

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na wtorek publikacja danych o produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do 7,8% r/r w styczniu wobec 2,7% w grudniu ub. r. w wyniku oddziaływania korzystnych efektów kalendarzowych. Z kolei tempo wzrostu nominalnej sprzedaży detalicznej zwiększyło się naszym zdaniem do 6,9% r/r w styczniu wobec 6,0% w grudniu ze względu na ustąpienie efektu przesunięć zakupów ze względu na tzw. „Czarny piątek” (por. MAKROpuls z 19.01.2018). Uważamy, że w przypadku realizacji naszych prognoz sumaryczny wpływ danych będzie neutralny dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **Kolejnym ważnym wydarzeniem będzie zaplanowana na środę publikacja lutowych wyników badań koniunktury w największych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że zagregowany indeks PMI w strefie euro obniżył się do 57,6 pkt. w lutym wobec 58,6 pkt. w styczniu. Zmniejszenie wartości indeksu wynikało naszym zdaniem z pogorszenia koniunktury zarówno w Niemczech, jak i we Francji. We wtorek opublikowany zostanie indeks ZEW, obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech. Oczekujemy, że jego wartość zmniejszy się do 16,0 pkt. w lutym wobec 20,4 pkt. w styczniu. W czwartek poznamy indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu hurtowego i detalicznego. Oczekujemy, że zmniejszył się on w lutym do 116,3 pkt. wobec 117,6 pkt. w styczniu. Uważamy, że publikacja wyników badań koniunktury w strefie euro będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.
- **W środę opublikowane zostaną Minutes ze styczniowego posiedzenia FOMC.** Uwaga rynków będzie zwrócona na pogłębione oceny członków FED dotyczące krótko- i średniookresowych perspektyw sytuacji gospodarczej w USA (w tym przede wszystkim oczekiwanego kształtowania się inflacji). Publikacja *Minutes* najprawdopodobniej nie dostarczy nowych informacji, które zmieniłyby nasz scenariusz stopniowej normalizacji polityki monetarnej w USA (3 podwyżki w 2018 r.) i będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków finansowych.

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Inflacja CPI zwiększyła się w styczniu do 0,5% m/m wobec 0,2% w grudniu (2,1% r/r w styczniu i w grudniu). Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku zwiększenia miesięcznej inflacji była wyższa miesięczna dynamika cen nośników energii. Inflacja bazowa zwiększyła się w styczniu do 0,3% m/m wobec 0,2% w grudniu (1,8% r/r w styczniu i w grudniu). Do zwiększenia inflacji bazowej w ujęciu miesięcznym przyczyniła się wyższa dynamika cen w kategorii „odzież”, „meble” oraz „opieka medyczna”. Dane o inflacji ogółem, a także inflacji bazowej okazały się wyższe od oczekiwań rynku (konsensus rynkowy dla tych danych wynosił odpowiednio 0,3% m/m oraz 0,2% m/m). W efekcie po ich publikacji doszło do umocnienia dolara oraz wzrostu rentowności amerykańskich obligacji na całej długości krzywej. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o sprzedaży detalicznej, której nominalna dynamika zmniejszyła się w styczniu do -0,3% m/m wobec 0,0% w grudniu. Jej obniżenie wynikało z niższego tempa wzrostu sprzedaży w większości jej kategorii. Bez uwzględnienia samochodów, nominalna dynamika sprzedaży detalicznej spadła w styczniu do 0,0% m/m wobec 0,1% w grudniu. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także dane nt. produkcji przemysłowej, która zmniejszyła się w styczniu o 0,1% m/m wobec wzrostu o 0,4% w grudniu. Obniżenie miesięcznej dynamiki produkcji wynikało z jej niższego tempa wzrostu w dostawie mediów oraz w górnictwie. Wykorzystanie mocy wytwórczych zmniejszyło się w styczniu do 77,5% wobec 77,7% w grudniu. Na utrzymującą się

dobrą koniunkturę na amerykańskim rynku nieruchomości wskazały dane o pozwoleniach na budowę (1396 tys. w styczniu wobec 1300 tys. w lutym) oraz rozpoczętych budowach domów (1326 tys. wobec 1209 tys.). W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także wyniki badań koniunktury. Mieszanych sygnałów nt. sytuacji w przetwórstwie dostarczyły indeksy NY Empire State (spadek do 13,1 pkt. w lutym wobec 17,7 pkt. w styczniu) oraz indeks Philadelphia FED (wzrost do 25,8 pkt. wobec 22,2 pkt.). Na poprawę nastrojów konsumenckich wskazał natomiast wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w lutym do 99,9 pkt. wobec 95,7 pkt. w styczniu. W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływały wyższe wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i 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 2,3% wobec 2,6% w IV kw. ub. r.

✔ **Roczna dynamika PKB w Polsce w IV kw. 2017 r. zwiększyła się do 5,1% wobec 4,9% w III kw., co było zgodne z naszą prognozą i nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (5,2%).** Pełne dane o strukturze PKB w IV kw. GUS opublikuje pod koniec lutego. Szacujemy, że w kierunku wzrostu dynamiki PKB oddziaływały wyższe wkłady inwestycji oraz spożycia publicznego. Przeciwny efekt miały niższe wkłady zapasów, eksportu netto oraz spożycia prywatnego. Jednocześnie uważamy, że głównym źródłem wzrostu w IV kw. były inwestycje (por. MAKROpuls z 30.01.2018).

✔ **Inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w styczniu do 1,9% r/r wobec 2,1% w grudniu ub. r.** Dane o styczniowej inflacji są niepełne i mają charakter wstępny ze względu na coroczną rewizję wag w koszyku inflacji. Jednocześnie opublikowana w tym roku struktura inflacji w styczniu obejmuje mniej kategorii niż rok temu, co jeszcze bardziej ogranicza możliwości wnioskowania na podstawie danych. Pełne dane o wzroście cen w poszczególnych kategoriach w styczniu i lutym br., w tym zrewidowany wskaźnik inflacji w styczniu, zostaną opublikowane w marcu. Szacujemy, że w kierunku spadku inflacji oddziaływała niższa dynamika cen w kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe” oraz „nośniki energii”. Przeciwny efekt miał wzrost inflacji bazowej, która zgodnie z naszym szacunkiem zwiększyła się w styczniu do 1,0% r/r wobec 0,9% w grudniu (por. MAKROpuls z 15.02.2018). W kolejnych miesiącach oczekujemy kontynuacji spadku dynamiki cen żywności oraz paliw przy umiarkowanym wzroście inflacji bazowej. W efekcie prognozujemy, że inflacja w 2018 r. zmniejszy się do 1,7% w 2018 r. wobec 2,0% w 2017 r. (por. MAKROmapa z 11.12.2017). Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym RPP utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie do połowy 2019 r.

✔ **W grudniu ub. r. odnotowano w Polsce deficyt na rachunku obrotów bieżących w wysokości 1 152 mln EUR wobec nadwyżki na poziomie 272 mln EUR w listopadzie.** Jednocześnie jest to najwyższy deficyt od lipca 2015 r. Zmniejszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z niższych sald obrotów towarowych oraz dochodów pierwotnych (odpowiednio o 1 418 mln EUR oraz 46 mln EUR niższe niż w listopadzie). Przeciwny efekt miały wyższe salda na rachunku usług oraz dochodów wtórnych (odpowiednio o 22 mln EUR i 18 mln EUR wyższe niż w listopadzie). Dynamika eksportu zmniejszyła się w grudniu do 2,1% r/r wobec 14,9% w listopadzie, a dynamika importu spadła do 10,9% wobec 15,7%. W kierunku obniżenia dynamiki eksportu oraz importu oddziaływał efekt statystyczny w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Zgodnie z komunikatem NBP dynamikę importu wspierały natomiast duże transakcje jednostkowe: zakup samolotów oraz zwiększony import ropy naftowej. Ubiegłotygodniowe dane nt. bilansu płatniczego stanowią wyraźne ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą relacja skumulowanego salda na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały do PKB w IV kw. zwiększyła się do 0,3% wobec 0,2% w III kw. Dokładne policzenie tej relacji będzie możliwe dopiero po zapoznaniu się z finalnymi danymi o PKB. Prognozujemy, że w I kw. br. relacja ta obniży się do -0,1%, czemu sprzyjać będzie popyt na dobra importowane związany z kontynuacją ożywienia krajowych inwestycji.

✔ **Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw nie zmieniła się w porównaniu z grudniem ub. r. i wyniosła 7,3% r/r.** Stabilizacja dynamiki płac w styczniu jest

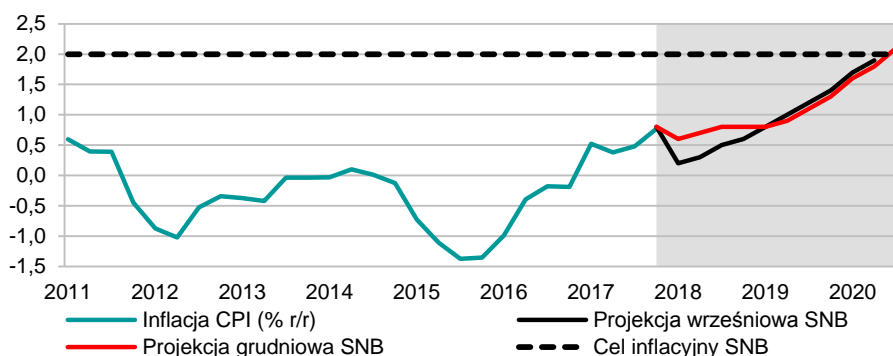
dużą niespodzianką zważywszy na liczne czynniki oddziałujące w kierunku jej wyraźnego spadku: ustąpienie efektu związanego z wypłatą zmiennych składników wynagrodzenia w górnictwie, mniejsza niż przed rokiem podwyżka płacy minimalnej i rewizja próby przedsiębiorstw. Dane wskazują tym samym na narastającą presję płacową w polskiej gospodarce. Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw wyniosła w styczniu 3,8% r/r wobec 4,5% w grudniu. Silny miesięczny wzrost zatrudnienia (o 121,8 tys. osób) był spowodowany coroczną rewizją danych o zatrudnieniu w mikroprzedsiębiorstwach (por. MAKROpuls z 16.02.2018). W kolejnych kwartałach oczekujemy stopniowego wyhamowania poprawy sytuacji na rynku pracy i łagodnego obniżenia rocznej dynamiki zatrudnienia zarówno w sektorze przedsiębiorstw, jak i w całej gospodarce. Szacujemy, że realne tempo wzrostu funduszu płac (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia) w przedsiębiorstwach wyniosło w styczniu 9,3% r/r wobec 9,9% w grudniu ub. r. i 9,4% w IV kw. ub. r. Zaskakująco szybki wzrost płac realnych w styczniu, a także wspomniany wyżej silny wzrost dynamiki wynagrodzeń w gospodarce narodowej w IV kw. stanowią wsparcie dla naszej prognozy zwiększenia dynamiki spożycia prywatnego w I kw. 2018 r. (5,2% r/r wobec 4,8% w IV kw. 2017 r.).

W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wstępne dane o PKB w najważniejszych europejskich gospodarkach. Kwartałna dynamika PKB w strefie euro w IV kw. 2017 r. zmniejszyła się do 0,6% wobec 0,7% w III kw. (2,7% r/r w IV kw. wobec 2,8% w III kw.). W kierunku zmniejszenia tempa wzrostu PKB w obszarze wspólnej waluty oddziaływała niższa dynamika PKB m.in. w Niemczech (0,6% kw/kw w IV kw. wobec 0,7% w III kw.), Włoszech (0,3% wobec 0,4%) oraz Hiszpanii (0,7% wobec 0,8%). Przeciwny efekt miała wyższa dynamika PKB m.in. we Francji (0,6% kw/kw w IV kw. wobec 0,5% w III kw.), Belgii (0,5% wobec 0,2%) oraz Holandii (0,8% wobec 0,4%). Prognozujemy, że w I kw. 2018 r. kwartałne tempo wzrostu PKB w strefie euro zmniejszy się do 0,5%.

Wzrost apetytu na ryzyko negatywny dla franka szwajcarskiego

Dwa tygodnie temu doszło do silnej korekty na amerykańskiej giełdzie, a w konsekwencji również na światowych rynkach akcji. Indeks S&P 500 obniżył się do najniższego poziomu od października ub. r. Jednocześnie mieliśmy do czynienia z gwałtownym wzrostem światowej awersji do ryzyka. Wskaźnik VIX (tzw. indeks strachu), obrazujący zmienność na rynkach finansowych zwiększył się do najwyższego poziomu od sierpnia 2015 r. Zmiany globalnego poziomu awersji do ryzyka są istotnym czynnikiem determinującym napływ/odpływ kapitału z tzw. bezpiecznych przystani (safe haven). Jedną z nich jest frank szwajcarski. Poniżej przedstawiamy nasz scenariusz dla kursu EURCHF w najbliższych kwartałach, jak również naszą prognozę kursu CHFPLN.

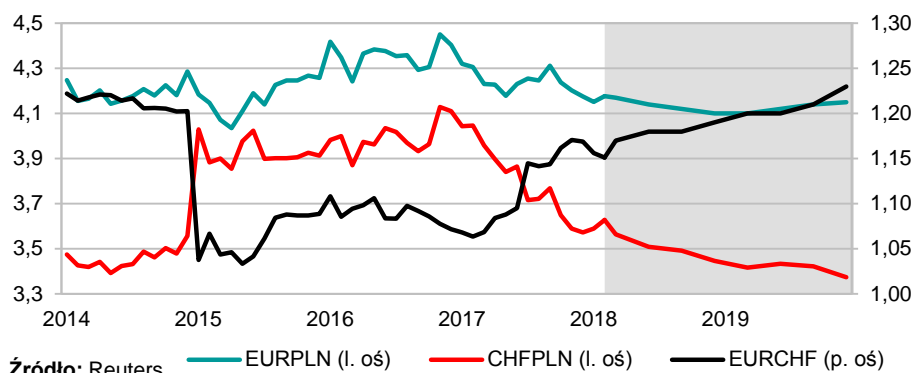
Od połowy 2017 r. kurs EURCHF pozostawał w trendzie wzrostowym osiągając lokalne maksimum (1,18) w dn. 15 stycznia br. Głównym czynnikiem wspierającym umocnienie euro względem franka była poprawiająca się sytuacja gospodarcza w obszarze wspólnej waluty, która oddziaływała w kierunku nasilenia oczekiwań rynkowych na szybsze zacieśnienie polityki pieniężnej przez EBC.



Następnie mieliśmy do czynienia z odwróceniem przedstawionej powyżej tendencji, czyli spadkiem kursu EURCHF. Wsparciem dla szwajcarskiej waluty była wspomniana powyżej wyprzedaż na rynku akcji oraz związany z nią wzrost awersji do ryzyka. Drugim czynnikiem pozytywnym dla franka

była zmiana rynkowych oczekiwań dotyczących perspektyw polityki pieniężnej Szwajcarskiego Banku Centralnego (SNB). W swoim wystąpieniu 16 stycznia br. prezes SNB T. Jordan zaznaczył, że podwyżki stóp procentowych spowodowałyby umocnienie franka. Dodał jednocześnie, że o ile silne złagodzenie polityki pieniężnej było potrzebne podczas kryzysu, to nie należy zbyt długo czekać z jej normalizacją. Takie sygnały zostały zinterpretowane przez rynki jako wzrost prawdopodobieństwa podwyżek stóp procentowych SNB w najbliższych kwartałach. Wsparciem dla takiej oceny była również opublikowana w grudniu ub. r. projekcja SNB, która po raz pierwszy od kilku lat wskazała na przestrzelenie w górę celu inflacyjnego SNB definiowanego jako tempo wzrostu cen niższe od 2% w ujęciu r/r (2,1% r/r w III kw. 2020 r.). W rezultacie 8 lutego kurs EURCHF osiągnął swoje lokalne minimum, obniżając się poniżej granicy 1,15.

Oczekujemy, że do końca br. kurs EURCHF będzie utrzymywał się w trendzie wzrostowym. Uważamy, że globalna awersja do ryzyka nie zwiększy się wyraźnie w najbliższych kwartałach. Czynnikiem ograniczającym jej wzrost będzie m.in. oczekiwana przez rynki skala zacieśniania polityki pieniężnej przez FED. Obecnie rynki finansowe wyceniają 3 podwyżki w USA w br. (łącznie 75 pb) i uważamy, że wyceniana skala zacieśniania pozostanie bez zmian w najbliższych kwartałach. Jednocześnie uważamy, że stopniowo będą nasilać się oczekiwania na zacieśnienie polityki pieniężnej w strefie euro. W naszym scenariuszu bazowym oczekujemy, że w czerwcu 2018 r. EBC podejmie decyzję o ograniczeniu miesięcznej skali programu skupu aktywów do 15 mld EUR począwszy od września 2018 r., jednocześnie wydłużając go do grudnia 2018 r. Będzie to czynnik oddziałujący w kierunku umocnienia euro względem franka szwajcarskiego.

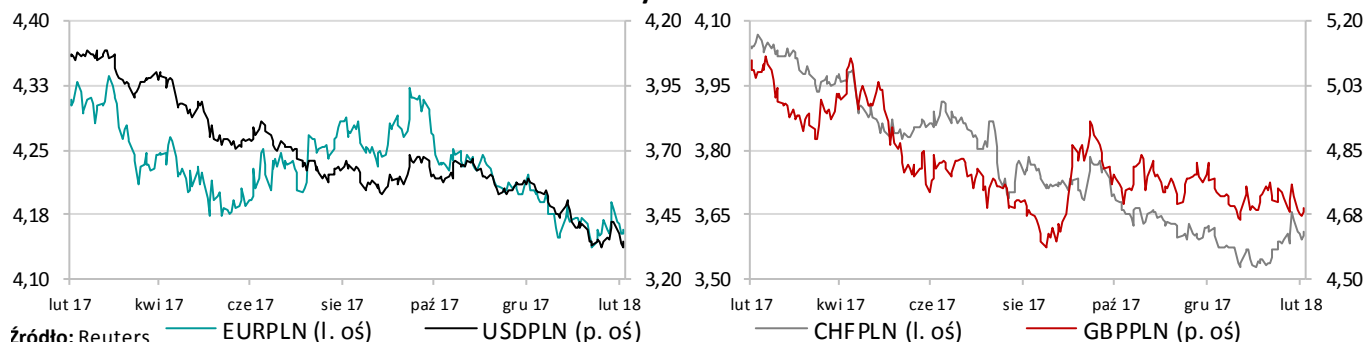


Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki uważamy, że kurs EURCHF zwiększy się do 1,17 na koniec marca br. i wzrośnie do 1,19 na koniec br. Uwzględniając prognozowane przez nas umocnienie złotego względem euro (por. tabela kwartalna), oczekujemy, że kurs CHFPLN obniży się do 3,45 na koniec 2018 r.

Źródło: Reuters

Wstępne indeksy PMI w strefie euro pozytywne dla złotego

Kursy walutowe



Źródło: Reuters

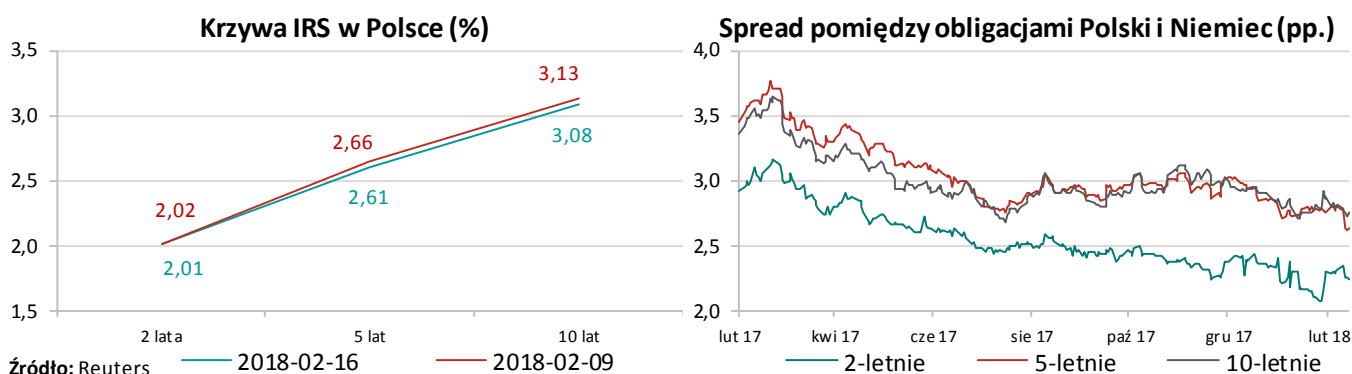
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,1583 (umocnienie złotego o 0,6%). W poniedziałek złoty umacniał się częściowo odrabiając straty sprzed dwóch tygodni. Opublikowane we wtorek wyraźnie niższe od oczekiwań dane nt. polskiego bilansu płatniczego miały ograniczony wpływ na kurs złotego,

który oscylował wokół poziomu 4,17 za euro. W środę doszło do przejściowego osłabienia złotego w reakcji na wyraźnie wyższe od konsensusu rynkowego dane nt. inflacji w USA, które nasiliły oczekiwania rynku na zwiększenie tempa normalizacji polityki monetarnej przez FED. W dalszej części dnia doszło jednak do korekty, wspieranej przez zmniejszenie światowej awersji do ryzyka odzwierciedlane obniżeniem indeksu VIX. W czwartek na otwarciu umocnienie złotego było kontynuowane. W piątek rano kurs złotego spadł poniżej 4,15 za euro. W dalszej części dnia doszło jednak do osłabienia polskiej waluty, czemu mogła sprzyjać realizacja zysków przez część inwestorów.

W ubiegłym tygodniu złoty zyskiwał względem wszystkich głównych walut (euro, dolara, franka szwajcarskiego oraz funta brytyjskiego). Była to korekta po jego deprecjacji dwa tygodnie temu, kiedy to doszło do wyprzedzenia na amerykańskiej giełdzie i silnego wzrostu światowej awersji do ryzyka (por. MAKROMapa z 12.02.2018).

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach (wstępne indeksy PMI, a także indeksy Ifo i ZEW dla Niemiec). Nasze prognozy dotyczące indeksów PMI kształtują się poniżej oczekiwań rynku, tym samym ich realizacja może być pozytywna dla złotego. Uważamy, że sumaryczny wpływ krajowych danych o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej będzie neutralny dla złotego. Naszym zdaniem ograniczony wpływ na rynek będzie miała również publikacja *Minutes* FOMC.

Wyniki badań koniunktury w strefie euro w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 2,01 (spadek o 1pb), 5-letnie do poziomu 2,605 (spadek o 5pb), a 10-letnie do poziomu 3,08 (spadek o 4pb). W ubiegłym tygodniu stawki IRS były relatywnie stabilne i kształtowały się na poziomie zbliżonym do obserwowanego dwa tygodnie temu, kiedy to doszło do ich silnego wzrostu wraz ze zwiększeniem światowej awersji do ryzyka. Najważniejszym wydarzeniem była publikacja wyższych od konsensusu rynkowego dane nt. inflacji w USA, które nasiliły oczekiwania rynku na zwiększenie tempa normalizacji polityki monetarnej przez FED. Doprowadziła ona do przejściowego wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach (wstępne indeksy PMI, a także indeksy Ifo i ZEW dla Niemiec). Uważamy, że publikacja indeksów PMI może być lekko negatywna dla stawek IRS. Krajowe dane (sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa), a także *Minutes* FOMC będą w naszej ocenie neutralne dla stawek IRS.

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	7,3	
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	3,8	
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	272	-1152		
Eksport (r/r, % EUR)	15,1	6,4	19,7	3,2	19,2	7,2	13,3	11,5	10,0	15,5	14,9	2,1		
Import (r/r, % EUR)	16,0	10,5	19,8	4,6	21,7	14,5	13,2	7,8	7,5	14,8	15,7	10,9		

* 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	7,1	6,8	5,8	6,1	6,8	5,3	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 19.02.2018r.						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Grudzień	32,5		
Wtorek 20.02.2018r.						
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	0,3	0,1	0,1
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Styczeń	6,0	6,9	7,3
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Styczeń	2,7	7,8	8,0
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Luty	20,4	16,0	16,0
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumentckiej (pkt.)	Luty	1,3	1,1	1,0
Środa 21.02.2018r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Luty	61,1	60,3	60,8
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Luty	58,0	56,7	57,6
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Luty	59,6	58,6	59,3
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Luty	58,8	57,6	58,5
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	55,5		55,3
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Styczeń	5,57	5,59	5,60
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Styczeń			
Czwartek 22.02.2018r.						
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Luty	117,6	116,3	117,0
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Styczeń	4,6	4,7	4,8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	230		230
Piątek 23.02.2018r.						
8:00	Niemcy	Finalny PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,7	0,6	0,6
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Styczeń	6,6	6,9	6,9
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Styczeń	1,3	1,3	1,3

* 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
Krystian JAWORSKI

 Starszy Ekonomista
 tel.: 22 573 18 41

krystian.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 stanowi badanie inwestycyjne i został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem obiektywnych informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał stanowi niezależne wyjaśnienie spraw w nim zawartych i 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 zamieszczanych w materiale komentarzy i opinii.