

## W tym tygodniu

- **W tym tygodniu w centrum uwagi rynków będą negocjacje dotyczące nowego pakietu pomocowego dla Grecji, a także sytuacja na Ukrainie.** Rząd Grecji żąda zerwania z dotychczasowym programem reform, nie godząc się m.in. na dalszą prywatyzację. Chce on również podwyższyć płacę minimalną i zwiększyć zatrudnienie w sektorze publicznym, na co nie zgadzają się przedstawiciele międzynarodowych instytucji. 28 lutego br. wygasa drugi pakiet pomocowy przyznany Grecji w 2011 r. i uzgodnienie kolejnego pakietu jest konieczne dla finansowania potrzeb pożyczkowych rządu i utrzymania płynności greckiego sektora bankowego. Ubiegłotygodniowe negocjacje zakończyły się fiaskiem, a dziś mają być one wznowione. W zeszłym tygodniu w czwartek przywódcy Niemiec, Francji, Ukrainy i Rosji podpisali w Mińsku porozumienie zakładające m.in. rozejm na Ukrainie od 15 lutego, utworzenie strefy zdemilitaryzowanej oraz specjalny status dla donieckiej i ługańskiej republiki w znowelizowanej ukraińskiej konstytucji. Ewentualny brak porozumienia ws. pakietu pomocowego dla Grecji lub nieprzestrzeganie rozejmu na Ukrainie i dalsza eskalacja konfliktu będą oddziaływać w kierunku osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji.
- **W środę poznamy krajowe dane o styczniowej produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej.** Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się do 1,8% r/r wobec 7,9% w grudniu ub. r., do czego przyczynił się głównie statystyczny efekt związany z niekorzystną różnicą w liczbie dni roboczych. Oczekujemy, że nominalna dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się w styczniu do 0,5% r/r wobec 1,8% w grudniu, co spowodowane było oddziaływaniem niekorzystnego efektu kalendarzowego. Jeśli dynamiki styczniowej produkcji i sprzedaży będą zbliżone do naszej prognozy, sumaryczny wpływ tych publikacji będzie neutralny dla kursu złotego oraz rynku długu.
- **W piątek uwaga rynków będzie zwrócona na publikację wstępnych lutowych wskaźników koniunktury (PMI) w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększył się w lutym do 52,9 pkt. wobec 52,6 pkt. w styczniu, na co złożyła się lekka poprawa nastrojów w Niemczech i pogorszenie koniunktury we Francji. Na polepszenie nastrojów w Niemczech najprawdopodobniej wskaże również wtorkowa publikacja lutowego indeksu ZEW (rynek oczekuje wzrostu do 55,0 pkt. z 48,4 pkt. w styczniu). W naszej ocenie publikacje wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach będą lekko negatywne dla złotego i cen polskich obligacji.
- **W środę uwaga rynków będzie zwrócona na publikację *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC.** W opisie dyskusji najprawdopodobniej znajdą się informacje nt. rozważanych sposobów zmiany komunikacji FED w sytuacji zbliżania się momentu rozpoczęcia cyklu zacieśniania polityki monetarnej w USA. Oczekujemy jednak, że treść *Minutes* nie zmieni zasadniczo naszego scenariusza perspektyw polityki monetarnej w USA i potwierdzi jej zależność od napływających danych makroekonomicznych. Podtrzymujemy prognozę, że pierwsza podwyżka stóp procentowych nastąpi w III kw. br. Publikacja *Minutes* może przyczynić się do przejściowej, podwyższonej zmienności kursu złotego i cen polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Prognozujemy, że produkcja przemysłowa zwiększyła się w styczniu o 0,5% m/m wobec spadku o 0,1% w grudniu ub. r. Naszym zdaniem w kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływała wyższa produkcja w branży motoryzacyjnej. W tym tygodniu poznamy również dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Oczekujemy, że liczba rozpoczętych budów zmniejszyła się w styczniu do 1079 tys. wobec 1089 tys. w grudniu ub. r., podczas gdy liczba nowych pozwoleń na budowę wzrosła w styczniu do 1076 tys. wobec 1058 tys. w grudniu. Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. Prognozujemy, że indeks NY Empire State zwiększył się w lutym do 11,0 pkt. wobec 9,95 pkt. w styczniu, a indeks Philadelphia FED wzrósł z 6,3 pkt. w styczniu do 10,0 pkt. w lutym. Sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki będzie w naszej ocenie neutralny dla złotego i cen polskiego długu.

- **We wtorek opublikowane zostaną styczniowe dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że zatrudnienie wzrosło o 2,1% r/r wobec 1,1% w grudniu ub. r. Z kolei przeciętne wynagrodzenie wzrosło w styczniu o 3,2% r/r wobec 3,7% w grudniu. GUS przeprowadzi również coroczną rewizję liczby pracowników zatrudnionych w mikroprzedsiębiorstwach (firmy zatrudniające poniżej 10 osób), co zaowocuje znaczącym miesięcznym zwiększeniem liczby osób zatrudnionych w firmach zatrudniających co najmniej 10 osób. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w I kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.

## W zeszłym tygodniu

- **Inflacja CPI w Polsce wyniosła -1,3% r/r w styczniu wobec -1,0% w grudniu ub. r.** W kierunku zmniejszenia rocznego wskaźnika inflacji w styczniu w porównaniu z grudniem oddziaływało pogłębienie spadku cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz przyspieszenie spadku cen paliw. Z kolei w kierunku zwiększenia inflacji oddziaływał wzrost inflacji bazowej z wyłączeniem cen żywności i nośników energii (por. MAKROpuls z 13.02.2015). Dane o styczniowej inflacji stanowią wsparcie dla naszych oczekiwań, zgodnie z którymi w najbliższych kwartałach inflacja utrzyma się na poziomie znacząco niższym od przewidywanego w listopadowej projekcji inflacji NBP, co naszym zdaniem skłoni RPP do jednorazowego obniżenia stóp procentowych o 50 pb na marcowym posiedzeniu.
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem dynamika polskiego PKB w IV kw. ub. r. wyniosła 3,0% r/r wobec 3,3% w III kw.** Jest ona spójna z profilem przejściowego spowolnienia wzrostu gospodarczego przewidywanego w listopadowej projekcji NBP i tym samym neutralna dla polityki monetarnej. Finalne dane o PKB w IV kw. wraz z jego strukturą opublikowane zostaną 27.02.2015.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy odczyty PKB w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Kwartałna dynamika PKB w strefie euro w IV kw. ub. r. zwiększyła się do 0,3% kw/kw wobec 0,2% w III kw. (0,9% r/r w IV kw. wobec 0,8% w III kw.). Wyższe tempo wzrostu PKB w obszarze wspólnej waluty wynikało m.in. ze wzrostu kwartalnej dynamiki PKB w Niemczech (0,7% kw/kw w IV kw. wobec 0,1% w III kw.), Hiszpanii (0,7% wobec 0,5%) oraz Włoch (0,0% wobec -0,1%) podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływało głównie niższe tempo wzrostu we Francji (0,1% wobec 0,3%). W świetle styczniowych wskaźników koniunktury (PMI) oczekujemy, że ożywienie w obszarze wspólnej waluty będzie kontynuowane w I kw. br.
- **Nominalna sprzedaż detaliczna w USA zmniejszyła się o 0,8% m/m w styczniu wobec spadku o 0,9% w grudniu ub. r.** Spadek wskaźnika był wynikiem m.in. zmniejszenia dynamiki sprzedaży w branży meblarskiej i niższych cen paliw. Po wyłączeniu sprzedaży w branży motoryzacyjnej jej dynamika nie zmieniła się w stosunku do grudnia ub. r. i wyniosła -0,9% m/m. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który obniżył się do 93,6 pkt. w lutym wobec 98,1 pkt. w styczniu. Przyczyną spadku wskaźnika było zarówno zmniejszenie jego składowej dotyczącej oceny bieżącej sytuacji, jak i komponentu dotyczącego oczekiwań. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA wyniesie 2,5% w I kw. br. wobec 2,6% w IV kw. ub. r.
- **W grudniu ub. r. saldo na rachunku obrotów bieżących w Polsce było niższe niż w listopadzie (-1005 mln EUR wobec 143 mln EUR w listopadzie).** W kierunku zmniejszenia salda na rachunku obrotów bieżących w największym stopniu oddziaływało pogorszenie salda obrotów towarowych (o 736 mln EUR niższe niż w listopadzie) oraz salda dochodów wtórnych (o 418 mln EUR niższe niż w listopadzie). Dynamika eksportu zwiększyła się w grudniu do 6,6% r/r wobec 3,1% w listopadzie przy jednoczesnym wzroście dynamiki importu do 10,7% r/r wobec 3,9% w listopadzie. Dane wskazują tym samym na utrzymujące się ożywienie popytu krajowego.

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. Mimo tego w I kw. br. oczekujemy pogorszenia salda obrotów bieżących w relacji do PKB, do czego przyczyni się dalsze ożywienie popytu krajowego i związany z tym wzrost dynamiki importu.

## Ceny żywności szybko nie wzrosną

**Zgodnie z danymi GUS, od maja 2014 r. mamy do czynienia z utrzymującą się deflacją żywności i napojów bezalkoholowych, tj. spadkiem cen tych produktów w ujęciu rocznym.** Poniższa analiza ma na celu odpowiedzieć, jak długo ceny żywności będą jeszcze spadać. W tym celu przeanalizowaliśmy tendencje zachodzące na rynkach odpowiadających za najważniejsze składowe cen żywności: owoce, warzywa, mleko, nabiał, mięso, pieczywo i produkty zbożowe oraz oleje i pozostałe tłuszcze. Stanowią one w sumie 76% całości towarów uwzględnianych w koszyku inflacyjnym w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe”.

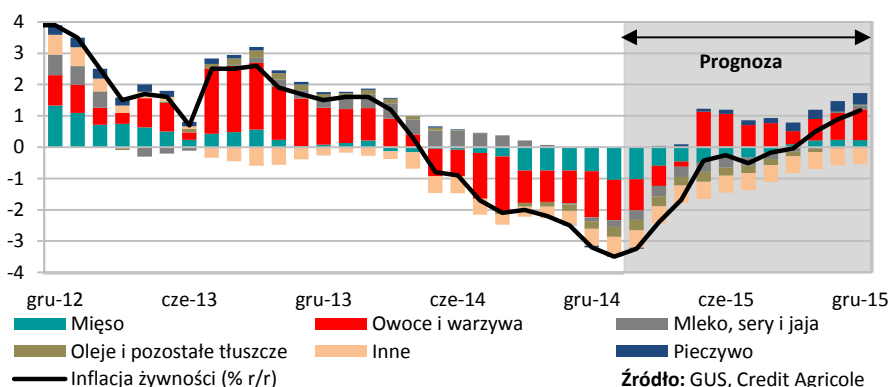
Prognozujemy, że w najbliższych miesiącach ceny mleka i produktów mlecznych w Polsce ustabilizują się, co związane będzie ze stopniowym oczyszczaniem się światowego rynku z nadpodaży produktów mlecznych. Wsparcie dla takiej oceny stanowi wzrost cen niektórych produktów mlecznych (masła i mleka w proszku) na rynku UE (zgodnie z danymi Komisji Europejskiej w pierwszym tygodniu lutego były one średnio o ok. 5% wyższe niż w pierwszym tygodniu stycznia). Niemniej jednak likwidacja systemu kwot mlecznych w kwietniu br., w połączeniu z efektami sezonowymi doprowadzi w naszej ocenie do spadku cen mleka i produktów mlecznych, które osiągną swoje minima lokalne w okresie letnim (por. MAKROmapa z 2.02.2015). W II poł roku prognozujemy ponowny wzrost cen mleka i produktów mlecznych wraz z oczekiwanym przez nas ożywieniem na światowym rynku mleka, a także wyższym krajowym spożyciem związanym z poprawiającą się sytuacją gospodarstw domowych. W rezultacie, biorąc pod uwagę kształtowanie się cen nabiału w 2014 r., oczekujemy, że w II poł. br. wkład zmiany cen nabiału do rocznego wskaźnika inflacji żywności będzie się zwiększał, oddziałując w kierunku wzrostu dynamiki cen żywności.

Oczekujemy, że cena wieprzowiny w 2015 r. ustabilizuje się na poziomach zbliżonych do tych odnotowywanych pod koniec ub. r. Będzie sprzyjać temu utrzymująca się niska cena wieprzowiny w UE, będąca konsekwencją wprowadzonego na początku ub.r. rosyjskiego embarga na produkty wieprzowe w związku z wykryciem przypadków ASF (Afrykański Pomór Świń) w Polsce i na Litwie, które doprowadziło do powstania znaczącej nadpodaży na rynku (szczegółowe prognozy cen wieprzowiny w Polsce przedstawimy w kolejnej MAKROmapie). Jednocześnie w br. oczekujemy umiarkowanego wzrostu cen drobiu. W kierunku zwiększenia cen oddziaływać będzie wzrost popytu wynikający zarówno z wyższego eksportu drobiu, a także rosnącego spożycia krajowego. Z kolei przewidywany przez nas wzrost produkcji wołowiny na świecie będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku jej ceny na rynku krajowym. Tym samym prognozujemy, że ceny wołowiny w Polsce w 2015 r. będą lekko niższe niż w ub. r. Mięso wołowe ma jednak małą wagę (6%) w koszyku inflacyjnym reprezentującym zmiany cen mięsa ogółem, a tym samym spadek jego cen będzie miał tylko nieznaczny wpływ na zmiany dynamiki cen w ramach całej kategorii „mięso”. W rezultacie, biorąc pod uwagę powyższe czynniki, ze względu na efekty niskiej bazy związanej z zakazem eksportu wieprzowiny do Rosji i krajów azjatyckich od lutego ub. r. oraz wprowadzeniem embarga rosyjskiego w sierpniu ub. r. oczekujemy silnego zwiększenia dynamiki cen mięsa ogółem w marcu i kontynuacji tego wzrostu w miesiącach letnich.

Zakładamy, że w tym roku zima będzie miała przeciętny (patrząc historycznie) przebieg pod względem temperatury i opadów śniegu, podczas gdy przed rokiem zima była wyjątkowo łagodna. Jednocześnie zbiory owoców i warzyw również będą naszym zdaniem zbliżone do średniej wieloletniej, a tym samym niższe niż przed rokiem (czas urodzaju). Te dwa czynniki będą oddziaływały w kierunku spadku podaży i wzrostu

rocznej dynamiki cen tych produktów. Dodatkowym czynnikiem oddziałującym w kierunku zwiększenia dynamiki cen owoców i warzyw w II poł. r. będzie efekt niskiej bazy związanej z wprowadzonym przed rokiem embargiem rosyjskim.

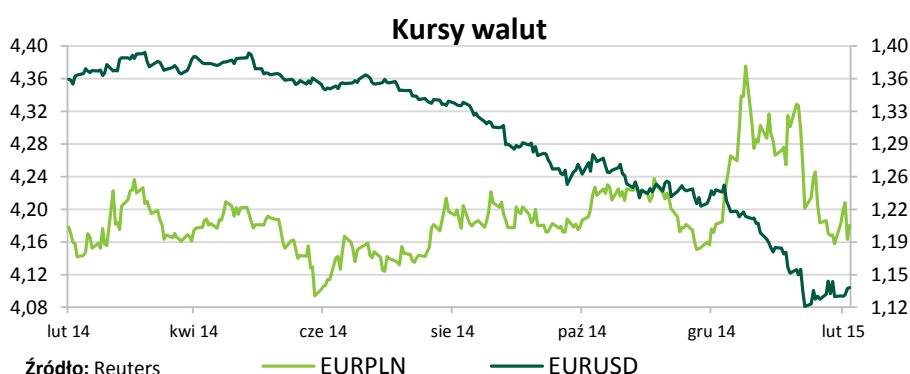
Korzystając z prognoz cen surowców rolnych na światowych rynkach przygotowanych przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy oszacowaliśmy, jak będzie kształtowało się tempo wzrostu cen w kategoriach pieczywo i produkty zbożowe oraz oleje i pozostałe tłuszcze. Spodziewane wyhamowanie spadku cen pszenicy w ujęciu rocznym w II poł. br. oraz stopniowy wzrost dynamiki cen paliw, ograniczający presję kosztową (por. MAKROmapa z 12.01.2015) będą oddziaływały w kierunku wzrostu dynamiki cen pieczywa. Z kolei zwiększenie dynamiki cen niektórych roślin oleistych na światowych rynkach w br. będzie wpływało naszym zdaniem w kierunku szybszego wzrostu cen w kategorii oleje i pozostałe tłuszcze.



Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki oczekujemy, że dynamika cen żywności osiągnęła minimum lokalne w styczniu br. i w kolejnych miesiącach będzie ona stopniowo wzrastać. Naszym zdaniem roczne tempo wzrostu cen żywności będzie się jednak wciąż kształtowało poniżej zera do końca III kw. Oczekujemy, że dopiero w IV kw. br. dynamika cen żywności

osiągnie dodatnią wartość (0,5% r/r). Taka, rosnąca ścieżka dynamiki cen żywności stanowi wsparcie dla naszej prognozy wzrostu rocznego wskaźnika inflacji z -1,1% r/r w I kw. br. do +0,4% w IV kw. (por. tabela kwartalna).

## **Nastroje związane z sytuacją w Grecji i na Ukrainie kluczowe dla złotego**



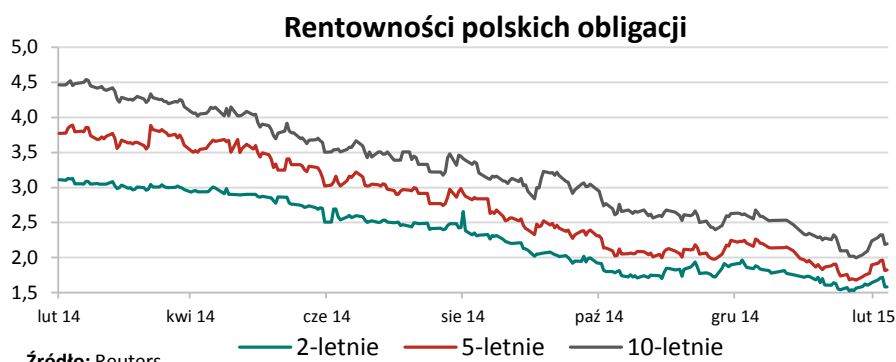
**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,1815 (osłabienie złotego o 0,6%).** Od poniedziałku do środy złoty tracił na wartości, co spowodowane było pogorszeniem nastrojów rynkowych związanym z brakiem porozumienia pomiędzy Grecją a ministrami finansów państw strefy euro oraz zaostrzeniem konfliktu na Ukrainie (patrz

powyżej). W rezultacie kurs EURPLN był w środę o prawie 7 gr. wyższy wobec poniedziałkowego otwarcia. Czwartkowa informacja o osiągnięciu w Mińsku porozumienia dotyczącego zawieszenia broni na Ukrainie uspokoiła nastroje na rynkach, co oddziaływało w kierunku umocnienia złotego. Do aprecjacji polskiej waluty przyczynił się również słabszy od oczekiwań czwartkowy odczyt sprzedaży detalicznej w USA. W piątek złoty lekko się osłabiał, czemu sprzyjała publikacja lepszych od oczekiwań danych o PKB w Niemczech oraz strefie euro, a także niższy od konsensusu odczyt inflacji w Polsce.

W tym tygodniu kurs złotego będzie w naszej ocenie kształtowany głównie przez nastroje rynkowe związane z negocjacjami ws. pakietu pomocowego dla Grecji, a także konfliktem na Ukrainie. W

przypadku braku osiągnięcia porozumienia dotyczącego dalszego finansowania potrzeb pożyczkowych Grecji lub nieprzebrnięcia zawieszenia broni na Ukrainie możemy mieć do czynienia z deprecjacją złotego. Istotne dla kształtowania się kursu złotego mogą być również dane nt. koniunktury (PMI) w najważniejszych europejskich gospodarkach. W przypadku realizacji naszej prognozy mogą one oddziaływać w kierunku lekkiego osłabienia złotego. W środę możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu polskiej waluty z uwagi na wieczorną publikację *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC. Sumaryczny wpływ krajowych danych (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, wynagrodzenia i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw), a także danych z amerykańskiej gospodarki (produkcja przemysłowa, rynek nieruchomości, wyniki badań koniunktury) w przypadku realizacji naszych prognoz będzie neutralny dla kursu złotego.

## Rentowności wciąż pod wpływem czynników globalnych



**W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,582 (spadek o 6pb), obligacji 5-letnich do poziomu 1,824 (spadek o 7pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,197 (spadek o 4pb). Od poniedziałku do środy mieliśmy do czynienia ze wzrostem rentowności polskich obligacji, spowodowanym brakiem**

porozumienia pomiędzy Grecją a ministrami finansów państw strefy euro oraz zaostrzeniem konfliktu na Ukrainie (patrz powyżej). W czwartek doszło do wzrostu cen polskiego długu w reakcji na informację o uzgodnieniu zawieszenia broni na Ukrainie. W czwartek miała również miejsce aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2- 5-letnich terminach zapadalności za łącznie 5 mld zł. Aukcja nie miała istotnego wpływu na krzywą dochodowości. W piątek, mimo bogatego kalendarza makroekonomicznego, ceny polskich obligacji ustabilizowały się. Niższy od oczekiwań odczyt inflacji w Polsce nie spotkał się ze znaczącą reakcją rynku.

W tym tygodniu, w centrum uwagi polskiego rynku długu będą negocjacje dotyczące pakietu pomocowego dla Grecji, a także sytuacja na Ukrainie. Brak osiągnięcia porozumienia ws. dalszego finansowania potrzeb pożyczkowych Grecji lub nieprzebrnięcie zawieszenia broni na Ukrainie będzie w naszej ocenie oddziaływało w kierunku wzrostu rentowności polskich obligacji. W piątek do spadku cen polskich obligacji mogą przyczynić się wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach. Podwyższoną zmienność na polskim rynku długu może wywołać również środowa publikacja *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC. Wpływ pozostałych danych z Polski (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, wynagrodzenia i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw) oraz z USA (produkcja przemysłowa, rynek nieruchomości, wyniki badań koniunktury) nie spotkają się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją rynku.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	lut 15
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	2,00
Kurs EURPLN*	4,25	4,16	4,17	4,20	4,14	4,16	4,18	4,21	4,18	4,23	4,18	4,29	4,18	<b>4,20</b>
Kurs USDPLN*	3,15	3,01	3,03	3,03	3,04	3,04	3,12	3,20	3,31	3,37	3,36	3,54	3,70	<b>3,78</b>
Kurs CHFPLN*	3,47	3,43	3,42	3,44	3,39	3,42	3,43	3,49	3,46	3,50	3,48	3,56	4,03	<b>3,96</b>
Inflacja CPI (r/r, %)	0,5	0,7	0,7	0,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-1,0	-1,3	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,4	0,9	1,1	0,8	0,8	1,0	0,4	0,5	0,7	0,2	0,4	0,5	<b>0,7</b>	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	4,2	5,3	5,5	5,4	4,5	1,8	2,4	-1,9	4,2	1,7	0,3	7,9	<b>1,8</b>	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,0	-1,4	-1,3	-0,7	-1,0	-1,8	-2,1	-1,5	-1,6	-1,3	-1,6	-2,5	<b>-2,9</b>	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	4,8	7,0	3,1	8,4	3,8	1,2	2,1	1,7	1,6	2,3	-0,2	1,8	<b>0,5</b>	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,4	4,0	4,8	3,8	4,8	3,5	3,5	3,5	3,4	3,8	2,7	3,7	<b>3,2</b>	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,0	0,2	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	<b>2,1</b>	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	13,9	13,9	13,5	13,0	12,5	12,0	11,8	11,7	11,5	11,3	11,4	11,5	<b>12,1</b>	
Saldo ROB (mln EUR)	-1100	-651	345	269	-161	-927	-811	-987	18	-470	143	-1005		
Eksport (r/r, % EUR)	8,4	7,3	9,5	5,1	10,4	5,7	6,7	-0,9	6,1	4,1	3,1	6,6		
Import (r/r, % EUR)	5,8	6,9	4,1	8,9	11,8	7,5	7,2	0,1	6,1	4,7	3,9	10,7		

\* 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	2,9	2,9	3,5	3,6	3,3	3,0	3,3	3,5	
Inwestycje (% r/r)	11,2	8,7	9,9	8,8	4,8	8,1	8,5	8,5	9,4	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	5,0	3,8	5,8	7,3	9,6	7,3	6,7	6,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,8	2,0	1,5	1,9	2,1	2,1	1,7	1,8	2,0	2,1
	Inwestycje (pp.)	1,4	1,5	1,8	2,3	0,6	1,4	1,6	2,4	1,8	1,6	0,8
	Eksport netto (pp.)	0,0	-1,9	-1,6	-1,4	-0,6	-0,9	-0,4	-1,3	-1,2	-0,8	0,5
Saldo obrotów bieżących***	-1,1	-1,2	-1,3	-1,3	-1,9	-2,1	-2,0	-2,2	-1,3	-2,2	-2,5	
Stopa bezrobocia (%)**	13,5	12,0	11,5	11,5	12,1	10,9	10,5	10,8	11,5	10,8	10,2	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,2	3,5	3,5	3,1	3,3	3,3	3,5	3,4	3,4	3,4	3,7	
Inflacja CPI (%)*	0,6	0,3	-0,3	-0,7	-1,1	-0,6	-0,4	0,4	0,0	-0,4	1,2	
Wibor 3-miesięczny (%)**	2,71	2,68	2,28	2,06	1,70	1,70	1,70	1,70	2,06	1,70	2,03	
Stopa referencyjna NBP (%)**	2,50	2,50	2,50	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00	1,50	1,75	
EURPLN**	4,17	4,16	4,18	4,29	4,20	4,20	4,17	4,15	4,29	4,15	4,00	
USDPLN**	3,03	3,04	3,31	3,54	3,82	3,85	3,86	3,95	3,54	3,95	3,60	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały

## Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ		PROGNOZA*	
				CA	RYNEK**	CA	RYNEK**
<b>Wtorek 17.02.2015r.</b>							
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Luty	48,4			56,0
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Styczeń</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Styczeń</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	10,0	11,0		9,0
<b>Środa 18.02.2015r.</b>							
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja PPI (% r/r)</b>	<b>Styczeń</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,7</b>	
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Produkcja przemysłowa (% r/r)</b>	<b>Styczeń</b>	<b>7,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Sprzedaż detaliczna (% r/r)</b>	<b>Styczeń</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Styczeń	1089	1079		1070
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Styczeń	1058	1076		1070
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Styczeń	-0,1	0,5		0,3
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Styczeń	79,7	79,9		79,9
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Luty				
<b>Czwartek 19.02.2015r.</b>							
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Grudzień	18,1			
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Minutes z posiedzenia RPP</b>	<b>Luty</b>				
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	304			
16:00	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Luty	6,3	10,0		10,0
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumentckiej (pkt.)	Luty	-8,5			-7,5
<b>Piątek 20.02.2015r.</b>							
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Luty	50,9	51,1		51,5
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Luty	52,7	53,1		53,0
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Luty	51,0	51,4		51,5
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Luty	52,6	52,9		53,0

\* 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