

Prognozy na lata 2014-2015

W tym tygodniu

- ✓ **Za granicą najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na piątek publikacja danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych.** Oczekujemy wzrostu zatrudnienia o 135 tys. osób w lutym wobec 113 tys. w styczniu, przy braku zmian stopy bezrobocia (6,6%). Regionalne wskaźniki koniunktury w przemyśle i usługach sygnalizowały w ostatnim czasie umiarkowane tempo tworzenia nowych etatów. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczą raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 155 tys. wobec 175 tys. w styczniu) oraz indeks ISM w przetwórstwie (oczekujemy spadku do 51,0 pkt. wobec 51,3 pkt.). Piątkowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem będą szczególnie ważne z punktu widzenia perspektyw polityki monetarnej w USA. Naszym zdaniem, kolejny miesiąc umiarkowanego wzrostu zatrudnienia nie będzie w ocenie członków FED wystarczającym argumentem za spowolnieniem tempa redukcji programu QE3. Jeśli wzrost zatrudnienia będzie niższy od oczekiwanego przez rynek (150 tys.), złoty i dług mogą ulec lekkiemu umocnieniu.
- ✓ **Oczekujemy, że w czwartek Europejski Bank Centralny obniży główną stopę procentową o 10 pb. do 0,15%.** Rewizja w górę odczytu inflacji HICP w strefie euro w styczniu i utrzymanie tego poziomu w lutym (patrz poniżej) stanowi duże ryzyko dla naszego scenariusza. W przypadku braku reakcji EBC w tym tygodniu, uważamy jednak, że prawdopodobieństwo dalszego łagodzenia polityki pieniężnej pozostanie wysokie. Na marcowym posiedzeniu zaprezentowana zostanie najnowsza projekcja EBC, która wskaże na utrzymywanie się tempa wzrostu cen poniżej celu inflacyjnego w całym horyzoncie prognozy. W przypadku realizacji naszej prognozy obniżki głównej stopy procentowej, złoty i dług mogą ulec lekkiemu umocnieniu.
- ✓ **W środę rozpoczną się obrady Chińskiego Narodowego Kongresu Ludowego, które potrwać przez ok. dwa tygodnie.** Podczas trwania Kongresu wyznaczone zostaną roczne cele gospodarcze (wzrost PKB, inflacja, wzrost zatrudnienia, deficyt budżetowy). Szczególnie ważny, z punktu widzenia reakcji rynków finansowych, będzie cel wzrostu gospodarczego. Oczekujemy, że zostanie on obniżony do 7,0% z 7,5% (choć wysoce prawdopodobne jest również ustalenie go pomiędzy tymi poziomami). Ponadto, oczekujemy, że ogłoszone zostaną szczegóły reform gospodarczych, które zostały zaplanowane na III Plenum XVIII Komitetu Centralnego Komunistycznej Partii Chin (por. MAKROmapa 18.11.2013). Ustalenia Kongresu będą ogłaszane podczas konferencji prasowych w trakcie najbliższych dwóch tygodni. W przypadku oczekiwanego przez nas obniżenia celu wzrostu gospodarczego, rynki mogą zareagować ponową wyprzedzący aktywów rynków wschodzących.
- ✓ **W piątek poznamy dynamikę produkcji przemysłowej w Niemczech, która naszym zdaniem wzrosła w styczniu do 0,6% m/m z -0,6% w grudniu.** Wsparcie dla naszej prognozy wzrostu produkcji stanowi odnotowany w styczniu wzrost składowej dotyczącej poziomu bieżącej produkcji niemieckiego indeksu PMI dla przetwórstwa. Publikacja danych nie wywoła naszym zadaniem znaczącej reakcji rynków finansowych.
- ✓ **Oczekujemy, że na śródownym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej nie zmieni stóp procentowych i nie wydłuży horyzontu czasowego zapowiedzi utrzymania ich na niezmiennym poziomie przynajmniej do połowy br. (*forward guidance*).** Na konferencji zostanie zaprezentowana najnowsza projekcja inflacji. Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane wskazują, że w IV kw. ub. r. dynamika PKB była wyższa niż przewidywała listopadowa projekcja NBP. W konsekwencji, prognozowany w marcowej projekcji NBP powrót inflacji CPI w okolice celu inflacyjnego nastąpi najprawdopodobniej szybciej niż w oczekiwano w projekcji listopadowej, a więc już pod koniec 2015 r. Oznacza to, że w horyzoncie najsilniejszego wpływu polityki pieniężnej na inflację (5-7 kwartałów) inflacja ukształtuje na poziomie zbliżonym do celu inflacyjnego. Tym samym RPP nie będzie dysponować mocnym argumentem przemawiającym za wydłużeniem *forward guidance* co najmniej do końca III kw. Wsparciem dla

tej oceny są również wypowiedzi niektórych członków RPP, którzy wskazywali na kwiecień lub maj, jako prawdopodobny moment podjęcia decyzji o ewentualnym przedłużeniu *forward guidance*. Podtrzymujemy również nasz scenariusz zakładający pierwszą podwyżkę stóp procentowych (o 25 pb.) w listopadzie br. Decyzja RPP zgodna z naszymi oczekiwaniami może przyczynić się do lekkiego wzrostu rentowności na krótkim końcu krzywej i umocnienia złotego.

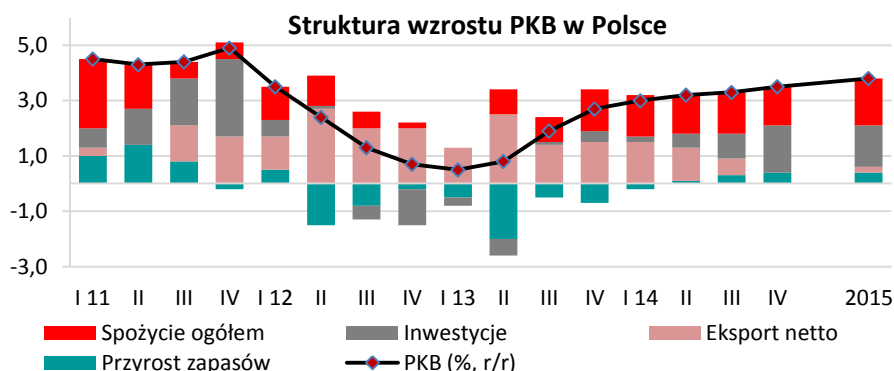
- ✓ **Zgodnie z opublikowanymi dziś danymi, wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI) wzrósł do 55,9 pkt. wobec 55,4 pkt. w styczniu, co było powyżej naszej prognozy (55,2 pkt.) i konsensusu rynkowego (54,9 pkt.).** Tym samym indeks PMI ukształtował się w lutym na najwyższym poziomie od grudnia 2010 r. W strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje wzrost składowej dotyczącej nowych zamówień do poziomu najwyższego od kwietnia 2004 r., odnotowany przy zwiększeniu subindeksu nowych zamówień eksportowych. Wskazuje to na dalsze przyspieszenie popytu zarówno krajowego, jak i zagranicznego. W lutym nastąpił wzrost składowej dla bieżącej produkcji do poziomu 59,1 pkt. (najwyżej od listopada 2010 r.) z 57,3 pkt. w styczniu. Jako uzasadnienie wzrostu produkcji firmy podawały przede wszystkim silny wzrost nowych zamówień. Składowa dotycząca zatrudnienia obniżyła się z historycznego maksimum w styczniu, jednakże ukształtowała się na drugim w kolejności najwyższym poziomie w historii. Sygnalizuje to wysokie prawdopodobieństwo kontynuacji obserwowanej od czerwca ub. r. tendencji do wzrostu zatrudnienia w przetwórstwie przemysłowym. Wzrost indeksu PMI w lutym, w tym w szczególności wysokie poziomy składowych dla bieżącej produkcji, nowych zamówień i zatrudnienia stanowią wsparcie dla naszej zrewidowanej w górę prognozy wzrostu gospodarczego (patrz poniżej).

W zeszłym tygodniu

- ✓ **Inflacja w strefie euro w lutym nie zmieniła się w stosunku do stycznia i wyniosła 0,8% r/r, kształtując się powyżej oczekiwań rynku.** Po uwzględnieniu niższego wstępnego odczytu inflacji dla Niemiec (1,2% r/r wobec 1,3% w styczniu), dane wskazują, iż w kierunku wzrostu wskaźnika najprawdopodobniej oddziaływało wyższe tempo wzrostu cen we Francji. Niższy od oczekiwań odczyt inflacji stanowi ryzyko dla naszej prognozy, zgodnie z którą na marcowym EBC obniży stopy procentowe o 10 pb.
- ✓ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy dane nt. koniunktury w chińskim przetwórstwie przemysłowym oraz usługach. Oficjalny indeks PMI w przetwórstwie spadł w lutym do 50,2 pkt. wobec 50,5 pkt. w styczniu, czyli najniższego poziomu od czerwca 2013 r.** Podobnie ten finalny indeks dla przetwórstwa publikowany przez Markit/HSBC spadł w lutym do 48,5 pkt. wobec 49,5 pkt. w styczniu. Wzrost odnotował natomiast oficjalny indeks PMI w chińskich usługach, który zwiększył się z 53,4 pkt. do 55 pkt (za wzrost indeksu odpowiadał wyższy popyt zagraniczny przy słabym popycie krajowym). Struktura danych stanowi potwierdzenie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym chińska gospodarka wchodzi w okres spowolnienia. Prognozujemy, że dynamika PKB w Chinach zmniejszy się z 7,7% r/r w ub. r. do 7,2% w 2014 r.
- ✓ **Indeks Ifo, obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu hurtowego i detalicznego wzrósł w lutym do 111,3 pkt. wobec 110,6 pkt. w styczniu.** Wzrost indeksu wynikał z wyższej wartości składowej dot. oceny bieżącej sytuacji podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał spadek składowej dot. oczekiwań. Oznacza to, że producenci pozytywnie oceniają kondycję niemieckiej gospodarki, jednakże w najbliższym czasie nie oczekują jej silnej poprawy.
- ✓ **Zannualizowane tempo wzrostu PKB w USA, zgodnie z drugim szacunkiem, spadło z 4,1% w III kw. do 2,4% w IV kw. (rewizja w dół z 3,2%).** Najsilniejszym czynnikiem wzrostu, podobnie jak w przypadku pierwszego szacunku była konsumpcja prywatna, jednakże jej wkład został zrewidowany w dół (1,73 pp. wobec 2,26 pp.). W kierunku zwiększenia dynamiki PKB oddziaływał także eksport netto, który dodał do wzrostu PKB 0,99 pp. (1,33 pp. w pierwszym szacunku). Struktura danych wskazuje również na dodatni wkład zapasów, jednakże okazał się

on niższy niż w przypadku pierwszego szacunku (0,14 pp. wobec 0,42 pp.). Czynnikiem ograniczającym wzrost PKB w IV kw. pozostały wydatki rządowe, które odjęły od dynamiki PKB 1,05 pp. (-0,93 pp. w pierwszym szacunku). Rewizja w dół PKB w USA nie zmienia oceny kondycji amerykańskiej gospodarki, nie stanowiąc tym samym mocnego argumentu dla FED na rzecz spowolnienia tempa dalszego ograniczania programu QE3.

-  **Zamówienia na dobra trwałe w USA spadły o 1,0% m/m wobec spadku o 5,3% w grudniu.** Przyczyną ich zmniejszenia była przede wszystkim niższa liczba zamówień w firmie Boeing. Po wyłączeniu środków transportu, zamówienia na dobra trwałe wzrosły w styczniu o 1,1% m/m wobec spadku o 1,9% w grudniu. Dane nt. zamówień na dobra trwałe sygnalizują dobrą koniunkturę w amerykańskim przemyśle pomimo oddziaływania negatywnych warunków meteorologicznych. W ubiegłym tygodniu opublikowano także dane nt. sprzedaży nowych domów w USA, która wzrosła w styczniu do 468 tys. wobec 427 tys. w grudniu, co jest jej najwyższym poziomem od lipca 2008 r. Nie mniej jednak z uwagi na swoją wysoką zmienność oraz niewielki udział sprzedaży nowych domów we wszystkich transakcjach, dane nie zmieniają naszej oceny, zgodnie z którą mamy do czynienia z pogorszeniem koniunktury na rynku nieruchomości, spowodowanej m.in. wzrostem oprocentowania kredytów hipotecznych.
-  **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy dane dot. nastrojów konsumenckich w USA.** Wskaźnik zaufania konsumentów – Conference Board obniżył się do 78,1 pkt. w lutym wobec 79,4 pkt. w styczniu. Spadek ten wynikał przede wszystkim z pogorszenia oczekiwań co do przyszłej sytuacji gospodarczej, podczas gdy ocena bieżącej poprawiała się. Struktura indeksu wskazuje zatem, iż choć konsumenci pozytywnie oceniają kondycję amerykańskiej gospodarki, w najbliższych miesiącach nie oczekują oni jej istotnej poprawy. Podobne wnioski płyną ze struktury lutowego indeksu Uniwersytetu Michigan (finalny odczyt wyniósł 81,6 pkt. wobec wstępnego szacunku 81,2 pkt.), gdzie składowa dot. oceny bieżącej sytuacji pozostaje wyraźnie wyższa od składowej dot. oczekiwań.
-  **W ubiegłym tygodniu szefowa Rezerwy Federalnej, J. Yellen zaprezentowała w Senacie USA półroczny raport dot. polityki monetarnej FED.** Odpowiadając na pytania senatorów wyraziła opinię, iż obecnie trudno jest ocenić, w jakim stopniu obserwowane w ostatnich miesiącach osłabienie ożywienia w Stanach Zjednoczonych wynikało z niekorzystnych warunków meteorologicznych, a na ile odzwierciedla ono rzeczywiste pogorszenie kondycji amerykańskiej gospodarki. Powiedziała także, iż w przypadku znaczącego pogorszenia perspektyw gospodarki, FED rozważy ewentualne spowolnienie tempa ograniczania programu QE3. Niemniej jednak podtrzymała ona zapowiedź, iż FED zamierza zakończyć program skupu aktywów jesienią br., co jest zgodne z naszym scenariuszem.
-  **Realna dynamika PKB w Polsce zwiększyła się w IV kw. ub. r. do 2,7% r/r wobec 1,9% w III kw.** Po wyeliminowaniu wpływu czynników sezonowych tempo wzrostu PKB nieznacznie spowolniło z 0,7% kw/kw w III kw. do 0,6% w IV kw. Struktura danych wskazuje iż, choć największy wkład do wzrostu PKB w IV kw. w dalszym ciągu miał eksport netto, na szczególną uwagę zasługują postępujące ożywienie popytu krajowego (por. MAKROpuls z 28.02.2014). Dane o PKB potwierdzają, że polska gospodarka znajduje się w fazie wyraźnego ożywienia z rosnącym udziałem popytu krajowego jako czynnika wzrostu. W kolejnych kwartałach, wraz z oczekiwanym przez nas dalszym przyspieszeniem konsumpcji prywatnej i inwestycji rola popytu krajowego powinna ulec dalszemu stopniowemu zwiększeniu, kompensując malejący wkład eksportu netto.
-  **Dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce wzrosła w cenach bieżących o 4,8% r/r w styczniu wobec 5,8% w grudniu.** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku zmniejszenia dynamiki sprzedaży pomiędzy styczniem a grudniem była niekorzystna różnica w liczbie dni roboczych. (por. MAKROpuls z 24.02.2014). W lutym oczekujemy znaczącego przyspieszenia sprzedaży detalicznej, wspieranej przez zwiększoną sprzedaż samochodów z krótką, korzystną różnicę w liczbie dni roboczych oraz poprawę warunków meteorologicznych.

Prognozy na lata 2014-2015


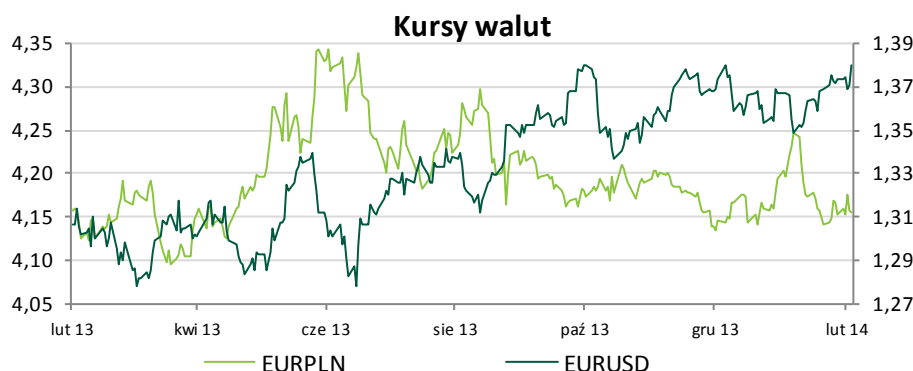
Biorąc pod uwagę napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki, jak i tendencje sygnalizowane w badaniach koniunktury zrewidowaliśmy w górę naszą prognozę tempa wzrostu PKB na 2014 r. i 2015 r. (por. tabela na str. 6). Oczekujemy, że średniorocznie wyniesie ono 3,3% r/r w 2014 r. (2,8% przed rewizją), a w 2015 r. będzie równe 3,8% (poprzednio 3,4%).

Głównym źródłem silniejszego wzrostu polskiej gospodarki w 2014 r. będzie wyższa od oczekiwań dynamika popytu krajowego, wynikająca zarówno z ożywienia konsumpcji, jak i inwestycji. W kierunku przyspieszenia konsumpcji będą oddziaływały malejąca skłonność gospodarstw domowych do oszczędzania, utrzymująca się relatywnie niska inflacja, wysoka dostępność kredytów konsumpcyjnych oraz wyhamowanie negatywnych tendencji na rynku pracy (zwiększone poczucie stabilności zatrudnienia), sprzyjające poprawie nastrojów konsumenckich. Taką ocenę potwierdzają najnowsze dane GUS o koniunkturze konsumenckiej, zgodnie z którymi w lutym br. wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej ukształtował się na poziomie najwyższym od sierpnia 2010 r. Natomiast wzrost inwestycji ogółem będzie wspierany przez przyspieszenie inwestycji przedsiębiorstw (głównie dużych firm eksportowych) oraz wzrost inwestycji publicznych (efekt niskiej bazy). Tym samym, w 2014 r. wkład inwestycji ogółem do wzrostu PKB będzie dodatni.

W 2014 r. wkład eksportu netto do PKB będzie stopniowo maleć, ale wciąż pozostanie wysoki. Taki kierunek zmian zostanie osiągnięty przy stabilizacji dynamiki eksportu na wysokim poziomie oraz stopniowo przyspieszającym imporcie. Polski eksport zyska przede wszystkim dzięki poprawiającej się sytuacji makroekonomicznej w strefie euro. Taki scenariusz jest spójny ze strukturą produkcji przemysłowej w IV kw. (wysoka dynamika w gałęziach, których produkcja skierowana jest przede wszystkim za granicę) oraz badaniami koniunktury (składowa indeksu PMI dotycząca nowych zamówień eksportowych utrzymywała się w ostatnich miesiącach na wysokim poziomie). W wyniku odbudowującego się popytu krajowego będziemy mieć do czynienia również ze wzrostem dynamiki importu, aczkolwiek będzie się ona utrzymywać poniżej tempa wzrostu eksportu.

W 2015 r. kontynuowane będą tendencje zarysowane w latach 2013-2014. Gospodarka będzie powracała do równowagi przy malejącym bezrobociu oraz dalszym umacnianiu się popytu wewnętrznego. Malejący wkład eksportu netto na rzecz wyższego popytu krajowego sprawi, że wzrost gospodarczy w Polsce stanie się bardziej zrównoważony i tym samym bardziej trwały.

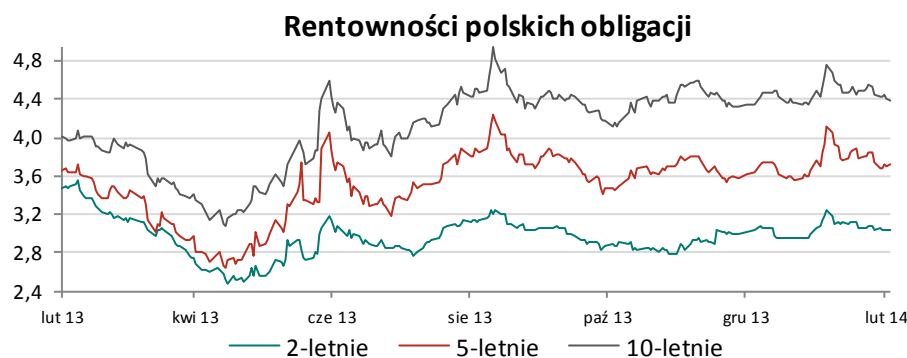
Wydarzenia na Ukrainie mogą osłabić złotego



nastroje na rynkach nieco uspokoiły się, a złoty umocnił się. Jego aprecjacja została dodatkowo wsparta przez wypowiedź J. Yellen przed Senatem USA, w której wspomniała o ewentualnym spowolnieniu tempa ograniczania programu QE3, w przypadku znacznego pogorszenia perspektyw amerykańskiej gospodarki. W piątek mieliśmy do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego związaną z licznymi publikacjami ważnych danych (finalny PKB w Polsce, inflacja w strefie euro, drugi szacunek PKB w USA oraz indeks Uniwersytetu Michigan), jednakże ostatecznie polska waluta umocniła się w stosunku do czwartkowego kursu zamknięcia.

W poniedziałek złoty może tracić na wartości, gdyż na rynkach utrzymywać będzie się podwyższona awersja do ryzyka po opublikowanym w weekend słabszym odczycie chińskiego oficjalnego wskaźnika PMI dla przetwórstwa. We wtorek oczekujemy stabilizacji kursu polskiej waluty z uwagi na brak ważnych danych. Środowa decyzja RPP nt. wysokości stóp procentowych może oddziaływać w kierunku umocnienia złotego. W czwartek, naszym zdaniem EBC obniży stopy procentowe, co może przyczynić się do dalszej aprecjacji polskiej waluty. Najważniejszym wydarzeniem dla złotego będzie piątkowa publikacja danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA, które w przypadku realizacji naszej prognozy, niższej od konsensusu rynkowego mogą wesprzeć polską walutę. Przez cały tydzień możemy mieć ponadto do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego związaną z niestabilną sytuacją polityczną na Ukrainie.

EBC oraz dane z rynku pracy USA w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich nie zmieniły się i wyniosły 3,046, obligacji 5-letnich spadły do poziomu 3,732 (spadek o 1pb), a obligacji 10-letnich spadły do poziomu 4,385 (spadek o 6pb). W poniedziałek ceny obligacji o średnich i długich terminach zapadalności rosły, jednakże wraz z narastaniem niepokojów na

Ukrainie mieliśmy do czynienia z odwróceniem trendu, który utrzymał się przez pierwszą część tygodnia. W czwartek wraz z zatwierdzeniem tymczasowego rządu na Ukrainie nastroje na rynkach ustabilizowały się, wsparte dodatkowo przez wypowiedź J. Yellen przed Senatem USA, w której wspomniała o ewentualnym spowolnieniu ograniczania programu QE3, w przypadku znacznego pogorszenia perspektyw amerykańskiej gospodarki. W piątek rentowności obligacji obniżyły się.

W poniedziałek możemy mieć do czynienia z utrzymującą się podwyższoną awersją do ryzyka po słabszym od oczekiwań odczycie oficjalnego indeksu PMI dla chińskiego przetwórstwa. Przez kolejne dni oczekujemy stabilizacji na polskim rynku długu z uwagi na brak ważnych danych. Środowa decyzja RPP nt. wysokości stóp procentowych może przyczynić się do lekkiego wzrostu rentowności na krótkim końcu krzywej. W czwartek w przypadku realizacji naszego scenariusza, zgodnie z którym EBC obniży stopy procentowe, najprawdopodobniej dojdzie do spadku rentowności polskich obligacji. W piątek poznamy dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA, które najprawdopodobniej okażą się gorsze od oczekiwań rynku i mogą doprowadzić do umocnienia polskiego długu. Przez cały tydzień możemy mieć ponadto do czynienia z podwyższoną zmiennością cen polskich obligacji związaną z niestabilną sytuacją na Ukrainie.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	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	mar 14
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	2,50
Kurs EURPLN*	4,14	4,17	4,16	4,28	4,32	4,25	4,27	4,22	4,18	4,20	4,15	4,25	4,16	4,13
Kurs USDPLN*	3,17	3,25	3,16	3,28	3,32	3,19	3,23	3,12	3,08	3,09	3,02	3,15	3,01	3,11
Kurs CHFPLN*	3,39	3,43	3,40	3,44	3,51	3,45	3,47	3,45	3,40	3,41	3,38	3,47	3,43	3,33
Inflacja CPI (r/r, %)	1,3	1,0	0,8	0,5	0,2	1,1	1,1	1,0	0,8	0,6	0,7	0,7	0,8	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,1	1,0	1,1	1,0	0,9	1,4	1,4	1,3	1,4	1,1	1,0	0,8	0,9	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-2,1	-2,9	2,8	-1,8	2,8	6,4	2,2	6,3	4,6	3,0	6,7	4,1	6,5	
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,3	-0,7	-2,1	-2,5	-1,3	-0,8	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	-1,0	-0,9	-1,1	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	-0,8	0,1	-0,2	0,5	1,8	4,3	3,4	3,9	3,2	3,8	5,8	4,8	7,0	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,0	1,6	3,0	2,3	1,4	3,5	2,0	3,6	3,1	3,1	2,7	3,4	3,1	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,2	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	14,4	14,3	14,0	13,6	13,2	13,1	13,0	13,0	13,0	13,2	13,4	14,0	14,1	
Saldo ROB (mln EUR)	-668	-272	569	-176	100	-661	-533	-877	-213	-957	-843	-739		
Eksport (r/r, % EUR)	4,3	-1,2	11,0	0,3	5,4	6,6	1,9	8,1	0,7	1,7	10,6	8,0		
Import (r/r, % EUR)	-6,2	-1,3	1,6	-6,1	-1,9	2,8	-0,9	3,2	2,8	-0,7	1,6	2,8		

* 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	2,7	3,0	3,2	3,3	3,5	1,9	1,6	3,3	3,8
Konsumpcja (% r/r)	0,0	0,2	1,0	2,1	2,2	2,4	2,5	2,7	1,2	0,8	2,1	2,9
Inwestycje (% r/r)	-2,1	-3,2	0,6	1,3	1,8	2,9	5,0	6,4	-1,7	-0,4	3,8	8,0
Eksport (ceny stałe, % r/r)	1,3	3,2	6,4	6,3	6,5	6,8	6,5	6,4	3,9	4,3	7,3	7,0
Import (ceny stałe, % r/r)	-1,6	-1,9	3,4	2,9	3,6	4,7	5,6	6,6	-0,7	0,7	5,5	7,0
Wkłady do wzrostu PKB												
	Spożycie prywatne (pp.)	0,0	0,1	0,6	1,1	1,5	1,4	1,5	1,4	0,8	0,5	1,5
	Inwestycje (pp.)	-0,3	-0,6	0,1	0,4	0,2	0,5	0,9	1,7	-0,3	0,0	0,8
Wkłady do wzrostu PKB												
	Eksport netto (pp.)	1,3	2,5	1,4	1,5	1,5	1,2	0,6	0,0	2,0	1,7	0,8
	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
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	0,8	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	3,08	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 03.03.2014r.						
2:45	Chiny	Indeks HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	48,3	49,5	50
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	55,4	55,2	54,9
9:53	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	54,7	54,7	54,7
9:58	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	53,0	53,0	53,0
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Styczeń	0,2		
14:58	USA	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	56,7		56,6
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	51,3	51,0	52,0
Wtorek 04.03.2014r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	-0,8		-1,3
Środa 05.03.2014r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Marzec	2,50	2,50	2,50
9:58	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Luty	51,7	51,7	51,7
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% kw/kw)	IV kw.	0,3	0,3	0,3
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Styczeń	-1,6	1,0	0,8
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Luty	175		158
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Luty	56,3		55,1
Czwartek 06.03.2014r.						
12:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Styczeń	-0,5	1,0	0,7
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Marzec	0,5	0,5	0,5
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Marzec	0,25	0,15	0,25
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Styczeń	-1,5		-0,5
Piątek 07.03.2014r.						
12:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Styczeń	-0,6	0,6	0,7
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Luty	6,6	6,6	6,6
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Luty	113	135	150
Sobota 08.03.2014r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld CNY)	Luty	31,9		16,7
Niedziela 09.03.2014r.						
2:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Luty	-1,6		-1,7
2:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Luty	2,5		2,3

* 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.