

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie publikacja krajowych danych z realnej sfery gospodarki, które pozwolą na bardziej precyzyjną ocenę wpływu epidemii COVID na tempo wzrostu PKB w II kw.** Prognozujemy, że produkcja przemysłowa zmniejszyła się o 18,0% r/r w kwietniu wobec spadku o 2,3% w marcu. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku obniżenia dynamiki produkcji były przestoje w wielu firmach. W piątek publikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej, która naszym zdaniem zmniejszyła się w kwietniu o 29,0% r/r wobec spadku o 7,1% w marcu. Głównymi czynnikami pogłębiającymi spadek sprzedaży w porównaniu do marca były dłuższy okres zamknięcia galerii handlowych oraz wygasanie efektu związanego z dokonywaniem zakupów przez gospodarstwa domowe. Nasze prognozy zarówno dynamiki produkcji przemysłowej, jak i sprzedaży detalicznej kształtują się znacząco poniżej konsensusu rynkowego (odpowiednio -10,0% r/r i -16,9%), a tym samym ich materializacja byłaby lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **Kolejnym istotnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek wstępnych majowych wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększył się w maju do 33,0 pkt. wobec 13,6 pkt. w kwietniu. Część ankietowanych firm, których sytuacja wyraźnie pogorszyła się w marcu i kwietniu z uwagi na epidemię COVID-19, w maju najprawdopodobniej zareportuje „brak zmian” lub „poprawę” sytuacji w porównaniu do poprzedniego miesiąca, z uwagi na znoszenie obostrzeń w niektórych krajach. We wtorek opublikowany zostanie indeks ZEW, obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech. Oczekujemy, że jego wartość zwiększy się do 35,0 pkt. w maju wobec 28,2 pkt. w kwietniu. Choć nasze prognozy wyników badań koniunktury w strefie euro kształtują się powyżej konsensusu, uważamy, że ich publikacja będzie neutralna dla rynków finansowych.
- **W środę opublikowane zostaną Minutes z posiedzenia FOMC.** Uważamy, że w świetle ubiegłotygodniowego wystąpienia prezesa FED, J. Powella (patrz poniżej) dokument nie dostarczy nowych informacji istotnie zmieniających perspektywę polityki pieniężnej w USA. Kluczowe będą fragmenty wskazujące na gotowość FOMC do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej jeśli będzie to konieczne. Nie zostaną jednak najprawdopodobniej wskazane konkretne działania w tym zakresie. Uważamy, że publikacja Minutes nie spotka się z reakcją rynkową. Na wtorek zaplanowane są wystąpienia prezesa FED J. Powella oraz sekretarza skarbu S. Mnuchina przed Kongresem. Pytania kongresmenów będą najprawdopodobniej dotyczyć planowanych pakietów stymulacyjnych, w tło uchwalonego w ubiegły piątek przez Senat i zaproponowanego przez Demokratów pakietu na kwotę 3bn USD. Wypowiedzi S. Mnuchina mogą być szczególnie istotne w kontekście sprzeciwu, jaki zgłaszają Republikanie względem tego programu. Uważamy, że wystąpienia J. Powella i S. Mnuchina będą sprzyjać obniżeniu globalnej awersji do ryzyka i lekkiemu umocnieniu złotego.
- **W tym tygodniu poznamy dane z USA.** Oczekujemy, że dane dotyczące rozpoczętych budów domów (973 tys. w kwietniu wobec 1216 tys. w marcu, spadek o 21,9% m/m), pozwoleń na budowę (1050 tys. wobec 1350 tys., spadek o 25,9%) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (4,48 mln wobec 5,27 mln, spadek o 17,0% m/m) wskażą na wyraźne obniżenie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Uważamy, że publikacje danych z USA będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **We środę poznamy marcowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zmniejszyła się w kwietniu do -1,1% r/r wobec 0,3% r/r z uwagi na wstrzymanie procesów rekrutacyjnych, obniżanie wymiaru pracy, postoje i zwolnienia w warunkach panującej epidemii. Oczekujemy, że dynamika przeciętnego wynagrodzenia obniżyła się w kwietniu do 5,0% r/r wobec 6,3% w marcu. 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

- ✔ **Tempo wzrostu PKB w Polsce obniżyło się do 1,9% r/r w I kw. wobec 3,2% r/r w IV kw. ub. r., a tym samym ukształtowało się nieznacznie powyżej konsensusu rynkowego (1,7%) i wyraźnie powyżej naszej prognozy (0,1%).** Kwartałna dynamika PKB oczyszczona z wpływu czynników sezonowych zmniejszyła się do -0,5% w I kw. wobec 0,2% w IV kw. ub. r. Opublikowane przez GUS dane są wstępnym szacunkiem, a pełne dane o PKB uwzględniające informacje dotyczące jego struktury zostaną opublikowane pod koniec miesiąca. Uważamy, że główną przyczyną mniejszej od naszych oczekiwań skali spowolnienia wzrostu gospodarczego był łagodniejszy niż zakładaliśmy spadek dynamiki konsumpcji (por. MAKROpuls z 15.05.2020). Mimo wyższych od naszych oczekiwań danych o PKB w I kw. podtrzymujemy naszą prognozę wzrostu gospodarczego w 2020 r. (-3,8%), ze względu na skorygowaną przez nas w dół prognozę inwestycji przedsiębiorstw. Uważamy, że z powodu podwyższonej niepewności dotyczącej przebiegu pandemii COVID-19 inwestycje przedsiębiorstw spadną silniej niż wcześniej oczekiwaliśmy. Szczegółową prognozę struktury PKB w 2020 r. przedstawiamy w tabeli kwartałnej (parz poniżej).
- ✔ **Inflacja CPI w Polsce obniżyła się w kwietniu do 3,4% wobec 4,6% w marcu, kształtując się zgodnie ze wstępnym szacunkiem.** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku inflacji w kwietniu było silne obniżenie dynamiki cen paliw, co związane było z załamaniem cen na światowym rynku ropy naftowej. Do obniżenia inflacji przyczyniła się również niższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych, co wynikało z efektów wysokiej bazy sprzed roku w przypadku cen wieprzowiny. Spadek odnotowała również inflacja bazowa, która zgodnie z naszymi szacunkami zmniejszyła się w kwietniu do 3,5% r/r wobec 3,6% w marcu (por. MAKROpuls z 15.05.2020). Zgodnie z komunikatem GUS obostrzenia administracyjne związane z przeciwdziałaniem rozprzestrzenianiu się pandemii COVID-19 w kwietniu w znacznie większym stopniu niż w marcu wpłynęły na obliczanie wskaźnika inflacji. Poza zmianą sposobu monitorowania cen na zdalny, GUS stanął przed koniecznością oszacowania dynamiki cen w branżach, które nie funkcjonowały z uwagi na ograniczenia administracyjne. Oczekujemy, że kolejne miesiące przyniosą dalszy spadek inflacji. Będzie on wynikał z niższej dynamiki cen paliw, żywności jak również obniżenia inflacji bazowej. W konsekwencji prognozujemy, że w II kw. inflacja obniży się do 2,6% r/r wobec 4,5% w I kw., a w całym 2020 r. zwiększy się do 3,1% r/r wobec 2,3% w 2019 r.
- ✔ **W marcu nadwyżka na polskim rachunku obrotów bieżących zwiększyła się do 2438 mln EUR wobec 878 mln EUR w lutym.** Zwiększenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z wyższych sald dochodów pierwotnych i dochodów wtórnych (odpowiednio o 2 443 mln EUR i 152 mln EUR wyższe niż w lutym), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe salda obrotów towarowych i usług (odpowiednio o 911 mln EUR i 124 mln EUR) niższe niż w lutym. Dynamika eksportu obniżyła się w marcu do -7,5% r/r wobec 7,5% w lutym, podczas gdy dynamika importu spadła do -4,5% wobec 0,6%. Znaczący spadek eksportu i importu w marcu, sygnalizowany wcześniej przez załamanie produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, wynikał z silnego obniżenia aktywności gospodarczej ze względu na pandemię COVID-19. Zgodnie z komunikatem NBP istotną przyczyną silnego wzrostu salda dochodów pierwotnych były straty zagranicznych inwestorów bezpośrednich z tytułu ich zaangażowania kapitałowego w polskich podmiotach. Szacujemy, że skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zmniejszyło się w I kw. do 1,3% wobec 0,5% w IV kw. 2019 r.
- ✔ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wstępne dane o PKB w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Kwartałna dynamika PKB w strefie euro w I kw. obniżyła się do

-3,8% wobec 0,1% w IV kw. ub. r. (-3,2% r/r w I kw. wobec 1,0% w IV kw.). Załamanie aktywności gospodarczej miało szeroki zakres geograficzny. Najsilniejszy spadek PKB odnotowano we Francji (-5,8% kw/kw w I kw. wobec 0,4% w IV kw.), w Hiszpanii (-5,2% wobec 0,4%) i we Włoszech (-4,7% wobec -0,3%), czyli w krajach najsilniej dotkniętych pandemią COVID-19. W Niemczech kwartalna dynamika PKB obniżyła się do -2,2% wobec -0,1%. Szczegółowe dane obejmujące strukturę PKB w strefie euro poznamy 9 czerwca. Prognozujemy, że w całym 2020 r. PKB w strefie euro obniży się o 6,5% r/r wobec wzrostu o 0,6% w 2019 r.

✓ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Inflacja CPI obniżyła się w kwietniu do 0,3% r/r wobec 1,5% w marcu. Spadek inflacji wynikał z niższej dynamiki cen nośników energii oraz zmniejszenia inflacji bazowej (1,4% r/r w kwietniu wobec 2,1% w marcu). Miesięczna dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się w kwietniu do -11,2% wobec -4,5% w marcu, co było efektem niższej dynamiki produkcji we wszystkich jej głównych działach: przetwórstwie, górnictwie i dostarczaniu mediów. Jednocześnie był to najsilniejszy spadek produkcji przemysłowej w USA w historii szeregu. Wykorzystanie mocy wytwórczych zmniejszyło się w kwietniu do 64,9% wobec 73,2% w marcu. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. sprzedaży detalicznej, która zmniejszyła się w kwietniu o 16,4% m/m wobec spadku o 8,3% w marcu. Zmniejszenie miesięcznej dynamiki sprzedaży detalicznej wynikało z jej silnego spadku w większości kategorii, co związane było z ograniczeniami administracyjnymi nałożonymi w celu zahamowania rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19. Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży zmniejszyła się w marcu do -17,2% m/m wobec -4,0% w marcu. Na dalsze pogorszenie sytuacji na amerykańskim rynku pracy wskazały dane o liczbie wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, która wyniosła w ubiegłym tygodniu 2981 wobec 3176 dwa tygodnie temu. W zeszłym tygodniu opublikowany został także indeks NY Empire State (-48,5 pkt. w maju wobec -78,2 pkt. w kwietniu), który wskazał na dalsze osłabienie koniunktury w przetwórstwie w stanie Nowy Jork wraz ze stopniowym odmrażaniem amerykańskiej gospodarki. Na nieznaczną poprawę nastrojów konsumenckich wskazał natomiast wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w maju do 73,7 pkt. wobec 71,8 pkt. w kwietniu. Jego wzrost wynikał ze zwiększenia składowej dla oceny bieżącej sytuacji, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek składowej dla oczekiwań. Prognozujemy, że amerykański PKB obniży się w 2020 r. o 5,5% wobec wzrostu o 2,3% w 2019 r.

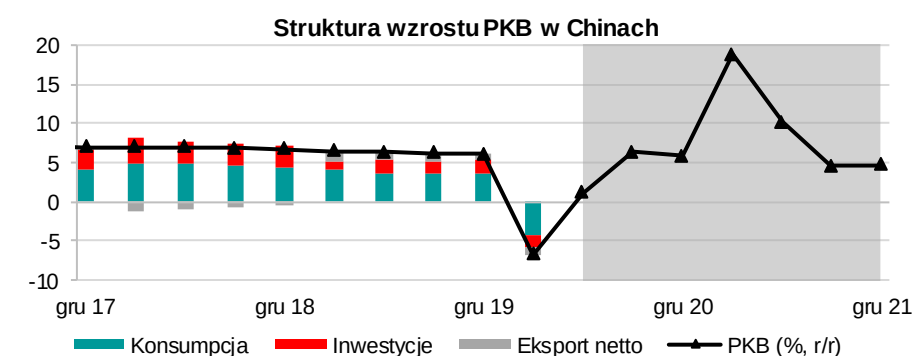
✓ **W ubiegłym tygodniu miała miejsce wypowiedź prezesa Rezerwy Federalnej J. Powella.** Stwierdził on, że potrzebne będą kolejne działania zarówno po stronie polityki pieniężnej jak i fiskalnej w celu ograniczenia negatywnych długookresowych skutków pandemii COVID-19 na amerykańską gospodarkę. Jednocześnie podkreślił, że FED nie rozważa obecnie prowadzenia polityki ujemnych stóp procentowych i wyraził przekonanie, że obecny zestaw narzędzi polityki pieniężnej FED jest odpowiedni. Uważamy, że stopy procentowe w USA pozostaną na obecnym poziomie przynajmniej do końca 2022 r., a program luzowania ilościowego potrwa do 2021 r.

Napięcia na linii USA-Chiny zagrożajążywieniu w Chinach

W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały kolejne dane z Chin obrazujące wygasający wpływ epidemii COVID-19 na aktywność gospodarczą w tym kraju. Dane o sprzedaży detalicznej (-7,5% r/r wobec -15,8%) i inwestycjach w aglomeracjach miejskich (-10,3% wobec -16,1%) wskazały na wolniejszy spadek aktywności w kwietniu niż w marcu. Szczególnie korzystnie wyglądał odczyt produkcji przemysłowej, której dynamika zwiększyła się o 3,9% r/r wobec spadku o 1,1% w marcu. Tym samym był to pierwszy wzrost produkcji w ujęciu rocznym od początku br. Ubiegłotygodniowe dane sygnalizują stopniową normalizację sytuacji gospodarczej w Chinach. Struktura danych wskazuje jednocześnie, że produkcja

odbudowuje się szybciej niż konsumpcja. Powrót aktywności gospodarczej do stanu sprzed epidemii będzie jednak wymagał dalszego wsparcia ze strony polityki pieniężnej i fiskalnej.

W tym tygodniu odbędzie się Ogólnochińskie Zgromadzenie Przedstawicieli Ludowych. Coroczne zebranie chińskiego parlamentu zostało odłożone z uwagi na epidemię COVID-19. Podczas posiedzenia najprawdopodobniej nie zostanie podany nowy cel dla wzrostu gospodarczego. Uwaga będzie natomiast skupiona na znowelizowanym tegorocznym budżecie. Oczekujemy, że deficyt w finansach publicznych zostanie ustalony na poziomie 7,5% PKB wobec 5,4% w 2019 r. Oczekujemy, że działania rządu w zakresie stymulowania wzrostu gospodarczego, oprócz realizowania zwiększonych inwestycji, będą skupione na poprawie sytuacji na rynku pracy, który jest kluczowy dla równowagi politycznej i społecznej. W ramach polityki pieniężnej oczekujemy dalszych cięć stóp procentowych oraz wydawania rekomendacji bankom komercyjnym w zakresie znaczącego zwiększenia akcji kredytowej. Podjęcie przez rząd szeroko zakrojonych działań polegających na ograniczeniu ubóstwa i wsparciu konsumpcji jest kluczowe z punktu widzenia odbudowy popytu krajowego i aktywności gospodarczej.

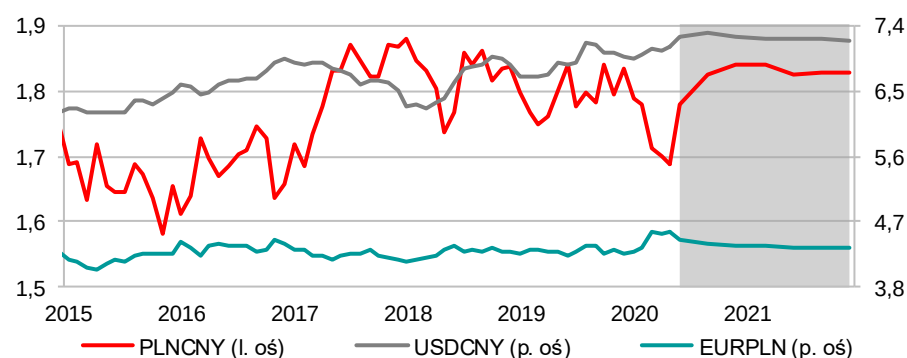


Źródło: Reuters, Credit Agricole

Uważamy, że stymulacja popytu krajowego przez chińskie władze zakończy się sukcesem. Tym samym prognozujemy, że po wyraźnym spadku PKB w I kw. (o 6,8% r/r), roczna dynamika chińskiego PKB znajdzie się powyżej zera w kolejnych trzech kwartałach br. W rezultacie, w całym 2020 r. tempo wzrostu PKB ukształtuje się na poziomie 2,0%. Jednocześnie

prognozujemy, że ze względu na efekty niskiej bazy tempo wzrostu chińskiego PKB zwiększy się do 7,5% w 2021 r.

Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w Chinach jest sytuacja globalna. Zgodnie z wynikami badań koniunktury, w chińskim przetwórstwie obserwowany jest obecnie silny spadek nowych zamówień eksportowych. Skala ożywienia w Chinach będzie ograniczana przez osłabienie popytu zagranicznego z uwagi na rozprzestrzeniającą się epidemię COVID-19 w innych krajach. Ponadto, w ostatnich tygodniach doszło do ponownego pogorszenia relacji na linii USA-Chiny. Obie strony zaostriżyły wzajemną retorykę w sprawie pandemii koronawirusa i spierają się o prawa człowieka, protesty w Hongkongu, status Tajwanu i pracę zagranicznych korespondentów. D. Trump groził również zerwaniem podpisanej w styczniu "pierwszej fazy" porozumienia handlowego, jeśli Chiny nie zwiększą zakupów amerykańskich towarów. Administracja USA poinformowała również, że przyspiesza działania nakierowane na zmniejszenie zależności globalnych łańcuchów dostaw od Chin. W ubiegłym tygodniu Prezydent USA podjął decyzję o dalszym ograniczeniu współpracy amerykańskich firm z chińskimi producentami sprzętu, takimi jak Huawei i ZTE. Z uwagi na zbliżające się wybory prezydenckie w USA, napięcia na linii USA-Chiny najprawdopodobniej utrzymają się również w kolejnych miesiącach. Nie można wykluczyć, że oba państwa powrócą do prowadzenia wojny handlowej poprzez wprowadzenie ceł w handlu zagranicznym. Ewentualny konflikt gospodarczy z USA będzie oddziaływał w kierunku obniżenia rocznego tempa wzrostu w Chinach w najbliższych kwartałach

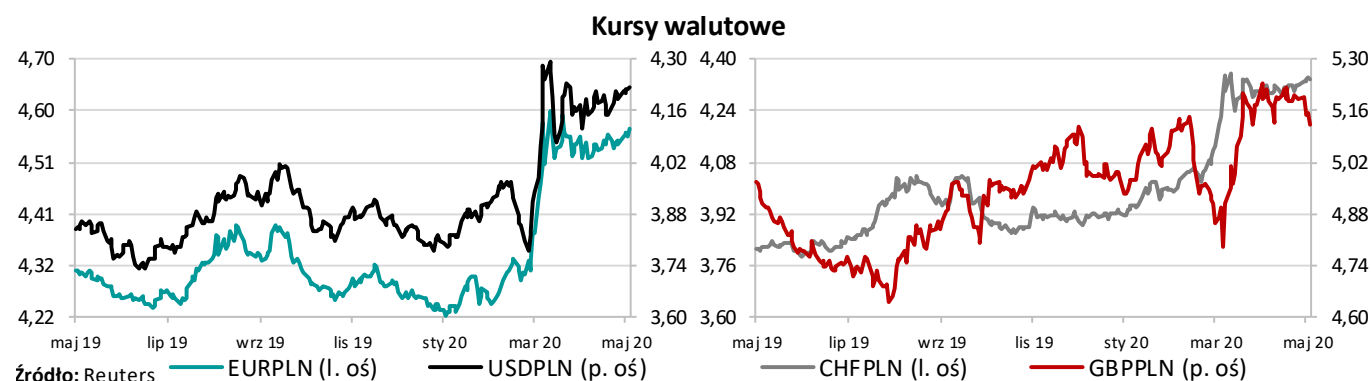


Źródło: Reuters, Credit Agricole

Oczekujemy, że ze względu na oczekiwane łagodzenie polityki pieniężnej przez Ludowy Bank Chin oraz podwyższoną niepewność dotyczącą stosunków na linii USA-Chiny kurs USDCNY wzrośnie z obecnego poziomu 7,12 do 7,25 na koniec II kw. br. i będzie utrzymywał się na podwyższonym poziomie do końca roku. Wraz z prognozowanym przez nas ożywieniem gospodarczym

w Chinach kurs USDCNY obniży się do 7,20 na koniec 2021 r. Biorąc pod uwagę naszą prognozę kursu USDPLN (por. tabela kwartalna) spodziewamy się osłabienia juana wobec złotego. Prognozujemy wzrost kursu PLNCNY z obecnego poziomu 1,69 do 1,84 na koniec br. i jego stabilizację w zakresie 1,83-1,84 w kolejnych kwartałach.

Krajowe dane o produkcji i sprzedaży mogą osłabić złotego



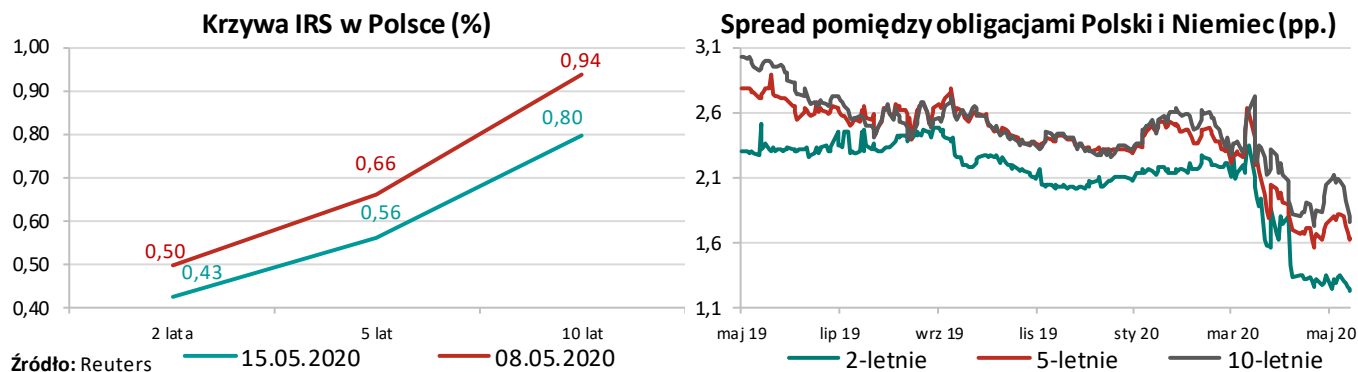
Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,5690 (osłabienie złotego o 0,6%). W zeszłym tygodniu kurs EURPLN charakteryzował się niską na tle ostatnich tygodni zmiennością i kształtował się w łagodnym trendzie wzrostowym. Krajowe lepsze od oczekiwań dane o PKB doprowadziły do lekkiego, przejściowego umocnienia złotego.

Relatywnie niska na tle ostatnich tygodni zmienność obserwowana była również w przypadku kursu EURUSD. Wypowiedzi prezesa FED J. Powella, jak również publikacje licznych danych zarówno z USA jak i strefy euro nie miały znaczącego wpływu na rynek.

Oczekujemy, że w tym tygodniu, podobnie jak w poprzednich tygodniach kurs złotego pozostanie pod wpływem nastrojów na rynkach globalnych związanych z pandemią koronawirusa. Uważamy, że krajowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej mogą doprowadzić do osłabienia kursu polskiej waluty. Dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w polskim sektorze przedsiębiorstw nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na złotego. Neutralne dla polskiej waluty będą w naszej ocenie wyniki badań koniunktury w strefie euro (wstępne indeksy PMI, indeks ZEW dla Niemiec), dane z USA (rozpoczęte budowy, pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym), a także Minutes FOMC. W kierunku lekkiego umocnienia złotego mogą oddziaływać natomiast zaplanowane na środę wystąpienia J. Powella oraz S. Mnuchina przed Kongresem.

Krajowe dane o produkcji i sprzedaży negatywne dla stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 0,43 (spadek o 7 pkt.), 5-letnie do poziomu 0,56 (spadek o 10pb), a 10-letnie do 0,80 (spadek o 14pb). W ubiegłym tygodniu obserwowany był łagodny spadek stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkiem niemieckim. NBP skupił obligacje skarbowe oraz papiery wyemitowane przez PFR i BGK za 9,4 mld zł, co było czynnikiem stabilizującym stawki IRS, w szczególności na długim końcu krzywej.

W tym tygodniu, podobnie jak w poprzednich tygodniach głównym czynnikiem wpływającym na stawki IRS będą doniesienia medialne w sprawie pandemii COVID-19. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień publikacje krajowych danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej mogą doprowadzić do osłabienia kursu polskiej waluty. Dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w polskim sektorze przedsiębiorstw nie będą miały w naszej ocenie wpływu na krzywą. Neutralne dla stawek IRS będą również wyniki badań koniunktury w strefie euro (wstępne indeksy PMI, indeks ZEW dla Niemiec), dane z USA (rozpoczęte budowy, pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym), a także *Minutes FOMC*.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	kwi 19	maj 19	cze 19	lip 19	sie 19	wrz 19	paź 19	lis 19	gru 19	sty 20	lut 20	mar 20	kwi 20	maj 20
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,50	0,05
Kurs EURPLN*	4,28	4,28	4,24	4,29	4,38	4,37	4,26	4,31	4,26	4,30	4,33	4,55	4,54	4,50
Kurs USDPLN*	3,82	3,83	3,73	3,87	3,98	4,01	3,82	3,91	3,79	3,87	3,92	4,13	4,15	4,12
Kurs CHFPLN*	3,75	3,83	3,82	3,90	4,02	4,02	3,87	3,91	3,92	4,02	4,06	4,29	4,30	4,25
Inflacja CPI (r/r, %)	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,3	4,7	4,6	3,4	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,7	1,7	1,9	2,2	2,2	2,4	2,4	2,6	3,1	3,1	3,6	3,6	3,5	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	9,2	7,6	-2,6	5,8	-1,5	5,5	3,7	1,5	3,8	1,1	4,8	-2,3	-18,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	2,6	1,4	0,5	0,5	0,9	0,8	-0,3	-0,1	1,0	0,9	0,2	-0,5	-1,5	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	13,6	7,3	5,3	7,4	6,0	5,3	5,4	5,9	7,5	5,7	9,6	-7,1	-29,0	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	7,1	7,7	5,3	7,4	6,8	6,6	5,9	5,3	6,2	7,1	7,7	6,3	5,0	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,9	2,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,6	2,6	1,1	1,1	0,3	-1,1	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,8	
Saldo ROB (mln EUR)	-158	-227	10	-824	-820	846	442	1412	366	2348	878	2438		
Eksport (r/r, % EUR)	9,5	11,5	-2,4	6,4	-1,2	13,0	4,0	0,8	9,0	3,6	7,5	-7,5		
Import (r/r, % EUR)	8,5	11,5	-5,3	6,7	-3,0	6,2	0,3	-3,5	-0,7	2,4	0,6	-4,5		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik		2020				2021				2019	2020	2021
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (% r/r)		1,9	-8,4	-3,1	-5,3	-0,2	5,5	3,7	3,5	4,1	-3,8	3,0
Konsumpcja (% r/r)		1,5	-15,0	-5,1	-2,0	2,1	8,1	4,3	3,7	3,9	-5,1	4,2
Inwestycje (% r/r)		2,2	-7,0	-12,2	-16,5	-5,4	3,4	4,8	5,4	6,9	-10,3	2,5
Eksport (ceny stałe, % r/r)		1,5	-6,3	-2,3	-1,1	2,0	4,5	4,0	4,1	4,2	-2,1	3,6
Import (ceny stałe, % r/r)		0,2	-7,0	-5,4	1,0	4,5	5,0	3,4	3,5	3,0	-2,8	4,0
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,9	-8,7	-3,0	-1,0	1,3	4,4	2,5	1,9	2,2	-2,9	2,3
	Inwestycje (pp.)	0,3	-1,2	-2,2	-4,2	-0,7	0,6	0,8	1,2	1,3	-1,9	0,4
	Eksport netto (pp.)	0,8	0,0	1,5	-1,0	-1,2	0,0	0,5	0,5	0,8	0,3	0,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***		1,3	1,2	1,1	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,5	0,2	0,1
Stopa bezrobocia (%)**		5,4	8,2	8,6	8,0	7,8	6,2	5,5	6,1	5,2	8,0	6,1
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)		0,3	-2,5	-3,1	-2,0	-0,9	3,2	2,9	2,2	0,3	-1,8	1,8
Wynagrodzenia w GN (% r/r)		7,7	5,9	3,6	2,9	3,0	3,6	4,3	4,9	7,2	5,0	4,0
Inflacja CPI (%)*		4,5	2,6	2,1	3,2	2,1	3,7	3,3	1,8	2,3	3,1	2,7
Wibor 3-miesięczny (%)**		1,17	0,25	0,25	0,25	0,25	0,53	0,70	0,78	1,71	0,25	0,78
Stopa referencyjna NBP (%)**		1,00	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,50	0,50	1,50	0,05	0,50
EURPLN**		4,55	4,44	4,40	4,37	4,36	4,35	4,34	4,33	4,26	4,37	4,33
USDPLN**		4,13	4,07	4,00	3,94	3,93	3,95	3,95	3,94	3,79	3,94	3,94

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 18.05.2020 r.						
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Kwiecień	3,6	3,5	3,5
Wtorek 19.05.2020 r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Maj	28,2	35,0	33,5
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Kwiecień	1216	973	908
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Kwiecień	1350	1050	1040
Środa 20.05.2020 r.						
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Kwiecień	0,3	-1,1	-0,5
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Kwiecień	6,3	5,0	4,5
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Marzec	40,2		
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	0,4	0,4	0,4
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Maj	-22,7		-23,4
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Kwiecień			
Czwartek 21.05.2020 r.						
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Kwiecień	-2,3	-18,0	-10,0
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Kwiecień	-0,5	-1,5	-1,4
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Maj			
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	3169		2450
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Maj	-56,6		-45,0
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	36,1		37,5
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Kwiecień	5,27	4,48	4,30
Piątek 22.05.2020 r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Maj	34,5	41,0	40,0
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Kwiecień	-7,1	-29,0	-16,9
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Maj	12,0	30,0	25,0
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Maj	33,4	40,0	38,0
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Maj	13,6	33,0	24,0

* 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.