

W tym tygodniu




- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że FED utrzyma docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej na poziomie [1,50%; 1,75%]. Naszym zdaniem, podczas konferencji po posiedzeniu J. Powell stwierdzi, że po złagodzeniu polityki pieniężnej 2019 r. FED będzie obecnie kontynuował podejście „wait-and-see”. W centrum uwagi rynków będą informacje dotyczące kształtowania się polityki pieniężnej w USA w horyzoncie kilku miesięcy. Uważamy, że prezes FED podtrzyma swój pogląd, że kolejne obniżki stóp procentowych byłyby możliwe w przypadku wyraźnej zmiany oczekiwań FOMC dotyczących perspektyw makroekonomicznych. Najprawdopodobniej wskaże on na podpisanie umowy pomiędzy USA i Chinami jako czynnik uzasadniający utrzymywanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie w najbliższym czasie. Stabilizacja stóp procentowych przez FOMC w tym tygodniu jest zgodna z konsensusem rynkowym i jest w pełni wyceniona przez kontrakty terminowe. Tym samym konferencja po posiedzeniu nie powinna mieć istotnego wpływu na kurs złotego i rentowności polskich obligacji. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że FED obniży stopy procentowe o 25 pb w II kw. 2020 r. w reakcji na oczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego. Rynek wycenia obecnie jedną obniżkę stóp procentowych w 2020 r.
- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** Na czwartek zaplanowana jest publikacja wstępnego szacunku PKB w IV kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zwiększyło się do 2,2% wobec 2,1% w III kw., ze względu na wyższe wkłady inwestycji i eksportu netto. Niższa kontrybucja konsumpcji będzie oddziaływała w przeciwnym kierunku. Prognozujemy, że wstępne zamówienia na dobra trwałe obniżyły się o 0,1% m/m w grudniu wobec spadku o 2,1% w listopadzie z uwagi na niskie zamówienia w branży transportowej. Oczekujemy, że wskaźnik zaufania konsumentów – Conference Board (128,5 pkt. wobec 126,5 pkt. w grudniu), podobnie jak finalny indeks Uniwersytetu Michigan (99,1 pkt. wobec 99,3 pkt. proc.) wskażą na utrzymujące się dobre nastroje gospodarstw domowych w styczniu. Uważamy, że publikacje danych z USA nie powinny mieć istotnego wpływu na rynki finansowe.
- **W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane ze strefy euro.** Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB zwiększyła się do 0,3% w IV kw. z 0,2% w III kw. Czynnikiem ryzyka w dół dla naszej prognozy są wyniki badań koniunktury (PMI) za październik-grudzień. Ponadto prognozujemy, że inflacja HICP zwiększyła się do 1,4% w styczniu wobec 1,3% w grudniu. Wyższa dynamika cen nośników energii została tylko częściowo skompensowana przez niższą inflację bazową. Uważamy, że materializacja naszej wyższej od konsensusu (0,2%) prognozy PKB w strefie euro będzie oddziaływała w kierunku osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji, podczas gdy publikacja danych o inflacji najprawdopodobniej nie spotka się ze znaczącą reakcją rynku.
- **Dzisiaj opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług.** Oczekujemy, że wartość indeksu zwiększy się w styczniu do 96,4 pkt. wobec 96,3 pkt. w grudniu. Wsparcie dla naszej prognozy stanowi wzrost indeksu Composite PMI odnotowany w styczniu (patrz poniżej). Publikacja indeksu Ifo będzie najprawdopodobniej neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.
- **W piątek poznamy styczniowy indeks PMI dla chińskiego przetwórstwa wg CFLP.** Rynek oczekuje, że indeks CFLP obniżył się do 50,0 pkt. wobec 50,2 pkt. w grudniu. Spadek będzie odzwierciedlał obawy inwestorów o wpływ rozprzestrzeniającego się wirusa 2019-nCoV w Chinach na aktywność gospodarczą w tym kraju. Skala spadku wskaźnika będzie jednak niewielka ze względu na termin przeprowadzonego badania firm (przed wyraźnym zwiększeniem się liczby zarażonych osób). Uważamy, że publikacja będzie neutralna dla rynków finansowych.


- **W środę opublikowany zostanie szacunek PKB w Polsce za 2019 r.** Oczekujemy, że tempo wzrostu gospodarczego wyniosło 4,2% r/r wobec 5,1% w 2018 r. Ze względu na wyraźnie niższe od oczekiwań grudniowe dane o produkcji budowlano-montażowej i produkcji przemysłowej dostrzegamy lekkie ryzyko w dół dla naszej prognozy. Materializacja takiego ryzyka byłaby negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro nie zmienił się w styczniu w porównaniu do grudnia i wyniósł 50,9 pkt., kształtując się poniżej oczekiwań rynku równych naszej prognozie (51,2 pkt.).** Na stabilizację zagregowanego indeksu PMI złożyły się wzrost składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie oraz spadek składowej dla aktywności biznesowej w usługach. Jest to spójne z naszą oceną formułowaną w ostatnich miesiącach, zgodnie z którą historycznie znaczące rozbieżności pomiędzy tymi sektorami były krótkotrwałe i w kolejnych miesiącach można oczekiwać pogorszenia koniunktury w usługach w ślad za słabszymi nastrojami w przetwórstwie (por. MAKROmapa z 28.10.2019). W strukturze danych na uwagę zasługuje wzrost indeksu dla oczekiwanej aktywności gospodarczej za rok, która osiągnęła najwyższą wartość od 16 miesięcy. Zgodnie z komunikatem wzrost ten wynikał przede wszystkim z lepszych nastrojów wśród przetwórców, którzy uważają, że najgorsza faza trwającego obecnie spowolnienia już minęła. W ujęciu geograficznym nieznaną poprawę koniunktury odnotowano w Niemczech, podczas gdy we Francji i w pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem sytuacja uległa pogorszeniu. Z punktu widzenia perspektyw polskiego eksportu szczególnie istotne są nastroje w niemieckim przetwórstwie przemysłowym. Indeks PMI dla niemieckiego przetwórstwa zwiększył się w styczniu do 45,2 pkt. wobec 43,7 pkt. w grudniu, kształtując się na najwyższym poziomie od lutego 2019 r. Niemniej już od 13 miesięcy indeks pozostaje poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. W kierunku zwiększenia indeksu oddziaływały wyższe wkłady 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zatrudnienia oraz czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowej dla zapasów. Warto odnotować, że tempo spadku zamówień ogółem oraz zamówień eksportowych w niemieckim przetwórstwie było najniższe od ponad roku. Jest to spójne z oceną ankietowanych firm, które uważają, że minęła już najgorsza faza spowolnienia i w horyzoncie roku spodziewają się oni wzrostu aktywności. Wyniki badań koniunktury w strefie euro stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w obszarze wspólnej waluty nie zmieni się w I kw. w porównaniu do IV kw. i wyniesie 0,3%.
- **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie EBC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami parametry polityki pieniężnej w strefie euro nie uległy zmianie. W komunikacie utrzymany został zapis sprzed miesiąca, zgodnie z którym EBC oczekuje, że „podstawowe stopy procentowe EBC pozostaną na obecnym lub niższym poziomie, dopóki Rada nie stwierdzi, że perspektywy inflacji w horyzoncie czasowym jej projekcji wyraźnie zbliżają się do poziomu, który jest wystarczająco blisko, ale poniżej 2%, oraz zbliżenie to konsekwentnie znajduje odzwierciedlenie w poziomie inflacji bazowej”. Podobnie jak przed miesiącem Rada oczekuje, że skup aktywów w skali 20 mld EUR miesięcznie będzie prowadzony tak długo jak „będzie to o konieczności do wzmocnienia łagodzącego oddziaływania podstawowych stóp procentowych EBC, i zakończy się krótko przed tym, jak zacznie ona podnosić te stopy”. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC Ch. Lagarde powiedziała, że są pewne oznaki umiarkowanego wzrostu presji inflacyjnej, co jest spójne z oczekiwaniami EBC. Jednocześnie zwróciła ona uwagę, że w ostatnim czasie obniżyło się ryzyko dla perspektyw wzrostu gospodarczego w strefie euro związane z sytuacją w światowym handlu. EBC ogłosił również rozpoczęcie przeglądu swojej strategii polityki pieniężnej. Zgodnie z komunikatem przegląd obejmie: ilościowe określenie stabilności cen,

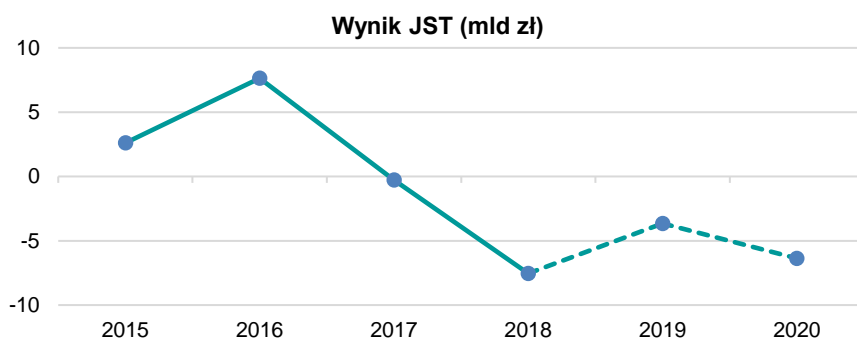
zestaw narzędzi polityki pieniężnej, analizę ekonomiczną i analizę monetarną oraz sposoby komunikacji. Jednocześnie w zakres przeglądu wejdą także inne zagadnienia, takie jak stabilność finansowa, zatrudnienie oraz równowaga środowiska naturalnego. Zgodnie z komunikatem przegląd ma potrwać do końca 2020 r. Tym samym nie oczekujemy aby w tym horyzoncie miał on jakikolwiek wpływ na politykę pieniężną EBC. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że EBC będzie kontynuował program luzowania ilościowego (QE2) do marca 2022 r. i obniży stopę depozytową o 10 pb w czerwcu 2020 r. Lekko gołębi wydzźwięk konferencji po posiedzeniu EBC doprowadził do nieznacznego osłabienia euro względem dolara.

-  **Dynamika produkcji przemysłowej w Polsce zwiększyła się w grudniu do 3,8% r/r wobec 1,4% w listopadzie.** Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja przemysłowa zmniejszyła się o 2,9% m/m wobec wzrostu o 1,5% w listopadzie, co jest jej najsilniejszym miesięcznym spadkiem od grudnia 2013 r. Głównym źródłem zwiększenia rocznej dynamiki produkcji pomiędzy listopadem a grudniem był efekt statystyczny w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. W kierunku zwiększenia dynamiki produkcji przemysłowej w grudniu w porównaniu do listopada oddziaływał także silny wzrost produkcji w kategorii „pozostały sprzęt transportowy” (por. MAKROpuls z 22.01.2020). W strukturze danych na uwagę zasługuje spadek dynamiki produkcji w części działów odpowiadających za dostarczanie surowców i materiałów używanych w projektach budowlanych. W naszej ocenie wskazuje to na rosnący negatywny wpływ spowolnienia w krajowym budownictwie na aktywność w polskim przemyśle. Wsparcie dla takiej oceny stanowią opublikowane w ubiegłym tygodniu dane dotyczące produkcji budowlano-montażowej, która zmniejszyła się w grudniu o 3,3% r/r wobec spadku o 4,7% w listopadzie. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w grudniu o 3,5% m/m. Struktura danych o produkcji budowlano-montażowej sugeruje, że główny, źródłem spadku aktywności w budownictwie jest wygasanie cyklu w inwestycjach publicznych (por. MAKROpuls z 21.01.2020). Podtrzymujemy nasz scenariusz wzrostu gospodarczego, w którym zakładamy, że dynamika PKB zmniejszy się I kw. do 3,3% r/r wobec 3,5% w IV kw.
-  **Sprzedaż detaliczna w Polsce zwiększyła się w grudniu w cenach bieżących o 7,5% r/r wobec wzrostu o 5,9% w listopadzie.** Dynamika sprzedaży liczonej w cenach stałych wzrosła w grudniu do 5,7% r/r wobec 5,2% w listopadzie. Przyspieszenie wzrostu sprzedaży detalicznej w grudniu miało szeroki zakres i zostało odnotowane w 8 z 9 kategorii, co było najprawdopodobniej związane z oddziaływaniem efektu statystycznego w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych (por. MAKROpuls z 23.01.2020). Wykorzystywane przez nas miary sprzedaży bazowej, m.in. sprzedaż detaliczna z wyłączeniem samochodów, żywności i paliw, wskazują na dalsze ożywienie popytu konsumpcyjnego. Szacujemy, że w całym IV kw. ub. r. sprzedaż detaliczna w cenach stałych zwiększyła się o 5,2% wobec wzrostu o 4,8% w III kw., co nie zmienia naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu konsumpcji prywatnej w IV kw. zmniejszyło się do 3,8% r/r wobec 3,9% r/r w III kw.
-  **Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw wzrosła w grudniu do 6,2% r/r wobec 5,3% w listopadzie.** W grudniu 3-miesięczna średnia krocząca dla rocznej nominalnej dynamiki płac w przedsiębiorstwach wyniosła 5,8%, co było poziomem najniższym od lipca 2017 r. Stanowi to silne wsparcie dla naszej oceny, zgodnie z którą w ostatnich miesiącach rosnący negatywny wpływ na nominalną dynamikę wynagrodzeń mają obniżający się stopień wykorzystania mocy wytwórczych, a także coraz ostrożniejsza polityka płacowa firm, które reagują na niekorzystne zmiany regulacyjne na polskim rynku pracy (por. MAKROpuls z 21.01.2020). Dynamika zatrudnienia w grudniu nie zmieniła się w porównaniu do listopada i wyniosła 2,6% r/r. W konsekwencji realna dynamika funduszu płac (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia) w przedsiębiorstwach wzrosła w grudniu do 5,4% r/r wobec 5,3% w listopadzie. W IV kw. 2019 r. realny fundusz płac wzrósł o 5,5% r/r, co było jego najniższą dynamiką od IV kw. 2015 r. Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy zakładającej, że w 2020 r. w sektorze przedsiębiorstw będziemy mieli do czynienia ze stabilizacją


Indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech zwiększył się w styczniu do 26,7 pkt. wobec 10,7 pkt. w grudniu, kształtując się znacząco powyżej oczekiwań rynku (15,0 pkt). Tym samym indeks ukształtował się na najwyższym poziomie od lipca 2015 r. Zgodnie z komunikatem głównym źródłem silnego wzrostu indeksu była poprawa nastrojów respondentów związana z częściową deeskalacją wojny handlowej na linii USA-Chiny. Prognozujemy, że kwartalna dynamika niemieckiego PKB zwiększy się w I kw. do 0,3% wobec 0,1% w IV kw.

Nie będzie załamania inwestycji JST?

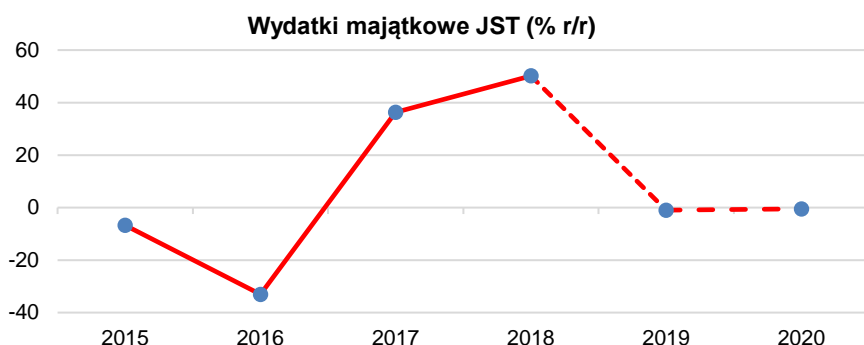
Zgodnie z komunikatem Ministerstwa Finansów, łączne dochody jednostek samorządu terytorialnego (JST) za okres styczeń – listopad 2019 r. wyniosły 252,8 mld zł, a wydatki ogółem były równe 241,5 mld zł. Oznacza to, że po 11 miesiącach ub. r. odnotowano nadwyżkę w budżetach JST w wysokości 11,4 mld zł. Zakładając, że dochody i wydatki JST rosły w grudniu w takim samym tempie jak w okresie styczeń-listopad, tj. odpowiednio o 9,9% i 8,0% r/r, to JST odnotują na koniec 2019 r. deficyt w wysokości 3,7 mld zł. Poniżej przedstawiamy nasze oczekiwania w zakresie kształtowania się dochodów i wydatków JST w 2020 r. oraz szacujemy jaki będzie wpływ zmian tych wielkości, w szczególności w przypadku wydatków inwestycyjnych, na tempo wzrostu gospodarczego w br.



Źródło: Ministerstwo Finansów, Credit Agricole

Bieżący rok jest wyjątkowo trudny z punktu widzenia zbilansowania budżetów JST ze względu na zmiany w polityce gospodarczej. Z jednej strony ich dochody będą ograniczane m.in. przez obniżenie stawki podatku PIT (w tym całkowite zwolnienie z podatku dochodowego młodych osób). Z drugiej strony, wydatki samorządów ulegną zwiększeniu

m.in. ze względu na silny wzrost płacy minimalnej. Drugi czynnik znajduje odzwierciedlenie w prognozowanym przez JST wyraźnym wzroście wydatków bieżących (ok. 15% r/r) w br. Zgodnie z dostępnymi prognozami wydatków i dochodów ogółem poszczególnych JST, można oczekiwać wyraźnego pogorszenia salda budżetów JST w br. – prognozowany jest łączny deficyt w wysokości ok. 18 mld zł. Patrząc jednak na kilka ostatnich lat, można zauważyć, że wspomniane prognozy JST były zazwyczaj zbyt pesymistyczne – przeszacowywały one wysokość deficytu w samorządach w porównaniu do późniejszej realizacji. Uwzględniając ten błąd, szacujemy, że saldo budżetów JST wyniesie ok. -6 mld zł w br. Biorąc pod uwagę taki wynik, prognozujemy, że deficyt sektora finansów publicznych wyniesie 1,4% PKB w 2020 r.



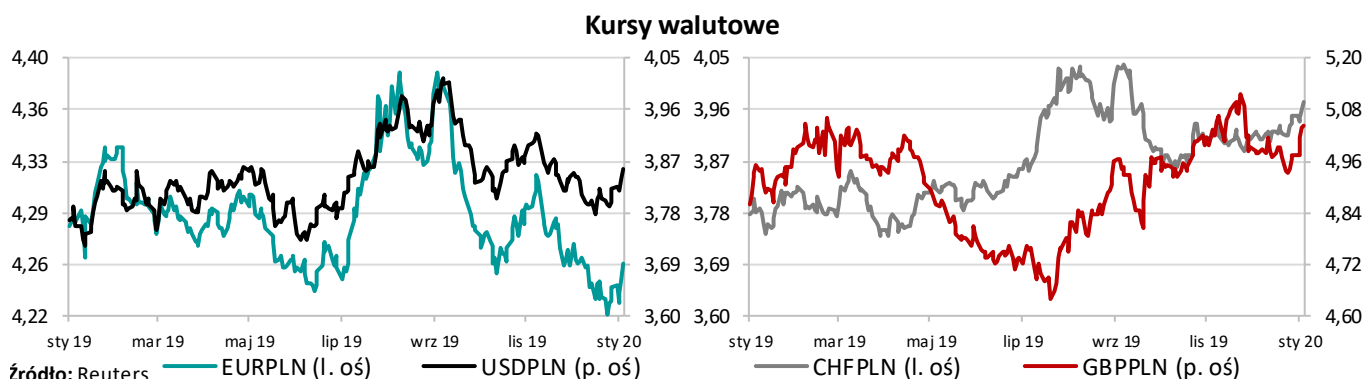
Źródło: Ministerstwo Finansów, Credit Agricole

naкладach JST na środki trwałe za trzy kwartały 2019 r. i dynamice produkcji budowlano-montażowej za IV kw., szacujemy, że wydatki majątkowe JST spadły o 1,0% r/r w 2019 r. wobec wzrostu o 50,2% w 2018 r. Jest to efekt ustąpienia tzw. „górkę inwestycyjnej” w związanej z wyborami samorządowymi. Zgodnie z najnowszymi prognozami poszczególnych JST, można szacować, że w 2020 r. zostanie odnotowana stabilizacja poziomu wydatków majątkowych w ujęciu r/r.

Formułując naszą ostatnią kwartalną prognozę makroekonomiczną (por. MAKROmapa z 09.12.2019) zakładaliśmy, że w 2020 r. odnotujemy wyraźny spadek inwestycji w samorządach. Opublikowane od tego czasu wspomniane wyżej plany budżetowe JST sygnalizują wyraźne ryzyko w górę dla takiego scenariusza. Oznaczałoby to, że nakłady brutto JST na środki trwałe będą oddziaływały w kierunku szybszego wzrostu gospodarczego (w porównaniu do naszych wcześniejszych oczekiwań). Należy jednak zwrócić uwagę, że grudniowe dane o produkcji budowlano-montażowej i produkcji przemysłowej ukształtowały się wyraźnie poniżej naszych oczekiwań, sygnalizując tym samym wyraźne spowolnienie wzrostu w IV kw. 2019 r., a także obniżenie ścieżki wzrostu gospodarczego najprawdopodobniej również w całym 2020 r. Szacujemy, że wpływy wspomnianych dwóch przeciwstawnych czynników (stabilizacji inwestycji JST i spowolnienia sygnalizowanego w danych miesięcznych) na dynamikę PKB będzie się wzajemnie znosił w 2020 r. Tym samym podtrzymujemy naszą prognozę tempa wzrostu gospodarczego w 2020 r. na poziomie 3,0% r/r.

Z punktu widzenia oceny wpływu funkcjonowania JST na tempo wzrostu PKB, dużo ważniejsze od samego salda budżetu jest kształtowanie się wydatków majątkowych, czyli głównie inwestycji. Ze względu na dużą zmienność pomiędzy latami mogą one mieć istotny wpływ na trajektorię wzrostu gospodarczego. Korzystając z dostępnych danych o

Dane o PKB w Polsce i strefie euro negatywne dla złotego

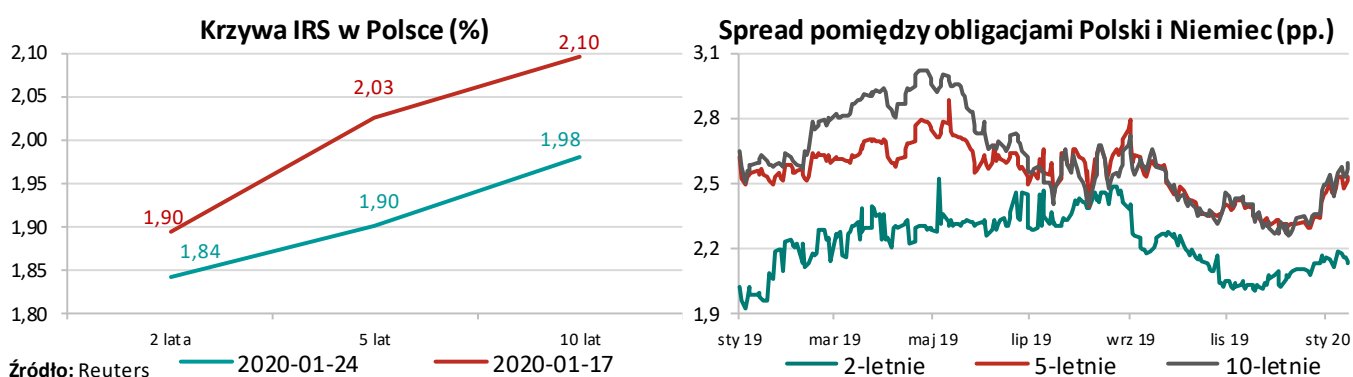


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2571 (osłabienie złotego o 0,4%). Na początku zeszłego tygodnia doszło do nieznacznego umocnienia złotego względem euro. Była to korekta po obserwowanym dwa tygodnie temu osłabieniu kursu polskiej waluty (por. MAKROpuls z 20.02.2020). W kolejnych dniach kurs EURPLN powrócił do trendu wzrostowego, czemu sprzyjała zwiększona globalna awersja do ryzyka odzwierciedlana podwyższonym indeksem VIX. Publikacje licznych krajowych danych nie miały istotnego wpływu na kurs polskiej waluty. W piątek mieliśmy do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego, której sprzyjała publikacja wstępnych indeksów PMI dla strefy euro.

W zeszłym tygodniu, podobnie jak dwa tygodnie temu, kurs EURUSD pozostawał w trendzie spadkowym. W czwartek dodatkowym czynnikiem sprzyjającym osłabieniu euro względem dolara był lekko gołębi – w ocenie inwestorów – wydźwięk konferencji po posiedzeniu EBC. W ubiegłym tygodniu obserwowana była dalsza aprecjacja franka szwajcarskiego. Osłabieniu euro względem franka szwajcarskiego sprzyja perspektywa dalszego łagodzenia polityki monetarnej przez EBC. W ostatnim czasie czynnikiem oddziałującym w kierunku umocnienia franka szwajcarskiego jest również decyzja Departamentu Skarbu USA sprzed dwóch tygodni o dodaniu Szwajcarii do swojej listy obserwacyjnej krajów manipulujących kursem walutowym. Część inwestorów może postrzegać to jako wzrost prawdopodobieństwa ograniczenia interwencji walutowych przez SNB w przyszłości. W efekcie mogą oni w tej sytuacji grać na dalsze umocnienie franka szwajcarskiego. W ubiegłym tygodniu pojawiły się dane wskazujące, że mimo wpisania na listę obserwacyjną SNB zwiększył skalę interwencji na rynku walutowym. Choć ich publikacja doprowadziła do lekkiego osłabienia franka szwajcarskiego to nie zdołała ona trwale odwrócić obserwowanego w ostatnich tygodniach spadku kursu EURCHF.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą dane nt. PKB w Polsce i w strefie euro. Uważamy, że mogą one doprowadzić do osłabienia kursu polskiej waluty. Dane z USA (pierwszy szacunek PKB w IV kw., indeks Conference Board i finalny indeks Uniwersytetu Michigan), wstępna inflacja w strefie euro, indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa oraz indeks Ifo dla Niemiec nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na rynek walutowy. Neutralne dla złotego będzie również posiedzenie FOMC. Uwaga inwestorów skupiona będzie skupiona natomiast na posiedzeniu Banku Anglii. W przypadku realizacji naszego scenariusza zakładającego obniżkę stóp procentowych w Wielkiej Brytanii możemy mieć do czynienia z osłabieniem funta brytyjskiego względem euro. W tym tygodniu podwyższonej awersji do ryzyka na rynku walutowym mogą sprzyjać obawy o wpływ rozprzestrzeniania się wirusa 2019-nCoV na aktywność gospodarczą w Chinach. Wyższa niepewność na rynkach może oddziaływać w kierunku osłabienia złotego.

Krajowe dane o PKB mogą doprowadzić do spadku stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 1,84 (spadek o 6pb), 5-letnie do poziomu 1,90 (spadek o 13pb), a 10-letnie do 1,98 (spadek o 12pb). Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia ze spadkiem stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Była to korekta po ich wyraźnym wzroście dwa tygodnie temu w reakcji na częściową deeskalację wojny handlowej na linii USA-Chiny. Publikacje licznych krajowych danych, a także wstępnych indeksów PMI dla najważniejszych gospodarek strefy euro nie miały istotnego wpływu na krzywą. W kierunku spadku stawek IRS oddziaływała natomiast udana aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2-, 4-, 5-, 9- i 27-letnich terminach zapadalności za 6,0 mld PLN przy popycie równym 10,2 mld PLN.

Nie będzie załamania inwestycji JST?

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie publikacja danych o polskim PKB. Uważamy, że może ona przyczynić się do spadku stawek IRS. Przeciwny wpływ może mieć z kolei publikacja danych o PKB w strefie euro. W naszej ocenie posiedzenie FOMC, jak również publikacje danych z USA (pierwszy szacunek PKB w IV kw., indeks Conference Board i finalny indeks Uniwersytetu Michigan), wstępnej inflacji w strefie euro oraz indeksu Ifo dla Niemiec nie będą miały naszym zdaniem istotnego znaczenia dla stawek IRS.

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	3,8	
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	1,0	
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	7,5	
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	6,2	
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**
Poniedziałek 27.01.2020 r.						
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Styczeń	96,3	96,4	97,0
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Grudzień	719	726	728
Wtorek 28.01.2020 r.						
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Grudzień	-2,1	-0,1	0,8
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Listopad	0,4		0,4
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Styczeń	-5,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Styczeń	126,5	128,5	128,0
Środa 29.01.2020 r.						
10:00	Polska	Roczny PKB (% r/r)	2019	5,1	4,2	4,2
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Grudzień	5,6		5,5
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Styczeń	1,75	1,75	1,75
Czwartek 30.01.2020 r.						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Styczeń	-0,25		-0,20
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Grudzień	7,5		7,5
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Styczeń	0,75	0,50	0,75
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Styczeń	1,5	1,8	1,7
14:30	USA	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	IV kw.	2,1	2,2	2,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	211		211
Piątek 31.01.2020 r.						
2:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Styczeń	50,2		50,0
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,2	0,3	0,2
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Styczeń	1,3	1,4	1,4
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Grudzień	0,3		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Styczeń	48,9		48,8
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Styczeń	99,1	99,1	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