

## W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na piątek publikacja danych z rynku pracy w USA.** Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniósł 195 tys. osób w lutym wobec 227 tys. w styczniu, przy spadku stopy bezrobocia do 4,7% z 4,8% w styczniu. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 190 tys. w lutym wobec 246 tys. w styczniu). Publikacja dobrych danych z rynku pracy będzie stanowiła wsparcie dla naszego zrewidowanego scenariusza polityki pieniężnej w USA, zakładającego podwyżkę stóp procentowych o 25 pb w marcu (patrz poniżej) i będzie ona oddziaływała w kierunku osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji.
- **W czwartek odbędzie się posiedzenie EBC.** Naszym zdaniem nie przyniesie ono zmian w polityce pieniężnej w strefie euro. Na konferencji prasowej mogą pojawić się pytania o dalszy kształt polityki pieniężnej EBC w kontekście osiągnięcia przez inflację w strefie euro celu inflacyjnego (patrz poniżej). Na konferencji po posiedzeniu zostanie zaprezentowana również najnowsza projekcja makroekonomiczna. Oczekujemy, że ścieżka inflacji zostanie zrewidowana w górę w porównaniu do grudniowej prognozy. Podczas konferencji po posiedzeniu EBC możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego i cen polskiego długu.
- **W środę poznamy dane nt. chińskiego bilansu handlowego.** Oczekujemy, że jego nadwyżka zmniejszyła się w lutym do 34 mld USD wobec 51,3 mld USD w styczniu. Prognozujemy, że dynamika eksportu odnotowała w lutym wzrost do 15,2% r/r wobec 7,9% w styczniu, podczas gdy dynamika importu zwiększyła się do 19,0% z 16,7%. Publikacja danych z Chin będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków.
- **W środę odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Uważamy, że podobnie jak przed miesiącem prezes NBP A. Głapiński zaznaczy, że w najbliższych kwartałach nastąpi stopniowe osłabienie impulsu inflacyjnego, a w rezultacie ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest niewielkie. Najprawdopodobniej powtórzy on swoje stanowisko, zgodnie z którym podejście "wait-and-see" jest obecnie najlepszym sposobem prowadzenia polityki monetarnej. Jednocześnie zostaną zaprezentowane wyniki najnowszej projekcji inflacji NBP, która potwierdzi, że obecny wzrost inflacji ma charakter przejściowy. Oczekujemy, że ścieżka inflacji zostanie zrewidowana w górę w porównaniu do listopadowej projekcji, podczas gdy oczekiwane w niej tempo wzrostu gospodarczego może zostać nieznacznie obniżone. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu Rady, wyniki projekcji oraz wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji prasowej nie będą miały istotnego wpływu na kurs złotego i rentowności polskich obligacji.

## W zeszłym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia było wygłoszone w piątek wieczorem przemówienie szefowej FED J. Yellen.** Zapowiedziała ona, że jeśli na marcowym posiedzeniu FOMC członkowie FED uznają, iż zatrudnienie oraz inflacja w USA kształtują się zgodnie z ich oczekiwaniami, to najprawdopodobniej właściwa będzie dalsza normalizacja polityki monetarnej. Uważamy, że napływające dane z amerykańskiej gospodarki są spójne z oczekiwaniami FED. W konsekwencji, zrewidowaliśmy nasz scenariusz stóp procentowych w USA. Obecnie zakładamy, że kolejna podwyżka stóp procentowych (o 25bp) nastąpi w marcu (wcześniej oczekiwaliśmy jej w czerwcu). Nasza scenariusz zakładający podwyżkę stóp procentowych w marcu jest spójny z oczekiwaniami rynkowymi (kontrakty terminowe wskazują na 80% prawdopodobieństwo takiej decyzji FED). Kolejnej podwyżki stóp procentowych w USA (o 25 pb) oczekujemy we wrześniu. Jej termin obciążony jest jednak wysoką niepewnością, gdyż

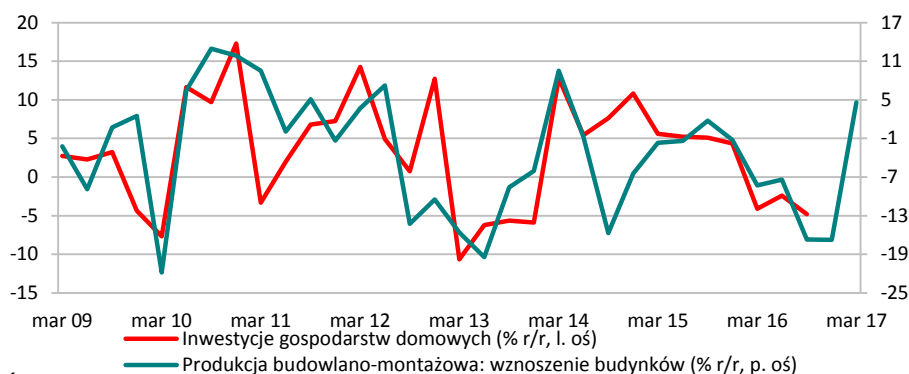
w znacznym stopniu wpłynąć może na niego nadal nieznaną kształt przyszłej polityki gospodarczej w USA, jaką prowadzić będzie administracja D. Trumpa. Skala przewidywanego przez nas zacieśnienia polityki pieniężnej w br. (50 pb) i 2018 r. (100 pb) nie uległa zmianie. Uważamy, że zapowiadane przez D. Trumpa w kampanii wyborczej rozluźnienie polityki fiskalnej dynamizujące wzrost gospodarczy będzie miało miejsce dopiero w 2018 r. Naszą ocenę potwierdza ubiegłotygodniowe przemówienie D. Trumpa przed Kongresem, które nie dostarczyło nowych istotnych informacji dotyczących planowanych reform, sygnalizując tym samym opóźnienia w ich implementacji. Perspektywy polityki pieniężnej w USA omówimy dokładniej w kolejnej MAKROmapie.

✓ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Zgodnie z drugim szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w IV kw. ub. r. nie zmieniło się w porównaniu do pierwszego szacunku i wyniosło 1,9%. Rewizji uległa natomiast struktura wzrostu. Zrewidowany w górę został wkład spożycia prywatnego (2,05 pp. w drugim szacunku wobec 1,70 pp. w pierwszym szacunku). Obniżone w porównaniu do pierwszego szacunku zostały z kolei wkłady inwestycji (0,51 pp. wobec 0,67 pp.), spożycia publicznego (0,06 pp. wobec 0,21 pp.) oraz zapasów (0,94 pp. wobec 1,00 pp.). Wkład eksportu netto nie zmienił się w porównaniu do pierwszego szacunku i wyniósł -1,70 pp. Tym samym, głównym źródłem wzrostu amerykańskiego PKB w IV kw. pozostała konsumpcja prywatna. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zwiększyły się w styczniu o 1,8% m/m wobec spadku o 0,8% w grudniu. Główną przyczyną silnego zwiększenia miesięcznej dynamiki zamówień było wyższe tempo wzrostu zamówień na samoloty cywilne i ich części. Bez uwzględnienia środków transportu zamówienia na dobra trwałe zmniejszyły się w styczniu o 0,2% m/m wobec wzrostu o 0,9% w grudniu. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wzrost zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (0,5% r/r w styczniu wobec 3,3% w grudniu), będących wskaźnikiem wyprzedzającym dla przyszłych inwestycji, które zwiększyły się drugi miesiąc z rzędu. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wyniki badań koniunktury w USA. Na poprawę nastrojów konsumenckich wskazał indeks Conference Board, który zwiększył się w lutym do 114,8 pkt. wobec 111,6 pkt w styczniu, co jest jego najwyższym poziomem od lipca 2001 r. W kierunku wzrostu indeksu oddziaływały wyższe wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Wzrost odnotował również indeks ISM dla przetwórstwa, który zwiększył się w lutym do 57,7 pkt. wobec 56,0 pkt. w styczniu, co jest jego najwyższym poziomem od sierpnia 2014 r. W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływały wyższe wkłady 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, czasu dostaw oraz zapasów pozycji zakupionych). Przeciwny efekt miało obniżenie wkładu składowej dla zatrudnienia. Zwiększył się także indeks ISM poza przetwórstwem, który wyniósł w lutym 57,6 pkt. wobec 56,5 pkt. w styczniu. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wartości jego 3 z 4 składowych (dla aktywności biznesowej, nowych zamówień oraz zatrudnienia). W przeciwnym kierunku oddziaływał niższy wkład składowej dla czasu dostaw. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA w I kw. br. wyniesie 2,0%.

✓ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro zwiększyła się w lutym do 2,0% r/r wobec 1,8% w styczniu.** W kierunku wzrostu inflacji oddziaływały wyższe dynamiki cen nośników energii oraz żywności, które zwiększyły inflację po 0,1 pp. Tym samym tempo wzrostu cen w strefie euro przekroczyło w lutym cel inflacyjny (blisko ale poniżej 2,0% r/r). Podczas konferencji prasowej po styczniowym posiedzeniu prezes EBC M. Draghi zaznaczył jednak, że silny wzrost inflacji w strefie euro nie sygnalizuje znaczącego zwiększenia presji inflacyjnej, gdyż inflacja bazowa nadal znajduje się na niskim poziomie. Tym samym przejściowe przekroczenie celu inflacyjnego w lutym (wynikające z wzrostu cen surowców) nie zmienia naszego scenariusza polityki pieniężnej w strefie euro. Zakładamy, że EBC wydłuży program do marca 2018 r. a następnie będzie go stopniowo wygaszał, aż do jego zakończenia w grudniu 2018 r.

- ▄ **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w lutym do 54,2 pkt. z 54,8 pkt. w styczniu.** Spadek indeksu wynikał z obniżenia wkładów jego 3 z 5 składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień oraz zapasów pozycji zakupionych). W przeciwnym kierunku oddziaływały wyższe wkłady składowych dla zatrudnienia i czasu dostaw. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje utrzymujący się szybki wzrost popytu zagranicznego. Naszym zdaniem jest on efektem nasilającego się ożywienia w globalnej wymianie handlowej. Tym samym wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie w lutym wspierają nasz scenariusz, zgodnie z którym w kolejnych kwartałach nastąpi przyspieszenie polskiego eksportu (por. MAKROmapa z 6.02.2017), a jego dynamika w II poł. br. osiągnie poziom dwucyfrowy.
- ▄ **Zgodnie z finalnym szacunkiem, PKB w Polsce zwiększył się w IV kw. ub. r. o 2,7% r/r wobec wzrostu o 2,5% w III kw.** W kierunku wzrostu dynamiki PKB oddziaływały wyższe wkłady eksportu netto (0,3 pp. w IV kw. wobec -0,3 pp. w III kw.) oraz zapasów (1,4 pp. wobec 1,1 pp.). Przeciwny efekt miały niższe wkłady spożycia publicznego (0,5 pp. wobec 0,8 pp.), spożycia prywatnego (2,1 pp. wobec 2,3 pp.) oraz inwestycji (-1,6 pp. wobec -1,4 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu w IV kw. było spożycie prywatne. Dane o PKB 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 4,1% r/r w IV kw. 2017 r.
- ▄ **Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się w lutym do 51,7 pkt. wobec 51,0 pkt. w styczniu.** Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 4 z 5 składowych indeksu (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia oraz zapasów pozycji zakupionych). W przeciwnym kierunku oddziaływało obniżenie składowej dla czasu dostaw. Wzrost odnotował również indeks PMI dla chińskiego przetwórstwa wg. CFLP, który wyniósł w lutym 51,6 pkt. wobec 51,3 pkt. w styczniu. W strukturze indeksu Caixin PMI na szczególną uwagę zasługuje składowa dla nowych zamówień eksportowych, która od dwóch miesięcy kształtuje się powyżej składowej dla nowych zamówień ogółem. Wskazuje to, że popyt zewnętrzny na chińskie produkty rośnie szybciej niż popyt wewnętrzny, co stanowi wsparcie dla naszego scenariusza ożywienia w globalnej wymianie handlowej.

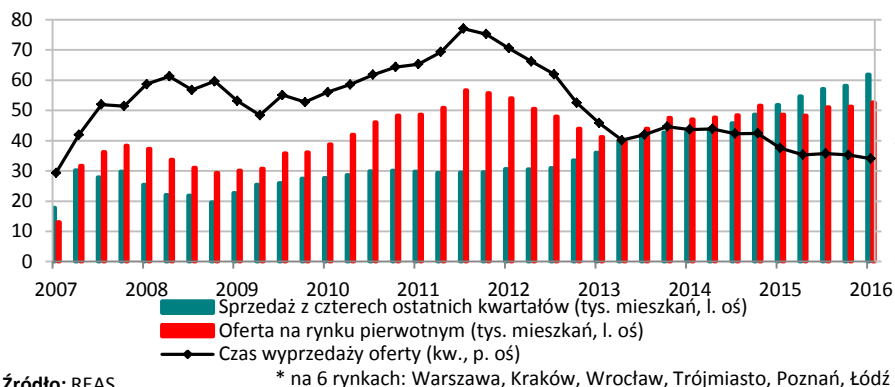
## Kiedy przyspieszą inwestycje gospodarstw domowych?



Źródło: GUS, Eurostat, Crédit Agricole

**W ub. r. oprócz spadku inwestycji sektora publicznego oraz przedsiębiorstw (por. MAKROmapa z 06.02.2017) odnotowano również zmniejszenie nakładów na środki trwałe realizowanych przez gospodarstwa domowe. Zgodnie z danymi Eurostatu zmniejszyły się one nominalnie w I-III kw. 2016 r. o 3,8% w porównaniu do analogicznego okresu 2015 r., co oddziaływało w kierunku spadku dynamiki inwestycji ogółem o 0,9 pkt. proc.** Nakłady na środki trwałe gospodarstw domowych to przede wszystkim wydatki poniesione na zakup nieruchomości. GUS szacuje je m.in. na podstawie wartości kosztów budowy poniesionych w analogicznym okresie przez inwestorów budujących budynki mieszkalne z przeznaczeniem do sprzedaży. W rezultacie dynamika nakładów brutto na środki trwałe gospodarstw domowych charakteryzuje się dużą współzmiennością z tempem wzrostu sprzedaży produkcji budowlano-montażowej w kategorii „wnoszenie budynków” (por. wykres). W IV kw. ub. r. dynamika produkcji w tym segmencie nie zmieniła się w porównaniu do III kw. i wyniosła

-16,7% r/r, a w styczniu br. zwiększyła się do 4,6% r/r. Biorąc pod uwagę przedstawione powyżej zasady metodologiczne GUS, uważamy, że dynamika inwestycji gospodarstw domowych osiągnęła lokalne minimum na przełomie lat 2016 i 2017. W celu oceny perspektyw dla inwestycji gospodarstw domowych w kolejnych kwartałach należy przeanalizować tendencje w budownictwie mieszkaniowym.

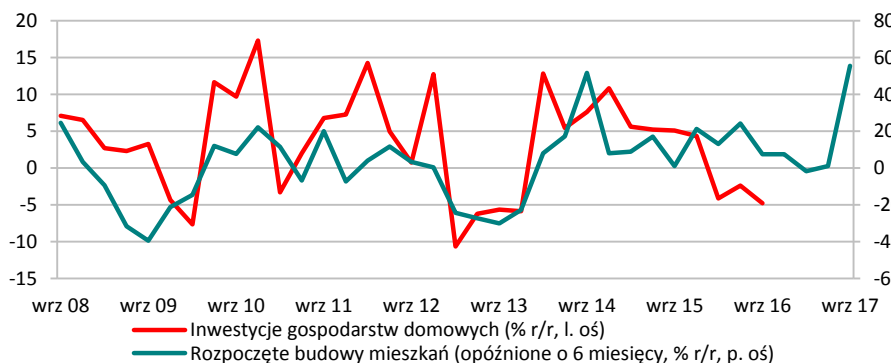


Źródło: REAS

\* na 6 rynkach: Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań, Łódź

Wg danych REAS, w 2016 r. liczba transakcji sprzedaży mieszkań dla sześciu rynków (Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań i Łódź) wyniosła łącznie ok. 62 tys. lokali i była wyższa o 20% niż w dotychczas najlepszym pod względem liczby zawartych transakcji 2015 r. Główną przyczyną wysokiej sprzedaży mieszkań na rynku pierwotnym w tych miastach jest popyt

inwestycyjny – część zamożniejszych Polaków przeznaczają wolne środki pieniężne na zakup lokali w celu ich wynajmu osobom trzecim. Zgodnie z obliczeniami NBP opłacalność wynajmu mieszkania obecnie wielokrotnie przekracza rentowność depozytów bankowych oraz obligacji skarbowych. NBP szacuje, że udział zakupów gotówkowych mieszkań w powyższych sześciu miastach wyniósł ok. 60-65% w okresie I-III kw. 2016 r. Biorąc pod uwagę postępującą poprawę na rynku pracy i wypłaty w ramach programu Rodzina 500+ przyczyniające się do zwiększenia dochodu do dyspozycji gospodarstw domowych oraz silny wzrost inflacji w ostatnich miesiącach oddziałujący w kierunku ograniczenia realnego zwrotu z depozytów bankowych uważamy, że popyt inwestycyjny w najbliższych kwartałach może ulec nasileniu. W kierunku poprawy sytuacji w budownictwie mieszkaniowym i ożywienia wzrostu inwestycji gospodarstw domowych w 2017 r. będą oddziaływać również zakupy mieszkań finansowane kredytami z dopłatą w ramach programu „Mieszkanie dla młodych”. Na koniec stycznia podpisano umowy o dofinansowanie w wysokości 712,3 mln zł (95,5% limitu środków przeznaczonych na 2017 r.). Wsparcie dla budownictwa mieszkaniowego będzie stanowiło również rozpoczęcie projektów w ramach programu „Mieszkanie+”. Program ten w krótkim okresie będzie jednak w dużej mierze neutralny dla inwestycji gospodarstw domowych – przewiduje on bowiem budowę mieszkań pod wynajem ze stopniowym dochodzeniem do własności. Zgodnie z obliczeniami REAS – przy założeniu tempa sprzedaży z ostatniego roku – czas niezbędny do wyprzedzenia obecnej oferty mieszkań wynosi obecnie ok. 3,4 kwartałów (najkrócej od 2007 r.). Uważamy, że wysoki popyt na rynku mieszkaniowym w porównaniu do dostępnego zasobu lokali skłoni deweloperów do dalszego zwiększenia liczby budowanych mieszkań, co będzie miało pozytywny wpływ na dynamikę inwestycji gospodarstw domowych w statystyce rachunków narodowych.



Źródło: Eurostat, GUS, Credit Agricole

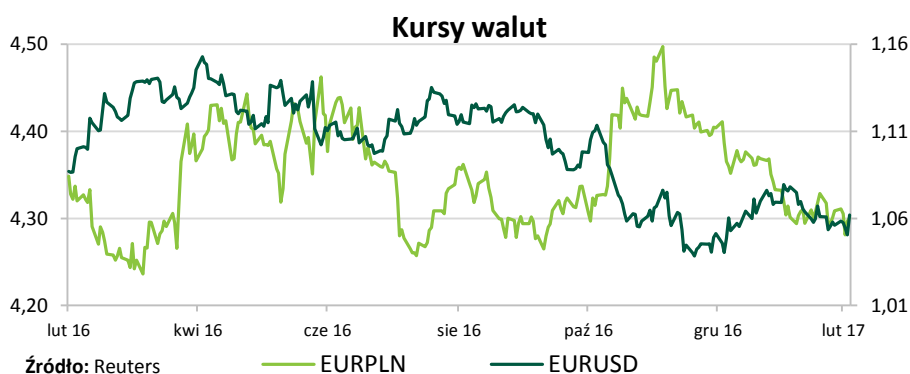
Oczekiwane przez nas w horyzoncie kilku miesięcy ożywienie w inwestycjach gospodarstw domowych jest już częściowo widoczne w danych o rozpoczętych budowach mieszkań. W styczniu br. wzrosły one bowiem o 55,6% r/r wobec 1,0% w IV kw. ub. r. Historycznie, dane o rozpoczętych budowach mieszkań z ok. półrocznym wyprzedzeniem

sygnalizowały zmiany zachodzące w dynamice nakładów na środki trwałe gospodarstw domowych. Biorąc pod uwagę dużą skalę przyrostu tego wskaźnika i jego wyprzedzający charakter, jak również



zarysowane powyżej czynniki popytowo-podażowe oczekujemy, że dynamika inwestycji gospodarstw domowych w br. zwiększy się znacząco w porównaniu do 2016 r. W efekcie prognozujemy, że dynamika inwestycji ogółem zwiększy się do 5,3% r/r w 2017 r. wobec -5,5% r/r w 2016 r., a w rezultacie tempo wzrostu gospodarczego w ujęciu rocznym wyraźnie przyspieszy w tym roku i w IV kw. przekroczy poziom 4,0 proc.

## Dane z amerykańskiego rynku pracy mogą osłabić złotego

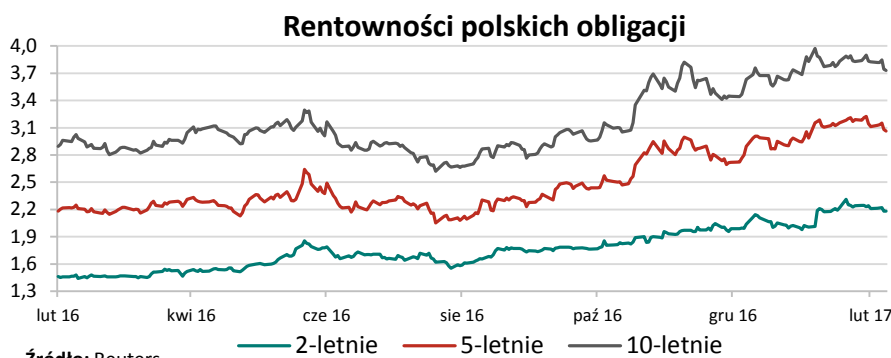


**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,3011 (umocnienie złotego o 0,2%).** W poniedziałek i wtorek kurs złotego był stabilny i oscylował wokół poziomu 4,31 za euro. Stabilizacji kursu polskiej waluty sprzyjały zbliżone do oczekiwań rynku publikacje danych z USA (drugi szacunek PKB w IV kw., wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe). W środę na otwarciu złoty umocnił

się względem wtorkowego zamknięcia i przez cały dzień zyskiwał na wartości. W kierunku umocnienia złotego oddziaływał brak nowych informacji we wtorkowym wieczornym wystąpieniu D. Trumpa przed Kongresem. Aprecjacji złotego sprzyjały również wyniki badań koniunktury w Chinach wskazujące na wzrost aktywności w chińskim przetwórstwie. W czwartek doszło do korekty i osłabienia złotego wspieranego przez wyższą od oczekiwań inflację w strefie euro. W piątek kurs polskiej waluty charakteryzował się podwyższoną zmiennością w oczekiwaniu na wieczorne wystąpienie J. Yellen.

Na początku tego tygodnia złoty może tracić na wartości w reakcji na ubiegłotygodniowe jastrzębie wystąpienie szefowej FED J. Yellen, które umocniło oczekiwania rynku na kontynuację zacieśniania polityki monetarnej w USA na marcowym posiedzeniu FOMC. Istotne dla polskiej waluty będą również piątkowe dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA, które w przypadku realizacji naszej prognozy będą negatywne dla złotego. W naszej ocenie zaplanowana na środę konferencja prasowa po posiedzeniu RPP będzie neutralna dla złotego, a czwartkowa konferencja po posiedzeniu EBC może przyczynić się do podwyższonej zmienności polskiej waluty. Przewidziana na środę publikacja danych nt. bilansu handlowego w Chinach nie spotka się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją rynku.

## Ubiegłotygodniowe wystąpienie J. Yellen negatywne dla cen polskiego długu



**W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zmniejszyły się do poziomu 2,18 (spadek o 3pb), obligacji 5-letnich do poziomu 3,062 (spadek o 5pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,732 (spadek o 9pb).** Od poniedziałku do czwartku ceny polskiego długu były stabilne. Wtorkowe

wystąpienie D. Trumpa przed Kongresem było neutralne dla rynku. W czwartek odbyła się aukcja zamiany, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2-, 5, 9, i 10-letnich terminach

zapadalności za 5,24 mld zł przy popycie równym 9,16 mld zł odkupując obligacje zapadające w 2017 r. Aukcja przyczyniła się do spadku rentowności polskich obligacji widocznego na środkowym odcinku i długim końcu krzywej. W piątek ceny polskiego długu były stabilne.

Ubiegłotygodniowe, piątkowe jastrzębie wystąpienie J. Yellen odbyło się po zamknięciu polskiego rynku długu. W efekcie jego negatywny wpływ na ceny polskich obligacji zmaterializuje się na początku tego tygodnia. Negatywna dla cen polskiego długu będzie również najprawdopodobniej zaplanowana na piątek publikacja danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. Uważamy, że środowa konferencja po posiedzeniu RPP będzie neutralna dla rynku długu. Podczas zaplanowanej na czwartek konferencji prasowej po posiedzeniu EBC można oczekiwać podwyższonej zmienności cen polskich obligacji.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	mar 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*	4,35	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32	4,31	4,35
Kurs USDPLN*	4,00	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00	4,07	4,14
Kurs CHFPLN*	4,00	3,87	3,97	3,96	4,04	4,02	3,97	3,93	3,96	4,13	4,11	4,04	4,05	4,07
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,5	-0,2	0,0	0,8	1,8	2,1	
Inflacja bazowa (r/r, %)	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	6,8	0,7	5,9	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,2	2,2	9,0	1,7	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,5	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,2	4,1	4,5	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,9	0,8	3,2	2,2	4,6	2,0	5,6	4,8	3,7	6,6	6,4	11,4	8,5	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3	4,1	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5	4,5	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	10,2	9,9	9,4	9,1	8,7	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3	8,6	8,6	
Saldo ROB (mln EUR)	-652	-217	691	1392	-723	-993	-739	-445	-531	-188	-533	332		
Eksport (r/r, % EUR)	5,4	0,0	4,0	1,4	6,0	-5,2	9,2	2,7	-2,3	4,7	6,7		15,0	
Import (r/r, % EUR)	7,4	0,9	0,0	2,5	0,8	-6,9	10,8	3,1	2,1	6,2	9,0		15,2	

\* 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	2,7	2,8	2,5	3,3	4,1	2,8	3,3	3,2	
Konsumpcja (% r/r)	3,2	3,3	3,9	4,2	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	8,6	8,8	9,2	12,1	12,5	8,4	10,2	7,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	10,0	7,8	8,5	8,9	10,7	13,0	13,1	8,7	11,2	9,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,9	2,3	2,1	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	0,3	-0,3	-0,2	-0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,6
Saldo obrotów bieżących***	-0,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,9	-1,0	-1,1	-1,0	-0,5	-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	1,5	0,6	0,4	0,2	0,1	1,9	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	1,8	1,7	1,5	1,3	-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**	CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 06.03.2017r.</b>							
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Marzec	17,4			18,5
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Styczeń	1,3	1,1		1,0
<b>Wtorek 07.03.2017r.</b>							
10:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Styczeń	5,2			
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,4	0,4		0,4
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% r/r)	IV kw.	1,7	1,7		1,7
<b>Środa 08.03.2017r.</b>							
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Luty	51,4	34,0		25,8
	<b>Polska</b>	<b>Decyzja o stopach procentowych NBP (%)</b>	<b>Marzec</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>		<b>1,50</b>
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Styczeń	-3,0			2,5
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Luty	246			190
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Styczeń	-0,1			-0,1
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Styczeń	2,6			0,3
<b>Czwartek 09.03.2017r.</b>							
2:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Luty	6,9	8,1		7,7
2:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Luty	2,5	2,0		1,7
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Marzec	0,00	0,00		0,00
<b>Piątek 10.03.2017r.</b>							
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Styczeń	18,4			18,1
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Luty	4,8	4,7		4,7
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Luty	227	195		190

\* 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