

# PRZYSZŁY TYDZIEŃ

## GŁÓWNE WYDARZENIA

data	godzina	zdarzenie	kraj	poprzednio	konsens
02.03.2015	9:00	Indeks PMI przemysłu - Lut	Polska	55,20	
02.03.2015	11:00	Stopa bezrobocia - Sty	Strefa euro	11,40%	
02.03.2015	14:30	Dochody i Wydatki Amerykanów M/M - Sty	USA	0,30%/-0,3%	0,4%/-0,1%
02.03.2015	16:00	Indeks ISM przemysłu - Lut	USA	53,5	53,3
03.03.2015	11:00	Inflacja PPI M/M - Sty	Strefa euro	-1,00%	
04.03.2015	2:35	Indeks PMI usług - Lut	Japonia	51,3	
04.03.2015	2:45	Indeks PMI usług - Lut	Chiny	51,80	
04.03.2015	11:00	Sprzedaż detaliczna M/M - Sty	Strefa euro	0,30%	
04.03.2015	14:15	ADP Raport o zmianie zatrudnienia - Lut	USA	213 tys	210 tys
04.03.2015	16:00	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych - Lut	USA	56,70	56,5
04.03.2015		Stopa procentowa	Polska	2,00%	1,75%
05.03.2015	0:50	Rezerwy walutowe - Lut	Japonia	1261,10 mld	
05.03.2015	8:00	Zamówienia w przemyśle M/M - Sty	Niemcy	4,20%	
05.03.2015	8:00	Zamówienia w przemyśle R/R - Sty	Niemcy	3,40%	
05.03.2015	13:45	Stopa procentowa -	Strefa euro	0,05%	0,05%
05.03.2015	14:30	Wydajność pracy w sektorze pozarolniczym K/K (F) - IV kwartał	USA	-1,8%	-2,4%
05.03.2015	14:30	Jednostkowe koszty pracy K/K (F) - IV kwartał	USA	2,70%	3,30%
05.03.2015	16:00	Zamówienia w przemyśle M/M - Sty	USA	-0,1%	-3,4%
06.03.2015	8:00	Produkcja przemysłowa M/M - Sty	Niemcy	0,10%	
06.03.2015	11:00	PKB K/K - IV kwartał	Strefa euro	0,20%	
06.03.2015	14:30	Zmiana zatrudnienia w przemyśle M/M - Lut	USA	22 tys	11 tys
06.03.2015	14:30	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym M/M - Lut	USA	257 tys	245 tys
06.03.2015	14:30	Bilans handlu zagranicznego - Sty	USA	-46,56 mld	-42,5 mld
06.03.2015	14:30	Stopa bezrobocia - Lut	USA	5,70 %	5,60%
06.03.2015	21:00	Kredyt konsumencki - Sty	USA	14,75 mld	15 mld
07.03.2015	3:00	Bilans handlu zagranicznego - Lut	Chiny	60,00 mld	



26.02.2015

# PRZYSZŁY TYDZIEŃ

N A S Z Y M   Z D A N I E M

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

W przyszłym tygodniu dowiemy się w końcu, czy Rada Polityki Pieniężnej uważa, że groźniejsza jest deflacja czy też bardziej obawia się o wzrost gospodarczy. Mediana przewidywań analityków to obniżka stóp o 25 punktów bazowych. To bezpieczny zakład, jest to bowiem standardowy, przynajmniej do tej pory, „kwant” zmian stóp w Polsce. Z jednej strony mamy Adama Glapińskiego, który niedawno stwierdził w wywiadzie dla Reutersa, że nie ma potrzeby dalszego obniżania stóp, z drugiej Andrzeja Bratkowskiego, który widzi przestrzeń na 100 punktów obniżek. Ponieważ wcześniej RPP zapowiedziała, że wstrzyma się z decyzją do kolejnej edycji projekcji inflacji, w komunikacie po posiedzeniu znajdziemy zapewne odniesienia do tego dokumentu. Poprzednia projekcja, z prognostycznego punktu widzenia, okazała się wyjątkowym fiaskiem, nie przewidując kierunku zmian ani PKB ani inflacji. Notabene, śledząc projekcje inflacji, można odnieść wrażenie, że za stosowane w modelu współczynniki eksperckie odpowiadają osoby wyjątkowo obawiające się inflacji. Model systematycznie bowiem zawiąza wskazania tym zakresie. Do ciekawszych wypowiedzi należy to co powiedział, prof. Kaźmierczak. Wskazał on bowiem wprost na możliwy negatywny wpływ QE Europejskiego Banku Centralnego na kurs walutowy w kontekście opłacalności polskiego eksportu. Co prawda na razie złoty pozostaje na poziomach zbliżonych do długoterminowej średniej, ale już ostatnich kilka tygodni to umocnienie wobec euro czyli waluty w której rozliczana jest większość naszego eksportu. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem na środę jest obniżka i wygląda na to, że warto przyglądać się rynkowi polskich obligacji skarbowych. Funkcjonuje on bowiem niejako w zawieszaniu, z jednej strony dyskontując 75 punktów bazowych obniżki na krótkim końcu krzywej, z drugiej zaś czekając na decyzje RPP, które odwołają się w czasie.

Gospodarka amerykańska jaka jest każdy widzi. Jednym ze źródeł jej skuteczności jest efektywność. W przyszłym tygodniu poznamy dane na temat wydajności w przemyśle i jednostkowych kosztów pracy za IV kwartał. Same dane za jeden kwartał mówią jeszcze niewiele. Według mediany prognoz koszty pracy wzrosły, zaś produktywność spadła. Jeżeli jednak zsumujemy zmiany od dołka kryzysu w I kwartale 2009 roku, to okaże się, że przy wzroście jednostkowych kosztów pracy o 1,5%, wydajność wzrosła o 10%. Przez kilka najbliższych kwartałów będziemy zapewne obserwowali doganianie wydajności przez koszty, co zresztą widać już po poprawie dynamiki wynagrodzeń. Będzie to czynnik wspierający konsumpcję, fundament wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych.