



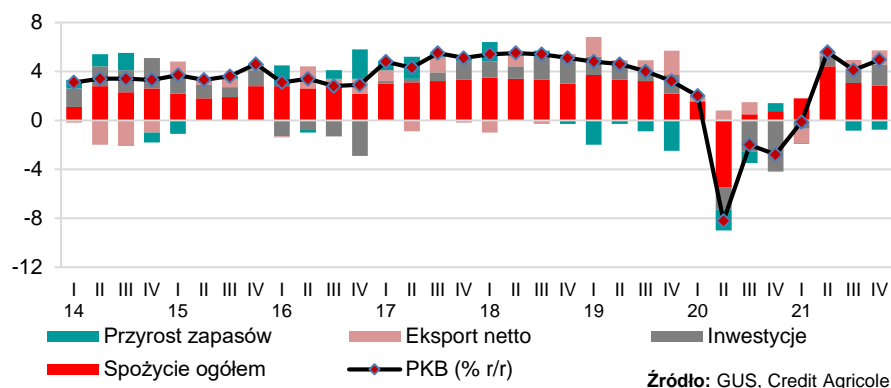
W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie Europejskiego Bank Centralnego.** Podczas konferencji najprawdopodobniej pojawią się pytania o wpływ odnotowanej w sierpniu deflacji w strefie euro na politykę pieniężną EBC. Oczekujemy, że parametry polityki pieniężnej nie ulegną zmianie w tym tygodniu. Prezes EBC zaznaczy, że bank centralny jest gotowy do działania jeśli będzie taka potrzeba. Uważamy, że dopiero w grudniu EBC zwiększy skalę prowadzonych przez siebie programów skupu aktywów (PEPP lub swojego podstawowego programu luzowania ilościowego). Konferencja po posiedzeniu EBC w tym tygodniu może przyczynić się do podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.
- W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Oczekujemy, że inflacja ogółem zwiększyła się w sierpniu do 1,2% r/r wobec 1,0% w lipcu, na co złożyły się wzrost inflacji bazowej (do 1,7% r/r z 1,6% w lipcu) oraz wolniejszy wzrost cen żywności. W czwartek poznamy liczbę wniosków o zasiłek dla bezrobotnych. Zgodnie z konsensusem wyniesie ona 838 tys. wobec 881 tys. tydzień temu, potwierdzając spadkowy trend dla tego wskaźnika. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- Na piątek zaplanowana jest publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Moody's.** W ubiegłym tygodniu główny analityk agencji ratingowej Moody's na Polskę H. Peters zwrócił uwagę że działania NBP związane z pandemią, zwłaszcza obniżki stop procentowych i rozpoczęcie skupu aktywów, są pozytywne dla wskaźników związanych ze zdolnością do zadłużania się kraju, a więc również dla wiarygodności kredytowej. Zaznaczył on również, że działania rządu wspierają gospodarstwa domowe i firmy, a ożywienie gospodarcze postępuje. H. Peters powiedział, że wpływ obecnego szoku związanego z COVID-19 na średnioterminowe perspektywy gospodarcze i ocenę wiarygodności kredytowej jest ograniczony. Oczekujemy, że w tym tygodniu Moody's potwierdzi długoterminowy rating Polski na poziomie "A2" z perspektywą stabilną. Decyzja zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków a tym samym ewentualna reakcja rynku walutowego i rynku długu na nią nastąpi dopiero w przyszłym tygodniu.
- Dzisiaj poznaliśmy dane o produkcji przemysłowej w Niemczech, która zwiększyła się w lipcu o 1,2% m/m wobec wzrostu o 9,3% w czerwcu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (+4,7%).** Wzrost produkcji został odnotowany w przetwórstwie i energetyce, natomiast w budownictwie odnotowano wyraźny spadek aktywności. Dane o lipcowej produkcji w Niemczech sygnalizują wyraźne wyhamowanie ożywienia w niemieckim przemyśle, spowodowanego wolniejszym napływem zamówień. Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane o zamówieniach w przemyśle wskazały na spowolnienie wzrostu zamówień zagranicznych i silny spadek zamówień krajowych. W sumie dane o aktywności w przemyśle w Niemczech w lipcu w połączeniu z danymi o koniunkturze (PMI) w przetwórstwie w sierpniu wskazują na stopniowe wypłaszczenie aktywności w tym sektorze i stanowią silny argument na rzecz dalszej stymulacji fiskalnej w najbliższych kwartałach. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą 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%. Tym samym PKB w Niemczech osiągnie swój poziom sprzed pandemii w 2022 r.
- Dzisiaj opublikowane zostały dane o bilansie handlowym w Chinach.** Saldo zmniejszyło się sierpniu do 58,9 mld USD wobec 62,3 mld USD w lipcu. Jednocześnie dynamika eksportu zwiększyła się w sierpniu do 9,5% r/r wobec 7,2% w lipcu, a dynamika importu spadła do -2,1% r/r wobec -1,4%. Dane o eksporcie sygnalizują stopniowy wzrost popytu zewnętrznego, co jest efektem przywracania zerwanych łańcuchów dostaw na skutek wybuchu pandemii COVID-19. Choć rozczarowujące dane o imporcie są w pewnym stopniu efektem spadku cen surowców, naszym zdaniem sygnalizują one wolniejszą odbudowę popytu konsumpcyjnego. W sumie dane o bilansie handlowym w sierpniu wskazują, że spodziewane przyspieszenie wzrostu gospodarczego w III kw. będzie mniejsze niż oczekiwaliśmy. Mimo tego podtrzymujemy naszą prognozę wzrostu PKB w Chinach w 2020 r. (3,0%).

W zeszłym tygodniu

- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w sierpniu do 2,9% r/r wobec 3,0% w lipcu, kształtując nieznacznie poniżej oczekiwań rynku równych naszej prognozie (3,0%).** GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. W kierunku spadku inflacji oddziaływała niższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (3,0% r/r w sierpniu wobec 3,9% w lipcu). Przeciwny wpływ miała natomiast wyższa dynamika cen paliw (-12,3% r/r w sierpniu wobec -16,1% w lipcu). Oczekujemy, że do listopada br. inflacja ogółem będzie kształtowała się w okolicach 3,0% r/r. Następnie z uwagi na oddziaływanie efektów wysokiej bazy zacznie się ona obniżać. Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszej zrewidowanej prognozy, zgodnie z którą inflacja wyniesie w 2020 r. średniorocznie 3,4% r/r i zmniejszy się do 1,7% w 2021 r.
- Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w sierpniu do 50,6 pkt. wobec 52,8 pkt. w lipcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (52,9 pkt.) oraz naszej prognozy (53,0 pkt.).** Tym samym indeks już drugi miesiąc z rzędu kształtuje się powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Zgodnie z raportem PMI, wiele ankietowanych firm stwierdziło, że rozluźnienie obostrzeń społecznych oraz poprawa sytuacji na rynkach zagranicznych wpłynęły na wzrost zamówień. Tymczasem inne firmy zauważyły osłabienie popytu na rynku krajowym. Takie tendencje znalazły odzwierciedlenie w stabilizacji poziomu nowych zamówień ogółem (składowa równa 50,0 pkt.) przy jednoczesnym dalszym wzroście – aczkolwiek wolniejszym niż w lipcu – zamówień eksportowych. Stabilizacja zamówień przyczyniła się do spowolnienia wzrostu bieżącej produkcji w sierpniu, po tym jak w lipcu odnotowano jej najszybsze tempo wzrostu od stycznia 2011 r. Optymistycznym sygnałem płynącym z badania jest natomiast wyraźne zmniejszenie skali redukcji etatów – składowa dla zatrudnienia ukształtowała się w sierpniu już tylko nieznacznie poniżej granicy 50 pkt. Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza ograniczonego wzrostu stopy bezrobocia w Polsce. Przeciętna wartość indeksu PMI w okresie lipiec-sierpień (51,7 pkt.) ukształtowała się na wyższym poziomie niż w II kw. (39,9 pkt.). Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy zakładającej silny wzrost dynamiki PKB pomiędzy II i III kw. (patrz poniżej).
- Zgodnie z danymi GUS, dynamika PKB w II kw. wyniosła -8,2% r/r wobec +1,8% w I kw., a tym samym ukształtowała się ona zgodnie z opublikowanym wcześniej wstępnym szacunkiem.** Oczyszczony z wpływu czynników sezonowych PKB obniżył się w II kw. o 8,9% kw/kw wobec spadku o 0,4% w I kw. Tym samym Polska po raz pierwszy przynajmniej od 2002 r. (czyli w ramach dostępnych kwartalnych danych o PKB) odnotowała tzw. techniczną recesję (dwa kwartały z rzędu spadku PKB w ujęciu kwartalnym). Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku PKB było znaczące zmniejszenie popytu krajowego w następstwie epidemii COVID-19. Popyt krajowy obniżył się o 9,5% r/r w II kw. wobec wzrostu o 1,7% w I kw., do czego przyczynił się przede wszystkim spadek spożycia prywatnego oraz inwestycji (o 10,9% r/r w obu przypadkach). Dynamiki PKB oraz jego składowych ukształtowały się w II kw. powyżej naszych prognoz. Lepsze od oczekiwań dane za II kw. stanowią wsparcie dla naszej zrewidowanej w górę prognozy dynamiki PKB w br. (-2,8% r/r, patrz poniżej).
- Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się w sierpniu do 53,1 pkt. wobec 52,8 pkt. w lipcu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (52,7 pkt.).** Wzrost indeksu Caixin PMI wynikał z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji oraz zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla zapasów i czasu dostaw. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje silne zwiększenie wskaźnika dla nowych zamówień eksportowych, który powrócił powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Może to wskazywać na stopniowe ożywienie

- światowego handlu, które będzie czynnikiem wspierającym polski eksport w najbliższych kwartałach (patrz poniżej).
-  **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zmniejszyła się w sierpniu do -0,2% r/r wobec 0,4% w lipcu, kształtując się zgodnie z naszą prognozą oraz poniżej konsensusu rynkowego (+0,2%).** W kierunku zmniejszenia inflacji ogółem oddziaływała niższa inflacja bazowa (0,4% r/r w sierpniu wobec 1,2% w lipcu) oraz spadek dynamiki cen żywności (1,7% wobec 2,0%), podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa dynamika cen nośników energii (-7,8% wobec -8,4%). Inflacja ogółem osiągnęła w sierpniu najniższy poziom od kwietnia 2016 r., a inflacja bazowa najniższy poziom w historii. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym do końca br. w strefie euro obserwowana będzie deflacja. Głównym źródłem spadku dynamiki cen w strefie euro będzie w naszej ocenie spadek inflacji bazowej wynikający z tendencji dezinflacyjnych w warunkach kryzysu gospodarczego w obszarze wspólnej waluty. Oczekujemy, że inflacja bazowa przejściowo ukształtuje się poniżej zera we wrześniu (-0,1% r/r) i pozostanie poniżej granicy +0,5% r/r co do końca br. W konsekwencji prognozujemy, że w całym 2020 r. inflacja ogółem w strefie euro obniży się do 0,3% r/r wobec 1,2% 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 881 tys. wobec 1011 tys. dwa tygodnie temu i tym samym pozostaje ona w trendzie spadkowym. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. zatrudnieniu poza rolnictwem, które zwiększyło się w sierpniu o 1371 tys. osób wobec wzrostu o 1734 mln w lipcu (rewizja w górę z 1763 tys.), kształtując się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (1400 tys.). Warto odnotować, że wzrost zatrudnienia odnotowano w 13 z 14 działów. Spadek zatrudnienia miał miejsce jedynie w górnictwie i wycince drzew (2 tys. osób). Stopa bezrobocia obniżyła się w sierpniu do 8,4% wobec 10,2% w lipcu, a współczynnik aktywności zawodowej zwiększył się do 61,7% w sierpniu z 61,4% w lipcu. W sierpniu doszło do stabilizacji dynamiki przeciętnego godzinowego wynagrodzenia na poziomie 4,7% r/r. W następstwie pandemii COVID-19 pracę utraciły osoby relatywnie mało zarabiające, co w kwietniu silnie podbiło przeciętny poziom płac i pozostaje on na podwyższonym poziomie. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także wyniki badań koniunktury. Indeks ISM dla przetwórstwa zwiększył się w sierpniu do 56,0 pkt. wobec 54,2 pkt. w lipcu i tym samym ukształtował się na najwyższym poziomie od listopada 2018 r. Zwiększenie indeksu wynikało z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia oraz czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowej dla zapasów. 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. Indeks ISM poza przetwórstwem w USA zmniejszył się w sierpniu do 62,4 pkt. wobec 67,2 pkt. w lipcu. Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 2 z 4 jego składowych (dla aktywności biznesowej, i nowych zamówień), podczas gdy przeciwny wpływ miały składowe dla czasu dostaw oraz zatrudnienia. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym amerykański PKB zmniejszy się o 5,5% w br.

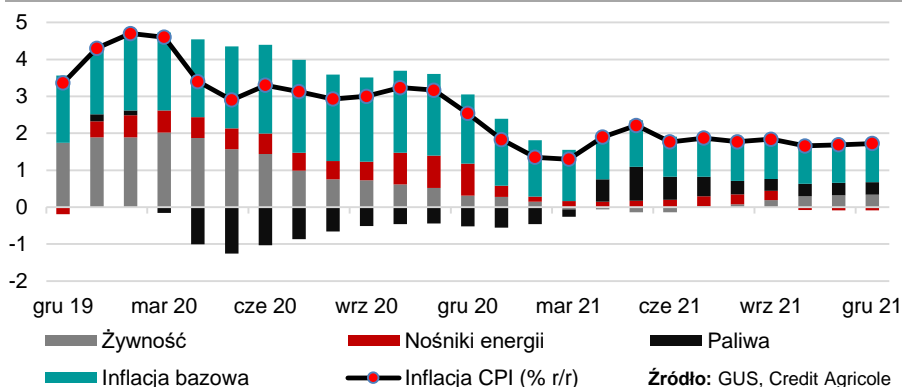

Prognozy na lata 2020-2021


Biorąc pod uwagę napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki, jak i tendencje sygnalizowane w badaniach koniunktury, zrewidowaliśmy nasze prognozy makroekonomiczne (por. tabela na str. 7). Oczekujemy, że dynamika PKB wyniesie -2,8% r/r w 2020 r. wobec -3,8% przed rewizją.

Głównym argumentem na rzecz rewizji w górę ścieżki wzrostu gospodarczego była wyższa od oczekiwań dynamika PKB w II kw. Ponadto, najważniejsze składowe (konsumpcja, inwestycje, eksport) również ukształtowały się powyżej naszych oczekiwań. Dodatkowo, napływające dane za III kw. (m.in. sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa oraz transakcje kartami płatniczymi za lipiec-sierpień) wskazują na wyraźny wzrost aktywności gospodarczej. W rezultacie uważamy, że dynamika PKB w III kw. br. będzie już tylko nieznacznie ujemna (-2,0% r/r).

W naszym scenariuszu makroekonomicznym na drugą połowę br. podnieśliśmy przede wszystkim ścieżki eksportu, inwestycji ogółem i konsumpcji. Wyższy od oczekiwań wzrost produkcji przemysłowej w branżach eksportowych oraz ożywienie koniunktury w Chinach wskazuje na dobre perspektywy dla eksportu. Najnowsze dane transakcyjne wskazują na rosnącą skłonność do zakupów gospodarstw domowych. W kolejnych kwartałach wsparciem dla spożycia prywatnego będzie ograniczona skala wzrostu bezrobocia oraz obniżająca się inflacja. Ponadto, dynamika inwestycji publicznych w latach 2020-2021 najprawdopodobniej ukształtuje się powyżej naszych wcześniejszych oczekiwań. Niemniej jednak nasze prognozy dla inwestycji przedsiębiorstw są wciąż pesymistycznie. Aktywność inwestycyjna firm będzie ograniczona w tym roku z uwagi na niski stopień wykorzystania mocy produkcyjnych i podwyższoną niepewność związaną z dalszym rozwojem epidemii. Oczekujemy dwucyfrowego spadku nakładów na środki trwałe w tym segmencie w II poł. br.

Pomimo zrewidowanej w górę ścieżki wzrostu gospodarczego, nadal uważamy, że dynamika PKB będzie kształtowała się poniżej zera do I kw. 2021 r. włącznie. Następnie z uwagi na oddziaływanie efektów niskiej bazy tempo wzrostu gospodarczego będzie wyraźnie dodatnie. Prognozujemy, że dynamika PKB wyniesie 3,6% średniorocznie w 2021 r. Utrzymanie niezmięionej prognozy wzrostu PKB na przyszły rok, pomimo wyższej bazy w br. jest odzwierciedleniem naszego optymizmu dotyczącego perspektyw makroekonomicznych. Napływające informacje wskazują na wysokie prawdopodobieństwo dostępności szczepionki na COVID-19 we wcześniejszym terminie niż zakładaliśmy na początku pandemii, co powinno mieć pozytywny wpływ na konsumpcję i inwestycje. Ważnym czynnikiem wsparcia dla wzrostu PKB w przyszłym roku będzie uruchomienie unijnego funduszu odbudowy. Przyczyni się on do szybszego wzrostu inwestycji i wzrostu gospodarczego nie tylko w 2021 r. ale również w kolejnych latach. Oczekujemy, że polski PKB osiągnie swoją wartość sprzed wybuchu pandemii w II poł. 2021 r.



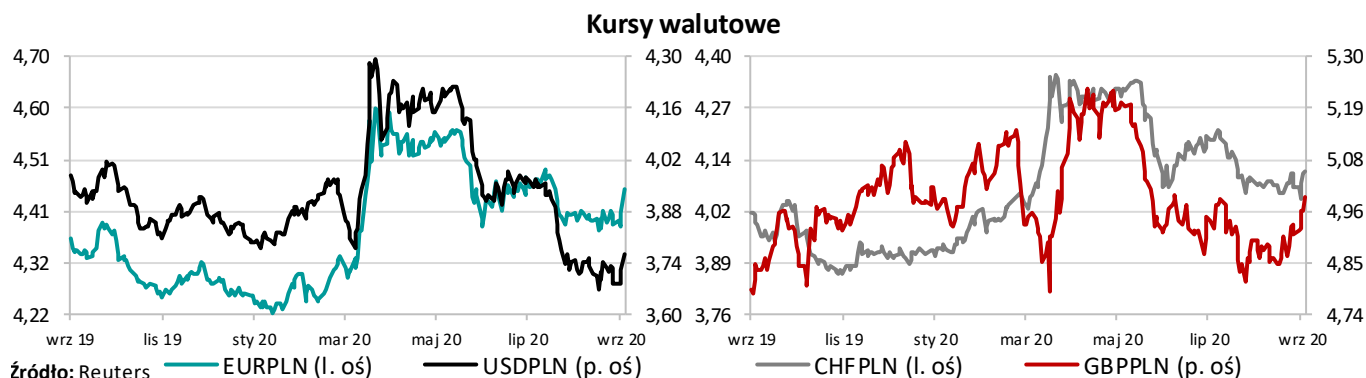
Zrewidowaliśmy naszą prognozę inflacji głównie ze względu na oczekiwaną niższą ścieżkę cen żywności (niższy punkt startowy oraz wyraźnie wolniejszy od naszych oczekiwań wzrost cen mięsa). Ceny skupu trzody chlewnej i drobiu nadal pozostają wyraźnie poniżej poziomów sprzed wybuchu pandemii i napływające dane wskazują na niskie

prawdopodobieństwo ich wyraźnego odbicia w najbliższych miesiącach. Pomimo planowanego wprowadzenia tzw. podatku cukrowego z początkiem 2021 r., uwzględniając efekty wysokiej bazy sprzed roku oczekujemy, że w I kw. 2021 r. wystąpi nieznaczna deflacja cen żywności. W rezultacie zrewidowaliśmy naszą prognozę inflacji w 2020 r. w dół do 3,4% r/r. Uważamy, że w horyzoncie kilku kwartałów inflacja bazowa wyraźnie się obniży, czemu sprzyjać będą efekty wysokiej bazy oraz niska presja płacowa. Oczekujemy, że inflacja ogółem wyniesie średniorocznie 1,7 % w 2021r.

Uważamy, że w warunkach inflacji kształtującej się poniżej celu w średnim okresie oraz niskiej aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw RPP będzie utrzymywać łagodną politykę pieniężną przez dłuższy czas. Dynamika PKB będzie kształtowała się jednak powyżej ścieżki zaprezentowanej w lipcowej projekcji NBP. Tym samym uważamy, że maleje prawdopodobieństwo zastosowania niekonwencjonalnych działań w polityce pieniężnej. Czynnikiem ryzyka w tym zakresie pozostają jednak wystąpienie drugiej fali epidemii oraz skala załamania inwestycji przedsiębiorstw w najbliższych kwartałach.

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

Wzrost awersji do ryzyka sprzyjał osłabieniu złotego

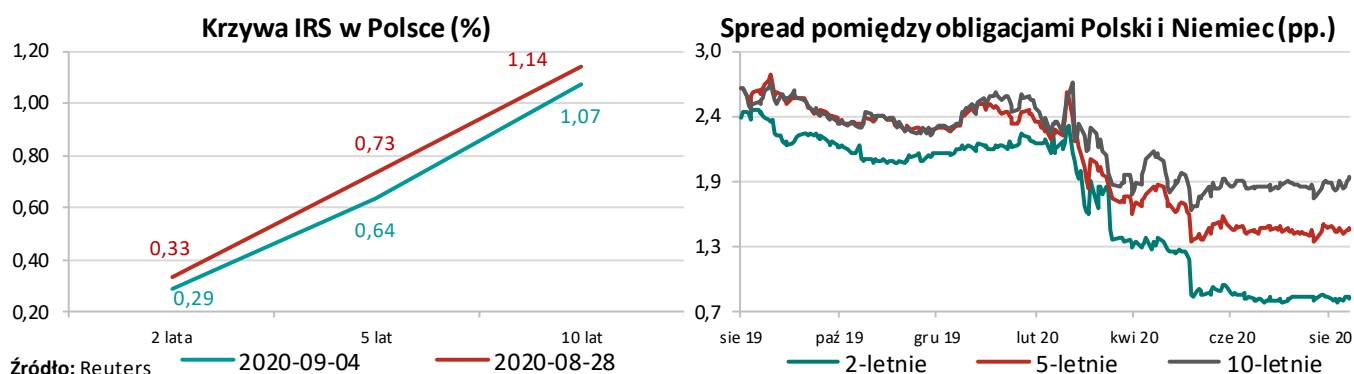


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,4533 (osłabienie złotego o 1,5%). W poniedziałek i wtorek kurs EURPLN charakteryzował się niską zmiennością i oscylował wokół poziomu 4,39. Następnie, podobnie jak inne waluty regionu, złoty osłabiał się względem euro. W kierunku deprecjacji polskiej waluty oddziaływało zwiększenie awersji do ryzyka obrazowane wzrostem indeksu VIX, związane m.in. z wyprzedzą na amerykańskich giełdach. Tendencja do osłabienia złotego utrzymywała się do końca tygodnia. Dane makroekonomiczne publikowane w Polsce i za granicą nie miały istotnego wpływu na kurs polskiej waluty. W ubiegłym tygodniu obserwowaliśmy spadek kursu EURUSD. Osłabieniu euro względem

dolara sprzyjała wyraźnie niższa od konsensusu inflacja w obszarze wspólnej waluty oraz wypowiedź głównego ekonomisty EBC, P. Lane, iż kurs euro „ma znaczenie” dla banku centralnego, co zostało przez inwestorów odebrane jako gotowość do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej.

Oczekujemy, że podobnie jak w poprzednich tygodniach rynek walutowy pozostawać będzie pod wpływem doniesień medialnych w sprawie pandemii koronawirusa. Uważamy, że opublikowane dzisiaj dane z Niemiec i Chin są neutralne dla złotego. Podwyższonej zmienności kursu złotego będzie sprzyjać zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC. Dane z USA nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na rynek. Piątkowa aktualizacja polskiego rynku przez agencję Moody's zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, stąd jej wpływ na kurs złotego zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

Spadek stawek IRS w ślad za niemieckimi rentownościami



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 0,285 (spadek o 5pb), 5-letnie do 0,635 (spadek o 10pb), a 10-letnie do 1,07 (spadek o 7pb). Przez cały tydzień stawki IRS obniżały się podążając za rentownościami niemieckich obligacji. W kierunku wzrostu cen długu Niemiec oddziaływały słabsze dane makroekonomiczne dotyczące tej gospodarki (m.in. sprzedaż detaliczna, zamówienia w przemyśle, inflacja) oraz spadek inflacji w strefie euro poniżej zera. W zeszłym tygodniu Ministerstwo Finansów wyemitowało obligacje za 3,0 mld PLN (aukcja zamiany). Aukcja nie miała wpływu na stawki IRS. Liczne dane z Polski (PKB, inflacja, indeks PMI) były również neutralne dla krzywej rentowności.

W tym tygodniu, podobnie jak w poprzednich tygodniach, w centrum uwagi rynku długu będą doniesienia medialne w sprawie pandemii COVID-19. Opublikowane dzisiaj dane z Niemiec i Chin są neutralne dla stawek IRS. Podwyższonej zmienności stawek IRS może sprzyjać posiedzenie EBC. Dane z USA nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą. Piątkowa aktualizacja polskiego rynku przez agencję Moody's zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, stąd jej ewentualny wpływ na stawki IRS zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sie 19	wrz 19	paź 19	lis 19	gru 19	sty 20	lut 20	mar 20	kwi 20	maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,50	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Kurs EURPLN*	4,38	4,37	4,26	4,31	4,26	4,30	4,33	4,55	4,54	4,44	4,44	4,41	4,40	4,40
Kurs USDPLN*	3,98	4,01	3,82	3,91	3,79	3,87	3,92	4,13	4,15	4,00	3,95	3,74	3,68	3,73
Kurs CHFPLN*	4,02	4,02	3,87	3,91	3,92	4,02	4,06	4,29	4,30	4,16	4,17	4,10	4,07	4,11
Inflacja CPI (r/r, %)	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,3	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,0	3,0	
Inflacja bazowa (r/r, %)	2,2	2,4	2,4	2,6	3,1	3,1	3,6	3,6	3,6	3,8	4,1	4,3	3,5	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-1,5	5,5	3,7	1,5	3,8	1,1	4,8	-2,4	-24,6	-16,8	0,5	1,2	0,9	
Inflacja PPI (r/r, %)	0,9	0,8	-0,3	-0,1	1,0	0,9	0,2	-0,3	-1,4	-1,7	-0,8	-0,6	-0,8	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	6,0	5,3	5,4	5,9	7,5	5,7	9,6	-7,0	-22,6	-8,6	-1,9	2,7	3,1	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	6,8	6,6	5,9	5,3	6,2	7,1	7,7	6,3	1,9	1,2	3,6	3,8	3,9	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,6	2,6	2,5	2,6	2,6	1,1	1,1	0,3	-2,1	-3,2	-3,3	-2,3	-0,6	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1	6,2	
Saldo ROB (mln EUR)	-820	846	535	1139	253	2263	949	1292	1156	2321	2842	2296		
Eksport (r/r, %, EUR)	-1,2	13,0	3,9	0,8	9,1	5,0	8,9	-5,7	-29,1	-19,3	3,0	3,8		
Import (r/r, %, EUR)	-3,0	6,2	0,3	-3,5	-0,6	4,4	0,9	-3,5	-28,1	-27,4	-10,7	-9,1		

* 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	-8,2	-2,0	-2,8	-0,1	5,6	4,1	5,0	4,1	-2,8	3,6	
Konsumpcja (% r/r)	1,2	-10,9	0,0	0,5	2,1	7,1	4,3	4,5	3,9	-2,3	4,4	
Inwestycje (% r/r)	0,9	-10,9	-14,5	-16,3	-5,4	5,2	6,4	8,1	7,2	-11,9	4,5	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	0,6	-14,3	-2,5	-2,0	2,0	8,0	5,3	5,4	4,7	-4,5	5,1	
Import (ceny stałe, % r/r)	-0,2	-17,5	-4,7	-2,1	4,5	9,0	4,1	3,6	2,7	-6,1	5,1	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,7	-6,3	0,0	0,2	1,3	3,9	2,5	2,3	2,2	-1,3	2,5
	Inwestycje (pp.)	0,1	-1,8	-2,6	-4,1	-0,7	0,8	1,0	1,8	1,3	-2,2	0,7
	Eksport netto (pp.)	0,4	0,8	1,0	-0,1	-1,2	0,2	0,9	1,1	1,2	0,6	0,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,0	2,3	2,5	2,0	0,4	-0,1	0,0	0,6	0,4	2,0	0,6	
Stopa bezrobocia (%)**	5,4	6,1	6,3	7,5	7,3	6,1	5,5	6,1	5,2	7,5	6,1	
Zatrudnienie poza rolnictwem (% r/r)	0,7	-1,8	-2,1	-2,0	-0,9	1,5	1,8	2,0	0,3	-1,3	1,1	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	7,7	3,8	3,2	3,4	2,7	3,2	2,9	3,0	7,2	4,5	3,0	
Inflacja CPI (%)*	4,5	3,2	3,0	3,0	1,5	2,0	1,8	1,7	2,3	3,4	1,7	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,17	0,26	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	1,71	0,23	0,23	
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	3,73	3,70	3,66	3,66	3,62	3,61	3,79	3,70	3,61	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 07.09.2020 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Sierpień	62,3	50,5	
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Lipiec	8,9	4,7	
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Wrzesień	-13,4	-10,5	
Wtorek 08.09.2020 r.						
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Lipiec	14,5	16,0	
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% r/r)	II kw.	-15,0	-15,0	-15,0
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% kw/kw)	II kw.	-12,1	-12,1	-12,1
11:00	Strefa euro	Zatrudnienie (% r/r)	II kw.	-2,9		
Środa 09.09.2020 r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Sierpień	-2,4	-2,0	
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Sierpień	2,7	2,4	
Czwartek 10.09.2020 r.						
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Wrzesień	0,00	0,00	0,00
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	881	838	
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Lipiec	-0,1	-0,1	
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Lipiec	8,8		
Piątek 11.09.2020 r.						
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Sierpień	0,6	0,2	0,3
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Sierpień	0,6	0,3	0,2

* 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