






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%]. Uważamy, że konferencja po posiedzeniu zostanie utrzymana w gołębim tonie. W komunikacie najprawdopodobniej zostanie wprowadzone *forward guidance*, czyli zapowiedź utrzymywania stóp procentowych na obecnym poziomie i kontynuowania programu luzowania ilościowego przez dłuższy czas. W czasie konferencji może zostać poruszona kwestia tzw. sterowania krzywą rentowności (*Yield Curve Control*), które polega na ustaleniu przez bank centralny konkretnego celu dla poziomu długookresowych stóp procentowych i skupowanie odpowiedniej ilości obligacji, aby ten cel osiągnąć. Niektórzy członkowie FED sygnalizowali możliwość użycia takiego instrumentu, jednak uważamy, że taka decyzja zostanie podjęta najwcześniej we wrześniu. Oczekujemy, że podczas konferencji możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
-  **W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane ze strefy euro.** Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB zmniejszyła się do -12,7% w II kw. z -3,6% w I kw. z uwagi na negatywny wpływ epidemii COVID-19 na aktywność gospodarczą w obszarze wspólnej waluty. W czwartek dodatkowych informacji nt. wzrostu gospodarczego w strefie euro dostarczy wstępny szacunek PKB w Niemczech. Prognozujemy, że dynamika PKB zmniejszyła się do -10,9% kw/kw w II kw. z -2,2% w I kw. Ponadto prognozujemy, że inflacja HICP w strefie euro zmniejszyła się do -0,3% r/r w lipcu wobec 0,3% w czerwcu ze względu na spadek inflacji bazowej. Nasze prognozy dotyczące dynamiki PKB kształtują się poniżej konsensusu zarówno w przypadku Niemiec, jak i całej strefy euro (odpowiednio -9,0% i -12,0%). Materializacja naszych oczekiwań dotyczących zmiany PKB będzie oddziaływała w kierunku lekkiego umocnienia złotego i spadku rentowności polskich obligacji, podczas gdy publikacja danych o inflacji najprawdopodobniej nie spotka się ze znaczącą reakcją rynku.
-  **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** Na czwartek zaplanowana jest publikacja wstępnego szacunku PKB w II kw. Oczekujemy, że sprowadzona do wymiaru rocznego (zannualizowana) zmiana PKB wyniosła -33,0% w II kw. wobec -5,0% w I kw. Uważamy, że epidemia COVID-19 i obostrzenia nakładane przez administrację przyczyniły się do pogłębienia spadków inwestycji i konsumpcji względem I kw. W czwartek opublikowane zostaną wstępne dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA, które zgodnie z naszą prognozą zwiększyły się w czerwcu o 8,0% m/m wobec wzrostu o 15,7% w maju. Za dalszy wzrost zamówień w lipcu odpowiadała głównie branża transportowa. W czwartek poznamy liczbę wniosków o zasiłek dla bezrobotnych. Zgodnie z konsensusem wyniesie ona 1500 tys. wobec 1416 tys. tydzień temu. Wskaźnik ten będzie istotny w kontekście oceny wpływu ponownego wprowadzenia obostrzeń w niektórych stanach USA oraz trwałych skutków wstrząsu związanego z COVID-19 na amerykańską gospodarkę. Oczekujemy, że wskaźnik Conference Board (93,0 pkt. w lipcu wobec 98,1 pkt. w czerwcu), podobnie jak finalny indeks Uniwersytetu Michigan (72,5 pkt. w lipcu wobec 78,1 pkt. w czerwcu) wskażą na pogorszenie nastrojów konsumenckich powiązane z drugą falą epidemii. Materializacja naszych prognoz będzie neutralna dla złotego i rentowności polskich obligacji.
-  **W piątek poznamy wyniki badań koniunktury w Chinach.** Oczekujemy, że indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa wzrósł do 51,0 pkt. w lipcu wobec 50,9 pkt. w czerwcu. Nieznaczna 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.
-  **Dzisiaj opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa i usług.** Oczekujemy, że wartość indeksu zwiększy się do 90,0 pkt. w lipcu z 86,2 pkt. w czerwcu, co będzie spójne z




poprawą koniunktury odnotowaną w badaniach PMI (patrz poniżej). Publikacja indeksu Ifo będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków.

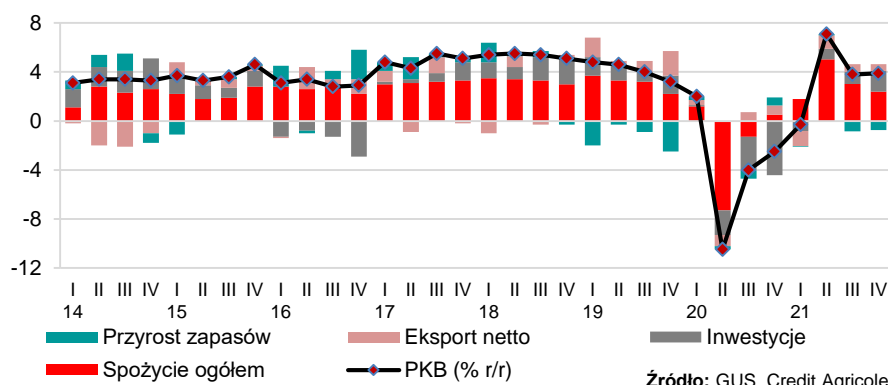
- **W piątek poznamy wstępne dane o inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zmniejszyła się w lipcu do 3,2% r/r wobec 3,3% w czerwcu.** W kierunku wolniejszego wzrostu cen w czerwcu oddziaływała naszym zdaniem niższa dynamika cen żywności oraz nośników energii (obniżka cen gazu). W przeciwnym kierunku oddziaływała wyższa dynamika cen paliw. Oczekujemy stabilizacji inflacji bazowej na poziomie 4,1% r/r w lipcu. Prognoza obarczona jest niepewnością związaną z przywróceniem przez GUS bezpośredniego notowania cen przez ankietowanych w punktach handlowych. Nasza prognoza inflacji kształtuje się powyżej konsensusu (3,1%), a tym samym jej materializacja byłaby lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

- **Dynamika krajowej produkcji sprzedanej przemysłu w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 9 osób zwiększyła się w czerwcu do +0,5% wobec -17,0% w maju, kształtując się znacząco poniżej konsensusu rynkowego (-6,9%) i powyżej naszej prognozy (-7,5%).** Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja przemysłowa zwiększyła się w czerwcu o 9,7% m/m. W rezultacie odsezonowany poziom produkcji ukształtował się w czerwcu na poziomie o ok. 10% niższym niż przed wybuchem epidemii COVID-19. W czerwcu odnotowano szeroki zakres ożywienia aktywności w polskim przemyśle. Roczna dynamika produkcji zwiększyła się pomiędzy majem i czerwcem we wszystkich kategoriach poza „produkcją napojów” i „wytwarzaniem i zaopatrywaniem w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę”. W największym stopniu za ożywienie produkcji przemysłowej ogółem odpowiadało wznowienie działalności w branży motoryzacyjnej (dynamika produkcji w kategorii „pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy” zwiększyła się z -57,9% r/r w maju do -15,2% w czerwcu). W rezultacie w czerwcu obserwowaliśmy wzrost dynamiki produkcji w branżach eksportowych. Pomimo wzrostu produkcji przemysłowej ogółem w ujęciu rok do roku, produkcja w kategorii „dobra inwestycyjne” obniżyła się w czerwcu o 8,6% r/r. Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza silnego spadku nakładów brutto na środki trwałe (o 12,8% r/r w br. – patrz niżej).
- **Produkcja budowlano-montażowa w Polsce zmniejszyła się w czerwcu o 2,4% r/r wobec spadku o 5,1% w maju, co było poniżej naszej prognozy (0,0% r/r) i konsensusu rynkowego (-1,8%).** Do zwiększenia rocznej dynamiki produkcji budowlano-montażowej przyczynił się wspomniany wyżej efekt dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w czerwcu o 2,5% m/m, co wskazuje na wyraźny spadek aktywności w budownictwie. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku dynamiki produkcji budowlano-montażowej w czerwcu było obniżenie dynamiki produkcji wśród jednostek realizujących budowę budynków. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym sytuacja w budownictwie znacząco pogorszy się w II poł. 2020 r. Wsparciem dla tego scenariusza są silne pogorszenie klimatu inwestycyjnego w przedsiębiorstwach (por. MAKROmapa z 20.07.2020), utrzymujący się na niskim na tle historycznym (i znacząco niższym niż w dołku cyklu koniunktury w budownictwie odnotowanym w 2013 r.) poziom wskaźnika koniunktury GUS obrazującego bieżący portfel zamówień firm budowlanych, oczekiwane wyraźne zmniejszenie inwestycji drogowych w 2020 r. w porównaniu z 2019 r. oraz nakładów brutto na środki trwałe jednostek samorządu terytorialnego, a także wyraźne zmniejszenie aktywności w budownictwie mieszkaniowym.
- **Zgodnie z danymi GUS sprzedaż detaliczna w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 9 osób zmniejszyła się w czerwcu w cenach bieżących o 1,9% r/r wobec spadku o 8,6% w maju, co było znacząco powyżej konsensusu rynkowego (-4,0%) i naszej prognozy (-2,5%).** Dynamika sprzedaży liczonej w cenach stałych wzrosła w czerwcu do -1,3% r/r wobec -7,7% w maju.

Przyczynami silnego wzrostu dynamiki sprzedaży w czerwcu były postępujące zmniejszenie obaw gospodarstw domowych związanych z utrzymującą się epidemią, utrzymujący się efekt odłożonego popytu (zwiększenie wydatków gospodarstw domowych niezrealizowanych z powodu obostrzeń obowiązujących w okresie marzec-maj), odnotowany w czerwcu wzrost dynamiki wynagrodzeń następujący w warunkach wyhamowania spadku zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw oraz korzystna różnica w liczbie dni roboczych. Czerwcowe dane o sprzedaży wskazują na stopniowo wygasający negatywny wpływ pandemii COVID-19 na popyt konsumpcyjny. Prognozujemy, że dynamika konsumpcji wyniesie -13,5% r/r w II kw. br. i -3,8% średniorocznie w br.

-  **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z amerykańskiej gospodarki.** Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wyniosła w ubiegłym tygodniu 1416 tys. osób wobec 1307 tys. osób dwa tygodnie temu, wskazując na ponownie narastający napływ nowych bezrobotnych (efekt wprowadzania obostrzeń związanych z drugą falą epidemii). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. sprzedaży nowych domów (776 tys. w czerwcu wobec 682 tys. w maju) oraz dane o sprzedaży domów na rynku wtórnym (4,72 mln wobec 3,91 mln w maju), które wskazały na dalszy wzrost aktywności na amerykańskim rynku pracy. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w II kw. do -33,0%, a w całym 2020 r. PKB obniży się o 5,5%.
-  **Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w lipcu do 54,8 pkt. wobec 48,5 pkt. w czerwcu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (51,1 pkt.) i naszej prognozy (52,4 pkt.).** Zwiększenie zagregowanego indeksu PMI wynikało ze wzrostu składowych zarówno dla bieżącej produkcji w przetwórstwie, jak i aktywności biznesowej w usługach. Wspomniane trzy wskaźniki ukształtowały się na najwyższych poziomach od ok. 2 lat. Warto zwrócić uwagę, że zagregowany indeks PMI dla strefy euro po raz pierwszy od lutego br. ukształtował się powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. 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 zahamowania rozprzestrzeniania się pandemii. Ankietowane firmy są dosyć optymistyczne w odniesieniu do dłuższej perspektywy czasowej. Indeks oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy ukształtował się w lipcu wyraźnie powyżej granicy 50 pkt. we wszystkich badanych krajach i segmentach gospodarki. Jedynym pesymistycznym elementem wyników badania koniunktury jest utrzymujący się, aczkolwiek wolniejszy niż w czerwcu, spadek zatrudnienia (zarówno w przetwórstwie, jak i usługach). Opublikowane w ubiegłym tygodniu wskaźniki koniunktury stanowią wsparcie dla naszej prognozy dynamiki PKB w strefie euro w III kw. (+9,6% kw/kw wobec -12,7% w II kw.).
-  **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wyniki badań koniunktury przedsiębiorstw wg NBP (Szybki Monitoring).** Na szczególną uwagę zasługują przedstawione informacje wskazujące na załamanie klimatu inwestycyjnego w przedsiębiorstwach. Planowana zmiana nakładów w horyzontach kwartalnym i rocznym oraz kwartalny i roczny wskaźnik nowych inwestycji wyraźnie się obniżyły w II kw. Jako główne bariery rozwoju firmy wskazywały epidemię COVID-19, niski popyt oraz wysoką niepewność. W tym kontekście istotna jest, obecnie rozważana przez Ministerstwo Finansów, propozycja wprowadzenia w Polsce tzw. „estońskiego CIT-u”. Nowe rozwiązanie podatkowe, które miałyby zacząć obowiązywać od 2021 r., skierowane jest do małych i średnich spółek kapitałowych, których przychody nie przekraczają 50 mln zł rocznie. Firma nie będzie musiała płacić podatku CIT tak długo, jak nie będzie ona wypłacała zysku. Uważamy, że rozważany rząd „estoński CIT” nie przyczyni się do wyraźnego ożywienia inwestycji przedsiębiorstw ogółem. Spółki, których przychody nie przekraczają 50 mln zł rocznie odpowiadają bowiem tylko za ok. 15% wszystkich inwestycji przedsiębiorstw.

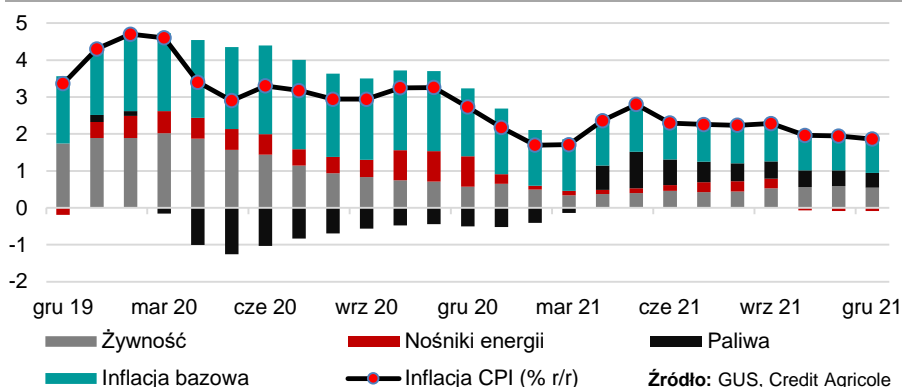

Prognozy na lata 2020-2021


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. 8). Utrzymaliśmy naszą prognozę spadku PKB o 3,8% r/r w br., zmieniła się jednak struktura wzrostu gospodarczego.

Główne zmiany w br. dotyczą II kw. Dane o sprzedaży detalicznej za czerwiec okazały się lepsze od oczekiwań (por. MAKROpuls z 21.07.2020), ponadto dane o transakcjach kartami płatniczymi sugerują mniejszy spadek konsumpcji niż wcześniej zakładaliśmy. Dlatego zrewidowaliśmy naszą prognozę dynamiki spożycia prywatnego w II kw. w górę do -13,5% r/r. Z drugiej strony zapaść w inwestycjach będzie najprawdopodobniej głębsza niż zakładaliśmy, na co wskazują m.in. dane o produkcji dóbr inwestycyjnych w II kw. (por. MAKROpuls z 20.07.2020). Ponadto napływające dane wskazały na dużo silniejszy, od naszych wcześniejszych oczekiwań, spadek eksportu i importu. Rewizja w tym zakresie jest jednak neutralna z punktu widzenia wkładu eksportu netto do dynamiki PKB. Biorąc pod uwagę powyższe tendencje podtrzymujemy naszą prognozę spadku PKB o 10,5% r/r, chociaż jest ona obarczona większą niepewnością niż zazwyczaj.

Uważamy, że spadek inwestycji ogółem będzie się pogłębiał w II poł. br., głównie za sprawą niższych nakładów przedsiębiorstw. Aktywność inwestycyjna firm będzie ograniczona w tym roku z uwagi na podwyższoną niepewność związaną z dalszym rozwojem epidemii. Naszą ocenę potwierdzają opublikowane w ubiegłym tygodniu wyniki badań koniunktury przedsiębiorstw wg NBP wskazujące na załamanie klimatu inwestycyjnego w przedsiębiorstwach (patrz powyżej). W kontekście inwestycji publicznych jesteśmy bardziej optymistyczni niż w poprzedniej rundzie prognostycznej – nie zakładamy ich wyraźnego spadku w ujęciu rok do roku (co potwierdzają dane o produkcji budowlano-montażowej za II kw. w zakresie inwestycji infrastrukturalnych). Niemniej jednak potencjał do wzrostu publicznych nakładów brutto na środki trwałe w ujęciu rok do roku jest ograniczony z uwagi na efekt oszczędności w jednostkach samorządu terytorialnego w warunkach trudnej sytuacji finansowej spowodowanej epidemią COVID-19. 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.

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. Zrewidowaliśmy naszą prognozę dynamiki PKB w 2021 r. w górę do 3,6%. Głównym czynnikiem uzasadniającym zmianę prognozy jest uwzględnienie pozytywnego wpływu unijnego funduszu odbudowy (por. MAKROmapa z 15.06.2020). Oczekujemy, że w II poł. 2021 r. najprawdopodobniej zaczną być wdrażane pierwsze projekty inwestycyjne finansowane z tego funduszu. Przyczyni się on do szybszego wzrostu nakładów brutto na środki trwałe i wzrostu gospodarczego nie tylko w 2021 r. ale również w kolejnych latach.



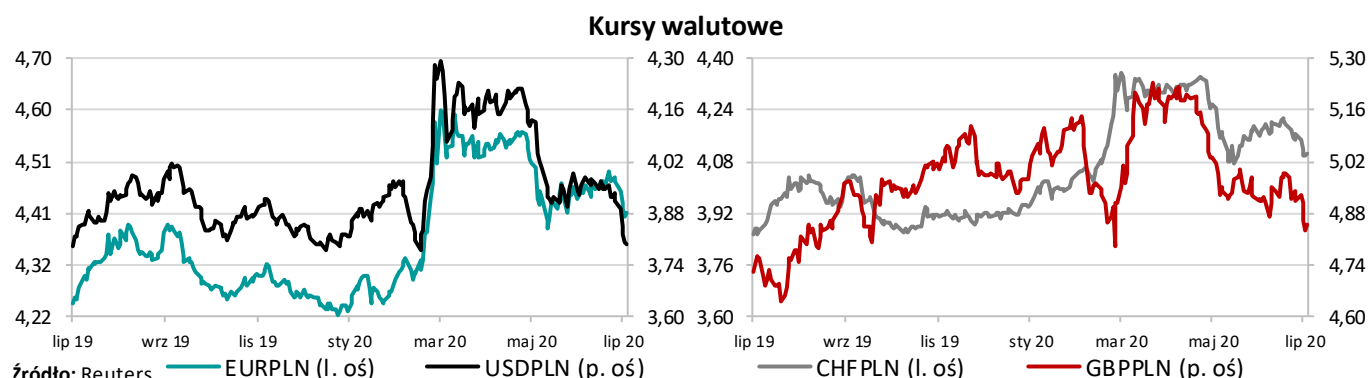
Nasza prognoza inflacji nie zmieniła się (3,6% r/r w br. i 2,2% w 2021 r.). Zrewidowaliśmy natomiast jej strukturę. Inflacja bazowa w najbliższych miesiącach będzie kształtowała się na wyższych poziomach niż wcześniej zakładaliśmy z uwagi na zjawisko przerzucania przez firmy kosztów związanych z koniecznością spełnienia wymogów

bezpieczeństwa w warunkach pandemii na konsumentów. Jednocześnie ceny ropy na światowym rynku kształtują się powyżej naszych wcześniejszych oczekiwań, co oddziałuje w kierunku wyższej dynamiki cen paliw. W naszej prognozie uwzględniliśmy również wpływ obniżki cen gazu (lipiec br.), wprowadzenie tzw. opłaty mocowej, która przyczyni się do wzrostu cen prądu (październik br.) oraz planowane wypłaty rekompensat za dla indywidualnych odbiorców energii elektrycznej (styczeń 2021 r.). Nieznacznie obniżyliśmy naszą ścieżkę inflacji żywności. Głównym źródłem rewizji naszej prognozy była odnotowana w ostatnich miesiącach istotna poprawa warunków agrometeorologicznych. Jednocześnie obniżyliśmy naszą ścieżkę cen mięsa, ze względu na utrzymujący się w ostatnich tygodniach na unijnym rynku silny spadek cen trzody chlewnej.

Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym w najbliższych miesiącach RPP zdecyduje się na zastosowanie niekonwencjonalnych narzędzi polityki monetarnej. Za najbardziej prawdopodobne uznajemy obecnie wprowadzenie przez RPP tzw. *forward guidance* we wrześniu br., a więc zapowiedzi utrzymywania stopy referencyjnej NBP na poziomie zbliżonym do zera przez dłuższy czas (por. MAKROmapa z 13.07.2020). W przypadku wystąpienia drugiej fali epidemii COVID-19 i towarzyszącego jej wzrostu niepewności oraz dalszego pogorszenia klimatu inwestycyjnego Rada może również 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 13.07.2020).

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 oraz oczekiwany zwiększony napływ środków unijnych. W przyszłym roku aprecjacja złotego będzie kontynuowana (spadek EURPLN do 4,33 na koniec 2021 r.).


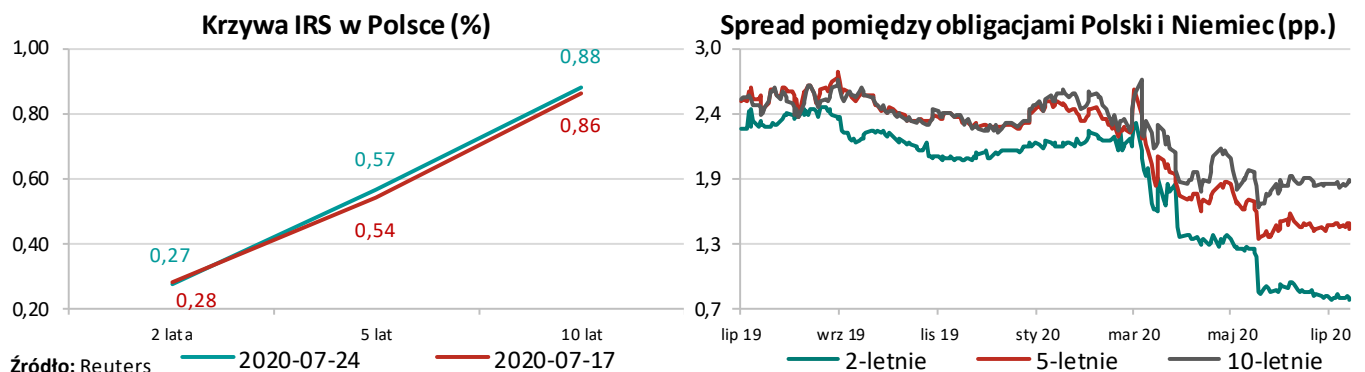
Kurs EURUSD pozostaje w trendzie wzrostowym



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,4135 (umocnienie złotego o 1,3%). Przez cały ubiegły tydzień kurs złotego względem euro utrzymywał się w trendzie wzrostowym. Wsparciem dla polskiej waluty były spadek awersji do ryzyka związany z osiągniętym na szczycie UE porozumieniem dotyczącym funduszu odbudowy, lepsze od oczekiwań krajowe dane makroekonomiczne oraz wyraźna poprawa koniunktury w strefie euro (PMI).

Na szczególną uwagę zasługuje również dalszy wzrost kursu EURUSD, który w zeszłym tygodniu przekroczył poziom 1,16 (najwyższy poziom od IV kw. 2018 r.). W kierunku umocnienia euro względem dolara oddziaływało osiągnięte porozumienie w sprawie unijnego funduszu odbudowy. Negatywne dla dolara były również obawy inwestorów o skutki gospodarcze drugiej fali pandemii COVID-19 obserwowanej obecnie w USA oraz rosnące napięcia na linii USA-Chiny.

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 tym tygodniu istotne dla kursu złotego będą dane nt. wzrostu PKB w strefie euro i Niemczech. Nasze prognozy kształtują się poniżej oczekiwań rynku, stąd ich materializacja może oddziaływać w kierunku lekkiego umocnienia kursu polskiej waluty. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień posiedzenie FOMC może sprzyjać podwyższonej zmienności na rynku walutowym. Lekko pozytywne dla kursu polskiej waluty będą wstępne dane o krajowej inflacji. Pozostałe dane z USA, wskaźnik PMI w Chinach, indeks Ifo oraz publikacja inflacji w strefie euro nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego


Stabilizacja stawek IRS


W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 0,274 (spadek o 1pb), 5-letnie zwiększyły się do 0,568 (wzrost o 3pb), a 10-letnie zwiększyły się do 0,86 (wzrost o 2pb). Stawki IRS w ubiegłym tygodniu były relatywnie stabilne. Krajowe dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej oraz publikacja wyników badań koniunktury w strefie euro nie spotkały się z reakcją rynkową. W zeszłym tygodniu NBP skupił papiery Ministerstwa Finansów i BGK wyemitowane w celu zapewnienia finansowania funduszu COVID-19 o łącznej wartości 1,6 mld PLN. Operacja miała ograniczony wpływ na krzywą. Łącznie do tej pory NBP skupił papiery o wartości 102,9 mld PLN. W czwartek Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje 3-, 5-, 9- i 10-letnie obligacje o łącznej wartości 6,0 mld PLN. Aukcja miała ograniczony wpływ na rynek.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą informacje nt. drugiej fali zachorowań i nowych ognisk w USA. Uważamy, że dane nt. PKB w strefie euro i Niemczech mogą przyczynić się do spadku stawek IRS. Z kolei zaplanowane na ten tydzień posiedzenie FED będzie oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności stawek IRS. Natomiast pozytywny wpływ na stawki IRS będą miały wstępne dane o inflacji w Polsce. Uważamy, że pozostałe dane makroekonomiczne w tym tygodniu będą neutralne dla krzywej.

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	4,40
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	3,79
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	4,10
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	0,5	
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	-0,8	
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	-1,9	
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	3,6	
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	-3,3	
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	6,1	
Saldo ROB (mln EUR)	10	-824	-820	846	535	1139	253	2263	949	1292	1156	2455		
Eksport (r/r, % EUR)	-2,4	6,4	-1,2	13,0	3,9	0,8	9,1	5,0	8,9	-5,7	-29,1	-19,8		
Import (r/r, % EUR)	-5,3	6,7	-3,0	6,2	0,3	-3,5	-0,6	4,4	0,9	-3,5	-28,1	-27,2		

* 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	-4,0	-2,5	-0,3	7,1	3,8	3,9	4,1	-3,8	3,6	
Konsumpcja (% r/r)	1,2	-13,5	-3,1	0,0	2,1	8,1	4,3	3,7	3,9	-3,8	4,4	
Inwestycje (% r/r)	0,9	-12,0	-15,5	-17,5	-6,3	5,2	6,3	8,0	7,2	-12,8	4,3	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	0,6	-19,9	-6,1	-2,1	2,0	10,3	4,2	4,1	4,7	-6,8	4,9	
Import (ceny stałe, % r/r)	-0,2	-20,1	-8,1	-4,0	4,5	9,0	3,4	3,5	2,7	-8,1	4,9	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,7	-7,8	-1,8	0,0	1,3	4,5	2,5	1,9	2,2	-2,2	2,5
	Inwestycje (pp.)	0,1	-2,0	-2,7	-4,4	-0,8	0,9	1,0	1,7	1,3	-2,3	0,7
	Eksport netto (pp.)	0,4	-0,9	0,7	0,8	-1,2	1,1	0,6	0,5	1,2	0,3	0,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,0	1,2	0,8	0,5	0,2	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	0,2	
Stopa bezrobocia (%)**	5,4	6,1	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	3,2	3,2	2,0	2,5	2,3	1,9	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**
Poniedziałek 27.07.2020 r.						
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Lipiec	86,2	90,0	89,3
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Czerwiec	8,9		9,3
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Czerwiec	15,7	8,0	6,5
Wtorek 28.07.2020 r.						
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Maj	0,3		
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Lipiec	0,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Lipiec	98,1	93,0	94,8
Środa 29.07.2020 r.						
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Lipiec	0,25	0,25	0,25
Czwartek 30.07.2020 r.						
10:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	II kw.	-2,2	-10,9	-9,0
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Lipiec	-2,26		
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Czerwiec	7,4		7,7
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Lipiec	0,8		0,4
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	1416		1500
14:30	USA	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	II kw.	-5,0	-33,0	-35,0
Piątek 31.07.2020 r.						
3:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Lipiec	50,9	51,0	51,0
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Lipiec	3,3	3,2	3,1
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	II kw.	-3,6	-12,7	-12,0
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Lipiec	0,3	-0,3	0,2
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Czerwiec	8,1		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Lipiec	36,6		43,0
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Lipiec	73,2	72,5	72,8

* 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