





W tym tygodniu

- **Dzisiaj opublikowane zostały dane o chińskim bilansie handlu zagranicznego.** Nadwyżka bilansu zmniejszyła się w styczniu do 58,9 mld USD wobec 60,1 mld USD w grudniu ub. r. Zmniejszenie nadwyżki bilansu handlowego miało miejsce przy jednoczesnym silnym spadku dynamiki importu (-18,8% r/r w styczniu wobec -7,6% w grudniu) oraz eksportu (-11,2% wobec -1,4%). Struktura danych sygnalizuje tym samym pogorszenie popytu wewnętrznego, co jest sprzeczne ze styczniowym indeksem Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa, wskazującym na najniższy od 7 miesięcy spadek zamówień ogółem (por. MAKROmapa z 01.02.2016). Dane stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu PKB Chinach ustabilizowało się w I kw. na poziomie zbliżonym do tego w IV kw. ub. r. (6,8% r/r). Dzisiejsza słabsza od oczekiwań rynkowych publikacja danych może oddziaływać w kierunku pogorszenia nastrojów na rynkach globalnych i być negatywna dla cen polskich aktywów. Efekt ten będzie w naszej ocenie jednak w dużym stopniu kompensowany przez wypowiedź prezesa Ludowego Banku Chin podczas weekendu, który zaznaczył iż odpływ kapitału z Państwa Środka nie jest powodem do niepokoju i nie widzi on podstaw do dalszego osłabienia kursu juana.
- **W środę uwaga rynków będzie zwrócona na publikację *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC.** Jednak ze względu na ubiegłotygodniowe wystąpienie J. Yellen (patrz poniżej), które dostarczyło wiele informacji nt. perspektyw polityki monetarnej FED, reakcja rynków na publikację opisu dyskusji członków FED będzie najprawdopodobniej ograniczona.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że produkcja przemysłowa wzrosła w styczniu o 0,5% MoM wobec spadku o 0,4% w grudniu ub. r., co związane było z wyższą dynamiką produkcji w przetwórstwie i kategorii „dostawa mediów”. Trwałość ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości potwierdzą wzrosty liczby rozpoczętych budów domów (1187 tys. w styczniu wobec 1149 tys. w grudniu ub. r.) oraz pozwoleń na budowę (1224 tys. wobec 1204 tys.). Zza oceanu napłyną również mieszane wyniki badań koniunktury. Prognozujemy, że wskaźnik NY Empire State wzrósł w lutym do -13,4 pkt. z -19,4 pkt. w styczniu, z kolei indeks Philadelphia FED spadł w lutym do -4,2 pkt. z -3,5 pkt. w styczniu. Oczekujemy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynek finansowy będzie ograniczony.
- **We wtorek poznamy styczniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** GUS przeprowadzi coroczną rewizję liczby pracowników zatrudnionych w mikroprzedsiębiorstwach (firmy zatrudniające poniżej 10 osób), co zaowocuje znaczącym miesięcznym zwiększeniem liczby osób zatrudnionych w firmach zatrudniających co najmniej 10 osób. Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia wzrosła do 1,6% r/r z 1,4% w grudniu ub. r. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia zwiększyła się w styczniu do 3,4% r/r wobec 3,1% w grudniu, co było efektem m.in. podwyższenia płacy minimalnej. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w I kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- **W środę opublikowane zostaną krajowe dane o styczniowej produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej.** Prognozujemy, że dynamika produkcji zmniejszyła się do 2,6% r/r w styczniu wobec 6,7% w grudniu, a nominalne tempo wzrostu sprzedaży detalicznej spadło do 2,9% r/r wobec 4,9%. Obniżenie dynamik produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej było spowodowane głównie niekorzystną różnicą liczby dni roboczych. Dodatkowo w kierunku spowolnienia produkcji przemysłowej oddziaływało zakończenie realizacji projektów współfinansowanych ze środków unijnych z perspektywy 2007-2013 z końcem ub. r. Uważamy, że publikacja danych wskazujących na silne spowolnienie produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w styczniu będzie negatywna dla złotego i pozytywna dla cen krajowego długu.

W zeszłym tygodniu

-  **W ubiegłym tygodniu szefowa FED J. Yellen przedstawiła półroczne sprawozdanie przed Kongresem dotyczące realizacji polityki monetarnej.** W swoim wystąpieniu podtrzymała ona dotychczasowe stanowisko Rezerwy Federalnej, zgodnie z którym ścieżka stóp procentowych w USA zależeć będzie od napływających danych podkreślając, że przewidywanym kierunkiem polityki monetarnej jest jej stopniowa normalizacja. Szefowa FED zwróciła uwagę na ryzyka w dół dla wzrostu gospodarczego w USA, wynikające ze spowolnienia w Chinach, podwyższonej zmienności na rynkach finansowych, a także obniżających się cen surowców, w tym ropy naftowej. Jednocześnie zaznaczyła ona, że poprawa na amerykańskim rynku pracy jest kontynuowana, a czynniki oddziałujące w kierunku spadku inflacji (przede wszystkim obniżające się ceny nośników energii) mają przejściowy charakter. Uważamy, że zasygnalizowane przez J. Yellen czynniki ryzyka znajdują odzwierciedlenie w obniżeniu mediany oczekiwań członków FOMC dotyczących wysokości docelowego przedziału dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej na koniec 2016 r. w marcowej projekcji ekonomicznej FED. Naszym zdaniem ww. czynniki stanowią ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w 2016 r. będą miały miejsce trzy podwyżki (pierwsza w czerwcu) docelowego przedziału dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej o łącznej skali 75 pb.
-  **Miesięczna dynamika sprzedaży detalicznej w USA, podobnie jak sprzedaży detalicznej bez uwzględnienia samochodów nie zmieniła się w styczniu w stosunku do grudnia ub. r. i wyniosła odpowiednio 0,2% oraz 0,1%.** W ubiegłym tygodniu opublikowany został również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się lutym do 90,7 pkt. wobec 92,0 pkt. w styczniu. Spadek wskaźnika wynikał z obniżenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy tempa wzrostu PKB w USA, zgodnie z którą po sprowadzeniu do wymiaru rocznego zwiększy się ono w I kw. do 2,1% wobec 0,7% w IV kw.
-  **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wstępne dane o PKB dla najważniejszych europejskich gospodarek.** Kwartalna dynamika PKB w strefie euro w IV kw. ub. r. nie zmieniła się w stosunku do w III kw. i wyniosła 0,3% (1,5% r/r w IV kw. wobec 1,6% w III kw.). W kierunku spadku tempa wzrostu PKB w obszarze wspólnej waluty oddziaływała niższa dynamika wzrostu m.in. we Francji (0,2% kw/kw w IV kw. wobec 0,3% w III kw.), Włoszech (0,1% wobec 0,2%) oraz na Łotwie (0,0% wobec 0,9%). Dodatni wpływ na tempo wzrostu PKB w strefie euro miały natomiast wyższe dynamiki PKB w Belgii (0,3% w IV kw. wobec 0,2% w III kw.), Estonii (1,2% wobec -0,4%), Grecji (-0,6% wobec -1,4% - powrót recesji), Holandii (0,3% wobec 0,1%), Finlandii (-0,1% wobec -0,6%) oraz Portugalii (0,2% wobec 0,0%). Tempo wzrostu w IV kw. nie zmieniło się w stosunku do III kw. w Niemczech (0,3%), Hiszpanii (0,8%), na Litwie (0,5%), Słowacji (1,0%) oraz Austrii (0,0%). Prognozujemy, że w 2016 r. PKB w strefie euro zwiększy się o 1,6% wobec 1,5% w 2015 r. Ryzyko w dół dla naszej prognozy stanowią styczniowe wyniki badań koniunktury wskazujące na spowolnienie aktywności gospodarczej w I kw. br.
-  **W grudniu odnotowano deficyt na rachunku obrotów bieżących w Polsce w wysokości -410 mln EUR wobec nadwyżki 582 mln EUR w listopadzie.** Pogorszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z niższych sald obrotów towarowych, usług, dochodów pierwotnych oraz dochodów wtórnych (odpowiednio o 344 mln EUR, 59 mln EUR, 185 mln EUR oraz 404 mln EUR niższe niż w listopadzie). Dynamika eksportu zmniejszyła się w grudniu do 12,1% r/r wobec 12,3% w listopadzie, a tempo wzrostu importu obniżyło się do 3,8% r/r w grudniu wobec 5,3% w listopadzie. Główną przyczyną zmniejszenia dynamik eksportu i importu pomiędzy listopadem a grudniem była niekorzystna różnica w liczbie dni roboczych. Na szczególną uwagę zasługuje saldo na rachunku obrotów towarowych za cały 2015 r., które wyniosło 0,6% PKB i było dodatnie w skali całego roku po raz pierwszy w historii badań. Szacujemy, że w 2015 r. relacja salda na rachunku obrotów bieżących do PKB wyniosła -0,2% wobec -2,0% w 2014 r.

- **Tempo wzrostu PKB w Polsce w IV kw. 2015 r. wyniosło 3,9% r/r wobec 3,5% w III kw.** W ujęciu kwartalnym, oczyszczone z wpływu czynników sezonowych tempo wzrostu PKB zwiększyło się do 1,1% z 0,9% w III kw. Uważamy, że w kierunku przyspieszenia wzrostu PKB w ujęciu rocznym oddziaływały wyższe wkłady spożycia publicznego, inwestycji i zapasów (por. MAKROpuls z 12.02.2015). Pełne dane, zawierające informacje dotyczące struktury PKB, zostaną opublikowane pod koniec lutego.
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce obniżyła się w styczniu do -0,7% r/r wobec -0,5% w grudniu ub. r.** W kierunku zmniejszenia inflacji oddziaływała niższa dynamika cen w kategorii "nośniki energii", wynikająca z obniżek cen energii elektrycznej oraz gazu (por. MAKROpuls z 12.02.2015). Spadek inflacji wynikał również, ze zmniejszenia inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami wyniosła 0,1% r/r w styczniu wobec 0,2% w grudniu. Jej obniżenie spowodowane było spadkiem dynamiki cen w kategorii "zdrowie", co było efektem obniżek cen leków refundowanych z początkiem br. Prognozujemy, że przy założeniu braku istotnych zmian w strukturze wag w koszyku inflacji roczny wskaźnik CPI pozostanie ujemny do października br., a w grudniu osiągnie 0,6% r/r. Dane o styczniowej inflacji są niepełne i mają charakter wstępny ze względu na coroczną rewizję wag w koszyku inflacji. Pełne dane o wzroście cen w poszczególnych kategoriach w styczniu i lutym br., w tym zrewidowany wskaźnik inflacji w styczniu, zostaną opublikowane w marcu.

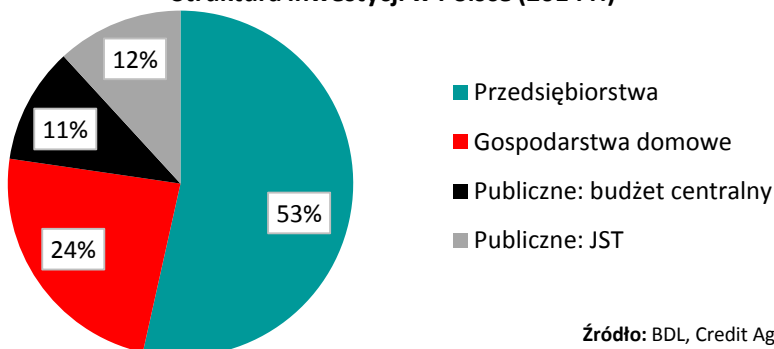
Spadek inwestycji samorządowych ograniczy tempo wzrostu PKB

Zgodnie z naszą kwartalną prognozą makroekonomiczną oczekujemy, że tempo wzrostu PKB w Polsce w 2016 r. będzie ograniczane przez znaczący spadek dynamiki inwestycji publicznych ze względu na zmniejszone wykorzystanie środków unijnych na początku nowej perspektywy finansowej 2014-2020. W poniższej analizie przedstawiamy szacowany wpływ spadku dynamiki inwestycji w jednostkach samorządu terytorialnego (JST) na tempo wzrostu PKB w 2016 r.

Od początku wdrażania programów z perspektywy 2007-2013 do końca 2015 r. Polska zawnioskowała do Komisji Europejskiej (KE) o refundację 63,4 mld euro, co stanowiło ok. 94% dostępnej puli funduszy. Zgodnie z obowiązującymi do niedawna regulacjami KE, środki unijne z perspektywy 2007-2013 musiały zostać wykorzystane przed końcem 2015 r. Tym samym pozostała wartość środków (4,1 mld euro), o jaką należałoby zawnioskować do KE, aby wykorzystać 100% alokacji na lata 2007-2013 została by utracona. Dlatego w listopadzie ub. r. z inicjatywy Ministerstwa Rozwoju odbyło się spotkanie z przedstawicielami 12 państw UE. Omówione wówczas zostały propozycje nowych mechanizmów na poziomie unijnym, które pozwoliłyby państwom członkowskim wykorzystać w pełni dostępne fundusze. W rozmowach z KE uzgodniony został pakiet rozwiązań zapewniających elastyczne zamykanie programów oraz gwarantujących optymalny poziom wykorzystania środków z perspektywy 2007-2013. W rezultacie rząd opracował tzw. „Program naprawczy dla funduszy Polityki Spójności 2007-2013”. Wśród przyjętych rozwiązań można wymienić m.in. umożliwienie podpisywania umów o dofinansowanie w 2016 r., zwiększenie dofinansowania UE do 85 proc. na poziomie programów operacyjnych, możliwość przenoszenia środków UE pomiędzy poszczególnymi częściami programów operacyjnych, a także tworzenie w poszczególnych programach listy projektów rezerwowych, które mogłyby otrzymać dofinansowanie w przypadku pojawienia się oszczędności. Ministerstwo Rozwoju oczekuje, że w 2016 r. w wyniku powyższych działań będzie możliwe rozliczenie pozostałych 6% dostępnych funduszy z perspektywy 2007-2013. Oczekujemy jednak, iż pomimo wydłużenia możliwości korzystania z transferów unijnych w ramach poprzedniej perspektywy finansowej dynamika inwestycji publicznych, w tym również tych realizowanych przez JST ulegnie obniżeniu w br. Będzie to spowodowane długim czasem potrzebnym na zaplanowanie inwestycji, opracowanie wniosków o dofinansowanie w ramach perspektywy unijnej 2014-2020, ewentualne opóźnienia w ich rozpatrywaniu przez KE, a następnie przeprowadzenie odpowiednich przetargów na realizację projektów. Dodatkowym czynnikiem ryzyka dla

realizacji inwestycji jest niepewność w zakresie podwyższenia kwoty wolnej od podatku, które będzie oddziaływać w kierunku zmniejszenia dochodów JST, jak również uruchomienie programu 500+ oraz możliwa decyzja rządu o likwidacji gimnazjów, które będą generowały znaczące obciążenia dla budżetów JST.

Struktura inwestycji w Polsce (2014 r.)

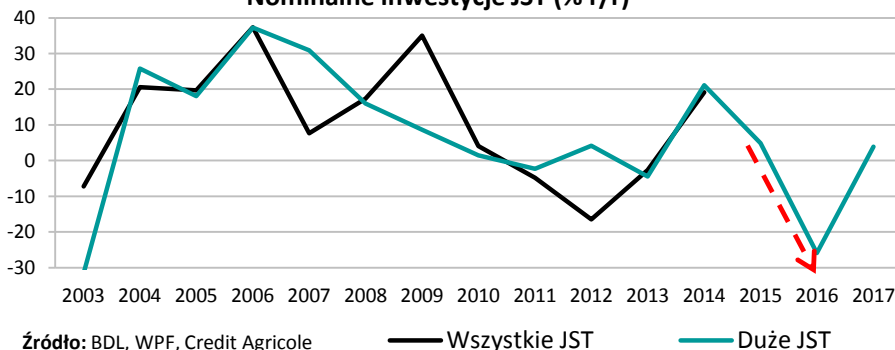


Źródło: BDL, Credit Agricole

W 2014 r. inwestycje w JST stanowiły 52,1% całości nakładów brutto na środki trwałe sektora publicznego i tym samym 11,8% inwestycji w całej gospodarce. Równocześnie wydatki majątkowe JST na inwestycje wzrosły nominalnie w 2014 r. w tempie 19,2% r/r, czyli istotnie szybciej niż wydatki na środki trwałe pozostałych podmiotów sektora publicznego (5,5%) i wydatki inwestycyjne w całej gospodarce (8,3%). Stanowiły one tym samym jeden z głównych czynników napędzających wzrost gospodarczy w 2014 r. Poprawna ocena kształtowania się dynamiki inwestycji JST w kolejnych latach jest zatem kluczowa z punktu widzenia prognozy tempa wzrostu PKB.

Możliwość oszacowania wartości przyszłych inwestycji JST dają Wieloletnie Prognozy Finansowe (WPF) poszczególnych JST. WPF są opisami zamierzonych, w perspektywie co najmniej trzech lat, wewnętrznie spójnych działań organów samorządu terytorialnego związanych z gromadzeniem i rozdysponowywaniem zasobów pieniężnych pod kątem osiągnięcia wyznaczonych celów związanych z organizowaniem i udostępnianiem dóbr publicznych i społecznych. Między innymi w WPF opisane są planowane przedsięwzięcia inwestycyjne, które będą realizowane przez JST w kolejnych latach. Ustalenie łącznych nakładów na środki trwałe wszystkich JST wymaga zsumowania planów inwestycyjnych z pojedynczych dokumentów WPF, co biorąc pod uwagę dużą liczebność JST (16 województw, 314 powiatów i 2 478 gmin) byłoby czasochłonnym zadaniem. Dlatego w poniższej analizie posłużyliśmy się wartością inwestycji dla największych 27 miast na prawach powiatu (dalej: duże JST), które dopowiadają łącznie za ok. 30% nakładów na środki trwałe wszystkich JST. Korelacja liniowa pomiędzy wartością inwestycji dużych i wszystkich JST wynosiła 96% w latach 2000-2014, a współzależność pomiędzy ich rocznymi dynamikami była równa 64%. Tym samym uważamy, że na podstawie kształtowania się inwestycji dużych JST możliwe jest wnioskowanie dotyczące tendencji dla wydatków na środki trwałe wszystkich JST.

Nominalne inwestycje JST (% r/r)



Źródło: BDL, WPF, Credit Agricole

— Wszystkie JST — Duże JST

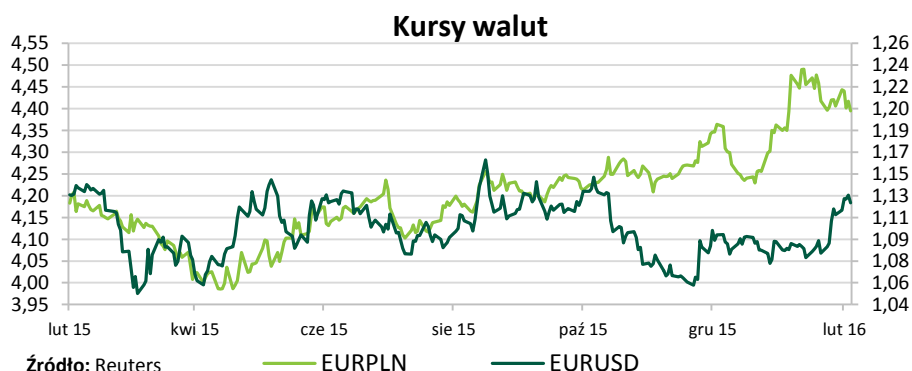
Zgodnie z zebranymi przez nas danymi nt. realizacji budżetów lub prognoz wydatków, dynamika inwestycji w dużych JST zmniejszyła się w 2015 r. do 4,9% r/r z 21,1% w 2014 r. Zgodnie z prognozami zawartymi w WPF, w dużych JST przewidziany jest spadek wydatków na środki trwałe o 25,9% w 2016 r., co byłoby najniższą dynamiką

inwestycji od 2003 r. Szczegółowe informacje zawarte w budżetach JST potwierdzają, że jest on częściowo związany z ograniczonym napływem środków z Unii Europejskiej na początku perspektywy 2014-2020. Skala spadku inwestycji jest minimalizowana przez „wygładzenie” ścieżki nakładów na środki trwałe poprzez wykorzystanie funduszy z perspektywy 2007-2013. Przykładowo dla Warszawy, dochody

z tytułu realizacji inwestycyjnych programów Unii Europejskiej w 2016 r. w 85% pochodzą z perspektywy 2007-2013, a tylko w 15% z perspektywy 2014-2020. Przy założeniu podobnego, jak w przypadku dużych JST procentowego spadku wydatków na środki trwałe również we wszystkich JST, oznaczałoby to zmniejszenie rocznego tempa wzrostu inwestycji publicznych w 2016 r. o 16,0 pkt. proc. w porównaniu do tego w 2015 r., a tym samym obniżenia tempa wzrostu inwestycji ogółem o 3,6 pkt. proc. Silny spadek wartości nakładów brutto na środki trwałe, przy innych warunkach niezmiennych, oddziaływałby w kierunku obniżenia tempa wzrostu PKB o 0,7 pkt. proc. w br. Nasze szacunki obarczone są błędem związanym z możliwą rozbieżnością pomiędzy kształtowaniem się dynamik inwestycji w dużych JST i wszystkich JST. Niemniej jednak zarysowane powyżej czynniki stanowią silne wsparcie dla naszego scenariusza spowolnienia wzrostu gospodarczego z 3,6% w 2015 r. do 2,9% w 2016 r.

Negatywny efekt związany ze zmniejszonym wykorzystaniem środków unijnych na początku nowej perspektywy finansowej 2014-2020 będzie oddziaływał w kierunku spowolnienia wzrostu PKB tylko w 2016 r. Zgodnie z WPF, w 2017 r. dynamika inwestycji dużych JST wspierana przez efekty niskiej bazy silnie wzrośnie do poziomu zbliżonego do tego z 2015 r. (+3,9% r/r). Zakładając podobny procentowy wzrost nakładów na środki trwałe we wszystkich JST, będzie on oddziaływał w kierunku wzrostu dynamiki inwestycji ogółem o 3,5 pkt. proc. i zwiększenia tempa wzrostu gospodarczego o 0,7 pkt. proc. w 2017 r. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy wzrostu dynamiki PKB do 3,1% w 2017 r.

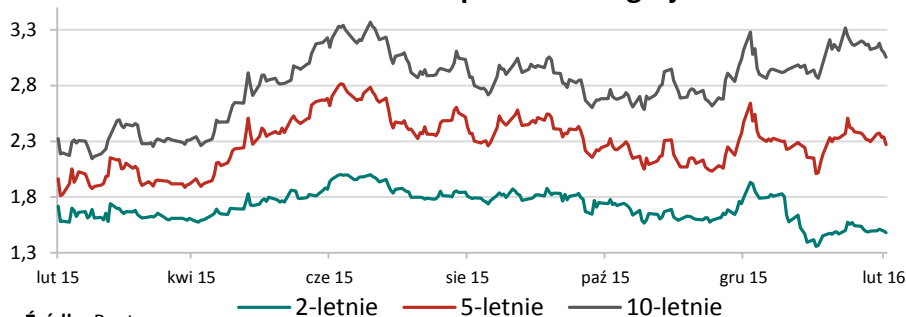
Krajowe dane mogą osłabić złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,3948 (umocnienie złotego o 0,3%). W pierwszej części tygodnia złoty osłabiał się wraz z innymi walutami rynków wschodzących, co związane było ze wzrostem światowej awersji do ryzyka odzwierciedlanej indeksem VIX. W środę miało miejsce odwrócenie trendu w oczekiwaniu na sprawozdanie J. Yellen przed

Kongresem. Mimo lekko gołębiego wydźwięku wystąpienia szefowej FED w czwartek doszło do ponownego wzrostu awersji do ryzyka i przejściowego osłabienia złotego. W piątek złoty zyskiwał na wartości, czemu sprzyjały wyższy od oczekiwań odczyt polskiego PKB w IV kw. oraz pogorszenie nastrojów konsumenckich w USA.

Dzisiejsza wyraźnie słabsza od oczekiwań rynkowych publikacja danych o chińskim bilansie handlowym może oddziaływać w kierunku osłabienia złotego. Negatywny wpływ danych będzie jednak łagodzony w naszej ocenie przez ostatnią wypowiedź prezesa Ludowego Banku Chin, który zaznaczył, że nie widzi podstaw do dalszego osłabienia kursu juana (patrz powyżej). W dalszej części tygodnia najważniejsze dla kursu złotego będą środowowe dane nt. krajowej sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej. W przypadku realizacji naszej prognozy sumaryczny wpływ danych może być lekko negatywny dla złotego. Liczne dane z USA (liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, produkcja przemysłowa, indeksy NY Empire State oraz Philadelphia FED), a także *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC będą miały najprawdopodobniej ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty.


Krajowe dane w centrum uwagi polskiego rynku długu
Rentowności polskich obligacji


Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,479 (spadek o 2pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,269 (spadek o 3pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,055 (spadek o 7pb). W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia ze wzrostem rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej

dochodowości, co związane było ze zwiększeniem światowej awersji do ryzyka odzwierciedlanej indeksem VIX. W środę doszło do odwrócenia trendu. Wzrostowi cen polskiego długu sprzyjał relatywnie głębi wydzźwięk wystąpienia szefowej FED J. Yellen przed Kongresem, a także piątkowy słabszy od oczekiwań wstępny indeks Uniwersytetu Michigan w USA.

Dzisiejsza słabsza od oczekiwań rynkowych publikacja danych o chińskim bilansie handlowym może oddziaływać w kierunku wzrostu rentowności polskich obligacji. Negatywny wpływ danych na polski dług łagodzony będzie przez wypowiedź prezesa Ludowego Banku Chin, który zaznaczył że nie widzi podstaw do dalszego osłabienia kursu juana (patrz powyżej). W dalszej części tygodnia w centrum uwagi polskiego rynku długu będą krajowe dane nt. sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej. W naszej ocenie ich sumaryczny wpływ będzie pozytywny dla cen polskich obligacji. Dane nt. zatrudnienia i wynagrodzenia w polskim sektorze przedsiębiorstw nie spotkają się naszym zdaniem z reakcją rynku. Neutralne dla cen polskich obligacji będą również w naszej ocenie liczne dane z USA (liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, produkcja przemysłowa, indeksy NY Empire State oraz Philadelphia FED), a także *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	lut 16
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	1,50
Kurs EURPLN*	4,18	4,15	4,07	4,03	4,11	4,19	4,14	4,23	4,25	4,25	4,27	4,26	4,42	4,40
Kurs USDPLN*	3,70	3,71	3,80	3,59	3,74	3,76	3,77	3,77	3,80	3,86	4,04	3,92	4,08	4,04
Kurs CHFPLN*	4,03	3,88	3,90	3,86	3,98	4,02	3,90	3,90	3,90	3,91	3,93	3,91	3,98	4,04
Inflacja CPI (r/r, %)	-1,4	-1,6	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,7	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,6	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	1,6	5,0	8,8	2,4	2,8	7,4	3,8	5,3	4,0	2,4	7,8	6,7	2,6	
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,8	-2,8	-2,5	-2,7	-2,1	-1,4	-1,8	-2,7	-2,8	-2,3	-1,8	-0,8	-0,7	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	0,1	-1,3	3,0	-1,5	1,8	3,8	1,2	-0,3	0,1	0,8	3,3	4,9	2,9	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,6	3,2	4,9	3,7	3,2	2,5	3,3	3,4	4,1	3,3	4,0	3,1	3,4	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	1,4	1,6	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	11,9	11,9	11,5	11,1	10,7	10,2	10,0	9,9	9,7	9,6	9,6	9,8	10,3	
Saldo ROB (mln EUR)	-228	93	1054	929	928	-963	-1110	-654	-768	-163	582	-410		
Eksport (r/r, % EUR)	4,4	10,9	14,3	8,6	7,8	10,6	5,2	8,1	3,0	3,0	12,3	12,1		
Import (r/r, % EUR)	-2,1	3,9	8,7	7,7	0,5	10,3	7,3	6,7	5,2	-2,9	5,3	3,8		

* 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	3,9	3,2	2,9	2,9	2,5	3,6	2,9	3,1	
Konsumpcja (% r/r)	3,1	3,1	3,1	3,1	3,0	4,7	4,1	3,7	3,1	3,9	2,8	
Inwestycje (% r/r)	11,5	6,1	4,6	4,8	3,1	3,3	2,8	2,5	6,1	2,8	6,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	8,4	4,8	3,9	4,1	3,1	4,4	4,3	3,9	5,3	3,9	4,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	6,8	4,5	3,1	4,8	3,9	5,9	5,1	4,5	4,8	4,9	4,5	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,9	1,8	1,6	1,9	2,8	2,5	1,9	1,8	2,3	1,6
	Inwestycje (pp.)	1,5	1,1	0,9	1,3	0,4	0,6	0,5	0,7	1,2	0,6	1,2
	Eksport netto (pp.)	0,9	0,2	0,4	-0,3	-0,3	-0,6	-0,3	-0,2	0,2	-0,4	-0,1
Saldo obrotów bieżących***	-1,3	-0,5	-0,5	-0,2	-0,5	-0,7	-0,9	-1,0	-0,2	-1,0	-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	3,3	4,2	5,0	
Inflacja CPI (%)*	-1,5	-0,9	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	0,3	-0,9	-0,3	1,2	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,65	1,72	1,73	1,72	1,70	1,65	1,20	1,28	1,72	1,28	1,78	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	1,00	1,50	1,00	1,50	
EURPLN**	4,07	4,19	4,25	4,26	4,40	4,40	4,35	4,30	4,26	4,30	4,15	
USDPLN**	3,80	3,76	3,80	3,92	4,23	4,27	4,26	4,17	3,92	4,17	3,77	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 15.02.2016r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Styczeń	60,1	66,4	58,9
Wtorek 16.02.2016r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Luty	10,2		0,0
14:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Styczeń	3,1	3,4	3,4
14:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Styczeń	1,4	1,6	1,5
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	-19,4	-13,4	-10,0
Środa 17.02.2016r.						
14:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Styczeń	4,9	2,9	2,9
14:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	-0,8	-0,7	-0,8
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Styczeń	6,7	2,6	3,6
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Styczeń	1149	1187	1177
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Styczeń	1204	1224	1200
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Styczeń	-0,4	0,5	0,4
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Styczeń	76,5	76,8	76,7
20:00	USA	<i>Minutes</i> z posiedzenia FOMC	Luty			
Czwartek 18.02.2016r.						
2:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	-5,9	-5,4	-5,4
2:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Styczeń	1,6	1,9	1,9
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Grudzień	26,4		
14:00	Polska	<i>Minutes</i> z posiedzenia RPP	Luty			
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Luty	-3,5	-4,2	-2,8
Piątek 19.02.2016r.						
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Styczeń	-0,1	-0,1	-0,1
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Styczeń	0,1	0,1	0,2
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumentkiej (pkt.)	Luty	-6,3		-6,7

* 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