







## W tym tygodniu

-  **Zgodnie z sondażem *exit poll* przeprowadzonym przez Ipsos, A. Duda zwyciężył w I turze wyborów prezydenckich uzyskując 41,8% głosów.** R. Trzaskowski otrzymał 30,4% głosów, Sz. Hołownia 13,3%, a K. Bosak 7,4%. Pozostali kandydaci uzyskali poparcie mniejsze niż 3%. Uważamy, że wyniki I tury wyborów prezydenckich są neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
-  **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu jest zaplanowana na czwartek publikacja danych z rynku pracy w USA.** Oczekujemy, że zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się o 2,25 mln osób w czerwcu wobec wzrostu o 2,51 mln w maju, z uwagi na stopniowe wznawianie aktywności gospodarczej związane ze znoszeniem obostrzeń w niektórych stanach. Prognozujemy, że stopa bezrobocia obniżyła się do 12,5% w czerwcu z 13,3% w maju. Przed czwartkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 3,0 mln w czerwcu wobec spadku o 2,76 mln w maju). W środę opublikowany zostanie indeks ISM w przetwórstwie, który zgodnie z naszą prognozą zwiększy się do 48,0 pkt. w czerwcu wobec 43,1 pkt. w maju. Wolniejszy spadek aktywności w przetwórstwie był już wcześniej sygnalizowany przez regionalne wskaźniki koniunktury. We wtorek poznamy wskaźnik ufności konsumenckiej – Conference Board, który naszym zdaniem wskaże na poprawę nastrojów gospodarstw domowych (91,5 pkt. w czerwcu wobec 86,6 pkt. w maju). Obecnie obserwujemy wystąpienie drugiej fali epidemii COVID-19 w USA. Silny wzrost liczby nowych zachorowań będzie miał negatywny wpływ na nastroje konsumenckie i stanowi ryzyko w dół dla naszej prognozy indeksu Conference Board. Oczekujemy, że publikacja danych z USA będzie neutralna dla rynków finansowych.
-  **Kolejnym ważnym wydarzeniem jest zaplanowana na środę publikacja *Minutes* z posiedzenia FOMC.** Uważamy, że w świetle wypowiedzi prezesa FED, J. Powella w ostatnich tygodniach (por. MAKROmapa z 15.06.2020) dokument nie dostarczy nowych informacji istotnie zmieniających perspektywy 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. Pootrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym ewentualne uruchomienie instrumentu sterowania krzywą dochodowości (*Yield Curve Control*) nastąpi nie wcześniej niż we wrześniu br. Uważamy, że publikacja *Minutes* nie spotka się z reakcją rynkową.
-  **W tym tygodniu poznamy wyniki badań koniunktury w Chinach.** Oczekujemy, że indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa wzrósł do 50,8 pkt. w czerwcu wobec 50,6 pkt. w maju, a indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się do 50,9 pkt. wobec 50,7 pkt. w maju. Poprawa koniunktury będzie odzwierciedleniem działań chińskiego rządu i Ludowego Banku Chin mających na celu stymulację popytu wewnętrznego. Naszym zdaniem publikacja wyników badań koniunktury będzie neutralna dla kursu złotego i cen obligacji.
-  **W środę opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczne tempo wzrostu cen zwiększyło się w czerwcu do 0,2% r/r wobec 0,1% w maju, co na co złożyła się niższa inflacja bazowa i wyższa dynamika cen nośników energii. We wtorek dodatkowych informacji nt. inflacji w strefie euro dostarczy wstępny szacunek inflacji HICP w Niemczech. Prognozujemy, że zwiększyła się ona do 0,7% r/r w czerwcu z 0,5% w maju. Publikacja danych o inflacji w strefie euro będzie naszym zdaniem neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.
-  **We wtorek poznamy wstępne dane o inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zmniejszyła się w czerwcu do 2,8% r/r wobec 2,9% w maju.** W kierunku wolniejszego wzrostu cen w czerwcu oddziaływała naszym zdaniem niższa dynamika cen żywności oraz spadek inflacji bazowej. W przeciwnym kierunku oddziaływała wyższa dynamika cen paliw. Nasza prognoza inflacji jest zgodna z konsensusem rynkowym, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla rynków finansowych.

- **W środę opublikowany zostanie indeks PMI dla polskiego przetwórstwa.** Oczekujemy, że indeks zwiększył się w czerwcu do 47,3 pkt. wobec 40,6 pkt. w maju, co będzie spójne z poprawą odnotowaną w badaniach koniunktury GUS. Wsparcie dla polskiego indeksu PMI stanowi również poprawa nastrojów w strefie euro, w tym w Niemczech (patrz poniżej). Nasza prognoza kształtuje się powyżej konsensusu rynkowego (46,5 pkt.), a tym samym jej materializacja byłaby lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

## W zeszłym tygodniu

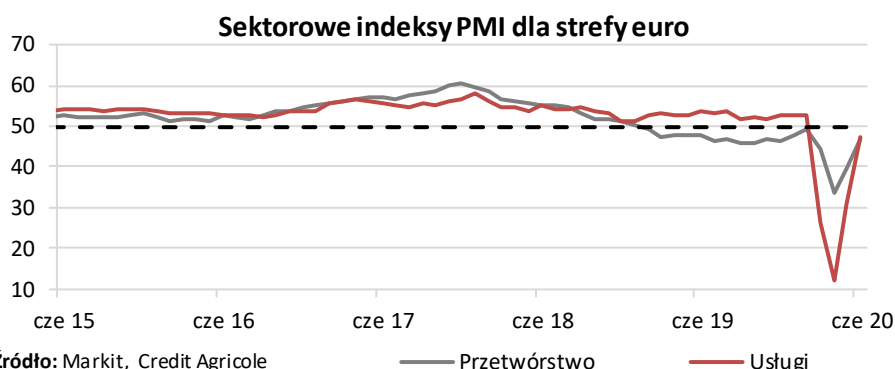
- **Zgodnie z komunikatem przedstawiciela handlowego USA R. Lighthizera, Stany Zjednoczone rozważają nałożenie ceł na towary eksportowane z niektórych krajów Unii Europejskiej o wartości 3,1 mld USD.** Nowymi celami miałyby zostać objęty eksport m.in. oliwek, piwa, dżinu i samochodów ciężarowych. Oprócz tego w planach jest również podniesienie obecnych ceł na niektóre towary, w tym samoloty, sery i jogurty. Celem zwiększenia taryf jest przekonanie UE do ugody w trwającym sporze pomiędzy USA i UE w Światowej Organizacji Handlu w sprawie nielegalnych subwencji dla Airbusa i Boeinga. Na początku czerwca unijny komisarz do spraw handlu P. Hogan zwrócił uwagę, że w ostatnich tygodniach USA wycofały się z rozmów mających doprowadzić do rozwiązania sporu, a w tej sytuacji "Unia Europejska nie będzie raczej miała innego wyboru jak wykorzystać swoje prawo do odwetu i nałożyć własne sankcje". Ewentualna wojna handlowa na linii USA-UE byłaby negatywna dla nastrojów rynkowych, co oddziaływałoby w kierunku osłabienia złotego.
- **Zrewidowaliśmy w górę naszą prognozę kursu EURUSD.** Wsparciem dla kursu euro będzie planowane uruchomienie funduszu odbudowy (por. MAKROmapa z 15.06.2020) oddziałujące w kierunku zmniejszenia obaw rynkowych o perspektywy gospodarcze w strefie euro. Z drugiej strony, niepewność związana ze zbliżającymi się wyborami prezydenckimi w USA będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku osłabienia dolara. W rezultacie prognozujemy, że kurs EURUSD wyniesie 1,15 na koniec br. i 1,13 na koniec 2021 r. Biorąc pod uwagę naszą prognozę kursu EURPLN, oczekujemy, że kurs USDPLN wyniesie 3,80 na koniec br. i 3,83 na koniec 2021 r. (por. tabela kwartalna)
- **Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w czerwcu do 47,5 pkt. wobec 31,9 pkt. w maju, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (41,0 pkt.) i naszej prognozy (45,0 pkt.).** Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy zakładającej, że PKB w strefie euro obniży się o 8,2% w br. i wzrośnie o 5,7% w 2021 r. (patrz poniżej).
- **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zwiększył się w czerwcu do 86,2 pkt. wobec 79,9 pkt. w maju, kształtując się lekko powyżej oczekiwań rynku (85,0 pkt.).** Zwiększenie indeksu wynikało ze wzrostu zarówno jego składowej dla oczekiwań, jak i składowej dotyczącej oceny bieżącej sytuacji. 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%, a w 2021 r. zwiększy się o 6,1%.
- **Produkcja budowlano-montażowa w Polsce zmniejszyła się w maju o 5,1% r/r wobec spadku o 0,9% w kwietniu, co było znacząco poniżej naszej prognozy równej konsensusowi rynkowemu (-0,5%).** Maj był pierwszym miesiącem od wybuchu epidemii COVID-19, w którym doszło do wyraźnego spadku aktywności w budownictwie. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w maju o 3,1% m/m. Głównym czynnikiem pogłębiającym spadek produkcji w maju było wyhamowanie aktywności w ramach inwestycji publicznych. Majowe dane są spójne z naszą oceną sprzed miesiąca, że sytuacja w

budownictwie znacząco pogorszy się w horyzoncie kilku miesięcy. Głównym argumentem wspierającym taki scenariusz jest wyraźny spadek wskaźnika koniunktury GUS obrazującego bieżący portfel zamówień firm budowlanych. Dane o produkcji budowlano-montażowej w maju stanowią wsparcie dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w II kw. (-10,5% r/r) i w całym 2020 r. (-3,8%).

**Krajowa sprzedaż detaliczna w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 9 osób zmniejszyła się w maju w cenach bieżących o 8,6% r/r wobec spadku o 22,6% w kwietniu, co było znacząco powyżej konsensusu rynkowego (-12,9%) i naszej prognozy (-18,5%).** Dynamika sprzedaży liczonej w cenach stałych wzrosła w maju do -7,7% r/r wobec -22,9% w kwietniu. Główną przyczyną silnego wzrostu dynamiki sprzedaży w maju było stopniowe znoszenie licznych obostrzeń wprowadzonych w marcu i kwietniu br. w celu ograniczania rozprzestrzeniania się epidemii COVID-19 (m.in. otwarcie galerii handlowych). Oczekujemy, że stopniowe ustępowanie obaw związanych z epidemią, oddziałujące w kierunku zwiększenia mobilności konsumentów i ich skłonności do konsumpcji, przyczynią się do dalszego znaczącego wzrostu rocznej dynamiki sprzedaży w czerwcu. Wsparciem dla tego scenariusza są dane o płatnościach kartami płatniczymi i poprzez BLIK realizowanymi przez klientów CA BP w pierwszej połowie czerwca (por. MAKROmapa z 22.06.2020) oraz odnotowana w czerwcu dalsza poprawa nastrojów konsumentów. Podtrzymujemy naszą prognozę rocznej dynamiki konsumpcji w II kw. (spadek do -15,0% r/r wobec wzrostu o 1,2% w I kw.).

**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z amerykańskiej gospodarki.** Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wyniosła w ubiegłym tygodniu 1480 tys. osób wobec 1540 tys. osób dwa tygodnie temu, wskazując na stopniowo malejący napływ nowych bezrobotnych. W zeszłym tygodniu opublikowane zostały również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zwiększyły się w maju o 15,8% m/m wobec spadku o 18,1% w kwietniu. Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe zwiększyła się w maju do 4,0% wobec -8,2% w kwietniu. Dane o zamówieniach okazały się bardzo dobre – ukształtowały się powyżej oczekiwań rynkowych. W ubiegłym tygodniu opublikowany został również finalny szacunek amerykańskiego PKB w I kw., zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiej gospodarki wyniosło -5,0% (tyle samo, co w drugim szacunku). Na brak zmian złożyła się rewizja wkładu zapasów (-1,56 pp. w finalnym szacunku wobec -1,43 pp. w drugim szacunku), inwestycji (-0,21 pp. wobec -0,41 pp), konsumpcja (-4,73 pp. wobec -4,69 pp.) oraz eksportu netto (1,31 pp. wobec 1,32 pp). Tym samym głównym źródłem spadku amerykańskiego PKB była konsumpcja. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. sprzedaży nowych domów (673 tys. w maju wobec 580 tys. w kwietniu) oraz dane o sprzedaży domów na rynku wtórnym (3,91 mln wobec 4,33 mln w kwietniu). Na poprawę nastrojów konsumentów wskazał finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w czerwcu do 78,1 pkt. wobec 72,3 pkt. w maju i 78,9 pkt. we wstępnym szacunku. Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia zarówno składowej dla bieżącej sytuacji, jak i składowej dla oczekiwań. 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%.

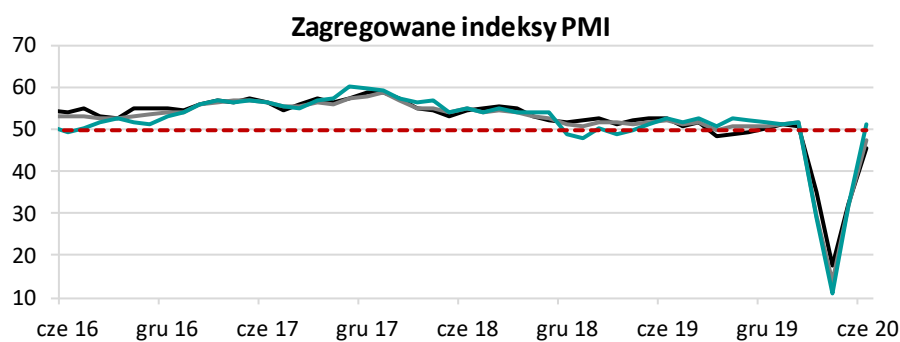
## Wygasający wpływ pandemii na gospodarkę strefy euro



Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w czerwcu do 47,5 pkt. wobec 31,9 pkt. w maju, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (41,0 pkt.) i naszej prognozy (45,0 pkt.). Zwiększenie zagregowanego indeksu PMI wynikało ze wzrostu składowych zarówno dla bieżącej produkcji w

Źródło: Markit, Credit Agricole

przetwórstwie, jak i aktywności biznesowej w usługach. Wspomniane trzy wskaźniki ukształtowały się na najwyższych poziomach od 4 miesięcy. Mimo wyraźnego wzrostu w czerwcu, zagregowany indeks PMI dla strefy euro pozostaje wyraźnie poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Tym samym aktywność gospodarcza w strefie euro uległa w czerwcu dalszemu obniżeniu, choć tempo jej spadku było wyraźnie mniejsze niż w maju.



Wzrost indeksów PMI miał szeroki zakres geograficzny i został odnotowany w Niemczech, we Francji oraz w pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem. Struktura danych jest odzwierciedleniem stopniowego luzowania ograniczeń administracyjnych w poszczególnych krajach strefy euro wprowadzonych w celu

Źródło: Markit, Credit Agricole

zahamowania rozprzestrzeniania się pandemii. Na szczególną uwagę zasługuje wzrost zagregowanego indeksu we Francji powyżej granicy 50 pkt.

Zgodnie z raportem firmy działające w strefie euro, które w czerwcu zgłaszały dalszy spadek produkcji i zamówień, uzasadniały zazwyczaj taki stan rzeczy utrzymującą się pandemią. Z jednej strony podkreślane były mniejsze obroty w restauracjach, hotelarstwie i turystyce. Inni respondenci zwracali uwagę na osłabienie popytu związane z większą skłonnością do oszczędzania gospodarstw domowych i ostrożnością innych firm w kształtowaniu swoich kosztów.

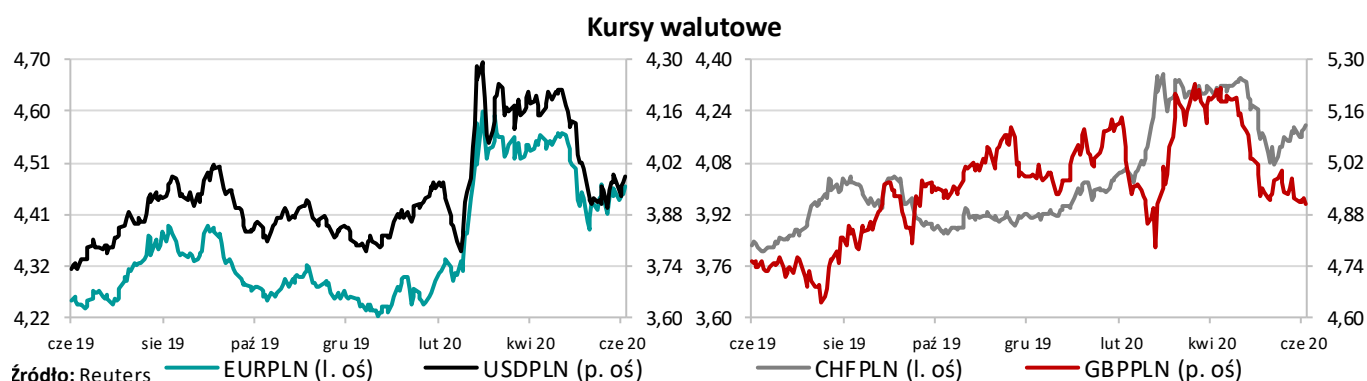
Ankietowane firmy są dosyć optymistyczne w odniesieniu do dłuższej perspektywy czasowej. Indeks oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy ukształtował się w czerwcu powyżej granicy 50 pkt. we wszystkich badanych krajach i segmentach gospodarki. Oznacza to, że po raz pierwszy od wybuchu epidemii COVID-19 liczba firm oczekujących wzrostu produkcji w horyzoncie roku jest wyższa od liczby przedsiębiorstw, które spodziewają się jej spadku. Optymistyczne jest również utrzymujące się relatywnie niskie tempo spadku zatrudnienia – w czerwcu było ono najmniejsze od lutego, a więc czasu sprzed wybuchu epidemii. Czynnikiem ograniczającym zmniejszenie liczby etatów są rządowe programy pomocowe realizowane w krajach strefy euro.

Z punktu widzenia perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce szczególnie istotne są nastroje w niemieckim przetwórstwie przemysłowym. Podobnie jak w przypadku całej strefy euro, niemiecki indeks

PMI dla przetwórstwa wskazał na wyraźnie wolniejsze tempo spadku aktywności (44,6 pkt. w czerwcu wobec 36,6 pkt. w maju). Warto zwrócić uwagę, że wskaźniki dla nowych zamówień, w tym nowych zamówień eksportowych również odnotowały znaczącą poprawę, chociaż nadal znajdują się poniżej granicy 50 pkt. Sygnalizuje to, że w horyzoncie kilku miesięcy popyt zagraniczny na towary produkowane w Polsce powinien się stopniowo zwiększać. Nie zmienia to jednak naszej oceny, że dynamika polskiego eksportu w ujęciu rok do roku będzie utrzymywała się poniżej zera do końca br.

Pomimo optymistycznego wydźwięku badań koniunktury w strefie euro w kontekście dłuższego horyzontu, w krótkim okresie nadal będzie dominowała podwyższona niepewność związana z dalszym przebiegiem pandemii. Z tego względu oczekujemy, że tempo odbudowy popytu wewnętrznego w strefie euro będzie bardzo powolne, a w konsekwencji stopień wykorzystania mocy wytwórczych w gospodarce strefy euro pozostanie na obniżonym poziomie przez dłuższy czas. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy zakładającej, że wielkość produkcji w strefie euro powróci do poziomów obserwowanych przed wybuchem pandemii dopiero w 2022 r. Prognozujemy, że PKB w strefie euro obniży się o 8,2% w br. i wzrośnie o 5,7% w 2021 r.

## Złoty pod presją podwyższonej awersji do ryzyka



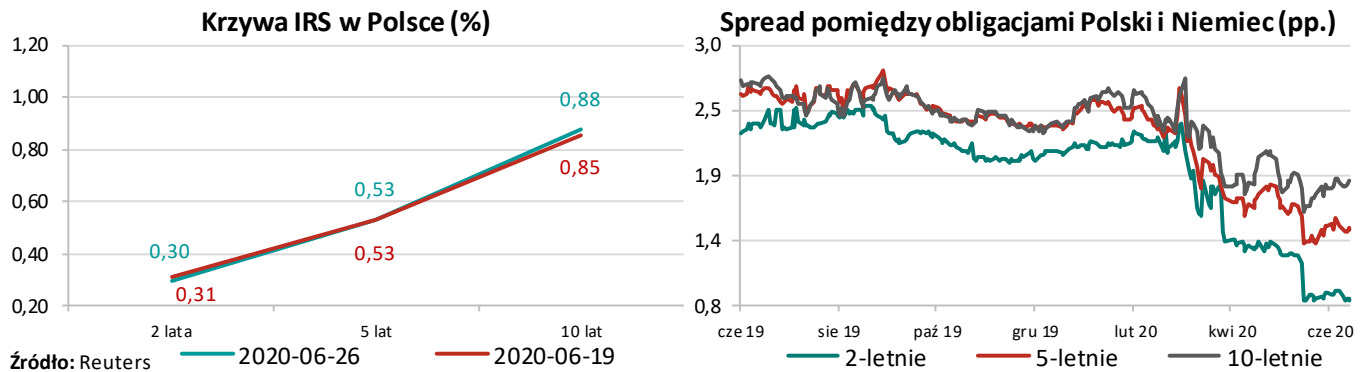
**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,4633 (osłabienie złotego o 0,1%).** Od poniedziałku do piątku złoty znajdował się w trendzie bocznym – kurs EURPLN kształtował się w przedziale 4,44-4,47. Krajowe dane o sprzedaży detalicznej i produkcji budowlano-montażowej nie miały istotnego wpływu na kurs polskiej waluty. Czynnikiem oddziałującym w kierunku osłabienia złotego w drugiej połowie tygodnia była podwyższona awersja do ryzyka (patrz poniżej).

We wtorek doszło do umocnienia euro względem dolara ze względu na publikacje lepszych od oczekiwań wyników badań koniunktury. W środę nastąpiła korekta i do końca tygodnia obserwowaliśmy spadek kursu EURUSD. Takiej tendencji sprzyjała podwyższona awersja do ryzyka związana z komunikatem administracji USA, zgodnie z którym rozważa ona wprowadzenie ceł na import towarów z niektórych krajów Unii Europejskiej.

Wyniki I tury wyborów prezydenckich są naszym zdaniem neutralne 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. Szczególnie istotne będą informacje napływające z USA, gdzie w ostatnich dniach w wielu stanach odnotowano rekordową liczbę nowych przypadków oraz ponownie wprowadzono obostrzenia mające na celu spowolnienie rozprzestrzeniania się epidemii. Oczekujemy, że niekorzystne wiadomości z USA będą oddziaływały w kierunku pogorszenia nastrojów rynkowych w tym tygodniu. Materializacja naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy indeksu PMI w Polsce będzie lekko pozytywna dla kursu złotego. Dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem w USA, indeks ISM dla przetwórstwa, indeks Conference Board) nie będą miały istotnego

wpływu na kursu polskiej waluty. Wstępne dane o inflacji w Polsce i w strefie euro, jak również publikacja *Minutes* FOMC oraz wyniki badań koniunktury w Chinach będą neutralne dla kursu EURPLN.

## Stabilizacja stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS obniżyły się do poziomu 0,295 (spadek o 2 pb), 5-letnie wyniosły 0,53 (brak zmian), a 10-letnie zwiększyły się do 0,875 (wzrost o 2pb). Stawki IRS w Polsce były relatywnie stabilne w ubiegłym tygodniu. Z jednej strony obserwowaliśmy spadek rentowności obligacji na bazowych rynkach, a z drugiej strony spread pomiędzy niemieckimi i polskim obligacji zwiększył się z uwagi na podwyższoną awersję do ryzyka. W zeszłym tygodniu Ministerstwo Finansów wyemitowało obligacje za 3,6 mld PLN (aukcja zamiany), z kolei NBP skupił obligacje o wartości 2,4 mld PLN (w tym 2,0 mld PLN obligacji BGK). W ramach prowadzonych strukturalnych operacji otwartego rynku, NBP skupił od początku marca br. łącznie 96,2 mld PLN obligacji.

Wyniki I tury wyborów prezydenckich są naszym zdaniem neutralne dla stawek IRS. Oczekujemy, że publikacja wyników badań koniunktury w polskim przetwórstwie będzie oddziaływać w kierunku wzrostu stawek IRS. Publikacja *Minutes* FOMC nie powinna spotkać się z istotną reakcją rynku długu. Dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeks ISM dla przetwórstwa, wskaźnik Conference Board) oraz dane o inflacji w Polsce i strefie euro 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>3,96</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>4,18</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	2,9	
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	3,8	
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	-17,0	
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	-1,4	-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	-8,6	
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	1,2	
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	-3,2	
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	6,0	
Saldo ROB (mln EUR)	-227	10	-824	-820	846	442	1412	366	2348	878	2438	1163		
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	-29,2		
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	-28,2		

\* 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	6,0	6,5	7,5	7,3	6,1	5,5	6,1	5,2	7,5	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	2,3	3,2	3,4	2,7	3,2	2,9	3,0	7,2	4,1	3,0	
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	0,26	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	3,96	3,86	3,80	3,79	3,82	3,84	3,83	3,79	3,80	3,83	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały

## Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 29.06.2020 r.</b>						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Czerwiec	-2,43		
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Czerwiec	0,5	0,7	0,6
<b>Wtorek 30.06.2020 r.</b>						
3:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Czerwiec	50,6	50,8	50,4
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja CPI (% r/r)</b>	<b>Czerwiec</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Czerwiec	0,1	0,2	0,1
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Kwiecień	0,5		0,4
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Czerwiec	32,3		44,5
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Czerwiec	86,6	91,5	90,0
<b>Środa 01.07.2020 r.</b>						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	50,7	50,9	50,5
<b>9:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)</b>	<b>Czerwiec</b>	<b>40,6</b>	<b>47,3</b>	<b>46,5</b>
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	44,6	44,6	44,6
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	46,9	46,9	46,9
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Czerwiec	-2760		3000
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	49,6		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	43,1	48,0	49,0
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Czerwiec			
<b>Czwartek 02.07.2020 r.</b>						
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Maj	7,3		7,7
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Maj	-4,5		-4,8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	1508		1325
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Czerwiec	13,3	12,5	12,3
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Czerwiec	2509	2250	3000
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Maj	-13,0	8,1	8,5
<b>Piątek 03.07.2020 r.</b>						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Czerwiec	47,3	47,3	47,3
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Czerwiec	47,5	47,5	47,5

\* 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