

W tym tygodniu

- Zgodnie z częstkowymi danymi (na podstawie wyników z 99,97% obwodów) podanymi przez Państwową Komisję Wyborczą, A. Duda otrzymał 51,21% głosów w II turze wyborów prezydenckich, a R. Trzaskowski 48,79%.** Szef PKW, S. Marciniak zaznaczył, że dodanie protokołów z brakujących okręgów nie wpłynie na ostateczny wynik wyborów prezydenckich, wskazujących na zwycięstwo A. Dudy. Uważamy, że taki wynik jest neutralny dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- Najważniejszym wydarzeniem będzie zaplanowane na wtorek posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Komunikat po posiedzeniu będzie szczególnie ważny z uwagi na upublicznienie wstępnych wyników lipcowej projekcji makroekonomicznej. W lipcowej projekcji ścieżka dynamiki PKB zostanie znacząco obniżona ze względu na wyraźnie niższy punkt startowy prognozy. Z kolei ścieżka inflacji będzie najprawdopodobniej kształtowała się poniżej celu inflacyjnego w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. W komunikacie Rada zwróci uwagę na wciąż podwyższoną niepewność dotyczącą kształtowania się warunków makroekonomicznych w średnim okresie. W sumie projekcja będzie przedstawiała scenariusz antyinflacyjny z powolnym dochodzeniem polskiej gospodarki do równowagi. Tym samym będzie stanowiła ona argument za dalszym łagodzeniem polityki pieniężnej. Oczekujemy, że na posiedzeniu w tym tygodniu RPP wprowadzi tzw. *forward guidance*, czyli zapowiedź utrzymywania stóp procentowych na poziomie zbliżonym do zera przez dłuższy czas (patrz poniżej). Konkretna formuła *forward guidance*, na wzór tej zaproponowanej przez EBC, wskaże najprawdopodobniej na stabilizację stóp procentowych lub możliwość ich dalszej obniżki. Uważamy, że materializacja naszego scenariusza po posiedzeniu w tym tygodniu będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji
- Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.** Oczekujemy, że parametry polityki pieniężnej nie ulegną zmianie. W czasie konferencji Ch. Lagarde najprawdopodobniej podkreśli, że EBC będzie stosował podejście *wait-and-see* i potrzebuje czasu aby ocenić jaki jest wpływ przeprowadzonego w ostatnich miesiącach łagodzenia polityki na sytuację makroekonomiczną w strefie euro. Prezes EBC ponownie podkreśli, że jest gotowa do działania jeśli będzie taka potrzeba. 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*). Uważamy, że konferencja po posiedzeniu EBC będzie neutralna dla rynków finansowych.
- W tym tygodniu poznamy ważne dane z Chin.** Rynek oczekuje, że PKB wzrósł o 2,5% r/r w I kw. wobec spadku o 6,8% w I kw. (+10,4% kw/kw wobec -9,8% w I kw.). Zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi czerwcowe dane również wskażą na ożywienie aktywności gospodarczej w Chinach. Produkcja przemysłowa zwiększyła się o 4,7% r/r w czerwcu wobec wzrostu o 4,4% w maju, sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 0,4% r/r wobec spadku o 2,8% w maju, a dynamika inwestycji w aglomeracjach miejskich wzrosła do -0,3% r/r z 6,3% w maju. Zgodnie z konsensusem saldo chińskiego bilansu handlowego zmniejszyło się w czerwcu do 58,6 mld USD wobec 62,9 mld USD w maju. Jednocześnie dynamika eksportu zwiększyła się w czerwcu do -1,4% r/r wobec -3,3% w maju, a dynamika importu wzrosła do -10,0% r/r wobec -16,7%. Dane zgodne z oczekiwaniami rynkowymi, wskazujące na dalsze ożywienie gospodarki chińskiej będą neutralne dla rynków finansowych. Warto odnotować, że Ludowy Bank Chin w obliczu szybszego od wcześniejszych oczekiwań ożywienia aktywności gospodarczej w Chinach w ubiegłym tygodniu zakomunikował, że zacznie on stopniowo wycofywać wprowadzone ze względu na pandemię narzędzia służące stymulowaniu popytu.
- W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA, które odzwierciedlą wpływ znoszenia obostrzeń w niektórych stanach na aktywność gospodarczą.** Oczekujemy, że nominalna sprzedaż

detaliczna zwiększyła się w czerwcu o 4,8% m/m wobec wzrostu o 17,7% w maju. Prognozujemy, że produkcja przemysłowa zwiększyła się w czerwcu o 4,0% m/m wobec wzrostu o 1,4% w maju. Oczekujemy, że dane dotyczące rozpoczętych budów domów (1150 tys. w czerwcu wobec 974 tys. w maju) oraz pozwoleń na budowę (1277 tys. wobec 1216 tys.) wskażą na lekki wzrost aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Oczekujemy, że inflacja ogółem zwiększyła się w czerwcu do 0,5% r/r wobec 0,1% w maju, do czego przyczynił się wzrost dynamiki cen nośników energii. W piątek opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Prognozujemy, że jego wartość zmniejszyła się do 77,0 pkt. w lipcu wobec 78,1 pkt. w maju z uwagi na obawy gospodarstw domowych o drugą falę epidemii w USA. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.

- **We wtorek opublikowany zostanie indeks ZEW, obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech.** Rynek oczekuje, że jego wartość zmniejszy się do 60,0 pkt. w lipcu wobec 64,4 pkt. w czerwcu. Publikacja będzie najprawdopodobniej neutralna dla rynków finansowych.
- **We wtorek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w maju.** Oczekujemy zwiększenia salda na rachunku obrotów bieżących do 1243 mln EUR wobec 1163 mln EUR w kwietniu. Prognozujemy, że dynamika eksportu wzrosła z -22,9% r/r w maju do -29,2% w kwietniu, a tempo wzrostu importu zwiększyło się do -22,9% r/r z -28,2%. Wzrost eksportu i importu będzie spójny z odnotowanym w maju ożywieniem produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W środę opublikowane zostaną finalne dane o czerwcowej inflacji w Polsce.** Tempo wzrostu cen ukształtuje się najprawdopodobniej zgodnie ze wstępnym szacunkiem (3,3% r/r wobec 2,9% w maju). W kierunku zwiększenia inflacji oddziaływały wyższa inflacja bazowa oraz wzrost dynamiki cen paliw, podczas gdy niższa dynamika cen żywności miała przeciwny wpływ. Publikacja danych o inflacji będzie neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.
- **W piątek poznamy czerwcowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zmniejszyła się w czerwcu do -4,0% r/r wobec -3,2% w maju z uwagi na wstrzymanie procesów rekrutacyjnych i zwolnienia w warunkach panującej epidemii. Oczekujemy, że dynamika przeciętnego wynagrodzenia zwiększyła się w czerwcu do 1,6% r/r wobec 1,2% w maju, co było związane z wypłatami odpraw dla osób zwolnionych, wznowieniem pracy przez osoby objęte wcześniej przestoje ekonomicznym oraz efekty niskiej bazy. Publikacja danych o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w II kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z niemieckiej gospodarki.** Produkcja przemysłowa zwiększyła się w maju o 7,8% m/m wobec spadku o 17,5% w kwietniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (+10,0%). Wzrost produkcji został odnotowany we wszystkich jej głównych działach (przetwórstwie, energetyce oraz budownictwie), przy czym najsilniej produkcja zwiększyła się w przetwórstwie, które w ostatnich miesiącach najsilniej odczuło skutki pandemii. Warto jednak podkreślić, że wielkość produkcji w niemieckim przetwórstwie mimo swojego wyraźnego wzrostu w maju nadal pozostaje na poziomie ponad 20% niższym niż przed wybuchem pandemii. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. nowych zamówień w niemieckim przetwórstwie, które zwiększyły się w maju o 10,4% m/m wobec spadku o 26,2% w kwietniu, co również było poniżej oczekiwań rynku (+15,0%). Wzrost zamówień wynikał zarówno z wyższych zamówień krajowych jak i zagranicznych, zarówno ze strefy euro jak i spoza obszaru wspólnej waluty. Mimo odnotowanego w maju wzrostu

zamówienia w niemieckim przetwórstwie pozostają jednak nadal na poziomie 30% niższym niż przed wybuchem pandemii. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane nt. niemieckiego handlu zagranicznego, którego nadwyżka zwiększyła się w maju do 7,6 mld EUR wobec 3,4 mld EUR w kwietniu. Wzrost odnotowała zarówno dynamika eksportu (9,0% m/m w maju wobec -24,0% w kwietniu) jak i importu (3,5% wobec -16,6%), niemniej w obu przypadkach ukształtowały się one poniżej konsensusu rynkowego (odpowiednio +13,8% oraz 12,0%), wskazując na wolniejsze od oczekiwań ożywienie aktywności w handlu zagranicznym. 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%.

➤ **Indeks ISM poza przetwórstwem w USA zwiększył się w czerwcu do 57,1 pkt. wobec 45,4 pkt. w maju, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (50,0 pkt.).** Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów wszystkich 4 jego składowych (dla aktywności biznesowej, nowych zamówień, czasu dostaw oraz zatrudnienia). Mimo to warto zauważyć, że składowa dla zatrudnienia nadal znajduje się wyraźnie poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Oznacza to, że zatrudnienie w amerykańskim sektorze usług nadal się obniża, choć tempo jego spadku jest wolniejsze niż w poprzednich miesiącach. Jest to spójne z danymi nt. liczby wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, która w ubiegłym tygodniu wyniosła 1314 tys. wobec 1413 tys. dwa tygodnie temu. Wyraźne wypłaszczenie trendu spadkowego wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wskazuje, że skala zwolnień jest nadal duża i następują one mimo odmrożenia gospodarki. Ubiegłotygodniowe dane 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.

➤ RPP wprowadzi *forward guidance*

Kluczowym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na wtorek posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Komunikat po posiedzeniu będzie szczególnie ważny z uwagi na upublicznienie wstępnych wyników lipcowej projekcji makroekonomicznej. Będą to pierwsze prognozy NBP, które w pełni odzwierciedlają wpływ epidemii COVID-19 na warunki gospodarcze w Polsce. Marcowa projekcja zakładała dużo łagodniejszy niż w rzeczywistości przebieg epidemii. Uważamy, że wyniki projekcji będą miały kluczowe znaczenie dla decyzji RPP dotyczących parametrów polityki pieniężnej.

W lipcowej projekcji ścieżka dynamiki PKB zostanie znacząco obniżona ze względu na wyraźnie niższy punkt startowy prognozy. W tym kontekście ważne będą również oczekiwania NBP dotyczące wpływu epidemii na poszczególne składowe PKB. Z kolei ścieżka inflacji będzie najprawdopodobniej kształtowała się poniżej celu inflacyjnego w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Zaskakujący wzrost inflacji w czerwcu, ze względu na efekty wysokiej bazy, będzie oddziaływał w kierunku obniżenia inflacji w przyszłym roku. W komunikacie Rada zwróci uwagę na wciąż podwyższoną niepewność dotyczącą kształtowania się warunków makroekonomicznych w średnim okresie (obawy dotyczące wystąpienia drugiej fali epidemii, pogorszenie klimatu inwestycyjnego, brak jednoznacznych informacji nt. skali poprawy perspektyw gospodarczych na świecie etc.). W sumie projekcja będzie przedstawiała scenariusz antyinflacyjny z powolnym dochodzeniem polskiej gospodarki do równowagi. Tym samym będzie stanowiła ona argument za dalszym łagodzeniem polityki pieniężnej.

Przewidywanie decyzji w polityce pieniężnej w ciągu ostatnich miesięcy stało się dużym wyzwaniem. Napływ informacji ze strony RPP został wyraźnie ograniczony. Po kilku ostatnich posiedzeniach RPP nie odbyła się zwyczajowa konferencja prasowa, a wypowiedzi członków Rady dla mediów są również mniej liczne niż zazwyczaj. Ponadto w ostatnim czasie wykształciła się asymetria informacji pomiędzy

analitikami i NBP. Przewidziane na kwiecień i lipiec br. publikacje wyników badania koniunktury przeprowadzane przez NBP (tzw. Szybki monitoring) nie ukazały się. Tym samym, w przeciwieństwie do RPP, nie posiadamy obecnie precyzyjnych informacji w zakresie tego, jaki jest wpływ epidemii COVID-19 na klimat inwestycyjny firm oraz jakie są ich oczekiwania dotyczące przyszłej wartości nakładów na środki trwałe. GUS nie opublikował w ostatnim czasie żadnych wyników badań ankietowych dotyczących tego zakresu – posiadamy tylko ogólne informacje dotyczące sytuacji finansowej firm. Tym samym trudniej jest ocenić jak obecnie dynamicznie zmieniająca się sytuacja makroekonomiczna wpływa na perspektywy polityki pieniężnej w Polsce.

Uważamy, że trzy dokumenty opublikowane przez NBP w ostatnim czasie są szczególnie ważne przy formułowaniu scenariuszy dotyczących kształtu polityki pieniężnej – komunikat po czerwcowym posiedzeniu RPP, *Minutes* z majowego posiedzenia oraz czerwcowy Raport o stabilności systemu finansowego. W pierwszym dokumencie na szczególną uwagę zasługuje dodany przez Radę fragment dotyczący wpływu zmian kursu złotego na tempo ożywienia gospodarczego. W ocenie Rady tempo to może być ograniczane „przez brak wyraźnego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP”. Cytowane sformułowanie wskazuje na zaniepokojenie Rady faktem, iż kanał kursu walutowego w mechanizmie transmisji polityki pieniężnej jest niedrożny. Konsekwencją niedrożnego kanału kursowego jest mniejszy (choć wciąż pozytywny) wpływ dotychczasowych obniżek stóp procentowych na popyt i inflację. Naszym zdaniem wykorzystane przez Radę sformułowanie nie sygnalizuje zwiększonego prawdopodobieństwa interwencji walutowej zmierzającej do trwałego osłabienia kursu złotego, jednak wskazuje na potrzebę dalszego łagodzenia polityki pieniężnej (por. MAKROpuls z 16.06.2020).

W *Minutes* z majowego posiedzenia RPP pojawia się wątek obniżek stóp procentowych w kontekście stabilności sektora bankowego. Członkowie RPP zwracali uwagę, że niższe koszty obsługi kredytów będą łagodziły negatywny wpływ pandemii na sytuację finansową gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. W efekcie, obniżki stóp przyczyniają się do ograniczenia skali niewypłacalności firm oraz mniejszego wzrostu bezrobocia, a także związanych z tym wtórnych efektów pandemii. Konkluzją większości członków RPP było stwierdzenie, że obniżka stóp poprawi średniookresowe perspektywy krajowej koniunktury i – poprzez pozytywny wpływ na sytuację finansową kredytobiorców – wzmocni stabilność systemu finansowego. Przytaczali oni również doświadczenia EBC, które ich zdaniem sugerują, że obniżki stóp procentowych mają neutralny wpływ na wyniki sektora bankowego.

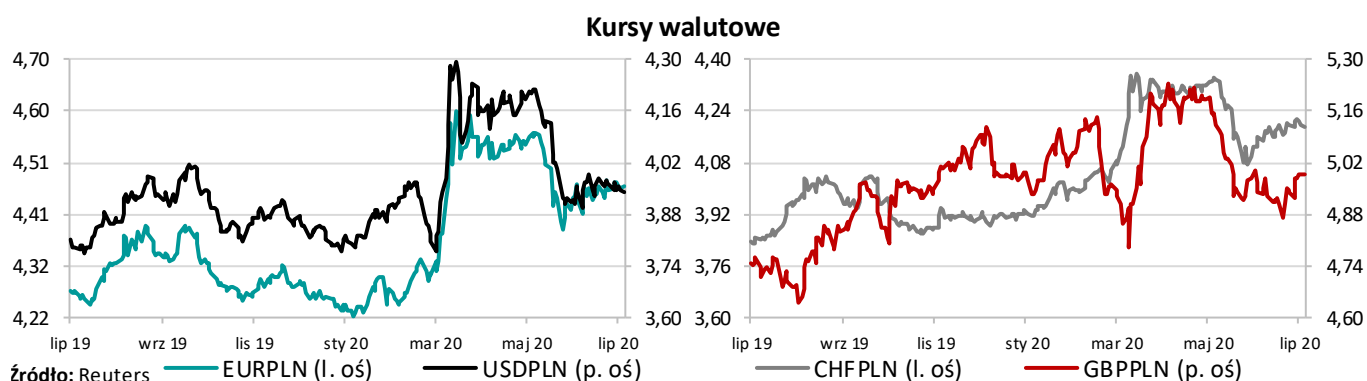
Podobna ocena została przedstawiona również w czerwcowym Raporcie o stabilności systemu finansowego. NBP zwrócił w nim uwagę, że publiczne wsparcie finansowe dla firm uruchomione w reakcji na szok wywołany COVID-19 wraz z poluzowaniem polityki pieniężnej, w tym przez obniżenie stóp procentowych, ogranicza negatywne skutki pandemii dla kredytobiorców, przyczyniając się tym samym do ograniczenia strat kredytowych w bankach i negatywnego wpływu na stabilność sektora.

Przedstawione powyżej informacje pokazują, że obawy o stabilność sektora bankowego, używane przez niektórych członków RPP jako argument przeciwko dalszym obniżkom stóp procentowych straciły obecnie na znaczeniu. Uważamy, że w warunkach inflacji kształtującej się poniżej celu w średnim okresie oraz niskiej aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw (co zostanie potwierdzone przez wyniki lipcowej projekcji NBP) RPP będzie utrzymywać łagodną politykę pieniężną przez dłuższy czas. Oczekujemy, że na posiedzeniu w tym tygodniu RPP wprowadzi tzw. *forward guidance*, czyli zapowiedź utrzymywania stóp procentowych na poziomie zbliżonym do zera przez dłuższy czas. Konkretna formuła *forward guidance*, na wzór tej zaproponowanej przez EBC, zasygnalizuje najprawdopodobniej stabilizację stóp procentowych lub możliwość ich dalszej obniżki.

Podtrzymujemy ocenę, zgodnie z którą dalsze łagodzenie polityki pieniężnej będzie miało niekonwencjonalny charakter. Z wachlarza potencjalnych instrumentów NBP nie wykluczamy ujemnych

stóp procentowych, jednak uważamy, że nie zostaną one wprowadzone już w lipcu. Oczekujemy, że Rada wstrzyma się z decyzją o zastosowaniu kolejnych narzędzi niekonwencjonalnych co najmniej do jesieni br. W przypadku wystąpienia drugiej fali epidemii COVID-19 i towarzyszącego jej wzrostu niepewności oraz pogorszenia klimatu inwestycyjnego 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 zbliżonych do zera stóp procentowych (por. MAKROMAPA z 08.06.2020). Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą pierwsza podwyżka stóp procentowych nastąpi w listopadzie 2022 r.

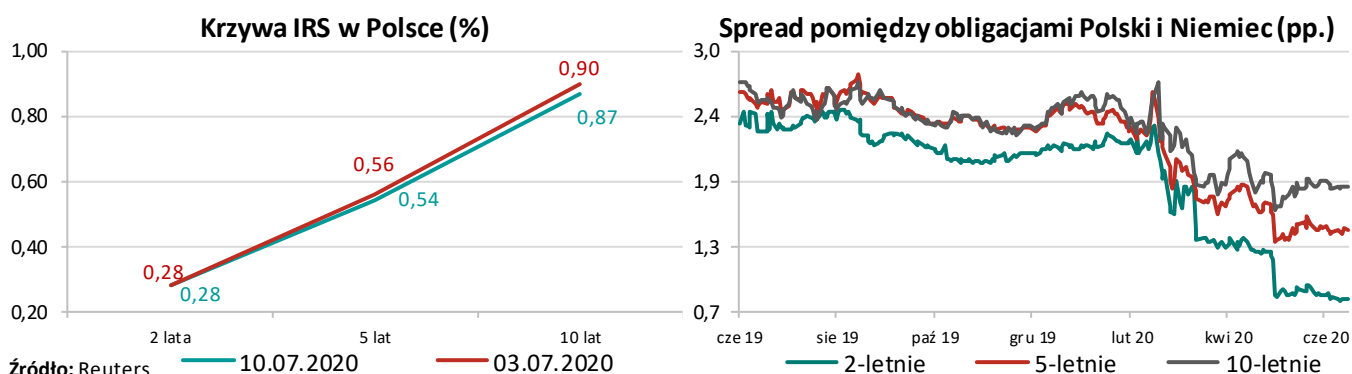
Druga fala COVID-19 w USA negatywna dla dolara



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wyniósł 4,4599 (brak zmiany w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni). W pierwszej części tygodnia kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie wzrostowym w ślad za podwyższoną awersją do ryzyka. Obniżonemu popytowi na ryzykowne aktywa sprzyjały rosnące obawy inwestorów o skutki gospodarcze drugiej fali pandemii COVID-19 obserwowanej obecnie w USA. Wsparcie dla takiej oceny stanowi odnotowane w ubiegłym tygodniu osłabienie dolara względem euro. Jednocześnie zmienność na rynku walutowym ograniczana była przez ubogi kalendarz wydarzeń makroekonomicznych. Pod koniec tygodnia doszło do korekty i lekkiego umocnienia złotego.

Wyniki drugiej tury wyborów prezydenckich są w naszej ocenie neutralne dla złotego. 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. W centrum uwagi rynku będzie również posiedzenie RPP, które może przyczynić się do osłabienia kursu polskiej waluty. Posiedzenie EBC nie będzie miało naszym zdaniem istotnego wpływu na rynek. Uważamy, że dane z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, inflacja, rozpoczęte budowy, pozwolenia na budowę, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan), Niemiec (indeks ZEW), Polski (inflacja, bilans płatniczy, zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw) oraz Chin (PKB, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, inwestycje w aglomeracjach miejskich) będą neutralne dla kursu złotego.

Wyniki wyborów neutralne dla stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS nie zmieniły się w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni i wyniosły 28pb, 5-letnie zmniejszyły się do poziomu 0,54 (spadek o 2pb), a 10-letnie do poziomu 0,87 (spadek o 3pb). Stawki IRS w ubiegłym tygodniu były relatywnie stabilne czemu sprzyjał ubogi kalendarz wydarzeń makroekonomicznych. W zeszłym tygodniu NBP skupił papiery Ministerstwa Finansów, PFR i BGK wyemitowane w celu zapewnienia finansowania w ramach tarczy finansowej oraz funduszu COVID-19 o łącznej wartości 5,2 mld PLN. Operacja miała ograniczony wpływ na krzywą. Łącznie do tej pory NBP skupił papiery o wartości 101,3 mld PLN. Neutralna dla stawek IRS była również wypowiedź prezesa PFR, P. Borysa, który zapowiedział, że ostateczna skala emisji obligacji PFR w celu zapewnienia finansowania funduszu COVID-19 może być o 10-15 mld PLN niższa od pierwotnie zakładanych 100 mld PLN.

Wyniki drugiej tury wyborów prezydenckich są w naszej ocenie neutralne dla krzywej. W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą informacje nt. drugiej fali zachorowań i nowych ognisk w USA. Uważamy, że posiedzenie RPP może doprowadzić do spadku stawek IRS. Posiedzenie EBC będzie natomiast neutralne dla rynku. Ograniczony wpływ na stawki IRS będą miały także dane z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, inflacja, rozpoczęte budowy, pozwolenia na budowę, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan), Niemiec (indeks ZEW), Chin (PKB, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, inwestycje w aglomeracjach miejskich) oraz Polski (inflacja, bilans płatniczy, zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw).

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	kwi 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		3,3
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		4,1
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	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	0,26	1,71	0,26	0,26	
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	POPZEDNIA WARTOŚĆ		PROGNOZA*	
				CA	RYNEK**	CA	RYNEK**
Wtorek 14.07.2020 r.							
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Czerwiec	62,9		58,6	
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Maj	-17,1		14,5	
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Lipiec	63,4		60,0	
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Maj	1163	1243	816	
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Czerwiec	-0,1	0,4	0,5	
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Czerwiec	-0,1	0,2	0,1	
Środa 15.07.2020 r.							
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Lipiec	3,3	3,3	3,3	
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	-0,2		9,3	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Czerwiec	1,4	4,0	4,4	
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Czerwiec	64,8		67,6	
Czwartek 16.07.2020 r.							
4:00	Chiny	PKB (% r/r)	II kw.	-6,8		2,1	
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Czerwiec	-2,8		0,4	
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Czerwiec	4,4		4,7	
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Czerwiec	-6,3		-3,2	
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Lipiec	0,00	0,00	0,00	
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Czerwiec	3,8	4,1	4,1	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Czerwiec	17,7	4,8	5,0	
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Lipiec	27,5		20,0	
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Maj	-1,3		-2,3	
Piątek 17.07.2020 r.							
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Czerwiec	-3,2	-4,0	-3,9	
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Czerwiec	1,2	1,6	1,2	
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Czerwiec	0,3		0,3	
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Czerwiec	974	1150	1167	
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Czerwiec	1216	1277	1280	
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Lipiec	78,1	77,0	79,0	

* 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