







Ekonomiczne efekty eskalacji konfliktu na Ukrainie

W tym tygodniu

- **Za granicą najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie środowa publikacja wstępnych kwietniowych wskaźników koniunktury (PMI) w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że wstępny odczyt indeksu PMI Composite w strefie euro zmniejszy się do 53,0 pkt. w kwietniu wobec 53,1 pkt. w marcu. Naszym zdaniem spadek wskaźnika wynikać będzie przede wszystkim z podwyższonej niepewności związanej z sytuacją na Ukrainie oraz obaw o spowolnienie gospodarcze w Chinach. W czwartek poznamy także odczyt indeksu Ifo, obrazującego nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu hurtowego i detalicznego. Oczekujemy, że utrzymał się on w kwietniu na niezmiennym poziomie (110,7 pkt.), wskazując tym samym na stabilizację koniunktury w niemieckiej gospodarce. W naszej ocenie dane o wstępnych wskaźnikach PMI w strefie euro mogą przyczynić się do lekkiego umocnienia złotego.
- **W czwartek uwaga rynków zwrócona będzie na publikację danych o zamówieniach na dobra trwałe w USA, które w naszej ocenie zwiększyły się o 3,0% m/m w marcu wobec 2,2% w lutym.** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu zamówień była wyższa liczba zamówień w firmie Boeing. Dodatkowo składowa indeksu ISM dotycząca nowych zamówień wzrosła w marcu o 0,6 pkt., sygnalizując tym samym zwiększenie dynamiki zamówień w przetwórstwie. W tym tygodniu poznamy także dalsze dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Spodziewamy się, że sprzedaż nowych domów wzrosła do 450 tys. w marcu wobec 440 tys. w lutym. Z kolei sprzedaż domów na rynku wtórnym obniżyła się w marcu o 1,0% m/m do 4,57 mln. Oczekujemy również, że finalny kwietniowy odczyt Indeksu Uniwersytetu Michigan zostanie zrewidowany w dół z 82,6 pkt. do 82,0 pkt. Mieszane dane z USA mogą przyczynić się do podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.
- **W środę uwaga rynków zwrócona będzie na publikację wstępnego kwietniowego indeksu PMI dla przetwórstwa w Chinach.** Oczekujemy, że jego wartość wzrosła do 48,5 pkt. wobec 48,0 pkt. w marcu. Po wskazującym na spowolnienie aktywności odczycie chińskiego PKB w I kw. (patrz poniżej), lepsze dane o koniunkturze w przetwórstwie mogą przyczynić się do poprawy nastrojów na rynkach finansowych. W efekcie można oczekiwać wzrostu cen aktywów rynków wschodzących (w tym złotego i polskiego długu) po publikacji PMI dla Chin.
- **W czwartek poznamy dane o sprzedaży detalicznej w Polsce, która naszym zdaniem wzrosła w marcu o 5,9% r/r wobec 7,0% w lutym.** W kierunku zmniejszenia jej dynamiki oddziaływał efekt późniejszych niż w ubiegłym roku Świąt Wielkanocnych. Wsparciem dla sprzedaży detalicznej była natomiast bardzo wysoka sprzedaż samochodów z kratką, będąca przejściowym efektem spowodowanym przez lukę w prawie podatkowym. Naszym zdaniem dane o sprzedaży detalicznej będą neutralne dla złotego i rynku długu.

W zeszłym tygodniu

- **PKB w Chinach wzrósł w I kw. br. o 7,4% r/r wobec 7,7% w IV kw. 2013 r., kształtując się lekko powyżej oczekiwań rynku (7,3%).** W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także dane nt. inwestycji w aglomeracjach miejskich, których dynamika obniżyła się z 17,9% r/r w lutym do 17,6% w marcu. Wzrost dynamiki odnotowały natomiast sprzedaż detaliczna (12,2% r/r wobec 11,8% w marcu) oraz produkcja przemysłowa (8,8% r/r wobec 8,6% w marcu). Marcowe dane sygnalizują, iż Chiny osiągnęły najprawdopodobniej dołek aktywności gospodarczej pod koniec I kw. br. Dodatkowo w kierunku poprawy koniunktury oddziaływać będzie uruchomienie przez rząd pakietu stymulującego popyt wewnętrzny, jednakże w naszej ocenie jego wpływ zmaterializuje się dopiero w II poł. br. Prognozujemy, że w 2014 r. wzrost PKB w Chinach wyniesie 7,4% wobec 7,7% w 2013 r.

-  **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wyniki badań koniunktury w amerykańskiej gospodarce.** Indeks NY Empire State obniżył się w kwietniu do 1,29 pkt. wobec 5,61 pkt. w marcu. Z kolei indeks Philadelphia Fed wzrósł z 9,0 pkt. w marcu do 16,6 pkt. w kwietniu, co jest jego najwyższym poziomem od września 2013 r. Pomimo przeciwnych kierunków zmian oba odczyty ukształtowały się powyżej zera, co sygnalizuje poprawę koniunktury w amerykańskim przetwórstwie.
-  **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA.** Sprzedaż detaliczna wzrosła w marcu o 1,1% m/m wobec 0,7% w lutym, co spowodowane było wzrostami w prawie wszystkich kategoriach. Po wyłączeniu sprzedaży samochodów zwiększyła się ona o 0,7% m/m wobec 0,3% w lutym. Wzrost odnotowała także produkcja przemysłowa, która zwiększyła się w marcu o 0,7% m/m wobec 1,2% w lutym, co wynikało przede wszystkim z wyższej produkcji dóbr trwałych oraz zwiększenia wydobycia w górnictwie. Z kolei liczba rozpoczętych budów domów wzrosła w marcu do 946 tys. wobec 920 tys. w lutym, podczas gdy liczba nowych pozwoleń na budowę wyniosła 990 tys. wobec 1014 tys. w lutym. Powyższe dane sygnalizują ustąpienie efektu niekorzystnych warunków meteorologicznych widocznego w poprzednich miesiącach, wskazując, iż w najbliższym czasie możemy oczekiwać kontynuacji ożywienia w amerykańskiej gospodarce.
-  **Produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła w lutym o 0,2% m/m wobec -0,2% w styczniu.** Jej wzrost wynikał z wyższej produkcji dóbr pośrednich oraz nietrwałych dóbr konsumpcyjnych, a w kierunku jej ograniczenia oddziaływała niższa produkcja dóbr kapitałowych i energii. Dane stanowią wsparcie dla oczekiwanego przez nas utrzymania relatywnie wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro w I kw. (0,3% kw/kw).
-  **Inflacja CPI w Polsce nie zmieniła się w marcu w porównaniu z lutym i wyniosła 0,7% r/r.** W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływał wzrost inflacji bazowej, która wyniosła 1,1% r/r wobec 0,9% w lutym (por. MAKROPuls z 15.04.2014). Oczekujemy, że do końca br. inflacja utrzyma się poniżej dolnej granicy odchyień od celu RPP (1,5%). Podtrzymujemy zatem naszą prognozę, zgodnie z którą RPP zdecyduje się na pierwszą "wyprzedzającą" podwyżkę stóp procentowych (o 25 pb) w marcu 2015 r.
-  **Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w Polsce wyniosła w marcu 0,5% r/r wobec 0,2% w lutym, natomiast przeciętne wynagrodzenie wzrosło o 4,8% r/r wobec 4,0%.** W efekcie w I kw. 2014 r. realne tempo wzrostu funduszu płac w przedsiębiorstwach wzrosło do 3,6% r/r wobec 2,3% r/r w IV kw. ub. r. Dane te stanowią zatem ryzyko w górę dla naszej prognozy umiarkowanego wzrostu realnej dynamiki konsumpcji z 2,1% r/r w IV kw. ub. r. do 2,2% w I kw. (por. MAKROPuls z 16.04.2014).
-  **Krajowa produkcja przemysłowa wzrosła w marcu o 5,4% r/r wobec 5,3% w lutym.** W kierunku wzrostu dynamiki produkcji oddziaływał utrzymujący się silny popyt zewnętrzny na polskie produkty, wspierany dodatkowo przez odbudowujący się popyt krajowy (por. MAKROPuls z 19.03.2014). W I kw. br. dynamika produkcji przemysłowej wyniosła 5,0% r/r wobec 4,8% w IV kw. 2013 r. Dane stanowią zatem wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą wzrost PKB w Polsce w I kw. 2014 r. przyspieszył do 3,1% r/r wobec 2,7% w IV kw. ub. r.

Ekonomiczne efekty eskalacji konfliktu na Ukrainie

W związku z ostatnimi wydarzeniami na Ukrainie przeprowadziliśmy analizę wpływu zaostrzenia tego konfliktu na sytuację gospodarczą w Polsce. Nasze badanie przedstawia pesymistyczny scenariusz zakładający znaczący wzrost napięcia na wschodzie Ukrainy w połowie II kw. i utrzymanie się takiej sytuacji przez jeden kwartał. Obecnie szacujemy prawdopodobieństwo jego realizacji na niskim poziomie i uważamy, że sytuacja na wschodzie Ukrainy będzie się stopniowo normalizować. Na potrzeby naszej symulacji założyliśmy, że eskalacja konfliktu przyczyniłaby się do znacznego spadku PKB w 2014 r. w Rosji

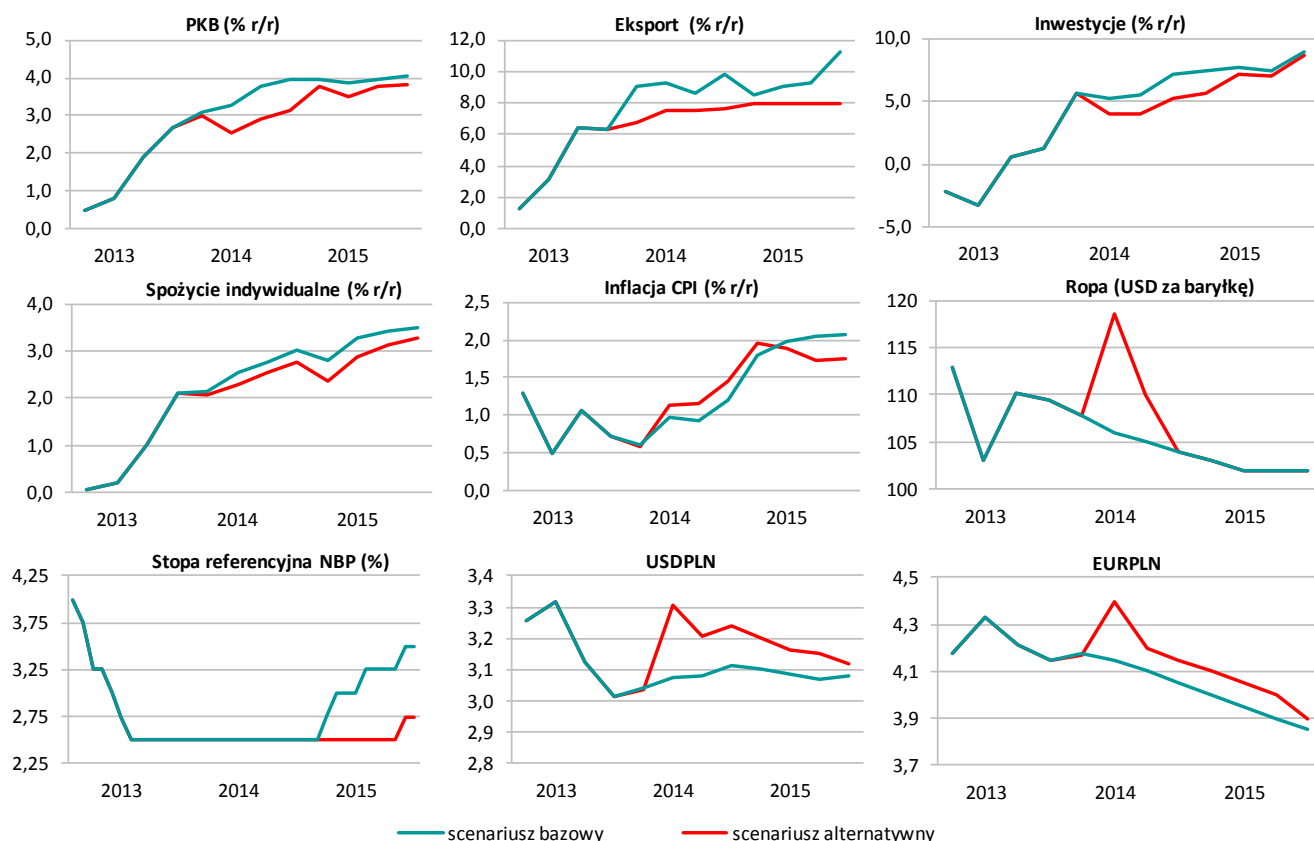
(-1,5%) i na Ukrainie (-10,0%). Scenariusz recesji na Ukrainie w br. wspiera przeprowadzona w ubiegłym tygodniu niespodziewana podwyżka stóp procentowych o 300 pb. przez ukraiński bank centralny. Naszym zdaniem, w 2015 r. tempo wzrostu gospodarczego w tych dwóch krajach, głównie ze względu na efekty niskiej bazy ponownie stałoby się dodatnie i wyniosłoby odpowiednio +1,5% i +3,0%. Oczekujemy również, że wzrost awersji do ryzyka spowodowałby wyraźne osłabienie złotego w krótkim okresie (kurs EURPLN równy 4,40 na koniec II kw.) oraz spadek kursu EURUSD (1,35 na koniec czerwca). Zarysowane powyżej czynniki miałyby istotne konsekwencje dla sytuacji gospodarczej w Polsce. W celu oszacowania wpływu gwałtownego zaostrzenia kryzysu rosyjsko-ukraińskiego posłużyliśmy się naszym kwartalnym, ekonometrycznym modelem prognostycznym. Poniżej przedstawiliśmy główne rozbieżności w projekcjach zmiennych makroekonomicznych i finansowych pomiędzy scenariuszem pesymistycznym zakładającym eskalację kryzysu i scenariuszem bazowym zaprezentowanym w naszej ostatniej prognozie kwartalnej (por. MAKROMapa z 07.04.2014).

Oczekiwana przez nas eskalacja konfliktu na Ukrainie będzie naszym zdaniem oddziaływała w kierunku dalszego osłabienia hrywny. 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 ukraińskich konsumentów i producentów, a tym samym popyt z ich strony może być ograniczony. Powyższe czynniki przełożą się, w naszej ocenie, na obniżenie średniorocznej dynamiki polskiego eksportu w 2014 r. do 7,5% r/r z 9,3% oczekiwanych przez nas w scenariuszu bazowym.

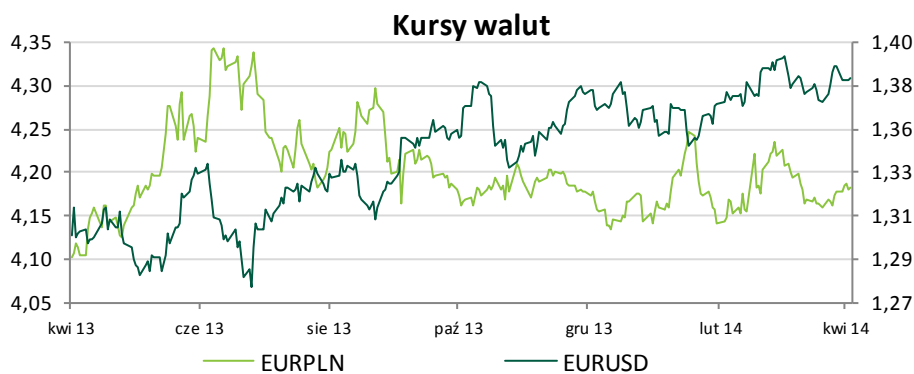
Eskalacja kryzysu na Ukrainie przyczyni się naszym zdaniem do nasilenia obaw polskich producentów i konsumentów o stabilność sytuacji geopolitycznej w regionie. Pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych wpłynie na zmniejszenie ich spożycia. Tym samym w scenariuszu pesymistycznym oczekujemy, że roczna dynamika konsumpcji w latach 2014-2015 ukształtuje się średnio o 0,3 pp. niżej niż w scenariuszu bazowym. Z kolei producenci mogą opóźnić decyzję o rozpoczęciu projektów inwestycyjnych lub całkowicie z nich zrezygnować. Mniejsze nakłady na środki trwałe ze strony przedsiębiorstw spowodują obniżkę ścieżki dynamiki inwestycji ogółem o ok. 1,1 pp. w 2014 r. W 2015 r. dynamika inwestycji będzie stopniowo powracała do tej prognozowanej przez nas w scenariuszu bazowym. W sumie, spadek dynamiki eksportu, konsumpcji i inwestycji przełoży się naszym zdaniem na zmniejszenie tempa wzrostu gospodarczego w 2014 r. do 2,9% r/r z 3,5% oczekiwanych przez nas w scenariuszu bazowym. W 2015 r. oczekujemy, że prognozowana przez nas dynamika PKB uległaby obniżeniu z 4,0% r/r do 3,7%.

Znaczących efektów eskalacji konfliktu we wschodniej części Ukrainy spodziewamy się również w odniesieniu do zmian cen. Oczekujemy, że w wyniku pogorszenia nastrojów na globalnych rynkach finansowych dojdzie do gwałtownego, ale przejściowego wzrostu notowań cen ropy naftowej na przełomie II i III kw. br. W takim przypadku oczekujemy, że dynamika cen paliw w Polsce br. kształtowałaby się znacząco powyżej naszej prognozy wyrażonej w scenariuszu bazowym. Ponadto, Polska jest w stanie całkowicie zaspokoić swoje zapotrzebowanie na gaz ziemny z alternatywnych źródeł (np. z Niemiec) w przypadku wstrzymania dostaw tego surowca przez Ukrainę. Niemniej jednak nie można wykluczyć wystąpienia przejściowych zaburzeń w dostawie gazu, co w krótkim okresie mogłoby doprowadzić do wzrostu cen nośników energii, a tym samym inflacji. Czynnikiem oddziałującym w kierunku obniżenia inflacji będzie natomiast spadek cen żywności. W przypadku nasilenia kryzysu na Ukrainie, zwiększa się ryzyko rozszerzenia zakresu rosyjskiego embarga na polską żywność. W krótkim okresie polscy producenci nie będąc w stanie znaleźć alternatywnego rynku zbytu na swoje produkty, będą zmuszeni obniżyć ich ceny. Kombinacja trzech ww. czynników będzie oddziaływała w kierunku wzrostu inflacji w 2014 r., średniorocznie z obecnie oczekiwanych przez nas 0,9% r/r do 1,1%. W 2015 r. oczekujemy, że ze względu na efekty wyższej bazy inflacja ukształtowałaby się na poziomie 1,8% wobec 2,0% w scenariuszu bazowym.

Naszym zdaniem, wolniejszy wzrost gospodarczy w latach 2014-2015 i niższa inflacja w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej byłaby silnym argumentem dla RPP za wydłużeniem okresu stabilnych stóp procentowych do III kw. 2015 r. W naszym pesymistycznym scenariuszu zakładamy, że RPP zdecydowałaby się na tylko jedną podwyżkę stóp procentowych w 2015 r. (o 25 pb. w listopadzie). Dłuższy okres utrzymywania łagodnej polityki pieniężnej oddziaływałby w kierunku wolniejszej aprecjacji złotego. Kurs EURPLN wyniósłby wówczas 4,15 na koniec 2014 r. i 3,90 na koniec 2015 r.



Publikacje indeksów PMI z Europy i Chin mogą umocnić złotego



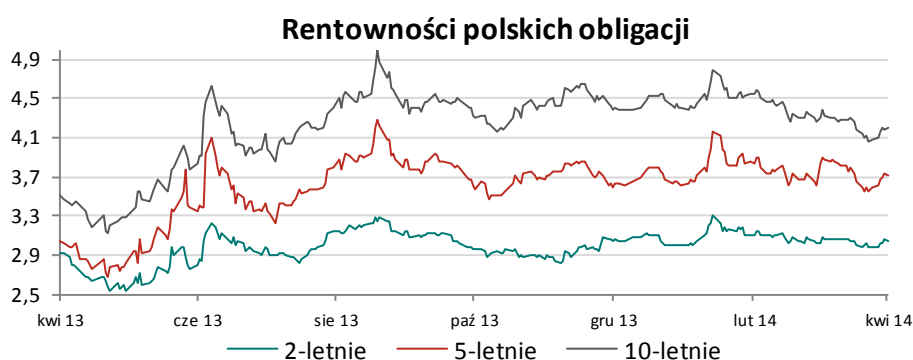
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,1825 (osłabienie PLN o 0,1%). W poniedziałek złoty umocniał się odrabiając straty po niskim otwarciu w reakcji na zaostrzenie sytuacji na Ukrainie. We wtorek, wraz ze wzrostem awersji do ryzyka wśród inwestorów spowodowanym sytuacją na Wschodzie, złoty ponownie się osłabił. Środowe, lepsze od oczekiwań dane z Chin nie zdołały

odwrócić tego trendu i polska waluta w dalszym ciągu traciła na wartości. W czwartek, wraz ze względną stabilizacją sytuacji na Ukrainie oraz przełomem w rozmowach pomiędzy UE, Rosją, USA i Ukrainą, złoty silnie się umocnił. W piątek mieliśmy do czynienia ze stabilizacją kursu polskiej waluty, a na rynku utrzymywały się niewielkie obroty w związku z nadchodzącymi Świątami Wielkanocnymi. Liczne w ubiegłym

tygodniu krajowe dane (inflacja CPI, zatrudnienie oraz wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, produkcja przemysłowa) nie miały istotnego wpływu na notowania PLN.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla kształtowania się kursu złotego będzie śródowa publikacja wstępnych indeksów PMI dla najważniejszych europejskich gospodarek. W przypadku realizacji naszej prognozy oczekujemy lekkiego umocnienia złotego. W środę poznamy także odczyt wstępnego indeksu PMI w chińskim przetwórstwie, który w naszej ocenie może oddziaływać w kierunku aprecjacji walut gospodarek wschodzących, w tym złotego. Uważamy, że czwartkowe dane nt. sprzedaży detalicznej w Polsce nie spotkają się z reakcją rynków. W tym tygodniu napłyną również liczne dane z amerykańskiej gospodarki (rynek nieruchomości, zamówienia na dobra trwałe oraz indeks Uniwersytetu Michigan), których mieszany charakter może przyczynić się do podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty.

Dane z zagranicy kluczowe dla polskiego rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich wzrosły do poziomu 2,993 (wzrost o 6pb), obligacji 5-letnich do poziomu 3,656 (wzrost o 11pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 4,144 (wzrost o 10pb). Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia ze wzrostem rentowności polskich obligacji, spowodowanym wyższą awersją do ryzyka z uwagi na napięcia

na Ukrainie. Krajowe dane (inflacja CPI, zatrudnienie oraz wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, produkcja przemysłowa) nie zdołały odwrócić tego trendu.

W tym tygodniu największy wpływ na ceny polskiego długu może mieć śródowa publikacja wskaźników PMI w najważniejszych gospodarkach Europy, która w przypadku realizacji naszej prognozy może nasilić oczekiwania rynku na rozluźnienie polityki pieniężnej przez EBC i tym samym spowodować spadek rentowności obligacji w strefie euro i w Polsce. W podobnym kierunku może oddziaływać opublikowany tego samego dnia odczyt PMI w chińskim przetwórstwie. Zaplanowana na czwartek publikacja krajowych danych nt. sprzedaży detalicznej będzie w naszej ocenie neutralna dla cen polskiego długu. W tym tygodniu napłyną również liczne dane z amerykańskiej gospodarki (rynek nieruchomości, zamówienia na dobra trwałe oraz indeks Uniwersytetu Michigan), których mieszany charakter może przyczynić się do podwyższonej zmienności cen polskich obligacji.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	kwi 14
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	2,50
Kurs EURPLN*	4,17	4,16	4,28	4,32	4,25	4,27	4,22	4,18	4,20	4,15	4,25	4,16	4,17	4,16
Kurs USDPLN*	3,25	3,16	3,28	3,32	3,19	3,23	3,12	3,08	3,09	3,02	3,15	3,01	3,03	3,04
Kurs CHFPLN*	3,43	3,40	3,44	3,51	3,45	3,47	3,45	3,40	3,41	3,38	3,47	3,43	3,42	3,41
Inflacja CPI (r/r, %)	1,0	0,8	0,5	0,2	1,1	1,1	1,0	0,8	0,6	0,7	0,5	0,7	0,7	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,0	1,1	1,0	0,9	1,4	1,4	1,3	1,4	1,1	1,0	0,4	0,9	1,1	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-2,9	2,8	-1,8	2,8	6,4	2,2	6,3	4,6	3,0	6,7	4,2	5,3	5,4	
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,7	-2,1	-2,5	-1,3	-0,8	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	-1,0	-1,0	-1,4	-1,3	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	0,1	-0,2	0,5	1,8	4,3	3,4	3,9	3,2	3,8	5,8	4,8	7,0	5,9	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	1,6	3,0	2,3	1,4	3,5	2,0	3,6	3,1	3,1	2,7	3,4	4,0	4,8	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,9	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,2	0,5	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	14,3	14,0	13,6	13,2	13,1	13,0	13,0	13,0	13,2	13,4	14,0	13,9	13,6	
Saldo ROB (mIn EUR)	-272	569	-176	100	-566	-618	-907	162	-803	-430	-825	-572		
Eksport (r/r, % EUR)	-1,2	11,0	0,3	5,4	7,4	2,8	9,0	3,8	2,3	10,1	10,7	3,4		
Import (r/r, % EUR)	-1,3	1,6	-6,1	-1,9	3,1	-0,3	4,2	4,6	0,6	0,0	6,6	5,6		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2014				2015				2013	2014	2015	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,1	3,3	3,8	3,9	4,0	3,9	3,9	4,0	1,6	3,5	4,0	
Konsumpcja (% r/r)	2,2	2,5	2,8	3,0	2,8	3,3	3,4	3,5	0,8	2,6	3,2	
Inwestycje (% r/r)	5,7	5,2	5,5	7,1	7,4	7,6	7,4	8,9	-0,2	6,1	8,1	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	9,1	9,3	8,6	9,8	8,6	9,1	9,3	11,2	4,6	9,3	9,9	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,4	8,8	8,3	8,9	10,5	8,0	11,7	13,9	1,2	8,6	11,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,4	1,6	1,7	1,6	1,8	2,0	2,1	1,8	0,5	1,6	1,9
	Inwestycje (pp.)	0,7	0,9	1,0	1,9	0,9	1,3	1,3	2,3	0,0	1,1	1,5
	Eksport netto (pp.)	0,5	0,6	0,4	0,6	-0,8	0,9	-0,8	-0,9	1,6	0,5	-0,2
Saldo obrotów bieżących***	-1,7	-2,0	-1,8	-1,8	-2,0	-1,8	-2,0	-2,2	-1,3	-1,8	-2,2	
Stopa bezrobocia (%)**	13,6	12,7	12,1	12,4	13,2	12,2	11,7	12,0	13,4	12,4	12,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	3,3	2,9	4,0	4,3	3,6	3,7	4,3	4,6	3,4	3,6	4,1	
Inflacja CPI(%)*	0,6	1,0	0,9	1,2	1,8	2,0	2,1	2,1	0,9	0,9	2,0	
Wibor 3-miesięczny (%)**	2,71	2,71	2,71	2,79	3,21	3,46	3,62	3,78	2,71	2,79	3,78	
Stopa referencyjna NBP (%)**	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75	3,00	3,25	3,50	2,50	2,50	3,50	
EURPLN**	4,17	4,15	4,10	4,05	4,00	3,95	3,90	3,85	4,15	4,05	3,85	
USDPLN**	3,03	3,07	3,08	3,12	3,10	3,09	3,07	3,08	3,02	3,12	3,08	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu


***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 22.04.2014r.						
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Marzec	4,60	4,50	4,55
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Kwiecień	-7,0		
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Kwiecień	-9,3		-9,2
Środa 23.04.2014r.						
3:45	Chiny	Wstępny HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	48,0	48,5	48,2
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	53,7	53,8	54,0
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Kwiecień	52,2	52,5	52,4
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	53,0	52,7	53,0
15:45	USA	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	55,5		56,0
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Marzec	440	450	451
Czwartek 24.04.2014r.						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Marzec	13,9	13,6	13,6
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Marzec	7,0	5,9	5,7
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Kwiecień	110,7	110,7	110,5
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	304		310
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Marzec	2,2	3,0	2,0
Piątek 25.04.2014r.						
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt.)	Kwiecień	82,6	82,0	83,0

* 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.