

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Biorąc pod uwagę treść *Minutes* z marcowego posiedzenia oraz ostatnie wypowiedzi przedstawicieli FED, oczekujemy, że Rezerwa Federalna utrzyma status quo w polityce pieniężnej. Po posiedzeniu FED w tym tygodniu nie jest zaplanowana konferencja prasowa. W naszej ocenie możemy mieć jednak do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego i rentowności polskich obligacji po publikacji komunikatu FOMC.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** W czwartek zostanie opublikowany pierwszy szacunek amerykańskiego PKB w I kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zmniejszyło do 0,8% wobec 1,4% IV kw. ub. r. ze względu na spadek wkładów konsumpcji, eksportu netto, inwestycji i zapasów. Ponadto we wtorek opublikowane zostaną wstępne marcowe dane o zamówieniach na dobra trwałe. Naszym zdaniem zwiększyły się one o 1,4% m/m wobec spadku o 3,0% w lutym, co było efektem wyższych zamówień w firmie Boeing. W tym tygodniu poznamy również dane nt. sprzedaży nowych domów (wzrost do 523 tys. w marcu z 512 tys. w lutym). Zza oceanu napłyną ponadto dane dotyczące nastrojów konsumentów. Oczekujemy, że wskaźnik zaufania konsumentów Conference Board (wzrost do 97,0 pkt. wobec 96,2 pkt. w marcu) podobnie jak zrewidowany lekko w górę finalny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan (90,5 pkt. wobec 89,7 pkt.) będą w sumie odzwierciedlać poprawę nastrojów gospodarstw domowych. Nasze prognozy dotyczące publikacji większości wskaźników makroekonomicznych w USA kształtują się powyżej konsensusu rynkowego, a tym samym materializacja naszych oczekiwań będzie oddziaływała w kierunku lekkiego osłabienia złotego i spadku cen polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy dane ze strefy euro i Niemiec.** W piątek opublikowany zostanie wstępny odczyt PKB w strefie euro. Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB wzrosła w I kw. do 0,4% z 0,3% w IV kw. ub. r. Do przyspieszenia wzrostu gospodarczego przyczyniły się wyższe wkłady konsumpcji i inwestycji. Dziś opublikowany zostanie odczyt indeksu Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu hurtowego i detalicznego. Oczekujemy, że wartość indeksu nieznacznie wzrośnie do 107,1 pkt. w kwietniu z 106,7 pkt. w marcu. W piątek poznamy również wstępny odczyt inflacji HICP w strefie euro. Oczekujemy, iż dynamika cen zmniejszyła się w kwietniu do -0,2% r/r wobec 0,0% w marcu. Do obniżenia wskaźnika przyczynił się m.in. spadek cen w Niemczech (o 0,3% r/r wobec wzrostu o 0,1% w marcu – niższy wkład kategorii „rekreacja i kultura”). Oczekujemy, że publikacja odczytu inflacji w strefie euro, niższego od oczekiwań rynku (0,0%) będzie oddziaływać w kierunku umocnienia złotego i wzrostu cen polskiego długu. Pozostałe publikacje ze strefy euro i Niemiec będą miały naszym zdaniem ograniczony wpływ na rynki finansowe.
- **W piątek opublikowane zostaną wstępne dane o kwietniowej inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zmniejszyła się do -1,1% r/r wobec -0,9% w marcu.** Do spadku inflacji przyczyniła się niższa dynamika cen nośników energii (obniżka cen gazu), żywności i obniżenie inflacji bazowej (-0,2% r/r wobec -0,1% w marcu). Oczekujemy, że pogłębienie deflacji w Polsce może oddziaływać w kierunku osłabienia złotego i obniżenia rentowności na krótkim końcu krzywej dochodowości.

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wstępne wyniki badań koniunktury (PMI) dla najważniejszych europejskich gospodarek.** Zagregowany indeks PMI dla strefy euro zmniejszył się w kwietniu do 53,0 pkt. wobec 53,1 pkt. w marcu. Nieznaczny spadek indeksu wynikał z

niższej wartości składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał wzrost aktywności w usługach (patrz poniżej). Wyniki badań koniunktury w strefie euro stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w II kw. nie zmieni się w stosunku do I kw. i wyniesie 0,4%.

- ✔ **W ubiegłym tygodniu miało miejsce posiedzenie EBC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami utrzymane zostały na nim dotychczasowe parametry polityki monetarnej. Jednocześnie przedstawione zostały szczegóły ogłoszonej w marcu zmodyfikowanej wersji Rozszerzonego Programu Skupu Aktywów. W ramach tego programu skupowane będą również obligacje korporacyjne. Zgodnie z komunikatem skup obligacji korporacyjnych rozpocznie się w czerwcu br. i dotyczyć będzie aktywów o ratingu przynajmniej BBB+, o zapadalności od 6 miesięcy do 31 lat, pochodzących zarówno z rynku pierwotnego jak i wtórnego. Skupowane obligacje muszą być wyemitowane przez przedsiębiorstwa założone w strefie euro lub działające w strefie euro. Emitentem skupowanych obligacji nie mogą być instytucje kredytowe ani podmioty z nimi powiązane oraz fundusze kapitałowe. W naszej ocenie miesięczna skala skupu obligacji korporacyjnych najprawdopodobniej nie będzie przekraczać 4 mld EUR miesięcznie (z 80 mld miesięcznych zakupów w ramach całości programu), gdyż EBC w opisie programu zaznaczył, że będzie on uwzględniał jego wpływ na płynność rynku. Na konferencji po posiedzeniu prezes EBC M. Draghi doprecyzował również swoją wypowiedź z marca, w której podkreślił, że nie oczekuje on aby konieczne były kolejne obniżki stóp procentowych biorąc pod uwagę zastosowany dotychczas szeroki zakres narzędzi polityki pieniężnej. Na konferencji po kwietniowym posiedzeniu M. Draghi powiedział, że stopy procentowe pozostaną na obecnym lub niższym poziomie przez dłuższy czas oraz znacznie dłużej niż będzie trwał program luzowania ilościowego (tj. co najmniej do września 2017 r.). Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym stopy EBC pozostaną na niezmiennym poziomie przynajmniej do końca 2017 r.
- ✔ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Liczba pozwoleń na budowę zmniejszyła się w marcu do 1086 tys. wobec 1177 tys. w lutym, liczba rozpoczętych budów obniżyła się do 1089 tys. wobec 1178 tys., z kolei sprzedaż domów na rynku wtórnym wzrosła w marcu do 5,33 mln wobec 5,07 mln w lutym. Odczyty ukształtowały się tym samym na relatywnie wysokim w porównaniu do ostatnich kilku lat poziomie, co wskazuje na kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również odczyt indeksu Philadelphia FED, który zmniejszył się w kwietniu do -1,6 pkt. wobec 12,4 pkt. w marcu, wskazując na pogorszenie koniunktury w przetwórstwie. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią nieznaczące ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w I kw. do 0,8% wobec 1,4% w IV kw. ub. r.
- ✔ **Indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech zwiększył się w kwietniu do 11,2 pkt. wobec 4,3 pkt. w marcu.** Zgodnie z treścią komunikatu poprawa nastrojów spowodowana była publikacją lepszych od oczekiwań danych z chińskiej gospodarki. Prognozujemy, że kwartalne tempo wzrostu niemieckiego PKB zmniejszy się w II kw. do 0,3% wobec 0,4% w I kw.
- ✔ **Produkcja przemysłowa w Polsce zwiększyła się w marcu o 0,5% r/r wobec wzrostu o 6,7% w lutym.** Główną przyczyną zmniejszenia dynamiki produkcji pomiędzy lutym a marcem była niekorzystna różnica w liczbie dni roboczych. Do spadku dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy lutym a marcem przyczyniło się również ustąpienie efektu niskiej bazy sprzed roku w kategorii "górnictwo i wydobywanie", związanego z ubiegłorocznym strajkiem w Jastrzębskiej Spółce Węglowej (por. MAKROpuls z 19.04.2016). W I kw. br. dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się do 2,8% r/r wobec 5,6% w IV kw. 2015 r., a produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w marcu o 15,8% r/r wobec spadku o 10,5% w lutym. Spowolnienie produkcji budowlano-montażowej, podobnie jak w przypadku produkcji przemysłowej było efektem niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. W I kw. br. dynamika produkcji budowlano-

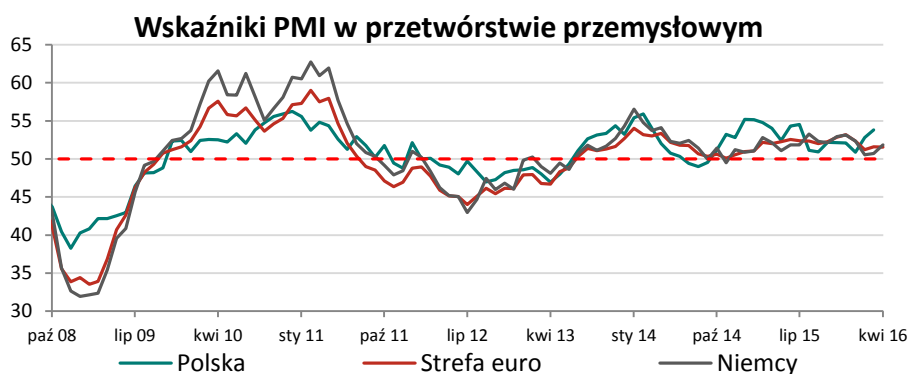
montażowej zmniejszyła się do -11,7% r/r wobec -1,4% w IV kw. 2015 r. Dane o produkcji przemysłowej i budowlano montażowej za I kw. stanowią wsparcie dla naszej prognozy spowolnienia wzrostu gospodarczego z 4,2% w IV kw. 2015 r. do 3,2% w 2016 r.

➤ **Nominalna sprzedaż detaliczna w Polsce zwiększyła się w marcu o 0,8% r/r wobec wzrostu 3,9% w lutym.** Liczona w cenach stałych sprzedaż detaliczna zwiększyła się w marcu o 3,0% r/r wobec wzrostu 6,2% w lutym. Głównymi czynnikami oddziałującymi w kierunku spadku realnej dynamiki sprzedaży detalicznej były niższe tempa wzrostu sprzedaży w kategoriach "włókno, odzież, obuwie" oraz "meble, RTV, AGD" (por. MAKROpuls z 19.04.2016). W przypadku obu tych kategorii w kierunku obniżenia dynamiki sprzedaży oddziaływały efekty wysokiej bazy sprzed roku. Do spadku dynamiki sprzedaży w kategorii "włókno, odzież, obuwie" mogły przyczynić się również mniej korzystne warunki meteorologiczne w porównaniu do marca ub. r. ograniczające zakupy ubrań z kolekcji wiosenno-letniej. W kategorii "meble, RTV, AGD" czynnikiem negatywnym dla dynamiki sprzedaży mogła być dodatkowo perspektywa wypłat środków z programu 500+, sprzyjająca odkładaniu zakupów na kolejne miesiące. W I kw. dynamika sprzedaży detalicznej w cenach stałych nie zmieniła się w stosunku do IV kw. ub. r. i wyniosła 4,4% r/r. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą realna dynamika konsumpcji wzrośnie z 3,0% r/r w IV kw. ub. r. do 3,4% w I kw. br.

➤ **Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw spadła w marcu do 3,3% r/r wobec 3,9% w lutym.** Spowolnienie wzrostu płac w marcu było spowodowane wysoką ubiegłoroczną bazą m.in. w działach "koks i produkty rafinacji ropy naftowej", "wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę", "napoje", oraz "artykuły spożywcze" (por. MAKROpuls z 18.04.2016). Roczna dynamika zatrudnienia w marcu wzrosła z 2,5% w lutym do 2,7% w marcu, kształtując się na najwyższym poziomie od września 2011 r. W rezultacie realne tempo wzrostu funduszu płac (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia) w przedsiębiorstwach zmniejszyło się do 7,0% r/r z 7,4% w lutym. W całym I kw. średnia dynamika funduszu płac wzrosła do 7,3% r/r wobec 5,4% w IV kw. 2015 r.

➤ **W ubiegłym tygodniu GUS zrewidował szacunek polskiego PKB za lata 2014-2015.** O 0,1 pp. obniżone zostały szacunki PKB w I, II i III kw. 2015 r., które obecnie wynoszą odpowiednio 3,6%, 3,1% oraz 3,4%. Odczyt za IV kw. ub. r. został natomiast silnie zrewidowany w górę z 3,9% do 4,3%, co związane było z wyższym wkładem spożycia publicznego (1,6 pp. wobec 0,9 pp. przed rewizją). W efekcie szacunek tempa wzrostu PKB za cały 2015 r. nie zmienił się i wyniósł 3,6%.

Stabilizacja aktywności gospodarczej w strefie euro



Zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się z 53,1 pkt. w marcu do 53,0 pkt. w kwietniu i osiągnął tym samym najniższy poziom od dwóch miesięcy. Na spadek indeksu złożyło się zmniejszenie wskaźnika dotyczącego bieżącej produkcji w przetwórstwie (52,5 pkt. wobec 53,1 pkt. w marcu) oraz oddziałujący w przeciwnym kierunku wzrost indeksu dotyczącego sektora usług (53,2 pkt. wobec 53,1 pkt.).

W ujęciu geograficznym nieznaczne spowolnienie wzrostu aktywności w obszarze wspólnej waluty miało szeroki zakres. Jedynie w przypadku Francji odnotowano przyspieszenie tempa wzrostu aktywności gospodarczej (50,5 pkt. wobec 50,0 pkt. w marcu). Z kolei w Niemczech zagregowany indeks PMI spadł

do 53,8 pkt w kwietniu wobec 54,0 pkt. w marcu. W pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem łączne tempo wzrostu aktywności ukształtowało się na najniższym poziomie od 14 miesięcy. Zgodnie z szacunkami ekonomistów Markit, kwietniowe wyniki badań koniunktury wskazują, że kwartalne tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro wyniesie ok. 0,3% w II kw.

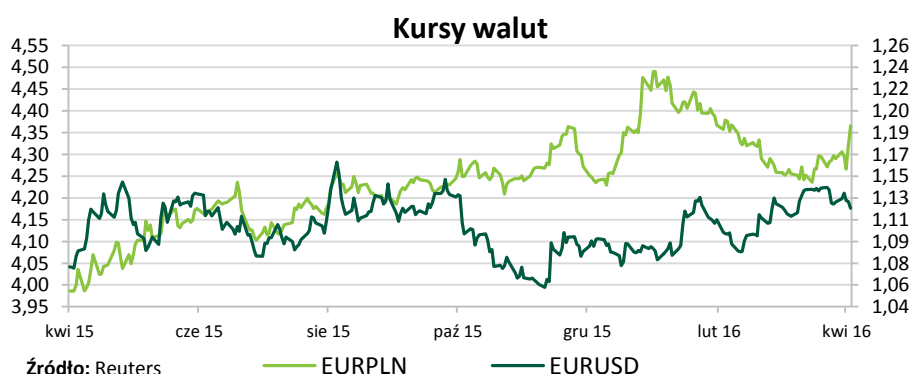
Kluczowa z punktu widzenia oceny perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce jest koniunktura w przetwórstwie strefy euro, w tym w Niemczech. Indeks dla Niemiec wzrósł do 51,9 pkt. w kwietniu z 50,7 pkt. w marcu, co wynikało z wyższych wkładów wszystkich jego składowych. Z kolei wskaźnik PMI dla przetwórstwa strefy euro obniżył się do 51,5 pkt. z 51,6 pkt. w marcu. Niższy poziom indeksu w przetwórstwie wynikał ze spowolnienia wzrostu nowych zamówień i bieżącej produkcji. Pozostałe składowe (zatrudnienie, zapasy materiałów i czas dostaw) oddziaływały w przeciwnym kierunku.

Wartość indeksu dla przetwórstwa w strefie euro obniżyła się w kwietniu o 0,2 pkt. w porównaniu do jego przeciętnego poziomu w I kw. Tym samym kwietniowe badanie nie dało wyraźnych sygnałów świadczących o odwróceniu tendencji dotyczących aktywności w przetwórstwie, wskazujących na jej wyraźne ożywienie na początku II kw. Istotne dla przyszłej sytuacji makroekonomicznej w strefie euro jest dalsze kształtowanie się sytuacji gospodarczej w Chinach i w USA. Ryzyko dla trwałości ożywienia w USA stanowi m.in. kwietniowy wskaźnik PMI dla przetwórstwa, który obniżył się do najniższego poziomu od września 2009 r. Obecnie ryzyko spowolnienia globalnego wzrostu gospodarczego i jego negatywny wpływ na sytuację w obszarze wspólnej waluty widoczne są w ograniczonym stopniu w badaniu PMI. Składowe dotyczące nowych zamówień eksportowych w przetwórstwie zwiększyły się bowiem w kwietniu zarówno w strefie euro, jak i Niemczech. Kwietniowe wyniki badania koniunktury PMI nie zmieniają naszej prognozy wzrostu gospodarczego w strefie euro (0,4% kw/kw w I i II kw.) i Niemiec (0,3% kw/kw w II kw. wobec 0,4% w I kw.).

Stabilizacja koniunktury w strefie euro nie zmienia naszej prognozy wzrostu gospodarczego w Polsce w 2016 r. (2,9%) i stóp procentowych NBP (jednorazowa obniżka o 50 pb w lipcu 2016 r.). Ważnym czynnikiem wpływającym na ocenę prawdopodobieństwa realizacji naszego scenariusza będzie natomiast ocena trwałości spowolnienia krajowego wzrostu gospodarczego widocznego w marcowych danych o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej oraz sprzedaży detalicznej (por. MAKROpuls z 19.04.2016). Będzie to możliwe po zapoznaniu się ze strukturą wzrostu produkcji przemysłowej po dzisiejszej publikacji Biuletynu Statystycznego GUS oraz danymi o kwietniowej produkcji.

Na ryzyko w górę dla oczekiwanych przez nas ścieżek PKB i stóp procentowych NBP wskazuje 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. Dodatkowym czynnikiem, który może istotnie ograniczyć przestrzeń dla obniżek stóp procentowych w Polsce jest spodziewane przez nas w maju br. obniżenie długoterminowego ratingu Polski przez agencję Moody's wraz ze zmianą perspektywy ratingu ze stabilnej na negatywną. W naszej ocenie decyzja Moody's będzie oddziaływać w kierunku osłabienia i wzrostu zmienności kursu złotego, co będzie czynnikiem zniechęcającym RPP do łagodzenia polityki pieniężnej. Ponadto, obserwowana w kwietniu poprawa koniunktury w niemieckim przetwórstwie może przyczynić się do zmniejszenia skali spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce i ograniczyć skłonność członków RPP do obniżek stóp procentowych

Sumaryczny wpływ danych z USA negatywny dla złotego

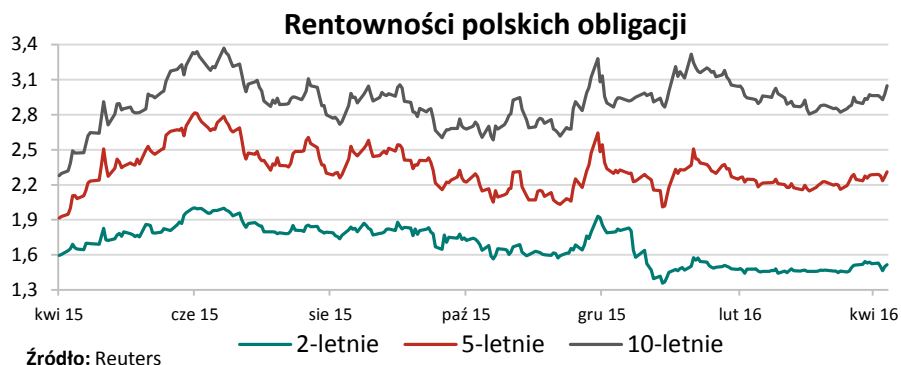


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,3655 (osłabienie złotego o 1,7%). Od poniedziałku do czwartku złoty charakteryzował się silną współzmiennością z innymi walutami rynków wschodzących. Ich kursy kształtowane były w naszej ocenie przez zmiany w globalnej awersji do ryzyka odzwierciedlane przez indeks VIX. Dlatego też od poniedziałku do

środę mieliśmy do czynienia z nieznacznym umocnieniem złotego, z kolei w czwartek doszło o jego osłabienia. We wtorek w kierunku przejściowej deprecjacji złotego oddziaływały niższe od oczekiwań dane nt. krajowej produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej. W piątek złoty nadal tracił na wartości, a jego deprecjacja była silniejsza niż w przypadku innych walut rynków wschodzących, co wskazuje na lokalne czynniki jego osłabienia. 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. Wsparcie dla takiej oceny stanowi zwiększenie spreadu pomiędzy rentownościami 5-letnich polskich obligacji i stawką 5-letniej transakcji IRS (wskazujące na wzrost ryzyka kredytowego w Polsce) oraz wzrost spreadów pomiędzy polskimi benchmarkowymi obligacjami i odpowiadającymi im niemieckimi i amerykańskimi benchmarkowymi obligacjami, widoczny na całej długości krzywej.

W tym tygodniu istotnym wydarzeniem dla kursu złotego będzie publikacja komunikatu po śródowym posiedzeniu FOMC, która w naszej ocenie może przyczynić się do jego podwyższonej zmienności. Uważamy, że lekko negatywny dla polskiej waluty będzie sumaryczny wpływ danych z USA (pierwszy szacunek PKB, wstępne zamówienia na dobra trwałe, sprzedaż nowych domów, indeks Conference Board oraz finalny indeks Uniwersytetu Michigan), a także wstępny odczyt inflacji w Polsce za kwiecień, który wskaże naszym zdaniem na pogłębienie deflacji. W przypadku realizacji naszej prognozy w kierunku umocnienia złotego oddziaływać będzie natomiast wstępny odczyt inflacji w strefie euro. Pozostałe dane (PKB w strefie euro oraz indeks Ifo) będą naszym zdaniem neutralne dla kursu polskiej waluty.

Pogłębienie deflacji w Polsce pozytywne dla cen polskiego długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,517 (spadek o 1pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,31 (wzrost o 2pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,047 (wzrost o 8pb). Od poniedziałku do środę mieliśmy do czynienia ze spadkiem rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej

dochodowości. W wtorek w kierunku wzrostu cen polskiego długu oddziaływały niższe od oczekiwań dane nt. krajowej produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej. W środę doszło do odwrócenia

trendu, a wzrost rentowności polskich obligacji widoczny na całej długości krzywej utrzymał się do końca tygodnia. W naszej ocenie presja na spadek cen polskiego długu mogła być związana częściowo z wycenianym w większym stopniu prawdopodobieństwem obniżki polskiego ratingu przez agencję Moody's w maju br. Wsparcie dla takiej oceny stanowi zwiększenie spreadu pomiędzy rentownością polskich obligacji i oprocentowaniem innych aktywów (patrz powyżej). W czwartek miały miejsce aukcje długu (podstawowa oraz uzupełniająca), na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacji o 4-, 5- i 10- letnich terminach zapadalności za 8,5 mld zł przy popycie równym 12,9 mld zł. Aukcja miała ograniczony wpływ na krzywą dochodowości.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie publikacja komunikatu po środowym posiedzeniu FOMC, która może przyczynić się do podwyższonej zmienności rentowności polskich obligacji. Uważamy, że negatywny dla cen polskiego długu będzie sumaryczny wpływ danych z USA (pierwszy szacunek PKB, wstępne zamówienia na dobra trwałe, sprzedaż nowych domów, indeks Conference Board oraz finalny indeks Uniwersytetu Michigan). Przeciwny efekt będą miały natomiast w naszej ocenie wstępne odczyty inflacji w Polsce i strefie euro. Publikacje odczytów PKB w strefie euro oraz indeksu Ifo będą naszym daniem neutralne dla polskiego rynku 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	4,34
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	3,86
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	3,95
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	0,5	
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	-1,7	
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	0,8	
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	3,3	
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	2,7	
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	-1174	-574	-608	-216	395	-603	805	-383		
Eksport (r/r, % EUR)	14,3	8,6	7,8	10,6	5,2	8,1	3,0	4,5	12,6	11,5	-0,4	4,9		
Import (r/r, % EUR)	8,7	7,7	0,5	10,3	7,3	6,7	5,2	0,2	6,7	3,8	0,3	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	5,8	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	6,8	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	6,3	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	1,1	0,7	1,1
	Eksport netto (pp.)	-0,4	-0,6	-0,9	-0,6	-0,5	0,6	0,4	0,5	0,3	-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 25.04.2016r.						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Marzec	10,3	10,0	10,0
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Kwiecień	106,7	107,1	107,0
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Marzec	512	523	520
Wtorek 26.04.2016r.						
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Marzec	-3,0	1,4	1,8
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Luty	0,8		0,8
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Kwiecień	22,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Kwiecień	96,2	97,0	96,0
Środa 27.04.2016r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Marzec	5,0		5,0
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Kwiecień	0,50	0,50	0,50
Czwartek 28.04.2016r.						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Kwiecień	0,10		0,14
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	0,1	-0,3	0,0
14:30	USA	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	I kw.	1,4	0,8	0,7
Piątek 29.04.2016r.						
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	0,0	-0,2	0,0
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Marzec	10,3	10,2	10,3
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	I kw.	0,3	0,4	0,4
14:00	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Marzec	-0,9	-1,1	
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Marzec	0,2		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Kwiecień	53,6		53,0
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Kwiecień	89,7	90,5	90,0

* 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