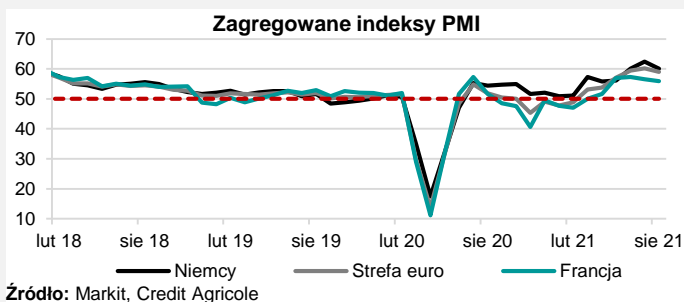


W tym tygodniu

Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu jest zaplanowane na środę posiedzenie FOMC. Oczekujemy, że Fed nie zmieni parametrów polityki pieniężnej. Uwzględniając słabe sierpniowe dane z amerykańskiego rynku pracy (por. MAKROMAPA z 06.09.2021) uważamy, że Rezerwa Federalna nie zdecyduje się na wrześniowym posiedzeniu na ogłoszenie planu wygaszenia prowadzonego przez siebie programu skupu aktywów. Uważamy, że nastąpi to dopiero w listopadzie br., o ile wrześniowe dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA nie okażą się rozczarowujące. Po posiedzeniu przedstawiona zostanie najnowsza projekcja makroekonomiczna FOMC, która po raz pierwszy uwzględni będzie prognozy na 2024 r. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że mediana oczekiwań członków FOMC dla wysokości stóp procentowych nie zmieni się w porównaniu do czerwcowej projekcji (brak podwyżek w 2022 r. i dwie podwyżki po 25pb w 2023 r.). Uważamy, że wrześniowa projekcja wskaże na kolejne dwie podwyżki po 25pb w 2024 r., co byłoby spójne z łagodnym cyklem zacieśniania polityki pieniężnej w USA. Widzimy jednak istotne ryzyko w górę dla naszego scenariusza i w scenariuszu alternatywnym dopuszczamy podniesienie całej ścieżki, z pierwszą podwyżką już w 2022 r. W naszej ocenie posiedzenie FOMC będzie sprzyjać podwyższonej zmienności kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W tym tygodniu poznamy dane z rynku nieruchomości w USA. Oczekujemy, że dane dotyczące rozpoczętych budów (1565 tys. w sierpniu wobec 1534 tys. w lipcu, wzrost o 2,0% m/m), pozwoleń na budowę (1589 tys. wobec 1630 tys., spadek o 2,5%), sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,85 mln wobec 5,99 mln, spadek o 2,3% m/m) oraz sprzedaży nowych domów (715 tys. wobec 708 tys., wzrost o 1,0%) wskażą na mieszany obraz aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Uważamy, dane z amerykańskiego rynku nieruchomości pozostaną w cieniu posiedzenia Fed i ich wpływ na kurs złotego i rentowności polskich obligacji będzie ograniczony.

W czwartek opublikowane zostaną wstępne wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach. Oczekujemy, że zagregowany indeks PMI w strefie euro nie zmienił się we wrześniu w porównaniu do sierpnia i wyniósł 59,0 pkt. Uważamy, że na stabilizację indeksu złożyły się



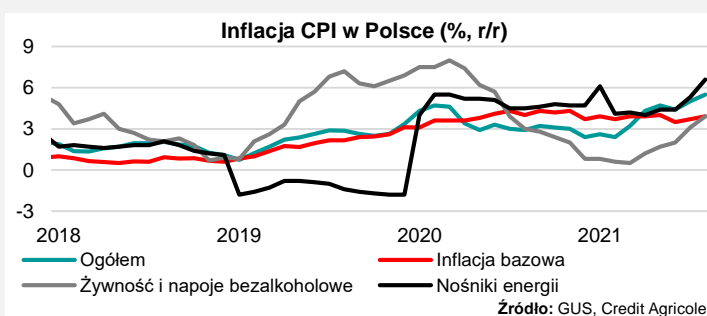
poprawa koniunktury w usługach i jej nieznaczne pogorszenie w przetwórstwie. Czynnikiem pozytywnym dla nastrojów w usługach jest, jak na razie, ograniczony wpływ IV fali pandemii na aktywność w tym sektorze. W ujęciu geograficznym oczekujemy lekkiej poprawy koniunktury we Francji i jej nieznacznego pogorszenia w Niemczech. W piątek opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług. Oczekujemy, że wartość indeksu zwiększyła się do 99,5 pkt. we wrześniu z 99,4 pkt. w sierpniu. Nasze prognozy wyników badań koniunktury w strefie euro są zbliżone do konsensusu, a tym samym ich materializacja będzie neutralna dla złotego i cen polskich obligacji.

Dzisiaj opublikowane zostaną dane o sierpniowej produkcji przemysłowej w Polsce. Prognozujemy, że wzrost produkcji przemysłowej przyspieszył do 9,4% r/r wobec 8,2% w lipcu. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu dynamiki produkcji były korzystne efekty kalendarzowe, podczas gdy koniunktura w przemyśle, zarówno w Polsce, jak i zagranicą pogorszyła się. Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej jest zbliżona do konsensusu rynkowego, tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

- We wtorek opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej w Polsce.** Prognozujemy, że zwiększyła się ona w sierpniu o 10,0% r/r wobec wzrostu o 8,9% w lipcu. Podobnie jak w przypadku produkcji przemysłowej, głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu dynamiki sprzedaży detalicznej były korzystne efekty kalendarzowe. Nasza prognoza dynamiki sprzedaży detalicznej jest równa konsensowi rynkowemu, tym samym jej materializacja nie będzie miała istotnego wpływu na kurs złotego i rentowności polskich obligacji.



W zeszłym tygodniu

- Inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w sierpniu do 5,5% r/r wobec 5,4% w lipcu, kształtując się powyżej wstępnego szacunku (5,4%).** Tym samym inflacja osiągnęła najwyższy poziom od czerwca 2001 r. i od 5 miesięcy kształtuje się powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP (3,5% r/r). W kierunku zwiększenia inflacji oddziaływała wyższa inflacja bazowa (3,9% r/r w sierpniu wobec 3,7% w lipcu), a także wzrost cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe” (3,9% wobec 3,1%), „nośniki energii” (6,6% wobec 5,3%), podczas gdy przeciwny wpływ miała niższa dynamika cen paliw (28,0% wobec 30,0%). W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wzrost inflacji bazowej, który w znacznym stopniu wynikał z realizacji odłożonego popytu w zamrożonych w poprzednich miesiącach sektorach gospodarki, co w warunkach ograniczeń podażowych ma proinflacyjny charakter (por. MAKROpuls z 15.09.2021). Ubiegłotygodniowe dane wskazują na znaczące ryzyko w górę dla naszego scenariusza inflacji w 2021 r. (4,4% r/r wobec 3,4% w 2020 r.). Mimo to podtrzymujemy nasz scenariusz polityki pieniężnej w Polsce, zgodnie z którym RPP nie zmieni stóp procentowych do końca 2022 r., a pierwsza podwyżka stopy referencyjnej nastąpi w styczniu 2023 r. (z 0,10% do 0,25% - por. MAKROpuls z 08.09.2021).



- Saldo na polskim rachunku obrotów bieżących zmniejszyło się w lipcu do -1972 mln EUR wobec +281 mln EUR w czerwcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (-160 mln EUR) i naszej prognozy (+93 mln EUR).** Tym samym jest to pierwszy deficyt na polskim rachunku obrotów bieżących od lipca 2019 r. Zmniejszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z niższych sald obrotów towarowych, usług oraz dochodów pierwotnych (odpowiednio o 1475 mln EUR, 572 mln EUR i 314 mln EUR niższe niż w czerwcu), podczas gdy przeciwny wpływ miało wyższe saldo dochodów wtórnych (o 253 mln EUR wyższe niż w czerwcu). Główną przyczyną zaskoczenia był silniejszy spadek dynamiki polskiego eksportu (13,7% r/r w lipcu wobec 23,9% w czerwcu) od dynamiki importu (22,1% wobec 36,3%). Podwyższony popyt na towary importowane jest związany z obserwowanym w ostatnich miesiącach silnym ożywieniem konsumpcji i inwestycji w polskiej gospodarce. Dane stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zmniejszy się w III kw. do 2,1 % wobec 2,3% w II kw. Odnotowany w sierpniu wyraźny deficyt na rachunku obrotów bieżących w Polsce jest w warunkach stabilizacji stóp procentowych czynnikiem negatywnym dla kursu złotego.
- Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw zwiększyła się w sierpniu do 9,5% r/r wobec 8,7% w lipcu.** Czynnikiem oddziałującym w kierunku zwiększenia dynamiki wynagrodzeń była korzystna różnica w liczbie dni roboczych, a także stopniowo narastająca presja płacowa w przedsiębiorstwach, sygnalizowana w badaniach koniunktury (por. MAKROpuls z 17.09.2021). Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw zmniejszyła się w

sierpniu do 0,9% r/r wobec 1,8% w lipcu. Przyczyną znaczącego spadku rocznej dynamiki zatrudnienia był przede wszystkim silny efekt wysokiej bazy sprzed roku, związany z szybką odbudową zatrudnienia po pierwszej fali pandemii. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie zmniejszyło się w sierpniu o 9,7 tys. osób wobec wzrostu o 2,4 tys. w lipcu. Zaskakujące i wyraźne obniżenie zatrudnienia w sierpniu było najprawdopodobniej związane z dostosowywaniem zatrudnienia w firmach korzystających z tarczy finansowej obwarowanej warunkiem utrzymania zatrudnienia w okresie korzystania z pomocy. Realna dynamika funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia skorygowanego o zmiany cen) obniżyła się w sierpniu do 4,7% r/r wobec 5,4% w lipcu i 7,5% w II kw. Spowolnienie wzrostu realnego funduszu płac jest spójne z naszą prognozą zakładającą, że dynamika konsumpcji obniży się w III kw. do 4,4% r/r wobec 13,3% w II kw.

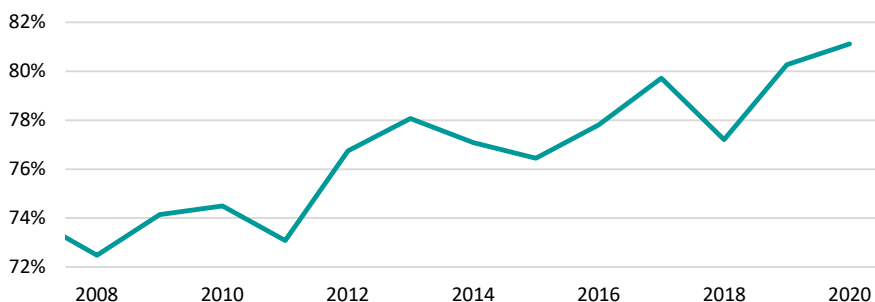
-  **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały istotne dane z Chin.** Dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się do 5,3% r/r w sierpniu wobec 6,4% w lipcu, dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się do 2,5% wobec 8,5%, a dynamika inwestycji w aglomeracjach miejskich spadła do 8,9% wobec 10,3%, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (odpowiednio 5,8%, 7,2% i 9,2%). W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje spadek dynamiki sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej, który jest w znacznym stopniu związany z zakłóceniami wywołanymi wzrostem liczby zakażeń COVID-19 w Chinach, a także sierpniowymi powodzią w tym kraju. Wyraźnie silniejszy na tle innych wskaźników spadek dynamiki sprzedaży detalicznej wskazuje, że poza wspomnianymi wyżej czynnikami, przyczyną jej zmniejszenia było również pogorszenie nastrojów konsumenckich i słabszy popyt wewnętrzny. Wsparcie dla takiej oceny stanowi struktura danych o sprzedaży detalicznej, gdzie jej spadek został odnotowany nie tylko w takich kategoriach jak catering i paliwo, ale również elektronika i odzież. Sierpniowe dane z chińskiej gospodarki w połączeniu z zakłóceniami związanymi ze wzrostem liczby zakażeń COVID-19 w Chinach skłoniły nas do rewizji w dół naszej ścieżki PKB w tym Państwie Środka. Obecnie prognozujemy, że tempo wzrostu gospodarczego w Chinach w 2021 r. wyniesie 8,3% r/r wobec 2,3% w 2020 r., a w 2022 r. obniży się do 5,5% (odpowiednio 8,5% i 5,7% przed rewizją).
-  **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych zwiększyła się do 322 tys. wobec 312 tys. dwa tygodnie temu (rewizja w górę z 310 tys.), kształtując się powyżej oczekiwań rynku. Z kolei liczba kontynuowanych wniosków obniżyła się do 2,7 mln wobec 2,9 mln. Dane wskazują tym samym, że sytuacja na amerykańskim rynku pracy stopniowo poprawia się, niemniej nadal znajduje się on daleko od równowagi. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o produkcji przemysłowej, której miesięczna dynamika zmniejszyła się w sierpniu do 0,4% wobec 0,8% w lipcu (rewizja w dół z 0,9%), kształtując się lekko poniżej oczekiwań rynku (0,5%). W kierunku jej obniżenia oddziaływała niższa dynamika produkcji przetwórstwie oraz w górnictwie, podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa dynamika produkcji w dostarczaniu mediów. Warto odnotować, że wzrost produkcji przemysłowej w ujęciu miesięcznym nastąpił mimo negatywnego wpływu huraganu Ida na aktywność w amerykańskim przemyśle, szczególnie w sektorze wydobywczym. Wykorzystanie mocy wytwórczych zwiększyło się w sierpniu do 76,4% wobec 76,2% w lipcu i tym samym ukształtowało się już tylko nieznacznie poniżej poziomów sprzed pandemii (ok. 77%). W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna dynamika zwiększyła się w sierpniu do 0,7% wobec -1,8% w lipcu (rewizja w dół z -1,1%), co było wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (-1,0%). Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży zwiększyła się w sierpniu do 1,8% wobec -1,0% w lipcu (rewizja w dół z -0,4%), co było efektem zwiększenia jej miesięcznej dynamiki w większości kategorii. Wzrostowi sprzedaży detalicznej w USA sprzyjają realizacja odłożonego popytu, a także środki przekazane gospodarstwom domowym w ramach pakietu fiskalnego Bidena. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane o inflacji CPI, która zmniejszyła się w sierpniu do 5,3% r/r wobec 5,4% w lipcu, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Zaskoczeniem okazał się natomiast silny spadek miesięcznej dynamiki inflacji do 0,3% m/m w sierpniu wobec 0,5% w lipcu,

podczas gdy rynek oczekiwał dynamiki na poziomie 0,4%. Jednocześnie inflacja bazowa obniżyła się w sierpniu do 0,1% m/m wobec 0,3% w lipcu, osiągając najniższy poziom od lutego br. W konsekwencji w ujęciu rocznym inflacja bazowa spadła do 4,0% r/r w sierpniu wobec 4,3% w lipcu. Z jednej strony struktura danych o inflacji bazowej wskazuje, że tempo wzrostu cen w kategoriach, które do tej pory były głównym źródłem jej wzrostu (m.in. samochody używane, wynajem samochodów, bilety lotnicze, zakwaterowanie poza domem) zmniejsza się. Z drugiej strony na uwagę zasługuje stopniowo narastająca presja cenowa w kategoriach niecovidowych (m.in. czynsze, nowe samochody oraz odzież). Stanowi to wsparcie dla naszej oceny, że inflacja w USA utrzyma się na podwyższonym poziomie do początku 2022 r., a jej wyraźny spadek nastąpi dopiero w II poł. 2022 r. W zeszłym tygodniu opublikowane zostały także regionalne indeksy NY Empire State (34,3 pkt. we wrześniu wobec 18,3 pkt. w sierpniu) oraz Philadelphia FED (30,7 pkt. wobec 19,4 pkt.), które na ogół wskazały na poprawę koniunktury w przetwórstwie. Nieznaczną poprawę nastrojów konsumenckich zasygnalizował wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się we wrześniu do 71,0 pkt. wobec 70,3 pkt. w sierpniu, kształtując się jednak poniżej oczekiwań rynku (71,9 pkt.). Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Utrzymująca się relatywnie niska na tle ostatnich miesięcy wartość indeksu Uniwersytetu Michigan wskazuje, że nastroje amerykańskich konsumentów pozostają pod negatywnym wpływem IV fali pandemii w USA oraz wysokiego poziomu inflacji. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszego scenariusza, zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB zwiększy się do 7,0% w III kw. wobec 6,6% w II kw., a od IV kw. będzie się ono kształtowało w trendzie spadkowym. W konsekwencji w całym 2021 r. amerykański PKB zwiększy się o 6,1% wobec spadku o 3,5% w 2020 r., a w 2022 r. wzrośnie o 4,0%.

Krótkookresowe perspektywy polskiej branży motoryzacyjnej pozostają dobre

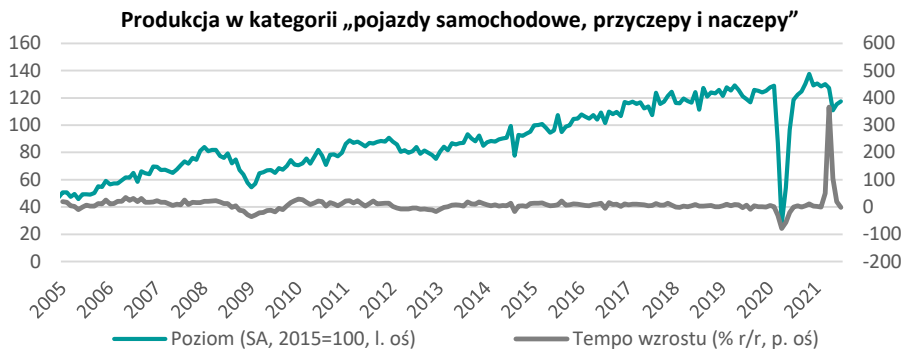
W MAKROmapie z 30.08.2021 przedstawiliśmy analizę dotyczącą wpływu spowolnienia w niemieckiej branży motoryzacyjnej na polskie przetwórstwo. Wykazaliśmy w niej, że spadek produkcji w niemieckiej branży motoryzacyjnej ma ograniczony wpływ na aktywność w polskim przetwórstwie, a jego negatywne konsekwencje są skoncentrowane w kategorii „pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy”. Dlatego przedmiotem poniższej analizy jest ocena bieżącej sytuacji w kategorii „pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy” oraz jej perspektyw.

Udział eksportu w przychodach w kategorii "pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy"



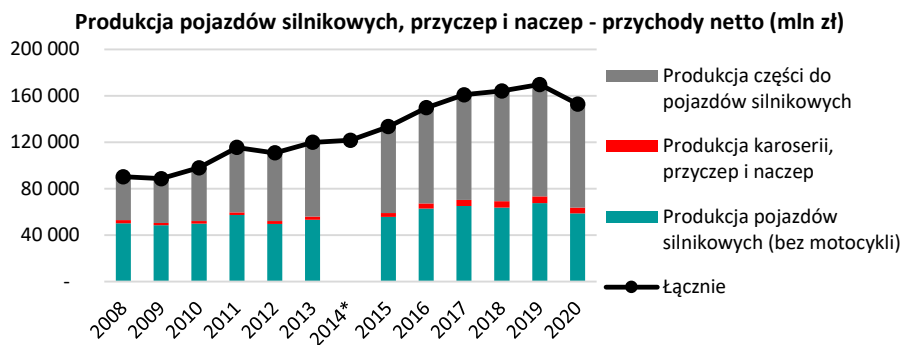
Źródło: GUS, Credit Agricole

Kategoria „pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy” charakteryzuje się bardzo dużą ekspozycją na rynki zagraniczne, w szczególności na rynek niemiecki. Zgodnie z danymi GUS, udział sprzedaży produktów, towarów i materiałów na eksport w przychodach w tej kategorii w 2020 r. zwiększył się do 81,1% wobec 80,3% i w ostatniej dekadzie kształtował się w wyraźnym trendzie wzrostowym.



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

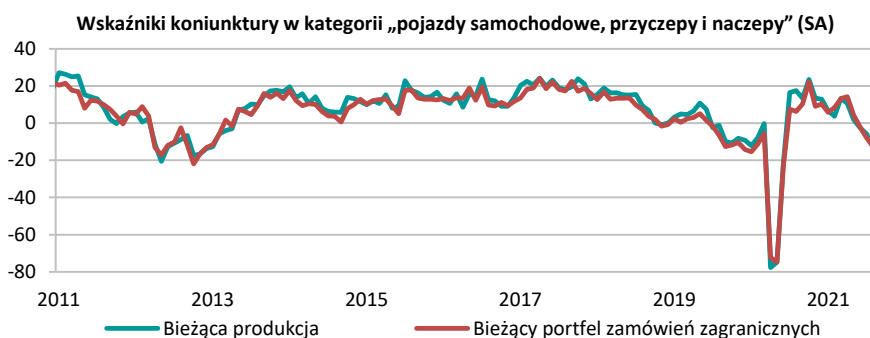
przywracaniem łańcuchów dostaw w II poł. 2020 r. obserwowany był silny wzrost produkcji, której odsezonowany poziom pod koniec 2020 r. powrócił do poziomów zgodnych z trendem obserwowanym przed pandemią. Niemniej branża nie zdołała odrobić skumulowanych zaległości produkcyjnych z poprzednich miesięcy.



* brak danych

Źródło: PONT Info, Credit Agricole

przyczepy i naczepy” (-8,8%), „pojazdy silnikowe (bez motocykli)” (-13,4% r/r).

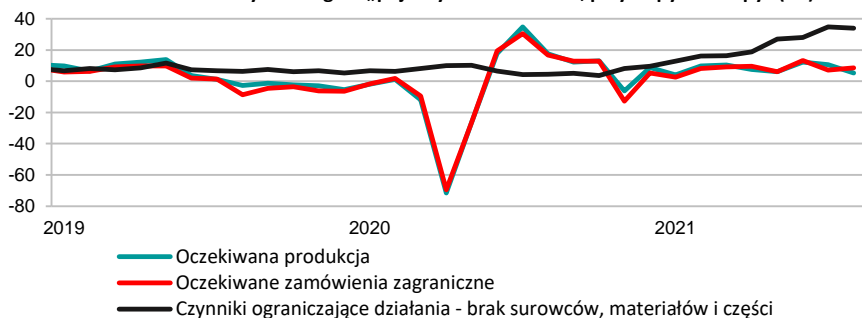


Źródło: GUS, Credit Agricole

Bardzo wysokie uzależnienie polskiego przemysłu motoryzacyjnego od eksportu stało się przyczyną załamania produkcji w tej kategorii wraz z wybuchem pandemii, ze względu na zerwanie międzynarodowych łańcuchów dostaw. W kwietniu 2020 r. odsezonowany poziom produkcji w kategorii „pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy” był o 78,8% niższy niż bezpośrednio przed wybuchem pandemii (tj. w lutym 2020 r.). Wraz z

W konsekwencji skumulowanych zaległości produkcyjnych przychody netto w polskim przemyśle motoryzacyjnym obniżyły się w 2020 r. do 152,9 mld zł wobec 169,6 mld zł w 2019 r. (-9,9% r/r) i ukształtowały się na najniższym poziomie od 2016 r. Spadek przychodów netto miał szeroki zakres i został odnotowany we wszystkich podkategorjach: „części do pojazdów silnikowych” (-7,5%), „karoseria,

Mimo dobrej końcówki 2020 r., od początku 2021 r. obserwujemy ponowny spadek produkcji oraz zamówień w polskim sektorze motoryzacyjnym. Niemniej w przeciwieństwie do sytuacji z 2020 r. obecnie głównym źródłem niższej produkcji są bariery podażowe związane z niedoborem komponentów niezbędnych w procesie produkcji, m.in. półprzewodników.

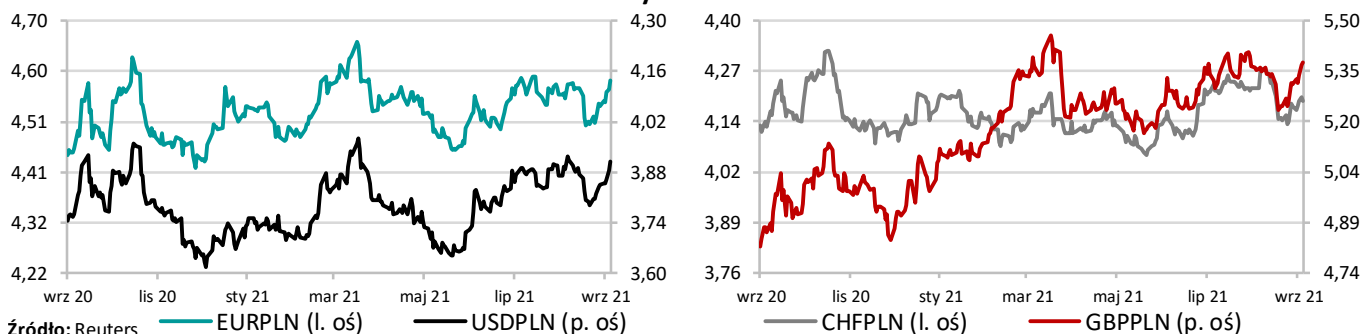
Wskaźniki koniunktury w kategorii „pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy” (SA)


Źródło: GUS, Credit Agricole

zarówno poziomu oczekiwanej produkcji jak i zamówień zagranicznych, a obecnie główną barierą dla wzrostu produkcji pozostaje niedobór surowców, materiałów i części. W długim okresie zagrożeniem dla perspektyw branży może okazać się zbyt duża ekspozycja na niemiecką branżę motoryzacyjną, która w kolejnych latach będzie zmagać się z poważnymi problemami strukturalnymi (por. MAKROmapa z 30.08.2021).

Uważamy, że w kolejnych miesiącach bariery podażowe będą stopniowo ustępować, co będzie sprzyjać wzrostowi produkcji w polskiej branży motoryzacyjnej i jej powrotu do poziomów spójnych z długookresowym trendem. Ocena ta jest spójna z wynikami badań koniunktury, zgodnie z którymi firmy z sektora „pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy” mają optymistyczne oceny dotyczące

Posiedzenie Fed kluczowe dla złotego

Kursy walutowe


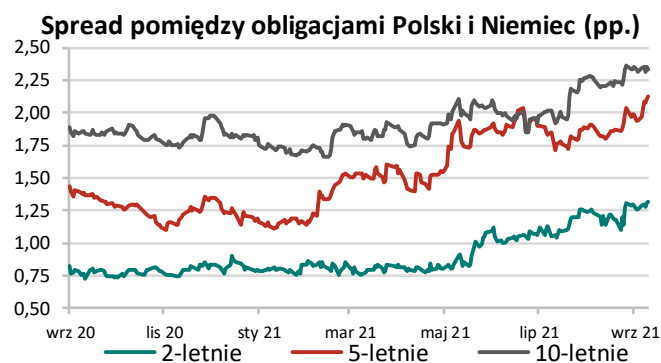
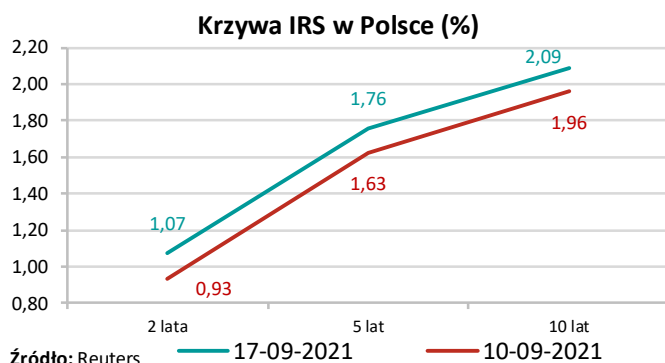
Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,5870 (osłabienie złotego o 1,1%). W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia ze stabilizacją kursu EURPLN. Od środy obserwowany był jego wzrost, który utrzymał się do piątku włącznie. W środę osłabienie złotego wynikało przede wszystkim z czynników lokalnych związanych rozbieżnością w polityce banków centralnych w regionie (status quo w polityce NBP, perspektywa kontynuacji cyklu podwyżek stóp procentowych na Węgrzech przez MNB). Wsparcie dla takiej oceny stanowi wzrost kursu EURPLN przy jednoczesnym spadku kursu EURHUF. W dalszej części tygodnia przyczyny osłabienia złotego miały charakter globalny, w konsekwencji kurs EURPLN i EURHUF zmieniały się w tym samym kierunku. Osłabienie walut regionu można łączyć tutaj ze wzrostem światowej awersji do ryzyka w warunkach utrzymującej się wysokiej inflacji w najważniejszych gospodarkach, a także podwyższoną niepewnością przed zaplanowanym na ten tydzień posiedzeniem FOMC, które dostarczy nowych istotnych informacji nt. perspektyw polityki pieniężnej w USA. Wsparcie dla takiej oceny stanowi odnotowane w drugiej części ubiegłego tygodnia umocnienie dolara względem euro. W efekcie kurs USDPLN osiągnął w ubiegłym tygodniu najwyższą wartość od ponad 3 tygodni.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie posiedzenie Fed, które może przyczynić się do podwyższonej zmienności na rynku. Dane z amerykańskiego rynku nieruchomości oraz wyniki badań koniunktury dla najważniejszych europejskich gospodarek (indeksy PMI, indeks Ifo dla Niemiec) nie będą miały naszym

zdaniem istotnego wpływu na kurs polskiej waluty. Neutralne dla złotego będą najprawdopodobniej również krajowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej.

Posiedzenie Fed w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 1,07 (wzrost o 14pb), 5-letnie do 1,76 (wzrost o 13pb), a 10-letnie do 2,09 (wzrost o 13pb). W zeszłym tygodniu doszło do wyraźnego wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi (Niemcy, USA). Wzrostowi rentowności na rynkach bazowych sprzyjają obawy inwestorów o wzrost inflacji w najważniejszych światowych gospodarkach, co nasila ich oczekiwania na podwyżki stóp procentowych przez główne banki centralne. W Polsce dodatkowym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu stawek IRS była publikacja wyższych od wstępnego szacunku danych o inflacji. W środę NBP przeprowadził operację outright buy, w której odkupił obligacje o 13-, 14-, 15-, 16- i 30-letnich terminach zapadalności za 1,83 mld PLN, z czego 0,43 mld zł stanowiły obligacje skarbowe, a 1,40 mld zł obligacje BGK na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19. Operacja nie miała istotnego wpływu na krzywą. Od początku prowadzenia programu NBP skupił obligacje o łącznej wartości 143,08 mld zł. Z kolei w czwartek odbyła się aukcja zamiany długu, na której Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje zapadające w 2021 r. i 2022 r. za 3,36 mld PLN i sprzedało obligacje o 3-, 5-, 10- i 11-letnich terminach zapadalności za 3,57 mld PLN. Podobnie jak w przypadku operacji przeprowadzonej przez NBP, aukcja nie miała istotnego wpływu na krzywą.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie posiedzenie Fed. Uważamy, że może ono przyczynić się do podwyższonej zmienności stawek IRS. Dane z amerykańskiego rynku nieruchomości, wyniki badań koniunktury dla najważniejszych europejskich gospodarek (indeksy PMI, indeks Ifo dla Niemiec), a także krajowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21	lip 21	sie 21	wrz 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*	4,40	4,53	4,60	4,47	4,55	4,52	4,52	4,63	4,56	4,48	4,52	4,56	4,52	4,60
Kurs USDPLN*	3,68	3,86	3,95	3,75	3,73	3,72	3,74	3,95	3,79	3,66	3,81	3,84	3,83	3,87
Kurs CHFPLN*	4,07	4,21	4,32	4,13	4,21	4,18	4,11	4,18	4,15	4,07	4,12	4,24	4,18	4,22
Inflacja CPI (r/r, %)	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	
Inflacja bazowa (r/r, %)	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	3,5	3,7	3,9	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	1,5	5,7	1,0	5,4	11,1	0,7	2,5	18,6	44,2	29,6	18,1	9,8	15,9	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,3	-1,4	-0,4	-0,2	0,1	1,0	2,2	4,2	5,5	6,6	7,2	8,2	9,4	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	0,4	2,7	-2,1	-5,3	-0,8	-6,0	-2,7	17,1	25,7	19,1	13,0	8,9	10,0	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,1	5,6	4,7	4,9	6,6	4,8	4,5	8,0	9,9	10,1	9,8	8,7	9,5	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-1,5	-1,2	-1,0	-1,2	-1,0	-2,0	-1,7	-1,3	0,9	2,7	2,8	1,8	0,9	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	6,5	6,4	6,3	6,1	5,9	5,8	5,8	
Saldo ROB (mIn EUR)	1273	1330	1917	1504	889	2006	834	116	1631	129	281	-1827		
Eksport (r/r, %, EUR)	2,4	6,6	3,6	10,0	14,7	0,8	6,3	28,9	69,2	41,7	23,9	13,7		
Import (r/r, %, EUR)	-4,0	2,1	-4,1	4,1	12,4	-4,5	5,8	24,3	59,7	53,7	36,3	22,1		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2021				2022				2020	2021	2022	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	-0,9	11,1	5,4	5,6	5,0	5,1	4,8	4,8	-2,7	5,3	4,9	
Konsumpcja (% r/r)	0,2	13,3	4,4	4,0	3,9	3,5	3,7	3,6	-3,0	5,2	3,7	
Inwestycje (% r/r)	1,3	5,0	7,6	13,5	8,5	8,1	8,6	7,0	-9,6	8,0	7,9	
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	5,7	29,3	15,4	8,1	7,0	7,5	7,3	7,5	-0,2	13,9	7,3	
Import (ceny stałe, %, r/r)	10,0	35,8	17,2	9,3	8,5	8,3	8,1	8,0	-1,9	17,0	8,2	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,1	0,0	2,6	2,0	2,4	2,0	2,2	1,7	-1,7	2,9	2,1
	Inwestycje (pp.)	0,2	0,0	1,2	2,9	1,1	1,2	1,4	1,6	-1,8	1,3	1,3
	Eksport netto (pp.)	-1,9	0,0	0,1	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,2	0,8	-0,6	0,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	3,1	2,3	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	3,5	2,0	1,7	
Stopa bezrobocia (%)**	6,4	5,9	5,7	5,8	6,0	5,5	5,3	5,4	6,2	5,8	5,4	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,1	3,1	1,0	0,8	0,5	0,5	0,4	0,4	-0,5	1,2	0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	6,6	9,6	8,1	7,5	7,0	6,5	7,0	6,3	5,3	7,9	6,7	
Inflacja CPI (%)*	2,7	4,5	5,1	5,2	4,4	3,3	2,7	2,6	3,4	4,4	3,3	
Wibor 3-miesięczny (%)**	0,21	0,21	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,45	0,21	0,22	0,45	
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	
EURPLN**	4,63	4,52	4,60	4,55	4,50	4,40	4,35	4,30	4,55	4,55	4,30	
USDPLN**	3,95	3,81	3,87	3,79	3,75	3,64	3,57	3,47	3,73	3,79	3,47	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 20.09.2021 r.						
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Sierpień	8,2	9,4	9,2
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Sierpień	9,8	15,9	13,7
Wtorek 21.09.2021 r.						
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Sierpień	8,9	10,0	10,0
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Sierpień	1534	1565	1560
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Sierpień	1630	1589	1600
Środa 22.09.2021 r.						
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Sierpień	8,8	9,2	9,2
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Sierpień	5,99	5,85	5,88
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Wrzesień	-5,3		-5,8
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Wrzesień	0,25	0,25	0,25
Czwartek 23.09.2021 r.						
9:30	Szwajcaria	Decyzja o stopach procentowych SNB (%)	III kw.	-0,75		
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Wrzesień	62,6	61,7	61,5
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Wrzesień	59,0	59,2	58,7
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Wrzesień	61,4	60,3	60,5
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Wrzesień	59,0	59,0	58,8
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Sierpień	5,8	5,8	5,8
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Wrzesień	0,10	0,10	0,10
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	61,1		61,5
Piątek 24.09.2021 r.						
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Wrzesień	99,4	99,5	98,9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Sierpień	708	715	713

* 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