

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. W czasie konferencji najprawdopodobniej poruszony zostanie temat wpływu silniejszego od oczekiwań spowolnienia wzrostu PKB w IV kw. ub. r. w warunkach inflacji znajdującej się wyraźnie powyżej celu inflacyjnego na kształtowanie się polityki pieniężnej NBP w najbliższych miesiącach. Uważamy, że prezes NBP A. Głapiński powtórzy swój pogląd, zgodnie z którym do końca obecnej kadencji RPP stopy procentowe nie ulegną zmianie. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu Rady oraz wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji prasowej będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W piątek poznamy ważne dane z amerykańskiego rynku pracy.** Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniósł 170 tys. osób w styczniu wobec 145 tys. w grudniu, 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 158 tys. w grudniu wobec 202 tys. w grudniu). Dzisiaj opublikowany zostanie indeks ISM dla przetwórstwa. Oczekujemy, że zwiększył się on do 48,5 pkt. w styczniu wobec 47,2 pkt. w grudniu. Wyraźny spadek indeksu Chicago PMI w styczniu sygnalizuje jednak istotne ryzyko w dół dla naszej prognozy. W przypadku materializacji tego ryzyka możemy mieć do czynienia z nieznacznym wzrostem kursu EURUSD i spadkiem kursu EURPLN. Naszym zdaniem pozostałe publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.
- **Opublikowany dzisiaj rano indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zmniejszył się w styczniu do 51,1 pkt. wobec 51,5 pkt. w grudniu, kształtując się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (51,3 pkt.).** Tym samym, mimo lekkiego spadku w styczniu, od 6 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 zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład składowej dla czasu dostaw. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje składowa dla nowych zamówień eksportowych, która po trzech miesiącach znów ukształtowała się poniżej granicy 50 pkt., wskazując na osłabienie popytu zagranicznego na chińskie towary. Warto odnotować, że badanie ankietowe do indeksu Caixin PMI zostało przeprowadzone w dniach 13-22 stycznia, stąd jego wyniki w niewielkim stopniu uwzględniają wybuch epidemii wirusa 2019-nCoV. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa, który obniżył się w styczniu do 50,0 pkt. wobec 50,2 pkt. w grudniu, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. W przypadku indeksu CFLP PMI odpowiedzi zbierane były do 20 stycznia. Ze względu na negatywny wpływ epidemii koronawirusa na aktywność gospodarczą w Chinach, wynikający z czasowego wstrzymania lub ograniczenia działalności wielu przedsiębiorstw, zdecydowaliśmy się obniżyć naszą prognozę chińskiego PKB. Obecnie oczekujemy, że zwiększy się on w 2020 r. o 5,7% wobec 6,1% w 2019 r. (wcześniej prognozowaliśmy wzrost na poziomie 6,0% w 2020 r.). Oczekujemy, że w tym tygodniu na rynkach finansowych będzie utrzymywała się podwyższona awersja do ryzyka ze względu na rozwijającą się epidemię koronawirusa. Uważamy, że poprawa nastrojów rynkowych nastąpi dopiero wtedy, gdy pojawią się informacje o wyhamowaniu rozprzestrzeniania się wirusa 2019-nCoV. Oczekujemy, że taki scenariusz może zmaterializować się dopiero za kilka tygodni. W piątek opublikowane zostaną dane nt. chińskiego bilansu handlowego. Oczekujemy, że saldo bilansu zwiększyło się do 51,0 mld USD w styczniu wobec 46,8 mld USD w grudniu przy jednoczesnym silnym spadku dynamik eksportu i importu (efekt obchodów Księżycowego Nowego Roku i epidemii wirusa 2019-nCoV). Dane te nie powinny spotkać się z istotną reakcją rynków finansowych.
- **Dzisiaj poznaliśmy wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie.** Indeks PMI dla zmniejszył się w styczniu do 47,4 pkt. wobec 48,0 pkt. w grudniu, kształtując się poniżej naszej

prognozy (48,5 pkt.) i konsensusu rynkowego (48,3 pkt.). Tym samym już piętnasty miesiąc z rzędu indeks pozostaje poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Dane są lekko negatywne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji (patrz poniżej).

W zeszłym tygodniu

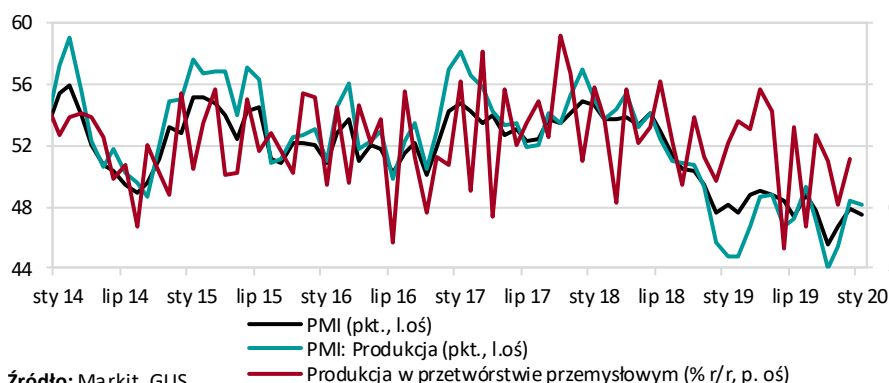
- **Polski PKB zwiększył się w 2019 r. o 4,0% wobec wzrost o 5,1% w 2018 r., co było poniżej naszej prognozy zgodnej z oczekiwaniami rynkowymi (4,2%).** Obniżenie tempa wzrostu gospodarczego wynikało z niższych wkładów zapasów (-0,8 pp. w 2019 r. wobec 0,4 pp. w 2018 r.), spożycia prywatnego (2,2 pp. wobec 2,5 pp.) oraz inwestycji (1,4 pp. wobec 1,6 pp.), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady eksportu netto (0,4 pp. wobec 0,0 pp.) i spożycia publicznego (0,8 pp. wobec 0,6 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu gospodarczego w 2019 r. pozostało spożycie prywatne (por. MAKROpuls z 29.01.2020). Na podstawie opublikowanych przez GUS danych oszacowaliśmy, że w IV kw. ub. r. realne tempo wzrostu PKB ukształtowało się na poziomie 2,9% r/r wobec 3,9% w III kw., co było tempem wyraźnie niższym od naszych oczekiwań (3,5%). Szacujemy, że w kierunku obniżenia dynamiki PKB oddziaływały niższe wkłady eksportu netto (-0,5 pp. w IV kw. wobec 0,8 pp. w III kw.), spożycia prywatnego (1,7 pp. wobec 2,2 pp.) oraz zapasów (-1,0 pp. wobec -0,7 pp.). Przeciwny wpływ miał wyższy wkład inwestycji (1,8 pp. wobec 0,8 pp.), podczas gdy wkład wydatków rządowych się nie zmienił i wyniósł 0,8 pp. W konsekwencji, głównym źródłem wzrostu gospodarczego w IV kw. były inwestycje, podczas gdy w III kw. była to konsumpcja. Wyraźne przyspieszenie inwestycji w IV kw. było naszym zdaniem związane ze zwiększoną aktywnością inwestycyjną przedsiębiorstw w zakresie modernizacji istniejących środków trwałych lub zwiększania mocy produkcyjnych i nie należy go wiązać z inwestycjami publicznymi. Dane o aktywności gospodarczej w IV kw., sygnalizują ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w 2020 r. (3,0%).
- **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie FOMC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami i konsensusem rynkowym FED utrzymał niezmienny przedział dla wahań stopy funduszy federalnych na poziomie [1,50%; 1,75%]. W komunikacie po posiedzeniu nie wprowadzono żadnych istotnych zmian. Podtrzymana została ocena, zgodnie z którą obecna polityka pieniężna FED jest odpowiednia dla zapewnienia trwałego wzrostu inflacji, dobrej sytuacji na rynku pracy i osiągnięcia przez inflację celu inflacyjnego. Podczas konferencji po posiedzeniu prezes FED J. Powell stwierdził, że koronawirus stanowi ryzyko dla perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie. Gołębia wypowiedź J. Powella doprowadziła do osłabienia dolara względem euro. 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.
- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały ważne dane z USA.** Zgodnie z pierwszym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB nie zmieniło się w IV kw. w porównaniu do III kw. i wyniosło 2,1%, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku i lekko poniżej naszej prognozy (2,2%). Na stabilizację tempa wzrostu amerykańskiego PKB złożyły się wyższe wkłady eksportu netto (1,48 pp. w IV kw. wobec -0,14 pp. w III kw.), inwestycji (0,01 pp. wobec -0,14 pp.) i wydatków rządowych (0,47 pp. wobec 0,30 pp.) oraz niższe wkłady zapasów (-1,09 pp. wobec -0,03 pp.) i spożycia prywatnego (1,20 pp. wobec 2,12 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu gospodarczego w USA w IV kw. był eksport netto, podczas gdy w III kw. było to spożycie prywatne. Sytuacja, w której spożycie prywatne nie było głównym źródłem wzrostu PKB w USA ostatni raz miała miejsce w III kw. 2013 r. – wtedy głównym czynnikiem wzrostu były zapasy. Wstępne zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się w grudniu o 2,4% m/m wobec spadku o 3,1% listopadzie, kształtując się znacząco powyżej oczekiwań rynku (0,5%). Bez uwzględnienia środków transportu dynamika zamówień na dobra trwałe wzrosła do -0,1% m/m wobec -0,4% w listopadzie. W strukturze danych na uwagę zasługuje wzrost rocznej dynamiki zamówień na cywilne dobra kapitałowe z

wyłączeniem zamówień na samoloty, która wyniosła w grudniu 1,0% wobec 0,3% w listopadzie. Wskazuje to na wysokie prawdopodobieństwo nieznacznego przyspieszenia inwestycji w kolejnych kwartałach. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. sprzedaży nowych domów (694 tys. w grudniu wobec 697 tys. w listopadzie), które w połączeniu z opublikowanymi w ostatnich tygodniach danymi nt. nowych pozwoleń na budowę, rozpoczętych budów oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym potwierdziły zwiększoną aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. W zeszłym tygodniu opublikowane zostały również wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Indeks Conference Board zwiększył się w styczniu do 131,6 pkt. wobec 128,2 pkt. w grudniu. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Na utrzymujące się dobre nastroje konsumenckie wskazał również finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który wyniósł w styczniu 99,8 pkt. wobec 99,3 pkt. w grudniu oraz 99,1 pkt. we wstępnym szacunku. Nieznaczny wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszego scenariusza zakładającego spowolnienie tempa wzrostu PKB w USA do 1,5% w II kw. i III kw. 2020 r. W znacznym stopniu będzie ono związane 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 styczniu do 1,4% r/r wobec 1,3% w grudniu, kształtując się zgodnie z konsensusem rynkowym równym naszej prognozie.** Wzrost inflacji wynikał przede wszystkim z wyższej dynamiki cen nośników energii (1,8% r/r w styczniu wobec 0,2% w grudniu), podczas gdy przeciwny wpływ miało obniżenie dynamiki cen usług (1,5% wobec 1,8%). Prognozujemy, że w kolejnych miesiącach inflacja w strefie euro będzie kształtowała się w trendzie spadkowym i w czerwcu osiągnie ona swoje minimum lokalne na poziomie 0,9%. 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%.
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem kwartalna dynamika PKB w strefie euro obniżyła się w IV kw. do 0,1% wobec 0,2% w III kw. (1,0% r/r w IV kw. wobec 1,2% w III kw.).** W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także wstępne szacunki PKB w kilku gospodarkach strefy euro, m.in. we Francji (-0,1% kw/kw w IV kw. wobec 0,3% w III kw.), w Hiszpanii (0,5% wobec 0,4%) oraz we Włoszech (-0,3% wobec 0,1%). Opublikowane dane o PKB w strefie euro są wstępnym szacunkiem i nie uwzględniają jego struktury. Kolejny szacunek PKB w strefie euro w IV kw., uwzględniający tempo wzrostu we wszystkich krajach obszaru wspólnej waluty, zostanie opublikowany 14 lutego, a pełne dane nt. struktury PKB poznamy 10 marca.
- **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zmniejszył się w styczniu do 95,9 pkt. wobec 96,3 pkt. w grudniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (97,0 pkt.) i naszej prognozy (96,4 pkt.).** Spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał wzrost składowej dla oceny bieżącej sytuacji. W ujęciu sektorowym pogorszenie koniunktury odnotowano w budownictwie oraz usługach, podczas gdy w przetwórstwie i handlu sytuacja poprawiła się. Uwzględniając opublikowane dwa tygodnie temu wstępne indeksy PMI dla Niemiec (por. MAKROmapa z 27.01.2020) podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB zwiększy się w I kw. do 0,3% wobec 0,1% w IV kw. Dostrzegamy jednak istotne ryzyko w dół dla wzrostu gospodarczego w Niemczech związane z potencjalnym negatywnym wpływem koronawirusa na niemiecki eksport.
- **W ubiegłym tygodniu opublikowany został Szybki Monitoring NBP.** Wyniki badań koniunktury wskazują na znaczne pogorszenie prognoz dotyczących sytuacji własnej i planów inwestycyjnych firm. Dane wskazują, że oczekiwane spowolnienie inwestycji będzie miało szeroki zakres i dotyczyć będzie zarówno firm publicznych jak i prywatnych. Warto również zwrócić uwagę, że

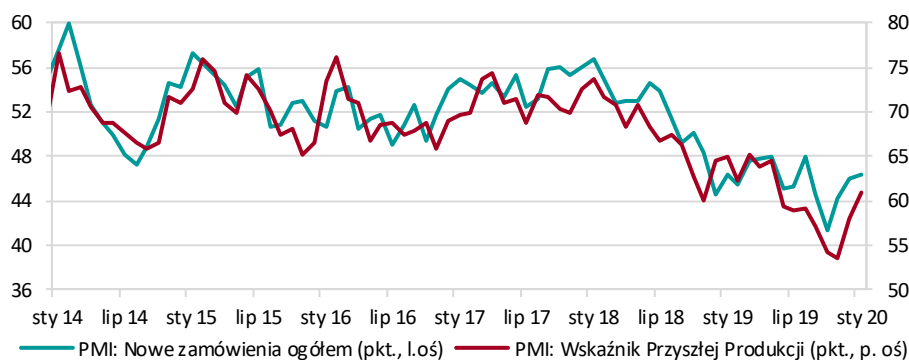
zmienia się struktura inwestycji - coraz mniejszy odsetek firm chce zwiększać moce wytwórcze, podczas gdy rośnie zainteresowanie projektami mającymi na celu obniżenie kosztów. Wyniki sugerują, że inwestycjami w redukcję kosztów są bardziej zainteresowane firmy z wyższym udziałem pracowników otrzymujących pensję poniżej przyszłego progu dla płacy minimalnej. Jest to spójne z naszą oceną, zgodnie z którą w kolejnych miesiącach oczekujemy stagnacji zatrudnienia w polskim sektorze przedsiębiorstw będącej efektem postępujących procesów restrukturyzacyjnych wywołanych rosnącymi kosztami pracy, w tym silnym wzrostem płacy minimalnej (por. MAKROpuls z 30.01.2020). Jednocześnie wyniki badań wskazują na brak istotnego wpływu dużej podwyżki płacy minimalnej na dynamikę płac, a presja płacowa utrzymuje się na stabilnym poziomie. W naszej ocenie sygnalizuje to, że ryzyko wystąpienia efektów drugiej rundy jest niskie. W połączeniu z perspektywą spowolnienia wzrostu gospodarczego stanowi to wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą stopy procentowe NBP nie zmienią się co najmniej do końca 2021 r.

Silny wzrost płacy minimalnej ograniczył zatrudnienie w przetwórstwie?



Źródło: Markit. GUS

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w styczniu do 47,4 pkt. wobec 48,0 pkt. w grudniu, kształtując się znacząco poniżej naszej prognozy (48,5 pkt.) i konsensusu rynkowego (48,3 pkt.). Tym samym już piętnasty miesiąc z rzędu indeks pozostaje poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności.



Źródło: Markit

Struktura danych budzi pewien niepokój w kontekście perspektyw wzrostu aktywności w przetwórstwie. Składowa dotycząca zatrudnienia obniżyła się do 46,5 pkt. w styczniu z 48,9 pkt. w grudniu. Oznacza to, że zatrudnienie w przetwórstwie spadło w styczniu najsilniej od października 2009 r. Należy jednak zwrócić uwagę, że znacząca

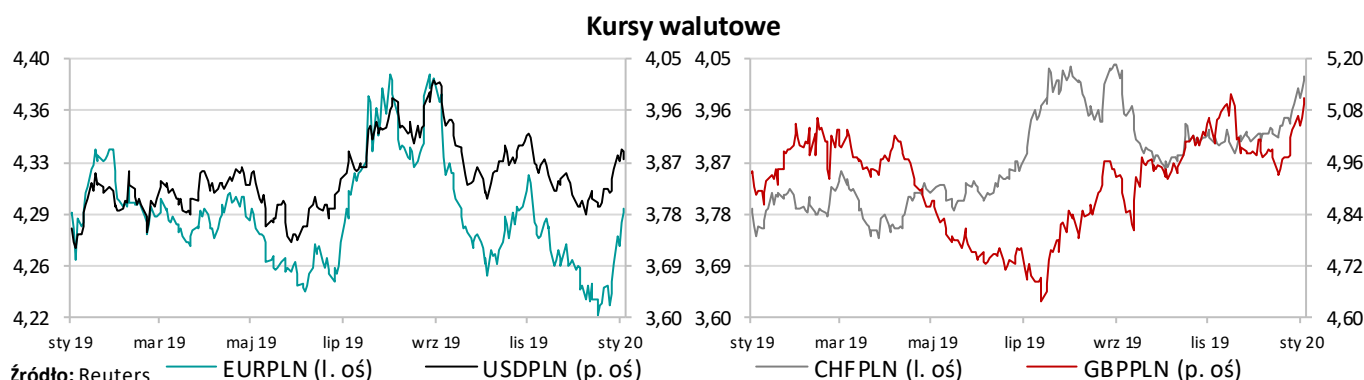
redukcja liczby etatów nastąpiła w warunkach stabilizującego się tempa spadku nowych zamówień ogółem i bieżącej produkcji. Dodatkowo Wskaźnik Oczekiwanej Produkcji (w horyzoncie 12 miesięcy) ukształtował się w styczniu na najwyższym poziomie od maja 2019 r. Tym samym trudno wytłumaczyć znaczące ograniczenie zatrudnienia pogorszeniem perspektyw popytu. Dlatego stawiamy hipotezę, że czynnikiem, który częściowo przyczynił się do wskazywanego przez firmy spadku zatrudnienia był silny wzrost płacy minimalnej z początkiem br. (por. MAKROmapy z 21.10.2019 i 28.10.2019).

W ostatnich miesiącach mieliśmy do czynienia z sytuacją, w której w warunkach spadku nowych zamówień, firmy nadrabiały swoje zaległości produkcyjne. Był to czynnik stabilizujący bieżącą produkcję. W styczniu zaległości produkcyjne spadały w najwolniejszym tempie od października 2018 r., co może sygnalizować, że bufor w postaci zaległych zamówień wyczerpał się, a w kolejnych miesiącach istnieje

wysokie prawdopodobieństwo pogłębienia się spadku bieżącej produkcji. Wsparciem dla takiego scenariusza jest utrzymujący się spadek nowych zamówień eksportowych odnotowany w styczniu.

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. Nasz zrewidowany scenariusz makroekonomiczny przedstawimy w kolejnej MAKROmapie.

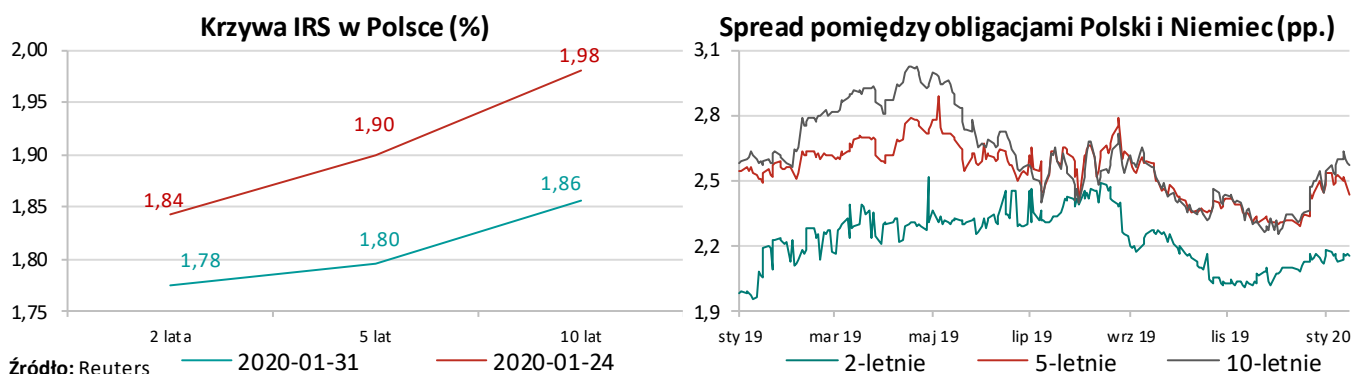
Rynek walutowy pozostaje pod wpływem epidemii wirusa 2019-nCoV



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2962 (osłabienie złotego o 0,9%). Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia z osłabieniem złotego oraz innych walut rynków wschodzących. Było ono związane ze wzrostem światowej awersji do ryzyka ze względu na obawy inwestorów dotyczące wpływu rozprzestrzeniającego się koronawirusa na globalną gospodarkę. W efekcie kurs EURPLN zwiększył się do najwyższego poziomu od początku grudnia ub. r. Krajowe dane o PKB nie miały istotnego wpływu na rynek.

Na początku tygodnia mieliśmy do czynienia z łagodnym spadkiem kursu EURUSD. Lekko gołębi wydzwięk środowowej konferencji po posiedzeniu FOMC doprowadził jednak do odwrócenia trendu i osłabienia dolara względem euro. Słabsze od oczekiwań dane o PKB w strefie euro nie miały istotnego wpływu na rynek walutowy.

Opublikowane dzisiaj rano wyniki badań koniunktury (indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa oraz indeks PMI dla polskiego przetwórstwa) są lekko negatywne dla złotego. W tym tygodniu kluczowa dla polskiej waluty będzie publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. Nasza prognoza wzrostu zatrudnienia w USA jest jednak zbliżona do konsensusu rynkowego i tym samym uważamy, że jej realizacja nie będzie miała istotnego wpływu na kurs złotego. Do lekkiego umocnienia kursu polskiej waluty może przyczynić się natomiast dzisiejsza publikacja indeksu ISM dla amerykańskiego przetwórstwa. Neutralne dla złotego będą naszym zdaniem dane o chińskim bilansie handlowym oraz posiedzenie RPP. Jednocześnie można oczekiwać, że rynek walutowy pozostanie pod wpływem podwyższonej awersji do ryzyka ze względu na rozwijającą się epidemię koronawirusa.


Dane z amerykańskiego rynku pracy kluczowe dla stawek IRS


W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 1,84 (spadek o 6pb), 5-letnie do poziomu 2,10 (spadek o 10pb), 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. Obniżeniu stawek IRS na rynkach bazowych sprzyjały rosnące obawy inwestorów o wpływ epidemii wirusa 2019-nCoV na perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie. Publikacja słabszych od oczekiwań krajowych danych o PKB nie miała istotnego wpływu na krzywą.

Dzisiejsze wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie są lekko negatywne dla stawek IRS. W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. Nie oczekujemy jednak aby miały one istotny wpływ na stawki IRS. Do nieznacznego spadku stawek IRS może przyczynić się natomiast dzisiejsza publikacja indeksu ISM dla amerykańskiego przetwórstwa. Posiedzenie RPP będzie naszym zdaniem neutralnej dla krzywej. Jednocześnie można oczekiwać, że stawki IRS pozostaną pod wpływem podwyższonej awersji do ryzyka ze względu na rozwijającą się epidemię koronawirusa.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sty 19	lut 19	mar 19	kwi 19	maj 19	cze 19	lip 19	sie 19	wrz 19	paź 19	lis 19	gru 19	sty 20	lut 20
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Kurs EURPLN*	4,26	4,30	4,30	4,28	4,28	4,24	4,29	4,38	4,37	4,26	4,31	4,26	4,30	4,27
Kurs USDPLN*	3,72	3,79	3,84	3,82	3,83	3,73	3,87	3,98	4,01	3,82	3,91	3,79	3,89	3,85
Kurs CHFPLN*	3,74	3,79	3,85	3,75	3,83	3,82	3,90	4,02	4,02	3,87	3,91	3,92	4,03	3,92
Inflacja CPI (r/r, %)	0,7	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,3	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,8	1,0	1,4	1,7	1,7	1,9	2,2	2,2	2,4	2,4	2,6	3,1	3,3	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	6,0	6,9	5,5	9,2	7,6	-2,6	5,8	-1,5	5,5	3,7	1,5	3,8	-1,6	
Inflacja PPI (r/r, %)	2,2	2,9	2,5	2,6	1,4	0,5	0,5	0,9	0,8	-0,3	-0,1	1,0	1,2	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	6,6	6,5	3,1	13,6	7,3	5,3	7,4	6,0	5,3	5,4	5,9	7,5	5,9	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	7,5	7,6	5,7	7,1	7,7	5,3	7,4	6,8	6,6	5,9	5,3	6,2	7,0	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,9	2,9	3,0	2,9	2,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,6	2,6	1,8	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,1	6,1	5,9	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	5,5	
Saldo ROB (mln EUR)	2529	-630	217	542	430	-114	-915	-246	962	573	1457	-571		
Eksport (r/r, % EUR)	5,9	10,5	7,8	9,6	11,5	-2,6	5,9	-1,8	13,5	3,8	-1,0	5,6		
Import (r/r, % EUR)	2,1	8,4	2,8	8,0	11,1	-5,4	6,9	-3,4	6,4	-0,2	-4,6	4,1		

* 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	2,9	3,3	3,2	2,7	2,7	4,0	3,0	3,3	
Konsumpcja (% r/r)	3,9	4,4	3,9	3,4	3,4	3,6	3,4	3,0	3,9	3,3	3,0	
Inwestycje (% r/r)	12,2	9,1	4,7	7,2	3,1	1,9	1,5	1,7	7,8	1,9	5,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,3	3,2	5,0	4,2	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	4,5	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	1,7	2,1	2,1	2,0	1,5	2,2	1,9	1,7
	Inwestycje (pp.)	1,5	1,5	0,8	1,8	0,4	0,3	0,3	0,4	1,4	0,3	0,9
	Eksport netto (pp.)	1,0	0,2	0,8	-0,5	0,5	0,5	0,6	0,8	0,4	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 03.02.2020 r.						
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	51,5	51,7	51,3
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	48,0	48,5	48,3
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	45,2	45,2	45,2
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	47,8	47,8	47,8
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	51,7		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	47,2	48,5	48,5
Wtorek 04.02.2020 r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Grudzień	-1,4		-0,7
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Grudzień	-0,7	1,0	1,1
Środa 05.02.2020 r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Luty	1,50	1,50	1,50
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Styczeń	52,2	52,2	52,2
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Styczeń	50,9	50,9	50,9
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Grudzień	1,0		-0,4
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Styczeń	202		158
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Styczeń	55,0	54,8	55,2
Czwartek 06.02.2020 r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Grudzień	-1,3		0,6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	216		215
Piątek 07.02.2020 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Styczeń	46,8	51,0	
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Grudzień	1,1		-0,2
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Grudzień	18,3		18,2
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Styczeń	3,5	3,5	3,5
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Styczeń	145	170	165
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Grudzień	-0,1		0,1
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Grudzień	1,5		

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

** Konsensus Reuters


Jakub BOROWSKI

 Główny Ekonomista
 tel.: 22 573 18 40

jakub.borowski@credit-agricole.pl
Krystian JAWORSKI

 Starszy Ekonomista
 tel.: 22 573 18 41

krystian.jaworski@credit-agricole.pl
Jakub OLIPRA

 Ekonomista
 tel.: 22 573 18 42

jakub.olipra@credit-agricole.pl

Jeśli chcecie Państwo otrzymywać tygodnik ekonomiczny „MAKROmapa” w języku angielskim, prosimy o kontakt mailowy z Magdaleną Boineau: mboineau@credit-agricole.pl

Niniejszy dokument stanowi badanie inwestycyjne i został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem obiektywnych informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał stanowi niezależne wyjaśnienie spraw w nim zawartych i nie może być wykorzystywany jako rekomendacja do zawierania transakcji. Stawki zawarte w materiale mają charakter informacyjny. Credit Agricole Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczanych w materiale komentarzy i opinii.