W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że po podwyżce stóp w grudniu ub. r. FED utrzyma w tym tygodniu *status quo* w polityce pieniężnej – docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej równy [2,25%; 2,50%]. W centrum uwagi rynków będą ewentualne zmiany tonacji komunikatu i nastawienia prezesa FED uwzględniające wpływ spowolnienia w światowym handlu i trwającego w ostatnich tygodniach *government shutdown* na perspektywy makroekonomiczne w USA. Uważamy, że nie dostarczą one jednak nowych informacji zmieniających nasz scenariusz, zakładający dwie podwyżki stóp procentowych w USA o łącznie 50 pb w br. Naszym zdaniem publikacja komunikatu i konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.
- **Na ten tydzień zaplanowane są publikacje danych z USA, ale ze względu na trwający w ostatnich tygodniach *government shutdown* część z nich może zostać odłożona w czasie.** Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniósł 185 tys. osób w styczniu wobec 312 tys. w grudniu ub. r., przy wzroście stopy bezrobocia do 4,0% z 3,9% w grudniu. Zgodnie z metodologią badania, przejściowe zawieszenie funkcjonowania rządu federalnego będzie oddziaływać tylko w kierunku wzrostu stopy bezrobocia, bez wpływu na szacunek liczby zatrudnionych osób. Niższy przyrost zatrudnienia będzie głównie rezultatem oddziaływania efektu wysokiej bazy sprzed miesiąca (w grudniu liczba etatów zwiększyła się najsilniej od lutego 2018 r.). Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 178 tys. w styczniu wobec 271 tys. w grudniu). Na środę zaplanowana jest publikacja wstępnego szacunku PKB w IV kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego obniży się do 2,7% wobec 3,4% w III kw., ze względu na niższe wkłady inwestycji i eksportu netto. Wyższe kontrybucje zmiany zapasów i konsumpcji będą oddziaływały w przeciwnym kierunku. W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury. Prognozujemy, że indeks ISM w przetwórstwie zmniejszył się do 53,4pkt. w styczniu wobec 54,1 pkt. w grudniu, co będzie spójne z wynikami regionalnych badań koniunktury. Oczekujemy, że wskaźnik zaufania konsumentów – Conference Board (126,0 pkt. wobec 128,1 pkt. w grudniu), podobnie jak finalny indeks Uniwersytetu Michigan (90,0 pkt. wobec 98,3 pkt. proc.) zasygnalizują pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w styczniu. Uważamy, że publikacje danych z USA nie powinny mieć istotnego wpływu na rynki finansowe.
- **W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane ze strefy euro.** Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB zwiększyła się do 0,3% w IV kw. z 0,2% w III kw. Czynnikiem ryzyka w dół dla naszej prognozy są wyniki badań koniunktury (PMI) za październik-grudzień. Ponadto prognozujemy, że inflacja HICP zmniejszyła się do 1,3% w styczniu wobec 1,6% w grudniu. Niższa dynamika cen nośników energii została tylko częściowo skompensowana przez wyższą inflację bazową. Uważamy, że materializacja naszej wyższej od konsensusu (0,3%) prognozy PKB w strefie euro będzie oddziaływała w kierunku osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji, podczas gdy publikacja danych o inflacji najprawdopodobniej nie spotka się ze znaczącą reakcją rynku.
- **W tym tygodniu poznamy styczniowe indeksy PMI dla chińskiego przetwórstwa (Caixin oraz CFLP**). Rynek oczekuje, ze indeks CFLP obniżył się do 49,3 pkt. wobec 49,4 pkt. w grudniu. Zgodnie z konsensusem rynkowym, przewidywany jest również spadek wskaźnika Caixin PMI do 49,5 pkt. w styczniu wobec 49,7 pkt. w grudniu. Publikacje te będą istotne z punktu widzenia oceny wpływu spowolnienia w światowym handlu na sytuację gospodarczą w Chinach. Uważamy, że działania stymulacyjne chińskiego rządu i Ludowego banku Chin nie znajdą jeszcze odzwierciedlania w styczniowych wynikach badań koniunktury.
- **W czwartek opublikowany zostanie szacunek PKB w Polsce za 2018 r.** Oczekujemy, że tempo wzrostu gospodarczego wyniosło 5,0% r/r wobec 4,8% w 2017 r. Na podstawie danych za 2018

r. będzie możliwe oszacowanie tempa wzrostu inwestycji i PKB w IV kw. ub. r. Oczekujemy, że dane wskażą na spowolnienie wzrostu obu wskaźników, co będzie oddziaływało w kierunku lekkiego osłabienia złotego i spadku rentowności polskich obligacji.

- **W piątek opublikowane zostaną styczniowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI wzrósł do 48,0 pkt. z 47,6 pkt. w grudniu, głównie za sprawą efektu niskiej bazy sprzed miesiąca. Skalę poprawy nastrojów w polskim przetwórstwie ograniczało natomiast pogorszenie koniunktury w Niemczech (patrz poniżej). Nasza prognoza jest zbliżona do konsensusu, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie EBC.** W komunikacie po posiedzeniu utrzymany został zapis, zgodnie z którym EBC oczekuje, że „stopy procentowe pozostaną na niezmienionym poziomie przynajmniej do lata 2019 r., w każdym razie tak długo, jak będzie to konieczne do zapewnienia dalszego trwałego zbliżania się inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie" (tzw. *forward guidance*). W komunikacie po posiedzeniu EBC przedstawił ocenę, zgodnie z którą obecnie przeważają czynniki ryzyka w dół dla perspektyw gospodarczych w strefie euro. W komunikacie po grudniowym posiedzeniu EBC uważał, że są one w znacznym stopniu zbilansowane. Podczas konferencji prasowej wśród czynników ryzyka w dół dla gospodarki strefy euro M. Draghi wskazał m.in. niepewność wokół Brexitu, protekcjonizm w światowym handlu, spowolnienie w Chinach oraz dekoniunkturę w niemieckiej branży motoryzacyjnej. Wypowiedzi prezesa M. Draghiego po posiedzeniu sugerują jednak, że EBC postrzega trwające obecnie spowolnienie jako przejściowe. W konsekwencji ocena EBC dotycząca perspektyw gospodarczych w strefie euro pozostaje stosunkowo optymistyczna. Naszym daniem kluczowa dla nastawienia EBC będzie marcowa projekcja makroekonomiczna, w której EBC będzie musiał zmierzyć się z pytaniem czy obserwowane obecne spowolnienie w światowej gospodarce jest rzeczywiście przejściowe. Widzimy ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym EBC podniesie stopę depozytową łącznie o 40 pb w II poł. 2019 r. i główną stopę procentową o 25 pb w IV kw. 2019 r. Rynek wycenia obecnie pierwszą podwyżkę stóp procentowych w II kw. 2020 r.
- **Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się w styczniu do 50,7 pkt. wobec 51,1 pkt. w grudniu, co było poniżej oczekiwań rynku (51,4 pkt.) i naszej prognozy (51,7 pkt.).** Obniżenie zagregowanego indeksu PMI wynikało z niższych wartości jego składowych dla bieżącej produkcji w przetwórstwie oraz dla aktywności biznesowej w usługach. W ujęciu geograficznym zmniejszenie tempa wzrostu aktywności gospodarczej odnotowano zarówno w Niemczech, jak i we Francji. W Niemczech na pogorszenie nastrojów złożyły się wzrost składowej dla aktywności biznesowej w usługach oraz obniżenie składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie. Natomiast we Francji jego przyczyną było obniżenie składowej dla aktywności biznesowej w usługach, podczas gdy przeciwny efekt miał wzrost składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie. Zgodnie z komunikatem, źródłem spadku aktywności we francuskim sektorze usług był trwający w tym kraju strajk „żółtych kamizelek". Pogorszenie koniunktury odnotowano również w pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem. Z punktu widzenia polskiego eksportu w danych na szczególną uwagę zasługuje obniżenie indeksu PMI dla niemieckiego przetwórstwa do 49,9 pkt. w styczniu wobec 51,5 pkt. w grudniu. Tym samym po raz pierwszy od listopada 2014 r. ukształtował się on poniżej granicy 50 pkt., oddzielającej wzrost od spadku aktywności. W kierunku zmniejszenia indeksu oddziaływały niższe wkłady 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, czasu dostaw oraz zatrudnienia) podczas gdy przeciwny efekt miał wyższy wkład składowej dla zapasów. Warto zwrócić uwagę na silniejszy spadek zamówień

ogółem od zamówień eksportowych. Wskazuje on, że główną przyczyną obniżenia zamówień w niemieckim przetwórstwie w styczniu było osłabienie popytu wewnętrznego. Zarówno w Niemczech jak i w całej strefie euro obserwowany jest także wzrost zapasów wyrobów gotowych. Sygnalizuje to, że spowolnienie popytu stanowiło zaskoczenie dla branży przetwórczej w strefie euro. Uważamy, że stagnacja w gospodarce strefy euro może potrwać jeszcze kilka miesięcy zanim zobaczymy efekty stymulacji wzrostu gospodarczego w Chinach (por. MAKROmapa z 07.01.2019). Wyniki badań koniunktury stanowią znaczące ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro zwiększy się w I kw. br. do 0,5% wobec 0,3% w IV kw.

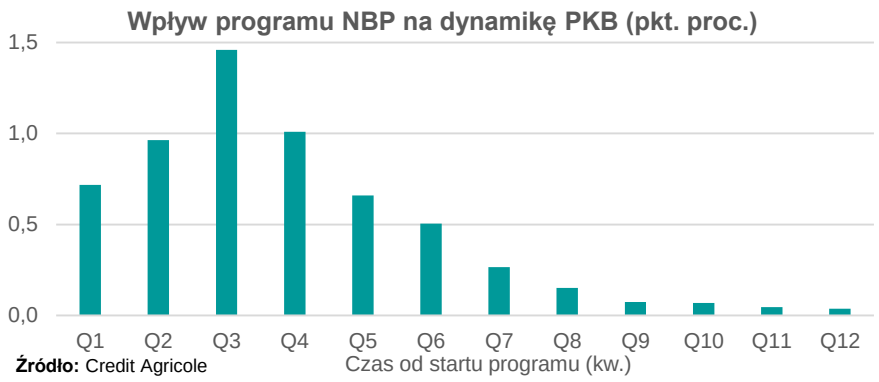
- **Indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech zwiększył się w styczniu do -15,0 pkt. wobec -17,5 pkt.** Nieznaczna poprawa indeksu w styczniu nastąpiła mimo dalszego pogorszenia perspektyw sytuacji gospodarczej w Niemczech, spowolnienia wzrostu PKB w Chinach, a także odrzucenia projektu umowy w sprawie *Brexitu* przez brytyjski parlament. Zgodnie z komunikatem, wydarzenia te były oczekiwane przez respondentów, stąd ich wpływ na nastroje był ograniczony. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel hurtowy i detaliczny, który zmniejszył się w styczniu do 99,1 pkt. wobec 101,0 pkt. w grudniu. Spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym pogorszenie koniunktury odnotowano we wszystkich 4 działach (w przetwórstwie, budownictwie, handlu i usługach). Dane stanowią znaczące ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w Niemczech zwiększy się w I kw. br. do 0,5% wobec 0,1% w IV kw. 2018 r.
- **Nominalna dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce zmniejszyła się w grudniu do 4,7% r/r wobec 8,2% w listopadzie, co było znacząco poniżej oczekiwań rynku (7,7%).** Dynamika sprzedaży liczonej w cenach stałych obniżyła się w grudniu do 3,9% r/r wobec 7,8% w listopadzie. Spowolnienie wzrostu sprzedaży detalicznej w grudniu miało szeroki zakres – w 7 z 9 kategorii odnotowano zmniejszenie rocznej dynamiki w porównaniu do listopada. Do obniżenia dynamiki sprzedaży mogło się przyczynić ustąpienie efektu związanego z realizowanymi z wyprzedzeniem (tj. w listopadzie) zakupami świątecznymi (por. MAKROpuls z 22.01.2019). W całym IV kw. ub. r. sprzedaż detaliczna w cenach stałych zwiększyła się o 6,2% wobec wzrostu o 5,6% w III kw., co stanowi nieznaczne ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu konsumpcji prywatnej w IV kw. zmniejszyło się do 4,4% r/r wobec 4,5% r/r w III kw. Spowolnienie wzrostu sprzedaży detalicznej w grudniu w połączeniu z pogorszeniem koniunktury w handlu detalicznym odnotowanym w styczniu br. (wskaźnik syntetyczny spadł do najniższego poziomu od grudnia 2016 r.) jest spójne z naszym scenariuszem zakładającym stopniowy spadek dynamiki konsumpcji w kolejnych kwartałach br.
- **W ubiegłym tygodniu zaplanowane były publikacje danych z USA (sprzedaż domów na rynku wtórnym oraz wstępne zamówienia na dobra trwałe).** Dane nie ukazały się jednak ze względu na trwający w USA *government shutdown*, czyli zawieszenie funkcjonowania rządu federalnego związane z brakiem uchwalenia budżetu na 2019 r. Powodem braku uchwalenia budżetu jest spór pomiędzy prezydentem USA a politykami Partii Demokratycznej w Kongresie w sprawie finansowania muru na granicy USA z Meksykiem. W ubiegłym tygodniu D. Trump oraz Kongres osiągnęli porozumienie w sprawie tymczasowego wznowienia funkcjonowania rządu federalnego, które ma potrwać do 15 lutego. W tym czasie ma zostać osiągnięte porozumienie w sprawie finansowania muru. Decyzja o tymczasowym wznowieniu funkcjonowania rządu federalnego jest pozytywna dla dolara. Szacujemy, że *government shutdown* do tej pory obniżył tempo wzrostu amerykańskiego PKB w I kw. o ok. 0,6 pkt. proc. W konsekwencji oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB w I kw. 2019 r. zmniejszy się do 1,4% wobec 2,7% w IV kw. 2018 r.

Program nisko oprocentowanych kredytów to za mało

W ubiegłym tygodniu przestawiliśmy raport dotyczący możliwości uruchomienia przez NBP programu nisko oprocentowanych kredytów dla sektora małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) w celu stymulowania gospodarki w warunkach znaczącego spowolnienia wzrostu PKB. Poniżej analizujemy, jaka musiałaby być skala takiego programu aby skutecznie pobudzić wzrost gospodarczy w Polsce.

Na potrzeby analizy przyjmujemy scenariusz alternatywny, w którym nie nastąpiłoby oczekiwane przez nas ożywienie światowego wzrostu gospodarczego, a w rezultacie dynamika PKB w Polsce uległaby znaczącemu i trwałemu obniżeniu – do 2,0% r/r. Zakładamy, że w takiej sytuacji celem NBP byłoby działanie polegające na pobudzeniu tempa wzrostu gospodarczego do jego potencjalnego poziomu, szacowanego na ok. 3% r/r. Dlatego w celu oceny koniecznej skali programu przyjmujemy założenie, że w ciągu pierwszego roku jego trwania ma się on przyczynić do zwiększenia tempa wzrostu gospodarczego średniorocznie o 1 pkt. proc.

W naszej symulacji zakładamy, że środki zaoferowane bankom komercyjnym przez NBP zostaną w całości przeznaczone na nowe kredyty inwestycyjne dla MŚP. Firmy nie skorzystają w ramach programu z kredytów obrotowych, ani nie wykorzystają tańszego finansowania do spłaty istniejących zobowiązań. Oznacza to, że kwotę programu NBP można utożsamiać z wartością nowych inwestycji przedsiębiorstw. Zakładamy również, że program będzie działał przez rok i w każdym z czterech kwartałów zostanie udzielona taka sama wartość nowych kredytów dla MŚP.



Źródło: Credit Agricole

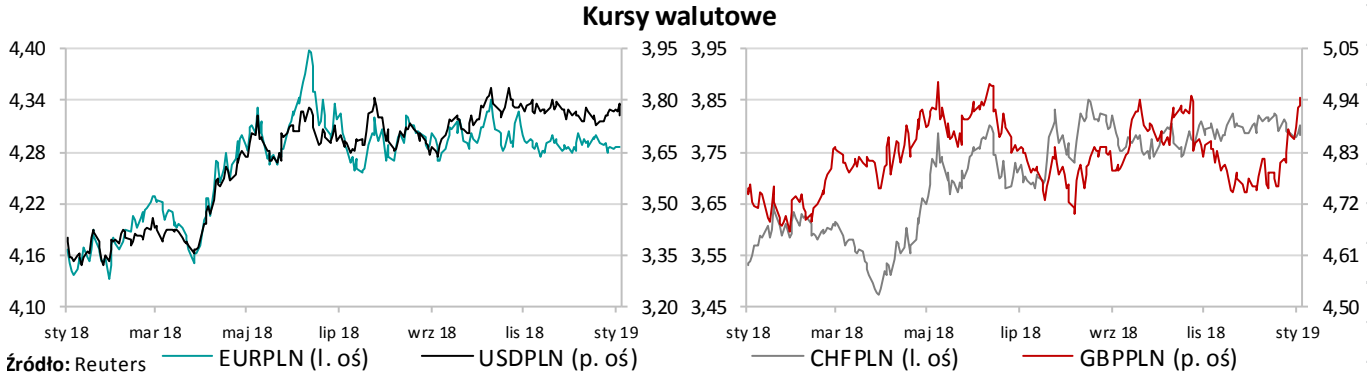
Biorąc pod uwagę powyższe parametry symulacji, na podstawie naszego kwartalnego modelu prognostycznego szacujemy, że w każdym z czterech kwartałów musiałoby zostać udzielone 10 mld zł nowych kredytów (łącznie 40 mld zł, 1,9% PKB). Ze względu na opóźnienia procesów gospodarczych, transmisja takiego szoku na dynamikę PKB nie byłaby jednostajna w czasie. Wpływ ten narastałby w pierwszych trzech kwartałach funkcjonowania programu (do 1,5 pkt. proc. w III kw., a potem stopniowo uległby zmniejszeniu (por. wykres). Należy zwrócić uwagę, że pozytywny wpływ programu na tempo wzrostu gospodarczego nie wygasłby od razu po jego zakończeniu. Wyniki modelowania ekonometrycznego wskazują, że w drugim roku dynamika PKB byłaby średniorocznie wyższa o 0,4 pkt. proc. w porównaniu do scenariusza, w którym NBP nie zdecydowałby się na złagodzenie polityki pieniężnej i wyższa o 0,06 pkt. proc. w trzecim roku od startu programu.

Należy jednak pamiętać, że wskazana wyżej skala programu (40 mld zł) przyniosłaby zakładane efekty tylko w przypadku, jeśli MŚP zgłosiłyby taki popyt na kredyt bankowy. W poprzedniej MAKROmapie sygnalizowaliśmy, że byłaby to główna przeszkoda w implementacji programu w polskich warunkach. Oprócz wymienianych uwarunkowań strukturalnych polskich firm (m.in. niska skłonność do finansowania inwestycji kredytem, na rzecz większego zaangażowania środków własnych), problemem byłaby również duża skala programu w porównaniu do wybranych wielkości makroekonomicznych. Pełna absorbcja oferowanych przez NBP funduszy oznaczałaby, że inwestycje przedsiębiorstw ogółem wzrosłyby o 19,6% r/r w pierwszym roku działania programu, a nakłady brutto na środki trwałe MŚP o 42,7% r/r. Uruchomienie programu przyczyniłoby się do istotnego zwiększenia wolumenu kredytów dla

MŚP (o 19,3% r/r) i firm ogółem (o 10,7%). Są to tempa wzrostu rzadko spotykane w najnowszej historii gospodarczej Polski i odnotowywane w warunkach bardzo szybkiego wzrostu gospodarczego (lata 2006-2007, 2011). Naszym zdaniem prawdopodobieństwo, że MŚP zdecydują się na przeprowadzenie nowych inwestycji na tak dużą skalę w warunkach silnego globalnego spowolnienia gospodarczego i niskiego wzrostu popytu krajowego jest ograniczone. Ponadto, w pierwszej kolejności firmy skorzystałyby najprawdopodobniej z taniego finansowania w celu spłacenia istniejących zobowiązań (celem zmniejszenia kosztów ich obsługi), a nie uruchamiania nowych projektów inwestycyjnych.

Biorąc pod uwagę powyższe ograniczenia uważamy, że NBP nie byłby w stanie pobudzić wzrostu gospodarczego w Polsce w zakładanej skali (tj. o 1 pkt. proc. średniorocznie w ciągu roku) za pomocą wyłączne programu nisko oprocentowanych kredytów. Oznacza to, że bank centralny musiałby się zdecydować na jednoczesne uruchomienie innych niekonwencjonalnych narzędzi w polityce pieniężnej. Analizę kolejnych instrumentów w ramach potencjalnego arsenału NBP przedstawimy w kolejnej MAKROmapie.

Dane o PKB w strefie euro mogą osłabić złotego



Źródło: Reuters

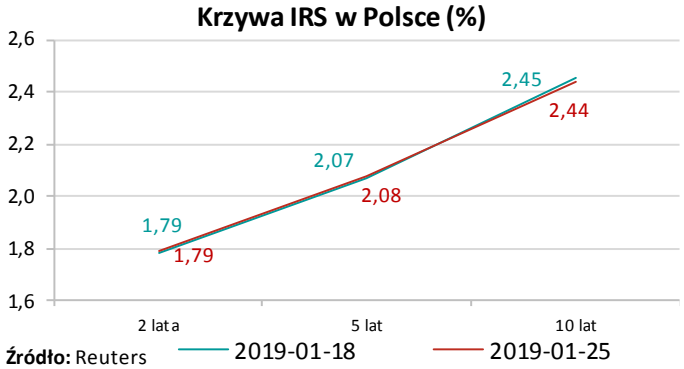
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wyniósł 4,2863 (brak zmiany w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni). Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN charakteryzował się niewielką zmiennością i kształtował się w przedziale 4,18-4,20. Publikacja słabszych od oczekiwań wyników badań koniunktury w strefie euro, a także konferencja po posiedzeniu EBC miały ograniczony wpływ na rynek.

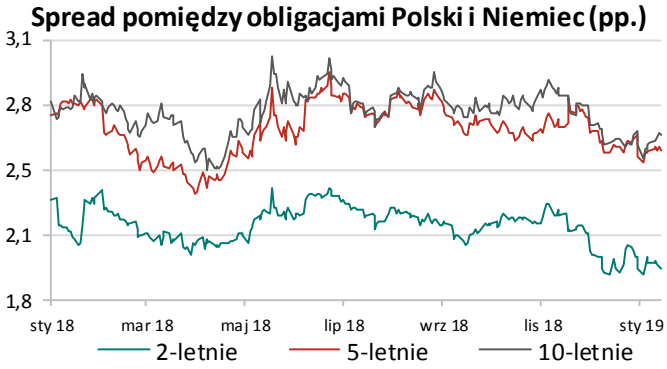
Na szczególną uwagę zasługuje ubiegłotygodniowy spadek kursu EURGBP. Umocnieniu funta względem euro sprzyjał wzrost oczekiwań inwestorów na to, że Wielkiej Brytanii uda się ostatecznie uniknąć realizacji scenariusza niekontrolowanego wyjścia z UE (tzw. *hard Brexit*). Skala ubiegłotygodniowej aprecjacji złotego względem euro była mniejsza niż deprecjacji euro względem funta, w konsekwencji złoty osłabił się względem funta o 1,6%. W piątek odnotowano również osłabienie dolara względem euro. Było ono związane z pogłoskami o tym, że FED wkrótce skończy zmniejszanie swojego bilansu poprzez stopniowe ograniczanie reinwestowania środków uzyskanych w wyniku zapadania znajdujących się w nim aktywów. Osłabienie dolara nastąpiło jednak już po zamknięciu polskiego rynku.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą dane o PKB w strefie euro. W przypadku realizacji naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy dane mogą być lekko negatywne dla złotego. Krajowe dane o PKB również mogą przyczynić się do lekkiego osłabienia polskiej waluty. Natomiast indeks PMI dla polskiego przetwórstwa nie będzie miał naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego. Wstępne dane o inflacji w strefie euro, dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeks Conference Board oraz finalny indeks Uniwersytetu Michigan), a także posiedzenie FED będą naszym zdaniem neutralne dla złotego. Bez istotnego wpływu na rynek będzie także ewentualna publikacja danych o PKB w USA.

Ponadto na początku tego tygodnia możemy mieć do czynienia z umocnieniem dolara względem euro ze względu na tymczasowe wznowienie pracy rządu federalnego w USA.

Posiedzenie FED nie wpłynie istotnie na stawki IRS





Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS nie zmieniły się w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni i wyniosły 1,79, 5-letnie zwiększyły się do 2,08 (wzrost o 1pb), a 10-letnie zmniejszyły się do 2,44 (spadek o 1pb). Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia ze stabilizację stawek IRS na całej długości krzywej. Publikacja słabszych od oczekiwań wyników badań koniunktury w strefie euro, a także konferencja po posiedzeniu EBC miały ograniczony wpływ na krzywą. W piątek odbyły się aukcje długu (podstawowa i uzupełniająca), na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2-, 5-, 9- i 28-letnich terminach zapadalności za 8,5 mld PLN przy popycie równym 11,7 mld PLN. Aukcja nie miała wpływu na stawki IRS.

W tym tygodniu kluczowe dla stawek IRS będą dane o PKB w strefie euro, które mogą oddziaływać w kierunku ich wzrostu. Przeciwny efekt mogą mieć krajowe dane o PKB. Publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa będzie najprawdopodobniej neutralna dla rynku. Uważamy, że posiedzenie FED nie będzie miało istotnego wpływu na stawki IRS. Ograniczony wpływ na krzywą będą miały także wstępne dane o inflacji w strefie euro, a także dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeks Conference Board oraz finalny indeks Uniwersytetu Michigan). Bez istotnego wpływu na rynek będzie także ewentualna publikacja danych o PKB w USA.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	gru 17	sty 18	lut 18	mar 18	kwi 18	maj 18	cze 18	lip 18	sie 18	wrz 18	paź 18	lis 18	gru 18	sty 19
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Kurs EURPLN*	4,18	4,15	4,17	4,21	4,24	4,31	4,37	4,27	4,30	4,28	4,34	4,29	4,29	**4,29**
Kurs USDPLN*	3,48	3,34	3,42	3,42	3,51	3,69	3,74	3,66	3,71	3,69	3,84	3,79	3,74	**3,74**
Kurs CHFPLN*	3,57	3,59	3,62	3,58	3,54	3,74	3,78	3,69	3,83	3,75	3,80	3,79	3,81	**3,76**
Inflacja CPI (r/r, %)	2,1	1,9	1,4	1,3	1,6	1,7	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,3	1,1	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,9	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,9	0,8	0,9	0,7	0,6	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	2,8	8,6	7,3	1,7	9,3	5,2	6,7	10,3	5,0	2,7	7,4	4,6	2,8	
Inflacja PPI (r/r, %)	0,3	0,2	-0,1	0,5	1,0	3,0	3,7	3,4	3,0	3,0	3,2	2,7	2,2	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	6,0	8,2	7,9	9,2	4,6	7,6	10,3	9,3	9,0	5,6	9,7	8,2	4,7	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	7,3	7,3	6,8	6,7	7,8	7,0	7,5	7,2	6,8	6,7	7,6	7,7	6,1	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	4,6	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,5	3,4	3,2	3,2	3,0	2,8	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,6	6,8	6,8	6,6	6,3	6,1	5,8	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7	5,8	
Saldo ROB (mln EUR)	-1354	2289	-792	-914	263	297	112	-994	-681	-858	-471	-221		
Eksport (r/r, %, EUR)	4,8	15,5	6,6	-4,4	9,9	1,4	7,0	8,4	7,3	0,0	12,1	7,1		
Import (r/r, %, EUR)	13,2	19,0	9,5	0,3	13,6	2,9	8,7	10,0	11,2	5,4	17,5	9,9		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik		2018				2019				2018	2019	2020
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (%, r/r)		5,3	5,1	5,1	4,5	3,7	3,6	3,2	2,9	5,0	3,3	3,2
Konsumpcja (%, r/r)		4,7	4,9	4,5	4,4	4,2	3,5	3,4	3,3	4,6	3,6	3,0
Inwestycje (%, r/r)		8,2	4,7	9,9	9,3	8,1	6,7	4,4	3,6	8,3	5,2	4,2
Eksport (ceny stałe, %, r/r)		3,4	7,6	4,9	4,4	4,7	4,7	4,9	5,4	5,1	4,9	4,5
Import (ceny stałe, %, r/r)		5,5	6,5	6,9	6,5	5,7	5,6	6,3	5,8	6,4	5,9	6,0
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	3,0	2,8	2,7	2,2	2,7	2,0	2,0	1,6	2,7	2,1	1,7
	Inwestycje (pp.)	1,0	0,8	1,7	2,3	1,0	1,1	0,8	0,9	1,5	1,0	0,8
	Eksport netto (pp.)	-1,0	0,9	-0,9	-0,9	-0,4	-0,3	-0,6	-0,1	-0,5	-0,3	-0,6
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***		-0,2	0,0	-0,5	-0,7	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-0,7	-0,9	-0,8
Stopa bezrobocia (%)**		6,6	5,8	5,7	5,8	6,1	5,6	5,7	5,8	5,8	5,8	5,8
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)		1,4	1,0	1,1	0,8	0,4	0,4	0,4	0,4	1,1	0,4	0,1
Wynagrodzenia w GN (%, r/r)		6,2	7,1	7,6	7,3	7,5	7,2	6,9	6,2	7,1	7,0	5,5
Inflacja CPI (%)*		1,5	1,7	2,0	1,4	1,6	1,6	1,2	1,4	1,6	1,5	2,0
Wibor 3-miesięczny (%)**		1,70	1,70	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,80	1,72	1,80	2,30
Stopa referencyjna NBP (%)**		1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00
EURPLN**		4,21	4,37	4,28	4,29	4,30	4,33	4,29	4,25	4,29	4,25	4,15
USDPLN**		3,42	3,74	3,69	3,74	3,74	3,64	3,52	3,43	3,74	3,43	3,22

*wartość średniokwartalna
**wartość na koniec okresu
***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 28.01.2019r.				
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Grudzień	3,7		3,8
		Wtorek 29.01.2019r.				
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Listopad	0,4		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Styczeń	128,1	126,0	125,0
		Środa 30.01.2019r.				
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Styczeń	0,82		0,73
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Styczeń	1,7	1,6	1,8
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Styczeń	271		178
14:30	USA	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	IV kw.	3,4	2,7	2,5
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Styczeń	2,50	2,50	2,50
		Czwartek 31.01.2019r.				
2:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Styczeń	49,4		49,3
10:00	**Polska**	**Roczny PKB (% r/r)**	**2018**	**4,8**	**5,0**	**5,0**
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,2	0,3	0,2
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Grudzień	7,9		7,9
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Grudzień	0,3		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Styczeń	65,4		62,0
		Piątek 01.02.2019r.				
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	49,7		49,5
7:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	IV kw.	-0,2	0,1	
9:00	**Polska**	**Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)**	**Styczeń**	**47,6**	**48,0**	**48,1**
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	49,9	49,9	49,9
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	50,5	50,5	50,5
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Styczeń	1,6	1,3	1,4
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Styczeń	3,9	4,0	3,9
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Styczeń	312	185	168
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Styczeń	90,7	90,0	90,7
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	54,1	53,4	54,3

* 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

Jakub BOROWSKI
Główny Ekonomista
tel.: 22 573 18 40
jakub.borowski@credit-agricole.pl

Krystian JAWORSKI
Starszy Ekonomista
tel.: 22 573 18 41
krystian.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub OLIPRA
Ekonomista
tel.: 22 573 18 42
jakub.olipra@credit-agricole.pl

Jeśli chcecie Państwo otrzymywać tygodnik ekonomiczny „MAKROmapa" w języku angielskim, prosimy o kontakt mailowy z Magdaleną Boineau: **mboineau@credit-agricole.pl**

Niniejszy dokument stanowi badanie inwestycyjne i został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem obiektywnych informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał stanowi niezależne wyjaśnienie spraw w nim zawartych i nie może być wykorzystywany jako rekomendacja do zawierania transakcji. Stawki zawarte w materiale mają charakter informacyjny. Credit Agricole Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczanych w materiale komentarzy i opinii.