

Które branże w Polsce zyskają na ożywieniu w strefie euro?

W tym tygodniu

- **W niedzielę w obwodach ługańskim i donieckim na Ukrainie miały miejsce referenda dotyczące niepodległości tych obwodów.** Według organizatorów donieckiego referendum 89,07 proc. głosujących opowiedziało się za niepodległością. W przypadku obwodu ługańskiego wyniki nie są jeszcze znane. Wyniki referendum stanowią próbę legitymizacji państwowości wspomnianych regionów, co może doprowadzić do zaostrzenia konfliktu rosyjsko-ukraińskiego. Głównym czynnikiem niepewności jest reakcja Rosji na wyniki referendum. W jednej ze swoich wypowiedzi prezydent Federacji Rosyjskiej W. Putin wezwał separatystów do odłożenia referendum w czasie, co może wskazywać, że reakcja ta może być zachowawcza. Ewentualna eskalacja konfliktu może w naszej ocenie doprowadzić do osłabienia złotego i spadku cen polskich obligacji.
- **Ważnym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na czwartek publikacja wstępnych danych o PKB w najważniejszych gospodarkach Europy.** Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB w strefie euro w I kw. utrzymała się na niezmiennym poziomie w stosunku do IV kw. ub. r. i wyniosła 0,3% kw/kw. (1,0% r/r wobec 0,5% w IV kw. ub. r.). Prawdopodobnie również w Niemczech tempo wzrostu gospodarczego nie zmieniło się i wyniosło 0,4% kw/kw. Z kolei we Francji prognozujemy spowolnienie do 0,1% kw/kw w I kw. z 0,3% w IV kw. ub. r. W świetle kwietniowych wskaźników koniunktury oczekujemy, że ożywienie w obszarze wspólnej waluty będzie kontynuowane w II kw. br. Dane o PKB w strefie euro powinny być neutralne dla złotego.
- **We wtorek uwaga rynków będzie zwrócona na publikację danych z Chin.** Oczekujemy, że roczne dynamiki sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej i inwestycji w aglomeracjach miejskich ukształtowały się w kwietniu na poziomach zbliżonych do ubiegłego miesiąca. Przewidujemy, że chińska gospodarka osiągnęła dołek spowolnienia w II kw. br. i w kolejnych miesiącach, dzięki rządowemu programowi stymulującemu popyt krajowy, wzrost gospodarczy zacznie ponownie przyspieszać. Oczekujemy, że taki scenariusz został już w dużym stopniu zdyskontowany przez rynek, a tym samym wtorkowa publikacja danych z Chin nie spotka się ze znaczącą reakcją inwestorów.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA.** Oczekujemy, że produkcja przemysłowa w USA nie zmieniła się w kwietniu wobec wzrostu o 0,7% w marcu. Wsparciem dla naszej prognozy spowolnienia produkcji jest słaby wzrost zatrudnienia w przetwórstwie w kwietniu (12 tys. m/m) i spadek indeksu ISM. Uważamy, że sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 0,3% m/m wobec o 1,2% w marcu, co było częściowo wynikiem niższej sprzedaży w branży motoryzacyjnej. Po wyłączeniu tej kategorii wzrosła ona o 0,4% m/m wobec 0,7% w marcu. Ponadto dane przedstawią umiarkowanie pozytywną sytuację na rynku nieruchomości. Zaobserwujemy bowiem wzrost liczby rozpoczętych budów domów do 970 tys. z 946 tys. w marcu oraz zwiększenie liczby pozwoleń na budowę do 1015 tys. z 997 tys. Mieszane dane z gospodarki USA mogą przyczynić się do podwyższonej zmienności na rynkach.
- **Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że wskaźnik Philadelphia FED wzrósł w maju do 17,0 pkt. wobec 16,6 pkt. w kwietniu, a indeks NY Empire State zwiększył się do 4,5 pkt. z 1,3 pkt. w kwietniu. Dodatkowo poznamy wstępny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan. Oczekujemy, że wzrósł on w maju do 84,5 pkt. wobec 84,1 pkt. w kwietniu. Dobre sygnały dotyczące kształtowania się warunków makroekonomicznych w USA będą wsparciem dla naszego scenariusza zakładającego dalsze ograniczenie programu QE3 o 10 mld USD na kolejnych posiedzeniach FOMC.
- **Oczekujemy, że inflacja CPI w Polsce (publikacja w środę) spadła w kwietniu do 0,5% r/r wobec 0,7% w marcu.** W kierunku obniżenia inflacji oddziaływał spadek dynamiki cen żywności i inflacji bazowej. W przypadku realizacji naszej prognozy, niższej od oczekiwań rynkowych

(0,6%), złoty i polski dług może ulec umocnieniu.

- **W czwartek poznamy wstępny odczyt PKB w Polsce w I kw. 2014 r.** Prognozujemy, że tempo wzrostu PKB wzrosło do 3,1% r/r z 2,7% w IV kw. ub. r. Główne źródło ożywienia stanowił popyt krajowy (przede wszystkim wyraźne przyspieszenie inwestycji oraz zwiększenie dynamiki konsumpcji). Z kolei wkład eksportu netto uległ zmniejszeniu. W przypadku realizacji naszej prognozy równej oczekiwaniom rynkowym dane o PKB powinny być neutralne dla kursu złotego i cen obligacji.
- **W czwartek opublikowane zostaną również dane nt. polskiego bilansu płatniczego w marcu.** Oczekujemy niższego deficytu na rachunku obrotów bieżących (313 mln EUR wobec 572 mln EUR w lutym), na co złożyły się spadek importu oraz oddziałujące w przeciwnym kierunku zwiększenie eksportu i wyższe saldo transferów z Unią Europejską. Naszym zdaniem dane będą neutralne dla złotego i rynku długu.

W zeszłym tygodniu

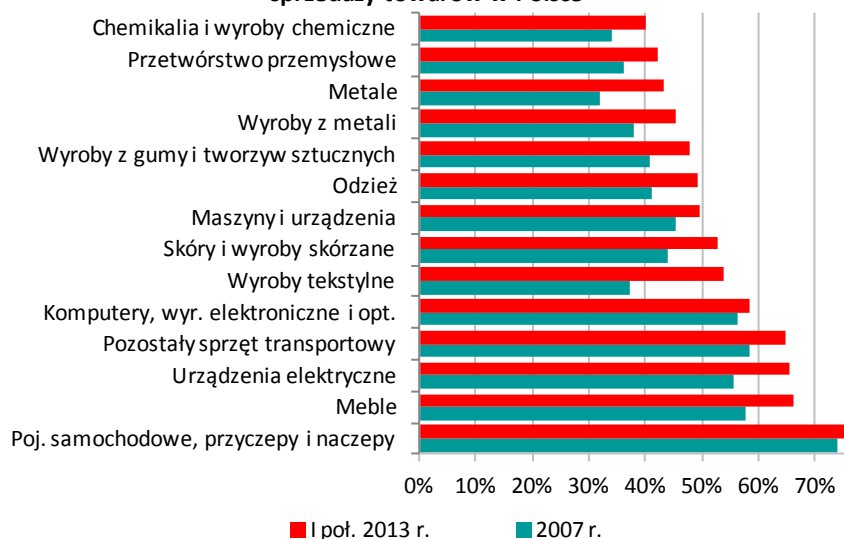
- **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Europejski Bank Centralny utrzymał status quo w polityce monetarnej, pozostawiając główną stopę procentową na poziomie 0,25%.** Na konferencji po posiedzeniu, prezes EBC M. Draghi zaznaczył, że bank centralny jest gotowy dalej łagodzić politykę pieniężną, jeśli czerwcowy projekt EBC wskaże na pogorszenie perspektyw inflacji w strefie euro. W swoim wystąpieniu zwrócił także uwagę na problem umacniającego się euro, będącego jednym z czynników deflacyjnych w obszarze wspólnej waluty. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą w czerwcu główna stopa procentowa zostanie obniżona o 10bp.
- **Produkcja przemysłowa w Niemczech spadła w marcu o 0,5% m/m wobec wzrostu o 0,6% w lutym.** Pomimo spadku w stosunku do poprzedniego miesiąca, kwartalna dynamika produkcji przemysłowej ukształtowała się w I kw. br. na poziomie 1,2% wobec 0,7% w IV kw. ub. r., świadcząc tym samym o coraz silniejszym ożywieniu w niemieckiej gospodarce. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy wzrostu PKB w Niemczech w I kw. (0,4% kw/kw).
- **W ubiegłym tygodniu miało miejsce wystąpienie szefowej FED J. Yellen przed Kongresem.** Nie zasygnalizowała ona żadnych ewentualnych zmian w polityce monetarnej Rezerwy Federalnej. J. Yellen zwróciła jednakże uwagę na niezadawalającą sytuację na amerykańskim rynku nieruchomości. Podkreśliła również, że napięcia geopolityczne, związane z konfliktem na Ukrainie są uważnie obserwowane przez FED. Ubiegłotygodniowe wystąpienie J. Yellen nie zmienia naszego scenariusza, zgodnie z którym FED będzie dalej stopniowo ograniczał program QE3 na kolejnych posiedzeniach aż do całkowitego jego zakończenia jesienią br. Pierwszej podwyżki stóp procentowych w USA oczekujemy nie wcześniej niż w II poł. 2015 r.
- **Nadwyżka w bilansie handlowym Chin wzrosła w kwietniu do 18,45 mld USD wobec 7,71 mld USD w marcu,** co było znacznie powyżej oczekiwań rynku. Jednocześnie dynamika eksportu zwiększyła się do 0,9% r/r wobec -6,6% w marcu, a dynamika importu do 0,8% r/r wobec -11,3%. Struktura danych wskazuje, iż poprawa chińskiego bilansu handlowa wynikała przede wszystkim z wyższego popytu z gospodarek rozwiniętych, w szczególności z USA oraz strefy euro, podczas gdy zamówienia z gospodarek wschodzących pozostają dalej na niskim poziomie. Dane nt. handlu zagranicznego oraz wyprzedzające wskaźniki koniunktury potwierdzają naszą ocenę, iż Chiny osiągnęły dołek aktywności gospodarczej w I kw.
- **Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna wynosi 2,50%).** W komunikacie po posiedzeniu Rada podtrzymała ocenę zawartą w komunikacie sprzed miesiąca, że w najbliższych kwartałach prawdopodobna jest kontynuacja stopniowej poprawy koniunktury przy jednocześnie ograniczonej presji inflacyjnej. Rada utrzymała również horyzont stabilnych stóp procentowych (*forward guidance*), które w jej ocenie powinny pozostać niezmienione co najmniej do końca III kw. br. Prezes NBP M. Belka ponownie zasygnalizował, że ewentualne zmiany w *forward guidance* nastąpią zapewne dopiero na posiedzeniu w lipcu br., a więc po zapoznaniu się przez Radę z kolejną projekcją

inflacji (por. MAKROpuls z 07.05.2014). Oczekujemy, że na lipcowym posiedzeniu RPP horyzont *forward guidance* zostanie wydłużony przynajmniej do końca br. Podtrzymujemy również naszą prognozę, zgodnie z którą RPP zdecyduje się na pierwszą "wyprzedzającą" podwyżkę stóp procentowych (o 25 pb) w marcu 2015 r.

📌 Które branże w Polsce zyskają na ożywieniu w strefie euro?

W kwietniu wskaźniki koniunktury PMI drugi miesiąc z rzędu wskazały na spowolnienie aktywności gospodarczej w przetwórstwie (por. MAKROmapa z 05.05.2014 r.). Obniżka indeksu była spowodowana m.in. wolniejszym wzrostem zamówień eksportowych. Spadek tempa wzrostu zamówień był uzasadniany przez przedsiębiorstwa kryzysem politycznym na Ukrainie i niższym popytem z innych państw Europy. Uważamy, że spadek ten jest zjawiskiem przejściowym. Wsparciem dla takiego scenariusza jest obserwowane w kwietniowych badaniach koniunktury przyśpieszenie wzrostu gospodarczego w strefie euro, oczekiwana przez nas stopniowa normalizacja sytuacji na Ukrainie oraz spodziewane przez nas ożywienie koniunktury w budownictwie mieszkaniowym w II poł. br. Tendencję kontynuacji ożywienia gospodarczego w polskim przemyśle sygnalizują również badania koniunktury GUS (wzrost bieżącego portfela zamówień oraz pozytywne oceny produkcji). Oczekujemy zatem, że w kolejnych miesiącach będziemy mieli do czynienia z ponownym wzrostem wskaźnika PMI.

Udział przychodów z eksportu w całości przychodów ze sprzedaży towarów w Polsce

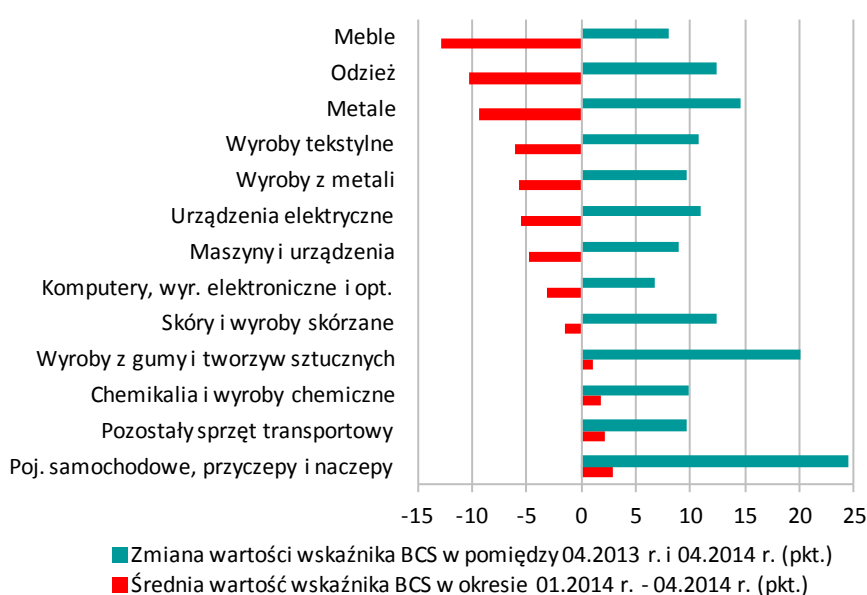


*na wykresie przedstawiono branże z wartością wskaźnika równą co najmniej 40%

W ciągu ostatnich kilku lat wpływ koniunktury zagranicznej na kształtowanie się tempa wzrostu gospodarczego w Polsce znacząco wzrósł. Jest to związane z coraz większą otwartością polskiej gospodarki – udział eksportu w PKB w Polsce zwiększył się z 41% w 2007 r. do 48% w 2013 r. Zgodnie z danymi GUS o wynikach finansowych podmiotów gospodarczych w I poł. 2013 r. udział przychodów z eksportu w całości przychodów ze sprzedaży produktów (dalej: wskaźnik otwartości) wyniósł dla firm przetwórstwa przemysłowego 42,2% wobec 37,4% w górnictwie i wydobywaniu, 21,0% w transporcie i gospodarce magazynowej, 6,4% w handlu oraz średnio 21,4% we wszystkich podmiotach gospodarczych zatrudniających powyżej 9 osób.

Nasza analiza skupia się na branżach przetwórstwa przemysłowego. Obecnie branże tego sektora są w większym stopniu niż przed globalnym kryzysem gospodarczym ukierunkowane na produkcję na eksport. W latach 2007-2013 wskaźnik otwartości w przetwórstwie wzrósł o 6,1 pkt. proc. Co więcej, wzrost tego wskaźnika nastąpił w każdej branży. Najwyższe wartości tego indeksu w I poł. 2013 r. odnotowano w przypadku firm oferujących pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy (75,3%), meble (66,4%), urządzenia elektryczne (65,4%) i pozostały sprzęt transportowy (64,8%). W ramach pozostałych działów przetwórstwa przemysłowego relatywnie wysoką wartość wskaźnika otwartości odnotowano w firmach zajmujących się produkcją komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (58,4%), wyrobów tekstylnych (53,7%) oraz skór i wyrobów skórzanых (52,8%).

Głównym czynnikiem wpływającym na wielkość polskiego eksportu jest popyt wewnętrzny w krajach strefy euro, dokąd wysyłana jest ponad połowa eksportowanych z Polski towarów. W związku z powyższym zdecydowaliśmy się na zbadanie jaka będzie struktura branżowa żywienia koniunktury w strefie euro. Na tej podstawie spróbowaliśmy określić, które działy polskiego przetwórstwa mogą najsilniej odczuć poprawę nastrojów w krajach unii monetarnej. W tym celu przeanalizowaliśmy dane o wskaźniku koniunktury *Business and Consumer Surveys* (BCS) publikowanego przez Komisję Europejską. Jest on obliczany jako średnia wartości subindeksów dotyczących bieżącej produkcji, oczekiwanej produkcji i bieżącego poziomu zapasów ze znakiem ujemnym. Indeks ten może przyjmować wartości z przedziału od -100 do +100, przy czym wartość „0” oznacza brak zmian w danej branży z pominięciem zmian o charakterze sezonowym, wartości dodatnie oznaczają poprawę koniunktury, a wartości ujemne jej pogorszenie.



Spośród analizowanych przez nas sekcji (branże z wskaźnikiem otwartości równym co najmniej 40%), w czterech z nich w okresie styczeń-kwiecień br. opisany powyżej wskaźnik koniunktury w strefie euro osiągnął średnią wartość powyżej zera. Te sekcje to produkcja pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, pozostałego sprzętu transportowego, chemikaliów i wyrobów chemicznych oraz wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych. Natomiast w pozostałych 9 sekcjach odnotowano pogorszenie koniunktury. Jednakże biorąc pod uwagę zmiany koniunktury w okresie kwiecień 2013 r. – kwiecień br. wszystkie sekcje zanotowały

poprawę. Największe pozytywne zmiany wskaźnika odnotowano dla produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych, metali, odzieży oraz skór i wyrobów skórzanego.

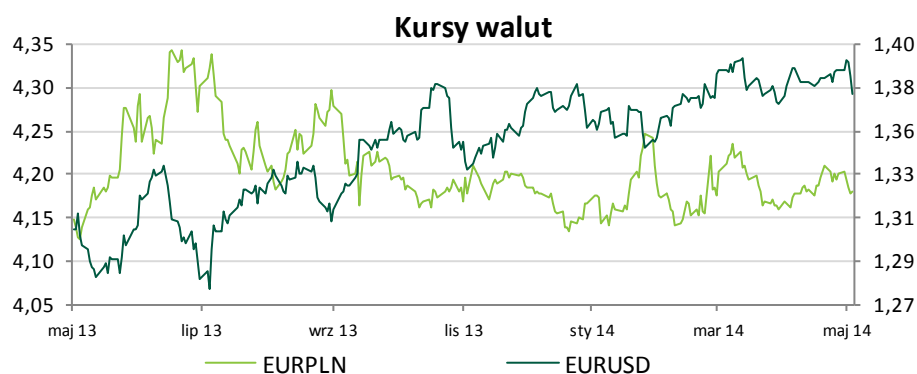
Zgodnie z opisanymi powyżej wynikami kwietniowej koniunktury i sygnalizowaną w nich wyraźną poprawę nastrojów w ciągu ostatniego roku oczekujemy, że ożywienie w strefie euro będzie miało najsilniejszy wpływ na przedsiębiorstwa zajmujące się produkcją pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, pozostałego sprzętu transportowego oraz chemikaliów i wyrobów chemicznych, wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych oraz skór i wyrobów skórzanego.

W pozostałych 8 sekcjach (produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych, maszyn i urządzeń, urządzeń elektrycznych, wyrobów z metali, wyrobów tekstylnych, metali, odzieży oraz mebli) wskaźniki koniunktury wskazują na ograniczanie aktywności gospodarczej w strefie euro w br. Tym samym nie oczekujemy istotnego przyspieszenia produkcji w tych branżach w Polsce.

Poza ożywieniem w strefie euro dodatkowym wsparciem dla polskiego przetwórstwa będzie oczekiwana przez nas stopniowa normalizacja sytuacji na Ukrainie. Zgodnie z wynikami kwartalnego badania koniunktury NBP, największe obawy związane z kryzysem ukraińsko-rosyjskim jako barierą rozwoju wśród wszystkich ankietowanych branż mają: producenci wyrobów tekstylnych (23% spośród tej branży wskazało kryzys ukraińsko-rosyjski jako swoją barierę rozwoju), producenci leków i substancji farmaceutycznych (22% wskazań), producenci urządzeń elektrycznych (15%), producenci żywności (13%) oraz producenci wyrobów elektronicznych i optycznych (13%). Oczekujemy, że produkcja w tych branżach najbardziej zyska na

deeskalacji konfliktu ukraińskiego. Zarysowane powyżej czynniki wraz ze stopniowym wzrostem popytu krajowego są wsparciem dla naszej prognozy przyspieszenia produkcji przemysłowej z 5,1% r/r w II kw. do 5,9% w III kw.

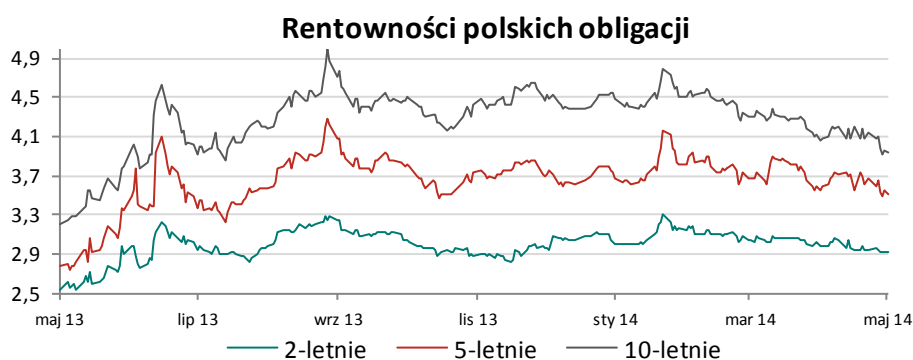
Dane o kwietniowej inflacji w Polsce i sytuacja na Ukrainie kluczowe dla złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,1810 (umocnienie o 0,5%). Przez cały ubiegły tydzień złoty utrzymywał się w łagodnym trendzie aprecjacyjnym. W kierunku jego umocnienia oddziaływał przede wszystkim wyższy popyt na polski dług związany ze wzrostem oczekiwań inwestorów na dalsze łagodzenie polityki monetarnej przez EBC, co było szczególnie widoczne w trakcie czwartkowej konferencji po posiedzeniu banku centralnego.

W tym tygodniu czynnikiem o potencjalnie istotnym wpływie na kurs złotego i rentowności obligacji będzie sytuacja polityczna na Ukrainie, w tym w szczególności reakcje władz ukraińskich i rosyjskich na wyniki niedzielnych referendum w obwodach ługańskim i donieckim, dotyczących niepodległości tych obwodów. Jeśli publikacja wyników obu plebiscytów spowoduje eskalację konfliktu rosyjsko-ukraińskiego, kurs złotego może ulec obniżeniu. W tym tygodniu napłyną także liczne dane ze realnej sfery gospodarki USA (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, rynek nieruchomości). Z uwagi na prognozowany przez nas mieszany wydzźwięk danych możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego. Złoty może jednak lekko się osłabić w reakcji na dobre dane nt. koniunktury w USA (Philadelphia FED, NY Empire State, indeks Uniwersytetu Michigan), które w naszej ocenie wskażą na poprawiającą się kondycję amerykańskiej gospodarki. Ważnym wydarzeniem dla złotego będzie także środowowy odczyt inflacji w Polsce. W przypadku realizacji naszej prognozy, niższej od oczekiwań rynku, może dojść do jego umocnienia, w ślad za wyższym popytem na polski dług. Krajowe dane nt. PKB oraz bilansu płatniczego nie spotkają się w naszej ocenie z reakcją rynku.

Czy dane o krajowej inflacji umocnią polski dług?



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 2,875 (spadek o 3pb), obligacji 5-letnich do poziomu 3,493 (spadek o 12pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,903 (spadek o 19pb). Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia ze spadkiem rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej. Był on spowodowany głównie przez wzrost oczekiwań rynku na dalsze łagodzenie polityki monetarnej przez EBC. W czwartek przeprowadzona została także udana aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 5-letnich terminach zapadalności, po której rentowności polskich papierów obniżyły się.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla kształtowania się cen polskiego długu będzie środowy odczyt inflacji w Polsce. W przypadku realizacji naszej prognozy, niższej od oczekiwań rynku, oczekujemy wzrostu popytu na polskie obligacje, szczególnie na krótkim końcu krzywej, a w rezultacie spadku ich rentowności. Czynnikiem ryzyka dla cen polskiego długu pozostaje sytuacja polityczna na Ukrainie. Jeśli wyniki niedzielnych referendów w obwodach ługańskim i donieckim, dotyczących niepodległości tych obwodów, spowodują eskalację konfliktu rosyjsko-ukraińskiego, ceny polskich obligacji mogą ulec obniżeniu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	maj 14
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	2,50
Kurs EURPLN*	4,16	4,28	4,32	4,25	4,27	4,22	4,18	4,20	4,15	4,25	4,16	4,17	4,20	4,20
Kurs USDPLN*	3,16	3,28	3,32	3,19	3,23	3,12	3,08	3,09	3,02	3,15	3,01	3,03	3,03	3,04
Kurs CHFPLN*	3,40	3,44	3,51	3,45	3,47	3,45	3,40	3,41	3,38	3,47	3,43	3,42	3,44	3,44
Inflacja CPI (r/r, %)	0,8	0,5	0,2	1,1	1,1	1,0	0,8	0,6	0,7	0,5	0,7	0,7	0,5	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,1	1,0	0,9	1,4	1,4	1,3	1,4	1,1	1,0	0,4	0,9	1,1	1,0	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	2,8	-1,8	2,8	6,4	2,2	6,3	4,6	3,0	6,7	4,2	5,3	5,5	5,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,1	-2,5	-1,3	-0,8	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	-1,0	-1,0	-1,4	-1,3	-0,6	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	-0,2	0,5	1,8	4,3	3,4	3,9	3,2	3,8	5,8	4,8	7,0	3,1	6,6	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,0	2,3	1,4	3,5	2,0	3,6	3,1	3,1	2,7	3,4	4,0	4,8	3,6	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,2	0,5	0,8	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	14,0	13,6	13,2	13,1	13,0	13,0	13,0	13,2	13,4	14,0	13,9	13,5	12,8	
Saldo ROB (mIn EUR)	569	-176	100	-566	-618	-907	162	-803	-430	-825	-572	-313		
Eksport (r/r, % EUR)	11,0	0,3	5,4	7,4	2,8	9,0	3,8	2,3	10,1	10,7	3,4	6,7		
Import (r/r, % EUR)	1,6	-6,1	-1,9	3,1	-0,3	4,2	4,6	0,6	0,0	6,6	5,6	4,7		

* 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)	2,4	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 (%)**	13,5	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	2,72	2,72	2,80	3,22	3,47	3,64	3,80	2,71	2,80	3,80	
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	2,99	2,99	3,07	3,08	3,06	3,05	3,03	3,02	3,07	3,03	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu


***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 13.05.2014r.						
7:30	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Kwiecień	12,2	12,2	12,2
7:30	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Kwiecień	8,8	8,8	8,9
7:30	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Kwiecień	17,6	17,7	17,7
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Maj	43,2	40,0	41,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Kwiecień	1,2	0,3	0,4
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Marzec	0,4		0,4
Środa 14.05.2014r.						
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	0,2	-0,4	-0,3
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Kwiecień	5,1	5,3	5,2
14:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Kwiecień	0,7	0,5	0,6
Czwartek 15.05.2014r.						
8:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	I kw.	0,4	0,4	0,7
10:00	Polska	PKB (% r/r)	I kw.	2,7	3,1	3,1
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	I kw.	0,3	0,3	0,4
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	0,7	0,7	0,7
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Marzec	-572	-313	-205
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Kwiecień	1,1	1,0	1,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	319		319
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Kwiecień	0,2	0,1	0,1
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	1,3	4,5	6,0
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Kwiecień	0,2	0,3	0,3
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	0,7	0,0	0,1
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Kwiecień	79,2	79,1	79,2
16:00	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Maj	16,6	17,0	14,0
Piątek 16.05.2014r.						
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Kwiecień	946	970	980
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Kwiecień	997	1015	1015
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt.)	Maj	84,1	84,5	84,5

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus Reuters

Jakub BOROWSKI	Główny Ekonomista	tel.: 22 573 18 40	jakub.borowski@credit-agricole.pl
Krzysztof JAWORSKI	Ekonomista	tel.: 22 573 18 41	krzysztof.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.