W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na piątek publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencje Standard & Poor's oraz Moody's.** Uważamy, że rating Polski zostanie utrzymany na niezmienionym poziomie (S&P: A/A-1, Moody's: A2/P-1). Biorąc pod uwagę, ze agencja Standard & Poor's w lutym ub. r. podwyższyła perspektywę polskiego ratingu ze stabilnej do pozytywnej, z kolei agencja Moody's oceniła wynik ostatnich wyborów parlamentarnych jako negatywny dla ratingu, w centrum uwagi rynków będzie ewentualna zmiana tonacji komunikatu agencji ratingowych sygnalizująca ryzyko rewizji w dół perspektywy ratingu Polski w najbliższych miesiącach. W przypadku materializacji takiego scenariusza, publikacja komunikatów agencji ratingowych byłaby negatywna dla kursu złotego i cen polskiego długu.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że produkcja przemysłowa zmniejszyła się w grudniu o 0,2% m/m wobec spadku o 0,6% w listopadzie, co związane było z wyższą dynamiką produkcji w przetwórstwie. Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zmniejszyła się o 0,3% m/m w grudniu wobec wzrostu o 0,2% w listopadzie, co wynikało z niższej dynamiki sprzedaży w branży motoryzacyjnej i spadku cen paliw. Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. Oczekujemy, że wskaźnik NY Empire State obniżył się nieznacznie w styczniu do -5,0 pkt. z -4,6 pkt. w grudniu ub. r., z kolei że wstępny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan wskaże na lekkie pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w styczniu (92,0 pkt. wobec 92,6 pkt. w grudniu ub. r.). Oczekujemy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynek finansowy będzie ograniczony.
- **W środę opublikowane zostaną dane nt. chińskiego bilansu handlowego.** Oczekujemy, że jego nadwyżka zwiększyła się w grudniu do 59,9 mld USD wobec 54,1 mld USD w listopadzie. Jednocześnie nominalna dynamika eksportu zmniejszyła się w grudniu do -8,2% r/r wobec -6,8% w listopadzie, a nominalna dynamika importu spadła do -16,2% r/r wobec -8,7%. W naszej ocenie dane będą lekko negatywne dla złotego.
- **W środę poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w listopadzie**. Oczekujemy zwiększenia deficytu na rachunku obrotów bieżących do 408 mln EUR w listopadzie wobec 113 mln EUR w październiku. Prognozujemy, że dynamika eksportu wzrosła z 3,0% r/r w październiku do 7,1% w listopadzie, a tempo wzrostu importu zwiększyło się z -2,8% r/r do 4,7%. Jednoczesne zwiększenie tempa wzrostu eksportu oraz importu było związane z oddziaływaniem efektu statystycznego w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W czwartek odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że zostanie utrzymany na nim status quo w polityce monetarnej, a konferencja po posiedzeniu najprawdopodobniej nie dostarczy nowych informacji istotnie zmieniających perspektywy stóp procentowych. Tym samym jej wydźwięk nie powinien mieć istotnego wpływu na rynki. W centrum uwagi rynku będą natomiast wypowiedzi kandydatów na członków nowej Rady Polityki Pieniężnej podczas wtorkowego przesłuchania przed Sejmem i Senatem. Zgłoszeni przez PiS sejmowi kandydaci to G. Ancyparowicz oraz E. Łon, a kandydaci senaccy to E. Gatnar, M. Chrzanowski oraz J. Kropiwnicki. PiS posiada większość zarówno w Sejmie jak i Senacie, co umożliwia przegłosowanie zgłoszonych przez siebie kandydatów. Oczekujemy, że ton ich wypowiedzi może być relatywnie jastrzębi co będzie oddziaływać w kierunku umocnienia złotego i spadku cen polskiego długu.
- **W piątek opublikowane zostaną dane o grudniowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że finalny odczyt może zostać zrewidowany w górę do -0,4% r/r wobec -0,5% we wstępnym szacunku i -0,6% w listopadzie. Do wzrostu wskaźnika inflacji przyczyniły się wyższa dynamika cen paliw i żywności. Z kolei inflacja bazowa pozostała najprawdopodobniej na niezmienionym poziomie w

porównaniu do listopada (0,2% r/r). Oczekujemy, że publikacja finalnego odczytu inflacji będzie neutralna dla rynków.

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały *Minutes* z grudniowego posiedzenia FOMC.** Treść *Minutes* w dużej mierze powtórzyła informacje znane już z komunikatu i konferencji prasowej po posiedzeniu FED. Według członków Rezerwy Federalnej brak wyprzedzającej reakcji banku centralnego (w postaci podwyżki stóp procentowych) w grudniu ub. r. mógłby oznaczać później konieczność znaczącego i gwałtownego zacieśniania polityki pieniężnej w celu przeciwdziałania nierównowagom w gospodarce, co miałoby negatywny wpływ na sytuację makroekonomiczną. Ponadto poprzez stopniowe podnoszenie stóp procentowych, FED tworzy sobie pole do manewru w konwencjonalnej polityce pieniężnej na wypadek wystąpienia negatywnych szoków gospodarczych w przyszłości. W zapisie dyskusji znalazły się sformułowania świadczące o dużej niepewności członków FED co do dalszego kształtowania się inflacji oraz o potrzebie uważnego jej monitorowania. Jednakże w ocenie członków FOMC sytuacja makroekonomiczna będzie najprawdopodobniej zmieniała się w takim tempie, które będzie wymagało jedynie łagodnego zacieśniania polityki pieniężnej w kolejnych kwartałach. Treść *Minutes* nie dostarczyła nowych informacji, zmieniających nasz scenariusz stopniowej normalizacji polityki monetarnej w USA. W scenariuszu bazowym w 2016 r. zakładamy trzy podwyżki (w II, III i IV kw.) docelowego przedziału dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej o łącznej skali 75 pb – do poziomu [1,00%; 1,25%] na koniec roku.
- **Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się w grudniu o 292 tys. wobec 252 tys. w listopadzie (rewizja w górę z 211 tys.).** Największy wzrost liczby etatów odnotowano w usługach biznesowych (+73,0 tys.), oświacie i służbie zdrowia (+59,0 tys.) oraz budownictwie (+45,0 tys.). Z kolei zatrudnienie zostało zredukowane w kategorii górnictwo i wycinka drzew (-8,0 tys.). Stopa bezrobocia w grudniu nie zmieniła się w stosunku do listopada i wyniosła 5,0%, kształtując się tym samym nieznacznie powyżej wskazywanego przez FOMC poziomu bezrobocia naturalnego (4,9% - por. MAKROmapa z 21.12.2015). Roczna dynamika wynagrodzenia godzinowego zwiększyła się w grudniu do 2,5% wobec 2,3% w listopadzie. Oczekiwana przez nas dalsza poprawa sytuacji na rynku pracy będzie oddziaływać w kierunku zwiększenia presji płacowej i powrotu inflacji do celu w średnim okresie. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury w USA. Indeks ISM dla przetwórstwa zmniejszył się w grudniu do 48,2 pkt. wobec 48,6 pkt. w listopadzie. Jest to jednocześnie drugi miesiąc z rzędu, w którym indeks ukształtował się poniżej granicy 50 pkt., oddzielającej wzrost od spadku aktywności. W kierunku zmniejszenia wskaźnika oddziaływały niższe wartości 2 z 5 jego składowych (czas dostaw i zapasy). Spadek odnotował również indeks ISM poza przetwórstwem, który wyniósł 55,3 pkt. wobec 55,9 pkt. W kierunku zmniejszenia wskaźnika oddziaływała niższa wartość składowej dotyczącej czasu dostaw. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w IV kw. ub. r. nie zmieniło się w stosunku do III kw. i wyniosło 2,0%, a w całym 2015 r. PKB wzrósł o 2,5% wobec 2,4% w 2014 r.
- **Wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI) nie zmienił się w grudniu w porównaniu do listopada i wyniósł 52,1 pkt.** Na stabilizację wskaźnika złożyły się wzrost składowych dotyczących bieżącej produkcji i zatrudnienia, wydłużenie czasu dostaw oraz oddziałujący w przeciwnym kierunku spadek subindeksu dotyczącego nowych zamówień (por. MAKROmapa z 04.01.2016). Przeciętna wartość indeksu PMI w IV kw. ub. r. wyniosła 52,1 pkt. wobec 52,2 pkt. w III kw., co stanowi lekkie ryzyko w górę dla naszej prognozy spadku dynamiki PKB w IV kw. ub. r. do 3,1% r/r wobec 3,5% w III kw. Jednocześnie odnotowane w grudniu spowolnienie napływu nowych zamówień oraz utrzymanie (podobnie jak w październiku i

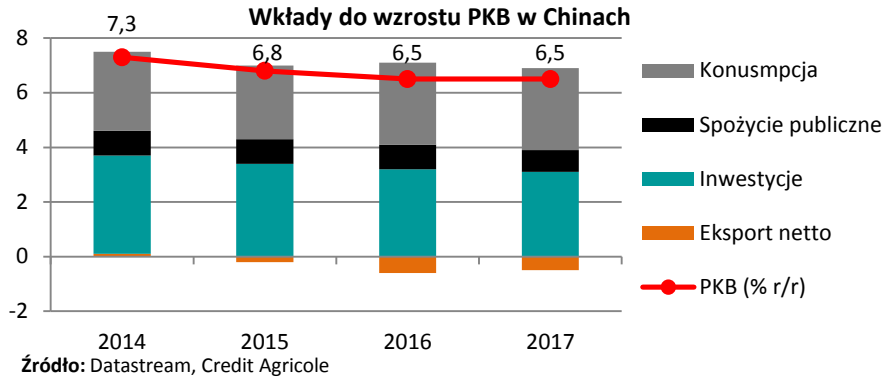
listopadzie) ostrożnego podejścia firm do dokonywania zakupów środków produkcji stanowią wsparcie dla naszej prognozy dalszego spowolnienia wzrostu gospodarczego w I kw. br.

Bez obaw o wzrost gospodarczy w Chinach

Chiński indeks giełdowy Shenhzen Composite obniżył się od początku roku o 20,0%. Pogorszenie nastrojów na chińskiej giełdzie przyczyniło się do wzrostu globalnej awersji do ryzyka, a w efekcie spadku indeksów giełdowych również w innych krajach oraz osłabienia walut rynków wschodzących. Spadek indeksu Shenhzen Composite zbiegł się w czasie z publikacją niższego od konsensusu rynkowego wskaźnika PMI Caixin w przetwórstwie. Dlatego w ocenie niektórych komentatorów rynkowych niższa wycena spółek giełdowych w Chinach jest symptomem obaw inwestorów o perspektywy wzrostu gospodarczego w tym kraju.

Naszym zdaniem spadek indeksu giełdowego w Chinach jest tylko częściowo efektem obaw inwestorów o perspektywy wzrostu gospodarczego w Państwie Środka. Wskaźnik PMI Caixin dla chińskiego przetwórstwa zmniejszył się w grudniu do 48,2 pkt. wobec 48,6 pkt. w listopadzie. Był to już 10 miesiąc z rzędu, kiedy wartość indeksu kształtuje się poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Struktura indeksu również wskazała na szeroki zakres spowolnienia. Spadek wskaźnika wynikał bowiem ze zmniejszenia się wartości składowych dotyczących nowych zamówień (pogorszenie zarówno popytu krajowego, jak i zagranicznego), produkcji oraz zatrudnienia. W IV kw. indeks Caixin PMI wyniósł 48,4 pkt. wobec 47,4 pkt. w III kw. Pesymistyczny odczyt grudniowego wskaźnika PMI, rzeczywiście oddziaływał w kierunku pogorszenia nastrojów globalnych. Należy jednak pamiętać, że historycznie często występowały istotne rozbieżności pomiędzy wskazaniami indeksu PMI, a rzeczywistą aktywnością gospodarczą w Chinach obrazowaną publikacjami danych makroekonomicznych z realnej sfery gospodarki. Ponadto w grudniu oficjalny indeks PMI dla przetwórstwa (wg CFLP), w odróżnieniu od indeksu Caixin zasygnalizował poprawę koniunktury (49,7 pkt. wobec 49,6 pkt. w listopadzie). Tym samym ocena sytuacji gospodarczej w Chinach jedynie na podstawie wskaźnika Caixin PMI może prowadzić do zbyt pesymistycznych wniosków.

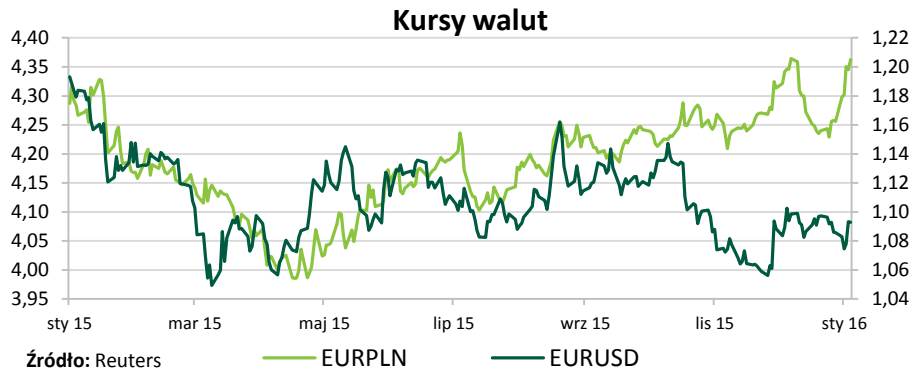
Naszym zdaniem głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku indeksu Shenhzen Composite w ubiegłym tygodniu był zbliżający się koniec 6-miesięcznego zakazu sprzedaży akcji przez dużych inwestorów (posiadających ponad 5% udziałów firmy), który został wprowadzony w lipcu ub. r. przez nadzór finansowy w Chinach w celu przeciwdziałania wyprzedaży na giełdzie. W ubiegłym tygodniu mniejsi inwestorzy podjęli decyzję o upłynnieniu swoich akcji przed zakończeniem zakazu sprzedaży dla większych udziałowców obawiając się wyprzedaży po zakończeniu obowiązywania tego ograniczenia. Dodatkowym czynnikiem, który oddziaływał w kierunku nasilenia skali wyprzedaży było uruchomione w ub. r. przez nadzór finansowy narzędzie mające paradoksalnie na celu ograniczenie spadków na giełdzie (tzw. *circuit breaker*). Narzędzie to wstrzymuje czasowo obroty na giełdzie przy spadku indeksu o 5% i całkowicie je zawiesza w przypadku spadku notowań o 7%. Obawy inwestorów o brak możliwości upłynnienia swoich aktywów ze względu na wysokie prawdopodobieństwo wstrzymania działania giełdy spowodowały zwiększenie skali wyprzedaży. Dopiero wydłużenie zakazu sprzedaży akcji przez dużych inwestorów (mogą oni upłynnić tylko 1% udziałów w danej firmie) na kolejne trzy miesiące zatrzymało wyprzedaż na chińskiej giełdzie. W świetle zarysowanych powyżej czynników uważamy, że pogorszenie nastrojów inwestorów było spowodowane przede wszystkim czynnikami technicznymi, a nie zmianą czynników fundamentalnych (np. obawami o silniejsze niż dotychczas oczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego).



Źródło: Datastream, Credit Agricole

W marcu zostanie ogłoszony rządowy cel dla wzrostu gospodarczego w Chinach na lata 2016-2020. Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami rządu PKB per capita ma zostać podwojony w latach 2010-2020, co implikuje cel dla dynamiki PKB w latach 2016-2020 na poziomie co najmniej 6,5%. Oczekujemy, że zostanie on wyznaczony w przedziale 6,5-7,0%. Uważamy, że podjęte w ostatnich kwartałach przez rząd działania, obejmujące m.in. obniżki stóp procentowych przez Ludowy Bank Chin, dokapitalizowanie banków, złagodzenie warunków udzielania kredytów oraz zwiększenie wydatków na infrastrukturę pozwolą ograniczyć skalę spowolnienia w krótkim okresie. Ponadto, zgodnie z wypowiedziami przedstawicieli rządu oczekujemy, że w br. wzrost gospodarczy będzie dodatkowo wspierany poprzez stopniowe łagodzenie polityki pieniężnej (obniżki stopy rezerw obowiązkowych łącznie o 100 pb) i ekspansywną politykę fiskalną (realizowanie inwestycji publicznych). Uważamy, że duże możliwości interwencji rządu chińskiego pozwolą na kształtowanie wzrostu gospodarczego zgodnie z założonymi celami. Tym samym spowolnienie w Chinach będzie miało łagodny przebieg. Oczekujemy, że kontrybucja spożycia prywatnego ulegnie nieznacznemu zwiększeniu z 2,7 pkt. proc. w 2015 r. do 3,0 pkt. proc. w 2016 r. ze względu na rosnącą skłonność gospodarstw domowych do konsumpcji i ułatwiony dostęp do kredytu konsumpcyjnego. Ze względu na znaczące interwencje rządu dominującą kontrybucję do wzrostu PKB wciąż będą miały inwestycje ogółem oraz spożycie publiczne (łącznie 4,1 pkt. proc. wobec 4,3 pkt. proc w ub. r.). Wyższa dynamika popytu krajowego, poprzez przyspieszenie importu, będzie oddziaływać w kierunku dalszego spadku wkładu eksportu netto (-0,6 pkt. proc. w 2016 r. wobec -0,2 pkt. proc w 2015 r.) W efekcie podtrzymujemy naszą prognozę, że wzrost gospodarczy w Chinach wyniesie 6,5% w 2016 r. wobec 6,8% w ub.r. Naszym zdaniem nie ma również obecnie potrzeby rewizji naszej prognozy spowolnienia wzrostu PKB w Polsce z 3,4% r/r w br. do 2,7% w 2016 r.

Komunikaty agencji ratingowych kluczowe dla kursu złotego



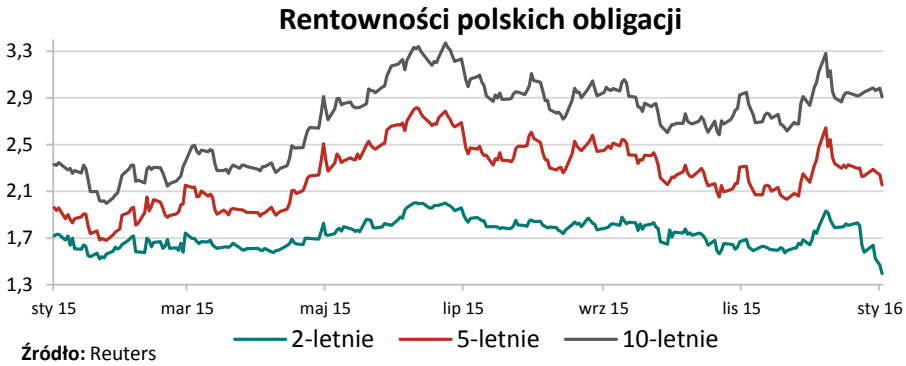
Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,3625 (osłabienie złotego o 2,4%). Przez cały ubiegły tydzień kurs złotego znajdował się w trendzie deprecjacyjnym ze względu na wzrost globalnej awersji do ryzyka związany z wyprzedażą na chińskiej giełdzie (patrz powyżej). W środę, pod nieobecność krajowych inwestorów (święto Trzech Króli) doszło do silnego osłabienia złotego względem euro (kurs EURPLN wzrósł o 1,1%), czemu sprzyjał znacząco wyższy od oczekiwań rynkowych odczyt raportu ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym w USA. W czwartek, wraz z powrotem krajowych inwestorów złoty zaczął lekko zyskiwać na wartości. W kierunku ponownego osłabienia złotego oddziały natomiast bardzo dobre, piątkowe dane z rynku pracy w Stanach Zjednoczonych.

Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na piątek publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencje Standard & Poor's oraz Moody's. W przypadku

zmiany tonacji komunikatu agencji ratingowych, która sygnalizowałaby ryzyko rewizji w dół perspektywy ratingu Polski w najbliższych miesiącach, ich publikacja byłaby negatywna dla kursu złotego. W tym tygodniu poznamy również liczne dane z amerykańskiej gospodarki (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, indeks NY Empire State oraz indeks Uniwersytetu Michigan), których sumaryczny wpływ na kurs złotego będzie w naszej ocenie neutralny. Krajowe dane nt. inflacji oraz bilansu płatniczego nie spotkają się naszym zdaniem ze znaczącą reakcją rynku. Z kolei publikacja danych nt. bilansu handlowego w Chinach może być lekko negatywna dla kursu złotego. W naszej ocenie konferencja po posiedzeniu RPP będzie neutralna dla kursu złotego. W centrum uwagi rynku będą natomiast wypowiedzi kandydatów PiS na członków nowej Rady Polityki Pieniężnej podczas wtorkowego przesłuchania przed Sejmem i Senatem. Oczekujemy, że ton ich wypowiedzi może być relatywnie jastrzębi, co będzie oddziaływać w kierunku umocnienia złotego.

Przesłuchanie kandydatów do RPP w centrum uwagi rynków



Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,395 (spadek o 18pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,156 (spadek o 8pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,908 (spadek o 4pb). Od poniedziałku do czwartku rentowności obligacji na środku i długim końcu krzywej pozostawały relatywnie stabilne w oczekiwaniu na piątkową publikację danych z rynku pracy w USA. Jednocześnie ceny obligacji dwuletnich wzrastały przez cały tydzień. W kierunku obniżki rentowności polskich obligacji oddziaływały wyższe ceny długu na rynkach bazowych, niższe ceny surowców, spadek ryzyka kredytowego w Polsce (zmniejszenie spreadu pomiędzy rentownościami 5-letnich polskich obligacji i stawką 5-letniej transakcji IRS) oraz podjęta przed dwoma tygodniami decyzja rządu o wyłączeniu z podstawy podatku bankowego posiadanych przez banki obligacji. W piątek pomimo lepszych od konsensusu danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA ceny obligacji wzrosły na całej długości krzywej. W czwartek miała miejsce aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2-letnim terminie zapadalności za 4,6 mld zł przy popycie 7,2 mld zł. Aukcja nie miała istotnego wpływu na krzywą dochodowości.

Uważamy, że w tym tygodniu publikacje zarówno krajowych i zagranicznych danych, jak również konferencja po posiedzeniu RPP będą neutralne dla polskiego rynku długu. W centrum uwagi polskiego rynku długu będzie zaplanowana na piątek publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencje Standard & Poor's oraz Moody's. W przypadku zmiany tonacji komunikatu agencji ratingowych, która sygnalizowałaby ryzyko rewizji w dół perspektywy ratingu Polski w najbliższych miesiącach, ich publikacja byłaby negatywna dla cen polskiego długu. We wtorek odbędzie się przesłuchanie kandydatów na członków RPP przed Sejmem i Senatem. Oczekujemy, że ton ich wypowiedzi kandydatów PiS może być relatywnie jastrzębi, co będzie oddziaływać w kierunku wzrostu rentowności na krótkim końcu krzywej.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	gru 14	sty 15	lut 15	mar 15	kwi 15	maj 15	cze 15	lip 15	sie 15	wrz 15	paź 15	lis 15	gru 15	sty 16
Stopa referencyjna NBP* (%)	2,00	2,00	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	**1,50**
Kurs EURPLN*	4,29	4,18	4,15	4,07	4,03	4,11	4,19	4,14	4,23	4,25	4,25	4,27	4,26	**4,23**
Kurs USDPLN*	3,54	3,70	3,71	3,80	3,59	3,74	3,76	3,77	3,77	3,80	3,86	4,04	3,92	**3,92**
Kurs CHFPLN*	3,56	4,03	3,88	3,90	3,86	3,98	4,02	3,90	3,90	3,90	3,91	3,93	3,91	**3,90**
Inflacja CPI (r/r, %)	-1,0	-1,4	-1,6	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,8	-0,7	-0,6	**-0,4**	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,5	0,6	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	0,3	0,2	**0,2**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	8,1	1,6	5,0	8,8	2,4	2,8	7,4	3,8	5,3	4,0	2,4	7,8	**4,8**	
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,7	-2,8	-2,8	-2,5	-2,7	-2,1	-1,4	-1,8	-2,7	-2,8	-2,3	-1,8	**-0,8**	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	1,8	0,1	-1,3	3,0	-1,5	1,8	3,8	1,2	-0,3	0,1	0,8	3,3	**1,7**	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,7	3,6	3,2	4,9	3,7	3,2	2,5	3,3	3,4	4,1	3,3	4,0	**3,5**	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	**1,2**	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	11,4	11,9	11,9	11,5	11,1	10,7	10,2	10,0	9,9	9,7	9,6	9,6	**9,8**	
Saldo ROB (mln EUR)	-1011	-228	93	1054	929	928	-963	-1110	-654	-768	-113	**-408**		
Eksport (r/r, %, EUR)	9,8	4,4	10,9	14,3	8,6	7,8	10,6	5,2	8,1	3,0	3,0	**7,1**		
Import (r/r, %, EUR)	13,1	-2,1	3,9	8,7	7,7	0,5	10,3	7,3	6,7	5,2	-2,8	**4,7**		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2015				2016				2015	2016	2017
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (%, r/r)	3,7	3,3	3,5	3,1	3,0	2,7	2,5	2,7	3,4	2,7	3,1
Konsumpcja (%, r/r)	3,1	3,1	3,1	3,3	2,4	4,7	4,1	3,7	3,1	3,7	2,8
Inwestycje (%, r/r)	11,5	6,1	4,6	4,4	2,7	3,3	2,8	2,5	6,0	2,8	6,0
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	8,4	4,8	3,9	4,1	2,8	4,4	5,0	5,6	5,3	4,5	4,0
Import (ceny stałe, %, r/r)	6,8	4,5	3,1	3,6	3,5	5,9	5,1	5,3	4,5	5,0	4,5
Wkłady do wzrostu PKB: Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6	2,8	2,5	1,9	1,8	2,2	1,6
Wkłady do wzrostu PKB: Inwestycje (pp.)	1,5	1,1	0,9	1,2	0,4	0,6	1,0	0,7	1,2	0,6	1,2
Wkłady do wzrostu PKB: Eksport netto (pp.)	0,9	0,2	0,4	0,3	-0,2	-0,6	0,0	0,2	0,4	-0,1	-0,1
Saldo obrotów bieżących***	-1,3	-0,5	-0,5	-0,8	-1,0	-1,4	-1,3	-1,4	-0,8	-1,4	-1,5
Stopa bezrobocia (%)**	11,5	10,2	9,7	9,8	10,6	9,6	9,2	9,6	9,8	9,6	9,3
Zatrudnienie poza rolnict. (%r/r)	1,8	1,2	0,7	0,9	0,8	0,5	0,2	0,0	1,2	0,4	0,0
Wynagrodzenia w GN (%, r/r)	4,1	3,1	3,0	3,2	3,6	3,8	4,4	5,0	3,4	4,2	5,0
Inflacja CPI (%)*	-1,5	-0,9	-0,7	-0,5	1,0	0,9	1,1	1,6	-0,9	1,1	1,9
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,65	1,72	1,73	1,72	1,22	1,22	1,22	1,30	1,72	1,30	2,30
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,50	1,00	2,00
EURPLN**	4,07	4,19	4,25	4,26	4,25	4,30	4,25	4,20	4,26	4,20	4,00
USDPLN**	3,80	3,76	3,80	3,92	4,09	4,17	4,17	4,08	3,92	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 11.01.2016r.				
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Styczeń	15,7		12,2
		Środa 13.01.2016r.				
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Grudzień	54,1	59,9	53,0
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Listopad	0,6		-0,3
14:00	**Polska**	**Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)**	**Listopad**	**-113**	**-408**	**-304**
		Czwartek 14.01.2016r.				
	Polska	**Decyzja o stopach procentowych NBP (%)**	**Styczeń**	**1,50**	**1,50**	**1,50**
10:00	Niemcy	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	2015	1,5		1,6
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Styczeń	0,50	0,50	0,50
14:00	**Polska**	**Podaż pieniądza M3 (% r/r)**	**Grudzień**	**9,8**	**9,6**	**9,6**
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	277		
		Piątek 15.01.2016r.				
14:00	**Polska**	**Inflacja CPI (% r/r)**	**Grudzień**	**-0,6**	**-0,4**	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Grudzień	0,2	-0,3	0,0
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	-4,6	-5,0	-4,0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Grudzień	-0,6	-0,2	-0,2
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Grudzień	77,0		76,8
15:55	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Styczeń	92,6	92,0	93,0
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Listopad	0,0	0,0	0,0

* 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.