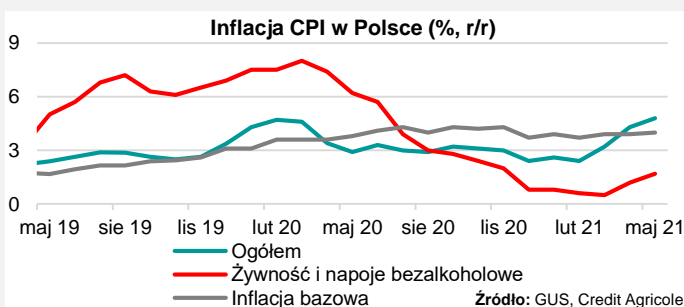


W tym tygodniu

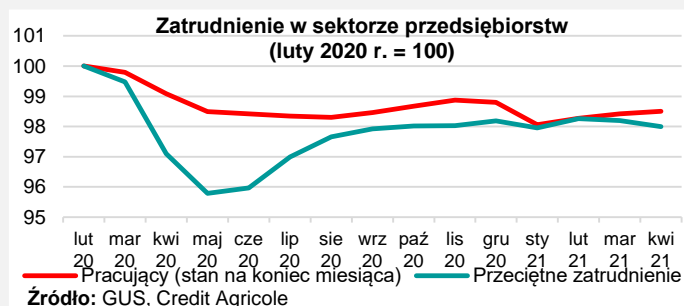
- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu jest zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że FED nie zmieni parametrów polityki pieniężnej. Będzie to spójne z dotychczasową komunikacją FOMC wskazującą, że parametry amerykańskiej gospodarki nadal istotnie odbiegają od celu FED dot. wspierania pełnego zatrudnienia. Uważamy, że w swoim komunikacie FED nie zmieni również fragmentu, zgodnie z którym traktuje on swój cel inflacyjny (2%) jako średni poziom inflacji w długim okresie (tzw. AIT – *average inflation targeting*). Podczas konferencji poruszona zostanie kwestia inflacji kształtującej się obecnie wyraźnie powyżej celu i wcześniejszych oczekiwań członków FOMC w kontekście wiarygodności wspomnianej zapowiedzi dotyczącej tolerowania takiej sytuacji przez bank centralny. Uważamy, że prezes J. Powell będzie starał ostudzić się oczekiwania rynków na zacieśnianie polityki pieniężnej w USA i powtórzy, że wzrost inflacji w br. będzie jedynie przejściowy. Po posiedzeniu przedstawiona zostanie najnowsza projekcja makroekonomiczna FOMC. Oczekujemy, że ścieżki tempa wzrostu gospodarczego i stopy bezrobocia nie ulegną znaczącym zmianom, podczas gdy oczekiwana inflacja zostanie zrewidowana w górę w porównaniu do marcowej projekcji. Uważamy, że prognozowany przez członków FOMC poziom stopy procentowej wskaże na jej stabilizację w najbliższych latach. Gołębi ton konferencji po posiedzeniu FOMC będzie oddziaływał w kierunku lekkiego umocnienia złotego i wzrostu cen polskich obligacji.
- W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Oczekujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zmniejszyła się w maju o 0,3% m/m wobec stabilizacji w kwietniu ze względu na mniejsze zakupy samochodów. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej nie zmieniła się w maju w porównaniu do kwietnia i wyniosła 0,5% m/m. Utrzymujący się wzrost produkcji przemysłowej będzie spójny ze zwiększaniem się zatrudnienia w przetwórstwie (por. MAKROmapa z 7.06.2021). Zza oceanu napłyną również dane dotyczące rynku nieruchomości. Prognozujemy, że liczba pozwoleń na budowę zmniejszyła się do 1724 tys. w maju z 1733 tys. w kwietniu, a liczba rozpoczętych budów domów zwiększyła się do 1647 tys. w maju z 1569 tys. w kwietniu. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- W środę opublikowane zostaną dane z Chin.** Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się do 9,5% r/r w maju wobec 9,8% w kwietniu, dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się do 12,6% r/r wobec 17,7%, a dynamika inwestycji w aglomeracjach miejskich zmniejszyła się do 17,1% r/r wobec 19,9%. Spadek dynamik w przypadku każdego wskaźnika będzie efektem ustępujących efektów niskiej bazy sprzed roku. Jednocześnie napływające w ostatnim czasie dane (m.in. sprzedaż samochodów i akcja kredytowa) wskazują na słabnący popyt krajowy w Chinach. Z kolei ożywienie w światowym handlu pozostaje czynnikiem ograniczającym spowolnienie produkcji przemysłowej. Dane są naszym zdaniem neutralne dla rynków finansowych.
- Dzisiaj poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w kwietniu.** Oczekujemy zwiększenia salda na rachunku obrotów bieżących do 2560 mln EUR wobec 938 mln EUR w marcu, będącego wynikiem przede wszystkim wyższego salda obrotów towarowych. Prognozujemy, że dynamika eksportu zwiększyła się z 27,7% r/r w marcu do 69,4% w kwietniu, a dynamika importu wzrosła z 24,6% r/r do 55,2%. Silny wzrost eksportu i importu będzie spójny z odnotowanym w kwietniu przyspieszeniem produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w ujęciu r/r wspieranym przez efekty niskiej bazy sprzed roku związane z wybuchem pandemii COVID-19. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

➤ We wtorek opublikowane zostaną finalne dane o majowej inflacji w Polsce. Dostrzegamy nieznaczne ryzyko, że tempo wzrostu cen zostanie zrewidowane w górę względem wstępnego szacunku (4,8%) i wyniesie 4,9% wobec 4,3% w kwietniu. Uważamy, że w kierunku wzrostu wskaźnika w maju



oddziaływało zwiększenie dynamiki cen paliw i nośników energii oraz żywności i napojów bezalkoholowych, jak również wyższa inflacja bazowa. Publikacja danych o inflacji będzie neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.

➤ W piątek poznamy majowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce. Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zwiększyła się w maju do 2,5% r/r wobec 0,9% w kwietniu z uwagi na powroty do pracy w pełnym wymiarze

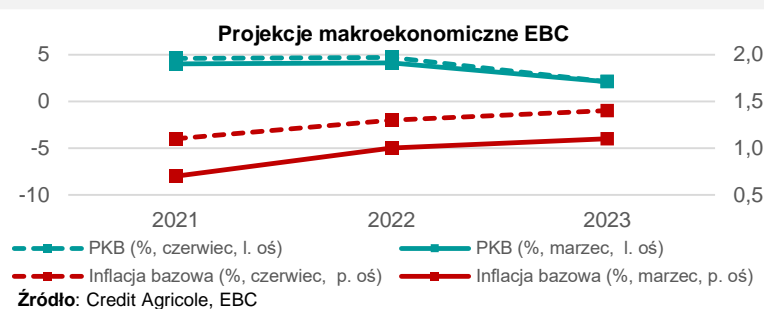


czasowym po lockdownie. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia ustabilizowała się na podwyższonym się poziomie (10,0% r/r w maju wobec 9,9% w kwietniu) ze względu na utrzymujące się efekty obniżonej bazy. Publikacja danych o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w II kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.

W zeszłym tygodniu

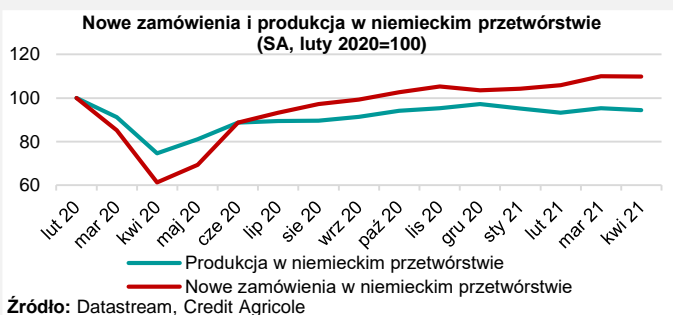
➤ Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła na ubiegłotygodniowym posiedzeniu stóp procentowych (stopa referencyjna wynosi 0,10%). Zgodnie z komunikatem, RPP oczekuje ożywienia aktywności gospodarczej w najbliższych kwartałach, a głównym źródłem niepewności co do jego skali i tempa pozostaje dalszy przebieg pandemii w Polsce i za granicą. Podobnie jak w maju br., w komunikacie podkreślono pozytywny wpływ działań ze strony polityki gospodarczej, w tym poluzowania polityki pieniężnej, na aktywność gospodarczą, która zdaniem Rady będzie wspierana również przez ożywienie w gospodarce światowej. W ocenie RPP napływające dane wskazują na dalszą poprawę koniunktury, choć jest ona zróżnicowana między sektorami. W komunikacie podtrzymane zostały sformułowania dotyczące gotowości NBP do interwencji walutowych. Zgodnie z komunikatem NBP będzie kontynuował skup skarbowych papierów wartościowych i dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku (wartość dotychczas skupionych obligacji wyniosła 133,8 mld zł). Wydzwięk komunikatu po posiedzeniu wskazuje, że Rada oczekuje powrotu inflacji w pobliże celu RPP w średnim terminie stąd w ocenie Rady zaostrzenie polityki pieniężnej nie jest obecnie konieczne (por. MAKROpuls z 09.06.2021). Komunikat po posiedzeniu, jak również gołębie wypowiedzi prezesa NBP na piątkowej konferencji prasowej, wykluczające możliwość jednorazowej, „ostrzegawczej” podwyżki stóp, wspierają nasz scenariusz, zgodnie z którym RPP nie zmieni stóp procentowych do końca 2022 r. Pierwszej podwyżki stopy referencyjnej z 0,10% do 0,25% oczekujemy w I kw. 2023 r.

W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami stopy procentowe EBC zostały utrzymane na niezmiennym poziomie (stopa depozytowa wynosi



-0,50%). EBC powtórzył zapowiedź, że będzie kontynuował skup aktywów w ramach nadzwyczajnego programu zakupów w czasie pandemii PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) utrzymując jednocześnie jego docelową skalę (1850 mld EUR) i horyzont (co najmniej do marca 2022 r.). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami EBC zapowiedział, że zakupy w ramach programu PEPP w kolejnym kwartale będą również prowadzone w znacznie szybszym tempie niż w pierwszych miesiącach roku. Ponadto EBC w swoim komunikacie podtrzymał deklarację, że spłaty kapitału z tytułu zapadających papierów wartościowych nabytych w ramach programu PEPP będą reinwestowane co najmniej do końca 2023 r. W komunikacie podtrzymana została zapowiedź kontynuacji programu skupu aktywów APP (Asset Purchase Programme) na kwotę 20 mld EUR miesięcznie, tak długo jak będzie to konieczne do wzmocnienia łagodzącego oddziaływania podstawowych stóp procentowych EBC. Powtórzona została również deklaracja, że program zakończy się na krótko przed tym, jak EBC zacznie podnosić stopy procentowe. Jednocześnie w komunikacie utrzymane zostały parametry programów TLTRO (targeted longer-term refinancing operations) oraz PLTRO (pandemic emergency longer-term refinancing operations). W treści komunikatu po posiedzeniu znalazł się fragment wskazujący, że EBC jest zaniepokojony zbyt silnym wzrostem rentowności obligacji, który może wynikać częściowo z przedwczesnych oczekiwań inwestorów na zacieśnianie polityki pieniężnej w strefie euro. Co więcej, podczas konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC Ch. Lagarde podkreśliła, że Rada Prezesów nie dyskutuje jeszcze nt. strategii zakończenia programu PEPP, ponieważ jest jeszcze na to za wcześnie. EBC opublikował również swoje najnowsze projekcje ekonomiczne. Zgodnie z czerwcową projekcją dynamika PKB w strefie euro wyniesie 4,6% r/r w 2021 r. (4,0% w marcowej projekcji), 4,7% w 2022 r. (4,1%), 2,1% w 2023 r. (2,1%). Z kolei inflacja HICP ukształtuje się na poziomie 1,9% r/r w 2021 r. (1,5%), 1,5% w 2022 r. (1,2%) oraz 1,4% w 2023 r. (1,4%), przy czym inflacja bazowa wyniesie 1,1% r/r w 2021 r. (1,0%), 1,3% w 2022 r. (1,1%) oraz 1,4% w 2023 r. (1,3%). Treść komunikatu po ubiegłotygodniowym posiedzeniu EBC, wyniki projekcji oraz wypowiedzi Ch. Lagarde nie zmieniają naszej oceny, zgodnie z którą EBC utrzyma podwyższone tempo skupu aktywów w ramach programu PEPP do września włącznie. Zgodnie z naszym scenariuszem EBC pod koniec 2021 r. dokona kalibracji programu PEPP i przedłuży go do końca 2022 r. zwiększając jego skalę do 2100 mld EUR lub ogłosi zakończenie programu PEPP w marcu 2022 r. przy czym uruchomi jednocześnie dodatkowy skup aktywów w skali 300 mld EUR w 2022 r.

W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały ważne dane z Niemiec. Produkcja przemysłowa zmniejszyła się w kwietniu o 1,0% m/m wobec wzrostu o 2,2% w marcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (+0,5%). Tym samym produkcja przemysłowa w Niemczech była w kwietniu o 5,6%



niższa niż w lutym 2020 r., czyli przed wybuchem pandemii. Produkcja przemysłowa w ujęciu miesięcznym obniżyła się w przetwórstwie oraz budownictwie, podczas gdy jej wzrost

odnotowano w energetyce. Uwzględniając przeznaczenie wytwarzanych dóbr, spadek produkcji miał szeroki zakres i został odnotowany w przypadku dóbr pośrednich, konsumpcyjnych jak i inwestycyjnych. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy dane nt. zamówień w przetwórstwie, których dynamika zmniejszyła się w kwietniu do -0,2% m/m wobec 3,9% w marcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (1,0%). Zmniejszenie tempa wzrostu zamówień wynikało z niższej dynamiki zamówień krajowych, podczas gdy dynamika zamówień zagranicznych nie zmieniła się. W zeszłym tygodniu opublikowane zostały także dane nt. nadwyżki w niemieckim bilansie handlowym, która zwiększyła się w kwietniu do 15,9 mld EUR wobec 14,0 mld EUR w marcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (16,0 mld EUR). Jednocześnie spadek odnotowały zarówno dynamika eksportu (0,3% m/m w kwietniu wobec 1,3% w marcu) jak i importu (-1,7% wobec 7,1%). W obu przypadkach ukształtowały się one poniżej oczekiwań rynku (odpowiednio 0,6% i -0,6%). Spadek aktywności w handlu zagranicznym, w połączeniu z niższą produkcją przemysłową i obniżeniem zamówień w przetwórstwie wskazuje, że w coraz większym stopniu czynnikiem ograniczającym ożywienie w niemieckiej gospodarce są narastające bariery podażowe. Wsparcie dla takiej oceny stanowi indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech, który zmniejszył się w czerwcu do 79,8 pkt. wobec 84,4 pkt. w maju, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (86,0 pkt.). Dostrzegamy znaczące ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w Niemczech wzrośnie w 2021 r. o 2,9% wobec spadku o 4,8% w 2020 r.

➤ **W ubiegłym tygodniu opublikowany został finalny szacunek PKB w strefie euro.** Kwartalna dynamika PKB w obszarze wspólnej waluty zwiększyła się w I kw. do -0,3% wobec -0,7% w III kw. (-1,3% wobec -4,9%), kształtując się powyżej drugiego szacunku (odpowiednio -0,6% kw/kw i -1,8% r/r). 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). W kierunku zwiększenia kwartalnej dynamiki PKB w strefie euro pomiędzy IV a I kw. oddziaływały wyższe wkłady konsumpcji prywatnej (1,2 pp. w I kw. wobec -1,6 pp. w IV kw.), zapasów (0,7 pp. wobec 0,4 pp.) oraz eksportu netto (0,1 pp. wobec -0,1 pp.), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady inwestycji (0,1 pp. wobec 0,5 pp.) i wydatków rządowych (0,0 pp. wobec 0,1 pp.). Tym samym głównym źródłem spadku PKB w strefie euro w I kw., podobnie jak w IV kw., była niższa konsumpcja prywatna. Dostrzegamy znaczące ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w strefie euro zwiększy się w 2021 r. o 4,0% r/r wobec spadku o 6,6% w 2020 r.

➤ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych zmniejszyła się do 376 tys. wobec 385 tys. dwa tygodnie temu, co było lekko powyżej oczekiwań rynku (370 tys.). Z kolei liczba kontynuowanych wniosków obniżyła się do 3,5 mln wobec 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 opublikowane zostały również dane o inflacji CPI, która zwiększyła się w maju do 5,0% r/r wobec 4,2% w kwietniu, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (4,7%). Tym samym osiągnęła ona najwyższy poziom od sierpnia 2008 r. Wzrost inflacji wynikał z przede wszystkim z wyższej dynamiki cen nośników energii, a także zwiększenia inflacji bazowej (3,8% w maju wobec 3,0% w kwietniu), podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek dynamiki cen żywności. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w czerwcu do 86,4 pkt. wobec 82,9 pkt. w maju, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (83,5 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższych składowych indeksu zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. Tym samym poprawa nastrojów konsumentów nastąpiła mimo silnego wzrostu inflacji. 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

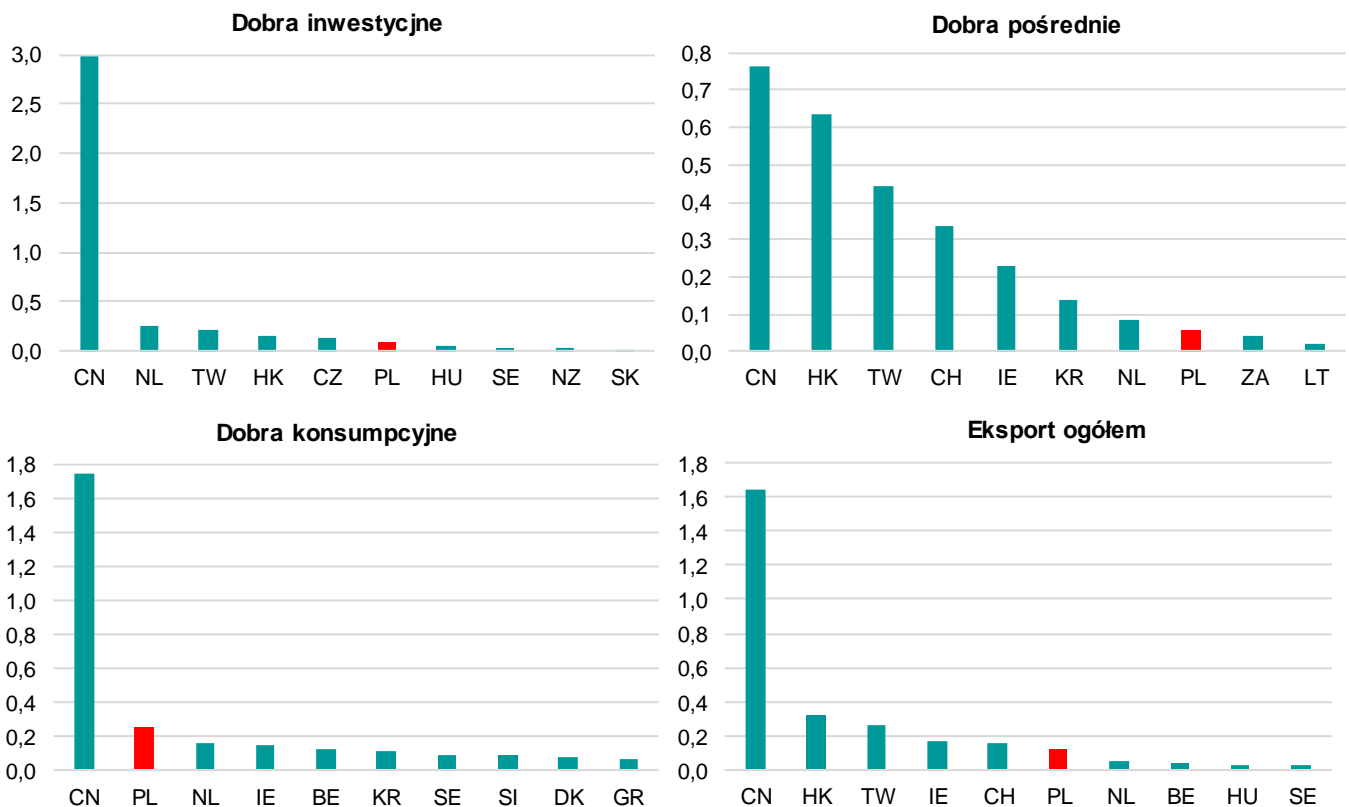
poziomie 10,2% i od III kw. br. będzie się ono kształtowało w trendzie spadkowym. W konsekwencji w całym 2021 r. amerykański PKB zwiększy się o 6,5% wobec spadku o 3,5% w 2020 r., a w 2022 r. wzrośnie o 4,0%.

Przesunięcia w łańcuchach dostaw korzystne dla polskiego eksportu

W MAKROmapie z 17.05.2021 zwróciliśmy uwagę, że pomimo trudnych warunków panujących w trakcie pandemii, dynamika eksportu towarów z Polski była w 2020 r. dużo wyższa niż w większości krajów UE, a w rezultacie udział polskiego eksportu w łącznej wartości eksportu wszystkich krajów UE zwiększył się wyraźnie w ubiegłym roku. Nie dysponowaliśmy wówczas jeszcze szczegółowymi danymi nt. światowego handlu i nie mogliśmy odpowiedzieć, czy geograficzna reorientacja eksportu ograniczyła się jedynie do obszaru UE, czy Polska przejmowała również zlecenia, które dotychczas były obsługiwane przez państwa spoza krajów Wspólnoty (np. Chiny). Poniżej prezentujemy główne obserwacje w tym zakresie.

Obecnie dysponujemy już szczegółowymi danymi nt. struktury eksportu wg klasyfikacji BEC za cały 2020 r. dla większości krajów świata (stanowiących łącznie ok. 85% globalnego eksportu). Brakujące 15% to kraje, które odnotowały wyraźny spadek eksportu w 2020 r. i/lub mają niewielką wagę w handlu międzynarodowym. Tym samym ich pominięcie nie powinno zaburzyć wniosków dotyczących liderów eksportu. Na podstawie dostępnych danych możemy stwierdzić, że udział eksportu Polski w globalnym eksporcie zwiększył się o 0,1 pkt. proc. pomiędzy 2019 r. i 2020 r. (z 1,7% do 1,8%) i był to szósty największy wzrost wspomnianego odsetka wśród badanych krajów świata. Pod tym względem lepsze wyniki osiągnęły tylko Chiny (wzrost udziału w światowym eksporcie o 1,6 pkt. proc.), Hong Kong i Taiwan (o 0,3 pkt. proc.) oraz Irlandia i Szwajcaria (o 0,2 pkt. proc.).

Zmiana wagi eksportu danego kraju w światowym eksporcie w latach 2019-2020 (pkt. proc.)

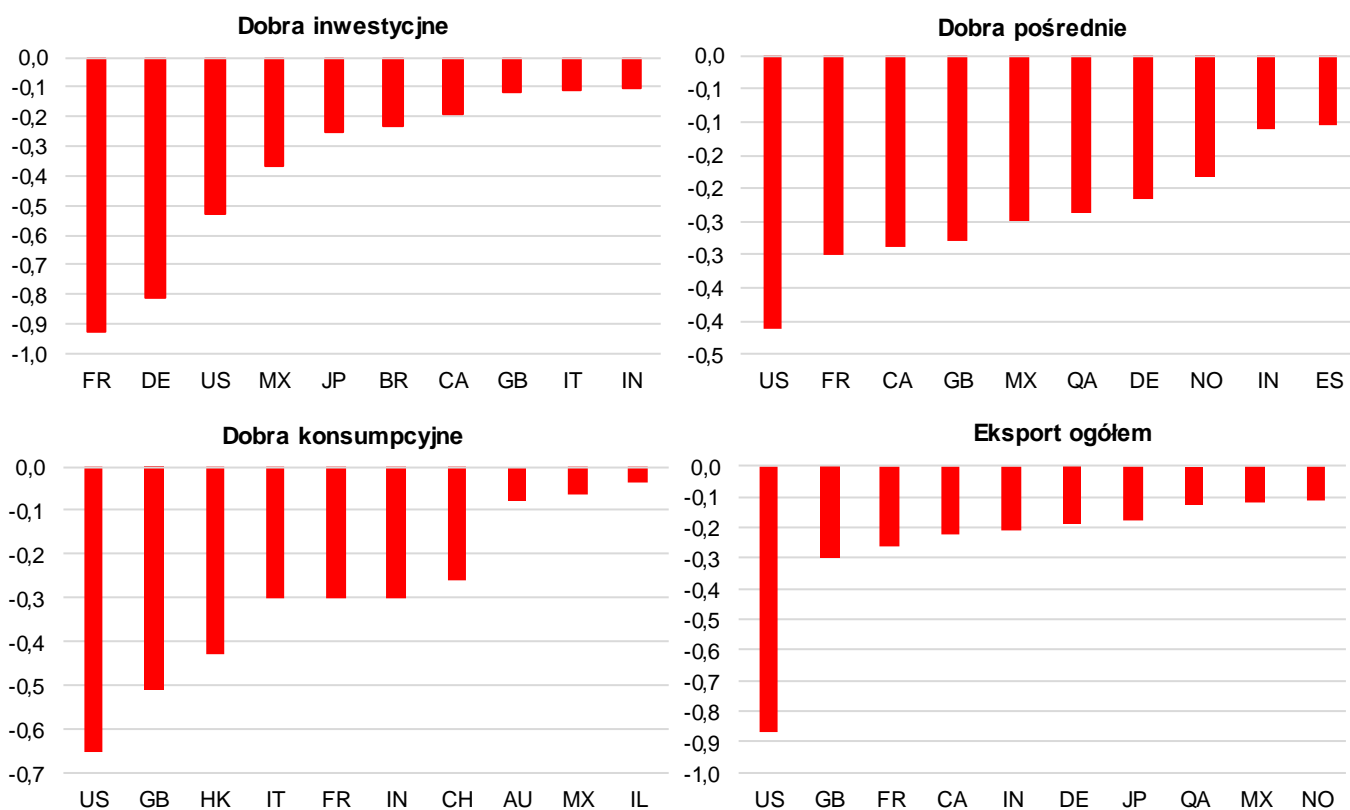


Źródło: UNComtrade, Credit Agricole

Za sukces Polski na arenie międzynarodowej odpowiadał przede wszystkim eksport towarów konsumpcyjnych, którego udział w światowym handlu zwiększył się w 2020 r. o 0,26 pkt. proc. do 3,16% z 2,90% w 2019 r. W ubiegłym roku odnotowaliśmy również wzrost udziału eksportu dóbr inwestycyjnych (o 0,096 pkt. proc. do 1,51%) i eksportu dóbr pośrednich (o 0,055 pkt. proc. do 1,65%). Wzrost tych odsetków oznacza, że Polska radziła sobie relatywnie lepiej w handlu w danej grupie towarowej niż pozostałe kraje świata. Na pierwszy rzut oka może się wydawać, że zwiększenie wagi Polski w światowym eksporcie było niewielkie. Dokładniejsza analiza pokazuje jednak, że w przypadku dóbr konsumpcyjnych byliśmy drugim krajem pod względem skali „przejmowania” eksportu, w przypadku dóbr inwestycyjnych – szóstym, a w przypadku dóbr pośrednich – ósmym (por. wykres). Jedynie w kategorii „inne” Polska odnotowała niewielki spadek udziału eksportu w handlu międzynarodowym.

Wskazuje to na rosnące przewagi konkurencyjne Polski względem innych krajów. Te przewagi nie ograniczają się wyłącznie do przesunięć w łańcuchach dostaw na korzyść Polski i wzrostu jej roli jako dostawcy komponentów i surowców, ale również pozwalają zdobywanie nowych rynków w zakresie produkcji dóbr finalnych (kapitałowych i konsumpcyjnych).

Zmiana wagi eksportu danego kraju w światowym eksporcie w latach 2019-2020 (pkt. proc.)



Źródło: UNComtrade, Credit Agricole

Dane, którymi dysponujemy nie pozwalają na odpowiedź, od których krajów Polska przejęła zamówienia eksportowe. Możemy natomiast wymienić kraje, których waga w światowym handlu zmniejszyła się w największym stopniu w 2020 r. Państwa, które odnotowały największy spadek udziału swojego eksportu w światowym eksporcie pomiędzy 2019 r. i 2020 r. to USA (spadek o 0,9%), Wielka Brytania (0,3%), Francja (0,3%), Kanada (0,2%), Indie (0,2%), Niemcy (0,2%), Japonia (0,2%), Katar (0,1%), Meksyk (0,1%) i Norwegia (0,1%). Pierwsze trzy wymienione państwa, Indie oraz Meksyk znajdowały się w pierwszej dziesiątce krajów z największym spadkiem udziału eksportu jednocześnie w przypadku dóbr inwestycyjnych, konsumpcyjnych i pośrednich (por. wykres powyżej).

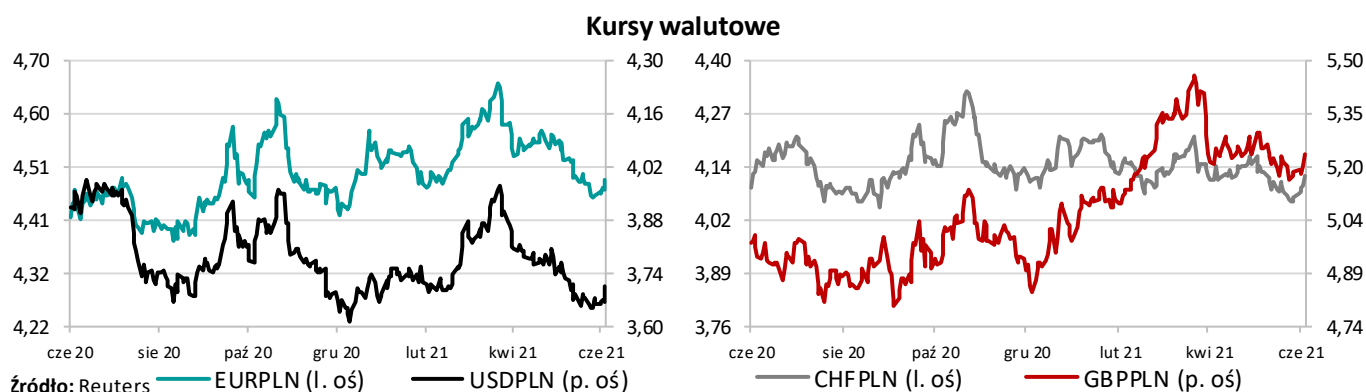


Źródło: Eurostat, Crédit Agricole

Trudno jednoznacznie stwierdzić czy Polska powtórzy sukces na arenie międzynarodowej również w 2021 r. Warto jednak zwrócić uwagę, że na początku br. udział polskiego eksportu w łącznej wartości eksportu wszystkich krajów UE dalej zwiększał się (do 5,1% w okresie styczeń-luty wobec 5,0% w 2020 r. i 4,6% w 2019 r.). Wyniki te mogą być

zaburzone przez efekty sezonowe lub efekty związane z *Brexitem*, jednak sygnalizują one kontynuację korzystnych tendencji obserwowanych w 2020 r. Oczekujemy, że ożywienie w światowym handlu będzie kontynuowane w najbliższych kwartałach. Będzie to czynnik wspierający eksport z Polski. Ponadto oczekujemy stopniowego ustępowania problemu wąskich gardel w polskim i globalnym przetwórstwie, co będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku dalszego ożywienia eksportu w Polsce. Zarysowane powyżej tendencje stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym dynamika PKB wyniesie 5,3% r/r w br.

Posiedzenie FOMC korzystne dla kursu złotego

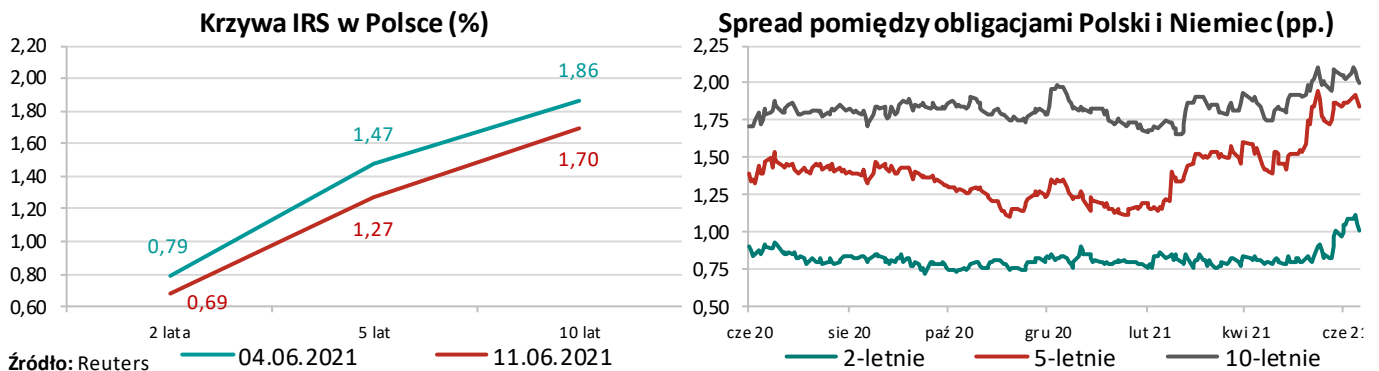


Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,4868 (osłabienie złotego o 0,7%). W pierwszej części tygodnia kurs EURPLN charakteryzował się niską zmiennością w oczekiwaniu na posiedzenie RPP. Wydzwięk komunikatu po posiedzeniu, a także piątkowa konferencja prasowa prezesa NBP A. Głapińskiego zmniejszyły oczekiwania inwestorów na podwyżki stóp procentowych w Polsce, co przyczyniło się do osłabienia złotego względem euro.

Przez przeważającą część tygodnia mieliśmy do czynienia ze stabilizacją kursu EURUSD. Wyraźnie wyższe od konsensusu dane o inflacji w USA doprowadziły do przejściowego umocnienia dolara. W piątek doszło do dalszego spadku kursu EURUSD, czemu sprzyjały rosnące oczekiwania części inwestorów na zacieśnianie polityki pieniężnej w USA.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie posiedzenie FOMC, które naszym zdaniem może sprzyjać lekkiemu umocnieniu złotego. Zaplanowane na ten tydzień publikacje danych z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, liczba pozwoleń na budowę, liczba rozpoczętych budów domów), Polski (inflacja, bilans płatniczy, zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw) oraz Chin (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje w aglomeracjach miejskich) będą naszym zdaniem neutralne dla polskiej waluty.


Posiedzenie FOMC może pogłębić spadek stawek IRS


W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 0,69 (spadek o 10pb), 5-letnie do 1,27 (spadek o 20pb), a 10-letnie do 1,70 (spadek o 16pb). W ubiegłym tygodniu doszło do silnego spadku stawek IRS. Był on spowodowany utrzymującą się gołębią retoryką prezesa NBP A. Glapińskiego, która zmniejszyła oczekiwania części inwestorów na podwyżki stóp procentowych. W piątek Ministerstwo Finansów przeprowadziło aukcję długu, na której odkupiło obligacje zapadające w ciągu najbliższego roku za 6,5 mld PLN sprzedając papiery o 2-, 5-, 10- i 30-letnich terminach zapadalności za 6,8 mld PLN. Aukcja miała ograniczony wpływ na krzywą.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie posiedzenie FOMC. Uważamy, że jego gołębi wydźwięk może sprzyjać spadkowi stawek IRS. Publikacje danych z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, liczba pozwoleń na budowę, liczba rozpoczętych budów domów) nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą. Neutralne dla stawek IRS będą w naszej ocenie również dane z Polski (inflacja, bilans płatniczy, zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw) oraz Chin (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje w aglomeracjach miejskich).

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	cze 21
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	0,10
Kurs EURPLN*	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	4,46
Kurs USDPLN*	4,00	3,95	3,74	3,68	3,86	3,95	3,75	3,73	3,72	3,74	3,95	3,79	3,66	3,69
Kurs CHFPLN*	4,16	4,17	4,10	4,07	4,21	4,32	4,13	4,21	4,18	4,11	4,18	4,15	4,07	4,05
Inflacja CPI (r/r, %)	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,9	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,8	4,1	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-16,8	0,5	1,1	1,5	5,7	1,0	5,4	11,1	0,7	2,5	18,6	44,4	27,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,7	-0,8	-0,6	-1,3	-1,4	-0,4	-0,2	0,1	1,0	2,2	4,2	5,3	6,2	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	-8,6	-1,9	2,7	0,4	2,7	-2,1	-5,3	-0,8	-6,0	-2,7	17,1	25,7	16,0	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	1,2	3,6	3,8	4,1	5,6	4,7	4,9	6,6	4,8	4,5	8,0	9,9	10,0	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-3,2	-3,3	-2,3	-1,5	-1,2	-1,0	-1,2	-1,0	-2,0	-1,7	-1,3	0,9	2,5	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	6,5	6,4	6,3	6,1	
Saldo ROB (mln EUR)	1556	3333	650	1273	1330	2307	1956	477	3341	1585	938	2560		
Eksport (r/r, % EUR)	-19,2	4,3	2,2	2,4	6,6	3,7	10,0	14,6	-0,9	5,9	27,7	69,4		
Import (r/r, % EUR)	-27,3	-7,4	-3,6	-4,0	2,1	-4,2	4,1	12,4	-4,0	6,2	24,6	55,2		

* 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)	2,0	-8,3	-1,7	-2,7	-0,9	11,2	4,9	6,1	-2,7	5,3	4,9	
Konsumpcja (% r/r)	1,2	-10,8	0,4	-3,2	0,2	11,2	3,8	4,5	-3,0	4,7	4,5	
Inwestycje (% r/r)	1,7	-9,8	-8,2	-15,4	1,3	7,7	6,1	11,8	-9,6	7,6	8,4	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,7	-13,7	2,3	7,6	5,7	14,1	8,5	9,3	-0,2	9,2	8,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	0,8	-16,6	-0,3	8,2	10,0	9,1	6,7	8,0	-1,9	8,4	8,9	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,7	-6,2	0,2	-1,7	0,1	6,2	2,2	2,2	-1,7	2,6	2,5
	Inwestycje (pp.)	0,2	-1,6	-1,4	-3,9	0,2	1,2	1,0	2,5	-1,8	1,3	1,4
	Eksport netto (pp.)	1,1	0,8	1,4	0,1	-1,9	3,3	1,5	1,3	0,8	1,0	0,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,1	2,2	2,9	3,5	3,7	3,5	3,2	3,1	3,5	3,1	2,5	
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	4,5	4,5	4,5	3,4	4,1	3,0	
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	3,69	3,68	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 14.06.2021 r.						
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	0,1		0,4
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Kwiecień	938	2560	1203
Wtorek 15.06.2021 r.						
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Maj	4,8	4,9	4,8
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Maj	0,0	-0,3	-0,4
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	24,3		22,5
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Maj	0,7	0,5	0,5
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Maj	74,9		75,0
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Kwiecień	0,3		-0,1
Środa 16.06.2021 r.						
9:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Maj	9,8	9,5	8,9
9:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Maj	17,7	12,6	14,0
9:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Maj	19,9	17,1	16,8
11:00	Strefa euro	Wynagrodzenia (% r/r)	I kw.	3,5		
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Maj	3,9	4,0	4,0
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Maj	1569	1647	1630
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Maj	1733	1724	1738
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Czerwiec	0,13	0,25	0,25
Czwartek 17.06.2021 r.						
9:30	Szwajcaria	Decyzja o stopach procentowych SNB (%)	II kw.	-0,75		
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Maj	2,0	2,0	2,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	376		360
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Czerwiec	31,5		31,0
Piątek 18.06.2021 r.						
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Maj	0,9	2,5	2,4
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Maj	9,9	10,0	10,2
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Kwiecień	17,8		

* 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



Jakub BOROWSKI
 Główny Ekonomista
 tel.: 22 573 18 40

jakub.borowski@credit-agricole.pl

Krzysztof JAWORSKI
 Starszy Ekonomista
 tel.: 22 573 18 41

krzysztof.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub OLIPRA
 Ekonomista
 tel.: 22 573 18 42

jakub.olipra@credit-agricole.pl

Jeśli chcecie Państwo otrzymywać tygodnik ekonomiczny „MAKROmapa” w języku angielskim, prosimy o kontakt mailowy z Magdaleną Boineau: mboineau@credit-agricole.pl

Niniejszy dokument stanowi badanie inwestycyjne i został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem obiektywnych informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał stanowi niezależne wyjaśnienie spraw w nim zawartych i nie może być wykorzystywany jako rekomendacja do zawierania transakcji. Stawki zawarte w materiale mają charakter informacyjny. Credit Agricole Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczanych w materiale komentarzy i opinii.