

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych.** Oczekujemy wzrostu zatrudnienia o 190 tys. osób w lutym wobec 151 tys. w styczniu przy stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 4,9%. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 190 tys. wobec 205 tys. w styczniu). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury w przedsiębiorstwach w USA. Prognozujemy, że indeks ISM w przetwórstwie zwiększył się nieznacznie do 48,4 pkt. w lutym wobec 48,2 pkt. w styczniu, co będzie spójne wynikami regionalnych badań koniunktury. Uważamy, że lekką poprawę odnotował również indeks ISM poza przetwórstwem, który wyniósł 54,0 pkt. w lutym wobec 53,5 pkt. w styczniu. Nasze prognozy dotyczące odczytów z USA są zbliżone do konsensusu rynkowego, a tym samym publikacje danych z USA będą neutralne dla rynków finansowych.
- **W środę poznamy odczyty indeksów PMI dla chińskiego przetwórstwa.** Oczekujemy, że wartość wskaźnika Caixin PMI nie zmieniła się w lutym w porównaniu do stycznia i wyniosła 48,4 pkt. Z kolei oficjalny indeks PMI wzrósł naszym zdaniem do 49,5 pkt. z 48,4 pkt. w styczniu. Wyniki badań koniunktury potwierdzające utrzymujące się umiarkowane spowolnienie w chińskiej gospodarce będą w naszej ocenie neutralne dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **Dziś poznamy wstępny odczyt inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, iż dynamika cen zmniejszyła się w lutym do 0,0% r/r wobec 0,3% r/r w styczniu. Opublikowany w ubiegłym tygodniu wstępny odczyt lutowej inflacji w Niemczech, wskazujący na silniejszy od naszych i rynkowych oczekiwań spadek inflacji, stanowi ryzyko w dół dla naszej prognozy tempa wzrostu cen w obszarze wspólnej waluty. Materializacja tego ryzyka będzie oddziaływała w kierunku nasilenia oczekiwań rynkowych na silniejsze złagodzenie polityki pieniężnej przez EBC na posiedzeniu w marcu, a w efekcie umocnienia złotego i polskiego długu.
- **Jutro opublikowane zostaną lutowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI wzrósł w lutym do 51,4 pkt. z 50,9 pkt. w styczniu. Naszym zdaniem, źródłem zwiększenia tempa wzrostu aktywności w przetwórstwie było ustąpienie efektu statystycznego związanego z zakończeniem realizacji projektów współfinansowanych ze środków unijnych z perspektywy 2007-2013 z końcem ub. r. Realizacja naszej prognozy, wyższej od oczekiwań rynkowych (50,5 pkt.) będzie oddziaływać w kierunku umocnienia złotego i spadku cen polskich obligacji.
- **Dziś GUS opublikuje pełne dane o PKB w IV kw. ub.r.** Oczekujemy, że tempo wzrostu gospodarczego było zgodnie ze wstępnym odczytem i wyniosło 3,9% r/r wobec 3,5% w III kw. W kierunku przyspieszenia wzrostu PKB oddziaływały wyższe wkłady spożycia publicznego, inwestycji i zapasów. Publikacja danych o PKB nie powinna wywołać znaczącej reakcji rynków finansowych.

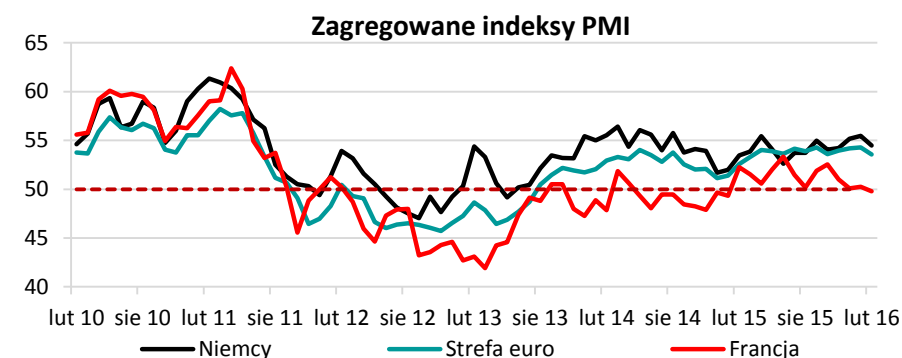
W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały liczne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Zgodnie z drugim szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB zostało zrewidowane w górę do 1,0% wobec 0,7% w pierwszym szacunku. Wyższe tempo wzrostu wynikało z większych w stosunku do pierwszego odczytu wkładów zapasów (-0,14 pp. wobec -0,45 pp.) oraz eksportu netto (-0,25 pp. wobec -0,47 pp.). W przeciwnym kierunku oddziaływały niższe kontrybucje wydatków rządowych (-0,01 pp. wobec 0,12 pp.), konsumpcji prywatnej (1,38 pp. wobec 1,46 pp.) oraz inwestycji (0,02 pp. wobec 0,03 pp.). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane z amerykańskiego rynku

nieruchomości. Sprzedaż nowych domów zwiększyła się w styczniu do 5,47 mln wobec 5,45 mln w grudniu podczas gdy sprzedaż nowych domów obniżyła się w styczniu do 494 tys. wobec 544 tys. w grudniu. Mimo mieszanego wydźwięku tych danych, w połączeniu z opublikowanymi przed dwoma tygodniami odczytami pozwoleń na budowę oraz nowych budów, wskazują one na kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu opublikowano również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałego użytku, które zwiększyły się w styczniu o 4,9% m/m wobec spadku o 4,6% w grudniu. Bez uwzględnienia środków transportu ich miesięczna dynamika zwiększyła się w styczniu do 1,8% wobec -0,7% w lutym. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje kontynuacja spadku zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (-2,8% r/r w styczniu wobec -6,8% w grudniu), będących wskaźnikiem wyprzedzającym dla przyszłych inwestycji. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Indeks Conference Board zmniejszył się w lutym do 92,2 pkt. wobec 97,8 pkt. w styczniu. Jego spadek wynikał z obniżenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Na pogorszenie nastrojów konsumenckich w lutym wskazał również finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który wyniósł w 91,7 pkt. wobec 90,7 pkt. we wstępnym odczycie i 92,0 pkt. w styczniu. Obniżenie indeksu w porównaniu do stycznia wynikało ze zmniejszenia składowej dla oczekiwań podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływała nieznaczna poprawa oceny bieżącej sytuacji. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki w połączeniu z danymi o inflacji bazowej sprzed dwóch tygodni (2,2% r/r w styczniu wobec 2,1% w grudniu, zgodna z celem inflacyjnym FOMC) są spójne z naszym scenariuszem polityki monetarnej FED, w którym zakładamy dwie podwyżki (po 25 pb, w czerwcu i grudniu) docelowego przedziału dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej – do poziomu [0,75%; 1,00%] na koniec roku.

- ✔ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki.** Kwartalne tempo wzrostu PKB w Niemczech w IV kw. ub. r. nie zmieniło się w stosunku do III kw. i wyniosło 0,3%. W kierunku wzrostu dynamiki PKB oddziaływały wyższe wkłady inwestycji (0,3 pp. w IV kw. wobec 0,0 pp. w III kw.) oraz wydatków rządowych (0,2 pp. wobec 0,1 pp.). Przeciwny wpływ miały niższe kontrybucje eksportu netto (-0,5 pp. w IV kw. wobec -0,3 pp. w III kw.) oraz konsumpcji prywatnej (0,1 pp. wobec 0,4 pp.). Wkład zapasów nie zmienił się i wyniósł 0,1 pp. Lutowe wyniki badań koniunktury dla Niemiec (Ifo, ZEW, PMI) stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w I kw. br. wzrośnie do 0,4% (patrz niżej).
- ✔ **W ubiegłym tygodniu opublikowano wstępne lutowe wskaźniki koniunktury (PMI) dla najważniejszych europejskich gospodarek.** Wstępny indeks PMI Composite dla strefy euro zmniejszył się w lutym do 52,7 pkt. wobec 53,6 pkt. w styczniu. Pogorszenie koniunktury w strefie euro wynikało zarówno ze spadku aktywności w usługach jak i obniżenia składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie (patrz poniżej). Wyniki lutowych badań PMI stanowią istotne ryzyko w dół dla naszego scenariusza przyspieszenia wzrostu gospodarczego w strefie euro do 0,4% kw/kw w I kw. br. wobec 0,3% w IV kw. ub. r. (patrz poniżej).

Pogorszenie koniunktury w strefie euro

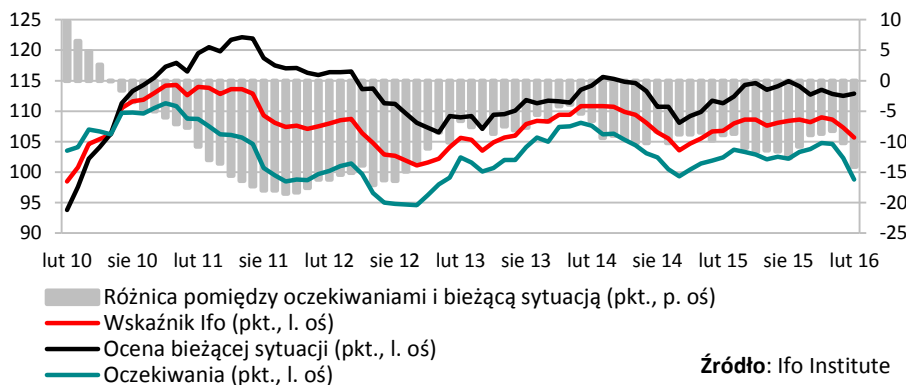


Źródło: Markit

Zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się z 53,6 pkt. w styczniu do 52,7 pkt. w lutym i osiągnął tym samym najniższy poziom od 13 miesięcy. Spadek indeksu wynikał ze zmniejszenia wskaźników dotyczących sektora usług (53,0 pkt. wobec 53,6 pkt. w styczniu, poziom najniższy od 13 miesięcy) oraz bieżącej produkcji w przetwórstwie (51,9 pkt. wobec 53,4 pkt., poziom najniższy od 14 miesięcy).

W ujęciu geograficznym spowolnienie wzrostu aktywności w obszarze wspólnej waluty miało szeroki zakres. Złożyło się na nie pogorszenie koniunktury nie tylko w Niemczech i we Francji, ale również w pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem (ich łączne tempo wzrostu aktywności ukształtowało się na najniższym poziomie od lutego 2015 r.). Na uwagę zasługuje także spadek do najniższego od 12 miesięcy poziomu składowej dla nowych zamówień, która ze względu na swój charakter wyprzedzający sygnalizuje, iż spowolnienie w strefie euro może ulec pogłębieniu w kolejnych miesiącach. Zgodnie z szacunkami ekonomistów Markit, lutowe wyniki badań koniunktury wskazują, że kwartalne tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro może spaść poniżej 0,3% w I kw.

Dane wskazują, iż głównym źródłem pogorszenia koniunktury w strefie euro była gospodarka niemiecka. Zagregowany indeks PMI spadł w niej do 53,8 pkt w lutym wobec 54,5 pkt. w styczniu. Złożyły się na to niższe wartości jego obydwu składowych; indeks bieżącej produkcji w przetwórstwie wyniósł 51,4 pkt. wobec 53,5 pkt. w styczniu, z kolei indeks dla usług zmniejszył się do 53,0 pkt. wobec 53,6 pkt. w styczniu. Niższy poziom bieżącej produkcji w przetwórstwie wynikał ze znacznego spowolnienia napływu nowych zamówień (spadek indeksu nowych zamówień z 53,0 pkt. w styczniu do 51,6 pkt. w lutym), w tym zamówień eksportowych (spadek indeksu nowych zamówień eksportowych z 52,3 pkt. w styczniu do 51,1 pkt. w lutym). Zatrudnienie w przetwórstwie, które może być traktowane jako dobry barometr sytuacji gospodarczej obniżyło się po raz pierwszy od sierpnia 2014 r. – składowa ukształtowała się poniżej granicy 50 pkt.



Źródło: Ifo Institute

Na znaczące pogorszenie koniunktury w niemieckiej gospodarce wskazał również indeks Ifo, obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel hurtowy i detaliczny, który spadł w lutym do 105,7 pkt. wobec 107,3 pkt. w styczniu. W ujęciu sektorowym pogorszenie koniunktury miało

szeroki zakres – odnotowano je w 3 z 4 działów (przetwórstwie, handlu detalicznym oraz handlu hurtowym), natomiast nieznaczna poprawa koniunktury miała miejsce w budownictwie. Zmniejszenie indeksu Ifo wynikało z obniżenia jego składowej dla oczekiwań (z 102,3 pkt. w styczniu do 98,8 pkt., najniższy poziom od grudnia 2012 r.) podczas gdy składowa dla oceny bieżącej sytuacji odnotowała

nieznaczny wzrost (112,9 pkt. wobec 112,5 pkt. w styczniu). Znacząca (największa od października 2012 r.) rozbieżność pomiędzy oceną bieżącej sytuacji a oczekiwaniami sygnalizuje z dużym prawdopodobieństwem pogorszenie koniunktury w kolejnych miesiącach. Historycznie miała bowiem miejsce wysoka dodatnia współzależność pomiędzy bieżącą wartością wyżej opisaną różnicą i przyszłą wartością wskaźnika Ifo (korelacja liniowa powyżej 70% dla 7-miesięcznego wyprzedzenia). W efekcie oczekujemy, że w najbliższych miesiącach nastąpi dalszy spadek indeksu Ifo świadczący o pogłębieniu spowolnienia gospodarczego w Niemczech.

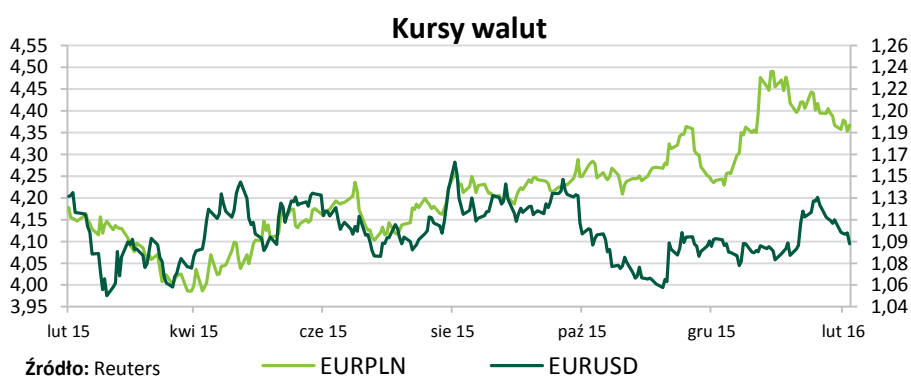
PKB w cenach stałych, kw/kw %												
	2015				2016				2017			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Strefa euro	0,5	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Niemcy	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3

Źródło: Credit Agricole Corporate and Investment Bank

Wyniki lutowych badań PMI w połączeniu z odczytem indeksu Ifo stanowią istotne ryzyko w dół dla naszego scenariusza przyspieszenia wzrostu gospodarczego w strefie euro, tym w Niemczech do 0,4% kw/kw w I kw. br. wobec 0,3% w IV kw. ub. r. Istotne dla ewolucji warunków makroekonomicznych w strefie euro jest dalsze kształtowanie się sytuacji gospodarczej w Chinach i w USA. Ryzyko dla trwałości ożywienia w USA stanowi m.in. lutowy wskaźnik PMI dla przetwórstwa, który obniżył się do najniższego poziomu od października 2012 r. Ponadto prognozujemy, że inflacja w strefie euro obniży się do 0,0% w lutym z 0,3% r/r w styczniu. Uważamy, że ze względu na zarysowane powyżej czynniki w marcowej projekcji EBC ścieżki inflacji i tempa wzrostu gospodarczego zostaną zrewidowane w dół, co będzie stanowić argument za złagodzeniem polityki pieniężnej przez EBC. Wsparcie dla naszego scenariusza stanowią słowa prezesa EBC, M. Draghiego, który zaznaczył, że na marcowym posiedzeniu, uwzględniając najnowsze projekcje makroekonomiczne, EBC „będzie musiał ocenić i być może zrewidować nastawienie w polityce pieniężnej”. Uważamy, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest obniżenie stopy depozytowej o 10 pb do -0,40% oraz wydłużenie horyzontu czasowego programu luzowania ilościowego o 6 miesięcy do września 2017 r.

Spowolnienie wzrostu gospodarczego w strefie euro, w tym w Niemczech stanowi wsparcie dla naszej prognozy obniżenia dynamiki PKB w Polsce w I kw. (3,2% r/r wobec 3,9% w IV kw.). Oczekujemy, że rozluźnienie polityki pieniężnej przez EBC w marcu br. przyczyni się do umocnienia kursu złotego stwarzającego przestrzeń do jednorazowej obniżki stóp przez RPP o 50 pb w lipcu br. Uważamy, że RPP podejmie taką decyzję w odpowiedzi na wyraźne spowolnienie wzrostu gospodarczego w I kw., wydłużenie okresu oczekiwanej deflacji oraz rosnące ryzyko wyhamowania wzrostu dochodów budżetowych w 2016 r.

Publikacje danych wsparciem dla złotego

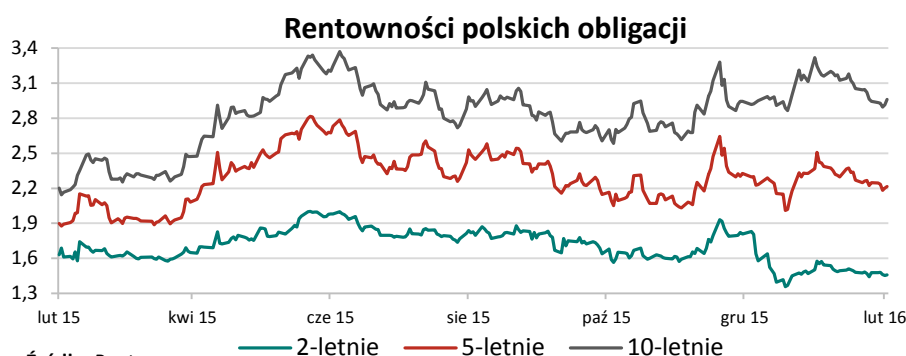


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN nie zmienił się w stosunku do poziomu sprzed dwóch tygodni i wyniósł 4,3677. W poniedziałek mieliśmy do czynienia z umocnieniem złotego oraz innych walut regionu w kierunku reakcji na słabsze od oczekiwań indeksy PMI dla najważniejszych europejskich

gospodarek. We wtorek złoty tracił na wartości w wyniku wzrostu globalnej awersji do ryzyka sygnalizowanej przez wzrost indeksu VIX. W środę doszło do przejściowego umocnienia złotego, które miało w naszej ocenie charakter spekulacyjny z uwagi na brak ważnych wydarzeń w tym czasie oraz podobnych zmian kursu innych walut rynków wschodzących. W czwartek złoty zyskiwał na wartości wspierany przez spadek światowej awersji do ryzyka. W piątek mieliśmy do czynienia z podwyższoną zmiennością złotego. Niemniej jednak pod koniec dnia polska waluta traciła na wartości, w kierunku czego oddziaływał wyższy od oczekiwań szacunek amerykańskiego PKB.

W tym tygodniu w kierunku umocnienia polskiej waluty mogą oddziaływać dzisiejszy odczyt wstępnej inflacji w strefie euro oraz wtorkowy indeks PMI dla polskiego przetwórstwa. Neutralne dla kursu złotego będą w naszej ocenie dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeksy ISM w przetwórstwie oraz poza przetwórstwem). Dzisiejszy finalny odczyt polskiego PKB w IV kw. jak również wtorkowe indeksy PMI dla Chin nie spotykają się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją rynku.

Inflacja w strefie euro w centrum uwagi polskiego rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,457 (spadek o 2pb), obligacji 5-letnich zmniejszyły się do poziomu 2,215 (spadek o 3pb), a obligacji 10-letnich zwiększyły się do poziomu 2,961 (wzrost o 2pb). Od poniedziałku do wtorku miał miejsce spadek rentowności

polskich obligacji widoczny szczególnie na długim końcu oraz środkowym odcinku krzywej dochodowości. Był on naszym zdaniem związany ze spadkiem ryzyka kredytowego w Polsce. Potwierdzenie dla takiej oceny stanowi zmniejszenie spreadu pomiędzy rentownościami 5-letnich polskich obligacji i stawką 5-letniej transakcji IRS. W środę doszło do odwrócenia trendu i do piątku ceny polskich obligacji nieznacznie spadały. W piątek dodatkowym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu rentowności polskich obligacji był wyższy od oczekiwań szacunek amerykańskiego PKB.

W kierunku wzrostu cen polskiego długu będzie oddziaływał dzisiejszy odczyt wstępnej inflacji w strefie euro oraz wtorkowy odczyt PMI dla polskiego przetwórstwa. W naszej ocenie zagregowany wpływ danych z USA będzie neutralny dla cen polskich obligacji. Finalny szacunek polskiego PKB w IV kw. będzie naszym zdaniem neutralny dla rynku długu. W czwartek Ministerstwo Finansów przeprowadzi aukcję długu, której wyniki będą istotne dla oceny perspektyw popytu na polskie obligacje. Szczegóły dotyczące oferowanych na przetargu papierów zostaną opublikowane we wtorek.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sty 15	lut 15	mar 15	kwi 15	maj 15	cze 15	lip 15	sie 15	wrz 15	paź 15	lis 15	gru 15	sty 16	lut 16
Stopa referencyjna NBP* (%)	2,00	2,00	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*	4,18	4,15	4,07	4,03	4,11	4,19	4,14	4,23	4,25	4,25	4,27	4,26	4,42	4,36
Kurs USDPLN*	3,70	3,71	3,80	3,59	3,74	3,76	3,77	3,77	3,80	3,86	4,04	3,92	4,08	3,91
Kurs CHFPLN*	4,03	3,88	3,90	3,86	3,98	4,02	3,90	3,90	3,90	3,91	3,93	3,91	3,98	3,96
Inflacja CPI (r/r, %)	-1,4	-1,6	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,7	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,6	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	1,6	5,0	8,8	2,4	2,8	7,4	3,8	5,3	4,0	2,4	7,8	6,7	1,4	
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,8	-2,8	-2,5	-2,7	-2,1	-1,4	-1,8	-2,7	-2,8	-2,3	-1,8	-0,8	-1,2	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	0,1	-1,3	3,0	-1,5	1,8	3,8	1,2	-0,3	0,1	0,8	3,3	4,9	0,9	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,6	3,2	4,9	3,7	3,2	2,5	3,3	3,4	4,1	3,3	4,0	3,1	4,0	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	1,4	2,3	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	11,9	11,9	11,5	11,1	10,7	10,2	10,0	9,9	9,7	9,6	9,6	9,8	10,3	
Saldo ROB (mln EUR)	-228	93	1054	929	928	-963	-1110	-654	-768	-163	582	-410		
Eksport (r/r, % EUR)	4,4	10,9	14,3	8,6	7,8	10,6	5,2	8,1	3,0	3,0	12,3	12,1		
Import (r/r, % EUR)	-2,1	3,9	8,7	7,7	0,5	10,3	7,3	6,7	5,2	-2,9	5,3	3,8		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2015				2016				2015	2016	2017	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,7	3,3	3,5	3,9	3,2	2,9	2,9	2,5	3,6	2,9	3,1	
Konsumpcja (% r/r)	3,1	3,1	3,1	3,1	3,0	4,7	4,1	3,7	3,1	3,9	2,8	
Inwestycje (% r/r)	11,5	6,1	4,6	4,8	3,1	3,3	2,8	2,5	6,1	2,8	6,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	8,4	4,8	3,9	4,1	3,1	4,4	4,3	3,9	5,3	3,9	4,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	6,8	4,5	3,1	4,8	3,9	5,9	5,1	4,5	4,8	4,9	4,5	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,9	1,8	1,6	1,9	2,8	2,5	1,9	1,8	2,3	1,6
	Inwestycje (pp.)	1,5	1,1	0,9	1,3	0,4	0,6	0,5	0,7	1,2	0,6	1,2
	Eksport netto (pp.)	0,9	0,2	0,4	-0,3	-0,3	-0,6	-0,3	-0,2	0,2	-0,4	-0,1
Saldo obrotów bieżących***	-1,3	-0,5	-0,5	-0,2	-0,5	-0,7	-0,9	-1,0	-0,2	-1,0	-1,5	
Stopa bezrobocia (%)**	11,5	10,2	9,7	9,8	10,6	9,6	9,2	9,6	9,8	9,6	9,3	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	1,8	1,2	0,7	1,9	0,8	0,5	0,2	0,0	1,4	0,4	0,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,1	3,1	3,0	3,2	3,6	3,8	4,4	5,0	3,3	4,2	5,0	
Inflacja CPI (%)*	-1,5	-0,9	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	0,3	-0,9	-0,3	1,2	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,65	1,72	1,73	1,72	1,68	1,65	1,20	1,20	1,72	1,20	1,78	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	1,00	1,50	1,00	1,50	
EURPLN**	4,07	4,19	4,25	4,26	4,40	4,40	4,35	4,30	4,26	4,30	4,15	
USDPLN**	3,80	3,76	3,80	3,92	4,23	4,27	4,26	4,17	3,92	4,17	3,77	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 29.02.2016r.						
10:00	Polska	PKB (% r/r)	IV kw.	3,5	3,9	3,9
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Luty	0,3	0,0	0,0
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Luty	55,6		53,0
Wtorek 01.03.2016r.						
2:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Luty	49,4	49,5	49,3
2:45	Chiny	Indeks HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	48,4	48,4	48,3
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	50,9	51,4	50,5
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	50,2	50,2	50,2
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	51,0	51,0	51,0
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Styczeń	10,4		10,4
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	51,0		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	48,2	48,4	48,6
Środa 02.03.2016r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	-3,0		-2,9
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Luty	205		190
Czwartek 03.03.2016r.						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Luty	53,0	53,0	53,0
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Luty	52,7	52,7	52,7
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Styczeń	0,3		0,1
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Luty	53,5	54,0	53,4
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Styczeń	-2,9		2,0
Piątek 04.03.2016r.						
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Luty	4,9	4,9	4,9
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Luty	151	190	193

* 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