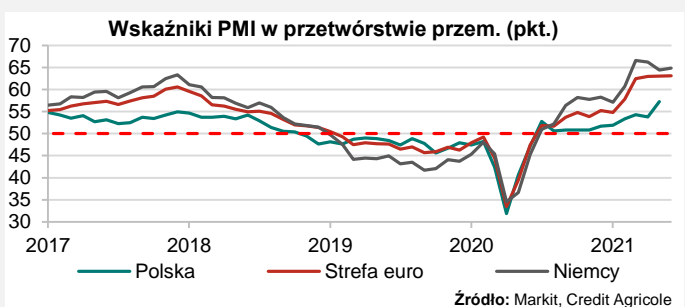
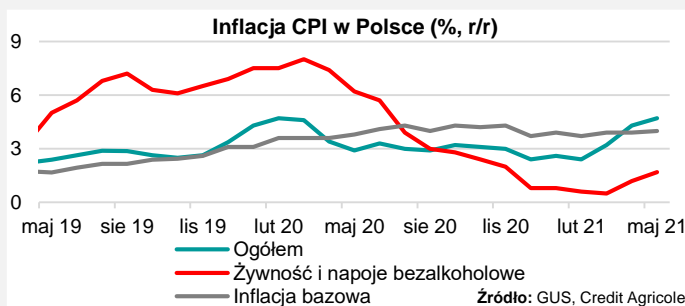


W tym tygodniu

- 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 675 tys. osób w czerwcu wobec wzrostu o 559 tys. w maju, przy jednoczesnym zmniejszeniu stopy bezrobocia do 5,6% w czerwcu wobec 5,8% w maju. 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 600 tys. w czerwcu wobec 978 tys. w maju). W czwartek opublikowany zostanie indeks ISM w przetwórstwie, który naszym zadaniem zmniejszył się do 61,0 pkt. w czerwcu wobec 61,2 pkt. w maju, co będzie spójne ze wskazaniami regionalnych badań koniunktury. Prognozujemy, że indeks zaufania konsumentów Conference Board zwiększył się do 119,0 pkt. w czerwcu z 117,2 pkt. w maju. Uważamy, że publikacje danych z USA będą neutralne dla rynków finansowych.
- W środę opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczne tempo wzrostu cen zmniejszyło się w czerwcu do 1,8-1,9% r/r wobec 2,0% w maju, co w znacznym stopniu wynikało z niższej dynamiki cen nośników energii i spadku inflacji bazowej. Dzisiaj dodatkowych informacji nt. inflacji w strefie euro dostarczy wstępny szacunek inflacji HICP w Niemczech. Prognozujemy, że zmniejszyła się ona do 2,0% r/r w czerwcu wobec 2,4% w maju. 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.** Oczekujemy, że indeks CFLP PMI zmniejszył się w czerwcu do 50,8 pkt. wobec 51,0 pkt. w maju, a wskaźnik indeks Caixin PMI obniżył się w czerwcu do 51,8 pkt. wobec 52,0 pkt. w maju. Dane wskażą zatem na dalsze spowolnienie tempa wzrostu aktywności gospodarczej, które było już sygnalizowane przez majowe dane o produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i inwestycjach (por. MAKROmapa z 21.06.2021). Dane z Chin będą w naszej ocenie neutralne dla rynków finansowych.
- W środę poznamy wstępne dane o inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zmniejszyła się w czerwcu do 4,4% r/r wobec 4,7% w maju.** W kierunku wolniejszego wzrostu cen w czerwcu oddziaływały niższe dynamiki cen paliw i spadek inflacji bazowej. W przeciwnym kierunku oddziaływała natomiast wyższa dynamika cen żywności. Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu (4,6%), a tym samym jej materializacja byłaby lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W czwartek opublikowane zostaną czerwcowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI zmniejszył się do 56,0 pkt. z 57,2 pkt. w maju. Wsparcie dla naszej prognozy stanowi lekkie pogorszenie koniunktury odnotowane w badaniach GUS. Dane powinny być neutralne dla kursu złotego i cen polskich obligacji.
- Zrewidowaliśmy w górę naszą prognozę kuesu EURPLN (por. tabela kwartalna).** Utrzymujące się łagodne nastawienie RPP (por. MAKROmapa z 14.06.2021) będzie oddziaływało w kierunku

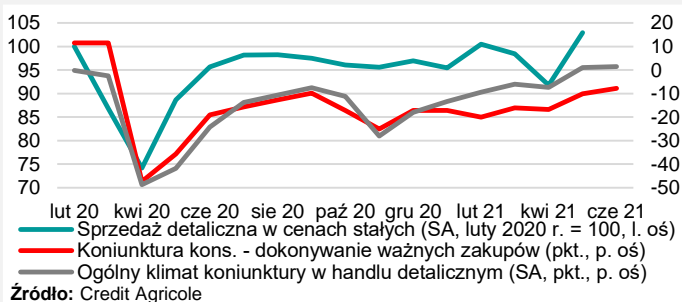


osłabienia oczekiwań rynkowych na zacieśnienie polityki pieniężnej w Polsce. Taka tendencja będzie negatywna dla kursu złotego. Ponadto, z uwagi na wolno postępujący proces szczepienia społeczeństwa dostrzegamy ryzyko wystąpienia silniejszej od oczekiwań czwartej fali pandemii w IV kw. br. Nie wykluczamy również, że pod koniec br. NBP ponownie stanie się aktywny na rynku walutowym. Podsumowując oczekujemy, że kurs EURPLN wyniesie 4,45 na koniec 2021 r. i 4,30 na koniec 2022 r.

W zeszłym tygodniu

Produkcja przemysłowa w Polsce zwiększyła się w maju o 29,8% r/r wobec wzrostu o 44,5% w kwietniu. Główną przyczyną silnego zmniejszenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy kwietniem a majem był słabszy niż w kwietniu br. efekt niskiej ubiegłorocznej bazy. Ponadto w kierunku obniżenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy kwietniem a majem oddziaływał efekt statystyczny w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja przemysłowa zwiększyła się o 0,8% pomiędzy kwietniem i majem. Szacujemy, że poziom produkcji przemysłowej w maju był już o 7,1% wyższy niż przed wybuchem pandemii. Struktura danych wskazuje, że branże eksportowe pozostają głównym źródłem wzrostu produkcji przemysłowej w Polsce. Rosnącej produkcji w branżach eksportowych sprzyja obserwowane obecnie silne ożywienie w światowym handlu, a także przesuwanie się Polski w górę w ramach międzynarodowych łańcuchów dostaw (por. MAKROpuls z 21.06.2021). Produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się w maju o 4,7% r/r wobec spadku o 4,2% w kwietniu. Silne zwiększenie rocznej dynamiki produkcji budowlano-montażowej pomiędzy kwietniem i majem było wypadkową korzystnego dla dynamiki produkcji efektu niskiej ubiegłorocznej bazy, efektów statystycznych w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych oraz nasilającego się ożywienia w budownictwie (por. MAKROpuls z 22.06.2021). Choć maj był trzecim z rzędu miesiącem, w którym odnotowano wyraźny wzrost aktywności w budownictwie, to kształtuje się ona nadal wyraźnie poniżej poziomu sprzed wybuchu pandemii (o 6,4%). Majowe dane o produkcji budowlano-montażowej sygnalizują, że boom w budownictwie przybiera na sile. Dane o produkcji przemysłowej i produkcji budowlano-montażowej stanowią lekkie ryzyko w górę naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w Polsce zwiększy się w II kw. o 11,2% r/r wobec spadku o 0,9% w I kw.

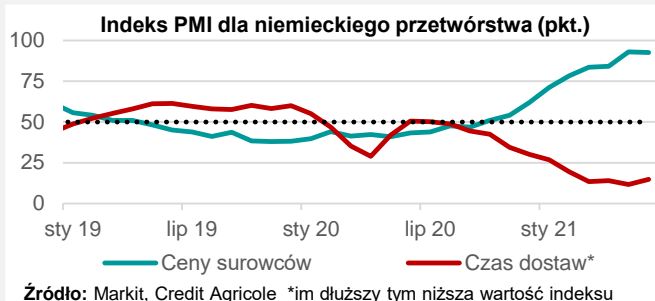
Nominalna sprzedaż detaliczna w polskim sektorze przedsiębiorstw zwiększyła się w maju o 19,1% r/r wobec wzrostu o 25,7% w kwietniu. Sprzedaż detaliczna liczona w cenach stałych zwiększyła się w maju o 13,9% r/r wobec wzrostu o 21,1% w kwietniu. Główną przyczyną silnego



zmniejszenia dynamiki sprzedaży detalicznej pomiędzy kwietniem a majem był słabszy niż w kwietniu br. efekt niskiej ubiegłorocznej bazy. Odnotowane w maju br. ożywienie aktywności w handlu, związane ze zniesieniem obostrzeń dotyczących sprzedaży w galeriach handlowych oraz wielkopowierzchniowych sklepach meblowych i budowlanych, było słabsze niż w maju ub. r. Jest to zgodne z naszym scenariuszem, w którym w warunkach zaobserwowanego po wybuchu pandemii wyraźnego wzrostu udziału sprzedaży przez Internet oraz rosnącej mobilności gospodarstw domowych tzw. odłożony popyt ma ograniczony wpływ na sprzedaż detaliczną towarów (por. MAKROpuls z 22.06.2021). Po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych sprzedaż detaliczna w cenach stałych w maju ukształtowała się na poziomie o 3,0% wyższym niż w lutym 2020 r., a więc w miesiącu, w którym pandemia nie wywierała istotnego wpływu na

sprzedaż. Maj br. był zatem pierwszym miesiącem, w którym sprzedaż detaliczna była wyraźnie wyższa niż przed wybuchem pandemii. Dane o sprzedaży detalicznej stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą konsumpcja zwiększy się w II kw. o 11,2% r/r wobec wzrostu o 0,2% w I kw.

Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w czerwcu do 59,2 pkt. wobec 57,1 pkt. w maju, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (58,7 pkt.) i naszej prognozy (59,1 pkt.). Tym samym zagregowany indeks PMI w strefie



euro już czwarty miesiąc z rzędu ukształtował się powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności, osiągając przy tym najwyższą wartość od czerwca 2006 r. Zwiększenie zagregowanego indeksu PMI wynikało z silnego zwiększenia aktywności biznesowej w usługach (najwyższy poziom składowej od sierpnia 2017 r.) oraz przyspieszenia wzrostu bieżącej produkcji w przetwórstwie. Zgodnie z komunikatem, podobnie jak przed miesiącem, główną przyczyną silnej poprawy koniunktury w sektorze usług było dalsze znoszenie restrykcji administracyjnych wraz ze stopniowym wygasaniem pandemii w Europie. W ujęciu geograficznym silna poprawa koniunktury została odnotowana w Niemczech, we Francji oraz innych krajach strefy euro objętych badaniami. Z punktu widzenia sytuacji polskiego eksportu szczególnie istotne są tendencje w Niemczech, gdzie indeks PMI dla przetwórstwa zwiększył się w czerwcu do 64,9 pkt. wobec 64,4 pkt. w maju. Na wzrost indeksu złożyły się wyższe wkłady składowych dla nowych zamówień, bieżącej produkcji i zapasów, niższy wkład składowej dla czasu dostaw i zapasów oraz stabilizacja wkładu składowej dla zatrudnienia. W strukturze danych na uwagę zasługuje nieznaczny spadek indeksów dla zaległości produkcyjnych oraz cen półproduktów i materiałów wykorzystywanych w produkcji, a także towarzyszące im mniejsze niż przed miesiącem wydłużenie czasu dostaw. Może to sugerować, że bariery podażowe zaczynają słabnąć, choć pozostają one nadal bardzo wysokie, ograniczając skalę ożywienia w niemieckim 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.

Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zwiększył się w czerwcu do 101,8 pkt. wobec 99,2 pkt. w maju, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (100,0 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 badaniami: 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 1,8% w I kw.

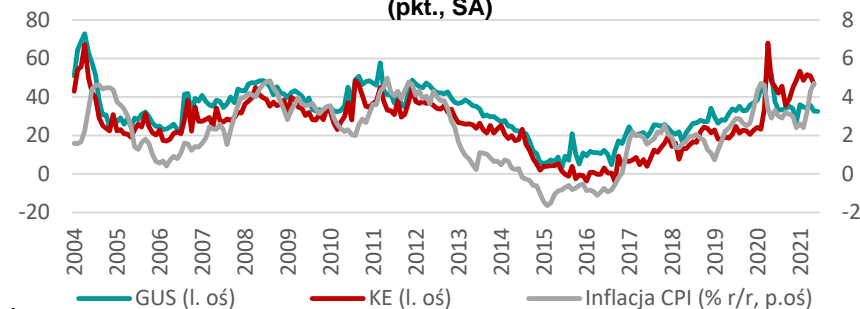
W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z amerykańskiej gospodarki. Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych zmniejszyła się do 411 tys. wobec 418 tys. dwa tygodnie temu, co było powyżej oczekiwań rynku (380 tys.). Z kolei liczba kontynuowanych wniosków zmniejszyła się z 3,4 mln do 3,5 mln. Dane 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. sprzedaży nowych domów (769 tys. w maju wobec 817 tys. w kwietniu) i sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,80 mln wobec 5,85 mln), które wskazały na obniżenie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. W zeszłym tygodniu poznaliśmy również trzeci szacunek amerykańskiego PKB, zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego nie zmieniło się w porównaniu do drugiego szacunku i wyniosło 6,4%. Złożyły się na to wyższe wkłady inwestycji (2,09 pp. w trzecim szacunku wobec

1,96 pp. w drugim szacunku), zapasów (-2,67 pp. wobec -2,78 pp.) i konsumpcji prywatnej (7,42 pp. wobec 7,40 pp.), niższy wkład eksportu netto (-1,50 pp. wobec -1,20 pp.), a także stabilizacja wkładu wydatków rządowych (1,02 pp.). Tym samym trzeci szacunek potwierdził, że głównym źródłem wzrostu amerykańskiego PKB w I kw. była konsumpcja prywatna, podczas gdy w IV kw. były to inwestycje. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zwiększyły się w maju o 2,3% m/m wobec spadku o 0,8% w kwietniu (rewizja w górę z -1,3%), kształtując się poniżej oczekiwań rynku (2,7%). Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe obniżyła się w maju do 0,3% wobec 1,7% w kwietniu (rewizja w górę z 1,0%). Tym sam wielkość zamówień na dobra trwałe w USA była w kwietniu już o 9,7% 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 15,9% wyższa niż w lutym 2020 r., co wskazuje na perspektywę silnego ożywienia inwestycji w USA w kolejnych miesiącach. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. inflacji PCE, która zwiększyła się w maju do 3,9% r/r wobec 3,6% w kwietniu, przy czym inflacja bazowa PCE wzrosła do 3,4% r/r wobec 3,1%, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. Przyczyną zwiększenia inflacji PCE była wyższa dynamika ceny nośników energii, domów oraz czynszów najmu, a także niektórych dóbr konsumpcyjnych, takich jak samochody używane. Oczekujemy, że do lutego 2022 r. inflacja PCE osiągnie swoje maksimum lokalne na poziomie 4,5-5,0%. W zeszłym tygodniu opublikowany został także finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w czerwcu do 85,5 pkt. wobec 82,9 pkt. w maju i 86,4 pkt. we wstępnym szacunku. Poprawa koniunktury konsumenckiej wynikała z wyższej składowej indeksu dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miało nieznaczne obniżenie składowej dla oceny bieżącej sytuacji. 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%.

Czy słabnące oczekiwania inflacyjne pociągną inflację w dół?

W ostatnich miesiącach w Polsce doszło do silnego wzrostu inflacji, która w maju br. wyniosła 4,7% r/r osiągając najwyższy poziom od lutego 2020 r. (por. MAKROpuls z 15.06.2021). Doniesienia medialne wskazują, że obserwowane w ostatnich miesiącach wysokie tempo wzrostu cen jest coraz bardziej dostrzegane przez konsumentów. Przedmiotem poniższej analizy jest analiza bieżących oczekiwań inflacyjnych konsumentów oraz ich implikacji dla przyszłej inflacji.

Istnieją dwa główne źródła danych nt. oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych w Polsce. Pierwszym z nich jest badanie koniunktury konsumenckiej GUS, w którym prezentowany jest wskaźnik oczekiwań dotyczących zmiany cen konsumpcyjnych w horyzoncie 12 miesięcy. Drugim źródłem jest analogiczny indeks oczekiwań opracowywany przez Komisję Europejską (KE). W obu przypadkach indeks ma formę bilansową i stanowi ważone saldo liczby odpowiedzi wskazujących, że ceny zwiększą się silniej lub podobnie jak rosną obecnie oraz odpowiedzi, zgodnie z którymi ceny nie zmienią się lub spadną.

**Oczekiwana zmiana cen konsumpcyjnych w ciągu najbliższych 12 miesięcy
(pkt., SA)**


Źródło: GUS, KE, Credit Agricole

Ze względu na to, że w naszej analizie koncentrujemy się na inflacji prezentowanej w ujęciu rok do roku, która jest wolna od wahań o charakterze sezonowym, na samym początku odsezonowaliśmy indeksy oczekiwań inflacyjnych. Istnieje dość silna dodatnia korelacja pomiędzy odsezonowanymi indeksami oczekiwań inflacyjnych obliczanymi przez GUS oraz KE, a inflacją CPI

wyrażaną w ujęciu rok do roku, która w przypadku obu wskaźników przekracza 0,7. W kolejnym kroku analizy, wykorzystując modelowanie ekonometryczne, zbadaliśmy kierunek zależności występujący pomiędzy indeksami oczekiwań inflacyjnych a inflacją. Testy przyczynowości Grangera wskazują, że oczekiwania inflacyjne raportowane przez GUS wpływają na inflację, podczas gdy odwrotna zależność nie występuje. Z kolei w przypadku oczekiwań inflacyjnych raportowanych przez KE mamy do czynienia z dwukierunkową zależnością, zgodnie z którą oczekiwania inflacyjne wpływają na inflację, podobnie jak inflacja wpływa na oczekiwania inflacyjne. Warto jednak zauważyć, że zależność, zgodnie z którą oczekiwania inflacyjne raportowane przez KE wpływają na inflację charakteryzuje się wyraźnie wyższym poziomem istotności statystycznej niż odwrotna zależność. Tym samym wyniki naszych badań sugerują, że oczekiwania inflacyjne w Polsce mają w dużym stopniu charakter racjonalny, a nie adaptacyjny. Innymi słowy konsumenci nie formują swoich oczekiwań w oparciu o ostatnie dane o inflacji, lecz w swoich przewidywaniach uwzględniają czynniki, które będą wpływać na inflację w przyszłości, odpowiednio dostosowując swoje oczekiwania. Nasze wnioski stoją w kontrze do wyników badań NBP (2019), gdzie bieżąca dynamika cen wskazywana jest jako jeden z głównych czynników, obok kursu walutowego, determinujących oczekiwania inflacyjne, co sygnalizowałoby ich w dużym stopniu adaptacyjny charakter.

**Postrzegana zmiana cen konsumpcyjnych w ostatnich 12 miesiącach
(pkt., SA)**


Źródło: KE, Credit Agricole

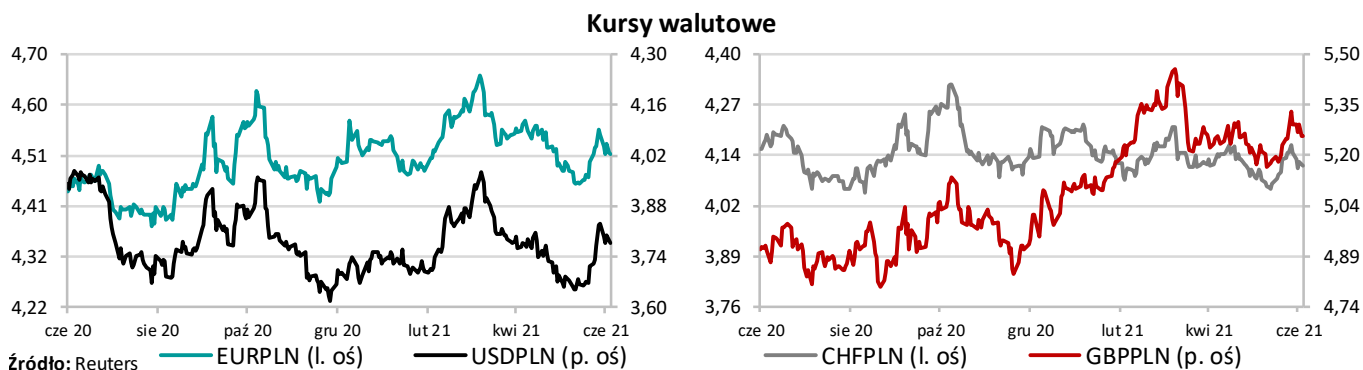
Warto odnotować, że mimo silnego wzrostu inflacji, w ostatnich miesiącach doszło do lekkiego spadku oczekiwań inflacyjnych raportowanego zarówno przez GUS jak i KE. Co więcej, nastąpił on mimo tego, że w ciągu ostatnich 12 miesięcy w percepcji gospodarstw domowych wzrost cen konsumpcyjnych wyraźnie przyspieszył. Sugeruje to, że oczekiwania inflacyjne w Polsce są dość mocno zakotwiczone. To z kolei

sygnalizuje niskie prawdopodobieństwo wystąpienia tzw. efektów drugiej rundy (zwiększonej presji płacowej związanej z rosnącymi oczekiwaniami inflacyjnymi).

Wyniki powyższej analizy stanowią wsparcie dla naszej oceny, zgodnie z którą w maju br. inflacja osiągnęła swoje maksimum lokalne i w kolejnych miesiącach obniży się, pozostając jednak na podwyższonym poziomie (przeciętnie 4,5% r/r w II poł. br.). Z jednej strony oczekujemy spadku inflacji bazowej i dynamiki cen paliw, z drugiej strony prognozujemy przyspieszenie wzrostu cen żywności. Od początku 2022 r. inflacja ukształtuje się naszym zdaniem w lekkim trendzie spadkowym. Jednocześnie nawet jeśli postawiona przez nas hipoteza o wysokiej racjonalności oczekiwań inflacyjnych nie jest prawdziwa, to odwołując się do wyników badań NBP, prognozowany przez nas spadek inflacji wraz z aprecjacją kursu złotego będą oddziaływać w kierunku spadku oczekiwań inflacyjnych i braku narastania presji inflacyjnej. Biorąc pod uwagę komunikat po ostatnim posiedzeniu RPP (MAKROpuls z 09.06.2021), jak również głębie wypowiedzi prezesa NBP (por. MAKROmapa z 14.06.2021) zarysowane powyżej perspektywy

inflacji stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym RPP nie zmieni stóp procentowych do końca 2022 r.

Wstępne dane o krajowej inflacji mogą osłabić złotego



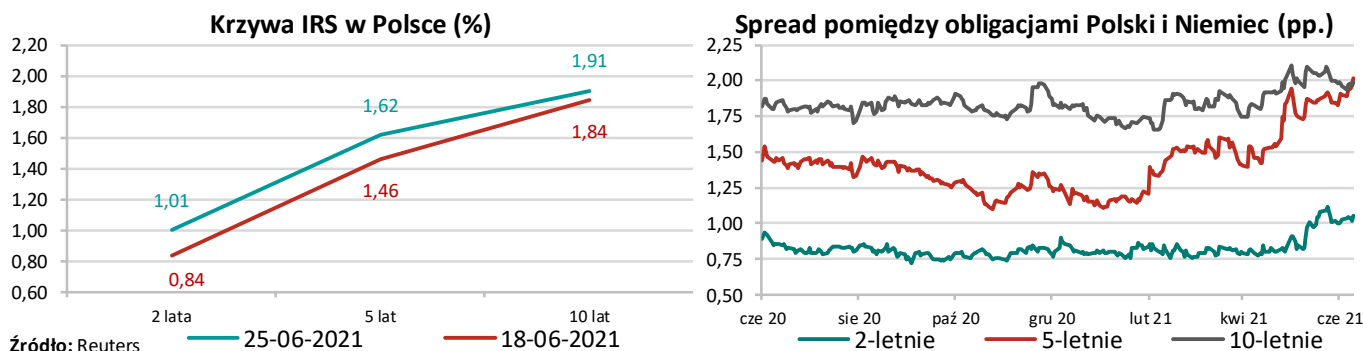
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,5096 (umocnienie złotego o 0,8%). W zeszłym tygodniu kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie spadkowym, czemu sprzyjało obniżenie światowej awersji do ryzyka odzwierciedlane spadkiem indeksem VIX. Publikacje wyników badań koniunktury w strefie euro, podobnie jak krajowych danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, nie miały istotnego wpływu na rynek.

Spadek światowej awersji do ryzyka sprzyjał również wzrostowi kursu EURUSD. Euro nie zdołało jednak odrobić strat sprzed dwóch tygodni związanych z jastrzębim wydzwiewaniem posiedzenia FOMC (por. MAKROmapa z 21.06.2021).

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą wstępne dane o inflacji w Polsce. W przypadku realizacji naszej niższej od konsensusu rynkowego prognozy mogą one doprowadzić do osłabienia kursu polskiej waluty. Pozostałe dane z Polski (wstępny indeks PMI dla przetwórstwa), jak również dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeks ISM dla przetwórstwa, indeks Conference Board), strefy euro (wstępna inflacja) oraz Chin (indeksy CFLP i Caixin PMI dla przetwórstwa) nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego.



Wstępne dane o krajowej inflacji w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 1,01 (wzrost o 17pb), 5-letnie do 1,62 (wzrost o 16pb), a 10-letnie do 1,91 (wzrost o 7pb). W ubiegłym tygodniu doszło do dalszego silnego wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Była to kontynuacja trendu wzrostowego związanego z rosnącymi oczekiwaniami inwestorów na zacieśnianie polityki pieniężnej w USA. W czwartek Ministerstwo Finansów przeprowadziło aukcję zamiany długu, na której odkupiło obligacje zapadające w 2021 r. i 2022 r. za 3,9 mld PLN, sprzedając obligacje o 2-, 5- i 10-letnich terminach zapadalności za 4,1 mld PLN. Aukcja nie miała istotnego wpływu na krzywą. Bez istotnego wpływu na krzywą były także publikacje krajowych danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie publikacja wstępnych danych o inflacji w Polsce, które mogą przyczynić się do spadku stawek IRS. Pozostałe dane z Polski (wstępny indeks PMI dla przetwórstwa), jak również dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeks ISM dla przetwórstwa, indeks Conference Board), strefy euro (wstępna inflacja) oraz Chin (indeksy CFLP i Caixin PMI dla przetwórstwa) będą naszym zdaniem neutralne dla krzywej.

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	4,51
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	3,77
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	4,12
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	4,7	
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	
Sprzedż 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	4,51	4,45	4,45	4,55	4,45	4,30	
USDPLN**	4,13	3,95	3,86	3,73	3,95	3,77	3,71	3,71	3,73	3,71	3,47	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 29.06.2021 r.						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Czerwiec	1,50		
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Czerwiec	2,0	2,0	2,1
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Kwiecień	1,6		1,7
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Czerwiec	117,2	119,0	119,0
Środa 30.06.2021 r.						
3:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Czerwiec	51,0	50,8	50,8
10:00	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Czerwiec	4,7	4,4	4,6
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Czerwiec	2,0	1,8	1,9
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Czerwiec	978		600
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Czerwiec	75,2		70,0
Czwartek 01.07.2021 r.						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	52,0	51,8	51,8
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	57,2	56,0	57,0
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	64,9	64,9	64,9
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	63,1	63,1	63,1
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Maj	8,0		8,0
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	62,6		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	61,2	61,0	61,0
Piątek 02.07.2021 r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Maj	7,6		9,5
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Czerwiec	5,8	5,6	5,7
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Czerwiec	559	675	675
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Maj	-0,6	1,7	1,5

* 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