

W tym tygodniu

- **W środę i w czwartek nowy prezes FED J. Powell przedstawi półroczne sprawozdanie przed Kongresem dotyczące realizacji polityki pieniężnej.** Inwestorzy będą uważnie śledzić wypowiedzi Powella dotyczące perspektyw wzrostu gospodarczego, inflacji oraz stóp procentowych. Szczególnie istotne będą wypowiedzi Powella nt. oczekiwanego przez FED wpływu obniżki podatków w USA na perspektywy wzrostu gospodarczego, a w konsekwencji tempo normalizacji polityki monetarnej. Treść *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC wskazuje bowiem, że wpływ ten może być nieco silniejszy niż wcześniej oczekiwano (patrz poniżej). W efekcie podczas wystąpień Powella możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach finansowych.
- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** W środę zostanie opublikowany drugi szacunek PKB w IV kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zmniejszyło się do 2,4% wobec 2,6% we wstępnym szacunku ze względu na niższy wkład spożycia prywatnego. We wtorek poznamy wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które w naszej ocenie obniżyły się w styczniu o 1,7% m/m wobec wzrostu o 2,8% w grudniu ze względu na niższe zamówienia na samoloty w firmie Boeing. Oczekujemy, że kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości potwierdzą dzisiejsze dane dotyczące sprzedaży nowych domów (630 tys. w styczniu wobec 625 tys. w grudniu). W czwartek opublikowany zostanie indeks ISM w przetwórstwie, który zgodnie z naszą prognozą zmniejszy się do 58,8 pkt. w lutym wobec 59,1 pkt. w styczniu. Nieznaczny spadek indeksu sygnalizowany był wcześniej przez regionalne wskaźniki koniunktury. Na utrzymujące się dobre nastroje konsumenckie wskażą natomiast indeks Conference Board (125,4 pkt. w styczniu i w lutym) oraz finalny indeks Uniwersytetu Michigan (99,5 pkt. w lutym wobec 95,7 pkt. w styczniu i 99,9 pkt. we wstępnym szacunku). Nasze prognozy są zbliżone do oczekiwań rynków, tym samym ich realizacja będzie neutralna dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W środę GUS opublikuje pełne dane o PKB w IV kw. ub. r.** Oczekujemy, że tempo wzrostu gospodarczego było zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wyniosło 5,1% r/r wobec 4,9% w III kw. Dane o PKB będą istotne w kontekście oceny skali ożywienia wzrostu nakładów na środki trwałe, jednak ich publikacja nie powinna wywołać znaczącej reakcji rynków finansowych.
- **W czwartek opublikowane zostaną lutowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI wzrósł do 54,8 pkt. z 54,6 pkt. w styczniu. Skalę poprawy nastrojów w polskim przetwórstwie ograniczało pogorszenie koniunktury w Niemczech (patrz poniżej). Uważamy, że publikacja indeksu będzie neutralna dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy lutowe indeksy PMI dla chińskiego przetwórstwa (Caixin oraz CFLP).** Oczekujemy, że indeks Caixin PMI nie zmienił się w stosunku do stycznia i wyniósł 51,5 pkt. Nieznaczny spadek odnotował natomiast indeks CFLP PMI, który w naszej ocenie obniżył się w lutym do 51,1 pkt. wobec 51,3 pkt. w styczniu. Oczekujemy, że wyniki badań koniunktury w Chinach, wskazujące na stabilizację nastrojów w przetwórstwie przemysłowym, będą neutralne dla rynków finansowych.
- **W środę opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen zmniejszyła się w lutym do 1,2% r/r wobec 1,3% w styczniu. W kierunku spadku inflacji w strefie euro oddziaływały efekty wysokiej bazy sprzed roku w kategoriach „nośniki energii” oraz „żywność”. We wtorek dodatkowych informacji nt. inflacji w strefie euro dostarczy wstępny szacunek lutowej inflacji HICP w Niemczech. Podobnie jak w przypadku strefy euro, spodziewamy się jej spadku do 1,3% r/r z 1,4% w styczniu. Oczekujemy, że publikacja danych o inflacji w strefie euro będzie neutralna dla rynków finansowych.

W zeszłym tygodniu

- **Zagregowany indeks PMI dla strefy euro zmniejszył się w lutym do 57,5 pkt. wobec 58,8 pkt. w styczniu, kiedy to osiągnął najwyższy poziom od czerwca 2006 r.** Zmniejszenie zagregowanego indeksu PMI wynikało ze spadku jego składowych zarówno dla aktywności biznesowej w usługach, jak również bieżącej produkcji w przetwórstwie. W okresie od stycznia do lutego średnia wartość zagregowanego wskaźnika PMI dla strefy euro wyniosła 58,2 pkt. wobec 57,2 pkt. w IV kw. ub. r. Stanowi to ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w strefie euro w I kw. br. nie zmieni się w porównaniu do IV kw. ub. r. i wyniesie 0,6% (patrz poniżej).
- **W ubiegłym tygodniu opublikowano *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FED.** Zgodnie z zapisem dyskusji, większość członków FOMC odnotowała, że poprawiające się perspektywy wzrostu gospodarczego zwiększają prawdopodobieństwo „dalszej” stopniowej normalizacji polityki monetarnej w USA. Ocena ta znalazła odzwierciedlenie w komunikacie po styczniowym posiedzeniu, zgodnie z którym członkowie FOMC spodziewają się, że sytuacja gospodarcza w USA będzie rozwijać się w kierunku uzasadniającym „dalsze” stopniowe podwyżki stóp procentowych. W poprzednich miesiącach zapis ten nie zawierał słowa „dalsze”. W treści *Minutes* znalazła się również informacja, zgodnie z którą wielu członków FOMC ocenia, że obniżka podatków w USA może mieć w krótkim okresie nieco większy pozytywny wpływ na tempo wzrostu gospodarczego oraz inflację niż wcześniej oczekiwano. Zapis dyskusji wskazuje również, że część członków FOMC z coraz większym optymizmem patrzy na perspektywę osiągnięcia przez inflację celu inflacyjnego w średnim okresie. Treść *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w 2018 r. FED dokona 3 podwyżek stóp procentowych po 25 pb. (w marcu, w czerwcu i we wrześniu).
- **Dynamika produkcji przemysłowej w Polsce zwiększyła się w styczniu do 8,6% r/r wobec 2,7% w grudniu ub. r.** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku zwiększenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy grudniem a styczniem była korzystna różnica w liczbie dni roboczych. Podobnie jak w poprzednich miesiącach mieliśmy do czynienia z relatywnie szybkim wzrostem produkcji zarówno w działach o dużym udziale eksportu w sprzedaży ("maszyny i urządzenia", "urządzenia elektryczne" oraz "meble"), jak i działach powiązanych z branżą budowlaną ("wyroby z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych", "wyroby z metali" oraz "wyroby z gumy i tworzyw sztucznych"). Dynamika produkcji budowlano-montażowej zwiększyła się w styczniu do 34,7% r/r wobec 12,7% w grudniu ub. r. W kierunku wyższego tempa wzrostu produkcji oddziaływały wspomniane wyżej korzystne efekty kalendarzowe. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja w budownictwie zwiększyła się styczniu o 8,8% m/m, co jest jej najsilniejszym wzrostem od marca 2017 r. Wzrost produkcji budowlanej w styczniu miał szeroki zakres i odnotowano go we wszystkich jej działach: "wznoszenie budynków", "roboty specjalistyczne" oraz "budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej" (por. MAKROpuls z 20.02.2018). Wskazuje to, że w kierunku wzrostu produkcji budowlano-montażowej oddziałuje zarówno zwiększenie publicznych nakładów na infrastrukturę, rosnąca aktywność inwestycyjna przedsiębiorstw, jak i kontynuacja ożywienia w budownictwie mieszkaniowym. Istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu rocznej dynamiki produkcji budowlano-montażowej w styczniu były korzystne na tle historycznym warunki pogodowe umożliwiające prowadzenie prac budowlanych. Styczniowe dane o produkcji przemysłowej oraz produkcji budowlano-montażowej sygnalizują ryzyko w górę dla naszej prognozy dynamiki PKB w I kw. (4,7% r/r wobec 5,1% w IV kw. ub. r.).
- **Nominalna dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce zwiększyła się w styczniu do 8,2% r/r wobec 6,0% w grudniu.** Realna dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła w styczniu do 7,7% r/r z 5,2% w grudniu. W kierunku jej zwiększenia oddziaływała przede wszystkim wyższa sprzedaż w kategoriach "pojazdy samochodowe, motocykle, części" oraz "pozostałe" (por. MAKROpuls z

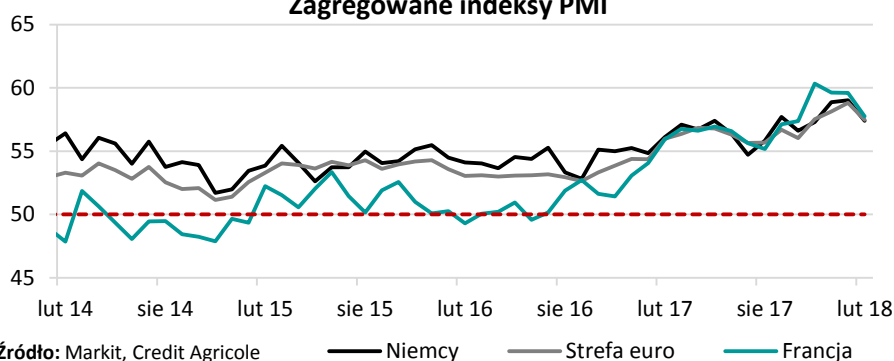
20.02.2018). W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wysoka dynamika sprzedaży w kategorii "pozostała sprzedaż detaliczna w niewyspecjalizowanych sklepach", wskazująca na utrzymujący się silny popyt konsumpcyjny. Styczniowe dane o sprzedaży detalicznej stanowią wsparcie dla naszej prognozy dynamiki konsumpcji w I kw. (5,2% r/r wobec 4,8% w IV kw.).

➤ **Zgodnie z finalnym szacunkiem kwartalne tempo wzrostu niemieckiego PKB zmniejszyło się w IV kw. do 0,6% wobec 0,7% w III kw. (2,3% r/r w IV kw. wobec 2,2% w III kw.).** Obniżenie kwartalnego tempa wzrostu niemieckiego PKB wynikało z niższych wkładów zapasów (0,0 pp. w IV kw. wobec 0,3 pp. w III kw.) oraz inwestycji (0,0 pp. wobec 0,1 pp.). Przeciwny efekt miały wyższe wkłady konsumpcji (0,1 pp. wobec 0,0 pp.), a także eksportu netto (0,5 pp. wobec 0,4 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu niemieckiego PKB w IV kw., podobnie jak w III kw. był eksport netto. Prognozujemy, że w całym 2018 r. niemiecki PKB zwiększy się o 2,6% wobec wzrostu o 2,5%. W kierunku nieznacznego zwiększenia jego dynamiki oddziaływać będą wyższe wkłady eksportu netto oraz zapasów.

➤ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały dane nt. struktury wzrostu wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw w styczniu br.** Potwierdziły się nasze przypuszczenia, zgodnie z którymi istotnym czynnikiem oddziałującym w kierunku zwiększenia dynamiki wynagrodzeń w styczniu były przesunięcia zmiennych składników wynagrodzenia głównie w przetwórstwie. Szacujemy, że efekt ten wystąpił aż w 9 z 22 jego działów, m.in. w dziale „meble”, „pozostały sprzęt transportowy”, „wyroby z gumy i tworzyw sztucznych”, „wyroby z pozostałych surowców niemetalicznych”, „wyroby ze skóry” oraz „wyroby z drewna, korka, słomy i wikliny” (por. MAKROpuls z 16.02.2018). Będzie to czynnik negatywny dla tempa wzrostu wynagrodzeń w lutym. W kolejnych miesiącach oczekujemy nieznacznego wzrostu rocznej dynamiki płac wspieranej przez zapowiedziane podwyżki w górnictwie i w handlu oraz narastającą presję płacową w szeregu branż. W konsekwencji, w najbliższych miesiącach roczna dynamika płac będzie się kształtować w przedziale 7-8%.

Czy gospodarka strefy euro złapała zadyszkę?

Zagregowane indeksy PMI



Źródło: Markit, Credit Agricole

— Niemcy — Strefa euro — Francja

Zagregowany indeks PMI dla strefy euro zmniejszył się w lutym do 57,5 pkt. wobec 58,8 pkt. w styczniu, kiedy to osiągnął najwyższy poziom od czerwca 2006 r. Zmniejszenie zagregowanego indeksu PMI wynikało ze spadku jego składowych zarówno dla aktywności biznesowej w usługach, jak również bieżącej produkcji w przetwórstwie. W ujęciu geograficznym spadek

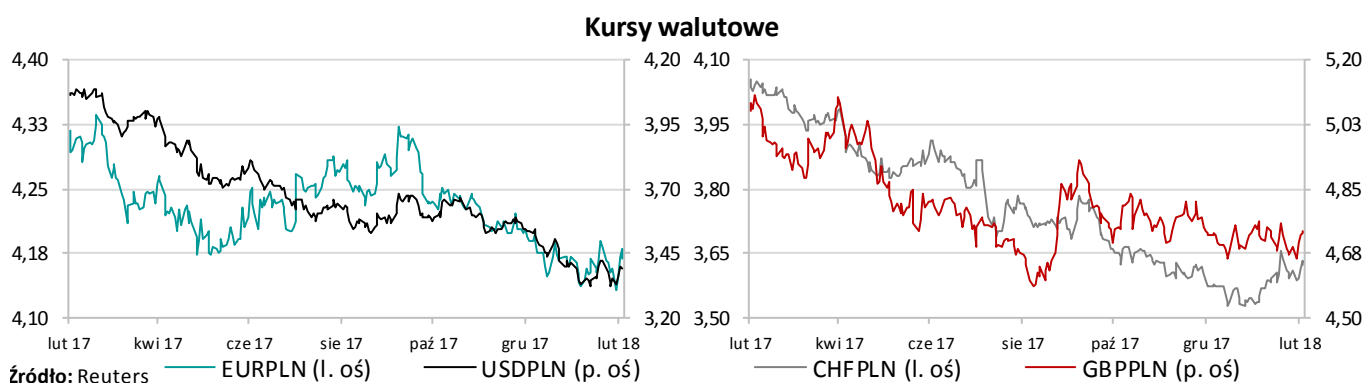
zagregowanego indeksu PMI został odnotowany zarówno w Niemczech (57,4 pkt. w lutym wobec 59,0 pkt. w styczniu), jak i we Francji (57,8 pkt. 59,6 pkt.). W obu tych przypadkach obniżenie indeksów PMI wynikało ze spadku składowych dla bieżącej produkcji w przetwórstwie jak i aktywności biznesowej w usługach. Pogorszenie koniunktury odnotowano również w pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem. W naszej ocenie szeroki zakres spadku indeksów PMI w obszarze wspólnej waluty, który nastąpił zarówno w ujęciu geograficznym, jak i sektorowym, stanowi korektę po jego silnym wzroście w styczniu i nie sygnalizuje pogorszenia perspektyw wzrostu gospodarczego. W okresie od stycznia do lutego średnia wartość zagregowanego wskaźnika PMI dla strefy euro wyniosła 58,2 pkt. wobec 57,2 pkt. w IV kw. ub. r. Wskazuje to zatem na ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą

kwartalne tempo wzrostu PKB w strefie euro w I kw. br. nie zmieni się w porównaniu do IV kw. ub. r. i wyniesie 0,6%.

Z punktu widzenia oceny przyszłej koniunktury w Polsce warto zwrócić szczególną uwagę na sytuację niemieckim przetwórstwie. Indeks PMI dla niemieckiego przetwórstwa zmniejszył się w lutym do 60,3 pkt. wobec 61,1 pkt. w styczniu. Spadek indeksu wynikał z obniżenia wkładów 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia oraz zapasów pozycji zakupionych). Przeciwny efekt miał wyższy wkład składowej dla czasu dostaw. Spadek odnotowały wskaźniki dla nowych zamówień (58,7 pkt. w lutym wobec 60,0 pkt. w styczniu) oraz nowych zamówień eksportowych (58,1 pkt. wobec 59,3 pkt.), co sygnalizuje ryzyko lekkiego spowolnienia tempa wzrostu produkcji w niemieckim przetwórstwie w najbliższych miesiącach. Na pogorszenie koniunktury w niemieckiej gospodarce wskazały również indeksy ZEW oraz Ifo. Indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech, zmniejszył się w lutym do 17,8 pkt. wobec 20,4 pkt. w styczniu. Z kolei indeks Ifo odzwierciedlający nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo budownictwo, handel hurtowy i detaliczny, spadł w lutym do 115,4 pkt. wobec 117,6 pkt. w styczniu, kiedy to wyrównał historyczne maksimum z listopada ub. r. Obniżenie indeksu wynikało z niższych wartości jego składowych dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym pogorszenie koniunktury odnotowano we wszystkich 4 działach (przetwórstwie, budownictwie oraz handlu hurtowym i detalicznym). Wyniki badań koniunktury w Niemczech sygnalizują ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu niemieckiego PKB w I kw. wzrośnie do 0,7% wobec 0,6% w IV kw.

Nieznaczne pogorszenie koniunktury w niemieckim przetwórstwie oddziałuje kierunku obniżenia tempa wzrostu popytu na wytwarzane w Polsce towary stanowiące wsad do produkcji dóbr finalnych (tzw. dobra pośrednie). Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy zakładającej nieznaczny spadek dynamiki polskiego eksportu w I kw. (7,5% r/r wobec 8,0% w IV kw.).

Wystąpienia nowego szefa FED mogą podwyższyć zmienność kursu złotego

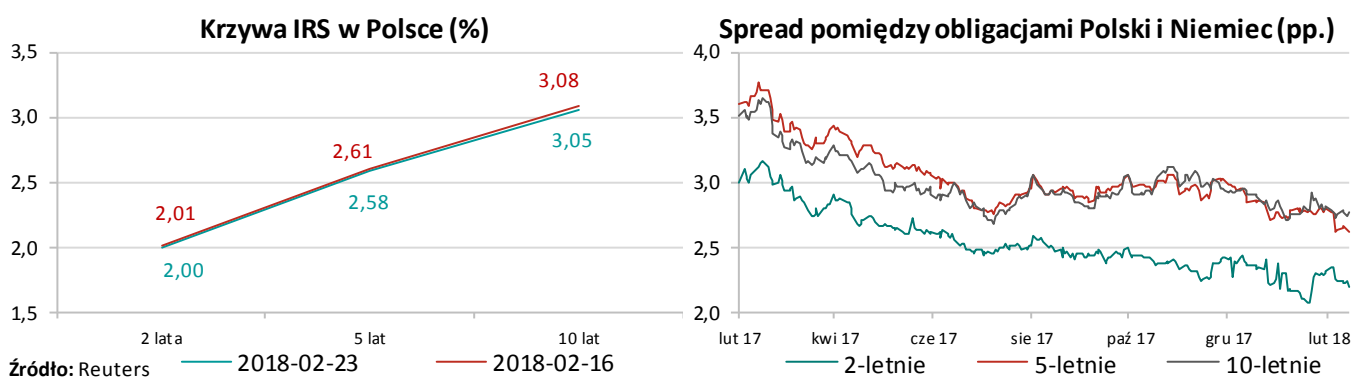


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,1695 (osłabienie złotego o 0,3%). W poniedziałek złoty kontynuował aprecjację sprzed dwóch tygodni. Na rynku utrzymywała się niższa płynność z uwagi na święto w USA. Od wtorku do środy złoty tracił na wartości w oczekiwaniu na *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC. Wtorkowe wyraźnie lepsze krajowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, a także słabsze od konsensusu rynkowego wyniki badań koniunktury w strefie euro miały ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty. Opublikowane w środę wieczorem *Minutes* FOMC zostało odebrane przez rynek jako jastrzębie, co w czwartek sprzyjało dalszemu osłabieniu złotego. W piątek doszło do nieznacznej korekty.

Ubiegłym tygodniu złoty najsilniej tracił względem dolara (o 1,1%), co wynikało z osłabienia euro względem dolara, przy jednoczesnej deprecjacji złotego wobec euro. Dolar umacniał się względem euro wraz ze wzrostem oczekiwań części inwestorów na dalszą normalizację polityki monetarnej w USA. Zostały one dodatkowo wzmocnione przez jastrzębi wydźwięk opublikowanego w ubiegłym tygodniu *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC (patrz powyżej).

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą zaplanowane na środę i czwartek wystąpienia nowego szefa FED J. Powella przed Kongresem. Naszym zdaniem mogą one oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty. Uważamy, że przewidziana na czwartek publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa będzie miała ograniczony wpływ na rynek. Neutralne dla złotego będą naszym zdaniem również liczne dane z USA (drugi szacunek PKB, zamówienia na dobra trwałe, sprzedaż nowych domów, indeks ISM dla przetwórstwa, indeks Conference Board oraz finalny indeks Uniwersytetu Michigan). Ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty będą miały naszym zdaniem również wstępne dane nt. inflacji w strefie euro oraz wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie (Caixin PMI oraz CFLP PMI).

Silny spadek stawek IRS w ślad za niemieckim rynkiem długu



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 2,00 (spadek o 1pb), 5-letnie do poziomu 2,58 (spadek o 3pb), a 10-letnie do poziomu 3,05 (spadek o 3pb). W ubiegłym tygodniu utrzymywał się spadek stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za niemieckim rynkiem długu. Obniżenie stawek IRS wspierane było przez czwartkowe aukcje długu (podstawową i uzupełniającą), na których Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2-, 5-, 6- i 10-letnich terminach zapadalności o łącznej wartości 4,81 mld zł przy popycie równym 15,46 mld zł. Publikacje *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC, wyników badań koniunktury w strefie euro oraz krajowych danych o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej nie miały istotnego wpływu na krzywą.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą zaplanowane na środę i czwartek wystąpienia nowego szefa FED J. Powella przed Kongresem. W naszej ocenie jego wypowiedzi mogą oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności stawek IRS. Uważamy, że zaplanowana na czwartek publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa będzie miała ograniczony wpływ na rynek. Neutralne dla krzywej będą również liczne dane z USA (drugi szacunek PKB, zamówienia na dobra trwałe, sprzedaż nowych domów, indeks ISM dla przetwórstwa, indeks Conference Board oraz finalny indeks Uniwersytetu Michigan) oraz wstępne dane nt. inflacji w strefie euro.

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	8,6	
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	0,2	
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	8,2	
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	1,3	1,2	0,7	0,4	0,3	1,9	0,6	0,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,1	5,0	4,9	7,1	6,8	6,1	6,4	6,8	5,3	6,5	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 26.02.2018r.						
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Styczeń	625	630	645
Wtorek 27.02.2018r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Styczeń	4,6		4,6
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Luty	1,54		1,48
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Luty	1,4	1,3	1,3
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Styczeń	2,8	-1,7	-2,2
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Grudzień	0,7		0,6
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Luty	14,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Luty	125,4	125,4	126,3
Środa 28.02.2018r.						
2:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Luty	51,3	51,1	51,2
10:00	Polska	Finalny PKB (% r/r)	IV kw.	4,9	5,1	5,1
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Luty	1,3	1,2	1,2
14:30	USA	Drugi szacunek PKB (% r/r)	IV kw.	2,6	2,4	2,5
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Luty	65,7		64,6
Czwartek 01.03.2018r.						
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	51,5	51,5	51,3
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	54,6	54,8	
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	60,3	60,3	60,3
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	58,5	58,5	58,5
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Styczeń	8,7		8,6
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Styczeń	0,3		
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	55,5		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	59,1	58,8	58,7
Piątek 02.03.2018r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	2,2		1,6
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Luty	99,9	99,5	99,5

* 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