





W tym tygodniu

- **W niedzielę odbędzie się II tura wyborów prezydenckich w Polsce.** Przeprowadzone w ostatnich dniach sondaże wskazują na rosnące poparcie dla R. Trzaskowskiego. Z uwagi na wskazywane w sondażach zbliżone poparcie dla A. Dudy i R. Trzaskowskiego trudno obecnie przewidzieć wynik tych wyborów. W przypadku zwycięstwa R. Trzaskowskiego będziemy mieli do czynienia z lekkim wzrostem niepewności dotyczącej kształtu polityki fiskalnej w średnim terminie. Materializacja takiego scenariusza nie będzie miała jednak istotnego wpływu na kurs złotego.
- **W poniedziałek opublikowany zostanie indeks ISM poza przetwórstwem w USA, który zgodnie z naszą prognozą zwiększy się do 48,5 pkt. w czerwcu wobec 45,4 pkt. w maju.** Wolniejszy spadek aktywności w poza przetwórstwem był już wcześniej sygnalizowany przez regionalne wskaźniki koniunktury w usługach. Wsparciem dla poprawy koniunktury było znoszenie obostrzeń mających na celu ograniczenie rozprzestrzeniania się epidemii COVID-19 w niektórych stanach. Oczekujemy, że publikacja nie spotka się z istotną reakcją rynków finansowych.
- **Dzisiaj opublikowane zostały dane o zamówieniach w niemieckim przetwórstwie.** Zwiększyły się one w maju o 10,4% m/m wobec spadku o 26,2% w kwietniu, co było poniżej oczekiwań rynku (+15,0%). Do wzrostu zamówień ogółem przyczyniło się zwiększenie zarówno zamówień krajowych jak i zagranicznych. Prognozujemy, że niemiecki PKB zmniejszy się w 2020 r. o 6,1% wobec wzrostu o 0,5% w 2019 r., a w 2021 r. zwiększy się o 5,0%.


W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w czerwcu do 3,3% r/r wobec 2,9% w maju, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku równych naszej prognozie (2,8%).** GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. Na tej podstawie oceniamy, że głównym źródłem zaskoczenia był wyraźny wzrost inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami zwiększyła się w czerwcu do 4,1% r/r wobec 3,8% w maju. Najprawdopodobniej jej wzrost wynikał z dalszego przerzucania przez część firm kosztów związanych ze spełnieniem podwyższonych wymogów bezpieczeństwa w warunkach pandemii na konsumentów. W maju takie zjawisko było już sygnalizowane przez silny wzrost dynamiki cen usług fryzjerskich, kosmetycznych i pielęgnacyjnych, usług lekarskich oraz usług stomatologicznych (por. MAKROpuls z 15.06.2020). W kierunku wzrostu inflacji oddziaływała również wyższa dynamika cen paliw (-19,3% r/r w czerwcu wobec -23,4% w maju), co było efektem obserwowanego w ostatnim czasie wzrostu cen ropy naftowej na światowym rynku. Przeciwny wpływ miała natomiast niższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (5,8% r/r w czerwcu wobec 6,2% w maju – głównie za sprawą efektów wysokiej bazy sprzed roku w przypadku cen mięsa i warzyw), a także nośników energii (5,1% r/r w czerwcu wobec 5,2% w maju). Oczekujemy, że kolejne miesiące przyniosą spadek inflacji. Będzie on wynikał z niższej dynamiki cen żywności i spadku inflacji bazowej. Niemniej ubiegłotygodniowe dane stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą inflacja w całym 2020 r. zwiększy się do 3,6% r/r wobec 2,3% w 2019 r.
- **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w czerwcu do 47,2 pkt. wobec 40,6 pkt. w maju.** Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zatrudnienia oraz zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowych dla czasu dostaw. Warto jednak zwrócić uwagę, że niższy wkład składowej dla czasu dostaw oznacza skrócenie czasu dostaw, co w obecnych warunkach wskazuje na stopniową odbudowę zerwanych przez pandemię łańcuchów dostaw. W strukturze danych na uwagę zasługuje dalszy spadek nowych zamówień, w tym nowych zamówień

eksportowych, co naszym zdaniem wskazuje, że wykorzystanie mocy wytwórczych w polskim przetrwaniu jeszcze długo nie powróci do poziomów sprzed pandemii. Z kolei niski stopień wykorzystania mocy wytwórczych będzie ograniczał przestrzeń dla wzrostu inwestycji w kolejnych kwartałach (por. MAKROPuls z 01.07.2020). Ubiegłotygodniowe wyniki badań koniunktury wskazują na utrzymujący się negatywny wpływ pandemii COVID-19 na aktywność w polskim przetrwaniu, choć widoczne są już efekty jego stopniowego odmrażania. Średnia wartość indeksu PMI w II kw. wyniosła 39,9 pkt. wobec 46,0 pkt. w I kw. Wyniki badań koniunktury stanowią wsparcie dla naszej prognozy dynamiki PKB w II kw. (-10,5% r/r wobec 2,0% w I kw.). Jednocześnie struktura danych wskazująca na dalszy spadek nowych zamówień jest spójna z naszą prognozą, zgodnie z którą polski PKB osiągnie poziom sprzed pandemii najwcześniej w I poł. 2022 r.

-  **Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetrwania zwiększył się w czerwcu do 51,2 pkt. wobec 50,7 pkt. w maju, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (50,5 pkt.).** Na dalsze ożywienie w chińskim przetrwaniu wskazał także indeks CFLP PMI, który ukształtował się w czerwcu na poziomie 50,9 pkt. wobec 50,6 pkt. Wzrost indeksu Caixin PMI wynikał z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, zapasów oraz czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla bieżącej produkcji oraz zatrudnienia. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje silne zwiększenie składowej dla nowych zamówień, która powróciła powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności, podczas gdy składowa dla nowych zamówień eksportowych nadal pozostaje poniżej poziomu 50 pkt. Wskazuje, to że źródłem obserwowanego obecnie ożywienia w chińskim przetrwaniu jest popyt wewnętrzny. Taka struktura danych jest spójna z naszym scenariuszem, zgodnie z którym w najbliższych kwartałach ożywienie światowego handlu będzie powolne.
-  **Indeks Caixin PMI dla chińskiego sektora usług zwiększył się w czerwcu do 58,4 pkt. wobec 55,0 pkt. w maju, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (50,5 pkt.).** Jednocześnie osiągnął on najwyższą wartość od 10 lat. Na wysokie tempo wzrostu aktywności w usługach wskazał również indeks CFLP PMI, który zwiększył się w czerwcu do 54,4 pkt. wobec 53,6 pkt. W połączeniu z wynikami badań koniunktury w chińskim przetrwaniu dane wskazują, że ożywienie gospodarcze w Chinach jest silniejsze od naszych wcześniejszych oczekiwań. Tym samym dane stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą chiński PKB zwiększy się w 2020 r. o 3,0%. Źródłem niepewności dla perspektyw ożywienia wzrostu gospodarczego w Chinach pozostaje ewentualne nałożenie kolejnych sankcji gospodarczych na ten kraj przez USA. Uważamy jednak, że nawet w przypadku realizacji takiego scenariusza, ożywienie gospodarcze w Chinach będzie kontynuowane.
-  **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zwiększyła się w czerwcu do 0,3% r/r wobec 0,1% w maju, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (0,1%) oraz naszej prognozy (0,2%).** Wzrost inflacji wynikał z wyższej dynamiki cen nośników energii, podczas gdy przeciwny wpływ miała niższa dynamika cen żywności. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym od lipca w strefie euro obserwowana będzie deflacja, która utrzyma się do I kw. 2021 r. Głównym źródłem deflacji w strefie euro będzie w naszej ocenie spadek inflacji bazowej wynikający z tendencji deflacyjnych w warunkach kryzysu gospodarczego w obszarze wspólnej waluty. W konsekwencji prognozujemy, że w całym 2020 r. inflacja w strefie euro obniży się do 0,1% r/r wobec 1,1% w 2019 r.
-  **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych zmniejszyła się w zeszłym tygodniu do 1427 tys. wobec 1482 tys. dwa tygodnie temu i tym samym pozostaje ona w trendzie spadkowym. Warto jednak zwrócić uwagę, że w czerwcu uległ on wyraźnemu wypłaszczeniu. Innymi słowy skala zwolnień jest nadal duża i następują one mimo odmrożenia gospodarki i wzrostu zatrudnienia ogółem. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. zatrudnieniu poza rolnictwem, które zwiększyło się w czerwcu o 4,8 mln osób wobec wzrostu o 2,7 mln w maju (rewizja w górę z 2,5 mln), kształtując się znacząco powyżej oczekiwań rynku (3,0 mln). W

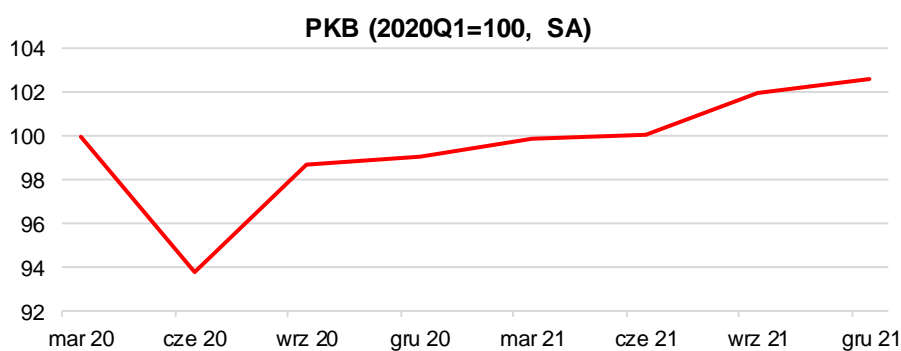
reakcji na publikację danych doszło do przejściowego umocnienia dolara względem euro i wzrostu rentowności amerykańskich obligacji (patrz niżej). Zatrudnienie najsilniej wzrosło w turystyce i rekreacji (+2,1 mln osób), czyli w sektorze najsilniej dotkniętym falą zwolnień ze względu na pandemię (skumulowany spadek zatrudnienia w marcu i kwietniu wyniósł w tym dziale ponad 8 mln osób). Warto odnotować, że wzrost zatrudnienia odnotowano aż w 12 z 14 działów. Spadek zatrudnienia miał miejsce jedynie w górnictwie i wycince drzew (-10,0 tys. osób) oraz dostarczaniu mediów (-3,2 tys. osób). Uważamy jednak, że obserwowany w czerwcu wzrost zatrudnienia wynikał przede wszystkim ze wznowiania działalności przez firmy, których działalność w poprzednich miesiącach została wstrzymana ze względu na ograniczenia administracyjne, podczas gdy sytuacja na amerykańskim rynku pracy pozostaje trudna. Stąd oczekujemy, że wzrost zatrudnienia poza rolnictwem wyraźnie spowolni w najbliższych miesiącach. Tym samym uważamy, że Rezerwa Federalna w swojej ocenie ożywienia gospodarczego w USA będzie podchodzić do tych danych bardzo ostrożnie. Stopa bezrobocia obniżyła się w czerwcu do 11,1% wobec 13,3% w maju. Jej spadek nastąpił mimo zwiększenia współczynnika aktywności zawodowej do 61,5% w czerwcu z 60,8% w maju. W czerwcu doszło do dalszego wyraźnego obniżenia dynamiki przeciętnego godzinowego wynagrodzenia do 5,0% wobec 6,6% w maju. Jest to spójne z naszą oceną przedstawioną w ostatnich miesiącach, zgodnie z którą w następstwie pandemii COVID-19 pracę utraciły osoby relatywnie mało zarabiające, co w kwietniu silnie podbiło przeciętny poziom płac i wraz ze znajdowaniem pracy przez te osoby dynamika wynagrodzeń będzie się stopniowo obniżać (por. MAKROmapa z 11.05.2020). W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także wyniki badań koniunktury. Indeks ISM dla przetwórstwa zwiększył się w czerwcu do 52,6 pkt. wobec 43,1 pkt. w maju. 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. Warto jednak zwrócić uwagę, że niższy wkład składowej dla czasu dostaw oznacza skrócenie czasu dostaw, co w obecnych warunkach wskazuje na stopniową odbudowę zerwanych przez pandemię łańcuchów dostaw. Wskaźniki zarówno dla bieżącej produkcji jak i nowych zamówień kształtują się wyraźnie powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności, co wskazuje na wysokie tempo ożywienia w amerykańskim przetwórstwie. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także indeks Conference Board, który zwiększył się w czerwcu do 98,1 pkt. wobec 85,9 pkt. w maju, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku. Znacząca poprawa nastrojów amerykańskich konsumentów wynikała zarówno z lepszej oceny dotyczącej zarówno bieżącej, jak i przyszłej sytuacji. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy stanowią ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym amerykański PKB zmniejszył 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). Czynnikiem ryzyka dla trwałości ożywienia wzrostu gospodarczego w USA jest jednak obserwowana druga fala pandemii COVID-19 w USA.

 **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały Minutes z czerwcowego posiedzenia FED.** Zgodnie z zapisem dyskusji wśród członków FOMC rośnie poparcie dla pomysłu by w bardziej klarowny sposób komunikować uczestnikom rynku perspektywy polityki pieniężnej FED (tzw. *forward guidance*). Członkowie FOMC dyskutowali nad formą takiej komunikacji. Wielu z nich opowiada się za bezpośrednim powiązaniem decyzji dotyczących polityki pieniężnej z napływającymi danymi o inflacji. Inni uważają, że lepszym rozwiązaniem byłoby powiązanie swojej komunikacji z poziomem bezrobocia, podczas gdy część członków opowiada się za komunikowaniem konkretnej daty, od której uczestnicy rynku mogliby spodziewać się zacieśnienia polityki pieniężnej FED. W dyskusji poruszony został również temat ewentualnej komunikacji perspektyw polityki pieniężnej FED poprzez kontrolę krzywej dochodowości. Rozmowy na ten temat są jednak dopiero w początkowej fazie, a część członków FED wyraża obawy dotyczące zastosowania takiego rozwiązania, szczególnie w kontekście zachowania niezależności banku centralnego (popyt banku centralnego na papiery o określonym terminie zapadalności może być rozbieżny z polityką zarządzania długiem przez rząd). Podtrzymujemy nasz scenariusz polityki

pieniężnej FED zakładający, że stopy procentowe FED pozostaną na poziomie zbliżonym do zera przynajmniej do końca 2021 r. Treść *Minutes* stanowi jednak ryzyko dla naszego scenariusza, zgodnie z którym FED zacznie kontrolować poziom krzywej dochodowości na jej krótkim końcu traktując to jako formę komunikacji perspektyw swojej polityki pieniężnej. Warto odnotować, że dyskusja na czerwcowym posiedzeniu prowadzona była w warunkach wygasającej epidemii koronawirusa w Stanach Zjednoczonych, podczas gdy obecnie obserwujemy drugą falę zakażeń.

Nike-kształtne ożywienie wzrostu PKB w Polsce

W ostatnich miesiącach w dyskursie ekonomicznym często poruszany jest temat wychodzenia polskiej gospodarki z recesji po wstrząsie związanym z epidemią COVID-19. Najwięcej uwagi poświęcano kształtowi ożywienia – czy będzie ono V-kształtne (silny spadek PKB, po którym następuje silne odbicie aktywności), W-kształtne (sekwencja kilku wzrostów i spadków PKB), L-kształtne (aktywność utrzymująca się na wyraźnie obniżonym poziomie przez kilka kwartałów po wstrząsie), czy U-kształtne (wyraźne odbicie PKB, poprzedzone przedłużającym się okresem obniżonej aktywności gospodarczej). Poniżej przedstawiamy nasze oczekiwania w tym zakresie.



Źródło: Credit Agricole

W celu wyznaczenia kształtu ożywienia gospodarczego w Polsce, konieczne jest obliczenie poziomu PKB po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych. W tym celu skorzystaliśmy z naszej prognozy kwartalnej (por. tabela poniżej). Należy pamiętać, że algorytm odsezonowania skonstruowany jest w taki sposób, że dodanie do próby nowych obserwacji (za okres II kw. 2020 r. – IV kw. 2021 r.), wpływa również na przeszłe wartości PKB. W rezultacie spadek PKB w I kw. br. raportowany obecnie przez GUS na poziomie 0,4% kw/kw, po dodaniu nowych obserwacji uległ – zgodnie z naszymi szacunkami – zwiększeniu do 1,8%. Prognozujemy, że w II kw. br. PKB obniżył się o dodatkowe 6,2% kw/kw. Następnie, do końca 2021 r. poziom PKB po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych będzie się stopniowo zwiększał. W rezultacie kształt ożywienia gospodarczego w Polsce po wstrząsie związanym z epidemią COVID-19 przyjmie kształt przypominając logo firmy Nike (por. wykres).

Taki kształt ożywienia jest zbliżony do litery „V” ale tylko w jego pierwszej fazie – silny wzrost aktywności w III kw. w następstwie znoszenia obostrzeń nałożonych przez rząd w celu ograniczenia rozprzestrzeniania się epidemii. Cechą odróżniającą ożywienie V-kształtne od Nike-kształtnego są zmiany aktywności gospodarczej w kolejnych kwartałach. O ile w tym pierwszym poziom aktywności sprzed szoku zostaje ponownie szybko osiągnięty, to w tym drugim zajmuje to więcej czasu. W naszym scenariuszu oczekujemy, że poziom PKB sprzed wstrząsu (tj. obserwowany w IV kw. 2019 r.) zostanie osiągnięty dopiero w III kw. 2021 r.

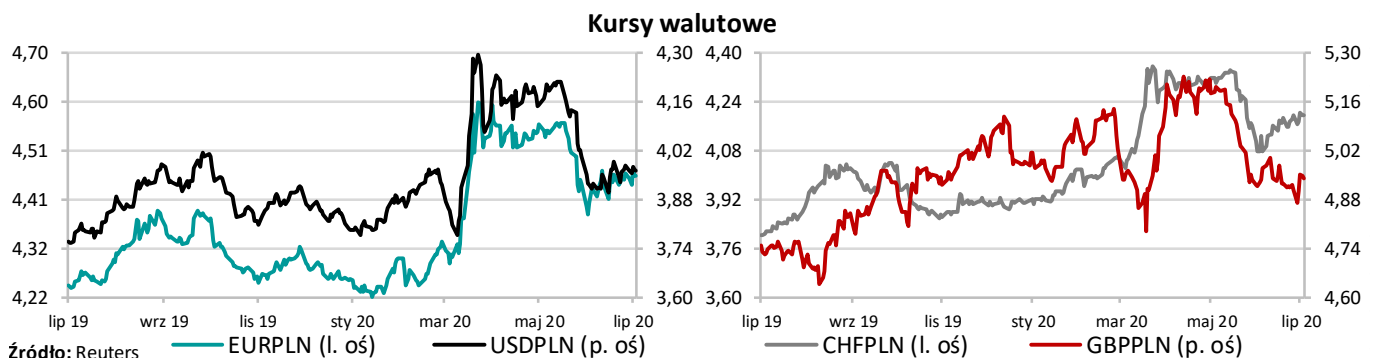
W II poł. br. obawy gospodarstw domowych o wystąpienie drugiej fali epidemii będą czynnikiem hamującym ożywienie konsumpcji. O ile w kolejnych kwartałach spożycie prywatne powinno szybko się odbudować, to wzrost gospodarczy w kolejnych kwartałach będzie ograniczany przez pesymistyczne perspektywy dla inwestycji z uwagi na podwyższoną niepewność związaną z dalszym rozwojem epidemii (por. MAKROmapa z 08.06.2020). Dodatkowym czynnikiem hamującym ożywienie będzie oczekiwane przez nas zacieśnienie polityki fiskalnej w 2021 r. Prognozujemy, że deficyt sektora finansów publicznych zmniejszy się z 10% PKB w br. do 4% w 2021 r. Zgodnie z prognozami Komisji Europejskiej deficyt strukturalny (w uproszczeniu zmienna obrazująca wpływ polityki fiskalnej na wzrost gospodarczy)

zmniejszy się z 8,5% PKB w 2020 r. do 3,1% w 2021 r., co jest spójne z naszą oceną. Głównymi czynnikami oddziałującymi w kierunku zacieśnienia polityki fiskalnej będą zakończenie oddziaływania programów rządowych mających na celu przeciwdziałanie negatywnym skutkom epidemii na gospodarkę (tzw. tarcze antykryzysowa i finansowa) oraz wysoce prawdopodobne oszczędności w sferze budżetowej w 2021 r.

Należy zwrócić uwagę, że w II poł. 2021 r. najprawdopodobniej zaczną być wdrażane pierwsze projekty inwestycyjne w ramach unijnego funduszu odbudowy. Przyczyni się on do szybszego wzrostu nakładów brutto na środki trwałe i wzrostu gospodarczego nie tylko w 2021 r. ale również w kolejnych latach (por. MAKROmapa z 15.06.2020).

Oczekiwane przez nas relatywnie wolne odbudowywanie aktywności polskiej gospodarki do poziomów obserwowanych przed szokiem, hamowane jednocześnie przez zacieśnienie polityki fiskalnej, stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, w którym łagodna polityka pieniężna będzie utrzymywana przez dłuższy czas. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą stopy procentowe zostaną podniesione dopiero w II poł. 2022 r.

Informacje nt. drugiej fali pandemii w USA istotne dla złotego

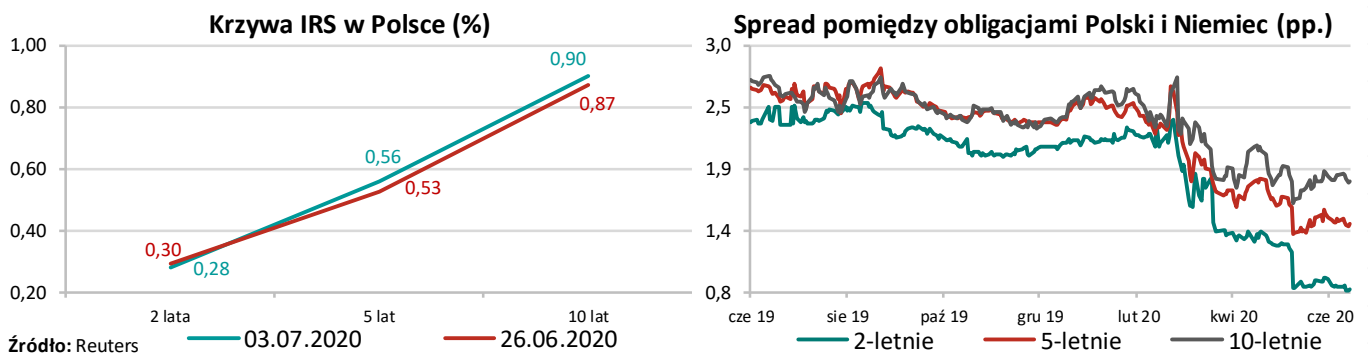


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,4578 (umocnienie złotego o 0,2%). W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN charakteryzował się niską zmiennością i oscylował wokół poziomu 4,45. Tym samym kurs złotego był stabilny mimo obserwowanego w ubiegłym tygodniu wyraźnego spadku awersji do ryzyka wspieranego przez publikację dobrych danych ze światowej gospodarki (USA, Chiny). Bez istotnego znaczenia dla kursu złotego były również dane z krajowej gospodarki (indeks PMI dla przetwórstwa oraz wstępna inflacja).

Ze stabilizacją mieliśmy do czynienia również w przypadku kursu EURUSD. Choć w czwartek doszło do lekkiego umocnienia dolara względem euro, to było ono przejściowe. Jednocześnie zgodna z oczekiwaniami decyzja niemieckiego parlamentu o poparciu prowadzonego przez EBC programu skupu aktywów była neutralna dla rynku. Niskiej zmienności sprzyjała również nieobecność amerykańskich inwestorów w piątek ze względu na Dzień Niepodległości w USA.

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. drugiej fali zachorowań i nowych ognisk w USA. Warto odnotować, że nadal nie było wyraźnej reakcji rynków finansowych na silny wzrost zakażeń w USA, co wskazuje w naszej ocenie na wysokie prawdopodobieństwo korekty i osłabienia dolara względem euro (por. MAKROmapa z 29.06.2020). Uważamy, że zaplanowana na ten tydzień publikacja indeksu ISM poza przetwórstwem w USA będzie neutralna dla rynku.

Sytuacja na rynkach bazowych kluczowa dla stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 0,28 (spadek o 2 pb), 5-letnie do zwiększyły się do poziomu 0,56 (wzrost o 3pb), a 10-letnie do 0,90 (wzrost o 3pb). W pierwszej części tygodnia obserwowany był wzrost stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi (Niemcy, USA). Sprzyjały mu napływające dane ze światowej gospodarki (USA, Chiny), wskazujące na wysokie tempo ożywienia gospodarczego w tych krajach. Doniesienia medialne nt. rosnącej liczbie zakażeń koronawirusem w USA, a także decyzja niemieckiego parlamentu o popierająca program luzowania ilościowego prowadzony przez EBC nie miały istotnego wpływu na rynek. Neutralne dla krzywej były także krajowe dane (indeks PMI dla przetwórstwa oraz wstępny szacunek inflacji). W piątek doszło do korekty, co najprawdopodobniej było związane z mniejszą płynnością na rynku pod nieobecność amerykańskich inwestorów ze względu na dzień wolny od pracy w Stanach Zjednoczonych. W ubiegłym tygodniu BGK wyemitował obligacje zapewniające finansowanie wydatków realizowanych z funduszu COVID o wartości 11,9 mld PLN. Emisja miała ograniczony wpływ na krzywą.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą informacje nt. drugiej fali zachorowań i nowych ognisk w USA. Warto odnotować, że nadal nie było wyraźnej reakcji rynków finansowych na silny wzrost zakażeń w USA, co wskazuje w naszej ocenie na wysokie prawdopodobieństwo korekty i spadku rentowności na rynkach bazowych, w konsekwencji obniżenia stawek IRS w Polsce. Uważamy, że zaplanowana na ten tydzień publikacja indeksu ISM poza przetwórstwem w USA będzie neutralna dla rynku.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	cze 19	lip 19	sie 19	wrz 19	paź 19	lis 19	gru 19	sty 20	lut 20	mar 20	kw 20	maj 20	cze 20	lip 20
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	0,10
Kurs EURPLN*	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	4,46
Kurs USDPLN*	3,73	3,87	3,98	4,01	3,82	3,91	3,79	3,87	3,92	4,13	4,15	4,00	3,95	3,98
Kurs CHFPLN*	3,82	3,90	4,02	4,02	3,87	3,91	3,92	4,02	4,06	4,29	4,30	4,16	4,17	4,18
Inflacja CPI (r/r, %)	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,3	4,7	4,6	3,4	2,9	2,9	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,9	2,2	2,2	2,4	2,4	2,6	3,1	3,1	3,6	3,6	3,6	3,8	3,5	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-2,6	5,8	-1,5	5,5	3,7	1,5	3,8	1,1	4,8	-2,4	-24,6	-16,9	-7,5	
Inflacja PPI (r/r, %)	0,5	0,5	0,9	0,8	-0,3	-0,1	1,0	0,9	0,2	-0,3	-1,4	-1,5	-1,0	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	5,3	7,4	6,0	5,3	5,4	5,9	7,5	5,7	9,6	-7,0	-22,6	-8,6	-2,5	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	5,3	7,4	6,8	6,6	5,9	5,3	6,2	7,1	7,7	6,3	1,9	1,2	1,6	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,6	2,6	1,1	1,1	0,3	-2,1	-3,2	-4,0	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,8	6,0	6,3	
Saldo ROB (mln EUR)	10	-824	-820	846	442	1412	366	2348	878	2438	1163	1243		
Eksport (r/r, % EUR)	-2,4	6,4	-1,2	13,0	4,0	0,8	9,0	3,6	7,5	-7,5	-29,2	-22,9		
Import (r/r, % EUR)	-5,3	6,7	-3,0	6,2	0,3	-3,5	-0,7	2,4	0,6	-4,5	-28,2	-22,9		

* 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	-4,0	-2,5	-0,2	6,2	3,7	3,5	4,1	-3,8	3,2	
Konsumpcja (% r/r)	1,2	-15,0	-3,1	0,0	2,1	8,1	4,3	3,7	3,9	-4,2	4,4	
Inwestycje (% r/r)	0,9	-7,0	-12,2	-14,0	-5,4	5,1	5,4	5,9	7,2	-9,6	3,5	
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	3,8	
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	4,1	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,7	-8,7	-1,8	0,0	1,3	4,4	2,5	1,9	2,2	-2,4	2,5
	Inwestycje (pp.)	0,1	-1,2	-2,2	-3,5	-0,7	0,9	0,9	1,3	1,3	-1,8	0,6
	Eksport netto (pp.)	0,4	-2,1	0,9	-0,3	-1,2	0,2	0,7	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	6,3	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	3,2	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	3,95	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	PROGNOZA*	
				POPZEDNIA WARTOŚĆ	CA RYNEK**
Poniedziałek 06.07.2020 r.					
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Maj	-25,8	15,0
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Lipiec	-24,8	-11,0
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Maj	-11,7	15,0
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Czerwiec	45,4	48,5 49,5
Wtorek 07.07.2020 r.					
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Maj	-17,9	10,0
Czwartek 09.07.2020 r.					
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Czerwiec	-3,7	-3,2
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Czerwiec	2,4	2,5
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Maj	3,2	
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	1480	1375
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Maj	-1,2	-1,2
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Maj	-16,9	

* 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