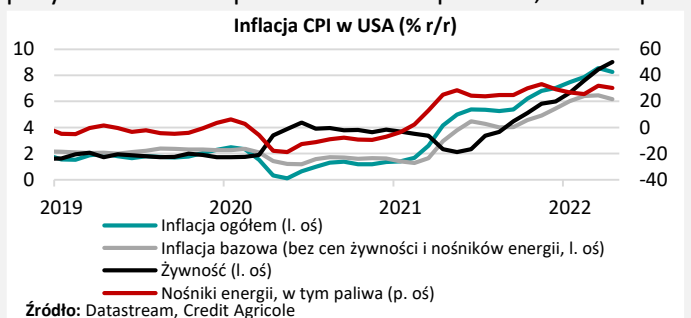
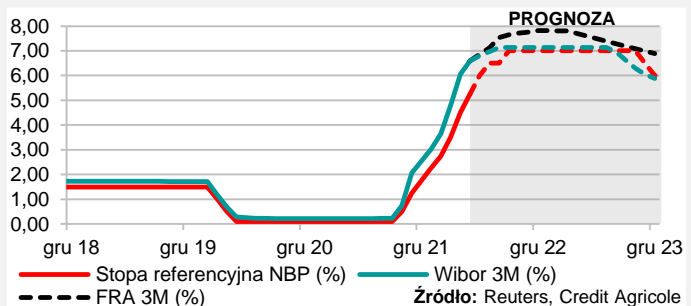


W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP podniesie stopę procentową o 75pb do 6,00%. Wsparciem dla takiego scenariusza jest wyższy od oczekiwań odczyt inflacji w maju (patrz poniżej). Uważamy, że opublikowane w ostatnich tygodniach słabsze dane z realnej sfery gospodarki będą natomiast argumentem przeciwko większej skali zacieśniania polityki pieniężnej. Podwyżka stóp procentowych o 75pb będzie spójna z konsensusem rynkowym, a tym samym powinna być ona neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. W tym tygodniu zapewne odbędzie się również zwyczajowa konferencja prasowa z udziałem prezesa NBP, która rzuci więcej światła na perspektywy krajowej polityki pieniężnej.
- Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.** Oczekujemy, że EBC utrzyma niezmienny poziom stóp procentowych w strefie euro. Oczekujemy, że konferencja po posiedzeniu będzie oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach finansowych. Kluczowe będą informacje sygnalizujące tempo zacieśniania polityki pieniężnej w najbliższych miesiącach. Uważamy, że Ch. Lagarde wskaże na wojnę w Ukrainie jako istotny czynnik niepewności, który stanowi argument na rzecz opóźnienia decyzji dotyczących zmian w polityce pieniężnej. W najnowszej projekcji makroekonomicznej EBC, która zostanie opublikowana w tym tygodniu, ścieżka inflacji zostanie zrewidowana w górę, a oczekiwane tempo wzrostu gospodarczego w dół. Poprzednia, marcowa projekcja nie uwzględniała jeszcze wpływu wojny w Ukrainie na perspektywy makroekonomiczne w strefie euro. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym program skupu aktywów APP (*Asset Purchase Programme*) zostanie całkowicie wygaszony na przełomie czerwca i lipca. Uważamy, że stopa depozytowa zostanie podniesiona o 25pb do -0,25% w lipcu.
- W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Naszym zdaniem inflacja ogółem zwiększyła się w maju do 8,4% r/r wobec 8,3% w kwietniu, do czego przyczynił się wzrost dynamiki cen żywności, paliw i innych nośników energii. Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. W piątek opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Oczekujemy jego stabilizacji (58,5 pkt. w czerwcu wobec 58,4 pkt. w maju). Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku pogorszenia nastrojów pozostaje wysoka inflacja. Nasza prognoza inflacji w USA kształtuje się powyżej konsensusu (8,2% r/r), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W czwartek opublikowane zostaną dane nt. handlu zagranicznego w Chinach.** Zgodnie z konsensusem saldo chińskiego bilansu handlowego zwiększyło się w maju do 57,8 mld USD wobec 51,1 mld USD w kwietniu. Dane te będą kluczowe w kontekście oceny wpływu sytuacji epidemicznej w Chinach na zakłócenia w globalnych łańcuchach dostaw. Uważamy, że dane z Chin będą neutralne dla rynków finansowych.

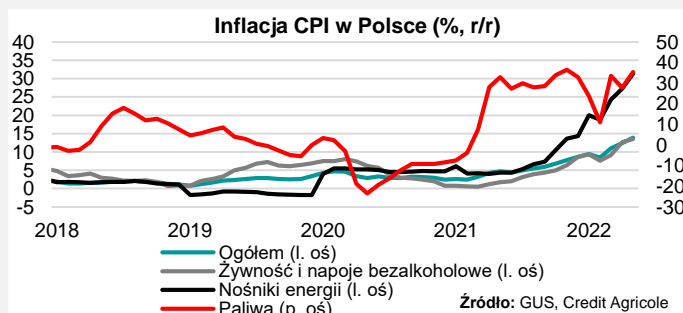


W zeszłym tygodniu

Dynamika PKB w Polsce zwiększyła się do 8,5% r/r w I kw. b.r. wobec 7,6% r/r w IV kw. 2021 r., kształtując się zgodnie z opublikowanym wcześniej wstępnym szacunkiem. Kwartalna dynamika PKB oczyszczona z wpływu czynników sezonowych zwiększyła się w I kw. do 2,5% wobec 1,8% w IV kw., co wskazuje na przyspieszenie wzrostu gospodarczego. Jedyną składową PKB, która przyczyniła się do przyspieszenia wzrostu gospodarczego w I kw., była zmiana zapasów. Naszym zdaniem odnotowany w I kw. silny wzrost zapasów był, podobnie jak w II poł. 2021 r., związany w dużym stopniu z dalszą budową zapasów buforowych w przedsiębiorstwach, motywowaną szybkim wzrostem cen dóbr pośrednich i potrzebą utrzymania ciągłości produkcji w warunkach zaburzeń w łańcuchach dostaw powstałych wskutek wojny w Ukrainie i nasilenia pandemii koronawirusa w Chinach (por. MAKROpuls z 31.05.2022). W przeciwnym kierunku oddziaływały natomiast niższe wkłady eksportu netto, konsumpcji oraz inwestycji. Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszej ścieżki wzrostu gospodarczego w Polsce, zgodnie z którą dynamika PKB zmniejszy się w 2022 r. o 4,1% wobec 5,9% w 2021 r., a w 2023 r. spadnie do 3,3% (patrz poniżej).

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w maju do 48,5 pkt. wobec 52,4 pkt. w kwietniu, kształtując się znacząco poniżej konsensusu rynkowego zgodnego z naszą prognozą (52,0 pkt.). Tym samym indeks ukształtował się poniżej granicy 50 pkt., oddzielającej wzrost od spadku aktywności, po raz pierwszy od czerwca 2020 r. Obniżenie indeksu wynikało z niższych wkładów wszystkich 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, czasu dostaw, zapasów oraz zatrudnienia). W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wyhamowanie wzrostu zapasów, co jest odwróceniem tendencji obserwowanych w ostatnich kilkunastu miesiącach. Ponadto, w maju odnotowano przyspieszenie spadku zapasów wyrobów gotowych. W połączeniu ze strukturą danych o polskim PKB w I kw. (patrz powyżej) wskazuje to, że kolejnych miesiącach spadek zapasów będzie czynnikiem ograniczającym tempo wzrostu gospodarczego w Polsce.

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w maju do 13,9% r/r wobec 12,4% w kwietniu, kształtując się wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego zgodnego (13,5%) oraz naszej prognozy (13,7%). Jednocześnie jest to najwyższy poziom inflacji od marca 1998 r. GUS opublikował

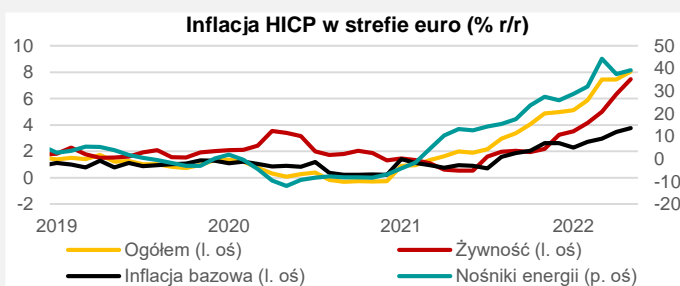


częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. W kierunku wzrostu inflacji oddziaływało zwiększenie dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych (13,5% r/r w maju wobec 12,7% w kwietniu), nośników energii (31,4% wobec 27,3%), paliw (35,4% wobec 27,8%), a także wyższa inflacja bazowa, która według naszych szacunków wyniosła 8,5% r/r w maju wobec 7,7% w kwietniu. Zgodnie z naszym zrewidowanym scenariuszem, inflacja CPI w Polsce zwiększy się w 2022 r. do 13,3% wobec 5,1% w 2021 r., a w 2023 r. ukształtuje się na poziomie 8,1% (patrz poniżej).

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w maju o 390 tys. wobec wzrostu o 436 tys. w kwietniu (rewizja w górę z 428 tys.) i ukształtowało się powyżej oczekiwań rynku (320 tys.) i naszej prognozy (300 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia odnotowano w turystyce i rekreacji (+84,0 tys.), usługach biznesowych (+75,0 tys.) oraz oświacie i służbie zdrowia (+74,0 tys.). Stopa bezrobocia nie zmieniła się w maju w porównaniu do kwietnia i wyniosła 3,6%, kształtując się powyżej oczekiwań

ryнку (3,5%). Jednocześnie współczynnik aktywności zawodowej zwiększył się w maju do 62,3% wobec 62,2% w kwietniu, a tym samym kształtuje się blisko poziomów obserwowanych przed wybuchem pandemii (ok. 63,3%). W zeszłym tygodniu poznaliśmy również liczbę wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, która zmniejszyła się do 200 tys. wobec 211 tys. dwa tygodnie temu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (200 tys.). Z kolei liczba kontynuowanych wniosków nie zmieniła się i wyniosła 1,3 mln. Warto zauważyć, że są to wartości niższe od tych odnotowywanych bezpośrednio przed wybuchem pandemii. Ubiegłotygodniowe dane wskazują tym samym, że sytuacja na amerykańskim rynku pracy staje się coraz bardziej napięta, co sprzyja narastaniu presji płacowej. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Indeks ISM dla przetwórstwa zwiększył się w maju do 56,1 pkt. wobec 55,4 pkt. w kwietniu i ukształtował się powyżej oczekiwań rynku (54,5 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla zapasów, bieżącej produkcji, nowych zamówień), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla czasu dostaw i zatrudnienia. Choć tempo wzrostu cen dóbr pośrednich wykorzystywanych w produkcji nieznacznie obniżyło się w maju, to pozostaje ono wysokie na tle historycznym poziomie. Taka struktura danych wskazuje naszym zdaniem na utrzymujący się problem barier podażowych, choć jego nasilenie powinno się zmniejszać w najbliższych miesiącach wraz z poprawą sytuacji epidemicznej w Chinach i rozładowywaniem się zatorów logistycznych w tym kraju. Spadek odnotował natomiast indeks ISM dla usług, który obniżył się w maju do 55,9 pkt. wobec 57,1 pkt. w kwietniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (56,4 pkt.). W strukturze danych na uwagę zasługuje, podobnie jak w przypadku indeksu ISM dla przetwórstwa, wolniejsze tempo wzrostu cen dóbr pośrednich. Na pogorszenie koniunktury konsumenckiej wskazał z kolei indeks Conference Board, który zmniejszył się do 106,4 pkt. wobec 108,6 pkt. Jego obniżenie wynikało ze spadku jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Czynnikiem negatywnym dla nastrojów amerykańskich konsumentów pozostaje utrzymująca się w USA wysoka inflacja. Uwzględniając dane o PKB za I kw. (por. MAKROMAPA z 30.05.2022) dostrzegamy ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym amerykański PKB zwiększy się w 2022 r. o 2,7% wobec wzrostu o 5,7% w 2021 r.

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zwiększyła się w maju do 8,1% r/r wobec 7,5% w kwietniu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (7,7%) i naszej prognozy (7,9%). Tym samym inflacja w strefie euro osiągnęła nowy najwyższy poziom w historii.



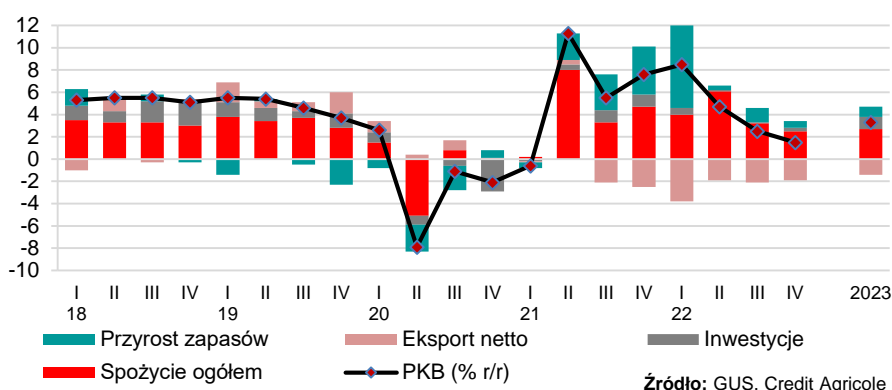
Źródło: Datastream, Credit Agricole

Wzrost inflacji wynikał z wyższej dynamiki cen we wszystkich jej kategoriach: „żywność”, „usługi”, „nośniki energii” oraz „dobra przemysłowe”, a także wzrostu inflacji bazowej (3,8% r/r w maju wobec 3,5% w kwietniu – nowy rekord). Dane stanowią wsparcie dla naszego zrewidowanego w górę scenariusza, zgodnie z którym w całym 2022 r. inflacja w strefie euro wyniesie 7,7% r/r wobec 2,6% w 2021 r., a w 2023 r. spadnie ona do 4,6%.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie. Indeks Caixin PMI zwiększył się w maju do 49,6 pkt. wobec 47,4 pkt. w kwietniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (49,1 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla czasu dostaw oraz zatrudnienia. Struktura danych (wolniejszy wzrost czasu dostaw oraz wyraźnie mniejszy spadek bieżącej produkcji i nowych zamówień niż przed miesiącem) wskazuje, że źródłem lepszej sytuacji w chińskim przetwórstwie jest poprawiająca się sytuacja epidemiczna w Chinach i związane z tym stopniowe znoszenie restrykcji administracyjnych (por. MAKROMAPA z 23.05.2022). W ubiegłym tygodniu na poprawę

koniunktury w chińskim przetwórstwie wskazał również indeks CFLP PMI, który zwiększył się w maju do 49,6 pkt. wobec 47,4 pkt. w kwietniu. Prognozujemy, że w całym 2022 r. dynamika PKB w Chinach zmniejszy się do 4,0% wobec 8,1% w 2021 r., a w 2023 r. wyniesie 5,5% (por. MAKROmapa z 23.05.2022). W konsekwencji uważamy, że cel dla wzrostu gospodarczego w Chinach na 2022 r., który został ustalony na poziomie ok. 5,5% będzie trudny do osiągnięcia nawet w warunkach aktywnej polityki gospodarczej prowadzonej przez chiński rząd.

Prognozy na lata 2022-2023



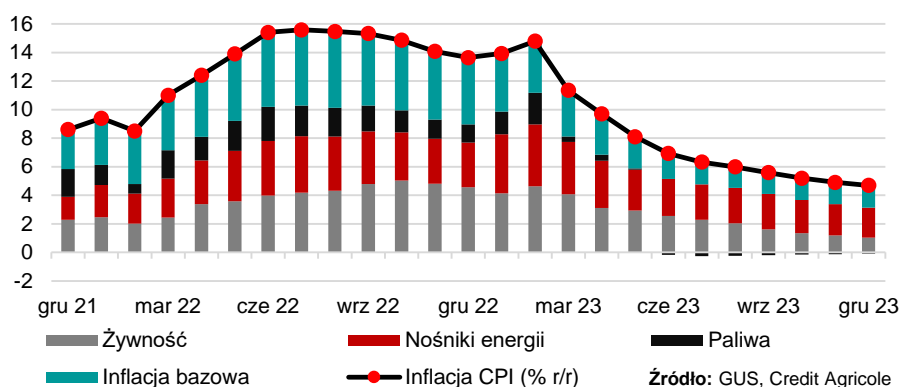
Poniżej przedstawiamy nasz scenariusz makroekonomiczny uwzględniający napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki oraz tendencje sygnalizowane w badaniach koniunktury (por. tabela na str. 8). Nasze prognozy średniorocznego tempa wzrostu gospodarczego w 2022 r. i 2023 r. nie uległy zmianie i wynoszą

odpowiednio 4,1% r/r i 3,3%. Nadal wskazują one na scenariusz „miękkiego lądowania” polskiej gospodarki.

Zmieniła się natomiast prognozowana przez nas struktura wzrostu gospodarczego. Przede wszystkim, zrewidowaliśmy w dół naszą prognozę nakładów brutto na środki trwałe. Dostępne dane o aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw wskazują, że w I kw. nastąpiło wyhamowanie realnej dynamiki inwestycji firm zatrudniających co najmniej 50 osób firm do poziomu bliskiego zero. Uważamy, że tempo wzrostu inwestycji ogółem pozostanie na obniżonym poziomie w kolejnych kwartałach. Wsparciem dla takiego scenariusza jest wyraźne pogorszenie wskaźników koniunktury obrazujących skłonność firm do realizacji nowych projektów inwestycyjnych oraz wzrost stóp procentowych przyczyniający się do pogłębienia spadku inwestycji mieszkaniowych. Ważnym czynnikiem wsparcia dla publicznych nakładów na środki trwałe i wzrostu PKB będzie realizacja projektów inwestycyjnych w ramach unijnego funduszu odbudowy. Niemniej jednak, w naszych dotychczasowych prognozach zakładaliśmy, że Krajowy Plan Odbudowy ostatecznie zostanie uruchomiony w II poł. br., a tym samym jego akceptacja w ubiegłym tygodniu przez Komisję Europejską nie zmienia istotnie perspektyw wzrostu gospodarczego. Uważamy, że KPO w istotny sposób przyczyni się do przyspieszenia inwestycji publicznych dopiero w II poł. 2023 r. i 2024 r.

Dane o sprzedaży detalicznej za kwiecień oraz nasze wewnętrzne dane o transakcjach kartami płatniczymi klientów skłoniły nas do wyraźnego podniesienia prognozy spożycia prywatnego w II kw. co częściowo skompensuje negatywny wpływ obniżenia oczekiwanej ścieżki inwestycji na wzrost gospodarczy. Oczekujemy, że realna konsumpcja zwiększyła się w II kw. o 10% r/r wobec wzrostu o 6,6% w I kw. Uważamy, że istotnym czynnikiem pozytywnym dla dynamiki spożycia prywatnego pozostaje zwiększony popyt związany z napływem uchodźców z Ukrainy do Polski. Czynnikiem negatywnym dla konsumpcji będzie utrzymujący się silny wzrost inflacji, który zmniejsza siłę nabywczą gospodarstw domowych i prowadzi do pogorszenia nastrojów konsumenckich. Tym samym nasza prognoza tempa wzrostu konsumpcji na kolejne kwartały nie uległa znaczącym zmianom i nadal wskazuje na jej stopniowe wyhamowanie.

Oczekujemy, że odnotowany w I kw. wysoki wkład przyrostu zapasów do dynamiki PKB (7,7 pkt. proc.) nie utrzyma się w kolejnych kwartałach, co będzie oddziaływać w kierunku wyraźnego spowolnienia wzrostu PKB. Niemniej jednak, biorąc pod uwagę istotną skalę inwestycji w powierzchnie magazynowe (por. MAKROmapa z 21.02.2022) uważamy, że kontrybucja zapasów do wzrostu PKB nadal będzie kształtowała się powyżej zera. Ponadto, biorąc pod uwagę słabą koniunkturę w przetwórstwie głównych parterów handlowych Polski (por. MAKROmapa z 30.05.2022) obniżyliśmy nieznacznie naszą prognozę eksportu na kolejne kwartały. Podtrzymujemy jednak naszą ocenę, że wraz z oczekiwanym przez nas stopniowym ustępowaniem problemu wąskich gardeł w polskim i globalnym przetwórstwie, zaobserwujemy ożywienie eksportu.



Zrewidowaliśmy również naszą prognozę inflacji. Oczekujemy, że wyniesie ona 13,3% r/r w br. i 8,1% w 2023 r. (poprzednio odpowiednio 12,4% i 7,4%). Uważamy, że inflacja bazowa będzie kształtowała się na wyższym poziomie niż wcześniej zakładaliśmy (w dużej mierze odpowiada za to jej wyższy od oczekiwań odczyt w maju). Dobra sytuacja na rynku pracy i szybki

wzrost inflacji sprzyjają narastaniu presji płacowej i będą oddziaływały w kierunku wzrostu inflacji bazowej w kolejnych miesiącach. Uważamy, że osiągnie ona maksimum lokalne na poziomie 9,5% r/r w sierpniu br., a następnie zacznie się stopniowo obniżać. Niemniej jednak znajdzie się ona poniżej granicy 7% r/r dopiero na początku 2023 r. Nasza prognoza dynamiki cen paliw również została podniesiona z uwagi na wprowadzenie embarga na import rosyjskiej ropy przez kraje UE. Ponadto, z uwagi na trwające obecnie niedobory na składach węgla, będziemy obserwować dalszy wzrost jego cen w najbliższych miesiącach, co będzie podbijało dynamikę cen nośników energii. Podtrzymujemy naszą ocenę, że na początku 2023 r. zaobserwujemy znaczący wzrost taryf dla gospodarstw domowych na dostawy prądu i gazu, które będą ograniczały spadek rocznej dynamiki cen nośników energii w horyzoncie kilku kwartałów.

Zrewidowaliśmy w naszą ścieżkę cen żywności i napojów bezalkoholowych. Obecnie oczekujemy, że dynamika cen w tej kategorii zwiększy się w 2022 r. do 14,3% wobec 3,2% w 2021 r., a w 2023 r. obniży się do 9,7%. (odpowiednio 15,0% r/r i 9,5% przed rewizją). Jednocześnie podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych osiągnie swoje maksimum lokalne w IV kw. na poziomie ok. 18% r/r. Głównymi przyczynami rewizji naszej prognozy jest niższy od naszych oczekiwań wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych w maju, a także odnotowana w ostatnich tygodniach poprawa sytuacji agrometeorologicznej w Polsce.

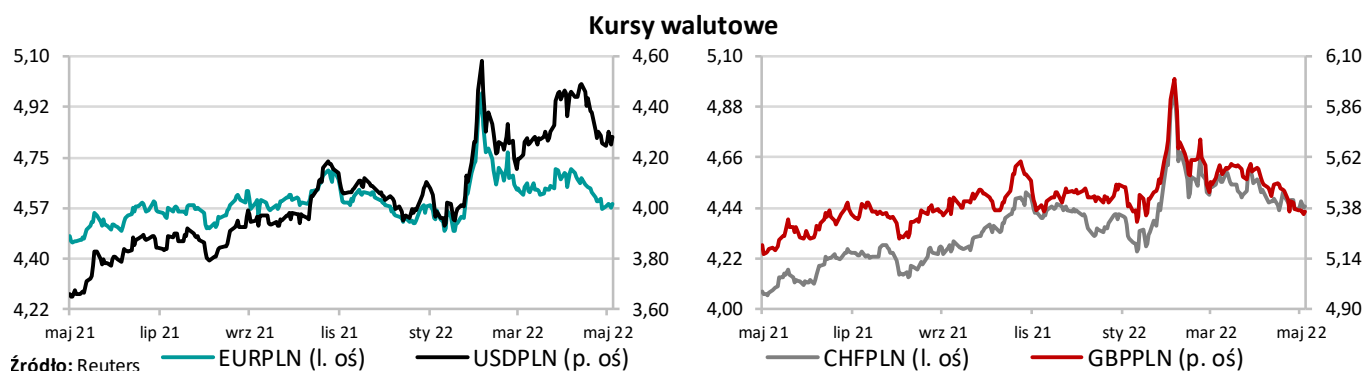
Prognozujemy, że szczyt inflacji zostanie osiągnięty w lipcu br. na poziomie 15,6%. Należy zwrócić uwagę, że dalszy przebieg tych wskaźników charakteryzuje się podwyższoną niepewnością. W naszym scenariuszu założyliśmy, że czas obowiązywania Tarczy Antyinflacyjnej zostanie wydłużony do końca 2023 r. Jeśli tarcza zostałaaby wygaszona wcześniej (w sierpniu br., czy w styczniu 2023 r.) to zgodnie z naszymi szacunkami inflacja przekroczyłaby 17% latem 2022 r. i ukształtowałaby się w okolicach 10% średniorocznie w 2023 r. Uważamy, że rząd będzie chciał uniknąć materializacji takiego scenariusza biorąc pod uwagę wybory parlamentarne zaplanowane na 2023 r.

Podtrzymujemy nasz scenariusz polityki pieniężnej. Oczekujemy, że RPP podniesie stopy o 75pb w czerwcu i po 50pb na kolejnych dwóch posiedzeniach, tym samym kończąc cykl zacieśniania polityki pieniężnej. Stopa referencyjna wyniesie zatem 7,00% w III kw. br. W III kw. inflacja zacznie już się obniżać, a

jednocześnie spowolnienie wzrostu gospodarczego będzie coraz bardziej wyraźne, co będzie ważnym argumentem dla RPP przeciwko dalszym podwyżkom.

Akceptacja KPO przez Komisję Europejską oraz zmniejszenie intensywności prowadzonych działań wojennych przez rosyjskie wojska w Ukrainie zostały już częściowo zdyskontowane przez rynki co doprowadziło do umocnienia kursu złotego w ostatnich tygodniach. Obniżyliśmy tym samym naszą prognozę kursu EURPLN. Oczekujemy, że na koniec czerwca wyniesie on 4,56. Prognozujemy, że kurs EURPLN wyniesie 4,47 na koniec br. i 4,40 na koniec 2023 r. Aprecjacja złotego będzie ograniczana przez oczekiwane przez nas zacieśnianie polityki pieniężnej przez Fed i EBC.

Dane o inflacji w USA mogą osłabić złotego

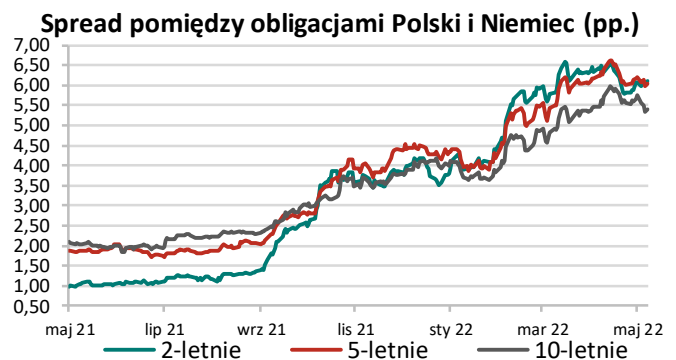
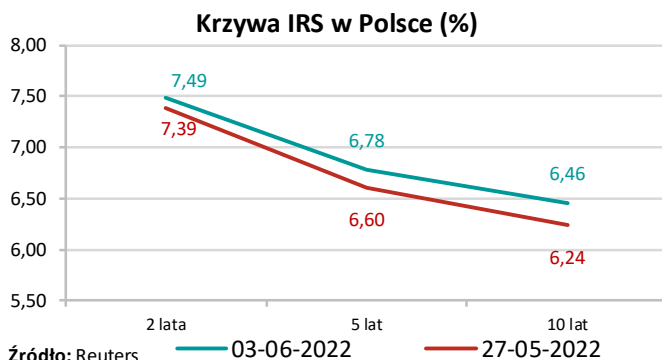


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,5891 (osłabienie złotego o 0,4%). W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN charakteryzował się niską na tle ostatnich tygodni zmiennością i kształtował się wokół poziomu 4,58. Natomiast na szczególną uwagę zasługuje postępująca desynchronizacja kursów EURPLN i EURHUF, którą dodatkowo pogłębiła decyzja Komisji Europejskiej o akceptacji Krajowego Planu Odbudowy. Na tej podstawie uważamy, że podczas gdy w poprzednich latach złoty i forint były walutami włączanymi przez inwestorów do tego samego koszyka walutowego, obecnie forint jest traktowany jako waluta bardziej ryzykowna z uwagi na narastający spór prawny Węgier z UE i uruchomienie przez Komisję Europejską mechanizmu warunkowości w budżecie UE w stosunku do tego kraju. Czynnikiem negatywnym dla forinta jest również wprowadzony przez węgierski rząd nowy podatek sektorowy od tzw. zysków nadzwyczajnych, obejmujący m.in. banki, firmy ubezpieczeniowe, sieci handlowe, czy firmy energetyczne.

W ubiegłym tygodniu doszło do zatrzymania trendu wzrostowego, w jakim przez ostatnie trzy tygodnie kształtował się kurs EURUSD. Jest to spójne z naszą oceną, zgodnie z którą przestrzeń do znaczącego wzrostu kursu EURUSD jest ograniczona z uwagi na perspektywę silniejszego zacieśniania polityki pieniężnej w USA niż w strefie euro (por. MAKROmapa z 16.05.2022).

W tym tygodniu kluczowa dla kursu polskiej waluty będzie publikacja danych o inflacji w USA, które w przypadku realizacji naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy mogą przyczynić się do jego osłabienia. W kierunku podwyższonej zmienności kursu złotego może oddziaływać z kolei posiedzenie EBC. Posiedzenie RPP, a także pozostałe dane z polskiej i światowej gospodarki nie będą miały naszym staniem istotnego wpływu na kurs złotego. Jednocześnie istotnym czynnikiem determinującym kurs polskiej waluty pozostanie wojna w Ukrainie i związana z nią podwyższona awersja do ryzyka w regionie.

Posiedzenie EBC w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 7,49 (wzrost o 10pb), 5-letnie do 6,78 (wzrost o 18pb), a 10-letnie do 6,46 (wzrost o 22pb). W ubiegłym tygodniu doszło do wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Zwiększeniu rentowności na rynkach bazowych sprzyjają nasilające się oczekiwania na podwyżki stóp procentowych przez główne banki centralne w warunkach utrzymującego się silnego wzrostu inflacji. Do nasilenia się tych oczekiwań przyczyniła się m.in. publikacja wyższych od konsensusu rynkowego wstępnych danych o inflacji w strefie euro. Lokalnie czynnikiem pozytywnym dla stawek IRS były również wyższe od oczekiwań krajowe wstępne dane o inflacji, które również okazały się wyższe od oczekiwań rynku.

W tym tygodniu w centrum uwagi inwestorów będzie posiedzenie EBC, które może sprzyjać podwyższonej zmienności stawek IRS. Do wzrostu stawek IRS, w szczególności na krótkim końcu krzywej może przyczynić się natomiast publikacja danych o inflacji w USA. Pozostałe dane z polskiej i światowej gospodarki będą naszym zdaniem neutralne dla stawek IRS. Stawki IRS pozostaną jednocześnie pod wpływem utrzymującej się podwyższonej awersji do ryzyka w regionie związanej z wojną w Ukrainie.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	maj 21	cze 21	lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21	lis 21	gru 21	sty 22	lut 22	mar 22	kwi 22	maj 22	cze 22
Stopa referencyjna NBP* (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,50	1,25	1,75	2,25	2,75	3,50	4,50	5,25	6,00
Kurs EURPLN*	4,48	4,52	4,56	4,52	4,60	4,60	4,65	4,58	4,58	4,69	4,64	4,67	4,58	4,56
Kurs USDPLN*	3,66	3,81	3,84	3,83	3,98	3,98	4,10	4,03	4,08	4,18	4,19	4,43	4,27	4,30
Kurs CHFPLN*	4,07	4,12	4,24	4,18	4,27	4,35	4,47	4,42	4,40	4,56	4,54	4,55	4,45	4,38
Inflacja CPI (r/r, %)	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9	6,8	7,8	8,6	9,4	8,5	11,0	12,4	12,3	
Inflacja bazowa (r/r, %)	4,0	3,5	3,7	3,9	4,2	4,5	4,7	5,3	6,1	6,7	6,9	7,7	7,5	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	29,6	18,1	9,6	13,1	8,7	7,6	14,9	16,3	18,0	17,3	15,4	12,9	18,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	6,6	7,2	8,4	9,6	10,3	12,0	13,6	14,4	16,1	16,1	21,9	23,3	24,1	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	19,1	13,0	8,9	10,7	11,1	14,4	21,2	16,9	20,0	16,5	22,0	33,4	30,2	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	10,1	9,8	8,7	9,5	8,7	8,4	9,8	11,2	9,5	11,7	12,4	14,1	14,4	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,7	2,8	1,8	0,9	0,6	0,5	0,7	0,5	2,3	2,2	2,4	2,8	2,6	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,1	6,0	5,9	5,8	5,6	5,5	5,4	5,4	5,5	5,5	5,4	5,2	5,0	
Saldo ROB (mln EUR)	491	-464	-1017	-527	-1817	-1166	-1077	-2491	-2491	-2491	-2491	-278		
Eksport (r/r, %, EUR)	38,3	15,8	9,2	23,9	9,4	8,9	7,4	26,6	26,6	26,6	26,6	9,0		
Import (r/r, %, EUR)	46,4	29,2	16,3	33,6	22,4	24,2	24,3	35,5	35,5	35,5	35,5	18,2		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym												
Wskaźnik	2021				2022				2021	2022	2023	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	-0,6	11,3	5,5	7,6	8,5	4,7	2,5	1,5	5,9	4,1	3,3	
Konsumpcja (% r/r)	-0,2	13,0	4,7	8,0	6,6	10,0	4,6	4,1	6,1	6,3	2,5	
Inwestycje (% r/r)	-1,3	3,0	6,6	5,2	4,3	0,6	0,8	1,2	3,8	1,5	6,7	
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	7,4	29,8	7,3	6,1	2,0	4,2	5,3	4,5	11,8	4,0	8,5	
Import (ceny stałe, %, r/r)	8,6	33,8	12,5	12,2	8,8	8,0	9,3	8,0	15,9	8,5	11,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	-0,2	7,2	2,8	3,9	3,9	5,6	2,7	2,0	3,4	3,5	1,4
	Inwestycje (pp.)	-0,2	0,5	1,1	1,1	0,6	0,1	0,1	0,3	0,7	0,2	1,1
	Eksport netto (pp.)	-0,1	0,4	-2,1	-2,5	-3,8	-1,9	-2,1	-1,9	-1,2	-2,3	-1,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	2,8	1,9	0,9	-0,6	-2,2	-1,9	-2,3	-2,5	-0,6	-2,5	-2,9	
Stopa bezrobocia (%)**	6,4	6,0	5,6	5,4	5,4	5,0	5,0	5,6	5,4	5,6	5,6	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,1	3,1	2,7	2,6	2,3	0,8	0,7	0,5	2,1	1,1	0,1	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	6,6	9,6	9,4	9,8	9,7	10,0	9,5	9,1	8,9	9,6	9,6	
Inflacja CPI (%)*	2,7	4,5	5,5	7,7	9,6	13,9	15,5	14,2	5,1	13,3	8,1	
Wibor 3-miesięczny (%)**	0,21	0,21	0,23	2,54	4,77	6,80	7,13	7,13	2,54	7,13	5,88	
Stopa referencyjna NBP (%)**	0,10	0,10	0,10	1,75	3,50	6,00	7,00	7,00	1,75	7,00	6,00	
EURPLN**	4,63	4,52	4,60	4,58	4,64	4,56	4,53	4,47	4,58	4,47	4,40	
USDPLN**	3,95	3,81	3,98	4,03	4,19	4,30	4,19	4,06	4,03	4,06	3,83	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 07.06.2022 r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Kwiecień	-4,7		0,5
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Czerwiec	-22,6		-20,0
Środa 08.06.2022 r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Czerwiec	5,25	6,00	6,00
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	-3,9		1,0
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% r/r)	I kw.	5,1	5,1	5,1
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% kw/kw)	I kw.	0,3	0,3	0,3
11:00	Strefa euro	Zatrudnienie (% r/r)	I kw.	2,6		2,6
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Kwiecień	2,1		2,1
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Kwiecień	1,7		
Czwartek 09.06.2022 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Maj	51,1		57,8
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Czerwiec	0,00	0,00	0,00
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	200		
Piątek 10.06.2022 r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Maj	8,0		
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Maj	2,1		
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Czerwiec			
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Maj	0,3	0,9	0,7
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Maj	0,6	0,6	0,5
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Czerwiec	58,4	58,5	58,1

* 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