

## W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na piątek publikacja danych o aktywności gospodarczej w Chinach.** Oczekujemy, że tempo wzrostu gospodarczego w I kw. nie zmieniło się w porównaniu do IV kw. ub. r. i wyniosło 6,8% r/r (1,3% kw/kw wobec 1,6% w IV kw.). Ponadto pozostałe dane miesięczne (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje w aglomeracjach miejskich oraz bilans handlowy) wskażą w sumie na przyspieszenie tempa aktywności gospodarczej w marcu w porównaniu do lutego. Nasza prognoza dynamiki PKB jest wyższa od oczekiwań rynkowych (6,7% r/r). W efekcie dane powinny przyczynić się do spadku globalnej awersji do ryzyka i lekkiego umocnienia złotego.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że produkcja przemysłowa zmniejszyła się w marcu o 0,3% m/m wobec spadku o 0,5% w lutym, co jest spójne z ograniczeniem zatrudnienia w przetwórstwie (zwolnienie 29 tys. osób w marcu). Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 0,2% m/m w marcu wobec spadku o 0,1% w lutym, co wynikało ze wzrostu cen paliw oraz efektu świąt Wielkiejnocy. Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. Oczekujemy, że wskaźnik NY Empire State zmniejszył się w kwietniu do -0,5 pkt. z 0,6 pkt. w marcu. Dodatkowo wstępny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan wskaże najprawdopodobniej na lekką poprawę nastrojów gospodarstw domowych w kwietniu (91,8 pkt. z 91,0 pkt. w marcu). Oczekujemy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynek finansowy będzie ograniczony.
- **Dzisiaj opublikowane zostaną dane o marcowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że finalny odczyt może zostać zrewidowany w górę do -0,8% r/r wobec -0,9% we wstępnym szacunku i -0,8% w lutym. Naszym zdaniem na wzrost wskaźnika inflacji złożyły się wyższe dynamika cen żywności i inflacja bazowa (0,0% r/r wobec -0,1%) oraz oddziałujący w przeciwnym kierunku silniejszy spadek cen paliw. Oczekujemy, że publikacja finalnego odczytu inflacji będzie neutralna dla rynków.
- **W środę poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w lutym.** Oczekujemy zmniejszenia nadwyżki na rachunku obrotów bieżących do 184 mln EUR w lutym wobec 764 mln EUR w styczniu. Prognozujemy, że dynamika eksportu wzrosła z 0,1% r/r w styczniu do 5,8% w lutym, a tempo wzrostu importu zwiększyło się z 0,1% r/r do 4,1%. Jednoczesne podwyższenie tempa wzrostu eksportu oraz importu było związane z oddziaływaniem efektu statystycznego w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Materializacja naszej prognozy zakładającej niższy od konsensusu (500 mln EUR) odczyt salda obrotów na rachunku bieżącym będzie oddziaływać w kierunku lekkiego osłabienia złotego.

## W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej na ubiegłotygodniowym posiedzeniu nie zmieniła stóp procentowych (stopa referencyjna wynosi 1,50%).** Tonacja komunikatu po posiedzeniu Rady nie uległa zasadniczym zmianom w porównaniu z komunikatem marcowym. RPP podtrzymała ocenę, że w świetle dostępnych danych i prognoz obecny poziom stóp sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Na konferencji po posiedzeniu prezes NBP M. Belka stwierdził, że "wydarzenia z ostatniego miesiąca nie uczyniły obniżkę stóp procentowych bardziej prawdopodobną", a w jego ocenie istotne obniżenie stóp byłoby uzasadnione tylko w przypadku gwałtownego pogorszenia aktywności gospodarczej. Jego zdaniem członkowie RPP są "optymistycznie nastawieni jeśli chodzi o wzrost gospodarczy w kolejnych kwartałach", a Rada jest "dość jednolita jeśli chodzi o poglądy". M. Belka dodał również, że nawet w sytuacji prawdopodobnego pogłębienia deflacji w marcu trudno myśleć o

łagodzeniu polityki pieniężnej, gdyż następuje zdecydowana poprawa sytuacji na rynku pracy. Ponadto, w ocenie prezesa NBP jednym z ważnych argumentów uzasadniających stabilizację stóp procentowych jest potrzeba utrzymania stabilności systemu finansowego, w tym w szczególności stabilnej sytuacji finansowej mniejszych banków (w tym SKOKów). Uznał on także, że wpływ ewentualnej obniżki długoterminowego ratingu Polski przez agencję Moody's na polską gospodarkę będzie w jego ocenie ograniczony. Komunikat RPP oraz wypowiedzi M. Belki na konferencji po posiedzeniu w połączeniu z marcowymi badaniami koniunktury wskazującymi na poprawę sytuacji gospodarczej w strefie euro sygnalizują ryzyko w górę dla naszego scenariusza stóp procentowych NBP (jednorazowa obniżka o 50 pb w lipcu 2016 r., patrz poniżej).

- ✓ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały Minutes z marcowego posiedzenia FOMC.** Zgodnie z oczekiwaniami, zawarte w nich informacje zostały już wcześniej zaprezentowane w wypowiedziach szefowej FED J. Yellen sprzed dwóch tygodni. Zwracała ona w nich uwagę, że ryzyka dla amerykańskiej gospodarki związane z sytuacją za granicą mogą ograniczyć tempo zacieśniania polityki monetarnej (por. MAKROmapa z 04.04.2016). Zgodnie z treścią *Minutes* kilku członków FED jest gotowych kontynuować zacieśnianie polityki monetarnej na kwietniowym posiedzeniu, jednakże większość członków opowiada się za późniejszym terminem podwyżki stóp procentowych. Treść *Minutes* sygnalizuje ryzyko w dół dla naszego scenariusza polityki monetarnej w USA. W scenariuszu bazowym zakładamy dwie podwyżki (w czerwcu i II poł. r.) docelowego przedziału dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej o łącznej skali 50 pb – do poziomu [0,75%; 1,00%] na koniec roku.
- ✓ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z niemieckiej gospodarki.** Nadwyżka handlu zagranicznego zwiększyła się w lutym do 19,8 mln EUR wobec 18,7 mld EUR w styczniu. Jednocześnie dynamika eksportu wzrosła w lutym do 1,4% m/m wobec -0,6% w styczniu, podczas gdy miesięczne tempo wzrostu importu obniżyło się do 0,4% w lutym wobec 1,3% w styczniu. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. zamówień w przemyśle, które zmniejszyły się w lutym o 1,2% m/m wobec wzrostu o 0,5% w styczniu. Spadek odnotowała również miesięczna dynamika produkcji przemysłowej, która wyniosła w lutym -0,5% wobec 2,3% w styczniu. W kierunku jej obniżenia oddziaływały niższe dynamiki produkcji we wszystkich jej kategoriach (przetwórstwo, energetyka, budownictwo). Mieszane dane z niemieckiej gospodarki stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu niemieckiego PKB zwiększy się w I kw. br. do 0,4% wobec 0,3% w IV kw. 2015 r.

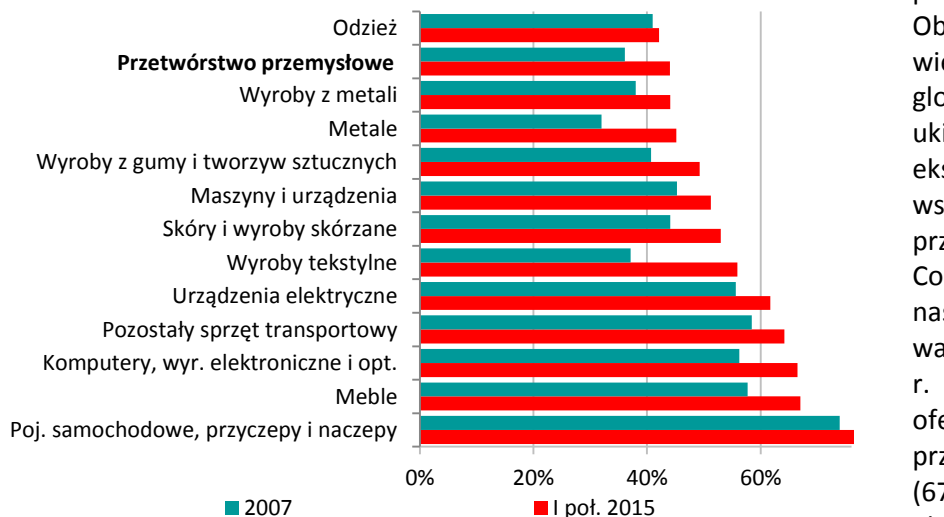
## **Przyspieszenie wzrostu produkcji przemysłowej mało prawdopodobne**

W marcu wskaźnik koniunktury PMI w Polsce drugi miesiąc z rzędu wskazał na przyspieszenie aktywności gospodarczej w przetwórstwie (por. MAKROpuls z 01.04.2016). Wzrost indeksu był spowodowany m.in. szybszym napływem zamówień eksportowych. Jednocześnie odnotowana została umiarkowana poprawa nastrojów w przetwórstwie w strefie euro i Niemczech, sygnalizująca wyhamowanie obserwowanego od stycznia pogorszenia koniunktury w tym sektorze. Zmiany te wskazują, że odnotowane w tych gospodarkach w I kw. spowolnienie aktywności w przetwórstwie może mieć charakter przejściowy. W poniższej analizie analizujemy wpływ oczekiwanych w badaniach koniunktury zmian warunków makroekonomicznych w strefie euro na sytuację gospodarczą w polskim przetwórstwie przemysłowym.

W ciągu ostatnich kilku lat wpływ koniunktury zagranicznej na kształtowanie się tempa wzrostu gospodarczego w Polsce znacząco wzrósł. Jest to związane z coraz większą otwartością polskiej gospodarki – udział eksportu towarów w PKB w Polsce zwiększył się z 38,8% w 2007 r. do 49,2% w 2015 r. Zgodnie z danymi GUS o wynikach finansowych podmiotów gospodarczych w I poł 2015 r. udział

przychodów z eksportu w całości przychodów ze sprzedaży produktów (dalej: wskaźnik otwartości) wyniósł dla firm przetwórstwa przemysłowego 44,0% wobec 33,7% w górnictwie i wydobywaniu, 20,6% w transporcie i gospodarce magazynowej, 7,0% w handlu oraz średnio 22,0% we wszystkich podmiotach gospodarczych zatrudniających powyżej 9 osób.

#### Udział przychodów z eksportu w całości przychodów ze sprzedaży towarów



\*na wykresie przedstawiono branże z wartością wskaźnika równą co najmniej 40%

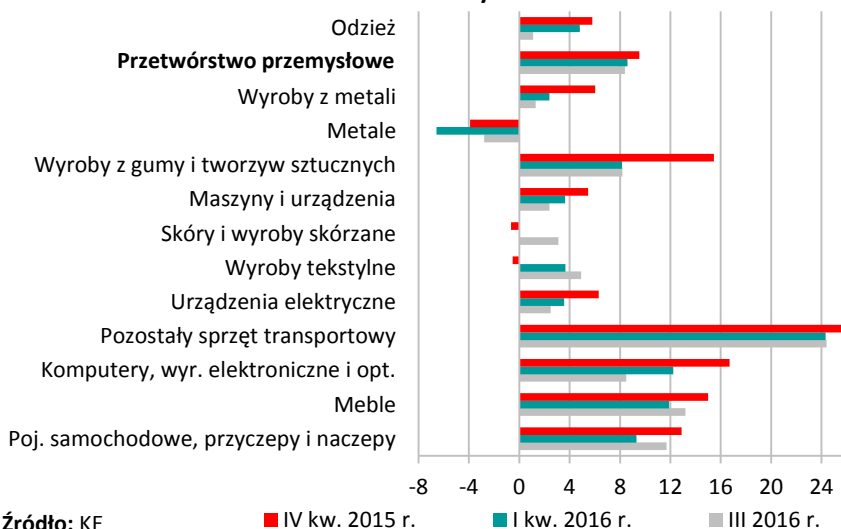
Źródło: GUS

(64,2%). W ramach pozostałych działów przetwórstwa przemysłowego relatywnie wysoką wartość wskaźnika otwartości odnotowano w firmach zajmujących się produkcją urządzeń elektrycznych (61,7%), wyrobów tekstylnych (55,9%), skór i wyrobów skórzanych (53,0%) oraz maszyn i urządzeń (51,3%). Powyższe branże, których dominująca część produkcji skierowana jest za granicę, odpowiadają łącznie za 31,1% całej produkcji w przetwórstwie.

Nasza analiza skupia się na branżach przetwórstwa przemysłowego. Obecnie branże tego sektora są w większym stopniu niż przed globalnym kryzysem gospodarczym ukierunkowane na produkcję na eksport. W latach 2007-2015 wskaźnik otwartości w przetwórstwie wzrósł o 7,9 pkt. proc. Co więcej, wzrost tego wskaźnika nastąpił w każdej branży. Najwyższe wartości tego indeksu w I poł. 2015 r. odnotowano w przypadku firm oferujących pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy (77,8%), meble (67,0%), komputery, wyroby elektroniczne i optyczne (66,5%) i pozostały sprzęt transportowy

Głównym czynnikiem wpływającym na wielkość polskiego eksportu jest popyt wewnętrzny w krajach strefy euro, dokąd wysyłana jest ponad połowa eksportowanych z Polski towarów. W związku z powyższym zdecydowaliśmy się na zbadanie jaka jest struktura branżowa ożywienia koniunktury w strefie euro odnotowanego w marcu. Na tej podstawie spróbowaliśmy określić, które działy polskiego przetwórstwa mogą najsilniej odczuć poprawę nastrojów w krajach unii monetarnej. W tym celu przeanalizowaliśmy wyniki badań koniunktury *Business and Consumer Surveys* (BCS) publikowanego przez Komisję Europejską. Na szczególną uwagę zasługuje wskaźnik koniunktury dotyczący przewidywanej wielkości produkcji w przetwórstwie w horyzoncie kolejnych trzech miesięcy. Indeks ten może przyjmować wartości z przedziału od -100 do +100, przy czym wartość „0” oznacza brak oczekiwanych zmian w produkcji z pominięciem zmian o charakterze sezonowym, wartości dodatnie oznaczają oczekiwany wzrost produkcji, a wartości ujemne jej przewidywany spadek. Indeks ten wykazuje wysoką współzależność z przeciętną roczną dynamiką produkcji w polskim przetwórstwie w ciągu najbliższych trzech miesięcy (współczynnik korelacji równy 80%). Tym samym można go traktować jako wskaźnik wyprzedzający dla przyszłej sytuacji gospodarczej w polskim przetwórstwie. Wysoka korelacja występuje również w przypadku dynamiki produkcji w pojedynczych branżach polskiego przetwórstwa i odpowiadającego jej wskaźnika koniunktury w strefie euro.

**Wskaźnik koniunktury dotyczący przyszłej produkcji w badaniu BCS dla strefy euro**



Źródło: KE

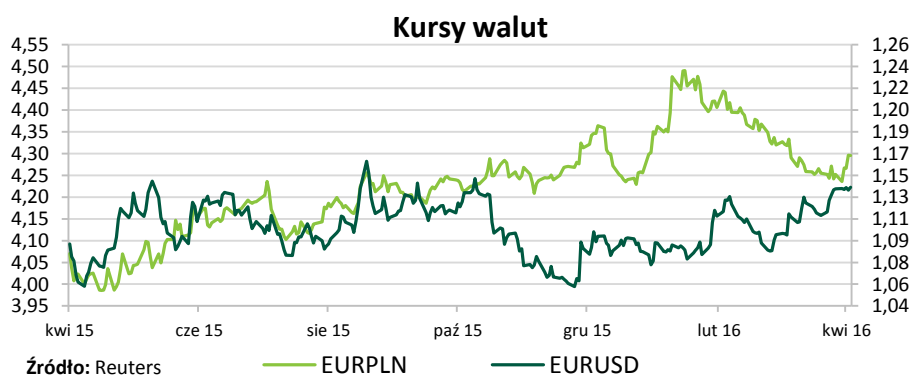
W I kw. spośród analizowanych przez nas dwunastu sekcji (branże z wskaźnikiem otwartości równym co najmniej 40%), dziesięć branż przetwórstwa w strefie euro zanotowało pogorszenie nastrojów dotyczących perspektyw produkcji w horyzoncie trzech miesięcy w porównaniu do oczekiwań formułowanych w IV kw. ub. r. Poprawa koniunktury miała miejsce jedynie w przypadku produkcji skór i wyrobów skórzanych oraz wyrobów tekstylnych. Wciąż jednak w jedenastu kategoriach (poza produkcją metali) opisany powyżej wskaźnik koniunktury w strefie

euro osiągnął w I kw. br. średnią wartość powyżej zera. Co więcej w przypadku połowy analizowanych kategorii odnotowano wzrost indeksu w marcu. W efekcie wskaźnik oczekiwanej produkcji dla całego przetwórstwa w strefie euro zwiększył się z 7,7 pkt. w lutym do 8,4 pkt. w marcu. Ze względu na wyprzedzający charakter wskaźnika wzrost ten wskazuje, że odnotowane w I kw. spowolnienie aktywności w przetwórstwie w strefie euro ma najprawdopodobniej charakter przejściowy.

Zgodnie z opisanymi powyżej wynikami marcowej koniunktury i sygnalizowaną w nich poprawą nastrojów oczekujemy, że prawdopodobne odwrócenie tendencji gospodarczych w przetwórstwie strefy euro będzie miało najsilniejszy wpływ na przedsiębiorstwa w Polsce zajmujące się produkcją pojazdów samochodowych, przyczep i naczep, mebli, pozostałego sprzętu transportowego, wyrobów tekstylnych oraz skór i wyrobów skórzanych.

Skala poprawy koniunktury w strefie euro w marcu była niewielka. Pomijając odczyt lutowy, wartość indeksu dotyczącego przyszłej produkcji ukształtowała się w marcu na najniższym poziomie od października 2015 r. Tym samym przyspieszenie produkcji przemysłowej w Polsce w II kw. również zrealizuje się w jedynie w ograniczonym zakresie. Niemniej jednak spodziewana kontynuacja trendu wzrostowego w przetwórstwie przemysłowym w strefie euro oznacza ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w Polsce w 2016 r. (2,9%) i stóp procentowych NBP (jednorazowa obniżka o 50 pb w lipcu 2016 r.). Na ryzyko w górę dla oczekiwanych przez nas ścieżek PKB i stóp procentowych NBP wskazuje również odnotowane w I kw. wyraźne zwiększenie stopnia wykorzystania mocy wytwórczych w przetwórstwie przemysłowym do poziomu najwyższego od III kw. 2008 r. Sygnalizuje to możliwość mniejszego niż oczekiwaliśmy spowolnienia inwestycji przedsiębiorstw w I poł. 2016 r.

## Dane z chińskiej gospodarki mogą umocnić złotego

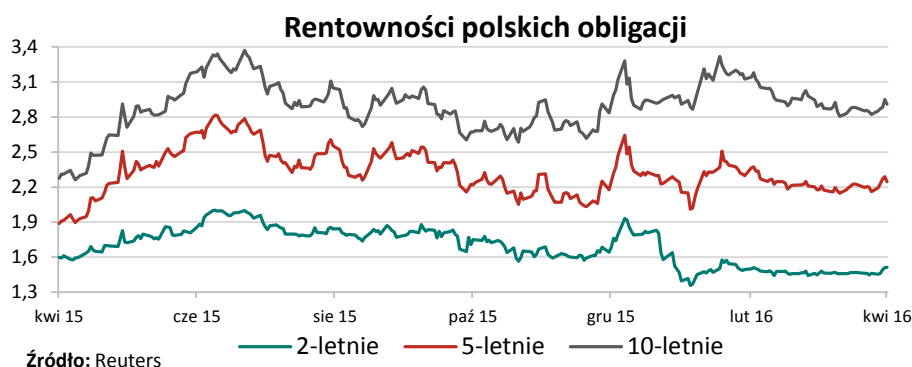


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2956 (osłabienie złotego o 1,0%). Od poniedziałku do czwartku złoty znajdował się w trendzie deprecjacyjnym. Wysoka korelacja jego kursu w tych dniach z kursami innych walut rynków wschodzących takimi jak meksykańskie peso, turecka lira czy też południowoafrykański rand wskazują, że ich osłabienie

wynikało najprawdopodobniej ze równoważenia struktury portfela i realizacją zysków przez międzynarodowych inwestorów. Lokalnym czynnikiem wspierającym osłabienie złotego był poniedziałkowy raport agencji ratingowej Moody's wskazujący na rosnące prawdopodobieństwo obniżki polskiego ratingu w maju br. W piątek miała miejsce stabilizacja kursu złotego.

W tym tygodniu istotny wpływ na kurs złotego będą miały w naszej ocenie liczne dane z Chin (PKB, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje w aglomeracjach miejskich - piątek oraz bilans handlowy - środa). W przypadku realizacji naszych prognoz dane, uważamy że sumaryczny wpływ danych będzie pozytywny dla złotego. W przeciwnym kierunku mogą oddziaływać natomiast środowe dane nt. bilansu płatniczego w Polsce. Zagregowany wpływ danych z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, indeks NY Empire State oraz wstępny indeks Uniwersytetu Michigan) podobnie jak krajowy odczyt inflacji będą w naszej ocenie neutralne dla kursu polskiej waluty.

## Stabilizacja sytuacji na polskim rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zwiększyły się do poziomu 1,512 (wzrost o 5pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,246 (wzrost o 9pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,908 (wzrost o 9pb). Od poniedziałku do czwartku na całej długości krzywej dochodowości utrzymywał się wzrost rentowności polskich

obligacji. Był on spowodowany poniedziałkowym raportem agencji Moody's wskazującym na wzrost prawdopodobieństwa obniżki polskiego ratingu podczas jego rewizji w maju br. W kierunku spadku cen polskiego długu oddziaływał również jastrzębi wydzwięk wypowiedzi prezesa NBP M. Belki na konferencji po środowym posiedzeniu RPP. W czwartek miały miejsce aukcje długu (podstawowa i uzupełniająca), na których Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2- i 10-letnich terminach zapadalności za łącznie 6,4 mld PLN przy popycie równym 9,2 mld PLN. Aukcja nie miała znaczącego wpływu na ceny polskiego długu. W piątek miała miejsce korekta, w wyniku której odnotowano nieznaczny spadek rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej.

W tym tygodniu mimo bogatego kalendarza makroekonomicznego napływające dane będą miały ograniczony wpływ na ceny polskiego długu, co może sprzyjać ich stabilizacji. Rentowności polskich

obligacji mogą pozostawać pod wpływem oczekiwań inwestorów co do ewentualnej obniżki polskiej oceny ratingowej przez agencję Moody's. Jej ostatnie komunikaty świadczą o zwiększeniu prawdopodobieństwa realizacji takiego scenariusza, co jest czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej. Niemniej jednak w naszej ocenie ryzyko to zostało już najprawdopodobniej uwzględnione w cenach długu w ubiegłym tygodniu.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	kwi 16
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	1,50
Kurs EURPLN*	4,07	4,03	4,11	4,19	4,14	4,23	4,25	4,25	4,27	4,26	4,42	4,35	4,24	<b>4,25</b>
Kurs USDPLN*	3,80	3,59	3,74	3,76	3,77	3,77	3,80	3,86	4,04	3,92	4,08	4,00	3,73	<b>3,76</b>
Kurs CHFPLN*	3,90	3,86	3,98	4,02	3,90	3,90	3,90	3,91	3,93	3,91	3,98	4,00	3,87	<b>3,90</b>
Inflacja CPI (r/r, %)	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,9	-0,8		<b>-0,8</b>
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,2	0,4	0,4	0,2	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	-0,1	-0,1		<b>0,0</b>
Produkcja przemysłu (r/r, %)	8,8	2,4	2,8	7,4	3,8	5,3	4,0	2,4	7,8	6,7	1,4	6,7		<b>3,0</b>
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,5	-2,7	-2,1	-1,4	-1,8	-2,7	-2,8	-2,3	-1,8	-0,8	-1,2	-1,4		<b>-1,5</b>
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,0	-1,5	1,8	3,8	1,2	-0,3	0,1	0,8	3,3	4,9	0,9	3,9		<b>4,5</b>
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,9	3,7	3,2	2,5	3,3	3,4	4,1	3,3	4,0	3,1	4,0	3,9		<b>3,5</b>
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	1,1	1,1	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	1,4	2,3	2,5		<b>2,5</b>
Stopa bezrobocia rej.* (%)	11,5	11,1	10,7	10,2	10,0	9,9	9,7	9,6	9,6	9,8	10,3	10,3		<b>10,0</b>
Saldo ROB (mln EUR)	1054	929	928	-963	-1110	-654	-768	-163	582	-410	764	<b>184</b>		
Eksport (r/r, % EUR)	14,3	8,6	7,8	10,6	5,2	8,1	3,0	3,0	12,3	12,1	-0,4		<b>5,8</b>	
Import (r/r, % EUR)	8,7	7,7	0,5	10,3	7,3	6,7	5,2	-2,9	5,3	3,8	0,1	<b>4,1</b>		

\* 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 (%)**	10,0	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 (%)*	-0,8	-0,6	-0,5	0,3	1,0	1,5	1,3	1,3	-0,9	-0,3	1,2	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,67	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**	4,24	4,40	4,35	4,30	4,30	4,20	4,20	4,15	4,26	4,30	4,15	
USDPLN**	3,73	4,00	3,99	3,98	4,02	3,96	3,96	3,84	3,92	3,98	3,84	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały

## Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 11.04.2016r.</b>						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	-4,9	-4,6	-4,6
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Marzec	2,3	2,6	2,5
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja CPI (% r/r)</b>	<b>Marzec</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>
<b>Wtorek 12.04.2016r.</b>						
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja bazowa (% r/r)</b>	<b>Marzec</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
<b>Środa 13.04.2016r.</b>						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Marzec	32,6	32,6	30,9
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Luty	2,1	-0,5	-0,6
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)</b>	<b>Luty</b>	<b>764</b>	<b>184</b>	<b>500</b>
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Marzec	-0,1	0,2	0,1
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Luty	0,1	-0,2	0,0
<b>Czwartek 14.04.2016r.</b>						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Marzec	-0,1	-0,1	-0,1
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Kwiecień	0,50	0,50	0,50
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Podaż pieniądza M3 (% r/r)</b>	<b>Marzec</b>	<b>10,0</b>	<b>9,8</b>	<b>9,7</b>
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Marzec	-0,2	0,2	0,2
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Marzec	0,3	0,2	0,2
<b>Piątek 15.04.2016r.</b>						
4:00	Chiny	PKB (% r/r)	I kw.	6,8	6,8	6,7
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Marzec	10,2	10,6	10,4
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Marzec	5,4	5,9	5,9
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Marzec	10,2	10,3	10,3
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	0,6	-0,5	2,2
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	-0,5	-0,3	0,0
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Marzec	75,4	75,0	75,4
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Kwiecień	91,0	91,8	91,9

\* 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