

W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że FED podniesie w tym tygodniu docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej o 25 pb do [1,50%; 1,75%]. Po posiedzeniu przedstawiona zostanie marcowa projekcja makroekonomiczna FOMC. Uważamy, że prognozy te będą szczególnie ważne ze względu na zmiany w polityce podatkowej USA. Oczekujemy, że prognozowane tempo wzrostu gospodarczego i ścieżka inflacji bazowej zostaną podniesione w porównaniu do grudniowej projekcji. Z kolei ścieżka stopy bezrobocia zostanie zrewidowana w dół. Dostrzegamy ryzyko (o prawdopodobieństwie realizacji nieznacznie wyższym niż 50%), że ścieżka stóp w marcowej projekcji zostanie zrewidowana w górę. Projekcja najprawdopodobniej wskaże, że preferowana przez członków FED skala zacieśniania polityki pieniężnej w 2018 r. to 100 pb (wobec 75 pb w grudniowej projekcji), a w 2019 r. to 75 pb (wobec 50 pb). W naszej ocenie przewidywana przez członków FED wysokość stóp procentowych w długim okresie nie ulegnie zmianom i wyniesie 2,75%. Obecnie rynek kontraktów terminowych wycenia trzy podwyżki stóp procentowych FED (łącznie 75pb) do końca br. Uważamy, że publikacja projekcji FOMC wskazująca na szybsze tempo zacieśniania polityki pieniężnej od oczekiwań rynkowych będzie negatywna dla złota i cen polskich obligacji.
- Kolejnym ważnym wydarzeniem będzie zaplanowana na piątek publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Moody's.** Ostatnia aktualizacja oceny wiarygodności kredytowej przez Moody's była zaplanowana na wrzesień 2017 r., jednak agencja nie dokonała wtedy rewizji ratingu Polski oraz nie opublikowała raportu kredytowego. Tym samym rating Polski został utrzymany na dotychczasowym poziomie (A2 z perspektywą stabilną). W maju ub. r. agencja zmieniła perspektywę ratingu z negatywnej na stabilną. Zmianę perspektywy Moody's uzasadnił obniżeniem ryzyka prowadzenia przez rząd nadmiernie ekspansywnej polityki fiskalnej w związku z mniejszym od oczekiwań agencji deficytem sektora finansów publicznych w 2016 r. W uzasadnieniu do decyzji Moody's zwrócił również uwagę na zmniejszenie niepewności związanej z nieortodoksyjną polityką gospodarczą rządu, które sprzyja poprawie klimatu inwestycyjnego. Oczekujemy, że w tym tygodniu agencja nie zmieni ratingu oraz jego perspektywy. Głównymi argumentami przemawiającymi za taką decyzją są dobre wykonanie budżetu w ub. r. oraz silne fundamenty polskiej gospodarki. Decyzja agencji zostanie ogłoszona najprawdopodobniej po zamknięciu europejskich rynków, a tym samym reakcja rynku walutowego i rynku długu na nią zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.
- W czwartek poznamy marcowe wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że zagregowany indeks PMI w strefie euro obniżył się do 56,5 pkt. w marcu wobec 57,1 pkt. w lutym. Zmniejszenie wartości wskaźnika nastąpiło przy spowolnieniu wzrostu aktywności gospodarczej we Francji oraz pogorszeniu koniunktury w Niemczech. 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 14,5 pkt. w marcu wobec 17,8 pkt. w lutym. W czwartek poznamy indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu hurtowego i detalicznego. Oczekujemy, że zmniejszył się on w marcu do 114,6 pkt. wobec 115,4 pkt. w lutym. Nasze prognozy dotyczące wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach kształtują się blisko konsensusu, a tym samym ich publikacja będzie neutralna dla kursu złota i cen polskich obligacji.
- W tym tygodniu opublikowane zostaną dane z USA.** Prognozujemy, że sprzedaż nowych domów wzrosła do 625 tys. w lutym wobec 593 tys. w styczniu, a sprzedaż domów na rynku wtórnym zmniejszyła się do 5,36 mln wobec 5,38 mln. Oczekujemy, że wstępne dane dotyczące lutowych zamówień na dobra trwałe wskażą na ich wzrost o 2,5% m/m wobec spadku o 3,6% w styczniu. Naszym zdaniem dane z USA nie powinny mieć istotnego wpływu na rynki finansowe.

- **W poniedziałek poznamy dane o lutowej produkcji przemysłowej w Polsce.** Wskaźnik koniunktury (PMI) wskazał na nieznaczne pogorszenie sytuacji w przetwórstwie w marcu. Tym samym prognozujemy, iż wzrost produkcji przemysłowej spowolnił do 8,3% r/r wobec 8,6% w styczniu. Materializacja naszej prognozy będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W środę opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej w Polsce, która naszym zdaniem wzrosła w lutym o 8,0% r/r wobec 8,2% w styczniu.** W kierunku zmniejszenia jej dynamiki oddziaływały niekorzystne warunki pogodowe w lutym. W naszej ocenie dane o sprzedaży nie będą miały istotnego wpływu na rynki finansowe.
- **Zrewidowaliśmy naszą prognozę inflacji i scenariusz polityki pieniężnej w Polsce.** Prognozujemy, że średniorocznie w całym 2018 r. inflacja ukształtuje się na poziomie 1,4% r/r (1,7% przed rewizją), a w 2018 r. wyniesie 1,7% (poprzednio 1,8%). Rewizja prognozy inflacji skłoniła nas również do zmiany scenariusza polityki pieniężnej. Przesunęliśmy przewidywaną przez nas pierwszą podwyżkę stóp procentowych na listopad 2019 r. (patrz poniżej).

W zeszłym tygodniu

- **Inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w lutym do 1,4% r/r wobec 1,9% w styczniu, co było wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (1,7%).** Jednocześnie po raz pierwszy od grudnia 2016 r. ukształtowała się ona poniżej dolnej granicy odchyień od celu inflacyjnego (2,5% +/- 1 pkt proc.). W kierunku obniżenia inflacji oddziaływały niższe dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych, a także obniżenie inflacji bazowej (0,8% r/r w lutym wobec 1,0% w styczniu). Spadek inflacji bazowej wynikał z obniżenia dynamiki cen w kategoriach "łączość" oraz "rekreacja i kultura". Zmniejszenie inflacji bazowej wskazuje na utrzymujący się brak presji inflacyjnej w polskiej gospodarce. GUS opublikował również zrewidowane wagi w koszyku inflacji CPI, będące odzwierciedleniem struktury wydatków z budżetów gospodarstw domowych w 2017 r. W nowej strukturze wag w koszyku inflacyjnym na szczególną uwagę zasługuje kontynuacja wzrostu udziału wydatków na dobra luksusowe (m.in. na restauracje i hotele), któremu sprzyja utrzymujący się spadek bezrobocia oraz bardzo dobre nastroje konsumenckie (por. MAKROpuls z 15.03.2018). Dane o inflacji skłoniły nas do rewizji naszej średniookresowej ścieżki inflacji, a w konsekwencji scenariusza stóp procentowych (patrz poniżej).
- **W styczniu br. odnotowano w Polsce nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących w wysokości 2 005 mln EUR wobec deficytu na poziomie 1 152 mln EUR w grudniu 2017 r.** Jednocześnie jest to najwyższa nadwyżka od stycznia 2017 r. Zwiększenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z wyższych sald dochodów pierwotnych, obrotów towarowych, dochodów wtórnych oraz usług (odpowiednio o 1 924 mln EUR, 1 064 mln EUR, 125 mln EUR oraz 44 mln EUR wyższe niż w grudniu). Zgodnie z komunikatem NBP wzrost salda dochodów pierwotnych był w znacznym stopniu skutkiem zwiększonego napływu środków unijnych w ramach Wspólnej Polityki Rolnej. Dynamika eksportu zwiększyła się w styczniu do 10,5% r/r wobec 2,1% w grudniu, a dynamika importu wzrosła do 15,4% wobec 10,9%. W kierunku zwiększenia dynamik eksportu oraz importu oddziaływał efekt statystyczny w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Ubiegłotygodniowe dane nt. bilansu płatniczego nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą relacja skumulowanego salda na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały do PKB w I kw. zmniejszy się do -0,1% wobec 0,1% w IV kw. 2017 r.
- **Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw zmniejszyła się w lutym do 6,8% r/r z 7,3% w styczniu.** W kierunku obniżenia tempa wzrostu płac oddziaływało ustąpienie styczniowego efektu wypłat zmiennych składników wynagrodzenia, głównie w przetwórstwie. Niekorzystny wpływ na dynamikę wynagrodzeń miały również efekty wysokiej bazy w kategorii "wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę". Roczna dynamika zatrudnienia obniżyła się w lutym do 3,7% r/r wobec 3,8% w styczniu.

W kierunku spadku dynamiki zatrudnienia oddziaływały efekty wysokiej bazy sprzed roku, a także bardzo niskie na tle historycznym temperatury, które ograniczały zatrudnienie w firmach budowlanych (por. MAKROpuls z 16.03.2018). Szacujemy, że realne tempo wzrostu płac wyniosło 5,0% r/r w okresie styczeń-luty wobec 4,5% w IV kw. ub. r. W połączeniu z oczekiwanym przez nas przyspieszeniem wzrostu wynagrodzeń w marcu stanowi to wsparcie dla naszej prognozy zwiększenia dynamiki spożycia prywatnego w I kw. 2018 r. (5,2% r/r wobec 4,9% w IV kw. 2017 r.).

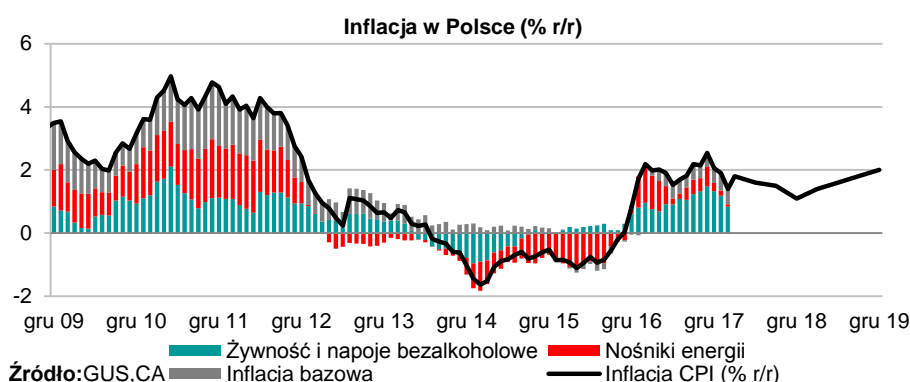
❗ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Inflacja CPI zmniejszyła się w lutym do 0,2% m/m wobec 0,5% w styczniu (2,2% r/r w lutym wobec 2,1% w styczniu). Jej obniżenie wynikało z niższego tempa wzrostu cen żywności, nośników energii, a także zmniejszenia inflacji bazowej, która w lutym wyniosła 0,2% m/m wobec 0,3% w styczniu (1,8% r/r w styczniu i lutym). Spadek inflacji bazowej był efektem m.in. niższej miesięcznej dynamiki cen najmu, opieki zdrowotnej, leków, edukacji oraz nowych pojazdów. Mimo silnego spadku, dane były spójne z oczekiwaniami inwestorów, w efekcie miały one ograniczony wpływ na rynek finansowy. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. o sprzedaży detalicznej, której nominalna dynamika w lutym nie zmieniła się w porównaniu do stycznia i wyniosła -0,1% m/m. Bez uwzględnienia samochodów, nominalna dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła w lutym do 0,2% m/m wobec 0,1% w styczniu, co było efektem jej wyższej dynamiki m.in. w kategoriach „wyposażenie domu i ogrodu” oraz „sprzęt sportowy”. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także dane nt. produkcji przemysłowej, która zwiększyła się w lutym o 1,1% m/m wobec spadku o 0,3% w styczniu. Zwiększenie miesięcznej dynamiki produkcji wynikało z jej wyższego tempa wzrostu w górnictwie oraz przetwórstwie, podczas gdy przeciwny efekt miało jego obniżenie w dostarczaniu mediów. Wykorzystanie mocy wytwórczych zwiększyło się w lutym do 78,1% wobec 77,4% w styczniu. Na nieznaczny spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości wskazały dane nt. pozwoleń na budowę (1298 tys. w lutym wobec 1377 tys. w styczniu) oraz rozpoczętych budów domów (1236 tys. wobec 1329 tys.). W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także wyniki badań koniunktury. Mieszanych sygnałów nt. sytuacji w przetwórstwie dostarczyły indeksy NY Empire State (wzrost do 22,5 pkt. w marcu wobec 13,1 pkt. w lutym) oraz indeks Philadelphia FED (spadek do 22,3 pkt. wobec 25,8 pkt.). Na poprawę nastrojów konsumenckich wskazał natomiast wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w marcu do 102,0 pkt. wobec 99,7 pkt. w lutym. W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływało zwiększenie jego składowej dla oceny bieżącej sytuacji, podczas gdy przeciwny efekt miało obniżenie 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 2,2% wobec 2,5% w IV kw. ub. r.

❗ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z chińskiej gospodarki.** Wyższe tempo wzrostu produkcji przemysłowej (7,2% r/r w lutym wobec 6,2% w styczniu), sprzedaży detalicznej (9,7% r/r w lutym wobec 9,4% w styczniu) oraz inwestycji w aglomeracjach miejskich (7,9% wobec 7,2%) wskazały na utrzymującą się dobrą koniunkturę w chińskiej gospodarce. Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą chiński PKB zwiększy się w 2018 r. o 6,6% wobec 6,8% w 2017 r. Czynnikiem ryzyka w dół dla naszej prognozy jest rosnący protekcyjizm w handlu zagranicznym ze strony USA (por. MAKROmapa z 05.03.2018).

❗ **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Szwajcarskiego Banku Narodowego (SNB).** Zgodnie z oczekiwaniami rynku SNB utrzymał docelowy przedział wahań dla stawki LIBOR CHF 3M, tj. [-1,25%; -0,25%] i pozostawił stopę depozytową na poziomie -0,75%. W komunikacie niezmiennym został zapis, zgodnie z którym kurs franka szwajcarskiego pozostaje wysoki. W efekcie konieczne jest utrzymanie ujemnych stóp procentowych oraz gotowości do interwencji walutowych w przypadku zaistnienia takiej potrzeby. Na konferencji po posiedzeniu zaprezentowana została najnowsza projekcja makroekonomiczna SNB. Ścieżka inflacji została w

niej zrewidowana w dół w porównaniu do grudniowej projekcji, głównie ze względu na odnotowaną w ostatnim kwartale aprecjację franka szwajcarskiego. Zgodnie z marcową projekcją inflacja wyniesie 0,6% w 2018 r. (wobec 0,7% w grudniowej projekcji), 0,7% w 2018 r. (0,4%), 0,9% w 2019 r. (1,1%) oraz 1,9% w 2020 r. Projekcja wskazuje również, że w III kw. 2020 r. inflacja wyniesie 2,0% r/r nieznacznie przekraczając cel inflacyjny SNB (poniżej 2% rocznie). Decyzja SNB oraz komunikat po posiedzeniu są spójne z naszym scenariuszem dla EURCHF i EURPLN, zgodnie z którym kurs CHFPLN wyniesie 3,45 na koniec 2018 r.

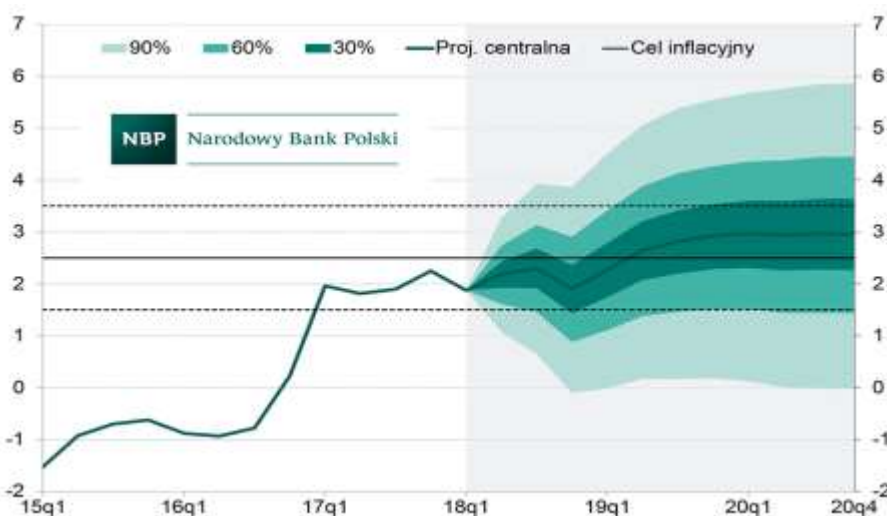
Pierwsza podwyżka stóp w Polsce oddala się w czasie



Źródło: GUS, CA

wobec 4,8% w styczniu) oraz spadek inflacji bazowej (0,8% r/r wobec 1,0% w styczniu). Niższy punkt startowy skłonił nas do rewizji w dół całej prognozowanej ścieżki inflacji w 2018 r. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach w kierunku spadku inflacji oddziaływać będzie niższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych, która w IV kw. ukształtuje się nieznacznie poniżej zera. Przeciwny efekt będzie miał prognozowany przez nas wzrost inflacji bazowej wynikający z nasilającej się presji kosztowej związanej z umiarkowanym przyspieszeniem wzrostu płac. Dodatkowo do lipca br. wzrostowi inflacji będą sprzyjać efekty niskiej bazy sprzed roku w kategorii "paliwa". W rezultacie uważamy, że w I poł. br. inflacja CPI ukształtuje się na średnim poziomie równym 1,6% r/r, a następnie obniży się do 1,1% w IV kw. br. Prognozujemy, że średnioroczna dynamika cen w 2019 r. wyniesie 1,7% wobec 1,4% w 2018 r.

Zrewidowaliśmy naszą prognozę inflacji i scenariusz polityki pieniężnej w Polsce. Opublikowana w ubiegłym tygodniu lutowa inflacja ukształtowała się znacząco poniżej naszych oczekiwań (1,4% r/r wobec 1,9% w styczniu, por. MAKROpuls z 15.03.2018). Głównym źródłem zaskoczenia była niższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (3,4% r/r w lutym

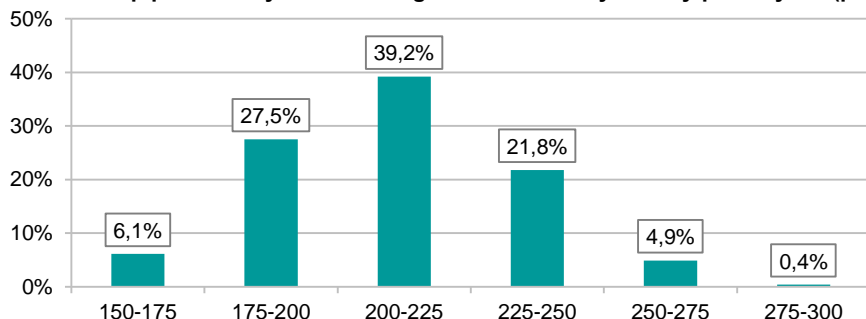


Rewizja prognozy inflacji skłoniła nas również do zmiany scenariusza polityki pieniężnej. Na konferencji po marcowym posiedzeniu Rady prezes NBP A. Głapiński podtrzymał wyrażany w ostatnich miesiącach pogląd, zgodnie z którym stopy NBP powinny pozostać na obecnym poziomie do końca br. (podwyżka w 2018 r. jest "nieprawdopodobna"). Prezes NBP przedstawił jednak zaskakującą ocenę, zgodnie z którą – jeśli zrealizuje się scenariusz zarysowany w marcowej projekcji inflacji – stopy procentowe NBP

powinny pozostać na obecnym poziomie do końca 2020 r. Należy jednocześnie zwrócić uwagę, że nasza prognoza inflacji kształtuje się znacząco poniżej ścieżki przedstawionej w projekcji NBP (1,4% w 2018 r. wobec 2,1% wg NBP oraz 1,7% w 2019 r. wobec 2,7% w projekcji). W rezultacie przesunęliśmy przewidywaną przez nas pierwszą podwyżkę stóp procentowych z lipca na listopad 2019 r. Oznacza to,

że pierwsza podwyżka stóp w Polsce zrealizuje się nieznacznie później po oczekiwanej przez nas pierwszej podwyżce stopy depozytowej w strefie euro (wrzesień 2019 r.).

Poziom stóp procentowych w USA w grudniu 2018 r. wyceniany przez rynek (pb.)

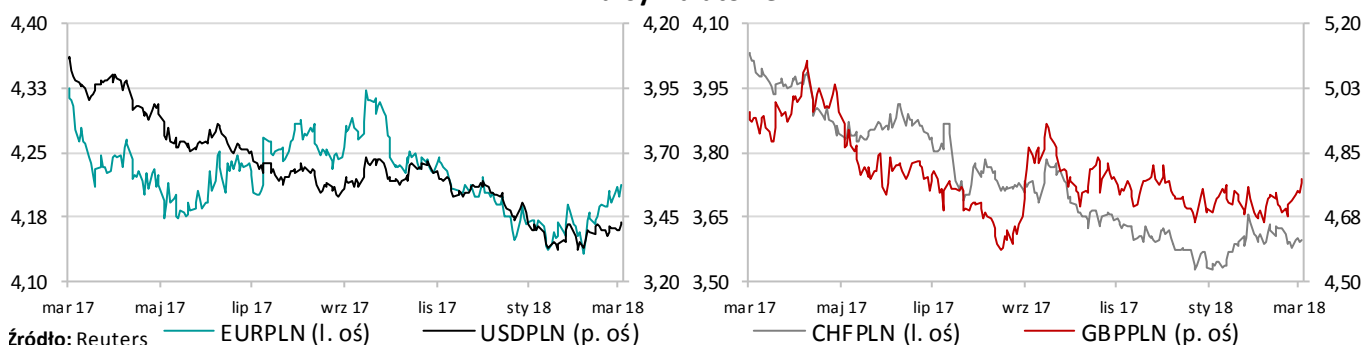


Źródło: Bloomberg (16.03.2018 r.), Credit Agricole

Obecnie rynek kontraktów FRA wycenia pierwszą podwyżkę stóp procentowych w Polsce na przełomie II i III kw. 2019 r. Uważamy, że w najbliższych tygodniach oczekiwania rynkowe będą stopniowo zbiegały do naszego scenariusza. Taka tendencja będzie oddziaływała w kierunku osłabienia złotego względem euro. Drugim czynnikiem oddziałującym w kierunku osłabienia złotego jest mniejsze prawdopodobieństwo dalszego rozluźnienia polityki pieniężnej przez EBC zasygnalizowane na konferencji po marcowym posiedzeniu EBC (por. MAKROmapa z 12.03.2018). Trzecim czynnikiem oddziałującym w kierunku osłabienia złotego w krótkim okresie mogą być zmiany oczekiwań rynkowych dotyczących polityki pieniężnej w USA. Obecnie rynek kontraktów terminowych wycenia trzy podwyżki stóp procentowych FED (łącznie 75pb) do końca br. W naszym scenariuszu bazowym również zakładamy 3 podwyżki stóp procentowych po 25 pb. w br. (w marcu, w czerwcu i we wrześniu). Jednak prawdopodobieństwo, że w marcowej projekcji FED zasygnalizuje 4 podwyżki w br. oceniamy jako nieznacznie wyższe od 50%. W przypadku materializacji powyższego czynnika ryzyka nasilenie oczekiwań rynkowych na szybsze zacieśnianie polityki pieniężnej w USA będzie miało negatywny wpływ na kurs złotego. Głównym czynnikiem niepewności dla naszej prognozy stóp procentowych w USA jest to, w jaki sposób członkowie FED oceniają wpływ ekspansywnej polityki fiskalnej administracji Trumpa na tempo wzrostu gospodarczego i inflację w USA. Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki dostrzegamy ryzyko w górę dla naszej prognozy kursu złotego (EURPLN równy 4,10 na koniec br.).

Posiedzenie FOMC negatywne dla złotego

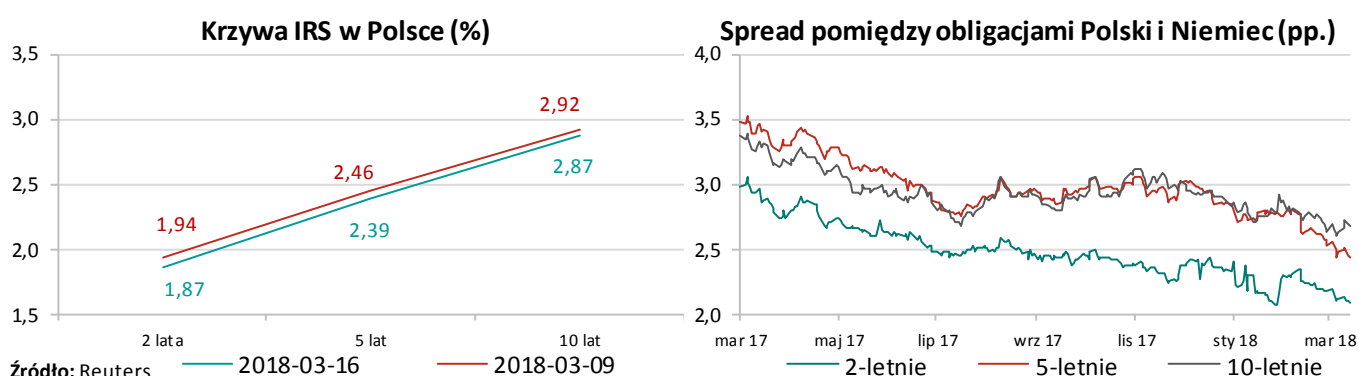
Kursy walutowe



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2132 (osłabienie złotego o 0,5%). Od poniedziałku do środy złoty tracił na wartości wraz ze zwiększeniem światowej awersji do ryzyka odzwierciedlanej wzrostem indeksu VIX. W środę złoty osiągnął atrakcyjny poziom dla inwestorów, co przyczyniło się do korekty. Opublikowane w czwartek wyraźnie niższe od oczekiwań dane o krajowej inflacji doprowadziły jednak do ponownego wzrostu kursu EURPLN, który już do końca tygodnia kształtował się wokół poziomu 4,21. Lepsze od oczekiwań dane o polskim bilansie płatniczym miały ograniczony wpływ na rynek. Złoty tracił w ubiegłym tygodniu również względem pozostałych głównych walut: dolara amerykańskiego (o 0,6%), franka szwajcarskiego (o 0,5%) oraz funta brytyjskiego (o 1,2%).

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC. Choć marcowa podwyżka stóp procentowych w USA jest już zdyskontowana przez rynek uważamy, że publikacja nowej projekcji ekonomicznej FOMC będzie negatywna dla złotego. Dane z USA (sprzedaż domów na rynku wtórnym, sprzedaż nowych domów, wstępne zamówienia na dobra trwałego użytku) oraz wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach (wstępne indeksy PMI, a także indeksy Ifo i ZEW dla Niemiec) będą miały ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty. Neutralne dla złotego będą naszym zdaniem również krajowe dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Moody's zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na kurs złotego zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

Spadek stawek IRS w reakcji na krajowe dane o inflacji



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 1,868 (spadek o 7pb), 5-letnie do poziomu 2,385 (spadek o 7pb), a 10-letnie do poziomu 2,872 (spadek o 4pb). W ubiegłym tygodniu doszło do silnego spadku stawek IRS na całej długości krzywej w reakcji na opublikowane w czwartek niższe od oczekiwań dane o krajowej inflacji. Do obniżenia stawek IRS przyczyniła się również udana aukcja zamiany długu, na której Ministerstwo Finansów odkupiło zapadające w br. obligacje sprzedając obligacje o 2-, 5-, 6- i 10-letnich terminach zapadalności za 5,24 mld zł, przy popycie równym 7,9 mld zł.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC. Uważamy, że opublikowana na konferencji po posiedzeniu marcowa projekcja FOMC będzie miała jastrzębi wydźwięk. Tym samym będzie ona oddziaływać w kierunku wzrostu stawek IRS. Dane z USA (sprzedaż domów na rynku wtórnym, sprzedaż nowych domów, wstępne zamówienia na dobra trwałego użytku) oraz wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach (wstępne indeksy PMI, a także indeksy Ifo i ZEW dla Niemiec) będą w naszej ocenie neutralne dla stawek IRS. Ograniczony wpływ na rynek będą miały naszym zdaniem również krajowe dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Moody's zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na polski rynek długu zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

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	1,4	
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	0,8	
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	6,8	
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	3,7	
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	-1152		
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	2,1		
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	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	4,9	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	
Wkład 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
	Inwestycje (pp.)	0,0	0,1	0,6	2,8	1,1	1,5	1,3	1,2	1,0	1,3	0,6
	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	0,2	
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	1,6	1,6	1,5	1,1	2,0	1,4	1,7	
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 19.03.2018r.						
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Luty	0,2	0,4	0,2
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Luty	8,6	8,3	8,1
Wtorek 20.03.2018r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Marzec	17,8	14,5	13,0
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumentckiej (pkt.)	Marzec	0,1	0,1	0,0
Środa 21.03.2018r.						
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Luty	8,2	8,0	8,0
15:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Luty	5,38	5,36	5,40
19:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Marzec	1,50	1,75	1,75
Czwartek 22.03.2018r.						
9:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Styczeń	29,9		
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Marzec	60,6	59,3	59,8
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Marzec	56,2	55,7	56,0
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Marzec	58,6	57,6	58,1
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Marzec	57,1	56,5	56,8
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Marzec	115,4	114,6	114,7
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Marzec	0,50	0,50	0,50
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Luty	4,8	5,0	5,0
14:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	55,3		55,5
Piątek 23.03.2018r.						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Luty	6,9	6,9	6,8
13:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Luty	0,0	2,5	1,6
15:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Luty	593	625	620

* 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

Krzysztof JAWORSKI

Starszy Ekonomista
tel.: 22 573 18 41

krzysztof.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 komentarz rynkowy 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.