Czy kryzys na Ukrainie opóźni podwyżki stóp w Polsce ?

W tym tygodniu

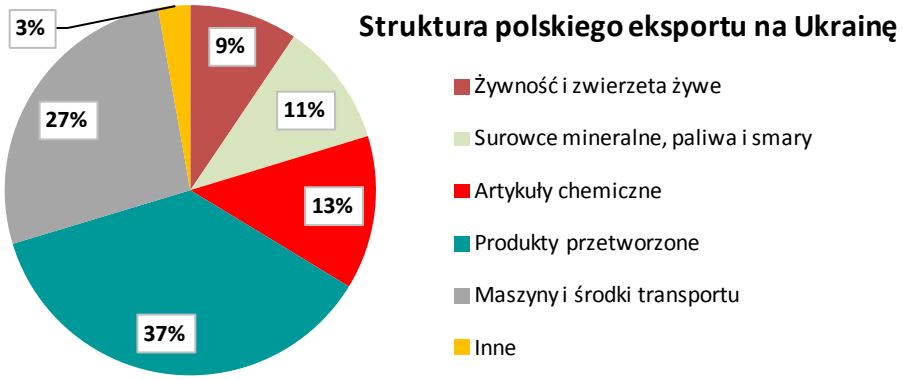
- **Za granicą najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie publikacja danych z Chin zaplanowana na czwartek.** Oczekujemy, że produkcja przemysłowa i inwestycje w aglomeracjach miejskich nieznacznie spowolniły w ujęciu r/r w lutym, natomiast sprzedaż detaliczna przyśpieszyła. Mieszane dane z gospodarki Państwa Środka mogą przyczynić się do lekkiego pogorszenia nastrojów na rynkach finansowych. Jednakże utrzymanie przez rząd wysokiego celu tempa wzrostu gospodarczego na 2014 r. (patrz poniżej) ograniczy naszym zdaniem negatywny wpływ słabszych danych na ceny aktywów rynków wschodzących.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Oczekujemy, że sprzedaż detaliczna w lutym zwiększyła się o 0,2% m/m wobec spadku o 0,4% w styczniu, co było wynikiem wyższej sprzedaży w branży motoryzacyjnej. Po wyłączeniu tej kategorii wzrosła ona o 0,1% m/m wobec 0,0% w styczniu. W piątek uwaga rynków będzie zwrócona na publikację wstępnego indeksu Uniwersytetu Michigan. Oczekujemy, że wzrósł on w marcu do 82,0 pkt. z 81,6 pkt. Na poprawę nastrojów gospodarstw domowych w marcu wskazywały tygodniowe wskaźniki koniunktury konsumenckiej opracowywane przez agencję Bloomberg. Dobre dane z amerykańskiej gospodarki mogą przyczynić się do lekkiego osłabienia złotego i wzrostu rentowności na polskim rynku długu.
- **W środę uwaga rynków zwrócona będzie na publikację danych o styczniowej produkcji przemysłowej w strefie euro, która w naszej ocenie wzrosła o 0,4% m/m wobec spadku o 0,7% w grudniu.** Głównym źródłem jej przyśpieszenia były Niemcy, które w styczniu odnotowały wzrost produkcji przemysłowej o 0,8% m/m wobec 0,1% w grudniu. Dane te w połączeniu z lutowymi wskaźnikami koniunktury (PMI) wskażą na nieznaczne spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro z 0,3% kw/kw do 0,2% w I kw. br.
- **Oczekujemy, że inflacja CPI w Polsce (publikacja w piątek) wzrosła w lutym do 0,8% r/r wobec 0,7% w styczniu.** W kierunku zwiększenia inflacji oddziaływał wzrost dynamiki cen żywności i inflacji bazowej. Jednocześnie opublikowane zostaną nowe wagi kategorii koszyka inflacyjnego i zrewidowany odczyt inflacji w styczniu. Uważamy, że rewizja wag nie przyczyni się do istotnej zmiany styczniowego odczytu (por. MAKROmapa z 17.02.2014). Naszym zdaniem dane o inflacji nie będą miały istotnego wpływu na perspektywy stóp procentowych NBP, kurs złotego i rynek długu.

W zeszłym tygodniu

- **Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło w lutym o 175 tys. wobec wzrostu o 129 tys. w styczniu (rewizja w górę ze 113 tys.), co było powyżej konsensusu rynkowego (150 tys.).** Największy wzrost liczby etatów odnotowano w usługach biznesowych (+79,0 tys.), w oświacie i służbie zdrowia (+33,0 tys.) oraz w rekreacji i wypoczynku (+25,0 tys.). Z kolei w branżach, w których najsilniej zredukowano zatrudnienie znalazły się sektor związany z rozpowszechnianiem i przetwarzaniem informacji (-16,0 tys.), handel detaliczny (-4,1 tys.) oraz transport i magazynowanie (-3,6 tys.). W strukturze danych na uwagę zasługuje także wzrost stopy bezrobocia do 6,7% w lutym wobec 6,6% w styczniu, wynikał on jednak ze wzrostu aktywności zawodowej. Lutowy, wyższy od oczekiwań, odczyt zatrudnienia poza rolnictwem potwierdza, iż ostatnie słabsze dane z amerykańskiej gospodarki były w znacznym stopniu efektem niekorzystnych warunków meteorologicznych i nie sygnalizują słabości fundamentów amerykańskiej gospodarki. Dlatego też oczekujemy, iż w najbliższym czasie, wraz z ustępującą zimą koniunktura będzie się poprawiać, a FOMC utrzyma dotychczasowe tempo ograniczania programu QE3 i na marcowym posiedzeniu zredukuje go o kolejne 10 mld USD.

- **EBC pozostawił stopy procentowe na niezmienionym poziomie (główna stopa procentowa wynosi 0,25%).** Bank centralny nie zdecydował się także na zastosowanie środków mających zwiększyć płynność na rynku międzybankowym (np. LTRO). Choć nowa projekcja, zgodnie z naszymi oczekiwaniami nie wskazała na powrót inflacji do celu w horyzoncie prognozy, EBC nie zareagował dalszym łagodzeniem polityki pieniężnej, najprawdopodobniej chcąc pozostawić sobie pole manewru na wypadek ewentualnego spowolnienia gospodarczego w strefie euro i istotnego wzrostu ryzyka deflacji.
- **W ubiegłym tygodniu rozpoczęły się obrady Chińskiego Narodowego Kongresu Ludowego, na którym Premier Chin, L. Keqiang przedstawił roczny raport oraz budżet na 2014 r.** Najważniejszą informacją zawartą w dokumentach jest utrzymanie celu wzrostu dla chińskiego PKB na dotychczasowym poziomie wynoszącym 7,5%, co oznacza, że rząd w dalszym ciągu w znacznym stopniu będzie stymulował wzrost gospodarczy. Utrzymanie dotychczasowego tempa wzrostu gospodarczego jest jednak równoznaczne z wyższym deficytem finansów publicznych oraz wolniejszym wprowadzanie reform, zapowiedzianych podczas III Plenum XVIII Komitetu Centralnego Komunistycznej Partii Chin (por. MAKROmapa z 19.11.2013). Ustalenia rządu skłoniły nas do rewizji naszej prognozy, zgodnie z którą w 2014 r. wzrost PKB spowolni z 7,7% w 2013 r. do 7,5% w br. (poprzednio 7,2%).
- **Deficyt handlowy w Chinach wyniósł w lutym -22,98 mld USD wobec nadwyżki 31,86 mld USD w styczniu,** co było pierwszą ujemną wartością od kwietnia 2013 r. Dynamika eksportu spadła w lutym do -18,1% r/r wobec 10,6% w styczniu, a importu nieznacznie wzrosła z 10,0% r/ do 10,1% r/r. Słabsze dane można częściowo tłumaczyć zaburzeniami związanymi z obchodami Nowego Roku Księżycowego, niemniej jednak, naszym zdaniem, wskazują one na spowolnienie w chińskiej gospodarce.
- **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe na niezmienionym poziomie (stopa referencyjna wynosi 2,50%).** Po uwzględnieniu wyników marcowej projekcji oraz możliwego niekorzystnego wpływu sytuacji na Ukrainie na polską gospodarkę, Rada jednomyślnie zdecydowała się wydłużyć zapowiedź utrzymania stóp procentowych na niezmienionym poziomie (*forward guidance*) przynajmniej do końca III kw. br. (por. MAKROpuls z 5.03.2014). Decyzja RPP stanowi istotne ryzyko dla naszego scenariusza zakładającego pierwszą "wyprzedzającą" podwyżkę stóp procentowych (o 25 pb) w listopadzie 2014 r.
- **Wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI) wzrósł do 55,9 pkt. wobec 55,4 pkt. w styczniu, kształtując się tym samym na najwyższym poziomie od grudnia 2010 r.** W strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje wzrost składowej dotyczącej nowych zamówień do poziomu najwyższego od kwietnia 2004 r., oraz zwiększenie subindeksu nowych zamówień eksportowych, wskazujące na dalsze przyśpieszenie popytu zarówno krajowego, jak i zagranicznego. Wzrost indeksu PMI w lutym stanowi wsparcie dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego, zgodnie z którą dynamika PKB w I kw. wzrośnie do 3,0 % r/r wobec 2,7% w IV kw.

Czy kryzys na Ukrainie opóźni podwyżki stóp w Polsce ?



W związku z ostatnimi wydarzeniami na Ukrainie spróbowaliśmy dokonać oceny ich wpływu na sytuację gospodarczą w Polsce. W analizie skupiliśmy się przede wszystkim na wpływie ewentualnego zmniejszenia polskiego eksportu do Ukrainy na wzrost PKB oraz inflację w Polsce. Nasze badanie obejmuje dwa scenariusze – bazowy oraz pesymistyczny.

Nasz scenariusz bazowy zakłada utrzymanie statusu quo na Ukrainie. Oczekujemy, że Krym przez dłuższy okres zostanie pod kontrolą Rosji, lecz siły rosyjskie nie zaatakują pozostałej części Ukrainy. Wsparciem dla takiego rozwoju wydarzeń jest ubiegłotygodniowe głosowanie krymskiego parlamentu, który jednogłośnie opowiedział się za przyłączeniem Krymu do terytorium Rosji. Również wicepremier Krymu, R. Temirgalijew, informował iż 16 marca wśród mieszkańców Krymu zostanie przeprowadzone referendum, z pytaniem o przynależność Krymu do Rosji lub Ukrainy. Biorąc pod uwagę wysoki odsetek mieszkańców Krymu mówiących po rosyjsku (ponad 60%), prawdopodobnie większość z nich opowie się za przyłączeniem Krymu do Federacji Rosyjskiej.

Od połowy lutego ukraińska hrywna osłabiła się w stosunku do dolara o ok. 7%, a w stosunku do euro o 2%. Oczekiwane przez nas utrzymujące się napięcia polityczne na Ukrainie będą naszym zdaniem ograniczały umocnienie hrywny do poziomów sprzed kryzysu krymskiego. Dodatkowo, deprecjację waluty ukraińskiej wspierać będą oczekiwania rynków finansowych dotyczące restrukturyzacji długu publicznego na Ukrainie. Utrzymywanie się osłabionego kursu hrywny, zmniejszające opłacalność cenową importu z Polski będzie oddziaływało w kierunku zauważalnego ograniczenia polskiego eksportu na Ukrainę. Ponadto, naszym zdaniem, kryzys na Ukrainie przyczyni się do pogorszenia nastrojów konsumentów i producentów, a tym samym popyt z ich strony może być ograniczony.

Struktura eksportu żywności na Ukrainę w 2013 r.		
Kategoria	**Udział**	**Waga w CPI**
Owoce	27,1%	1,3%
Kawa, herbata, kakao, przyprawy	13,5%	0,9%
Mięso	12,9%	6,5%
wieprzowina	10,9%	
drób	2,0%	
Warzywa	12,5%	2,1%
Pasze dla zwierząt	9,1%	
Nabiał i jaja	7,0%	3,5%
ser	6,0%	1,3%
Produkty zbożowe	3,6%	4,1%
Ryby	0,5%	0,8%
Inne	13,3%	

Oczekujemy, że większość eksportu Polski do Ukrainy nie zostanie silnie ograniczona na skutek kryzysu na Krymie. Dominującą część towarów eksportowych (78%) stanowią maszyny, artykuły chemiczne, dobra przetworzone, środki transportu i surowce mineralne. Te dobra charakteryzują się relatywnie niską cenową elastycznością popytu. Z kolei najbardziej narażone na zmiany popytu będą produkty żywnościowe, stanowiące 9,4% eksportu. W scenariuszu bazowym zakładamy zatem, że w wyniku osłabienia hrywny i zmniejszenia popytu krajowego eksport żywności do Ukrainy ulegnie zmniejszeniu o 50%, a pozostałych towarów o 20%. W konsekwencji, całkowity eksport do Ukrainy spadnie o ok. 23%. Biorąc pod uwagę, iż w 2013 r. eksport Polski do Ukrainy stanowił

1,1% PKB, to w horyzoncie całego 2014 r. kryzys na Ukrainie może ograniczyć wzrost gospodarczy Polski o ok. 0,2-0,3 pp.

Wpływ kryzysu politycznego na Ukrainie nie ograniczy się jedynie do spowolnienia wzrostu gospodarczego. Znaczących efektów spodziewamy się również w odniesieniu do zmian cen. Ograniczenie popytu ze strony Ukrainy na polską żywność będzie oddziaływało w kierunku spadku cen polskich produktów żywnościowych (w krótkim okresie polscy producenci nie będąc w stanie znaleźć alternatywnego rynku zbytu na swoje produkty, będą zmuszeni obniżyć ceny). Na podstawie udziału eksportu poszczególnych produktów żywnościowych do Ukrainy w całości ich krajowej produkcji oraz ich wag w koszyku inflacyjnym oczekujemy, ze największy wpływ na spadek inflacji w Polsce będą miały obniżki cen mięsa (przede wszystkim wołowiny i drobiu), jak również owoców i warzyw i nabiału. Wieprzowina eksportowana do Ukrainy stanowi ok. 1% całości krajowej produkcji tego towaru, pomidory ok. 3,4%, a jabłka 0,2%. Oczekujemy, że dla tych produktów zostaną odnotowane największe szoki cenowe.

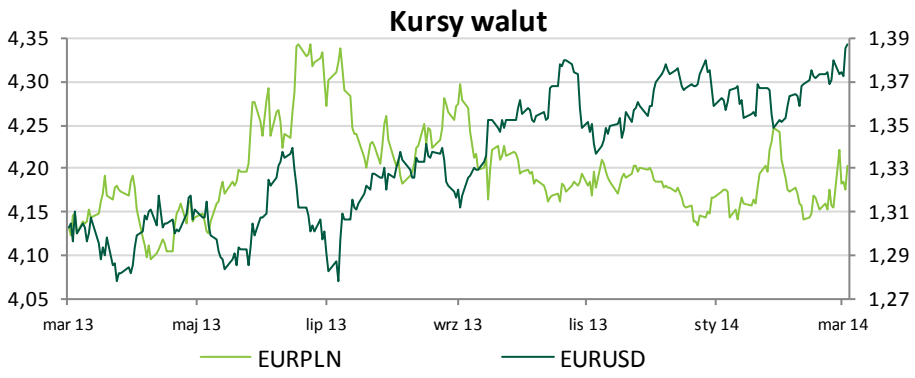
Dodatkowo w kierunku spadku cen żywności będzie oddziaływało rosyjskie embargo na wieprzowinę, wprowadzone przed miesiącem po stwierdzeniu w Polsce przypadków afrykańskiego pomoru świń, które już spowodowało spadek cen skupu trzody chlewnej. Według danych resortu rolnictwa w pierwszych trzech tygodniach lutego trzoda potaniała o ok. 12%, a w ujęciu r/r o ok. 14%. (wieprzowina eksportowana do Rosji stanowi ok. 0,5% całości krajowej produkcji). Razem z zakazem eksportu wieprzowiny do Rosji został wstrzymany również eksport nabiału, mięsa wołowego i drobiowego (polscy producenci mają problem z uzyskaniem odpowiednich zezwoleń). Biorąc pod uwagę wagi wymienionych kategorii żywności w koszyku inflacyjnym spodziewamy się, że łączny wpływ wydarzeń na Ukrainie i embarga rosyjskiego może obniżyć roczny wskaźnik inflacji CPI w Polsce o ok. 0,3-0,5 pp., a wpływ ten będzie skoncentrowany w II poł. br.

W naszej analizie rozważyliśmy również alternatywny, bardziej pesymistyczny scenariusz. Obecnie prawdopodobieństwo jego materializacji oceniamy jako bardzo niskie. Zakłada on wprowadzenie przez Unię Europejską zakazu importu towarów z Rosji w reakcji na zajęcie Krymu. Uważamy, że w takim wypadku Rosja odpowiedziałaby podobnym zakazem w odniesieniu do krajów UE. Przyjmujemy, że w tym scenariuszu eksport z Polski do Rosji w 2014 r. obniżyłby się o 75%, a do Ukrainy o 50%. Tym samym polski wzrost gospodarczy w 2014 r. byłby niższy o ok. 1,5 pp. Pozbawienie Polski dużego rynku zbytu produktów żywnościowych (Rosja odpowiada za ok. 24% eksportu wieprzowiny z Polski) jeszcze w większym stopniu przyczyniłoby się do obniżenia inflacji w Polsce. Szacujemy ten wpływ na ok. 0,8-1,0 pp.

Oczekiwane przez nas ograniczenie tempa wzrostu gospodarczego i niższa inflacja będą miały istotne znaczenie dla perspektyw polityki monetarnej w Polsce. W ubiegłym tygodniu RPP zdecydowała się wydłużyć horyzont stabilnych stóp procentowych (*forward guidance*). W jej ocenie stopy procentowe "*powinny pozostać niezmienione w dłuższym okresie, tj. co najmniej do końca trzeciego kwartału br*." (por. MAKROpuls z 05.03.2014). Z wypowiedzi prezesa NBP M. Belki na konferencji po posiedzeniu wynika, że głównym argumentem przemawiającym na rzecz wydłużenia *forward guidance* były wyniki marcowej projekcji inflacji. Wskazała ona, iż mimo szybszego powrotu gospodarki do stanu równowagi, prognozowana inflacja CPI osiągnie poziom zbliżony do celu inflacyjnego RPP (2,5%) dopiero w II połowie 2016 r. Wyniki marcowej projekcji inflacji nie uwzględniały negatywnego wpływu kryzysu na Ukrainie na wzrost gospodarczy i inflację (projekcja uwzględnia dane dostępne do 14.02.2014 r.).

Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą RPP zdecyduje się na pierwszą "wyprzedzającą" podwyżkę stóp procentowych (o 25 pb) w listopadzie 2014 r. Jednakże, w świetle wydarzeń na Ukrainie maleje prawdopodobieństwo zaostrzenia polityki pieniężnej w 2014. Dodatkowym czynnikiem ryzyka w dół dla prognozowanej przez nas ścieżki stóp procentowych NBP są ubiegłotygodniowe wypowiedzi M. Belki, z których wynikało, że Rada skłaniała się do wydłużenia *forward guidance* do końca br. Zarysowane przez nas czynniki ryzyka dla wzrostu gospodarczego i inflacji skłoniły nas do zrewidowania naszej prognozy, zgodnie z którą kurs EURPLN ukształtuje się na poziomie 4,05 na koniec br. (por. tabela poniżej).

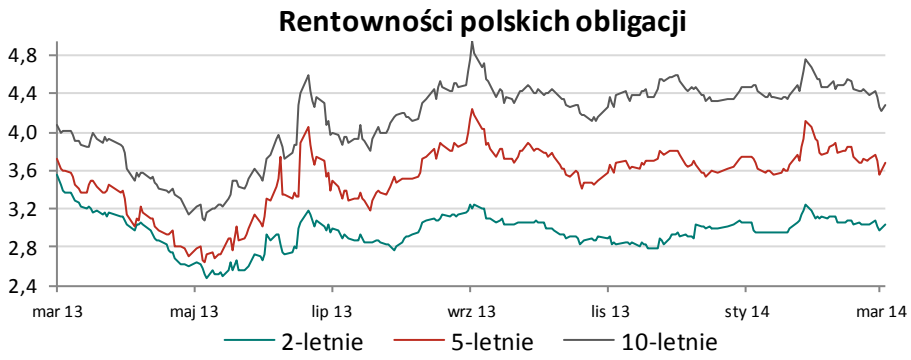
Złoty w oczekiwaniu na rozwój wydarzeń na Ukrainie



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2040 (osłabienie o 1,2%). W poniedziałek kurs złotego otworzył się znacznie poniżej poziomów z piątkowego zamknięcia i przez cały dzień osłabiał się w związku wydarzeniami na Ukrainie. We wtorek rano polska waluta zaczęła odrabiać straty, wsparta dodatkowo przez decyzję prezydenta Rosji o zakończeniu ćwiczeń wojskowych przy wschodniej granicy Ukrainy oraz jego późniejszą konferencję prasową, po której zmniejszyły się obawy inwestorów o dalszą eskalację konfliktu. W środę i czwartek, pomimo ważnych wydarzeń na rynkach (słabszy odczyt indeksu ISM poza przetwórstwem w USA, decyzja RPP o wydłużeniu *forward guidance*), mieliśmy do czynienia ze stabilizacją kursu złotego. W piątek złoty cały dzień tracił na wartości co spowodowane było m.in. lepszymi od oczekiwań danymi o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA.

W poniedziałek i wtorek, z uwagi na brak ważnych danych makroekonomicznych, kurs złotego kształtowany będzie przez nastroje na rynkach globalnych zdeterminowane przez rozwój wydarzeń na Ukrainie. W środę poznamy odczyt produkcji przemysłowej w strefie euro, który naszym zdaniem będzie neutralny dla notowań złotego. W czwartek uwaga rynków zwrócona będzie w kierunku Chin, gdzie opublikowane zostaną dane nt. sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej i inwestycji w aglomeracjach miejskich. Mieszane dane mogą oddziaływać w kierunku osłabienia walut rynków wschodzących, w tym złotego. Po południu poznamy wyniki sprzedaży detalicznej w USA, które w przypadku realizacji naszej prognozy mogą lekko osłabić złotego. W piątek najważniejszym wydarzeniem będzie publikacja indeksu Uniwersytetu Michigan, jednakże uważamy, iż podobnie jak wcześniejszy odczyt inflacji w Polsce, będzie ona neutralna dla kursu polskiej waluty.

Dane z Chin w centrum uwagi polskiego rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 3,036 (spadek o 1pb), obligacji 5-letnich do poziomu 3,678 (spadek o 5pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 4,285 (spadek o 10pb). W poniedziałek mieliśmy do czynienia z podwyższoną zmiennością cen polskich obligacji na całej długości krzywej jednakże wraz ze względnym ustabilizowaniem się sytuacji na Ukrainie od wtorku ceny długu zaczęły ponownie rosnąć. Tendencja ta została wzmocniona w środę przez decyzję RPP o wydłużeniu *forward guidance*, co znalazło odzwierciedlenie w spadku rentowności, szczególnie w przypadku obligacji o krótkich i średnich terminach zapadalności. W czwartek Ministerstwo Finansów przeprowadziło udaną aukcję 2- i 5- letnich obligacji Skarbu Państwa, która dodatkowo wzmocniła polski dług. Przejściowy wzrost rentowności na całej długości krzywej wywołała natomiast decyzja EBC o utrzymaniu stóp procentowych na niezmienionym poziomie, gdyż część inwestorów oczekiwała dalszego łagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro. W piątek mieliśmy do

czynienia ze wzrostem rentowności polskich obligacji, który został wsparty lepszymi od oczekiwań danymi nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA.

W pierwszej części tygodnia, z uwagi na brak ważnych danych makroekonomicznych, polski rynek długu kształtowany będzie głównie przez nastroje na rynkach globalnych, zdeterminowane przez rozwój wydarzeń na Ukrainie. Najważniejszymi publikacjami z punktu widzenia rentowności polskich obligacji będą czwartkowe poranne odczyty sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej i inwestycji w Chinach. W przypadku gdy okażą się one słabsze od oczekiwań, może nastąpić przecena ryzykownych aktywów, w tym polskich obligacji. Piątkowa inflacja w Polsce oraz odczyt indeksu Uniwersytetu w Michigan będą w naszej ocenie neutralne dla polskiego rynku długu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	mar 14
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	2,50
Kurs EURPLN*	4,14	4,17	4,16	4,28	4,32	4,25	4,27	4,22	4,18	4,20	4,15	4,25	4,16	**4,18**
Kurs USDPLN*	3,17	3,25	3,16	3,28	3,32	3,19	3,23	3,12	3,08	3,09	3,02	3,15	3,01	**3,05**
Kurs CHFPLN*	3,39	3,43	3,40	3,44	3,51	3,45	3,47	3,45	3,40	3,41	3,38	3,47	3,43	**3,43**
Inflacja CPI (r/r, %)	1,3	1,0	0,8	0,5	0,2	1,1	1,1	1,0	0,8	0,6	0,7	0,7	**0,8**	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,1	1,0	1,1	1,0	0,9	1,4	1,4	1,3	1,4	1,1	1,0	**0,8**	**0,9**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-2,1	-2,9	2,8	-1,8	2,8	6,4	2,2	6,3	4,6	3,0	6,7	4,1	**6,5**	
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,3	-0,7	-2,1	-2,5	-1,3	-0,8	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	-1,0	-0,9	**-1,1**	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	-0,8	0,1	-0,2	0,5	1,8	4,3	3,4	3,9	3,2	3,8	5,8	4,8	**7,0**	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,0	1,6	3,0	2,3	1,4	3,5	2,0	3,6	3,1	3,1	2,7	3,4	**3,1**	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,0	**0,2**	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	14,4	14,3	14,0	13,6	13,2	13,1	13,0	13,0	13,0	13,2	13,4	14,0	**14,1**	
Saldo ROB (mln EUR)	-668	-272	569	-176	100	-661	-533	-877	-213	-957	-843	**-739**		
Eksport (r/r, %, EUR)	4,3	-1,2	11,0	0,3	5,4	6,6	1,9	8,1	0,7	1,7	10,6	**8,0**		
Import (r/r, %, EUR)	-6,2	-1,3	1,6	-6,1	-1,9	2,8	-0,9	3,2	2,8	-0,7	1,6	**2,8**		

* 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	**3,0**	**3,2**	**3,3**	**3,5**	1,9	1,6	**3,3**	**3,8**
Konsumpcja (%, r/r)		0,0	0,2	1,0	2,1	**2,2**	**2,4**	**2,5**	**2,7**	1,2	0,8	**2,1**	**2,9**
Inwestycje (%, r/r)		-2,1	-3,2	0,6	1,3	**1,8**	**2,9**	**5,0**	**6,4**	-1,7	-0,4	**3,8**	**8,0**
Eksport (ceny stałe, %, r/r)		1,3	3,2	6,4	6,3	**6,5**	**6,8**	**6,5**	**6,4**	3,9	4,3	**7,3**	**7,0**
Import (ceny stałe, %, r/r)		-1,6	-1,9	3,4	2,9	**3,6**	**4,7**	**5,6**	**6,6**	-0,7	0,7	**5,5**	**7,0**
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,0	0,1	0,6	1,1	**1,5**	**1,4**	**1,5**	**1,4**	0,8	0,5	**1,5**	**1,7**
	Inwestycje (pp.)	-0,3	-0,6	0,1	0,4	**0,2**	**0,5**	**0,9**	**1,7**	-0,3	0,0	**0,8**	**1,5**
	Eksport netto (pp.)	1,3	2,5	1,4	1,5	**1,5**	**1,2**	**0,6**	**0,0**	2,0	1,7	**0,8**	**0,2**
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	**14,0**	**12,8**	**12,6**	**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	**0,8**	**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	**2,71**	**2,71**	**2,88**	**3,04**	4,11	2,71	**3,04**	**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	**4,18**	**4,15**	**4,10**	**4,05**	4,09	4,15	**4,05**	**3,85**
USDPLN**		3,25	3,32	3,12	3,02	**3,05**	**3,19**	**3,18**	**3,16**	3,08	3,02	**3,16**	**3,16**

*wartość średniokwartalna
**wartość na koniec okresu
***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 10.03.2014r.				
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Marzec	13,3	15,0	14,0
		Wtorek 11.03.2014r.				
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Styczeń	18,5		17,7
15:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Styczeń	0,3		0,4
15:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Styczeń	0,5		0,1
		Środa 12.03.2014r.				
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Styczeń	-0,7	0,4	0,5
		Czwartek 13.03.2014r.				
6:30	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Luty	13,6	13,9	13,5
6:30	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Luty	9,7	9,5	9,5
13:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	323		330
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Luty	-0,4	0,2	0,2
15:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Styczeń	0,5		0,4
		Piątek 14.03.2014r.				
14:00	**Polska**	**Podaż pieniądza M3 (% r/r)**	**Luty**	**5,5**	**5,7**	**5,4**
14:00	**Polska**	**Inflacja CPI (% r/r)**	**Luty**	**0,7**	**0,8**	**0,8**
14:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt.)	Marzec	81,6	82,0	82,0

* 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.