





W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnych lutowych wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zmniejszył się w lutym do 50,3 pkt. wobec 51,3 pkt. w styczniu, a tym samym w lutym zakończy się obserwowana w ostatnich miesiącach stabilizacja koniunktury. Uważamy, że do spadku wskaźnika przyczyniło się pogorszenie koniunktury w Niemczech i we Francji, co jest związane z negatywnym wpływem – poprzez tzw. łańcuchy dostaw – epidemii koronawirusa w Chinach na aktywność gospodarczą w obszarze wspólnej waluty. We wtorek opublikowany zostanie indeks ZEW, obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech. Rynek oczekuje, że jego wartość obniżyła się do 20,4 pkt. w lutym z 26,7 pkt. w styczniu. Nasze prognozy wyników badań koniunktury w strefie euro kształtują się poniżej konsensusu, a tym samym ich materializacja będzie lekko pozytywna dla złotego i cen polskiego długu.
- Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na środę publikacja Minutes ze styczniowego posiedzenia FOMC.** Uważamy, że treść dokumentu nie dostarczy nowych informacji względem wystąpień prezesa FED przed Kongresem w ubiegłym tygodniu (patrz poniżej). Oczekujemy, że podtrzymana zostanie 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. Dokument najprawdopodobniej zwróci również uwagę na epidemię koronawirusa jako czynnik ryzyka w dół dla perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie. Uważamy, że publikacja *Minutes* będzie neutralna dla rynków finansowych.
- W tym tygodniu poznamy ważne dane z rynku nieruchomości w USA.** Oczekujemy, że dane dotyczące rozpoczętych budów domów (1463 tys. w styczniu wobec 1608 tys. w grudniu), pozwoleń na budowę (1434 tys. wobec 1420 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,45 mln wobec 5,54 mln) zasygnalizują stabilizację aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Publikacje danych z USA nie powinny mieć istotnego wpływu na rynki finansowe.
- W środę poznamy styczniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** GUS przeprowadzi coroczną rewizję liczby pracowników zatrudnionych w mikroprzedsiębiorstwach (firmy zatrudniające poniżej 10 osób), co zaowocuje znaczącym miesięcznym zwiększeniem liczby osób zatrudnionych w firmach zatrudniających co najmniej 10 osób. Skala rewizji będzie jednak najprawdopodobniej mniejsza niż w 2019 r. W efekcie prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zmniejszyła się do 1,8% r/r z 2,6% w grudniu ub. r. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia zwiększyła się w styczniu do 7,0% r/r wobec 6,2% w grudniu, co było efektem m.in. większej niż w 2019 r. podwyżki płacy minimalnej. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w I kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- W czwartek poznamy dane o styczniowej produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się do -1,6% r/r wobec 3,8% w grudniu. W kierunku spadku dynamiki produkcji oddziaływały niekorzystne efekty kalendarzowe oraz efekt wysokiej bazy sprzed roku. Wsparcie dla naszej prognozy stanowi opublikowany na początku miesiąca słaby odczyt styczniowego indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa. Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej kształtuje się poniżej oczekiwań rynkowych (-0,1%), a tym samym jej materializacja będzie negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W piątek opublikowane zostaną dane o dynamice sprzedaży detalicznej w Polsce, która naszym zdaniem zmniejszyła się w styczniu do 5,9% r/r wobec 7,5% w grudniu.** Na jej spadek złożyły się efekty wysokiej bazy sprzed roku, niekorzystna różnica w liczbie dni roboczych oraz

pogorszenie nastrojów konsumenckich. Uważamy, że materializacja naszej niższej od konsensusu (6,6%) prognozy będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

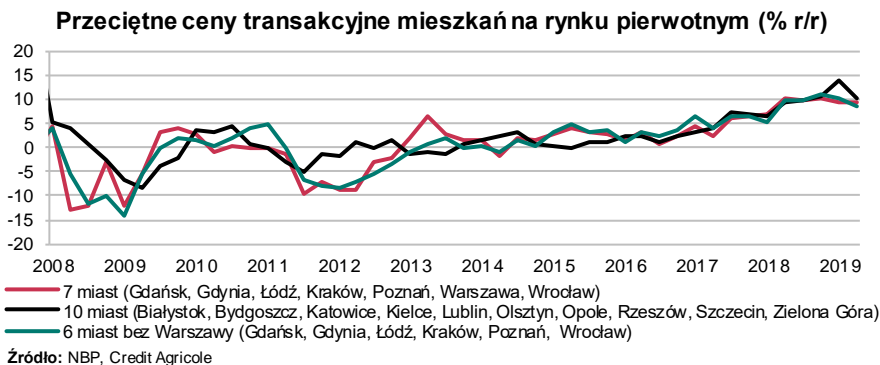
W zeszłym tygodniu

- Inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w styczniu do 4,4% r/r wobec 3,4% w grudniu ub. r., kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (4,1%) oraz nieznacznie powyżej naszej prognozy (4,3%).** Tym samym inflacja ukształtowała się na najwyższym poziomie od grudnia 2011 r. i przekroczyła górną granicę odchyień od celu inflacyjnego NBP. Dane o styczniowej inflacji są niepełne i mają charakter wstępny ze względu na coroczną rewizję wag w koszyku inflacji, co ogranicza możliwości wnioskowania na podstawie danych. Pełne dane o wzroście cen w poszczególnych kategoriach w styczniu i lutym br., w tym zrewidowany wskaźnik inflacji w styczniu, zostaną opublikowane w marcu. Zgodnie opublikowanymi przez GUS niepełnymi danymi w kierunku wzrostu inflacji oddziaływała wyższa dynamika cen w kategoriach „żywność, napoje bezalkoholowe i alkoholowe oraz wyroby tytoniowe”, „mieszkanie” oraz „transport” (por. MAKROpuls z 14.02.2020). Jednocześnie na podstawie danych GUS szacujemy, że inflacja bazowa utrzymuje się powyżej poziomu 3,0% r/r. Uważamy, że w I kw. br. inflacja osiągnie swoje maksimum lokalne na poziomie 4,2% r/r, choć ubiegłotygodniowe dane stanowią lekkie ryzyko w górę dla tej prognozy. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach inflacja będzie kształtowała się w łagodnym trendzie spadkowym. Będzie to związane z zakładanym przez nas spadkiem dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz paliw, a także obniżającą się inflacją bazową (por. MAKROMapa z 10.02.2020). Prognozujemy, że w całym 2020 r. inflacja wyniesie 3,2% r/r wobec 2,3% w 2019 r. W kontekście danych o inflacji na szczególną uwagę zasługuje ubiegłotygodniowa wypowiedź członkini RPP G. Ancyparowicz, która stwierdziła, że podwyżki stóp procentowych byłyby obecnie błędem, a inflacja powoli zacznie wracać w pobliże górnego ograniczenia pasma wahań celu, czyli 3,5%. Jednocześnie podkreśliła ona, że w dalszej perspektywie obniżki stóp procentowych mogłyby wspierać wzrost PKB w Polsce. Wypowiedź G. Ancyparowicz nie spotkała się z reakcją rynku. Jednocześnie jest ona spójna z naszym scenariuszem, zgodnie z którym stopy procentowe NBP pozostaną na niezmiennym poziomie co najmniej do końca 2021 r.
- Tempo wzrostu gospodarczego w Polsce obniżyło się do 3,1% r/r w IV kw. ub. r. wobec 3,9% r/r w III kw.** Tym samym ukształtowało się ono powyżej dynamiki implikowanej na podstawie danych o PKB za cały 2019 r. (2,9% r/r, por. MAKROpuls z 29.01.2020). Kwartałna dynamika PKB oczyszczona z wpływu czynników sezonowych zmniejszyła się do 0,2% w IV kw. wobec 1,2% w III kw. Opublikowane dane są wstępnym szacunkiem, a pełne dane o PKB uwzględniające informacje dotyczące jego struktury poznamy pod koniec miesiąca. Wyższa od naszych oczekiwań dynamika w IV kw. stanowi lekkie ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w 2020 r. (2,7%). Precyzyjniejsza ocena tego ryzyka będzie możliwa po zapoznaniu się z finalnymi danymi o strukturze PKB.
- W grudniu nadwyżka na polskim rachunku obrotów bieżących obniżyła się do 990 mln EUR wobec 1 564 mln EUR w listopadzie.** Zmniejszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z niższych sald obrotów towarowych, usług i dochodów wtórnych (odpowiednio o 669 mln EUR, 318 mln EUR i 73 mln EUR niższe niż w listopadzie), podczas gdy przeciwny wpływ miało wyższe saldo dochodów pierwotnych (o 486 mln EUR). Dynamika eksportu zwiększyła się w grudniu do 10,6% r/r wobec -0,2% w listopadzie, podczas gdy dynamika importu wzrosła do 0,8% wobec -4,1%, do czego w znacznym stopniu przyczynił się efekt statystyczny w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Szacujemy, że skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zwiększyło się w IV kw. do 1,1% wobec 0,2% w III kw., osiągając najwyższy poziom w historii szeregu. Na rekordowe saldo na rachunku

- obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB złożyły się słabnący import (efekt spowalniających inwestycji) oraz rosnący eksport (głównie ze względu na wyższy eksport usług). Dane stanowią istotne ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą wspomniana wyżej relacja na koniec 2020 r. obniży się do 0,1%.
-  **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wstępne dane o PKB w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Kwartalna dynamika PKB w strefie euro w IV kw. obniżyła się do 0,1% wobec 0,3% w III kw. (0,9% r/r w IV kw. wobec 1,2% w III kw.). Zmniejszenie tempa wzrostu gospodarczego w obszarze wspólnej waluty wynikało z niższej dynamiki PKB m.in. w Niemczech (0,0% kw/kw w IV kw. wobec 0,2% w III kw.), Francji (-0,1% wobec 0,3%) oraz Włoszech (-0,3% wobec 0,1%), podczas gdy przeciwny wpływ miało jej zwiększenie m.in. w Hiszpanii (0,5% wobec 0,4%). Szczegółowe dane obejmujące strukturę PKB w strefie euro poznamy 10 marca. Prognozujemy, że w I kw. tempo wzrostu PKB w obszarze wspólnej waluty nie zmieni się w porównaniu do IV kw. i wyniesie 0,1% kw/kw.
 -  **W ubiegłym tygodniu prezes FED J. Powell przedstawił półroczne sprawozdanie przed Kongresem dotyczące realizacji polityki pieniężnej.** Zgodnie z oczekiwaniami, w swoim wystąpieniu powtórzył, że Rezerwa Federalna uważnie śledzi czynniki ryzyka związane z epidemią koronawirusa w Chinach dla amerykańskiej gospodarki. Stwierdził, że amerykańska gospodarka odczuje skutki tej epidemii, choć jest jeszcze zbyt wcześnie aby oszacować skalę tego wpływu. Jednocześnie J. Powell dał do zrozumienia, że dopiero znaczące pogorszenie perspektyw gospodarczych w USA spotkałoby się reakcją Rezerwy Federalnej w postaci dostosowania parametrów polityki pieniężnej. J. Powell stwierdził jednocześnie, że jeśli konieczne będzie dalsze rozluźnienie polityki pieniężnej to FED nie rozważa obniżenia stóp procentowych poniżej zera, lecz planuje wykorzystywać dotychczas stosowane narzędzia, sugerując w ten sposób ewentualne uruchomienie programu luzowania ilościowego. 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 USA.
 -  **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Inflacja CPI zwiększyła się w styczniu do 2,5% r/r wobec 2,3% w grudniu, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Głównym źródłem wzrostu inflacji w styczniu była wyższa dynamika cen nośników energii. Inflacja bazowa nie zmieniła się w styczniu w porównaniu do grudnia i wyniosła 2,3%. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane o produkcji przemysłowej, której miesięczna dynamika zwiększyła się w styczniu do -0,3% wobec -0,4% w grudniu. W kierunku jej zwiększenia oddziaływała wyższa dynamika produkcji w dostarczaniu mediów, podczas gdy przeciwny wpływ miało jej obniżenie w przetwórstwie i górnictwie. Wykorzystanie mocy wytwórczych obniżyło się w styczniu do 76,8% wobec 77,1% w grudniu. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane o sprzedaży detalicznej, która zwiększyła się w styczniu o 0,3% m/m wobec wzrostu o 0,2% w grudniu. Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży obniżyła się w styczniu do 0,3% m/m wobec 0,6% w grudniu. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w lutym do 100,9 pkt. wobec 99,8 pkt. w styczniu. Tym samym ukształtował się on na najwyższym poziomie od marca 2018 r. Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia składowej dla oczekiwań podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB obniży się w I kw. do 1,6% wobec 2,1% w IV kw.
 -  **Zrewidowaliśmy w dół naszą prognozę kursu EURUSD.** Obecnie oczekujemy, że kurs EURUSD wyniesie 1,13 na koniec 2020 r. oraz 1,11 na koniec 2021 r. Głównym argumentem na rzecz oczekiwanego wzrostu kursu EURUSD jest fakt, że obecnie jego wartość kształtuje się poniżej tzw. kursu równowagi (wartość wynikająca z czynników fundamentalnych). Zmniejszyliśmy jednak skalę oczekiwaną w najbliższych miesiącach aprecjacji euro względem dolara ze względu na pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego w strefie euro. Zakładając, że w wyborach prezydenckich w USA zwycięży D. Trump, w 2021 r. możemy mieć do czynienia z ponownym

nasileniem protekcjonizmu w handlu światowym i wzrostem globalnej awersji do ryzyka, co będzie sprzyjało umocnieniu dolara.

Wzrost cen mieszkań wkrótce zacznie spowalniać



W ostatnich miesiącach w dyskursie ekonomicznym coraz częściej poruszana jest kwestia szybkiego wzrostu cen nieruchomości. Zgodnie z danymi NBP, dynamika cen transakcyjnych na rynku pierwotnym kształtuje się od IV kw. 2018 r. na poziomie ok. 10% r/r i jest najwyższa od 2008 r. (por. wykres). W tym kontekście pojawia się jednocześnie wiele

wątków – m.in. wpływ tzw. zakupów inwestycyjnych lokali (pod późniejszy wynajem) na wzrost cen, malejąca dostępność mieszkań dla (tj. pogorszący się stosunek cen mieszkań i wynagrodzeń), nasilające się oczekiwania gospodarstw domowych na dalsze podwyżki, jak również obawy o nadmierny wzrost cen podsycany przez zakupy spekulacyjne, mogące doprowadzić do powstania tzw. bańki cenowej. Poniżej przedstawiamy naszą prognozę kształtowania się cen mieszkań w perspektywie średniookresowej.

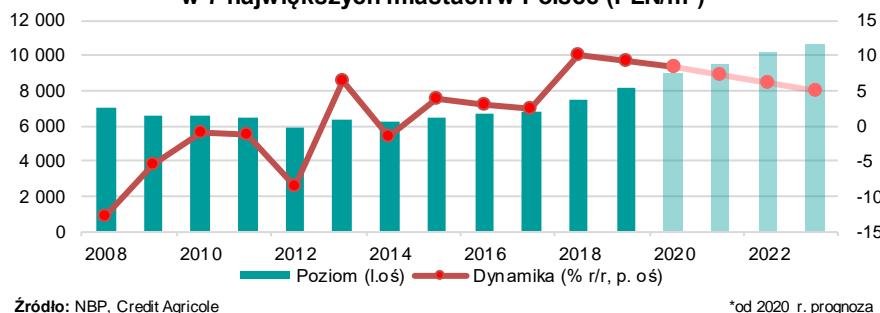
W naszej analizie korzystamy z danych NBP dotyczących cen transakcyjnych mieszkań na rynku pierwotnym uśrednionych dla 7 największych miast w Polsce (Gdańsk, Gdynia, Łódź, Kraków, Poznań, Warszawa, Wrocław). W celu przygotowania prognozy posłużyliśmy się modelem ekonometrycznym, w którym roczna dynamika cen mieszkań uzależniona jest od trzech zmiennych:

- **Stopy bezrobocia BAEL**, która reprezentuje w modelu wpływ zmian popytu mieszkaniowego ze strony gospodarstw domowych na kształtowanie się cen mieszkań. Stopa bezrobocia pozwala na uchwycenie jednocześnie wiele czynników determinujących popyt mieszkaniowy z punktu widzenia sytuacji na rynku pracy (zmiany wynagrodzeń, zdolności kredytowej, obaw o utratę pracy, etc.). Zmienna ta została uwzględniona w modelu z jednokwartalnym wyprzedzeniem, co oznacza, że to oczekiwania dotyczące zmian na rynku pracy (a tym samym sytuacji finansowej gospodarstwa domowego) mają duże znaczenie w kontekście decyzji o zakupie mieszkania.
- **Wartości zakupów mieszkań „za gotówkę”**, która reprezentuje wpływ tzw. popytu inwestycyjnego (długoterminowa lokaty kapitału) na ceny mieszkań. Posłużyliśmy się roczną dynamiką szacowanego przez NBP popytu gotówkowego na zakup mieszkań deweloperskich we wspomnianych wyżej siedmiu miastach.
- **Oczekiwań gospodarstw domowych na wzrost cen mieszkań.** Zgodnie z wynikami badania ankietowego „Finansowy Barometr ING” coraz więcej osób zgadza się ze stwierdzeniem, że ceny domów nigdy nie spadają. W latach 2014-2018 uważało tak tylko 34-38% ankietowanych, a w latach 2018-2019 odsetek odpowiedzi twierdzących kształtował się na poziomie zbliżonym do 50%. Zmienna ta odzwierciedla nie tylko skłonność Polaków do zakupu mieszkania w obawie przed dalszym wzrostem cen, ale również ma za zadanie uwzględniać zmiany popytu spekulacyjnego (zakup mieszkań przez inwestorów krótkoterminowych).

Model ten dobrze tłumaczy zmiany cen transakcyjnych na pierwotnym rynku mieszkaniowym (dopasowanie modelu do danych wynosi ok. 80%). W celu przygotowania prognozy cen mieszkań

musieliśmy przyjąć kilka założeń dotyczących kształtowania się zmiennych objaśniających w najbliższych latach. Oczekujemy, że stopa bezrobocia będzie kształtowała się w najbliższych latach w lekkim trendzie wzrostowym (do końca 2021 r. zwiększy się o 0,3 pkt. proc. a do końca 2023 r. o 1 pkt. proc.). Taka tendencja będzie wynikała m.in. z oczekiwanego przez nas spowolnienia wzrostu gospodarczego powiązanego z cyklem w absorpcji środków unijnych i prognozowanego przez nas spadku zatrudnienia (związanego częściowo z silnym wzrostem płacy minimalnej). W kontekście popytu gotówkowego, zakładamy tylko nieznaczne spowolnienie jego wzrostu. W warunkach pogarszającej się sytuacji makroekonomicznej i malejącego zasobu oszczędności, trudno oczekiwać, że dwucyfrowe tempo wzrostu popytu gotówkowego na mieszkania zostanie utrzymane. Z drugiej strony, stopy procentowe pozostaną w najbliższych latach na niezmiennym poziomie, co będzie sprzyjać inwestycjom w mieszkania będących alternatywą dla nisko oprocentowanych depozytów bankowych. Spójne z założeniem o wolniej rosnącym popycie zarówno ze strony gospodarstw domowych, jak i inwestorów długoterminowych jest przyjęcie założenia, że coraz mniej Polaków będzie oczekiwać, że „ceny domów nigdy nie spadają”. W naszej prognozie przyjęliśmy, że odsetek respondentów zgadzających się z tym stwierdzeniem obniży się do 40% w horyzoncie 2023 r.

**Ceny transakcyjne mieszkań na rynku pierwotnym
w 7 największych miastach w Polsce (PLN/m²)***



Źródło: NBP, Credit Agricole

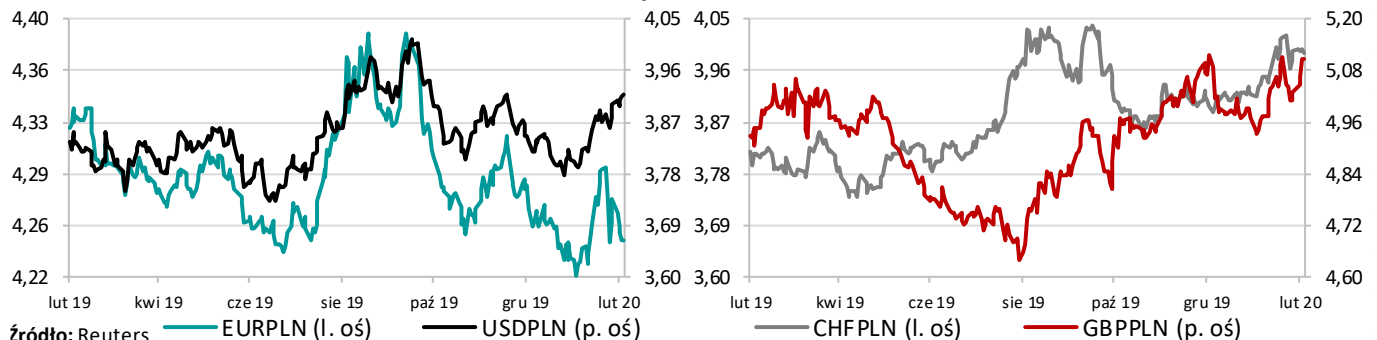
*od 2020 r. prognoza

Zgodnie z powyższymi założeniami, prognozujemy, że tempo wzrostu cen mieszkań na rynku pierwotnym obniży się do 8,4% r/r w 2020 r. i w kolejnych latach będzie znajdować się w trendzie spadkowym osiągając poziom 5,0% w 2023 r. Oznacza to, że przeciętna cena transakcyjna we wspomnianych siedmiu miastach zwiększy się z 8,2 tys. zł w IV kw. 2019 r. do 10,7 tys. na koniec 2023 r.

(por. wykres). Należy zwrócić uwagę, że jest to prognoza warunkowa, uzależniona od materializacji zarysowanego powyżej scenariusza dla zmiennych objaśniających. Oczekiwany dalszy, aczkolwiek wolniejszy wzrost cen mieszkań będzie wspierany nie tylko przez utrzymujący się popyt, ale również ograniczoną podaż nowych mieszkań związanych z trudnościami deweloperów w pozyskiwaniu nowych gruntów pod inwestycje.

Dostrzegamy ryzyko w górę dla naszej prognozy jeśli oczekiwania gospodarstw domowych na dalszy wzrost cen mieszkań nie zaczną wygasać lub jeśli sytuacja makroekonomiczna okaże się lepsza od oczekiwań. Dostrzegamy także ryzyko związane z rosnącą popularnością zjawiska tzw. flippingu, czyli krótkoterminowych inwestycji, polegających na zakupie mieszkania w celu jego remontu, a następnie szybkiej odsprzedaży z zyskiem. Takie działania są jednak skoncentrowane na rynku wtórnym, a w naszym modelu transakcje tego typu zostały uwzględnione za pomocą zmiennej reprezentującej „popyt gotówkowy”. Ponadto, należy zwrócić uwagę, że historycznie ceny na rynku pierwotnym był wskaźnikiem wyprzedzającym w stosunku do kształtowania się cen mieszkań na rynku wtórnym. Dlatego oczekujemy, że oczekiwane przez nas w horyzoncie kilku lat spowolnienie wzrostu cen będzie realizowało się w obu segmentach rynku mieszkaniowego.

Wstępne indeksy PMI w strefie euro mogą umocnić złotego

Kursy walutowe


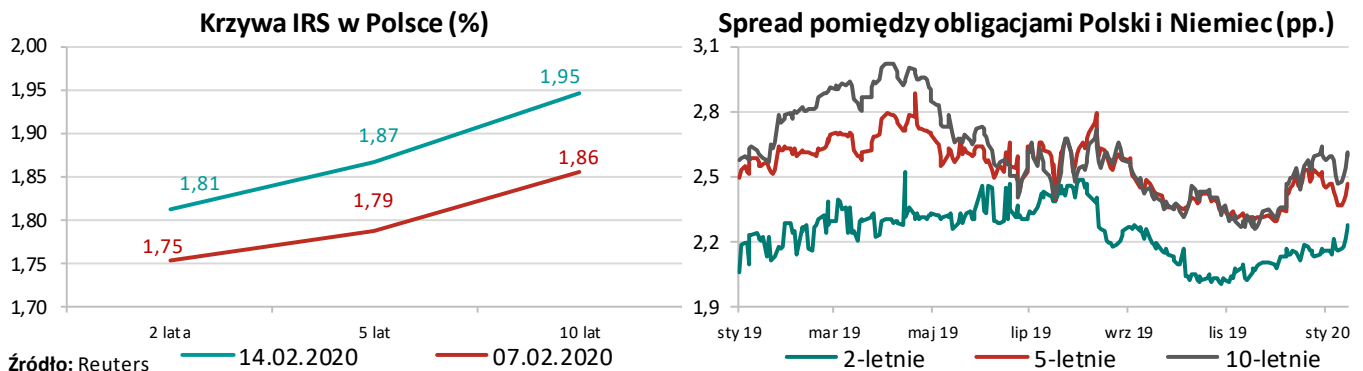
Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2457 (umocnienie złotego o 0,7%). Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia z lekkim umocnieniem złotego. Było ono związane ze spadkiem globalnej awersji do ryzyka, który znalazł odzwierciedlenie w obniżeniu indeksu VIX. Większemu popytowi na ryzykowne aktywa sprzyjało zmniejszenie niepewności wokół epidemii koronawirusa, wskazujące na wyhamowanie tempa jego rozprzestrzeniania. Krajowe wyższe od oczekiwań dane o inflacji i PKB nie miały istotnego wpływu na kurs polskiej waluty.

W ubiegłym tygodniu doszło również do dalszego osłabienia euro względem dolara. Spadkowi kursu EURUSD sprzyjają obawy inwestorów o perspektywy wzrostu gospodarczego w obszarze wspólnej waluty. Z tego samego powodu euro traciło także na wartości względem franka szwajcarskiego oraz funta brytyjskiego.

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie publikacja wstępnych indeksów PMI dla najważniejszych gospodarek strefy euro. Uważamy, że w przypadku realizacji naszych niższych od konsensusu prognoz dane mogą przyczynić się do umocnienia kursu polskiej waluty. Negatywne dla złotego mogą być natomiast krajowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Pozostałe dane z Polski (zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw) i USA (liczba rozpoczętych budów domów, pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym) nie powinny mieć istotnego wpływu na kurs złotego. Neutralne dla polskiej waluty będzie najprawdopodobniej również posiedzenie FOMC. W tym tygodniu pozytywne dla złotego mogą być napływające doniesienia medialne wskazujące na spowolnienie rozprzestrzeniania się epidemii koronawirusa.

Wyniki badań koniunktury w strefie euro kluczowe dla rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do poziomu 1,81 (wzrost o 6 pkt.), 5-letnie do poziomu 1,87 (wzrost o 8pb), a 10-letnie do 1,95 (wzrost o 9pb). W pierwszej części tygodnia doszło do wzrostu stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi. W znacznym stopniu był on efektem obniżenia globalnej awersji do ryzyka związanej z epidemią koronawirusa. Rewizja w górę liczby zachorowań w związku ze zmianą metodyki ich liczenia ogłoszona przez Chiny doprowadziła jednak do częściowej korekty. W dalszej części tygodnia wzrost stawek IRS wspierany był przez napływające dane z regionu wskazujące na wyższą od oczekiwań inflację. W piątek po publikacji krajowych danych o inflacji i PKB doszło do korekty i spadku stawek IRS, ponieważ część inwestorów zdecydowała się zrealizować zyski.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie publikacja wstępnych indeksów PMI dla najważniejszych gospodarek strefy euro, która może w naszej ocenie przyczynić się do spadku stawek IRS. Podobny efekt mogą mieć również publikacje krajowych danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Pozostałe dane z Polski (zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw) i USA (liczba rozpoczętych budów domów, pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym) będą naszym zdaniem neutralne dla krzywej. Zaplanowane na środę posiedzenie FOMC nie powinno mieć naszym zdaniem istotnego wpływu na stawki IRS. W tym tygodniu wzrostowi stawek IRS mogą sprzyjać napływające doniesienia medialne wskazujące na spowolnienie rozprzestrzeniania się epidemii 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	3,87	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	4,02	3,97
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	4,4	
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	1564	990		
Eksport (r/r, % EUR)	5,9	10,5	7,8	9,6	11,5	-2,6	5,9	-1,8	13,5	3,8	-0,2	10,6		
Import (r/r, % EUR)	2,1	8,4	2,8	8,0	11,1	-5,4	6,9	-3,4	6,4	-0,2	-4,1	0,8		

* 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	3,1	3,0	2,9	2,7	2,4	4,0	2,7	3,3	
Konsumpcja (% r/r)	3,9	4,4	3,9	3,4	3,4	3,3	3,1	3,0	3,9	3,2	2,8	
Inwestycje (% r/r)	12,2	9,1	4,7	7,2	3,9	2,2	0,8	-1,8	7,8	0,7	3,5	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,3	3,2	5,0	4,0	3,5	3,6	4,2	4,4	4,8	3,9	5,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	6,0	3,1	3,9	5,2	3,8	3,4	2,9	2,3	4,5	3,1	4,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,5	2,5	2,2	1,7	2,1	1,9	1,8	1,5	2,2	1,8	1,6
	Inwestycje (pp.)	1,5	1,5	0,8	1,8	0,5	0,4	0,1	-0,5	1,4	0,1	0,6
	Eksport netto (pp.)	1,0	0,2	0,8	-0,5	0,0	0,3	0,8	1,2	0,4	0,6	0,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,6	-0,4	0,2	1,1	0,4	0,3	0,2	0,1	1,1	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	6,9	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	3,4	2,8	2,5	2,3	3,2	1,6	
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	3,90	3,83	3,76	3,80	3,79	3,80	3,83	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 18.02.2020 r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Luty	26,7	21,2	
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	4,8	5,0	
Środa 19.02.2020r.						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Grudzień	33,9		
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Styczeń	2,6	1,8	2,0
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Styczeń	6,2	7,0	6,7
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Styczeń	1608	1463	1434
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Styczeń	1420	1434	1447
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Styczeń			
Czwartek 20.02.2020 r.						
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Styczeń	3,8	-1,6	-0,1
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	1,0	1,2	0,8
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Luty			
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Luty	17,0	12,0	
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Luty	-8,1	-8,0	
Piątek 21.02.2020 r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Luty	45,3	44,8	44,8
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Styczeń	7,5	5,9	6,6
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Luty	52,5	51,8	52,2
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Luty	47,9	46,0	47,5
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Luty	51,3	50,3	51,0
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Styczeń	1,4	1,4	1,4
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	51,9	51,4	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Styczeń	5,54	5,45	5,48

* 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