

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że Rezerwa Federalna utrzyma status quo w polityce pieniężnej, co będzie zgodne z przedstawionym przed miesiącem komunikatem, w którym FOMC podkreślił niskie prawdopodobieństwo podwyżki stóp na kwietniowym posiedzeniu (por. MAKROmapa z 23.03.2015). Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym FED rozpocznie cykl zacieśniania polityki monetarnej we wrześniu br. W przypadku braku zmian w polityce pieniężnej USA, posiedzenie FED nie powinno spotkać się ze znaczącą reakcją inwestorów. Po posiedzeniu nie odbędzie się konferencja prasowa, co również będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku obniżenia zmienności na rynkach.
- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** W środę zostanie opublikowany wstępny szacunek amerykańskiego PKB w I kw. br. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zmniejszyło się do 1,4% wobec 2,2% w IV kw. ub. r. Do spowolnienia przyczyniły się niższe wkłady konsumpcji i inwestycji. Zza oceanu napłyną również dane dotyczące nastrojów konsumentów i przedsiębiorców. Oczekujemy, że wskaźnik zaufania konsumentów Conference Board (wzrost do 102,8 pkt. wobec 101,3 pkt. w marcu) podobnie jak zrewidowany w górę finalny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan (96,4 pkt. wobec 93,0 pkt. w marcu) będą odzwierciedlać poprawę nastrojów gospodarstw domowych w kwietniu. Prognozujemy, że indeks ISM w przetwórstwie zwiększy się tylko nieznacznie do 52,0 pkt. w kwietniu wobec 51,5 pkt. w marcu, co będzie spójne z mieszanym wydźwiękiem regionalnych wskaźników koniunktury. Nasze oczekiwania dotyczące odczytów z USA są nieznacznie wyższe od konsensusu rynkowego, a tym samym realizacja naszych prognoz może oddziaływać w kierunku osłabienia złotego i spadku cen polskich obligacji.
- **W czwartek poznamy wstępny odczyt inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, iż dynamika cen zwiększyła się do 0,0% r/r w kwietniu wobec -0,1% w marcu ze względu na wyższy wkład w kategorii „nośniki energii”. W środę poznamy również wstępny szacunek inflacji w Niemczech. Oczekujemy jej wzrostu z 0,1% r/r w marcu do 0,2% w kwietniu. 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 zeszłym tygodniu

- **Dynamika produkcji przemysłowej w Polsce zwiększyła się w marcu do 8,8% r/r wobec 4,9% w lutym, kształtując się na najwyższym poziomie od lutego 2011 r.** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku zwiększenia dynamiki produkcji pomiędzy lutym a marcem była korzystna różnica w liczbie dni roboczych. Czynnikiem dynamizującym produkcję w przemyśle było również ustąpienie negatywnego wpływu strajku w Jastrzębskiej Spółce Węglowej, który miał miejsce w pierwszych dwóch tygodniach lutego br. (por. MAKROPuls z 20.04.2015). Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w marcu o 2,9% r/r wobec spadku o 0,3% r/r w lutym. Po wyeliminowaniu wpływu czynników o charakterze sezonowym produkcja budowlano-montażowa wzrosła w ujęciu miesięcznym o 0,6% wobec 3,8% w lutym, co wskazuje na umiarkowany wzrost aktywności w branży budowlanej. W I kw. 2015 r. dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do 5,3% wobec 3,4% w IV kw. 2014 r., a produkcji budowlano-montażowej do 3,5% wobec 0,8%. Dane stanowią zatem wsparcie dla naszej zrewidowanej w górę prognozy dynamiki tempa wzrostu PKB w I kw. (3,4 % r/r wobec 3,3% w IV kw. 2014 r.).
- **Dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce wzrosła w cenach bieżących do 3,0% r/r w marcu wobec -1,3% r/r w lutym.** Liczona w cenach stałych sprzedaż wzrosła w marcu o 6,6% r/r wobec 2,4% w lutym. W kierunku przyspieszenia sprzedaży detalicznej w marcu oddziaływały efekt statystyczny związany z wcześniejszą datą Świąt Wielkanocnych, znajdujący odzwierciedlenie

we wzroście dynamiki sprzedaży w kategoriach "żywność, napoje i wyroby tytoniowe" oraz "sprzedaż detaliczna w niewyspecjalizowanych sklepach", a także ustąpienie efektu wysokiej ubiegłorocznej bazy w kategorii "pojazdy samochodowe, motocykle i części" (por. MAKROpuls z 20.04.2015). W I kw. br. dynamika sprzedaży detalicznej w cenach stałych wyniosła 4,4% r/r wobec 3,7% w IV kw. ub. r., co stanowi wsparcie dla naszej prognozy konsumpcji prywatnej w I kw. (3,5% r/r wobec 3,0% w IV kw. 2014 r.).

- ✔ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wstępne kwietniowe wskaźniki koniunktury (PMI) dla najważniejszych europejskich gospodarek.** Zagregowany indeks PMI dla strefy euro zmniejszył się do 53,5 pkt. wobec 54,0 pkt. w marcu. Do jego spadku przyczyniła się niższa wartość wskaźnika w Niemczech (54,2 pkt. wobec 55,4 pkt.) oraz we Francji (50,2 pkt. wobec 51,5 pkt.). W obu tych krajach w kierunku zmniejszenia indeksu oddziaływało pogorszenie koniunktury w sektorze usług oraz obniżenie składowej dla produkcji w przetwórstwie. W raporcie znalazła się informacja, iż dla pozostałych krajów strefy euro uwzględnionych w badaniu odnotowano poprawę koniunktury do najwyższego poziomu od sierpnia 2007 r. Mimo spadku, kwietniowy zagregowany indeks PMI dla strefy euro ukształtował się powyżej średniej wartości indeksu za I kw. (53,5 pkt. wobec 53,3 pkt.), co wskazuje na stabilizację tempa wzrostu w II kw. Tym samym podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą tempo wzrostu PKB w strefie euro nie zmieni się w II kw. w stosunku do I kw. i wyniesie 0,4% kw/kw.
- ✔ **Zamówienia na dobra trwałe w USA zwiększyły się w marcu o 4,0% m/m wobec spadku o 1,4% w lutym.** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu wskaźnika było silne zwiększenie zamówień na środki transportu. Bez uwzględnienia środków transportu zamówienia zmniejszyły się o 0,2% m/m wobec spadku o 1,3% w lutym. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje spadek zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (-0,5% m/m w marcu wobec -2,2% w lutym), będących wskaźnikiem wyprzedzającym przyszłych inwestycji. Marzec jest 7 miesiącem z rzędu, w którym nastąpił ich spadek w ujęciu m/m. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Sprzedaż domów na rynku wtórnym wzrosła do 5,19 mln w marcu wobec 4,89 mln w lutym, podczas gdy sprzedaż nowych domów zmniejszyła się do 481 tys. wobec 543 tys. w lutym, potwierdzając nierówny charakter ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości. Ubiegłotygodniowe dane nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zmniejszy się w I kw. br. do 1,4% wobec 2,2% w IV kw. 2014 r.
- ✔ **Indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech spadł w kwietniu do 53,3 pkt. wobec 54,8 pkt. w marcu.** Do nieznacznego pogorszenia nastrojów przyczyniło się odnotowane w I kw. spowolnienie w światowej gospodarce mające negatywny wpływ na niemiecki eksport. Wzrost odnotowano natomiast w przypadku indeksu Ifo obrazującego nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu hurtowego i detalicznego (108,6 pkt. w kwietniu wobec 107,9 pkt. w marcu). W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływała wyższa wartość składowej indeksu dotycząca bieżącej sytuacji, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał spadek składowej dla oczekiwań. W ujęciu sektorowym poprawa koniunktury odnotowana została we wszystkich badanych sektorach poza handlem detalicznym, gdzie doszło do spadku wskaźnika. Dane nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w II kw. br. pozostanie na poziomie z I kw. i wyniesie 0,5%.
- ✔ **Wstępny odczyt indeksu PMI dla chińskiego przetwórstwa obniżył się w kwietniu do 49,2 pkt. wobec 49,6 pkt. w marcu, drugi miesiąc z rzędu kształtując się poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności.** Jest to jednocześnie najniższy poziom wskaźnika od kwietnia 2014 r. Zmniejszenie indeksu wynikało z niższego tempa wzrostu produkcji, szybszego spadku nowych zamówień oraz zapasów, a także skrócenia czasu dostaw, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał wolniejszy spadek zatrudnienia. Pogorszenie

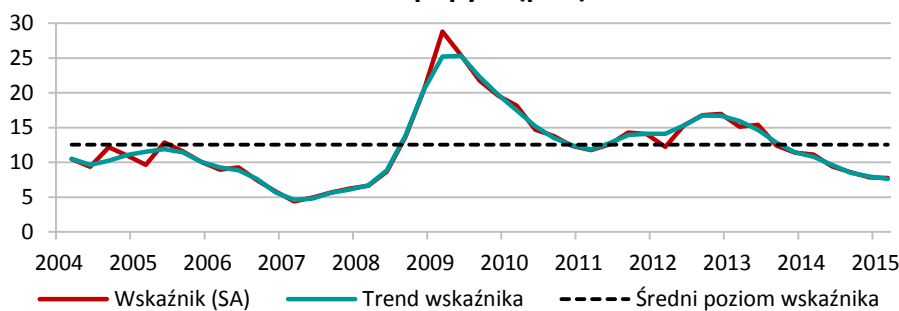
koniunktury w chińskim przetwórstwie stanowi wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą Ludowy Bank Chin zdecyduje się na dodatkowe rozluźnienie polityki monetarnej w postaci obniżenia stopy depozytowej oraz benchmarkowych stóp pożyczkowych o przynajmniej 25 pb w II kw. br. (dwa tygodnie temu Ludowy Bank Chin obniżył stopę rezerw obowiązkowych z 19,5% do 18,5%). Oczekujemy, że łagodna polityka pieniężna w połączeniu z rozluźnieniem polityki fiskalnej pozwoli Chinom na osiągnięcie celu dla tempa wzrostu PKB na poziomie 7,0% r/r w br. (por. MAKROmapa z 20.04.2015 r.).

❗ **Członek RPP, J. Osiatyński powiedział w ubiegłym tygodniu, że jego zdaniem Rada powinna przez dłuższy czas przyjąć nastawienie „wait and see” w polityce monetarnej.** Jego zdaniem nie ma również potrzeby aby Narodowy Bank Polski wpływał na rynek walutowy. W ubiegłym tygodniu opublikowano także rozkład głosów z marcowego posiedzenia RPP. Wynika z niego, iż za obniżką o 50 pb bazowych zagłosowali M. Belka, A. Bratkowski, E. Chojna-Duch, J. Hausner, J. Osiatyński, A. Zielińska Głębocka, podczas gdy przeciwko niej opowiedzieli się A. Glapiński, A. Kaźmierczak, A. Rzońca, J. Winiecki. Prognozujemy, że Rada Polityki Pieniężnej utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie do listopada 2016 r.

❗ Makroekonomiczna równowaga coraz bliżej

Zgodnie z opublikowanymi w ubiegłym tygodniu przez NBP wynikami kwartalnego badania koniunktury w przedsiębiorstwach ankietowane firmy oceniają swoją bieżącą sytuację podobnie lub nawet korzystniej niż przed wybuchem globalnego kryzysu finansowego. W świetle wyników badań koniunktury i napływających w ostatnim czasie bardzo dobrych krajowych danych z realnej sfery gospodarki powstaje pytanie, jak daleko od równowagi makroekonomicznej – definiowanej jako pełne wykorzystanie mocy wytwórczych - znajduje się obecnie polska gospodarka.

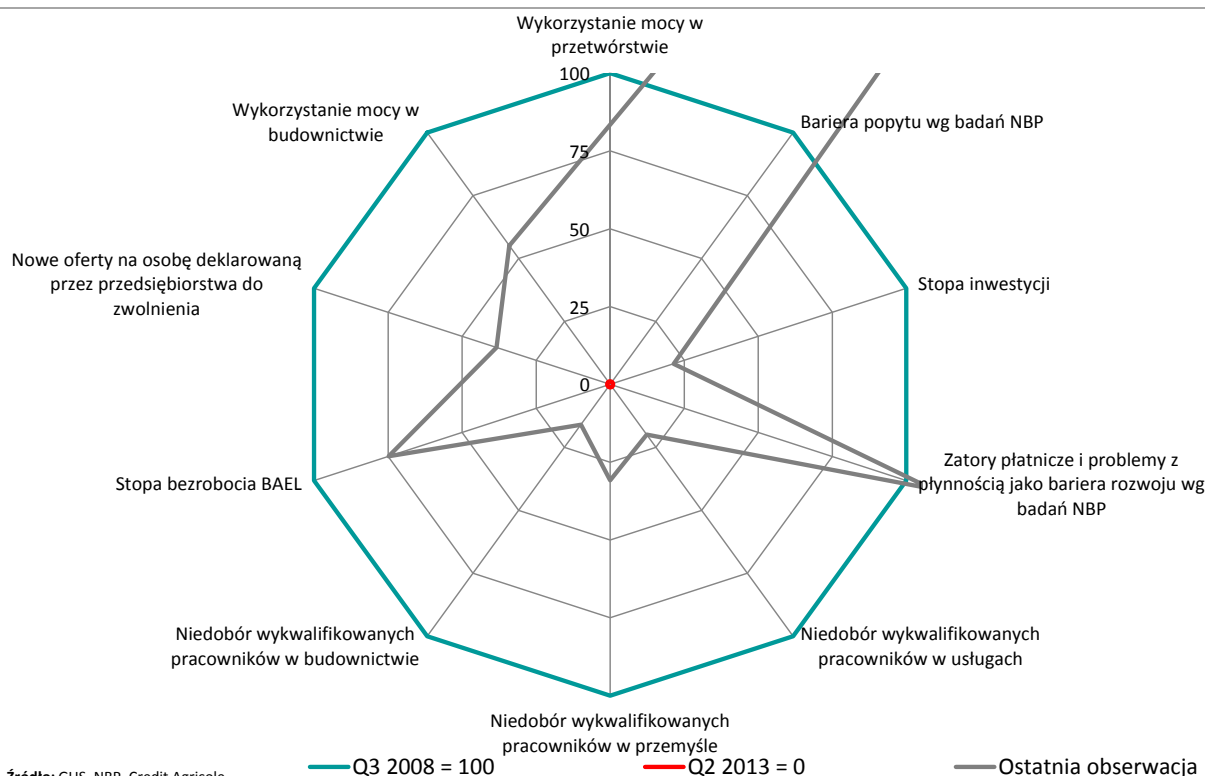
Bariera popytu (pkt.)



Źródło: NBP

Zgodnie z wynikami badań NBP, w I kw. 2015 r. odsetek (netto) przedsiębiorstw napotykających barierę popytu osiągnął poziom obserwowany w I poł. 2008 r. Na podstawie tylko tego jednego wskaźnika można byłoby postawić hipotezę, że polska gospodarka powróciła już do stanu równowagi makroekonomicznej. Analizując szerzej różnorodne wskaźniki makroekonomiczne i wyniki badań koniunktury okazuje się jednak, że Polska ma jeszcze duży potencjał do dalszej poprawy sytuacji gospodarczej.

Bieżące odchylenie sytuacji gospodarczej w Polsce od równowagi makroekonomicznej w dobry sposób odzwierciedla poniższy wykres radarowy. Na wykresie odrębnymi liniami została przedstawiona sytuacja gospodarcza Polski w różnych okresach. Przyjęliśmy dwa poziomy odniesienia dla oceny bieżącej sytuacji. Zielona linia oznacza stan sprzed wybuchu kryzysu finansowego (III kw. 2008 r.), który można w uproszczeniu traktować jako stan zbliżony do równowagi makroekonomicznej w Polsce. Czerwona linia oznacza natomiast dno spowolnienia gospodarczego w Polsce (II kw. 2013 r.), wyznaczone na podstawie maksimum lokalnego dla sezonowo wyrównanej stopy bezrobocia w Polsce. Wykres należy interpretować w następujący sposób: im wierzchołki rozpinające szarą krzywą znajdują się dalej od środka wykresu, tym korzystniejsza jest obecna sytuacja makroekonomiczna oceniana na podstawie danego wskaźnika.



Najkorzystniej obecną sytuację gospodarczą w Polsce przedstawia ocena bariery popytu przez przedsiębiorstwa, która jest wyraźnie lepsza niż przed wybuchem kryzysu. W przypadku bariery rozwoju związanej z zatorami płatniczymi i problemami z płynnością można również mówić o powrocie do poziomu obserwowanego w III kw. 2008 r. Kolejnym obszarem, w którym Polska odnotowała znaczącą poprawę, jest wykorzystanie mocy produkcyjnych. Wyrównane sezonowo wykorzystanie mocy wytwórczych w przetwórstwie przemysłowym w przedsiębiorstwach zatrudniających co najmniej 10 osób wzrosło bowiem w I kw. 2015 r. do 78,5%, osiągając tym samym najwyższą wartość od III kw. 2008 r. (79,5%), a w budownictwie sięgnęło ono w marcu br. 78,1%, czyli najwyższego poziomu od kwietnia 2009 r. Oczekujemy, że silne zwiększenie wykorzystania mocy wytwórczych w ostatnich kwartałach doprowadzi do zwiększenia stopy inwestycji, która obecnie znajduje się jeszcze na relatywnie niskim poziomie w stosunku do warunków przedkryzysowych.

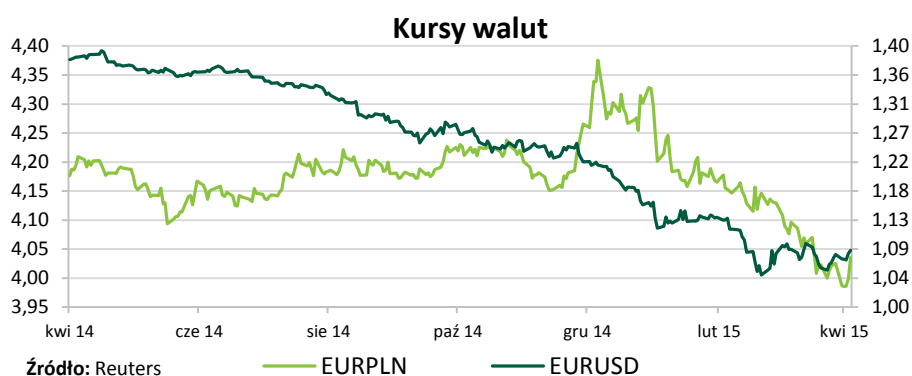
Oceniając sytuację na rynku pracy jedynie na podstawie poziomu stopy bezrobocia można dojść do wniosku, że jest Polska znajduje się już blisko stanu równowagi. Wyrównana sezonowo stopa bezrobocia rejestrowanego spadła bowiem w marcu br. do poziomu najniższego od maja 2009 r. W najbliższych kwartałach czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku stopy bezrobocia będą strukturalne zmiany na rynku pracy wynikające z wprowadzonych przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej reform urzędów pracy. Jednak inne wskaźniki dotyczące rynku pracy wskazują, że odchylenie bieżącej sytuacji na tym rynku od stanu równowagi (pełnego zatrudnienia) pozostaje znaczące.

Od 2009 r. poziom bariery w postaci niedoboru wykwalifikowanych pracowników w przemyśle charakteryzował się ograniczoną zmiennością, a w I kw. 2015 r. był on zbliżony do średniej wieloletniej, znacząco niższej od poziomu sprzed kryzysu. Z kolei w budownictwie odnotowano stopniowy wzrost bariery w postaci niedoboru wykwalifikowanych pracowników w budownictwie, jednak w I kw. 2015 r. jej poziom kształtował się nadal na znacząco poniżej wartości notowanych w 2008 r. i był zbliżony do średniej wieloletniej. W usługach również mamy do czynienia ze stopniowo rosnącym niedoborem wykwalifikowanych pracowników, jednak wciąż kształtuje się on na niskim poziomie. W najbliższych kwartałach oczekujemy stopniowego wzrostu tej bariery działalności w trzech analizowanych sektorach,

przy czym w budownictwie wzrost ten będzie relatywnie silnie ograniczany przez migracje powrotne. W konsekwencji oczekujemy, że presja płacowa ulegnie nasileniu w 2016 r. wraz z dalszym spadkiem bezrobocia i wzrostem inflacji. Duży potencjał do dalszej poprawy na rynku pracy sugeruje również wskaźnik dotyczący liczby nowych ofert pracy przypadający na osobę deklarowaną przez przedsiębiorstwa do zwolnienia. Pomimo wyraźnego wzrostu w ciągu ostatnich kilku kwartałów, wciąż znajduje się on znacząco poniżej wartości notowanych przed wybuchem kryzysu.

Przedstawiona wyżej analiza wskaźników dotyczących rynku pracy i koniunktury w przedsiębiorstwach wskazuje, że polska gospodarka wciąż nie osiągnęła stanu obserwowanego w III kw. 2008 r., który – w pewnym uproszczeniu – można utożsamiać ze stanem równowagi makroekonomicznej. Uważamy jednak, że kontynuacja ożywienia gospodarczego w Polsce (por. zrewidowany scenariusz makroekonomiczny w tabeli poniżej) będzie oddziaływała w kierunku stopniowego powrotu polskiej gospodarki do równowagi, który naszym zdaniem nastąpi najprawdopodobniej na przełomie 2016 i 2017 r.

Posiedzenie FOMC najprawdopodobniej neutralne dla złotego



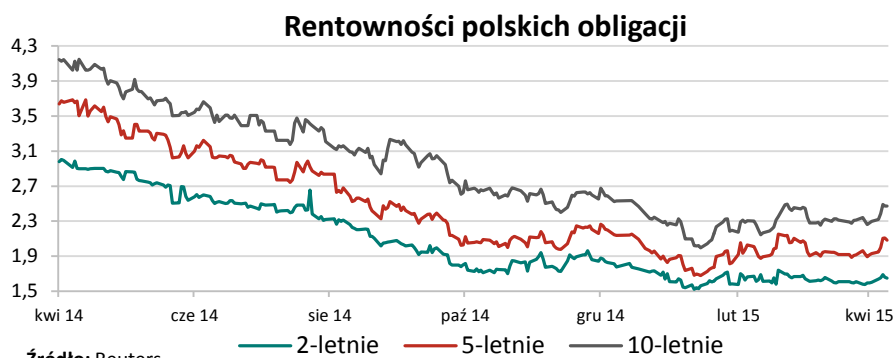
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,0360 (osłabienie złotego o 0,3%). W poniedziałek mieliśmy do czynienia z umocnieniem złotego, w kierunku którego oddziaływały znacząco lepsze od oczekiwań krajowe dane nt. produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej. Trend aprecjacyjny polskiej waluty

utrzymał się również przez znaczną część wtorku, w wyniku czego po południu kurs EURPLN spadł w okolice poziomu 3,96 osiągając swoje minimum tygodniowe, po czym miała miejsce korekta (wzrost kursu EURPLN o ok. 3 grosze). Wynikała ona naszym zdaniem z realizowania zysków przez część inwestorów. W środę złoty tracił na wartości wraz z innymi walutami rynków wschodzących, niemniej jednak pod koniec dnia odrobił straty. Opublikowane w nocy z środy na czwartek słabsze od oczekiwań dane nt. koniunktury w chińskim przetwórstwie (PMI) od rana w czwartek oddziaływały w kierunku osłabienia złotego, które było kontynuowane mimo niższych od konsensusu odczytów indeksów PMI dla najważniejszych europejskich gospodarek. W piątek złoty pozostał w trendzie deprecjacyjnym. Uważamy, że istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku osłabienia złotego oraz innych walut w regionie w drugiej części tygodnia był odpływ kapitału z regionu. Wynikał on ze wzrostu awersji do ryzyka związanego z nadal nieosiągniętym porozumieniem dotyczącym pakietu pomocowego dla Grecji, co znalazło odzwierciedlenie m.in. we wzroście rentowności obligacji w Niemczech oraz we Francji, a także zwiększeniu spreadów pomiędzy rentownościami polskich obligacji a rentownościami niemieckich i amerykańskich papierów.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla kursu złotego będzie środowe posiedzenie FOMC. Oczekujemy, że Rezerwa Federalna utrzyma status quo w polityce pieniężnej, co będzie zgodne z przedstawionym przed miesiącem komunikatem. Tym samym decyzja FED nie spotka się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją inwestorów. Co więcej, brak konferencji prasowej po posiedzeniu będzie naszym zdaniem oddziaływał w kierunku obniżenia zmienności na rynkach finansowych towarzyszącej zazwyczaj posiedzeniom FOMC. Negatywny dla złotego może być naszym zdaniem sumaryczny wpływ danych z USA (PKB, wstępny odczyt Uniwersytetu Michigan, indeks zaufania konsumentów Conference Board).

Dane nt. wstępnego odczytu inflacji w strefie euro nie spotkają się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją rynku.

Dane z USA lekko negatywne dla polskiego długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zwiększyły się do poziomu 1,65 (wzrost o 5pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,081 (wzrost o 15pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,472 (wzrost o 18pb). Poniedziałkowe, wyraźnie lepsze od oczekiwań krajowe dane nt. produkcji przemysłowej oraz sprzedaży

detalicznej spowodowały przejściowy wzrost rentowności polskich obligacji szczególnie widoczny na długim końcu krzywej. We wtorek rozpoczął się wyraźny spadek cen polskich obligacji, związany ze wzrostem awersji do ryzyka w regionie związanym z nadal nieosiągniętym porozumieniem w sprawie pakietu pomocowego dla Grecji, a także osłabieniem oczekiwań rynku na dalsze łagodzenie polityki monetarnej w Polsce. W rezultacie, spread pomiędzy rentownościami polskich i niemieckich obligacji się powiększał. W czwartek miały miejsce dwie aukcje długu (aukcja podstawowa i uzupełniająca), na których Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2- i 5- letnich terminach zapadalności łącznie za ponad 7,1 mld zł, przy popycie ponad 10 mld zł. Mimo wysokiego popytu na polski dług aukcja nie zdołała zatrzymać wzrostu rentowności polskich obligacji. W piątek mieliśmy do czynienia ze względną stabilizacją na polskim rynku długu.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie śródkowe posiedzenie FOMC. Niemniej jednak z uwagi na oczekiwane przez inwestorów utrzymanie status quo w polityce monetarnej, a także brak konferencji po posiedzeniu, wydarzenie to będzie miało w naszej ocenie najprawdopodobniej ograniczony wpływ na polski rynek długu. W kierunku lekkiego wzrostu rentowności polskich obligacji mogą oddziaływać natomiast liczne dane z USA (PKB, wstępny odczyt Uniwersytetu Michigan, indeks zaufania konsumentów Conference Board). Dane nt. wstępnej inflacji w strefie euro, w przypadku realizacji naszej prognozy, będą miały ograniczony wpływ na ceny polskiego długu.

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	3,73
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	3,91
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	-1,5	
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	0,2	
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	8,8	
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	-2,4	
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	3,0	
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	4,9	
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	
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	11,7	
Saldo ROB (mln EUR)	345	269	-161	-927	-729	-1063	12	-371	-181	-1414	37	116		
Eksport (r/r, % EUR)	9,5	5,1	10,4	5,7	6,4	-1,2	5,8	4,7	3,5	4,3	5,2	10,7		
Import (r/r, % EUR)	4,1	8,9	11,8	7,5	7,7	0,7	7,0	5,6	5,0	9,8	-1,3	3,7		

* 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)	3,4	3,5	3,7	4,0	3,6	3,4	3,3	3,3	3,4	3,6	3,4	
Konsumpcja (% r/r)	3,5	3,7	3,7	3,1	2,9	3,1	3,2	2,9	3,1	3,5	3,0	
Inwestycje (% r/r)	7,0	7,3	7,6	7,7	5,8	5,2	5,2	5,6	9,2	7,4	5,4	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,6	6,6	7,2	7,3	5,5	5,6	6,2	6,6	5,7	7,2	6,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	5,0	7,3	8,3	9,0	8,2	8,6	8,3	8,2	9,1	7,4	8,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,3	2,3	2,3	1,6	1,9	1,9	1,9	1,5	1,8	2,1	1,8
	Inwestycje (pp.)	0,9	1,3	1,4	2,1	0,8	0,9	1,0	1,6	1,7	1,4	1,1
	Eksport netto (pp.)	1,4	-0,2	-0,4	-0,7	-1,1	-1,4	-0,9	-0,7	-1,4	0,0	-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 (%)**	11,7	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	-0,9	-0,6	0,2	1,2	1,4	1,3	1,3	0,0	-0,7	1,3	
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 28.04.2015r.						
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Luty	0,9		0,8
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Kwiecień	-8,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Kwiecień	101,3	102,8	102,5
Środa 29.04.2015r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Marzec	4,0		4,3
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Kwiecień	0,20		0,20
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	0,1	0,2	0,2
14:30	USA	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	I kw.	2,2	1,4	1,0
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Kwiecień	0,25	0,25	0,25
Czwartek 30.04.2015r.						
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	-0,1	0,0	0,0
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Marzec	11,3		11,2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	295		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Kwiecień	46,3		50,0
Piątek 01.05.2015r.						
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Kwiecień	95,9	96,4	96,0
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	51,5	52,0	52,0
16:00	USA	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	51,5		52,0
	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Kwiecień	50,1	50,2	

* 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