## W tym tygodniu

- **W niedzielę przeprowadzone zostały wybory parlamentarne we Włoszech**. Zgodnie z wynikami sondażu *exit poll* zwyciężyła koalicja partii Liga Północna, Forza Italia oraz Bracia Włosi, które zdobyły łącznie ok. 35%-36% głosów. Kolejne miejsca zajęły Ruch Pięciu Gwiazd (31,5%) oraz Partia Demokratyczna (23%). Wynik wyborów, wskazujący na nieuzyskanie większości przez którąkolwiek z partii lub koalicji, oddziałuje w kierunku nieznacznego wzrostu awersji do ryzyka. Szczególnie niepokojący dla inwestorów może być fakt, iż partią o największym poparciu jest eurosceptyczny Ruch Pięciu Gwiazd, który otrzymał większe poparcie niż w ostatnich sondażach przeprowadzonych przed wyborami. Uważamy, jednak, że negatywny wpływ tego czynnika na kurs złotego i ceny polskiego długu będzie ograniczony. Drugim ważnym wydarzeniem politycznym było ogłoszenie w weekend wyników wewnętrznego głosowania członków partii SPD nt. przyszłości koalicji w Niemczech. Większość członków (66%) wskazała gotowość do utworzenia koalicji z CDU/CSU. W rezultacie brak konieczności przeprowadzania przedterminowych wyborów w Niemczech będzie oddziaływał w kierunku spadku ryzyka politycznego. W efekcie spodziewamy się zwiększenia apetytu na ryzyko, co będzie sprzyjać wzrostowi kursu EURUSD, umocnieniu złotego i zwiększeniu popytu na polski dług.
- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmienionym poziomie. Jednocześnie zostaną zaprezentowane wyniki najnowszej projekcji inflacji NBP. Oczekujemy, że ścieżki inflacji i dynamiki PKB zostaną zrewidowane w górę w porównaniu do listopadowej projekcji. Pomimo tego, uważamy, że prezes NBP A. Glapiński podtrzyma swój pogląd, zgodnie z którym stopy procentowe pozostaną niezmienione do końca 2018 r. oraz najprawdopodobniej również na początku 2019 r. Uważamy, że wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji prasowej będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji na krótkim końcu krzywej.
- **Kolejnym ważnym wydarzeniem będzie zaplanowana na piątek publikacja danych z rynku pracy w USA.** Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniósł 210 tys. osób w lutym wobec 200 tys. w styczniu, przy spadku stopy bezrobocia do 4,0% z 4,1% w styczniu. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 190 tys. w lutym wobec 234 tys. w styczniu). Uważamy, że publikacja danych o zatrudnieniu w USA będzie oddziaływać w kierunku osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji.
- **W czwartek odbędzie się posiedzenie EBC.** Naszym zdaniem parametry polityki pieniężnej nie ulegną zmianie, a konferencja po posiedzeniu nie dostarczy nowych informacji istotnie zmieniających nasz scenariusz, zgodnie z którym w czerwcu 2018 r. EBC wydłuży pogram skupu aktywów do grudnia 2018 r., ograniczając jego skalę do 15 mld EUR począwszy od września 2018 r. Uważamy, że konferencja będzie utrzymana w jastrzębim tonie. Po posiedzeniu zostanie zaprezentowana również najnowsza projekcja makroekonomiczna. Uważamy, że ścieżki inflacji i tempa wzrostu gospodarczego nie zmienią się wyraźnie w porównaniu do grudniowej prognozy. Oczekujemy, że podczas konferencji po posiedzeniu będziemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach finansowych.
- **W czwartek opublikowane zostaną dane nt. chińskiego bilansu handlowego.** Oczekujemy, że saldo bilansu zmniejszyło się do -13,9 mld USD w lutym wobec 20,3 mld USD w styczniu. Prognozujemy, że ze względu na wpływ święta Nowego Roku Księżycowego dynamika eksportu zmniejszyła się w lutym do 1,3% r/r wobec 11,1% w styczniu, podczas gdy dynamika importu obniżyła się do 4,9% r/r z 36,8%. Publikacja danych z Chin będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków.

## W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu nowy prezes FED J. Powell przedstawił półroczne sprawozdanie przed Kongresem dotyczące realizacji polityki pieniężnej.** Wypowiedzi Powella wskazują na duży optymizm FED co do perspektyw wzrostu gospodarczego w USA, a także osiągnięcia przez inflację celu inflacyjnego w średnim okresie. Wbrew oczekiwaniom rynku Powell dosyć ostrożnie wypowiadał się nt. potencjalnego wpływu obniżki podatków w USA na perspektywy wzrostu gospodarczego oraz inflację. Zaznaczył jednak, że przynajmniej w najbliższych kilku latach będzie stanowiła ona znaczące wsparcie dla popytu. Nowych informacji w tej sprawie dostarczą najprawdopodobniej marcowe projekcje ekonomiczne FOMC. Wystąpienia Powella zostały odebrane przez rynek jako lekko jastrzębie, co doprowadziło do wzrostu rentowności amerykańskich obligacji na całej długości krzywej. Wypowiedzi Powella stanowią ryzyko w górę 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).
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Zgodnie z drugim szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB w IV kw. 2017 r. zostało zrewidowane w dół do 2,5% wobec 2,6% w pierwszym szacunku. Było to związane z niższym wkładem zapasów (-0,70 pp. w drugim szacunku wobec -0,67 pp. w pierwszym szacunku) oraz wydatków rządowych (0,49 pp. wobec 0,50 pp.). W przeciwnym kierunku oddziaływał wyższy wkład inwestycji (1,29 pp. wobec 1,27 pp.). Wkłady spożycia prywatnego oraz eksportu netto nie zostały zrewidowane i wyniosły odpowiednio 2,58 pp. oraz -1,13 pp. Tym samym głównym źródłem wzrostu amerykańskiego PKB w IV kw., podobnie jak całym 2017 r., było spożycie prywatne. W ubiegłym tygodniu opublikowano również dane o wstępnych zamówieniach na dobra trwałe, które zmniejszyły się w styczniu o 3,7% m/m wobec wzrostu o 2,6% w grudniu, co było przede wszystkim rezultatem niższej dynamiki zamówień na środki transportu (efekt spadku zamówień na samoloty i ich części). Bez uwzględnienia środków transportu zamówienia na dobra trwałe zmniejszyły się o 0,3% m/m wobec wzrostu o 0,7% w grudniu. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje spadek rocznej dynamiki zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (6,3% w styczniu wobec 8,0% w grudniu), będących wskaźnikiem wyprzedzającym dla przyszłych inwestycji. W zeszłym tygodniu na nieznaczne obniżenie tempa wzrostu aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości wskazały dane nt. sprzedaży nowych domów (593 tys. w styczniu wobec 643 tys. w grudniu). W ubiegłym tygodniu opublikowany został również indeks ISM dla przetwórstwa, który zwiększył się w lutym do 60,7 pkt. wobec 59,1 pkt. w styczniu, co jest jego najwyższym poziomem od maja 2004 r. W kierunku wzrostu indeksu oddziaływały wyższe wkłady 3 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, czasu dostaw oraz zapasów pozycji zakupionych). Przeciwny efekt miały niższe wkłady składowych dla nowych zamówień oraz bieżącej produkcji. W zeszłym tygodniu opublikowany został także indeks Conference Board, który zwiększył się w lutym do 130,8 pkt. wobec 124,3 pkt. w styczniu, kształtując się na najwyższym poziomie od listopada 2000 r. Silny wzrost indeksu wynikał ze wzrostu jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Na poprawę nastrojów konsumenckich wskazał również indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w lutym do 99,7 pkt. wobec 95,7 pkt. w styczniu oraz 99,9 pkt. we wstępnym szacunku. Podobnie jak w przypadku indeksu Conference Board, wzrost indeksu Uniwersytetu Michigan wynikał ze zwiększenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB w I kw. br. wyniesie 2,3%.
- **Prezydent USA D. Trump ogłosił, że w przyszłym tygodniu podpisze rozporządzenie wprowadzające 25% cła na import stali oraz 10% cła na import aluminium.** Zgodnie z

wypowiedziami Trumpa polityka ta ma służyć „odbudowie" amerykańskiego przetwórstwa stali i aluminium. Trump stwierdził również, że „w sytuacji w której USA traci wiele miliardów dolarów w handlu z praktycznie wszystkimi krajami, wojny handlowe są dobre i łatwe do wygrania". Choć wcześniejsze wypowiedzi Trumpa sugerują, że podniesienie ceł skierowane będzie przede wszystkim przeciwko Chinom, struktura amerykańskiego importu stali i aluminium wskazuje, że cła uderzą znacznie silniej w inne kraje m.in. Kanadę oraz Brazylię. Zapowiedzi Trumpa zwiększyły obawy rynków o rozpoczęcie wojny handlowej w przypadku gdy inne kraje odpowiedzą na wzrost amerykańskich ceł. Rozpoczęcie wojny handlowej miałoby negatywny wpływ na perspektywy wzrostu gospodarczego na świecie. Wypowiedzi Trumpa doprowadziły do osłabienia dolara względem euro.

- **Zgodnie z finalnym szacunkiem dynamika polskiego PKB zwiększyła się w IV kw. do 5,1%r/r wobec 4,9% w III kw., co było zgodne ze wstępnym szacunkiem.** W kierunku przyspieszenia wzrostu PKB oddziaływały wyższe wkłady inwestycji (2,8 pp. w IV kw. wobec 0,6 pp. III kw.) oraz spożycia publicznego (1,0 pp. wobec 2,9 pp.). Przeciwny efekt miały niższe wkłady eksportu netto (-0,8 pp. wobec 1,1 pp.), spożycia prywatnego (2,5 pp. wobec 2,9 pp.) oraz zapasów (-0,4 pp. wobec 0,0 pp.). Tym samym, zgodnie z naszymi oczekiwaniami głównym źródłem wzrostu polskiego PKB w IV kw. były inwestycje. Naszym zdaniem silne zwiększenie nakładów na środki trwałe należy wiązać głównie z szybszym wzrostem inwestycji publicznych, w mniejszym zaś zakresie z ożywieniem inwestycji przedsiębiorstw (por. MAKROpuls z 28.02.2018).
- **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w lutym do 53,7 pkt. wobec 54,6 pkt. w styczniu.** W kierunku zmniejszenia indeksu oddziaływały niższe wkłady 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, zapasów pozycji zakupionych, bieżącej produkcji oraz zatrudnienia). Przeciwny efekt miał wyższy wkład składowej dla czasu dostaw. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje dalsze zwiększanie zaległości produkcyjnych mimo wolniejszego tempa wzrostu zamówień (por. MAKROpuls z 01.03.2018). Wynika to z sygnalizowanego przez liczne badania koniunktury rekordowego wykorzystania mocy wytwórczych w polskim przetwórstwie. Firmy próbują zwiększyć moce wytwórcze poprzez wzrost zatrudnienia. Wskazuje na to utrzymująca się wysoka wartość składowej dla zatrudnienia (52,8 pkt. w lutym wobec 53,1 pkt. w styczniu). W naszej ocenie wzrost zatrudnienia w kolejnych miesiącach w coraz większym stopniu ograniczany będzie przez rosnące trudności firm w znalezieniu wykwalifikowanych pracowników. Będzie to czynnik oddziałujący w kierunku wzrostu inwestycji przedsiębiorstw umożliwiających zmianę techniki produkcji na mniej pracochłonną, a tym samym zwiększenie wydajności pracy.
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro zmniejszyła się w lutym do 1,2% r/r wobec 1,3% w styczniu.** W kierunku spadku inflacji oddziaływała niższa dynamika cen żywności. Naszym zdaniem zarówno inflacja ogółem jak i inflacja bazowa w strefie euro będą utrzymywać się na niskim poziomie (poniżej 1,5% r/r) w horyzoncie najbliższych dwóch lat. Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w czerwcu 2018 r. EBC wydłuży pogram skupu aktywów do grudnia 2018 r., ograniczając jego skalę do 15 mld EUR począwszy od września 2018 r.
- **Indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa zmniejszył się w lutym do 50,3 pkt. wobec 51,3 pkt. w styczniu.** Wzrost odnotował natomiast indeks Caixin PMI, który zwiększył się w lutym do 51,6 pkt. wobec 51,5 pkt. w styczniu. W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływały wyższe wkłady 2 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień oraz zapasów pozycji zakupionych). Przeciwny efekt miały niższe wkłady składowych dla zatrudnienia, bieżącej produkcji oraz czasu dostaw. Na uwagę zasługuje utrzymujący się silny wzrost zamówień ogółem, w tym zamówień eksportowych. Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza ożywienia w światowym handlu. Istotnym czynnikiem ryzyka dla dalszego wzrostu wymiany handlowej na świecie są jednak działania protekcjonistyczne zainicjowane przez D. Trumpa (patrz powyżej).

# W oczekiwaniu na ożywienie inwestycji w energetyce

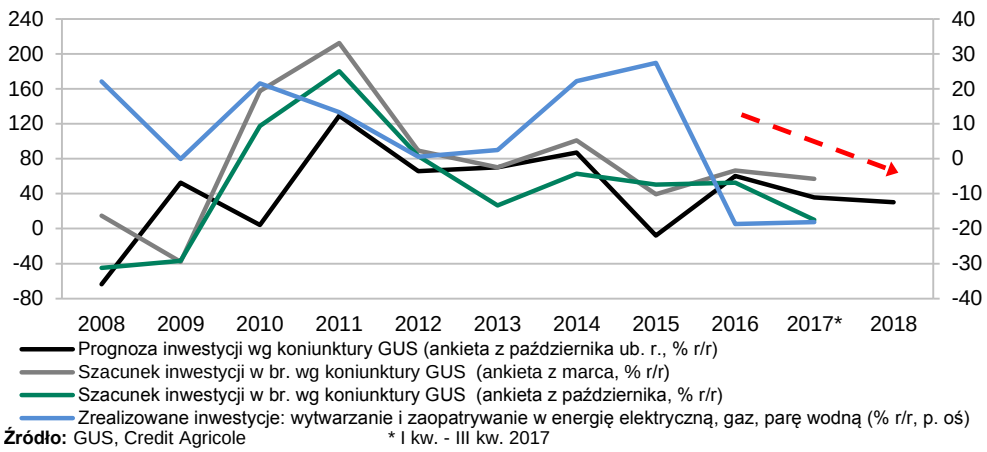
**Kształtowanie się nakładów na środki trwałe w sektorze energetycznym jest istotne z punktu widzenia oceny perspektyw inwestycji przedsiębiorstw ogółem. W 2016 r. inwestycje przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 pracowników w kategorii „wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę" stanowiły 28,3% nakładów na środki trwałe w przemyśle oraz 18,2% nakładów wszystkich przedsiębiorstw 50+. Poniżej przedstawiamy prawdopodobne kształtowanie się inwestycji w energetyce w 2018 r.**

Precyzyjna prognoza przyszłych nakładów na środki trwałe w sektorze energetycznym jest utrudniona ze względu na brak scentralizowanej informacji o planach inwestycyjnych przedsiębiorstw z tego sektora. Zgodnie z obowiązującymi przepisami Urząd Regulacji Energetyki co dwa lata zbiera informacje nt. planów inwestycyjnych wytwórców energii elektrycznej w horyzoncie 15 lat. Dane te jednak nie są publicznie dostępne. Tym samym w celu oszacowania przyszłych nakładów firm energetycznych posłużyliśmy się publikowanymi przez największe przedsiębiorstwa z tego sektora dokumentami (strategie rozwoju, plany inwestycyjne) oraz informacjami prasowymi. Większość z tych firm nie podaje jednak informacji nt. konkretnego profilu wydatków w najbliższych latach, natomiast publikuje tylko zagregowaną wartość nakładów na środki trwałe w kilkuletnim horyzoncie. Przyjmując w uproszczeniu, że wydatki te będą rozdysponowane równomiernie pomiędzy poszczególne lata, do co najmniej 2020 r. można oczekiwać stabilnego strumienia nowych inwestycji w wysokości ok. 17 mld zł rocznie w największych firmach energetycznych. Jest to wartość zbliżona do poziomów obserwowanych w latach 2016 i 2017 (por. tabela).

**Plany inwestycyjne największych firm z sektora energetycznego w Polsce**

| Firma | 2016 | 2017 | Plany inwestycyjne | Średniorocznie |
|---|---|---|---|---|
| | | | mld PLN | |
| Polska Grupa Energetyczna (PGE) | 7,5 | b.d. | 34,0 (2016-2020) | 6,6 (2017-2020) |
| Tauron | 3,5 | 3,5 | 18,0 (2016-2020) | 3,7 (2018-2020) |
| ENERGA | 1,6 | 0,8* | 20,6 (2016-2025) | 2,3 (2018-2025) |
| ENEA | 2,7 | 3,1* | 26,4 (2018-2025) | 3,3 (2018-2025) |
| Polskie Sieci Elektroenergetyczne (PSE) | b.d. | 1,5 | 12,3 (2018-2027) | 1,2 (2018-2027) |

* I – III kw. 2017
**Źródło:** informacje prasowe firm, Credit Agricole



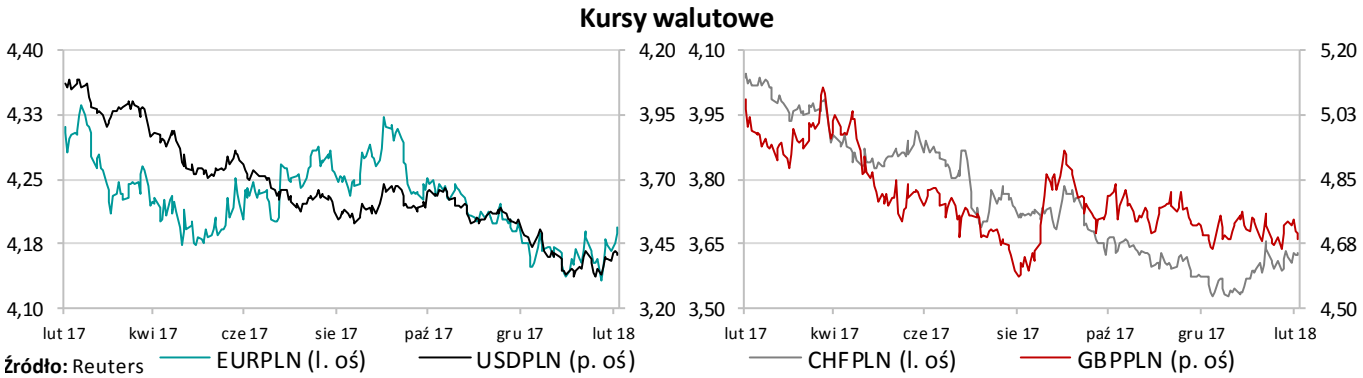
**Źródło:** GUS, Credit Agricole * I kw. - III kw. 2017

Drugim źródłem informacji nt. przewidywanego kształtowania się inwestycji przedsiębiorstw z sektora energetycznego jest badanie koniunktury GUS. Ankieta zawiera m.in. pytanie o oczekiwaną przez przedsiębiorstwa zmianę nakładów inwestycyjnych (w kategorii „energia") w przyszłym roku w porównaniu do bieżącego roku oraz zrealizowaną przez nich wartość inwestycji w br. w porównaniu do poprzedniego roku. Wskaźnik koniunktury z ankiety inwestycyjnej liczony jest metodą średniej ważonej ze wszystkich odpowiedzi pojedynczych przedsiębiorstw na to pytanie (indeks ważony przychodami ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów w przetwórstwie przemysłowym). Historycznie wskaźniki te

wykazywały umiarkowaną zależność z dynamiką inwestycji przedsiębiorstw 50+ w sektorze energetycznym. O dynamice rzeczywiście zrealizowanych inwestycji należy wnioskować nie bezpośrednio na postawie wartości wskaźników wyprzedzającego i diagnozującego, ale biorąc pod uwagę tendencję ich zmiany. Zgodnie z wynikami ankiety GUS przeprowadzonej w październiku 2017 r., przedsiębiorstwa z branży energetycznej przewidują nieznaczny spadek dynamiki nakładów na środki trwałe w 2018 r. w porównaniu do 2017 r., co sygnalizowałoby dalszy spadek aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw z sektora energetycznego w porównaniu do 2017 r. – w okresie I-III kw. 2017 r. inwestycje firm z sektora energetycznego zmniejszyły się o 18,1% r. w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Biorąc pod uwagę wspomniane wyżej informacje prasowe (wskazujące na dobre nastroje inwestycyjne), jak również oddziaływanie efektów niskiej bazy oczekujemy realizacji mniej pesymistycznego scenariusza, niż ten sygnalizowany przez badania koniunktury. Uważamy, że wartość inwestycji energetycznych w 2018 r. nie zmieni się istotnie w porównaniu do 2017 r.

Stabilizacja poziomu nakładów na środki trwałe firm z sektora energetycznego oznacza, że ich dynamika ukształtuje się blisko zera, co będzie oddziaływać w kierunku zwiększenia tempa wzrostu inwestycji przedsiębiorstw 50+ ogółem w 2018 r. o 2,7 pkt. proc. w porównaniu do 2017 r. Zarysowany powyżej scenariusz stanowi wsparcie dla naszej prognozy ożywienia inwestycji ogółem w br. (7,1% r/r wobec 5,2% w 2017 r.).

## Dane z amerykańskiego rynku pracy negatywne dla złotego

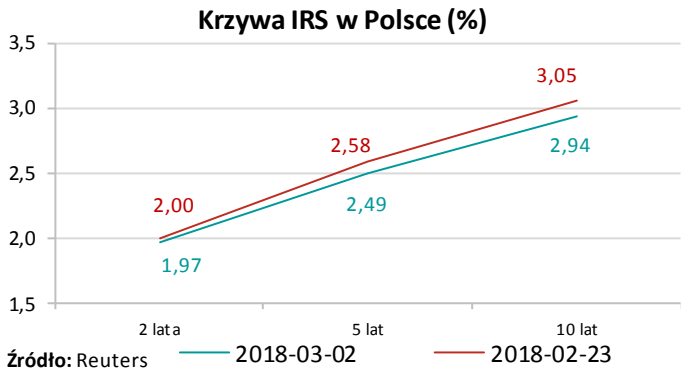


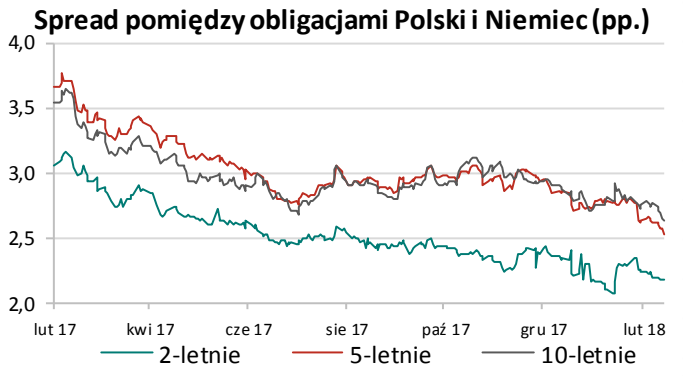
**Źródło:** Reuters

**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,1944 (osłabienie złotego o 0,5%).** W poniedziałek i we wtorek kurs polskiej waluty był relatywnie stabilny w oczekiwaniu na wtorkowe wystąpienie J. Powella przed Kongresem. Zostało ono odebrane przez rynek jako jastrzębie, co w dalszej części tygodnia oddziaływało w kierunku osłabienia złotego. Deprecjacji polskiej waluty sprzyjała również zapowiedź D. Trumpa dotycząca wprowadzenia ceł na amerykański import stali i aluminium, która zwiększyła obawy o rozpoczęcie wojny handlowej i doprowadziła do spadku popytu na ryzykowne aktywa. Znalazło to odzwierciedlenie we wzroście indeksu VIX. Wzrost awersji do ryzyka sprzyjał osłabieniu złotego również względem dolara oraz franka szwajcarskiego.

Dzisiaj umocnieniu kursu polskiej waluty może sprzyjać ogłoszona w weekend przez SPD gotowość do utworzenia koalicji w Niemczech z CDU/CSU. Uważamy natomiast, że wpływ wyników wyborów parlamentarnych we Włoszech na kurs złotego będzie ograniczony. W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. W przypadku realizacji naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy mogą one doprowadzić do osłabienia kursu polskiej waluty. W czwartek podczas konferencji prasowej po posiedzeniu EBC możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego. Dane o chińskim bilansie handlowym będą naszym zdaniem neutralne dla kursu polskiej waluty. Neutralne dla złotego będą również środowe posiedzenie RPP i publikacja najnowszej projekcji ekonomicznej NBP.

## Kontynuacja silnego spadku stawek IRS w ślad za niemieckim rynkiem długu




**Źródło:** Reuters

**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 1,965 (spadek o 3pb), 5-letnie do poziomu 2,490 (spadek o 9pb), a 10-letnie do poziomu 2,940 (spadek o 11pb).** W ubiegłym tygodniu utrzymywał się silny spadek stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za niemieckim rynkiem długu. Nie zatrzymały go jastrzębi wydźwięk wystąpienia szefa FED J. Powella przed Kongresem, a także zapowiedzi D. Trumpa dotyczące wprowadzenia ceł na amerykański import stali oraz aluminium.

Dzisiaj spadkowi stawek IRS może sprzyjać ogłoszona w weekend przez SPD gotowość do utworzenia koalicji w Niemczech z CDU/CSU. Uważamy natomiast, że wyniki wyborów parlamentarnych we Włoszech będą neutralne dla rynku. W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie publikacja danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. Uważamy, że może ona oddziaływać w kierunku zwiększenia stawek IRS. W czwartek podczas konferencji prasowej po posiedzeniu EBC oczekujemy podwyższonej zmienności stawek IRS. Środowe posiedzenie RPP oraz publikacja najnowszej projekcji ekonomicznej NBP będą miały ograniczony wpływ na rynek.

# Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

**Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym**

| Wskaźnik | 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 | mar 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* | 4,31 | 4,23 | 4,23 | 4,18 | 4,23 | 4,25 | 4,25 | 4,31 | 4,24 | 4,20 | 4,18 | 4,15 | 4,17 | **4,17** |
| Kurs USDPLN* | 4,07 | 3,97 | 3,88 | 3,72 | 3,70 | 3,59 | 3,57 | 3,65 | 3,64 | 3,53 | 3,48 | 3,34 | 3,42 | **3,42** |
| Kurs CHFPLN* | 4,05 | 3,96 | 3,90 | 3,84 | 3,86 | 3,72 | 3,72 | 3,77 | 3,65 | 3,59 | 3,57 | 3,59 | 3,62 | **3,56** |
| Inflacja CPI (r/r, %) | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 1,9 | 1,5 | 1,7 | 1,8 | 2,2 | 2,1 | 2,5 | 2,1 | 1,9 | **1,6** | |
| Inflacja bazowa (r/r, %) | 0,3 | 0,6 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 1,0 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | **1,0** | **1,0** | |
| Produkcja przemysłu (r/r, %) | 1,2 | 11,0 | -0,5 | 9,3 | 4,4 | 6,3 | 8,9 | 4,3 | 12,4 | 9,2 | 2,8 | 8,6 | **8,3** | |
| Inflacja PPI (r/r, %) | 4,5 | 4,8 | 4,2 | 2,4 | 1,8 | 2,2 | 3,0 | 3,2 | 3,0 | 1,8 | 0,3 | 0,2 | **0,4** | |
| Sprzedaż detaliczna (r/r, %) | 7,3 | 9,7 | 8,1 | 8,4 | 6,0 | 7,1 | 7,6 | 8,6 | 8,0 | 10,2 | 6,0 | 8,2 | **8,0** | |
| Wynagrodzenie w SP (r/r, %) | 4,0 | 5,2 | 4,1 | 5,4 | 6,0 | 4,9 | 6,6 | 6,0 | 7,4 | 6,5 | 7,3 | 7,3 | **7,3** | |
| Zatrudnienie w SP (r/r, %) | 4,6 | 4,5 | 4,6 | 4,5 | 4,3 | 4,5 | 4,6 | 4,5 | 4,4 | 4,5 | 4,6 | 3,8 | **3,6** | |
| Stopa bezrobocia rej.* (%) | 8,4 | 8,0 | 7,6 | 7,3 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 6,8 | 6,6 | 6,5 | 6,6 | 6,9 | **6,9** | |
| Saldo ROB (mln EUR) | -514 | -405 | 350 | -264 | -892 | -203 | 189 | 120 | 297 | 272 | -1152 | **1885** | | |
| Eksport (r/r, %, EUR) | 6,4 | 19,7 | 3,2 | 19,2 | 7,2 | 13,3 | 11,5 | 10,0 | 15,5 | 14,9 | 2,1 | **11,7** | | |
| Import (r/r, %, EUR) | 10,5 | 19,8 | 4,6 | 21,7 | 14,5 | 13,2 | 7,8 | 7,5 | 14,8 | 15,7 | 10,9 | **15,5** | | |

* 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 | 4,9 | 5,2 | 4,2 | 4,1 | 4,3 | 4,8 | 4,4 | 3,6 |
| Inwestycje (%, r/r) | -0,5 | 0,9 | 3,3 | 11,3 | 9,2 | 9,5 | 7,6 | 4,7 | 5,2 | 7,1 | 3,1 |
| Eksport (ceny stałe, %, r/r) | 9,6 | 3,1 | 7,6 | 6,8 | 7,5 | 6,5 | 6,6 | 6,0 | 6,7 | 6,6 | 5,0 |
| Import (ceny stałe, %, r/r) | 9,7 | 6,0 | 5,7 | 9,2 | 8,1 | 7,8 | 7,5 | 7,0 | 7,7 | 7,6 | 6,0 |
| Wkłady do wzrostu PKB: Spożycie prywatne (pp.) | 2,9 | 2,9 | 2,9 | 2,5 | 3,4 | 2,5 | 2,4 | 2,1 | 2,8 | 2,6 | 2,1 |
| Wkłady do wzrostu PKB: Inwestycje (pp.) | 0,0 | 0,1 | 0,6 | 2,8 | 1,1 | 1,5 | 1,3 | 1,2 | 1,0 | 1,3 | 0,6 |
| Wkłady do wzrostu PKB: Eksport netto (pp.) | 0,4 | -1,3 | 1,1 | -0,8 | 0,0 | -0,4 | -0,2 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,3 |
| Saldo obrotów bieżących*** | 0,1 | -0,4 | 0,2 | 0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,4 | -0,4 | 0,1 | -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 | POPRZEDNIA WARTOŚĆ | PROGNOZA* | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | CA | RYNEK** |
| | | **Poniedziałek 05.03.2018r.** | | | | |
| 10:00 | Strefa euro | Indeks PMI dla usług (pkt.) | Luty | 56,7 | 56,7 | 56,7 |
| 10:00 | Strefa euro | Finalny indeks Composite PMI | Luty | 57,5 | 57,5 | 57,5 |
| 10:30 | Strefa euro | Indeks Sentix (pkt.) | Marzec | 31,9 | | 31,0 |
| 11:00 | Strefa euro | Sprzedaż detaliczna (% m/m) | Styczeń | -1,1 | | 0,3 |
| 16:00 | USA | Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.) | Luty | 59,9 | 58,9 | 59,0 |
| | | **Wtorek 06.03.2018r.** | | | | |
| 16:00 | USA | Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m) | Styczeń | 1,7 | 1,0 | -1,3 |
| | | **Środa 07.03.2018r.** | | | | |
| | **Polska** | **Decyzja o stopach procentowych NBP (%)** | **Marzec** | **1,50** | **1,50** | **1,50** |
| 11:00 | Strefa euro | Zrewidowany PKB (% r/r) | IV kw. | 2,7 | 2,7 | 2,7 |
| 11:00 | Strefa euro | Zrewidowany PKB (% kw/kw) | IV kw. | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| 14:15 | USA | Raport ADP o liczbie pracujących (tys.) | Luty | 234 | | 190 |
| | | **Czwartek 08.03.2018r.** | | | | |
| | Chiny | Bilans handlowy (mld USD) | Luty | 20,3 | -3,1 | -5,3 |
| 8:00 | Niemcy | Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m) | Styczeń | 3,8 | | -2,1 |
| 13:45 | Strefa euro | Decyzja o stopach procentowych EBC (%) | Marzec | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | | **Piątek 09.03.2018r.** | | | | |
| 2:30 | Chiny | Inflacja PPI (% r/r) | Luty | 4,3 | 3,8 | 3,8 |
| 2:30 | Chiny | Inflacja CPI (% r/r) | Luty | 1,5 | 2,0 | 2,5 |
| 8:00 | Niemcy | Produkcja przemysłowa (% m/m) | Styczeń | -0,6 | | 0,5 |
| 8:00 | Niemcy | Bilans handlowy (mld €) | Styczeń | 21,4 | | 21,0 |
| 14:30 | USA | Stopa bezrobocia (%) | Luty | 4,1 | 4,0 | 4,0 |
| 14:30 | USA | Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m) | Luty | 200 | 210 | 190 |
| 16:00 | USA | Zapasy w hurtowniach (% m/m) | Styczeń | 0,0 | | |
| 16:00 | USA | Sprzedaż hurtowa (% m/m) | Styczeń | 1,2 | | |

* 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.