

Boom w budownictwie *ante portas*

W tym tygodniu

- **Według wstępnych sondażowych wyników we wczorajszych wyborach prezydenckich na Ukrainie zwyciężył kandydat niezależny Petro Poroszenko, który najprawdopodobniej uzyskał ponad 50% głosów.** Wysokie poparcie uzyskane przez Poroszenkę zwiększa prawdopodobieństwo uznania przez Rosję wyników wyborów prezydenckich i stopniowego ustabilizowania się sytuacji politycznej na Ukrainie. W konsekwencji, wyniki wyborów prezydenckich na Ukrainie zostaną zapewne korzystnie przyjęte przez rynki, co będzie oddziaływać w kierunku umocnienia kursu złotego.
- **We wtorek uwaga rynków zwrócona będzie na publikację danych o zamówieniach na dobra trwałe w USA, które w naszej ocenie zmniejszyły się o 1,0% m/m w kwietniu wobec wzrostu o 2,9% w marcu.** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku zamówień była niższa liczba zamówień w firmie Boeing. W czwartek poznamy także drugi szacunek amerykańskiego PKB w I kw. br. Oczekujemy, że zannualizowane tempo wzrostu gospodarczego zostanie zrewidowane w dół z 0,1% do -0,7%. Na zmniejszenie dynamiki PKB, w stosunku do wstępnego odczytu, złożyły się niższy wkład zapasów oraz spowolnienie inwestycji. Uważamy, że spadek PKB w USA był przejściowym efektem oddziaływania niekorzystnych warunków meteorologicznych i w II kw. br. zannualizowane tempo wzrostu gospodarczego ponownie wzrośnie do 3,5%. Słabe dane z USA będą oddziaływać w kierunku umocnienia złotego i spadku rentowności na długim końcu krzywej.
- **Za oceanu napłyną również dane dotyczące nastrojów konsumentów.** Oczekujemy, że wskaźnik zaufania konsumentów – Conference Board (prognozujemy spadek do 81,0 pkt. z 82,3 pkt. w kwietniu), podobnie jak finalny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan (rewizja do 81,5 pkt. z 81,8 pkt.) będą odzwierciedlać pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w maju. Na nastroje konsumenckie negatywnie oddziaływały zwiększenie cen paliw oraz pogorszenie sytuacji na giełdzie. Naszym zdaniem reakcja rynków finansowych na te dane będzie ograniczona.
- **Dziś poznamy dane o sprzedaży detalicznej w Polsce, która naszym zdaniem wzrosła w kwietniu o 6,6% r/r wobec 3,1% w marcu.** W kierunku jej przyśpieszenia oddziaływał efekt późniejszych niż w ubiegłym roku Świąt Wielkanocnych. Wzrost sprzedaży był natomiast ograniczany przez niższą sprzedaż samochodów (domknięcie przejściowej luki w prawie podatkowym) oraz wysokie efekty bazy w pozostałych kategoriach. W przypadku realizacji naszej znacząco niższej od konsensusu (9,1%) prognozy złoty może ulec lekkiemu osłabieniu.
- **W piątek GUS opublikuje pełne dane o PKB w I kw.** Oczekujemy, że tempo wzrostu gospodarczego zgodnie z wstępnym odczytem wyniosło 3,3% r/r wobec 2,7% w IV kw. ub. r. Dane o PKB potwierdzą, że w I kw. głównym czynnikiem wzrostu był popyt wewnętrzny, który skompensował malejący wkład eksportu netto.

W zeszłym tygodniu

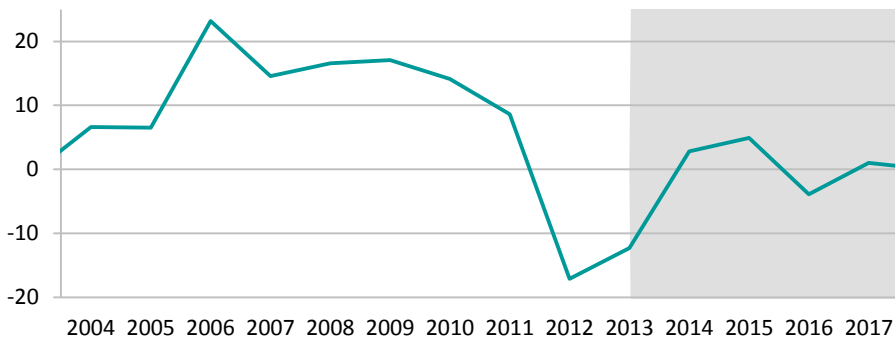
- **Zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i usług) w strefie euro zmniejszył się z 54,0 pkt. w kwietniu do 53,9 pkt. w maju.** Pogorszenie koniunktury wynikało ze zmniejszenia wartości wskaźnika dotyczącego przetwórstwa, co nie zostało w pełni skompensowane przez wzrost indeksu dotyczącego sektora usług. Odczyt ten sygnalizuje wzrost PKB w II kw. w strefie euro równy 0,5% kw/kw wobec 0,2% w I kw. Ponadto dane wskazały na dalsze zmniejszenie różnicowania wzrostu gospodarczego w obszarze wspólnej waluty pod względem geograficznym. W Niemczech wskaźnik PMI nie zmienił się w stosunku do kwietnia (56,1 pkt.), a pozostałe kraje unii monetarnej (z wyłączeniem Francji) łącznie rozwijały się w maju w tempie najwyższym od prawie siedmiu lat. Pokazuje to, że wzrost gospodarczy strefie euro jest coraz

bardziej zrównoważony, co sprzyja trwałości ożywienia. Pogorszenie koniunktury odnotowano jedynie we Francji, gdzie indeks PMI wskazał na zmniejszenie aktywności gospodarczej (spadek do 49,3 pkt. w maju z 50,6 pkt. w kwietniu).

- **Indeks PMI w chińskim przetwórstwie wzrósł w maju do 49,7 pkt. wobec 48,3 pkt. w marcu.** Od pięciu miesięcy poziom tego indeksu kształtuje się poniżej granicy 50 pkt., czyli w obszarze interpretowanym jako spadek aktywności gospodarczej. Optymistyczna jest natomiast struktura wskaźnika, bowiem w maju Chiny odnotowały wzrost bieżącej produkcji oraz zamówień ogółem (w tym zamówień eksportowych). Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym Chiny osiągnęły dotek aktywności gospodarczej na przełomie I i II kw. br. Podtrzymujemy prognozę, zgodnie z którą w 2014 r. wzrost PKB w Chinach wyniesie 7,4% wobec 7,7% w 2013 r.
- **W ubiegłym tygodniu opublikowano Minutes z kwietniowego posiedzenia FOMC.** Członkowie FED dyskutowali o różnych sposobach normalizacji polityki pieniężnej w przyszłości. Żadne wiążące decyzje nie zostały jednak podjęte, a możliwe do zastosowania narzędzia będą podlegały dokładnej analizie na kolejnych posiedzeniach banku centralnego. Informacje zawarte w *Minutes* nie zmieniają naszych oczekiwań dotyczących kształtowania się polityki monetarnej w USA. Uważamy, że w najbliższych miesiącach Rezerwa Federalna utrzyma dotychczasowe tempo ograniczania programu QE3 i zakończy go jesienią br. Prognozujemy także, iż cykl zacieśniania polityki monetarnej rozpocznie się nie wcześniej niż w II poł. 2015 r.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z rynku nieruchomości w USA.** Liczba sprzedanych domów na rynku wtórnym wzrosła w kwietniu do 4,65 mln wobec 4,59 mln w marcu, podczas sprzedaż domów na rynku pierwotnym wyniosła 433 tys. wobec 407 tys. w marcu. Powyższe dane wskazują na dalszą poprawę sytuacji na rynku nieruchomości, potwierdzając kontynuację ożywienia w amerykańskiej gospodarce.
- **Wartość indeksu Ifo, obrazującego nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu hurtowego i detalicznego obniżyła się w kwietniu do 110,4 pkt. z 111,2 pkt. w kwietniu.** Na spadek wskaźnika złożyło się zmniejszenie obu jego składowych (dotyczących oczekiwań oraz oceny bieżącej sytuacji). Spadek indeksu jest wsparciem dla naszej prognozy spowolnienia wzrostu gospodarczego w Niemczech w II kw. (0,5% kw/kw wobec 0,8% w I kw.).
- **Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w Polsce wyniosła w kwietniu 0,7% r/r wobec 0,5% w marcu, natomiast przeciętne wynagrodzenie wzrosło o 3,8% r/r wobec 4,8%.** W efekcie realne tempo wzrostu funduszu płac w przedsiębiorstwach wzrosło do 4,2% r/r wobec 3,6% w I kw. br. Dane te stanowią wsparcie dla naszej prognozy umiarkowanego wzrostu realnej dynamiki konsumpcji z 2,4% r/r w I kw. br. do 2,6% w II kw. br. (por. MAKROpuls z 19.05.2014).
- **Roczna dynamika krajowej produkcji przemysłowej nie zmieniła się w kwietniu w porównaniu z marcem i wyniosła 5,4%.** W kierunku zmniejszenia tempa wzrostu produkcji oddziaływał efekt wysokiej bazy sprzed roku. Dane o kwietniowej produkcji potwierdziły ograniczony wpływ kryzysu rosyjsko-ukraińskiego na aktywność w polskim przetwórstwie przemysłowym (por. MAKROpuls z 20.05.2014). Kwietniowy odczyt produkcji przemysłowej stanowi wsparcie dla naszej prognozy dynamiki PKB w II kw. (3,3% r/r).

Boom w budownictwie ante portas

Według danych GUS produkcja budowlano-montażowa wzrosła w kwietniu o 12,2% r/r wobec 17,4% w marcu. Naszym zdaniem spowolnienie produkcji w ujęciu rocznym można tłumaczyć mniej korzystnym wpływem warunków meteorologicznych (por. MAKROpuls z 20.05.2014). Uważamy, że pomimo spadku dynamiki produkcji budowlano-montażowej w kwietniu, w kolejnych miesiącach będzie ona stopniowo przyspieszać, co będzie efektem oddziaływania kilku czynników.



Źródło: MF

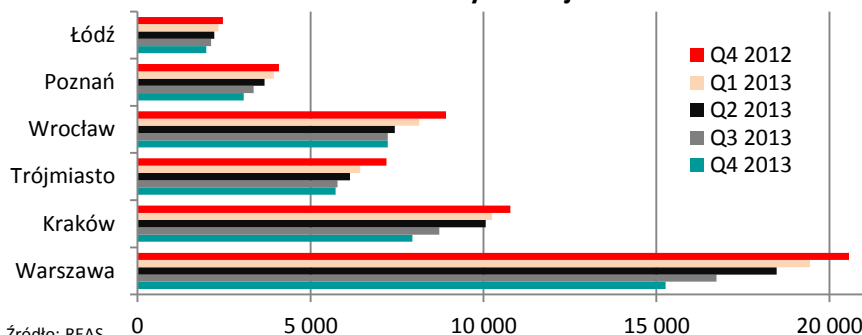
— Realna dynamika inwestycji publicznych (% r/r)

W 2014 r. oczekujemy ożywienia w inwestycjach infrastrukturalnych związanego z wzrostem wydatków publicznych. Zakładana przez rząd w Wieloletnim Planie Finansowym Państwa na lata 2014-2017 ścieżka publicznych nakładów brutto na środki trwałe sygnalizuje ich wyraźne przyśpieszenie w latach 2014-2015. Zgodnie z założeniami rządu inwestycje sektora

publicznego mają zwiększyć się o 2,8% w br. i o 4,9% w przyszłym wobec spadku o 12,3% w 2013 r. Naszym zdaniem roczne tempo wzrostu inwestycji publicznych w I poł. br. wciąż kształtowało się na ujemnym poziomie. Oczekujemy, że pozytywny wpływ ich przyśpieszenia na budownictwo zmaterializuje się w II poł. br. W oparciu o wyniki naszego kwartalnego modelu prognostycznego szacujemy, że wzrost rocznej dynamiki inwestycji publicznych o 1 pkt. proc. przekłada się na wzrost dynamiki produkcji budowlano-montażowej o ok. 0,15 pkt. proc. A zatem w przypadku realizacji założeń rządowych można oczekiwać, że średnioroczna dynamika produkcji budowlano-montażowej zwiększy się w br. o ok. 2,3 pkt. proc. w stosunku do ub.r. pod wpływem impulsu płynącego z ożywienia inwestycji publicznych.

Znacząca część inwestycji publicznych będzie skoncentrowana przy budowie i przebudowie dróg krajowych i autostrad oraz budowie i modernizacji linii kolejowych. W ramach inwestycji rządowych będzie również realizowany program Fundusz Mieszkań na Wynajem (FMnW), który będzie miał pozytywny wpływ szczególnie na rynek mieszkaniowy. W ramach tego programu BGK będzie kupował całe budynki, w których mieszkania będzie następnie wynajmował zainteresowanym po stawce ok. 20-30% poniżej rynkowej. 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. W ubiegłym tygodniu BGK podpisał pierwsze listy intencyjne z deweloperami na zakup łącznie 680 lokali i szacuje, że pierwsze mieszkania na wynajem będą dostępne jeszcze w tym roku. Skala programu w 2014 r. będzie jednak niewielka w stosunku do całkowitego zapotrzebowania na nowe mieszkania w Polsce, które jest szacowane na poziomie ok. 700 tys. lokali. Zgodnie z wypowiedzią prezesa BGK największa liczba inwestycji przewidywana jest na 2015 i 2016 r. i wtedy wyraźniej przełożą się one na wzrost produkcji budowlano-montażowej.

Liczba mieszkań w ofercie rynkowej na koniec kwartału

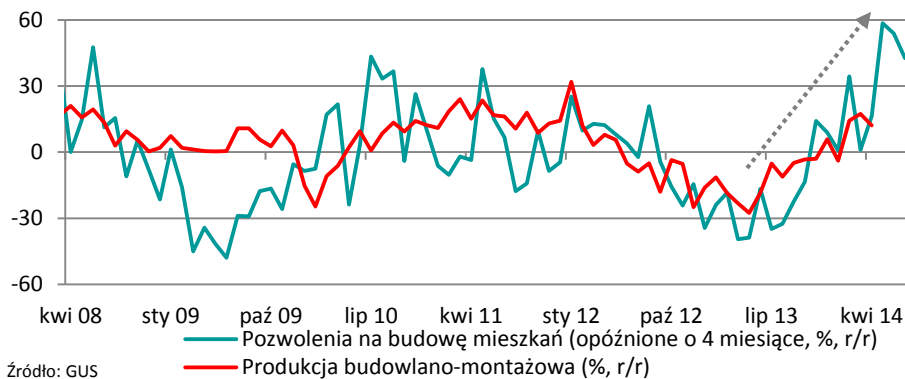


Źródło: REAS

Kolejnym czynnikiem oddziałującym w kierunku poprawy w budownictwie będzie ożywienie na rynku mieszkaniowym. Wg danych REAS, w 2013 r. liczba transakcji sprzedaży mieszkań na sześciu rynkach (Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań i Łódź) wyniosła łącznie ok. 36 tys., o 17,5% więcej niż w 2012 r. (podobna liczba transakcji, co w

rekordowym dotychczas 2007 r.). Jednocześnie w ub. r. deweloperzy i spółdzielnie mieszkaniowe rozpoczęły budowę ok. 53 tys. mieszkań. Pod względem liczby rozpoczętych budów był to najślabszy rok od kryzysowego 2009 r. Ponadto, od kilku kwartałów liczba mieszkań w ofercie na rynku pierwotnym (w sześciu powyższych miastach) stopniowo się zmniejsza. Zgodnie z obliczeniami REAS (w oparciu o tempo sprzedaży z ostatniego roku) czas niezbędny do wyprzedania obecnej oferty wynosi obecnie ok. 4-5 kwartałów. Czynnikiem dynamizującym sprzedaż mieszkań w kolejnych kwartałach będą: wyhamowanie

spadku cen nieruchomości i w związku z tym osłabienie oczekiwań gospodarstw na ich dalszy spadek, poprawa zdolności kredytowej gospodarstw domowych, niska inflacja oddziałująca w kierunku zwiększenia ich dochodów do dyspozycji oraz długotrwałe utrzymywanie się stóp procentowych na niskim poziomie. Powyższe tendencje sygnalizują, że w perspektywie najbliższych kwartałów podaż nowych lokali na rynku ulegnie wyraźnemu zmniejszeniu, co skłoni deweloperów do rozpoczęcia nowych inwestycji budowlanych w 2014 r.



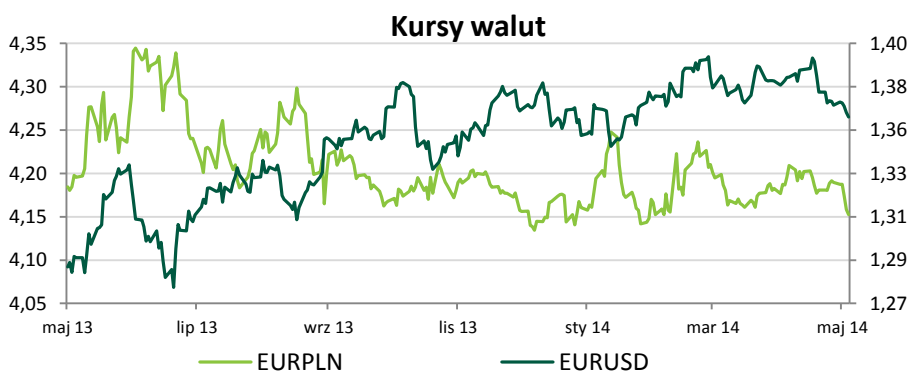
Źródło: GUS

Oczekiwane przez nas ożywienie na rynku nieruchomości jest już częściowo widoczne w danych o pozwoleniach na budowę mieszkań. W I kw. br. wzrosły one bowiem o 49,4% r/r wobec 17,3% w IV kw. ub. r. Historycznie, dane o pozwoleniach na budowę z ok. czteromiesięcznym wyprzedzeniem sygnalizowały zmiany zachodzące w produkcji budowlano-montażowej.

A zatem oczekujemy, że produkcja budowlano-montażowa będzie stopniowo przyśpieszać w kolejnych miesiącach. Biorąc pod uwagę dużą skalę przyrostu dynamiki pozwoleń na budowę, jej wyprzedzający charakter w stosunku do koniunktury w budownictwie oraz inne czynniki zarysowane powyżej, oczekujemy, że w II poł. br. obserwowane obecnie ożywienie w budownictwie mieszkaniowym ulegnie wyraźnemu nasileniu.

W 2013 r. udział budownictwa w tworzeniu wartości wyniósł ok. 6%. Wpływ koniunktury w tej branży na wzrost PKB jest jednak silniejszy niż wynikałoby to z niskiej wartości tego odsetka. Jest to skutek oddziaływania tzw. efektów mnożnikowych związanych z niską importochłonnością budownictwa. Zgodnie z badaniami Izby Przemysłowo-Handlowej Budownictwa, stworzenie 100 nowych miejsc pracy w budownictwie przekłada się na wzrost o 200-300 liczby osób zatrudnionych w innych gałęziach gospodarki. Ożywienie w budownictwie znajduje odzwierciedlenie w innych wydatkach ponoszonych w celu nabycia i zagospodarowania nieruchomości – prac wykończeniowych, umeblowania i wyposażenia mieszkania, a także z tytułu obsługi brokerskiej, prawnej czy ubezpieczeniowej. Oczekiwane przez nas ożywienie w budownictwie w II poł. br. wywoła zatem wzrost aktywności w przemyśle i usługach, oddziałując jednocześnie w kierunku ożywienia akcji kredytowej, a także wzrostu zatrudnienia i konsumpcji. Zarysowany scenariusz silnego ożywienia w budownictwie stanowi wsparcie dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego, zgodnie z którą średnioroczna dynamika PKB wzrośnie z 1,6% w ub. r. do 3,5% w br. i 4,0% w 2015 r.

Wyniki wyborów na Ukrainie korzystne dla złotego

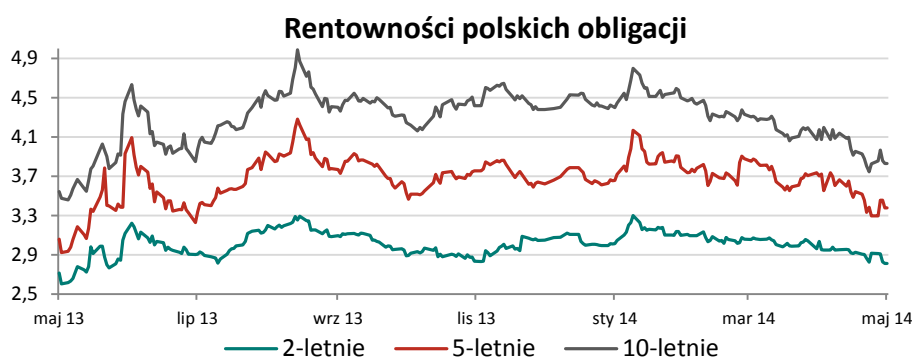


W ubiegłym tygodniu kurs EUR/PLN spadł do 4,1523 (umocnienie o 0,9%). W pierwszej części tygodnia kurs EUR/PLN ustabilizował się w przedziale 4,18-4,19. Od środy do końca tygodnia kurs złotego wyraźnie się umacniał, osiągając w piątek poziom lekko poniżej 4,15 za euro. Aprecjacje polskiej waluty wspierały m.in. oczekiwania inwestorów na dalsze

łagodzenie polityki pieniężnej przez EBC na posiedzeniu w czerwcu, niższe od konsensusu odczyty indeksów PMI w przetwórstwie w strefie euro (w tym Niemczech i Francji), wyższy od oczekiwań wzrost wskaźnika PMI w Chinach, a także nadzieje na ustabilizowanie sytuacji politycznej na Ukrainie po wyborach prezydenckich.

W tym tygodniu czynnikiem o potencjalnie istotnym wpływie na kurs złotego będzie sytuacja polityczna na Ukrainie, w tym w szczególności reakcje na wyniki niedzielnych wyborów prezydenckich. Naszym zdaniem sygnalizowane przez wstępne sondażowe wyniki wyborów zwycięstwo niezależnego kandydata Petro Poroszenki już w pierwszej turze zwiększa prawdopodobieństwo uznania przez Rosję wyników wyborów prezydenckich i stopniowego ustabilizowania się sytuacji politycznej na Ukrainie. W konsekwencji, wyniki wyborów prezydenckich na Ukrainie zostaną zapewne korzystnie przyjęte przez rynki, co będzie oddziaływać w kierunku umocnienia kursu złotego. W kierunku lekkiego osłabienia złotego oddziaływać będzie oczekiwany przez nas niższy od konsensusu rynkowego odczyt sprzedaży detalicznej w Polsce. Z kolei w reakcji na słabsze dane z USA (zamówienia na dobra trwałe i drugi szacunek PKB) złoty może się lekko umocnić.

Słabe dane z USA mogą umocnić polski dług



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich wzrosły do poziomu 2,761 (wzrost o 11pb), obligacji 5-letnich do poziomu 3,327 (spadek o 8pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,779 (brak zmian). W pierwszej części tygodnia rentowności obligacji zwiększały się na całej długości krzywej, gdyż inwestorzy

realizowali zyski wynikające z umocnienia długu w ostatnim czasie. W środę ceny długu rosnęły, podążając za zwyżkami na rynkach zagranicznych. Do wzrostów mogły przyczynić się także wypowiedzi M. Belki, który nie wykluczył możliwości deflacji w Polsce, potwierdzając tym samym sygnalizowane przez nas w MAKROmapie z 19.05.2014 r. wysokie prawdopodobieństwo deflacji we wrześniu br. Wypowiedzi M. Belki wzmocniły oczekiwania części inwestorów na późniejsze zaostrzenie polityki monetarnej w Polsce. Do końca tygodnia ceny długu utrzymywały się w trendzie wzrostowym wspieranym przez dobry odczyt PMI w Chinach oraz relatywnie słabe wyniki badań koniunktury w strefie euro.

Oczekujemy, że w tym tygodniu ceny polskich obligacji będą się charakteryzować niewielką zmiennością, a wyniki niedzielnych wyborów prezydenckich na Ukrainie będą oddziaływać w kierunku nieznacznego spadku rentowności na długim końcu krzywej dochodowości. Do wzrostu cen polskiego długu mogą się również przyczynić oczekiwane przez nas gorsze od konsensusu dane z USA o zamówieniach na dobra trwałe w kwietniu i PKB w I kw.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	kwi 13	maj 13	cze 13	lip 13	sie 13	wrz 13	paź 13	lis 13	gru 13	sty 14	lut 14	mar 14	kwi 14	maj 14
Stopa referencyjna NBP* (%)	3,25	3,00	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Kurs EURPLN*	4,16	4,28	4,32	4,25	4,27	4,22	4,18	4,20	4,15	4,25	4,16	4,17	4,20	4,17
Kurs USDPLN*	3,16	3,28	3,32	3,19	3,23	3,12	3,08	3,09	3,02	3,15	3,01	3,03	3,03	3,06
Kurs CHFPLN*	3,40	3,44	3,51	3,45	3,47	3,45	3,40	3,41	3,38	3,47	3,43	3,42	3,44	3,41
Inflacja CPI (r/r, %)	0,8	0,5	0,2	1,1	1,1	1,0	0,8	0,6	0,7	0,5	0,7	0,7	0,3	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,1	1,0	0,9	1,4	1,4	1,3	1,4	1,1	1,0	0,4	0,9	1,1	0,8	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	2,8	-1,8	2,8	6,4	2,2	6,3	4,6	3,0	6,7	4,2	5,3	5,5	5,4	
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,1	-2,5	-1,3	-0,8	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	-1,0	-1,0	-1,4	-1,3	-0,7	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	-0,2	0,5	1,8	4,3	3,4	3,9	3,2	3,8	5,8	4,8	7,0	3,1	6,6	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,0	2,3	1,4	3,5	2,0	3,6	3,1	3,1	2,7	3,4	4,0	4,8	3,8	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,2	0,5	0,7	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	14,0	13,6	13,2	13,1	13,0	13,0	13,0	13,2	13,4	14,0	13,9	13,5	12,8	
Saldo ROB (mln EUR)	569	-176	100	-566	-618	-907	162	-803	-430	-825	-572	517		
Eksport (r/r, % EUR)	11,0	0,3	5,4	7,4	2,8	9,0	3,8	2,3	10,1	10,7	3,4	10,9		
Import (r/r, % EUR)	1,6	-6,1	-1,9	3,1	-0,3	4,2	4,6	0,6	0,0	6,6	5,6	3,1		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2014				2015				2013	2014	2015	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,3	3,3	3,8	3,9	4,0	3,9	3,9	4,0	1,6	3,5	4,0	
Konsumpcja (% r/r)	2,4	2,6	2,9	3,1	2,8	3,3	3,4	3,5	0,8	2,7	3,2	
Inwestycje (% r/r)	5,7	5,2	5,5	7,1	7,4	7,6	7,4	8,9	-0,2	6,1	8,1	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	8,8	9,0	8,3	9,5	8,6	9,1	9,3	11,2	4,6	8,9	9,9	
Import (ceny stałe, % r/r)	6,0	8,8	8,3	8,9	10,5	8,0	11,7	13,9	1,2	8,0	11,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,6	1,6	1,8	1,6	1,8	2,0	2,1	1,8	0,5	1,7	1,9
	Inwestycje (pp.)	0,7	0,9	1,0	1,9	0,9	1,3	1,3	2,3	0,0	1,1	1,5
	Eksport netto (pp.)	1,5	0,4	0,2	0,4	-0,8	0,9	-0,8	-0,9	1,6	0,5	-0,2
Saldo obrotów bieżących***	-0,9	-1,1	-1,4	-1,8	-2,0	-1,8	-2,0	-2,2	-1,3	-1,8	-2,2	
Stopa bezrobocia (%)**	13,5	12,7	12,1	12,4	13,2	12,2	11,7	12,0	13,4	12,4	12,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,2	4,0	4,0	4,3	3,6	3,7	4,3	4,6	3,4	4,1	4,1	
Inflacja CPI(%)*	0,6	0,5	0,1	0,5	1,0	1,4	1,9	1,9	0,9	0,5	1,6	
Wibor 3-miesięczny (%)**	2,71	2,72	2,72	2,80	3,22	3,47	3,64	3,80	2,71	2,80	3,80	
Stopa referencyjna NBP (%)**	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75	3,00	3,25	3,50	2,50	2,50	3,50	
EURPLN**	4,17	4,15	4,10	4,05	4,00	3,95	3,90	3,85	4,15	4,05	3,85	
USDPLN**	3,03	2,99	2,99	3,07	3,08	3,06	3,05	3,03	3,02	3,07	3,03	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu


***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 26.05.2014r.						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Kwiecień	13,5	12,8	12,9
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Kwiecień	3,1	6,6	9,1
Wtorek 27.05.2014r.						
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Kwiecień	2,5	-1,0	-0,5
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Marzec	0,8		0,7
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Maj	7,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Maj	82,3	81,0	83,0
Środa 28.05.2014r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Kwiecień	1,1	1,2	1,1
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Maj	0,30	0,30	0,30
Czwartek 29.05.2014r.						
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	326		315
14:30	USA	PKB (% r/r)	I kw.	0,1	-0,7	-0,5
Piątek 30.05.2014r.						
10:00	Polska	PKB (% r/r)	I kw.	3,3	3,3	
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Kwiecień	0,7	0,3	
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Maj	63,0		61,0
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt.)	Maj	81,8	81,5	82,5

* 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.