





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. Jednocześnie zostaną zaprezentowane wyniki najnowszej projekcji inflacji NBP. Naszym zdaniem ścieżka inflacji zostanie zrewidowana w górę w porównaniu do listopadowej projekcji (z uwagi na silniejszy od oczekiwań wzrost cen w grudniu ub. r.), a tempo wzrostu PKB zostanie zrewidowane w dół (ze względu na niższy punkt startowy prognozy). W czasie konferencji najprawdopodobniej poruszony zostanie temat wpływu epidemii wirusa COVID-19 na aktywność gospodarczą w Polsce i perspektywy polityki pieniężnej. Uważamy, że A. Glapiński będzie starał się ostudzić oczekiwania rynkowe na obniżki stóp procentowych w Polsce. Naszym zdaniem prezes NBP powtórzy w czasie konferencji swój pogląd, że stopy procentowe NBP pozostaną stabilne do końca obecnej kadencji Rady. Oczekujemy, że wydźwięk konferencji prasowej będzie neutralny dla kursu złotego i cen polskich obligacji.
-  **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** Na piątek zaplanowana jest publikacja danych z rynku pracy. Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniósł 170 tys. osób w lutym wobec 225 tys. w styczniu, przy spadku stopy bezrobocia do 3,5% z 3,6% w styczniu. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 170 tys. w lutym wobec 291 tys. w styczniu). Dzisiaj opublikowany zostanie indeks ISM dla przetwórstwa. Oczekujemy, że zmniejszył się on do 50,3 pkt. w lutym wobec 50,9 pkt. w styczniu ze względu na mniejszy napływ zamówień z Chin. Uważamy, że publikacja danych z USA pozostanie w cieniu informacji dotyczących rozwoju epidemii wirusa COVID-19 w USA i będzie neutralna dla rynków finansowych.
-  **We wtorek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczne tempo wzrostu cen obniżyło się do 1,2% w lutym z 1,4% w styczniu ze względu na niższą dynamikę cen nośników energii. Nasza prognoza inflacji w strefie euro jest zgodna z konsensem rynkowym, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.
-  **Opublikowany dzisiaj rano indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zmniejszył się w styczniu do 40,3 pkt. wobec 51,1 pkt. w styczniu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (45,7 pkt.).** Tym samym indeks ukształtował się na najniższym poziomie w historii badania, tj. od 2004 r. Struktura danych odzwierciedla negatywny wpływ epidemii koronawirusa na aktywność gospodarczą w Chinach. Wstrzymanie produkcji w wielu firmach oraz ograniczenia w przepływie osób i towarów przyczyniły się do wyraźnego spadku bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia i zapasów dóbr pośrednich. Jednocześnie zaległości produkcyjne rosły w lutym najszybciej od kwietnia 2005 r. W lutym zarejestrowano również wyraźny spadek nowych zamówień eksportowych, co zgodnie z informacjami zawartymi w raporcie było związane z ograniczeniami w transporcie oraz odwoływaniem zamówień przez kontrahentów. Podobnie jak w przypadku wyników badań dla strefy euro i Niemiec (por. MAKROmapa 24.02.2020), indeks PMI nie był w stanie w pełni uchwycić negatywnego wpływu szoku podażowego na chińską gospodarkę. Ze względu na konstrukcję indeksu, opóźnienia w dostawach oddziaływały w kierunku wzrostu indeksu. Gdyby składowa dotycząca czasu dostaw nie zmieniłaby się pomiędzy styczniem a lutym indeks PMI byłby niższy o 2,5 pkt. Zgodnie z wynikami badania chińskie firmy uważają negatywny wpływ epidemii na swoją aktywność za przejściowy – indeks Oczekiwanej Produkcji (w ciągu najbliższego roku) ukształtował się w lutym na najwyższym poziomie od lutego 2015 r. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa, który obniżył się w lutym do 35,7 pkt. wobec 50,0 pkt. w styczniu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (46,0 pkt.). Na podstawie

napływających w ostatnich tygodniach informacji dotyczących chińskiej gospodarki, szacujemy obecnie, że tempo wzrostu gospodarczego w Chinach obniży się do ok. 3-4% r/r w I kw. wobec 6,0% w IV kw. ub. r. Uważamy w tym tygodniu rynek walutowy pozostanie pod wpływem nowych informacji nt. epidemii wirusa COVID-19. Informacje o jego dalszym rozprzestrzenianiu się będą sprzyjały osłabieniu polskiej waluty.

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w lutym do 48,2 pkt. wobec 47,4 pkt. w styczniu, kształtując się nieznacznie poniżej naszej prognozy (48,3 pkt.) i powyżej konsensusu rynkowego (48,0 pkt.). Tym samym już szesnasty miesiąc z rzędu indeks pozostaje poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Struktura indeksu nie zmieniła się istotnie w porównaniu do stycznia. Odnotowano spadki – aczkolwiek wolniejsze – zatrudnienia, nowych zamówień ogółem i bieżącej produkcji. Nowym elementem, podobnie jak w Chinach, czy w strefie euro, było wydłużenie czasu dostaw. Respondenci badania uzasadniali opóźnienia w dostawach niedoborami surowców, wybuchem epidemii koronawirusa oraz problemami zaopatrzeniowców z podwykonawcami. Wydłużenie czasu dostaw podbiło indeks PMI o 0,5 pkt. pomiędzy styczniem i lutym. Niekorzystne perspektywy dla polskiego przetwórstwa sygnalizuje pogłębiający się spadek nowych zamówień eksportowych oraz obniżenie Wskaźnika Oczekiwanej Produkcji. Opublikowane dziś wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą w 2020 r. PKB wzrośnie o 2,7%. W przypadku dalszego szybkiego rozprzestrzeniania się epidemii koronawirusa w Europie możliwe jest głębsze spowolnienie wzrostu PKB w Polsce (patrz niżej).


W zeszłym tygodniu


W ubiegłym tygodniu w piątek miało miejsce wystąpienie prezesa FED J. Powella. Powtórzył on przedstawianą w poprzednich tygodniach ocenę, zgodnie z którą amerykańska gospodarka jest w dobrej kondycji. Zwrócił jednak uwagę, że epidemia koronawirusa stanowi coraz większe ryzyko dla aktywności gospodarczej. J. Powell zaznaczył, że Rezerwa Federalna uważnie śledzi rozwój epidemii i analizuje jej potencjalny wpływ na perspektywy gospodarcze. Podkreślił również, że FED użyje swoich narzędzi aby poprzez prowadzenie odpowiedniej polityki pieniężnej wesprzeć gospodarkę. Jednoznacznie gołubi wydźwięk wystąpienia J. Powella przyczynił się do zatrzymania obserwowanych w ostatnim tygodniu bardzo silnych spadków na światowych giełdach. Uważamy, że ubiegłotygodniowa deklaracja prezesa FED będzie sprzyjać ustabilizowaniu sytuacji na światowym rynku finansowym. Wsparciem dla globalnych nastrojów będzie również zapowiedziana dziś przez prezesa Banku Francji François Villeroya telekonferencja przedstawicieli banków centralnych z krajów należących do grupy G7.

Zgodnie z finalnym szacunkiem tempo wzrostu polskiego PKB w IV kw. ukształtowało się na poziomie 3,2% r/r wobec 3,9% w III kw., co było powyżej wstępnego szacunku (3,1%). Spadek dynamiki PKB wynikał z niższych wkładów spożycia indywidualnego (1,6 pp. w IV kw. wobec 2,2 pp. w III kw.), zapasów (-1,3 pp. wobec -0,7 pp.) oraz spożycia publicznego (0,6 pp. wobec 0,8 pp.), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady inwestycji (1,2 pp. wobec 0,8 pp.) i eksportu netto (1,1 pp. wobec 0,8 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu gospodarczego w IV kw., podobnie jak w III kw., było spożycie indywidualne (por. MAKROpuls z 28.02.2020). Dane nie zmieniają naszego scenariusza makroekonomicznego, zgodnie z którym w kolejnych kwartałach 2020 r. nastąpi dalsze spowolnienie wzrostu konsumpcji, inwestycji i PKB, dokonujące się w warunkach niskiego wzrostu gospodarczego u głównych partnerów handlowych Polski. Podtrzymujemy prognozę, zgodnie z którą w 2020 r. PKB wzrośnie o 2,7%.

Zgodnie z finalnymi danymi kwartalna dynamika niemieckiego PKB obniżyła się w IV kw. do 0,0% wobec 0,2% w III kw. (0,3% r/r w IV kw. wobec 1,0% w III kw.). Wolniejsze kwortalne tempo wzrostu PKB wynikało z niższych wkładów eksportu netto (-0,6 pp. w IV kw. wobec 0,6 pp. w III kw.), spożycia prywatnego (0,0 pp. wobec 0,2 pp.) i publicznego (0,1 pp. wobec 0,3 pp.),

podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład zapasów (0,6 pp. wobec -0,9 pp.). Wkład inwestycji nie zmienił się w IV kw. w porównaniu do III kw. i wyniósł 0,0 pp. Tym samym głównym źródłem wzrostu niemieckiego PKB w IV kw. był silny przyrost zapasów, podczas gdy w poprzednim kwartale był to eksport netto. W świetle rozprzestrzeniającej się epidemii koronawirusa, która powoduje zakłócenia w łańcuchach dostaw w strefie euro (por. MAKROmapa z 24.02.2020) uważamy, że prawdopodobieństwo redukcji zapasów w niemieckiej gospodarce w I kw. jest niskie. Będzie to ograniczało popyt zgłaszany przez niemieckie firmy na dobra pośrednie wytwarzane w Polsce, oddziałując w kierunku obniżenia dynamiki polskiego eksportu.

 **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zwiększył się w lutym do 96,1 pkt. wobec 96,0 pkt. w styczniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (95,0 pkt.) i naszej prognozy (95,5 pkt.).** Nieznaczny wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek składowej dla oceny bieżącej sytuacji. W ujęciu sektorowym poprawę koniunktury odnotowano jedynie w przetwórstwie, podczas gdy w sytuacji w budownictwie, handlu i usługach uległa pogorszeniu. W świetle epidemii koronawirusa na świecie dostrzegamy istotne ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB zwiększy się w I kw. do 0,3% wobec 0,0% w IV kw.

 **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z USA.** Zgodnie z drugim szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB nie zmieniło się w porównaniu do pierwszego szacunku i wyniosło 2,1%. Z jednej strony w górę zrewidowane zostały wkłady zapasów (-0,09 pp. w drugim szacunku wobec 0,01 pp. w pierwszym szacunku) i eksportu netto (1,53 pp. wobec 1,48 pp.), z drugiej strony w dół zrewidowano wkłady inwestycji (-0,31 pp. wobec -0,20 pp.), konsumpcji prywatnej (1,17 pp. wobec 1,20 pp.) i wydatków rządowych (0,46 pp. wobec 0,47 pp.). Tym samym drugi szacunek potwierdził, że głównym źródłem wzrostu amerykańskiej gospodarki w IV kw. były inwestycje, podczas gdy w poprzednich kwartałach była to konsumpcja. Ostatni raz sytuacja, w której spożycie prywatne nie było głównym źródłem wzrostu PKB w USA miała miejsce w III kw. 2013 r. – wtedy głównym czynnikiem wzrostu były zapasy. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zmniejszyły się w styczniu o 0,2% m/m wobec wzrostu o 2,9% w grudniu. Bez uwzględnienia środków transportu dynamika zamówień na dobra trwałe wzrosła w styczniu do 0,9% m/m wobec 0,1% w grudniu. W strukturze danych na uwagę zasługuje spadek rocznej dynamiki zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty, która wyniosła w styczniu 0,9% wobec 1,3% w grudniu. Wskazuje to na niskie prawdopodobieństwo znaczącego przyspieszenia inwestycji w kolejnych kwartałach. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. sprzedaży nowych domów, która zwiększyła się w styczniu do 764 tys. wobec 708 tys. w grudniu, wskazując na utrzymującą się wysoką aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. W zeszłym tygodniu opublikowany został także finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w lutym do 101,0 pkt. wobec 99,8 pkt. w styczniu oraz 100,9 pkt. we wstępnym szacunku. Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Na nieznaczną poprawę nastrojów amerykańskich konsumentów wskazał również indeks Conference Board, który zwiększył się w lutym do 130,7 pkt. wobec 130,4 pkt. w styczniu. Zwiększenie indeksu wynikało ze wzrostu składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Ubiegłotygodniowe dane nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB obniży się w I kw. do 1,6%. Dostrzegamy jednak ryzyko w dół dla tej prognozy związane z wpływem epidemii koronawirusa na aktywność w światowej gospodarce.

Epidemia koronawirusa – czarny scenariusz dla Polski

Poniżej przedstawiamy nasz „czarny scenariusz” dotyczący wpływu rozwoju epidemii koronawirusa na aktywność gospodarczą w Polsce. Skupiamy się głównie na kanale handlu zagranicznego – spadku eksportu z Polski spowodowanego niższym popytem zagranicznym oraz szokiem podażowym związanym z zakłóceniami w tzw. łańcuchach dostaw. Nasz scenariusz składa się z analizowanych oddzielnie czterech elementów: niższego popytu bezpośrednio ze strony Chin, zakłóceń w łańcuchach dostaw związanych z wstrzymaniem produkcji w Chinach, mniejszego popytu na polski eksport ze strony Włoch w związku z rozprzestrzenianiem się wirusa COVID-19 w tym kraju oraz niższego eksportu dóbr pośrednich do Niemiec wynikającego z osłabienia popytu na dobra finalnie eksportowane do Chin. Należy podkreślić, że nie jest to nasza prognoza najbardziej prawdopodobnego rozwoju sytuacji w kontekście epidemii koronawirusa, tylko „czarny”, pesymistyczny scenariusz, o niskim prawdopodobieństwie materializacji. Poniższe szacunki wpływu na dynamikę PKB w Polsce prezentujemy w ujęciu szoku realizującego się przez okres jednego roku.

Niższy eksport z Polski bezpośrednio do Chin

Bezpośrednia ekspozycja polskiego eksportu na Chiny jest ograniczona. Eksport do Państwa Środka stanowi tylko 1% całkowitego eksportu towarów z Polski. Zakładając, że spowolnienie w Chinach przyczyniłoby się do całkowitego wstrzymania importu towarów z Polski przez okres jednego roku („czarny scenariusz”), oddziaływałoby to w kierunku spadku dynamiki polskiego PKB o ok. 0,4 pkt. proc. w skali całego roku. Należy jednocześnie pamiętać, że ten negatywny efekt byłby w rzeczywistości mniejszy, biorąc pod uwagę, że jednocześnie mielibyśmy najprawdopodobniej do czynienia z wyraźnym spadkiem importu towarów z Chin z powodu wstrzymania produkcji w Państwie Środka.

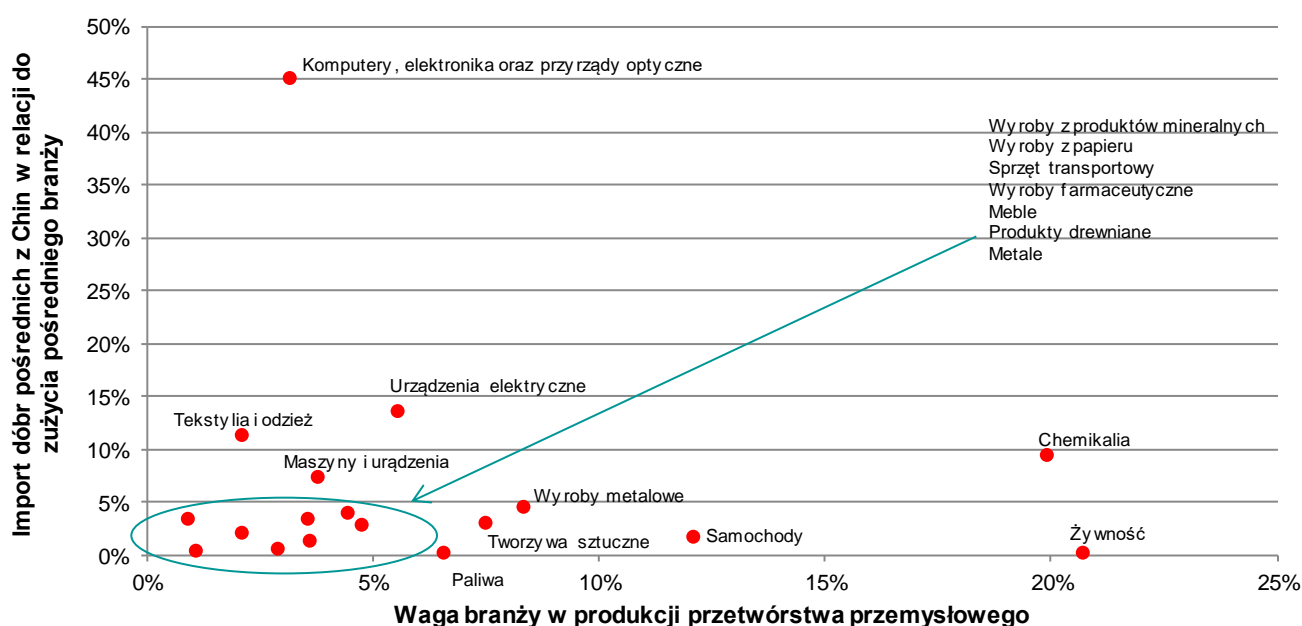
Zakłócenia w łańcuchach dostaw pomiędzy Chinami i Polską

Dużo ważniejszy od bezpośredniego wpływu niższego popytu ze strony Chin na eksport towarów z Polski jest kanał oddziaływania przez tzw. łańcuchy dostaw. Wstrzymanie produkcji w chińskich przedsiębiorstwach oddziałuje w kierunku opóźnień w dostawach dóbr pośrednich (tj. towarów używanych przy produkcji dóbr finalnych) w Polsce. Zgodnie z dostępną wiedzą, część firm funkcjonujących w Polsce, dla których źródłem zaopatrzenia są Chiny, odnotowuje obecnie niski poziom zapasów półproduktów i komponentów wykorzystywanych w produkcji. W najbliższym czasie zapasy zostaną odbudowane przez dostawy dóbr pośrednich, które zostały zamówione jeszcze przed wybuchem epidemii w Chinach. Towary te są transportowane głównie z użyciem transportu morskiego, przez co ich podróż z Chin do Polski trwa zazwyczaj od 4 do 8 tygodni. Oznacza to jednak, że jeśli łańcuchy dostaw nie zostaną przywrócone na przełomie I i II kw. br., to w niektórych przedsiębiorstwach polskiego przetwórstwa przemysłowego dojdzie do wstrzymania produkcji pod koniec II kw.

Aby wyróżnić branże polskiego przetwórstwa przemysłowego, które charakteryzują się największą ekspozycją na zakłócenia w łańcuchach dostaw z Chin posłużyliśmy się relacją importu dóbr pośrednich z Chin w całości zużycia pośredniego danej branży. Innymi słowy, taki wskaźnik obrazuje, jaka część wszystkich komponentów, półproduktów, surowców etc. zużywanych w procesie produkcji pochodzi z importu z Chin. Tę wielkość dla każdej branży polskiego przetwórstwa przedstawiliśmy na poniższym wykresie (oś pionowa) i zestawiliśmy z udziałem produkcji danej kategorii w całej produkcji polskiego przetwórstwa (oś pozioma). Można zauważyć, że dostawy dóbr pośrednich z Chin mają największe znaczenie (stanowią więcej niż 10% zużycia pośredniego) dla trzech branż: produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych, produkcji urządzeń elektrycznych oraz produkcji ubrań, tekstyliów i wyrobów ze skóry. W naszym „czarnym scenariuszu” zakładamy, że nastąpiłoby całkowite wstrzymanie

produkcji w tych trzech kategoriach przetwórstwa. Odpowiadają one łącznie za ok. 9% całkowitej produkcji polskiego przemysłu i za ok. 2,3% tworzonej wartości dodanej.

Dlatego w „czarnym scenariuszu” przyjmujemy, że zakłócenia w łańcuchu dostaw pomiędzy Polską a Chinami będą oddziaływały w kierunku obniżenia dynamiki PKB o ok. 2,3 pkt. proc. w skali całego roku. Oczywiście całkowite wstrzymanie działalności we wspomnianych trzech branżach przemysłu jest mało prawdopodobne i jest rygorystycznym założeniem, ale należy jednocześnie pamiętać, że zakłócenia w łańcuchu dostaw nie ograniczą się do oddziaływania tylko na branże o największej ekspozycji na Chiny. Inne kategorie przetwórstwa, importujące z Chin nawet niewielką część dóbr pośrednich, również mogą być zmuszone do zwieszenia produkcji z uwagi na to, że akurat te towary mają kluczowe znaczenie w procesie produkcyjnym. Ponadto, najprawdopodobniej dojdzie do opóźnień w dostawach komponentów z innych krajów, które przetwarzają produkty importowane bezpośrednio w Chinach i wysyłają je do Polski.



Źródło: OECD, Eurostat, Credit Agricole

Niższy eksport z Polski do Niemiec

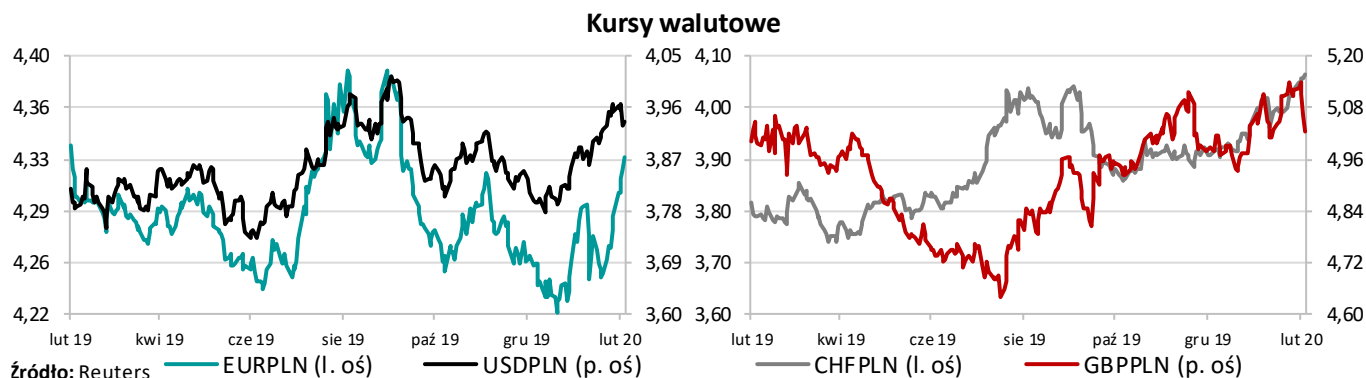
Rozprzestrzeniająca się epidemia koronawirusa oznacza nie tylko niższy eksport towarów bezpośrednio do Chin, ale również niższy eksport dóbr pośrednich z Polski do innych krajów, które są istotnymi partnerami handlowymi Państwa Środka. Przykładem takiego państwa są Niemcy, które wysyłają do Chin ok. 7% całości swojego eksportu. Uważamy, że największy spadek popytu ze strony Chin zrealizuje się w przypadku dóbr konsumpcyjnych. Zakładamy, że eksport w pozostałych kategoriach (np. dobra inwestycyjne) nie zmniejszy się znacząco. Kluczowa pod względem ekspozycji na Chiny jest branża motoryzacyjna – ok. 11% eksportu na tej branży na cały świat stanowią dobra konsumpcyjne i dobra mieszanego użycia (mogące być zaliczone zarówno do dóbr konsumpcyjnych jak i kapitałowych, np. samochody osobowe) wysyłane do Chin. Pozostałe kategorie niemieckiego przemysłu charakteryzują się dużo mniejszą wrażliwością na zmiany chińskiego popytu na dobra finalne. Na potrzeby branży motoryzacyjnej w Niemczech z Polski importowane są dobra pośrednie o wartości ok. 7 mld USD rocznie. W naszym „czarnym scenariuszu” zakładamy, że dojdzie do całkowitego wstrzymania eksportu samochodów z Niemiec do Chin, co przyczyni się do zmniejszenia zapotrzebowania branży motoryzacyjnej w Niemczech na półprodukty z Polski o ok. 10% (proporcjonalnie do wagi Chin w eksporcie niemieckiej branży motoryzacyjnej). Oznaczałoby to spadek całkowitego eksportu z Polski o 0,3% w skali całego roku i obniżenie dynamiki PKB o 0,1 pkt. proc.

Niższy eksport z Polski do Włoch

Włochy są obecnie trzecim krajem na świecie pod względem liczby osób zarażonych wirusem COVID-19. Przypadki zachorowań skoncentrowane są na północy kraju, w regionach które łącznie odpowiadają za wytworzenie ok. 50% PKB Włoch. W naszym „czarnym scenariuszu” zakładamy, że rozprzestrzeniająca się epidemia doprowadzi do praktycznie całkowitego wstrzymania eksportu towarów z Polski do tego regionu. Dlatego przyjmujemy założenie, że eksport towarów (wszystkich rodzajów dóbr poza inwestycyjnymi) z Polski do Włoch zmniejszy się o połowę. Będzie to oddziaływało w kierunku spadku całkowitego eksportu towarów z Polski o 2,1% i obniżenia dynamiki PKB o 0,9 pkt. proc.

W przypadku materializacji naszego „czarnego scenariusza” uwzględniającego opisane powyżej cztery kanały oddziaływania, można oczekiwać obniżenia dynamiki PKB w Polsce o ok. 3,8 pkt. proc. w skali całego roku. Obecnie trudno oczekiwać, że taki szok trwałby cały rok – epidemia zostanie najprawdopodobniej opanowana wcześniej, co skróci okres negatywnego oddziaływania wirusa COVID-19 na aktywność gospodarczą w Polsce do ok. pół roku. Innym czynnikiem łagodzącym negatywny wpływ koronawirusa na łańcuchy dostaw będzie poszukiwanie substytutów dla dóbr pośrednich importowanych z Chin lub zamiana transportu morskiego na kolej, co powinno zmniejszyć opóźnienia w dostawach. Negatywny wpływ „czarnego scenariusza” na tempo wzrostu gospodarczego będzie również ograniczony przez jednoczesny spadek polskiego importu. Uwzględniając te czynniki zakładamy, że „czarny scenariusz” dla Polski w kontekście epidemii wirusa COVID-19 oznaczałby spadek dynamiki PKB w br. do ok. 1% r/r. Oznaczałoby to wysokie prawdopodobieństwo wystąpienia tzw. recesji technicznej, czyli dwóch następujących po sobie kwartałów, w których odnotowany zostałby spadek PKB. Należy jeszcze raz podkreślić, że nie jest to nasz scenariusz bazowy dla dalszego rozwoju sytuacji, tylko scenariusz pesymistyczny, któremu towarzyszy niskie prawdopodobieństwo realizacji.

Rynek walutowy pozostaje pod wpływem koronawirusa

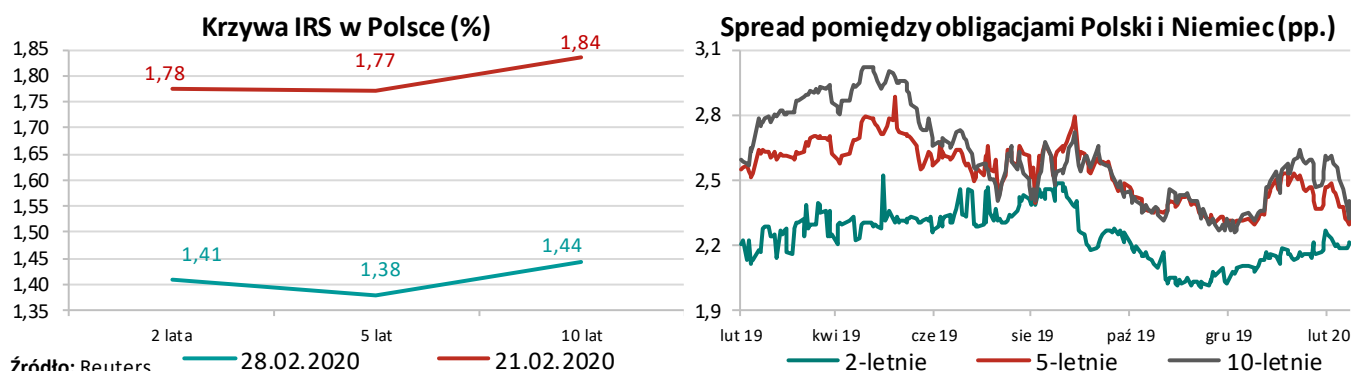


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,3302 (osłabienie złotego o 1,0%). W zeszłym tygodniu, podobnie jak w poprzednich tygodniach, sytuacja na rynku walutowym pozostawała pod wpływem nastrojów inwestorów kształtowanych przez doniesienia medialne nt. epidemii koronawirusa. W ubiegłym tygodniu dominowały informacje wskazujące na szybkie rozprzestrzenianie się wirusa poza Chinami (m.in. w Europie i w USA), co oddziaływało w kierunku dalszego wzrostu awersji do ryzyka i nasilenia obaw inwestorów o wpływ wirusa COVID-19 na perspektywę wzrostu gospodarczego na świecie. W efekcie, przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN kształtował się w wyraźnym trendzie wzrostowym i w piątek osiągnął swoje maksimum lokalne przekraczając poziom 4,33 – najwyższe od października 2019 r. Publikowane w ostatnim tygodniu dane makroekonomiczne pozostały w cieniu doniesień medialnych w sprawie koronawirusa.

Mimo znacznego wzrostu kursu EURPLN związanego z podwyższoną awersją do ryzyka w ubiegłym tygodniu doszło do umocnienia złotego względem dolara. Wynikało to z wyraźnego wzrostu kursu EURUSD ze względu na informacje wskazujące na szybkie rozprzestrzenianie się koronawirusa w Kalifornii. Złoty tracił natomiast wobec franka szwajcarskiego, a kurs CHFPLN wyniósł prawie 4,09 osiągając najwyższy poziom od stycznia 2017 r.

Opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla chińskiego przetwórstwa jest neutralny dla kursu złotego – wyraźne pogorszenie koniunktury było naszym zdaniem wycenione przez rynki. Uważamy w tym tygodniu rynek walutowy pozostanie pod wpływem nowych informacji nt. epidemii wirusa COVID-19. Informacje o jego dalszym rozprzestrzenianiu się będą sprzyjały osłabieniu polskiej waluty. Czynnikiem stabilizującym będzie jednak ubiegłotygodniowa gołębia deklaracja J. Powella, który podkreślił, że Rezerwa Federalna jest gotowa dostosować swoją politykę pieniężną w celu podtrzymania wzrostu amerykańskiej gospodarki. Wsparciem dla globalnych nastrojów będzie również zapowiedziana dziś przez prezesa Banku Francji François Villeroya telekonferencja przedstawicieli banków centralnych z krajów należących do grupy G7. Opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla polskiego przetwórstwa jest neutralny dla złotego. Uważamy, że bez istotnego znaczenia dla rynku będą również posiedzenie RPP, dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeksy ISM) oraz wstępne dane o inflacji w strefie euro.

Silny spadek stawek IRS w reakcji na rosnące obawy o światowy wzrost gospodarczy



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 1,41 (spadek o 37 pkt.), 5-letnie do poziomu 1,38 (spadek o 39pb), a 10-letnie do 1,44 (spadek o 40pb). W ubiegłym tygodniu doszło do silnego spadku stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. W znacznym stopniu był on efektem zwiększenia się obaw o perspektywę wzrostu gospodarczego na świecie oraz silnej wyprzedzaży na światowych giełdach ze względu na rozprzestrzeniającą się epidemię wirusa COVID-19. Opublikowane w ostatnim tygodniu dane makroekonomiczne nie miały istotnego wpływu na krzywą.

Opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla chińskiego przetwórstwa i indeks PMI dla polskiego przetwórstwa są neutralne dla rynku. W naszej ocenie prawdopodobieństwo dalszego spadku stawek IRS w tym tygodniu jest ograniczone. Stabilizacji sytuacji na rynku długu sprzyjać będzie ubiegłotygodniowa deklaracja prezesa FED, który wyraził gotowość złagodzenia polityki pieniężnej w warunkach pogorszenia perspektyw gospodarczych w USA ze względu na epidemię koronawirusa. Wsparciem dla globalnych nastrojów będzie również zapowiedziana dziś przez prezesa Banku Francji François Villeroya telekonferencja przedstawicieli banków centralnych z krajów należących do grupy G7. Uważamy, że posiedzenie RPP jak również dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeksy ISM) i strefy euro (wstępna inflacja) nie będą miały istotnego wpływu na rynek.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	mar 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*	4,30	4,30	4,28	4,28	4,24	4,29	4,38	4,37	4,26	4,31	4,26	4,30	4,33	4,29
Kurs USDPLN*	3,79	3,84	3,82	3,83	3,73	3,87	3,98	4,01	3,82	3,91	3,79	3,87	3,93	3,90
Kurs CHFPLN*	3,79	3,85	3,75	3,83	3,82	3,90	4,02	4,02	3,87	3,91	3,92	4,02	4,07	3,97
Inflacja CPI (r/r, %)	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,4	4,4	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,0	1,4	1,7	1,7	1,9	2,2	2,2	2,4	2,4	2,6	3,1	3,3	3,4	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	6,9	5,5	9,2	7,6	-2,6	5,8	-1,5	5,5	3,7	1,5	3,8	1,1	1,8	
Inflacja PPI (r/r, %)	2,9	2,5	2,6	1,4	0,5	0,5	0,9	0,8	-0,3	-0,1	1,0	0,8	0,3	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	6,5	3,1	13,6	7,3	5,3	7,4	6,0	5,3	5,4	5,9	7,5	5,7	7,0	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	7,6	5,7	7,1	7,7	5,3	7,4	6,8	6,6	5,9	5,3	6,2	7,1	7,0	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,9	3,0	2,9	2,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,6	2,6	1,1	1,0	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,1	5,9	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	5,5	5,5	
Saldo ROB (mln EUR)	-630	217	542	430	-114	-915	-246	962	573	1564	990	3128		
Ekspert (r/r, % EUR)	10,5	7,8	9,6	11,5	-2,6	5,9	-1,8	13,5	3,8	-0,2	10,6	5,2		
Import (r/r, % EUR)	8,4	2,8	8,0	11,1	-5,4	6,9	-3,4	6,4	-0,2	-4,1	0,8	2,3		

* 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	4,1	2,7	3,3	
Konsumpcja (% r/r)	3,9	4,4	3,9	3,3	3,4	3,3	3,1	3,0	3,9	3,2	2,8	
Inwestycje (% r/r)	12,2	9,1	4,7	4,9	3,9	2,2	0,8	-1,8	6,9	0,7	3,5	
Ekspert (ceny stałe, % r/r)	7,3	3,2	5,0	1,4	3,5	3,6	4,2	4,4	4,2	3,9	5,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	6,0	3,1	3,9	-0,7	3,8	3,4	2,9	2,3	3,0	3,1	4,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,5	2,5	2,2	1,6	2,1	1,9	1,8	1,5	2,2	1,8	1,6
	Inwestycje (pp.)	1,5	1,5	0,8	1,2	0,5	0,4	0,1	-0,5	1,3	0,1	0,6
	Ekspert netto (pp.)	1,0	0,2	0,8	1,1	0,0	0,3	0,8	1,2	0,8	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	0,7	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,3	-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**
Poniedziałek 02.03.2020 r.						
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	51,1	45,5	45,7
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	47,4	48,3	48,0
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	47,8	47,8	47,8
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	49,1	49,1	49,1
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	50,8		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	50,9	50,3	50,2
Wtorek 03.03.2020 r.						
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Styczeń	7,4		7,4
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Luty	1,4	1,2	1,2
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	-0,7		-0,5
Środa 04.03.2020 r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Marzec	1,50	1,50	1,50
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Luty	52,8	52,8	52,8
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Luty	51,6	51,6	51,6
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Styczeń	-1,6		0,6
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Luty	291		170
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Luty	55,5	55,0	54,5
Czwartek 05.03.2020 r.						
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	210		212
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Styczeń	1,8	-0,2	-0,3
Piątek 06.03.2020 r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Styczeń	-2,1		1,5
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Luty	3,6	3,5	3,5
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Luty	225	170	175
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Styczeń	0,0		0,0
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Styczeń	-0,7		

* 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