

## W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.** Oczekujemy, że stopy procentowe zostaną utrzymane na bieżącym poziomie. Uważamy, że bank centralny zwiększy skalę realizowanego skupu aktywów PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*), którego celem jest przeciwdziałanie negatywnemu wpływowi epidemii COVID-19 na gospodarkę strefy euro, z 750 mld EUR do 1500 mld EUR i wydłuży horyzont jego działania na 2021 r. (obecnie jest to koniec 2020 r.). Wsparciem dla takiej decyzji będzie najnowsza projekcja ekonomiczna EBC, która zasygnalizuje wyraźne pogorszenie perspektywy makroekonomicznych w obszarze wspólnej waluty. Decyzja o rozszerzeniu programu w takiej skali nie jest w pełni wyceniana przez rynki, a tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego wobec euro i cen polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** Na piątek zaplanowana jest publikacja danych z rynku pracy. Biorąc pod uwagę wciąż znaczącą, ale zmniejszającą się liczbę wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w ostatnich tygodniach (patrz poniżej) oczekujemy, że zatrudnienie poza rolnictwem zmniejszyło się o 9 mln osób w maju wobec spadku o 20,5 mln w kwietniu. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje spadku o 9,5 mln w maju wobec spadku o 20,2 mln w kwietniu). Dzisiaj opublikowany zostanie indeks ISM w przetwórstwie, który zgodnie z naszą prognozą zwiększy się do 43,0 pkt. w maju wobec 41,5 pkt. w kwietniu. Wolniejszy spadek aktywności w przetwórstwie był już wcześniej sygnalizowany przez regionalne wskaźniki koniunktury. Oczekujemy, że publikacja danych z USA będzie neutralna dla rynków finansowych.
- **W ostatnich dniach poznaliśmy majowe wyniki badań koniunktury w Chinach.** Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się w maju do 50,7 pkt. wobec 49,4 pkt. w kwietniu, co było powyżej oczekiwań rynku (49,6 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień oraz zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla czasu dostaw oraz zapasów. W strukturze danych na uwagę zasługuje utrzymujące się wysokie tempo spadku nowych zamówień eksportowych. Wskazuje to, że chińskie przetwórstwo pozostaje pod wpływem obniżonej aktywności zagranicą ze względu na pandemię COVID-19. Na nieznaczne pogorszenie koniunktury w chińskim przetwórstwie wskazał natomiast indeks CFLP PMI, który zmniejszył się w maju do 50,6 pkt. wobec 50,8 pkt. w kwietniu, kształtując się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (51,0 pkt.). Prognozujemy, że PKB w Chinach zwiększy się w 2020 r. o 2% r/r.
- **Dzisiaj opublikowany został indeks PMI dla polskiego przetwórstwa.** Wskaźnik zwiększył się w maju do 40,6 pkt. wobec 31,9 pkt. w kwietniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (35,6 pkt.) i naszej prognozy (35,0 pkt.). Wyniki badań koniunktury w połączeniu z kwietniowymi danymi z realnej sfery gospodarki stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy dynamiki PKB w II kw. (-8,4% r/r wobec 2,0% w I kw., patrz poniżej).

## W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej podjęła w ubiegłym tygodniu decyzję o obniżeniu stóp procentowych.** Stopa referencyjna NBP została zmniejszona o 40 pb (spadek z 0,50% do 0,10%), a stopa lombardowa spadła o 50 pb (z 1,00% do 0,50%). Zgodnie z oceną przedstawioną w komunikacie po posiedzeniu głównym uzasadnieniem obniżki stóp było utrzymujące się ryzyko spadku inflacji poniżej celu inflacyjnego RPP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Zdaniem RPP ryzyko to jest związane z wybuchem pandemii COVID-19, która przyczyniła się do obniżenia aktywności gospodarczej na świecie i w Polsce, a

także spadku cen paliw. Rada uznała, że „skala oczekiwanego ożywienia aktywności może być ograniczana przez niepewność dotyczącą skutków pandemii, niższe dochody oraz słabsze niż w poprzednich latach nastroje podmiotów gospodarczych. W ocenie Rady poluzowanie polityki pieniężnej przyczyni się do ograniczenia spadku zatrudnienia oraz pogorszenia sytuacji finansowej firm, oddziałując w kierunku szybszego ożywienia gospodarczego po zakończeniu pandemii (por. MAKROpuls z 28.05.2020). Zgodnie z komunikatem NBP będzie kontynuował skup skarbowych papierów wartościowych i dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. Oczekujemy, że Rada wstrzyma się z kolejnymi decyzjami dotyczącymi parametrów polityki pieniężnej co najmniej do jesieni br. W przypadku wystąpienia drugiej fali epidemii COVID-19 Rada może zdecydować się na działania zmierzające do pobudzenia akcji kredytowej i popytu zbliżone do tych, które podejmowały w ostatnich latach banki centralne realizujące politykę pieniężną w warunkach nieznacznie dodatnich lub ujemnych stóp procentowych. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą pierwsza podwyżka stóp procentowych nastąpi w lipcu 2021 r.

- ✔ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w maju do 2,9% r/r wobec 3,4% w kwietniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku równych naszej prognozie (3,0%).** 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 spadku inflacji ogółem oddziaływała niższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (6,1% r/r w kwietniu wobec 7,4% w marcu) oraz paliw (-23,4% r/r wobec -18,8%), podczas gdy dynamika cen nośników energii nie zmieniła się w maju w porównaniu do kwietnia (5,2% r/r). Zgodnie z naszymi szacunkami, inflacja bazowa zwiększyła się w maju do 3,8% r/r wobec 3,6% w kwietniu. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą inflacja w 2020 r. wyniesie średniorocznie 3,1% r/r wobec 2,3% w 2019 r. Finalne dane o inflacji zostaną opublikowane 15 czerwca.
- ✔ **Tempo wzrostu polskiego PKB w I kw. br. wyniosło 2,0% r/r wobec 3,2% w IV kw. ub. r., a tym samym ukształtowało się ono powyżej opublikowanego wcześniej wstępnego szacunku (1,9%).** Obniżenie dynamiki PKB wynikało z niższych wkładów eksportu netto (0,4 pp. I kw. wobec 2,0 pp. w IV kw.), inwestycji (0,1 pp. wobec 1,5 pp.) oraz spożycia indywidualnego (0,7 pp. wobec 1,6 pp.), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady zapasów (0,0 pp. wobec -2,5 pp.) oraz spożycia publicznego (0,8 pp. wobec 0,6 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu PKB w I kw. było spożycie publiczne, podczas gdy w poprzednich kwartałach było to spożycie indywidualne (por. MAKROpuls z 29.05.2020). Warto zwrócić uwagę, że struktura wzrostu gospodarczego dotyczy innej rzeczywistości niż ta, z którą mamy obecnie do czynienia, tj. sprzed wybuchu epidemii koronawirusa. Tym samym tendencje w niej widoczne mają ograniczone znaczenie predykcyjne na kolejne kwartały. Kwietniowe dane o sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej i produkcji budowlano-montażowej sygnalizują ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w II kw. (-8,9% r/r) i w całym 2020 r. (-3,8%).
- ✔ **Nominalna dynamika inwestycji w polskim sektorze przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 osób obniżyła się w I kw. do 5,2% r/r wobec 5,6% w IV kw.** Zgodnie z naszymi szacunkami wynikało to przede wszystkim z niższej dynamiki inwestycji w sektorze usług (-0,7% r/r w I kw. wobec 1,3% w IV kw.), budownictwie (0,2% wobec 1,4%) i górnictwie (0,5% wobec 0,9%), podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa dynamika inwestycji w przetwórstwie (5,3% wobec 2,5%) i energetyce (-0,7% wobec -1,2%). Warto odnotować, że dane o inwestycjach dotyczą innej rzeczywistości niż ta, z którą mamy obecnie do czynienia, tj. sprzed wybuchu epidemii koronawirusa. Prognozujemy, że inwestycje ogółem obniżą się w 2020 r. o 10,3% r/r wobec wzrostu o 6,9% w 2019 r.
- ✔ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro obniżyła się w maju do 0,1% r/r wobec 0,3% w kwietniu, kształtując się zgodnie z konsensusem rynkowym i powyżej naszej prognozy (0,0%).** Spadek inflacji wynikał z niższej dynamiki cen nośników energii oraz

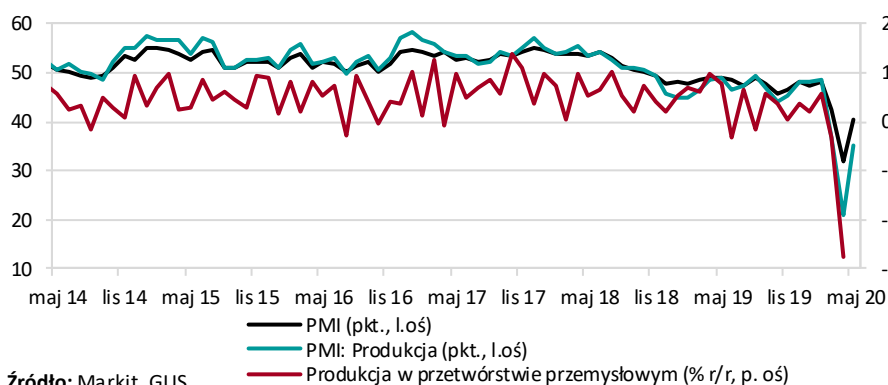
żywności. Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach inflacja będzie kształtować się nieznacznie powyżej zera, z kolei w II poł. br. będziemy obserwowali lekką deflację w strefie euro wynikającą z dalszego spadku inflacji bazowej. Prognozujemy, że inflacja HICP wyniesie 0,2% r/r średniorocznie w 2020 r. wobec 1,2% w 2019 r., a w 2021 wzrośnie do 0,5%

➤ **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zwiększył się w maju do 79,5 pkt. wobec 74,2 pkt. w kwietniu, kształtując się lekko powyżej oczekiwań rynku (78,3 pkt.).** Zwiększenie indeksu wynikało ze wzrostu jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy składowa dla oceny bieżącej sytuacji uległa dalszemu pogorszeniu. W ujęciu sektorowym poprawę koniunktury odnotowano we wszystkich analizowanych działach: przetwórstwie, budownictwie, handlu i usługach, co związane jest ze stopniowym znoszeniem restrykcji wprowadzonych w celu zahamowania rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19. Prognozujemy, że niemiecki PKB obniży się w 2020 r. o 8,0% wobec wzrostu o 0,5% w 2019 r., a w 2021 zwiększy się o 6,1%.

➤ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z amerykańskiej gospodarki.** Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wyniosła w ubiegłym tygodniu 2123 tys. osób wobec 2446 tys. osób dwa tygodnie temu, wskazując na utrzymujące się wysokie tempo spadku zatrudnienia w USA. W zeszłym tygodniu opublikowane zostały również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zmniejszyły się w kwietniu o 17,2% m/m wobec spadku o 16,6% w marcu. Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe obniżyła się w kwietniu do -7,4% wobec -1,7% w marcu. W ubiegłym tygodniu opublikowany został również drugi szacunek amerykańskiego PKB w I kw., zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiej gospodarki wyniosło -5,0% wobec -4,8%. Rewizja w dół wynikała z niższego wkładu zapasów (-1,43 pp. w drugim szacunku wobec -0,53 pp. w pierwszym szacunku), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady konsumpcji prywatnej (-4,69 pp. wobec -5,26 pp.), wydatków rządowych (0,15 pp. wobec 0,13 pp.), inwestycji (-0,41 pp. wobec -0,43 pp.) i eksportu netto (1,32 pp. wobec 1,30 pp.). Tym samym głównym źródłem spadku amerykańskiego PKB była konsumpcja prywatna. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. sprzedaży nowych domów (623 tys. w kwietniu wobec 619 tys. w marcu), która wbrew oczekiwaniom rynku i w przeciwieństwie do danych publikowanych w ostatnich tygodniach nie wskazała na silne obniżenie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Indeks Conference Board zwiększył się w maju do 86,6 pkt. wobec 85,7 pkt. w kwietniu wskazując na nieznaczną poprawę nastrojów konsumentów. Wzrost indeksu wynikał z wyższej składowej dla oczekiwań, podczas gdy składowa dla oceny bieżącej sytuacji uległa dalszemu obniżeniu. Na nieznaczną poprawę nastrojów konsumentów wskazał również finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w maju do 72,3 pkt. wobec 71,8 pkt. w kwietniu i 73,7 pkt. we wstępnym szacunku. W przeciwieństwie do indeksu Conference Board wzrost indeksu Uniwersytetu Michigan wynikał ze zwiększenia składowej dla bieżącej sytuacji, podczas gdy składowa dla oczekiwań obniżyła się. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w II kw. do -30%, a w całym 2020 r. obniży się o 5,5%. Jednocześnie oczekujemy, że w II kw. stopa bezrobocia w USA osiągnie swoje maksimum lokalne przekraczając 20% i w kolejnych kwartałach będzie się stopniowo obniżać do lekko poniżej 10% na koniec br. Wyraźne pogorszenie sytuacji na rynku pracy poprzez swój negatywny wpływ na konsumpcję będzie jednym z głównych czynników spadku PKB w 2020 r. Uważamy, że 2021 r. PKB w USA zwiększy się o 4,5% r/r i tym samym pozostanie poniżej poziomów sprzed wybuchu pandemii. Jest to spójne z naszym scenariuszem zakładającym, że stopy procentowe FED pozostaną na poziomie zbliżonym do zera przynajmniej do końca 2021 r. Jednocześnie uważamy, że FED może zacząć kontrolować poziom krzywej dochodowości traktując to jako formę komunikacji perspektyw swojej polityki pieniężnej. Niemniej nie oczekujemy, aby FED w horyzoncie naszej prognozy zdecydował się na wprowadzenie ujemnych stóp procentowych. Uważamy, że będzie on wykorzystywał

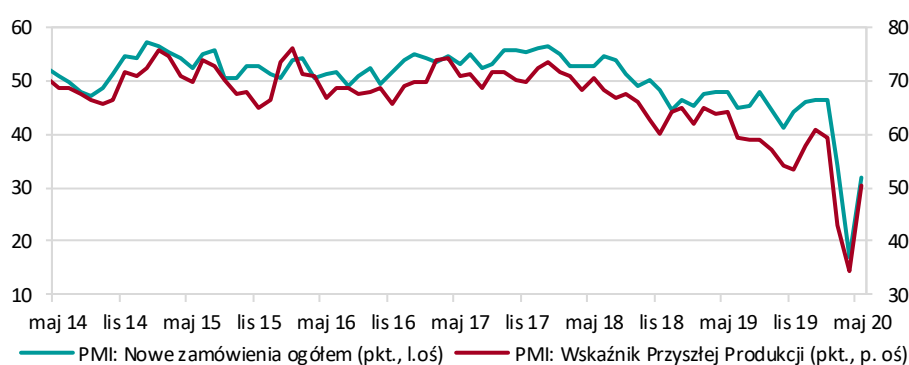
dotychczasowe narzędzia swojej polityki pieniężnej.

## Stopniowe odmrażanie polskiego przetwórstwa



Źródło: Markit. GUS

Dzisiaj opublikowany został indeks PMI dla polskiego przetwórstwa. Wskaźnik zwiększył się w maju do 40,6 pkt. wobec 31,9 pkt. w kwietniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (35,6 pkt.) i naszej prognozy (35,0 pkt.). Struktura indeksu odzwierciedla wznowienie działalności przez niektóre firmy, po okresie przestoju w kwietniu i wskazuje na pierwsze efekty stopniowego luzowania ograniczeń administracyjnych wprowadzonych w celu zahamowania rozprzestrzeniania się epidemii. Składowa dla bieżącej produkcji zwiększyła się do 35,1 pkt. w maju wobec 20,9 pkt. w kwietniu, jednak nadal pozostaje poniżej poziomu odnotowanego w marcu (36,6 pkt.). Dzisiejsze wyniki badań koniunktury stanowią wsparcie dla naszej prognozy zwiększenia dynamiki produkcji przemysłowej do -20,0% r/r w maju z -24,6% w kwietniu.

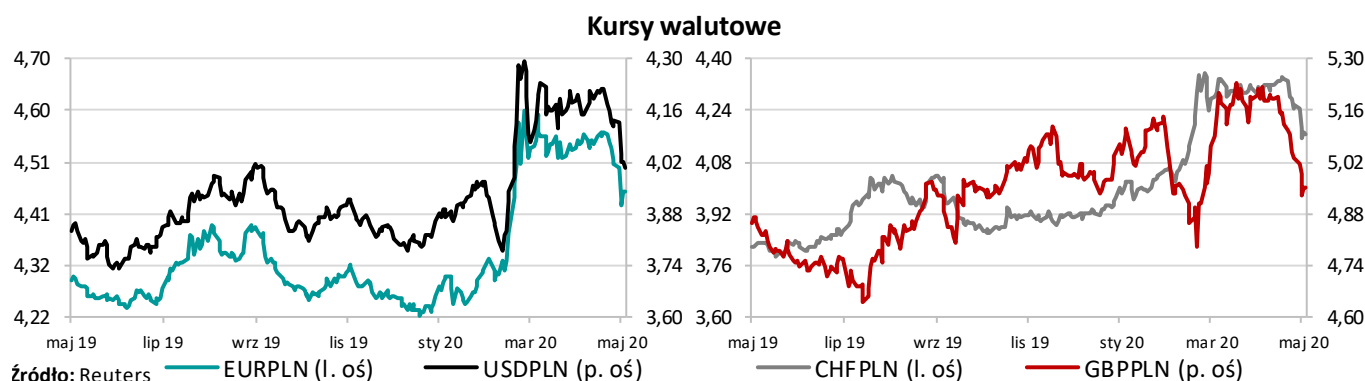


Źródło: Markit

Pomimo lekkiej poprawy koniunktury w maju, perspektywy polskiego przetwórstwa są wciąż słabe. Nowe zamówienia ogółem i nowe zamówienia eksportowe zmniejszyły się w maju w wolniejszym tempie niż w kwietniu, jednak było to nadal drugie najszybsze tempo spadku w historii badań, tj. od połowy 1998 r. W maju wciąż była obserwowana redukcja etatów, chociaż w mniejszym stopniu niż w kwietniu. Wskaźnik przyszłej produkcji (w horyzoncie 12-miesięcy) zwiększył się w maju w okolice 50 pkt., co oznacza, że podobna liczba firm przewiduje wzrost produkcji, co jej spadek w ciągu roku.

Dzisiejsze wyniki badań koniunktury wskazują na utrzymujący się negatywny wpływ epidemii COVID-19 na aktywność w polskim przetwórstwie. Średnia wartość indeksu PMI w okresie kwiecień-maj wyniosła 36,2 pkt. wobec 46,0 pkt. w I kw. Wyniki badań koniunktury w połączeniu z kwietniowymi danymi z realnej sfery gospodarki stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy dynamiki PKB w II kw. (-8,4% r/r wobec 2,0% w I kw.).

## Wyraźne umocnienie złotego wspierane przez poprawę globalnych nastrojów



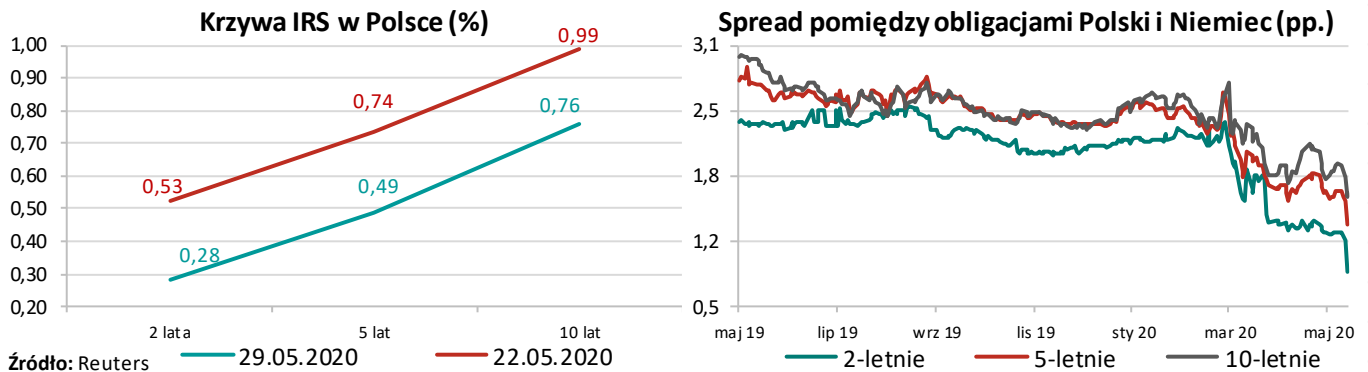
**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,4522 (umocnienie złotego o 1,2%).** W zeszłym tygodniu doszło do wyraźnego umocnienia złotego oraz innych walut rynków wschodzących, czemu sprzyjały poprawiające się nastroje na globalnych rynkach wraz ze stopniowym odmrażaniem aktywności w najważniejszych gospodarkach. W czwartek złoty osłabił się w reakcji na decyzję RPP o obniżce stóp procentowych. Mimo to kurs EURPLN pozostał wyraźnie poniżej poziomów z początku tygodnia.

W ubiegłym tygodniu ze względu na spadek awersji do ryzyka doszło do odpływu kapitału z tzw. bezpiecznych przystani, a w konsekwencji osłabienia kursów dolara amerykańskiego oraz franka szwajcarskiego. Tym samym kurs EURUSD wzrósł w ubiegłym tygodniu do najwyższego poziomu od marca br.

Opublikowane dzisiaj rano wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie są lekko pozytywne dla kursu złotego. Oczekujemy, że w tym tygodniu, podobnie jak w poprzednich tygodniach kurs złotego pozostanie pod wpływem nastrojów na rynkach globalnych związanych z pandemią koronawirusa. Kluczowe dla inwestorów będą informacje nt. tempa rozprzestrzeniania się pandemii, zwłaszcza w kontekście perspektyw znoszenia ograniczeń administracyjnych w najważniejszych gospodarkach. W tym tygodniu szczególnie istotne dla złotego będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC. Uważamy, że może ono przyczynić się do umocnienia kursu polskiej waluty w stosunku do euro. Dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem w USA, indeks ISM dla przetwórstwa, liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych) nie będą miały istotnego wpływu na kurs polskiej waluty.



## Silny spadek stawek IRS w reakcji na decyzję RPP o obniżce stóp



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS obniżyły się do poziomu 0,28 (spadek o 25 pb), 5-letnie do poziomu 0,49 (spadek o 25pb), a 10-letnie do 0,76 (spadek o 23pb). W ubiegłym tygodniu doszło do wyraźnego spadku stawek IRS na całej długości krzywej w reakcji na decyzję RPP o obniżce stóp procentowych. Publikacje danych makroekonomicznych oraz inne wydarzenia rynkowe pozostały w cieniu decyzji RPP.

Opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla polskiego przetwórstwa jest lekko pozytywny dla stawek IRS. W tym tygodniu do obniżenia stawek IRS może przyczynić się zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC. Dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeks ISM dla przetwórstwa, liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych) będą naszym zdaniem neutralne dla krzywej.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	cze 20
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,50	0,10	<b>0,10</b>
Kurs EURPLN*	4,28	4,24	4,29	4,38	4,37	4,26	4,31	4,26	4,30	4,33	4,55	4,54	4,44	<b>4,44</b>
Kurs USDPLN*	3,83	3,73	3,87	3,98	4,01	3,82	3,91	3,79	3,87	3,92	4,13	4,15	4,00	<b>4,07</b>
Kurs CHFPLN*	3,83	3,82	3,90	4,02	4,02	3,87	3,91	3,92	4,02	4,06	4,29	4,30	4,16	<b>4,19</b>
Inflacja CPI (r/r, %)	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,3	4,7	4,6	3,4	<b>3,0</b>	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,7	1,9	2,2	2,2	2,4	2,4	2,6	3,1	3,1	3,6	3,6	3,6	<b>3,5</b>	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	7,6	-2,6	5,8	-1,5	5,5	3,7	1,5	3,8	1,1	4,8	-2,4	-24,6	<b>-20,0</b>	
Inflacja PPI (r/r, %)	1,4	0,5	0,5	0,9	0,8	-0,3	-0,1	1,0	0,9	0,2	-0,3	-1,3	<b>-1,5</b>	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	7,3	5,3	7,4	6,0	5,3	5,4	5,9	7,5	5,7	9,6	-7,0	-22,6	<b>-18,5</b>	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	7,7	5,3	7,4	6,8	6,6	5,9	5,3	6,2	7,1	7,7	6,3	1,9	<b>2,4</b>	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,6	2,6	1,1	1,1	0,3	-2,1	<b>-2,7</b>	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,8	<b>6,3</b>	
Saldo ROB (mln EUR)	-227	10	-824	-820	846	442	1412	366	2348	878	2438	<b>2196</b>		
Eksport (r/r, % EUR)	11,5	-2,4	6,4	-1,2	13,0	4,0	0,8	9,0	3,6	7,5	-7,5	<b>-32,3</b>		
Import (r/r, % EUR)	11,5	-5,3	6,7	-3,0	6,2	0,3	-3,5	-0,7	2,4	0,6	-4,5	<b>-30,4</b>		

\* 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)	2,0	-8,4	-3,1	-5,3	-0,2	5,5	3,7	3,5	4,1	-3,8	3,0	
Konsumpcja (% r/r)	1,2	-15,0	-5,1	-2,0	2,1	8,1	4,3	3,7	3,9	-5,1	4,2	
Inwestycje (% r/r)	0,9	-7,0	-12,2	-16,5	-5,4	3,4	4,8	5,4	7,2	-10,3	2,5	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	0,6	-6,3	-2,3	-1,1	2,0	4,5	4,0	4,1	4,7	-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	2,7	-2,8	4,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,7	-8,7	-3,0	-1,0	1,3	4,4	2,5	1,9	2,2	-2,9	2,3
	Inwestycje (pp.)	0,1	-1,2	-2,2	-4,2	-0,7	0,6	0,8	1,2	1,3	-1,9	0,4
	Eksport netto (pp.)	0,4	0,0	1,5	-1,0	-1,2	0,0	0,5	0,5	1,2	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)	0,7	-2,5	-3,1	-2,0	-0,9	3,2	2,9	2,2	0,3	-1,7	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	0,30	0,30	0,30	0,30	0,53	0,70	0,78	1,71	0,30	0,78	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,00	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,50	0,50	1,50	0,10	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	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 01.06.2020 r.</b>						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	49,4	49,6	49,6
<b>9:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)</b>	<b>Maj</b>	<b>31,9</b>	<b>35,0</b>	<b>35,6</b>
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	36,8	36,8	36,8
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	39,5	39,5	39,5
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	39,8		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	41,5	43,0	43,5
<b>Środa 03.06.2020 r.</b>						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Maj	28,7	28,7	28,7
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Maj	30,5	30,5	30,5
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Kwiecień	7,4		8,2
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Kwiecień	-2,8		-4,0
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Maj	-20236		-9500
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Kwiecień	-10,3		-12,4
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Maj	41,8	44,0	43,0
<b>Czwartek 04.06.2020 r.</b>						
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Kwiecień	-11,2		-15,0
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	2438		2100
<b>Piątek 05.06.2020 r.</b>						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Kwiecień	-15,6		-20,0
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Maj	14,7	20,5	19,6
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Maj	-20500	-9000	-10000

\* 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