


W tym tygodniu


- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** W czwartek opublikowany zostanie finalny szacunek amerykańskiego PKB w IV kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zostanie zrewidowane w górę do 2,0% wobec 1,9% w drugim szacunku ze względu na wyższy wkład spożycia prywatnego. Zza oceanu napłyną ponadto wyniki badań koniunktury konsumenckiej w marcu. Uważamy, że indeks zaufania konsumentów Conference Board (114,8 pkt. – bez zmian w porównaniu do lutego), podobnie jak i zrewidowany w górę finalny indeks Uniwersytetu Michigan (98,4 pkt. wobec 96,3 pkt. w lutym), potwierdzą utrzymujące się dobre nastroje gospodarstw domowych. Oczekujemy, że publikacje danych z USA będą neutralne dla rynków finansowych.
- **Dzisiaj opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu hurtowego i detalicznego.** Oczekujemy, że wartość indeksu zwiększy się do 111,3 pkt. w marcu z 111,0 pkt. w lutym. Publikacja wyników badań koniunktury w Niemczech będzie najprawdopodobniej neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.
- **W piątek poznamy indeks PMI wg CFLP dla chińskiego przetwórstwa.** Oczekujemy, że jego wartość zwiększyła się w marcu do 51,8 pkt. wobec 51,6 pkt. w lutym. Wyniki badań koniunktury wskazujące na lekkie przyspieszenie wzrostu aktywności gospodarczej w chińskiej gospodarce będą w naszej ocenie neutralne dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W piątek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen zmniejszyła się w marcu do 1,6% wobec 2,0% w lutym. W czwartek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w Niemczech. Prognozujemy, że obniżyła się ona do 1,7-1,8% r/r w marcu wobec 2,2% w styczniu. W obu przypadkach w kierunku spadku wskaźnika inflacji oddziaływały niższe dynamiki cen nośników energii oraz żywności. Oczekujemy, że dane te nie wpłyną istotnie na kurs złotego i rentowności obligacji.
- **W piątek poznamy wstępne dane o marcowej inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zmniejszyła się do 2,0% r/r w marcu wobec 2,2% w lutym.** Uważamy, że niższa dynamika cen paliw oraz żywności nie została w pełni skompensowana przez wyższą inflację bazową. Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu (2,3%), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

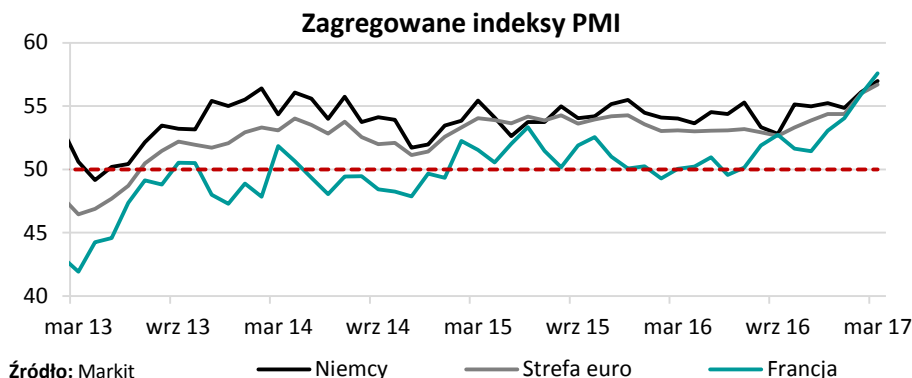
- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wstępne marcowe wskaźniki koniunktury (PMI) dla najważniejszych europejskich gospodarek.** Zagregowany indeks PMI dla strefy euro zwiększył się w marcu do 56,7 pkt. wobec 56,0 pkt. w lutym, co jest jego najwyższym poziomem od kwietnia 2011 r. Wzrost indeksu wynikał z silnego zwiększenia składowej dla aktywności w usługach podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływało nieznaczne obniżenie składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie. W całym I kw. zagregowany indeks PMI dla strefy euro zwiększył się do 55,7 pkt. wobec 53,8 pkt. w IV kw. 2016 r. Stanowi to ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro w I kw. nie zmieni się w porównaniu do IV kw. 2016 r. i wyniesie 0,4% (patrz poniżej).
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zgodnie ze wstępnymi danymi zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się w lutym o 1,7% m/m wobec wzrostu o 2,3% w styczniu. Główną przyczyną zmniejszenia miesięcznego tempa wzrostu zamówień była niższa dynamika zamówień na środki transportu. Bez uwzględnienia środków transportu zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się w lutym o 0,4% m/m wobec wzrostu o 0,2% w styczniu. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wzrost zamówień na

cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (2,7% r/r w lutym wobec 0,7% w styczniu), będących wskaźnikiem wyprzedzającym dla przyszłych inwestycji, które zwiększyły się w ujęciu r/r trzeci miesiąc z rzędu. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,48 mln w lutym wobec 5,69 mln w styczniu) oraz sprzedaży nowych domów (592 tys. w lutym wobec 558 tys. w styczniu), które wskazały na utrzymującą się dobrą koniunkturę na amerykańskim rynku nieruchomości. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w I kw. zmniejszy się do 1,6% wobec 2,0% w IV kw. ub. r.

 **Zgodnie z danymi GUS, nominalne inwestycje przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 osób zmniejszyły się w IV kw. ub. r. o 19,2% r/r wobec spadku o 10,5% w III kw.** Spadek dynamiki nakładów na środki trwałe miał szeroki zakres i był efektem niższych wkładów inwestycji w usługach, energetyce, przetwórstwie i górnictwie, które obniżyły dynamikę inwestycji odpowiednio o 6,1 pp., 1,5 pp., 1,0 pp. oraz 0,3 pp. Szeroki zakres spadku dynamiki inwestycji był częściowo związany z efektami wysokiej bazy z IV kw. 2015 r., wynikającymi z przyspieszonego wykorzystania środków unijnych pod koniec perspektywy 2007-2013 oraz niskiej absorpcji środków na początku perspektywy 2014-2020. W kolejnych kwartałach oczekujemy stopniowego wzrostu inwestycji przedsiębiorstw wraz z większym napływem środków unijnych. W efekcie, uwzględniając efekty niskiej bazy z 2016 r., prognozujemy, że inwestycje ogółem zwiększą się w 2017 r. o 5,3% wobec spadku o 5,5% w 2016 r.

 **W ubiegłym tygodniu Przewodniczący Partii Republikańskiej P. Ryan wycofał z głosowania w Kongresie projekt ustawy o reformie systemu ochrony zdrowia w USA ze względu na niewystarczające poparcie ze strony Republikanów.** Bezpośrednią reakcją rynkową na tą wiadomość były spadki indeksów na amerykańskich giełdach, wzrost kursu EURUSD oraz zmniejszenie rentowności obligacji amerykańskich. Decyzja P. Ryana stanowi wsparcie dla naszej oceny, iż oczekiwania podmiotów gospodarczych oraz członków FED dotyczące pozytywnego wpływu polityki realizowanej przez administrację D. Trumpa na wzrost gospodarczy w średniej perspektywie są zbyt optymistyczne. Niemożność zebrania wystarczającej liczby głosów do przegłosowania reformy systemu ochrony zdrowia wskazuje na niskie prawdopodobieństwo przegłosowania innych propozycji D. Trumpa zakładających ekspansję fiskalną finansowaną rosnącym deficytem publicznym. Taką opinię podzielił w ubiegłym tygodniu również P. Ryan. Naszym zdaniem Kongres i Senat poprą tylko takie propozycje zmniejszenia podatków lub zwiększenia nakładów na infrastrukturę, których negatywny wpływ na saldo budżetu federalnego będzie ograniczony. W efekcie, w najbliższych miesiącach podmioty gospodarcze będą rewidować w dół swoje oczekiwania dotyczące skali ekspansji fiskalnej, co może przyczynić się do obniżenia ocen koniunktury w sektorze przedsiębiorstw i pogorszenia perspektyw popytu. W efekcie oczekujemy, że do końca br. FED podniesie stopy procentowe tylko o 25pb (we wrześniu). Nasze oczekiwania dotyczące kształtowania się przyszłej ścieżki stóp procentowych FED kształtują się poniżej oczekiwań rynkowych i ścieżki przedstawionej w marcowej projekcji makroekonomicznej członków FOMC (por. MAKROmapa z 20.03.2017).

Wzrost gospodarczy w strefie euro przyspiesza



Zagregowany indeks PMI dla strefy euro zwiększył się w marcu do 56,7 pkt. wobec 56,0 pkt. w lutym, co jest jego najwyższym poziomem od kwietnia 2011 r. Wzrost indeksu wynikał z silnego zwiększenia składowej dla aktywności w usługach podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływało nieznaczne obniżenie składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie.

W całym I kw. zagregowany indeks PMI dla strefy euro zwiększył się do 55,7 pkt. wobec 53,8 pkt. w IV kw. 2016 r. Stanowi to ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro w I kw. nie zmieni się w porównaniu do IV kw. 2016 r. i wyniesie 0,4%.

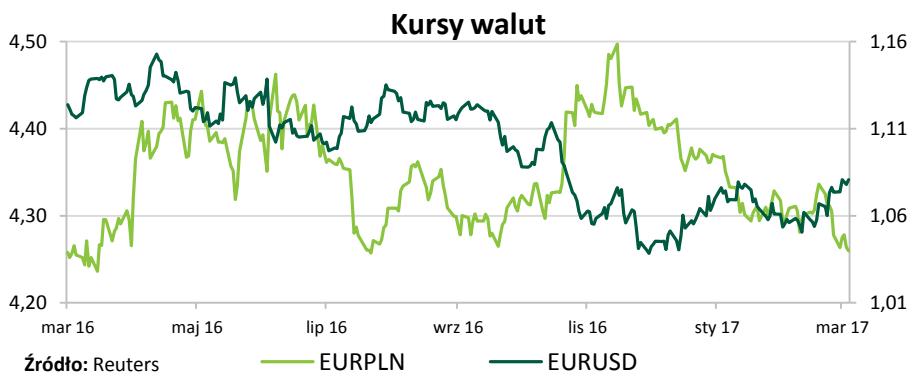
W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wzrost składowej dla zatrudnienia do najwyższego poziomu od lipca 2007 r. (54,9 pkt. w marcu wobec 53,8 pkt. w lutym). Jest on efektem utrzymującego się w ostatnich miesiącach silnego wzrostu nowych zamówień (55,5 pkt. I kw. br. wobec 53,6 pkt. w IV kw. ub. r.) oraz bieżącej produkcji (55,7 pkt. wobec 53,8 pkt.). Wyższe zamówienia przy ograniczonych mocach wytwórczych oddziałują w kierunku wzrostu zaległości produkcyjnych i narastania presji kosztowej. Wsparcie dla takiej oceny stanowi zwiększenie składowej dla zaległości produkcyjnych (52,5 pkt. w I kw. wobec 51,8 pkt. w IV kw.) przy jednoczesnym wzroście składowych dla cen wyrobów gotowych (52,4 pkt. wobec 50,8 pkt.) oraz kosztów produkcji (59,8 pkt. wobec 55,9 pkt.). Warto zwrócić uwagę, że zagregowany indeks PMI dla Francji drugi miesiąc z rzędu ukształtował się powyżej wartości dla Niemiec.

W ujęciu geograficznym szybsze tempo wzrostu aktywności gospodarczej odnotowano w Niemczech oraz we Francji, podczas gdy w pozostałych gospodarkach strefy euro doszło do jego nieznacznego obniżenia. Poprawa koniunktury w Niemczech wynikała ze wzrostu składowych zarówno dla aktywności w usługach, jak i bieżącej produkcji w przetwórstwie. We Francji w kierunku wzrostu zagregowanego indeksu PMI oddziaływała wyższa składowa dla aktywności w usługach, podczas gdy przeciwny efekt miało obniżenie składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie.

Z punktu widzenia oceny przyszłej koniunktury w Polsce warto zwrócić szczególną uwagę na sytuację w niemieckim przetwórstwie. Indeks PMI dla niemieckiego przetwórstwa zwiększył się w marcu do 58,3 pkt. wobec 56,8 pkt. w lutym i ukształtował się na najwyższym poziomie od kwietnia 2011 r. W całym I kw. wzrósł do 57,2 pkt. wobec 55,0 pkt. IV kw. ub. r., co stanowi wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB zwiększy się w I kw. do 0,5% wobec 0,4% w IV kw. ub. r. Wzrost indeksu PMI dla niemieckiego przetwórstwa w marcu wynikał z wyższych wkładów wszystkich 5 jego składowych (dla zatrudnienia, nowych zamówień, bieżącej produkcji, zapasów pozycji zakupionych oraz czasu dostaw). Warto zauważyć, że indeks dla nowych zamówień eksportowych ukształtował się na najwyższym poziomie od kwietnia 2011 r. Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza ożywienia w światowym handlu. Jednocześnie wzrost zamówień eksportowych w niemieckim przetwórstwie sygnalizuje wysokie prawdopodobieństwo zwiększenia popytu na wytwarzane w Polsce towary stanowiące wsad do produkcji dóbr finalnych (dobra pośrednie). Wspiera to naszą prognozę, zgodnie z którą roczna dynamika polskiego eksportu zwiększy się w I kw. br. do 8,8% wobec 8,6% w IV kw. ub. r. W

kolejnych kwartałach oczekujemy dalszego zwiększenia rocznej dynamiki eksportu, która w II poł. przyjmie dwucyfrowy poziom (patrz niżej).

Wstępny szacunek inflacji w Polsce negatywny dla złotego



Źródło: Reuters

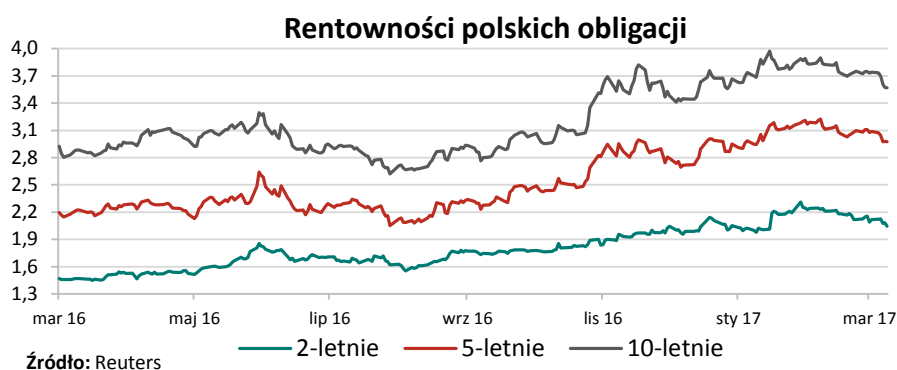
EURPLN EURUSD

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2586 (umocnienie złotego o 0,4%). W poniedziałek rano złoty kontynuował aprecjację sprzed dwóch tygodni związaną z mniej jastrzębim od oczekiwań wydźwiękiem konferencji po posiedzeniu FOMC (por. MAKROMapa z 20.03.2017). Po zbliżeniu się kursu EURPLN do

poziomu 4,25 doszło do lekkiej korekty. W dalszej części tygodnia kurs złotego kształtował się w przedziale 4,25 – 4,29, czemu sprzyjał ubogi kalendarz makroekonomiczny. Opublikowane w piątek lepsze od oczekiwań dane nt. koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach miały ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty. W piątek po południu złoty zyskiwał na wartości z uwagi na napływające informacje, iż administracji D. Trumpa może nie udać się zdobyć wystarczającego poparcia dla reformy służby zdrowia, będącej jedną z jego obietnic wyborczych.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla kursu złotego będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnego szacunku inflacji w Polsce. W przypadku realizacji naszej niższej od konsensusu prognozy zakładającej obniżenie tempa wzrostu cen oczekujemy osłabienia złotego. Sumaryczny wpływ danych z USA (finalny szacunek PKB, indeks Conference Board, finalny indeks Uniwersytetu Michigan) na kurs złotego będzie naszym zdaniem ograniczony. Uważamy, że neutralne dla polskiej waluty będą również dane ze strefy euro (wstępny szacunek inflacji), Niemiec (indeks Ifo) oraz Chin (indeks PMI wg CFLP).

Wstępny szacunek krajowej inflacji w centrum uwagi polskiego rynku długu



Źródło: Reuters

2-letnie 5-letnie 10-letnie

W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 2,046 (spadek o 7pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,974 (spadek o 11pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,57 (spadek o 17pb). W ubiegłym tygodniu utrzymywał się spadek rentowności polskich obligacji, których ceny pozostawały pod wpływem opublikowanej dwa

tygodnie temu mniej jastrzębiego od oczekiwań wydźwięku konferencji po posiedzeniu FED (por. MAKROMapa z 20.03.2017). W czwartek odbyła się aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2-, 5-, 9-, 10-letnich terminach zapadalności za 5,00 mld EUR przy popycie równym 8,13 mld. Aukcja miała niewielki wpływ na ceny polskiego długu. Piątkowe lepsze od oczekiwań publikacje indeksów PMI dla najważniejszych europejskich gospodarek były neutralne dla rentowności polskich obligacji.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie przewidziana na piątek publikacja wstępnego szacunku marcowej inflacji w Polsce. Uważamy, że kształtuje się on poniżej oczekiwań rynku, co będzie w naszej ocenie negatywne dla rentowności polskich obligacji. Zagregowany wpływ danych z amerykańskiej gospodarki (finalny szacunek PKB, indeks Conference Board, finalny indeks Uniwersytetu Michigan) będzie naszym zdaniem neutralny dla cen polskiego długu. Ograniczony wpływ na rentowności polskich obligacji będą miały w naszej ocenie również dane ze strefy euro (wstępny szacunek inflacji), Niemiec (indeks Ifo) oraz Chin (indeks PMI wg CFLP).

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	4,27
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	3,95
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	3,99
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	1,7	2,2	
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	9,1	1,2	
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	4,0	4,4	
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	7,3	
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	4,0	
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	4,6	
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	8,5	
Saldo ROB (mIn EUR)	-652	-217	691	1392	-723	-993	-739	-445	-531	-188	-533	2457		
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	13,8		
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	16,0		

* 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	8,3	7,2	7,1	7,7	8,3	7,7	7,7	
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	2,0	1,9	1,7	1,6	-0,6	1,8	1,5	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,67	1,71	1,71	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,98	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	
EURPLN**	4,24	4,38	4,29	4,40	4,27	4,33	4,23	4,18	4,40	4,18	4,07	
USDPLN**	3,73	3,94	3,82	4,18	3,95	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 27.03.2017r.						
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Marzec	111,0	111,3	111,0
11:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Luty	4,9		4,9
Wtorek 28.03.2017r.						
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Styczeń	0,9		0,7
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Marzec	17,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Marzec	114,8	114,8	113,9
Czwartek 30.03.2017r.						
12:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Marzec	0,80		0,84
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Marzec	2,2	1,7	1,9
14:30	USA	Finalny PKB (% r/r)	IV kw.	1,9	2,0	2,0
Piątek 31.03.2017r.						
0:00	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Marzec	2,2	2,0	2,3
3:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Marzec	51,6	51,8	51,6
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Marzec	2,0	1,6	1,8
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Luty	-0,3		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Marzec	57,4		56,8
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Marzec	97,6	98,4	97,6

* 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