

W tym tygodniu

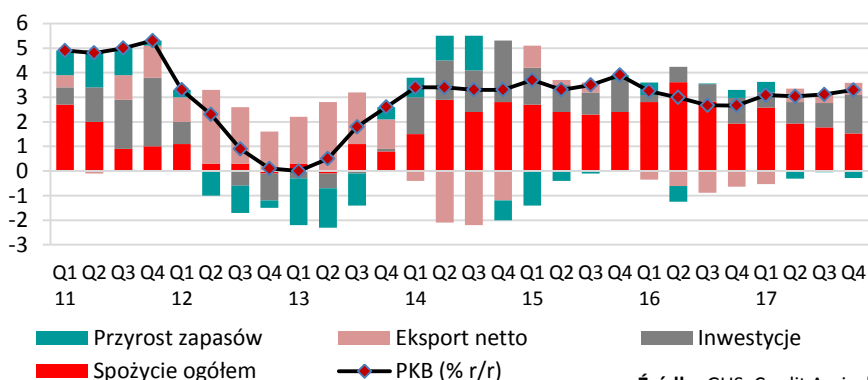
- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.** Naszym zdaniem ścieżki inflacji i dynamiki PKB w najnowszej projekcji makroekonomicznej zostaną zrewidowane wyraźnie w dół w porównaniu do grudniowej prognozy, co będzie odzwierciedleniem niższych cen ropy oraz spowolnienia wzrostu gospodarczego na rynkach wschodzących. Naszym zdaniem będzie to silny argument dla EBC za złagodzeniem polityki pieniężnej na marcowym posiedzeniu. Nasz scenariusz bazowy zakłada obniżenie stopy depozytowej o 10 pb (z -0,30% do -0,40%) oraz wydłużenie horyzontu czasowego programu luzowania ilościowego o pół roku – „co najmniej do września 2017 r.”. Prezes EBC, M. Draghi najprawdopodobniej podtrzyma swoje dotychczasowe stanowisko, że w razie nasilenia ryzyka braku powrotu inflacji do celu w średnim okresie EBC jest gotowy do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. Oczekujemy mniejszej skali łagodzenia polityki pieniężnej na marcowym posiedzeniu niż zakładają rynki (możliwa większa obniżka stopy depozytowej, zwiększenie miesięcznej skali programu skupu aktywów). W przypadku realizacji naszego scenariusza, mniej gołębia od oczekiwań rynkowych decyzja EBC może oddziaływać w kierunku lekkiego osłabienia złotego i spadku cen polskiego długu.
- **W piątek odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, w którym weźmie udział ośmiu nowych członków wybranych przez Sejm, Senat i Prezydenta.** W tym tygodniu zostaną zaprezentowane wyniki marcowej projekcji inflacji NBP. Oczekujemy, że zostanie w niej obniżona ścieżka inflacji, a tempo wzrostu gospodarczego zostanie zrewidowane lekko w górę. Oczekujemy, że pomimo wydłużenia prognozowanego okresu deflacji i przesunięcia w czasie osiągnięcia celu inflacyjnego NBP, oczekiwana wysoka dynamika PKB w Polsce będzie stanowić dla RPP argument za utrzymaniem status quo w polityce monetarnej na posiedzeniu w tym tygodniu. Wsparcie dla naszego scenariusza stanowią ostatnie wypowiedzi członków RPP sygnalizujące niechęć do dalszych obniżek stóp procentowych. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu Rady, wyniki projekcji inflacji NBP oraz wypowiedzi prezesa NBP M. Belki podczas konferencji mogą przyczynić się do podwyższonej zmienności kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W weekend w Chinach rozpoczął się Narodowy Kongres Ludowy.** Ustalono na nim cel dla rocznego tempa wzrostu chińskiego PKB w 2016 r. na poziomie „6,5-7,0%” wobec celu równego „ok. 7,0%” w 2015 r. Jego obniżenie w stosunku do 2015 r. jest w znacznym stopniu podyktowane kontynuacją strategii chińskiego rządu, której celem jest reforma modelu wzrostu gospodarczego Chin – przesunięcie od inwestycji do konsumpcji jako głównego czynnika wzrostu. Uważamy, że cel dla tempa wzrostu PKB przedstawiony przez chiński rząd jest realistyczny. Oczekujemy, że realizacji tego celu towarzyszyć będzie złagodzenie polityki pieniężnej (obniżenie stopy rezerw obowiązkowych i benchmarkowej stopy depozytowej Ludowego Banku Chin o 50 pb. w I poł. br.) oraz fiskalnej (podczas Kongresu ogłoszony został plan zwiększenia deficytu finansów publicznych do 3,0% PKB z 2,3% w 2015 r.). W konsekwencji podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą PKB w Chinach wzrośnie w 2016 r. o 6,5% wobec 6,9% w 2015 r.
- **We wtorek opublikowane zostaną dane o chińskim bilansie handlu zagranicznego.** Prognozujemy, że nadwyżka bilansu zmniejszyła się w lutym do 50,0 mld USD wobec 63,3 mld USD w styczniu. Zmniejszenie nadwyżki bilansu handlowego miało miejsce przy jednoczesnym wzroście dynamiki importu (-11,0% r/r w lutym wobec -18,8% w styczniu) oraz spadku dynamiki eksportu (-13,0% wobec -11,2%). Uważamy, że jutrzejsza publikacja danych z Chin pozostanie w cieniu wiadomości dotyczących Narodowego Kongresu Ludowego, a tym samym będzie ona neutralna dla rynków finansowych.

W zeszłym tygodniu

- Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się w lutym o 242 tys. wobec 172 tys. w styczniu (rewizja w górę ze 151 tys.).** Największy wzrost liczby etatów odnotowano oświacie i służbie zdrowia (+86,0 tys.), turystyce i rekreacji (+48,0 tys.) oraz w handlu detalicznym (+54,9 tys.). Z kolei zatrudnienie zostało zredukowane w kategoriach górnictwo i wycinka drzew (-18,0 tys.), przetwórstwo (-16,0%) oraz transport i magazynowanie (-5,3 tys.). Stopa bezrobocia w lutym nie zmieniła się w stosunku do stycznia i wyniosła 4,9%, kształtując się na poziomie wskazywanym przez FOMC jako bezrobocie naturalne (por. MAKROmapa z 21.12.2015). Roczna dynamika wynagrodzenia godzinowego zmniejszyła się w lutym do 2,2% wobec 2,5% w styczniu. Oczekiwana przez nas dalsza poprawa sytuacji na rynku pracy będzie oddziaływać w naszej ocenie 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 zwiększył się w lutym do 49,5 pkt. wobec 48,2 pkt. w styczniu. Jest to tym samym piąty miesiąc z rzędu, w którym indeks ukształtował się poniżej granicy 50 pkt., oddzielającej wzrost od spadku aktywności. W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływały wyższe wartości 3 z 5 jego składowych (bieżąca produkcja, zatrudnienie, zapasy). W przeciwnym kierunku oddziaływało zmniejszenie składowej dla czasu dostaw. Składowa dotycząca nowych zamówień nie zmieniła się w stosunku do stycznia. Nieznaczny spadek odnotował natomiast indeks ISM poza przetwórstwem, który wyniósł 53,4 pkt. w lutym wobec 53,5 pkt. w styczniu. W kierunku zmniejszenia wskaźnika oddziaływała niższa wartość 3 z 4 jego składowych (nowych zamówień, zatrudnienia oraz czasu dostaw). Przeciwny wpływ miała wyższa wartość składowej dla aktywności biznesowej. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje obniżenie składowej dla zatrudnienia poniżej poziomu 50 pkt. oddzielającego wzrost od spadku aktywności po raz pierwszy od lutego 2014 r. Ubiegłotygodniowe, mieszane 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 2,4% wobec 1,0% w IV kw.
- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro obniżyła się w lutym do -0,2% r/r wobec 0,3% styczniu.** Spadek inflacji wynikał z niższej dynamiki cen we wszystkich jej kategoriach (żywność, nośniki energii, dobra przemysłowe, usługi). Znaczący spadek inflacji w lutym stanowi silne wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym EBC zdecyduje się w tym tygodniu na dalsze złagodzenie polityki monetarnej (patrz powyżej).
- Zgodnie z finalnym szacunkiem tempo wzrostu polskiego PKB w IV kw. 2015 r. wyniosło 3,9% r/r wobec 3,5% w III kw.** Tym samym roczna dynamika PKB w IV kw. była najwyższa od IV kw. 2011 r. (por. MAKROpuls z 29.02.2016). W kierunku wzrostu dynamiki PKB w IV kw. w porównaniu do III kw. oddziaływały wyższe wkłady spożycia publicznego (0,9 pp. w IV kw. wobec 0,5 pp. w III kw.), inwestycji (1,3 pp. wobec 0,9 pp.) oraz zapasów (0,2 pp. wobec -0,1 pp.). Przeciwny wpływ miały natomiast niższe wkłady eksportu netto (0,0 pp. w IV kw. wobec 0,4 pp. w III kw.) oraz spożycia indywidualnego (1,5 pp. wobec 1,8 pp.). W 2016 r. oczekujemy wyraźnego spowolnienia wzrostu gospodarczego do 2,9% z 3,6% w 2015 r. (patrz poniżej).
- Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w lutym do 52,8 pkt. wobec 50,9 pkt. w styczniu.** Naszym zdaniem jedną z głównych przyczyn wzrostu PMI w lutym było ustąpienie efektu statystycznego związanego z zakończeniem realizacji projektów współfinansowanych ze środków unijnych z perspektywy 2007-2013 z końcem ub. r. (por. MAKROpuls z 1.03.2015). Uważamy, że poprawa koniunktury w polskim przetwórstwie ma charakter przejściowy. Oczekujemy, że obserwowane obecnie wyraźne globalne pogorszenie koniunktury w przetwórstwie w najbliższych miesiącach przyczyni się do wyhamowania wzrostu zamówień i produkcji w Polsce.

Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zmniejszył się w lutym do 48,0 pkt. wobec 48,4 pkt. w styczniu, co jest jego najniższym poziomem od września ub. r. Zgodnie z komunikatem spadek indeksu wynikał z niższych wartości jego składowych dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia oraz zapasów pozycji zakupionych. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje najszybsza redukcja zatrudnienia od 2009 r., a także najszybszy spadek zapasów wyrobów gotowych od ponad 4 lat. Oficjalny indeks PMI dla chińskiego przetwórstwa obniżył się w lutym do 49,0 pkt. do 49,4 pkt. Ubiegłotygodniowe dane nt. koniunktury w Chinach wskazują obecnie na umiarkowaną skalę spowolnienia. Uważamy jednak, że oczekiwane przez nas łagodzenie polityki fiskalnej i monetarnej umożliwi osiągnięcie ogłoszonego w weekend celu dla wzrostu PKB w Chinach na 2016 r. na poziomie „6,5-7,0%” (patrz powyżej).

Prognozy na lata 2016-2017



Przygotowaliśmy kolejną edycję naszej prognozy makroekonomicznej z użyciem kwartalnego modelu ekonometrycznego uwzględniającego napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki, jak i tendencje sygnalizowane w badaniach krajowej i globalnej koniunktury (por. tabela na str. 7).

Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą dynamika PKB obniży się z 3,6% r/r w 2015 r. do 2,9% w br. Wzrost PKB w Polsce w 2016 r. będzie ograniczany przez znaczący spadek dynamiki inwestycji publicznych (zmniejszone wykorzystanie środków unijnych na początku nowej perspektywy finansowej 2014-2020). Do wyraźnego spowolnienia wzrostu gospodarczego przyczyni się również oddziaływanie efektów wysokiej bazy z 2015 r. dla eksportu i inwestycji przedsiębiorstw. Głównym czynnikiem ograniczającym spadek dynamiki PKB w br. będzie natomiast przyspieszenie konsumpcji wynikające z uruchomienia programu Rodzina 500+ od początku II kw. br. (por. MAKROmapa z 7.12.2015) oraz wypłaty jednorazowych dodatków do emerytur i rent w marcu (ok. 1,4 mld zł).

W naszej prognozie założyliśmy, że w okresie II-IV kw. 2016 r. zostanie stopniowo wypłacone gospodarstwu domowemu 17 mld zł (3/4 środków przewidzianych na pełen rok trwania programu). Zakładamy, że ok. 30% całości transferów zostanie zaoszczędzona (głównie wśród bogatszych rodzin), a reszta środków będzie stanowiła impuls do wzrostu konsumpcji. Prognozujemy, że dynamika spożycia prywatnego zwiększy się z 3,4 % r/r w I kw. br. do 5,0% w II kw. W kolejnych kwartałach ze względu na spadek dynamiki realnego funduszu płac, tempo wzrostu spożycia prywatnego w II poł. 2016 r. lekko obniży się, jednak wciąż pozostanie na wysokim poziomie równym ok. 4% r/r. Przyspieszenie konsumpcji w br. przyczyni się do zwiększeniu dynamiki importu. W rezultacie, przy spadku tempa wzrostu eksportu wkład eksportu netto w skali całego roku stanie się ujemny. Jednocześnie biorąc pod uwagę ostatnie wyniki badań koniunktury widzimy istotne ryzyko w dół dla kształtowania się popytu zagranicznego w krótkim i średnim terminie, co może oddziaływać w kierunku pogłębienia spadku kontrybucji eksportu netto w br. (por. MAKROmapa z 29.02.2016).

Od II kw. 2017 r. pozytywny efekt oddziaływania programu 500+ na dynamikę konsumpcji wygaśnie, a dodatkowo wysokie efekty bazy z 2016 r. będą oddziaływały w kierunku zmniejszenia tempa wzrostu spożycia prywatnego i dynamiki PKB w 2017 r. W przeciwnym kierunku będzie natomiast oddziaływała

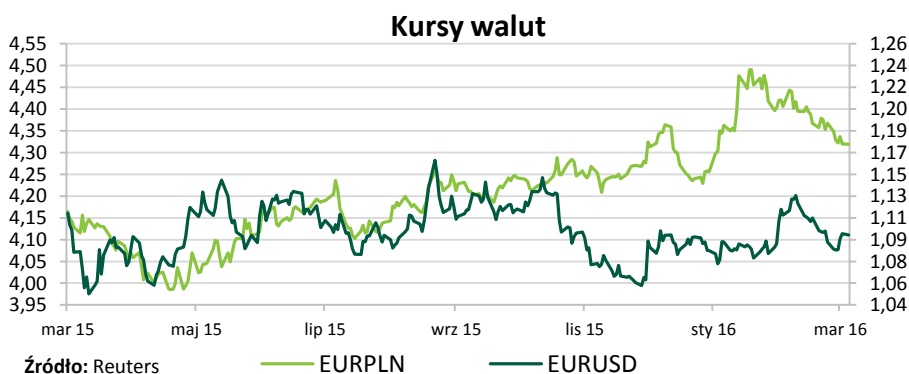
zwiększona absorpcja środków unijnych przyczyniająca się do wzrostu inwestycji ogółem. W 2017 r. nastąpi również zwiększenie dynamiki inwestycji przedsiębiorstw wspierane przez efekty niskiej bazy z 2016 r. W efekcie prognozujemy, że dynamika PKB zwiększy się do 3,1% w 2017 r.

Oczekujemy, że w 2016 r. średnioroczna inflacja ukształtuje się na poziomie -0,3% r/r wobec -0,9% w 2015 r. Prognozujemy, że deflacja w Polsce utrzyma się do października 2016 r. W I kw. 2017 r. oczekujemy, że inflacja silnie zwiększy się do 1,0% r/r m.in. ze względu na oddziaływanie efektów niskiej bazy dla dynamiki cen paliw i nośników energii. W kolejnych kwartałach przewidujemy umiarkowany wzrost wskaźnika inflacji CPI do 1,6% w IV kw. 2016 r. W 2017 r. inflacja będzie dalej rosła, wspierana przez domykanie się luki popytowej i ukształtuje się na poziomie równym średniorocznie 1,2%. Czynnikiem ryzyka w dół dla naszej prognozy jest kształtowanie się cen ropy na światowych rynkach.

Uważamy, że rynek pracy znajduje się blisko stanu równowagi. Oczekujemy, że stopa bezrobocia rejestrowanego ukształtuje się na poziomie 9,4% na koniec br. i takim samym poziomie na koniec 2017 r. Do spadku bezrobocia przyczynią się zarówno oczekiwany w okresie prognozy dalszy (choć wolniejszy) wzrost inwestycji, jak i strukturalne zmiany na rynku pracy wynikające z wprowadzonych przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej reform urzędów pracy. Skala spadku stopy bezrobocia będzie ograniczana przez trudności w znalezieniu wykwalifikowanych pracowników. Oczekujemy, że dynamika zatrudnienia poza rolnictwem będzie się stopniowo obniżać i począwszy od I kw. 2017 r. osiągnie poziom 0,0% r/r. Wzrost inflacji i trudności w znalezieniu wykwalifikowanych pracowników będą oddziaływały w kierunku wzrostu presji płacowej. Zwiększenie wynagrodzeń będzie ograniczane natomiast przez możliwość zwiększenia wymiaru godzinowego pracowników dotychczas zatrudnionych na część etatu, niski stopień uzwiązkowienia, gotowość pracodawców do przeniesienia produkcji za granicę, napływ imigrantów oraz migracje powrotne Polaków. W efekcie oczekujemy umiarkowanego zwiększenia nominalnego tempa wzrostu płac z 4,3% w br. do 4,7% w 2017 r.

Oczekujemy, że rozluźnienie polityki pieniężnej przez EBC na posiedzeniu w tym tygodniu (patrz powyżej) przyczyni się do umocnienia kursu złotego stwarzającego przestrzeń do jednorazowej obniżki stóp przez RPP o 50 pb w lipcu br. Uważamy, że RPP podejmie taką decyzję w odpowiedzi na wyraźne spowolnienie wzrostu gospodarczego w I kw., wydłużenie okresu oczekiwanej deflacji oraz rosnące ryzyko wyhamowania wzrostu dochodów budżetowych w 2016 r. i 2017 r. Oczekujemy, że kurs EURPLN będzie kształtował się w przedziale 4,30-4,40 do września 2016 r. Począwszy od IV kw. 2016 r. oczekujemy umiarkowanego umocnienia polskiej waluty z zasięgiem 4,15 za euro na koniec 2017 r. Będzie to związane z rosnącymi oczekiwaniami rynkowymi na podwyżki stóp procentowych przez RPP. Naszym zdaniem, ze względu na rosnącą inflację i wysokie prawdopodobieństwo jej powrotu do celu w horyzoncie kilku kwartałów, Rada zdecyduje się na rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki pieniężnej w lipcu 2017 r. i poniesie stopy procentowe łącznie o 50 pb w 2017 r. Ryzyko w górę dla przedstawionej powyżej ścieżki kursu EURPLN stanowi możliwość obniżki ratingu Polski przez agencję Moody's w ramach oceny zaplanowanej na maj br.

Decyzja EBC może osłabić złotego

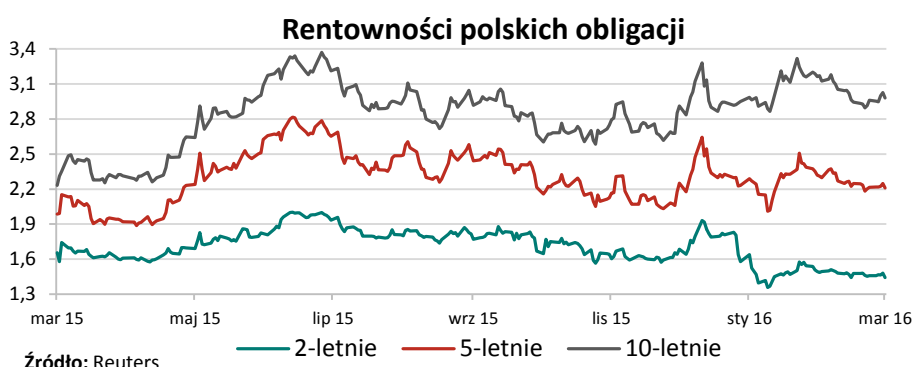


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,3200 (umocnienie złotego o 1,1%). Od poniedziałku do środy mieliśmy do czynienia z umocnieniem złotego oraz innych walut rynków wschodzących, co związane było ze spadkiem globalnej awersji do ryzyka odzwierciedlanej indeksem VIX. W kierunku wyższego apetytu na ryzyko oddziaływał

poniedziałkowy wyraźnie niższy od oczekiwań odczyt wstępnej inflacji w strefie euro, który zwiększył oczekiwania inwestorów na dalsze łagodzenie polityki monetarnej w strefie euro oraz wtorkowa decyzja Ludowego Banku Chin o obniżce stopy rezerw obowiązkowych. W czwartek miała miejsce nieznaczna korekta, w wyniku której doszło do osłabienia złotego. W piątek złoty kontynuował swoje umocnienie z pierwszej części tygodnia. Aprecjacja polskiej waluty miała miejsce mimo opublikowanych po południu lepszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla kursu złotego będzie czwartkowe posiedzenie EBC. Choć oczekujemy, że EBC złagodzi na nim politykę monetarną, zakładamy że skala jej rozluźnienia będzie mniejsza od konsensusu rynkowego, co może oddziaływać w kierunku osłabienia złotego. Umocnieniu polskiej waluty sprzyjać będzie natomiast opublikowany w weekend cel dla wzrostu gospodarczego w Chinach wskazujący na niskie prawdopodobieństwo tzw. „twardego lądowania” Państwa Środka. W jego cieniu pozostaną dane nt. bilansu handlowego Chin dlatego będą one w naszej ocenie neutralnego dla kursu złotego. W piątek oczekujemy podwyższonej zmienności złotego z uwagi na posiedzenie RPP.

Posiedzenie EBC w centrum uwagi polskiego rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,442 (spadek o 2pb), obligacji 5-letnich zmniejszyły się do poziomu 2,209 (spadek o 1pb), a obligacji 10-letnich zwiększyły się do poziomu 2,981 (wzrost o 2pb). W poniedziałek rano ceny polskiego długu spadały w reakcji

na niższy od konsensusu rynkowego odczyt wstępnej inflacji w strefie euro, który zwiększył oczekiwania inwestorów na dalsze łagodzenie polityki monetarnej w strefie euro. Przez pozostałą część tygodnia miał miejsce wzrost rentowności polskich obligacji widoczny szczególnie na środkowym odcinku i długim końcu krzywej dochodowości w ślad za rynkami bazowymi. W środę miały miejsce aukcje długu (podstawowa i uzupełniająca), na których Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2- i 10-letnich terminach zapadalności łącznie za 8,4 mld zł przy popycie równym 15,6 zł. Aukcja przyczyniła się do przejściowego wzrostu cen polskiego długu. W piątek doszło do spadku rentowności polskich obligacji mimo opublikowanych po południu lepszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie czwartkowe posiedzenie EBC. Oczekujemy, że zostanie na nim podjęta decyzja o dalszym łagodzeniu polityki monetarnej w strefie euro. W naszej ocenie skala tego rozluźnienia będzie jednak niższa od oczekiwań rynku, co może oddziaływać w kierunku zwiększenia rentowości polskich obligacji. Wzrost cen polskiego długu wspierany będzie w naszej ocenie przez ogłoszony w weekend cel dla chińskiego wzrostu gospodarczego, sygnalizujące niskie ryzyko silnego spowolnienia wzrostu gospodarczego w Chinach. W jego cieniu pozostaną najprawdopodobniej dane nt. chińskiego bilansu handlowego, dlatego uważamy że będą one neutralne dla rentowności polskich obligacji. W piątek oczekujemy podwyższonej zmienności na polskim rynku długu z uwagi na posiedzenie RPP.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	mar 16
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	1,50
Kurs EURPLN*	4,15	4,07	4,03	4,11	4,19	4,14	4,23	4,25	4,25	4,27	4,26	4,42	4,35	4,32
Kurs USDPLN*	3,71	3,80	3,59	3,74	3,76	3,77	3,77	3,80	3,86	4,04	3,92	4,08	4,00	4,08
Kurs CHFPLN*	3,88	3,90	3,86	3,98	4,02	3,90	3,90	3,90	3,91	3,93	3,91	3,98	4,00	4,04
Inflacja CPI (r/r, %)	-1,6	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Produkcja przemysłu (r/r, %)	5,0	8,8	2,4	2,8	7,4	3,8	5,3	4,0	2,4	7,8	6,7	1,4	5,9	5,9
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,8	-2,5	-2,7	-2,1	-1,4	-1,8	-2,7	-2,8	-2,3	-1,8	-0,8	-1,2	-1,5	-1,5
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	-1,3	3,0	-1,5	1,8	3,8	1,2	-0,3	0,1	0,8	3,3	4,9	0,9	3,0	3,0
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,2	4,9	3,7	3,2	2,5	3,3	3,4	4,1	3,3	4,0	3,1	4,0	3,9	3,9
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	1,2	1,1	1,1	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	1,4	2,3	2,3	2,3
Stopa bezrobocia rej.* (%)	11,9	11,5	11,1	10,7	10,2	10,0	9,9	9,7	9,6	9,6	9,8	10,3	10,3	10,3
Saldo ROB (mln EUR)	93	1054	929	928	-963	-1110	-654	-768	-163	582	-410	952	952	952
Eksport (r/r, % EUR)	10,9	14,3	8,6	7,8	10,6	5,2	8,1	3,0	3,0	12,3	12,1	2,4	2,4	2,4
Import (r/r, % EUR)	3,9	8,7	7,7	0,5	10,3	7,3	6,7	5,2	-2,9	5,3	3,8	-0,1	-0,1	-0,1

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2016				2017				2015	2016	2017	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,2	3,0	2,7	2,7	3,1	3,0	3,1	3,3	3,6	2,9	3,1	
Konsumpcja (% r/r)	3,4	5,0	4,0	3,9	3,8	2,8	2,4	2,2	3,1	4,1	2,8	
Inwestycje (% r/r)	2,1	3,5	3,7	3,7	4,6	4,8	5,2	5,6	6,1	3,4	5,1	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	4,6	4,4	4,1	2,4	5,2	5,4	5,6	5,8	6,5	3,8	5,5	
Import (ceny stałe, % r/r)	5,7	6,0	6,1	4,0	6,7	4,5	4,8	4,9	6,0	5,4	5,2	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,1	3,0	2,4	1,9	2,4	1,7	1,4	1,1	1,8	2,4	1,6
	Inwestycje (pp.)	0,3	0,6	0,7	1,0	0,6	0,9	1,0	1,6	1,2	0,7	1,1
	Eksport netto (pp.)	-0,4	-0,6	-0,9	-0,6	-0,5	0,6	0,4	0,5	0,4	-0,7	0,2
Saldo obrotów bieżących***	-0,3	-0,7	-0,9	-1,0	-1,3	-1,2	-1,3	-1,5	-0,2	-1,0	-1,5	
Stopa bezrobocia (%)**	10,1	8,9	8,8	9,4	10,2	9,0	8,8	9,4	9,8	9,4	9,4	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,1	1,4	1,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,2	0,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	3,8	4,2	4,4	4,8	4,7	4,6	4,8	4,8	3,3	4,3	4,7	
Inflacja CPI (%)*	-0,7	-0,6	-0,5	0,3	1,0	1,5	1,3	1,3	-0,9	-0,3	1,2	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,68	1,65	1,20	1,20	1,20	1,45	1,62	1,78	1,72	1,20	1,78	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,50	1,50	1,00	1,50	
EURPLN**	4,32	4,40	4,35	4,30	4,30	4,20	4,20	4,15	4,26	4,30	4,15	
USDPLN**	4,08	4,27	4,26	4,17	4,10	3,96	3,89	3,77	3,92	4,17	3,77	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA*	
				POPZEDNIA WARTOŚĆ	CA RYNEK**
Poniedziałek 07.03.2016r.					
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Styczeń	-0,7	-0,3
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Marzec	6,0	8,0
Wtorek 08.03.2016r.					
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Luty	63,3	50,0 50,2
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Styczeń	-1,2	0,5
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,3	0,3 0,3
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% r/r)	IV kw.	1,5	1,5 1,5
Środa 09.03.2016r.					
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Styczeń	-0,1	-0,2
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Styczeń	-0,3	-0,3
Czwartek 10.03.2016r.					
2:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Luty	-5,3	-5,1 -4,9
2:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Luty	1,8	1,7 1,9
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Styczeń	18,8	19,5
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Marzec	0,05	0,05 0,05
Piątek 11.03.2016r.					
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Marzec	1,50	1,50 1,50

* 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