

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie planowane podpisanie "pierwszej fazy" umowy handlowej pomiędzy USA i Chinami.** Zgodnie z doniesieniami medialnymi delegacja chińska będzie przebywać w Waszyngtonie od poniedziałku do środy. D. Trump stwierdził, że po podpisaniu „pierwszej fazy” porozumienia od razu rozpoczęte zostaną negocjacje dotyczące ustalenia dalszych warunków współpracy gospodarczej pomiędzy USA i Chinami. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym w kolejnych miesiącach – pomimo trwających negocjacji – nie nastąpi dalsza deeskalacja konfliktu pomiędzy tymi krajami, a głębsze porozumienie nie zostanie osiągnięte. Dopuszczamy scenariusz, że po wyborach prezydenckich w USA w br. może dojść do ponownej eskalacji konfliktu na linii USA-Chiny. Podpisanie umowy w tym tygodniu – choć już zostało częściowo zdyskontowane przez inwestorów – będzie oddziaływało w kierunku poprawy nastrojów rynkowych, co będzie pozytywne dla kursu złotego.
- **W tym tygodniu opublikowane zostaną ważne dane z Chin.** Oczekujemy, że tempo wzrostu gospodarczego zwiększyło się do 6,2% r/r w IV kw. wobec 6,0% w III kw. (1,4% kw/kw wobec 1,5% w III kw.). Uważamy, że dane miesięczne również wskażą na lekkie przyspieszenie rocznego tempa wzrostu aktywności gospodarczej. Prognozujemy, że produkcja przemysłowa zwiększyła się o 6,5% r/r w grudniu wobec 6,2% w listopadzie, sprzedaż detaliczna wzrosła o 8,2% r/r wobec 8,0%, a dynamika inwestycji w aglomeracjach miejskich nie zmieniła się w grudniu w porównaniu do listopada i wyniosła 5,2%. We wtorek opublikowane zostaną dane nt. chińskiego bilansu handlowego. Oczekujemy, że saldo bilansu zwiększyło się do 66,6 mld USD w grudniu wobec 37,9 mld USD w listopadzie przy jednoczesnym wzroście dynamik eksportu i importu. Nasza prognoza tempa wzrostu gospodarczego w Chinach kształtuje się powyżej konsensusu rynkowego (6,0% r/r), a tym samym jej materializacja powinna oddziaływać w kierunku poprawy nastrojów rynkowych, co będzie pozytywne dla kursu złotego.
- **W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane z USA.** Uważamy, że produkcja przemysłowa zmniejszyła się w grudniu o 0,3% m/m wobec wzrostu o 1,1% w listopadzie, co będzie spójne ze spadkiem zatrudnienia w przetwórstwie odnotowanym w grudniu (patrz poniżej). Prognozujemy, że dynamika nominalnej sprzedaży detalicznej wzrosła do 0,4% m/m w grudniu wobec 0,2% w listopadzie ze względu na efekty niskiej bazy. Oczekujemy, że inflacja ogółem zwiększyła się w listopadzie do 2,4% r/r wobec 2,1% w październiku, na co złożyły się stabilizacja inflacji bazowej (2,3%), niższa dynamika cen żywności i szybszy wzrost cen nośników energii. Oczekujemy, że stabilizację na amerykańskim rynku nieruchomości potwierdzą dane nt. rozpoczętych budów domów (1372 tys. w grudniu wobec 1365 tys. w listopadzie) oraz pozwoleń na budowę (1460 tys. wobec 1482 tys.). W piątek opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Prognozujemy, że jego wartość nie zmieniła się w styczniu w porównaniu do grudnia i wyniosła 99,3 pkt. Uważamy, że publikacje danych z USA będą neutralne dla rynków finansowych.
- **W środę poznamy finalne dane o grudniowej inflacji w Polsce.** Uważamy, że tempo wzrostu cen nie zmieni się w porównaniu do wstępnego szacunku (3,4% r/r wobec 2,6% w listopadzie). Struktura danych potwierdzi, że za silny wzrost inflacji ogółem w grudniu odpowiadała przede wszystkim wyższa inflacja bazowa (patrz poniżej). Wyraźnie wyższy od naszych wcześniejszych oczekiwań odczyt inflacji w grudniu skłonił nas do rewizji średnioterminowego scenariusza inflacyjnego. W I kw. spodziewamy się dalszego wzrostu inflacji ogółem do 4,2% r/r co będzie w znacznej mierze efektem podwyżek cen prądu oraz proinflacyjnego wpływu silnego wzrostu płacy minimalnej z początkiem br. W kolejnych kwartałach inflacja będzie się stopniowo obniżać z uwagi na efekty wysokiej bazy i wygasające szoki podbijające ceny żywności, a tym samym średniorocznie w całym 2020 r. wyniesie ona 2,9% wobec 2,3% w 2019 r. Publikacja danych o inflacji w tym tygodniu będzie neutralna dla kursu złotego i cen długu.

- **Dzisiaj opublikowane zostaną dane nt. polskiego bilansu płatniczego w listopadzie.** Oczekujemy zmniejszenia salda rachunku obrotów bieżących do -45 mln EUR wobec 529 mln EUR w październiku, co będzie wynikało ze spadku salda obrotów towarowych. Prognozujemy, że dynamika eksportu obniżyła się w listopadzie do -0,7% r/r wobec 4,0% w październiku, a dynamika importu spadła do -0,2% r/r wobec -0,1%. W kierunku zmniejszenia dynamik eksportu i importu oddziaływał efekt niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Publikacja danych nt. bilansu płatniczego będzie naszym zdaniem neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

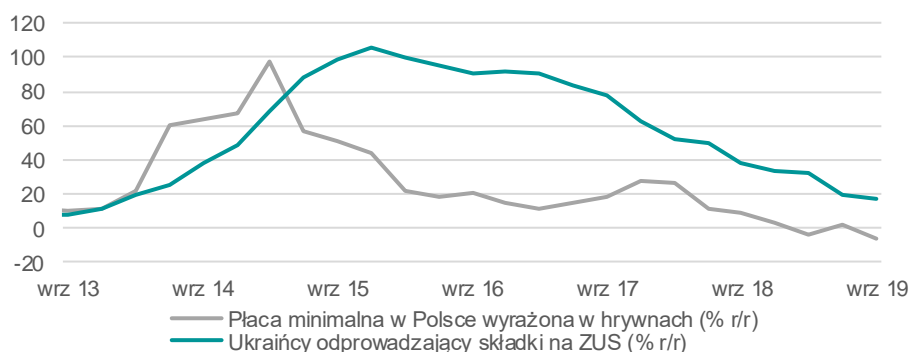
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w grudniu do 3,4% r/r wobec 2,6% w listopadzie, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (2,9%) i naszej prognozy (3,0%).** GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. Wzrost inflacji wynikał z wyższej dynamiki cen paliw (-0,2% r/r w grudniu wobec -5,4% w listopadzie), żywności i napojów bezalkoholowych (7,0% wobec 6,5% - prawdopodobnie efekt wzrostu cen wieprzowiny) oraz wyższej inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami zwiększyła się do 3,2% r/r wobec 2,6% (efekt narastającej presji kosztowej). Dynamika cen nośników energii nie zmieniła się w grudniu w porównaniu do listopada i wyniosła -1,8% r/r. Finalne dane o inflacji zostaną opublikowane 15 stycznia (patrz wyżej). Zgodnie z naszą zrewidowaną prognozą (patrz powyżej) oczekujemy, że inflacja średniorocznie ukształtuje się na poziomie 2,9% w 2020 r. wobec 2,3% w 2019 r.
- **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej na ubiegłotygodniowym posiedzeniu nie zmieniła stóp procentowych (stopa referencyjna wynosi 1,50%).** W komunikacie po posiedzeniu Rada podtrzymała ocenę, zgodnie z którą obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Podobnie jak w grudniu 2019 r. Rada odnotowała, że perspektywy krajowej koniunktury pozostają korzystne, a dynamika PKB – mimo oczekiwanego obniżenia – utrzyma się w najbliższych latach na relatywnie wysokim poziomie. Rada w swoim komunikacie wskazała jednocześnie na utrzymującą niepewność dotycząca skali i trwałości osłabienia koniunktury za granicą i jego wpływu na krajową aktywność gospodarczą. Podobnie jak przed miesiącem, Rada oczekuje, że inflacja – po przejściowym wzroście w I kw. 2020 r. – w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej będzie się kształtować w pobliżu celu inflacyjnego. Na konferencji po posiedzeniu RPP prezes NBP A. Głapiński podtrzymał wyrażany wcześniej pogląd, zgodnie z którym do końca jego kadencji stopy procentowe nie ulegną zmianie. Nadal uważa on, że pierwszą zmianą stóp procentowych będzie ich obniżka. Jednocześnie uznał on scenariusz, w którym inflacja w I kw. br. przekroczy 4% i utrzyma się na podwyższonym poziomie przez dłuższy czas, za mało prawdopodobny. W jego ocenie, mimo zaskakująco wysokiego wstępnego szacunku (patrz powyżej) inflacja w I kw. będzie jedynie nieznacznie wyższa niż przewidywała listopadowa projekcja inflacji (por. MARKOpuls z 09.01.2020). Obecni na konferencji członkowie RPP – Jerzy Żyżyński i Cezary Kochalski – akcentowali podażowy charakter grudniowego i dalszego oczekiwanego wzrostu inflacji, wskazując że jej przyczyny znajdują się poza oddziaływaniem banku centralnego. Wypowiedzi członków Rady stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym stopy procentowe NBP nie zmienią się co najmniej do końca 2020 r. mimo oczekiwanej „górki inflacyjnej” w I kw. br. Spodziewana przez nas łagodna polityka pieniężna EBC (kolejna obniżka stopy depozytowej, kontynuacja programu luzowania ilościowego), oraz oczekiwane w najbliższych kwartałach silne wyhamowanie wzrostu inwestycji, są spójne z tą prognozą.

- ✓ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z USA.** Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w grudniu o 145 tys. wobec wzrostu o 256 tys. w listopadzie (rewizja w dół z 266 tys.), kształtując się poniżej oczekiwań rynku (+160 tys.) i naszej prognozy (+175 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia odnotowano w handlu detalicznym (+41,2 tys.), wypoczynku i rekreacji (+40,0 tys.) oraz oświacie i służbie zdrowia (+36,0 tys.). Zatrudnienie obniżyło się natomiast w przetwórstwie (-12,0 tys.), transporcie i magazynowaniu (-10,4 tys.) oraz w górnictwie i wycince drzew (-9,0 tys.). Stopa bezrobocia nie zmieniła się w grudniu w porównaniu do listopada i wyniosła 3,5%, pozostając tym samym znacząco poniżej poziomu wskazywanego przez FOMC jako bezrobocie naturalne (4,1%). Nie zmienił się również współczynnik aktywności zawodowej, który zarówno w grudniu jak i w listopadzie wyniósł 63,2%. Roczna dynamika wynagrodzenia godzinowego obniżyła się w grudniu do 2,9% wobec 3,1% w listopadzie osiągając najniższy poziom od lipca 2018 r. Wskazuje to na utrzymującą się niską presję płacową w amerykańskiej gospodarce mimo rosnącego zatrudnienia i utrzymującego się bardzo niskiego bezrobocia. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wyniki badań koniunktury. Indeks ISM poza przetwórstwem zwiększył się w grudniu do 55,0 pkt. wobec 53,9 pkt. w listopadzie, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (54,5 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów jego składowych dla aktywności biznesowej oraz czasu dostaw, podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla nowych zamówień i zatrudnienia. Ubiegłotygodniowe dane nie zmieniają 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.
- ✓ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zwiększyła się w grudniu do 1,3% r/r wobec 1,0% w listopadzie, kształtując się zgodnie z konsensusem rynkowym równym naszej prognozie.** Wzrost inflacji wynikał przede wszystkim z wyższej dynamiki cen nośników energii (0,2% r/r w grudniu wobec -3,2% w listopadzie). W styczniu i lutym oczekujemy dalszego wzrostu inflacji do 1,4%, po czym będzie kształtowała się w trendzie spadkowym i w czerwcu osiągnie ona swoje minimum lokalne na poziomie 1,0%. Spadek inflacji w I poł. br. wynikać będzie z obniżenia dynamiki cen nośników energii. W II poł. 2020 r. prognozujemy nieznaczny wzrost inflacji, jednak do końca roku nie przekroczy ona poziomu 1,2%.
- ✓ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki.** Produkcja przemysłowa zwiększyła się w listopadzie o 1,1 m/m wobec spadku o 1,0% w październiku, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (0,7%). Zwiększenie jej miesięcznej dynamiki wynikało przede wszystkim z silnego wzrostu dynamiki produkcji dóbr kapitałowych 2,4% m/m w listopadzie wobec -4,2% w październiku), podczas gdy przeciwny wpływ miało obniżenie dynamiki produkcji dóbr pośrednich i konsumpcyjnych. Mimo wzrostu w listopadzie produkcja dóbr kapitałowych pozostaje w wyraźnym trendzie spadkowym, co sugeruje że niemieckie firmy ograniczają inwestycje. W ujęciu sektorowym wzrost dynamiki produkcji odnotowano w budownictwie oraz w przetwórstwie, podczas gdy w energetyce miał miejsce jej silny spadek. Wyraźnie niższe od konsensusu okazały się natomiast dane nt. zamówień w niemieckim przemyśle, które obniżyły się w listopadzie o 1,3% r/r wobec wzrostu o 0,2% w październiku, podczas gdy rynek oczekiwał, że zwiększą się one o 0,3%. Silny spadek dynamiki zamówień wynikał z niższego tempa wzrostu zamówień zagranicznych, podczas gdy dynamika zamówień krajowych zwiększyła się. W przypadku zamówień zagranicznych zmniejszyły się zarówno zamówienia ze strefy euro jak i z krajów spoza obszaru wspólnej waluty. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także dane nt. niemieckiego bilansu handlowego, którego saldo zmniejszyło się w listopadzie do 18,3 mld EUR wobec 20,4 mld EUR w październiku. Jednocześnie dynamika niemieckiego eksportu obniżyła się w listopadzie do -2,3% m/m wobec 1,5% w październiku, podczas gdy dynamika importu spadła do -0,5% wobec 0,5%.

Ubiegłotygodniowe dane z niemieckiej gospodarki w połączeniu z odnotowanym w IV kw. ub. r. spadkiem zagregowanego indeksu PMI dla Niemiec stanowią istotne ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w Niemczech nie zmieniło się w IV kw. w porównaniu do III kw. i wyniosło 0,1%.

Silny wzrost płacy minimalnej sprzyja napływowi Ukraińców

Zgodnie z danymi ZUS, na koniec III kw. 2019 r. prawie pół miliona Ukraińców odprowadzało składki na ubezpieczenie społeczne w Polsce. Liczba pracowników z Ukrainy odprowadzająca składki nieprzerwanie wzrastała od 2013 r., jednak w ostatnich kwartałach ich napływ stopniowo spowalniał (por. wykres poniżej). Częściowo odpowiedzialne za to są efekty wysokiej bazy. W latach 2014-2015 liczba imigrantów z Ukrainy rosła w tempie kilkudziesięciu procent rocznie. Była to dynamika niemożliwa do utrzymania w długim okresie. Ponadto, w międzyczasie sytuacja gospodarcza Ukrainy wyraźnie się pojawiła. W latach 2014-2015 odnotowano tam głęboką recesję, podczas gdy obecnie tempo wzrostu gospodarczego kształtuje się na poziomie 3-4% r/r, co oddziałuje w kierunku zmniejszenia skłonności obywateli Ukrainy do wyjazdów zarobkowych. Uważamy, że istnieje jeszcze jeden ważny czynnik determinujący skalę napływu migracji zarobkowej z Ukrainy – kształtowanie się zarobków migrantów w Polsce w przeliczeniu na hrywny ukraińskie (UAH). W poniższej analizie przedstawiamy tendencje w tym zakresie oraz oceniamy jaki będzie wpływ przewidywanych zmian płac w Polsce na napływ Ukraińców.

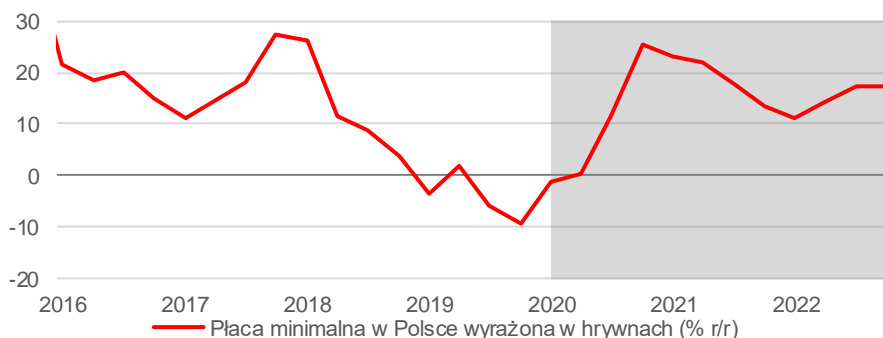


Źródło: ZUS, Reuters, Eurostat, Crédit Agricole

Dokładne szeregi czasowe dotyczące wynagrodzenia Ukraińców w Polsce nie są znane (przeprowadzane są tylko okresowe badania w tym zakresie), dlatego jako miarę ich wynagrodzenia przyjęliśmy płacę minimalną. Takie założenie wydaje się odpowiednie biorąc pod uwagę, że duża część migrantów wykonuje prace nie wymagające wysokich

kwalifikacji. Płaca minimalna została następnie przeliczona na hrywny ukraińskie z wykorzystaniem kursu PLN/UAH. Taka miara pozwala na ocenę atrakcyjności migracji zarobkowej z perspektywy obywateli Ukrainy, którzy znaleźli się w Polsce na czasowej emigracji i transferują znaczącą część swoich dochodów za granicę. W ostatnich latach roczne tempo wzrostu nominalnej płacy minimalnej w Polsce wyrażonej w hrywnach wykazywało wysoką korelację z roczną dynamiką Ukraińców odprowadzających składki w ZUS.

Wyraźnie obniżająca się w ostatnich kwartałach dynamika płacy minimalnej w Polsce wyrażona w hrywnach była głównie efektem kształtowania się kursu PLN/UAH. Hrywna ukraińska umocniła się względem złotego o 9,2% w 2018 r. i o dodatkowe 18,6% w 2019 r. Aprecjacja ukraińskiej waluty ceteris paribus przyczyniła się zatem do spadku wynagrodzenia otrzymywanego przez Ukraińców w Polsce o prawie 30%, co mogło mieć istotny wpływ na ograniczenie skali napływu imigrantów. Kluczową kwestią w kolejnych kwartałach jest odpowiedź na pytanie jak planowany wzrost płacy minimalnej będzie oddziałował na migrację zarobkową do Polski.

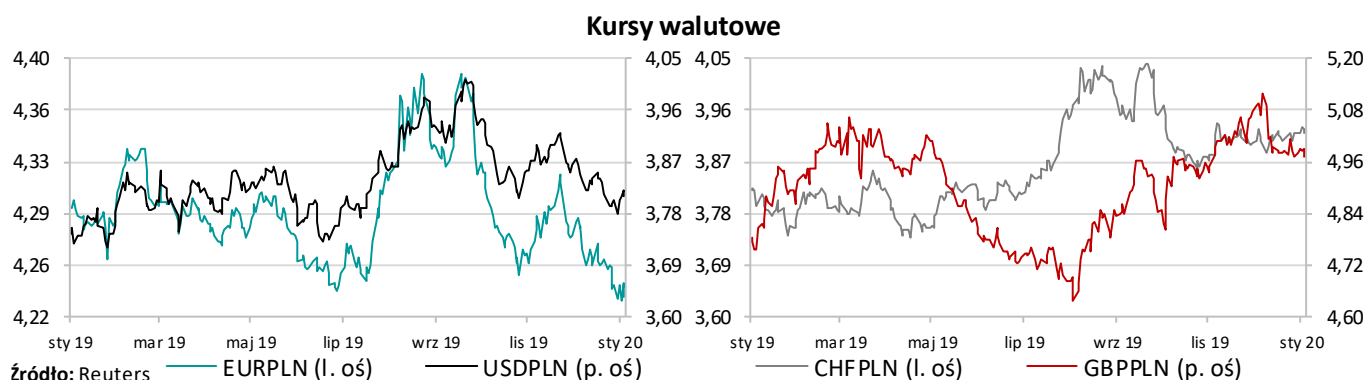


Źródło: Reuters, Eurostat, Credit Agricole

oczekujemy, że po wzroście o 15,6% do 2600 zł brutto w br., płaca minimalna zwiększy się o 10% (do 2860 zł) z początkiem 2021 r. i o 7% (do 3060 zł) z początkiem 2022 r. Jednocześnie prognozujemy stopniowe osłabienie kursu hrywny względem dolara w latach 2020-2022, co będzie związane z pogłębiającym się deficytem na rachunku obrotów bieżących na Ukrainie. Biorąc pod uwagę naszą prognozę kursu USDPLN (por. tabela kwartalna) oczekujemy, że w 2020 r. hrywna ponownie zacznie się osłabiać względem złotego – łącznie o 22,7% w horyzoncie 3 lat względem poziomu z końca 2019 r. Oczekujemy, że kurs PLNUAH wyniesie 6,79 na koniec 2020 r., 7,00 na koniec 2021 r. i 7,68 na koniec 2022 r. wobec 6,25 na koniec 2019 r. W najbliższych latach płaca minimalna w Polsce wyrażona w hrywnach będzie zatem wzrastać – w ujęciu rok do roku – w tempie dwucyfrowym (por. wykres).

Oczekiwane przez nas tendencje, zarówno wzrost płacy minimalnej, jak i osłabienie kursu hrywny względem złotego, przyczynią się do odwrócenia niekorzystnego z punktu widzenia napływu migracji zarobkowej trendu w zakresie kształtowania się zarobków Ukraińców w Polsce. Będzie to czynnik ograniczający prognozowany przez nas spadek zatrudnienia poza rolnictwem związany z planowanym silnym wzrostem płacy minimalnej w najbliższych latach. Czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza są oczekiwany przez nas szybki (o kilkanaście procent rocznie) wzrost nominalnych płac na Ukrainie i otwarcie rynku pracy w Niemczech.

Dane z Chin pozytywne dla złotego

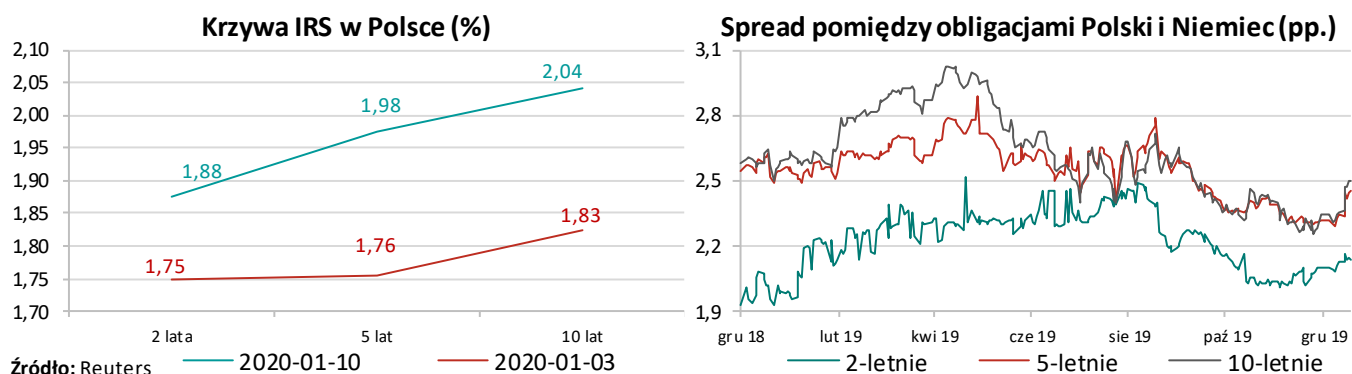


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2342 (umocnienie złotego o 0,2%). Nieznaczne ubiegłotygodniowe umocnienie złotego było efektem spadku światowej awersji do ryzyka odzwierciedlanej obniżeniem indeksu VIX. Wyższy popyt na ryzykowne aktywa wynikał ze spadku – w ocenie inwestorów - prawdopodobieństwa dalszej eskalacji konfliktu na linii USA-Iran. Publikacja wyraźnie wyższych od oczekiwań krajowych danych o inflacji nie miała istotnego wpływu na kurs złotego. Lekkiemu umocnieniu polskiej waluty sprzyjała natomiast publikacja słabszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy.

Mimo obniżenia awersji do ryzyka w ubiegłym tygodniu doszło jednak do dalszego osłabienia euro względem dolara. Częściowo mogło ono wynikać z publikacji słabych danych z niemieckiej gospodarki wskazujących na pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego w strefie euro.

W tym tygodniu umocnieniu złotego będzie w naszej ocenie sprzyjać poprawa nastrojów na światowym rynku związana z zaplanowanym na ten tydzień podpisaniem pierwszej fazy porozumienia pomiędzy USA a Chinami. Umocnieniu złotego sprzyjać będzie także publikacja danych z Chin (PKB, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje w aglomeracjach miejskich). Krajowe dane o inflacji oraz bilansie płatniczym, a także liczne dane z USA (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inflacja, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę oraz wstępny indeks Uniwersytetu Michigan) nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływ na kursu polskiej waluty.

Deeskalacja konfliktu na linii USA-Chiny może sprzyjać wzrostowi stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do **1,88 (wzrost o 13pb)**, 5-letnie do poziomu **1,98 (wzrost o 22pb)**, a 10-letnie do **2,04 (wzrost o 21pb)**. W poniedziałek zmienność stawek IRS była ograniczona ze względu na święto. Od wtorku do piątku obserwowany był silny wzrost stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Sprzyjała mu poprawa nastrojów inwestorów ze względu na obniżenie ryzyka dalszej eskalacji konfliktu na linii USA-Iran. Wsparcie dla takiej oceny stanowi obniżenie indeksu VIX. Niemniej utrzymał się wysoki spread pomiędzy polskimi a niemieckimi obligacjami. Krajowe wyraźnie wyższe od oczekiwań dane o inflacji pozostały w cieniu nastrojów na rynku globalnym. W czwartek odbyła się również aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2-, 4-, 5-, 10- i 27-letnich terminach zapadalności za 5,0 mld PLN przy popycie równym 7,2 mld PLN. Aukcja miała ograniczony wpływ na krzywą.

W tym tygodniu wzrostowi stawek IRS sprzyjać będzie poprawa nastrojów inwestorów ze względu na zaplanowane na ten tydzień podpisanie wstępnej fazy porozumienia pomiędzy USA a Chinami. Uważamy, że publikacje danych z Polski (inflacja, bilans płatniczy), Chin (PKB, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje w aglomeracjach miejskich) oraz USA (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inflacja, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę oraz wstępny indeks Uniwersytetu Michigan) będą neutralne dla krzywej dochodowości.

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	3,2	
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	2,8	4,2	3,1	2,4	2,1	2,3	2,9	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**
Poniedziałek 13.01.2020 r.						
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Listopad	529	-45	500
Wtorek 14.01.2020 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Grudzień	37,9	66,6	48,0
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Grudzień	0,3	0,3	0,3
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Grudzień	0,2	0,2	0,2
Środa 15.01.2020r.						
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Grudzień	2,6	3,4	3,4
10:00	Niemcy	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	2019	1,5	0,6	0,6
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Listopad	-0,5		0,3
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	3,5	4,0	3,5
Czwartek 16.01.2020 r.						
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Grudzień	2,6	3,2	3,2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Grudzień	0,2	0,4	0,3
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Styczeń	0,3	4,4	3,9
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Listopad	0,2		-0,1
Piątek 17.01.2020 r.						
3:00	Chiny	PKB (% r/r)	IV kw.	6,0	6,2	6,0
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Grudzień	8,0	8,2	7,8
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Grudzień	6,2	6,5	5,9
3:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Grudzień	5,2	5,2	5,2
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Listopad	32,4		
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Grudzień	1,3	1,3	1,3
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Grudzień	1365	1372	1372
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Grudzień	1474	1460	1469
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Grudzień	1,1	-0,3	0,0
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Grudzień	77,3		77,2
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Styczeń	99,3	99,3	99,3

* 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