

W tym tygodniu

- **We wtorek i środę prezes FED J. Yellen przedstawi półroczne sprawozdanie przed Kongresem dotyczące realizacji polityki pieniężnej.** Naszym zdaniem będzie ono szczególnie ważne w świetle podwyższonej niepewności dotyczącej perspektyw polityki gospodarczej prowadzonej przez administrację D. Trumpa. J. Yellen zaprezentuje ocenę Rezerwy Federalnej dotyczącą bieżącej sytuacji gospodarczej w USA i na świecie, a także perspektywy polityki monetarnej FED. Szczególnie interesujące w wystąpieniu J. Yellen będą jej odpowiedzi na pytania dotyczące prawdopodobnego terminu kolejnej podwyżki stóp procentowych oraz oczekiwanego tempa zacieśniania polityki pieniężnej przez Rezerwę Federalną. Uważamy, że utrzymująca się niepewność dotycząca makroekonomicznych efektów polityki gospodarczej realizowanej przez administrację D. Trumpa znajdzie odzwierciedlenie w ocenach formułowanych przez szefową FED, a jej wypowiedzi mogą przyczynić się do podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się w styczniu do 0,1% m/m wobec 0,8% w grudniu, co wynikało z niższej produkcji w kategorii „dostawa mediów” (efekt ciepłego stycznia). Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się w styczniu o 0,1% m/m wobec wzrostu o 0,6% w grudniu ze względu na niższą sprzedaż w branży motoryzacyjnej. Trwałość ożywienia na rynku nieruchomości w USA potwierdzą wysokie na tle ostatnich lat wartości liczby pozwoleń na budowę domów (1240 tys. w styczniu wobec 1228 tys. w grudniu) oraz liczby rozpoczętych budów domów (1177 tys. wobec 1226 tys.). Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. Naszym zdaniem indeks Philadelphia FED spadł w lutym do 18,6 pkt. z 23,6 pkt. w styczniu, a wskaźnik NY Empire State najprawdopodobniej zwiększył się do 7,5 pkt. z 6,5 pkt. w styczniu. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- **We wtorek poznamy kolejne szacunki PKB w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że podobnie jak w pierwszym szacunku, kwartalna dynamika PKB w strefie euro ukształtowała się w IV kw. ub. r. na poziomie 0,5% wobec 0,4% w III kw. W Niemczech tempo wzrostu gospodarczego w IV kw. ub. r. najprawdopodobniej zwiększyło się do 0,5% kw/kw wobec 0,2% w III kw. Tego samego dnia opublikowany zostanie indeks ZEW, obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech. Rynek oczekuje, że jego wartość zmniejszy się do 15,0 pkt. w lutym wobec 16,6 pkt. w styczniu. Publikacja danych o PKB w strefie euro i Niemczech nie będzie miała naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego i polski rynek długu.
- **Dzisiaj opublikowane zostaną dane o styczniowej inflacji w Polsce, która zwiększyła się naszym zdaniem do 1,6% r/r wobec 0,8% w grudniu.** Do wzrostu wskaźnika inflacji przyczyniła się wyższa dynamika cen nośników energii i paliw oraz wyższa inflacja bazowa. Oczekujemy, że publikacja odczytu inflacji, niższego od oczekiwań rynku (1,7%), będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **Dzisiaj poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w grudniu ub. r.** Oczekujemy zwiększenia salda na rachunku obrotów bieżących do 145 mln EUR wobec -427 mln EUR w listopadzie ub. r., będącego wynikiem przede wszystkim wyższego salda transferów z Unią Europejską. Prognozujemy, że dynamika eksportu zmniejszyła się nieznacznie z 4,6% r/r w listopadzie do 4,5% w grudniu, a tempo wzrostu importu spadło z 6,4% r/r do 4,4%. Naszym zdaniem dane wskazujące na wyższe od oczekiwań rynkowych (-726 mln zł) saldo na rachunku obrotów bieżących w grudniu mogą oddziaływać w kierunku umocnienia złotego.
- **We wtorek poznamy wstępny szacunek PKB w Polsce w IV kw. 2016 r.** Prognozujemy, że tempo wzrostu PKB zwiększyło się do 2,6% r/r z 2,5% w III kw. ub. r. W kierunku przyspieszenia wzrostu PKB oddziaływały wyższe wkłady eksportu netto i zapasów (por. MAKROPuls z 31.01.2017). Publikacja danych o PKB nie powinna wywołać znaczącej reakcji rynków

finansowych.

- **W czwartek poznamy styczniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** GUS przeprowadzi coroczną rewizję liczby pracowników zatrudnionych w mikroprzedsiębiorstwach (firmy zatrudniające poniżej 10 osób), co zaowocuje znaczącym miesięcznym zwiększeniem liczby osób zatrudnionych w firmach zatrudniających co najmniej 10 osób. Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zmniejszyła się do 2,9% r/r z 3,1% w grudniu ub. r. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia zwiększyła się w styczniu do 4,0% r/r wobec 2,7% w grudniu, co było efektem m.in. podwyższenia płacy minimalnej oraz ustąpienia efektu przesunięć wypłat premii w górnictwie. 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.
- **W piątek opublikowane zostaną krajowe dane o styczniowej produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej.** Prognozujemy, że dynamika produkcji wzrosła do 7,6% r/r w styczniu wobec 2,3% w grudniu, a nominalne tempo wzrostu sprzedaży detalicznej zwiększyło się do 8,1% r/r wobec 6,4%. Zwiększenie dynamiki produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej było spowodowane głównie korzystną różnicą liczby dni roboczych. Dodatkowo w kierunku przyspieszenia produkcji przemysłowej oddziaływało ustąpienie efektów wysokiej bazy związanych z realizacją projektów współfinansowanych ze środków unijnych z perspektywy 2007-2013 pod koniec 2015 r. Uważamy, że zagregowany wpływ publikacji danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej będzie lekko negatywny dla złotego i pozytywny dla cen krajowego długu.

W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej na ubiegłotygodniowym posiedzeniu nie zmieniła stóp procentowych (stopa referencyjna wynosi 1,50%).** 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. W ocenie Rady dynamika PKB w IV kw. ub. r. ukształtowała się na poziomie zbliżonym do obserwowanego w III kw., a do ograniczenia spadku inwestycji w IV kw. przyczyniło się prawdopodobnie zwiększenie wykorzystania środków unijnych. Ponadto w komunikacie po posiedzeniu zostało dodane sformułowanie, zgodnie z którym w ocenie Rady ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest niewielkie, co wynika z zewnętrznego i najprawdopodobniej przejściowego charakteru czynników powodujących wzrost dynamiki cen przy jednocześnie niskiej wewnętrznej presji popytowej (por. MAKROpuls z 8.02.2017). Podczas konferencji prasowej prezes NBP A. Głapiński powiedział, że członkowie RPP są zgodni, iż podejście "wait-and-see" jest obecnie najlepszym sposobem prowadzenia polityki monetarnej, a on sam na najbliższych posiedzeniach będzie się opowiadał za utrzymaniem stóp NBP na niezmiennym poziomie. Oznacza to, że RPP będzie akceptować zerowe lub lekko ujemne realne stopy procentowe przez dłuższy czas. Komunikat po posiedzeniu oraz wypowiedzi A. Głapińskiego stanowią wsparcie dla naszej średnioterminowej prognozy stóp NBP, zgodnie z którą w czerwcu 2018 r. RPP rozpocznie cykl zacieśniania polityki pieniężnej (łączna podwyżka stóp w 2018 r. wyniesie o 50 pb).
- **Nadwyżka chińskiego bilansu handlowego zwiększyła się w styczniu do 51,3 mld USD wobec 40,8 mld USD w grudniu.** Jednocześnie dynamika eksportu zwiększyła się do 7,9% r/r w styczniu wobec -6,1% w grudniu (najwyższy poziom od lutego 2015 r.), a dynamika importu wzrosła do 16,7% r/r wobec 3,1% (najwyższy poziom od kwietnia 2013 r.). Silny wzrost dynamiki importu oraz eksportu może częściowo wynikać z pozytywnego efektu statystycznego związanego z Nowym Rokiem Księżycowym. Niemniej uważamy, że dane wskazują na poprawę popytu wewnętrznego i zewnętrznego. Tym samym stanowią one wsparcie dla naszego scenariusza,

zgodnie z którym w kolejnych kwartałach będziemy mieli do czynienia z ożywieniem w światowym handlu.

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z niemieckiej gospodarki.** Nadwyżka handlu zagranicznego zmniejszyła się w grudniu do 18,4 mld EUR wobec 21,8 mld EUR w listopadzie. Jednocześnie dynamika eksportu zmniejszyła się do -3,3% m/m w grudniu wobec 3,9% w listopadzie, a dynamika importu obniżyła się do 0,0% m/m wobec 3,5%. Spadek odnotowała również miesięczna dynamika produkcji przemysłowej, która w grudniu wyniosła -3,0% wobec 0,5% w listopadzie. Jej zmniejszenie wynikało z niższej dynamiki produkcji we wszystkich jej kategoriach (w przetwórstwie, energetyce oraz budownictwie). Wzrost odnotowały natomiast zamówienia w przemyśle, które zwiększyły się w grudniu o 5,2% m/m wobec spadku o 3,6% w listopadzie. Prognozujemy, że w 2017 r. PKB w Niemczech zwiększy się o 1,5% wobec 1,9% w 2016 r.
- **Wstępny indeks Uniwersytetu Michigan zmniejszył się w lutym do 95,7 pkt. wobec 98,5 pkt. w styczniu.** Spadek wskaźnika wynikał głównie z obniżenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy składowa dla oceny bieżącej sytuacji ukształtowała się na poziomie zbliżonym do styczniowego. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB w I kw. br. zwiększy się do 2,0% wobec 1,9% w IV kw. ub. r.

➤ Które branże podążą za inwestycjami publicznymi ?

W 2017 r. oczekujemy znaczącego ożywienia inwestycji publicznych i wzrostu nakładów na środki trwałe w przedsiębiorstwach kontrolowanych przez sektor publiczny, które będą związane z coraz większym wykorzystaniem środków unijnych (por. MAKROMAPA z 12.12.2016). Zgodnie z dostępnymi informacjami, będą to głównie inwestycje polegające na budowie obiektów inżynierii lądowej, w szczególności infrastruktury drogowej, kolejowej oraz służącej do dostarczania mediów (np. energetyka). Zwiększenie tych inwestycji powinno przyczynić się do wzrostu nakładów na środki trwałe realizowanych przez przedsiębiorstwa prywatne powiązane z cyklem w inwestycjach publicznych. W warunkach utrzymującego się wysokiego stopnia wykorzystania mocy wytwórczych, zwiększony popyt ze strony sektora publicznego będzie oddziaływał bowiem w kierunku zwiększenia nakładów inwestycyjnych firm.

W celu przeanalizowania, w których branżach inwestycje wzrosną w największym stopniu, zbadaliśmy historyczną korelację pomiędzy produkcją budowlano-montażową w kategorii „obiekty inżynierii lądowej” oraz inwestycjami przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 pracowników w różnych sekcjach przemysłu, usług i budownictwa. W szczególności zbadaliśmy wpływ produkcji związanej z robotami budowlanymi na kolei, w drogownictwie oraz dostarczaniu mediów na inwestycje przedsiębiorstw.

Największa współzależność inwestycji przedsiębiorstw oraz wydatków publicznych (współczynnik korelacji powyżej 40%) występuje w przypadku kategorii powiązanych pośrednio lub bezpośrednio z obsługą projektów budowlanych. Są to przede wszystkim: budownictwo, produkcja maszyn i urządzeń (m.in. narzędzia, urządzenia przemysłowe), produkcja urządzeń elektrycznych (np. kable, oświetlenie), branża chemiczna (np. farby, lakiery, kleje), produkcja wyrobów z metali (np. konstrukcje metalowe) oraz wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych (np. asfalt, cement, gips). Skala korelacji różni się w przypadku wybranych segmentów inwestycji infrastrukturalnych (drogi, kolej, dostarczanie mediów). Zależności z inwestycjami prywatnymi nie mają wyłącznie charakteru równoczesnego, ale zachodzą również z opóźnieniem jednego lub dwóch kwartałów (por. tabela).

Uważamy, że w 2017 r. ożywienie inwestycji przedsiębiorstw związane ze zwiększeniem nakładów publicznych będzie najbardziej widoczne w wymienionych branżach, jednak nie ograniczy się ono wyłącznie do tych kategorii. W literaturze naukowej obecna jest teza, zgodnie z którą w gospodarkach

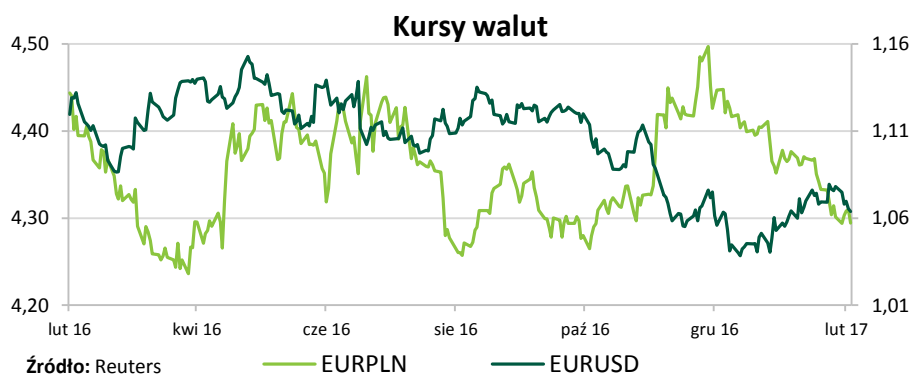
rozwijających się zwiększenie inwestycji publicznych, poprzez „efekt wpychania” (*crowding in*), powoduje wzrost inwestycji prywatnych (por. MAKROMapa z 20.07.2015). W gospodarkach wschodzących, inwestycje publiczne mają charakter komplementarny do działalności inwestycyjnej przedsiębiorstw. Wyższe zaangażowanie środków publicznych zwiększa dostępność infrastruktury dla przedsiębiorstw, co podwyższa stopę zwrotu z inwestycji prywatnych i oddziałuje w kierunku wzrostu ich dynamiki. W ostatnich latach w Polsce widoczna była dodatnia korelacja pomiędzy dynamiką publicznych nakładów na środki trwałe i tempem wzrostu inwestycji przedsiębiorstw. Przejściowe osłabienie tej zależności miało miejsce w okresie przygotowań do organizacji EURO 2012. Dlatego sądzimy, że „efekt wpychania” znajduje odzwierciedlenie również w Polsce.

Uzyskane przez nas wyniki stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym zwiększenie dynamiki inwestycji realizowanych przez sektor publiczny i firmy kontrolowane przez jednostki sektora publicznego będzie w przyszłym roku oddziaływało w kierunku nasilenia aktywności inwestycyjnej w sektorze przedsiębiorstw. Mechanizm ten został przez nas uwzględniony w prognozie dynamiki inwestycji ogółem w 2017 r. (wzrost do 5,3% r/r w 2017 r. wobec -5,5% w 2016 r.).

Współczynniki korelacji			Produkcja budowlano-montażowa			
			Drogi	Kolej	Dostarczanie mediów	Obiekty inżynierii lądowej i wodnej
Nakłady inwestycyjne	Budownictwo	(t)	8,7%	11,3%	33,8%	39,2%
		(t+1)	1,5%	8,5%	46,2%	29,5%
		(t+2)	-17,1%	26,7%	56,9%	32,8%
	Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych	(t)	34,5%	66,7%	57,4%	73,8%
		(t+1)	18,1%	38,7%	44,5%	45,2%
		(t+2)	-1,1%	19,4%	52,0%	36,6%
	Produkcja urządzeń elektrycznych	(t)	-2,9%	30,0%	13,3%	17,9%
		(t+1)	16,0%	18,7%	7,3%	26,7%
		(t+2)	54,7%	44,7%	28,0%	59,8%
	Produkcja maszyn i urządzeń	(t)	29,1%	41,2%	27,5%	55,0%
		(t+1)	42,8%	65,9%	29,2%	48,6%
		(t+2)	31,1%	15,4%	23,2%	29,3%
	Produkcja wyrobów z metali	(t)	6,8%	31,9%	48,5%	36,4%
		(t+1)	-15,4%	16,9%	50,4%	31,6%
		(t+2)	-27,2%	-13,1%	10,6%	-8,0%
	Produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych	(t)	10,9%	3,1%	11,4%	24,1%
		(t+1)	17,4%	17,3%	22,1%	31,0%
		(t+2)	35,1%	43,9%	47,1%	56,7%

Źródło: GUS, Credit Agricole

Krajowe dane kluczowe dla złotego

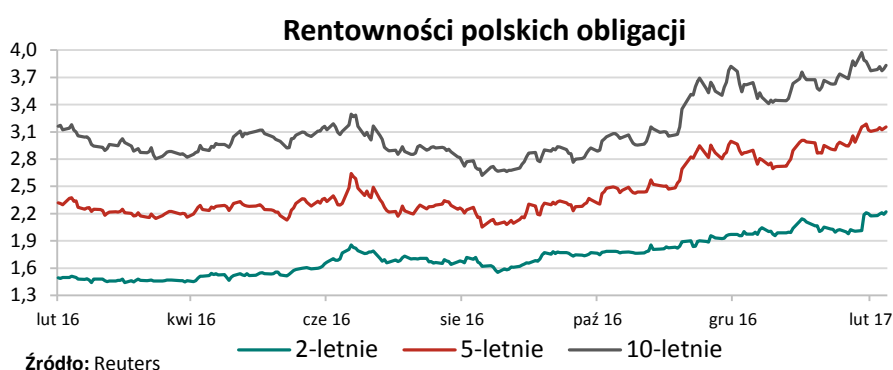


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2945 (umocnienie złotego o 0,2%). Na początku ubiegłego tygodnia złoty umocnił się do najwyższego poziomu od października 2016 r. kontynuując trend aprecjacyjny, w jakim znajduje się od początku br. W efekcie w poniedziałek i wtorek jego kurs charakteryzował się podwyższoną zmiennością, gdyż

inwestorzy testowali poziom 4,27 za euro. W środę i czwartek kurs polskiej waluty był relatywnie stabilny, a posiedzenie RPP miało ograniczony wpływ na rynek. W piątek od rana złoty oraz część walut rynków wschodzących zyskiwały na wartości, czemu sprzyjała publikacja wyraźnie lepszych od oczekiwań danych nt. bilansu handlowego w Chinach.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą krajowe dane o bilansie płatniczym i inflacji (poniedziałek) oraz produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej (piątek). Uważamy, że dane o bilansie będą pozytywne dla kursu polskiej waluty. Z kolei zagregowany wpływ danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej oraz publikacja inflacji będą naszym zdaniem negatywne dla kursu złotego. Pozostałe krajowe dane (zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw) nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego. We wtorek i w środę szefowa FED J. Yellen będzie przedstawiać półroczny raport nt. polityki monetarnej. Podczas wystąpień J. Yellen oczekujemy podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty. Sumaryczny wpływ licznych danych z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, a także indeksy NY Empire State oraz Philadelphia FED) na kurs złotego będzie ograniczony. Neutralne dla polskiej waluty będą naszym zdaniem również dane nt. PKB w strefie euro, w tym w Niemczech.

Wystąpienia J. Yellen mogą podwyższyć zmienność na polskim rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zwiększyły się do poziomu 2,22 (wzrost o 4pb), obligacji 5-letnich do poziomu 3,155 (wzrost o 5pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,833 (wzrost o 6pb). W ubiegłym tygodniu mieliśmy do czynienia z relatywną stabilizacją cen polskich obligacji czemu

sprzyjał ubogi kalendarz wydarzeń makroekonomicznych. Komunikat po posiedzeniu RPP oraz wypowiedzi prezesa NBP A. Głapińskiego na konferencji prasowej po posiedzeniu miały ograniczony wpływ na polski rynek długu. W czwartek i w piątek na długim końcu krzywej dochodowości widoczny był nieznaczny wzrost rentowności polskich obligacji w ślad za obligacjami amerykańskimi. W naszej ocenie w znacznym stopniu wynikało to z wyższego popytu na amerykańskie obligacje ze strony inwestorów, którzy uznali, że rynek zbyt słabo wycenia podwyżki stóp w USA. Wsparcie dla takiej oceny

stanowi wzrost stawek amerykańskich kontraktów FRA widoczny m.in. w przypadku kontraktów 8x11 i 9x12.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będą krajowe dane o produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej oraz inflacji. Oczekujemy, że będą one łącznie oddziaływać w kierunku spadku rentowności polskich obligacji. Pozostałe krajowe dane (bilans płatniczy oraz zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw) nie będą miały istotnego wpływu na polski rynek długu. We wtorek i w środę oczekujemy podwyższonej zmienności cen polskich obligacji z uwagi na wystąpienia szefowej FED J. Yellen. Zagregowany wpływ licznych danych z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, a także indeksy NY Empire State oraz Philadelphia FED) na ceny polskiego długu będzie ograniczony. Neutralne dla rentowności polskich obligacji będą w naszej ocenie również dane nt. PKB w strefie euro, w tym w Niemczech.

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	3,7	4,1	4,4	4,6	4,8	3,8	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 13.02.2017r.						
14:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Styczeń	0,8	1,6	1,7
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Grudzień	-427	145	-726
Wtorek 14.02.2017r.						
2:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	5,5	7,2	6,3
2:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Styczeń	2,1	2,1	2,4
8:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,2	0,5	0,5
10:00	Polska	PKB (% r/r)	IV kw.	2,5	2,6	2,6
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Luty	16,6		15,0
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,5	0,5	0,5
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Styczeń	9,6	9,2	9,2
Środa 15.02.2017r.						
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Styczeń	0,6	0,1	0,1
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	6,5	7,5	7,0
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Styczeń	0,3	0,3	0,3
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Styczeń	0,2	0,2	0,2
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Styczeń	0,8	0,1	0,0
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Styczeń	75,5	75,5	75,5
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Grudzień	0,7		0,4
Czwartek 16.02.2017r.						
14:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Styczeń	3,1	2,9	2,8
14:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Styczeń	2,7	4,0	4,3
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Luty	23,6	18,6	18,0
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Styczeń	1226	1177	1222
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Styczeń	1228	1240	1230
Piątek 17.02.2017r.						
14:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Styczeń	6,4	8,1	7,7
14:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	3,0	3,8	3,7
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Styczeń	2,3	7,6	8,1

* 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