

W tym tygodniu

- **W środę odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Uważamy, że podczas konferencji prasowej po posiedzeniu zostaną poruszone kwestie prawdopodobnego znaczącego wzrostu inflacji w kolejnych miesiącach oraz nasilenia oczekiwań rynkowych na wzrost stóp procentowych (kontrakty terminowe FRA wyceniają obecnie podwyżkę stóp o ok. 20 pb do końca br.). Uważamy, że podczas konferencji prasowej prezes NBP swoimi wypowiedziami ostudzi oczekiwania rynków na szybkie zacieśnianie polityki pieniężnej i podtrzyma swoje stanowisko sprzed miesiąca, zgodnie z którym Rada postępuje zgodnie z zasadą "wait-and-see", a stopy procentowe z dużym prawdopodobieństwem utrzymają się na niezmiennym poziomie w całym 2017 r. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu Rady oraz wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji prasowej mogą oddziaływać w kierunku osłabienia złotego i spadku rentowności polskich obligacji.
- **W piątek poznamy dane nt. chińskiego bilansu handlowego.** Oczekujemy, że jego nadwyżka zwiększyła się w styczniu do 48,2 mld USD wobec 40,8 mld USD w grudniu ub. r. Prognozujemy, że dynamika eksportu odnotowała w styczniu spadek do -8,2% r/r wobec -6,1% w grudniu, podczas gdy dynamika importu zmniejszyła się do 0,5% z 3,1%. Publikacja danych z Chin będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków.
- **W piątek opublikowany zostanie również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan.** Prognozujemy, że jego wartość obniżyła się nieznacznie z odnotowanego w styczniu lokalnego maksimum (98,5 pkt. – najwyższy poziom od stycznia 2004 r.) do 97,5 pkt. w lutym. Publikacja danych powinna być neutralna dla rynków finansowych.

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się w styczniu o 227 tys. wobec wzrostu o 157 tys. w grudniu (rewizja w górę z 156 tys.), co było powyżej oczekiwań rynku (175 tys.). Największy wzrost liczby etatów odnotowano w handlu detalicznym (+45,9 tys.), usługach biznesowych (+39,0 tys.) oraz budownictwie (+36,0 tys.). Zatrudnienie obniżyło się natomiast w sektorze rządowym (-10,0 tys.), w transporcie i magazynowaniu (-4,0 tys.) oraz dostarczaniu mediów (-0,6 tys.). Stopa bezrobocia zwiększyła się w styczniu do 4,8% wobec 4,7% w grudniu, osiągając poziom wskazywany przez FOMC jako bezrobocie naturalne (por. MAKROmapa z 19.12.2016). Wzrost stopy bezrobocia wynikał przede wszystkim z silniejszego zwiększenia zasobu siły roboczej od wzrostu zatrudnienia. Może to wskazywać, że poprawiająca się sytuacja na amerykańskim rynku pracy zachęciła część osób dotychczas nieaktywnych zawodowo do wejścia na rynek pracy. Zwiększenie zasobu siły roboczej znalazło odzwierciedlenie we wzroście współczynnika aktywności zawodowej, który w styczniu wyniósł 62,9% wobec 62,7% w grudniu. Roczna dynamika wynagrodzenia godzinowego w styczniu obniżyła się do 2,5% wobec 2,8% w grudniu, co wynikało z wygaśnięcia korzystnego efektu statystycznego. Oczekujemy, że kontynuacja poprawy sytuacji na amerykańskim rynku pracy w kolejnych miesiącach będzie oddziaływała w kierunku wzrostu rocznej dynamiki wynagrodzeń. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury w USA. Indeks ISM dla przetwórstwa zwiększył się w styczniu do 56,0 pkt. wobec 54,5 pkt. w grudniu i ukształtował się na najwyższym poziomie od listopada 2014 r. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów z wszystkich 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zatrudnienia, zapasów pozycji zakupionych oraz czasu dostaw). Struktura danych wskazuje zatem na szeroki zakres poprawy koniunktury w amerykańskim przetwórstwie. Nieznaczny spadek odnotował natomiast indeks ISM poza przetwórstwem, który zmniejszył się w styczniu do 56,5 pkt. wobec 56,6 pkt. w

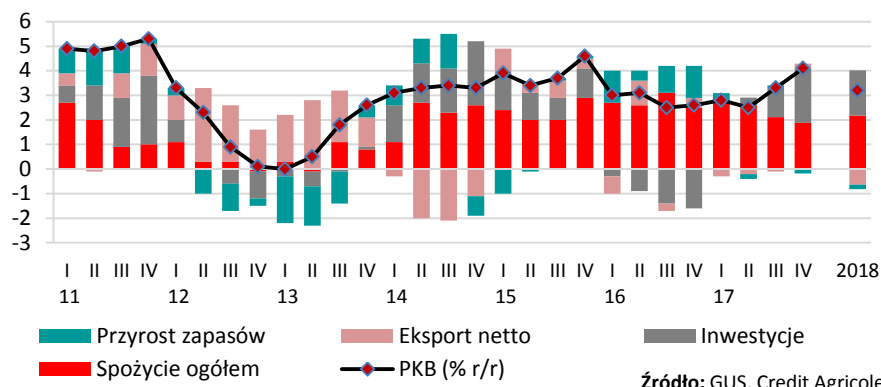
grudniu. W kierunku spadku indeksu oddziaływało obniżenie jego składowych dla nowych zamówień oraz aktywności biznesowej, podczas gdy przeciwny efekt miały wyższe wartości składowych dla zatrudnienia i czasu dostaw. W ubiegłym tygodniu opublikowany został również indeks Conference Board, który zmniejszył się w styczniu do 111,8 pkt. wobec 113,3 pkt. w grudniu. Spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowej dla oczekiwań podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał wzrost składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Indeks Conference Board mimo spadku w styczniu ukształtował się powyżej swojej średniej wartości w IV kw. ub. r. (107,8 pkt.). Tym samym nie sygnalizuje on naszym zdaniem znaczącego ryzyka dla kontynuacji poprawy nastrojów konsumenckich w USA. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA wyniesie 2,0% w I kw. br. wobec 1,9% w IV kw. ub. r.

- ✔ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem PKB w Polsce zwiększył się w 2016 r. o 2,8% wobec wzrostu 3,9% w 2015 r.** W kierunku obniżenia dynamiki PKB oddziaływały niższe wkłady inwestycji (-1,1 pp. w 2016 r. wobec 1,2 pp. w 2015 r.), oraz eksportu netto (0,1 pp. wobec 0,6 pp.). Przeciwny efekt miały wyższe wkłady zapasów (1,0 pp. wobec -0,2 pp.), spożycia publicznego (0,7 pp. wobec 0,4 pp.) oraz spożycia prywatnego (2,1 pp. wobec 1,9 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu PKB w Polsce w 2016 r. pozostało spożycie prywatne (por. MAKROpuls z 31.01.2017). Jednocześnie dane wskazują, że głównym źródłem spowolnienia wzrostu w 2016 r. były niższe nakłady na środki trwałe, co spowodowane było głównie znaczącym obniżeniem inwestycji w sektorze przedsiębiorstw oraz inwestycji publicznych, z uwagi na zmniejszenie absorpcji środków unijnych po zakończeniu unijnej perspektywy finansowej 2007-2013. Na podstawie opublikowanych przez GUS danych oszacowaliśmy, że w IV kw. ub.r. realne tempo wzrostu PKB ukształtowało się na poziomie 2,6% r/r wobec 2,5% w III kw. Szacujemy, że kierunku wzrostu dynamiki PKB oddziaływały wyższe wkłady eksportu netto (0,4 pp. w IV kw. wobec -0,3 pp. w III kw.) oraz zapasów (1,3 pp. wobec 1,1 pp.). Przeciwny efekt miały niższe wkłady spożycia publicznego (0,5 pp. wobec 0,8 pp.), spożycia prywatnego (2,0 wobec 2,3 pp.) oraz inwestycji (-1,6 pp. wobec -1,4 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu w IV kw. było spożycie prywatne. Wstępne dane o PKB w 2016 r. są spójne z naszym scenariuszem, zgodnie z którym w IV kw. ub. r. spowolnienie wzrostu gospodarczego dobiegło końca. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach 2017 r. dynamika PKB znajdzie się w trendzie wzrostowym osiągając poziom do 4,1% r/r w IV kw. 2017 r. (patrz poniżej).
- ✔ **W ubiegłym tygodniu miało miejsce posiedzenie FOMC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej pozostał niezmienny na poziomie [0,50%; 0,75%]. Treść komunikatu po posiedzeniu wskazuje, iż członkowie FOMC coraz lepiej oceniają perspektywy makroekonomiczne w USA, co wynika z kontynuacji poprawy sytuacji na rynku pracy oraz oczekiwanego przez nich wzrostu inflacji. Komunikat po posiedzeniu nie dostarczył nowych informacji nt. planów dalszej normalizacji polityki monetarnej w USA. W naszej ocenie ostrożna retoryka FED wynika z utrzymującej się wysokiej niepewności związanej z kształtem przyszłej polityki gospodarczej prowadzonej przez administrację D. Trumpa. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że FED w całym 2017 r. podniesie stopy procentowe łącznie o 50pb (o 25 bp w czerwcu i 25 pb w grudniu), co jest poniżej mediany oczekiwań z grudniowej projekcji FOMC (75 pb).
- ✔ **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w styczniu do 54,8 pkt. wobec 54,3 pkt. w grudniu ub. r.** W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływały wyższe wkłady 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zapasów pozycji zakupionych oraz czasu dostaw). Przeciwny efekt miał niższy wkład składowej dla zatrudnienia. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje silny wzrost składowej dotyczącej bieżącej produkcji do 58,2 pkt. w styczniu wobec 56,9 pkt. w grudniu ub. r., co jest jej najwyższym poziomem od lutego 2014 r. Przyspieszenie produkcji wynikało z nasilonego napływu zamówień, w tym w szczególności zwiększonego popytu zagranicznego. Wsparcie dla takiej oceny stanowi najwyższy poziom

składowej dla nowych zamówień eksportowych od lutego 2014 r. (por. MAKROpuls z 01.02.2017). Wyniki badań koniunktury stanowią wsparcie dla naszej prognozy wzrostu dynamiki produkcji przemysłowej w styczniu (7,6% r/r wobec 2,3% w grudniu).

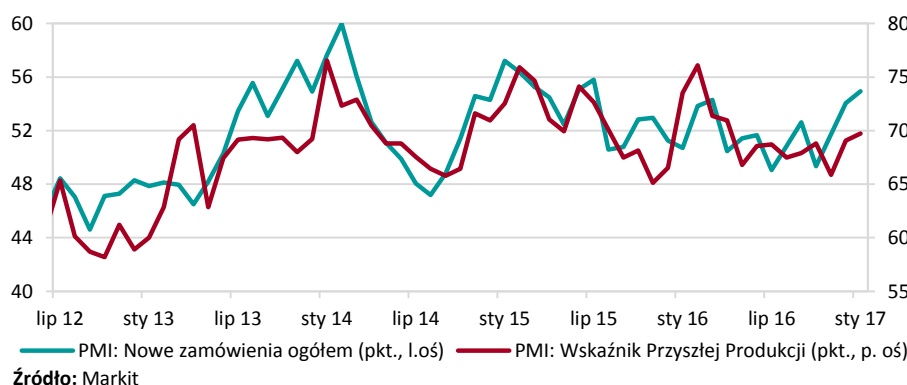
- ✔ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro zwiększyła się w styczniu do 1,8% r/r wobec 1,1% w grudniu.** W kierunku wzrostu inflacji oddziaływały wyższe dynamiki cen nośników energii, żywności oraz dóbr przemysłowych, które zwiększyły inflację odpowiednio o 0,5 pp., 0,1 pp. i 0,1 pp. Dane stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą inflacja w strefie euro zwiększy się w I kw. br. do 1,5% r/r wobec 0,7% w IV kw. ub. r.
- ✔ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem kwartalna dynamika PKB w strefie euro w IV kw. zwiększyła się do 0,5% wobec 0,4% w III kw.** Nie zmieniło się natomiast roczne tempo wzrostu gospodarczego, ukształtowało się na poziomie 1,8% zarówno w IV kw. jak i III kw. Opublikowane dane o PKB są wstępnym szacunkiem i nie uwzględniają jego struktury. Kolejny szacunek PKB w strefie euro w IV kw., uwzględniający tempo wzrostu we wszystkich krajach obszaru wspólnej waluty zostanie opublikowany 14 lutego, a dane nt. struktury PKB poznamy 7 marca.
- ✔ **Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zmniejszył się w styczniu do 51,0 pkt. wobec 51,9 pkt. w grudniu.** Przyczyną spadku wskaźnika było obniżenie 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia oraz zapasów pozycji zakupionych). W przeciwnym kierunku oddziaływał wyższy wkład składowej dla czasu dostaw. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wzrost składowej dla nowych zamówień eksportowych do najwyższego poziomu od września 2014 r. Spadek odnotował również indeks PMI dla chińskiego przetwórstwa, który zmniejszył się w styczniu do 51,3 pkt. wobec 51,4 pkt. w grudniu. Wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie wskazujące na wzrost popytu zagranicznego na chińskie produkty stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w kolejnych kwartałach będziemy mieli do czynienia z ożywieniem w światowym handlu (por. MAKROpuls z 01.02.2017).
- ✔ **W ubiegłym tygodniu Ministerstwo Finansów podało szacunkowe dane dotyczące deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych.** W całym 2016 r. dochody budżetu państwa wyniosły 314,6 mld zł, wydatki 360,9 mld zł, a deficyt – 46,3 mld zł. Ministerstwo szacuje, że deficyt w sektorze instytucji rządowych i samorządowych w relacji do PKB wyniósł ok. 2,8-2,9%. Jego wyższa realizacja w porównaniu do wcześniejszych oczekiwań rynkowych wynika przede wszystkim oddziaływania z dwóch czynników. Po pierwsze, zgodnie z metodologią Eurostatu dochody z aukcji LTE (9,2 mld zł) w statystykach finansów publicznych zostaną rozłożone na 15 lat, zamiast pierwotnie założonego w ustawie budżetowej jednorazowego silnego wzrostu dochodów w 2016 r. Po drugie, dochody z VAT ukształtowały się w 2016 r. ok. 2 mld zł poniżej poziomu zakładanego w ustawie budżetowej. Uważamy, że było to związane w znacznym stopniu ze zwrotem w grudniu ub. r. podatku VAT od poniesionych przez przedsiębiorstwa inwestycji lub zwrotem VAT (dochody z tego podatku spadły o ok. 50% r/r w grudniu 2016 r.), który został wcześniej zatrzymany w celu uzyskania dodatkowych wyjaśnień przez aparat skarbowy. Przesunięcie zwrotu VAT oddziałuje w kierunku podwyższenia deficytu sektora GG w 2016 r. i jego obniżenia w 2017 r. W rezultacie ryzyko przekroczenia przez deficyt publiczny granicy 3,0% PKB w 2017 r. oceniamy nadal jako niskie.

Prognozy na lata 2017-2018



Biorąc pod uwagę napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki, jak i tendencje sygnalizowane w badaniach koniunktury, zrewidowaliśmy nasze prognozy makroekonomiczne (por. tabela na str. 7). Struktura wzrostu gospodarczego w IV kw. ub. r. oszacowana na podstawie opublikowanych przez GUS danych o

PKB za 2016 r. była w dużym stopniu spójna z naszą grudniową prognozą (por. MAKROmapa z 12.12.2016 i MAKROpuls z 31.01.2017). Niespodzianką było zwiększenie wkładu eksportu netto do szacownego przez nas poziomu 0,4 pkt. proc. w IV kw. (o 0,7 pkt. proc.). Naszym zdaniem miało to związek z mniejszym niż oczekiwaliśmy spowolnieniem eksportu oraz większym spadkiem dynamiki importu. Był to główny czynnik, który skłonił nas do rewizji w górę prognozy tempa wzrostu PKB w kolejnych kwartałach.



W 2017 r. spodziewamy się stabilizacji tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro. Zmianie ulegnie jednak jego struktura (przyspieszenie eksportu), oddziałując w kierunku zwiększenia popytu na wytwarzane w Polsce towary stanowiące wsad do produkcji dóbr finalnych eksportowanych do krajów poza strefą euro. Wsparcie dla naszego

scenariusza stanowią styczniowe wyniki badań koniunktury PMI. Poprawa sytuacji w przetwórstwie miała szeroki zakres geograficzny – w styczniu odnotowaliśmy wysokie wskaźniki PMI, w tym w szczególności zwiększenie składowych dotyczących nowych zamówień eksportowych, nie tylko w Polsce, ale również w Czechach, na Węgrzech, Niemczech i w strefie euro. Wyniki badań koniunktury wspierają nasz scenariusz, zgodnie z którym w kolejnych kwartałach będziemy mieli do czynienia z ożywieniem w światowym handlu mającym pozytywny wpływ na dynamikę polskiego eksportu. Wsparcie dla takiej oceny stanowią również styczniowe wyniki badań koniunktury NBP (tzw. Szybki Monitoring NBP), zgodnie z którymi z uwagi na deprecjację złotego z IV kw. 2016 r. w najbliższym czasie można oczekiwać ponadprzeciętnej dynamiki wartości eksportu. W rezultacie zrewidowaliśmy w górę prognozę tempa wzrostu eksportu do 10,2% r/r w 2017 r. wobec 7,5% w 2016 r.

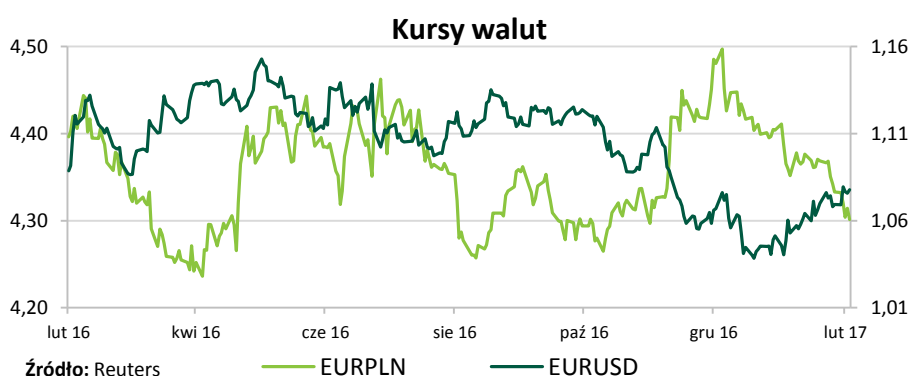
Najważniejszym czynnikiem dynamizującym wzrost PKB w 2017 r. będą inwestycje publiczne i przedsiębiorstw kontrolowanych przez jednostki sektora publicznego, realizowane z wykorzystaniem środków unijnych. Wsparciem dla naszego scenariusza są dane o wnioskach o płatności w ramach unijnej perspektywy 2014-2020, wskazujące na silne zwiększenie absorpcji środków unijnych w IV kw. 2016 r. Ze względu na silniejsze niż wcześniej zakładaliśmy ożywienie w eksporcie podnieśliśmy naszą prognozę dynamiki inwestycji (do 5,3% r/r w 2017 r. wobec -5,5% w 2016 r.). W warunkach utrzymującego się wysokiego stopnia wykorzystania mocy wytwórczych w przetwórstwie oraz zwiększonego popytu zagranicznego można bowiem oczekiwać wzrostu dynamiki nakładów

inwestycyjnych firm. Jednocześnie uważamy, że zwiększona aktywność inwestycyjna spowoduje znaczące przyspieszenie wzrostu importu i – w efekcie – zmniejszenie wkładu eksportu netto do wzrostu. Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki oczekujemy, że w kolejnych kwartałach 2017 r. dynamika PKB znajdzie się w trendzie wzrostowym osiągając poziom 4,1% r/r w IV kw. 2017 r. W efekcie, prognozujemy, że tempo wzrostu gospodarczego w 2017 r. wyniesie 3,3% r/r (3,0% przed rewizją) wobec 2,8% w 2016 r.

Jednocześnie nie zmieniliśmy naszej prognozy tempa wzrostu gospodarczego na 2018 r. – przewidujemy lekki spadek dynamiki PKB do 3,2% r/r. Z jednej strony będziemy mieli do czynienia z dalszym zwiększeniem dynamiki inwestycji, zarówno publicznych, jak i przedsiębiorstw, związanym ze spiętrzeniem projektów finansowanych z wykorzystaniem środków unijnych. Z drugiej strony oczekujemy lekkiego spowolnienia wzrostu eksportu (głównie ze względu na efekty wysokiej bazy), co przy wysokiej dynamice importu wspieranej przez popyt inwestycyjny spowoduje spadek wkładu eksportu netto. Dodatkowo na przełomie II i III kw. 2017 r. wygaśnie pozytywny wpływ oddziaływania programu Rodzina 500+ na dynamikę konsumpcji, co będzie czynnikiem ograniczającym tempo wzrostu PKB również w 2018 r.

GUS opublikuje pełne dane o PKB w IV kw. pod koniec lutego. W przypadku wystąpienia istotnych różnic pomiędzy naszymi szacunkami a opublikowaną strukturą PKB, na początku marca zrewidujemy nasz scenariusz makroekonomiczny.

Konferencja po posiedzeniu RPP istotna dla kursu złotego

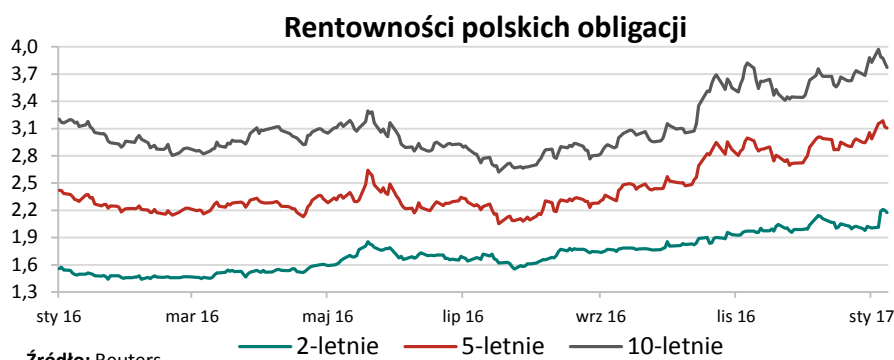


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,3012 (umocnienie złotego o 0,7%). W poniedziałek kurs złotego był relatywnie stabilny czemu sprzyjał ubogi kalendarz makroekonomiczny. We wtorek i w środę mieliśmy do czynienia z umocnieniem złotego, czemu sprzyjało obniżenie globalnej awersji do ryzyka

odzwierciedlane spadkiem indeksu VIX. W kierunku umocnienia złotego oddziaływały również lepsze od oczekiwań krajowe dane nt. PKB oraz wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie (PMI), które zwiększyły oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w Polsce. Wsparcie dla takiej oceny stanowi wzrost stawek kontaktów FRA (szczególnie 8x11 i 9x12). W czwartek kurs złotego był stabilny, co związane było ubogim kalendarzem makroekonomicznym. Opublikowane w piątek po południu lepsze od oczekiwań dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA oddziaływały w kierunku osłabienia polskiej waluty.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla złotego będzie środowe posiedzenie RPP i konferencja prasowa po posiedzeniu. Uważamy, że oczekiwana przez nas gołębia retoryka prezesa NBP A. Glapińskiego będzie negatywna dla kursu polskiej waluty. Zaplanowane na piątek publikacje danych o bilansie handlowym w Chinach i wstępnym indeksie Uniwersytetu Michigan nie spotkają się w naszej ocenie z reakcją rynku. W pozostałych dniach, z uwagi na ubogi kalendarz wydarzeń makroekonomicznych, oczekujemy relatywnej stabilizacji kursu złotego, który kształtowany będzie przede wszystkim przez nastroje na rynkach globalnych.

Ubogi kalendarz makroekonomiczny obniży zmienność na rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zwiększyły się do poziomu 2,176 (wzrost o 17pb), obligacji 5-letnich wzrosły do poziomu 3,104 (wzrost o 8pb), a obligacji 10-letnich zmniejszyły się do poziomu 3,773 (spadek o 6pb). W poniedziałek ceny polskiego długu były stabilne czemu sprzyjał ubogi kalendarz makroekonomiczny. We

wtorek doszło do wzrostu rentowności polskich na obligacji na krótkim końcu krzywej, co w znacznym stopniu wynikało z publikacji lepszych od oczekiwań danych nt. polskiego PKB, które zwiększyły oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w Polsce. Wsparcie dla takiej oceny stanowi wzrost stawek kontaktów FRA (szczególnie 8x11 i 9x12). Wzrost rentowności obligacji na długim końcu krzywej w naszej ocenie wynikał z powodów transakcyjnych - część inwestorów mogła sprzedawać obligacje w celu uzyskania płynności przed czwartkową aukcją długu. Opublikowany w środę wyższy od konsensusu rynkowego indeks PMI dla polskiego przetwórstwa doprowadził do przejściowego spadku cen polskich obligacji na krótkim końcu krzywej. Ceny obligacji na środkowym odcinku i długim końcu krzywej były stabilne. W czwartek odbyły się aukcje długu (podstawowa i uzupełniająca), na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2-, 5-, 9-, 10- letnich terminach zapadalności za łącznie 5,96 mld zł przy popycie równym 15,07 mld zł. Wysoki popyt na aukcji przyczynił się do spadku rentowności polskich obligacji widocznego szczególnie na krótkim końcu i środkowym odcinku krzywej. Wpływ piątkowych danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA na polski rynek długu był ograniczony.

W tym tygodniu oczekujemy stabilizacji cen polskich obligacji z uwagi na ubogi kalendarz wydarzeń makroekonomicznych. W centrum uwagi polskiego rynku długu będzie środowe posiedzenie RPP i konferencja prasowa po posiedzeniu. Oczekiwana przez nas gołębia retoryka prezesa A. Glapińskiego będzie w naszej ocenie oddziaływać w kierunku spadku rentowności polskich obligacji na krótkim końcu krzywej. Zaplanowana na piątek publikacja wstępnego indeksu Uniwersytetu Michigan będzie neutralna dla polskiego rynku długu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sty 16	lut 16	mar 16	kwi 16	maj 16	cze 16	lip 16	sie 16	wrz 16	paź 16	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17
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*	4,42	4,35	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32	4,29
Kurs USDPLN*	4,08	4,00	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00	4,01
Kurs CHFPLN*	3,98	4,00	3,87	3,97	3,96	4,04	4,02	3,97	3,93	3,96	4,13	4,11	4,04	4,01
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,5	-0,2	0,0	0,8	1,6	
Inflacja bazowa (r/r, %)	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,2	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	1,4	6,8	0,7	5,9	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,2	2,4	7,6	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,0	3,8	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	0,9	3,9	0,8	3,2	2,2	4,6	2,0	5,6	4,8	3,7	6,6	6,4	8,1	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,0	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	4,0	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,3	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	2,9	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	10,2	10,2	9,9	9,4	9,1	8,7	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3	8,7	
Saldo ROB (mln EUR)	679	-652	-217	691	1392	-723	-993	-739	-445	-531	-427	145		
Eksport (r/r, % EUR)	-1,3	5,4	0,0	4,0	1,4	6,0	-5,2	9,2	2,7	-2,3	4,6	4,5		
Import (r/r, % EUR)	0,3	7,4	0,9	0,0	2,5	0,8	-6,9	10,8	3,1	2,1	6,4	4,4		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2016				2017				2016	2017	2018	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,0	3,1	2,5	2,6	2,8	2,5	3,3	4,1	2,8	3,3	3,2	
Konsumpcja (% r/r)	3,2	3,3	3,9	4,0	3,6	3,6	2,9	2,8	3,6	3,2	2,9	
Inwestycje (% r/r)	-2,2	-5,0	-7,7	-5,8	0,0	1,6	6,8	8,7	-5,5	5,3	10,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	6,7	11,4	6,8	6,0	6,9	9,2	12,1	12,5	7,5	10,2	7,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	10,0	7,8	5,5	8,0	10,7	13,0	13,1	7,8	11,2	9,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,9	2,3	2,0	2,3	2,1	1,7	1,4	2,1	1,9	1,7
	Inwestycje (pp.)	-0,3	-0,9	-1,4	-1,6	0,0	0,3	1,2	2,2	-1,1	1,0	1,8
	Eksport netto (pp.)	-0,7	1,0	-0,3	0,4	-0,3	-0,2	-0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,6
Saldo obrotów bieżących***	-0,8	-0,5	-0,5	-0,6	-0,9	-1,0	-1,1	-1,0	-0,6	-1,0	-1,5	
Stopa bezrobocia (%)**	9,9	8,7	8,3	8,3	8,8	7,9	7,8	8,1	8,3	8,1	8,1	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,2	2,3	1,5	1,3	0,6	0,4	0,2	0,1	1,8	0,3	0,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	3,1	4,3	4,1	4,4	4,5	4,6	4,6	4,5	4,0	4,5	4,8	
Inflacja CPI (%)*	-0,9	-0,9	-0,8	0,2	1,5	1,7	1,3	1,6	-0,6	1,5	2,3	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,67	1,71	1,71	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	2,23	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00	
EURPLN**	4,24	4,38	4,29	4,40	4,35	4,33	4,23	4,18	4,40	4,18	4,07	
USDPLN**	3,73	3,94	3,82	4,18	4,14	4,16	4,03	3,87	4,18	3,87	3,51	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 06.02.2017r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Grudzień	-2,5		0,5
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Luty	18,2		17,4
Wtorek 07.02.2017r.						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Grudzień	0,4		0,4
Środa 08.02.2017r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Luty	1,50	1,50	1,50
Czwartek 09.02.2017r.						
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Grudzień	21,7		21,4
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Grudzień	1,0		1,0
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Grudzień	0,4		0,5
Piątek 10.02.2017r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Styczeń	40,8	48,20	
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Luty	98,5	97,5	97,8

* 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