W tym tygodniu

- **W niedzielę przeprowadzona została I tura wyborów prezydenckich w Polsce.** Zgodnie z sondażem *exit polls* opracowanym przez IPSOS, A. Duda uzyskał 34,8% głosów, B. Komorowski 32,2% a P. Kukiz 20,3%. Pozostali kandydaci uzyskali mniej niż 5% głosów. Brak osiągnięcia przez któregokolwiek z kandydatów przynajmniej 50% poparcia oznacza konieczność przeprowadzenia II tury wyborów pomiędzy A. Dudą i B. Komorowskim. Wszystkie przeprowadzone przez I turą sondaże wskazywały na zwycięstwo B. Komorowskiego w II turze. Uważamy, że dopóki sondaże nie wskażą na zwycięstwo A. Dudy w II turze wyborów, wyniki I tury pozostaną neutralne dla rynków.
- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowane na dziś posiedzenie Eurogrupy (spotkanie ministrów finansów strefy euro), podczas którego będą kontynuowane negocjacje nt. pakietu pomocowego (7 mld EUR) dla Grecji.** Oczekujemy, że ostateczne porozumienie nie zostanie osiągnięte, jednak odnotowane zostaną postępy w negocjacjach wskazujące na wzrost prawdopodobieństwa osiągnięcia konsensusu w najbliższym czasie. We wtorek zapada dług Grecji wobec MFW o wartości ok. 750 mln EUR. Zgodnie z ubiegłotygodniowymi wypowiedziami ministra finansów Grecji Y. Varoufakisa oczekujemy, że zostanie on terminowo uregulowany. Terminowa spłata zadłużenia oraz wzrost prawdopodobieństwa osiągnięcia porozumienia dotyczącego pakietu pomocowego będą czynnikami oddziałującymi w kierunku spadku awersji do ryzyka na rynkach, co w konsekwencji będzie pozytywne dla złotego i cen polskiego długu.
- **W środę opublikowane zostaną wstępne odczyty PKB w najważniejszych gospodarkach Europy.** Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB w strefie euro wzrosła w I kw. br. do 0,4% kw/kw wobec 0,3% w IV kw. ub. r. (1,0% r/r w I kw. wobec 0,9%). W Niemczech tempo wzrostu gospodarczego zmniejszyło się najprawdopodobniej do 0,5% kw/kw z 0,7% w IV kw. Z kolei we Francji prognozujemy lekkie przyspieszenie wzrostu gospodarczego do 0,4% kw/kw w I kw. z 0,1% w IV kw. W świetle kwietniowych wskaźników koniunktury (PMI) oczekujemy, że ożywienie w obszarze wspólnej waluty będzie kontynuowane w II kw. br. Publikacja danych o PKB w strefie euro nie będzie miała naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego i polski rynek długu.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że produkcja przemysłowa obniżyła się w kwietniu o 0,1% m/m wobec jej stabilizacji w marcu, co było zgodne z pogorszeniem wskaźników koniunktury obserwowanym w ub. miesiącu. Przewidujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 0,2% m/m w kwietniu wobec o 0,9% w marcu, co wynikało ustąpienia pozytywnego efektu wcześniejszych Świąt Wielkanocnych. Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. Oczekujemy, że NY Empire State zwiększył się w maju do 3,0 pkt. z -1,2 pkt. w kwietniu. Ponadto wstępny indeks Uniwersytetu Michigan wskaże na nieznaczne pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w maju (95,0 pkt. wobec 95,9 pkt. w kwietniu), wynikające z wzrostu detalicznych cen paliw. Sumaryczny wpływ publikacji z USA będzie w naszej ocenie neutralny dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W środę poznamy ważne dane z Chin.** Oczekujemy, że kwietniowe odczyty wskażą na stabilizację (inwestycje w aglomeracjach miejskich) lub nieznaczne przyspieszenie (produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna) wzrostu aktywności gospodarczej w Chinach. Oczekujemy, iż sumaryczny wpływ powyższych publikacji, sygnalizujących, iż skala spowolnienia w Chinach nie jest znacząca, może być lekko pozytywny dla złotego.
- **W środę opublikowane zostaną dane o kwietniowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen wzrosła do -1,2% wobec -1,5% w marcu. Na wzrost wskaźnika inflacji złożyły się wyższe dynamiki wszystkich trzech składowych – cen żywności, nośników energii i inflacji bazowej (0,3% r/r wobec 0,2% w marcu). Oczekujemy, że publikacja danych będzie neutralna dla rynków.

- **W piątek uwaga rynków skupiona będzie na wstępnym odczycie PKB w Polsce.** Prognozujemy, że tempo wzrostu gospodarczego zwiększyło się do 3,4% r/r w I kw. z 3,3% w IV kw. ub. r. W kierunku przyspieszenia wzrostu PKB oddziaływał przede wszystkim wyższy wkład eksportu netto. Publikacja danych o PKB będzie w naszej ocenie lekko pozytywna dla złotego i negatywna dla cen polskich obligacji.
- **W piątek poznamy również dane nt. polskiego bilansu płatniczego w marcu.** Oczekujemy wyraźnego zwiększenia nadwyżki na rachunku obrotów bieżących (do 1060 mln EUR wobec 116 mln EUR w lutym), będącego wynikiem wyższego salda transferów z Unią Europejską. Prognozujemy, że dynamika eksportu wzrosła z 10,7% r/r w lutym do 13,5% w marcu, a tempo wzrostu importu zwiększyło się z 3,7% r/r do 10,4%. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym, wskazujące na silne zwiększenie nadwyżki na bilansie obrotów bieżących, mogą być lekko pozytywne dla złotego i neutralne dla rynku długu.

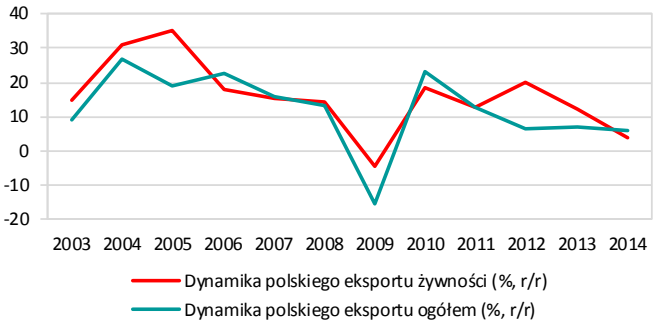
W zeszłym tygodniu

- **Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się w kwietniu o 223 tys. wobec 85 tys. w marcu (rewizja w dół ze 126 tys.), co było zgodne z oczekiwaniami rynku (225 tys.).** Największy wzrost liczby etatów odnotowano w usługach biznesowych (+62,0 tys.), oświacie i służbie zdrowia (+61,0 tys.) oraz budownictwie (+45,0 tys.). Spadek zatrudnienia miał miejsce w górnictwie i wycince drzew (-15,0 tys.) oraz handlu hurtowym (-4,5 tys.). Stopa bezrobocia zmniejszyła się z 5,5% w marcu do 5,4% w kwietniu. Mimo, że kwietniowe dane z amerykańskiego rynku pracy były zgodne z oczekiwaniami rynku, znacząca rewizja w dół marcowego odczytu zatrudnienia doprowadziła do zmniejszenia oczekiwań inwestorów na szybsze rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki monetarnej przez FED, a w konsekwencji do spadku rentowności amerykańskich obligacji na całej długości krzywej. Ubiegłotygodniowa publikacja stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym odnotowane w I kw. br. spowolnienie wzrostu gospodarczego w USA miało przejściowy charakter. Podtrzymujemy tym samym naszą prognozę, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zwiększy się w II kw. do 2,3% wobec 0,2% w I kw.
- **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła na majowym posiedzeniu wysokości stóp procentowych (stopa referencyjna wynosi 1,50%).** Uzasadniając swoją decyzję Rada podkreśliła, że oczekiwane stopniowe przyspieszenie wzrostu gospodarczego, następujące w warunkach poprawy koniunktury w strefie euro i dobrej sytuacji na krajowym rynku pracy, ogranicza ryzyko utrzymania się inflacji poniżej celu w średnim okresie. Na konferencji po posiedzeniu prezes NBP stwierdził, że RPP nie rozważa powrotu do stosowania formuły *forward guidance*, co według niego umotywowane jest zbliżającym się końcem kadencji obecnej Rady (por. MAKROpuls z 06.05.2015). Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą pierwsza podwyżka stóp (o 25 pb) nastąpi w listopadzie 2016 r.
- **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa przemysłowego obniżył się w kwietniu do 54,0 pkt. wobec 54,8 pkt. w marcu.** W kierunku spadku wskaźnika oddziaływało przede wszystkim zmniejszenie składowej dotyczącej zatrudnienia. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wzrost subindeksu dla nowych zamówień eksportowych do najwyższego poziomu od lutego 2014 r., który nastąpił mimo obserwowanego w kwietniu umocnienia złotego (o 2,5% wobec euro) oraz odnotowanego w tym okresie pogorszenia koniunktury w przetwórstwie przemysłowym w strefie euro, w tym w Niemczech. Wzrost subindeksu dla nowych zamówień eksportowych nastąpił przy jednoczesnym zmniejszeniu składowej dla nowych zamówień ogółem, co wskazuje na wolniejszy wzrost popytu krajowego (por. MAKROmapa z 04.05.2015). Pomimo lekkiego spadku, dane o PMI sygnalizują, iż tempo wzrostu aktywności gospodarczej w przetwórstwie pozostało w kwietniu na relatywnie wysokim poziomie. Tym samym nie zmieniają one naszej prognozy dynamiki PKB w II kw. br. (3,5% r/r wobec 3,4% w I kw.).

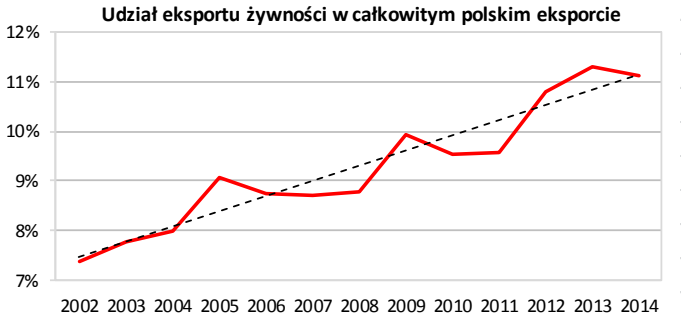
- **Saldo chińskiego bilansu handlu zagranicznego zwiększyło się w kwietniu do 34,1 mld USD wobec 3,1 mld USD w marcu.** Zwiększenie nadwyżki bilansu handlowego miało miejsce przy wzroście dynamiki eksportu (-6,4% r/r kwietniu wobec -15,0% w marcu) i jednoczesnym zmniejszeniu dynamiki importu (-16,2% r/r w kwietniu wobec -12,7% w marcu). Silniejszy spadek importu odzwierciedla pogłębiające się spowolnienie popytu wewnętrznego w chińskiej gospodarce. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą Ludowy Bank Chin zdecyduje się na dodatkowe rozluźnienie polityki monetarnej w postaci obniżenia benchmarkowych stóp pożyczkowych i depozytowych o przynajmniej 25 pb w II kw. br. 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.).
- **W ubiegłym tygodniu szefowa FED J. Yellen komentując stabilność amerykańskiego systemu finansowego powiedziała, że wyceny na rynku akcji są „dosyć wysokie".** Wypowiedź ta została odebrana przez inwestorów jako ostrzeżenie, iż ich oczekiwania co do przyszłej polityki monetarnej FED są obecnie zbyt gołębie, a w konsekwencji rośnie prawdopodobieństwo szybszego rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych. W efekcie wypowiedź szefowej FED doprowadziła w czwartek do wyprzedaży aktywów na rynkach wschodzących.

Co stoi za sukcesem polskiego eksportu żywności ?

Od ponad dekady rośnie udział eksportu żywności w całkowitym polskim eksporcie. Zgodnie z danymi Eurostatu, w 2014 r. ukształtował się on na poziomie 11,1% wobec 7,4% w 2002 r. Przedmiotem poniższej analizy jest identyfikacja źródeł relatywnie wysokiej nominalnej dynamiki polskiego eksportu żywności, analiza jego struktury towarowej i geograficznej oraz ocena jego perspektyw.

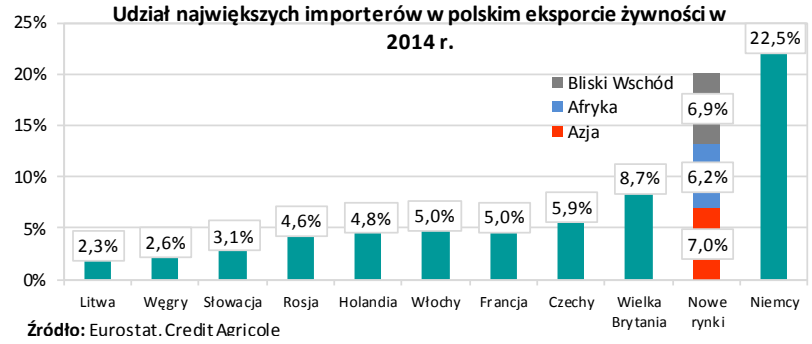


Źródło: Eurostat, Credit Agricole

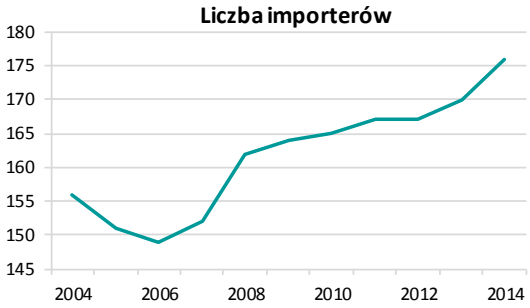


Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Zgodnie z danymi Eurostatu, wartość polskiego eksportu żywności w 2014 r. wyniosła 18,1 mld EUR wobec 17,4 mld EUR w 2013 r. Jego największymi odbiorcami były Niemcy odpowiadające za 22,5% polskiego eksportu żywności, Wielka Brytania (8,7%) oraz Czechy (5,9%). Do krajów Unii Europejskiej trafiło łącznie 77,4% polskiego eksportu żywności, w tym 52,5% do strefy euro. Ekspansja polskich eksporterów na nowe rynki, w szczególności w Azji, Afryce i Biskim Wschodzie doprowadziła do wzrostu liczby krajów importujących polską żywność, która w 2014 r. wyniosła 176 (86% wszystkich państw świata) wobec 156 (76%) w 2004 r. W danych nt. struktury geograficznej polskiego eksportu żywności na uwagę zasługują szybko rozwijające się rynki eksportowe spoza Europy, wśród których największy bezwzględny wzrost odnotowano w przypadku Arabii Saudyjskiej (w 2014 r. wartość polskiego eksportu do tego kraju była o 203 mln EUR wyższa niż w 2011 r. – wzrost o 341%), Algierii (o 133,5 mln EUR, 182%) oraz Chin (o 129 mln EUR, 513%). Niemniej jednak, mimo rosnącej liczby odbiorców polskiej żywności, najważniejszym źródłem wzrostu polskiego eksportu pozostaje nadal rosnąca sprzedaż do UE, dodatkowo pobudzona przez otwarcie dla polskich producentów rynku wspólnotowego w 2004 r.

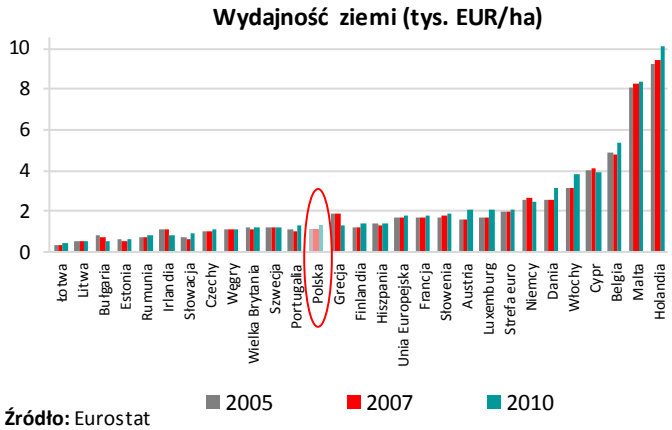


Źródło: Eurostat. Credit Agricole

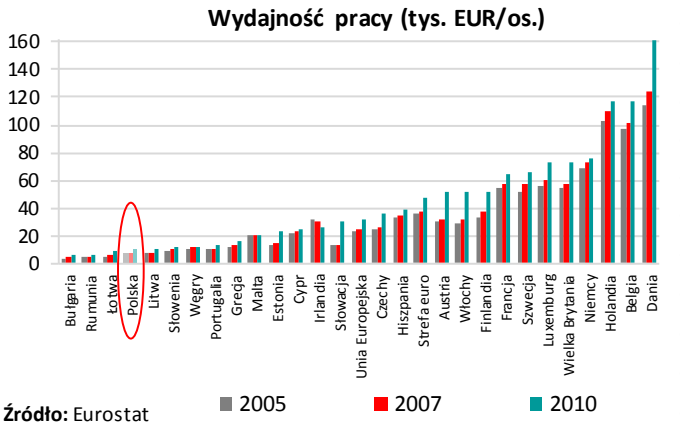


Źródło: Eurostat, Credit Agricole

W 2014 r. największy udział w polskim eksporcie żywności stanowiły mięso i przetwory mięsne (21,9%), owoce i warzywa (16,5%), zboże (12,1%), nabiał i jaja (11,8%) oraz używki i przyprawy (10,1%). W porównaniu do 2004 r. największy wzrost wagi odnotowano w przypadku eksportu mięsa i przetworów mięsnych (o 6,4 pp.) oraz zboża (o 5,2 pp.), a najsilniejszy spadek udziału w przypadku eksportu owoców i warzyw (o 11,1 pp.), żywych zwierząt (o 3,7 pp.) oraz cukru i produktów cukrowych (o 2,7 pp.). Zmiana struktury towarowej częściowo odzwierciedla odnotowywany w ostatnich latach stopniowy wzrost udziału żywności przetworzonej w polskim eksporcie żywności, który w 2014 r. wyniósł 77,3% wobec 73,3% w 2004 r., czego przykładem jest m.in. wzrost udziału mięsa i przetworów mięsnych przy jednoczesnym spadku udziału eksportu żywych zwierząt. Wzrost udziału żywności przetworzonej w polskim eksporcie żywności jest konsekwencją inwestycji w polskim przemyśle spożywczym i świadczy o jego rozwoju i coraz większej konkurencyjności na rynkach – polscy producenci są w stanie wytwarzać konkurencyjne finalne produkty, a nie tylko półprodukty.



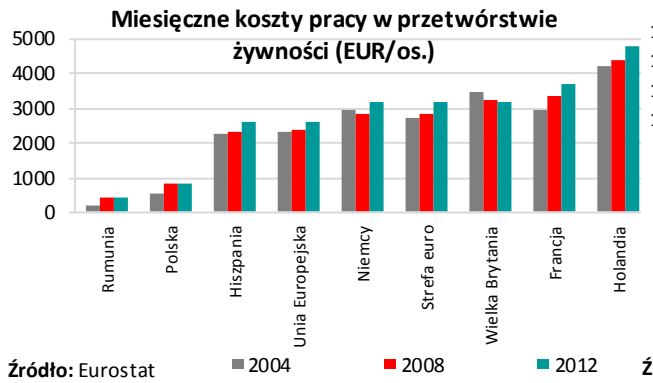
Źródło: Eurostat



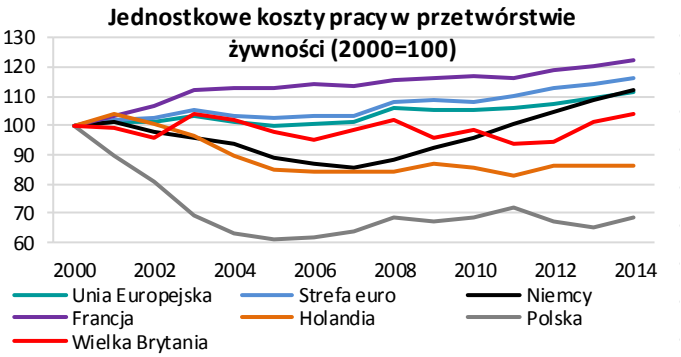
Źródło: Eurostat

W naszej ocenie utrzymanie relatywnie szybkiego wzrostu polskiego eksportu żywności oraz dalsza ekspansja polskich eksporterów na nowe rynku zbytu zależeć będzie od rozwiązania szeregu problemów, z jakimi zmaga się polskie rolnictwo oraz przetwórstwo żywności. Pierwszym z nich jest niska wydajność polskiego rolnictwa, która kształtuje się wyraźnie poniżej średniej unijnej. W latach 2005-2010 wydajność ziemi w polskim rolnictwie zwiększyła się o 21%, podczas gdy w Danii i Włoszech wzrosła ona odpowiednio o 24% i 21%. W tym samym okresie wydajność pracy w polskim rolnictwie zwiększyła się o 41%, a w Danii i Włoszech o odpowiednio 40% i 77%. Oznacza to, że mimo wyraźnego wzrostu wydajności w polskim rolnictwie, zmniejszanie dystansu do krajów Europy Zachodniej, w których wydajność rośnie również szybko, będzie powolne. Głównymi przyczynami niskiej wydajności polskiego rolnictwa są duże rozdrobnienie gospodarstw rolnych, wysoki poziom zatrudnienia w rolnictwie, relatywnie niskie uzbrojenie techniczne produkcji, często prowadzenie wielokierunkowej produkcji w ramach pojedynczego gospodarstwa (niska specjalizacja), stosunkowo słaba jakość gleb i gorsze niż przeciętne w krajach UE warunki agroklimatyczne. Kolejnym problemem, widocznym szczególnie w

przypadku przetwórstwa żywności jest niski poziom konsolidacji w branży. Osłabia on pozycję negocjacyjną producentów wobec odbiorców, uniemożliwia osiągnięcie korzyści skali i tym samym stanowi barierę dla rozwoju innowacyjności. Wsparciem dla takiej ocenyjest utrzymujący się na niskim poziomie odsetek przedsiębiorstw produkujących artykuły spożywcze, które wprowadzają innowacje. Zgodnie z danymi GUS, w latach 2011-2013 wyniósł on 11,6%, kształtując się jedynie na nieznacznie wyższym poziomie niż w latach 2009-2011 (9,9%). Przewagą konkurencyjną polskiej branży spożywczej pozostają jednak koszty pracy, które w przeliczeniu na osobę kształtują się na poziomie istotnie niższym od średniej unijnej. Wyraźny wzrost wydajności sprawił, że w latach 2000-2014 jednostkowe koszty pracy w polskim przetwórstwie żywności zmniejszyły się o 32%.



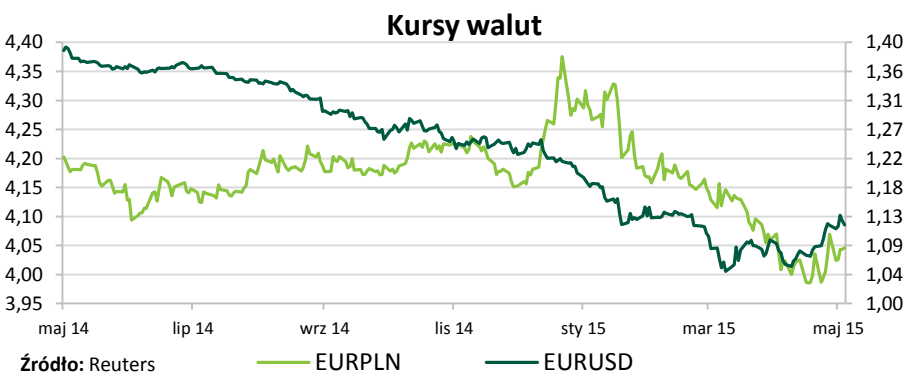
Źródło: Eurostat



Źródło: Eurostat

Oczekujemy, że w najbliższych latach nastąpi dalszy wzrost polskiego eksportu żywności oraz ekspansja polskich eksporterów na nowe rynki. Ich tempo zależeć będzie jednak od skali konsolidacji w polskiej branży spożywczej i związanej z nią poprawą wydajności i innowacyjności w sektorze. Uważamy, że nadal głównym źródłem wzrostu polskiego eksportu żywności pozostanie eksport do UE, w tym strefy euro. Perspektywy polskiego eksportu żywności do strefy euro wraz z prognozą jego realnej dynamiki zostaną szczegółowo omówione w kolejnej MAKROmapie).

Poprawa nastrojów wokół Grecji pozytywna dla złotego



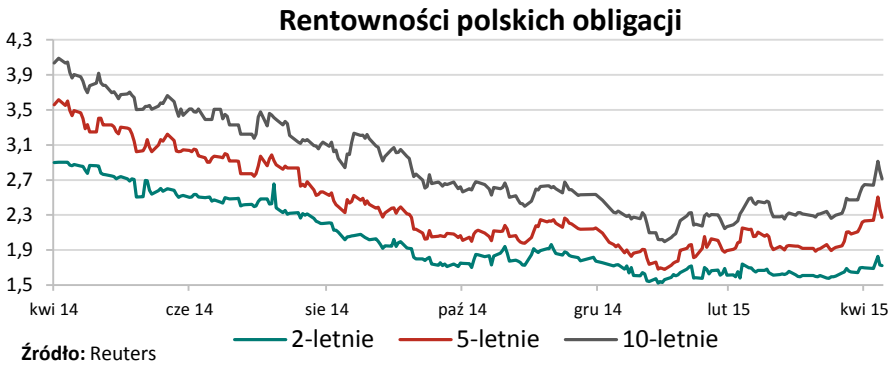
Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,0462 (umocnienie złotego o 0,6%). W poniedziałek złoty odrabiał straty sprzed dwóch tygodni, czemu sprzyjała mniejsza aktywność inwestorów zagranicznych ze względu na święto bankowe w Londynie. W efekcie wieczorem kurs EURPLN osiągnął swoje tygodniowe minimum (3,9759). We wtorek złoty zaczął tracić na wartości wraz z innymi walutami rynków wschodzących w wyniku wyprzedaży obligacji na światowych rynkach (patrz poniżej). W środę deprecjacja polskiej waluty była kontynuowana, a posiedzenie RPP, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, nie spotkało się ze znaczącą reakcją inwestorów. W czwartek od samego rana złoty silnie tracił na wartości w reakcji na wypowiedź szefowej FED J. Yellen, która zwiększyła oczekiwania inwestorów na szybkie rozpoczęcie zacieśniania polityki monetarnej w USA. W rezultacie kurs EURPLN osiągnął w południe tygodniowe maksimum (4,08). W dalszej części dnia miała miejsce aprecjacja złotego, związana z zatrzymaniem wyprzedaży obligacji na światowych rynkach (patrz poniżej). W piątek od rana złoty tracił na wartości w oczekiwaniu

na kwietniowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Mimo zgodnego z oczekiwaniami rynku kwietniowego odczytu, znacząca rewizja w dół danych za marzec doprowadziła do umocnienia złotego.

W tym tygodniu istotne dla kształtowania się kursu złotego będzie dzisiejsze spotkanie Eurogrupy dotyczące pakietu pomocowego dla Grecji. Oczekujemy, że po spotkaniu zakomunikowany zostanie postęp prac wskazujący na wzrost prawdopodobieństwa osiągnięcia porozumienia w najbliższym czasie, co będzie oddziaływać w kierunku spadku awersji do ryzyka, a w konsekwencji umocnienia złotego. We wtorek zapada dług Grecji wobec MFW o wartości ok. 750 mln EUR. Uważamy, że zostanie on terminowo uregulowany, co będzie dodatkowym czynnikiem sprzyjającym umocnieniu kursu złotego. Istotne dla kursu polskiej waluty mogą być także dane nt. polskiego PKB i bilansu płatniczego oraz odczyty z Chin, które w przypadku realizacji naszych prognoz mogą oddziaływać w kierunku jej aprecjacji. Pozostałe dane (PKB w strefie euro oraz Niemczech, dane z USA, inflacja w Polsce) nie spotkają się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją inwestorów. W tym tygodniu w kierunku umocnienia złotego może oddziaływać wzrost popytu na polski dług (patrz poniżej).

Odwrócenie trendu na rynku długu



Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zwiększyły się do poziomu 1,723 (wzrost o 3pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,272 (wzrost o 4pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,712 (wzrost o 7pb). W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia z kontynuacją wzrostu rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej w związku z wyprzedażą obligacji na światowych rynkach. W naszej ocenie była ona efektem szeregu czynników, zarówno o charakterze fundamentalnym, jak i spekulacyjnym. Do wzrostu rentowności przyczyniły się napływające w ostatnim czasie dobre dane ze strefy euro wskazujące na skuteczność prowadzonego przez EBC Rozszerzonego Programu Skupu Aktywów. Wsparciem dla rentowności był również spadek prawdopodobieństwa osiągnięcia porozumienia w sprawie nowego pakietu pomocowego dla Grecji, a także rosnące oczekiwania inwestorów na szybsze rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki monetarnej przez FED. Wyprzedaż obligacji na światowych rynkach wynikała również z automatycznego zamykania pozycji niektórych uczestników rynku (tzw. stop loss) w reakcji na silne spadki cen obligacji. Tym samym, środowe posiedzenie RPP, z uwagi na dominujący wpływ czynników globalnych, nie spotkało się z reakcją rynku. W związku z wyprzedażą obligacji na światowych rynkach i jej wpływem na rentowności polskiego długu, Ministerstwo Finansów odwołało czwartkowy przetarg obligacji. W czwartek po południu doszło do odwrócenia trendu wzrostu rentowności obligacji na światowym rynku, które doprowadziło do zwiększenia cen polskiego długu. W piątek spadek rentowności polskich obligacji był kontynuowany.

W najbliższych dniach oczekujemy kontynuacji trendu spadku rentowności polskich obligacji zapoczątkowanego pod koniec ubiegłego tygodnia, w ślad za rynkami długu w strefie euro. Uważamy, że widoczny w ostatnich tygodniach silny wzrost rentowności obligacji na światowych rynkach, w tym w Polsce, był w znacznym stopniu efektem czynników o charakterze spekulacyjnym i zbyt mocno odchylił się od poziomów uzasadnionych czynnikami fundamentalnymi. Tym samym uważamy, że pozytywny napływ informacji dotyczący Grecji będzie oddziaływał w kierunku wzrostu cen na europejskim rynku długu, w tym w Polsce, który powracać będzie do stanu równowagi krótkookresowej. Bez istotnego

wpływu będą dane z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, indeks Uniwersytetu Michigan, Indeks NY Empire State), odczyty PKB w krajach strefy euro oraz dane z Chin (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje w aglomeracjach miejskich). Lekko negatywne dla polskiego długu mogą być natomiast krajowe dane nt. PKB. Krajowe odczyty inflacji i bilansu płatniczego nie spotkają się naszym zdaniem ze znaczącą reakcją inwestorów.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	maj 15
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	1,50
Kurs EURPLN*	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	**4,01**
Kurs USDPLN*	3,03	3,04	3,04	3,12	3,20	3,31	3,37	3,36	3,54	3,70	3,71	3,80	3,59	**3,61**
Kurs CHFPLN*	3,44	3,39	3,42	3,43	3,49	3,46	3,50	3,48	3,56	4,03	3,88	3,90	3,86	**3,82**
Inflacja CPI (r/r, %)	0,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-1,0	-1,4	-1,6	-1,5	**-1,2**	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,8	0,8	1,0	0,4	0,5	0,7	0,2	0,4	0,5	0,6	0,4	0,2	**0,3**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	5,4	4,5	1,8	2,4	-1,9	4,2	1,7	0,3	8,1	1,6	5,0	8,7	**5,5**	
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,7	-1,0	-1,8	-2,1	-1,5	-1,6	-1,3	-1,6	-2,7	-2,8	-2,8	-2,4	**-2,4**	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	8,4	3,8	1,2	2,1	1,7	1,6	2,3	-0,2	1,8	0,1	-1,3	3,0	**1,8**	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,8	4,8	3,5	3,5	3,5	3,4	3,8	2,7	3,7	3,6	3,2	4,9	**3,8**	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	1,2	1,2	1,1	**1,2**	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	13,0	12,5	12,0	11,8	11,7	11,5	11,3	11,4	11,5	12,0	12,0	11,7	**11,2**	
Saldo ROB (mln EUR)	269	-161	-927	-729	-1063	12	-371	-181	-1414	37	116	**1060**		
Eksport (r/r, %, EUR)	5,1	10,4	5,7	6,4	-1,2	5,8	4,7	3,5	4,3	5,2	10,7	**13,5**		
Import (r/r, %, EUR)	8,9	11,8	7,5	7,7	0,7	7,0	5,6	5,0	9,8	-1,3	3,7	**10,4**		

* 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)		7,4	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.)	1,0	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	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 11.05.2015r.				
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Maj	0,50	0,50	0,50
		Środa 13.05.2015r.				
7:30	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Kwiecień	10,2	10,4	10,5
7:30	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Kwiecień	5,6	5,8	6,0
7:30	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Kwiecień	13,5	13,5	13,5
8:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	I kw.	0,7	0,5	0,5
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	I kw.	0,3	0,4	0,5
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	1,1		0,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Kwiecień	0,9	0,2	0,2
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Marzec	0,3	0,2	0,2
		Czwartek 14.05.2015r.				
14:00	**Polska**	**Podaż pieniądza M3 (% r/r)**	**Kwiecień**	**8,8**	**8,5**	**8,5**
14:00	**Polska**	**Inflacja CPI (% r/r)**	**Kwiecień**	**-1,5**	**-1,2**	**-1,2**
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	265		
		Piątek 15.05.2015r.				
10:00	**Polska**	**PKB (% r/r)**	**I kw.**	**3,3**	**3,4**	**3,3**
14:00	**Polska**	**Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)**	**Marzec**	**116**	**1060**	**1052**
14:00	**Polska**	**Inflacja bazowa (% r/r)**	**Kwiecień**	**0,2**	**0,3**	**0,3**
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	-1,2	3,0	4,5
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	-0,6	0,0	0,1
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Kwiecień	78,4	78,2	78,4
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Maj	95,9	95,0	96,0

* 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

Jakub BOROWSKI
Główny Ekonomista
tel.: 22 573 18 40
jakub.borowski@credit-agricole.pl

Krystian JAWORSKI
Ekonomista
tel.: 22 573 18 41
krystian.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub OLIPRA
Ekonomista
tel.: 22 573 18 42
jakub.olipra@credit-agricole.pl

Jeśli chcecie Państwo otrzymywać tygodnik ekonomiczny „MAKROmapa" w języku angielskim, prosimy o kontakt mailowy z Magdaleną Boineau: **mboineau@credit-agricole.pl**

Niniejszy dokument został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał ten nie może być wykorzystywany jako rekomendacja do zawierania transakcji. Stawki zawarte w materiale mają charakter informacyjny. Credit Agricole Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczanych komentarzy i opinii.