


W tym tygodniu

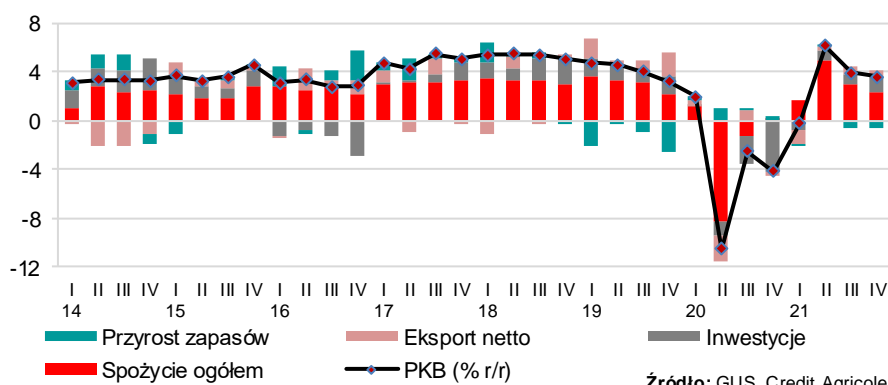
- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że FED utrzyma docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej na poziomie [0,00%; 0,25%]. Na konferencji prasowej prezes FED najprawdopodobniej powtórzy, że stopy procentowe będą utrzymywane blisko zera przez dłuższy okres. Biorąc pod uwagę znaczące obniżki stóp oraz szeroki wachlarz działań niekonwencjonalnych (m.in. bezpośredni skup aktywów, por. MAKROmapy z 30.03.2020 i 14.04.2020) uruchomionych przez FED w ostatnich miesiącach uważamy, że na tym posiedzeniu nie zostaną ogłoszone kolejne niekonwencjonalne działania mające na celu łagodzenie polityki pieniężnej. Oczekujemy, że powtórzona zostanie zapowiedź Rezerwy Federalnej, zgodnie z którą wykorzysta ona wszystkie swoje narzędzia aby wesprzeć gospodarkę. W tym tygodniu najprawdopodobniej opublikowane zostaną prognozy makroekonomiczne członków FED (nie zostały one planowo opublikowane w marcu z uwagi na podwyższoną niepewność). Ścieżki inflacji i wzrostu PKB zostaną wyraźnie obniżone, podczas gdy ścieżka stopy bezrobocia zostanie zrewidowana w górę. Jeżeli FED nie wprowadzi w tym tygodniu instrumentu sterowania krzywą dochodowości (*Yield Curve Control*), może to zostać zinterpretowane przez rynki finansowe jako akceptacja dla dalszego wzrostu rentowności w USA (patrz poniżej). Materializacja takiego scenariusza będzie oddziaływała w kierunku umocnienia dolara względem euro, lekkiego osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Oczekujemy, że inflacja ogółem zmniejszyła się w maju do 0,2% r/r wobec 0,3% w kwietniu, do czego przyczynił się spadek inflacji bazowej oraz dynamiki cen nośników energii. W piątek opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Prognozujemy, że jego wartość zmniejszyła się do 69,0 pkt. w czerwcu wobec 71,8 pkt. w maju. Uważamy, że dane z amerykańskiej gospodarki pozostaną w cieniu posiedzenia FOMC, a tym samym ich wpływ na rynki finansowe będzie ograniczony.
- **Dzisiaj opublikowane zostały dane o produkcji przemysłowej w Niemczech.** Dynamika produkcji zmniejszyła się w kwietniu do -17,9% m/m wobec -8,9% w marcu, co było poniżej oczekiwań rynku (-16,0%). Spadek produkcji odnotowano w ramach wszystkich głównych kategorii (przetwórstwo, energetyka oraz budownictwo). Na szczególną uwagę zasługuje obniżenie produkcji w branży motoryzacyjnej o 74,6% m/m. Dzisiejsze dane są neutralne z punktu widzenia rynków finansowych gdyż obrazują sytuację sprzed dwóch miesięcy. Są one natomiast istotne z punktu widzenia perspektyw polskiego eksportu. Branża motoryzacyjna w Niemczech i Polsce będzie najprawdopodobniej powoli zwiększała wykorzystanie mocy produkcyjnych, co znajduje odzwierciedlenie m.in. w kolejnym wydłużeniu przerwy produkcyjnej w fabryce FCA w Tychach. Dane z niemieckiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w Niemczech spadnie w br. o 8,0% r/r. z uwagi na epidemię COVID-19.

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie EBC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami stopy procentowe EBC zostały utrzymane na niezmiennym poziomie. Jednocześnie EBC zwiększył skalę prowadzonego przez siebie skupu aktywów PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) z 750 mld EUR do 1350 mld EUR i wydłużył czas trwania programu o pół roku, czyli przynajmniej do czerwca 2021 r. Jednocześnie zapowiedział, że środki z zapadających papierów kupionych w ramach programu PEPP będą reinwestowane co najmniej do końca 2022 r. Tym samym wprowadzone zmiany w parametrach programu PEPP są na ogół spójne z naszym scenariuszem przedstawionym dwa tygodnie temu (por. MAKROmapa z 01.06.2020). EBC opublikował również swoją czerwcową projekcję makroekonomiczną. Są to pierwsze prognozy

EBC uwzględniające wpływ pandemii COVID-19 na sytuację ekonomiczną w strefie euro. Zgodnie z czerwcową projekcją, dynamika PKB wyniesie -8,7% w 2020 r., 5,2% w 2021 r. oraz 3,3% w 2022 r. Z kolei inflacja ukształtuje się na poziomie 0,3% w 2020 r., 0,8% w 2021 r. oraz 1,3% w 2022 r., w całym horyzoncie projekcji pozostając poniżej celu inflacyjnego EBC (tj. blisko, ale poniżej 2%). Uważamy, że istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że do końca br. EBC zwiększy skalę prowadzonych przez siebie programów skupu aktywów (PEPP lub swojego podstawowego programu luzowania ilościowego), a także podniesie limit dla wielkości środków lokowanych w EBC po stopie 0,0% (tzw. *tiering*). Jednocześnie w warunkach pogorszenia akcji kredytowej EBC może złagodzić zasady prowadzonego przez siebie programu TLTRO III. Oczekujemy również, że EBC w kolejnych miesiącach, poprzez sposób prowadzonych programów skupu aktywów, będzie aktywnie ograniczał wzrost spreadu pomiędzy obligacjami poszczególnych krajów strefy euro. Przedstawiony wyżej scenariusz polityki pieniężnej EBC jest spójny ze zrewidowanym przez nas scenariuszem polityki pieniężnej NBP (patrz poniżej).

 **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych zmniejszyła się w zeszłym tygodniu do 1877 tys. wobec 2126 tys. dwa tygodnie temu. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. zatrudnieniu poza rolnictwem, które zwiększyło się w maju o 2,5 mln osób wobec spadku o 20,7 mln w kwietniu (rewizja z -20,5 mln), kształtując się znacząco powyżej oczekiwań rynku (spadek o 8 mln). W reakcji na publikację danych doszło do umocnienia dolara względem euro i silnego wzrostu rentowności amerykańskich obligacji (patrz niżej). Zatrudnienie najsilniej wzrosło się w turystyce i rekreacji (+1,2 mln osób), czyli w sektorze najsilniej dotkniętym falą zwolnień w kwietniu (-7,5 mln osób). Warto odnotować, że wzrost zatrudnienia odnotowano aż w 9 z 14 działów. Jednocześnie spadek zatrudnienia w pozostałych działach na ogół wyraźnie spowolnił. Najgorzej sytuacja wygląda w sektorze rządowym, gdzie zatrudnienie w maju obniżyło się o 585 tys. wobec spadku o 963 tys. w kwietniu. Stopa bezrobocia obniżyła się w maju do 13,3% wobec 14,7% w kwietniu. Jej spadek nastąpił mimo zwiększenia współczynnika aktywności zawodowej do 60,8% w maju z 60,2% w kwietniu. W maju doszło do wyraźnego obniżenia dynamiki przeciętnego wynagrodzenia do 6,7% wobec 8,0% w kwietniu. Jest to spójne z naszą oceną przedstawioną przed miesiącem, zgodnie z którą w następstwie pandemii COVID-19 pracę utraciły osoby relatywnie mało zarabiające, co w kwietniu podbiło przeciętny poziom płac. Wraz ze znajdowaniem pracy przez te osoby dynamika płac będzie się stopniowo obniżać. Dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA wskazują, że najgorsze na amerykańskim rynku pracy najprawdopodobniej jest już za nami i w kolejnych miesiącach obserwowana będzie stopniowa poprawa sytuacji. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także wyniki badań koniunktury. Indeks ISM dla przetwórstwa zwiększył się w maju do 43,1 pkt. wobec 41,5 pkt. w kwietniu. Zwiększenie indeksu wynikało z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia oraz zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowej dla czasu dostaw. Wzrost odnotował także indeks ISM poza przetwórstwem, który wzrósł w maju do 45,4 pkt. wobec 41,8 pkt. w kwietniu, co wynikało z wyższych wkładów wszystkich 4 jego składowych (dla aktywności biznesowej, nowych zamówień, zatrudnienia, czasu dostaw). Choć zarówno indeksy ISM dla przetwórstwa jak i poza przetwórstwem odnotowały w maju wzrost, warto zauważyć że nadal kształtują się wyraźnie poniżej granicy 50 pkt. Tym samym w maju doszło do dalszego obniżenia aktywności ekonomicznej, niemniej tempo tego spadku było mniejsze niż w kwietniu. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy stanowią ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym amerykański PKB zmniejszy się w II kw. o -30% (w ujęciu zannualizowanym), a w całym 2020 r. obniży się o 5,5% (por. MAKROmapa z 01.06.2020). Mimo lepszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy podtrzymujemy nasz scenariusz polityki pieniężnej FED zakładający, że stopy procentowe FED pozostaną na poziomie zbliżonym do zera przynajmniej do końca 2021 r. Jednocześnie podtrzymujemy, że FED zacznie kontrolować poziom krzywej dochodowości na jej krótkim końcu traktując to jako formę komunikacji perspektyw swojej polityki pieniężnej.


Prognozy na lata 2020-2021


Biorąc pod uwagę napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki, jak i tendencje sygnalizowane w badaniach koniunktury, zrewidowaliśmy nasze prognozy makroekonomiczne (por. tabela na str. 7). Nasza prognoza spadku PKB o 3,8% r/r w br. pozostała taka sama, zmienił się jednak profil czasowy oraz struktura wzrostu gospodarczego.

Dane o aktywności gospodarczej w kwietniu (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna i produkcja budowlano-montażowa) okazały się znacząco gorsze od naszych oczekiwań. Dlatego zrewidowaliśmy naszą prognozę dynamiki PKB w II kw. w dół do -10,5% r/r. Napływające w ostatnim czasie tzw. miękkie wskaźniki koniunktury (m.in. transakcje kartami płatniczymi, natężenie ruchu drogowego, rezerwacje obiektów noclegowych) wskazują na rosnący optymizm wśród gospodarstw domowych. Tym samym podnieśliśmy naszą prognozę konsumpcji w II poł. 2020 r. Nadal oczekujemy, że spożycie prywatne będzie spadać w ujęciu rok do roku, jednak w mniejszym stopniu niż poprzednio.

Perspektywy dla inwestycji wyglądają pesymistycznie. Aktywność inwestycyjna firm będzie ograniczona w tym roku z uwagi na podwyższoną niepewność związaną z dalszym rozwojem epidemii. Wsparciem dla takiej oceny są wyniki badań koniunktury GUS, wskazujące na odnotowany w maju wzrost łącznego odsetka firm wskazujących na „negatywne i poważne” oraz „zagrożające stabilności firm” konsekwencje pandemii COVID-19 dla działalności przedsiębiorstw w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu hurtowym i detalicznym oraz transporcie i gospodarce magazynowej (stabilny łączny odsetek firm odnotowano jedynie w „gastronomii i zakwaterowaniu”). Ponadto, nadal oczekujemy wyraźnego zmniejszenia nakładów brutto na środki trwałe jednostek samorządu terytorialnego (efekt oszczędności w warunkach trudnej sytuacji finansowej spowodowanej epidemią COVID-19), co jest zgodne z oceną rządu zaprezentowaną w Aktualizacji Programu Konwergencji 2020 (spadek inwestycji publicznych o ok. 4% w 2020 r.). Uważamy również, że w najbliższych kwartałach obniżą się inwestycje gospodarstw domowych (zakupy mieszkań zarówno w celach inwestycyjnych, jak i w celu zaspokojenia własnych potrzeb), do czego przyczyni się pogorszenie sytuacji na rynku pracy (por. MAKROmapa z 20.05.2020). W sumie, spadek inwestycji ogółem będzie się pogłębiał i w II poł. br. osiągnie dwucyfrowe tempo w ujęciu rok do roku.

W naszej ocenie dynamika PKB będzie kształtowała się poniżej zera do I kw. 2021 r. włącznie. Następnie z uwagi na oddziaływanie efektów niskiej bazy tempo wzrostu gospodarczego będzie wyraźnie dodatnie. Prognozujemy, że dynamika PKB wyniesie 3,2% średniorocznie w 2021 r. Dodatkowym czynnikiem wsparcia dla wzrostu PKB w przyszłym roku będzie uruchomienie unijnego funduszu odbudowy. Przyczyni się on do szybszego wzrostu inwestycji i wzrostu gospodarczego nie tylko w 2021 r. ale również w kolejnych latach.

Zrewidowaliśmy naszą prognozę inflacji. Podnieśliśmy naszą ścieżkę cen żywności ze względu na wyższy punkt startowy naszej prognozy. Niemniej podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą kolejne miesiące przyniosą dalszy spadek dynamiki cen żywności w znacznym stopniu związany z efektami wysokiej bazy sprzed roku (m.in. w przypadku cen mięsa, owoców i warzyw). Uwzględniając majowe opady ryzyko wystąpienia suszy w Polsce obniżyło się, choć pozostaje ono znaczące. Stąd też warunki

agrometeorologiczne są głównym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza. Jednocześnie ceny ropy na światowym rynku kształtują się powyżej naszych wcześniejszych oczekiwań, co oddziałuje w kierunku wyższej dynamiki cen paliw. W rezultacie zrewidowaliśmy naszą prognozę inflacji w 2020 r. w górę do 3,6% r/r. Uważamy, że w horyzoncie kilku kwartałów inflacja bazowa obniży się niemal do zera, czemu sprzyjać będą efekty wysokiej bazy oraz słaby wzrost gospodarczy. Oczekujemy, że inflacja ogółem wyniesie średniorocznie 2,2% w 2021r.

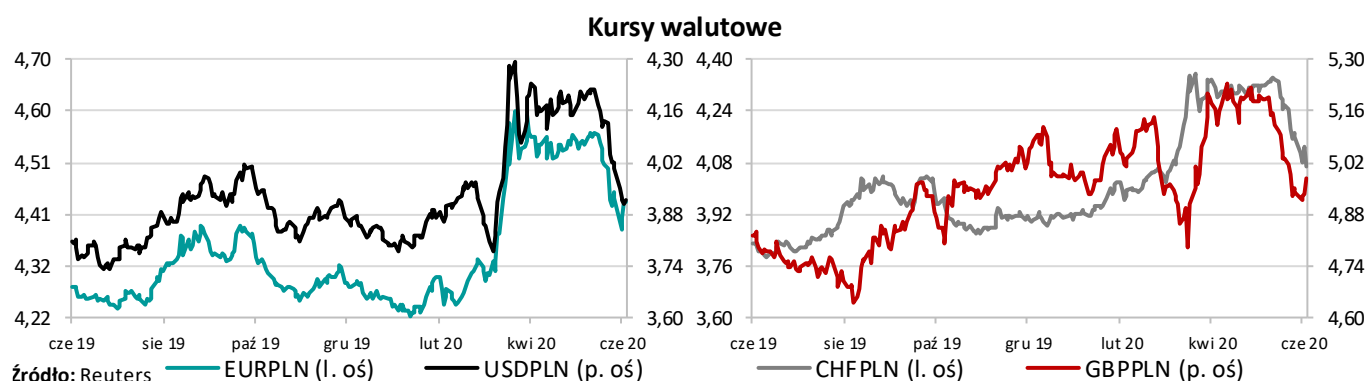
Uważamy, że w warunkach inflacji kształtującej się poniżej celu w średnim okresie oraz niskiej aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw RPP będzie utrzymywać łagodną politykę pieniężną przez dłuższy czas. Oczekujemy, że w lipcu br. RPP wprowadzi tzw. *forward guidance* czyli zapowiedź utrzymywania stóp procentowych na obecnym, zbliżonym do zera poziomie przez dłuższy czas. Wprowadzenie *forward guidance* jest naszym zdaniem konieczne dla silniejszego zakotwiczenia oczekiwań rynkowych dotyczących stopy referencyjnej NBP w warunkach poprawy globalnych nastrojów oddziałującej w kierunku dalszego umocnienia kursu złotego. Wsparciem dla naszego scenariusza jest dalsze łagodzenie polityki pieniężnej przez EBC w ubiegłym tygodniu (wydłużenie skali i horyzontu czasowego programu skupu aktywów, patrz powyżej). Oczekujemy, że przed końcem br. EBC ponownie rozszerzy zakres i horyzont programu luzowania ilościowego w odpowiedzi na perspektywę inflacji utrzymującej się trwale poniżej celu.

W przypadku materializacji naszego scenariusza załamania aktywności inwestycyjnej firm oczekujemy, że jesienią RPP skorzysta z kolejnych niekonwencjonalnych działań w polityce pieniężnej. Trudno obecnie precyzyjnie przewidzieć po jakie narzędzia sięgnie RPP. Rozszerzenie programu skupu obligacji realizowanego obecnie przez NBP miałyby ograniczony wpływ na realną sferę gospodarki. Oczekujemy, że działania RPP będą ukierunkowane na pobudzenie aktywności inwestycyjnej firm. W tym celu bank centralny mógłby udzielać bankom komercyjnym pożyczek z zerowym lub ujemnym oprocentowaniem, te zaś udzielałyby niskoprocentowanych kredytów np. małym i średnim przedsiębiorstwom. Zgodnie z wypowiedzią członkini RPP G. Ancyparowicz uruchomienie takiego programu może być obecnie utrudnione z uwagi na ograniczenia natury prawnej (jej wypowiedź odnosiła się do realizowanego przez EBC programu ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących – TLTRO), co stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, że wprowadzenie *forward guidance* będzie pierwszym krokiem RPP w kierunku dalszego łagodzenia polityki pieniężnej.

Normalizacja polityki pieniężnej będzie możliwa, gdy pojawi się perspektywa stabilizacji inflacji w okolicy celu i powrotu gospodarki do równowagi. Taka perspektywa pojawi się zaś najwcześniej w 2022 r. Normalizacja polityki pieniężnej będzie w pierwszej kolejności polegała na wygaszaniu niekonwencjonalnych programów, a podwyżka stóp będzie ostatnim krokiem. Zmaterializowałaby się ona wówczas dopiero w drugiej połowie 2022 r.

Podtrzymujemy nasze prognozy walutowe. Uważamy, że na koniec EURPLN obniży się do 4,37 na koniec br. ze względu na spadek globalnej awersji do ryzyka oraz wyceniane przez inwestorów w coraz większym stopniu ożywienie gospodarcze w Polsce i na świecie wspierane przez luźną politykę fiskalną i pieniężną. W przyszłym roku aprecjacja złotego utrzyma się (spadek EURPLN do 4,33 na koniec 2021 r.).

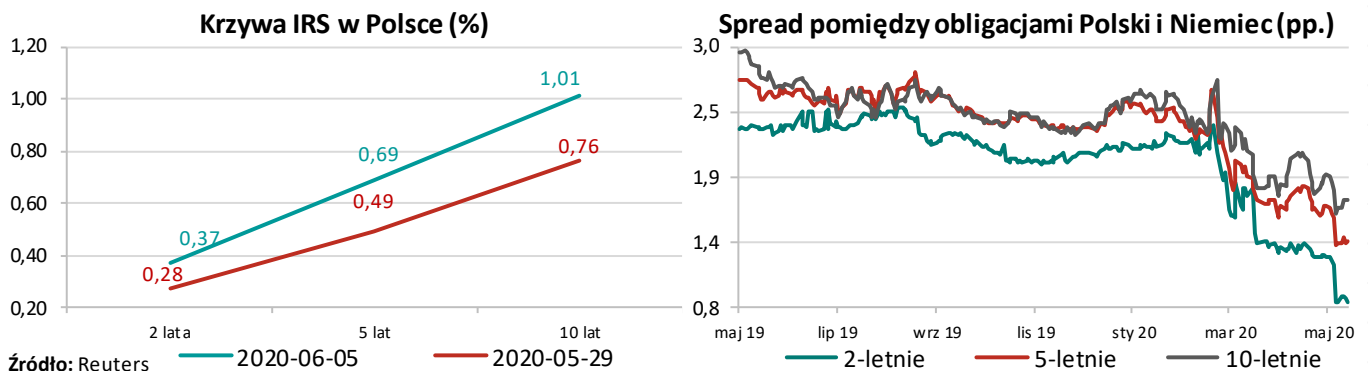
Posiedzenie FED negatywnie złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,4474 (umocnienie złotego o 0,2%). W pierwszej części tygodnia doszło do spadku kursu EURPLN, co było kontynuacją umocnienia złotego obserwowanego dwa tygodnie temu (por. MAKROmapa z 01.06.2020). Umocnieniu złotego sprzyjały poprawiające się nastroje na globalnych rynkach wraz ze stopniowym odmrażaniem aktywności w najważniejszych gospodarkach. W środę doszło do korekty i w dalszej części tygodnia kurs EURPLN kształtował się w trendzie wzrostowym. Decyzja EBC o dalszym złagodzeniu polityki pieniężnej była pozytywna dla złotego, ale nie doprowadziła do odwrócenia trendu.

W zeszłym tygodniu doszło również do wyraźnego osłabienia dolara względem euro. Była to kontynuacja trendu sprzed dwóch tygodni. Wzrost kursu EURUSD utrzymał się mimo wyraźnie większej od oczekiwań skali łagodzenia polityki pieniężnej przez EBC. W naszej ocenie wynika to ze spadku premii za ryzyko wraz z obniżeniem, w ocenie inwestorów, prawdopodobieństwa rozpadu strefy euro, czemu sprzyjała ogłoszona przez Komisję Europejską propozycja uruchomienia funduszu odbudowy oraz czwartkowa decyzja EBC, wskazująca na jego determinację w ograniczaniu wzrostu spreadu pomiędzy obligacjami krajów strefy euro (patrz powyżej). W konsekwencji kurs USDPLN spadł w ubiegłym tygodniu lekko poniżej poziomu 3,90 osiągając najniższą wartość od połowy marca br. Wyraźnie lepsze od oczekiwań dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA doprowadziły do umocnienia dolara, jednak nie zdołał on odrobić strat z początku tygodnia. Uważamy, że kurs euro względem dolara jest przewartościowany, stąd dostrzegamy istotne prawdopodobieństwo wystąpienia jego korekty w najbliższych tygodniach.

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 środę posiedzenie FED. Uważamy, że będzie ono sprzyjało lekkiemu osłabieniu kursu polskiej waluty. Uważamy, że publikacje danych z USA (inflacja, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan) nie będą miały istotnego wpływu na rynek.


Posiedzenie FED w centrum uwagi rynku


W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do poziomu 0,37 (wzrost o 9 pb), 5-letnie do poziomu 0,69 (wzrost o 20pb), a 10-letnie do 1,01 (wzrost o 25pb). W ubiegłym tygodniu doszło do wyraźnego wzrostu stawek IRS widocznego szczególnie na środkowym i długim końcu krzywej w ślad za rynkami bazowymi (Niemcy, USA). W efekcie, 10-letnie stawki IRS powróciły do poziomów sprzed ostatniej obniżki stóp procentowych. Wzrostowi rentowności obligacji na rynkach bazowych sprzyja odpływ kapitału z rynku pieniężnego na rynek akcji wraz ze wzrostem popytu inwestorów na ryzykowne aktywa. Wsparcie dla takiej oceny stanowi obserwowany w ostatnich tygodniach spadek indeksu VIX. Wzrost stawek IRS na krótkim końcu krzywej ograniczany był przez utrzymujący się silny popyt zgłaszany przez inwestorów na krajowe papiery o krótkich terminach zapadalności. W ubiegłym tygodniu BGK wyemitował obligacje za 8,5 mld PLN, a PFR za 12,0 mld PLN.

W tym tygodniu wzrostowi stawek IRS może sprzyjać zaplanowane na środę posiedzenie FED. Uważamy, że publikacje danych z USA (inflacja, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan) będą 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	kw i 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	0,10
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	4,44
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	4,07
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	4,19
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	3,0	
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	3,5	
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	-20,0	
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	-1,5	
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	-18,5	
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	2,4	
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	-2,7	
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	6,3	
Saldo ROB (mln EUR)	-227	10	-824	-820	846	442	1412	366	2348	878	2438	2196		
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	-32,3		
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	-30,4		

* 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	-10,5	-2,5	-4,1	-0,2	6,2	3,9	3,6	4,1	-3,8	3,2	
Konsumpcja (% r/r)	1,2	-15,0	-3,1	-1,0	2,1	8,1	4,3	3,7	3,9	-4,4	4,2	
Inwestycje (% r/r)	0,9	-7,0	-12,2	-16,5	-5,4	5,1	5,4	5,9	7,2	-10,6	3,1	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	0,6	-11,0	-5,1	-3,1	2,0	5,1	4,2	4,1	4,7	-4,6	3,6	
Import (ceny stałe, % r/r)	-0,2	-8,0	-7,4	-2,8	4,5	5,0	3,4	3,5	2,7	-4,6	3,9	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,7	-8,7	-1,8	-0,5	1,3	4,4	2,5	1,9	2,2	-2,5	2,4
	Inwestycje (pp.)	0,1	-1,2	-2,2	-4,2	-0,7	0,9	0,9	1,3	1,3	-1,9	0,5
	Eksport netto (pp.)	0,4	-2,1	0,9	-0,3	-1,2	0,2	0,6	0,5	1,2	-0,3	0,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,3	1,2	0,8	0,5	0,2	0,1	0,2	0,2	0,5	0,5	0,2	
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	3,1	3,0	3,5	2,2	2,9	2,2	1,5	2,3	3,6	2,2	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,17	0,27	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	1,71	0,30	0,30	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,00	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	1,50	0,10	0,10	
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**	CA	RYNEK**
Poniedziałek 08.06.2020 r.							
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	-9,2			-15,5
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Czerwiec	-41,8			
Wtorek 09.06.2020 r.							
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Kwiecień	12,8			
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% r/r)	I kw.	-3,2	-3,2	-3,2	
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% kw/kw)	I kw.	-3,8	-3,8	-3,8	
11:00	Strefa euro	Zatrudnienie (% r/r)	I kw.	0,3			
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Kwiecień	0,4			0,4
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Kwiecień	-5,2			
Środa 10.06.2020 r.							
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Maj	-3,1			-3,3
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Maj	3,3			2,6
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Maj	-0,8	-0,1	0,0	
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Maj	-0,4	0,0	0,0	
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Czerwiec	0,25	0,25	0,25	
Czwartek 11.06.2020 r.							
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	2123			1800
Piątek 12.06.2020 r.							
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	-11,3			-16,0
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Czerwiec	72,3	74,0	75,0	

* 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