

W tym tygodniu

- **W środę odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmienionym poziomie. Uważamy, że podczas konferencji prasowej po posiedzeniu zostanie poruszona kwestia silniejszego od oczekiwań przyspieszenia wzrostu gospodarczego w IV kw. ub. r. (w tym przede wszystkim ożywienia inwestycji), a także obserwowanego w ostatnich tygodniach umocnienia złotego i jego wpływu na perspektywy inflacji. W naszej ocenie prezes NBP A. Głapiński podtrzyma swój pogląd, zgodnie z którym stopy procentowe pozostaną niezmienione do końca 2018 r. oraz najprawdopodobniej również na początku 2019 r. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu Rady oraz wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji prasowej będą lekko negatywne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji na krótkim końcu krzywej.
- **W czwartek opublikowane zostaną dane nt. chińskiego bilansu handlowego.** Oczekujemy, że saldo bilansu zmniejszyło się do 49,9 mld USD w styczniu wobec 54,7 mld USD w grudniu. Prognozujemy, że dynamika eksportu zwiększyła się w styczniu do 11,6% r/r wobec 10,9% w grudniu, podczas gdy dynamika importu wzrosła do 7,2% r/r z 4,5%. Publikacja danych z Chin będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków.

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie FOMC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej pozostał na niezmienionym poziomie [1,00%; 1,25%]. W komunikacie po posiedzeniu znalazł się zapis, zgodnie z którym członkowie FOMC oczekują, że „w 2018 r. inflacja wzrośnie” i w średnim okresie ustabilizuje się wokół celu inflacyjnego (2%). Wcześniej członkowie FOMC oczekiwali, że „w najbliższym czasie inflacja kształtować będzie się poniżej celu inflacyjnego”. Zmiana oceny FED dotyczącej perspektyw inflacji wynika naszym zdaniem z obserwowanego w ostatnim czasie osłabienia dolara oraz wzrostu cen ropy na światowym rynku. W komunikacie po posiedzeniu znalazł się również zapis, zgodnie z którym członkowie FOMC spodziewają się, że sytuacja gospodarcza w USA będzie rozwijać się w kierunku uzasadniającym „dalsze” stopniowe podwyżki stóp procentowych. Wcześniej zapis ten nie zawierał słowa „dalsze”. Z uwagi na wzrost cen paliw oraz osłabienie dolara w ubiegłym tygodniu podnieśliśmy naszą prognozę inflacji w 2018 r. i 2019 r. Skłoniło nas to do rewizji naszego scenariusza dotyczącego ścieżki stóp procentowych w USA. Obecnie oczekujemy, że w 2018 r. FED dokona 3 podwyżek stóp procentowych po 25 pb. (w marcu, w czerwcu i we wrześniu), podczas gdy wcześniej zakładaliśmy 2 podwyżki po 25 pb (w marcu i we wrześniu).
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w styczniu o 200 tys. wobec wzrostu o 160 tys. w grudniu (rewizja w górę z 148 tys.), co było powyżej oczekiwań rynku (wzrost o 180 tys.). Największy wzrost liczby etatów odnotowano oświacie i służbie zdrowia (+38,0 tys.), budownictwie (+36,0 tys.) oraz w turystyce i rekreacji (+35,0 tys.). Do spadku zatrudnienia doszło natomiast w przypadku usług informacyjnych (-6,0 tys.) oraz dostawy mediów (-1,4 tys.). Stopa bezrobocia w styczniu nie zmieniła się w porównaniu do grudnia i wyniosła 4,1%, kształtując się wyraźnie poniżej poziomu wskazywanego przez FOMC jako bezrobocie naturalne (4,6%, por. MAKROmapa z 18.12.2017). Współczynnik aktywności zawodowej w styczniu nie zmienił się w porównaniu do grudnia i wyniósł 62,7%. Zwiększyła się roczna dynamika wynagrodzenia godzinowego, która wyniosła w styczniu 2,9% wobec 2,7% w grudniu, co wskazuje na rosnącą presję płacową wraz z poprawiającą się sytuacją na amerykańskim rynku pracy. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Indeks ISM dla przetwórstwa zmniejszył się w styczniu do 59,1 pkt. wobec 59,3 pkt.

w grudniu. W kierunku spadku indeksu oddziaływały niższe wkłady 3 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, nowych zamówień oraz bieżącej produkcji). Przeciwny efekt miały wyższe wkłady składowych dla czasu dostaw oraz zapasów. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również indeks Conference Board, który zwiększył się w styczniu do 125,4 pkt. wobec 123,1 pkt. w grudniu. Na jego wzrost złożyła się wyższa wartość składowej dla oczekiwań oraz spadek składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Na nieznaczne pogorszenie nastrojów konsumenckich wskazał natomiast finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w styczniu do 95,7 pkt. wobec 95,9 pkt. w grudniu i 94,4 pkt. we wstępnym szacunku. W kierunku spadku indeksu oddziaływała niższa wartość jego składowej dla oceny bieżącej sytuacji, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał wzrost składowej dla oczekiwań. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w I kw. do 2,0% wobec 2,6% w IV kw.

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem PKB w Polsce zwiększył się w 2017 r. o 4,6% wobec wzrostu 2,9% w 2016 r. W kierunku zwiększenia dynamiki PKB oddziaływały wyższe wkłady inwestycji (1,0 pp. w 2017 r. wobec -1,6 pp. w 2016 r.), spożycia prywatnego (2,8 pp. wobec 2,3 pp.) oraz spożycia publicznego (0,5 pp. wobec 0,3 pp.). Przeciwny efekt miały niższe wkłady zapasów (0,2 pp. wobec 1,2 pp.) oraz eksportu netto (0,1 pp. wobec 0,7 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu PKB w Polsce w 2017 r. pozostało spożycie prywatne (por. MAKROpuls z 30.01.2018). Na podstawie opublikowanych przez GUS danych oszacowaliśmy, że w IV kw. ub. r. realne tempo wzrostu PKB ukształtowało się na poziomie 5,1% r/r wobec 4,9% w III kw. Szacujemy, że w kierunku wzrostu dynamiki PKB oddziaływały wyższe wkłady inwestycji (2,9 pp. w IV kw. wobec 0,6 pp. w III kw.) oraz spożycia publicznego (0,9 pp. wobec 0,3 pp.). Przeciwny efekt miały natomiast niższe wkłady zapasów (-1,3 pp. wobec 0,0 pp.), eksportu netto (0,1 pp. wobec 1,1 pp.) oraz spożycia prywatnego (2,4 pp. wobec 2,9 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu PKB w IV kw. były inwestycje, podczas gdy w III kw. było to spożycie prywatne. Prognozujemy, że w 2018 r. polski PKB zwiększy się o 4,3% wobec wzrostu o 4,6% w 2017 r. (patrz niżej).

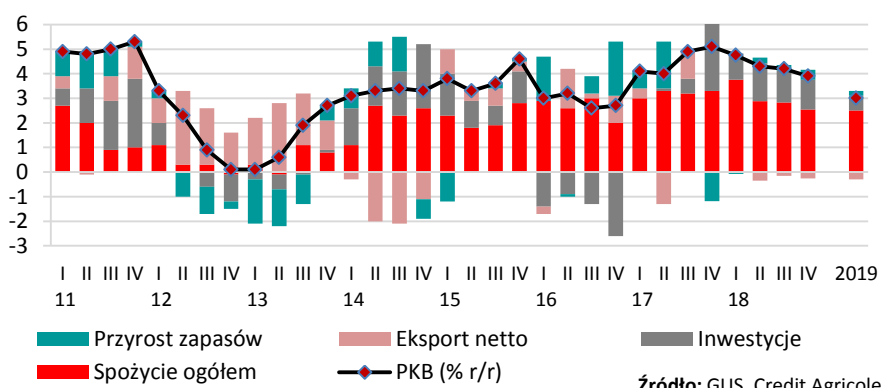
Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa obniżył się w styczniu do 54,6 pkt. wobec 55,0 pkt. w grudniu. W kierunku zmniejszenia indeksu oddziaływały niższe wkłady 2 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji oraz czasu dostaw). Przeciwny efekt miały wyższe wkłady składowych dla zatrudnienia, nowych zamówień oraz zapasów pozycji zakupionych. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wzrost składowej dla nowych zamówień (56,7 pkt. w styczniu wobec 56,0 pkt. w grudniu) do najwyższego poziomu od stycznia 2015 r. Towarzyszyło mu zwiększenie składowej dla nowych zamówień eksportowych, które nastąpiło mimo wyraźnego w ostatnim miesiącu umocnienia kursu złotego (por. MAKROpuls z 01.02.2018). Mimo nieznacznego spadku indeksu PMI w styczniu jego wartość ukształtowała się powyżej średniej z IV kw. 2017 r., co stanowi wsparcie dla naszej zrewidowanej w górę prognozy wzrostu PKB w I kw. (4,7% wobec 5,1% w IV kw. – patrz poniżej).

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem kwartalna dynamika PKB w strefie euro w IV kw. zmniejszyła się do 0,6% wobec 0,7% w III kw. Obniżyło się również roczne tempo wzrostu gospodarczego, które ukształtowało się na poziomie 2,7% w IV kw. wobec 2,8% w III kw. Opublikowane dane o PKB są wstępnym szacunkiem i nie uwzględniają jego struktury. Kolejny szacunek PKB w strefie euro w IV kw., uwzględniający tempo wzrostu we wszystkich krajach obszaru wspólnej waluty, zostanie opublikowany 14 lutego, a dane nt. struktury PKB poznamy 7 marca. **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro zmniejszyła się w styczniu do 1,3% r/r wobec 1,4% w grudniu.** W kierunku spadku inflacji oddziaływały niższe dynamiki cen nośników energii oraz żywności, które zmniejszyły inflację łącznie o 0,1 pp. Naszym zdaniem inflacja bazowa w strefie euro będzie utrzymywała się na niskim poziomie (0,9%-1,1% r/r) do III kw. 2018 r. i wzrośnie do 1,2-1,3% w IV kw. Tym samym prognozujemy, że inflacja HICP w strefie euro będzie kształtowała się w zakresie 1,2-1,6% r/r w br., a średniorocznie wyniesie ona 1,4%

r/r. Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w czerwcu 2018 r. EBC wydłuży program skupu aktywów do grudnia 2018 r., ograniczając jego skalę do 15 mld EUR począwszy od września 2018 r.

Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa nie zmienił się w styczniu w stosunku do grudnia ub. r. i wyniósł 51,5 pkt. Na stabilizację indeksu złożyły się wyższe wkłady składowych dla zatrudnienia, bieżącej produkcji i zapasów oraz niższe wkłady składowych dla nowych zamówień oraz czasu dostaw. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje nieznaczne obniżenie wskaźnika dla nowych zamówień eksportowych (52,4 pkt. w styczniu wobec 52,6 pkt. w grudniu). Mimo nieznacznego spadku jego wartość kształtuje się nadal powyżej średniego poziomu w IV kw. ub. r. (51,9 pkt.), co stanowi wsparcie dla naszego scenariusza ożywienia w światowym handlu. W ubiegłym tygodniu na nieznaczne obniżenie tempa wzrostu aktywności w chińskim przetwórstwie wskazał natomiast indeks CFLP PMI, który zmniejszył się w styczniu do 51,3 pkt. wobec 51,6 pkt. w grudniu.

Prognozy na lata 2018-2019



Biorąc pod uwagę napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki, jak i tendencje sygnalizowane w badaniach koniunktury, zrewidowaliśmy nasze prognozy makroekonomiczne (por. tabela na str. 6). Struktura wzrostu gospodarczego w IV kw. ub. r. oszacowana na podstawie opublikowanych przez GUS danych

o PKB za 2017 r. różniła się od tej przedstawionej w grudniowej prognozie (por. MAKROmapa z 11.12.2017 i MAKROpuls z 30.01.2018). Największą niespodzianką było silne przyspieszenie wzrostu inwestycji do ok. 11,7-11,9% r/r wobec 3,3% w III kw. Był to główny czynnik, który skłonił nas do rewizji w górę prognozy tempa wzrostu PKB w kolejnych kwartałach.

Naszym zdaniem ożywienie wzrostu nakładów na środki trwałe można wiązać z szybszym wzrostem inwestycji publicznych i zwiększoną aktywnością inwestycyjną przedsiębiorstw w zakresie modernizacji istniejących środków trwałych lub zwiększania mocy produkcyjnych. Oczekujemy, że dynamika inwestycji publicznych w IV kw. wyniosła ok. 40% r/r. W kolejnych kwartałach oczekujemy, że będzie się ona stopniowo zmniejszać, jednak do III kw. pozostanie ona na dwucyfrowym poziomie. Aktywność inwestycyjna w tym segmencie będzie wspierana przez absorpcją środków unijnych w ramach nowej perspektywy finansowej. Stopniowo będą uruchamiane kolejne projekty inwestycyjne finansowane z budżetów jednostek samorządów terytorialnych, budżetu centralnego, Krajowego Funduszu Kolejowego oraz Krajowego Funduszu Drogowego. W efekcie uważamy, że szczyt dynamiki inwestycji publicznych przypadnie na 2018 r. Jest to spójne z wynikami naszej analizy dotyczącej doświadczeń związanych z absorpcją środków w ramach perspektywy finansowej 2007-2013 (por. MAKROmapa z 23.10.2017). Szczyt dynamiki wartości wniosków o płatność w ramach programu operacyjnego przypadł wtedy na piąty rok trwania perspektywy.

Uważamy, że inwestycje przedsiębiorstw wyraźnie przyspieszyły w IV kw. ub. r., za co w dominującym stopniu odpowiadały przedsiębiorstwa kontrolowane przez sektor publiczny. Z kolei ożywienie inwestycji w firmach prywatnych miało naszym zdaniem ograniczony zakres. Nasza ocena jest spójna z

wynikami badań koniunktury przedsiębiorstw prowadzone przez NBP („Szybki monitoring”, styczeń 2018 r.). W warunkach utrzymującego się wysokiego stopnia wykorzystania mocy wytwórczych w przetwórstwie można oczekiwać dalszego przyspieszenia wzrostu dynamiki nakładów inwestycyjnych firm w I poł. br. Oczekujemy, że w II poł. 2018 r. dynamika inwestycji przedsiębiorstw lekko obniży się (ograniczana przez efekty wysokiej bazy), jednak pozostanie na wysokim poziomie. Czynnikiem ograniczającym wzrost inwestycji przedsiębiorstw będą również rosnące trudności ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników.

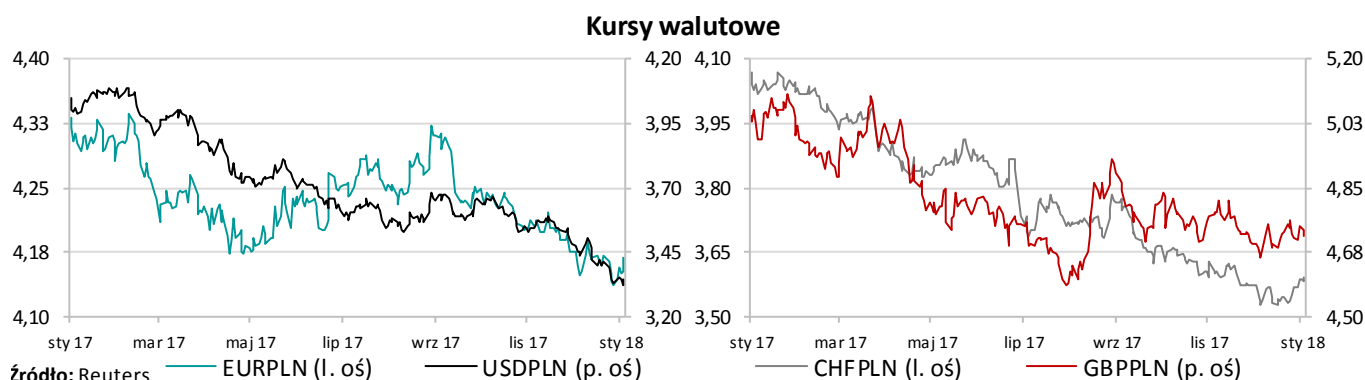
Podtrzymujemy nasz scenariusz dotyczący rynku pracy. W najbliższych kwartałach będziemy obserwowali dalsze narastanie presji płacowej i wzrost dynamiki nominalnych wynagrodzeń. Rosnące trudności przedsiębiorstw ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników będą ograniczały wzrost zatrudnienia poza rolnictwem. W efekcie przez cały 2018 r. wzrost spożycia prywatnego będzie stabilny. Lekkim wsparciem dla wzrostu realnej konsumpcji w 2018 r. będzie również nieznacznie niższa inflacja. W rezultacie, konsumpcja ponownie stanie się głównym motorem wzrostu gospodarczego w całym horyzoncie prognozy.

W 2018 r. spodziewamy się nieznacznego zmniejszenia tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro, co będzie oddziaływało w kierunku spowolnienia polskiego eksportu. Jednocześnie uważamy, że zwiększona aktywność inwestycyjna przyczyni się do utrzymywania szybkiego wzrostu importu i – w efekcie – zmniejszenia wkładu eksportu netto do wzrostu. Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki oczekujemy, że w kolejnych kwartałach 2018 r. dynamika PKB znajdzie się w trendzie spadkowym osiągając poziom 3,9% r/r w IV kw. W efekcie, prognozujemy, że tempo wzrostu gospodarczego w 2018 r. wyniesie 4,3% r/r (3,8% przed rewizją) wobec 4,6% w 2017 r. W 2019 r. oczekujemy kontynuacji spowolnienia gospodarczego – tempo wzrostu PKB obniży się do 3,0%.

W naszej prognozie uwzględniliśmy również odnotowany w ostatnim czasie wzrost cen ropy oraz kursu EURUSD. Oczekujemy, że cena ropy Brent będzie stopniowo zwiększać się do 75\$/baryłkę na koniec br., a jednocześnie kurs EURUSD wzrośnie do 1,26 na koniec br. Powyższe tendencje mają przeciwstawny wpływ na kształtowanie się dynamiki cen paliw. Nasze oczekiwania dotyczące kształtowania się cen żywności i inflacji bazowej nie zmieniły się istotnie w porównaniu do grudniowej prognozy (por. MAKROMAPA z 11.12.2017). W rezultacie zmiany ścieżki inflacji w br. nie były znaczące. Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki uważamy, że w IV kw. 2018 r. inflacja CPI osiągnie minimum lokalne na poziomie równym 1,3% r/r. Zakładamy, że ceny ropy zaczną się obniżać się na przełomie lata 2018 i 2019 co będzie miało negatywny wpływ na inflację w 2019 r. Oczekujemy jej nieznacznego wzrostu do 1,8% r/r.

Rewizja scenariusza makroekonomicznego nie zmienia naszych prognoz stóp procentowych NBP oraz kursu EURPLN. GUS opublikuje pełne dane o PKB w IV kw. pod koniec lutego. W przypadku wystąpienia istotnych różnic pomiędzy naszymi szacunkami a opublikowaną strukturą PKB, dopuszczamy możliwość zrewidowania naszego scenariusza makroekonomicznego na początku marca.

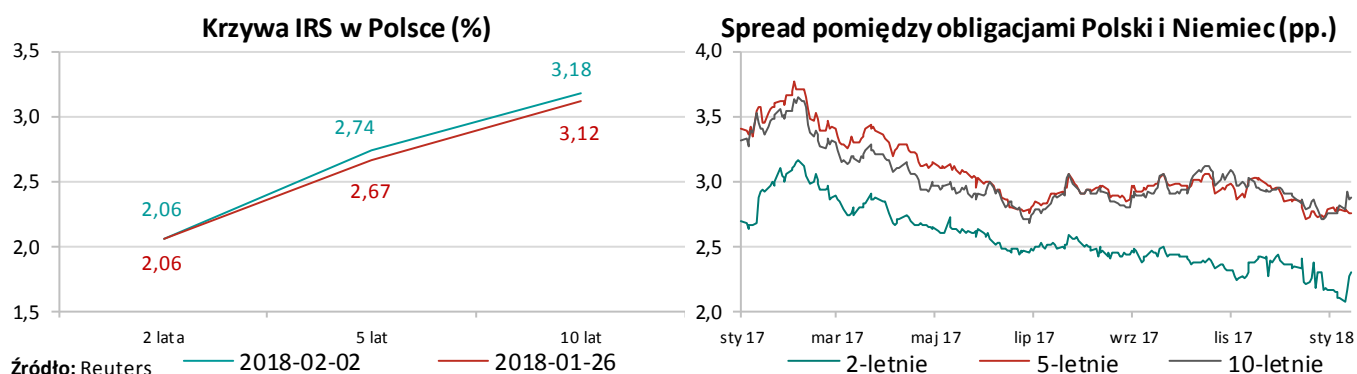
Wzrost światowej awersji do ryzyka osłabił złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,1682 (osłabienie złotego o 0,8%). W ubiegłym tygodniu złoty oraz inne waluty rynków wschodzących traciły na wartości, co związane było ze zwiększeniem światowej awersji do ryzyka odzwierciedlanej wzrostem indeksu VIX. Spadek apetytu na ryzyko w znacznym stopniu wynikał z korekty na amerykańskich giełdach. Krajowe lepsze od oczekiwań dane nt. PKB nie miały istotnego wpływu na kurs złotego. W piątek w kierunku osłabienia złotego oddziaływały wyższe od konsensusu rynkowego dane z amerykańskiego rynku pracy.

W tym tygodniu stabilizacji kursu złotego sprzyjać będzie ubogi kalendarz wydarzeń makroekonomicznych. Istotna dla polskiej waluty będzie konferencja prasowa po zaplanowanym na środę posiedzeniu RPP. Uważamy, że jej wydźwięk będzie lekko negatywny dla złotego. Dane o bilansie handlowym w Chinach będą naszym zdaniem neutralne dla rynku.

Posiedzenie RPP w centrum uwagi polskiego rynku długu



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS nie zmieniły się w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni i wyniosły 2,06, 5-letnie zwiększyły się do poziomu 2,74 (wzrost o 7pb), a 10-letnie do poziomu 3,183 (wzrost o 7pb). W ubiegłym tygodniu obserwowany był wzrost stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za niemieckim rynkiem długu. W znacznym stopniu był to w dalszym ciągu efekt jastrzębiej wypowiedzi prezesa EBC M. Draghiego sprzed dwóch tygodni nt. przyszłości programu luzowania ilościowego w strefie euro, który dał do zrozumienia, że jego nagłe zakończenie nie jest wykluczone (por. MAKROMAPA z 29.01.2018). Krajowe lepsze od oczekiwań dane o PKB w Polsce oraz dane z amerykańskiego rynku pracy nie miały znaczącego wpływu na krzywą.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie zaplanowane na środę posiedzenie RPP. Uważamy, że wydzwięk konferencji po posiedzeniu będzie sprzyjał spadkowi stawek IRS na krótkim końcu krzywej.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 17	sty 18	lut 18
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*	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23	4,25	4,25	4,31	4,24	4,20	4,18	4,15	4,16
Kurs USDPLN*	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70	3,59	3,57	3,65	3,64	3,53	3,48	3,34	3,38
Kurs CHFPLN*	4,04	4,05	3,96	3,90	3,84	3,86	3,72	3,72	3,77	3,65	3,59	3,57	3,59	3,58
Inflacja CPI (r/r, %)	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1	1,9	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	1,0	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	9,1	1,1	11,0	-0,6	9,1	4,5	6,2	8,7	4,3	12,3	9,1	2,7	7,8	
Inflacja PPI (r/r, %)	4,0	4,5	4,8	4,2	2,4	1,8	2,2	3,0	3,2	3,0	1,8	0,3	0,1	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	11,4	7,3	9,7	8,1	8,4	6,0	7,1	7,6	8,6	8,0	10,2	6,0	6,9	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	6,0	4,9	6,6	6,0	7,4	6,5	7,3	6,2	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,6	3,5	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	8,5	8,4	8,0	7,6	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	6,6	6,9	
Saldo ROB (mln EUR)	2548	-514	-405	350	-264	-892	-203	189	120	297	233	303		
Eksport (r/r, % EUR)	15,1	6,4	19,7	3,2	19,2	7,2	13,3	11,5	10,0	15,5	14,8	5,7		
Import (r/r, % EUR)	16,0	10,5	19,8	4,6	21,7	14,5	13,2	7,8	7,5	14,8	15,9	5,6		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2017				2018				2017	2018	2019	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	4,1	4,0	4,9	5,1	4,7	4,3	4,2	3,9	4,6	4,3	3,0	
Konsumpcja (% r/r)	4,7	4,9	4,8	4,8	5,2	4,2	4,1	4,3	4,8	4,4	3,6	
Inwestycje (% r/r)	-0,5	0,9	3,3	11,8	9,2	9,5	7,6	4,7	5,4	7,1	3,1	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	9,6	3,1	7,6	8,0	7,5	6,5	6,6	6,0	7,0	6,6	5,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	9,7	6,0	5,7	8,3	8,1	7,8	7,5	7,0	7,4	7,6	6,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,9	2,9	2,9	2,4	3,4	2,5	2,4	2,1	2,8	2,6	2,1
	Inwestycje (pp.)	0,0	0,1	0,6	2,9	1,1	1,5	1,3	1,2	1,0	1,3	0,6
	Eksport netto (pp.)	0,4	-1,3	1,1	0,1	0,0	-0,4	-0,2	-0,3	0,1	-0,2	-0,3
Saldo obrotów bieżących***	0,1	-0,4	0,2	0,3	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4	0,3	-0,4	-0,6	
Stopa bezrobocia (%)**	8,0	7,0	6,8	6,6	6,6	6,0	6,2	6,5	6,6	6,5	6,5	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,1	2,4	1,8	1,6	1,2	0,7	0,4	0,3	2,0	0,6	0,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,1	5,0	4,9	5,9	6,8	5,8	6,1	6,8	5,0	6,4	6,5	
Inflacja CPI (%)*	2,0	1,8	1,9	2,3	1,8	1,9	2,0	1,3	2,0	1,7	1,8	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,73	1,73	1,73	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,97	
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**	4,23	4,23	4,31	4,18	4,17	4,14	4,12	4,10	4,18	4,10	4,15	
USDPLN**	3,97	3,70	3,65	3,48	3,42	3,37	3,30	3,25	3,48	3,25	3,19	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 05.02.2018r.						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Styczeń	57,6	57,6	57,6
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Styczeń	58,6	58,6	58,6
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Luty	32,9		33,0
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Grudzień	1,5		-1,0
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Styczeń	55,9		56,5
Wtorek 06.02.2018r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Grudzień	-0,4		0,6
Środa 07.02.2018r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Luty	1,50	1,50	1,50
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Grudzień	3,4		-0,5
Czwartek 08.02.2018r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Styczeń	54,7		54,0
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Grudzień	22,3		21,7
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Luty	0,50	0,50	0,50
Piątek 09.02.2018r.						
2:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	4,9		4,4
2:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Styczeń	1,8		1,5
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Grudzień	0,2		0,2
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Grudzień	1,5		0,6

* 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