

## W tym tygodniu

- **We wtorek poznamy wstępne dane o inflacji w Polsce, która naszym zdaniem wzrosła w grudniu do 3,0% r/r wobec 2,6% w listopadzie.** Jej zwiększenie wynikało przede wszystkim z wyższej dynamiki cen paliw oraz ze wzrostu inflacji bazowej. Nasza prognoza kształtuje się powyżej konsensusu rynkowego (2,9%), a tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **We wtorek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen zwiększyła się do 1,3% w grudniu z 1,0% w listopadzie, co wynikało z wyższej dynamiki cen nośników energii. Wsparciem dla naszej prognozy zakładającej wzrost inflacji w strefie euro są opublikowane w ubiegłym tygodniu dane o inflacji w Niemczech, która zwiększyła się w grudniu do 1,5% r/r wobec 1,1% w listopadzie. Nasza prognoza jest zgodna z konsensusem rynkowym, stąd jej realizacja będzie neutralna dla rynków finansowych.
- **W środę odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Uważamy, że podczas konferencji prasowej po posiedzeniu zostanie poruszona kwestia reakcji RPP na silny wzrost inflacji oczekiwany w najbliższych miesiącach, a także podwyższoną niepewność związaną z narastającym napięciem na linii USA-Iran. Naszym zdaniem prezes NBP powtórzy w czasie konferencji swój pogląd, że stopy procentowe NBP pozostaną stabilne w najbliższych kwartałach. Uważamy, że konferencja nie będzie miała istotnego wpływu na kurs złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W piątek poznamy ważne dane z amerykańskiego rynku pracy.** Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniósł 175 tys. osób w grudniu wobec 266 tys. w listopadzie (silny wzrost zatrudnienia w listopadzie wynikał z zakończenia strajku w firmie General Motors – por. MAKROmapa z 9.12.2019), przy stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 3,5%. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 156 tys. w grudniu wobec 67 tys. w listopadzie). Uważamy, że materializacja naszej prognozy dotyczącej wzrostu zatrudnienia poza rolnictwem, która kształtuje się powyżej konsensusu rynkowego (160 tys.), może oddziaływać w kierunku nieznacznego umocnienia dolara, osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji.

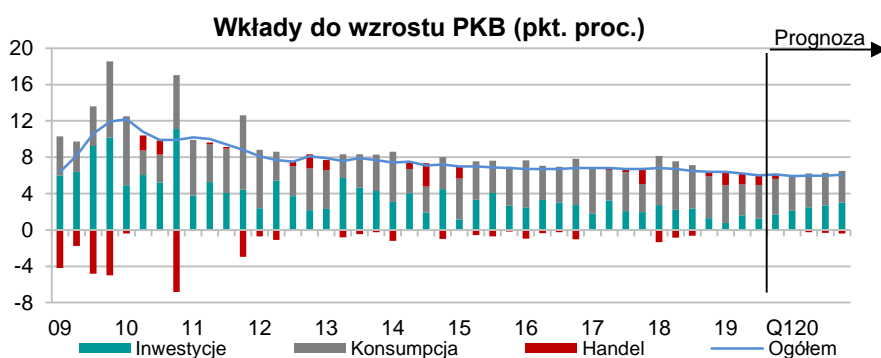
## W zeszłym tygodniu

- **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w grudniu do 48,0 pkt. wobec 46,7 pkt. w listopadzie, kształtując się powyżej naszej prognozy (46,5 pkt.) i konsensusu rynkowego (46,8 pkt.).** Tym samym już czternasty miesiąc z rzędu indeks pozostaje poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Wzrost indeksu PMI wynikał z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji oraz czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miała niższa kontrybucja składowych dla zapasów pozycji zakupionych i zatrudnienia. W strukturze grudniowego PMI dla polskiego przetwórstwa na uwagę zasługuje również pierwszy od sierpnia br. wzrost Wskaźnika Oczekiwanej Produkcji (w horyzoncie 12 miesięcy). Sygnalizuje to poprawę ocen ankietowanych firm dotyczących aktywności w najbliższych kwartałach (por. MAKROpuls z 02.01.2020). Wskazuje to również, że zidentyfikowane przez nas czynniki odporności polskiego przetwórstwa na spowolnienie w światowym handlu i niemieckim przetwórstwie (por. MAKROmapa z 1.04.2019) są nadal obecne. Mimo poprawy ocen dotyczących oczekiwanej produkcji uważamy, że w najbliższych kwartałach spadek inwestycji publicznych oraz spowolnienie w światowym handlu, w tym w branży motoryzacyjnej, będą ograniczać skalę aktywności w polskim przetwórstwie przemysłowym.

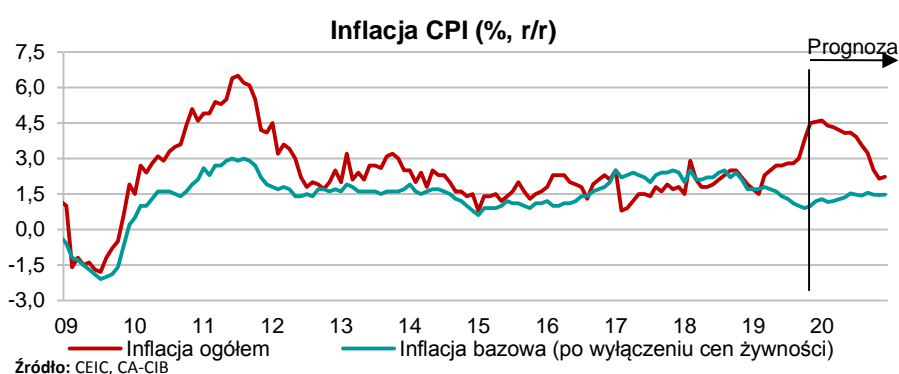
- **Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zmniejszył się w grudniu do 51,5 pkt. wobec 51,8 pkt. w listopadzie, kształtując się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (51,8 pkt.).** Tym samym, mimo lekkiego spadku w grudniu, od 5 miesięcy indeks pozostaje powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od obniżenia aktywności. Zmniejszenie indeksu wynikało z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zatrudnienia oraz czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład składowej dla zapasów. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługują składowe dla bieżącej produkcji oraz nowych zamówień, które mimo nieznacznego spadku w grudniu, od lipca kształtują się powyżej granicy 50 pkt. W naszej ocenie wskazuje to na efekty stymulacji wzrostu gospodarczego w Chinach prowadzonej przez chiński rząd. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa, który nie zmienił się w grudniu w porównaniu do listopada i wyniósł 50,2 pkt., kształtując się nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (50,1 pkt.). Prognozujemy, że dynamika chińskiego PKB zmniejszy się w 2020 r. do 6,0% wobec 6,2% w 2019 r., a w 2021 r. spadnie do 5,8% (patrz poniżej).
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wyniki badań koniunktury w USA.** Indeks Conference Board zmniejszył się w grudniu do 126,5 pkt. wobec 126,8 pkt. w listopadzie, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (128,2 pkt.). Spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał wzrost składowej dla oceny bieżącej sytuacji. W ubiegłym tygodniu opublikowany został również indeks ISM dla przetwórstwa, który obniżył się w grudniu do 47,2 wobec 48,1 pkt. w listopadzie, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (49,0 pkt.). Tym samym grudzień był piątym miesiącem z rzędu, w którym indeks ukształtował się poniżej poziomu 50 pkt. oddzielającego wzrost od spadku aktywności. Jednocześnie indeks osiągnął najniższą wartość od czerwca 2009 r. Obniżenie indeksu wynikało z niższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, zatrudnienia oraz nowych zamówień), podczas gdy przeciwny wpływ miały wkłady składowych dla czasu dostaw i zapasów. Z jednej strony w grudniu odnotowano szybsze tempo spadku nowych zamówień, w tym nowych zamówień eksportowych, co wskazuje na wysokie prawdopodobieństwo dalszego obniżenia aktywności w amerykańskim przetwórstwie w kolejnych miesiącach. Z drugiej strony część ankietowanych firm oczekuje poprawy swojej sytuacji w wyniku planowanego podpisania pierwszej fazy porozumienia handlowego pomiędzy USA a Chinami. W efekcie w kolejnych miesiącach koniunktura w amerykańskim przetwórstwie w znacznym stopniu zależeć będzie od postępu w rozmowach pomiędzy tymi krajami. Ubiegłotygodniowe dane stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB w IV kw. zmniejszyło się do 1,7% wobec 1,9% w III kw. W kolejnych kwartałach oczekujemy jego dalszego obniżenia do 1,5% w II kw. i III kw. 2020 r., co w znacznym stopniu związane będzie z wygaśnięciem pozytywnego efektu stymulacji fiskalnej, utrzymującą się wysoką niepewnością ograniczającą dynamikę inwestycji, a także coraz wolniejszą poprawą sytuacji na rynku pracy oddziałującą w kierunku obniżenia dynamiki konsumpcji.
- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostało Minutes z grudniowego posiedzenia FOMC.** Zgodnie z zapisem dyskusji członkowie FOMC nadal uważają, że utrzymuje się podwyższone ryzyko geopolityczne dla perspektyw gospodarczych w Stanach Zjednoczonych związane z wojną handlową na linii USA-Chiny oraz *Brexitem*. Członkowie FOMC oceniają jednak, perspektywy gospodarcze w USA pozostają dobre. Zwrócili uwagę, że istnieje przestrzeń do dalszego obniżenia się stopy bezrobocia bez jednoczesnego nasilenia się presji kosztowej w gospodarce. W efekcie, członkowie FOMC uważają, że obecne nastawienie w polityce monetarnej FED pozostanie właściwe, o ile napływające informacje będą spójne z oczekiwaniami FOMC. 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.

## Łądowanie chińskiego smoka nadal pod kontrolą

W ostatnich kwartałach obserwujemy spowolnienie wzrostu aktywności gospodarczej w Chinach. Ewentualne utrzymanie tej tendencji jest istotnym czynnikiem ryzyka dla perspektyw światowego handlu, a w konsekwencji także wzrostu gospodarczego na świecie. W poniższej analizie przedstawiamy prognozy makroekonomiczne grupy Credit Agricole dla Chin na lata 2020-2021.



linii USA-Chiny będzie oddziaływała w kierunku przenoszenia światowych łańcuchów dostaw z Chin na inne rynki, przyczyniając się w średnim okresie do spadku chińskiego eksportu i pogorszenia bilansu handlowego Chin. Jednocześnie podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą trwające obecnie negocjacje pomiędzy USA a Chinami przyniosą jedynie przejściową deeskalację konfliktu i w kolejnych kwartałach do jego dalszego zaostrzenia. Tempo wzrostu gospodarczego w Chinach będzie ograniczane również przez oczekiwany przez nas spadek współczynnika aktywności zawodowej i zatrudnienia w Chinach oddziałujący w kierunku obniżenia konsumpcji prywatnej. Negatywne dla dynamiki PKB będzie również prognozowane przez nas spowolnienie inwestycji wynikające z wysokiego poziomu zadłużenia chińskich przedsiębiorstw.



rozluźniania polityki monetarnej w Chinach w 2020 r. W efekcie prognozujemy, że do końca 2020 r. główna stopa procentowa zostanie obniżona o 25pb, podczas gdy stopa rezerwy obowiązkowej zostanie zmniejszona o 150 pb (w ubiegłym tygodniu Ludowy Bank Chin obniżył stopę rezerwy obowiązkowej o 50pb). Uważamy, że prognozowane przez nas obniżki stóp procentowych nie będą miały znaczącego wpływu na akcję kredytową. Tym samym w warunkach ograniczonych możliwości istotnego rozluźnienia polityki pieniężnej, podstawowym narzędziem stymulacji wzrostu gospodarczego w Chinach będzie polityka fiskalna. W konsekwencji oczekujemy dalszego wzrostu deficytu budżetowego w Chinach, który w 2020 r. zwiększy się do 5,0% wobec 4,6% 2019 r.

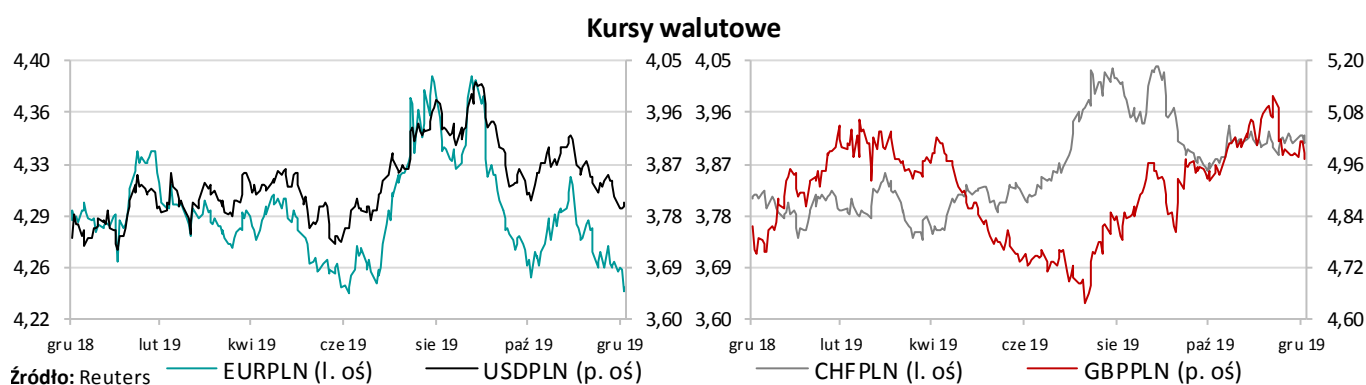
Oczekujemy, że w kolejnych latach dojdzie do dalszego obniżenia dynamiki chińskiego PKB. Uważamy, że w 2020 r. zmniejszy się ona do 6,0% wobec 6,2% w 2019 r., a w 2021 r. spadnie do 5,8%. Kontynuacja spowolnienia wzrostu gospodarczego w Chinach będzie efektem zarówno czynników zewnętrznych jak i wewnętrznych. Uważamy, że wojna handlowa na

Prognozujemy, że inflacja CPI zwiększy się w 2020 r. do 3,5% wobec 2,9% w 2019 r., a w 2021 r. obniży się do 2,2%. Silny wzrost inflacji w 2020 r. będzie w znacznym stopniu efektem wyższych cen wieprzowiny wynikających z rozprzestrzeniania się ASF w tym kraju. Tym samym w 2020 r. przekroczy ona poziom rządowego celu ustalonego na poziomie 3,0%. Wskazuje to na ograniczoną przestrzeń do dalszego

Uważamy, że zapowiedziane przez D. Trumpa podpisanie pierwszej fazy porozumienia pomiędzy USA a Chinami zaplanowane na 15 stycznia może doprowadzić do przejściowego umocnienia juana względem dolara. Niemniej wraz z oczekiwaną przez nas ponowną eskalacją wojny handlowej na linii USA-Chiny kurs USDCNY powróci do trendu wzrostowego. W konsekwencji uważamy, że na koniec 2020 r. wyniesie on 7,30 wobec 6,96 na koniec 2019 r., podczas gdy na koniec 2021 r. odnotuje nieznaczny spadek do 7,20. Biorąc pod uwagę naszą prognozę kursu USDPLN (por. tabela kwartalna) spodziewamy się osłabienia juana wobec złotego. Prognozujemy wzrost kursu PLNCNY z 1,84 na koniec 2019 r. do 1,97 na koniec 2020 r., podczas gdy na koniec 2021 r. obniży się on do 1,91.

*Analiza powstała w oparciu o raport „China outlook 2020: managing a slowing economy” autorstwa Dariusza Kowalczyka z Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.*

## Dane z amerykańskiego rynku pracy mogą osłabić złotego

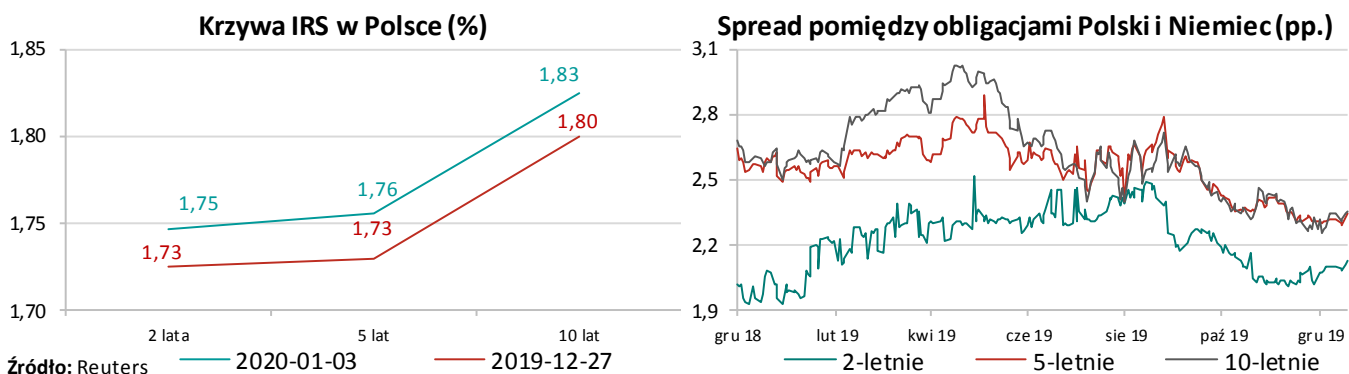


**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2421 (umocnienie złotego o 0,4%).** Od poniedziałku do czwartku kurs EURPLN charakteryzował się niską zmiennością czemu sprzyjała obniżona płynność na rynku ze względu na okres świąteczny i Nowy Rok. W czwartek złoty oraz waluty regionu zyskiwały na wartości do czego przyczynił się wzrost popytu na ryzykowne aktywa odzwierciedlany obniżeniem indeksu VIX. W piątek doszło do osłabienia złotego i innych walut rynków wschodzących w reakcji na gwałtowny wzrost światowej awersji do ryzyka po tym jak w wyniku ataku raketowego przeprowadzonego przez USA na terytorium Iraku zginął dowódca irańskich jednostek specjalnych generał K. Sulejmani. W efekcie, w ocenie inwestorów istotnie wzrosło ryzyko otwartego konfliktu zbrojnego na linii USA-Iran. Pod koniec dnia doszło do korekty i aprecjacji złotego. Publikacja *Minutes* z grudniowego posiedzenia FOMC nastąpiła już po zamknięciu rynku i nie miała istotnego wpływu na kurs złotego.

W wyniku podwyższonej awersji do ryzyka w piątek mieliśmy do czynienia również z umocnieniem dolara amerykańskiego oraz franka szwajcarskiego, czyli walut traktowanych przez inwestorów jako tzw. „bezpieczne przystanie” (*safe haven*).

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie dzisiejsza publikacja wstępnych danych o krajowej inflacji. W przypadku realizacji naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy dane mogą doprowadzić do umocnienia kursu polskiej waluty. Przeciwny wpływ może mieć natomiast zaplanowana na piątek publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. Uważamy, że posiedzenie RPP, a także wstępne dane o inflacji w strefie euro nie będą miały istotnego wpływu na rynek. Biorąc pod uwagę ostatnie wypowiedzi D. Trumpa, który zagroził militarną odpowiedzią w przypadku ewentualnego ataku Iranu na Amerykanów lub amerykańskie aktywa, w tym tygodniu możemy mieć do czynienia z podwyższoną awersją do ryzyka, która może oddziaływać w kierunku lekkiego osłabienia kursu złotego.

## Krajowe dane o inflacji mogą przyczynić się do wzrostu stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 1,75 (wzrost o 2pb), 5-letnie do poziomu 1,76 (wzrost o 3pb), a 10-letnie do 1,83 (wzrost o 3pb). W ubiegłym tygodniu mieliśmy do czynienia z relatywnie niską zmiennością stawek IRS, czemu sprzyjał okres świąteczny. Na początku tygodnia doszło do lekkiego wzrostu stawek IRS, który miał charakter transakcyjny. W piątek obserwowany był spadek stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi (USA, Niemcy). Do obniżenia rentowności na rynkach bazowych przyczynił się wzrost światowej awersji do ryzyka, po tym jak w wyniku ataku raketowego przeprowadzonego przez USA na terytorium Iraku zginął dowódca irańskich jednostek specjalnych generał K. Sulejmani. W konsekwencji, w ubiegłym tygodniu doszło również do wzrostu spreadu pomiędzy polskimi a niemieckimi obligacjami. Pod koniec dnia doszło do częściowej korekty i wzrostu stawek IRS.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie dzisiejsza publikacja wstępnych danych o krajowej inflacji. Uważamy, że może przyczynić się ona do wzrostu stawek IRS. Podobny efekt będą miały najprawdopodobniej dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA. Środowe posiedzenie RPP, a także zaplanowana na dziś publikacja wstępnych danych o inflacji w strefie euro nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą dochodowości. Uwzględniając ostatnie wypowiedzi D. Trumpa, który zagroził militarną odpowiedzią w przypadku ewentualnego ataku Iranu na Amerykanów lub amerykańskie aktywa, w tym tygodniu możemy mieć do czynienia z podwyższoną awersją do ryzyka oddziałującą w kierunku spadku stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi przy jednoczesnym wzroście spreadu pomiędzy polskimi a niemieckimi obligacjami.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	gru 18	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
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*	4,29	4,26	4,30	4,30	4,28	4,28	4,24	4,29	4,38	4,37	4,26	4,31	4,26	4,27
Kurs USDPLN*	3,74	3,72	3,79	3,84	3,82	3,83	3,73	3,87	3,98	4,01	3,82	3,91	3,79	3,81
Kurs CHFPLN*	3,81	3,74	3,79	3,85	3,75	3,83	3,82	3,90	4,02	4,02	3,87	3,91	3,92	3,90
Inflacja CPI (r/r, %)	1,1	0,7	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6		3,0
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,6	0,8	1,0	1,4	1,7	1,7	1,9	2,2	2,2	2,4	2,4	2,6		2,7
Produkcja przemysłu (r/r, %)	2,8	6,0	6,9	5,5	9,2	7,6	-2,6	5,8	-1,5	5,5	3,7	1,5		6,8
Inflacja PPI (r/r, %)	2,1	2,2	2,9	2,5	2,6	1,4	0,5	0,5	0,9	0,8	-0,3	-0,1		0,6
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	4,7	6,6	6,5	3,1	13,6	7,3	5,3	7,4	6,0	5,3	5,4	5,9		8,2
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	6,1	7,5	7,6	5,7	7,1	7,7	5,3	7,4	6,8	6,6	5,9	5,3		6,1
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,8	2,9	2,9	3,0	2,9	2,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,6		2,6
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,8	6,1	6,1	5,9	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1		5,2
Saldo ROB (mln EUR)	-1528	2529	-630	217	357	379	-310	-797	-659	172	529		-45	
Eksport (r/r, % EUR)	-0,5	5,9	10,5	7,8	9,4	11,6	-3,1	7,7	-0,1	9,3	4,0		-0,7	
Import (r/r, % EUR)	0,2	2,1	8,4	2,8	7,7	10,1	-4,7	8,4	-2,5	4,3	-0,1		-0,2	

\* 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	3,5	3,3	3,2	2,7	2,7	4,2	3,0	3,3	
Konsumpcja (% r/r)	3,9	4,4	3,9	3,8	3,4	3,6	3,4	3,0	4,0	3,3	3,0	
Inwestycje (% r/r)	12,2	9,1	4,7	2,7	3,1	1,9	1,5	1,7	6,0	1,9	5,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,3	3,2	5,0	4,9	4,2	4,1	4,2	4,4	5,1	4,2	4,5	
Import (ceny stałe, % r/r)	6,0	3,1	3,9	3,9	3,6	3,5	3,3	3,0	4,2	3,4	4,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,5	2,5	2,2	1,9	2,1	2,1	2,0	1,5	2,3	1,9	1,7
	Inwestycje (pp.)	1,5	1,5	0,8	0,7	0,4	0,3	0,3	0,4	1,1	0,3	0,9
	Eksport netto (pp.)	1,0	0,2	0,8	0,7	0,5	0,5	0,6	0,8	0,6	0,6	0,2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,6	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	0,0	-0,6	-1,0	
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	7,0	7,5	7,6	7,4	7,0	7,2	7,4	6,0	
Inflacja CPI (%)*	1,2	2,4	2,8	2,7	3,5	2,4	1,7	1,5	2,3	2,3	2,0	
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	3,83	3,73	3,64	3,70	3,79	3,70	3,76	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały

## Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 06.01.2020 r.</b>						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Grudzień	52,4	52,4	52,4
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Grudzień	50,6	50,6	50,6
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Styczeń	0,7		2,6
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Listopad	-1,9		-1,5
<b>Wtorek 07.01.2020 r.</b>						
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja CPI (% r/r)</b>	<b>Grudzień</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Grudzień	1,0	1,3	1,3
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Listopad	-0,6		0,6
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Grudzień	53,9		54,5
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Listopad	0,3		-0,8
<b>Środa 08.01.2020 r.</b>						
	<b>Polska</b>	<b>Decyzja o stopach procentowych NBP (%)</b>	<b>Styczeń</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Listopad	-0,4		0,3
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Grudzień	-0,23		-0,16
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Grudzień	67		160
<b>Czwartek 09.01.2020 r.</b>						
2:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Grudzień	-1,4		-0,4
2:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Grudzień	4,5		4,7
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Listopad	-1,7		0,7
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Listopad	20,6		20,0
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Listopad	7,5		7,5
<b>Piątek 10.01.2020 r.</b>						
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Grudzień	3,5	3,5	3,5
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Grudzień	266	175	160
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Listopad	0,0		0,1
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Listopad	-0,7		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