

Dobre zakończenie 2014 roku

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na środę publikacja wstępnego odczytu inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, iż dynamika cen obniżyła się do -0,1% r/r w grudniu wobec 0,3% w listopadzie, ze względu na silniejszy niż przed miesiącem spadek cen nośników energii. Dziś poznamy również wstępny szacunek inflacji w Niemczech. Rynek oczekuje jej spadku z 0,5% r/r w listopadzie do 0,2% w grudniu. Mimo, że nasza prognoza zakładająca deflację w strefie euro jest zgodna z oczekiwaniami rynkowymi, uważamy, że śródowa publikacja może nasilić oczekiwania inwestorów na rozszerzenie programu skupu aktywów przez EBC o obligacje korporacyjne i rządowe. Tym samym będzie ona pozytywna dla złotego i polskiego rynku długu. Oczekujemy, że deflacja w strefie euro utrzyma się do III kw. br.
- **W środę uwaga rynków będzie zwrócona na publikację *Minutes* z grudniowego posiedzenia FOMC.** W opisie dyskusji najprawdopodobniej znajdą się informacje nt. różnic zdań pomiędzy niektórymi członkami FOMC w odniesieniu do dalszego kształtowania polityki pieniężnej. Oczekujemy jednak, że treść *Minutes* nie zmieni zasadniczo naszego scenariusza perspektyw polityki monetarnej w USA i potwierdzi jej zależność od napływających danych makroekonomicznych. Obecnie zakładamy, że pierwsza podwyżka stóp procentowych nastąpi nie wcześniej niż w III kw. br. Publikacja może przyczynić się do przejściowej, podwyższonej zmienności kursu złotego.
- **W piątek uwaga rynków będzie zwrócona na publikację danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych.** Oczekujemy wzrostu zatrudnienia o 215 tys. osób w grudniu wobec 321 tys. w listopadzie, przy niezmięniętej stopie bezrobocia (5,8%). Wskaźniki koniunktury w przemyśle oraz badania nastrojów konsumenckich sygnalizowały w ostatnim czasie umiarkowane tempo tworzenia nowych etatów. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 226 tys. wobec 208 tys. w listopadzie). W przypadku, realizacji naszej niższej od konsensusu (245 tys.) prognozy wzrostu zatrudnienia, oczekiwania rynków na wcześniejsze podwyżki stóp procentowych przez FED mogą się osłabić, co byłoby pozytywne dla kursu złotego i cen polskiego długu.
- **W piątek poznamy dane nt. produkcji przemysłowej i bilansu handlowego w Niemczech.** Prognozujemy, iż produkcja zwiększyła się o 0,4% m/m w listopadzie wobec 0,2% w październiku. Wzrost produkcji ograniczany był przez pogorszenie nastrojów w niemieckim przetwórstwie (PMI) i negatywny wpływ kryzysu rosyjsko-ukraińskiego. W przypadku handlu zagranicznego rynek oczekuje spadku jego nadwyżki (z 20,6 mld EUR w październiku do 20,0 mld w listopadzie), przy jednoczesnym spowolnieniu eksportu (z -0,5% r/r do -0,8%) i przyspieszeniu importu (z -3,1% do 0,4%). Dane o produkcji i bilansie handlowym będą naszym zdaniem neutralne dla złotego oraz polskiego rynku długu.

W ubiegłych dwóch tygodniach

- **Dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce wyniosła w cenach bieżących -0,2% r/r w listopadzie ub. r. wobec 2,3% w październiku.** Do wyhamowania wzrostu sprzedaży przyczynił się rozkład dni świątecznych (w ub. r. 1 listopada wypadł w sobotę, podczas gdy dwa lata temu był to piątek). Liczona w cenach stałych sprzedaż wzrosła w listopadzie o 1,4% r/r wobec 3,7% w październiku. Dane o sprzedaży detalicznej w listopadzie nie zmieniają naszej prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej, zgodnie z którą w IV kw. ub. r. wyniosła ona 3,3% r/r wobec 3,2% r/r w III kw.

- Wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI) spadł w grudniu ub. r. do 52,8 pkt. wobec 53,2 pkt. w listopadzie.** W strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje nieznaczne obniżenie składowej dotyczącej nowych zamówień ogółem (pozostając blisko poziomu 55 pkt.), przy jednoczesnym wyraźnym spadku (o ok. 2-3 pkt.) składowej dotyczącej nowych zamówień eksportowych. Oznacza to, że w grudniu popyt krajowy pozostał silny natomiast nastąpiło pogorszenie popytu zagranicznego (por. MAKROpuls z 02.01.2015). Pomimo niewielkiego spadku w grudniu, wskaźnik PMI wzrósł w IV kw. 2014 r. do 52,4 pkt. z 49,3 pkt. w III kw. Nie zmienia to naszego scenariusza lekkiego spowolnienia wzrostu PKB w IV kw. ub. r. do 3,0% r/r wobec 3,3% w III kw.
- W ubiegłych dwóch tygodniach napłynęły liczne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki.** Zgodnie z finalnym szacunkiem zannualizowane tempo wzrostu PKB w III kw. ub. r. zostało zrewidowane w górę do 5,0% wobec 3,9% w drugim szacunku. Do zwiększenia dynamiki PKB w porównaniu z drugim szacunkiem w największym stopniu przyczynił się wyższy wkład konsumpcji prywatnej (wyższy o 0,7 pp. niż w drugim szacunku). Większa kontrybucja do wzrostu w stosunku do drugiego odczytu odnotowana została również w przypadku inwestycji (o 0,2 pp.) i zapasów (o 0,1 pp.). W poprzednich dwóch tygodniach poznaliśmy również dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Sprzedaż domów na rynku wtórnym zmniejszyła się w listopadzie ub. r. do 4,93 mln wobec 5,25 mln w październiku, a sprzedaż nowych domów spadła w listopadzie do 438 tys. wobec 445 tys. w październiku, odzwierciedlając tym samym nierówny charakter ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości. Dwa tygodnie temu opublikowane zostały również dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zmniejszyły się w listopadzie o 0,7% m/m wobec wzrostu o 0,3% w październiku. Bez uwzględnienia środków transportu ich dynamika wyniosła -0,4% m/m w listopadzie wobec -1,0% w październiku. Dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą w IV kw. ub. r. zannualizowane tempo wzrostu PKB w USA wyniosło 2,5%.
- W ubiegłych dwóch tygodniach poznaliśmy wyniki badań koniunktury w amerykańskiej gospodarce.** Wskaźnik zaufania konsumentów – Conference Board zwiększył się w grudniu ub. r. do 92,6 pkt. wobec 91,0 pkt. w listopadzie. Do wzrostu indeksu przyczyniła się wyższa wartość jego składowej dotyczącej oceny bieżącej sytuacji podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał spadek składowej dla oczekiwań. Na poprawę nastrojów konsumenckich wskazał również finalny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan, który wyniósł w grudniu 93,6 pkt. wobec 88,8 pkt. w listopadzie. Informacji nt. nastrojów amerykańskich przedsiębiorców dostarczył z kolei indeks ISM w przetwórstwie, który spadł w grudniu do 55,5 pkt. wobec 58,7 pkt. w listopadzie. Zmniejszenie wskaźnika wynikało przede wszystkim z niższej wartości składowej dotyczącej nowych zamówień (57,3 pkt. w grudniu wobec 66,0 pkt. w listopadzie). Mieszane dane nt. koniunktury w amerykańskiej gospodarce nie zmieniają naszej oceny, zgodnie z którą FED rozpocznie cykl zacieśniania polityki monetarnej w III kw. br.
- Indeks HSBC PMI dla chińskiego przetwórstwa obniżył się w grudniu ub. r. do 49,6 pkt. wobec 50,0 pkt. w listopadzie, przekraczając tym samym granicę 50 pkt. oddzielającą wzrost od spadku aktywności.** Niższy odczyt wskaźnika wynikał częściowo ze spadku składowej dla nowych zamówień, która ukształtowała się poniżej granicy 50 pkt. pierwszy raz od kwietnia ub. r. Na pogorszenie koniunktury w chińskim przetwórstwie wskazał również oficjalny indeks PMI, który obniżył się w grudniu do 50,1 pkt. wobec 50,3 pkt. w listopadzie. Wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą roczna dynamika chińskiego PKB obniżyła się w IV kw. ub. r. do 7,2% wobec 7,3% w III kw.

 **Dobre zakończenie 2014 roku**

Krajowe dane makroekonomiczne opublikowane w grudniu ub. r. nie napawały optymizmem, bowiem większość wskaźników wskazywała na pogorszenie sytuacji gospodarczej w Polsce. Dynamika produkcji przemysłowej ukształtowała się poniżej oczekiwań rynkowych (1,1%), spadając w listopadzie do 0,3% r/r z 1,6% w październiku. Negatywnie zaskoczył również odczyt sprzedaży detalicznej. Jej roczne tempo osiągnęło w listopadzie poziom znacząco niższy od konsensusu rynkowego (2,1%) obniżając się do -0,2% wobec 2,3% w październiku. Publikacje sygnalizowały również spowolnienie tempa poprawy na rynku pracy. Stopa bezrobocia wbrew prognozom większości analityków, którzy oczekiwali braku zmian jej poziomu, wzrosła o 0,1 pp. w listopadzie. Również dynamika realnego funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw zmniejszyła się z 5,3% w październiku do 4,3% w listopadzie, kształtując się tym samym na najniższym poziomie od czerwca ub. r.

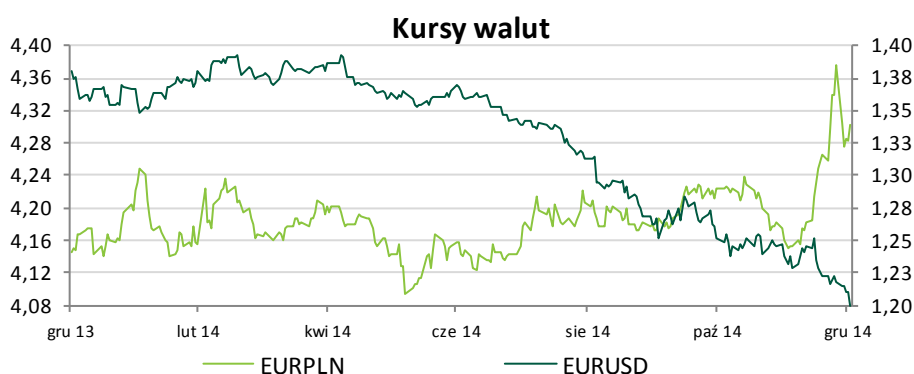
Spowolnienie wzrostu aktywności gospodarczej w listopadzie ub. r. w dużej mierze wynikało z oddziaływania czynników o charakterze przejściowym lub efektów statystycznych. W przypadku produkcji przemysłowej głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku zmniejszenia jej dynamiki pomiędzy październikiem a listopadem była niekorzystna różnica w liczbie dni roboczych (w listopadzie ub. r. liczba dni roboczych była o 1 mniejsza niż w 2013 r., podczas gdy październiku ub. r. była ona taka sama jak w 2013 r.). Do spadku dynamiki produkcji przemysłowej w naszej ocenie mogły przyczynić się również przestoje w przedsiębiorstwach związane z długim weekendem (w 2014 r. 11 listopada wypadł we wtorek, a w 2013 r. w poniedziałek, por. MAKROpuls z 17.12.2014). Do wyhamowania wzrostu sprzedaży detalicznej przyczynił się rozkład dni świątecznych (w 2014 r. 1 listopada wypadł w sobotę, podczas gdy w 2013 r. był to piątek), co ograniczyło przede wszystkim sprzedaż samochodów (spadek rocznej dynamiki liczonej w cenach stałych z -0,5% r/r w październiku do -5,0% r/r) oraz sprzedaż dóbr w kategorii "pozostałe" (z 3,0% r/r do -6,3% r/r, por. MAKROpuls z 23.12.2014). Z kolei czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku dynamiki funduszu płac był efekt przesunięć wypłat premii i nagród w górnictwie i kopalnictwie, a także w zakładach wytwarzających koks oraz produkty rafinacji ropy naftowej. Pomiedzy październikiem a listopadem ub. r. roczna dynamika wynagrodzeń w tych dwóch branżach spadła odpowiednio o 8,5 pp. i 6,0 pp. (por. MAKROpuls z 16.12.2014)

Ze względu na jednorazowy charakter oddziaływania powyższych czynników, ich wpływ ustąpił w grudniu ub. r. a tym samym sprzyja to wzrostowi dynamik powyższych wskaźników makroekonomicznych. Dodatkowym wsparciem dla zwiększenia produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i funduszu płac w grudniu była korzystna różnica w liczbie dni roboczych (w grudniu ub. r. liczba dni roboczych była o 1 większa niż w 2013 r.). Ponadto grudniowe wskaźniki koniunktury (PMI) sygnalizowały poprawę sytuacji w przetwórstwie w strefie euro oraz jej stabilizację w Polsce. Tym samym prognozujemy się, że roczna dynamika produkcji przemysłowej wzrosła do 5,3% w grudniu. Oczekiwane przez nas wyższe niż w 2013 r. wydatki świąteczne Polaków stanowiły czynnik zwiększający tempo nominalnej sprzedaży detalicznej w grudniu – spodziewamy się, że jej dynamika wzrośnie do 3,1% r/r. Z kolei w kierunku szybszego wzrostu realnego funduszu płac oddziaływała głębsza niż w listopadzie deflacja (wskaźnik CPI równy -0,9% r/r wobec -0,6%) oraz ustąpienie ww. efektu przesunięć wypłat i premii w górnictwie. W efekcie prognozujemy, że realny fundusz płac zwiększył się o 4,9% r/r w grudniu ub. r.

Oznacza to, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do 2,3% r/r w IV kw. ub. r. wobec 1,7% w III kw., tempo wzrostu realnej sprzedaży detalicznej wyniosło 3,3% w IV kw. wobec 3,0% w III kw., a realne tempo wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się do 4,8% r/r w IV kw. wobec 4,6% w III kw. W sumie dane te nie wskazują na występowanie negatywnych tendencji w polskiej gospodarce. Ze względu na lekkie pogorszenie sytuacji w budownictwie, nie zmienia to naszego scenariusza lekkiego spowolnienia wzrostu PKB w IV kw. ub. r. do 3,0% r/r wobec 3,3% w III kw. Skala spowolnienia aktywności gospodarczej w IV kw. będzie zatem zbieżna z oczekiwaną w listopadowej projekcji inflacji NBP. W konsekwencji, biorąc pod uwagę sygnalizowany przez RPP wzrost relatywnego znaczenia wzrostu gospodarczego jako czynnika

wpływającego na decyzje Rady dotyczące stóp procentowych (por. MAKROmapa z 15.12.2014) publikacje grudniowych danych makroekonomicznych będą stanowiły wsparcie dla naszego scenariusza zakładającego utrzymanie stopy referencyjnej przez RPP na obecnym poziomie (2,00%) w 2015 r. Dodatkowym argumentem przemawiającym za naszą oceną jest piątkowa wypowiedź E. Chojny-Duch, która powiedziała, że zarówno spadek indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa w grudniu jak i obecny kurs złotego nie wskazują na konieczność luzowania polityki monetarnej.

Dane ze strefy euro oraz USA mogą wesprzeć złotego

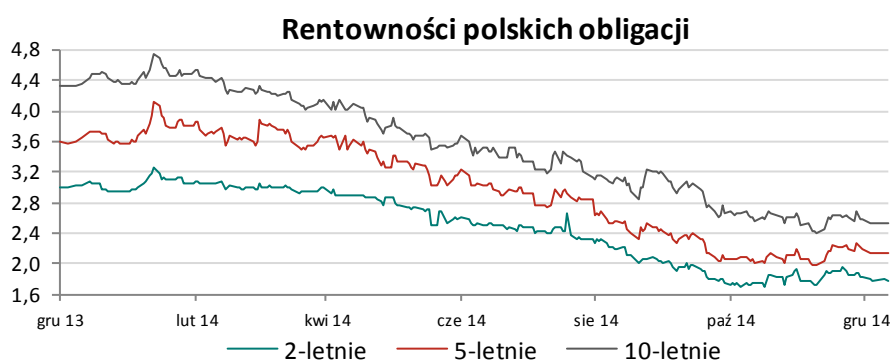


Przez ubiegłe dwa tygodnie kurs **EURPLN** wzrósł do **4,3026** (osłabienie złotego o 0,9%). Przed świętami Bożego Narodzenia złoty tracił na wartości, w kierunku czego oddziaływał odpływ kapitału z rynków wschodzących związany z kryzysem walutowym w Rosji, a także wzrost oczekiwań inwestorów na obniżki stóp procentowych przez RPP po

słabszych od konsensusu danych o sprzedaży detalicznej w Polsce. Przez święta Bożego Narodzenia złoty był przedmiotem spekulacji, co 26 grudnia w warunkach niskiej płynności doprowadziło do jego przejściowej deprecjacji do poziomu ok. 4,39 za euro (na zamknięciu 24 grudnia kurs EURPLN wynosił ok. 4,30). 29 grudnia kurs złotego powrócił do poziomów sprzed świąt Bożego Narodzenia i do środy mieliśmy do czynienia z jego łagodną aprecjacją. W piątek na otwarciu złoty osłabił się w ślad za innymi walutami regionu, a następnie jego kurs ustabilizował się. Zgodny z konsensem odczyt indeksu PMI w polskim przetwórstwie nie spotkał się ze znaczącą reakcją rynku.

W tym tygodniu kurs złotego w największym stopniu kształtowany będzie przez dwa wydarzenia. Pierwszym z nich będzie środowy wstępny odczyt inflacji w strefie euro. W przypadku gdy odnotowana zostanie deflacja oczekujemy, że zwiększą się oczekiwania rynków na dalsze łagodzenie polityki monetarnej przez EBC, co będzie oddziaływać w kierunku umocnienia złotego. Drugim wydarzeniem będzie piątkowa publikacja danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. W przypadku realizacji naszej prognozy niższej od konsensusu rynkowego, dane mogą być lekko pozytywne dla polskiej waluty. W środę wieczorem opublikowane zostaną również *Minutes* z grudniowego posiedzenia FOMC, które mogą oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności na rynku. Dane z Niemiec (produkcja przemysłowa i bilans handlowy) będą w naszej ocenie neutralne dla kursu złotego.

Czy deflacja w strefie euro umocni polski dług?



Przez ubiegłe dwa tygodnie rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,774 (spadek o 5pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,151 (spadek o 5pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,535 (spadek o 5pb). W okresie przed świętami Bożego Narodzenia mieliśmy do czynienia

ze spadkiem rentowności polskich obligacji, szczególnie widocznym na krótkim końcu krzywej, co związane było m. in. z nasileniem się oczekiwań inwestorów na dalsze łagodzenie polityki monetarnej w Polsce, po słabszych od konsensusu danych nt. krajowej sprzedaży detalicznej. 29 i 30 grudnia ceny polskich obligacji ustabilizowały się na poziomach nieznacznie wyższych niż na zamknięciu 23 grudnia. 31 grudnia na rynku utrzymywała się bardzo niska aktywność inwestorów a 1 stycznia, z uwagi na święto, obroty na polskim rynku długu były wstrzymane. Piątkowe, zgodne z oczekiwaniami dane nt. indeksu PMI w polskim przetwórstwie były neutralne dla rynku, a ceny polskich obligacji rosły na całej długości krzywej dochodowości.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie środowy wstępny odczyt inflacji w strefie euro, który w przypadku realizacji naszej prognozy wskaże na deflację w obszarze wspólnej waluty. W naszej ocenie, będzie ona oddziaływać w kierunku wzrostu oczekiwań inwestorów na dalsze łagodzenie polityki monetarnej przez EBC, a w konsekwencji spadku rentowności polskich obligacji. Ważnym wydarzeniem będzie także piątkowa publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. Oczekujemy, iż będą one słabsze od konsensusu, co może oddziaływać w kierunku wzrostu cen polskich obligacji. W środę wieczorem opublikowane zostaną *Minutes* z grudniowego posiedzenia FOMC, które mogą przyczynić się do podwyższonej zmienności na polskim rynku długu. Pozostałe dane (produkcja przemysłowa i bilans handlowy w Niemczech) nie spotkają się naszym zdaniem ze znaczącą reakcją inwestorów.

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	4,25
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	3,51
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	3,54
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	-0,9	
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	-435	-315		
Eksport (r/r, % EUR)	11,6	8,4	7,3	9,5	5,1	10,4	5,7	6,7	-0,9	6,1	3,2	3,6		
Import (r/r, % EUR)	0,7	5,8	6,9	4,1	8,9	11,8	7,5	7,2	0,1	6,1	3,4	4,9		

* 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	2,1
	Inwestycje (pp.)	1,4	1,5	1,8	2,4	0,6	1,4	1,6	2,4	1,9	1,6
	Eksport netto (pp.)	0,0	-1,9	-1,6	-1,8	-0,6	-0,9	-0,4	-1,3	-1,4	-0,8
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**
Poniedziałek 05.01.2015r.							
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Styczeń	-2,5			-1,0
Wtorek 06.01.2015r.							
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Grudzień	51,9	51,9	51,9	
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Grudzień	59,3	59,6	58,5	
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Listopad	-0,7	0,7	-0,4	
Środa 07.01.2015r.							
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Grudzień	0,3	-0,1	-0,1	
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Listopad	11,5		11,5	
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Grudzień	208		226	
20:00	USA	<i>Minutes</i> z posiedzenia FOMC	Styczeń				
Czwartek 08.01.2015r.							
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Listopad	2,5			-0,5
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Listopad	-1,3			
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Listopad	0,4			0,2
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Styczeń	0,5	0,5	0,5	
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	298			290
Piątek 09.01.2015r.							
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Listopad	0,2	0,4	0,4	
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Listopad	20,6			20,4
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Grudzień	5,8	5,8	5,7	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Grudzień	321	215	245	
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Listopad	0,4			0,3
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Listopad	0,2			0,0
:	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Grudzień	-2,7			-3,3
:	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Grudzień	1,4			1,3
Sobota 10.01.2015r.							
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Grudzień	54,5			

* 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
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.