W tym tygodniu

- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** W czwartek zostanie opublikowany drugi szacunek PKB w IV kw. ub. r. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zostało zrewidowane w górę do 2,2% wobec 2,1% we wstępnym szacunku ze względu na wyższy wkład spożycia prywatnego. W czwartek poznamy również dane nt. wstępnych zamówień na dobra trwałe. Naszym zdaniem ich dynamika spadła do 0,3% m/m w styczniu wobec 2,4% w grudniu z uwagi na efekt wysokiej bazy. Na poprawę nastrojów konsumenckich wskażą indeks Conference Board (132,0 pkt. w lutym wobec 131,6 pkt. w styczniu) oraz finalny indeks Uniwersytetu Michigan (100,9 pkt. wobec 99,8 pkt. w styczniu). Oczekujemy, że tak samo jak w przypadku wstępnego indeksu Uniwersytetu Michigan, obawy towarzyszące epidemii koronawirusa w Chinach nie przyczynią się do pogorszenia nastrojów konsumenckich. Dane dotyczące amerykańskiej gospodarki pozostaną w cieniu napływających informacji dotyczącej rozwoju epidemii koronawirusa i komentarzy przedstawicieli Fed dotyczących perspektyw polityki pieniężnej w USA.
- **W piątek GUS opublikuje pełne dane o PKB w IV kw. ub. r.** Oczekujemy, że tempo wzrostu gospodarczego było zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wyniosło 3,1% r/r wobec 3,9% w III kw. Dane o PKB będą istotne w kontekście oceny skali spowolnienia wzrostu konsumpcji, jednak ich publikacja nie powinna wywołać znaczącej reakcji rynków finansowych.
- **Dzisiaj opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług.** Oczekujemy, że wartość indeksu zmniejszyła się do 95,5 pkt. w lutym z 95,9 pkt. w styczniu. Publikacja wyników badań koniunktury w Niemczech będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków finansowych.

W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w lutym do 51,6 pkt. wobec 51,3 pkt. w styczniu, co było powyżej oczekiwań rynku (51,0 pkt.).** Tym samym wskaźnik ukształtował się na najwyższym poziomie od sierpnia 2019 r. Zwiększenie zagregowanego indeksu PMI wynikało ze wzrostu składowych zarówno dla bieżącej produkcji w przetwórstwie, jak i aktywności biznesowej w usługach. Przeciętna wartość indeksu PMI w okresie styczeń-luty (51,5 pkt.) ukształtowała się powyżej średniej z IV kw. (50,7 pkt.), a tym samym wyniki badań koniunktury stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w strefie euro nie zmieniło się w I kw. w porównaniu do IV kw. i wyniosło 0,1% (patrz poniżej).
- **Sprzedaż detaliczna w Polsce zwiększyła się w styczniu w cenach bieżących o 5,7% r/r wobec wzrostu o 7,5% w grudniu.** Dynamika sprzedaży liczonej w cenach stałych obniżyła się w styczniu do 3,4% r/r wobec 5,7% w grudniu. Zmniejszenie realnego tempa wzrostu sprzedaży detalicznej w znacznym stopniu było związane z oddziaływaniem efektu statystycznego w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych, a także zwiększeniem inflacji w styczniu. Uważamy, że pogarszające się nastroje konsumentów będą w kolejnych miesiącach ograniczały dynamikę sprzedaży detalicznej. Osłabienie popytu konsumpcyjnego jest już widoczne w kategorii „meble, RTV i AGD" (por. MAKROpuls z 21.02.2020). W konsekwencji dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy zakładającej stabilizację rocznej dynamiki konsumpcji w I kw. na poziomie z IV kw. (3,4%).
- **Dynamika produkcji przemysłowej w Polsce zmniejszyła się w styczniu do 1,1% r/r wobec 3,8% w grudniu.** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku zmniejszenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy grudniem a styczniem była niekorzystna różnica w liczbie dni

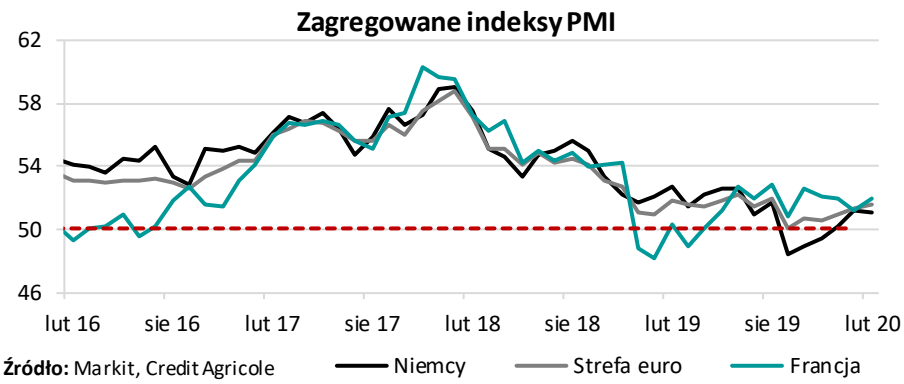
roboczych. Skala spowolnienia produkcji w styczniu była jednak mniejsza niż wynikałoby to z niekorzystnego wpływu efektów kalendarzowych. Uważamy, że mogło to wynikać z układu dni świątecznych w grudniu ub. r., który sprzyjał dłuższym urlopom, co ograniczyło wówczas produkcję i podbiło jej dynamikę w styczniu. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wysoka dynamika produkcji w działach odpowiadających za dostarczanie surowców i materiałów używanych w projektach budowlanych. Stanowi to zaskoczenie w świetle wygasającego cyklu w inwestycjach publicznych. W naszej ocenie może być to związane z relatywnie ciepłą zimą w tym roku, która sprzyjała pracom budowlanym (por. MAKROpuls z 20.02.2020). Branże o dużym udziale eksportu w sprzedaży również odnotowały relatywnie wysokie dynamiki produkcji. Wskazuje to na utrzymującą się odporność polskiego przemysłu na wyhamowania wzrostu gospodarczego u głównych partnerów handlowych (w Niemczech i strefie euro), które oddziałuje w kierunku wyraźnego zmniejszenia popytu na polski eksport (patrz poniżej). Dane o produkcji przemysłowej stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w I kw. (3,0% r/r wobec 3,1% w IV kw. ub. r.).

- **Produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się w styczniu o 6,5% r/r wobec spadku o 3,3% w grudniu.** Zwiększenie rocznej dynamiki produkcji budowlano-montażowej odnotowano we wszystkich jej kategoriach. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się w styczniu o 9,4% m/m wobec spadku o 3,5% w grudniu. Silny wzrost produkcji budowlano-montażowej nastąpił mimo efektu statystycznego w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych, a także obserwowanego w ostatnim czasie wygasania cyklu w inwestycjach publicznych. W konsekwencji uważamy, że ma on charakter przejściowy i w istotnym stopniu wynika z wyjątkowo łagodnej zimy, która sprzyjała prowadzeniu prac budowalnych (por. MAKROpuls z 21.02.2020). Dane o produkcji budowlano-montażowej nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika polskiego PKB zmniejszy się w I kw. do 3,0% r/r wobec 3,1%.
- **Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw wyniosła 7,1% r/r w styczniu wobec 6,2% w grudniu 2019 r.** Do znaczącego przyspieszenia wzrostu płac w styczniu przyczyniła się większa niż przed rokiem podwyżka płacy minimalnej (por. MAKROmapa z 19.02.2020). Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw wyniosła w styczniu 1,1% r/r wobec 2,6% w grudniu. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie wzrosło o 44,9 tys. osób. Silny miesięczny wzrost zatrudnienia był spowodowany coroczną rewizją danych o zatrudnieniu w mikroprzedsiębiorstwach (zatrudniających do 9 osób). Wzrost zatrudnienia w styczniu 2020 r. był wyraźnie niższy niż przed rokiem (wówczas wyniósł on 135,7 tys.), co oddziaływało w kierunku zmniejszenia jego rocznej dynamiki. Mniejsza skala rewizji jest spójna z obserwowanym obecnie wyhamowaniem poprawy sytuacji na rynku pracy. Szacujemy, że realne tempo wzrostu funduszu płac (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia) w przedsiębiorstwach wyniosło w styczniu 3,8% r/r wobec 5,5% w grudniu ub. r. i 5,6% w IV kw. ub. r. Ze względu na wspomnianą wyżej rewizję danych o zatrudnieniu w mikroprzedsiębiorstwach dane o dynamice realnego funduszu płac w grudniu ub. r. i styczniu br. nie są w pełni porównywalne. Ubiegłotygodniowe dane są spójne z naszym scenariuszem zakładającym stabilizację dynamiki konsumpcji w IV kw. 2019 r. i I kw. 2020 r. (3,4% r/r).
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z USA.** Dane o pozwoleniach na budowę (1551 tys. w styczniu wobec 1420 tys. w grudniu), rozpoczętych budowach domów (1567 tys. wobec 1626 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,46 mln wobec 5,54 mln) wskazały na utrzymującą się wysoką aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. Z kolei indeksy NY FED i Philadelphia FED zasygnalizowały poprawę koniunktury w przetwórstwie. Ubiegłotygodniowe dane nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB obniży się w I kw. do 1,6% wobec 2,2% w IV kw.
- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostało *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami treść dokumentu nie dostarczyła nowych istotnych informacji

względem wystąpień prezesa FED przed Kongresem trzy tygodnie temu, szczególnie w kontekście oceny wpływu epidemii koronawirusa na amerykańską gospodarkę (por. MAKROmapa z 17.02.2020). Od ostatniego posiedzenia FOMC istotnie zwiększyła się skala epidemii, stąd istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że część ocen zawarta w treści *Minutes* jest już nieaktualna. W zapisie dyskusji na uwagę zasługuje nieco lepsza ocena perspektyw inwestycji w związku ze wstępnym porozumieniem handlowym na linii USA-Chiny. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że FED obniży stopy procentowe o 25 pb w II kw. 2020 r. w reakcji na oczekiwane przez nas spowolnienie wzrostu gospodarczego.

- **Indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech obniżył się w lutym do 8,7 pkt. wobec 26,7 pkt. w styczniu kształtując się znacząco poniżej oczekiwań rynku (21,5 pkt.).** Zgodnie z komunikatem główną przyczyną spadku indeksu były obawy respondentów o wpływ epidemii koronawirusa w Chinach na światowy handel. Negatywne dla nastrojów respondentów były również opublikowane w ostatnim czasie słabsze od oczekiwań dane z niemieckiej gospodarki. W świetle epidemii koronawirusa na świecie dostrzegamy jednak istotne ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB zwiększy się w I kw. do 0,3% wobec 0,0% w IV kw.

Koronawirus zrywa łańcuchy dostaw w strefie euro



Źródło: Markit, Credit Agricole

Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w lutym do 51,6 pkt. wobec 51,3 pkt. w styczniu, co było powyżej oczekiwań rynku (51,0 pkt.). Tym samym wskaźnik ukształtował się na najwyższym poziomie od sierpnia 2019 r. Zwiększenie zagregowanego indeksu PMI wynikało ze wzrostu składowych zarówno dla bieżącej produkcji w przetwórstwie, jak i aktywności biznesowej w usługach. Przeciętna wartość indeksu PMI w okresie styczeń-luty (51,5 pkt.) ukształtowała się powyżej średniej z IV kw. (50,7 pkt.), a tym samym wyniki badań koniunktury stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w strefie euro nie zmieniło się w I kw. w porównaniu do IV kw. i wyniosło 0,1%. Szacowane przez Markit (wyłącznie na podstawie wartości wskaźników PMI) tempo wzrostu gospodarczego w III kw. wynosi 0,2% kw/kw.

Na pierwszy rzut oka, wyniki badania koniunktury przedstawiają umiarkowanie korzystny obraz aktywności w strefie euro. Pogłębiona analiza wskazuje jednak na pogorszenie sytuacji w przetwórstwie przemysłowym pomimo odnotowanego wzrostu indeksu dla tego sektora (49,1 pkt. w lutym wobec 47,9 pkt. w styczniu). Taka ocena wynika ze sposobu konstrukcji indeksu PMI. Jedna z jego składowych obrazuje czas oczekiwania na dostawę. Jeśli firmy raportują wydłużenie czasu dostawy, oddziałuje to w kierunku wzrostu głównego indeksu, tj. poprawy koniunktury. Takie podejście jest zazwyczaj poprawne przy założeniu, że opóźnienia w dostawie wynikają z silniejszego popytu na towary. Z kolei skrócenie czasu dostaw, sygnalizujące w intencji twórców badania osłabienie popytu, przyczynia się do spadku indeksu PMI.

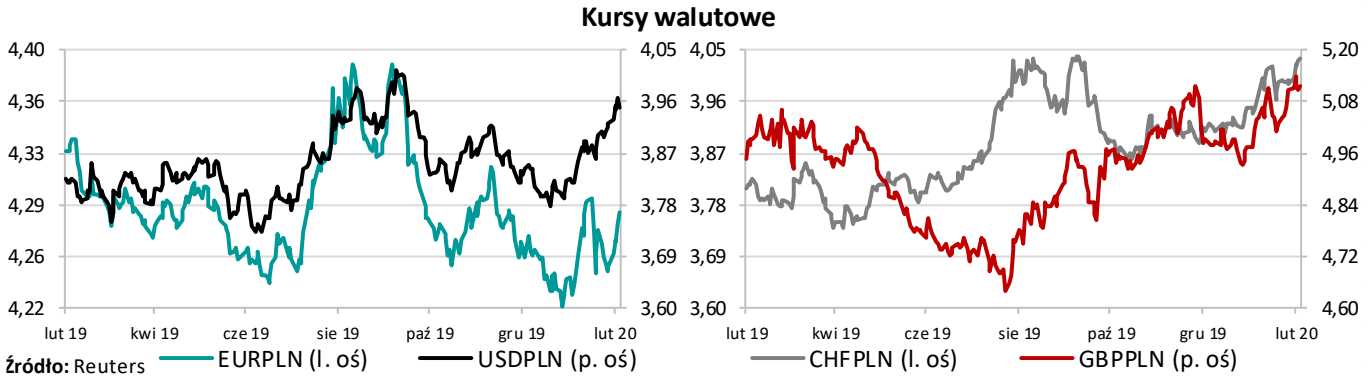
W lutowych danych obserwujemy wydłużenie czasu dostaw spowodowane nie wzrostem popytu, ale tzw. szokiem podażowym. Większość firm raportujących opóźnienia dostaw (były one największe od grudnia 2018 r.) zwracała uwagę na zakłócenia w łańcuchach dostaw spowodowane wybuchem epidemii wirusa COVID-19 w Chinach. Tym samym ze względu na konstrukcję indeksu negatywny wpływ epidemii na aktywność gospodarczą w strefie euro nie został poprawnie uchwycony, bo przyczynił się on de facto do wzrostu indeksu PMI. Zakładając, że wskaźnik czasu dostaw nie zmieniłby się pomiędzy styczniem i lutym, indeks PMI dla przetwórstwa w strefie euro ukształtowałby się na poziomie o 0,7 pkt. niższym niż w rzeczywistości (czyli nadal byłby o 0,5 pkt. wyższy niż w styczniu i 0,9 pkt. wyższy od oczekiwań rynkowych).

Należy jednocześnie zwrócić uwagę, że poza opóźnieniami w czasie dostaw spowodowanymi zaburzeniami w łańcuchach dostaw, epidemia koronawirusa w Chinach miała na razie ograniczony wpływ na aktywność w przetwórstwie strefy euro. Składowe dla zatrudnienia, nowych zamówień ogółem i bieżącej produkcji ukształtowały się na wyższych poziomach niż w styczniu. Jedynym pesymistycznym obszarem wyników badania koniunktury w przetwórstwie strefy euro jest pogłębiający się spadek nowych zamówień eksportowych. Nie można jednak jednoznacznie stwierdzić, w jakim stopniu odpowiadał za to niższy popyt spoza strefy euro (np. ze strony Chin), a w jakiej części mniejszy handel zagraniczny pomiędzy poszczególnymi krajami strefy euro.

Z punktu widzenia perspektyw polskiego eksportu szczególnie istotne są nastroje w niemieckim przetwórstwie przemysłowym. Podobnie jak w przypadku całej strefy euro, niemiecki indeks wskazał na pozorną poprawę koniunktury – zwiększył się on do 47,8 pkt. w lutym z 45,3 pkt. w styczniu. Struktura indeksu jest również podobna jak w przypadku całej strefy euro. Składowe dla zatrudnienia, nowych zamówień ogółem i bieżącej produkcji ukształtowały się na wyższych poziomach niż w styczniu oraz odnotowano opóźnienia w czasie dostaw. Zakładając, że wskaźnik czasu dostaw nie zmieniłby się pomiędzy styczniem i lutym indeks PMI dla przetwórstwa w Niemczech ukształtowałby się na poziomie o 1,2 pkt. niższym niż w rzeczywistości (czyli nadal byłby o 1,3 pkt. wyższy niż w styczniu i 1,8 pkt. wyższy od oczekiwań rynkowych). Wpływ koronawirusa na łańcuchy dostaw był tam najprawdopodobniej silniejszy niż w całej strefie euro. Taką ocenę wspierają informacje zawarte w raporcie Markit. Zgodnie z dokumentem część niemieckich firm musiała ograniczyć produkcję ze względu na niewystarczające zasoby komponentów używanych w procesie produkcyjnym.

Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach zakłócenia w łańcuchach dostaw pomiędzy Chinami i strefą euro (a w szczególności Niemcami) będą się nasilać. Ze względu na sposób konstrukcji indeksu PMI, znajdzie to tylko ograniczone odzwierciedlenie w jego wartości. Dopiero znaczące braki towarów stanowiących wsad do produkcji dóbr finalnych (tzw. dobra pośrednie), prowadzące do wyraźnego spadku bieżącej produkcji, będą widoczne w spadku głównego indeksu PMI. W przypadku realizacji takiego scenariusza z wysokim prawdopodobieństwem dojedzie również do osłabienia popytu ze strony Niemiec na wytwarzane w Polsce dobra pośrednie. Będzie to czynnik oddziałujący w kierunku spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce w br. W kolejnej MAKROmapie przedstawimy analizę dotyczącą wrażliwości Polski i innych krajów regionu na zakłócenia w łańcuchach dostaw z Chin.

Rynek walutowy pod wpływem doniesień o epidemii koronawirusa



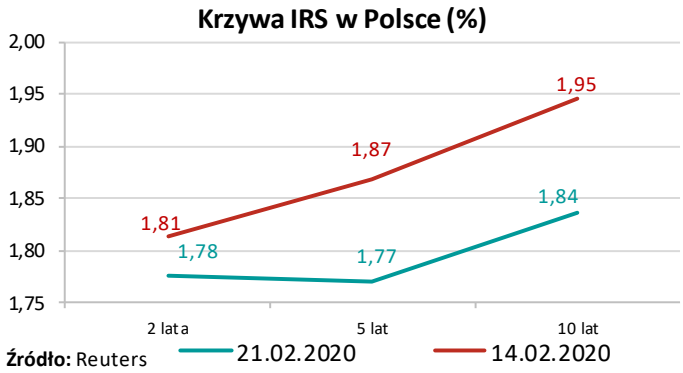
Źródło: Reuters

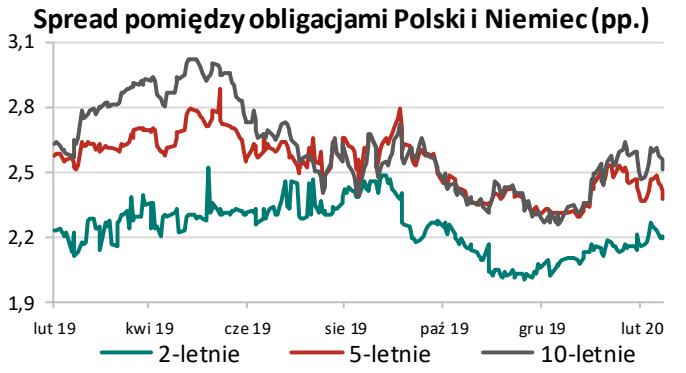
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2864 (osłabienie złotego o 0,9%). W zeszłym tygodniu, podobnie jak w poprzednich tygodniach, sytuacja na rynku walutowym pozostawała pod wpływem nastrojów inwestorów kształtowanych przez doniesienia medialne nt. epidemii koronawirusa. W ubiegłym tygodniu dominowały informacje wskazujące, że epidemia nadal nie została opanowana i utrzymuje się wysokie prawdopodobieństwo dalszego rozprzestrzeniania się wirusa. Sprzyjało to nasileniu obaw inwestorów o wpływ koronawirusa na perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie. W konsekwencji, przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia z osłabieniem złotego oraz innych walut rynków wschodzących. Liczne publikacje krajowych danych, a także wyników badań koniunktury w strefie euro, nie miały istotnego wpływu na rynek.

W ubiegłym tygodniu obserwowane było dalsze osłabienie euro względem dolara. Spadkowi kursu EURUSD sprzyjały zarówno wspomniana wyżej podwyższona awersja do ryzyka związana z epidemią koronawirusa, jak również obawy inwestorów o perspektywy wzrostu gospodarczego w obszarze wspólnej waluty. Z tego samego powodu euro traciło także na wartości względem franka szwajcarskiego. W piątek doszło jednak do korekty i wzrostu kursu EURUSD w reakcji na publikację wyraźnie słabszych od oczekiwań indeksów PMI dla USA.

W tym tygodniu kluczowe dla polskiej waluty będą doniesie medialne nt. epidemii koronawirusa. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z USA (drugi szacunek PKB, indeks Conference Board, finalny indeks Uniwersytetu Michigan) na złotego będzie ograniczony. W naszej ocenie neutralne dla polskiej waluty będą również finalny szacunek polskiego PKB oraz indeks Ifo dla Niemiec.

Podwyższona zmienność stawek IRS ze względu na epidemię koronawirusa





Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 1,78 (spadek o 3 pkt.), 5-letnie do poziomu 1,77 (spadek o 8pb), a 10-letnie do 1,84 (spadek o 11pb). W ubiegłym tygodniu doszło do silnego spadku stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi. W znacznym stopniu był on efektem nasilenia obaw o perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie ze względu na epidemię koronawirusa. Wsparcie dla takiej oceny stanowi wzrost oczekiwań na obniżki stóp procentowych w USA. Rynek obecnie wycenia, że do końca br. FED obniży stopy procentowe o 50 pb (25 pb w czerwcu i 25 pb w grudniu). Zarówno publikacje licznych krajowych danych oraz wstępnych indeksów PMI dla strefy euro miały ograniczony wpływ na rynek. W czwartek odbyła się aukcja zamiany długu, na której Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje zapadające w 2020 r. i 2021 r. za 4,1 mld PLN i za taką samą kwotę sprzedało obligacje o 2-, 4-, 5-, 9- i 27-letnich terminach zapadalności przy popycie równym 5,1 mld PLN. Aukcja nie miała istotnego wpływ na krzywą.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą doniesienia medialne nt. epidemii koronawirusa. Finalny szacunek polskiego PKB nie spotka się naszym zdaniem z istotną reakcją rynkową. Neutralne dla krzywej będą również dane z - USA (drugi szacunek PKB, indeks Conference Board, finalny indeks Uniwersytetu Michigan), finalny szacunek polskiego PKB oraz indeks Ifo dla Niemiec.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sty 19	lut 19	mar 19	kwi 19	maj 19	cze 19	lip 19	sie 19	wrz 19	paź 19	lis 19	gru 19	sty 20	lut 20
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*	4,26	4,30	4,30	4,28	4,28	4,24	4,29	4,38	4,37	4,26	4,31	4,26	4,30	**4,27**
Kurs USDPLN*	3,72	3,79	3,84	3,82	3,83	3,73	3,87	3,98	4,01	3,82	3,91	3,79	3,87	**3,85**
Kurs CHFPLN*	3,74	3,79	3,85	3,75	3,83	3,82	3,90	4,02	4,02	3,87	3,91	3,92	4,02	**3,97**
Inflacja CPI (r/r, %)	0,7	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,4	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,8	1,0	1,4	1,7	1,7	1,9	2,2	2,2	2,4	2,4	2,6	3,1	**3,3**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	6,0	6,9	5,5	9,2	7,6	-2,6	5,8	-1,5	5,5	3,7	1,5	3,8	1,1	
Inflacja PPI (r/r, %)	2,2	2,9	2,5	2,6	1,4	0,5	0,5	0,9	0,8	-0,3	-0,1	1,0	0,8	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	6,6	6,5	3,1	13,6	7,3	5,3	7,4	6,0	5,3	5,4	5,9	7,5	5,7	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	7,5	7,6	5,7	7,1	7,7	5,3	7,4	6,8	6,6	5,9	5,3	6,2	7,1	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,9	2,9	3,0	2,9	2,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,6	2,6	1,1	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,1	6,1	5,9	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	**5,5**	
Saldo ROB (mln EUR)	2529	-630	217	542	430	-114	-915	-246	962	573	1564	990		
Eksport (r/r, %, EUR)	5,9	10,5	7,8	9,6	11,5	-2,6	5,9	-1,8	13,5	3,8	-0,2	10,6		
Import (r/r, %, EUR)	2,1	8,4	2,8	8,0	11,1	-5,4	6,9	-3,4	6,4	-0,2	-4,1	0,8		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik		2019				2020				2019	2020	2021
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (%, r/r)		4,8	4,6	3,9	3,1	3,0	2,9	2,7	2,4	4,0	2,7	3,3
Konsumpcja (%, r/r)		3,9	4,4	3,9	3,4	3,4	3,3	3,1	3,0	3,9	3,2	2,8
Inwestycje (%, r/r)		12,2	9,1	4,7	7,2	3,9	2,2	0,8	-1,8	7,8	0,7	3,5
Eksport (ceny stałe, %, r/r)		7,3	3,2	5,0	4,0	3,5	3,6	4,2	4,4	4,8	3,9	5,0
Import (ceny stałe, %, r/r)		6,0	3,1	3,9	5,2	3,8	3,4	2,9	2,3	4,5	3,1	4,0
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,5	2,5	2,2	1,7	2,1	1,9	1,8	1,5	2,2	1,8	1,6
	Inwestycje (pp.)	1,5	1,5	0,8	1,8	0,5	0,4	0,1	-0,5	1,4	0,1	0,6
	Eksport netto (pp.)	1,0	0,2	0,8	-0,5	0,0	0,3	0,8	1,2	0,4	0,6	0,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***		-0,6	-0,4	0,2	1,1	0,4	0,3	0,2	0,1	1,1	0,1	-0,2
Stopa bezrobocia (%)**		5,9	5,3	5,1	5,2	5,5	5,0	5,0	5,3	5,2	5,3	5,5
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)		0,0	0,2	0,5	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,2	-0,2	-0,5
Wynagrodzenia w GN (%, r/r)		7,1	7,0	7,7	6,9	7,5	7,6	7,4	7,0	7,2	7,4	6,0
Inflacja CPI (%)*		1,2	2,4	2,8	2,8	4,2	3,4	2,8	2,5	2,3	3,2	1,6
Wibor 3-miesięczny (%)**		1,72	1,72	1,72	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71	1,71
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
EURPLN**		4,30	4,24	4,37	4,26	4,29	4,29	4,29	4,29	4,26	4,29	4,25
USDPLN**		3,84	3,73	4,01	3,79	3,90	3,83	3,76	3,80	3,79	3,80	3,83

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

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 24.02.2020 r.				
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Luty	95,9	95,5	95,1
14:00	**Polska**	**Podaż pieniądza M3 (% r/r)**	**Styczeń**	**8,3**	**8,6**	**8,8**
		Wtorek 25.02.2020 r.				
8:00	Niemcy	Finalny PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,0	0,0	0,0
10:00	**Polska**	**Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)**	**Styczeń**	**5,2**	**5,5**	**5,5**
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Grudzień	0,5		0,5
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Luty	20,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Luty	131,6	132,0	132,0
		Środa 26.02.2020r.				
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Styczeń	694	715	705
		Czwartek 27.02.2020 r.				
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Styczeń	5,0		5,3
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Luty	-0,23		
14:30	USA	Drugi szacunek PKB (% r/r)	IV kw.	2,1	2,2	2,1
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Styczeń	2,4	0,3	-1,5
		Piątek 28.02.2020 r.				
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Luty	1,6	1,6	1,5
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Styczeń	0,1		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Luty	42,9		45,3
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Luty	100,9	100,9	100,9

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.
** Konsensus Reuters

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.