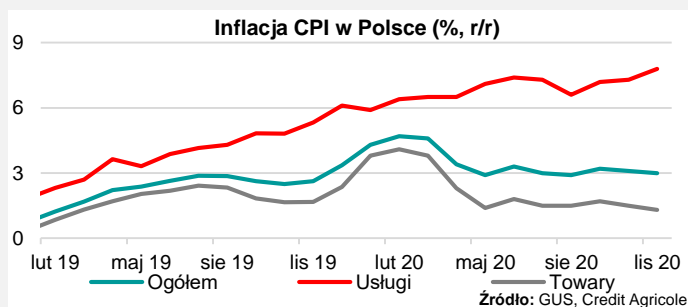


W tym tygodniu

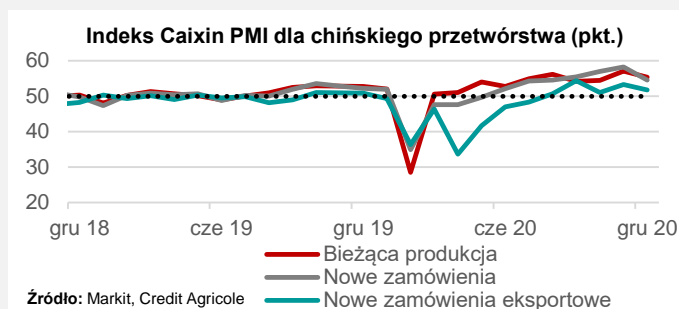
- W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** Zgodnie z oczekiwaniami rynku, zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się o 100 tys. osób w grudniu wobec wzrostu o 245 tys. w listopadzie, a stopa bezrobocia wzrosła do 6,8% z 6,7%. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 159 tys. w grudniu wobec wzrostu o 307 tys. w listopadzie). We wtorek opublikowany zostanie indeks ISM w przetwórstwie, który zgodnie z oczekiwaniami rynku zmniejszy się do 56,5 pkt. w grudniu wobec 57,5 pkt. w listopadzie. Oczekujemy, że publikacja danych z USA będzie neutralna dla rynków finansowych.
- Na środę zaplanowana jest publikacja *Minutes* z posiedzenia FOMC.** Uważamy, że dokument nie dostarczy nowych informacji istotnie zmieniających perspektywy polityki pieniężnej w USA. Kluczowe będą informacje dotyczące dyskusji członków FED nt. modyfikacji parametrów programu luzowania ilościowego. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym stopy procentowe w USA pozostaną na obecnym poziomie co najmniej do końca 2023 r. Uważamy, że publikacja *Minutes* nie spotka się z reakcją rynkową.
- W czwartek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że zwiększyła się ona w grudniu do -0,2% r/r wobec -0,3% w listopadzie. Na spadek inflacji ogółem złożyła się wyższa dynamika cen energii oraz spadek inflacji bazowej i niższe tempo wzrostu cen żywności. W środę dodatkowych informacji nt. inflacji w strefie euro dostarczy wstępny szacunek inflacji HICP w Niemczech. Prognozujemy, że zwiększyła się do -0,5% r/r w grudniu z -0,7% r/r w listopadzie. Nasza prognoza inflacji w strefie euro kształtuje się zgodnie z konsensusem, a tym samym jej materializacja byłaby neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.
- W czwartek poznamy wstępne dane o inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zmniejszyła się w grudniu do 2,6% r/r wobec 3,0% w listopadzie.** W kierunku spadku inflacji oddziaływały efekty wysokiej bazy sprzed roku w zakresie cen żywności i inflacji bazowej. Nasza prognoza inflacji jest zgodna z konsensusem rynkowym, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla rynków finansowych.
- Dzisiaj opublikowany został indeks PMI dla polskiego przetwórstwa.** Wskaźnik zwiększył się w grudniu do 51,7 pkt. wobec 50,8 pkt. w listopadzie, kształtując się nieznacznie poniżej naszej prognozy (51,8 pkt.) i powyżej oczekiwań rynkowych (51,3 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, zapasów oraz czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla bieżącej produkcji oraz zatrudnienia. W strukturze danych na uwagę zasługuje wydłużenie czasu dostaw. Zgodnie z komunikatem wynikało ono po części ze wzrostu popytu, choć wielu respondentów zaraportowało niedobory surowców oraz zakłócenia w transporcie, co można łączyć z drugą falą pandemii. W grudniu odnotowano przyspieszenie spadku bieżącej produkcji. Warto jednak zauważyć, że w grudniu doszło do zwiększenia składowych zarówno dla nowych zamówień, jak i nowych zamówień eksportowych, które powróciły powyżej granicy 50 pkt., oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Można zatem oczekiwać, że w kolejnych miesiącach wyższe zamówienia znajdą odzwierciedlenie w ożywieniu produkcji. Wsparcie dla takiej oceny stanowi wzrost indeksu dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy, który ukształtował się na najwyższym poziomie od maja 2018 r. Generalny wydzźwięk PMI jest zatem optymistyczny. Wskazuje on, że w najbliższych miesiącach wzrost popytu w branżach eksportowych będzie



czynnikiem dynamizującym wzrost produkcji przemysłowej. Jest to zgodne z naszym scenariuszem przyspieszenia wzrostu eksportu w I poł. 2021 r. Dzisiejsze wyniki badań koniunktury dla polskiego przetwórstwa są neutralne dla złotego i rentowności obligacji.

W zeszłym tygodniu

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wyniki badań koniunktury dla chińskiego przetwórstwa. Indeks CFLP PMI obniżył się w grudniu do 51,9 pkt. wobec 52,1 pkt. w listopadzie, kształtując się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (52,0 pkt.). Na pogorszenie koniunktury w chińskim



przetwórstwie wskazał również opublikowany dzisiaj rano indeks Caixin PMI, który obniżył się do 53,0 pkt. w grudniu z 54,9 pkt. w listopadzie, co było poniżej oczekiwań rynku (54,9 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład składowej dla czasu dostaw. Warto przy tym zauważyć, że wydłużenie czasu dostaw było spowodowane zakłóceniami w łańcuchach dostaw związanymi z drugą falą pandemii na świecie, a tym samym nie sygnalizuje ono poprawy koniunktury. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wyraźny spadek składowej dla nowych zamówień, choć pozostaje ona na relatywnie wysokim poziomie. Istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku obniżenia tej składowej był wolniejszy napływ zamówień zagranicznych, co również można łączyć z drugą falą pandemii na świecie. Wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie są spójne z naszą prognozą, zgodnie z którą dynamika PKB w Chinach zmniejszy się w 2020 r. do 2,6% r/r wobec wzrostu o 6,1% w 2019 r., a w 2021 r. i w 2022 r. wyniesie odpowiednio 8,0% i 5,1%. Nasz scenariusz jest spójny z długoterminowym celem chińskiego rządu dla wzrostu gospodarczego (średnie tempo wzrostu PKB za ostatnie 15 lat w 2035 r. ma wynieść 4,73%).

Czy NBP zdoła utrzymać słabszy kurs złotego?

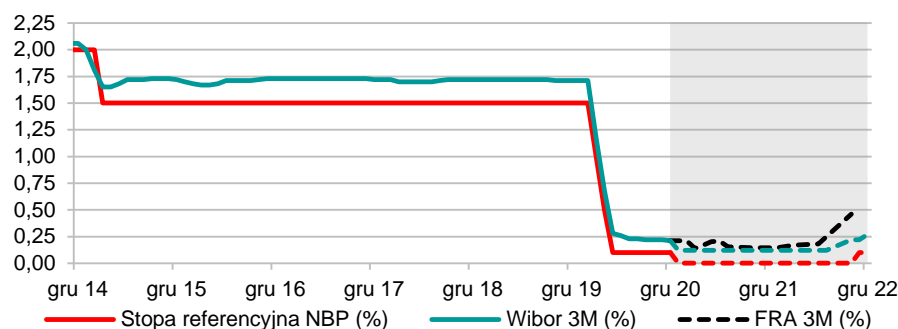
Końcówka 2020 r. przyniosła niespodziewaną interwencję walutową NBP, a także nieoczekiwane wypowiedzi prezesa NBP A. Glapińskiego wskazujące na prawdopodobieństwo dalszego łagodzenia polityki pieniężnej oraz sugerujące, że NBP pozostanie aktywny na rynku walutowym. Poniżej prezentujemy szczegółową analizę ostatnich wydarzeń oraz ich implikacje dla naszego scenariusza stóp procentowych i kursu EURPLN.

18 grudnia 2020 r. NBP przeprowadził nieoczekiwaną interwencję na rynku walutowym mającą na celu osłabienie złotego. Wypowiadający się po interwencji członkowie RPP R. Sura i J. Żyżyński ocenili, że była to właściwa decyzja, ponieważ w ich ocenie kurs złotego powinien być słabszy, co stanowiłoby wsparcie dla polskiego eksportu oraz ożywienia gospodarczego w 2021 r. 29 i 30 grudnia doszło do dalszego wyraźnego osłabienia złotego, w reakcji na zaskakujące wypowiedzi prezesa NBP A. Glapińskiego, który zasugerował, że „w pierwszym kwartale następnego roku możliwe jest dalsze obniżenie stóp”, a „narastająca ostatnio presja na wzrost wartości złotego jest bardzo niepokojąca i bardzo szkodliwa (...) z punktu widzenia odbicia wzrostu naszego PKB i utrzymania dynamiki eksportu”. Stanowisko prezesa NBP wsparła członkini RPP G. Ancyparowicz. Można oczekiwać, że dwóch pozostałych członków RPP

charakteryzujących się niską awersją do inflacji (E. Łon i C. Kochalski) dzielają opinię prezesa NBP, zgodnie z którą kurs złotego jest zbyt mocny, a obniżka stóp procentowych jest dość prawdopodobna.

W wypowiedziach A. Glapińskiego znalazło się również odwołanie do listopadowej projekcji inflacji NBP: „w sytuacji naszej projekcji inflacji w przyszłym roku na niskim poziomie, tworzy to oczywiście przestrzeń do ewentualnych, zdecydowanych interwencji banku centralnego”. Naszym zdaniem sygnalizuje to, że NBP dostrzega istotne ryzyko w dół dla wzrostu PKB przewidywanego w listopadowej projekcji (efekt nowych obostrzeń wprowadzonych w związku z wysokim prawdopodobieństwem trzeciej fali zakażeń koronawirusem). To z kolei sugeruje, że jeśli słowa A. Glapińskiego oraz interwencje NBP zrealizowane w ostatnich dniach 2020 r. były motywowane chęcią poprawy wyniku finansowego NBP i zwiększenia wpłaty z zysku do budżetu w 2021 r., to najprawdopodobniej nie był to jedyny i zapewne nie najważniejszy powód tych wypowiedzi. Naszym zdaniem należy je interpretować jako wysokie prawdopodobieństwo korekty polityki pieniężnej w I kw. br. Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach celem polityki kursowej będzie ograniczenie presji na aprecjację kursu złotego. Uważamy, że możliwe są kolejne interwencje walutowe mające na celu utrzymać kurs EUPLN powyżej poziomu 4,50 w I kw. br. Oznacza to zmianę w sposobie prowadzenia polityki monetarnej, która w najbliższym czasie koncentrować się będzie w większym stopniu na kanale kursu walutowego. Zmiana ta wynika również z faktu, iż po obniżeniu stopy referencyjnej NBP do 0,10% pole manewru w polityce stopy procentowej jest już bardzo ograniczone. Przesunięcie akcentów w polityce monetarnej w kierunku kanału kursowego oznacza również, że złagodzenie polityki pieniężnej z wykorzystaniem narzędzi niekonwencjonalnych takich jak zwiększony skup obligacji lub program tanich pożyczek dla banków i (pośrednio) dla firm jest mało prawdopodobne.

Zadanie, które postawił przed sobą NBP, jest trudne. W najbliższych miesiącach oczekujemy bowiem presji na aprecjację kursu złotego spowodowanej oczekiwaną dalszą poprawą nastrojów na globalnym rynku finansowym, związaną z wygasaniem pandemii i poprawą perspektyw wzrostu gospodarczego w średnim terminie. Czynnikiem presji aprecjacyjnej będzie również dobra sytuacja płatnicza Polski, znajdująca odzwierciedlenie w znaczącej nadwyżce na rachunku obrotów bieżących, związanej z wysoką konkurencyjnością polskiego eksportu oraz wysokim udziałem eksportu realizowanego w ramach globalnych łańcuchów tworzenia wartości w całkowitym polskim eksporcie. Innymi słowy, interwencje NBP zmniejszające presję aprecjacyjną będą tożsame z „pójściem pod prąd”, a więc grą przeciwko rynkowym trendom przesuującym kurs złotego w kierunku mocniejszych i zgodnych z fundamentami polskiej gospodarki poziomów. Taka polityka interwencji walutowych opisywana jest w literaturze jako „*leaning against the wind*”. Zachęca ona do spekulacji na umocnienie kursu walutowego i na dłuższą metę jest zwykle nieskuteczna. W konsekwencji, efektywność podjętych przez NBP interwencji walutowych będzie najprawdopodobniej ograniczona. Oczekujemy zatem, że NBP połączy interwencje walutowe z obniżką stopy referencyjnej o 0,1 pp. do 0,00%. Po obniżce stopy referencyjnej do zera interwencje walutowe nie będą sterylizowane (dodatkowa płynność będąca efektem interwencji nie będzie, tak jak dotychczas, absorbowana w ramach operacji otwartego rynku), co zwiększy skuteczność interwencji.



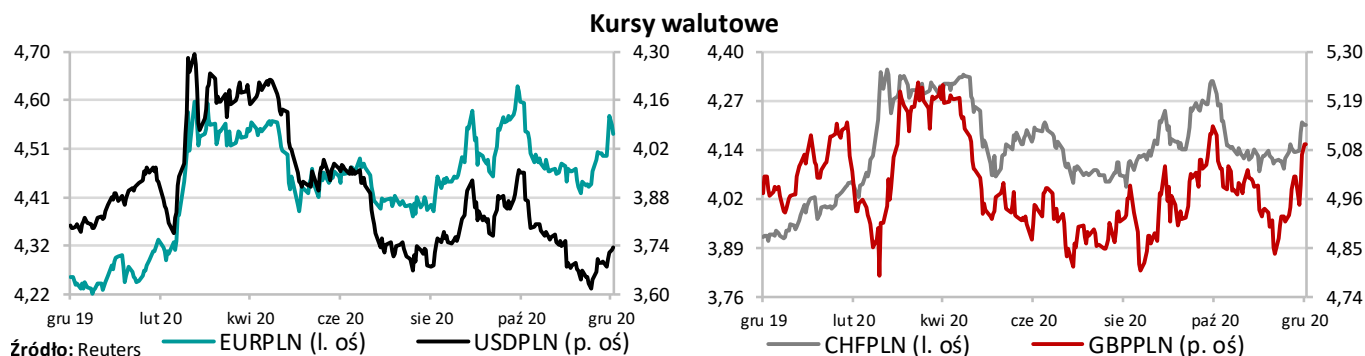
Źródło: Reuters, Credit Agricole

Uważamy, że A. Glapiński ma wystarczające poparcie wśród członków RPP niezbędne dla przeforsowania wniosku o obniżkę stóp procentowych. W konsekwencji oczekujemy, że RPP obniży stopy procentowe do poziomu 0,00% w I kw. (prawdopodobnie już na styczniowym posiedzeniu) i utrzyma je na tym poziomie przez dłuższy

czas. Prognozujemy, że cykl zacieśniania polityki pieniężnej rozpocznie się w listopadzie 2022 r. (bez zmian

w porównaniu do naszej poprzedniej prognozy). Jednocześnie oczekujemy, że NBP będzie w I kw. br. utrzymywał kurs EURPLN powyżej poziomu 4,50, a w II kw. kurs EURPLN powróci do łagodnego trendu spadkowego. Zrewidowane ścieżki kursu EURPLN i WIBOR 3M dla lat 2021-2022 przedstawiamy poniżej w tabeli kwartalnej.

Koniec 2020 r. przyniósł wyraźne osłabienie złotego



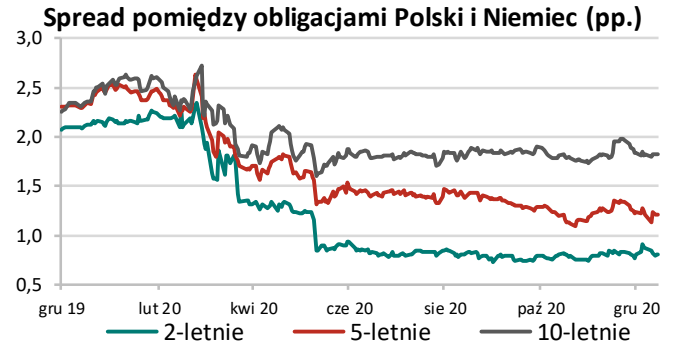
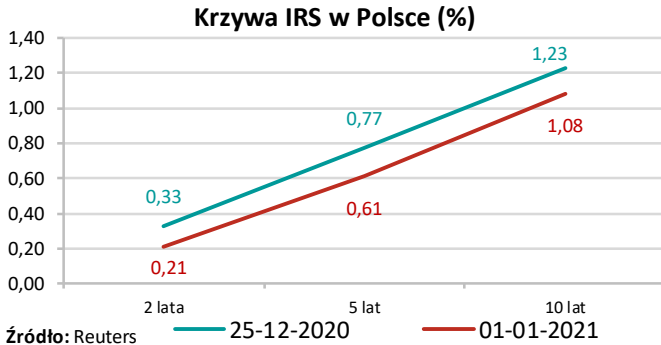
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,5378 (osłabienie złotego o 0,9%). W ubiegłym tygodniu doszło do wyraźnego osłabienia złotego względem euro w reakcji na nieoczekiwane wypowiedzi prezesa NBP A. Głapińskiego, który zasugerował obniżkę stóp procentowych w Polsce w I kw. oraz dalsze interwencje NBP na rynku walutowym. W konsekwencji, zarówno w środę, jak i w czwartek, kurs EURPLN przejściowo przekroczył poziom 4,60. W czwartek pod koniec dnia doszło do wyraźnego umocnienia złotego, niemniej nie zdołał on odrobić strat z pierwszej części tygodnia i kurs EURPLN ustabilizował się na nieznacznie poniżej poziomu 4,54.

Na szczególną uwagę zasługuje kontynuacja wzrostu kursu EURUSD, który przekroczył w ubiegłym tygodniu poziom 1,23 osiągając najwyższą wartość od kwietnia 2018 r. W kierunku osłabienia dolara oddziałuje poprawa nastrojów na światowym rynku finansowym związana z oczekiwaniami inwestorów na wyraźne ożywienie wzrostu gospodarczego w 2021 r. wraz ze stopniowym wygasaniem pandemii. Na uwagę zasługuje również ubiegłotygodniowy spadek kursu EURGBP, któremu sprzyja osiągnięcie porozumienia w sprawie umowy handlowej pomiędzy Wielką Brytanią a UE.

Opublikowane dzisiaj rano indeksy PMI dla chińskiego i polskiego przetwórstwa są neutralne dla złotego. W tym tygodniu istotne dla złotego będą wstępne dane o krajowej inflacji. Uważamy, że nie spotkają się one jednak ze znaczącą reakcją rynku. Ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty będą miały także wstępne dane o inflacji w strefie euro oraz dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeks ISM dla przetwórstwa). Neutralna dla kursu złotego będzie najprawdopodobniej również publikacja *Minutes* z grudniowego posiedzenia FOMC.

Oczekujemy, że w tym tygodniu kurs EURPLN będzie kształtował się w przedziale 4,50-4,55. Jednocześnie uważamy, że w przypadku rosnącej presji na aprecjację złotego możliwe są kolejne interwencje walutowe NBP.

Krajowe dane o inflacji w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 0,21 (spadek o 12pb), 5-letnie zmniejszyły się do 0,61 (spadek o 16pb), a 10-letnie do 1,08 (spadek o 15pb). W ubiegłym tygodniu doszło do silnego spadku stawek IRS na całej długości krzywej, co było związane z wypowiedzią prezesa NBP A. Glapińskiego, w której zasugerował obniżkę stóp procentowych w Polsce w I kw. W przypadku rentowności obligacji ich spready w stosunku do niemieckich bundów pozostały stabilne. Rynek FRA wycenia obecnie nieznaczną obniżkę stopy referencyjnej NBP do poziomu zbliżonego do zera w I poł. 2021 r.

Opublikowane dzisiaj rano wyniki badań koniunktury polskim przetwórstwie są neutralne dla stawek IRS. W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie publikacja wstępnych danych o inflacji w Polsce. Uważamy jednak, że jej wpływ na krzywą będzie ograniczony. W naszej ocenie neutralne dla stawek IRS będą również wstępne dane o inflacji w strefie euro oraz dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeks ISM dla przetwórstwa). Bez istotnego wpływu na krzywą będzie najprawdopodobniej również publikacja *Minutes* z grudniowego posiedzenia FOMC.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	gru 19	sty 20	lut 20	mar 20	kwi 20	maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,50	1,50	1,50	1,00	0,50	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,00
Kurs EURPLN*	4,26	4,30	4,33	4,55	4,54	4,44	4,44	4,41	4,40	4,53	4,60	4,47	4,55	4,50
Kurs USDPLN*	3,79	3,87	3,92	4,13	4,15	4,00	3,95	3,74	3,68	3,86	3,95	3,75	3,73	3,72
Kurs CHFPLN*	3,92	4,02	4,06	4,29	4,30	4,16	4,17	4,10	4,07	4,21	4,32	4,13	4,21	4,16
Inflacja CPI (r/r, %)	3,4	4,3	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0		2,6
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,1	3,1	3,6	3,6	3,6	3,8	4,1	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3		3,9
Produkcja przemysłu (r/r, %)	3,8	1,1	4,8	-2,4	-24,6	-16,8	0,5	1,1	1,5	5,7	1,0	5,5		10,0
Inflacja PPI (r/r, %)	1,0	0,9	0,2	-0,3	-1,4	-1,7	-0,8	-0,6	-1,3	-1,4	-0,4	-0,2		-0,2
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	7,5	5,7	9,6	-7,0	-22,6	-8,6	-1,9	2,7	0,4	2,7	-2,1	-5,3		-0,6
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	6,2	7,1	7,7	6,3	1,9	1,2	3,6	3,8	4,1	5,6	4,7	4,9		4,5
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,6	1,1	1,1	0,3	-2,1	-3,2	-3,3	-2,3	-1,5	-1,2	-1,0	-1,2		-1,2
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,2	5,5	5,5	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1		6,3
Saldo ROB (mln EUR)	73	2756	1100	805	772	2028	3811	1012	1275	1072	2241	2154		
Eksport (r/r, %, EUR)	10,8	4,9	8,0	-6,6	-29,3	-19,6	2,6	1,7	2,5	4,6	3,7	6,2		
Import (r/r, %, EUR)	0,7	3,9	0,9	-3,9	-28,4	-28,2	-10,3	-4,4	-4,9	1,5	-3,5	3,7		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2020				2021				2020	2021	2022	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	1,9	-8,4	-1,5	-4,2	-1,0	6,9	4,0	4,4	-3,1	3,6	4,9	
Konsumpcja (% r/r)	1,2	-10,8	0,4	-4,0	0,0	7,1	3,5	3,1	-3,2	3,3	4,1	
Inwestycje (% r/r)	0,9	-10,7	-9,0	-10,5	-7,2	5,4	6,0	6,3	-8,3	3,6	8,2	
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	2,0	-14,5	2,0	0,5	3,5	9,0	4,5	5,4	-2,5	5,5	8,3	
Import (ceny stałe, %, r/r)	0,4	-18,0	-1,0	2,0	3,0	9,1	3,8	3,4	-4,1	4,6	8,9	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,8	-6,2	0,2	-2,0	0,0	3,9	2,1	1,6	-1,9	1,9	2,3
	Inwestycje (pp.)	0,1	-1,8	-1,7	-2,7	-0,9	0,9	1,0	1,5	-1,5	0,6	1,4
	Eksport netto (pp.)	0,9	1,1	1,7	-0,7	0,5	0,7	0,6	1,2	0,7	0,8	0,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,0	2,3	3,1	2,9	2,4	2,2	2,5	2,7	2,9	2,7	2,3	
Stopa bezrobocia (%)**	5,4	6,1	6,1	6,3	6,3	5,7	5,4	5,6	6,3	5,6	5,2	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,7	-1,8	-0,7	-0,5	0,0	1,8	0,7	0,5	-0,6	0,8	0,4	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	7,7	3,8	4,8	4,0	2,8	3,3	3,0	3,1	5,1	3,1	5,8	
Inflacja CPI (%)*	4,5	3,2	3,0	2,9	2,2	2,8	2,7	2,8	3,4	2,6	2,2	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,17	0,26	0,22	0,21	0,12	0,12	0,12	0,12	0,21	0,12	0,27	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,00	0,10	0,10	0,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,00	0,10	
EURPLN**	4,55	4,44	4,53	4,55	4,50	4,46	4,42	4,37	4,55	4,37	4,27	
USDPLN**	4,13	3,95	3,86	3,73	3,78	3,72	3,65	3,58	3,73	3,58	3,42	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 04.01.2021 r.						
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	54,9		54,8
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	50,8	51,8	51,3
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	58,6	58,6	58,6
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	55,5	55,5	55,5
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Styczeń	-2,7		0,0
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	56,5		
Wtorek 05.01.2021 r.						
11:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Listopad	10,5		10,7
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	57,5		56,5
Środa 06.01.2021 r.						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Grudzień	47,3	47,3	47,3
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Grudzień	49,8	49,8	49,8
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Listopad	-2,0		-2,2
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Grudzień	-0,7	-0,5	-0,6
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Listopad	1,0		0,6
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Grudzień			
Czwartek 07.01.2021 r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Listopad	2,9		-1,5
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Grudzień	3,0	2,6	2,6
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Grudzień	-0,63		
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Grudzień	-0,3	-0,2	-0,2
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Listopad	1,5		-3,6
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Grudzień	55,9		54,6
Piątek 08.01.2021 r.						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Listopad	3,2		0,7
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Listopad	18,2		
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Listopad	8,4		8,5
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Grudzień	6,7		6,8
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Grudzień	245		100
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Listopad	-0,1		0,4
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Listopad	1,8		

* 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

Krzysztof JAWORSKI
 Starszy Ekonomista
 tel.: 22 573 18 41

krzysztof.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.