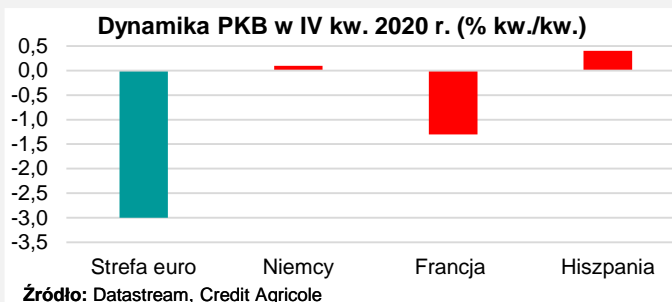


W tym tygodniu

- ▮ **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 komunikacie najprawdopodobniej odnotowane zostaną lepsze od oczekiwań grudniowe dane z polskiej gospodarki oraz ryzyko w górę dla dynamiki PKB w 2021 r. NBP ponownie poinformuje również, że w razie potrzeby będzie interweniował na rynku walutowym. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu Rady będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. Zrewidowaliśmy nasz scenariusz polityki pieniężnej w Polsce. Uważamy, że stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie co najmniej końca 2022 r. Pełna wersja wywiadu z prezesem NBP opublikowanego w styczniu rzuciła nowe światło na opublikowany wcześniej fragment sugerujący obniżkę stóp procentowych w I kw. A. Głapiński uzależnił w nim obniżenie stóp procentowych od dalszego pogorszenia się perspektyw gospodarczych ze względu na ewentualną trzecią falę pandemii, które znalazłoby odzwierciedlenie w marcowej projekcji makroekonomicznej NBP. Po ostatnich rewizjach, modele epidemiologiczne opracowane przez pracowników Uniwersytetu Warszawskiego i Politechniki Wrocławskiej sygnalizują spadek liczby nowych stwierdzonych przypadków COVID-19 w najbliższych tygodniach przy założeniu utrzymania obostrzeń. Ryzyko wystąpienia trzeciej fali pandemii jest obecnie mniejsze niż wynikało ze wcześniejszych wskazań wspomnianych modeli. Ponadto, napływające w ostatnim czasie dobre dane makroekonomiczne oznaczają, że punkt startowy w marcowej projekcji NBP będzie wyższy, oddziałując korzystnie na średnioroczny profil wzrostu gospodarczego w 2021 r. Oczekujemy, że NBP nie obniży stóp procentowych, jednak będzie kontynuował interwencje walutowe.
- ▮ **W piątek poznamy ważne dane z amerykańskiego rynku pracy.** Oczekujemy, że zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło o 25 tys. osób w styczniu wobec spadku o 140 tys. w grudniu, przy stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 6,7%. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 40 tys. w styczniu wobec spadku o 123 tys. w grudniu). Dzisiaj opublikowany zostanie indeks ISM dla przetwórstwa. Oczekujemy, że zmniejszył się on do 59,5 pkt. w styczniu wobec 60,7 pkt. w grudniu, co będzie zgodne z wynikami regionalnych badań koniunktury. Naszym zdaniem publikacje danych z USA w tym tygodniu będą neutralne dla rynków finansowych.

- ▮ **W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane ze strefy euro.** Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB zmniejszyła się do -3,0% w IV kw. z +12,5% w III kw. Opublikowane w ubiegłym tygodniu wstępne szacunki PKB w kilku gospodarkach strefy euro stanowią istotne ryzyko w górę dla

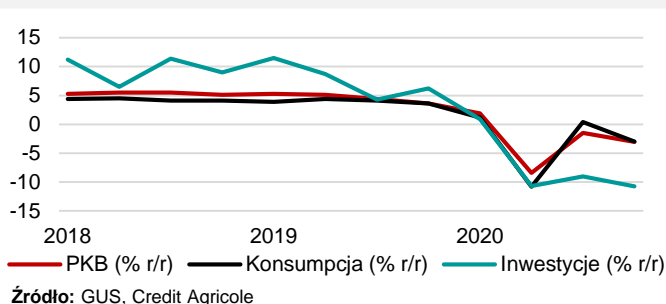


naszej prognozy. Kwartalna dynamika PKB w Niemczech obniżyła się w IV kw. do 0,1 wobec 8,5% w III kw. (przy oczekiwaniach równych 0,0%), we Francji spadła do -1,3% wobec 18,5% (-3,9%), podczas gdy w Hiszpanii zmniejszyła się do 0,4% r/r wobec 16,4% (-1,5%). Ponadto prognozujemy, że inflacja HICP w strefie euro zwiększyła się do 0,8% r/r w styczniu wobec -0,3% w grudniu. Wsparcie dla naszej prognozy stanowi silny styczniowy wzrost inflacji odnotowany w Niemczech. Materializacja naszych oczekiwań dotyczących inflacji będzie oddziaływała w kierunku lekkiego osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji, podczas gdy publikacja danych o PKB najprawdopodobniej nie spotka się ze znaczącą reakcją rynku.

- ▄ **Opublikowany dzisiaj rano indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zmniejszył się w styczniu do 51,5 pkt. wobec 53,0 pkt. w grudniu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (52,7 pkt.).** Mimo znaczącego spadku w styczniu indeks pozostaje od kwietnia ub.r. 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. Warto przy tym zwrócić uwagę, że wydłużenie czasu dostaw nastąpiło przy jednoczesnym silnym spadku składowej dla nowych zamówień eksportowych, która ukształtowała się poniżej granicy 50 pkt. po raz pierwszy od lipca ub.r. Wskazuje to na narastający negatywny wpływ drugiej fali pandemii na aktywność w światowym handlu, której wzrost był w ostatnich miesiącach ważnym źródłem poprawy koniunktury w chińskim przetwórstwie. Dane sygnalizują tym samym, że główną przyczyną wydłużenia czasu dostaw były zakłócenia wywołane drugą falą pandemii, również w Chinach, i nie świadczy ono o poprawie koniunktury. W strukturze danych na uwagę zasługuje również spadek wskaźnika dla oczekiwanej produkcji za 12 miesięcy, który osiągnął najniższy poziom od maja ub.r. Zgodnie z komunikatem ankietowane firmy coraz obawiają się, że w kolejnych miesiącach wystąpi kolejna fala koronawirusa. W weekend poznaliśmy również indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa, który obniżył się w styczniu do 51,3 pkt. wobec 51,9 pkt. w grudniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (51,6 pkt.). Uważamy, że dane z Chin są neutralne dla rynków finansowych. Wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie stanowią wsparcie dla naszego scenariusza zakładającego silne spowolnienie wzrostu PKB w Chinach w I kw. Będzie ono efektem ograniczeń w przemieszczaniu się przed świętem Nowego Roku Lunarnego, a także coraz mniejszej skali wsparcia rządowego w ostatnich miesiącach. W efekcie oczekujemy, że chiński rząd zwiększy skalę swojego wsparcia w kolejnych miesiącach w celu podtrzymania ożywienia gospodarczego w 2021 r.
- ▄ **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w styczniu do 51,9 pkt. wobec 51,7 pkt. w grudniu, kształtując się powyżej naszej prognozy (51,2 pkt.) i konsensusu rynkowego (51,3 pkt.).** Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji oraz czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla zatrudnienia i zapasów materiałów (patrz poniżej).

W zeszłym tygodniu

- ▄ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem PKB w Polsce zmniejszył się w 2020 r. o 2,8% wobec wzrostu o 4,5% w 2019 r., co było poniżej konsensusu rynkowego (-2,6%) oraz naszej prognozy (-2,5%).** Dane o aktywności gospodarczej odzwierciedlają znaczący, negatywny wpływ pandemii COVID-19.



Obniżenie tempa wzrostu gospodarczego wynikało z niższych wkładów spożycia prywatnego (-1,7 pp. w 2020 r. wobec 2,3 pp. w 2019 r.), inwestycji (-1,6 pp. wobec 1,3 pp.), spożycia publicznego (0,5 pp. wobec 1,1 pp.) oraz eksportu netto (0,8 pp. wobec 1,1 pp.), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład zapasów (-0,8 pp. wobec -1,3 pp.). Tym samym głównym źródłem spadku PKB w 2020 r. było niższe spożycie prywatne (por. MAKROpuls z 29.01.2021). Na podstawie opublikowanych przez GUS danych oszacowaliśmy, że w IV kw. ub.r. realna dynamika PKB wyniosła -3,0% r/r wobec -1,5% w III kw., kształtując się poniżej naszych oczekiwań (-1,8%). Wyraźnie obniżenie dynamiki PKB pomiędzy III kw. a IV kw. wskazuje na silny, negatywny wpływ wprowadzonych w IV kw. restrykcji administracyjnych na polską gospodarkę.


Szacujemy, że w kierunku obniżenia dynamiki PKB oddziaływały niższe wkłady eksportu netto (-0,5 pp. w IV kw. wobec 1,7 pp. w III kw.) spożycia prywatnego (-1,5 pp. wobec 0,2 pp.), inwestycji (-2,7 pp. wobec -1,7 pp.), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady zapasów (0,9 pp. wobec -2,3 pp.) oraz spożycia publicznego (0,7 pp. wobec 0,6 pp.). Tym samym głównym źródłem spadku polskiego PKB w IV kw. był niższy wkład eksportu netto. Dane o aktywności gospodarczej w IV kw. nie zmieniają naszej prognozy wzrostu gospodarczego w 2021 r. (3,6%). Jednocześnie dostrzegamy ryzyko w górę dla tej prognozy związane z obserwowanym obecnie ożywieniem w światowym handlu, które będzie wspierać polski eksport.

➤ **Produkcja przemysłowa w Polsce zwiększyła się w grudniu o 11,1% r/r wobec wzrostu o 5,4% w listopadzie.** Główną przyczyną zwiększenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy listopadem i grudniem był efekt niskiej bazy. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja przemysłowa zwiększyła się w grudniu o 0,5% m/m. Szacujemy, że grudniowy poziom produkcji przemysłowej był o 7,1% wyższy niż w lutym ub.r. Ożywienie aktywności w polskim przemyśle miało szeroki zakres i zostało odnotowane zarówno w branżach o znaczącym udziale sprzedaży eksportowej w przychodach, w branżach związanych z budownictwem, jak i pozostałych kategoriach (por. MAKROpuls z 25.01.2021). Dane o produkcji przemysłowej wskazują, że aktywność w przemyśle w grudniu charakteryzowała się wysoką odpornością na wprowadzone w listopadzie i rozszerzone w grudniu obostrzenia w związku z nasilającą się pandemią COVID-19.

➤ **Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu FED utrzymał docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej na poziomie [0,00%; 0,25%], co było zgodne z oczekiwaniami rynku.** Bez zmian pozostała również skala prowadzonego przez Rezerwę Federalną programu skupu aktywów wynosząca 120 mld USD miesięcznie, z czego 80 mld USD stanowią obligacje skarbowe a 40 mld USD papiery MBS (mortgage-backed securities). W komunikacie podtrzymana została zapowiedź, zgodnie z którą skupu aktywów będzie kontynuowany tak długo, aż nastąpi znaczący, dalszy postęp na drodze do osiągnięcia maksymalnego poziomu zatrudnienia i celu inflacyjnego. W komunikacie FED zwrócił uwagę na spowalniające tempo ożywienia gospodarczego w USA, o czym świadczy odnotowany w grudniu spadek zatrudnienia, rosnąca liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, a także obniżona konsumpcja. Jednocześnie FED podkreślił, że uważnie monitoruje przebieg pandemii, a w szczególności postęp programu szczepień. Na konferencji po posiedzeniu prezes FED J. Powell zwrócił uwagę, że amerykańska gospodarka nadal znajduje się daleko od celów Rezerwy Federalnej dla inflacji i zatrudnienia i zajmie „trochę czasu” zanim nastąpi „znaczący postęp” na drodze do ich osiągnięcia. Podkreślił również, że jest zbyt wcześnie aby mówić o strategii zacieśniania polityki pieniężnej. Odnosząc się do prognoz wskazujących na wzrost inflacji w 2021 r. J. Powell dał do zrozumienia, że na obecnym etapie FED jest w większym stopniu zaniepokojony trwałością ożywienia niż perspektywą przejściowego wzrostu inflacji i nie będzie reagował na wyższą dynamikę cen. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym stopy procentowe w USA pozostaną na obecnym poziomie co najmniej do końca 2023 r. Jednocześnie uważamy, że FED zacznie zmniejszać skalę prowadzonego przez siebie skupu aktywów nie wcześniej niż na początku 2022 r., a termin ten zależy będzie od sukcesów w walce z pandemią.

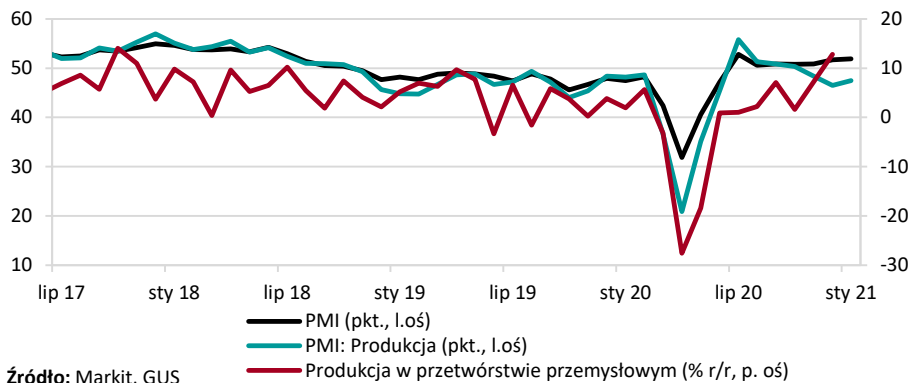
➤ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zgodnie z pierwszym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB obniżyło się w IV kw. do 4,0% wobec 33,4% w III kw., kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Obniżenie tempa wzrostu PKB pomiędzy III kw. a IV kw. wynikało z niższych wkładów konsumpcji prywatnej (1,70 pp. w IV kw. wobec 25,44 pp. w III kw.), zapasów (1,04 pp. wobec 6,57 pp.), inwestycji (3,02 pp. wobec 5,39 pp.), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady eksportu netto (-1,52 pp. wobec -3,21 pp.) oraz wydatków rządowych (-0,22 pp. wobec -0,75 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu PKB w IV kw. były inwestycje. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zwiększyły się w grudniu o 0,2% m/m wobec wzrostu o 1,2% w listopadzie, kształtując się poniżej oczekiwań

ryнку (0,9%). Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe spadła w grudniu do 0,7% wobec 0,8% w listopadzie. Wielkość zamówień na dobra trwałe w USA jest już zaledwie o ok. 0,4% niższa niż w lutym, czyli ostatnim miesiącu bez silnego wpływu pandemii na zamówienia. Z kolei wielkość zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty była w grudniu o 8,0% wyższa niż w lutym, co wskazuje na perspektywę ożywienia inwestycji w USA w kolejnych miesiącach. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane z rynku pracy. Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych obniżyła się do 847 tys. wobec 914 tys. dwa tygodnie temu, co było poniżej oczekiwań rynku (875 tys.). Na uwagę zasługuje również dalszy spadek liczby kontynuowanych wniosków (z 5,0 mln do 4,8 mln), który wynika w znacznym stopniu z utraty prawa do zasiłku przez osoby długotrwale bezrobotne. Dane potwierdzają tym samym, że poprawa sytuacji na amerykańskim rynku pracy jest powolna, a on sam nadal znajduje się daleko od stanu równowagi. Wzrost odnotowała sprzedaż nowych domów (842 tys. w grudniu wobec 829 tys.). Uwzględniając dane sprzed dwóch tygodni na temat nowych pozwoleń na budowę, rozpoczętych budów domów oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym, dane stanowią wsparcie dla naszej oceny, zgodnie z którą obserwujemy silne ożywienie na amerykańskim rynku nieruchomości (por. MAKROmapa z 25.01.2021). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Indeks Conference Board zwiększył się w styczniu do 89,3 pkt. wobec 87,1 pkt., kształtując się nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (88,9 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższej wartości jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Poprawę oczekiwań amerykańskich konsumentów można łączyć z wysokim na tle innych krajów tempem szczepień w USA. Na pogorszenie koniunktury konsumenckiej wskazał natomiast finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w styczniu do 79,0 pkt. wobec 80,7 pkt. w grudniu i 79,2 pkt. we wstępnym szacunku. Spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w I kw. do 1,2% wobec 4,0% w IV kw. Uważamy, że w I kw. aktywność w amerykańskiej gospodarce pozostawać będzie pod silnym negatywnym wpływem restrykcji administracyjnych związanych z drugą falą epidemii koronawirusa. Wyraźnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego oczekujemy dopiero w II poł. br., czemu sprzyjać będzie uruchomienie nowego pakietu fiskalnego. Jeżeli pakiet fiskalny zostanie uchwalony w oczekiwanej przez nas skali (1 bn USD), zwiększy on tempo wzrostu PKB w USA o ok. 1 pp. w 2021 r. do 4,0% r/r wobec -3,6% w 2020 r.

 **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zmniejszył się w styczniu do 90,1 pkt. wobec 92,2 pkt. w grudniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (92,0 pkt.).** Obniżenie indeksu wynikało ze spadku jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym pogorszenie koniunktury odnotowano we wszystkich działach objętych badaniem: handlu, budownictwie, usługach oraz przetwórstwie. Pogorszenie koniunktury w Niemczech w znacznym stopniu jest związane z silnym zaostrzeniem restrykcji administracyjnych ze względu na drugą falę pandemii. Prognozujemy, że w I kw. dynamika niemieckiego PKB zwiększy się do 0,8% wobec 0,1 w IV kw. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy jest dalszy przebieg pandemii.

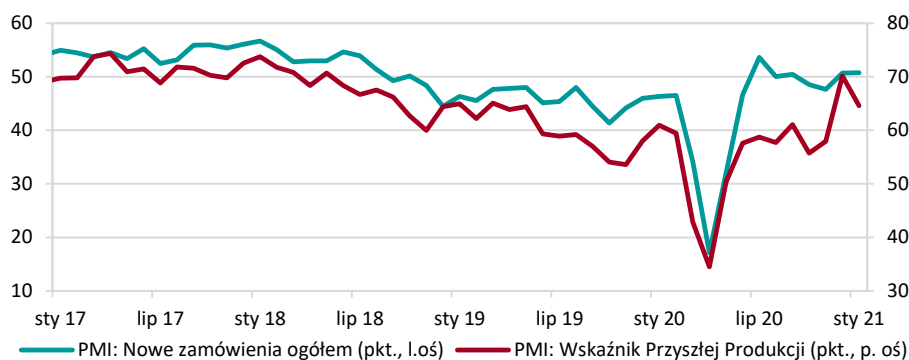
Poppyt zagraniczny wspiera polskie przetwórstwo

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w styczniu do 51,9 pkt. wobec 51,7 pkt. w grudniu, kształtując się powyżej naszej prognozy (51,2 pkt.) i konsensusu rynkowego (51,3 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji oraz czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla zatrudnienia i zapasów materiałów.



Źródło: Markit, GUS

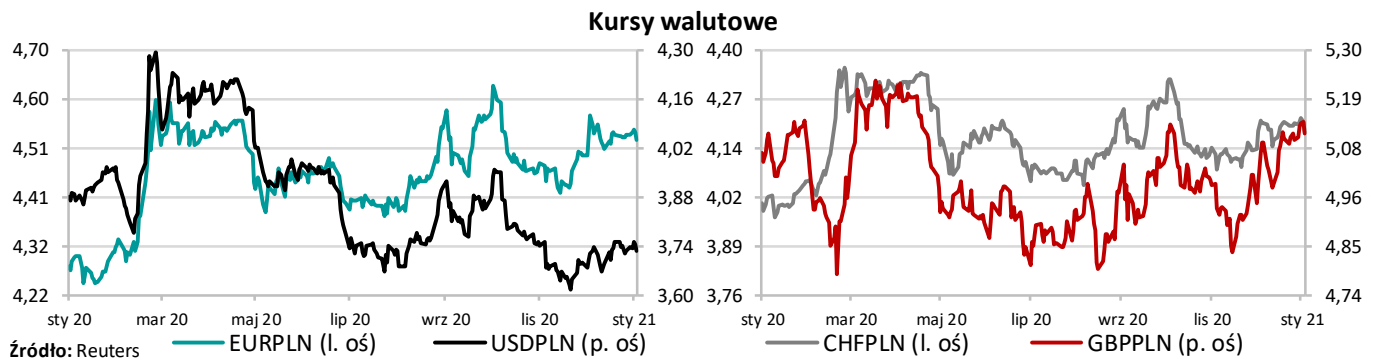
W styczniu odnotowano wzrost zamówień eksportowych w najszybszym tempie od stycznia 2018 r., z kolei zamówienia ogółem rosły tylko w nieznacznie szybszym tempie niż w grudniu. Wskazuje to na osłabienie popytu krajowego przy jednoczesnym kluczowym znaczeniu popytu zagranicznego w kształtowaniu ożywienia. Pomimo wzrostu zamówień, bieżąca produkcja nadal spadała – już trzeci miesiąc z rzędu. Zgodnie z raportem Markit wynikało to z ograniczonych możliwości produkcyjnych wynikających między innymi z konieczności odbywania kwarantanny przez pracowników fabryk. Dodatkowo, produkcję mogły ograniczać również ograniczenia podaży. Na skutek niedoborów materiałów oraz wąskich gardeł w łańcuchach dostaw inflacja kosztów osiągnęła w styczniu najwyższy poziom od kwietnia 2011 r., a czas dostaw znacznie się wydłużył (wyższe wyniki odnotowano jedynie w marcu i kwietniu zeszłego roku). Opublikowane dzisiaj wyniki badań koniunktury stanowią wsparcie dla naszej niższej od konsensusu prognozy dynamiki produkcji przemysłowej w styczniu (0,0% r/r wobec 11,9% w grudniu).



Źródło: Markit

Generalny wydzźwięk PMI jest jednak optymistyczny. Wskaźnik oczekiwanej produkcji w ciągu najbliższych dwunastu miesięcy spadł z 31-miesięcznego maksimum odnotowanego w grudniu ub. r., ale nadal utrzymuje się na podwyższonym poziomie. Styczniowy raport PMI potwierdza, 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 lekko pozytywne dla złotej i rentowności obligacji.

Dane o inflacji w strefie euro mogą osłabić złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,5235 (umocnienie złotego o 0,3%). Od poniedziałku do czwartku kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie wzrostowym. W czwartek doszło do odwrócenia trendu i umocnienia złotego. W konsekwencji w czwartek i w piątek złoty odrobił z nawiązką straty z pierwszej części tygodnia. Kurs EURPLN zatrzymał się jednak powyżej poziomu 4,50, co wskazuje, że istotnym czynnikiem ograniczającym presję na aprecjację złotego jest obecność NBP na rynku walutowym, który w ostatnim czasie interweniował w celu osłabienia złotego. Piątkowa publikacja krajowych danych o PKB nie miała istotnego wpływu na kurs polskiej waluty.

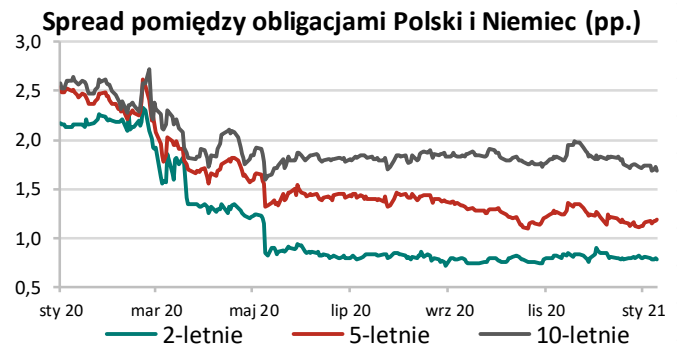
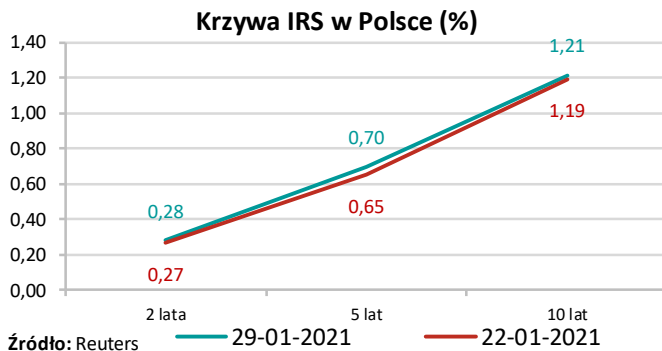
W ubiegłym tygodniu kurs EURUSD był relatywnie stabilny. Posiedzenie FOMC nie miało istotnego wpływu na rynki. W piątek obserwowaliśmy umocnienie euro względem dolara, czemu sprzyjały publikacje lepszych od oczekiwań danych o PKB w części największych gospodarek obszaru wspólnej waluty.

Opublikowane dzisiaj rano wyniki badań koniunktury w przetwórstwie w Chinach są neutralne dla złotego. Z kolei indeks PMI w Polsce jest lekko pozytywny dla złotego. W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą dane o inflacji w strefie euro. W przypadku realizacji naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy dane mogą oddziaływać w kierunku osłabienia złotego. Dane o PKB w strefie euro, dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem w USA, indeks ISM dla przetwórstwa) oraz posiedzenie RPP nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na rynek.

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.



Wstępne dane o inflacji w strefie euro w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 0,28 (wzrost o 1pb), 5-letnie do 0,70 (wzrost o 5pb), a 10-letnie do 1,21 (wzrost o 2pb). Przez cały ubiegły tydzień stawki IRS charakteryzowały się bardzo niską na tle ostatnich tygodni zmiennością. W piątek doszło do wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Do zwiększenia rentowności na rynkach bazowych przyczyniły się publikacje lepszych od oczekiwań danych o PKB w Niemczech, Francji i Hiszpanii.

Opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla polskiego przetwórstwa jest lekko pozytywny dla stawek IRS. W tym tygodniu kluczowe dla stawek IRS będą wstępne dane o inflacji w strefie euro. W przypadku realizacji naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy mogą one sprzyjać wzrostowi stawek IRS. Dane o PKB w strefie euro, dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem w USA, indeks ISM dla przetwórstwa) oraz posiedzenie RPP będą naszym zdaniem neutralnej dla krzywej.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	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	lut 21
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,50	1,50	1,00	0,50	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Kurs EURPLN*	4,30	4,33	4,55	4,54	4,44	4,44	4,41	4,40	4,53	4,60	4,47	4,55	4,52	4,53
Kurs USDPLN*	3,87	3,92	4,13	4,15	4,00	3,95	3,74	3,68	3,86	3,95	3,75	3,73	3,73	3,74
Kurs CHFPLN*	4,02	4,06	4,29	4,30	4,16	4,17	4,10	4,07	4,21	4,32	4,13	4,21	4,19	4,16
Inflacja CPI (r/r, %)	4,3	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,1	3,6	3,6	3,6	3,8	4,1	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	3,7	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	1,1	4,8	-2,4	-24,6	-16,8	0,5	1,1	1,5	5,7	1,0	5,4	11,2	0,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	0,9	0,2	-0,3	-1,4	-1,7	-0,8	-0,6	-1,3	-1,4	-0,4	-0,2	0,0	0,4	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	5,7	9,6	-7,0	-22,6	-8,6	-1,9	2,7	0,4	2,7	-2,1	-5,3	-0,8	-6,6	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	7,1	7,7	6,3	1,9	1,2	3,6	3,8	4,1	5,6	4,7	4,9	6,6	4,1	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	1,1	1,1	0,3	-2,1	-3,2	-3,3	-2,3	-1,5	-1,2	-1,0	-1,2	-1,0	-1,6	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,5	5,5	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	
Saldo ROB (mln EUR)	2756	1100	805	823	1560	3175	625	1093	1517	2356	1725	485		
Eksport (r/r, %, EUR)	4,9	8,0	-6,6	-29,6	-19,3	3,9	1,7	1,9	6,1	3,8	9,5	15,6		
Import (r/r, %, EUR)	3,9	0,9	-3,9	-28,9	-27,3	-7,4	-4,3	-4,7	1,8	-3,5	5,3	13,0		

* 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	-3,0	-1,0	6,9	4,0	4,4	-2,8	3,6	4,9	
Konsumpcja (% r/r)	1,2	-10,8	0,4	-3,0	0,0	7,1	3,5	3,1	-3,0	3,3	4,1	
Inwestycje (% r/r)	0,9	-10,7	-9,0	-10,7	-7,2	5,4	6,0	6,3	-12,2	3,6	8,2	
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	2,0	-14,5	2,0	0,9	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	-1,5	0,0	3,9	2,1	1,6	-1,7	1,9	2,3
	Inwestycje (pp.)	0,1	-1,8	-1,7	-2,7	-0,9	0,9	1,0	1,5	-1,6	0,6	1,4
	Eksport netto (pp.)	0,9	1,1	1,7	-0,5	0,5	0,7	0,6	1,2	-0,3	0,8	0,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,0	2,1	2,8	3,5	2,9	2,8	2,5	2,7	3,5	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	2,8	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	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,26	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,00	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	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 01.02.2021 r.						
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	53,0		52,7
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	51,7	51,2	51,3
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	57,0	57,0	57,0
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	54,7	54,7	54,7
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Grudzień	8,3		8,3
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	59,1		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	60,7	59,5	59,5
Wtorek 02.02.2021 r.						
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	IV kw.	12,5	-3,0	-1,8
Środa 03.02.2021 r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Luty	0,10	0,10	0,10
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Styczeń	45,0	45,0	45,0
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Styczeń	47,5	47,5	47,5
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Grudzień	-1,9		-1,3
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Styczeń	-0,3	0,8	0,4
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Styczeń	-123		40
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Styczeń	57,2	56,5	56,5
Czwartek 04.02.2021 r.						
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Grudzień	-6,1		1,3
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Luty	0,10	0,10	0,10
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	847		850
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Grudzień	1,0	1,0	0,6
Piątek 05.02.2021 r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Grudzień	2,3		-1,5
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Styczeń			
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Styczeń	6,7	6,7	6,8
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Styczeń	-140	25	20

* 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