

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na piątek publikacja danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych.** Oczekujemy wzrostu zatrudnienia o 260 tys. osób w marcu wobec 295 tys. w lutym, przy niezmiennym poziomie stopy bezrobocia (5,5%). Wskaźniki koniunktury w przemyśle 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 225 tys. wobec 212 tys. w lutym). Zza oceanu napłyną również dane dotyczące nastrojów konsumentów i przedsiębiorców. Oczekujemy, że wskaźnik zaufania konsumentów – Conference Board (wzrost do 98,0 pkt. wobec 96,4 pkt. w lutym) będzie odzwierciedlać poprawę nastrojów gospodarstw domowych w marcu wynikającą m.in. z wyhamowania wzrostu cen paliw. Prognozujemy, że indeks ISM w przetwórstwie, podobnie jak regionalne wskaźniki koniunktury, obniży się do 52,0 pkt. w marcu wobec 52,9 pkt. w lutym. Sumaryczny wpływ lepszych od oczekiwań rynkowych odczytów z USA może być lekko negatywny dla kursu złotego i cen polskiego długu.
- **We wtorek poznamy wstępny odczyt inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, iż dynamika cen zwiększyła się do 0,0% r/r w marcu wobec -0,3% w lutym ze względu na osłabienie kursu euro i wzrost cen paliw. Dziś poznamy również wstępny szacunek inflacji w Niemczech. Oczekujemy jej wzrostu z -0,1% r/r w lutym do 0,2% w marcu. Uważamy, że roczny wskaźnik inflacji w strefie euro utrzyma się na poziomie zbliżonym do zera do III kw. br. Naszym zdaniem reakcja rynków finansowych na te dane będzie ograniczona.
- **W środę poznamy marcowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym (PMI) w Polsce.** Oczekujemy, że wartość indeksu nie zmieni się w porównaniu do lutowego poziomu (55,1 pkt.). Z jednej strony w marcu odnotowano poprawę nastrojów w przetwórstwie strefy euro i Niemiec (patrz poniżej), co pozytywnie wpłynęło na koniunkturę w Polsce. Z drugiej strony oczekujemy lekkiej korekty w dół wartości składowej dotyczącej zatrudnienia, która silnie wzrosła w styczniu i lutym. Odczyt zgodny z naszymi oczekiwaniami potwierdzi ryzyko w górę dla naszej prognozy zakładającej spowolnienie wzrostu PKB w I kw. do 2,9% r/r wobec 3,1% w IV kw. ub. r. (por. MAKROpuls z 18.03.2015).

W zeszłym tygodniu

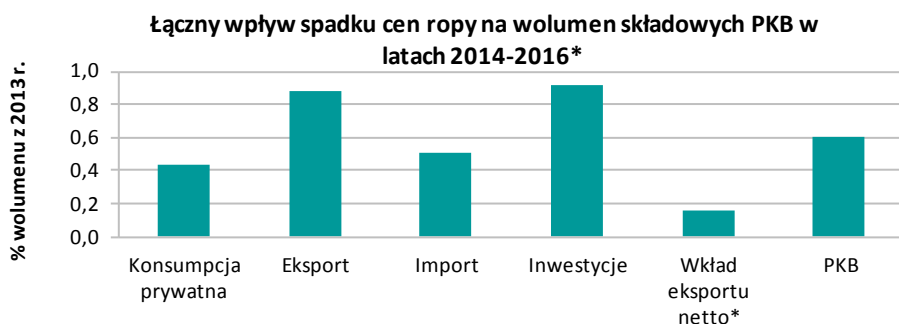
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zgodnie z finalnym szacunkiem zannualizowane tempo wzrostu PKB w IV kw. ub. r. nie zmieniło się w stosunku do drugiego szacunku i wyniosło 2,2%. W finalnym odczycie nie dokonano istotnych rewizji struktury wzrostu PKB w stosunku do drugiego odczytu. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Sprzedaż domów na rynku wtórnym zwiększyła się do 4,88 mln w lutym wobec 4,82 mln w styczniu. Wzrost odnotowano także w przypadku sprzedaży nowych domów, która zwiększyła się w lutym do 539 tys. wobec 500 tys. w styczniu, kształtując się na najwyższym poziomie od lutego 2008 r. Dane wskazują tym samym na kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości, które jednak w krótkim okresie może być ograniczane przez malejącą podaż domów na rynku wtórnym. W ubiegłym tygodniu opublikowano również dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zmniejszyły się w lutym o 1,4% m/m wobec wzrostu o 2,0% w styczniu. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje przyspieszenie spadku zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (-1,4% m/m w lutym wobec -0,1% w styczniu), będących wskaźnikiem wyprzedzającym przyszłych inwestycji. Luty jest 6 miesiącem z rzędu, w którym nastąpił ich spadek w ujęciu m/m. W naszej ocenie utrzymujący się spadek zamówień na dobra kapitałowe jest spowodowany przez dwa czynniki. Pierwszym z nich jest obserwowane w ostatnich

kwartałach umocnienie dolara względem euro, które obniżyło zyski eksporterów w USA, co oddziaływało w kierunku ograniczenia ich aktywności inwestycyjnej. Drugim czynnikiem są utrzymujące się niskie ceny ropy naftowej, które oddziałują w kierunku ograniczenia inwestycji amerykańskich firm z sektora naftowego. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą zannualizowane tempo wzrostu PKB w I kw. zmniejszy się do 1,8%.

- ✔ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wstępne marcowe wskaźniki koniunktury (PMI) dla najważniejszych europejskich gospodarek.** Zagregowany indeks PMI dla strefy euro zwiększył się do 54,1 pkt. wobec 53,3 pkt. w lutym, kształtując się tym samym na najwyższym poziomie od maja 2011 r. Do jego wzrostu przyczyniła się wyższa wartość wskaźnika w Niemczech (55,3 pkt. wobec 53,8 pkt.) wynikająca zarówno z poprawy sytuacji w sektorze usług, jak i szybszego wzrostu produkcji w przetwórstwie, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał spadek indeksu we Francji (51,7 pkt. wobec 52,2 pkt.) będący skutkiem pogorszenia koniunktury w usługach przy jednocześnie niższym tempie spadku produkcji w przetwórstwie. W raporcie znalazła się informacja, iż dla pozostałych krajów strefy euro uwzględnionych w badaniu odnotowano wzrost składowej dla nowych zamówień do najwyższego poziomu od czerwca 2007 r. Jest on naszym zdaniem w znacznym stopniu efektem ostatniego osłabienia euro względem dolara, które poprawiło konkurencyjność cenową eksportu z krajów strefy euro kierowanego poza obszar wspólnej waluty. Na uwagę zasługuje również najwyższy od września 2007 r. poziom składowej dla zatrudnienia w pozostałych krajach strefy euro, wskazujący na trwałość ożywienia w obszarze wspólnej waluty. W I kw. 2015 r. średnia wartość zagregowanego wskaźnika PMI dla strefy euro wzrosła do 53,3 pkt. wobec 51,5 pkt. w IV kw. 2014 r., co stanowi ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu PKB w strefie euro w I kw. nie zmieniło się w stosunku do IV kw. ub. r. i wyniesie 0,3% kw/kw.
- ✔ **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu hurtowego i detalicznego, zwiększył się w marcu do 107,9 pkt. wobec 106,8 pkt. w lutym.** W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływały wyższe wartości składowych indeksu dotyczących zarówno oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym poprawa koniunktury odnotowana została we wszystkich badanych sektorach poza budownictwem, gdzie doszło do spadku wskaźnika. Dane nt. koniunktury w Niemczech (ifo oraz PMI) sygnalizują ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w I kw. br. wyniesie 0,3% wobec 0,7% w IV kw. 2014 r.
- ✔ **Wstępny odczyt indeksu PMI dla chińskiego przetwórstwa obniżył się w marcu do 49,2 pkt. wobec 50,7 pkt. w lutym, kształtując się poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności.** Zmniejszenie wskaźnika wynikało z niższego tempa wzrostu produkcji, spadku nowych zamówień, szybszego spadku zatrudnienia oraz spadku zapasów pozycji zakupionych, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływało wydłużenia czasu dostaw. Naszym zdaniem istotnym źródłem pogorszenia koniunktury w chińskim przetwórstwie są rosnące realne stopy procentowe, będące konsekwencją spadającej inflacji przy jednoczesnym braku dalszego łagodzenia polityki monetarnej przez Ludowy Bank Chin. W I kw. br. średnia wartość wskaźnika PMI dla chińskiego przetwórstwa obniżyła się do 49,9 pkt. wobec 50,0 pkt. w IV kw. ub. r., co stanowi wsparcie dla naszej prognozy spowolnienia tempa wzrostu chińskiego PKB z 7,3% w IV kw. 2014 r. do 7,1% w I kw. 2015 r.
- ✔ **W ubiegłym tygodniu wypowiedziało się kilku członków Rady Polityki Pieniężnej.** Prezes NBP M. Belka powiedział, że obniżenie celu inflacyjnego motywowane przybliżeniem go do rzeczywistego poziomu inflacji zmniejszyłoby wiarygodność banku centralnego zamiast ją wzmocnić. M. Belka w swojej wypowiedzi zwrócił również uwagę, iż złoty wykazuje się „niemal doskonałą stabilnością” wobec euro mimo dalszego łagodzenia polityki monetarnej w strefie euro. A. Rzońca powiedział, że inflacja w Polsce osiągnęła już swoje minimum, a w czwartym kwartale najprawdopodobniej przyjmie ona dodatnią wartość. W swojej kolejnej wypowiedzi

opowiedział się za jak najszybszym rozpoczęciem cyklu zacieśniania polityki monetarnej w Polsce. Ubiegłotygodniowe wypowiedzi członków Rady Polityki Pieniężnej nie zmieniają naszego scenariusza utrzymania przez Radę stóp na obecnym poziomie do listopada 2016 r.

Jaki będzie wpływ spadku cen ropy na PKB i konsumpcję ?



* w scenariuszu bazowym w porównaniu do scenariusza alternatywnego

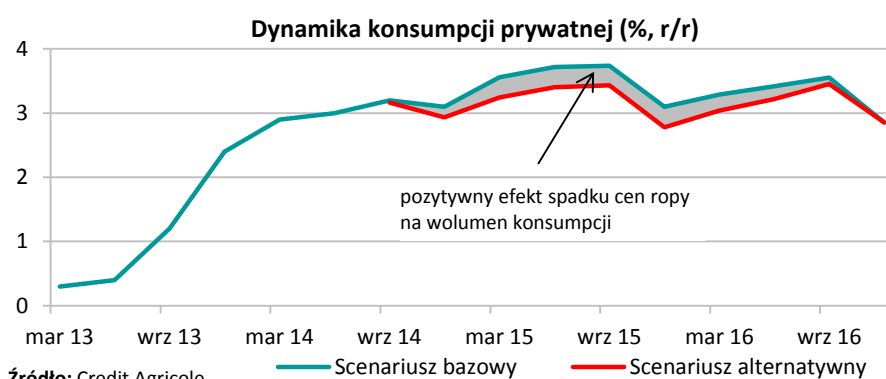
** wpływ spadku cen ropy na zmianę wkładu eksportu netto do wzrostu PKB

Źródło: Credit Agricole

W ostatnich trzech kwartałach mieliśmy do czynienia ze znaczącym spadkiem cen ropy na światowych rynkach. Cena ropy Brent obniżyła się ze swojego lokalnego maksimum w czerwcu ub. r. (115\$/baryłkę) do średniego poziomu ok. 53\$/baryłkę w I kw. br. Spadek cen tego surowca przyczynił się do wyraźnego zmniejszenia wskaźnika inflacji CPI

w ostatnich miesiącach (por. MAKROmapa z 12.01.2015). Niższe ceny ropy oddziaływały nie tylko w kierunku spadku inflacji, ale miały również wpływ na realną sferę gospodarki. W poniższej analizie oszacowaliśmy, jak kształtowałyby się wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce, gdyby nie doszło do wyraźnego spadku cen ropy na przestrzeni ostatnich trzech kwartałów.

Scenariusz bazowy, zgodny z naszą kwartalną prognozą makroekonomiczną (MAKROmapa z 09.03.2015) zakłada, że cena ropy naftowej Brent kształtowała się w ub. r. zgodnie z rzeczywistymi notowaniami, w 2015 r. utrzyma się na poziomie z I kw. br. (53\$/baryłkę), a następnie od początku 2016 r. będzie stopniowo wzrastać, osiągając poziom około 80\$/baryłkę na koniec roku. Na potrzeby symulacji scenariusza alternatywnego, zakładającego brak spadku cen ropy, przyjęliśmy, że ceny tego surowca w okresie III kw. 2014 r. – IV kw. 2016 r. ukształtują się na średnim poziomie z II kw. ub. r., tj. 110\$/baryłkę. W celu oszacowania konsekwencji niższych cen ropy na sytuację gospodarczą w Polsce posłużyliśmy się naszym kwartalnym, wielorównaniowym modelem prognostycznym.



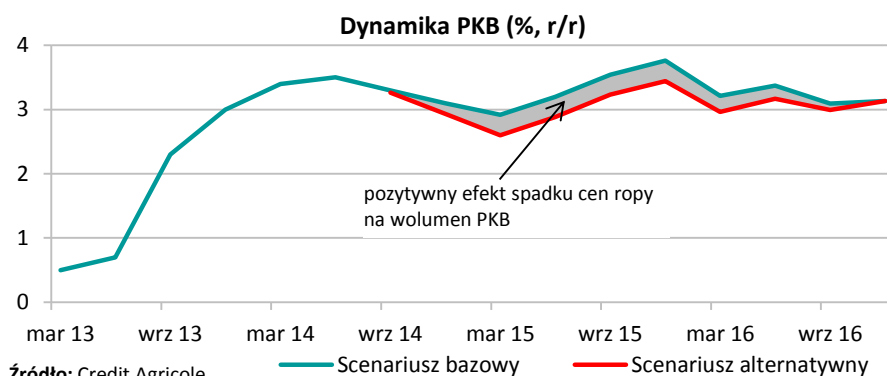
Polska jest importerem netto ropy (konsumpcja ropy jest wyższa niż krajowe wydobycie), co oznacza, że spadek jej ceny przyczynia się do wzrostu realnego dochodu narodowego brutto. Zakup takiej samej ilości ropy wiąże się bowiem z niższymi kosztami, a powstała w ten sposób nadwyżka dochodu może zostać wykorzystana w inny sposób (oszczędzona lub wydana). Niższe

ceny ropy naftowej na rynkach światowych oddziałują w kierunku spadku krajowych cen. Szacujemy, że w 2015 r. inflacja CPI scenariusza bazowym ukształtuje się na poziomie o ok. 1 pp. niższym niż w scenariuszu alternatywnym. W przypadku gospodarstw domowych środki zaoszczędzone dzięki niższym cenom paliw przy takim samym dochodzie mogą być wykorzystane na konsumpcję innych dóbr. Zakładając brak zmian stopy oszczędności Polaków, szacujemy, że efekt ten w scenariuszu bazowym przyczyni się do wzrostu dynamiki konsumpcji prywatnej o 0,05 pp. w 2014 r., 0,3 pp. w 2015 r. i 0,04 pp. w 2016 r. w stosunku do scenariusza alternatywnego. Oznacza to, że wyłącznie ze względu na pozytywny wpływ spadku cen ropy na

światowych rynkach realna konsumpcja prywatna w Polsce w latach 2014-2016 wzrośnie łącznie o 0,4% wolumenu konsumpcji z 2013 r.

W przypadku przedsiębiorstw scenariusz bazowy w porównaniu do scenariusza alternatywnego oznacza zmniejszenie kosztów działalności. Pozwala to na uzyskanie większych zysków z działalności lub/i zwiększenie inwestycji, co ma pozytywny wpływ na PKB. Do zwiększenia aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw przyczyni się również silniejsze ożywienie w strefie euro (por. kolejny akapit). Szacujemy, że pozytywny szok podaży związany ze spadkiem cen ropy spowodował podwyższenie ścieżki dynamiki inwestycji ogółem o ok. 0,03 pp. w 2014 r., 0,4 pp. w 2015 r. i 0,3 pp. w 2016 r. Oznacza to, że w scenariuszu bazowym realne inwestycje ogółem w latach 2014-2016 będą łącznie wyższe o 0,8% wolumenu inwestycji z 2013 r.

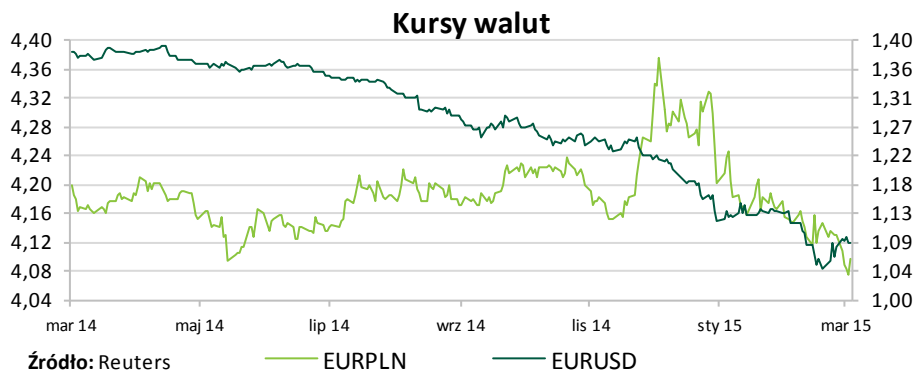
Zgodnie z badaniami przygotowanymi przez EBC, trwały spadek cen ropy o 10% powoduje wzrost wolumenu PKB w strefie euro łącznie o ok. 0,25% w ciągu trzech lat. Ze względu na to, że unia monetarna jest największym partnerem handlowym Polski, wzrost aktywności w obszarze wspólnej waluty oddziałuje w kierunku przyspieszenia eksportu Polski. Szacujemy, że w scenariuszu bazowym ścieżka dynamiki eksportu ukształtuje na wyższym poziomie (o ok. 0,1 pp. w 2014 r., 0,5 pp. w 2015 r. i 0,14 pp. w 2016 r.) w porównaniu do scenariusza alternatywnego. Tym samym, łącznie w latach 2014-2016 eksport z Polski zwiększy się realnie o 0,9% wolumenu eksportu z 2013 r. w stosunku do poziomu zakładającego brak pozytywnego szoku podaży. Korzystny efekt zwiększenia eksportu na wzrost PKB będzie jednak ograniczany przez jednoczesne zwiększenie importu. Wzrost konsumpcji prywatnej i inwestycji ogółem oddziałuje bowiem nie tylko w kierunku zwiększenia popytu krajowego, ale również importu towarów zza granicy. Tym samym, w scenariuszu bazowym, pomimo wyraźnego przyspieszenia eksportu, wkład eksportu netto do wzrostu PKB zwiększa się łącznie tylko o 0,16 pp. w latach 2014-2016 w porównaniu do scenariusza alternatywnego.



Źródło: Credit Agricole

W sumie, oszacowane przez nas przyspieszenie inwestycji, konsumpcji prywatnej i wyższy wkład eksportu netto w scenariuszu bazowym oddziałują w kierunku wzrostu dynamiki PKB w latach 2014-2016. Efekt ten był pomijalny w 2014 r. (podwyższenie dynamiki tylko o 0,05 pp.). Zgodnie z wynikami symulacji przeprowadzonej na podstawie naszego modelu kwartalnego niskie ceny ropy zakładane w scenariuszu bazowym spowodują podwyższenie dynamiki PKB o 0,3 pp. w 2015 r. i o 0,2 pp. w 2016 r. w stosunku do scenariusza alternatywnego. Oznacza to, że łącznie w latach 2014-2016 wyłącznie dzięki wpływowi niższych cen ropy realny PKB w Polsce zwiększy się o 0,6% wolumenu PKB z 2013 r.

Dobre dane z amerykańskiego rynku pracy mogą osłabić złotego

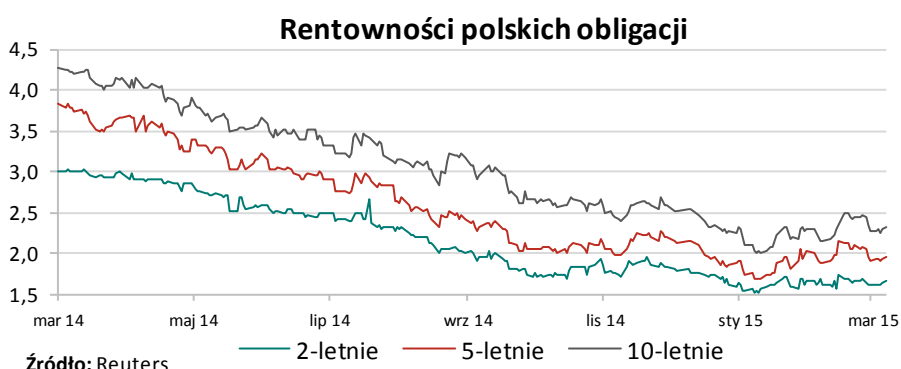


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,0960 (umocnienie złotego o 0,8%). W poniedziałek i wtorek złoty zyskiwał na wartości wraz z innymi walutami regionu, co spowodowane było utrzymującym się wysokim popytem na ryzykowne aktywa, związanym z napływem środków z uruchomionego na początku marca Rozszerzonego Programu Skupu

Aktywów w strefie euro oraz brakiem nowych niepokojących informacji nt. przebiegu negocjacji dotyczących programu pomocowego dla Grecji. W dalszej części tygodnia złoty nadal się umacniał, a w kierunku jego aprecjacji dodatkowo oddziaływały słabsze od konsensusu dane nt. zamówień na dobra trwałe w USA, które zmniejszyły oczekiwania inwestorów na szybkie rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki monetarnej przez FED. W rezultacie, w czwartek kurs zamknięcia EURPLN wyniósł 4,0759 i ukształtował się na najniższym poziomie od stycznia 2013 r. W piątek złoty tracił na wartości w ślad za lekkim wzrostem kursu EURUSD.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniami dla kształtowania się kursu złotego będą dane z USA (wskaźnik zaufania konsumentów Conference Board, indeks ISM w przetwórstwie oraz zatrudnienie w sektorze pozarolniczym). W przypadku realizacji naszych prognoz dane mogą nasilić oczekiwania inwestorów na szybkie rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki monetarnej przez FED. Tym samym uważamy, iż sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki może być negatywny dla złotego. Wstępny odczyt inflacji w strefie euro, podobnie jak publikacja indeksu PMI w Polsce nie wywołają w naszej ocenie znaczącej reakcji rynku.

Dane z USA w centrum uwagi polskiego rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zwiększyły się do poziomu 1,655 (wzrost o 4pb), obligacji 5-letnich do poziomu 1,953 (wzrost o 5pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,323 (wzrost o 4pb). Od poniedziałku do środy ceny polskiego długu były relatywnie stabilne. W czwartek miała miejsce aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów

sprzedało obligacje o 5-letnich terminach zapadalności za 6,5 mld zł odkupując w tym samym czasie obligacje zapadające w 2015 r. Aukcji towarzyszył wzrost rentowności polskich obligacji szczególnie widoczny na krótkim i środkowym odcinku krzywej. W piątek mieliśmy do czynienia z nieznacznym wzrostem cen polskiego długu, jednak umocnienie to nie zdołało odrobić czwartkowych strat.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będą liczne dane z amerykańskiej gospodarki (wskaźnik zaufania konsumentów Conference Board, indeks ISM w przetwórstwie oraz zatrudnienie w

sektorze pozarolniczym). Uważamy, iż dane te mogą nasilić oczekiwania inwestorów na podwyżki stóp w USA, dlatego też ich sumaryczny wpływ może być negatywny dla cen polskich obligacji. Pozostałe odczyty (indeks PMI w polskim przetwórstwie, inflacja w strefie euro) nie spotykają się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją rynku.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	mar 15
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	1,50
Kurs EURPLN*	4,16	4,17	4,20	4,14	4,16	4,18	4,21	4,18	4,23	4,18	4,29	4,18	4,15	4,10
Kurs USDPLN*	3,01	3,03	3,03	3,04	3,04	3,12	3,20	3,31	3,37	3,36	3,54	3,70	3,71	3,76
Kurs CHFPLN*	3,43	3,42	3,44	3,39	3,42	3,43	3,49	3,46	3,50	3,48	3,56	4,03	3,88	3,91
Inflacja CPI (r/r, %)	0,7	0,7	0,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-1,0	-1,4	-1,6	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,9	1,1	0,8	0,8	1,0	0,4	0,5	0,7	0,2	0,4	0,5	0,6	0,4	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	5,3	5,5	5,4	4,5	1,8	2,4	-1,9	4,2	1,7	0,3	8,1	1,7	4,9	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,4	-1,3	-0,7	-1,0	-1,8	-2,1	-1,5	-1,6	-1,2	-1,6	-2,7	-2,8	-2,7	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	7,0	3,1	8,4	3,8	1,2	2,1	1,7	1,6	2,3	-0,2	1,8	0,1	-1,3	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,0	4,8	3,8	4,8	3,5	3,5	3,5	3,4	3,8	2,7	3,7	3,6	3,2	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,2	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	1,2	1,2	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	13,9	13,5	13,0	12,5	12,0	11,8	11,7	11,5	11,3	11,4	11,5	12,0	12,0	
Saldo ROB (mln EUR)	-651	345	269	-161	-927	-811	-987	18	-470	143	-1005	56		
Eksport (r/r, %, EUR)	7,3	9,5	5,1	10,4	5,7	6,7	-0,9	6,1	4,1	3,1	6,6	5,7		
Import (r/r, %, EUR)	6,9	4,1	8,9	11,8	7,5	7,2	0,1	6,1	4,7	3,9	10,7	-1,5		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2015				2016				2014	2015	2016	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	2,9	3,2	3,5	3,8	3,2	3,4	3,1	3,1	3,3	3,4	3,2	
Konsumpcja (% r/r)	3,6	3,7	3,7	3,1	3,3	3,4	3,6	2,9	3,1	3,5	3,3	
Inwestycje (% r/r)	7,4	7,3	7,6	7,7	5,8	5,2	5,2	5,6	9,5	7,5	5,5	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,2	6,6	7,2	7,3	5,5	5,6	6,2	6,6	5,6	7,1	6,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	10,4	8,3	9,3	9,0	8,2	8,6	8,3	8,2	8,7	9,2	8,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,3	2,3	2,3	1,6	2,1	2,1	2,1	1,5	1,9	2,1	1,9
	Inwestycje (pp.)	1,0	1,3	1,4	2,1	0,8	0,9	1,0	1,6	1,8	1,5	1,1
	Eksport netto (pp.)	-1,4	-0,7	-0,9	-0,7	-1,2	-1,4	-0,9	-0,6	-1,3	-0,9	-1,0
Saldo obrotów bieżących***	-1,1	-1,1	-1,1	-1,5	-1,9	-2,2	-2,4	-2,4	-1,3	-1,5	-2,4	
Stopa bezrobocia (%)**	11,9	10,6	10,2	10,7	11,4	10,3	9,8	10,3	11,5	10,7	10,3	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	3,4	3,2	3,5	3,2	3,8	3,7	3,7	3,2	3,6	3,3	3,6	
Inflacja CPI (%)*	-1,5	-0,5	-0,2	0,6	1,6	1,4	1,3	1,3	0,0	-0,4	1,4	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,82	1,98	2,06	1,65	1,98	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	2,00	1,50	1,75	
EURPLN**	4,10	4,20	4,17	4,15	4,09	4,03	4,00	4,00	4,29	4,15	4,00	
USDPLN**	3,76	4,04	4,13	4,15	3,97	3,84	3,74	3,74	3,54	4,15	3,74	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 30.03.2015r.						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Marzec	0,10	0,18	
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Marzec	-0,1	0,2	0,1
Wtorek 31.03.2015r.						
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Marzec	-0,3	0,0	-0,1
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Luty	11,2	11,2	
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Styczeń	0,9	0,6	
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Marzec	45,8	51,5	
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Marzec	96,4	98,0	96,0
Środa 01.04.2015r.						
3:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Marzec	49,9	49,8	
3:45	Chiny	Indeks HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	49,2	49,2	
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	55,1	55,1	55,3
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	52,4	52,4	52,4
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	51,9	51,9	51,9
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Marzec	212	225	
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	52,9	52,0	52,5
16:00	USA	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	52,9	52,5	
Czwartek 02.04.2015r.						
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	282		
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Luty	-0,2	0,7	-0,4
Piątek 03.04.2015r.						
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Marzec	5,5	5,5	5,5
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Marzec	295	260	244

* 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