

Świąteczne wydatki podbijają konsumpcję

W tym tygodniu

- **Najważniejszymi wydarzeniami tego tygodnia będą publikacje krajowych danych o listopadowej inflacji (dziś) i produkcji przemysłowej (w środę).** Oczekujemy, że roczna dynamika cen wzrosła do -0,4% wobec -0,6% w październiku. W kierunku zwiększenia wskaźnika inflacji oddziaływała przede wszystkim wyższa inflacja bazowa (0,6% r/r wobec 0,2% w październiku). Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej spadła do -1,5% r/r z 1,6% w październiku ze względu na oddziaływanie efektu statystycznego związanego z niekorzystną różnicą w liczbie dni roboczych. Lekkie ryzyko w górę dla naszego scenariusza spadku produkcji przemysłowej stanowi wyraźny wzrost wskaźnika koniunktury w przetwórstwie (PMI). W przypadku realizacji naszej prognozy spadku produkcji, znacząco niższej od konsensusu (wzrost o 1,1% r/r), oczekiwania rynków na złagodzenie polityki pieniężnej przez RPP mogą się nasilić, co może spowodować osłabienie złotego i wzrost cen polskich obligacji. Z kolei zgodny z konsensem odczyt inflacji będzie neutralny dla rynków.
- **W środę odbędzie się posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że FED zmodyfikuje formułę *forward guidance*, usuwając z komunikatu zapis mówiący, że „stopy procentowe pozostaną na obecnym poziomie jeszcze przez długi czas od zakończenia programu QE3”. Moment pierwszej podwyżki stóp procentowych wciąż będzie uzależniony od nadchodzących danych pozwalających na ocenę szybkości powrotu gospodarki amerykańskiej do poziomu równowagi. Nastawienie członków Rezerwy Federalnej nie powinno zmienić się jednak na bardziej jastrzębie, co zostanie potwierdzone przez przygotowane przez nich prognozy stopy procentowej oraz w wypowiedziach prezes FED J. Yellen na konferencji prasowej po posiedzeniu. Jednocześnie zostanie zaprezentowana najnowsza projekcja makroekonomiczna. Oczekujemy, że ścieżki inflacji i bezrobocia zostaną lekko obniżone, podczas gdy tempo wzrostu gospodarczego nie ulegnie znaczącej rewizji. Nie zmieniamy naszego scenariusza, zgodnie z którym pierwsza podwyżka stóp zostanie dokonana w III kw. 2015 r. W przypadku jastrzębiego tonu komunikatu po posiedzeniu oczekujemy osłabienia złotego i spadku cen polskich obligacji na długim końcu krzywej dochodowości.
- **We wtorek uwaga rynków zwrócona będzie na publikację wstępnych grudniowych wskaźników koniunktury (PMI) w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że wstępny odczyt zagregowanego indeksu PMI w strefie euro zwiększył się w grudniu do 51,4 pkt. wobec 51,1 pkt. w listopadzie, na co złożyła się lekka poprawa nastrojów w Niemczech i Francji. Na polepszenie nastrojów w Niemczech wskażą również publikacja grudniowego indeksu ZEW (rynek oczekuje wzrostu do 19,7 pkt. z 11,5 pkt. w listopadzie) oraz wskaźnika Ifo (prognozujemy wzrost do 106,0 pkt. wobec 104,7 pkt.). W naszej ocenie dane o wynikach badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach będą lekko negatywne dla złotego i cen polskich obligacji.
- **We wtorek poznamy wstępny odczyt indeksu PMI dla chińskiego przetwórstwa, który w naszej ocenie zmniejszył się w grudniu do 49,7 pkt. z 50,0 pkt. w listopadzie.** Pogorszenie nastrojów przedsiębiorców w połączeniu z ubiegłotygodniowymi umiarkowanymi danymi z realnej sfery gospodarki (patrz poniżej) stanowią wsparcie dla naszej zrewidowanej w dół prognozy wzrostu PKB w Chinach w IV kw. (7,2% r/r wobec 7,4% w III kw.). Naszym zdaniem dane będą oddziaływać w kierunku osłabienia złotego.
- **W tym tygodniu napłyną istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że produkcja przemysłowa wzrosła w listopadzie o 0,7% m/m wobec spadku o 0,1% w październiku. Ponadto dane wskażą na stabilizację sytuacji na rynku nieruchomości. Zaobserwujemy bowiem wzrost liczby rozpoczętych budów domów do 1050 tys. z 1009 tys. w październiku oraz nieznaczne zmniejszenie liczby pozwoleń na budowę do 1070 tys. z 1090 tys. Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. Prognozujemy, że

wskaźnik Philadelphia FED spadł w grudniu do 29,0 pkt. wobec 40,8 pkt. w listopadzie, a indeks NY Empire State wzrósł do 12,4 pkt. z 10,16 pkt. w listopadzie. Umiarkowane odczyty z USA będą naszym zdaniem neutralne dla rynków.

- **We wtorek opublikowane zostaną listopadowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że roczna dynamika zatrudnienia zwiększyła się do 0,9% z 0,8% w październiku. Z kolei tempo wzrostu przeciętnego wynagrodzenia zmniejszyło się z 3,8% r/r do 3,2% w listopadzie, co było wynikiem ustąpienia efektu przesunięcia wypłat premii i nagród w górnictwie i kopalnictwie. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w IV kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- **Dziś poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w październiku.** Oczekujemy zwiększenia deficytu na rachunku obrotów bieżących (do 795 mln EUR wobec 235 mln EUR we wrześniu), będącego wynikiem przede wszystkim niższego salda obrotów towarowych. Oczekujemy, że dynamika eksportu spadła z 5,5% r/r we wrześniu do 4,4% w październiku, a tempo wzrostu importu zmniejszyło się z 5,8% r/r do 3,3%. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla złotego i rynku długu.

W zeszłym tygodniu

- **W zeszłym tygodniu EBC uruchomił drugą transzę programu TLTRO.** Banki pożyczły w niej 129,8 mld EUR, co było zgodne z konsensusem rynkowym (130 mld EUR) i znacznie poniżej naszej prognozy (220 mld EUR). Oznacza to, że w połączeniu z pożyczkami zaciągniętymi podczas pierwszej, wrześniowej transzy (82,6 mld) banki wykorzystały zaledwie 212,4 z 400 mld EUR finansowania oferowanego przez EBC. W konsekwencji oczekujemy, że EBC na posiedzeniu 22 stycznia zapowie rozszerzenie obecnego programu skupu aktywów. Uważamy, że jego wartość wyniesie 500 mld EUR – 400 mld przeznaczone na skup obligacji rządowych, 50 mld na obligacji korporacyjne i 50 mld na aktywa SSA (Supranational, Sub-sovereign and Agency; inne rodzaje obligacji emitowane przez rząd). Naszym zdaniem program stanowić będzie uzupełnienie dotychczasowych narzędzi (TLTRO i skup aktywów ABS) poprzez które EBC zamierza zwiększyć sumę bilansową banku o 1bln EUR do 3 bln EUR.
- **W ubiegłym tygodniu wypowiedziało się kilku członków Rady Polityki Pieniężnej.** A. Zielińska-Głębocka powiedziała, że w sytuacji gdy mamy do czynienia z relatywnie wysokim wzrostem gospodarczym przy jednocześnie głębokiej, przedłużającej się deflacji „jest niemożliwym” aby przewidzieć kolejne ruchy Rady. Zdaniem A. Kaźmierczaka stopy procentowe znajdują obecnie na poziomie zgodnym z panującymi warunkami makroekonomicznymi. Przyznał on jednak, że w warunkach występowania niezależnych od RPP zewnętrznych szoków obniżających tempo wzrostu cen, sprowadzenie inflacji do celu inflacyjnego będzie trudne. W swojej wypowiedzi zaznaczył, że w przypadku wyraźnego spowolnienia wzrostu gospodarczego nie wyklucza on dalszych obniżek stóp procentowych. J. Winiecki uważa, że w warunkach zerowej inflacji stopa procentowa powinna kształtować się na poziomie 2,5-3,0%. Przeciwko dalszym obniżkom stóp procentowych opowiedział się również A. Rzońca mówiąc, że mogłyby one stworzyć ryzyko dla stabilności makroekonomicznej i ograniczyć wzrost produktywności. Relatywnie jastrzębie stanowisko w stosunku do swoich poprzednich wypowiedzi przedstawiła E. Chojna-Duch mówiąc, iż w warunkach relatywnie wysokiego wzrostu gospodarczego i inflacji w znacznym stopniu generowanej przez spadku cen ropy naftowej na światowych rynkach nie ma obecnie potrzeby obniżania stóp procentowych w Polsce. Zaznaczyła jednak, iż w przyszłości znaczny dysparytet stóp pomiędzy Polską a strefą euro może stać się problemem, dlatego też nie wyklucza ona dalszych obniżek stóp w przyszłości. Całkiem odmienne stanowisko przedstawił A. Bratkowski mówiąc, że w sytuacji gdy inflacja powróci do celu inflacyjnego dopiero najwcześniej w 2016 r. (co jego zdaniem jest niepewne) oraz warunkach niskiego w jego ocenie

wzrostu gospodarczego istnieje jeszcze miejsce na obniżkę stóp o 100 pb. Ubiegłotygodniowe wypowiedzi członków RPP stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym stopy procentowe w Polsce pozostaną na niezmiennym poziomie do lipca 2016 r.

- ▄ **Sprzedaż detaliczna w USA zwiększyła się w listopadzie o 0,7% m/m wobec 0,5% w październiku.** Po wyłączeniu środków transportu zwiększyła się ona 0,5% m/m wobec 0,4% w październiku. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan, który wzrósł w grudniu do 93,8 pkt. wobec 88,8 pkt. w listopadzie, kształtując się tym samym na najwyższym poziomie od stycznia 2007 r. Głównym źródłem wzrostu indeksu było silne zwiększenie jego składowej dotyczącej oczekiwań co do przyszłej sytuacji ekonomicznej. Dobre dane z amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym FED rozpocznie cykl zacieśniania polityki monetarnej w III kw. 2015 r.
- ▄ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z chińskiej gospodarki.** Dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się w listopadzie do 7,2% r/r wobec 7,7% w październiku, a dynamika inwestycji w aglomeracjach miejskich spadła do 15,8% r/r wobec 15,9% w październiku. Wzrost odnotowała natomiast dynamika sprzedaży detalicznej, która zwiększyła się do 11,7% w listopadzie wobec 11,5% we wrześniu. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również odczyt nt. salda chińskiego bilansu handlu zagranicznego, które zwiększyło się z 45,4 mld USD w październiku do 54,5 mld USD w listopadzie. Zwiększenie nadwyżki bilansu handlowego miało miejsce mimo zmniejszenia dynamiki eksportu (4,7% r/r wobec 11,6% w październiku) gdyż jednocześnie silny spadek odnotowała dynamika importu (-6,7% r/r wobec 4,6% w październiku). Napływające w ostatnim czasie słabe dane z chińskiej gospodarki skłoniły nas do rewizji naszej prognozy wzrostu PKB w Chinach. Obecnie oczekujemy, że w IV kwartale wyniesie on 7,2% r/r (przed rewizją 7,4%) wobec 7,3% w III kw. Prognozujemy, że w 2015 r. tempo wzrostu PKB spowolni do 7,1% wobec 7,4% w br. Wzrost gospodarczy zostanie osiągnięty przy podobnych wkładach konsumpcji (3,8 pp.) i inwestycji (3,6 pp.) oraz lekko ujemnej kontrybucji eksportu netto (-0,3pp).
- ▄ **Produkcja przemysłowa w strefie euro zwiększyła się w październiku o 0,1% m/m wobec 0,5% we wrześniu.** Niższe tempo wzrostu produkcji przemysłowej wynikało ze spadku produkcji energii oraz dóbr kapitałowych. Prognozujemy, że w IV kw. tempo wzrostu PKB w strefie euro nie zmieni się w stosunku do III kw. i wyniesie 0,2% kw/kw.

▄ Świąteczne wydatki podbiją konsumpcję

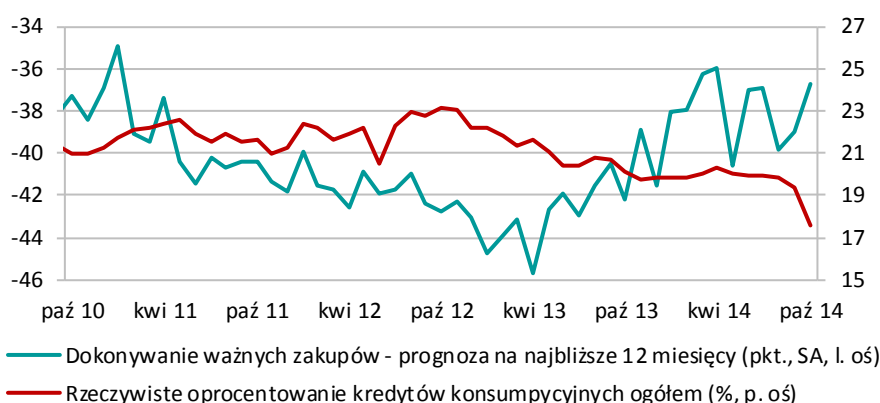
Co roku liczne ośrodki badawcze oraz media starają się oszacować ile Polacy wydadzą na przygotowanie Świąt Bożego Narodzenia. Najbardziej popularną metodą stosowaną do oceny wysokości świątecznych wydatków gospodarstw domowych są badania ankietowe. Zgodnie z raportem „Zakupy świąteczne 2014” przygotowanym przez firmę Deloitte przeciętna rodzina planuje w tym roku wydać łącznie 1158 zł na prezenty, artykuły spożywcze oraz świąteczne spotkania towarzyskie. Oznacza to, że wydatki zwiększyłyby się nominalnie o 12,6% w porównaniu do ub. r. Postanowiliśmy oszacować wydatki Polaków w tegoroczne Świąta Bożego Narodzenia korzystając z innej metody.

	Grudzień	
	2013	2014
Stopa bezrobocia (%)	13,4	11,6
Realne wynagrodzenie w sekt. przeds. (% r/r)	2,0	3,8
Zatrudnienie w sekt. przeds. (% r/r)	0,3	1,0
Realny fundusz płac w sekt. przeds. (% r/r)	2,3	4,8
Liczba dni roboczych	20	21
Nominalne wydatki świąteczne wg Deloitte (% r/r)	5,4	12,6
Realna świąteczna sprzedaż detaliczna (% r/r)	3,6	6,3

W tym celu posłużyliśmy się danymi makroekonomicznymi opisującymi zmiany na rynku pracy jakie miały miejsce w ciągu ostatniego roku. Oczekujemy bowiem, że sytuacja na rynku pracy jest bezpośrednią determinantą wielkości konsumpcji świątecznej Polaków. Prognozujemy, że stopa

Źródło: GUS, Deloitte, Credit Agricole Bank Polska SA

bezrobocia na koniec br. wyniesie 11,6% wobec 13,4% w grudniu 2013 r. Spadek stopy bezrobocia o podobnej skali (1,9 pp.) można było ostatnio zaobserwować w 2008 r., czyli w okresie „przegrzania” polskiej gospodarki. Poprawa na rynku pracy widoczna jest również w przypadku wzrostu wynagrodzeń i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Oczekujemy, że dynamika zatrudnienia wyniesie 1,0% r/r w grudniu br. wobec 0,3% w grudniu ub. r. Z kolei realny wzrost wynagrodzeń, wspierany przez deflację wyniesie 3,8% r/r wobec 2,0% w grudniu ub. r. W efekcie realny fundusz płac (iloczyn wynagrodzenia i zatrudnienia) wzrośnie w ostatnim miesiącu br. o 4,8% r/r wobec 2,3% w grudniu 2013 r. Powyższe wskaźniki potwierdzają znaczącą poprawę sytuacji na rynku pracy w ostatnim roku, co naszym zdaniem powinno pozytywnie przełożyć się na wysokość wydatków świątecznych Polaków.

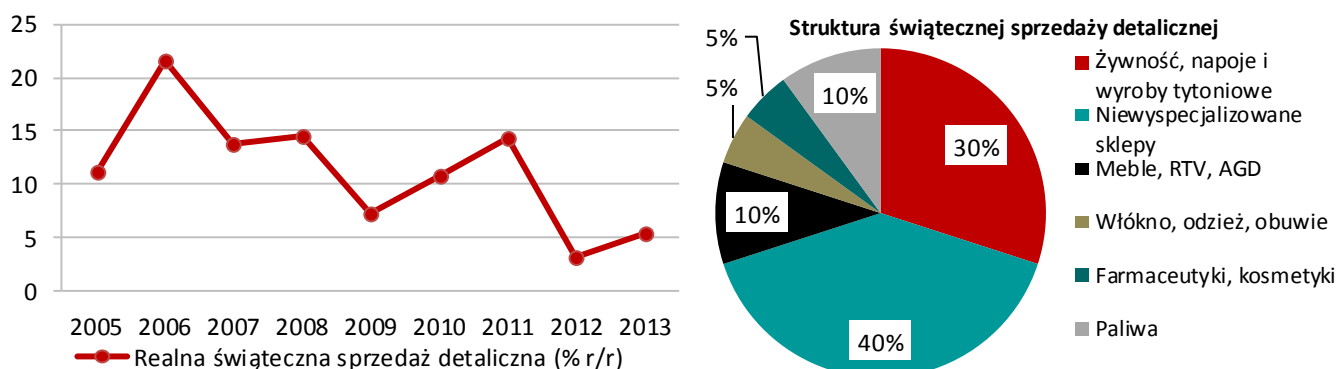


Źródło: NBP, Credit Agricole

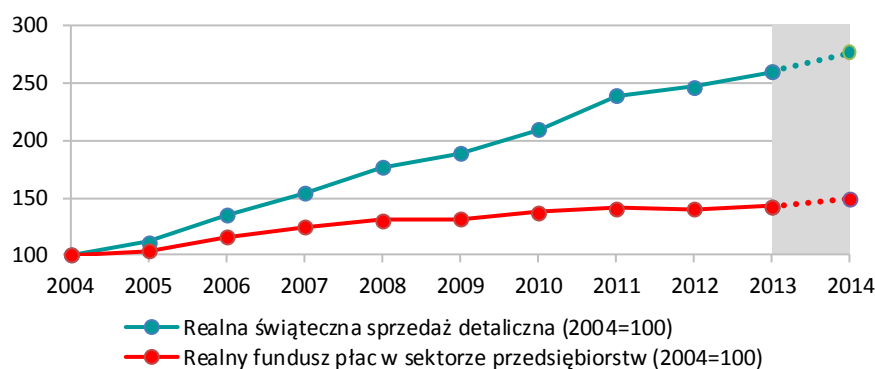
poprzez zmniejszenie limitu oprocentowania wynikającego z tzw. ustawy antylichwiarskiej o 400 pb – do znacznego spadku oprocentowania kredytów konsumpcyjnych. Spadek ten oddziałuje w kierunku zwiększenia akcji kredytowej w segmencie kredytów konsumpcyjnych, co sprzyja wzrostowi wydatków świątecznych Polaków.

Poprawiająca się sytuacja na rynku pracy i związane z nią malejące – w percepcji pracowników – ryzyko utraty pracy wpływa korzystnie na skłonność gospodarstw domowych do konsumpcji. Znajduje to odzwierciedlenie we wzroście publikowanego przez GUS indeksu koniunktury konsumenckiej w kategorii "dokonywanie ważnych zakupów". Jednocześnie spadek stopy lombardowej o 100 pb w październiku br. przyczynił się –

W naszej analizie jako oszacowanie wydatków świątecznych przyjęliśmy dane o grudniowej sprzedaży detalicznej. Biorąc pod uwagę fakt, iż struktura wydatków gospodarstw domowych w Święta znacząco różni się od tej w ciągu całego roku, musieliśmy zmodyfikować system wag stosowany przy wyliczaniu jej dynamiki. Zgodnie z wynikami ankiety Deloitte ok. 50% wydatków świątecznych przeznaczonych jest na prezenty, 40% na żywność, a 10% na świąteczne spotkania. Wobec czego założyliśmy, że następujące kategorie mają największe znaczenie w strukturze świątecznej sprzedaży detalicznej: „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” (udział równy 30%), „sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach”, głównie hipermarketach (40%), „meble RTV, AGD” (10%), „włókno, odzież, obuwie” (5%), „farmaceutyki, kosmetyki” (5%), paliwa (10%). Taka struktura sprzedaży detalicznej naszym zdaniem dobrze odzwierciedla zakupy świąteczne Polaków. W latach 2005-2013 taki kompozyt sprzedaży detalicznej odnotowywał w grudniu realny wzrost w ujęciu rocznym, przeciętnie o 11,3%.



Wykres przedstawia dynamiki z grudnia poszczególnych lat; Źródło: GUS, Credit Agricole Bank Polska SA

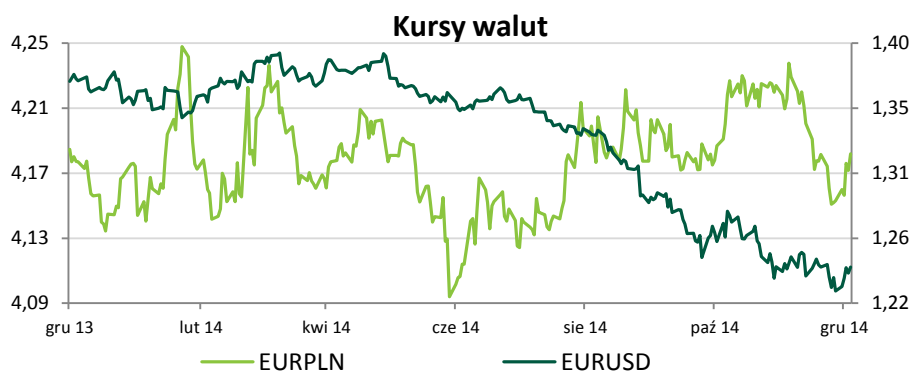


Wykres przedstawia poziomy z grudnia. Źródło: GUS, Credit Agricole Bank Polska SA

Następnie oszacowaliśmy elastyczność dochodową wydatków świątecznych. W tym celu, za pomocą analizy regresji uzależniliśmy zmianę rocznej dynamiki opisanego powyżej kompozytu sprzedaży detalicznej w grudniu od tempa wzrostu realnego funduszu płac w grudniu. Zgodnie z uzyskanymi na podstawie modelu wynikami, w latach 2005-2013 wydatki świąteczne Polaków

charakteryzowały się elastycznością dochodową popytu równą 1,29. Oznacza to, że wzrost realnego funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw o 1% powoduje zwiększenie realnych wydatków świątecznych o ok. 1,29%. Korzystając z naszej prognozy dynamiki realnego funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw w grudniu br. (4,8% r/r) oraz ww. elastyczności dochodowej obliczyliśmy oczekiwany wzrost realnych wydatków świątecznych w tym roku. Zgodnie z wynikami naszych szacunków wzrosną one realnie o 6,3% w stosunku do ub. r. Przy założeniu, że szacunek Deloitte dotyczący ubiegłorocznego przeciętnego poziomu wydatków świątecznych jest poprawny (1028 zł), w tym roku polska rodzina wyda przeciętnie 1078zł na przygotowanie Świąt Bożego Narodzenia. Dodatkowym czynnikiem wspierającym wzrost sprzedaży będzie efekt statystyczny związany z korzystną różnicą w liczbie dni roboczych (w grudniu br. liczba dni roboczych jest o 1 większa niż przed rokiem). Oczekujemy, że wyższe wydatki świąteczne Polaków przyczynią się do zwiększenia rocznej dynamiki sprzedaży detalicznej ogółem o ok. 0,7 pp. pomiędzy listopadem a grudniem.

Bilans wydarzeń negatywny dla złotego



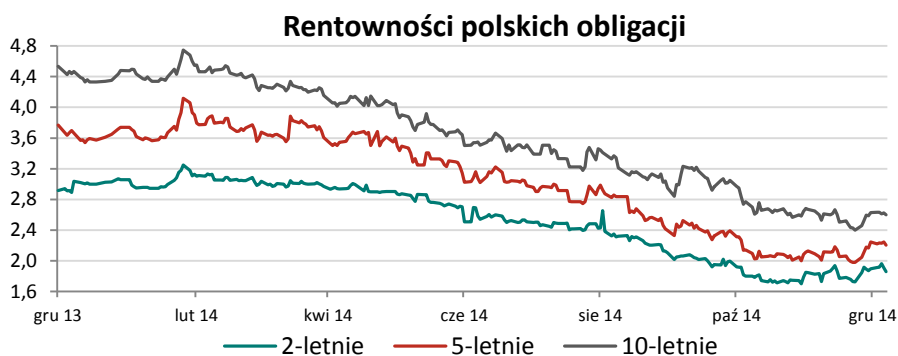
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,1820 (osłabienie złotego o 0,7%). Z uwagi na ubogi kalendarz makroekonomiczny w poniedziałek i we wtorek mieliśmy do czynienia ze stabilizacją kursu EURPLN, który oscylował wokół poziomów 4,15. W środę przez cały dzień złoty tracił na wartości, gdyż inwestorzy realizowali zyski. W czwartek doszło do przejściowej

deprecjacji złotego, która zbiegła się w czasie z ogłoszeniem wyników popytu na drugą transzę programu TLTRO. Piątkowy lepszy od oczekiwań odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan i gorsze od konsensusu dane o produkcji przemysłowej w Chinach przyczyniły się do osłabienia złotego.

W tym tygodniu ze względu na dużą liczbę wydarzeń istotnych dla kształtowania się kursu złotego oczekujemy jego podwyższonej zmienności. Do osłabienia złotego mogą doprowadzić środowe dane o produkcji przemysłowej w Polsce, a także wstępne wtorkowe odczyty indeksów PMI dla najważniejszych europejskich gospodarek oraz Chin. Deprecjacji złotego można oczekiwać również w przypadku jastrzębiego wydzwiku konferencji po środowym posiedzeniu FOMC. Pozostałe dane ze światowej gospodarki (rynek nieruchomości, produkcja przemysłowa, wyniki badań koniunktury w USA) oraz krajowe dane nt. bilansu płatniczego, inflacji, zatrudnienia i wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw nie spotykają się naszym zdaniem ze znaczącą reakcją rynku. Jednocześnie w tym tygodniu czynnikiem oddziałującym w kierunku pogorszenia się nastrojów na rynkach i deprecjacji złotego będzie utrzymujący się spadek cen ropy. W ocenie coraz większej części inwestorów świadczy on o zmniejszającym się popycie na ropę wynikającym ze

słabnącego, globalnego wzrostu gospodarczego, a nie wyłącznie z nadpodaży tego surowca. Utrwalenie takich poglądów może mieć negatywny wpływ na kurs walut rynków wschodzących, w tym złotego.

Krajowe dane o produkcji pozytywne dla polskiego rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,859 (spadek o 4pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,205 (spadek o 4pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,600 (spadek o 3pb). Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia ze stabilizacją cen polskich obligacji, co związane było z ubogim

kalendrzem makroekonomicznym. Spadek ich cen hamowany był przez utrzymujące się oczekiwania inwestorów na dalsze łagodzenie polityki monetarnej strefie euro.

W tym tygodniu oczekujemy podwyższonej zmienności na polskim rynku długu, co związane będzie z bogatym kalendarzem makroekonomicznym. We wtorek najważniejszym wydarzeniem będą odczyty indeksów PMI dla najważniejszych europejskich gospodarek. W naszej ocenie będą one oddziaływać w kierunku spadku cen polskiego długu. W środę poznamy znacząco słabsze od oczekiwań rynkowych dane nt. produkcji przemysłowej w Polsce, które mogą zwiększyć oczekiwania inwestorów na obniżki stóp procentowych przez RPP, a w konsekwencji doprowadzić do spadku rentowności polskich obligacji. W środę wieczorem odbędzie się posiedzenie FOMC. W przypadku jastrzębiego tonu komunikatu po posiedzeniu oczekujemy wzrostu ryzyka odpływu kapitału z rynków wschodzących i spadku cen polskiego długu. Pozostałe krajowe dane (inflacja, bilans płatniczy, zatrudnienie i wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw), dane z gospodarki USA (rynek nieruchomości, produkcja przemysłowa oraz wyniki badań koniunktury) i odczyt indeksu PMI w Chinach będą w naszej ocenie neutralne dla polskiego rynku długu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	lis 13	gru 13	sty 14	lut 14	mar 14	kwi 14	maj 14	cze 14	lip 14	sie 14	wrz 14	paź 14	lis 14	gru 14
Stopa referencyjna NBP* (%)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,00	2,00	2,00
Kurs EURPLN*	4,20	4,15	4,25	4,16	4,17	4,20	4,14	4,16	4,18	4,21	4,18	4,23	4,18	4,17
Kurs USDPLN*	3,09	3,02	3,15	3,01	3,03	3,03	3,04	3,04	3,12	3,20	3,31	3,37	3,36	3,36
Kurs CHFPLN*	3,41	3,38	3,47	3,43	3,42	3,44	3,39	3,42	3,43	3,49	3,46	3,50	3,48	3,46
Inflacja CPI (r/r, %)	0,6	0,7	0,5	0,7	0,7	0,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-0,6
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,1	1,0	0,4	0,9	1,1	0,8	0,8	1,0	0,4	0,5	0,7	0,2	0,2	0,2
Produkcja przemysłu (r/r, %)	3,0	6,7	4,2	5,3	5,5	5,4	4,5	1,8	2,4	-1,9	4,2	1,6	1,6	1,6
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,5	-1,0	-1,0	-1,4	-1,3	-0,7	-1,0	-1,8	-2,1	-1,5	-1,6	-1,2	-1,2	-1,2
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,8	5,8	4,8	7,0	3,1	8,4	3,8	1,2	2,1	1,7	1,6	2,3	0,9	0,9
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,1	2,7	3,4	4,0	4,8	3,8	4,8	3,5	3,5	3,5	3,4	3,8	3,8	3,8
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,1	0,3	0,0	0,2	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
Stopa bezrobocia rej.* (%)	13,2	13,4	13,9	13,9	13,5	13,0	12,5	12,0	11,8	11,7	11,5	11,3	11,3	11,3
Saldo ROB (mln EUR)	-584	-652	-1100	-651	345	421	-237	-746	-681	-887	-235	-795	-795	-795
Eksport (r/r, %, EUR)	3,0	11,6	8,4	7,3	9,5	4,1	9,2	5,2	6,2	-1,8	5,5	4,4	4,4	4,4
Import (r/r, %, EUR)	-1,7	0,7	5,8	6,9	4,1	8,0	10,8	5,9	4,8	-1,1	5,8	3,3	3,3	3,3

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2014				2015				2014	2015	2016	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,4	3,5	3,3	3,0	2,6	3,0	3,3	3,6	3,3	3,1	3,5	
Konsumpcja (% r/r)	2,9	3,0	3,2	3,3	2,9	3,5	3,6	3,3	3,1	3,3	3,5	
Inwestycje (% r/r)	11,2	8,7	9,9	9,0	4,8	8,1	8,5	8,5	9,5	7,9	4,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,1	4,8	3,8	3,6	2,5	3,6	6,1	6,5	4,8	4,7	7,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	7,3	9,4	7,3	8,1	3,8	5,8	7,3	9,6	8,0	6,7	6,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,8	2,0	1,7	1,9	2,1	2,1	1,7	1,8	2,0	2,1
	Inwestycje (pp.)	1,2	1,4	1,8	2,4	0,6	1,4	1,6	2,4	1,9	1,6	0,8
	Eksport netto (pp.)	0,5	-1,6	-1,6	-1,8	-0,6	-0,9	-0,4	-1,3	-1,4	-0,8	0,5
Saldo obrotów bieżących***	-1,1	-1,2	-1,2	-1,9	-1,9	-2,1	-2,0	-2,2	-1,9	-2,2	-2,5	
Stopa bezrobocia (%)**	13,5	12,0	11,5	11,6	12,1	10,9	10,5	10,8	11,6	10,8	10,2	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,2	3,5	3,5	3,3	3,3	3,3	3,5	3,4	3,6	3,4	3,7	
Inflacja CPI (%)*	0,6	0,3	-0,3	-0,4	-0,2	0,0	0,3	1,0	0,0	0,3	1,5	
Wibor 3-miesięczny (%)**	2,71	2,68	2,28	2,06	2,20	2,20	2,20	2,20	2,06	2,20	2,78	
Stopa referencyjna NBP (%)**	2,50	2,50	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,50	
EURPLN**	4,17	4,16	4,18	4,17	4,20	4,20	4,17	4,15	4,17	4,15	3,90	
USDPLN**	3,03	3,04	3,31	3,36	3,50	3,41	3,34	3,32	3,36	3,32	3,25	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu


***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 15.12.2014r.						
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Październik	-235	-795	-378
14:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Listopad	-0,6	-0,4	-0,4
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	10,2	12,4	12,4
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Listopad	-0,1	0,7	0,7
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Listopad	78,9	79,3	79,3
Wtorek 16.12.2014r.						
2:45	Chiny	Wstępny HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	50,0	49,7	50,3
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Grudzień	49,5	50,1	50,4
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Grudzień	51,1	51,6	51,5
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Grudzień	50,1	50,4	50,5
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Grudzień	11,5		19,7
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Listopad	0,2	0,6	0,5
14:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Listopad	3,8	3,2	3,6
14:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Listopad	0,8	0,9	0,9
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Listopad	1009	1050	1040
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Listopad	1092	1070	1060
Środa 17.12.2014r.						
11:00	Strefa euro	Wynagrodzenia (% r/r)	III kw.	1,2		
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Listopad	0,3	0,3	0,3
14:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Listopad	-1,2	-1,1	-1,1
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Listopad	1,6	-1,5	1,1
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Listopad	0,0	-0,1	-0,1
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Listopad	0,2	0,1	0,1
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Grudzień	0,25	0,25	0,25
Czwartek 18.12.2014r.						
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Grudzień	104,7	106,0	105,4
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Grudzień			
16:00	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Grudzień	40,8	29,0	27,0
Piątek 19.12.2014r.						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Październik	30,0		28,0

* 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
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.