


W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na środę publikacja *Minutes* z marcowego posiedzenia FOMC.** W opisie dyskusji najprawdopodobniej znajdą się informacje nt. rozbieżnych poglądów poszczególnych członków FED dotyczących odpowiedniego terminu pierwszej podwyżki stóp procentowych oraz czynników wpływających na ich stanowiska. Na szczególną uwagę zasługują również fragmenty *Minutes* dotyczące obserwowanego w ostatnich miesiącach umocnienia dolara oraz jego wpływu na gospodarkę USA. Po marcowym posiedzeniu wypowiadało się już kilku członków FED, dlatego też oczekujemy, że treść *Minutes* nie dostarczy nowych, kluczowych informacji i nie zmieni ona zasadniczo naszego scenariusza polityki monetarnej w USA (pierwsza podwyżka stóp procentowych nastąpi we wrześniu br.). Publikacja *Minutes* może przyczynić się jednak do przejściowej, podwyższonej zmienności kursu złotego i cen polskich obligacji.
- **W czwartek poznamy dane o produkcji przemysłowej w Niemczech.** Prognozujemy, że jej dynamika zmniejszyła się do 0,1% m/m w lutym wobec 0,6% w styczniu. Oczekujemy, że reakcja rynków na tę publikację będzie ograniczona. W połączeniu z dobrymi wynikami badań koniunktury (PMI) w marcu, dane o produkcji będą stanowić wsparcie dla naszej zrewidowanej w górę prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w I kw. br. wyniesie 0,5% wobec 0,7% w IV kw. 2014 r.
- **Zrewidowaliśmy naszą prognozę kursu EURPLN (por. tabela poniżej).** W najbliższych miesiącach oczekujemy umocnienia kursu złotego z zasięgiem 4,00 do euro na koniec czerwca, wynikającego z napływu kapitału portfelowego ze względu na uruchomiony przez EBC Rozszerzony Program Skupu Aktywów. Czynnikiem fundamentalnym oddziałującym w kierunku umocnienia złotego będzie również wzrost relacji salda na rachunku obrotów bieżących do PKB. W II poł. br. prognozujemy lekki wzrost kursu EURPLN do 4,08 na koniec roku ze względu na spodziewane rozpoczęcie zacieśniania polityki pieniężnej przez Rezerwę Federalną. W 2016 r. polska waluta będzie się naszym zdaniem stopniowo umacniać dzięki postępującemu ożywieniu gospodarczemu w strefie euro i Polsce. Średnioterminowe perspektywy kształtowania się kursu złotego przedstawimy dokładniej w kolejnej MAKROmapie.

W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja HICP w strefie euro zwiększyła się do -0,1% r/r w marcu wobec -0,3% w lutym.** W kierunku zwiększenia tempa wzrostu cen oddziaływało głównie niższe tempo spadku cen energii (podwyższyło wskaźnik inflacji o 0,2 pp.). Uważamy, że inflacja w strefie euro utrzyma się na poziomie zbliżonym do zera do końca III kw. br. W IV kw. zwiększy się ona do 0,7% r/r, na co złożą się wzrost inflacji bazowej oraz efekt niskiej bazy w kategorii „nośniki energii”.
- **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa obniżył się w marcu do 54,8 pkt. wobec 55,1 pkt. w lutym.** W strukturze PMI na szczególną uwagę zasługuje dalszy wzrost składowej dotyczącej zatrudnienia, która w marcu ukształtowała się na najwyższym (ex aequo ze styczniem 2014 r.) poziomie w historii badań (por. MAKROpuls z 01.04.2015). Przeciętny wskaźnik PMI w I kw. br. wyniósł 55,0 pkt. wobec 52,4 pkt. w IV kw. 2014 r. W połączeniu z dotychczas opublikowanymi wskaźnikami makroekonomicznymi w styczniu i lutym, dane o PMI sygnalizują ryzyko w górę dla naszej prognozy dynamiki PKB w I kw. br. (2,9% r/r wobec 3,1% w IV kw. ub. r.).
- **Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się w marcu o 126 tys. wobec 264 tys. w styczniu (rewizja w dół z 295 tys.), co było wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (244 tys.).** Największy wzrost liczby etatów odnotowano w usługach biznesowych (+40,0 tys.), oświacie i służbie zdrowia (+38,0 tys.) oraz handlu detalicznym (+25,9 tys.). Spadek zatrudnienia miał miejsce w górnictwie i wycince drzew (-11,0 tys.), sektorze rządowym (-3,0 tys.) oraz w

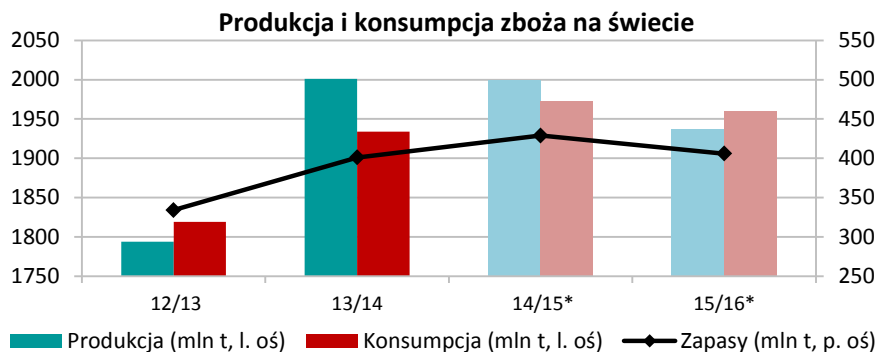
budownictwie i przetwórstwie (po -1,0 tys.). Stopa bezrobocia nie zmieniła się w stosunku do lutego i wyniosła 5,5%. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. nastrojów konsumentów i przedsiębiorców. Wskaźnik zaufania konsumentów – Conference Board zwiększył się w marcu do 101,3 pkt wobec 98,8 pkt. w lutym. Wzrost wskaźnika wynikał z poprawy składowej dotyczącej oczekiwań, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływała niższa ocena bieżącej sytuacji, będąca efektem większej – w ocenie respondentów - trudności w znalezieniu pracy. Spadek odnotował natomiast indeks ISM w przetwórstwie, który zmniejszył się do 51,5 pkt. w marcu wobec 52,9 pkt. w lutym. W kierunku obniżenia wskaźnika oddziaływał spadek 4 z 5 jego składowych (nowe zamówienia, zatrudnienie, czas dostaw, zapasy). W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje dalszy spadek składowej dla nowych zamówień eksportowych (47,5 pkt. w marcu wobec 48,5 pkt. w lutym), który już trzeci miesiąc z rzędu znajduje się poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od zmniejszenia aktywności. Spadek nowych zamówień eksportowych jest konsekwencją odnotowanego w ostatnich kwartałach silnego umocnienia dolara, które obniżyło konkurencyjność cenową amerykańskiego eksportu. Mimo słabszych od oczekiwań danych z rynku pracy oraz indeksu ISM w przetwórstwie podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą FED rozpocznie cykl zacieśniania polityki monetarnej we wrześniu br.

 **Rynek kontraktów FRA wycenia obecnie obniżkę stopy referencyjnej NBP w wysokości ok. 10-15 pb w II poł. br., do czego naszym zdaniem przyczyniło się obserwowane w ostatnich dwóch tygodniach umocnienie złotego.** W naszej ocenie, w warunkach poprawiającej się koniunktury światowej i krajowej oraz oczekiwanego wzrostu inflacji w Polsce, niewielka skala aprecjacji złotego obserwowana w ciągu ostatnich dwóch tygodni nie jest wystarczającym argumentem za dalszym łagodzeniem polityki pieniężnej przez RPP. Naszą ocenę wspiera ubiegłotygodniowa wypowiedź członka RPP, A. Bratkowskiego charakteryzującego się najmniejszą awersją do inflacji, według którego „*umocnienie złotego nie jest argumentem za dalszym cięciem stóp*”. Uważamy, że do ewentualnego obniżenia stóp procentowych przez RPP mogłoby dojść tylko w przypadku bardzo silnego, skoncentrowanego w czasie spadku kursu EURPLN (wyraźnie poniżej poziomu 4,00), co zagroziłoby opłacalności polskiego eksportu. Obecnie prawdopodobieństwo materializacji takiego scenariusza oceniamy jako niskie. Tym samym podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą stopy procentowe RPP zostaną utrzymane na niezmiennym poziomie do listopada 2016 r.

Czy spadek zapasów zboża w sezonie 2015/2016 podbije jego ceny ?

Zgodnie z danymi GUS, przez pierwsze 8 miesięcy sezonu 2014/2015 (lipiec ub. r. - czerwiec br.) ceny skupu pszenicy, jęczmienia, kukurydzy i żyta w Polsce kształtowały się wyraźnie poniżej poziomów z sezonu 2013/2014. Według najnowszych danych, w lutym cena skupu pszenicy wynosiła 706,8 zł/t (-4,7% r/r), jęczmienia 618,7 zł/t (-15,7% r/r), kukurydzy 558,6 zł/t (-14,3% r/r), a żyta 520,0 zł/t (-8,4% r/r). Relatywnie niskie ceny zboża w Polsce są konsekwencją spadku jego cen na światowym rynku. Przedmiotem poniższej analizy jest przedstawienie tendencji na światowym i krajowym rynku zboża oraz prognoza cen skupu pszenicy, jęczmienia, kukurydzy i żyta w Polsce.

Główną przyczyną niskich cen zboża na światowym rynku jest jego globalna nadpodaż. Zgodnie z szacunkami IGC (International Grains Council) w sezonie 2013/2014 światowa produkcja zboża (bez uwzględnienia ryżu) była o 11,5% wyższa niż w sezonie 2012/2013 i wyniosła 2 001 mln t. Znaczny wzrost produkcji wynikał z wyraźnie lepszych warunków pogodowych w porównaniu do sezonu 2012/2013, w którym susze obniżyły światowe plony (efekt niskiej bazy) oraz zwiększenia powierzchni zasiewów w reakcji na wysokie ceny zboża z sezonu 2012/2013. Jednocześnie konsumpcja zboża w sezonie 2013/2014 wzrosła wolniej niż produkcja i wyniosła 1934 mln t. W rezultacie, nadwyżka produkcji nad konsumpcją

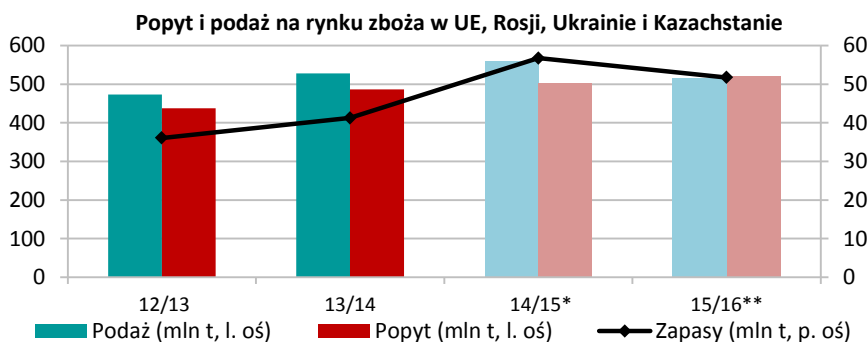


Źródło: IGC * Prognoza IGC

samym czasie nastąpi nieznaczny wzrost światowego spożycia, które zwiększy się o 2,0% i wyniesie 1973 mln t. Oznacza to, że w sezonie 2014/2015 produkcja nadal będzie przewyższać konsumpcję, co doprowadzi do zwiększenia światowych zapasów zboża z 401 mln t do 429 mln t (wzrost o 7,0%). Tym samym wskaźnik zapasy/spożycie w sezonie 2014/2015 wyniesie 21,7% wobec 20,7% w sezonie 2013/2014. Będzie to czynnik oddziałujący w kierunku dalszego spadku cen zbóż na światowym rynku w sezonie 2014/2015. W naszej ocenie nieznacznego wzrostu cen zbóż można oczekiwać dopiero w sezonie 2015/2016, który wynikać będzie z większego zbilansowania popytu i podaży na rynku. Zgodnie z prognozą IGC, światowa produkcja zboża w sezonie 2015/2016 zmniejszy się do 1 937 mln t wobec 2 000 mln t w sezonie 2014/2015, co spowodowane będzie m.in. spadkiem opłacalności jego produkcji. W tym samym czasie światowa konsumpcja zboża zmniejszy się do 1 960 mln t. W efekcie, światowe zapasy zboża obniżą się z 429 mln t do 406 mln t (zmniejszenie wskaźnika zapasy/spożycie z 21,7% do 20,7%).

doprowadziła do wzrostu światowych zapasów zboża z 334 mln t w sezonie 2012/2013 do 401 mln t w sezonie 2013/2014 (wzrost o 20,1%).

Zgodnie z prognozą IGC z 26 marca br. w sezonie 2014/2015 produkcja zboża utrzyma się na poziomie odnotowanym w sezonie 2013/2014 i wyniesie 2 000 mln t. W tym



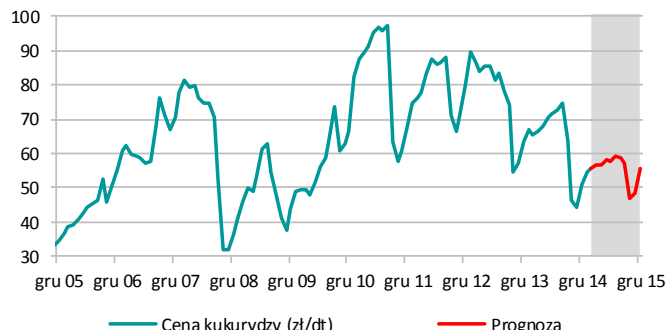
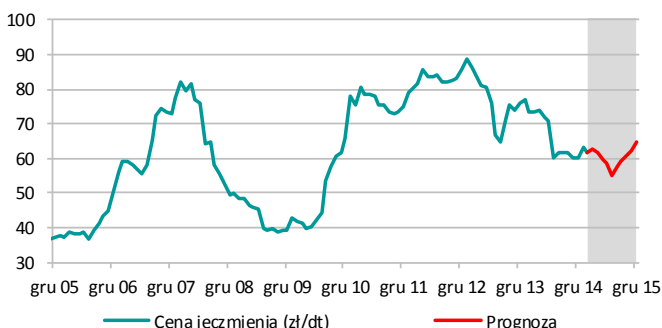
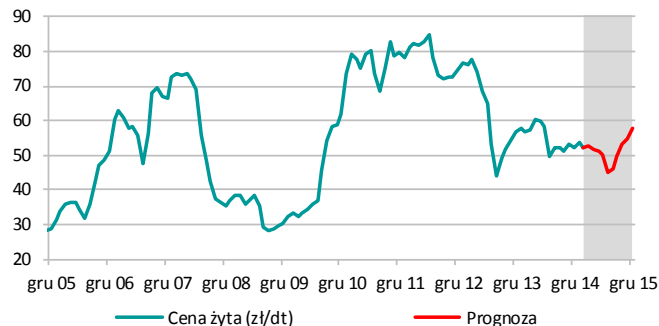
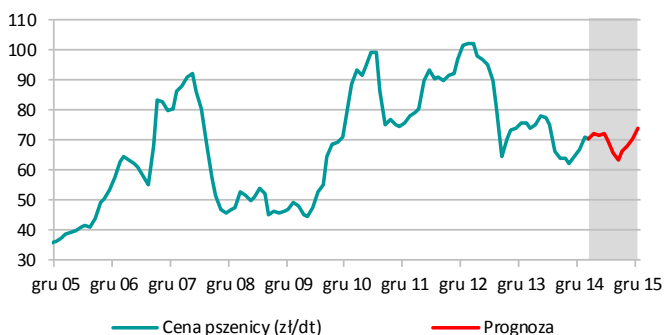
Źródło: IGC * prognoza IGC ** prognoza Credit Agricole

IGC podaż zboża (zapasy + produkcja + import) w UE zwiększy się z 343 mln t w sezonie 2013/2014 do 361 mln t w sezonie 2014/2015, a popyt (spożycie wewnętrzne + eksport) zwiększy się z 318,5 mln t do 326,6 mln t. W Rosji, Kazachstanie i na Ukrainie podaż zboża wzrośnie do 198,5 mln t w sezonie 2014/2015 wobec 184,5 mln t w sezonie 2013/2014, na co złożony wzrost produkcji w Rosji i na Ukrainie, przy jednoczesnym jej spadku w Kazachstanie. W tym samym czasie popyt w powyższych krajach zwiększy się ze 167,6 mln t do 176,2 mln t. Oznacza to, że zapasy zboża w całym regionie (UE, Rosja, Ukraina, Kazachstan) wzrosną z 41,2 mln t do 56,7 mln t, a wskaźnik zapasy/spożycie zwiększy się do 11,2% wobec 8,5% w sezonie 2014/2015. Tym samym choć skala nadpodaży w regionie będzie mniejsza niż na całym świecie to w sezonie 2014/2015 odnotowany zostanie jej wzrost, co oddziaływać będzie w kierunku spadku cen zboża w Polsce pierwszej poł. 2015 r. Uważamy, że w sezonie 2015/2016 dojdzie do zmniejszenia skali nadpodaży zboża, do czego przyczyni się niższa produkcja w Rosji, Kazachstanie i na Ukrainie przy jednocześnie utrzymującym się wysokim spożyciu w regionie. Dodatkowym czynnikiem ograniczającym podaż na rynku będą wprowadzone przez Rosję w lutym br. cła na wywóz zboża. Mimo to oczekujemy, że nadpodaż pozostanie nadal na wysokim poziomie. Niemniej jednak większe zbilansowanie popytu i podaży w regionie (spadek wskaźnika zapasy/spożycie) będzie naszym zdaniem czynnikiem oddziałującym w kierunku nieznacznego wzrostu cen zboża w Polsce w II poł. br.

Z uwagi na występowanie ograniczeń w handlu międzynarodowym oraz kosztów transakcyjnych (koszty transportu, ubezpieczenia itp.), ceny zboża w poszczególnych regionach świata różnią się od siebie. Cena zbóż w Polsce w szczególności jest determinowana przez produkcję, spożycie oraz zapasy zboża w Unii Europejskiej oraz Rosji, Kazachstanie i na Ukrainie. Zgodnie z prognozami

Czy spadek zapasów zboża podbije jego ceny ?

Zgodnie z danymi GUS, zbiory zbóż ogółem w Polsce wyniosły w 2014 r. ok. 31,9 mln t, czyli o 12,3% więcej od zbiorów ubiegłorocznych i o 19,5% więcej od średnich zbiorów w latach 2006-2010. Tym samym po uwzględnieniu szacunków ARR dotyczących zapasów początkowych w sezonie 2014/2015 oraz wielkości importu zboża, podaż zboża w Polsce w sezonie 2014/2015 zwiększy się o 2,1% i wyniesie 34,81 mln t. Jednocześnie ARR prognozuje, iż popyt zwiększy się o 1,5% i wyniesie 33,07 mln t na co złoży się wyższe spożycie krajowe i nieznaczny spadek eksportu. W konsekwencji zapasy zboża w Polsce na koniec sezonu 2014/2015 zwiększą się do 1,74 mln t. wobec 1,54 mln t. w sezonie 2013/2014. W I kw. 2015 r. mieliśmy do czynienia z niższymi opadami w porównaniu do analogicznego okresu 2014 r., co będzie oddziaływać w kierunku pogorszenia zbiorów zbóż ozimych. Co więcej, pod koniec marca doszło do istotnego pogorszenia warunków pogodowych - silnego obniżenia temperatury oraz obfitych opadów deszczu i śniegu z deszczem. W przypadku utrzymania się niekorzystnych warunków pogodowych również w I poł. kwietnia, może mieć ona negatywny wpływ na zasiewy zbóż jarych. W konsekwencji oczekujemy, że zbiory zbóż w Polsce w sezonie 2015/2016 będą niższe niż w sezonie 2014/2015, co będzie oddziaływać w kierunku lekkiego wzrostu ich cen w II poł. roku.



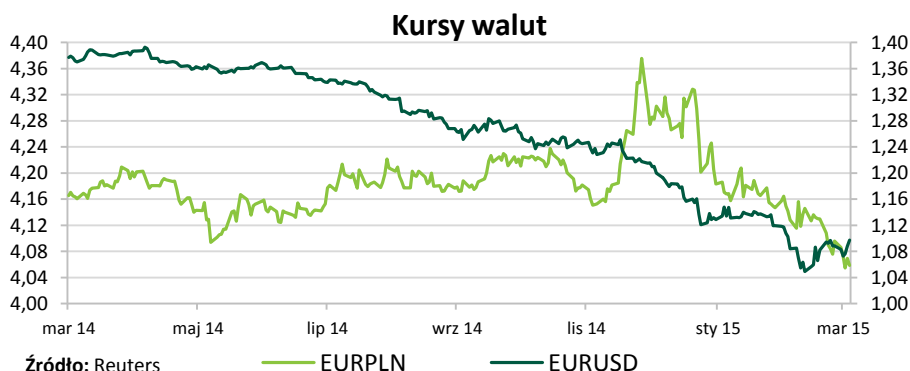
Źródło: GUS, Credit Agricole

Prognoza cen ziarna zbóż (bez siewnego, zł/dt)*				
	luty 15	czerwiec 15	wrzesień 15	grudzień 15
Pszenica	70,7	69,6	66,6	73,9
Żyto	52,0	50,4	49,4	58,0
Jęczmień	61,9	58,6	58,9	64,9
Kukurydza	55,9	57,8	57,0	55,7

Źródło: Credit Agricole * Prognozy na koniec miesiąca

Uwzględniając tendencje popytowo-podażowe na światowym i krajowym rynku zboża, najnowsze projekcje zbiorów w sezonie 2015/2016, odnotowany w ostatnich kwartałach spadek cen ropy prognozujemy nieznaczny wzrost odsezonowanych cen najważniejszych gatunków zbóż w Polsce (por. tabela i wykres). Uważamy, że głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku nieznacznego wzrostu wyrównanych sezonowo cen zboża będzie ograniczenie skali nadpodaży na światowym rynku. Ryzyko dla naszej prognozy stanowią zmiany założeń dotyczących prognoz zbiorów w sezonie 2015/2016, które w silny sposób oddziałują na ceny zboża na rynkach terminowych oraz nasilają spekulację na rynkach.

Globalne nastroje pozytywne dla złotego

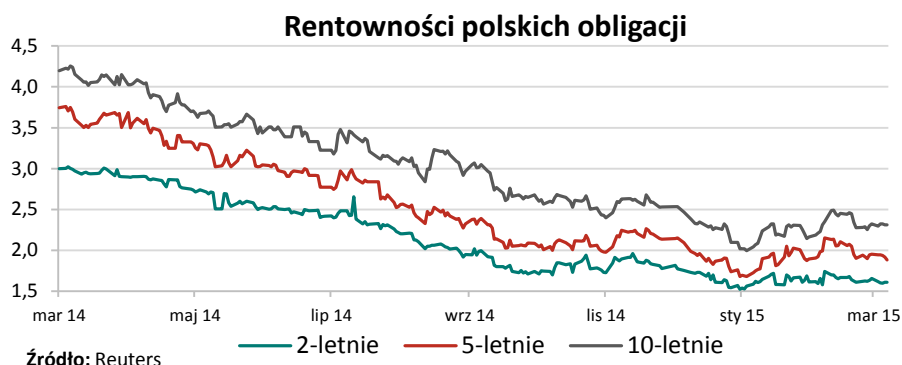


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,0588 (umocnienie złotego o 0,9%). Od poniedziałku do środy złoty umacniał się wraz z innymi walutami rynków wschodzących po wypowiedziach szefowej FED J. Yellen, które osłabiły oczekiwania inwestorów na szybkie rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki monetarnej w USA. W poniedziałek dodatkowym

czynnikiem oddziałującym w kierunku umocnienia polskiej waluty była jastrzębia wypowiedź członka RPP A. Bratkowskiego (patrz powyżej). Środowe dane nt. indeksu PMI w polskim przetwórstwie nie spotkały się ze znaczącą reakcją rynku. Od czwartku złoty zaczął tracić na wartości, jednakże piątkowe, wyraźnie słabsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy spowodowały jego znaczącą aprecjację (spadek kursu EURPLN o ok. 2 gr.).

W pierwszej części tego tygodnia kurs złotego może pozostać w trendzie aprecjacyjnym, a czynnikiem oddziałującym w kierunku jego umocnienia będą ubiegłotygodniowe słabsze od konsensusu dane z amerykańskiego rynku pracy. Istotna dla kształtowania kursu złotego będzie środowa publikacja *Minutes* z marcowego posiedzenia FOMC, która może oddziaływać w kierunku jego przejściowej, podwyższonej zmienności. Ważnym wydarzeniem będzie również spłata zapadających w czwartek greckich zobowiązań wobec Międzynarodowego Funduszu Walutowego. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy terminową obsługę greckiego zadłużenia, co może oddziaływać w kierunku spadku awersji do ryzyka i dalszego umocnienia złotego. Czwartkowe dane nt. produkcji przemysłowej w Niemczech nie spotykają się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją inwestorów.

Minutes z marcowego posiedzenia FOMC w centrum uwagi rynków



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,609 (spadek o 5pb), obligacji 5-letnich do poziomu 1,883 (spadek o 7pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,313 (spadek o 1pb). W tym tygodniu z uwagi na okres przedświąteczny mieliśmy do czynienia ze stabilizacją na polskim rynku długu.

Środowe dane nt. indeksu PMI w polskim przetwórstwie były neutralne dla cen polskich obligacji. W piątek, ze względu na dzień wolny na głównych europejskich rynkach finansowych, obroty na polskim rynku długu były znikome.

W pierwszej części tygodnia oczekujemy spadku rentowności polskich obligacji w reakcji na ubiegłotygodniowe słabsze od konsensusu dane z amerykańskiego rynku pracy. W środę opublikowane zostaną *Minutes* z marcowego posiedzenia FOMC, które mogą oddziaływać w kierunku przejściowej,

podwyższonej zmienności cen polskiego długu. W czwartek będzie miała miejsce aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów zaoferuje obligacje o 9-,10- i 13- letnich terminach zapadalności.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	kwi 15
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	1,50
Kurs EURPLN*	4,17	4,20	4,14	4,16	4,18	4,21	4,18	4,23	4,18	4,29	4,18	4,15	4,07	4,03
Kurs USDPLN*	3,03	3,03	3,04	3,04	3,12	3,20	3,31	3,37	3,36	3,54	3,70	3,71	3,80	3,77
Kurs CHFPLN*	3,42	3,44	3,39	3,42	3,43	3,49	3,46	3,50	3,48	3,56	4,03	3,88	3,90	3,88
Inflacja CPI (r/r, %)	0,7	0,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-1,0	-1,4	-1,6	-1,4	-1,4
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,1	0,8	0,8	1,0	0,4	0,5	0,7	0,2	0,4	0,5	0,6	0,4	0,3	0,3
Produkcja przemysłu (r/r, %)	5,5	5,4	4,5	1,8	2,4	-1,9	4,2	1,7	0,3	8,1	1,6	4,9	8,3	8,3
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,3	-0,7	-1,0	-1,8	-2,1	-1,5	-1,6	-1,3	-1,6	-2,7	-2,8	-2,7	-2,6	-2,6
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,1	8,4	3,8	1,2	2,1	1,7	1,6	2,3	-0,2	1,8	0,1	-1,3	1,6	1,6
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,8	3,8	4,8	3,5	3,5	3,5	3,4	3,8	2,7	3,7	3,6	3,2	2,7	2,7
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1
Stopa bezrobocia rej.* (%)	13,5	13,0	12,5	12,0	11,8	11,7	11,5	11,3	11,4	11,5	12,0	12,0	11,6	11,6
Saldo ROB (mln EUR)	345	269	-161	-927	-729	-1063	12	-371	-181	-1414	56	-43	-43	-43
Eksport (r/r, % EUR)	9,5	5,1	10,4	5,7	6,4	-1,2	5,8	4,7	3,5	4,3	5,7	11,5	11,5	11,5
Import (r/r, % EUR)	4,1	8,9	11,8	7,5	7,7	0,7	7,0	5,6	5,0	9,8	-1,5	6,2	6,2	6,2

* 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	-1,4	-1,5	-2,4	
Stopa bezrobocia (%)**	11,6	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**	4,07	4,00	4,05	4,08	4,05	4,00	3,95	3,90	4,29	4,08	3,90	
USDPLN**	3,79	3,85	4,01	4,08	3,93	3,81	3,69	3,64	3,54	4,08	3,64	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 07.04.2015r.						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Marzec	54,3	54,3	54,3
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Marzec	54,1	54,5	54,1
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Kwiecień	18,6		20,0
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Luty	-3,4		-3,0
Środa 08.04.2015r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Luty	-3,9		1,5
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Luty	1,1		-0,2
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Kwiecień			
Czwartek 09.04.2015r.						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Luty	0,6	0,1	0,2
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Luty	19,7		20,2
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Kwiecień	0,50	0,50	0,50
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Luty	0,2		0,2
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Luty	-3,3		0,1
Piątek 10.04.2015r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	-4,8		-5,0
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Marzec	1,4		1,1

* 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