

## W tym tygodniu

- **W niedzielę przeprowadzona została I tura wyborów prezydenckich we Francji.** Zgodnie z oficjalnymi wynikami wyborów, E. Macron uzyskał 23,75% głosów, M. Le Pen 21,53%, F. Fillon 19,91%, a J.-L. Melenchon 19,64%. Pozostali kandydaci uzyskali mniej niż 10% głosów. Brak osiągnięcia przez któregokolwiek z kandydatów przynajmniej 50% poparcia oznacza konieczność przeprowadzenia II tury wyborów pomiędzy E. Macronem i M. Le Pen. Jest to scenariusz zgodny z naszymi oczekiwaniami (por. MAKROMapa z 17.04.2017). Naszym scenariuszem bazowym jest zwycięstwo E. Macrona w II turze – przeprowadzone przed I turą sondaże wskazywały na wysokie prawdopodobieństwo tego scenariusza. Uważamy, że dopóki sondaże nie wskażą na zwycięstwo M. Le Pen w II turze wyborów, wyniki I tury będą oddziaływały w kierunku spadku globalnej awersji do ryzyka, a w efekcie wzrostu kursu EURUSD, spadku kursu EURPLN oraz obniżenia rentowności polskich obligacji. Malejące ryzyko polityczne w Europie będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku nasilenia ożywienia gospodarczego w strefie euro. Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza silnego przyspieszenia wzrostu eksportu i PKB w Polsce (patrz poniżej).
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** W piątek opublikowany zostanie wstępny szacunek amerykańskiego PKB w I kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zmniejszyło się do 0,7% wobec 2,1% w IV kw. ub. r. ze względu na niższy wkład spożycia prywatnego (efekt wysokiej bazy). Prognozujemy, że sprzedaż nowych domów zmniejszyła się do 580 tys. w marcu wobec 592 tys. w lutym. Oczekujemy, że miesięczna dynamika wstępnych marcowych zamówień na dobra trwałe nie zmieniła się w marcu w porównaniu do lutego i wyniosła 1,8%. Zza oceanu napłyną ponadto wyniki badań koniunktury konsumenckiej w kwietniu. Uważamy, że indeks zaufania konsumentów Conference Board (123,0 pkt. wobec 125,6 pkt. w marcu), podobnie jak zrewidowany w górę finalny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan (98,2 pkt. wobec 96,9 pkt. w marcu), potwierdzą utrzymujące się dobre nastroje gospodarstw domowych. Naszym zdaniem zagregowany wpływ danych z USA będzie neutralny dla rynków finansowych.
- **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 przyszły kształt polityki pieniężnej EBC w kontekście silnej poprawy koniunktury w obszarze wspólnej waluty sygnalizowanej przez kwietniowe indeksy PMI oraz oczekiwanego powrotu inflacji do poziomu zgodnego z przyjętą przez EBC definicją stabilności cen (patrz poniżej). Ostatnie wypowiedzi M. Dragiego miały wyraźnie gołębi charakter i nie oczekujemy, aby po czwartkowym posiedzeniu nastawienie EBC uległo zmianie. Podczas konferencji po posiedzeniu EBC możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego i cen polskiego długu.
- **W piątek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen zwiększyła się do 1,6-1,7% r/r w kwietniu wobec 1,5% w marcu. W czwartek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w Niemczech. Prognozujemy, że zwiększyła się ona do 1,8% r/r w kwietniu wobec 1,5% w marcu. W obu przypadkach w kierunku wzrostu wskaźnika inflacji oddziaływała wyższa inflacja bazowa. Oczekujemy, że dane te nie wpłyną istotnie na kurs złotego i rentowności obligacji.
- **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 113,1 pkt. w kwietniu z 112,3 pkt. w marcu. Publikacja wyników badań koniunktury w Niemczech będzie najprawdopodobniej neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.
- **W piątek poznamy wstępne dane o kwietniowej inflacji w Polsce, która naszym zdaniem nie zmieniła się w porównaniu do marca i wyniosła 2,0% r/r.** Uważamy, że niższa dynamika cen paliw została skompensowana przez wyższą inflację bazową. Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu (2,1%), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla złotego i

rentowności polskich obligacji.

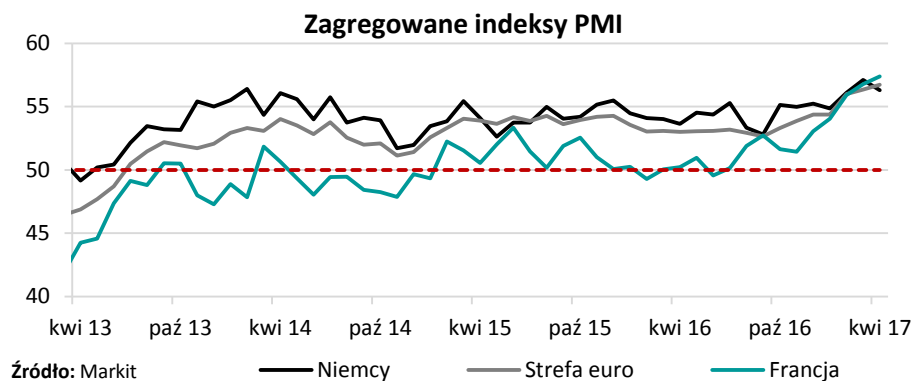
## W zeszłym tygodniu

- ✔ **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami agencja ratingowa Standard & Poor's utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski na poziomie BBB+ z perspektywą stabilną.** S&P zaznaczył, że stabilna perspektywa odzwierciedla równowagę pomiędzy negatywnym wpływem ekspansywnej polityki fiskalnej (w tym zwiększonych wydatków socjalnych) na rating oraz oczekiwanym relatywnie wysokim tempem wzrostu gospodarczego. W komunikacie zaznaczono, że o ile w krótkim okresie obniżenie wieku emerytalnego ma marginalne znaczenie dla sytuacji w finansach publicznych, to w długim okresie oddziałuje ono w kierunku istotnego zwiększenia wydatków budżetu państwa. Agencja przewiduje wzrost deficytu sektora finansów publicznych w relacji do PKB z 2,6% w 2016 r. do 3,0% w latach 2017-2018 a następnie jego stopniowy spadek do 2,8% w 2020 r. S&P prognozuje wzrost długu publicznego z 53,4% do 54,5% PKB w analogicznym okresie. Ścieżka deficytu w latach 2017-2019 nie uległa znaczącym zmianom w porównaniu do grudniowej prognozy. Z kolei ścieżka długu publicznego w relacji do PKB została podwyższona o ok. 1,3 pkt. proc. ze względu na wyższy punkt startowy prognozy (gorsze od oczekiwań agencji wykonanie budżetu w 2016 r.). W ocenie S&P potencjalnie negatywne dla ratingu będzie silniejsze – od obecnie oczekiwanego przez agencję – pogorszenie sytuacji w finansach publicznych lub zwiększenie obaw o ograniczenie niezależności banku centralnego. Z kolei do podniesienia ratingu mogłoby dojść w przypadku silniejszego od oczekiwań spadku deficytu publicznego lub trwałego obniżenia długu publicznego oraz stabilizacji kosztów jego obsługi. Oczekujemy, że w kolejnych latach rząd będzie kształtował politykę fiskalną w taki sposób, aby deficyt sektora finansów publicznych nie przekroczył granicy 3% PKB. Zgodnie z wynikami naszych symulacji, w warunkach umiarkowanego ożywienia gospodarczego oraz inflacji kształtującej się blisko celu, powinniśmy mieć do czynienia ze stabilizacją, lub lekkim spadkiem długu publicznego w relacji do PKB w kolejnych latach. W dominującym stopniu będzie on wynikał z zakładanego przez nas umocnienia złotego oddziałującego w kierunku zmniejszenia zadłużenia zagranicznego po przeliczeniu go na złote. W rezultacie, biorąc pod uwagę czynniki ryzyka dla oceny wiarygodności kredytowej Polski zarysowane w komunikacie S&P oczekujemy, że w horyzoncie kilku kwartałów S&P nie zmieni ratingu Polski oraz utrzyma jego stabilną perspektywę. Ubiegłotygodniowa decyzja agencji jest w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- ✔ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wstępne kwietniowe wskaźniki koniunktury (PMI) dla najważniejszych europejskich gospodarek.** Zagregowany indeks PMI dla strefy euro zwiększył się w kwietniu do 56,7 pkt. wobec 56,4 pkt. w marcu, co jest jego najwyższym poziomem od kwietnia 2011 r. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wartości jego składowych zarówno dla aktywności biznesowej w usługach jak i bieżącej produkcji w przetwórstwie (patrz poniżej).
- ✔ **Produkcja przemysłowa w Polsce zwiększyła się w marcu o 11,1% r/r wobec wzrostu o 1,2% w lutym.** Główną przyczyną silnego zwiększenia dynamiki produkcji pomiędzy lutym a marcem była korzystna różnica w liczbie dni roboczych. W marcu odnotowano wysoką na tle innych kategorii dynamikę produkcji w branżach ze znaczącym udziałem eksportu w przychodach ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów. Dane te są zgodne z naszym scenariuszem, zgodnie z którym w 2017 r. ożywienie w światowej wymianie handlowej będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku zwiększenia popytu na polski eksport i wzrostu aktywności w przetwórstwie przemysłowym. Produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się w marcu o 17,2% r/r wobec spadku o 5,4% r/r w lutym. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja w budownictwie wzrosła o 9,7% m/m (najwyżej od lutego 2008 r.), a w ujęciu rocznym zwiększyła się o 10,2% (najwyżej od kwietnia 2014 r.). Do zwiększenia rocznej dynamiki

produkcji przyczyniły się wspomniana wyżej różnica w liczbie dni roboczych, korzystne warunki pogodowe w marcu oraz ożywienie w budownictwie mieszkaniowym i infrastrukturalnym. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach silne ożywienie w budownictwie utrzyma się, co będzie związane z oczekiwaną przez nas rosnącą absorpcją środków unijnych, znaczącym zwiększeniem publicznych nakładów na infrastrukturę oraz ożywieniem w budownictwie mieszkaniowym (por. MAKROpuls z 20.04.2017). Dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej w marcu sygnalizują znaczące ryzyko w górę dla naszej prognozy dynamiki PKB w I kw. 2017 r. (wzrost do 3,6% r/r wobec 2,5% r/r w IV kw.).

- ✔ **Nominalna dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce wzrosła w marcu do 9,7% r/r wobec 7,3% w lutym.** Liczona w cenach stałych sprzedaż zwiększyła się w marcu o 7,9% r/r wobec 5,2% w lutym. W strukturze marcowych danych na uwagę zasługuje szeroki zakres przyspieszenia wzrostu sprzedaży detalicznej. Wskazuje on, że do zwiększenia dynamiki sprzedaży przyczyniły się korzystne efekty kalendarzowe. Ponadto, czynnikiem dynamizującym sprzedaż były efekty niskiej ubiegłorocznej bazy w kategoriach "pozostałe" oraz "meble, RTV, AGD", a także korzystne warunki pogodowe w porównaniu z marcem ub. r., sprzyjające zwiększonym zakupom ubrań z kolekcji wiosenno-letniej (wzrost sprzedaży w kategorii "włókno, odzież, obuwie" – por. MAKROpuls z 20.04.2017). Dane o sprzedaży detalicznej w I kw. br. stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy spożycia prywatnego (3,9% r/r wobec 4,5% w IV kw. 2016 r.).
- ✔ **Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw zwiększyła w marcu do 5,2% r/r wobec 4,0% w lutym.** W kierunku wzrostu dynamiki wynagrodzeń oddziaływało przesunięcie wypłaty dodatkowego wynagrodzenia rocznego (tzw. "czternastki") z lutego na marzec w Katowickim Holdingu Węglowym (por. MAKROpuls z 19.04.2017). Do zwiększenia nominalnej dynamiki wynagrodzeń pomiędzy lutym a marcem przyczyniła się również korzystna różnica w liczbie dni roboczych, podwyższając dynamikę płac pracowników zatrudnionych na akord. Roczna dynamika zatrudnienia zmniejszyła się w marcu do 4,5% r/r wobec 4,6% w lutym. Szacujemy, że realne tempo wzrostu funduszu płac (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia) w przedsiębiorstwach wyniosło w marcu 7,7% r/r wobec 6,5% w lutym. W kolejnych miesiącach wraz ze stopniowym wyhamowaniem poprawy sytuacji na rynku pracy oczekujemy stabilizacji rocznej dynamiki zatrudnienia na poziomie ok. 4,5%. Jednocześnie uważamy, że w kolejnych miesiącach tempo wzrostu nominalnych wynagrodzeń obniży się, a prawdopodobieństwo wtórnych efektów płacowych wywołanych przez wzrost inflacji (tzw. efektów drugiej rundy) oceniamy jako niskie.
- ✔ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Produkcja przemysłowa zwiększyła się w marcu o 0,5% m/m wobec wzrostu o 0,1% w lutym, co było efektem wyższej dynamiki produkcji w dostarczaniu mediów oraz jej obniżenia w przetwórstwie oraz górnictwie. Wykorzystanie mocy wytwórczych zwiększyło się w marcu do 76,1% wobec 75,7% w lutym. W ubiegłym tygodniu opublikowano również dane nt. pozwoleń na budowę (1260 tys. w marcu wobec 1216 tys. w lutym), rozpoczętych budów domów (1215 tys. wobec 1303 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,71 mln wobec 5,47 mln), które wskazały na kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Indeks NY Empire State zmniejszył się w kwietniu do 5,2 pkt. wobec 16,4 pkt. w marcu, a indeks Philadelphia FED spadł do 22,0 pkt. wobec 32,8 pkt. wskazując na niższe tempo wzrostu aktywności w przetwórstwie. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA zmniejszy się w I kw. do 0,7% wobec 2,1% w IV kw. ub. r.

## Koniunktura w strefie euro najlepsza od 6 lat



szeroki sektorowy zakres poprawy koniunktury w strefie euro.

Zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w kwietniu do 56,7 pkt. wobec 56,4 pkt. w marcu, co jest jego najwyższym poziomem od kwietnia 2011 r. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wartości jego składowych zarówno dla aktywności biznesowej w usługach jak i bieżącej produkcji w przetwórstwie, co wskazuje na

W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje dalszy wzrost składowej dla bieżącej produkcji do 56,7 pkt. wobec 56,4 pkt. w marcu. Jednocześnie subindeksy dla zaległości produkcyjnych oraz nowych zamówień obniżyły się tylko nieznacznie (o 0,4 pkt.), kształtując się powyżej swoich średnich poziomów z I kw. br. Należy zaznaczyć, że obniżenie składowej dla nowych zamówień w ramach zagregowanego indeksu PMI wynikało z pogorszenia koniunktury w usługach, podczas gdy tempo napływu nowych zamówień w przetwórstwie dalej przyspieszyło do najwyższego poziomu od marca 2011 r. Wysokie wykorzystanie mocy wytwórczych skłoniło przedsiębiorców do zwiększenia liczby etatów – składowa dla zatrudnienia w całej gospodarce strefy euro wzrosła w kwietniu się do najwyższego poziomu od lipca 2007 r., a liczba pracowników w przetwórstwie rosła w kwietniu w najszybszym tempie od maja 2000 r. Sygnalizuje to dobre perspektywy wzrostu gospodarczego w kolejnych miesiącach. Kwietniowe wyniki badań koniunktury stanowią jednocześnie istotne ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro w II kw. nie zmieni się w porównaniu do I kw. i wyniesie 0,4%. Autorzy badania – na podstawie kwietniowej wartości indeksu PMI – szacują, że tempo wzrostu gospodarczego w obszarze wspólnej waluty wyniesie 0,7% kw/kw.

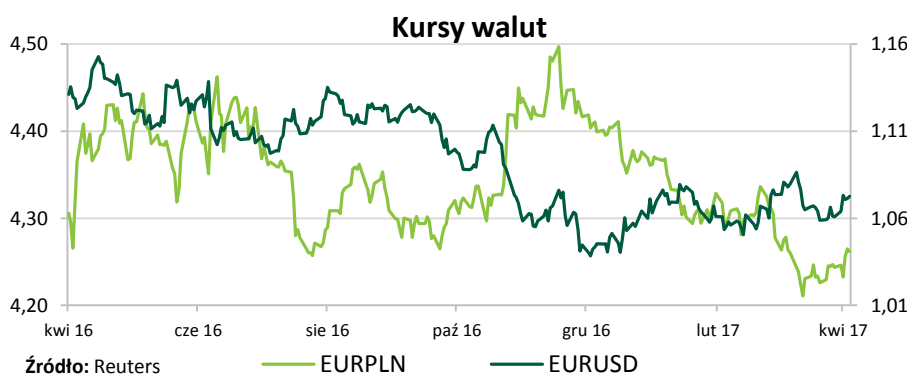
W ujęciu geograficznym zwiększenie tempa wzrostu aktywności gospodarczej odnotowano we wszystkich krajach strefy euro objętych badaniem, poza Niemcami. Poprawa koniunktury we Francji – do najwyższego poziomu od maja 2011 r. – wynikała ze wzrostu składowych zarówno dla aktywności w usługach, jak i bieżącej produkcji w przetwórstwie. Z kolei w Niemczech zaobserwowano spadek zagregowanego indeksu PMI wynikający z niższych wartości składowej dla aktywności w usługach oraz subindeksu dla bieżącej produkcji w przetwórstwie. Warto zwrócić uwagę, że zagregowany indeks PMI dla Francji trzeci miesiąc z rzędu ukształtował się powyżej wartości dla Niemiec.

Z punktu widzenia oceny przyszłej koniunktury w Polsce warto zwrócić szczególną uwagę na sytuację w niemieckim przetwórstwie. Indeks PMI dla niemieckiego przetwórstwa zmniejszył się lekko w kwietniu do 58,2 pkt. wobec 58,3 pkt. w marcu, kształtując się jednocześnie znacząco powyżej swojej średniej wartości z I kw. (57,2 pkt.). Spadek wskaźnika wynikał z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, nowych zamówień, bieżącej produkcji oraz zapasów pozycji zakupionych), podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał wyższy wkład składowej dla czasu dostaw. Uważamy, że odnotowany w kwietniu spadek indeksu miał charakter jednorazowej korekty i wysoka aktywność w niemieckim przetwórstwie zostanie najprawdopodobniej utrzymana w kolejnych miesiącach.

Opublikowane w kwietniu wyniki badań koniunktury wskazujące na znaczący wzrost zamówień w niemieckim przetwórstwie sygnalizują wysokie prawdopodobieństwo zwiększenia popytu na

wytwarzane w Polsce towary stanowiące wsad do produkcji dóbr finalnych. Stanowi to ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą roczna dynamika polskiego eksportu zwiększy się w II kw. br. do 9,8% wobec 9,2% w I kw. W kolejnych kwartałach oczekujemy dalszego zwiększenia rocznej dynamiki eksportu, która w II poł. przyjmie dwucyfrowy poziom (patrz niżej). Jednocześnie widzimy istotne ryzyko w górę dla naszej prognozy tempa wzrostu gospodarczego (3,6% r/r w I kw. i 3,7% w II kw.). Nasz najnowszy scenariusz makroekonomiczny przedstawimy w kolejnej MAKROmapie.

## Wyniki wyborów prezydenckich we Francji pozytywne dla złotego

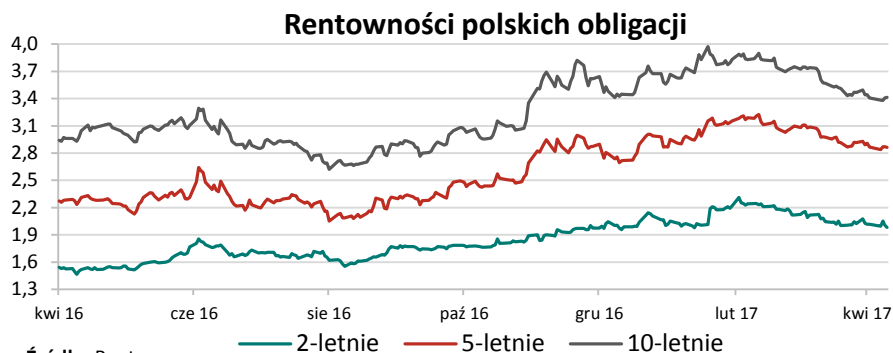


**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2615 (osłabienie złotego o 0,4%).** W poniedziałek złoty nieznacznie tracił na wartości pod nieobecność krajowych inwestorów z uwagi na dzień wolny od pracy w Polsce. We wtorek polska waluta umacniała się, co mogło być związane z publikacją lepszych od oczekiwań danych z chińskiej

gospodarki. W dalszej części tygodnia złoty oraz inne waluty regionu traciły na wartości z uwagi na podwyższoną niepewność związaną z wynikami niedzielnych wyborów prezydenckich we Francji. W czwartek do przejściowego umocnienia złotego doprowadziły lepsze od oczekiwań krajowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Decyzja agencji S&P o utrzymaniu dotychczasowego ratingu Polski i jego stabilnej perspektywy została ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, w efekcie jej wpływ na kurs złotego był ograniczony.

Uważamy, że oficjalne wyniki wyborów prezydenckich we Francji, zgodnie z którymi w II turze zmierzą się M. Le Pen oraz E. Macron, będą miały pozytywny wpływ na kurs złotego. Neutralna dla polskiej waluty będzie ogłoszona w ubiegły piątek decyzja agencji S&P o utrzymaniu dotychczasowego ratingu Polski i jego stabilnej perspektywy. Uważamy, że w tym tygodniu istotna dla kursu złotego będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnego szacunku krajowej inflacji. W przypadku realizacji naszej niższej od konsensusu rynkowego prognozy może być ona lekko negatywna dla kursu polskiej waluty. W czwartek podczas konferencji prasowej po posiedzeniu EBC oczekujemy podwyższonej zmienności złotego. Oczekujemy, że sumaryczny wpływ danych z USA (wstępny szacunek PKB, sprzedaż nowych domów, wstępne zamówienia na dobra trwałe oraz indeks zaufania konsumentów Conference Board) na kurs polskiej waluty będzie ograniczony. Neutralne dla złotego będą również w naszej ocenie publikacje wstępnej inflacji w strefie euro oraz indeksu Ifo w Niemczech.

## Krajowa inflacja w centrum uwagi polskiego rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,982 (spadek o 4pb), obligacji 5-letnich nie zmieniły się w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni i wyniosły 2,863, a obligacji 10-letnich zwiększyły się do poziomu 3,414 (wzrost o 1pb). W ubiegłym tygodniu na polskim rynku długu utrzymywały się niskie

obroty, co wynikało z okresu świątecznego oraz niepewności związanej z niedzielными wyborami prezydenckimi we Francji. Niższa aktywność inwestorów sprzyjała relatywnej stabilizacji cen polskich obligacji. Najważniejszym wydarzeniem dla polskiego rynku długu była czwartkowa publikacja lepszych od oczekiwań krajowych danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, które oddziaływały w kierunku wzrostu rentowności polskich obligacji. Decyzja agencji S&P o utrzymaniu dotychczasowego ratingu Polski i jego stabilnej perspektywy została ogłoszona po zamknięciu polskiego rynku, w efekcie nie miała ona wpływu na ceny długu.

W naszej ocenie oficjalne wyniki wyborów Prezydenckich we Francji, zgodnie z którymi w II turze zmierzają M. Le Pen oraz E. Macron są pozytywne dla cen polskiego rynku długu. Ograniczony wpływ na ceny polskich obligacji będzie miała ogłoszona w ubiegły piątek decyzja agencji S&P o utrzymaniu dotychczasowego ratingu Polski i jego stabilnej perspektywy. Oczekujemy, że w tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnego szacunku inflacji w Polsce. Uważamy, że będzie ona niższa od oczekiwań rynku, co będzie lekko pozytywne dla cen polskiego długu. W czwartek podczas konferencji prasowej po posiedzeniu ECB oczekujemy podwyższonej zmienności rentowności polskich obligacji. Zagregowany wpływ danych z USA (wstępny szacunek PKB, sprzedaż nowych domów, wstępne zamówienia na dobra trwałe oraz indeks zaufania konsumentów Conference Board) na polski rynek długu będzie naszym zdaniem ograniczony. Uważamy, że neutralne dla cen polskich obligacji będą także publikacje wstępnej inflacji w strefie euro oraz indeksu Ifo w Niemczech.

## 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	11,1	
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	9,7	
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	5,2	
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)	2,9	3,0	2,4	2,5	3,6	3,7	3,8	4,1	2,7	3,8	3,4	
Konsumpcja (% r/r)	3,4	3,4	4,1	4,5	3,9	3,6	2,9	2,8	3,8	3,3	3,1	
Inwestycje (% r/r)	-9,8	-4,5	-6,7	-9,8	0,5	4,0	6,8	8,7	-7,9	5,9	10,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,1	11,8	7,8	9,3	9,2	9,8	12,1	12,5	9,0	10,9	7,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	10,1	8,7	8,2	9,0	10,7	12,7	13,1	8,9	11,4	7,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,2	2,0	2,5	2,2	2,5	2,1	1,7	1,4	2,3	1,9	1,8
	Inwestycje (pp.)	-1,4	-0,8	-1,3	-2,8	0,1	0,7	1,2	2,2	-1,6	1,1	1,8
	Eksport netto (pp.)	-0,5	1,2	-0,3	0,8	0,5	0,1	0,0	0,1	0,3	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**
<b>Poniedziałek 24.04.2017r.</b>						
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Kwiecień	112,3	113,1	112,5
<b>Wtorek 25.04.2017r.</b>						
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Luty	0,9		0,6
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Marzec	592	580	585
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Kwiecień	22,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumentckiej (pkt.)	Kwiecień	125,6	123,0	122,9
<b>Środa 26.04.2017r.</b>						
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)</b>	<b>Marzec</b>	<b>8,5</b>	<b>8,2</b>	<b>8,2</b>
<b>Czwartek 27.04.2017r.</b>						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Kwiecień	0,80		0,82
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Kwiecień	0,00	0,00	0,00
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	1,5	1,8	1,9
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Marzec	1,8	1,8	1,2
<b>Piątek 28.04.2017r.</b>						
<b>0:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Wstępna inflacja CPI (% r/r)</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Marzec	4,7		4,8
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	1,5	1,7	1,8
14:30	USA	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	I kw.	2,1	0,7	1,1
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Kwiecień	57,7		56,5
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Kwiecień	98,0	98,2	98,0

\* 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