




W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.** Oczekujemy, że EBC zapowie na nim rozszerzenie obecnego programu skupu aktywów w nieodległej perspektywie. Uważamy, że jego wartość wyniesie ok. 500 mld EUR, z czego większość przeznaczona zostanie na skup obligacji rządowych. 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. Chociaż rozpoczęcie programu skupu obligacji rządowych przez EBC jest już w dużej mierze zdyskontowane przez rynki, decyzja banku centralnego o złagodzeniu polityki pieniężnej będzie oddziaływać w kierunku umocnienia złotego i wzrostu cen polskich obligacji.
- **W środę opublikowane zostaną dane o grudniowej produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, że jej dynamika wzrosła do 5,3% r/r z 0,3% w listopadzie ub. r. ze względu na oddziaływanie efektu statystycznego związanego z korzystną różnicą w liczbie dni roboczych. Wsparciem dla naszego scenariusza zwiększenia dynamiki produkcji przemysłowej jest wzrost grudniowego wskaźnika koniunktury w niemieckim przetwórstwie (PMI). W przypadku realizacji naszej prognozy, zgodnej z konsensusem rynkowym, publikacja danych będzie neutralna dla rynków.
- **W piątek uwaga rynków zwrócona będzie na publikację wstępnych styczniowych wskaźników koniunktury (PMI) w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że wstępny odczyt zagregowanego indeksu PMI w strefie euro zwiększył się w styczniu do 51,9 pkt. wobec 51,4 pkt. w grudniu ub. r., na co złożyła się lekka poprawa nastrojów w Niemczech i Francji. Na polepszenie nastrojów w Niemczech wskaże również publikacja styczniowego indeksu ZEW (oczekujemy wzrostu do 39,0 pkt. z 34,9 pkt. w grudniu). W naszej ocenie dane o wynikach badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach będą lekko negatywne dla złotego i cen polskich obligacji.
- **We wtorek opublikowane zostaną ważne dane z Chin.** Oczekujemy, że tempo wzrostu gospodarczego zmniejszyło się do 1,7% kw/kw w IV kw. ub. r. z 1,9% w III kw. (7,2% r/r wobec 7,3% w III kw.). Ponadto poznamy dane miesięczne. Prognozujemy, że dynamika inwestycji w aglomeracjach miejskich nieznacznie obniżyła się w grudniu ub. r., z kolei tempa wzrostu produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej prawdopodobnie przyspieszyły w porównaniu do listopada. W piątek poznamy wstępny odczyt indeksu PMI dla chińskiego przetwórstwa, który w naszej ocenie nie zmienił się w styczniu br. w porównaniu do grudnia 2014 r. (49,6 pkt.). Oczekujemy, iż sumaryczny wpływ powyższych publikacji będzie neutralny dla złotego.
- **W tym tygodniu napłyną dane z rynku nieruchomości USA.** Uważamy, że liczba rozpoczętych budów domów wzrosła do 1035 tys. w grudniu ub. r. z 1028 tys. w listopadzie, a liczba pozwoleń na budowę z 1052 tys. do 1065 tys. Oczekujemy, że sprzedaż domów na rynku wtórnym zwiększyła się w grudniu do 5,12 mln z 4,93 mln w listopadzie. Dobre odczyty z USA będą naszym zdaniem neutralne dla rynków.
- **We wtorek opublikowane zostaną grudniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że roczna dynamika zatrudnienia pozostała niezmienną w stosunku do listopada ub. r. i wyniosła 0,9%. Z kolei tempo wzrostu przeciętnego wynagrodzenia zwiększyło się z 2,7 % r/r do 3,0% w grudniu, 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.

W zeszłym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia była niespodziewana decyzja Narodowego Banku Szwajcarii (SNB) o zakończeniu polityki polegającej na niedopuszczaniu do spadku kursu EURCHF poniżej poziomu 1,20.** Jednocześnie SNB obniżył depozytową stopę procentową z -0,25% do -0,75% oraz zredukował docelowy przedział wahań dla stawki LIBOR CHF 3M z [-0,75%; 0,25%] do [-1,25%; -0,25%] (patrz poniżej). W efekcie kurs EURCHF obniżył się przejściowo do 0,86, stabilizując się na koniec ubiegłego tygodnia na poziomie zbliżonym do 0,99. W wyniku gwałtownego umocnienia franka kurs CHFPLN wzrósł przejściowo z 3,54 w okolice 5 zł osiągając poziom ok. 4,34 zł na koniec tygodnia. Zgodnie z komunikatem KNF, osłabienie złotego względem franka nawet o 50% (kurs EURCHF równy 5,19) nie spowoduje znaczącego wzrostu ryzyka systemowego dla polskiego sektora bankowego. Wsparciem dla takiej oceny jest niski odsetek należności zagrożonych w tym segmencie rynku (w listopadzie ub. r. wyniósł on 3,1%). Szacujemy, że przy założeniu utrzymania się obecnego kursu CHFPLN przez cztery kwartały wyższe koszty obsługi kredytów hipotecznych ponoszone przez gospodarstwa domowe obniżą roczną dynamikę konsumpcji prywatnej o ok. 0,1 pp. w horyzoncie roku.
- **Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych (stopa referencyjna wynosi 2,00%).** W komunikacie po posiedzeniu nie znalazło się sformułowanie zawarte w grudniowym komunikacie wskazujące na ograniczone ryzyko utrzymania się inflacji poniżej celu w średnim okresie. Jednocześnie RPP nie wykluczyła dalszego dostosowania w polityce pieniężnej wskazując na przedłużającą się deflację jako jedną z głównych przesłanek tej decyzji. M. Belka na konferencji po posiedzeniu zasygnalizował, że dla większości członków RPP przedłużająca się deflacja jest istotnym czynnikiem wpływającym na decyzje dotyczące polityki monetarnej, a on sam dostrzega przestrzeń dla obniżek stóp procentowych (por. MAKROpuls z 14.01.2015). Naszym zdaniem wypowiedzi prezesa NBP wskazują, że przedłużająca się deflacja stopniowo wychodzi na pierwszy plan w polityce monetarnej i jej ewentualne dalsze pogłębienie może skłonić większość członków RPP do poparcia wniosku o obniżkę stóp. Tym samym treść komunikatu po posiedzeniu RPP oraz wypowiedzi M. Belki sygnalizują ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym Rada utrzyma niezmienny poziom stóp procentowych do końca 2015 r.
- **Inflacja CPI w Polsce obniżyła się w grudniu ub. r. do -1,0% r/r z -0,6% w listopadzie.** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku wskaźnika było zmniejszenie dynamiki cen paliw. Do obniżenia inflacji przyczynił się również silniejszy spadek cen żywności i napojów bezalkoholowych (por. MAKROpuls z 15.01.2015). W kierunku wzrostu inflacji oddziaływała natomiast wyższa inflacja bazowa, która zwiększyła się w grudniu ub. r. do 0,5% r/r wobec 0,4% r/r w listopadzie. Przewidujemy, że w styczniu deflacja ulegnie pogłębieniu do -1,1% r/r, do czego przyczyni się dalszy spadek cen paliw. Tym samym, ujemne tempo wzrostu cen w Polsce może utrzymać się do III kw. br. Stanowi to zatem istotne ryzyko w dół dla naszej krótkoterminowej prognozy inflacji (por. tabela kwartalna).
- **W ubiegłym tygodniu napłynęły liczne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki.** Nominalna sprzedaż detaliczna zmniejszyła się w grudniu ub. r. o 0,9% m/m wobec wzrostu o 0,4% w listopadzie. Bez uwzględnienia sprzedaży samochodów spadła ona o 1,0% m/m wobec wzrostu o 0,1% w listopadzie. W zeszłym tygodniu napłynęły także dane nt. produkcji przemysłowej, która zmniejszyła się w grudniu ub. r. o 0,1% m/m wobec wzrostu o 1,3% w listopadzie. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury w amerykańskiej gospodarce. Indeks NY Empire State zwiększył się w styczniu do 9,95 pkt. wobec -1,23 pkt. w grudniu ub. r., podczas gdy indeks Philadelphia FED obniżył się w styczniu do 6,3 pkt. wobec 24,3 pkt. w grudniu ub. r. Z kolei na poprawę koniunktury konsumenckiej wskazał wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w styczniu do 98,2 pkt. wobec 93,6

pkt. w grudniu ub. r., co jest jego najwyższym poziomem od stycznia 2004 r. W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływało zarówno zwiększenie składowej dotyczącej oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Mieszane dane z amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym FED rozpocznie cykl zacieśniania polityki monetarnej nie wcześniej niż w III kw. 2015 r.

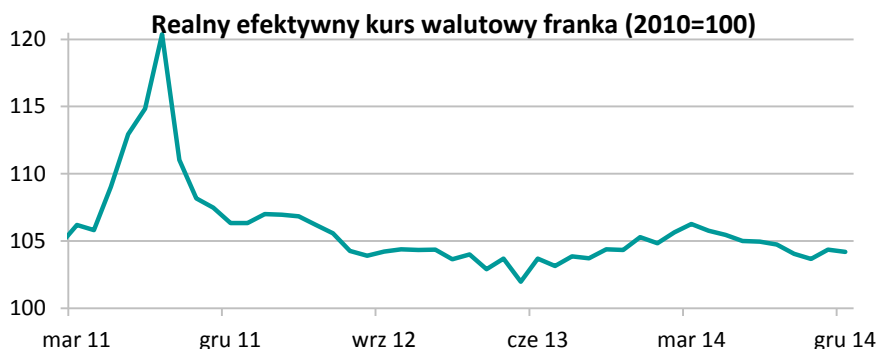
-  **Produkcja przemysłowa w strefie euro zwiększyła się w listopadzie o 0,2% m/m wobec 0,3% w październiku.** Głównym źródłem spowolnienia wzrostu wskaźnika była niższa dynamika produkcji w Niemczech (0,0% m/m w listopadzie wobec 0,5% w październiku). W strukturze danych na uwagę zasługuje wyższa produkcja dóbr trwałych (o 1,9% m/m wobec 1,0%). Spadek odnotowano natomiast w przypadku produkcji energii (-0,9% m/m w listopadzie wobec -0,8% w październiku) oraz dóbr kapitałowych (-0,2% m/m wobec 0,0%). Prognozujemy, że tempo wzrostu PKB w strefie euro w IV kw. ub. r. nie zmieniło się w stosunku do III kw. i wyniosło 0,2% kw/kw.
-  **Saldo bilansu handlowego Chin zmniejszyło się z 54,47 mld USD w listopadzie ub. r. do 49,1 mld USD w grudniu.** Jednocześnie dynamika eksportu zwiększyła się do 9,9% r/r w grudniu wobec 4,7% w listopadzie a dynamika importu wzrosła do -2,3% r/r wobec -6,7%. Oczekujemy, że tempo wzrostu gospodarczego w Chinach zmniejszyło się do 7,2% r/r w IV kw. ub. r. wobec 7,3% w III kw.
-  **W listopadzie deficyt na rachunku obrotów bieżących w Polsce był niższy niż w październiku (268 mln EUR wobec 470 mln EUR w październiku).** W kierunku zwiększenia salda na rachunku obrotów bieżących oddziaływała poprawa salda dochodów wtórnych (o 244 mln EUR wyższe niż w październiku) oraz salda dochodów pierwotnych (o 101 mln EUR wyższe niż w październiku). Dynamika eksportu zmniejszyła się w listopadzie do 2,3% r/r wobec 4,1% w październiku, podczas gdy dynamika importu nie zmieniła się w stosunku do października i wyniosła 4,7% r/r. Dane wskazują tym samym na utrzymujący się silny popyt krajowy. Oczekujemy, iż w najbliższych kwartałach prognozowane przez nas ożywienie gospodarcze w obszarze wspólnej waluty, w szczególności w Niemczech, będzie oddziaływać w kierunku zwiększenia dynamiki polskiego eksportu, co przy utrzymującym się stosunkowo silnym krajowym popycie wewnętrznym przyczyni się do stabilizacji relacji deficytu w obrotach bieżących do PKB w br. r.



Kurs franka jest przewartościowany

W ubiegłym tygodniu bank centralny Szwajcarii (SNB) podjął decyzję o uwolnieniu kursu franka wobec euro, obniżeniu stopy depozytowej z -0,25% do -0,75% oraz redukcji docelowego przedziału wahań dla stawki LIBOR CHF 3M z [-0,75%; 0,25%] do [-1,25%; -0,25%]. W efekcie kurs EURCHF obniżył się przejściowo do 0,86, stabilizując się na koniec ubiegłego tygodnia na poziomie zbliżonym do 0,99. W wyniku gwałtownego umocnienia franka kurs CHFPLN wzrósł przejściowo z 3,54 w okolice 5 zł osiągając poziom ok. 4,34 na koniec tygodnia.

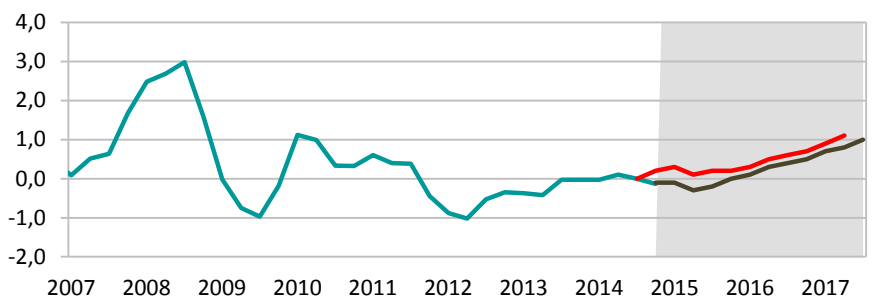
Od 2011 r. SNB realizował cel, jakim było utrzymywanie kursu EURCHF na poziomie co najmniej 1,20 poprzez interwencje walutowe (emisję franków i zakup euro w sytuacji gdy kurs EURCHF spada). Dotychczasowy kształt polityki monetarnej SNB był konsekwencją znaczącego umocnienia franka po wybuchu kryzysu finansowego w 2008 r. (pomiędzy sierpniem 2008 r. a sierpniem 2011 r. kurs EURCHF spadł o ok. 33%), kiedy doszło do silnego wzrostu światowej awersji do ryzyka i napływu kapitału do tzw. bezpiecznych przystani (ang. safe heaven), czyli krajów charakteryzujących się niskim ryzykiem. Silna aprecjacja franka doprowadziła do zwiększenia presji deflacyjnej i pogłębienia spowolnienia gospodarczego w Szwajcarii. W rezultacie SNB zmuszony był do przyjęcia asymetrycznego celu kursowego.



Źródło: BIS

franka zaraz przed jego uwolnieniem była mniejsza niż w 2011 r., a zatem jest mniej szkodliwa dla gospodarki. Po drugie, obserwowane w ub. r. rozejście się cykli w polityce monetarnej FED i EBC spowodowało osłabienie się euro (a tym samym też franka) wobec dolara. W efekcie zdaniem SNB utrzymywanie minimalnego kursu franka wobec euro nie jest już uzasadnione. Jednoczesne obniżenie stopy depozytowej i docelowego przedziału wahań dla stawki LIBOR 3M miało na celu skompensowanie efektów uwolnienia kursu franka. Sumaryczny wpływ tych dwóch działań nie powinien, zdaniem SNB, doprowadzić do istotnego zacieśnienia polityki pieniężnej w Szwajcarii. Dodatkowo, prezes SNB, T. Jordan powiedział, że dotychczasowa polityka asymetrycznego celu kursowego jest niemożliwa do utrzymania w średnim okresie, bowiem wymagała od banku centralnego ciągłych interwencji na rynku walutowym.

Swoją ubiegłotygodniową decyzję o rezygnacji z dotychczasowej polityki asymetrycznego celu kursowego SNB uzasadnił zmianami zachodzącymi w szwajcarskiej gospodarce. Po pierwsze, według SNB w ostatnich latach gospodarka Szwajcarii stała się bardziej konkurencyjna, a kurs równowagi EURCHF uległ obniżeniu wobec poziomu z 2011 r. Tym samym skala przewartościowania kursu



— Inflacja CPI (% r/r) — Projekcja wrześniowa SNB — Projekcja grudniowa SNB

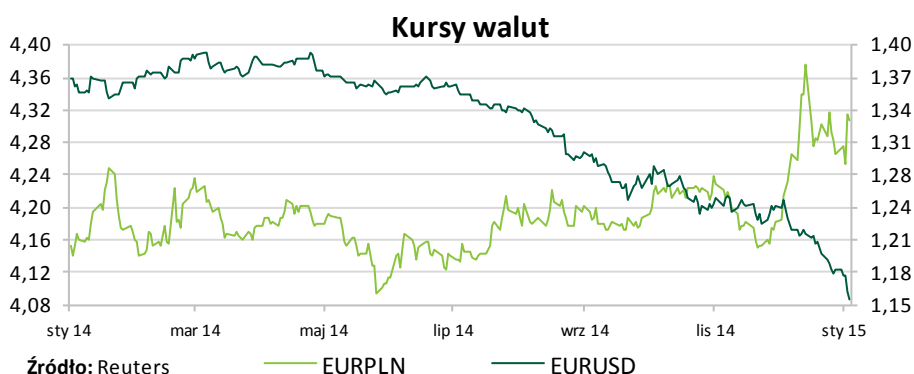
Źródło: SNB

oczekiwanej deflacji (w IV kw. ub. r. wskaźnik CPI wyniósł -0,1%) w horyzoncie kilku kwartałów oraz spowolnienia wzrostu gospodarczego.

Grudniowa projekcja inflacji SNB wskazywała na utrzymywanie się deflacji w horyzoncie oddziaływania polityki monetarnej w warunkach zerowych stóp procentowych i kursu EURCHF równego 1,20. Rezygnacja przez SNB z polityki asymetrycznego celu kursowego, w wyniku której doszło do silnego umocnienia się franka, najprawdopodobniej doprowadzi do pogłębienia

W ubiegłotygodniowym wystąpieniu prezes SNB zaznaczył, że w przypadku gdy doszłoby do zbyt dużego umocnienia franka kolejne interwencje SNB w celu osłabienia jego kursu nie są wykluczone. Ze względu na fakt, iż umocnienie franka oddziałuje w kierunku ograniczenia wzrostu gospodarczego oraz ma antyinflacyjny charakter, w świetle powyżej wypowiedzi, ryzyko dla kształtowania się kursu EURCHF jest asymetryczne w dół. Naszą ocenę potwierdza sobotnia wypowiedź prezesa SNB, który uważa, że frank jest obecnie przewartościowany w stosunku do dolara i euro. Jego zdaniem „rynkowi za jakiś czas wrócą do równowagi”. Dlatego uważamy, że po okresie przejściowej podwyższonej zmienności związanej z niepewnością na rynku, kurs EURCHF ustabilizuje się w granicach 1,00-1,05 do końca br. Biorąc pod uwagę prognozowaną przez nas ścieżkę kursu EURPLN (patrz poniżej), oczekiwany przez nas kurs CHFPLN powinien kształtować się w przedziale 4,00-4,20 na koniec I kw., a następnie będzie się obniżał do 3,95-4,15 na koniec br.

Czy EBC umocni kurs złotego?

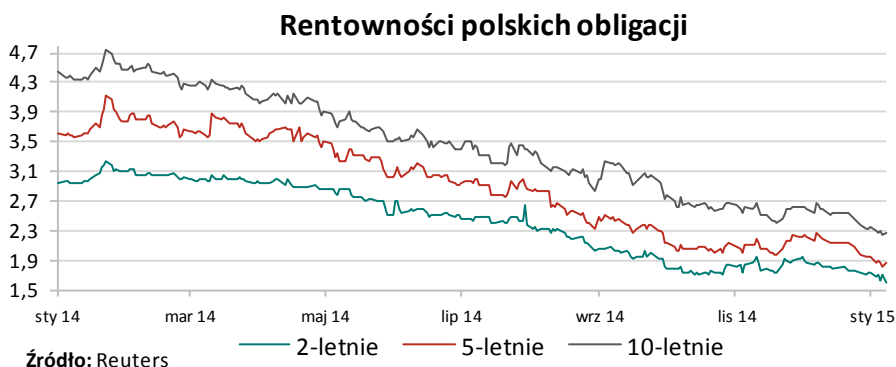


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,3014 (osłabienie złotego o 0,8%). W poniedziałek i wtorek z uwagi na brak ważnych wydarzeń mieliśmy do czynienia z relatywną stabilizacją kursu złotego, który kształtował się w okolicach poziomu 4,28 za euro. Komunikat z śródowego posiedzenia RPP, a także wypowiedzi M. Belki na konferencji po posiedzeniu zostały odebrane

przez rynek jako jastrzębie, co spowodowało silny spadek kursu EURPLN (o ok. 4 gr). Czwartkowa niespodziewana decyzja SNB o uwolnieniu kursu franka, obniżeniu stopy depozytowej oraz redukcji docelowego przedziału wahań dla stawki LIBOR CHF 3M (patrz powyżej) doprowadziła do znaczącej deprecjacji polskiej waluty (kurs EURPLN wzrósł bezpośrednio po decyzji SNB o ok. 1,9%). Pod koniec dnia doszło do lekkiej korekty, po której złoty umocnił się do poziomu 4,31 za euro. W piątek mieliśmy do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego ze względu na utrzymującą się na rynku znaczną niepewność po czwartkowej decyzji SNB, niemniej jednak do końca dnia złoty nieznacznie się umocnił.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla złotego będzie czwartkowe posiedzenie EBC. Oczekujemy, że prezes EBC M. Draghi na konferencji po posiedzeniu ogłosi rozszerzenie programu skupu aktywów o obligacje rządowe i korporacyjne (QE). W przypadku realizacji naszego scenariusza może dojść do umocnienia złotego. W kierunku deprecjacji polskiej waluty mogą oddziaływać natomiast piątkowe wstępne indeksy PMI dla najważniejszych europejskich gospodarek, a także indeks ZEW, które w naszej ocenie wskażą na poprawę koniunktury w strefie euro, w tym w Niemczech. Sumaryczny wpływ danych z chińskiej gospodarki (PKB, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, inwestycje w aglomeracjach miejskich, wstępny indeks PMI w przetwórstwie) na kurs złotego będzie naszym zdaniem neutralny. Dane z amerykańskiego rynku nieruchomości, a także krajowe publikacje nt. produkcji przemysłowej i rynku pracy również nie spotkają się ze znaczącą reakcją inwestorów.

Decyzja EBC może zwiększyć popyt na polski dług



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,609 (spadek o 12pb), obligacji 5-letnich do poziomu 1,865 (spadek o 9pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,277 (spadek o 7pb). W poniedziałek rentowności polskich obligacji spadały na całej długości krzywej

dochodowości, co było efektem rosnących oczekiwań inwestorów na dalsze łagodzenie polityki monetarnej przez RPP. We wtorek ceny obligacji nieznacznie obniżyły się w oczekiwaniu na śródowe posiedzenie Rady. Decyzja RPP o pozostawieniu stóp procentowych była neutralna dla rynku, a w kierunku wzrostu cen polskiego długu oddziaływały słabsze od oczekiwań dane nt. sprzedaży detalicznej w USA. Czwartkowa niespodziewana decyzja SNB (patrz powyżej) przyczyniła się do podwyższonej

zmienności na polskim rynku długu. W czwartek miała miejsce również aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 9-, 10-, 13- letnich terminach zapadalności za 4,2 mld zł przy popycie 9,42 mld zł. Nie miała ona jednak istotnego wpływu na krzywą dochodowości. W piątek pod koniec dnia rentowności polskich obligacji rosy, do czego przyczyniły się wyraźnie lepsze od oczekiwań dane nt. koniunktury konsumenckiej w USA (indeks Uniwersytetu Michigan).

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie czwartkowe posiedzenie EBC. Oczekujemy, że na konferencji po posiedzeniu ogłoszone zostanie rozszerzenie programu skupu aktywów o obligacje rządowe i korporacyjne, co będzie oddziaływało w kierunku spadku rentowności polskich obligacji. Lekko negatywne dla cen długu mogą być natomiast wstępne odczyty indeksów PMI dla najważniejszych europejskich gospodarek oraz indeks ZEW, które w przypadku realizacji naszej prognozy wskażą na poprawę koniunktury w strefie euro, w tym w Niemczech. Sumaryczny wpływ danych z Chin na rentowności polskich obligacji będzie ograniczony. Neutralne dla polskiego rynku długu będą również dane z amerykańskiego rynku nieruchomości oraz krajowe odczyty (produkcja przemysłowa, zatrudnienie i wynagrodzenia w polskim sektorze przedsiębiorstw).

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	sty 15
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	2,00
Kurs EURPLN*	4,15	4,25	4,16	4,17	4,20	4,14	4,16	4,18	4,21	4,18	4,23	4,18	4,29	4,29
Kurs USDPLN*	3,02	3,15	3,01	3,03	3,03	3,04	3,04	3,12	3,20	3,31	3,37	3,36	3,54	3,64
Kurs CHFPLN*	3,38	3,47	3,43	3,42	3,44	3,39	3,42	3,43	3,49	3,46	3,50	3,48	3,56	3,57
Inflacja CPI (r/r, %)	0,7	0,5	0,7	0,7	0,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-1,0	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,0	0,4	0,9	1,1	0,8	0,8	1,0	0,4	0,5	0,7	0,2	0,4	0,5	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	6,7	4,2	5,3	5,5	5,4	4,5	1,8	2,4	-1,9	4,2	1,7	0,3	5,3	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,0	-1,0	-1,4	-1,3	-0,7	-1,0	-1,8	-2,1	-1,5	-1,6	-1,3	-1,6	-1,9	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	5,8	4,8	7,0	3,1	8,4	3,8	1,2	2,1	1,7	1,6	2,3	-0,2	3,1	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	2,7	3,4	4,0	4,8	3,8	4,8	3,5	3,5	3,5	3,4	3,8	2,7	3,0	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,3	0,0	0,2	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	13,4	13,9	13,9	13,5	13,0	12,5	12,0	11,8	11,7	11,5	11,3	11,4	11,7	
Saldo ROB (mln EUR)	-652	-1100	-651	345	269	-161	-927	-811	-987	18	-470	-268		
Eksport (r/r, % EUR)	11,6	8,4	7,3	9,5	5,1	10,4	5,7	6,7	-0,9	6,1	4,1	2,3		
Import (r/r, % EUR)	0,7	5,8	6,9	4,1	8,9	11,8	7,5	7,2	0,1	6,1	4,7	4,7		

* 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.)	1,4	1,5	1,8	2,4	0,6	1,4	1,6	2,4	1,9	1,6	0,8
	Eksport netto (pp.)	0,0	-1,9	-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	-1,3	-1,9	-1,9	-2,1	-2,0	-2,2	-1,9	-2,2	-2,5	
Stopa bezrobocia (%)**	13,5	12,0	11,5	11,7	12,1	10,9	10,5	10,8	11,7	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	-0,7	-0,4	-0,1	0,2	0,9	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	4,29	4,20	4,20	4,17	4,15	4,29	4,15	3,90	
USDPLN**	3,03	3,04	3,31	3,54	3,50	3,41	3,34	3,32	3,54	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**	CA	RYNEK**
Poniedziałek 19.01.2015r.							
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Listopad	20,5		21,3	
Wtorek 20.01.2015r.							
3:00	Chiny	PKB (% r/r)	IV kw.	7,3	7,2	7,2	
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Grudzień	11,7	11,9	11,7	
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Grudzień	7,2	7,3	7,4	
3:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Grudzień	15,8	15,7	15,8	
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Styczeń	34,9	39,0	40,0	
14:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Grudzień	2,7	3,0	3,1	
14:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Grudzień	0,9	0,9	1,0	
Środa 21.01.2015r.							
14:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Grudzień	-1,6	-1,9	-2,1	
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Grudzień	0,3	5,3	5,3	
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Grudzień	1028	1035	1040	
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Grudzień	1052	1065	1058	
Czwartek 22.01.2015r.							
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Styczeń	0,05	0,05	0,05	
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Styczeń				
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Styczeń	-10,9		-10,5	
Piątek 23.01.2015r.							
2:45	Chiny	Wstępny HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	49,6	49,6		
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Styczeń	51,2	51,4	51,7	
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Styczeń	51,6	51,7	52,0	
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Styczeń	50,6	50,9	51,0	
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Styczeń	51,4	51,9	51,8	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Grudzień	4,93	5,12	5,06	

* 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