

Czy to już koniec spadku cen mieszkań?

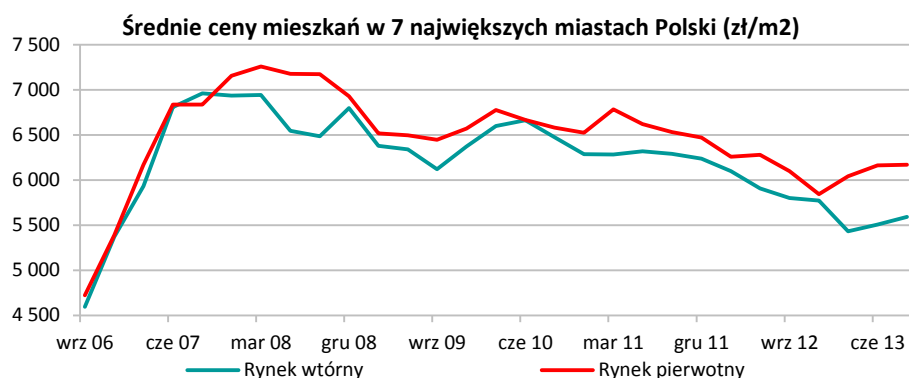
W tym tygodniu

- **Za granicą najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na czwartek publikacja styczniowych wskaźników koniunktury w najważniejszych gospodarkach Europy.** Wskaźniki PMI wskażą najprawdopodobniej na lekką poprawę nastrojów zarówno w przetwórstwie, jak i w sektorze usług w najważniejszych gospodarkach obszaru wspólnej waluty. Tym samym oczekujemy, że wstępny indeks PMI Composite w strefie euro wzrośnie do 52,7 pkt. wobec 52,1 pkt. grudniu. A zatem wyprzedzające wskaźniki koniunktury ponownie zasygnalizują, że ożywienie w strefie euro ma charakter trwały. Publikacja indeksów może przyczynić się do lekkiego umocnienia euro.
- **W czwartek uwaga rynków zwrócona będzie na publikację danych z rynku nieruchomości USA.** Oczekujemy, że liczba sprzedanych domów na rynku wtórnym wzrosła o 1,0% m/m do 4,95 milionów. Naszym zdaniem, stopniowy wzrost oprocentowania kredytów hipotecznych (związany z ograniczeniem programu QE3) i ich niska dostępność będą oddziaływały w kierunku nieznacznego pogorszenia sytuacji na amerykańskim rynku nieruchomości w kolejnych miesiącach.
- **Opublikowane dziś dane wskazały na spowolnienie wzrostu gospodarczego w Chinach.** Kwartałna dynamika PKB w IV kw. ub. r. zmniejszyła się do 1,8% z 2,2% w III kw. (7,7% r/r wobec 7,8% w III kw.). Również spadające tempa wzrostu zmiennych miesięcznych (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna oraz inwestycje w aglomeracjach miejskich) potwierdziły lekkie spowolnienie w Chinach. Oczekujemy, że w br. chińska gospodarka będzie dalej wyhamowywać w związku z rozpoczęciem wprowadzania rządowych reform gospodarczych. Przewidują one m.in. odejście od inwestycji, jako głównego źródła wzrostu gospodarczego, w kierunku wyższej konsumpcji i podniesienia standardu życia ludności. Takie tendencje zostaną potwierdzone przez spadek styczniowego wskaźnika PMI w przetwórstwie do 50,2 pkt. z 50,5 pkt. w grudniu.
- **Dziś zostaną opublikowane grudniowe dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że zatrudnienie wzrosło o 0,4% r/r wobec 0,1% w listopadzie. Z kolei przeciętne wynagrodzenie wzrosło w grudniu o 3,5% r/r wobec 3,1%. Dane wskażą zatem na kontynuację trendu wzrostowego dla rocznej dynamiki zatrudnienia. Z kolei wzrost dynamiki wynagrodzeń będzie częściowo wynikał z efektu statystycznego wynikającego z korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w IV kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- **We wtorek poznamy dane o produkcji przemysłowej w Polsce w grudniu.** Wskaźniki koniunktury (PMI) wskazywały na lekkie pogorszenie sytuacji w przetwórstwie. Tempo wzrostu produkcji w ujęciu rocznym będzie jednak wspierane przez korzystną różnicę w liczbie dni roboczych i efekt niskiej bazy. Tym samym prognozujemy, iż produkcja przemysłowa przyspieszyła do 11,4% r/r wobec 2,9% w listopadzie. Odczyt zgodny z naszą prognozą, wyższą od oczekiwań rynkowych (10,5%), powinien oddziaływać w kierunku umocnienia złotego.
- **W piątek GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej, która naszym zdaniem wzrosła w grudniu o 7,5% r/r wobec 3,8% w listopadzie.** Badania koniunktury GUS wskazywały na lekką poprawę nastrojów w handlu detalicznym w grudniu. Dodatkowym wsparciem dla nominalnej sprzedaży detalicznej był niższy spadek cen paliw w ujęciu rocznym. W kierunku zwiększenia dynamiki sprzedaży detalicznej oddziaływała również korzystna różnica w liczbie dni roboczych. Dane o sprzedaży mogą przyczynić się do lekkiego umocnienia złotego.

W zeszłym tygodniu

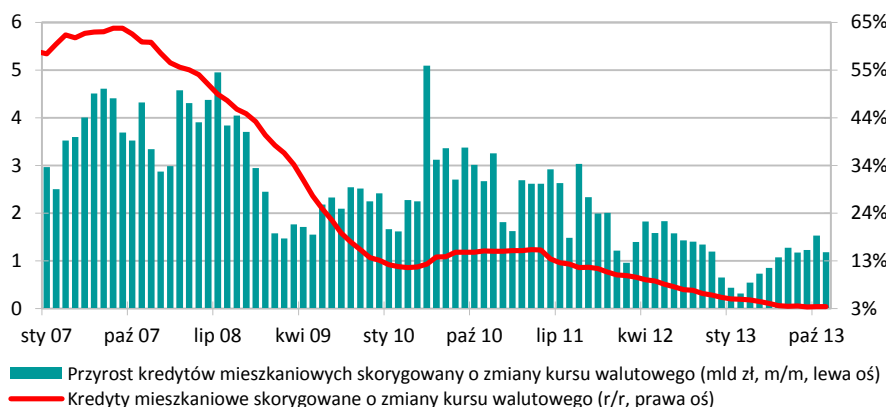
- ✓ **Produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła w listopadzie do 1,8% m/m wobec -0,8% w październiku** (rewizja w górę z -1,1%), co jest jej najwyższą dynamiką od maja 2010 r. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu wskaźnika było silne zwiększenie produkcji dóbr inwestycyjnych oraz konsumpcyjnych dóbr trwałych. Dobre dane nt. produkcji przemysłowej w połączeniu z grudniowymi wskaźnikami koniunktury (PMI) stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu PKB w strefie euro w IV. kw. br. przyśpieszy do 0,2% wobec 0,1% w III kw.
- ✓ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy dane nt. koniunktury w USA.** Indeks Uniwersytetu Michigan spadł w styczniu do 80,4 pkt. wobec 82,5 pkt. w grudniu. Spadek wskaźnika nastrojów gospodarstw domowych wynikał zarówno ze słabszej oceny bieżącej sytuacji gospodarczej, jak i pogorszenia oczekiwań. Z kolei wzrost odnotowały indeksy NY Empire State (12,5 pkt. w styczniu wobec 2,2 pkt. w grudniu) oraz Philadelphia FED (9,4 pkt. wobec 7,0 pkt.), potwierdzając coraz lepszą koniunkturę w amerykańskim przetwórstwie. Dobre sygnały dotyczące kształtowania się warunków makroekonomicznych w USA stanowią wsparcie dla naszego scenariusza zakładającego, iż FED 29 stycznia ograniczy program QE3 o kolejne 10 mld USD.
- ✓ **Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w grudniu o 0,2% m/m wobec 0,4% w listopadzie** (rewizja w dół z 0,7%). Po wyłączeniu sprzedaży samochodów wyniosła ona 0,7% m/m wobec 0,1% (rewizja w dół z 0,4%). Dane te sugerują przyśpieszenie konsumpcji prywatnej w IV kw. ub. r. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także dane nt. produkcji przemysłowej w USA, która wzrosła w grudniu o 0,3% m/m wobec 1,0% w listopadzie (rewizja w dół z 1,1%). Spadek dynamiki produkcji był naszym zdaniem przejściowy i był związany z atakiem ostrej zimy w USA. W następnych miesiącach spodziewamy się ponownego przyśpieszenia wzrostu produkcji.
- ✓ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także dane z amerykańskiego rynku nieruchomości.** Liczba rozpoczętych budów spadła w grudniu do 999 tys. z 1107 tys. w listopadzie (rewizja w górę z 1091 tys.). Należy jednak pamiętać, iż niższy odczyt wynikał przede wszystkim z efektu wysokiej bazy z poprzedniego miesiąca oraz oddziaływania niekorzystnych warunków meteorologicznych. W grudniu wydano także mniej pozwoleń na budowę (986 tys. wobec 1017 tys.). Nieco słabsze dane z amerykańskiego rynku nieruchomości nie wskazują jednak na pogorszenie sytuacji w tym sektorze, gdyż były efektem przede wszystkim ww. efektów o charakterze jednorazowym.
- ✓ **Inflacja CPI w Polsce wzrosła w grudniu do 0,7% r/r wobec 0,6% r/r w listopadzie.** Obniżeniu uległa natomiast inflacja bazowa, która spadła do 1,0% r/r wobec 1,1% w listopadzie. Pomimo, iż w najbliższych miesiącach spodziewamy się szybszego tempa wzrostu cen, w dalszym ciągu utrzymywać się będzie ono znacząco poniżej celu inflacyjnego Rady Polityki Pieniężnej (2,5% +/- 1 pp.) (por. MAKROpuls z 15.01.2014). Podtrzymujemy nasz scenariusz zakładający pierwszą "wyprzedzającą" podwyżkę stóp procentowych (o 25pb) w listopadzie br.
- ✓ **Saldo rachunku bieżącego w listopadzie było ujemne i wyniosło -984 mln EUR wobec -213 EUR w październiku (rewizja w górę z -466 mln EUR).** Złożyły się na to niższe saldo transferów z Unią Europejską oraz oddziałujące w przeciwnym kierunku przyśpieszenie eksportu do 1,2% r/r wobec 0,7% w październiku i spadek dynamiki importu z 2,8% r/r do -0,8% w listopadzie. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach odnotowane zostanie dalsze przyśpieszenie eksportu przy utrzymaniu się dynamiki importu na niskim poziomie.

Czy to już koniec spadku cen mieszkań?



W 2014r. na rynku nieruchomości zajdzie kilka ważnych zmian, które mogą w istotny sposób wpłynąć na ceny mieszkań. Wyniki badań empirycznych wskazują, że ceny mieszkań kształtują się w wyniku zależności pomiędzy zmiennym popytem i krótkookresowo sztywną podażą mieszkań, która wynika z relacji pomiędzy sektorem realnym (deweloperami, firmami budowlanymi, nabywcami mieszkań), sektorem finansowym kredytującym zakupy i budowę mieszkań oraz sektorem publicznym, regulującym rynek. Jako potencjalne determinanty cen mieszkań od strony podażowej można wyróżnić podaż kredytów hipotecznych oraz ich oprocentowanie, zasoby mieszkaniowe oraz inwestycje na rynku nieruchomości. Z kolei od strony popytu, na ceny nieruchomości wpływają dochody gospodarstw domowych i udział liczby młodych osób w populacji (ta grupa najczęściej decyduje się na zakup mieszkania).

NBP cyklicznie zbiera dane dotyczące zarówno ofert jak i transakcji sprzedaży oraz najmu mieszkań w szesnastu miastach wojewódzkich. Baza Rynku Nieruchomości NBP (BaRN) powstaje dzięki dobrowolnemu przekazywaniu danych przez pośredników w obrocie nieruchomości oraz deweloperów. W wyniku analizy NBP prezentowanych jest 6 indeksów cen (za 1 m² powierzchni), które powstają dla kombinacji poszczególnych cech: rynek pierwotny/wtórny, ceny ofertowe/transakcyjne, średnia ważona dla siedmiu miast (Gdańsk, Gdynia, Łódź, Kraków, Poznań, Warszawa, Wrocław) lub dziesięciu (Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra). Zgodnie z ostatnimi dostępnymi danymi, w III kw. ub. r. ceny mieszkań na rynku mieszkań wciąż spadały w ww. 10 miastach (o 1,2% kw/kw na rynku pierwotnym i 1,0% kw/kw na rynku wtórnym). Z kolei w siedmiu największych miastach mamy do czynienia z pierwszymi lekkimi wzrostami cen (odpowiednio o 0,1% i 1,6%). Uważamy, że wzrost cen był kontynuowany w IV kw. ub. r., na co wskazują dane Home Broker i Open Finance. Opracowany przez te firmy Indeks Cen Transakcyjnych (liczony na bazie transakcji mieszkaniowych dokonywanych w największych miastach Polski przez klientów tych dwóch firm) wzrósł pomiędzy wrześniem a grudniem ub. r. o 1,8%.



Naszym zdaniem, wzrost cen w IV kw. ub. roku był spowodowany przede wszystkim implementacją zmian w Rekomendacji S z początkiem br. Zgodnie z zaleceniami KNF, kredytobiorcy muszą od 1 stycznia br. posiadać 5% wkład własny przy zakupie mieszkania na kredyt. Dlatego przed końcem ub. r. Polacy przyspieszali decyzję o kupnie mieszkania w celu uniknięcia

wymogu wkładu własnego. Taką tendencję potwierdza sytuacja na rynku kredytów – w II poł. ub. r. wolumen kredytów hipotecznych przeciętnie zwiększał się o 1,3 mld zł m/m. Zwiększony popyt na mieszkania z pewnością przyczynił się do wzrostu cen nieruchomości. Oczekujemy jednak, że w I kw. br.

popyt ulegnie zmniejszeniu w związku z ustąpieniem wyżej opisanego efektu, a tym samym nie będzie miał już istotnego przełożenia na dalszy wzrost cen nieruchomości.

Głównym czynnikiem wspierającym popyt na mieszkania w 2014 r. będzie uruchomienie przez rząd programu Mieszkanie dla Młodych (MdM) od 1 stycznia br. Dzięki niemu Polacy będą mogli uzyskać od państwa dotacje na kupno własnego mieszkania na kredyt. W przypadku małżeństw bezdzietnych i osób samotnych dopłata będzie stanowiła 10% wartości kupowanego mieszkania, a małżeństwa z dziećmi i osoby samotnie wychowujące dzieci będą mogły liczyć na dopłatę w wysokości 15%. Dodatkowe 5% zostanie udostępnione w przypadku urodzenia się trzeciego bądź kolejnego dziecka. Wpływ pomocy rządowej na wzrost popytu na mieszkania naszym zdaniem będzie jednak ograniczony. Trudno będzie znaleźć mieszkanie spełniające wymogi programu (tylko mieszkania z rynku pierwotnego spełniające ograniczenia cenowe oraz powierzchniowe). Zgodnie z danymi Ministerstwa Finansów w 2014 r. na dopłaty w ramach MdM przeznaczone zostanie 600 mln zł, co w zależności od wysokości dopłat państwa przełoży się na wartość udzielonych kredytów hipotecznych w wysokości 3-6 mld zł (ok. 1-2% obecnego wolumenu kredytów mieszkaniowych). A zatem, w związku z małą skalą programu MdM nie spodziewamy się znaczącego wzrostu cen nieruchomości wynikającego z jego wprowadzenia.

Kolejnym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu cen mieszkań będzie przygotowywany obecnie przez BGK Fundusz Mieszkań na Wynajem (FMnW). W ramach tego programu BGK będzie kupował całe budynki, w których mieszkania będzie następnie wynajmował zainteresowanym po stawce ok. 20-30% poniżej rynkowej. Z oferty wynajmu będzie mógł skorzystać każdy zainteresowany, którego dochody pozwolą na opłacenie czynszu i rachunków. Na cele FMnW zostało przeznaczone ok. 5 mld zł, co według szacunków BGK przełoży się na zakup ok. 20 tys. mieszkań w ciągu kilku najbliższych lat. Zgodnie z wypowiedziami P. Kuszewskiego, dyrektora Departamentu Inwestycji Kapitałowych w BGK, FMnW powinien powstać na przełomie pierwszego i drugiego kwartału tego roku. Pierwsze umowy i inwestycje zostaną wykonane w najbliższych miesiącach. Na początku skupowane będą lokale w największych miastach w kraju, w połowie 2014 r. FMnW ma już dysponować pewną pulą gotowych mieszkań. W naszej ocenie wzrost cen w wyniku rozpoczęcia FMnW nie będzie znaczący. BGK w ramach programu będzie skupował całe budynki, a nie pojedyncze mieszkania. Takie działanie będzie wymagało bezpośredniego porozumienia z deweloperami, którzy przygotowują odpowiednie inwestycje spełniające założenia programu (odpowiedni metraż i cena mieszkań). Tym samym zakup mieszkań w ramach FMnW będzie odbywał się „pozarynkowo” nie wpływając znacząco na popyt. Angażując deweloperów w swoje inwestycje, BGK zmniejszy jednak całkowitą podaż mieszkań na rynku, co może spowodować wzrost cen. Dodatkowo uważamy, że wpływ FMnW będzie bardziej widoczny na rynku wynajmujących mieszkania. BGK wynajmując mieszkania poniżej stawki rynkowej doprowadzi do większej konkurencji na rynku, co będzie skutkowało obniżeniem cen najmu mieszkań.

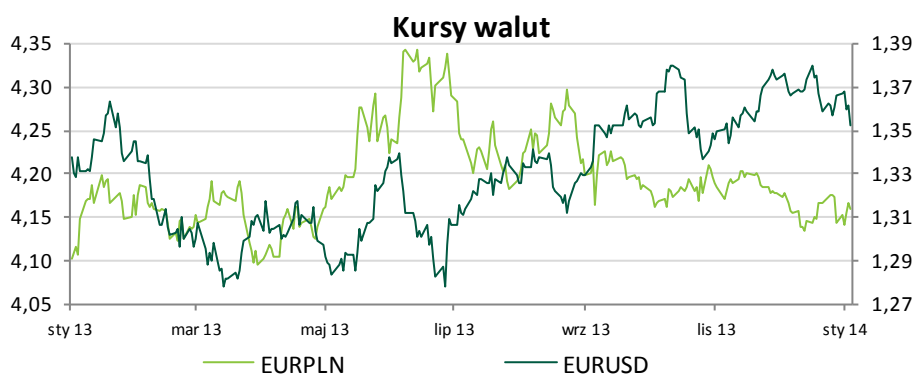
Innym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu popytu na mieszkania (a tym samym ich cen) będą utrzymujące się niskie stopy procentowe NBP. W związku z ich rekordowo niskim poziomem, oprocentowanie lokat bankowych również kształtuje się na niskim poziomie. A zatem, część osób będzie wycofywać swoje oszczędności z banków i decydować się na zakup mieszkań pod wynajem, co pozwoli im na osiągnięcie wyższej stopy zwrotu (rentowność takiego przedsięwzięcia ocenia się przeciętnie na ok. 4% w skali roku, a średnie oprocentowanie bankowego depozytu terminowego wynosi obecnie 2,6%).

Czynnikiem zmniejszającym podaż na rynku mieszkań, a zatem sprzyjającym wzrostowi cen nieruchomości jest ustawa deweloperska (wymagająca od dewelopera m.in. założenia w banku rachunku powierniczego, na który trafią wpłaty klientów; bank wypłaca firmie te pieniądze w miarę postępu robót, albo dopiero po zawarciu aktu notarialnego przenoszącego własność mieszkania). Będzie ona oddziaływać w kierunku zmniejszenia liczby mieszkań na rynku pierwotnym poprzez ograniczanie liczby nowych inwestycji mniejszych deweloperów (przed kwietniem ub.r. – moment wprowadzenia ustawy – liczba inwestycji

deweloperskich bardzo wzrosła, a po tym okresie gwałtownie spadała i do tej pory utrzymuje się na niskim poziomie).

Biorąc pod uwagę powyższe czynniki spodziewamy się stabilizacji cen mieszkań w I poł. br., oraz ich lekkiego wzrostu w II poł. roku. Poza ww. elementami, dodatkowym czynnikiem sprzyjającym podwyżkom cen nieruchomości w II poł. roku będzie ponowne przyśpieszenie decyzji o zakupie własnego mieszkania przed końcem roku (w związku ze zmianami w Rekomendacji S wymagany z początkiem 2015 r. wkład własny przy zakupie mieszkania na kredyt wzrośnie z 5% do 10%).

Istotne dane krajowe mogą umocnić złotego

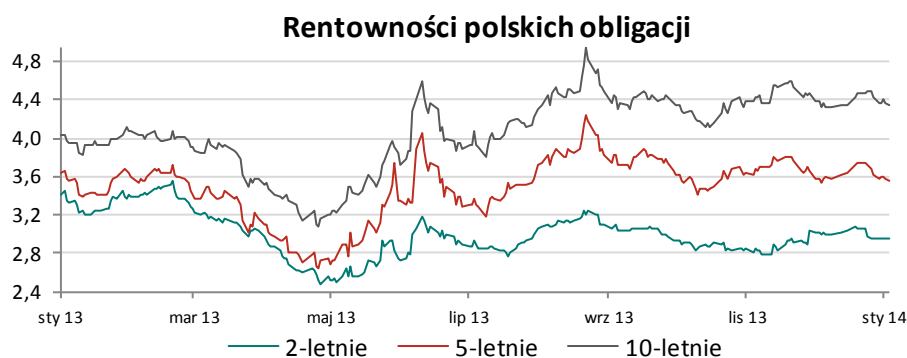


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,1598 (osłabienie o 0,4%). W poniedziałek rano złoty tracił na wartości, gdyż inwestorzy sprzedawali polską walutę realizując zyski po jej silnym umocnieniu związanym ze słabymi danymi o zatrudnieniu w USA. W południe nastąpiła stabilizacja kursu i trwała ona aż do wtorkowych danych o produkcji przemysłowej w strefie

euro kiedy to doszło do aprecjacji złotego. W środę rano złoty tracił na wartości w reakcji na nieco słabszy od oczekiwań szacunek niemieckiego PKB za rok 2013, jednakże po południu nastąpiła jego stabilizacja. W czwartek doszło do kolejnego osłabienia polskiej waluty, jednakże słabsze, piątkowe dane z amerykańskiego rynku nieruchomości i odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan okazały się wsparciem dla złotego.

Dzisiaj, z uwagi na brak ważnych danych zza granicy oraz w naszej ocenie neutralne odczyty wynagrodzenia i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w Polsce, spodziewamy się stabilizacji kursu złotego. We wtorek poznamy dane nt. polskiej produkcji przemysłowej, która w przypadku realizacji naszej prognozy, wyższej od konsensusu rynkowego przyczyni się do umocnienia złotego. W środę oczekujemy dalszej stabilizacji złotego z uwagi na brak ważnych danych makroekonomicznych. W czwartek najważniejszym wydarzeniem będzie publikacja wstępnych indeksów PMI dla strefy euro oraz Niemiec, które w przypadku realizacji naszej prognozy mogą oddziaływać w kierunku osłabienia polskiej waluty. Piątkowe dane nt. sprzedaży detalicznej w Polsce najprawdopodobniej przyczynią się do lekkiej aprecjacji złotego.

Dług w oczekiwaniu na produkcję przemysłową i sprzedaż detaliczną



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich nie zmieniły się i wyniosły 2,945, obligacji 5-letnich spadły do poziomu 3,563 (spadek o 5pb), a obligacji 10-letnich spadły do poziomu 4,341 (spadek o 9pb). W poniedziałek mieliśmy do czynienia ze spadkiem rentowności polskich obligacji, szczególnie na długim końcu krzywej, gdyż rynek

zdominowany był przez dobre nastroje inwestorów po piątkowych słabych danych o zatrudnieniu w USA (w

ocenie części z nich oddaliła się perspektywa dalszego ograniczania przez FED programu QE3). We wtorek nastąpiła korekta i przez cały dzień polski dług tracił na wartości. W środę mieliśmy do czynienia z przejściowym wzrostem cen obligacji po słabszym od oczekiwań szacunku niemieckiego PKB za 2013 r. W czwartek i piątek polski dług lekko zyskiwał na wartości, wzmocniony dodatkowo przez słabe dane z amerykańskiej gospodarki (pozwolenia na budowę domów i indeks Uniwersytetu Michigan).

W poniedziałek oczekujemy stabilizacji na polskim rynku długu, gdyż dane nt. wynagrodzenia i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w Polsce w naszej ocenie okażą się neutralne dla rentowności. We wtorek z uwagi na spodziewany przez nas wyższy od konsensusu odczyt produkcji przemysłowej najprawdopodobniej dojdzie do lekkiego wzrostu rentowności polskich obligacji, szczególnie tych o krótkich i średnich terminach zapadalności. W środę ze względu na brak istotnych danych makroekonomicznych, ceny długu w naszej ocenie ustabilizują się. Czwartkowe odczyty wstępnych indeksów PMI w strefie euro oraz Niemczech, które w przypadku realizacji naszej prognozy będą lepsze od oczekiwań, mogą przyczynić się do wzrostu rentowności polskich obligacji. W piątek napłyną dane nt. polskiej sprzedaży detalicznej. W przypadku realizacji naszej prognozy rentowności mogą lekko wzrosnąć.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	gru 12	sty 13	lut 13	mar 13	kwi 13	maj 13	cze 13	lip 13	sie 13	wrz 13	paź 13	lis 13	gru 13	sty 14
Stopa referencyjna NBP* (%)	4,25	4,00	3,75	3,25	3,25	3,00	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Kurs EURPLN*	4,07	4,20	4,14	4,17	4,16	4,28	4,32	4,25	4,27	4,22	4,18	4,20	4,15	4,14
Kurs USDPLN*	3,08	3,09	3,17	3,25	3,16	3,28	3,32	3,19	3,23	3,12	3,08	3,09	3,02	3,05
Kurs CHFPLN*	3,37	3,39	3,39	3,43	3,40	3,44	3,51	3,45	3,47	3,45	3,40	3,41	3,38	3,37
Inflacja CPI (r/r, %)	2,4	1,7	1,3	1,0	0,8	0,5	0,2	1,1	1,1	1,0	0,8	0,6	0,7	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,4	1,4	1,1	1,0	1,1	1,0	0,9	1,4	1,4	1,3	1,4	1,1	1,0	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-9,6	0,4	-2,1	-2,9	2,8	-1,8	2,8	6,4	2,2	6,3	4,4	3,0	11,4	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,1	-1,2	-0,3	-0,7	-2,1	-2,5	-1,3	-0,8	-1,1	-1,4	-1,3	-1,5	-1,3	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	-2,5	3,1	-0,8	0,1	-0,2	0,5	1,8	4,3	3,4	3,9	3,2	3,8	7,5	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	2,4	0,4	4,0	1,6	3,0	2,3	1,4	3,5	2,0	3,6	3,1	3,1	3,5	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,5	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,4	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	13,4	14,2	14,4	14,3	14,0	13,6	13,2	13,1	13,0	13,0	13,0	13,2	13,6	
Saldo ROB (mln EUR)	-1705	-1375	-668	-272	569	-176	100	-661	-533	-877	-213	-984		
Eksport (r/r, % EUR)	-1,1	6,4	4,3	-1,2	11,0	0,3	5,4	6,6	1,9	8,1	0,7	1,2		
Import (r/r, % EUR)	-0,9	1,1	-6,2	-1,3	1,6	-6,1	-1,9	2,8	-0,9	3,2	2,8	-0,8		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2013				2014				2012	2013	2014	2015	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4					
PKB (% r/r)	0,5	0,8	1,9	2,4	2,7	2,8	2,9	2,9	1,9	1,5	2,8	3,4	
Konsumpcja (% r/r)	0,0	0,2	1,0	1,3	1,7	1,9	2,0	2,3	1,2	0,6	2,0	2,5	
Inwestycje (% r/r)	-2,1	-3,2	0,6	0,8	2,9	6,0	6,8	7,0	-1,7	-1,0	5,7	10,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	1,3	3,2	6,4	7,1	7,2	9,2	9,5	9,4	3,9	4,5	8,8	11,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	-1,6	-1,9	3,4	3,5	3,6	4,2	4,3	4,4	-0,7	0,9	4,1	6,5	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,0	0,1	0,6	0,7	1,1	1,2	1,2	1,2	0,8	0,3	1,2	1,4
	Inwestycje (pp.)	-0,3	-0,6	0,1	0,2	0,3	1,0	1,2	1,8	-0,3	-0,1	1,1	1,8
	Eksport netto (pp.)	1,3	2,5	1,4	1,6	1,8	1,6	1,4	1,3	2,0	1,7	1,5	1,4
Saldo obrotów bieżących***	-3,1	-2,3	-2,0	-1,5	-1,4	-2,1	-2,3	-2,3	-3,4	-1,5	-2,3	-3,1	
Stopa bezrobocia (%)**	14,3	13,2	13,0	13,6	13,8	12,6	12,4	12,8	13,4	13,6	12,8	12,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	2,6	3,3	4,0	3,6	3,6	3,6	3,9	3,8	3,7	3,4	3,7	4,2	
Inflacja CPI(%)*	1,3	0,5	1,1	0,7	1,1	1,3	1,2	1,6	3,7	0,9	1,3	2,6	
Wibor 3-miesięczny (%)**	3,39	2,73	2,67	2,71	2,70	2,70	2,87	3,03	4,11	2,71	3,03	4,03	
Stopa referencyjna NBP (%)**	3,25	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75	4,25	2,50	2,75	3,75	
EURPLN**	4,17	4,32	4,22	4,15	4,13	4,05	4,05	4,00	4,09	4,15	4,00	3,85	
USDPLN**	3,25	3,32	3,12	3,02	3,11	3,12	3,14	3,13	3,02	3,02	3,13	3,16	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu


***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 20.01.2014r.						
3:00	Chiny	PKB (% r/r)	IV kw.	7,8	7,8	7,6
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Grudzień	13,7	13,4	13,6
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Grudzień	10,0	9,8	9,8
14:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Grudzień	3,1	3,5	3,2
14:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Grudzień	0,1	0,4	0,4
Wtorek 21.01.2014r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Styczeń	62,0		64,0
14:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Grudzień	-1,5	-1,3	-1,2
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Grudzień	2,9	11,4	10,5
Czwartek 23.01.2014r.						
2:45	Chiny	Wstępny HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	50,5	50,2	
9:28	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Styczeń	54,3	55,3	54,6
9:58	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Styczeń	51,0	51,5	51,4
9:58	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Styczeń	52,7	53,5	53,0
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Styczeń			
14:58	USA	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Styczeń	55,0		55,0
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Styczeń	-13,6		-13,0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Grudzień	4,9	4,95	5,0
Piątek 24.01.2014r.						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Grudzień	13,2	13,6	13,6
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Grudzień	3,8	7,5	7,0

* 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	Ekonomista	tel.: 22 573 18 41	krystian.jaworski@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 został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał ten 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 komentarzy i opinii.