskiej gospodarki (m.in. wyższa dynamika cen samochodów, transportu publicznego, biletów lotniczych czy biletów na widowiska sportowe). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zmniejszyły się w kwietniu o 1,3% m/m wobec wzrostu o 1,3% w marcu (rewizja w górę z 0,8%), kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (0,8%). Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe obniżyła się w kwietniu do 1,0% wobec wzrostu o 3,2% w marcu (rewizja w górę z 1,9%). Tym sam wielkość zamówień na dobra trwałe w USA była w kwietniu już o 6,6% wyższa niż w lutym 2020 r., czyli ostatnim miesiącu bez silnego wpływu pandemii na zamówienia. Z kolei wielkość zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty była w kwietniu już o 15,6% wyższa niż w lutym 2020 r., co wskazuje na perspektywę ożywienia inwestycji w USA w kolejnych miesiącach. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane z rynku pracy. Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych zmniejszyła się do 406 tys. wobec 478 tys. dwa tygodnie temu, co było poniżej oczekiwań rynku (425 tys.). Z kolei liczba kontynuowanych wniosków obniżyła się do 3,6 mln z 3,7 mln. Dane wskazują tym samym, że choć poprawa sytuacji na amerykańskim rynku pracy w ostatnich tygodniach wyraźnie przyspieszyła, to nadal znajduje się on daleko od równowagi. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także dane nt. sprzedaży nowych domów (863 tys. w kwietniu wobec 917 tys. w marcu), które mimo spadku wskazały na utrzymującą się wysoką aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Indeks Conference Board zmniejszył się w maju do 117,2 pkt. wobec 117,5 pkt. w kwietniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (119,4 pkt.). Nieznaczny spadek indeksu wynikał ze spadku jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał wzrost składowej dla oceny bieżącej sytuacji. W kierunku obniżenia składowej dla oczekiwań oddziaływały m.in. obawy konsumentów o siłę ożywienia gospodarczego w kolejnych kwartałach, a także wpływ rosnącej inflacji na dochody. Na pogorszenie koniunktury konsumenckiej wskazał również finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w maju do 82,9 pkt. wobec 88,3 pkt. w kwietniu i 82,8 pkt. we wstępnym szacunku. Spadek indeksu

wynikał z niższych składowych indeksu zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. Podobnie jak w przypadku indeksu Conference Board do pogorszenia nastrojów amerykańskich gospodarstw domowych przyczynił się silny wzrost inflacji i obawy o jej wpływ na realne wynagrodzenia. 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%.

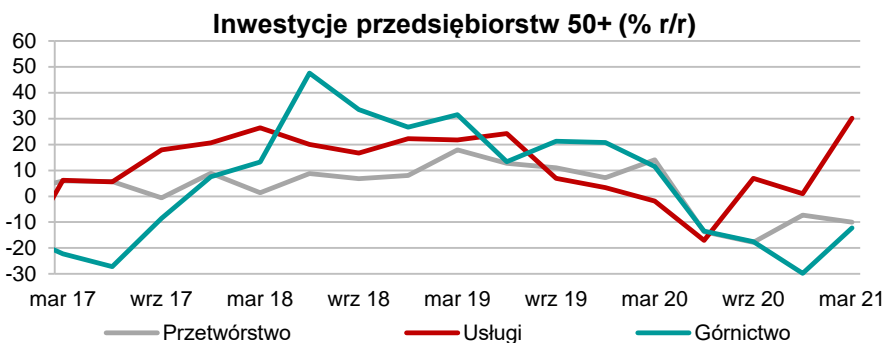
## Wciąż bez szerokiego ożywienia w inwestycjach firm

Zgodnie z danymi opublikowanymi przez GUS tydzień temu realna dynamika inwestycji przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 osób zwiększyła się w I kw. do 4,6% r/r z -7,6% w IV kw. ub. r. Biorąc pod uwagę przebieg pandemii, w tym ostrzejszą od oczekiwań trzecią falę oraz podwyższoną niepewność, wzrost inwestycji przedsiębiorstw 50+



odnotowany w I kw. był pozytywną niespodzianką. Ocena tendencji wzrostu inwestycji wymaga przanalizowania wzrostu nakładów na środki trwałe według formy własności przedsiębiorstw. W tym celu posłużyliśmy się danymi z bazy PONT Info. Informacje zawarte w bazie danych oparte są na pełnych, oficjalnych danych GUS zawartych w sprawozdaniach F-01 wypełnianych przez przedsiębiorstwa reprezentujące poszczególne działy gospodarki. Zgodnie z danymi PONT Info, wzrost nakładów na środki trwałe był efektem głównie wyższych inwestycji realizowanych przez przedsiębiorstwa publiczne (nominalny wzrost o 23,1% r/r w I kw. wobec spadku o 3,2% w IV kw.), podczas gdy inwestycje w sektorze prywatnym zwiększyły się tylko nieznacznie (o 0,9% r/r wobec spadku o 4,3% w IV kw.). Wynikało to z wciąż relatywnie silnego spadku inwestycji firm zagranicznych (-8,1% r/r wobec -11,8% w IV kw.), który był rekompensowany przez przyspieszenie wzrostu nakładów krajowych firm prywatnych (13,8% r/r wobec 3,9%).

Wzrost nakładów był skoncentrowany w ramach środków transportu (32,5% r/r w I kw. wobec 5,4% w IV kw. 2020 r.) i maszyn, urządzeń technicznych i narzędzi (+9,5% r/r wobec -0,7%), podczas gdy inwestycje w budynki i budowlę nadal zmniejszały się w ujęciu rok do roku (o 5,6% wobec spadku o 14,4% w IV kw.). Taka struktura może sygnalizować, że

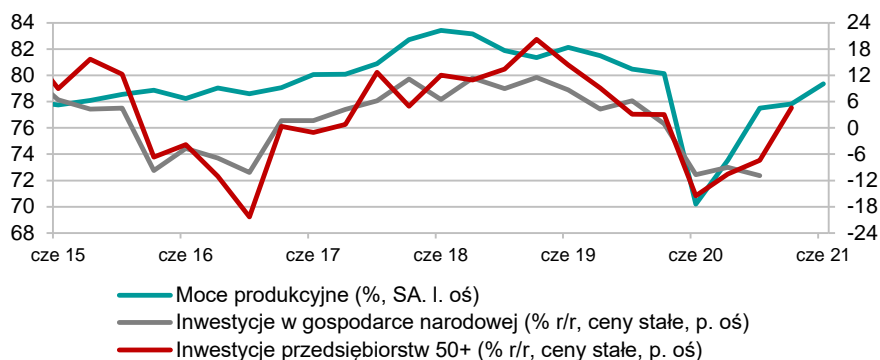


firmy wciąż inwestowały głównie w modernizację istniejących środków trwałych, a w mniejszym stopniu ich nakłady były ukierunkowane na zwiększenie mocy wytwórczych.



Analizując strukturę branżową inwestycji firm, należy zwrócić uwagę, że ożywienie inwestycyjne skupiło się w sektorze usług. Nakłady w firmach usługowych zwiększyły się o 30,1% r/r w I kw. wobec wzrostu o 1,0% w IV kw. 2020 r., co oddziaływało w kierunku wzrostu dynamiki inwestycji firm 50+ ogółem o 10,6 pkt. proc. Innymi branżami, które przyczyniły się do zwiększenia dynamiki nakładów firm 50+ ogółem, jednak w dużo mniejszym stopniu, były budownictwo (o 1,2 pkt. proc.) i górnictwo (o 0,9 pkt. proc.). Z kolei w przetwórstwie odnotowano pogłębienie się spadku inwestycji (-10,0% r/r wobec -7,2% w IV kw.). Podobną sytuację obserwowano również w energetyce (zmniejszenie inwestycji o 10,7% r/r w I kw. wobec spadku o 6,2% w IV kw.). W tym ostatnim przypadku spadek inwestycji notowany był już jednak nieprzerwanie od IV kw. 2019 r. i był spowodowany wysokim zadłużeniem branży i dużą niepewnością dotyczącą kierunku kształtowania się polityki energetycznej w kolejnych latach. W danych o nakładach na środki trwałe za I kw. wciąż nie widać zatem ożywienia inwestycyjnego, które miałyby szeroki zakres branżowy.

Taką ocenę potwierdza również pogłębiona analiza danych o inwestycjach w sektorze usług. Za wyraźne przyspieszenie wzrostu nakładów w tym sektorze (o 16,8 pkt.) odpowiadały przede wszystkim wysokie inwestycje w transporcie i gospodarce magazynowej (o 66,6% w I kw. wobec -0,1% w IV kw. 2020 r.). Kontrybucja innych branż usługowych do dynamiki inwestycji w usługach ogółem była znacznie mniejsza. Podobnie w przetwórstwie - niektóre kategorie odnotowały w I kw. silny wzrost inwestycji, przykładowo: produkcja papieru (64,9% r/r), produkcja koksu i rafinacji ropy naftowej (65,9%), produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych (64,1%), produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (38,7%) oraz poligrafia i reprodukcja zapisanych nośników informacji (35,1%). Wśród liderów wzrostu inwestycji znalazły się zarówno branże eksportowe, jak i te z dominującym udziałem sprzedaży na kraj. Jednocześnie w 12 z 22 branż przetwórstwa dynamika inwestycji kształtowała się w I kw. wciąż poniżej zera, a w 10 z nich spadek ten był dwucyfrowy. Tym samym ożywienie inwestycji przedsiębiorstw w I kw. było silnie zróżnicowane w przekroju branżowym.

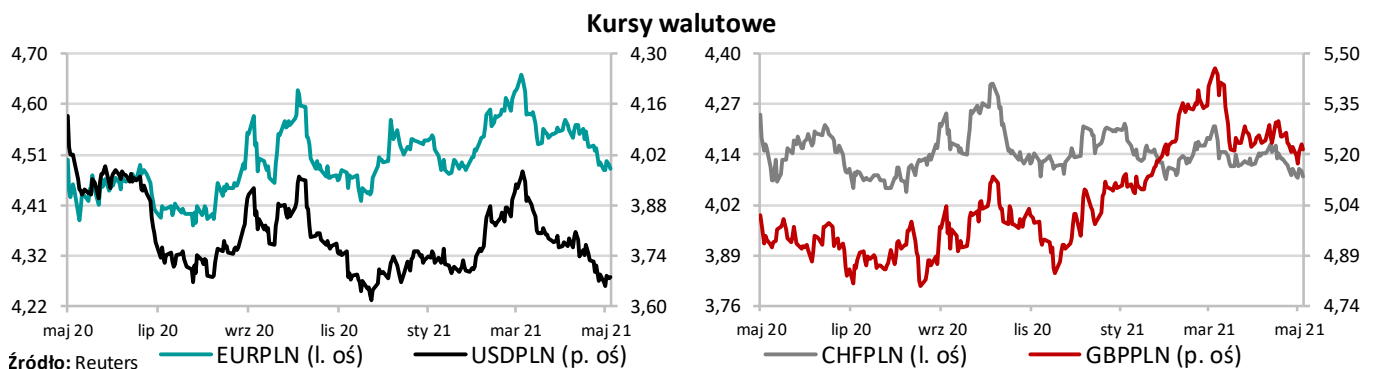


Źródło: GUS, Credit Agricole

W tym kontekście pojawia się pytanie czy wzrost inwestycji będzie kontynuowany w II kw. Według danych GUS, odsezonowane wykorzystanie mocy wytwórczych w przetwórstwie wyniosło w II kw. 79,4% i było tylko nieznacznie niższe niż przeciętnie w 2019 r. (81,4%), czyli przed wybuchem pandemii COVID-19. W przeszłości bariera w postaci wysokiego stopnia

wykorzystania mocy wytwórczych była głównym czynnikiem skłaniającym firmy do zwiększenia nakładów inwestycyjnych. Tym samym, wykorzystanie mocy produkcyjnych, które zwiększało się nieprzerwanie od II kw. 2020 r. może być sygnałem trwałości ożywienia inwestycyjnego. Wzrost dynamiki inwestycji przedsiębiorstw w II kw. br. jest bardzo prawdopodobny z uwagi na efekty niskiej bazy sprzed roku. Potwierdzają to dane o produkcji dóbr inwestycyjnych, które dobrze korelują z tempem wzrostu nakładów na środki trwałe firm 50+. W kwietniu br. produkcja dóbr kapitałowych była ponad czterokrotnie większa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. W II połowie br. inwestycje firm powinny dalej rosnąć, wspierane wciąż przez efekty niskiej bazy i ożywienie gospodarcze. W MAKROmapie z 6.04.2021 przedstawiliśmy kilka wskaźników wyprzedzających dla inwestycji firm (m.in. indeksy koniunktury GUS, wartość kosztorysowa inwestycji rozpoczętych), które sygnalizowały umiarkowanie pesymistyczne perspektywy w tym zakresie. Lepsze od oczekiwań dane o nakładach brutto przedsiębiorstw 50+ za I kw. stanowią zatem lekkie ryzyko w górę dla naszej prognozy zakładającej wzrost inwestycji w gospodarce narodowej o 4,3% r/r średniorocznie w 2021 r. wobec spadku o 9,6% w 2020 r.

## Krajowe dane o inflacji mogą umocnić złotego

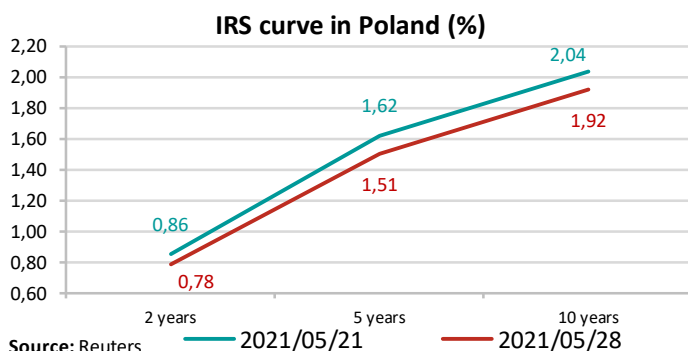


**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,4822 (umocnienie złotego o 0,2%).** W ubiegłym tygodniu doszło do dalszego, nieznacznego spadku kursu EURPLN, co było kontynuacją tendencji obserwowanych dwa tygodnie temu (por. MAKROmapa z 24.05.2021). Umocnieniu złotego sprzyjało obniżenie światowej awersji do ryzyka, które znalazło odzwierciedlenie w zmniejszeniu indeksu VIX. Wyższemu popytowi na ryzykowne aktywa sprzyjają napływające dane wskazujące na wygasanie pandemii.

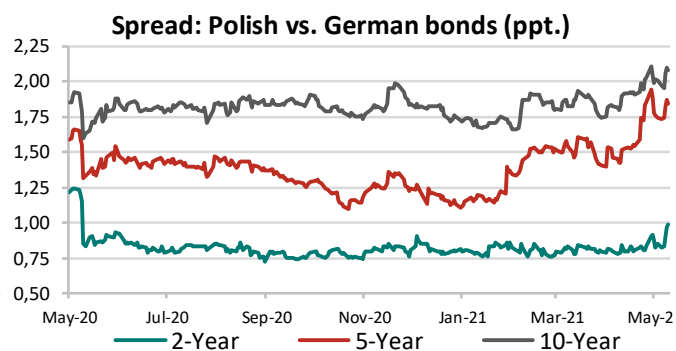
Na początek ubiegłego tygodnia mieliśmy również do czynienia z kontynuacją wzrostu kursu EURUSD, który we wtorek osiągnął poziom 1,2266, co jest jego najwyższą wartością od stycznia br. Osłabieniu dolara sprzyjają obawy inwestorów o wzrost inflacji w USA w warunkach ożywienia gospodarczego. Kolejne dni przyniosły korektę i nieznaczny spadek kursu EURUSD.

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie jutrzejsza publikacja krajowych danych o inflacji. Nasza prognoza kształtuje się powyżej konsensusu rynkowego, stąd jej realizacja może oddziaływać w kierunku umocnienia złotego. Finalny szacunek PKB w Polsce nie będzie miał naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs polskiej waluty. Uważamy, że do umocnienia złotego mogą przyczynić się również dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. Pozostałe dane z USA (indeks ISM dla przetwórstwa), wyniki badań koniunktury w Chinach, jak również wstępne dane o inflacji w strefie euro nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs polskiej waluty.

## Dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA w centrum uwagi rynku



Source: Reuters



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 0,78 (spadek o 6pb), 5-letnie do 1,51 (spadek o 11pb), a 10-letnie do 1,92 (spadek o 12pb). W pierwszej części tygodnia doszło do spadku stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi. Była to korekta po ich wzroście dwa tygodnie temu. W środę NBP przeprowadził operację outright buy, w której skupił obligacje BGK na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 za 2,0 mld PLN. NBP zdecydował się nie skupić obligacji skarbowych, co stanowiło duże zaskoczenie dla inwestorów, którzy liczyli na ich sprzedaż i doprowadziło do podwyższonej zmienności na rynku. Jednocześnie część inwestorów odebrała to jako możliwy sygnał stopniowego wycofywania się NBP z programu skupu. Do tej pory NBP w ramach operacji outright buy skupił obligacje o łącznej wartości 133,8 mld PLN.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie zaplanowana na jutro publikacja krajowych danych o inflacji. Uważamy, że mogą one doprowadzić do wzrostu stawek IRS. Dzisiejsza publikacja finalnego szacunku PKB w Polsce będzie naszym zdaniem neutralna dla krzywej. Uważamy, że do spadku stawek IRS mogą przyczynić się natomiast dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. Pozostałe dane z USA (indeks ISM dla przetwórstwa), wyniki badań koniunktury w Chinach, jak również wstępne dane o inflacji w strefie euro będą naszym zdaniem miały ograniczony wpływ na stawki IRS.

## 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	4,48
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	3,68
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	4,08
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	44,5	
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	27,2	
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	6,3	
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	
Wkłady 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**
<b>Poniedziałek 31.05.2021 r.</b>						
3:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Maj	51,1		51,1
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Finalny PKB (% r/r)</b>	<b>I kw.</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,2</b>
12:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Kwiecień	10,1		9,5
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Maj	2,1	2,1	2,4
<b>Wtorek 01.06.2021 r.</b>						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	51,9		51,7
<b>9:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)</b>	<b>Maj</b>	<b>53,7</b>	<b>54,1</b>	<b>54,1</b>
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	64,0	64,0	64,0
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	62,8	62,8	62,8
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Wstępna inflacja CPI (% r/r)</b>	<b>Maj</b>	<b>4,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Maj	1,6	1,9	1,9
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Kwiecień	8,1		8,1
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	61,5		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	60,7	61,0	61,0
<b>Środa 02.06.2021 r.</b>						
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Kwiecień	4,3		7,3
<b>Czwartek 03.06.2021 r.</b>						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Maj	55,1	55,1	55,1
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Maj	56,9	56,9	56,9
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Maj	742		680
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	408		410
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Maj	62,7	63,2	63,0
<b>Piątek 04.06.2021 r.</b>						
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Kwiecień	2,7		-0,5
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Maj	6,1	5,9	5,9
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Maj	266	550	700
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Kwiecień	1,1	-0,3	0,5

\* 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