

W tym tygodniu

- **W niedzielę odbędzie się pierwsza tura wyborów prezydenckich we Francji.** Ostatnie sondaże wskazują na zbliżone poparcie dla czterech głównych kandydatów (E. Macron, M. Le Pen, F. Fillon, J-L. Melenchon) i lekką przewagę E. Macrona i M. Le Pen nad pozostałymi kandydatami. Uważamy, że obecnie najbardziej prawdopodobne przejście E. Macrona i M. Le Pen do drugiej tury, przy zbliżonym poparciu dla obojga kandydatów, nie będzie miało istotnego wpływu na nastroje rynkowe. Globalna awersja do ryzyka może jednak wzrosnąć w sytuacji, w której publikowane pod koniec tygodnia sondaże będą wskazywać dalszy wzrost poparcia dla lewicowego kandydata, J-L. Melenchona, do poziomu prowadzących w sondażach E. Macrona i M. Le Pen. Publikacja tych sondaży będzie oddziaływać w kierunku spadku kursu EURUSD, wzrostu kursu EURPLN oraz wzrostu rentowności polskich obligacji.
- **Na piątek zaplanowana jest aktualizacja ratingu Polski przez agencję S&P.** W grudniu ub. r. agencja zmieniła perspektywę ratingu z negatywnej do stabilnej. W uzasadnieniu do decyzji S&P wskazał na zmniejszenie obaw o ograniczenie wiarygodności kluczowych instytucji publicznych, w tym w szczególności niezależności banku centralnego. Agencja jednocześnie zaznaczyła, że w jej ocenie nie pogorszyły się perspektywy finansów publicznych w średnim okresie pomimo spowolnienia wzrostu gospodarczego (por. MAKROMapa z 12.12.2016). Należy jednak zwrócić uwagę, że w swojej grudniowej projekcji agencja nie uwzględniła opublikowanych kilka dni wcześniej danych o PKB w III kw. 2016 r., które wskazały na znaczące spowolnienie wzrostu gospodarczego. S&P nie uwzględnił również w pełni negatywnego wpływu obniżenia wieku emerytalnego na saldo i dług sektora finansów publicznych ze względu na niezakończony wówczas proces legislacyjny. Uważamy, że opublikowana w tym tygodniu projekcja makroekonomiczna S&P będzie uwzględniać powyższe czynniki. Tym samym ścieżka długu i deficytu sektora GG zostanie w niej najprawdopodobniej zrewidowana w górę. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że agencja utrzyma w tym tygodniu rating Polski na poziomie BBB+ oraz jego stabilną perspektywę. Nie wykluczamy jednak materializacji scenariusza alternatywnego, w którym S&P biorąc pod uwagę negatywny wpływ obniżenia wieku emerytalnego na sytuację w finansach publicznych ponownie zmieni perspektywę ratingu Polski na negatywną. Decyzja agencji zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, a tym samym reakcja rynku walutowego i rynku długu na tę decyzję zmaterializuje się dopiero w kolejnym tygodniu.
- **W piątek opublikowane zostaną kwietniowe wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że zagregowany indeks PMI w strefie euro obniżył się do 56,0 pkt. w kwietniu wobec 56,4 pkt. w marcu. Zmniejszenie wartości wskaźnika nastąpiło przy pogorszeniu koniunktury zarówno w Niemczech, jak i we Francji. Nasze prognozy dotyczące wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach kształtują się poniżej konsensusu, a tym samym ich publikacja będzie naszym zdaniem oddziaływać w kierunku lekkiego umocnienia złotego i wzrostu cen polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy również istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Prognozujemy, że produkcja przemysłowa zwiększyła się w marcu o 0,4% m/m wobec wzrostu 0,1% w lutym, co było wynikiem wyższej dynamiki produkcji w kategorii „dostawa mediów”. Oczekujemy, że kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości potwierdzą dane dotyczące rozpoczętych budów domów (1282 tys. w marcu wobec 1288 tys. w lutym), pozwoleń na budowę (1250 tys. wobec 1216 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,56 mln wobec 5,48 mln). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury w przetwórstwie. Opublikowany wczoraj indeks NY Empire State obniżył się do 5,2 pkt. w kwietniu wobec 16,4 pkt. w marcu. Prognozujemy, że indeks Philadelphia FED zmniejszył się do 24,0 pkt. w kwietniu wobec 32,8 pkt. w marcu. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- **Wczoraj opublikowane zostały ważne dane z Chin.** Tempo wzrostu gospodarczego w I kw. br.

obniżyło się do 1,3% kw/kw z 1,7% w IV kw. ub. r. (6,9% r/r wobec 6,8% w IV kw.). Pozostałe dane miesięczne wskazały na przyspieszenie rocznego tempa wzrostu aktywności gospodarczej w marcu. Produkcja przemysłowa zwiększyła się o 7,6% r/r w marcu wobec 6,3% w lutym, w sprzedaż detaliczna wzrosła o 10,9% r/r wobec 9,5%, a inwestycje w aglomeracjach miejskich zwiększyły się o 9,2% r/r wobec 8,9% w lutym. Dane z Chin ukształtowały się powyżej konsensusu, co naszym zdaniem będzie oddziaływało w kierunku poprawy nastrojów rynkowych w tym tygodniu oraz umocnienia walut rynków wschodzących, w tym złotego.

✔ **W środę poznamy marcowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zmniejszyła się do 4,5% r/r z 4,6% w lutym. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia zwiększyła się w marcu do 4,3% r/r wobec 4,0% w lutym, co było efektem m.in. 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 czwartek opublikowane zostaną dane o marcowej produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do 7,1% r/r w marcu wobec 1,2% w lutym. Z kolei tempo wzrostu nominalnej sprzedaży detalicznej zwiększyło się naszym zdaniem do 9,4% r/r w marcu wobec 7,3% w lutym. W kierunku przyspieszenia tempa wzrostu obu wskaźników oddziaływały przede wszystkim korzystne efekty kalendarzowe. Jeśli dynamiki produkcji i sprzedaży ukształtują się na prognozowanych przez nas poziomach, będzie to potwierdzenie oczekiwanego przez nas przyspieszenia wzrostu gospodarczego w I kw. (3,6% r/r wobec 2,7% w IV kw. ub. r.). Uważamy, że w przypadku realizacji naszych prognoz sumaryczny wpływ danych będzie neutralny dla złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

✔ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Nominalna sprzedaż detaliczna zmniejszyła się w marcu o 0,2% m/m wobec spadku o 0,3% w lutym. W kierunku zwiększenia dynamiki sprzedaży detalicznej w marcu oddziaływało m.in. wyższe tempo wzrostu sprzedaży w branży motoryzacyjnej. Bez uwzględnienia sprzedaży samochodów, sprzedaż detaliczna nie zmieniła się w ujęciu miesięcznym zarówno w marcu, jak i lutym. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w kwietniu do 98,0 pkt. wobec 96,9 pkt w marcu, wskazując na nieznaczną poprawę nastrojów konsumenckich. W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływały wyższe wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA zmniejszy się w I kw. do 1,3% wobec 2,1% 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 19,5 pkt. wobec 12,8 pkt. w marcu, osiągając tym samym najwyższy poziom od sierpnia 2015 r.** Zgodnie z komunikatem poprawa nastrojów w kwietniu była wspierana przez napływ dobrych danych dotyczących realnej sfery niemieckiej gospodarki. Prognozujemy, że w I kw. 2017 r. kwartalne tempo wzrostu niemieckiego PKB zwiększy się do 0,5% wobec 0,4% w IV kw. ub. r.

✔ **W lutym odnotowano deficyt na polskim rachunku obrotów bieżących w wysokości 860 mln EUR wobec nadwyżki równej 2576 mln EUR w styczniu.** Zmniejszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z niższych sald obrotów dochodów pierwotnych, obrotów towarowych, dochodów wtórnych oraz usług (odpowiednio o 2261 mln EUR, 750 mln EUR, 227 mln EUR oraz 198 mln EUR niższe niż w styczniu). Znaczący spadek salda dochodów pierwotnych wynikał z ustąpienia efektu silnego napływu środków unijnych w ramach Wspólnej Polityki

Rolnej w styczniu. Dynamika eksportu zmniejszyła się w lutym do 3,8% r/r wobec 13,9% w styczniu, a dynamika importu obniżyła się do 9,1% r/r wobec 16,1%. Niższe tempo wzrostu importu oraz eksportu wynikało z oddziaływania efektu statystycznego w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Dane o bilansie płatniczym za styczeń i luty sygnalizują ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą relacja skumulowanego salda na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały do PKB zmniejszy się w I kw. br., do -0,4% wobec -0,3% w IV kw. ub. r.

✔ **Saldo chińskiego bilansu handlowego zwiększyło się w marcu do 23,9 mld USD wobec -9,2 mld USD w styczniu.** Jednocześnie dynamika eksportu wzrosła do 16,4% r/r w marcu wobec -1,3% w lutym, a dynamika importu obniżyła się do 20,3% r/r wobec 38,1%. Marcowe dane wspierają nasz scenariusz, zgodnie z którym w kolejnych kwartałach będziemy mieli do czynienia zżywieniem w światowym handlu.

✔ **Inflacja CPI w marcu zmniejszyła się do 2,0% r/r wobec 2,2% w lutym.** Spadek inflacji wynikał przede wszystkim z niższej dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych, która zmniejszyła się w marcu do 3,1% r/r wobec 3,9% w lutym. Obniżenie tempa wzrostu cen w tej kategorii wynikało m.in. z wyraźnie niższych cen warzyw importowanych związanych z ustąpieniem wpływu niekorzystnych warunków meteorologicznych na południu Europy. Do spadku inflacji przyczyniło się również niższe tempo wzrostu cen paliw, które zmniejszyło się w marcu do 18,1% r/r wobec 21,1% w lutym. Jego obniżenie wynikało z ustąpienia efektów niskiej bazy sprzed roku, a także ze zmniejszenia cen paliw w ujęciu miesięcznym w marcu br. (-1,3% m/m). W kierunku wzrostu inflacji oddziaływała wyższa inflacja bazowa, która zwiększyła się w marcu do 0,6% r/r wobec 0,3% w lutym. Jej wzrost w znacznym stopniu wynikał z wyższej dynamiki cen w kategorii "rekreacja i kultura". Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach inflacja w Polsce ustabilizuje się na poziomie ok. 2,0% r/r. W II poł. br. oczekujemy spadku inflacji ze względu na oddziaływanie efektów wysokiej bazy w przypadku żywności oraz paliw. W efekcie oczekujemy, że w całym 2017 r. inflacja wyniesie średniorocznie 1,8% i tym samym ukształtuje się poniżej celu inflacyjnego RPP (2,5%).

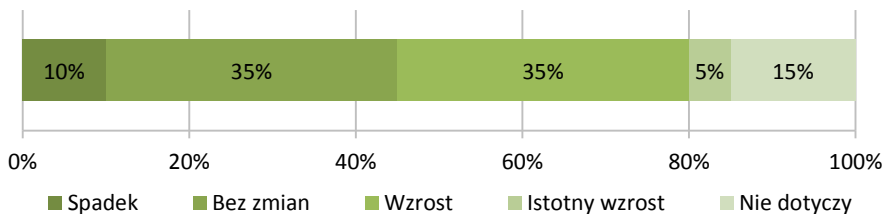
Kolejny rok z dwucyfrowym wzrostem leasingu

W ostatnich latach można było zaobserwować dynamiczny rozwój branży leasingowej w segmencie pojazdów lekkich (pojazdy osobowe, dostawcze oraz ciężarowe o masie nieprzekraczającej 3,5t). Zgodnie z danymi Związku Polskiego Leasingu (ZPL), w 2016 r. firmy leasingowe sfinansowały pojazdy lekkie o łącznej wartości 24,4 mld zł (30,9% więcej niż w 2015 r.). Dominującą formą finansowania pojazdów lekkich oferowaną przez te firmy był leasing (95%), a pozostałą część (5%) stanowiły pożyczki. Rok 2016 był czwartym z rzędu, w którym wartość sfinansowanych pojazdów lekkich rosła w dwucyfrowym tempie.

Czynnikiem, który sprzyjał szybkiemu rozwojowi branży leasingowej w ostatnich latach była poprawa sytuacji gospodarczej. Ponadto, w tym okresie nastąpiły korzystne – dla branży leasingowej – zmiany w prawie podatkowym. Od 1 kwietnia 2014 r. można odliczyć 50% VAT od płatności leasingowych oraz eksploatacyjnych związanych z samochodem używanym w firmie oraz prywatnie (z wyłączeniem VAT za paliwo), bez górnego limitu dla odliczeń. Przed tymi zmianami wartość odliczenia wynosiła 60% VAT, ale nie więcej niż łącznie 6 tys. zł. Zniesienie limitu kwotowego oddziaływało przede wszystkim w kierunku zwiększonego popytu na finansowanie aut segmentu premium. Od 1 lipca 2015 r. można również odliczać 50% VAT od płatności za paliwo, co dodatkowo zwiększyło zainteresowanie leasingiem.

Badanie koniunktury w branży leasingowej

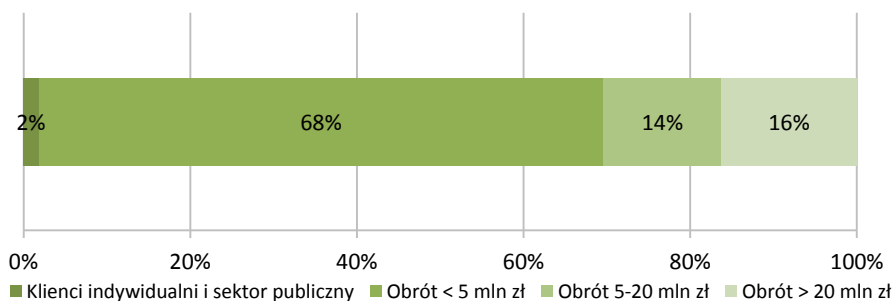
Oczekiwana zmiana wartości leasingu pojazdów lekkich w I kw. 2017 r. w porównaniu do IV kw. 2016 r. wg firm leasingowych



Źródło: ZPL, Credit Agricole

aktywów wzrosło w I kw. br. w porównaniu do IV kw. ub. r. Tylko 10% respondentów przewidywała natomiast spadek wartości zawieranych umów.

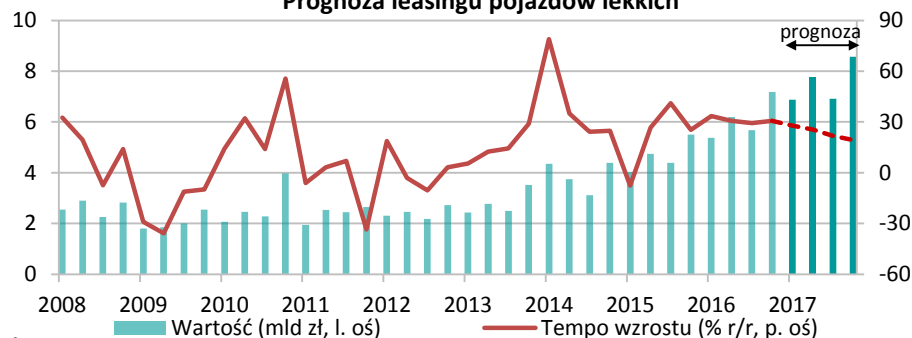
Struktura leasingu pojazdów lekkich w 2016 r.



Źródło: ZPL, Credit Agricole

indywidualni, jednostki samorządów terytorialnych oraz administracja państwowa odpowiadają łącznie za znikomą część zawieranych umów (1,8%). Leasing pojazdów lekkich stanowi ważną część finansowania inwestycji przedsiębiorstw w środki transportu. W 2016 r., w skali całego kraju leasing w tym segmencie był równy 162% wartości nakładów na środki transportu poniesionych przez firmy zatrudniające co najmniej 50 osób (15,0 mld zł). Jednocześnie leasing pojazdów lekkich stanowił tylko 16% wszystkich inwestycji przedsiębiorstw zrealizowanych w okresie I-III kw. 2016 r.

Prognoza leasingu pojazdów lekkich



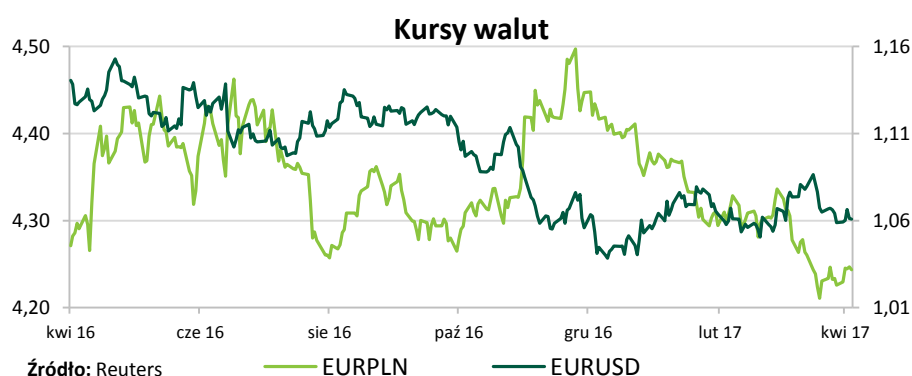
Źródło: ZPL, Credit Agricole

W celu przedstawienia prognozy aktywności branży leasingowej w 2017 r. posłużyliśmy się modelem ekonometrycznym. Roczna dynamika wartości sfinansowanych pojazdów lekkich w 2017 r. została w nim objaśniona przez roczną zmianę stopy bezrobocia rejestrowanego, zmienne binarne odpowiadające za jednorazowe zmiany w legislacji oraz procesy średniej ruchomej. Stopa bezrobocia jest dobrym wskaźnikiem predykcyjnym gdyż w sposób zagregowany sygnalizuje zmiany popytu na usługi leasingowe. Z jednej strony, jej spadek zwykle odzwierciedla poprawę koniunktury w sektorze przedsiębiorstw, co oddziałuje w kierunku zwiększenia inwestycji firm, w tym również w środki transportu. Z drugiej strony, pośrednio przedstawia ona sytuację finansową gospodarstw domowych, sygnalizując zmiany popytu na finansowanie samochodów osobowych ze strony klientów indywidualnych. Założona w modelu ścieżka stopy bezrobocia w kolejnych okresach została przyjęta zgodnie z naszą prognozą kwartalną (patrz poniżej). Zmienne binarne uwzględnione w modelu odzwierciedlają silny wzrost dynamiki leasingu wynikający ze zmian zasad odliczania VAT od

samochodów osobowych z homologacją ciężarową (tzw. „auta z kratką”) w IV kw. 2010 r. i w I kw. 2014 r. jak również jej spadek rok później (efekt wysokiej bazy). Na podstawie modelu szacujemy, że w tych dwóch kwartałach zmiany legislacyjne przyczyniły się do przejściowego wzrostu (a następnie spadku rok później) rocznej dynamiki leasingu o ok. 44 pkt. proc.

Zgodnie z wynikami modelowania ekonometrycznego, dynamika wartości nowych umów leasingowych w segmencie pojazdów lekkich będzie się stopniowo zmniejszać z 30,6% r/r w IV kw. ub. r. do 19,3% w IV kw. ub. r. Prognozowane spowolnienie tempa wzrostu wartości sfinansowanych pojazdów lekkich wynika z oczekiwanego przez nas stopniowego zmniejszania się tempa poprawy sytuacji na rynku pracy wraz ze zbliżaniem się do stanu równowagi na tym rynku. Drugim czynnikiem ograniczającym wzrost aktywności w branży leasingowej będzie całkowite wygaśnięcie wspomnianego wyżej korzystnego wpływu zmian w prawie podatkowym w 2015 r. Oczekujemy, że w całym 2017 r. wartość nowych umów leasingu pojazdów lekkich wyniesie 30,1 mld zł. Tempo wzrostu leasingu ukształtuje się zatem na wysokim poziomie (23,3% r/r), jednak obniży się w porównaniu do tego odnotowanego w 2016 r. (30,9%). Tym samym leasing pojazdów lekkich będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku spowolnienia wzrostu inwestycji przedsiębiorstw ogółem w 2017 r. Ze względu na wspomnianą wyżej małą wagę leasingu w całkowitych inwestycjach firm, wpływ na spadek dynamiki nakładów przedsiębiorstw będzie ograniczony (obniżenie o 1,2 pkt. proc.). Podtrzymujemy zatem naszą prognozę wzrostu inwestycji ogółem (5,9% r/r w 2017 r. wobec spadku o 5,5% w 2016 r.).

Wyniki badań koniunktury w strefie euro mogą umocnić złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2437 (osłabienie złotego o 0,4%). W poniedziałek i we wtorek mieliśmy do czynienia z osłabieniem złotego i innych walut rynków wschodzących wraz ze zwiększeniem światowej awersji do ryzyka odzwierciedlanej wzrostem indeksu VIX. W naszej ocenie wynikało to z podwyższonej niepewności dotyczącej wyniku

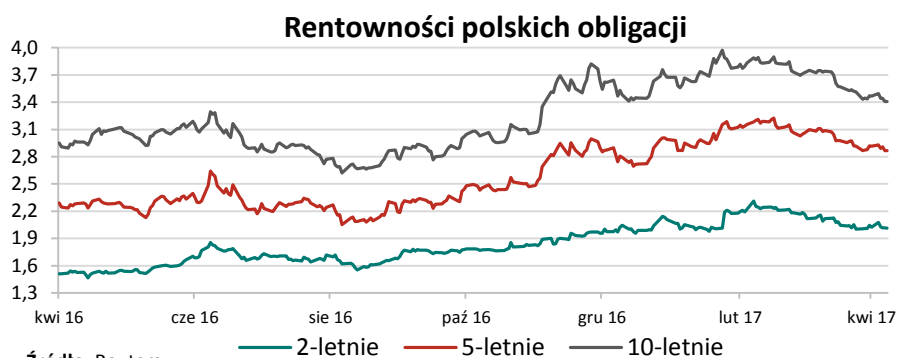
odbywających się na przełomie kwietnia i maja wyborów prezydenckich we Francji. Wtorkowe dane o inflacji w Polsce miały ograniczony wpływ na kurs złotego. W pozostałej części tygodnia kurs EURPLN był relatywnie stabilny i kształtował się w przedziale 4,24-4,25. W piątek mieliśmy do czynienia z łagodnym umocnieniem złotego, co mogło być związane z mniejszą aktywnością inwestorów zagranicznych ze względu na Wielki Piątek.

Opublikowane wczoraj dane z Chin ukształtowały się powyżej konsensusu, co naszym zdaniem będzie oddziaływało w kierunku poprawy nastrojów rynkowych w tym tygodniu oraz umocnienia walut rynków wschodzących, w tym złotego. W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie zaplanowana na piątek publikacja wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach (PMI). W przypadku realizacji naszych niższych od konsensusu rynkowego prognoz dane mogą oddziaływać w kierunku lekkiego umocnienia złotego. Dane z USA (produkcja przemysłowa, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym, a także indeks Philadelphia FED) będą w naszej ocenie neutralne dla kursu złotego. Ograniczony wpływ na kurs złotego będą najprawdopodobniej miały również krajowe dane zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw oraz produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Wpływ na kurs złotego mogą mieć publikacje sondaży prezydenckich we Francji. Jeśli sondaże będą wskazywać na dalszy wzrost poparcia

dla lewicowego kandydata, J-L. Melenchona, do poziomu prowadzących w sondażach E. Macrona i M. Le Pen, to będą one naszym zdaniem oddziaływały w kierunku wzrostu kursu EURPLN. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję S&P zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na kurs złotego zmaterializuje się dopiero w kolejnym tygodniu.

Decyzja agencji S&P w centrum uwagi rynku długu

W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 2,013 (spadek o 1pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,865 (spadek o 5pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,407 (spadek o 6pb). Przez cały tydzień rentowności polskich obligacji utrzymywały się w trendzie spadkowym w ślad za rynkami bazowymi. W środę D.



Trump powiedział, że amerykańska waluta jest zbyt mocna i że wolałby, by stopy procentowe pozostały niskie, co oddziaływało w kierunku dalszego spadku rentowności obligacji w USA i Polsce. Do relatywnie niskiej zmienności cen polskiego długu przyczyniła się również mniejsza aktywność inwestorów ze względu na zbliżające się święta Wielkiejnocy.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie przewidziana na piątek publikacja wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach (PMI). Oczekujemy, że indeksy PMI ukształtują się poniżej oczekiwań rynku, tym samym mogą oddziaływać w kierunku lekkiego wzrostu cen polskiego długu. Publikacje danych z USA (produkcja przemysłowa, sprzedaż domów na rynku wtórnym, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę oraz indeks Philadelphia FED) będą miały naszym zdaniem ograniczony wpływ na rentowności polskich obligacji. Ograniczony wpływ na krzywą dochodowości będą najprawdopodobniej miały również krajowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw oraz o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Wpływ na rynek długu mogą mieć publikacje sondaży prezydenckich we Francji. Jeśli sondaże będą wskazywać na dalszy wzrost poparcia dla lewicowego kandydata, J-L. Melenchona, do poziomu prowadzących w sondażach E. Macrona i M. Le Pen, to będą one naszym zdaniem oddziaływały w kierunku wzrostu rentowności polskich obligacji. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję S&P zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na polski rynek długu zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	kwi 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*	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32	4,31	4,23	4,26
Kurs USDPLN*	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00	4,07	3,97	4,01
Kurs CHFPLN*	3,87	3,97	3,96	4,04	4,02	3,97	3,93	3,96	4,13	4,11	4,04	4,05	3,96	3,99
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,5	-0,2	0,0	0,8	1,7	2,2	2,0	
Inflacja bazowa (r/r, %)	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,6	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	0,7	5,9	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,2	2,2	9,1	1,2	7,1	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,2	4,0	4,4	4,7	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	0,8	3,2	2,2	4,6	2,0	5,6	4,8	3,7	6,6	6,4	11,4	7,3	9,4	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3	4,0	4,3	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	9,9	9,4	9,1	8,7	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3	8,6	8,5	8,2	
Saldo ROB (mln EUR)	-217	691	1392	-723	-503	-729	-858	-179	-128	-56	2576	-860		
Eksport (r/r, % EUR)	0,0	4,0	1,4	6,0	-5,3	9,3	3,1	-0,5	5,8	5,2	13,9	3,8		
Import (r/r, % EUR)	0,9	0,0	2,5	0,8	-7,3	10,7	3,5	3,6	6,3	7,1	16,1	9,1		

* 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	3,6	3,7	3,8	4,1	2,8	3,8	3,4	
Konsumpcja (% r/r)	3,2	3,3	3,9	4,2	3,9	3,6	2,9	2,8	3,6	3,3	3,1	
Inwestycje (% r/r)	-2,2	-5,0	-7,7	-5,8	0,5	4,0	6,8	8,7	-5,5	5,9	10,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	6,7	11,4	6,8	8,6	9,2	9,8	12,1	12,5	8,4	10,9	7,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	10,0	7,8	8,5	9,0	10,7	12,7	13,1	8,7	11,4	7,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,9	2,3	2,1	2,5	2,1	1,7	1,4	2,1	1,9	1,8
	Inwestycje (pp.)	-0,3	-0,9	-1,4	-1,6	0,1	0,7	1,2	2,2	-1,1	1,1	1,8
	Eksport netto (pp.)	-0,7	1,0	-0,3	0,3	0,5	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	-0,6
Saldo obrotów bieżących***	-0,8	-0,5	-0,4	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,3	-0,7	-1,2	
Stopa bezrobocia (%)**	9,9	8,7	8,3	8,3	8,2	7,2	7,0	7,3	8,3	7,3	7,3	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,2	2,3	1,5	1,5	1,1	0,8	0,5	0,2	1,9	0,7	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	2,0	1,7	1,7	-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	4,23	4,33	4,23	4,18	4,40	4,18	4,07	
USDPLN**	3,73	3,94	3,82	4,18	3,97	4,08	3,92	3,80	4,18	3,80	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 17.04.2017r.						
4:00	Chiny	PKB (% r/r)	I kw.	6,8	7,0	6,8
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Luty	9,5	9,4	9,6
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Luty	6,3	6,4	6,3
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Luty	8,9	8,9	8,8
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	16,4	14,0	15,0
Wtorek 18.04.2017r.						
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Marzec	1288	1282	1264
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Marzec	1216	1250	1245
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	0,1	0,4	0,5
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Marzec	75,9	76,1	76,1
Środa 19.04.2017r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	1,5	1,5	1,5
14:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Marzec	4,6	4,5	4,6
14:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Marzec	4,0	4,3	4,3
Czwartek 20.04.2017r.						
14:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Marzec	7,3	9,4	8,2
14:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	4,4	4,7	4,7
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Marzec	1,2	7,1	7,2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	234		245
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Kwiecień	32,8	24,0	26,9
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Marzec	-5,0	-4,6	-4,5
Piątek 21.04.2017r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	58,3	57,4	58,0
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Luty	24,1		
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Kwiecień	56,0	55,8	55,8
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	56,2	55,6	56,0
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Kwiecień	56,4	56,0	56,3
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Kwiecień			
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	53,3		53,5
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mIn m/m)	Marzec	5,48	5,56	5,55

* 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



Jakub BOROWSKI
Główny Ekonomista
tel.: 22 573 18 40

jakub.borowski@credit-agricole.pl

Krzysztof JAWORSKI
Ekonomista
tel.: 22 573 18 41

krzysztof.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub OLIPRA
Ekonomista
tel.: 22 573 18 42

jakub.olipra@credit-agricole.pl

Jeśli chcecie Państwo otrzymywać tygodnik ekonomiczny „MAKROMAPA” w języku angielskim, prosimy o kontakt mailowy z Magdaleną Boineau: mboineau@credit-agricole.pl

Niniejszy dokument został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał ten nie może być wykorzystywany jako rekomendacja do zawierania transakcji. Stawki zawarte w materiale mają charakter informacyjny. Credit Agricole Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczonych komentarzy i opinii.