

W tym tygodniu

- **Najistotniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnych styczniowych wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększył się w styczniu do 51,2 pkt. 50,9 pkt. w grudniu. Uważamy, że w kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływała poprawa koniunktury we Francji i w Niemczech. Jednocześnie oczekujemy, że indeks PMI dla niemieckiego przetwórstwa wzrósł w styczniu do 44,8 pkt. wobec 43,7 pkt. w grudniu. Wyniki badań koniunktury będą szczególnie istotne dla oceny trwałości ożywienia wzrostu aktywności w obszarze wspólnej waluty obserwowanego w ostatnich miesiącach. We wtorek opublikowany zostanie indeks ZEW, obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech. Oczekujemy, że jego wartość zwiększy się do 15,0 pkt. w styczniu wobec 10,7 pkt. w grudniu. Uważamy, że publikacja wyników badań koniunktury w strefie euro będzie neutralna dla rynków finansowych.
- **W czwartek odbędzie się posiedzenie EBC.** Naszym zdaniem parametry polityki pieniężnej nie ulegną zmianie w tym tygodniu. Perspektywy makroekonomiczne w strefie euro kształtują się podobnie jak w czasie grudniowego posiedzenia, a tym samym uważamy, że konferencja nie dostarczy nowych informacji istotnie zmieniających nasz scenariusz polityki pieniężnej EBC. Oczekujemy, że EBC obniży stopę depozytową o 10 pb do -0,60% w czerwcu br. i będzie kontynuował program luzowania ilościowego do marca 2022 r. Wypowiedzi prezes EBC podczas konferencji po posiedzeniu nie powinny spotkać się z wyraźną reakcją rynkową.
- **We wtorek poznamy grudniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia nie zmieniła się w grudniu w porównaniu do listopada i wyniosła 2,6% r/r. Oczekujemy, że dynamika przeciętnego wynagrodzenia zwiększyła się w grudniu do 6,1% r/r wobec 5,3% w listopadzie ze względu na oddziaływanie efektu niskiej bazy. Publikacja danych o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w IV kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- **W środę opublikowane zostaną dane o grudniowej produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, że wzrost produkcji przemysłowej przyspieszył do 6,8% r/r wobec 1,4% w listopadzie m.in. ze względu na korzystne efekty kalendarzowe. Wsparcie dla naszej prognozy stanowi również opublikowany na początku miesiąca znacząco wyższy od oczekiwań indeks PMI dla polskiego przetwórstwa. Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej kształtuje się powyżej konsensusu rynkowego (6,1%), tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W czwartek opublikowane zostaną dane o dynamice sprzedaży detalicznej w Polsce, która naszym zdaniem zwiększyła się w grudniu do 8,2% r/r wobec 5,9% w listopadzie.** W kierunku jej wzrostu oddziaływały efekt niskiej bazy sprzed roku, korzystna różnica w liczbie dni roboczych oraz dobra sytuacja na rynku pracy przyczyniająca się do wyższych zakupów świątecznych. Uważamy, że materializacja naszej prognozy będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie z finalnymi danymi inflacja w Polsce wzrosła w grudniu do 3,4% r/r wobec 2,6% w listopadzie, kształtując się zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS.** Głównym źródłem silnego wzrostu inflacji w grudniu była wyższa inflacja bazowa, która zwiększyła się w grudniu do 3,1% wobec 2,6% w listopadzie. Struktura wzrostu inflacji bazowej w ostatnich miesiącach wskazuje na narastającą presję kosztową w polskiej gospodarce, co widoczne jest szczególnie w

rosnących cenach usług. Wsparcie dla takiej oceny stanowi wzrost dynamiki cen usług do 6,1% r/r w grudniu wobec 5,3% w listopadzie, co jest jej najwyższym poziomem przynajmniej od 2010 r. (por. MAKROpuls z 15.01.2020) W kierunku wzrostu inflacji oddziaływała również wyższa dynamika cen paliw (0,0% r/r w grudniu wobec -5,4% w listopadzie) oraz żywności i napojów bezalkoholowych (6,9% wobec 6,5% - głównie efekt drożejącej wieprzowiny), podczas gdy dynamika cen nośników energii nie zmieniła się w grudniu w porównaniu do listopada i wyniosła -1,8%. 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.

✓ **W listopadzie nadwyżka na polskim rachunku obrotów zwiększyła się do 1 457 mln EUR wobec 573 mln EUR w październiku.** Zwiększenie się salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z wyższych sald obrotów towarowych, usług, dochodów pierwotnych i dochodów wtórnych (odpowiednio o 402 mln EUR, 294 mln EUR, 73 mln EUR i 115 mln EUR wyższe niż w październiku). Dynamika eksportu zmniejszyła się w listopadzie do -1,0% r/r wobec 3,8% w październiku, a dynamika importu spadła do -4,6% wobec -0,2%, do czego w znacznym stopniu przyczynił się efekt statystyczny w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Wyższe od oczekiwań dane skłoniły nas do rewizji naszej prognozy skumulowanego salda na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB w IV kw. Obecnie oczekujemy, że wyniosło ono 0,6% wobec 0,2% w III kw. Prognozujemy, że saldo na rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB będzie równe 0,1% w 2020 r. i -0,2% w 2021 r. Spowolnienie popytu krajowego przy jednoczesnej poprawie koniunktury za granicą będzie czynnikiem stabilizującym kształtowanie się tego wskaźnika.

✓ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z USA.** Inflacja CPI zwiększyła się w grudniu do 2,3% r/r wobec 2,1% w listopadzie, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Wzrost inflacji wynikał z wyższej dynamiki cen nośników energii, podczas gdy dynamika cen żywności obniżyła się. Inflacja bazowa nie zmieniła się w grudniu w porównaniu do listopada i wyniosła 2,3% r/r. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o produkcji przemysłowej, której miesięczna dynamika zmniejszyła się w grudniu do -0,3% wobec 0,8% w listopadzie, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (-0,1%). W kierunku jej obniżenia oddziaływała niższa dynamika produkcji w przetwórstwie oraz dostarczaniu mediów, podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa dynamika produkcji w górnictwie. Jednocześnie stopień wykorzystania mocy wytwórczych zmniejszył się w grudniu do 77,0% wobec 77,5% w listopadzie. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, której miesięczna dynamika nie zmieniła się w grudniu w porównaniu do listopada i wyniosła 0,3%. Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży zwiększyła się w grudniu do 0,7% wobec 0,0% w listopadzie, co było związane z przyspieszeniem wzrostu sprzedaży w większości jej kategorii. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. pozwoleń na budowę (1416 tys. w grudniu wobec 1474 tys. w listopadzie) oraz rozpoczętych budów domów (1608 tys. wobec 1375 tys. – najwyższy poziom od grudnia 2006 r.), które wskazały na silny wzrost aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości wspierany przez złagodzoną w ostatnich kwartałach politykę monetarną FED. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także wyniki badań koniunktury. Indeksy NY Empire State (4,8 pkt. w styczniu wobec 3,5 pkt. w grudniu) oraz Philadelphia FED (17,0 pkt. wobec 2,4 pkt) zasygnalizowały poprawę sytuacji w przetwórstwie. Wzrost odnotował również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w styczniu do 99,1 pkt. wobec 99,3 pkt. w grudniu. Nieznaczny spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał wzrost składowej dla oceny bieżącej sytuacji. 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. Podpisanie wstępnego porozumienia pomiędzy USA a Chinami (patrz poniżej) jest uwzględnione w naszym scenariuszu.

✔ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z Chin.** Tempo wzrostu PKB w IV kw. nie zmieniło się w porównaniu do III kw. i wyniosło 6,0% r/r (1,5% kw/kw zarówno w III kw. i IV kw.), kształtując się zgodnie z konsensusem rynkowym. Tym samym w całym 2019 r. dynamika chińskiego PKB obniżyła się do 6,1% wobec 6,6% w 2018 r., kształtując się na najniższym poziomie od 1990 r. Lepsze od oczekiwań okazały się natomiast miesięczne dane o produkcji przemysłowej (6,9% w grudniu wobec 6,2% w listopadzie przy oczekiwaniach równych 6,2%), sprzedaży detalicznej (8,0% wobec 8,0%; 7,8%) i inwestycjach w aglomeracjach miejskich (5,4% wobec 5,2%; 5,2%). W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. chińskiego bilansu handlowego, którego saldo zwiększyło się w grudniu do 46,8 mld USD wobec 37,9 mld w grudniu. Wzrost odnotowano także w przypadku dynamiki eksportu (7,6% r/r w grudniu wobec -1,3% w listopadzie) oraz importu (16,3% wobec 0,5%, które ukształtowały się znacząco powyżej oczekiwań (odpowiednio 3,2% i 9,6%). Ubiegłotygodniowe dane wskazują zatem na stabilizację sytuacji gospodarczej w Chinach, która jest efektem stymulacji wzrostu prowadzonej w ostatnich kwartałach przez chiński rząd. W najbliższych miesiącach czynnikiem pozytywnym dla aktywności gospodarczej w Chinach będzie częściowa deeskalacja wojny handlowej na linii USA-Chiny (patrz poniżej). Niemniej oczekujemy, że w kolejnych latach nastąpi dalsze obniżenie dynamiki chińskiego PKB. Uważamy, że w 2020 r. zmniejszy się ona do 6,0%, a w 2021 r. spadnie do 5,8% (por. MAKROmapa z 7.01.2020).

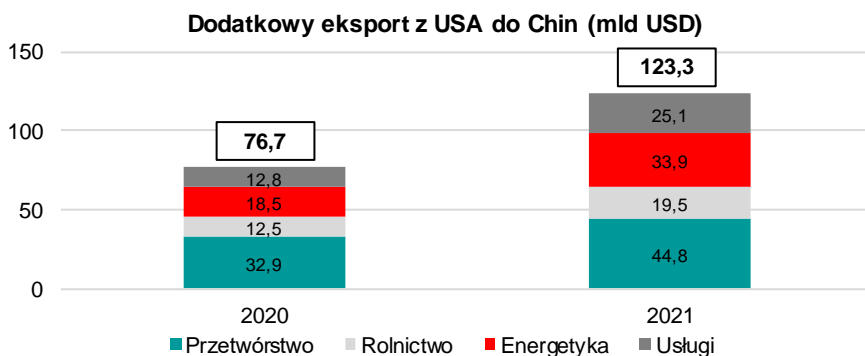
✔ **Tempo wzrostu PKB w Niemczech zmniejszyło się w 2019 r. do 0,6% wobec 1,5% w 2018 r., kształtując się zgodnie z naszą prognozą równą oczekiwaniom rynku.** Spadek odnotowały dynamiki inwestycji (2,5% r/r w 2019 r. wobec 3,5% w 2018 r.), eksportu (0,9% wobec 2,1%) oraz importu (1,9% wobec 3,6%). Z kolei z wyższym tempem wzrostu mieliśmy do czynienia w przypadku spożycia prywatnego (1,6% wobec 1,3%) i wydatków rządowych (2,5% wobec 1,4%). Tym samym obniżenie tempa wzrostu gospodarczego w Niemczech wynikało niższych wkładów zapasów (-0,9 pp. w 2019 r. wobec 0,3 pp. w 2018 r.), inwestycji (0,5 pp. wobec 0,7 pp.) podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady wydatków rządowych (0,5 pp. wobec 0,3 pp.) i spożycia prywatnego (0,8 pp. wobec 0,7 pp.). Wkład eksportu netto nie zmienił się i wyniósł -0,4 pp. W konsekwencji głównym źródłem wzrostu niemieckiej gospodarki w 2019 r. było spożycie prywatne, podczas gdy w 2018 r. były to zarówno spożycie prywatne jak i inwestycje. W strukturze danych warto zwrócić uwagę na strukturę niemieckich inwestycji, gdzie najsilniejsze obniżenie wkładu do wzrostu gospodarczego odnotowano w przypadku nakładów na maszyny i urządzenia. Jest to spójne z napływającymi w ostatnich kwartałach miesięcznymi danymi z niemieckiej gospodarki wskazującymi na utrzymujący się silny spadek zamówień na dobra kapitałowe w niemieckim przemyśle. Na podstawie danych za cały 2019 r. szacujemy, że kwartalna dynamika niemieckiego PKB w IV kw. nie zmieniła się w porównaniu do III kw. i wyniosła 0,1%.

✔ Czy umowa na linii USA-Chiny podbije tempo wzrostu PKB w USA?

W ubiegłym tygodniu podpisana została "pierwsza faza" umowy handlowej pomiędzy USA i Chinami. Treść porozumienia jest spójna ze wstępnymi ustaleniami, które poznaliśmy w grudniu (por. MAKROmapa z 16.12.2019). Brak niespodzianek w porównaniu do wcześniejszych doniesień medialnych w tym zakresie był czynnikiem ograniczającym reakcję rynkową w ubiegłym tygodniu. Umowa jest obszernym dokumentem, zawierającym wiele elementów. Poniżej przedstawiamy najważniejsze ustalenia z punktu widzenia sytuacji gospodarczej w obydwu krajach.

Jeszcze przed podpisaniem ostatecznego porozumienia, USA wstrzymały zaplanowane na 15 grudnia ub. r. wprowadzenie ceł na import towarów z Chin o wartości ok. 160 mld USD oraz dodatkowo obniżyły z 15% do 7,5% cła nałożone na inne chińskie towary warte ok. 112 mld USD. Nadal utrzymane zostały 25% cła na chińskie towary o wartości 250 mld USD. D. Trump stwierdził w ubiegłym tygodniu, że wspomniane cła nie mogły zostać całkowicie zlikwidowane, bo inaczej USA utraciłyby siłę przetargową w dalszych negocjacjach z Chinami.

Zgodnie z podpisaną umową, Chiny zobowiązały się do większego otwarcia rynku żywnościowego dla amerykańskich eksporterów (poprzez obniżenie barier wynikających z standardów fitosanitarnych), jak również umożliwienie amerykańskim firmom w większym zakresie świadczenia usług finansowych w Chinach. Ponadto Chiny zobowiązały się do zwiększenia ochrony własności intelektualnej oraz zakazania wymuszonego transferu technologii od amerykańskich firm (np. podczas ubiegania się o licencje lub inne pozwolenia ze strony władz). Oprócz tego Chiny (podobnie jak USA) zobowiązały się nie manipulować kursem swojej waluty w celu poprawy konkurencyjności eksportu. Z punktu widzenia wpływu na sytuację gospodarczą obu krajów, kluczowym zobowiązaniem ze strony Chin jest obietnica zwiększenia importu towarów i usług z USA w ciągu dwóch lat o 200 mld USD w porównaniu do poziomu z 2017 r.

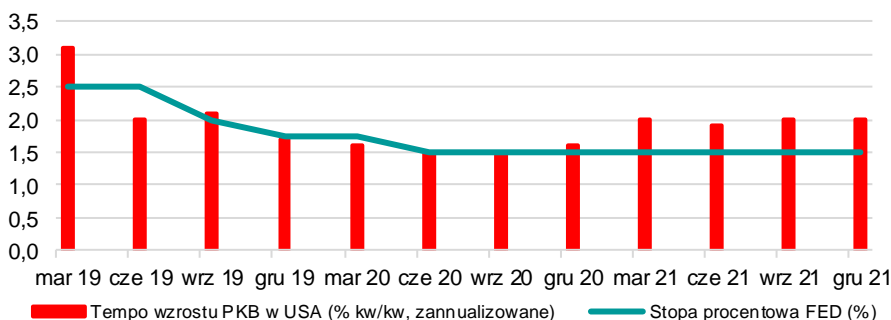


W 2020 r. import z USA do Chin ma wzrosnąć o 76,7 mld USD, a w 2021 r. o kolejne 123,3 mld USD. Dominująca część (ok. 40%) tych kwot dotyczy dóbr przetworzonych (por. tabela poniżej). Drugą kategorią pod względem planowanej skali zwiększenia eksportu z USA (ok. 25%) będą nośniki energii. Oprócz tego planowane jest zwiększenie

importu usług oraz towarów rolniczych z USA. Szacujemy, że przy innych warunkach niezmiennych zwiększony eksport z USA będzie oddziaływał w kierunku wzrostu dynamiki PKB w USA o ok. 0,4 pkt. proc. w 2020 r. i 0,6 pkt. proc. w 2021. Jednocześnie zwiększony import będzie *ceteris paribus* ograniczał tempo wzrostu gospodarczego w Chinach o ok. 0,5 pkt. proc. w 2020 r. i 0,8 pkt. proc. w 2021 r.

Należy jednak zauważyć, że negatywny wpływ na dynamikę PKB w Chinach będzie ograniczany przez obniżenie części wprowadzonych wcześniej ceł przez USA, jak również najprawdopodobniej reorientację geograficzną chińskiego importu (tj. wzrost importu z USA kosztem zmniejszonego importu z innych krajów). Ponadto, sformułowania w umowie uzależniające zakupy m.in. od panujących warunków rynkowych i cen budzą wątpliwości, czy ustalona skala zakupów zostanie zrealizowana w całości. Warto również odnotować, że USA mogą nie być w stanie zapewnić takiej podaży produktów na eksport w wyznaczonym czasie. W rezultacie rzeczywista skala oddziaływania podpisanego porozumienia na gospodarkę obu krajów będzie najprawdopodobniej mniejsza niż wynikałoby z powyższych obliczeń.

Ustalenia umowy wchodzi w życie po 30 dniach od jej podpisania. 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 sporu pomiędzy tymi krajami, a głębsze porozumienie nie zostanie osiągnięte. Dopuszczamy scenariusz, w którym po wyborach prezydenckich w USA w br. może dojść do ponownej eskalacji konfliktu na linii USA-Chiny. Podwyższona niepewność dotycząca relacji handlowych USA nie tylko z Chinami ale również innymi partnerami (np. Unią Europejską) będzie czynnikiem ograniczającym ożywienie w światowym handlu i globalnego wzrostu gospodarczego.



Źródło: Datastream, Credit Agricole

Podpisana w ubiegłym tygodniu umowa jest neutralna z punktu widzenia naszych prognoz wzrostu gospodarczego w USA i Chinach. Nasz scenariusz bazowy uwzględnia bowiem już częściową deeskalację konfliktu pomiędzy tymi krajami pod koniec ub. r. Uważamy, że wciąż podwyższona niepewność dotycząca przyszłości relacji na linii USA-Chiny, jak również wyników wyborów

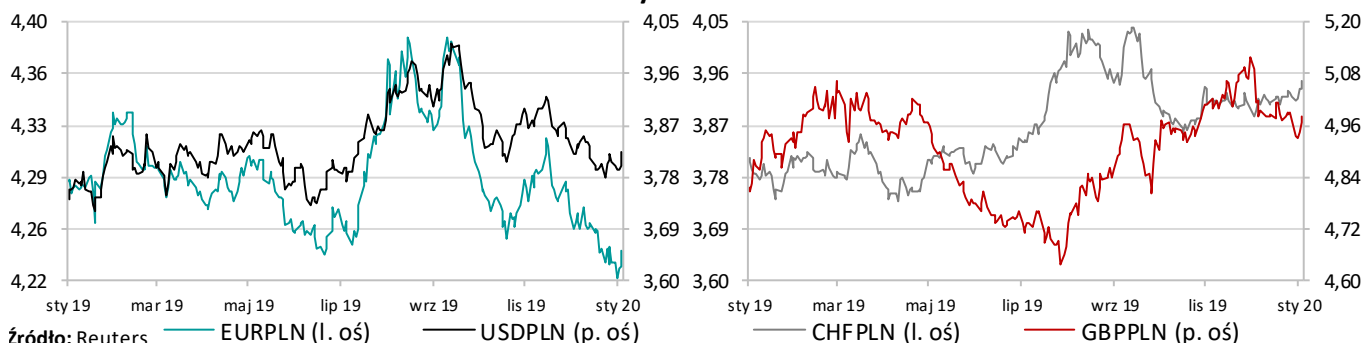
prezydenckich w USA będą czynnikami oddziałującymi w kierunku spowolnienia inwestycji w USA. Tym samym podtrzymujemy nasz scenariusz zakładający obniżkę stóp procentowych przez FED o 25 pb w II kw. br. Prognozujemy, że dynamika PKB w USA ukształtuje się na poziomie 1,6% w 2020 r. i 1,8% w 2021 r. wobec 2,3% w 2019 r., a w Chinach wyniesie ona 6,0% w 2020 r. i 5,8% w 2021 r. wobec 6,1% w 2019 r.

Wzrost w eksporcie z USA do Chin na przestrzeni 2 lat (mld USD)			
Kategoria produktu	Dodatkowy eksport względem poziomu z 2017r.		
	1 Rok	2 Rok	Razem
1. Przetwórstwo	32,9	44,8	77,7
Maszyny przemysłowe			
Maszyny i urządzenia elektryczne			
Produkty farmaceutyczne			
Samoloty			
Pojazdy			
Narzędzia optyczne oraz medyczne			
Żelazo i stal			
Pozostałe produkty przetworzone			
2. Rolnictwo	12,5	19,5	32
Tłuszcze roślinne			
Mięso			
Zboża			
Wełna			
Pozostałe produkty rolnicze			
Owoce morza			
3. Energetyka	18,5	33,9	52,4
Ciekły gaz ziemny			
Ropa naftowa			
Produkty rafineryjne			
Węgiel			
4. Services	12,8	25,1	37,9
Użytkowanie własności intelektualnej			
Podróże oraz turystyka			
Usługi finansowe i ubezpieczenia			
Pozostałe usługi			
Usługi w chmurze			
RAZEM	76,7	123,3	200

Źródło: Umowa USA-Chiny, Credit Agricole

Krajowe dane o produkcji i sprzedaży detalicznej pozytywne dla złotego

Kursy walutowe

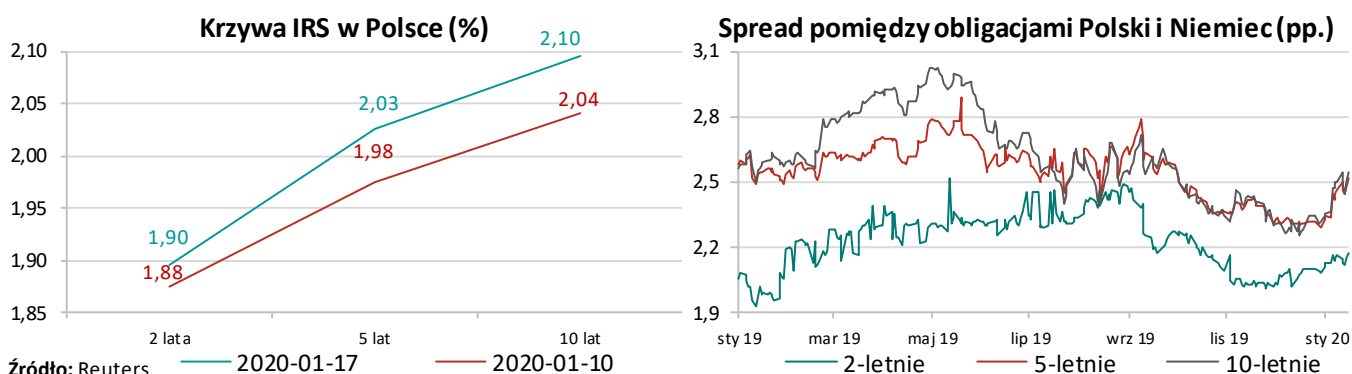


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2407 (osłabienie złotego o 0,2%). Na początku zeszłego tygodnia doszło do umocnienia złotego w reakcji na publikację danych wskazujących na znaczącą nadwyżkę w polskim handlu zagranicznym. Od środy obserwowane było łagodne osłabienie złotego będące korektą po jego aprecjacji z początku tygodnia. Podpisane w środę wieczorem porozumienie handlowe na linii USA-Chiny nie miało istotnego wpływu na rynek walutowy. Opublikowane w piątek rano dobre dane z Chin również były neutralne dla kursu złotego.

W ubiegłym tygodniu kurs EURUSD kształtował się w łagodnym trendzie wzrostowym, czemu sprzyjała poprawa nastrojów na rynku finansowym związana z częściową deeskalacją wojny handlowej na linii USA-Chiny. Euro traciło natomiast na wartości względem franka szwajcarskiego, co było kontynuacją tendencji obserwowanej od października. Osłabieniu euro względem franka szwajcarskiego sprzyja perspektywa dalszego łagodzenia polityki monetarnej przez EBC.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą krajowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. W przypadku realizacji naszych wyższych od konsensusu rynkowego prognoz mogą one oddziaływać w kierunku umocnienia złotego. Dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w polskim sektorze przedsiębiorstw nie spotkają się naszym zdaniem z reakcją rynku. Uważamy, że bez istotnego wpływu na kursu polskiej waluty będą również wstępne indeksy PMI dla najważniejszych gospodarek strefy euro, indeks ZEW dla Niemiec, a także posiedzenie EBC.

Wstępne indeksy PMI w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 1,90 (wzrost o 2pb), 5-letnie do poziomu 2,03 (wzrost o 5pb), a 10-letnie do 2,10 (wzrost o 6pb). W poniedziałek mieliśmy do czynienia z kontynuacją wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi, czemu sprzyjała

poprawa nastrojów inwestorów ze względu na częściową deeskalację wojny handlowej na linii USA-Chiny dwa tygodnie temu. W kolejnych dniach doszło do korekty i stawki IRS powróciły do poziomów z początku tygodnia. Publikacja finalnych danych o krajowej inflacji jak również podpisane umowy handlowej pomiędzy USA a Chinami nie miały bezpośredniego wpływu na krzywą. W piątek doszło do lekkiego wzrostu stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi.

W tym tygodniu może dojść do wzrostu stawek IRS w reakcji na publikację krajowych danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Z kolei dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w polskim sektorze przedsiębiorstw nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą. W centrum uwagi rynku będą również publikacje wstępnych indeksów PMI dla najważniejszych gospodarek strefy euro. Uważamy jednak, że w przypadku realizacji naszych zbliżonych do konsensusu prognoz nie będą miały one istotnego wpływu na stawki IRS. Neutralne dla krzywej będą najprawdopodobniej również indeks ZEW dla Niemiec oraz posiedzenie EBC.

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	3,4	
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	3,1	
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	542	430	-114	-915	-246	962	573	1457		
Eksport (r/r, %, EUR)	-0,5	5,9	10,5	7,8	9,6	11,5	-2,6	5,9	-1,8	13,5	3,8	-1,0		
Import (r/r, %, EUR)	0,2	2,1	8,4	2,8	8,0	11,1	-5,4	6,9	-3,4	6,4	-0,2	-4,6		

* 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	5,3	
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	0,6
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,6	-0,4	0,2	0,6	0,4	0,3	0,2	0,1	0,6	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	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**
Wtorek 21.01.2020 r.						
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Grudzień	2,6	2,6	2,6
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Grudzień	5,3	6,1	6,1
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Styczeń	10,7	15,0	14,5
Środa 22.01.2020r.						
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Grudzień	1,4	6,8	6,1
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Grudzień	-0,1	0,6	0,9
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Grudzień	5,35	5,42	5,42
Czwartek 23.01.2020 r.						
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Grudzień	5,9	8,2	7,3
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Styczeń	0,00	0,00	0,00
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Styczeń			
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	214		216
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Styczeń	-8,1	-7,5	-7,6
Piątek 24.01.2020 r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Styczeń	43,7	44,8	44,5
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Styczeń	52,8	52,5	52,9
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Styczeń	46,3	47,1	46,8
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Styczeń	50,9	51,2	51,2
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Grudzień	9,4	9,3	9,1
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	52,4		

* 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