






Czy sygnały spowolnienia w Chinach znów wstrząsną rynkami?

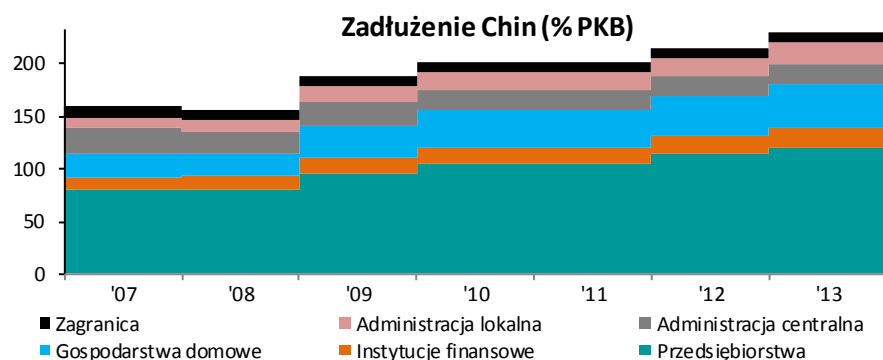
W tym tygodniu

- **Za granicą głównym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnych danych o PKB w najważniejszych gospodarkach Europy.** Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB w strefie euro w IV kw. ub. r. wzrosła do 0,2% wobec 0,1% w III kw. (0,5% r/r wobec -0,3% w III kw.). Prawdopodobnie również we Francji i Niemczech odnotowane zostanie przyspieszenie wzrostu gospodarczego odpowiednio z -0,1% kw/kw do 0,1% oraz z 0,3% kw/kw do 0,4%. W świetle styczniowych wskaźników koniunktury oczekujemy, że ożywienie w obszarze wspólnej waluty będzie kontynuowane w I kw. br. Dane mogą przyczynić się do lekkiego umocnienia euro i osłabienia złotego.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z gospodarki Stanów Zjednoczonych.** Oczekujemy, że produkcja przemysłowa wzrosła w ujęciu miesięcznym o 0,4% wobec 0,3% w grudniu. Wsparciem dla naszej prognozy przyspieszenia produkcji jest wyraźny przyrost zatrudnienia w przetwórstwie (21 tys. m/m) w styczniu. Ponadto, uważamy, że sprzedaż detaliczna zmniejszyła się o 0,1% m/m wobec wzrostu o 0,2% w grudniu, co było wynikiem niekorzystnych warunków meteorologicznych oraz niższej sprzedaży w branży motoryzacyjnej. Po wyłączeniu tej kategorii sprzedaż wzrosła o 0,1% m/m wobec 0,6% w grudniu. Dodatkowo, wstępny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan zasygnalizuje lekkie pogorszenie nastrojów konsumenckich w lutym (oczekujemy spadku do 79,5 pkt. wobec 81,2 pkt. w styczniu), na które wpłynął m.in. wzrost cen paliw. Mieszane dane z amerykańskiej gospodarki mogą przyczynić się podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.
- **We wtorek uwaga rynków zwrócona będzie na prezentację półrocznego raportu nt. polityki monetarnej FED przed Komisją Bankową Senatu USA.** Będzie to pierwsze publiczne wystąpienie J. Yellen przed Kongresem po objęciu stanowiska prezesa FED. Naszym zdaniem jej wypowiedzi nie dostarczą jednak nowych, istotnych informacji dotyczących perspektyw polityki monetarnej w USA. Tym samym nie oczekujemy znaczącej reakcji rynków na prezentację raportu.
- **W środę poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w grudniu.** Oczekujemy wyższego deficytu na rachunku obrotów bieżących (1403 mln EUR wobec 984 mln EUR w listopadzie), na co złożyły się spadek eksportu oraz oddziałujące w przeciwnym kierunku zmniejszenie importu i wyższe saldo transferów z Unią Europejską. Naszym zdaniem dane będą neutralne dla złotego i rynku długu.
- **Oczekujemy, że inflacja CPI w Polsce (publikacja w piątek) wzrosła w styczniu do 0,8% r/r z 0,7% w grudniu.** W kierunku wzrostu stopy inflacji oddziaływało zwiększenie dynamiki cen paliw i nośników energii, które nie zostało w pełni skompensowane przez spadek rocznego tempa wzrostu cen żywności. Ponadto, uważamy, że inflacja bazowa wzrosła do 1,2% r/r z 1,0% w grudniu. Naszym zdaniem dane o inflacji nie będą miały istotnego wpływu na perspektywy stóp procentowych NBP, kurs złotego oraz rynek długu.
- **W piątek poznamy również wstępny odczyt PKB w Polsce w IV kw. 2013 r.** Prognozujemy, że tempo wzrostu PKB wzrosło do 2,9% r/r z 1,9% w III kw. ub. r. Głównym źródłem ożywienia pozostał eksport netto. Dodatkowo w kierunku przyspieszenia wzrostu oddziaływało wyraźne przyspieszenie konsumpcji prywatnej oraz wzrost dynamiki inwestycji. W przypadku realizacji naszej prognozy dane o PKB nie powinny wywołać znaczącej reakcji rynków finansowych.

W zeszłym tygodniu

-  **Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło w styczniu o 113 tys. wobec wzrostu o 75 tys. w grudniu (rewizja w górę z 74 tys.), co było znacznie poniżej konsensusu rynkowego (184 tys.).** Największy wzrost liczby etatów odnotowano w budownictwie (+48 tys.), turystyce i rekreacji (+24 tys.) oraz przetwórstwie (+21 tys.). Z kolei w branżach, w których najsilnie zredukowano zatrudnienie znalazły się sektor rządowy (-29 tys.), handel detaliczny (-12,9 tys.) oraz służba zdrowia i sektor oświaty (-6 tys.). Z uwagi na fakt, iż największy wzrost liczby etatów odnotowano w budownictwie, słabego odczytu zatrudnienia nie można tłumaczyć niekorzystnymi warunkami pogodowymi w styczniu i naszym zdaniem świadczy on o lekkim, przejściowym osłabieniu koniunktury na amerykańskim rynku pracy. Pozytywnym sygnałem płynącym z piątkowych danych jest natomiast, zgodny z naszymi oczekiwaniami, spadek stopy bezrobocia z 6,7% do 6,6%, który nastąpił pomimo zwiększenia się zasobu siły roboczej (współczynnik aktywności zawodowej wzrósł z 62,8% do 63,0%). Oznacza to, że poprawa sytuacji gospodarczej USA zachęciła część osób pozostających do tej pory poza zasobem siły roboczej do powrotu na rynek pracy. Słaby odczyt amerykańskiego zatrudnienia w naszej ocenie nie powstrzyma członków Rezerwy Federalnej przed dalszym ograniczaniem skali programu QE3.
-  **Zgodnie z oczekiwaniami EBC pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna wynosi 0,25%).** Na konferencji po posiedzeniu prezes EBC M. Draghi po raz kolejny zasygnalizował, że inflacja w strefie euro jeszcze przez długi czas znajdować się będzie poniżej celu EBC. Zaznaczył także, iż EBC na bieżąco analizuje sytuację i jest gotowy rozważyć wszystkie dostępne narzędzia w przypadku konieczności dalszego łagodzenia polityki monetarnej. Pomimo mniej gołębiej retoryki na czwartkowym posiedzeniu, uważamy iż obniżenie przez EBC stóp procentowych o 10pb na najbliższym posiedzeniu jest bardzo prawdopodobne. W marcu opublikowana zostanie nowa projekcja EBC, w której krótkookresowa ścieżka inflacji naszym zdaniem lekko obniży się w stosunku do poprzedniej prognozy.
-  **Produkcja przemysłowa w Niemczech spadła w grudniu o 0,6% m/m wobec wzrostu o 2,4% w listopadzie (rewizja w górę z 1,9%).** Pomimo słabszego odczytu, biorąc pod uwagę bardzo dobre dane nt. koniunktury w przetwórstwie przemysłowym (PMI), uważamy iż spadek produkcji jest przejściowy, a ożywienie w niemieckim przemyśle ma charakter trwały.
-  **Wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI) wzrósł w styczniu do 55,4 pkt. wobec 53,2 pkt. w grudniu,** kształtując się tym samym na najwyższym poziomie od stycznia 2011 r. Wysokie poziomy składowych dla bieżącej produkcji, nowych zamówień oraz zatrudnienia stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu gospodarczego w I kw. 2014 r. wyniesie 2,9% r/r (por. MAKROmapa z 3.02.2014).
-  **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna wynosi 2,50%).** W komunikacie po posiedzeniu Rada podtrzymała ocenę, że w najbliższych kwartałach kontynuowana będzie stopniowa poprawa koniunktury w warunkach ograniczonej presji inflacyjnej. Rada utrzymała również wprowadzoną w listopadzie ub. r. zapowiedź pozostawienia stóp procentowych na niezmiennym poziomie przynajmniej do końca I poł. br. (*forward guidance*). Naszym zdaniem RPP nie wydłuży *forward guidance* na posiedzeniu w marcu (por. MAKROPuls z 05.02.2014), a kolejne decyzje Rady dotyczące stóp procentowych będą w coraz większym stopniu uzależnione od bieżących danych ilustrujących przebieg koniunktury. Podtrzymujemy również naszą prognozę, zgodnie z którą RPP zdecyduje się na pierwszą "wyprzedzającą" podwyżkę stóp procentowych (o 25 pb) w listopadzie 2014 r.

Czy sygnały spowolnienia w Chinach znów wstrząsną rynkami?



Źródło: Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

W ciągu ostatnich trzech tygodni z Chin napływały dane sygnalizujące spowolnienie wzrostu tej gospodarki. Kwartalna dynamika PKB w Chinach 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.). Spowolnienie w gospodarce zostało potwierdzone także przez spadek rocznej dynamiki danych miesięcznych (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje w aglomeracjach

miejskich) w grudniu ub. r. O dalszym pogorszeniu koniunktury w 2014 r. świadczą styczniowe odczyty indeksów PMI. Wskaźnik dla przetwórstwa spadł z 50,5 pkt. w grudniu do 49,5 pkt. (najniższy poziom od lipca ub. r.), a dla sektora usług z 50,9 pkt. do 50,7 pkt. (najniższy poziom od sierpnia 2011 r.). Historycznie spadek indeksów PMI sygnalizował wyraźne zmniejszenie tempa wzrostu gospodarczego w horyzoncie od jednego do dwóch kwartałów.

W ostatnich latach chińska gospodarka rozwijała się w tempie znacząco przekraczającym dynamikę potencjalnego PKB (ok. 6%). Taka tendencja była m.in. efektem stosowania przez rząd środków stymulujących wzrost gospodarczy w celu osiągnięcia założonej dynamiki PKB (przynajmniej 7,5% rocznie). Ekspansywna polityka fiskalna doprowadziła do istotnego zwiększenia długu publicznego (stosunek długu do PKB wzrósł z 53,5% w 2012 r. do 57,6% w ub. r.). Szybki wzrost gospodarki Państwa Środka nastąpił również dzięki znaczącemu kredytowaniu działalności sektora prywatnego. Łączne zadłużenie gospodarstw domowych, przedsiębiorstw i sektora publicznego zwiększyło się z 160% PKB w 2007 r. do ok. 226% w 2013 r. Obecna wysokość rocznych odsetek od całkowitego długu Chin jest równa ok. 15% PKB, podczas gdy nominalne tempo wzrostu PKB w 2013 r. wyniosło 9,5% r/r i prawdopodobnie spowolni w br. A zatem bez restrukturyzacji dużej części długu, jego udział w PKB będzie w kolejnych latach dalej wzrastać i może doprowadzić do spirali zadłużenia. W celu uniknięcia niekontrolowanego zwiększenia zadłużenia w przyszłości, poza restrukturyzacją długu, konieczne będzie również zmniejszenie akcji kredytowej oraz redukcja deficytu finansów publicznych. Tak więc, w przypadku częściowego wycofania rządowego wsparcia dla gospodarki oraz niższych wydatków sektora prywatnego, obecne wysokie tempo wzrostu gospodarczego w Chinach będzie niemożliwe do utrzymania. Bez nadmiernej akcji kredytowej w kolejnych latach tempo wzrostu gospodarczego będzie się stopniowo zmniejszać w kierunku swojego potencjalnego poziomu. Prognozujemy, że roczna dynamika PKB zmniejszy się z 7,7% w ub. r. do 7,2% w 2014 r. i 6,8% w 2015 r.

Obawy inwestorów o perspektywy wzrostu gospodarczego w Chinach w dużej mierze przyczyniły się do silnej przeceny walut rynków wschodzących na przełomie stycznia i lutego br. (czynnikami wzmagającym wyprzedaż były dewaluacja argentyńskiego peso oraz nieudana interwencja walutowa banku centralnego Turcji). W warunkach zależności pomiędzy sytuacją gospodarczą w Chinach a nastrojami panującymi na rynkach finansowych, powstaje pytanie czy kolejne sygnały spowolnienia w Państwie Środka przyczynią się do ponownej silnej deprecjacji walut rynków wschodzących.

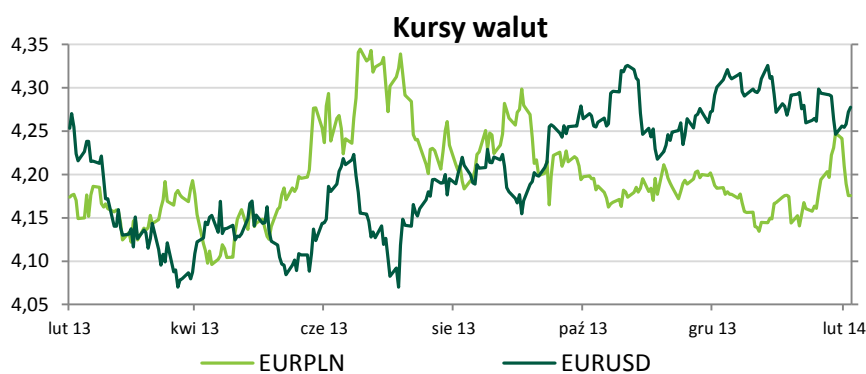
Przez znaczącą część lutego, ze względu na obchody Nowego Roku Księżycowego, zostanie wstrzymana publikacja ważnych danych makroekonomicznych w Chinach. A zatem bez negatywnych sygnałów z tej gospodarki sytuacja na rynkach finansowych może przejściowo ustabilizować się (potwierdza to aprecjacja złotego i innych walut rynków wschodzących w tym tygodniu). Niemniej jednak, 20 lutego poznamy

wstępny odczyt indeksu PMI dla przetwórstwa (prawdopodobnie wskazujący na dalsze pogorszenie koniunktury), co może przyczynić się do ponownej wyprzedaży aktywów rynków wschodzących. Kolejne publikacje danych z realnej sfery gospodarki, sygnalizujące spowolnienie aktywności gospodarczej w Chinach, mogą potęgować przecenę aktywów. Naszym zdaniem skala tej przeceny będzie jednak mniejsza niż odnotowana na przełomie stycznia i lutego. Po pierwsze, mieliśmy wtedy do czynienia z kumulacją trzech negatywnych czynników (patrz wyżej) wspierających deprecjację walut i wyprzedaż obligacji. Po drugie, spowolnienie w Chinach nie będzie miało gwałtownego przebiegu. W naszej ocenie, zmniejszenie tempa wzrostu gospodarczego w Chinach jest nieuniknione, jednak rząd będzie dążył do wygładzenia trajektorii spowolnienia. Odpowiednie dostosowanie inwestycji publicznych doprowadzi do „miękkiego lądowania” chińskiej gospodarki. Dzięki temu wahania na rynkach powinny być ograniczone.

Niemniej jednak w krótkim okresie pogorszenie koniunktury w Chinach będzie oddziaływać w kierunku osłabienia wszystkich walut rynków wschodzących, co stanowi ryzyko w górę dla naszej prognozy kursu EURPLN na koniec I kw. (4,13). Oczekujemy, że w dłuższej perspektywie inwestorzy przestaną traktować wszystkie waluty rynków wschodzących w sposób homogeniczny. Różnice w kształtowaniu się kursów pomiędzy poszczególnymi gospodarkami będą wówczas w znacznym stopniu uzależnione od czynników krajowych (perspektywy wzrostu, polityki pieniężnej oraz zapotrzebowania na zewnętrzne finansowanie). W tym zakresie Polska pozytywnie wyróżnia się spośród innych gospodarek wschodzących, dlatego też spodziewamy się większej stabilności złotego na tle innych walut. W związku z powyższym, podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą kurs EURPLN na koniec 2014 r. wyniesie 4,00.

W analizie wykorzystano opracowanie D. Kowalczyka, *From canter to trot: the year of the (slowing) horse*, Emerging Market Focus, 05.02.2014, Credit Agricole Corporate and Investment Bank.

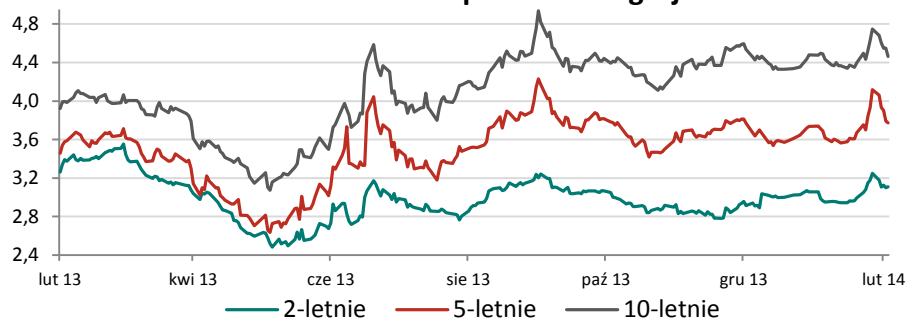
Kurs złotego w oczekiwaniu na PKB w strefie euro



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,1757 (umocnienie o 1,7%). Przez cały ubiegły tydzień złoty oraz inne waluty gospodarek wschodzących odrabiały straty sprzed dwóch tygodni, co spowodowane było poprawą nastrojów na rynkach globalnych. W poniedziałek złoty umocnił się w reakcji na lepszy od oczekiwań odczyt indeksu PMI w polskim

przetwórstwie. We wtorek rano złoty silnie zyskał na wartości i przez kolejne dni pozostawał w łagodnym trendzie aprecjacyjnym. W czwartek mieliśmy do czynienia z przejściowym osłabieniem polskiej waluty, gdyż wypowiedzi M. Dragiego na konferencji po posiedzeniu EBC były mniej gołębnie od oczekiwań rynku. W piątek złoty w dalszym ciągu umacniał się, wsparty dodatkowo przez słabsze od oczekiwań dane nt. zatrudnienia w USA.

W pierwszej części tygodnia z uwagi na brak ważnych danych makroekonomicznych kurs złotego będzie najprawdopodobniej podlegał umocnieniu dzięki utrzymującym się dobrym nastrojom na rynkach globalnych. W środę poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego, jednakże w naszej ocenie będą one neutralne dla złotego. Czwartkowy odczyt sprzedaży detalicznej w USA może - w przypadku realizacji naszej prognozy – przyczynić się do lekkiego umocnienia złotego. W piątek, z uwagi na liczne dane makroekonomiczne (PKB w Niemczech i strefie euro, produkcja przemysłowa i nastroje konsumenckie w USA) oczekujemy podwyższonej zmienności złotego. W piątek poznamy również odczyt polskiego PKB, który w naszej ocenie będzie neutralny dla rynku.


Dalsze umocnienie długu na fali dobrych nastrojów na rynkach
Rentowności polskich obligacji


W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 3,111 (spadek o 14pb), obligacji 5-letnich do poziomu 3,773 (spadek o 35pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 4,462 (spadek o 29pb). Przez cały ubiegły tydzień polski dług odrabiał straty sprzed dwóch tygodni, co spowodowane było poprawą nastrojów na rynkach globalnych.

Wsparciem dla długu okazały się także słabsze od oczekiwań dane nt. zatrudnienia w USA. Dodatkowo, w czwartek miały miejsce dwie udane aukcje długu, na których Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje 2- i 5-letnie o łącznej wartości 4,8 mld zł.

W pierwszej części tygodnia z uwagi na brak istotnych danych makroekonomicznych, pod wpływem dobrych nastrojów na rynkach, polski dług może zyskiwać na wartości. W środę poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego, jednak będą one zapewne neutralne dla rentowności polskich obligacji. Piątkowe odczyty PKB w strefie euro oraz Niemczech w przypadku realizacji naszej prognozy oddziaływać będą w kierunku wzrostu rentowności na długim końcu krzywej. W naszej ocenie zaplanowana na piątek publikacja PKB w Polsce nie wpłynie na ceny obligacji. W drugiej części dnia oczekujemy mieszanych danych z USA, które mogą zwiększyć zmienność cen polskich papierów skarbowych.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	lut 14
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	2,50
Kurs EURPLN*	4,20	4,14	4,17	4,16	4,28	4,32	4,25	4,27	4,22	4,18	4,20	4,15	4,25	4,24
Kurs USDPLN*	3,09	3,17	3,25	3,16	3,28	3,32	3,19	3,23	3,12	3,08	3,09	3,02	3,15	3,14
Kurs CHFPLN*	3,39	3,39	3,43	3,40	3,44	3,51	3,45	3,47	3,45	3,40	3,41	3,38	3,47	3,45
Inflacja CPI (r/r, %)	1,7	1,3	1,0	0,8	0,5	0,2	1,1	1,1	1,0	0,8	0,6	0,7	0,8	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,4	1,1	1,0	1,1	1,0	0,9	1,4	1,4	1,3	1,4	1,1	1,0	1,2	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	0,4	-2,1	-2,9	2,8	-1,8	2,8	6,4	2,2	6,3	4,6	3,0	6,6	3,9	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,2	-0,3	-0,7	-2,1	-2,5	-1,3	-0,8	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	-0,9	-0,6	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,1	-0,8	0,1	-0,2	0,5	1,8	4,3	3,4	3,9	3,2	3,8	5,8	3,9	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	0,4	4,0	1,6	3,0	2,3	1,4	3,5	2,0	3,6	3,1	3,1	2,7	3,1	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,4	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	14,2	14,4	14,3	14,0	13,6	13,2	13,1	13,0	13,0	13,0	13,2	13,4	13,9	
Saldo ROB (mln EUR)	-1375	-668	-272	569	-176	100	-661	-533	-877	-213	-984	-1403		
Eksport (r/r, %, EUR)	6,4	4,3	-1,2	11,0	0,3	5,4	6,6	1,9	8,1	0,7	1,2	6,0		
Import (r/r, %, EUR)	1,1	-6,2	-1,3	1,6	-6,1	-1,9	2,8	-0,9	3,2	2,8	-0,8	0,3		

* 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	2,9	2,9	3,0	2,9	2,7	1,9	1,6	2,8	3,4	
Konsumpcja (% r/r)	0,0	0,2	1,0	2,0	1,9	2,1	2,2	2,3	1,2	0,8	2,1	2,4	
Inwestycje (% r/r)	-2,1	-3,2	0,6	1,2	1,8	2,5	4,2	5,0	-1,7	-0,4	3,8	6,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	1,3	3,2	6,4	7,2	7,3	7,6	7,3	7,1	3,9	4,5	7,3	7,5	
Import (ceny stałe, % r/r)	-1,6	-1,9	3,4	3,1	4,1	4,5	6,1	7,1	-0,7	0,7	5,5	7,1	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,0	0,1	0,6	1,1	1,2	1,3	1,4	1,2	0,8	0,5	1,3	1,4
	Inwestycje (pp.)	-0,3	-0,6	0,1	0,3	0,2	0,4	0,7	1,3	-0,3	-0,1	0,7	1,1
	Eksport netto (pp.)	1,3	2,5	1,4	1,8	1,6	1,7	0,8	0,1	2,0	1,8	1,0	0,4
Saldo obrotów bieżących***	-3,1	-2,3	-1,9	-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	13,4	13,8	12,6	12,4	12,8	13,4	13,4	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 10.02.2014r.						
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Luty	11,9	8,0	10,7
Wtorek 11.02.2014r.						
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Grudzień	0,5		0,5
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Grudzień	1,0		0,8
Środa 12.02.2014r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld CNY)	Styczeń	25,6	23,6	24,5
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Grudzień	1,8	-0,1	-0,3
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Grudzień	-984	-1403	-1215
Czwartek 13.02.2014r.						
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Styczeń	0,2	-0,1	0,0
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Grudzień	0,4		0,4
Piątek 14.02.2014r.						
3:00	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	-1,4	-1,8	-1,6
3:00	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Styczeń	2,5	2,3	2,4
8:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,3	0,4	0,3
10:00	Polska	PKB (% r/r)	IV kw.	1,9	2,9	2,8
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,1	0,2	0,2
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Styczeń	6,1	6,3	6,1
14:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Styczeń	0,7	0,8	0,9
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Styczeń	0,3	0,4	0,3
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Styczeń	79,2	79,5	79,3
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt.)	Luty	81,2	79,5	80,4

* 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.