

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnych kwietniowych wskaźników koniunktury (PMI) w największych europejskich gospodarkach.** Rynek oczekuje, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększy się do 53,3 pkt. z 53,1 pkt. w marcu. Do wzrostu wskaźnika przyczyni się m.in. poprawa koniunktury w Niemczech i we Francji. We wtorek poznamy również odczyt indeksu ZEW, obrazującego nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech. Rynek oczekuje, że wartość indeksu wzrosła w kwietniu do 8,0 pkt. z 4,3 pkt. w marcu.
- **W czwartek odbędzie się posiedzenie EBC.** Naszym zdaniem nie przyniesie ono zmian w polityce pieniężnej w strefie euro. Na konferencji prasowej prawdopodobnie pojawią się pytania dotyczące spowolnienia w Chinach i jego negatywnego wpływu na wzrost gospodarczy i inflację w strefie euro. Kolejnym potencjalnym tematem do dyskusji są niskie ceny surowców na rynkach światowych w kontekście powrotu inflacji w strefie euro do celu. Ponadto podczas konferencji zostanie zapewne poruszona kwestia możliwości dalszych obniżek stóp procentowych oraz zostaną doprecyzowane szczegóły operacyjne programu skupu aktywów realizowanego przez EBC. Podczas konferencji po posiedzeniu EBC możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego i cen polskiego długu.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Trwałość ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości potwierdzą wzrosty liczby rozpoczętych budów domów (1163 tys. w marcu wobec 1178 tys. w lutym), pozwoleń na budowę (1231 tys. wobec 1177 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,23 mln wobec 5,08 mln). W czwartek opublikowany zostanie również indeks Philadelphia FED, który naszym zdaniem spadł w kwietniu do 9,0 pkt. z 12,4 pkt. w marcu. Oczekujemy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynek finansowy będzie ograniczony.
- **Dzisiaj poznamy marcowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że tempo wzrostu zatrudnienia nie zmieniło się w stosunku do lutego i wyniosło 2,5% r/r. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia zmniejszyła się w marcu do 3,5% r/r wobec 3,9% w lutym (efekt wysokiej bazy sprzed roku). 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.
- **We wtorek opublikowane zostaną krajowe dane o marcowej produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej.** Prognozujemy, że dynamika produkcji zmniejszyła się do 3,0% r/r w marcu wobec 6,7% w lutym, co było spowodowane głównie niekorzystną różnicą liczby dni roboczych. Nasza prognoza obarczona jest ryzykiem w górę związanym z wyższym od oczekiwań odczytem indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa w marcu (por. MAKROpuls z 01.04.2016). Ponadto prognozujemy, że nominalne tempo wzrostu sprzedaży detalicznej zwiększyło się do 4,5% r/r w marcu wobec 3,9% w lutym (efekt przesunięcia terminu świąt Wielkiejnocy względem ub. r.). Uważamy, że publikacja wyższych od oczekiwań rynkowych danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej będzie lekko pozytywna dla złotego i negatywna dla cen krajowego długu.

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z Chin.** Tempo wzrostu gospodarczego w I kw. nie zmieniło się w ujęciu kwartalnym w stosunku do IV kw. ub. r. i wyniosło 1,6% kw/kw (6,7% r/r w I kw. wobec 6,8% w IV kw.). Na wzrost aktywności w chińskiej gospodarce wskazały liczne, wyższe od oczekiwań rynkowych miesięczne odczyty za marzec: produkcja przemysłowa (6,8%

r/r w marcu wobec 5,4% w lutym i oczekiwanych 5,9%), sprzedaż detaliczna (10,5% wobec 10,2%; 10,4%), inwestycje w aglomeracjach miejskich (10,7% wobec 10,2%; 10,3%) oraz nowe kredyty (1370 mld CNY wobec 726,6 mld CNY; 1050 mld CNY). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. chińskiego bilansu handlowego, którego nadwyżka zmniejszyła się w marcu do 29,9 mld USD wobec 32,6 mld USD w lutym. Jednocześnie dynamika eksportu odnotowała w marcu silny wzrost do 11,5% r/r wobec -25,4% w lutym, podczas gdy dynamika importu nie zmieniła się w stosunku do lutego i wyniosła -13,8%. Ubiegłotygodniowe dane z chińskiej gospodarki wskazują, że polityka stymulacji wzrostu gospodarczego stosowana przez chiński rząd jest skuteczna i tym samym stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w Chinach wzrośnie w 2016 r. o 6,5% wobec 6,9% w 2015 r. Tym samym uważamy, że ustalony przez chiński rząd cel dla rocznego tempa wzrostu chińskiego PKB w 2016 r. na poziomie „6,5-7,0%” zostanie osiągnięty.

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Dynamika sprzedaży detalicznej zmniejszyła się w marcu do 0,3% m/m z 0,0% w lutym. Po wyłączeniu sprzedaży samochodów sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 0,2% m/m wobec jej stabilizacji w lutym. Wyższe tempo wzrostu sprzedaży wynikało częściowo z podwyżki cen paliw. W ubiegłym tygodniu opublikowano również dane nt. produkcji przemysłowej, której miesięczna dynamika w marcu nie zmieniła się w porównaniu do lutego i wyniosła -0,6%. W kierunku jej spadku oddziaływało niższe tempo wzrostu produkcji w przetwórstwie oraz górnictwie. Przeciwny efekt miała wyższa dynamika produkcji w kategorii „dostawa mediów”. Jednocześnie wykorzystanie mocy wytwórczych zmniejszyło się w marcu do 74,8% wobec 75,3% w lutym. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także wyniki badań koniunktury. Na poprawę sytuacji w przetwórstwie wskazał indeks NY Empire State, który zwiększył się w kwietniu do 9,6 pkt. wobec 0,6 pkt. w marcu. Pogorszenie nastrojów konsumenckich zasygnalizował wstępny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w kwietniu do 89,7 pkt. wobec 91,0 pkt. w marcu. W kierunku spadku wskaźnika oddziaływało obniżenie jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w I kw. do 1,2% wobec 1,4% w IV kw. ub. r.
- **Inflacja CPI w Polsce obniżyła się w marcu do -0,9% r/r wobec -0,8% w lutym.** W kierunku spadku inflacji oddziaływało niższe tempo wzrostu cen paliw oraz obniżenie inflacji bazowej, która zmniejszyła się w marcu do -0,2% r/r wobec -0,1% w lutym (efekt obniżek cen w kategorii „rekreacja i kultura” – por. MAKROpuls z 11.04.2016). W kierunku wzrostu inflacji oddziaływała natomiast wyższa dynamika cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe”. Prognozujemy, że deflacja w Polsce utrzyma się do IV kw. br. W naszej ocenie w kierunku zwiększenia inflacji oddziaływać będą wyższe dynamiki cen paliw oraz żywności, której wzrost będzie szczególnie silny pod koniec br. Mimo pogłębienia deflacji w marcu, w świetle wypowiedzi prezesa NBP M. Belki na konferencji po kwietniowym posiedzeniu RPP (por. MAKROpuls z 06.04.2016), poprawy koniunktury w przetwórstwie w strefie euro, Niemczech oraz Chinach w marcu, dalszego wzrostu wykorzystania mocy wytwórczych w polskim przetwórstwie w I kw. br., a także wysokiego prawdopodobieństwa obniżki ratingu przez agencję Moody’s istnieje znaczące ryzyko w górę dla naszego scenariusza stóp procentowych NBP (jednorazowa obniżka stóp procentowych o 50 pb w lipcu br.)
- **W lutym odnotowano deficyt na rachunku obrotów bieżących w Polsce w wysokości 383 mln EUR wobec nadwyżki 805 mln EUR w styczniu.** Pogorszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z niższych sald obrotów towarowych, dochodów pierwotnych oraz dochodów wtórnych (odpowiednio o 207 mln EUR, 527 mln EUR oraz 462 mln EUR niższe niż w styczniu). Dynamika eksportu zwiększyła się w lutym do 4,9% r/r wobec -0,4% w styczniu, a dynamika importu wzrosła do 6,5% r/r wobec 0,3%. Czynnikiem oddziałującym w kierunku wyższego tempa wzrostu eksportu oraz importu była korzystna różnica w liczbie dni roboczych.

Dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą w I kw. 2016 r. relacja skumulowanego salda na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały do PKB zmniejszy się do -0,3% wobec -0,2% w IV kw. 2015 r.

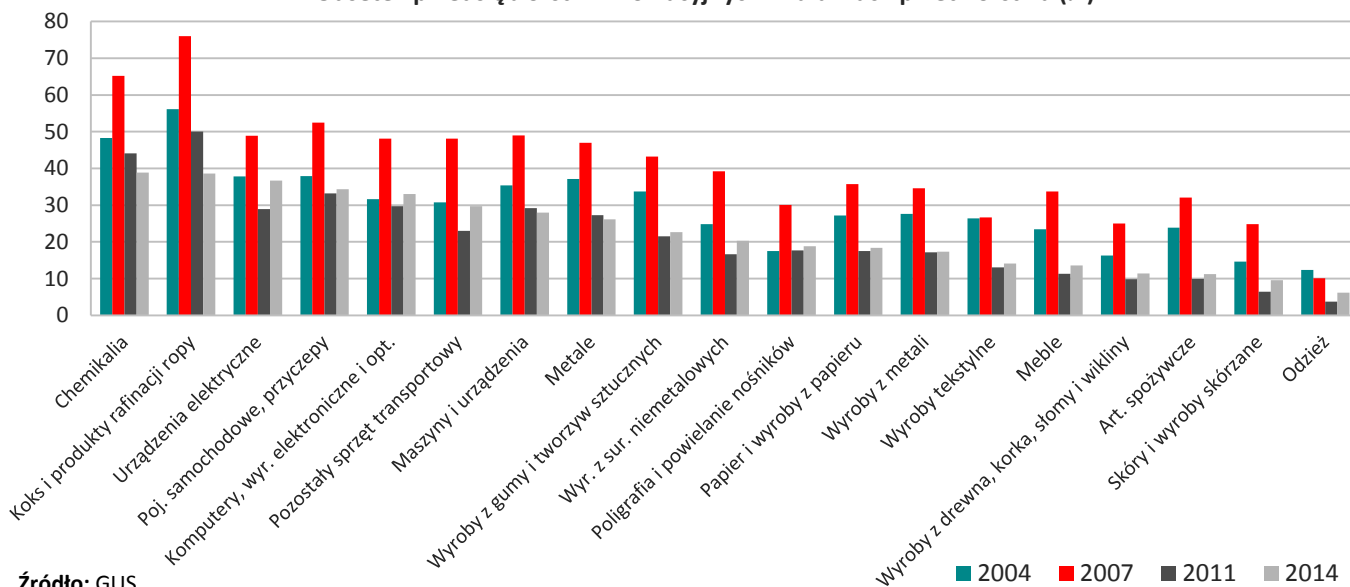
Innowacyjność: czy odbijemy się od dna ?

Po wejściu Polski do Unii Europejskiej obserwowano umiarkowany wzrost relatywnych (względem najważniejszych partnerów handlowych), nominalnych, jednostkowych kosztów pracy w polskiej gospodarce. W czasie kryzysu (2009 r.) obniżyły się one znacząco i od 2010 r. pozostają w lekkim trendzie spadkowym. Mimo że miesięczne koszty pracy w przetwórstwie w przeliczeniu na osobę wzrosły w Polsce w latach 2004-2012 o 70%, podczas gdy w UE zwiększyły się one o 24%, wciąż kształtują się one w przeliczeniu na EUR na poziomie niemal trzy i półkrotnie niższym od średniej unijnej. Tym samym niskie koszty pracy były w ostatniej dekadzie jedną z najważniejszych przewag konkurencyjnych polskiego sektora przetwórczego. Przewaga ta przyczyniła się do wzrostu otwartości polskiej gospodarki w latach 2004-2014 – eksport towarów i usług w relacji do PKB wzrósł z 34,6% do 46,1%. Jednocześnie w tym samym okresie udział eksportu produktów i usług z Polski w globalnym eksporcie zwiększył się z 0,9% do 1,3%. Pomimo tego iż konkurencyjność cenowa wciąż pozostaje głównym atutem polskiej gospodarki, obecny model rozwoju gospodarczego polegający na konkurencyjności cenowej nie jest możliwy do kontynuowania w długim okresie. W dłuższej perspektywie konieczne jest budowanie innych przewag (poza kosztową) polskiej gospodarki, przede wszystkim poprzez wzrost innowacyjności. Poniżej omawiamy szerzej problem niskiej innowacyjności polskich firm oraz usytuowanie tego zagadnienia w planie M. Morawieckiego.

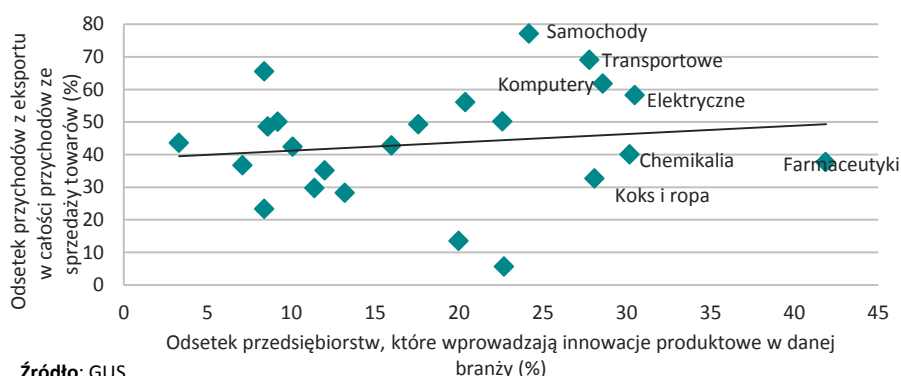
Zgodnie z badaniem Innovation Union Scoreboard 2015 Polska zaliczana jest do grupy krajów tzw. „umiarkowanych innowatorów”. Większość wskaźników dotyczących innowacyjności firm w Polsce kształtuje się na poziomie znacząco niższym od średniej unijnej. Polska znajduje się na słabej pozycji pod względem m.in. wydatków na badania i rozwój (B+R), odsetka małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP) wprowadzających innowacje produktowe, procesowe, marketingowe lub organizacyjne oraz odsetka innowacyjnych MŚP współpracujących z innymi podmiotami lub samodzielnie tworzących innowacje. Co więcej w przypadku ponad połowy wymienionych wskaźników, relatywny poziom innowacyjności Polski w porównaniu do UE uległ pogorszeniu od 2007 r. Tylko w przypadku dwóch wskaźników Polska znajduje się powyżej średniej unijnej (zatrudnienie w firmach innowacyjnych i wydatki na innowacyjność przedsiębiorstw z wyłączeniem B+R). Na szczególną uwagę zasługuje fakt, iż Polska znajduje się w pierwszej dziesiątce państw Europy pod względem wydatków ponoszonych na innowacyjność z wyłączeniem B+R (m.in. projekty, szkolenia, zaawansowane urządzenia i maszyny, marketing, zakupy patentów i licencji) w relacji do PKB.

Wyniki analizy Komisji Europejskiej potwierdzają również badania ankietowe GUS przeprowadzane wśród polskich przedsiębiorstw sektora przetwórczego. Po wejściu do Unii Europejskiej odsetek firm innowacyjnych w polskim przetwórstwie wynosił 42% w 2005 r. W kolejnych latach następował stopniowy spadek odsetka przedsiębiorstw innowacyjnych do 16,1% w 2011 r. W latach 2012-2014 tendencja uległa odwróceniu. Niemniej jednak, zgodnie z wynikami badania GUS w latach 2012-2014 tylko 17,5% przedsiębiorstw wdrożyło innowacje produktowe. Obecnie poszczególne kategorie polskiego przetwórstwa są silnie zróżnicowane pod względem stopnia innowacyjności. Najbardziej innowacyjne branże to produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych, koks i produktów rafinacji ropy naftowej, urządzeń elektrycznych, pojazdów samochodowych, komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych. W tych kategoriach przynajmniej co trzecia firma wprowadza innowacje.

Odsetek przedsiębiorstw innowacyjnych w branżach przetwórstwa (%)



Źródło: GUS



Źródło: GUS

Zgodnie z danymi GUS istnieje dodatnia zależność pomiędzy odsetkiem przedsiębiorstw innowacyjnych w danej branży, a udziałem przychodów z eksportu w całości przychodów ze sprzedaży towarów w tej kategorii przetwórstwa. Taka zależność stanowi wsparcie dla hipotezy mówiącej, że wzrost innowacyjności pozwoli na

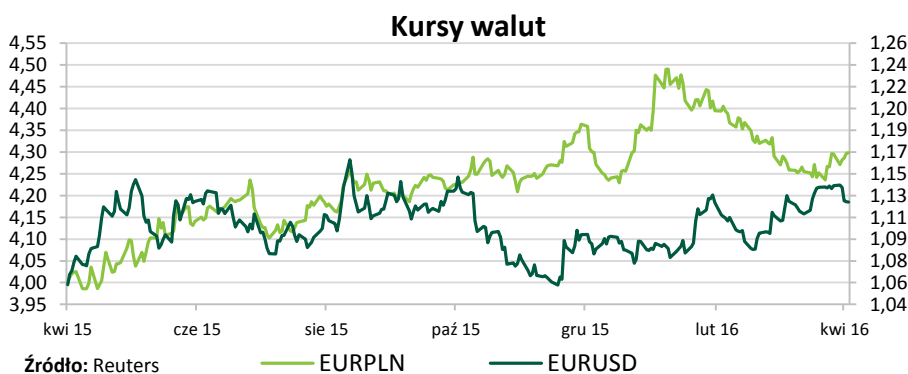
wzwiększenie konkurencyjności polskiej gospodarki i wzrost eksportu.

W naszej ocenie skłonienie firm do prowadzenia działalności innowacyjnej jest jednym z głównych wyzwań stojących przed rządem w kontekście opracowania średnioterminowej strategii rozwoju państwa. Większość przedsiębiorstw (71,2%), które w latach 2012-2014 nie wdrożyły innowacji, jako przyczynę podały bowiem brak przekonującego powodu dla ich wprowadzenia. Z kolei pozostałe 28,8% nieinnowacyjnych firm rozważyło wdrożenie innowacji, ale bariery dla ich wprowadzenia okazały się zbyt wysokie. Problemy te zostały częściowo zaadresowane przez Plan na Rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju. Jednym z pięciu filarów planu M. Morawieckiego jest „Rozwój innowacyjnych firm”. Zgodnie z ogólnymi założeniami programu państwo powinno skupić się na kompleksowym wsparciu firm oraz zapewnić lepsze warunki do wdrażania innowacji. Plan M. Morawieckiego przewiduje m.in. nasilenie współpracy nauki z biznesem, reformę instytutów naukowo-badawczych, a także powiązanie wsparcia innowacyjności z innymi politykami, np. przemysłową. Drugim obszarem działania jest stworzenie nowej „Konstytucji Biznesu”. Ustanawiałaby ona fundamentalne zasady prowadzenia działalności gospodarczej oraz miałaby na celu ograniczenie barier prawnych dla przedsiębiorców, w tym ułatwienia we współpracy przy innowacyjnych projektach. Kolejnym krokiem byłoby uchwalenie nowej ustawy o innowacyjności. Zakłada ona korzystniejsze opodatkowanie aportu własności intelektualnej i przemysłowej, pozwalalaby na uwzględnienie w szerszym zakresie nakładów na działalność B+R jako koszty uzyskania przychodów. Plan M. Morawieckiego przewiduje również inicjatywę Start in Poland. Miałaby ona na celu przełamanie bariery komercjalizacji innowacyjnych rozwiązań stworzonych przez

start-upy, budowanie sieci kontaktów z osobami odpowiedzialnymi za innowacje w dużych spółkach oraz zapewnienie korzystnych warunków finansowania ze środków europejskich.

Głównym celem planu M. Morawieckiego w kontekście innowacji w Polsce jest zwiększenie wydatków na B+R z 0,9% w 2014 r. do 2,0% PKB. Podwojenie wydatków na B+R w relacji do PKB jest w naszej ocenie ambitnym celem. Ogłoszony przez M. Morawieckiego plan pokazuje na razie głównie kierunki działania państwa w tym zakresie. Prawdopodobieństwo realizacji tego celu przy obecnym stanie wiedzy jest trudne do oceny. Konieczne jest zapoznanie się z konkretnymi propozycjami skutecznych działań rządu zmierzających do silnego zwiększenia innowacyjności polskiej gospodarki, które zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami zostaną przedstawione w II poł. br. i w 2017 r. Dopiero wówczas będziemy mogli odpowiedzieć na pytanie, czy i w jakim zakresie podjęte przez rząd działania przyczynią się do podniesienia długoterminowej ścieżki wzrostu gospodarczego w Polsce.

Krajowe dane o produkcji i sprzedaży lekko pozytywne dla złotego

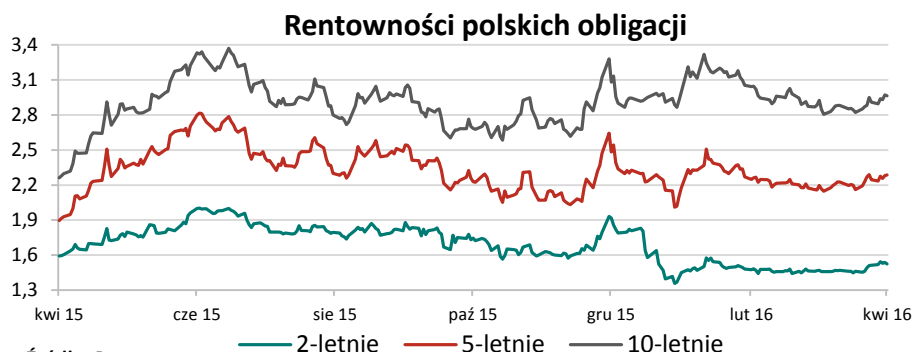


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2983 (osłabienie złotego o 0,1%). W ubiegłym tygodniu złoty znajdował się w łagodnym trendzie deprecjacyjnym. W tym samym czasie mieliśmy do czynienia z umocnieniem większości pozostałych walut rynków wschodzących, będącym konsekwencją spadku globalnej

awersji do ryzyka. Tym samym wskazuje to na krajowe przyczyny osłabienia złotego. W naszej ocenie presja na deprecjację złotego mogła być związana częściowo z wycenianym w większym stopniu prawdopodobieństwem obniżki polskiego ratingu przez agencję Moody's w maju br. W tym kontekście czynnikiem wzmacniającym osłabienie złotego była przyjęta przez Parlament Europejski rezolucja, w której zaznaczono, że „faktyczny paraliż Trybunału Konstytucyjnego w Polsce zagraża demokracji, prawom człowieka i praworządności”.

W tym tygodniu do umocnienia polskiej waluty może przyczynić się wtorkowa publikacja krajowych danych nt. produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Uważamy, że wypowiedzi M. Draghiego na konferencji po czwartkowym posiedzeniu EBC mogą oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności kursu złotego. Zarówno dane z USA (liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym oraz indeks Philadelphia FED), jak i krajowy odczyt zatrudnienia i wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw będą neutralne dla kursu złotego.

Posiedzenie EBC może podwyższyć zmienność na polskim rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zwiększyły się do poziomu 1,523 (wzrost o 1pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,285 (wzrost o 4pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,963 (wzrost o 6pb). Od poniedziałku do piątku mieliśmy do czynienia z łagodnym wzrostem rentowności polskich obligacji na całej długości

krzywej dochodowości. W naszej ocenie spadek cen polskich obligacji był prawdopodobnie związany z wzrostem oczekiwań inwestorów, że agencja Moody's zdecyduje się maju obniżyć rating Polski. Przed dwoma tygodniami agencja określiła kryzys wokół Trybunału jako negatywny dla ratingu Polski, a w tym tygodniu Parlament Europejski przyjął rezolucję, w której wezwał polski rząd do publikacji wyroków Trybunału Konstytucyjnego oraz przestrzegania rekomendacji Komisji Weneckiej. Wsparcie dla takiej oceny stanowi spadek spreadu pomiędzy 10-letnimi węgierskimi i 10 letnimi polskimi obligacjami. Dodatkowo, na długim końcu krzywej obserwowany był wzrost spreadu polskich obligacji względem rynków bazowych.

W czwartek podczas konferencji prasowej po posiedzeniu EBC oczekujemy podwyższonej zmienności na polskim rynku długu. Negatywny wpływ na ceny polskiego długu mogą mieć wtorkowe odczyty sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w Polsce. W naszej ocenie dane z USA (liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym oraz indeks Philadelphia FED), podobnie jak krajowe odczyty zatrudnienia i wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, będą neutralne dla cen polskiego długu.

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	4,25
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	3,76
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	3,90
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	-0,9	
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	-0,2	
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	3,0	
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	-1,5	
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	4,5	
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	3,5	
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	2,5	
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	10,0	
Saldo ROB (mln EUR)	1054	929	928	-963	-1110	-654	-768	-163	582	-410	764	-383		
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	4,9		
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	6,5		

* 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 (%)*	-0,9	-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**
Poniedziałek 18.04.2016r.						
14:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Marzec	3,9	3,5	3,4
14:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Marzec	2,5	2,5	2,5
Wtorek 19.04.2016r.						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Luty	25,4		
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Kwiecień	4,3		8,0
14:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Marzec	3,9	4,5	3,4
14:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	-1,4	-1,5	-1,4
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Marzec	6,7	3,0	3,0
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Marzec	1178	1163	1170
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Marzec	1177	1231	1200
Środa 20.04.2016r.						
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Marzec	5,08	5,23	5,29
Czwartek 21.04.2016r.						
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Kwiecień	0,00	0,00	0,00
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Kwiecień			
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Kwiecień	12,4	9,0	8,0
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumentckiej (pkt.)	Kwiecień	-9,7		-9,5
Piątek 22.04.2016r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	50,7		51,0
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Kwiecień	53,1		53,3
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	51,6		51,8
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Kwiecień	53,1		53,3
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	51,5		52,0

* 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