

Jakie będą zmiany w koszyku inflacyjnym?

W tym tygodniu

- **Za granicą najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na czwartek publikacja wstępnych lutowych wskaźników koniunktury w najważniejszych gospodarkach Europy.** Wskaźniki PMI wskażą najprawdopodobniej na nieznaczne pogorszenie nastrojów zarówno w przetwórstwie, jak i w sektorze usług w obszarze wspólnej waluty. Tym samym oczekujemy, że wstępny odczyt indeksu PMI Composite w strefie euro zmniejszy się do 52,7 pkt. wobec 52,9 pkt. w styczniu. Naszym zdaniem spadek wskaźnika będzie miał jednorazowy charakter, niesygnalizując zagrożenia dla trwałości ożywienia w strefie euro. Z kolei wtorkowy odczyt indeksu ZEW wskaże na poprawę nastrojów w Niemczech. Publikacja indeksów PMI może przyczynić się do lekkiego osłabienia euro względem złotego.
- **W środę uwaga rynków będzie zwrócona na publikację *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC.** Jednak ze względu na ubiegłotygodniowe wystąpienie J. Yellen (patrz poniżej), które dostarczyło wiele informacji nt. perspektyw polityki monetarnej FED, reakcja rynków na publikację opisu dyskusji członków FED będzie najprawdopodobniej ograniczona.
- **W czwartek poznamy wstępny lutowy odczyt indeksu PMI dla przetwórstwa w Chinach, który naszym zdaniem zmniejszy się do 49,2 pkt. z 49,5 pkt. w styczniu.** Dane wskazujące na dalsze pogorszenie koniunktury w Państwie Środka mogą przyczynić się do ponownej wyprzedaży aktywów rynków wschodzących. Naszym zdaniem skala tej przeceny będzie jednak mniejsza niż ta odnotowana na przełomie stycznia i lutego – mieliśmy wtedy do czynienia z kumulacją trzech negatywnych czynników (sygnały spowolnienia w Chinach, dewaluacja argentyńskiego peso oraz nieudana interwencja walutowa banku centralnego Turcji) wspierających deprecjację walut i wyprzedaż obligacji. Taki przebieg wydarzeń jest spójny z naszą prognozą kursu EURPLN równego 4,17 na koniec lutego.
- **Zza oceanu napłyną również dane z rynku nieruchomości oraz wyniki badań koniunktury przemysłowej.** Oczekujemy, że liczba rozpoczętych budów domów wzrosła do 1000 tys. w styczniu wobec 999 tys. w grudniu, a liczba nowych pozwoleń na budowę spadła do 980 tys. w styczniu wobec 991 tys. w grudniu. Naszym zdaniem sprzedaż domów na rynku wtórnym obniżyła się w styczniu o 5,1% m/m i wyniosła 4,6 mln. Ponadto oczekujemy, że wskaźnik Philadelphia FED spadnie w lutym do 7,5 pkt. z 9,4 w styczniu, a indeks NY Empire State zmniejszy się do 12,5 pkt. z 10,0 pkt. w styczniu. Mieszane dane z rynku nieruchomości oraz lekkie pogorszenie koniunktury mogą nasilić oczekiwania inwestorów na wolniejsze niż dotychczas przewidywano tempo dalszego ograniczania skali programu QE3. W efekcie kurs złotego i polski dług mogą ulec umocnieniu.
- **We wtorek zostaną opublikowane styczniowe dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że zatrudnienie wzrosło o 0,4% r/r wobec 0,3% w grudniu. Z kolei przeciętne wynagrodzenie wzrosło w styczniu o 3,1% r/r wobec 2,7%. Dane wskażą zatem na kontynuację trendu wzrostowego dla rocznej dynamiki zatrudnienia. GUS przeprowadzi również coroczną rewizję liczby pracowników zatrudnionych w mikroprzedsiębiorstwach (firmy zatrudniające poniżej 10 osób), co zaowocuje znaczącym miesięcznym zwiększeniem liczby osób zatrudnionych. Z kolei wzrost dynamiki wynagrodzeń będzie częściowo wynikał z ustąpienia efektu przesunięć wypłat premii i nagród w górnictwie i kopalnictwie. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniu 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 środę poznamy dane o styczniowej produkcji przemysłowej w Polsce.** Wskaźniki koniunktury (PMI) wskazywały na silną poprawę sytuacji w przetwórstwie. Tempo wzrostu produkcji w ujęciu rocznym było jednak ograniczane przez niekorzystną różnicę w liczbie dni

roboczych oraz trudne warunki meteorologiczne. Tym samym prognozujemy, iż produkcja przemysłowa spowolniła do 3,9% r/r wobec 6,6% w grudniu. Odczyt zgodny z naszą prognozą, wyższą od oczekiwań rynkowych (3,5%), powinien oddziaływać w kierunku lekkiego umocnienia złotego.

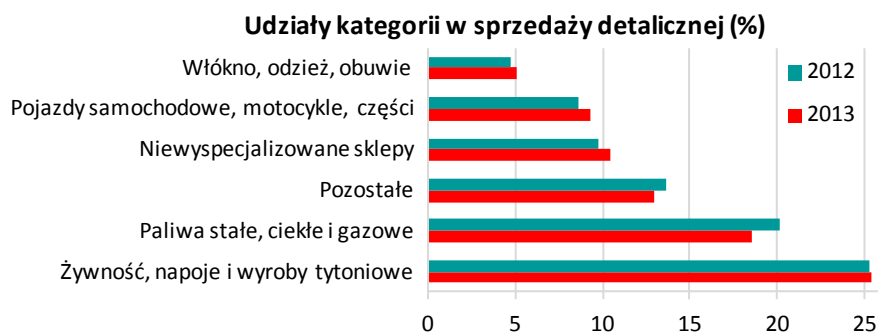
W zeszłym tygodniu

- **PKB w strefie euro w IV kw. 2013 r. wzrósł zgodnie z naszymi oczekiwaniami o 0,3% kw/kw wobec wzrostu o 0,1% w III kw.** Złożyły się na to wyższe tempa wzrostu zarówno w Niemczech (0,4% kw/kw w IV kw. wobec 0,3% w III kw.) jak i we Francji (0,3% wobec 0,0%). Optymistycznym sygnałem płynącym z piątkowych danych jest wyraźne ożywienie w południowych państwach strefy euro. Wyższą kwartalną dynamikę PKB odnotowano bowiem we Włoszech (0,1% wobec 0,0%), Hiszpanii (0,3% wobec 0,1%) oraz Portugalii (0,5% wobec 0,3%). Dane nt. wzrostu gospodarczego w obszarze wspólnej waluty wskazują, iż zachodzące w niej ożywienie ma charakter trwały.
- **W zeszłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z amerykańskiej gospodarki.** Produkcja przemysłowa spadła o 0,3% m/m w styczniu wobec wzrostu o 0,3% w grudniu. Spadek ten wynikał przede wszystkim z niekorzystnych warunków pogodowych, które doprowadziły do przestojów produkcji w wielu firmach. Świadczy o tym zmniejszenie poziomu produkcji w stosunku do poprzedniego miesiąca we wszystkich kategoriach poza ciepłownictwem, gdzie odnotowano wyraźny wzrost spowodowany wyższym popytem na ogrzewanie. Mroźna zima znalazła odzwierciedlenie także w słabszych od oczekiwań danych nt. sprzedaży detalicznej, która spadła o 0,4% m/m styczniu wobec spadku o 0,1% w grudniu (rewizja w dół z +0,3%). Po wyłączeniu sprzedaży samochodów nie zmieniła się ona w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Umiarkowanie optymistycznym sygnałem okazał się natomiast wstępny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan, który nie zmienił się w stosunku do stycznia i wyniósł 81,2 pkt. Potwierdza on bowiem, iż ostatnie słabsze dane z amerykańskiej gospodarki (zatrudnienie poza rolnictwem, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa) mają przejściowy charakter i nie odzwierciedlają trwałego pogorszenia koniunktury.
- **W ubiegłym tygodniu miała miejsce prezentacja półrocznego raportu nt. polityki monetarnej FED przed Komisją Bankową Senatu USA.** Było to zarazem pierwsze publiczne wystąpienie J. Yellen przed Kongresem po objęciu stanowiska prezesa FED. Najważniejszym wnioskiem płynącym z jej przemówienia jest fakt, iż FED będzie kontynuował wysoce akomodacyjną politykę monetarną. W swojej ocenie stanu amerykańskiej gospodarki, J. Yellen zwróciła uwagę, że sytuacja na rynku pracy, pomimo postępującego ożywienia, wciąż jest daleka od oczekiwań FED. Podkreśliła w ten sposób, iż spadek stopy bezrobocia poniżej 6,5%, przy inflacji pozostającej w poniżej celu (2% r/r), nie będzie stanowił sygnału dla podniesienia stóp procentowych, które najprawdopodobniej pozostaną na obecnym poziomie jeszcze przez dłuższy okres czasu. J. Yellen w swoim wystąpieniu zaznaczyła także, iż ograniczanie skali programu QE3 będzie kontynuowane na kolejnych posiedzeniach FOMC i istnieje bardzo niskie prawdopodobieństwo wystąpienia zdarzeń, które mogłyby skłonić FED do wstrzymania dalszej redukcji skali programu. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy, iż na marcowym posiedzeniu FOMC zmniejszy skalę skupu aktywów o kolejne 10 mld USD.
- **Nadwyżka w bilansie handlu zagranicznego w Chinach wyniosła w styczniu 31,86 mld USD wobec 25,6 mld USD w grudniu, co było znacznie powyżej oczekiwań rynku (23,65 mld).** Złożyły się na nią zarówno wzrost dynamiki eksportu (10,6% r/r w styczniu wobec 4,3% w grudniu) oraz importu (10,0% r/r wobec 8,3%). Tak dobry odczyt jest zastanawiający, ponieważ w styczniu mieliśmy do czynienia z efektem bardzo wysokiej bazy sprzed roku. Istnieją zatem podstawy by przypuszczać, iż dane dot. bilansu handlowego zostały sztucznie zawyżone poprzez uwzględnienie reeksportu z Hong Kongu do Chin (jak to miało miejsce w przeszłości). Dane nt. handlu zagranicznego nie zmieniają zatem naszego scenariusza, zgodnie z którym

chińska gospodarka będzie stopniowo spowalniać w kolejnych kwartałach.

- ✔ **Tempo wzrostu PKB Polsce w IV kw. 2013 r. wyniosło 2,7% r/r wobec 1,9% w III kw.** W ujęciu kwartalnym, oczyszczone z wpływu czynników sezonowych tempo wzrostu PKB nieznacznie spowolniło (do 0,5% z 0,7% w III kw.). Uważamy, że głównym czynnikiem wzrostu pozostał eksport netto, jednakże w tworzeniu PKB zwiększyło się znaczenie popytu krajowego. Pełne dane, zawierające informacje dotyczące struktury PKB, zostaną opublikowane pod koniec lutego.
- ✔ **Inflacja CPI w Polsce nie zmieniła się w stosunku do grudnia i wyniosła w styczniu 0,7% r/r.** Dane o inflacji mają niepełną postać ze względu na coroczną rewizję wag w koszyku inflacji (patrz poniżej). W najbliższych miesiącach spodziewamy się szybszego tempa wzrostu cen, jednakże w dalszym ciągu utrzymywać się będzie ono znacząco poniżej celu inflacyjnego Rady Polityki Pieniężnej (2,5%, por. MAKROpuls z 14.02.2014).
- ✔ **Saldo rachunku bieżącego w grudniu było ujemne i wyniosło -843 mln EUR wobec -957 EUR w listopadzie (rewizja w dół z -984 mln EUR).** Niższy od oczekiwań deficyt na rachunku obrotów bieżących wynikał m.in. ze znacznego wzrostu dynamiki eksportu (do 10,6% r/r grudniu wobec 1,7% w listopadzie), podczas gdy import zwiększył się o 1,6% wobec -0,7%. Choć wzrosty obydwu tych kategorii były skutkiem przede wszystkim korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych, różnica ich skali potwierdza zależność, iż wzrost popytu krajowego w Polsce następuje z opóźnieniem w stosunku do zwiększenia popytu na polski eksport, wspieranego przez ożywienie w strefie euro. Zgodnie z naszymi szacunkami deficyt w obrotach bieżących bilansu płatniczego wyniósł 1,5% PKB wobec 3,7% w 2012 r. Oczekujemy, iż dalsze stopniowe ożywienie popytu krajowego w najbliższych kwartałach przyczyni się do zwiększenia relacji deficytu w obrotach bieżących do PKB, jednakże pozostanie ona na relatywnie niskim poziomie, co będzie czynnikiem stabilizującym kurs złotego.
- ✔ **W zeszłym tygodniu wypowiedało się kilku członków Rady Polityki Pieniężnej.** Ich wypowiedzi dotyczyły przede wszystkim perspektyw wzrostu polskiej gospodarki. J. Winiecki spodziewa się, iż w 2014 r. tempo wzrostu PKB na pewno przekroczy 3%. Jeszcze bardziej optymistyczne w swoich oczekiwaniach były E. Chojna-Duch oraz A. Zielińska-Głębocka, które wyraziły przekonanie, iż wzrost PKB w 2014 r. powyżej 3,5 procent jest realny. Ta ostatnia podtrzymała również stanowisko RPP, iż co najmniej do końca pierwszego półrocza br. stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie.

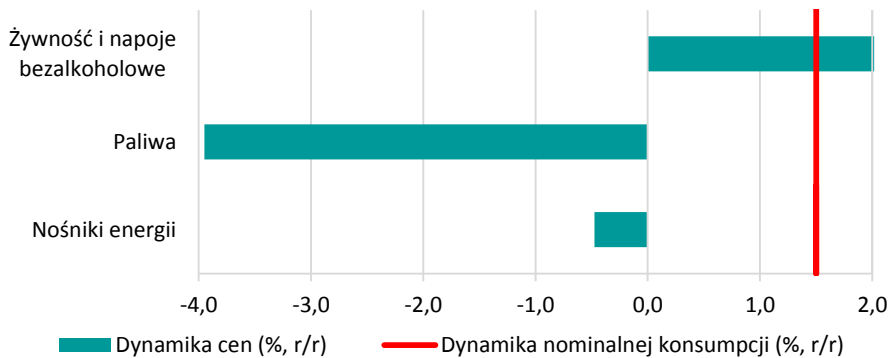
✔ Jakie będą zmiany w koszyku inflacyjnym?



Co roku w marcu GUS rewiduje wagi w koszyku inflacji CPI w oparciu o aktualne szacunki struktury wydatków z budżetów gospodarstw domowych, a następnie rewiduje wstępny szacunek inflacji za styczeń, który w tym roku wyniósł 0,7% r/r. Na podstawie danych o strukturze sprzedaży detalicznej,

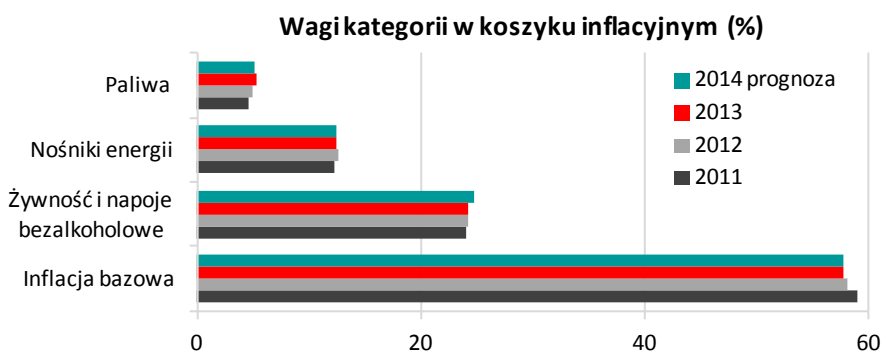
dynamice cen oraz wydatków gospodarstw domowych w 2013 r. oszacowaliśmy najbardziej prawdopodobny kierunek i skalę zmian wag w koszyku inflacji CPI. W naszej analizie skupiliśmy się na ocenie zmian udziału wydatków na żywność i napoje bezalkoholowe oraz paliwa i inne nośniki energii. Szacując łączną wagę tych kategorii byliśmy w stanie ocenić zmianę udziału inflacji bazowej, stanowiącej dopełnienie koszyka inflacyjnego.

Zgodnie z danymi GUS w 2013 r. w całości sprzedaży detalicznej w cenach bieżących wzrósł udział sprzedaży w niewyspecjalizowanych sklepach, w tym hipermarketach (do 10,5% z 9,8%) oraz w sklepach wyspecjalizowanych w sprzedaży żywności (do 25,4% z 25,3%). Taka zmiana wskazuje na zwiększenie wagi kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” w koszyku inflacyjnym. Spadek udziału w sprzedaży detalicznej, sygnalizujący obniżenie wagi tej kategorii w koszyku inflacji CPI, odnotowała natomiast sprzedaż paliw (do 18,6% z 20,2%).



Następnie przeanalizowaliśmy relatywne (w stosunku do zmian wydatków konsumentów) zmiany cen towarów i usług w poszczególnych kategoriach koszyka inflacyjnego. Jako zmienną reprezentującą zmianę wydatków domowych przyjęliśmy dynamikę nominalnej konsumpcji. Z analizy kształtowania się cen towarów i usług, na które popyt

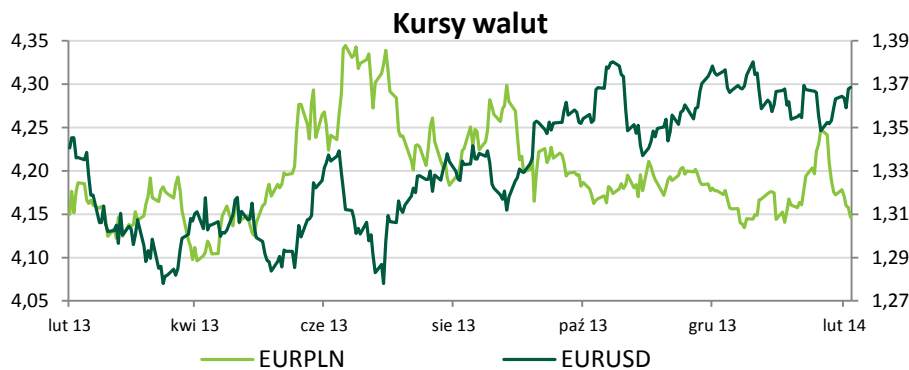
zgodnie z teorią ekonomii jest relatywnie sztywny ze względu na zmianę cen (m.in. dobra podstawowe), wynika, że relatywnie silny (w stosunku do wzrostu nominalnej konsumpcji – 1,5% r/r) wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych (2,0%) mógł przyczynić się do wzrostu udziału tej kategorii w wydatkach z budżetów gospodarstw domowych. W 2013 r. silnie spadały ceny paliw (-4,0% r/r), co wraz danymi o strukturze sprzedaży detalicznej wskazuje, że udział tej kategorii w wydatkach budżetów gospodarstw domowych w 2013 r. najprawdopodobniej zmniejszył się. Ponadto, w 2013 r. ceny nośników energii (z wyłączeniem cen paliw) obniżyły się nieznacznie (-0,5% średniorocznie). W związku z tym, że nośniki energii cechują się relatywnie sztywnym popytem (elastyczność cenowa popytu na te dobra jest relatywnie niska), można spodziewać się, że ich udział w koszyku inflacji CPI pozostanie na podobnym poziomie jak w 2013 r.



Na podstawie powyższych danych szacujemy, że w ramach wag koszyka inflacji CPI wzrośnie udział żywności i napojów bezalkoholowych (z 24,3% do 24,7%), spadnie natomiast udział paliw (z 5,4% do 5,1%) i innych nośników energii (z 12,45% do 12,4%). Łączna waga tych kategorii pozostanie na niezmiennym w

stosunku do 2013 r. poziomie (42,2%). Tym samym udział pozostałych kategorii koszyka inflacyjnego (dobra i usługi zaliczane do inflacji bazowej) również nie ulegnie zmianie. Powyższa zmiana koszyka wag inflacji CPI nie powinna spowodować istotnej zmiany szacunku inflacji CPI za styczeń, która naszym zdaniem powinna wynieść po rewizji 0,7-0,8% wobec 0,7% opublikowanych wcześniej. Oczekujemy również, że w lutym inflacja CPI wzrośnie dzięki niskiej bazie cen żywności przed rokiem, nie w pełni rekompensowanej przez spadek rocznej dynamiki cen paliw.

Czy PMI w chińskim przetwórstwie znów wstrząśnie rynkiem?

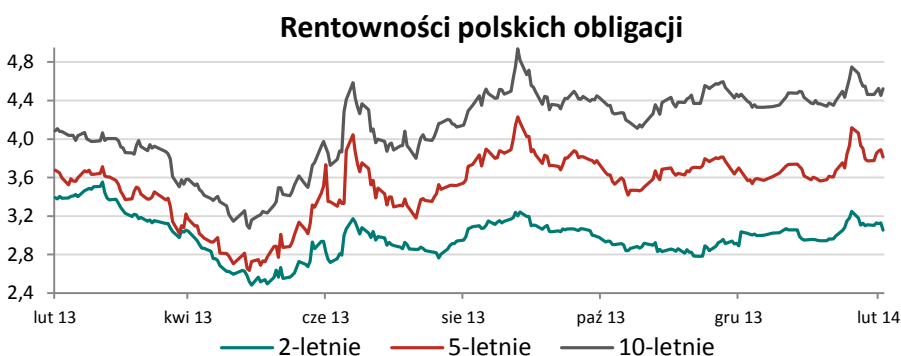


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,1463 (umocnienie o 0,6%). W pierwszej części tygodnia z uwagi na brak ważnych danych makroekonomicznych, kurs złotego umacniał się na fali korzystnych nastrojów na rynkach globalnych. W środę został on wsparty dodatkowo przez bardzo dobre dane nt. bilansu płatniczego w Polsce. W czwartek mieliśmy do czynienia przejściowym

osłabieniem złotego, jednakże po południu polska waluta odrobiła straty, wspierana dodatkowo przez słabsze od oczekiwań dane nt. sprzedaży detalicznej w USA. W piątek złoty silnie umocnił się w reakcji na dobre dane nt. wzrostu PKB w IV kw. w gospodarkach regionu. W kierunku jego aprecjacji oddziaływał także słabszy od oczekiwań odczyt produkcji przemysłowej w USA.

W poniedziałek z uwagi na brak ważnych danych makroekonomicznych oczekujemy stabilizacji kursu złotego. We wtorek poznamy dane nt. wynagrodzeń oraz zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w Polsce, które naszym zdaniem będą neutralne dla rynku. W środę napłyną w naszej ocenie mieszane dane z amerykańskiego rynku nieruchomości, które mogą oddziaływać w kierunku lekkiego umocnienia złotego. Wsparciem dla kursu polskiej waluty może okazać się także odczyt produkcji przemysłowej Polsce, który w przypadku realizacji naszej prognozy, będzie nieco lepszy od oczekiwań. W środę ponadto możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynku związaną z wieczorną publikacją *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC. W nocy z środy na czwartek poznamy dane nt. koniunktury w chińskim przetwórstwie przemysłowym (PMI). Oczekujemy, iż prognozowany przez nas spadek indeksu spowoduje osłabienie złotego oraz innych walut rynków wschodzących. W czwartek rano poznamy również odczyty indeksów PMI w strefie euro oraz Niemczech, które w naszej ocenie przyczynią się do lekkiego umocnienia polskiej waluty. W piątek opublikowane zostaną dane nt. sprzedaży domów na rynku wtórnym w USA. W przypadku realizacji naszej prognozy będą one lekko pozytywne dla złotego.

Dług w oczekiwaniu na wyniki badań koniunktury w strefie euro



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 3,052 (spadek o 6pb), obligacji 5-letnich wzrosły do poziomu 3,814 (wzrost o 4pb), a obligacji 10-letnich wzrosły do poziomu 4,524 (wzrost o 6pb). W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia ze spadkiem cen obligacji na całej długości krzywej. W środę rentowności

papierów o krótkich i średnich terminach zapadalności ustabilizowały się gdyż inwestorzy oczekiwali na czwartkową aukcję obligacji o 2- i 9-letnich terminach zapadalności. Z uwagi na fakt, iż po raz pierwszy nie brały w niej udziału Otwarte Fundusze Emerytalne, przed aukcją ceny długu lekko spadały, gdyż pojawiły się obawy o niewystarczający popyt ze strony inwestorów zagranicznych. Nie mniej jednak aukcja była na tyle udana, iż Ministerstwo Finansów zdecydowało się przeprowadzić aukcję uzupełniającą. W piątek ceny długu rosły w reakcji na dobre dane nt. wzrostu PKB w gospodarkach regionu, które poprawiły nastroje inwestorów i zwiększyły ich popyt na ryzykowne aktywa.

W pierwszej części tygodnia spodziewamy się stabilizacji na polskim rynku długu. Wtorkowe dane nt. wynagrodzeń oraz zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w naszej ocenie będą neutralne dla rentowności polskich obligacji. We środę opublikowane zostaną dane nt. polskiej produkcji przemysłowej, które mogą doprowadzić do lekkiej przeceny długu. Dodatkowo z uwagi na wieczorną publikację *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC należy spodziewać się podwyższonej zmienności na rynku. W nocy z środy na czwartek, poznamy słabsze dane nt. koniunktury w chińskim przetwórstwie przemysłowym, które mogą spowodować wzrost rentowności polskich obligacji. W przeciwnym kierunku oddziaływać będą natomiast odczyty indeksów PMI w strefie euro oraz w Niemczech. W piątek spodziewamy się stabilizacji na rynku długu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sty 13	lut 13	mar 13	kwi 13	maj 13	cze 13	lip 13	sie 13	wrz 13	paź 13	lis 13	gru 13	sty 14	lut 14
Stopa referencyjna NBP* (%)	4,00	3,75	3,25	3,25	3,00	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Kurs EURPLN*	4,20	4,14	4,17	4,16	4,28	4,32	4,25	4,27	4,22	4,18	4,20	4,15	4,25	4,17
Kurs USDPLN*	3,09	3,17	3,25	3,16	3,28	3,32	3,19	3,23	3,12	3,08	3,09	3,02	3,15	3,06
Kurs CHFPLN*	3,39	3,39	3,43	3,40	3,44	3,51	3,45	3,47	3,45	3,40	3,41	3,38	3,47	3,41
Inflacja CPI (r/r, %)	1,7	1,3	1,0	0,8	0,5	0,2	1,1	1,1	1,0	0,8	0,6	0,7	0,7	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,4	1,1	1,0	1,1	1,0	0,9	1,4	1,4	1,3	1,4	1,1	1,0	0,8	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	0,4	-2,1	-2,9	2,8	-1,8	2,8	6,4	2,2	6,3	4,6	3,0	6,6	3,9	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,2	-0,3	-0,7	-2,1	-2,5	-1,3	-0,8	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	-0,9	-0,6	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,1	-0,8	0,1	-0,2	0,5	1,8	4,3	3,4	3,9	3,2	3,8	5,8	3,9	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	0,4	4,0	1,6	3,0	2,3	1,4	3,5	2,0	3,6	3,1	3,1	2,7	3,1	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,4	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	14,2	14,4	14,3	14,0	13,6	13,2	13,1	13,0	13,0	13,0	13,2	13,4	13,9	
Saldo ROB (mIn EUR)	-1375	-668	-272	569	-176	100	-661	-533	-877	-213	-957	-843		
Eksport (r/r, % EUR)	6,4	4,3	-1,2	11,0	0,3	5,4	6,6	1,9	8,1	0,7	1,7	10,6		
Import (r/r, % EUR)	1,1	-6,2	-1,3	1,6	-6,1	-1,9	2,8	-0,9	3,2	2,8	-0,7	1,6		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2013				2014				2012	2013	2014	2015	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4					
PKB (% r/r)	0,5	0,8	1,9	2,7	2,9	3,0	2,9	2,7	1,9	1,6	2,8	3,4	
Konsumpcja (% r/r)	0,0	0,2	1,0	2,0	1,9	2,1	2,2	2,3	1,2	0,8	2,1	2,4	
Inwestycje (% r/r)	-2,1	-3,2	0,6	1,2	1,8	2,5	4,2	5,0	-1,7	-0,4	3,8	6,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	1,0	3,0	6,4	7,2	7,3	7,6	7,3	7,1	3,9	4,5	7,3	7,5	
Import (ceny stałe, % r/r)	-2,0	-2,0	3,4	3,1	4,1	4,5	6,1	7,1	-0,7	0,7	5,5	7,1	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,0	0,1	0,6	1,1	1,2	1,3	1,4	1,2	0,8	0,5	1,3	1,4
	Inwestycje (pp.)	-0,3	-0,6	0,1	0,3	0,2	0,4	0,7	1,3	-0,3	-0,1	0,7	1,1
	Eksport netto (pp.)	1,3	2,5	1,4	1,8	1,6	1,7	0,8	0,1	2,0	1,8	1,0	0,4
Saldo obrotów bieżących***	-3,1	-2,3	-1,9	-1,5	-1,4	-2,1	-2,3	-2,3	-3,4	-1,5	-2,3	-3,1	
Stopa bezrobocia (%)**	14,3	13,2	13,0	13,4	13,8	12,6	12,4	12,8	13,4	13,4	12,8	12,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	2,6	3,3	4,0	3,6	3,6	3,6	3,9	3,8	3,7	3,4	3,7	4,2	
Inflacja CPI(%)*	1,3	0,5	1,1	0,7	1,1	1,3	1,2	1,6	3,7	0,9	1,3	2,6	
Wibor 3-miesięczny (%)**	3,39	2,73	2,67	2,71	2,70	2,70	2,87	3,03	4,11	2,71	3,03	4,03	
Stopa referencyjna NBP (%)**	3,25	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75	4,25	2,50	2,75	3,75	
EURPLN**	4,17	4,32	4,22	4,15	4,13	4,05	4,05	4,00	4,09	4,15	4,00	3,85	
USDPLN**	3,25	3,32	3,12	3,02	3,11	3,12	3,14	3,13	3,02	3,02	3,13	3,16	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu


***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 18.02.2014r.						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Grudzień	23,5		
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Luty	61,7	64,0	61,7
14:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Styczeń	2,7	3,1	3,2
14:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Styczeń	0,3	0,4	0,5
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	12,5	10,0	9,0
Środa 19.02.2014r.						
14:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	-0,9	-0,6	-0,8
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Styczeń	6,6	3,9	3,5
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Styczeń	999	1000	950
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Styczeń	991	980	980
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Luty			
Czwartek 20.02.2014r.						
2:45	Chiny	Wstępny HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	49,5	49,2	49,3
9:28	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Luty	56,5	56,3	56,3
9:58	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Luty	51,6	51,4	51,9
9:58	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Luty	54,0	53,9	54,0
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Luty			
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	339		335
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Styczeń	0,3	0,0	0,1
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Styczeń	0,1	0,1	0,1
14:58	USA	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	53,7		53,2
16:00	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Luty	9,4	7,5	8,0
Piątek 21.02.2014r.						
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Styczeń	4,9	4,6	4,7

* 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

Jakub BOROWSKI	Główny Ekonomista	tel.: 22 573 18 40	jakub.borowski@credit-agricole.pl
Krystian JAWORSKI	Ekonomista	tel.: 22 573 18 41	krystian.jaworski@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 został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał ten 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 komentarzy i opinii.