

Wzrost zatrudnienia ma charakter trwały

W tym tygodniu

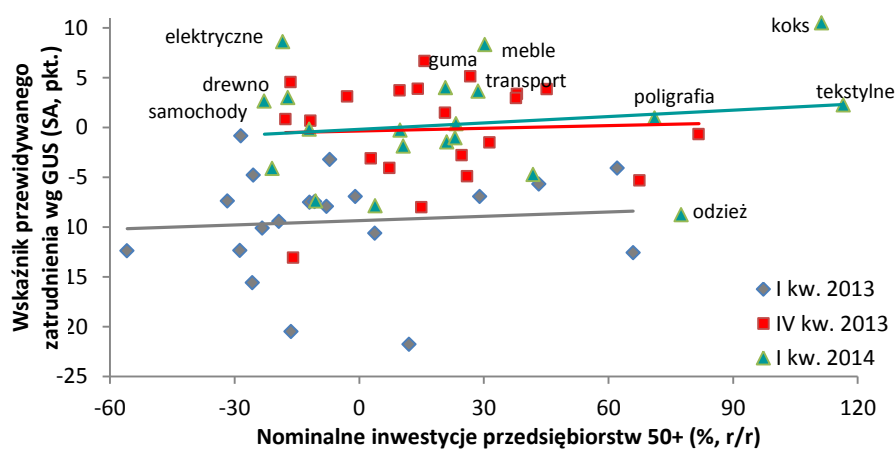
- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na środę publikacja danych o majowej produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, iż wzrosła ona o 4,8% r/r wobec 5,4% w kwietniu. Wsparcie dla naszego scenariusza spowolnienia produkcji przemysłowej stanowi wyraźny spadek wskaźnika koniunktury w przetwórstwie (PMI) w maju. W przypadku realizacji naszej prognozy, znacząco niższej od konsensusu rynkowego (6,3%) złoty może się osłabić, a ceny polskich obligacji mogą wzrosnąć.
- **W środę odbędzie się posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że członkowie FED zadecydują o ograniczeniu programu QE3 o kolejne 10 mld USD do 35 mld USD. W naszej ocenie, zarówno komunikat po posiedzeniu, jak i najnowsza projekcja makroekonomiczna nie zmienia zasadniczo perspektyw polityki monetarnej w USA. Oczekujemy lekkich rewizji w dół prognozowanego tempa wzrostu gospodarczego i stopy bezrobocia, przy niezmienionej ścieżce inflacji w stosunku do marcowej projekcji. Uważamy, że na kolejnych spotkaniach Rezerwa Federalna będzie dalej stopniowo ograniczała program skupu aktywów, aż do jego całkowitego zakończenia jesienią br. Pierwsza podwyżka stóp procentowych w USA nastąpi naszym zdaniem nie wcześniej niż w IV kw. 2015 r.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA.** Oczekujemy, że produkcja przemysłowa w USA wzrosła w maju o 0,4% m/m wobec spadku o 0,6% w kwietniu. Wsparciem dla naszej prognozy przyśpieszenia produkcji jest zwiększenie zatrudnienia w przetwórstwie w maju oraz wzrost indeksu ISM. Ponadto dane przedstawią umiarkowanie pozytywną sytuację na rynku nieruchomości. Zaobserwujemy bowiem spadek liczby rozpoczętych budów domów do 1036 tys. z 1072 tys. w kwietniu oraz zwiększenie liczby pozwoleń na budowę do 1070 tys. z 1059 tys. Dane z USA pozostaną w cieniu środowego posiedzenia FOMC i nie spotkają się naszym zdaniem ze znaczącą reakcją rynków.
- **Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że wskaźnik Philadelphia FED spadł w czerwcu do 13,0 pkt. wobec 15,4 pkt. w maju, a indeks NY Empire State zmniejszył się do 12,0 pkt. z 19,01 pkt. w maju. Pomimo lekkich spadków, wskaźniki wskażą na kontynuację ożywienia w USA, a tym samym będą stanowić wsparcie dla naszego scenariusza zakładającego dalsze ograniczenie programu QE3 o 10 mld USD na kolejnych posiedzeniach FOMC.
- **We wtorek opublikowane zostaną majowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że roczna dynamika zatrudnienia nie zmieniła się w stosunku do kwietnia i wyniosła 0,7%. Z kolei przeciętne wynagrodzenie wzrosło w maju o 4,0% r/r wobec 3,8%. Dane zasygnalizują kontynuację trendu wzrostowego dla zatrudnienia (patrz poniżej). W kierunku przyśpieszenia wzrostu płac będzie oddziaływał m.in. efekt niskiej bazy sprzed roku. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w II kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.

W zeszłym tygodniu

- **Inflacja CPI w Polsce spadła w maju do 0,2% r/r wobec 0,3% w kwietniu.** W kierunku jej obniżenia oddziaływało dalsze zmniejszenie dynamiki cen żywności oraz spadek inflacji bazowej (por. MAKROPuls z 13.06.2014). Według naszych szacunków inflacja bazowa z wyłączeniem cen żywności i energii obniżyła się do 0,7% r/r z 0,8% w kwietniu. Majowy, niższy od oczekiwań odczyt inflacji stanowi zatem silne wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą Rada Polityki Pieniężnej dokona obniżki stóp procentowych o 25 pb. we wrześniu br. (por. MAKROMapa z 9.06.2013 r.).

- ▄ **W kwietniu ponownie została odnotowana nadwyżka na rachunków obrotów bieżących (1028 mln EUR wobec 517 mln EUR w marcu).** W kierunku wzrostu salda rachunku bieżącego oddziaływało m.in. zwiększenie nadwyżki na rachunku obrotów towarowych (856 mln EUR wobec 475 mln EUR) oraz wyższe saldo usług. Dynamika eksportu obniżyła się w kwietniu do 6,8% r/r wobec 10,9% w marcu, lecz spadek ten wynikał przede wszystkim z efektu wysokiej bazy z ub. r. Z kolei dynamika importu zwiększyła się z 3,1% r/r do 5,3% w kwietniu, wskazując na coraz silniejszy popyt krajowy. Oczekujemy, iż dalsze stopniowe ożywienie popytu krajowego w najbliższych kwartałach przyczyni się do zwiększenia relacji deficytu w obrotach bieżących do PKB, jednakże pozostanie ona na relatywnie niskim poziomie.
- ▄ **W ubiegłym tygodniu wypowiedziało się kilku członków Rady Polityki Pieniężnej.** M. Belka powiedział, że pomimo dalszego łagodzenia polityki monetarnej przez EBC prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych w Polsce pozostaje nadal bardzo niskie. Zbliżone stanowisko przedstawił A. Kaźmierczak, według którego obecnie nie ma konieczności obniżki stóp procentowych. Zakomunikował jednocześnie, że przy obecnych uwarunkowaniach moment podwyżek stóp procentowych oddala się w czasie. A. Zielińska-Głębocka w swojej wypowiedzi podkreśliła, iż wyznacznikiem dalszej polityki monetarnej NBP będzie lipcowa projekcja inflacji. Ponadto spodziewa się ona, iż w lipcu Rada może nie przedłużyć zapowiedzi utrzymywania stóp na niezmiennym poziomie (*forward guidance*). A. Glapiński przedstawił stanowisko, zgodnie z którym stopy procentowe NBP powinny zostać na obecnych poziomach do końca tego roku, a na początku przyszłego roku można rozważyć ich obniżkę. Podobnie jak A. Zielińska-Głębocka, zasygnalizował, iż RPP może w lipcu wycofać się z wydłużenia *forward guidance*. Na możliwość wycofania się RPP z *forward guidance* wskazał także J. Hausner, który zaznaczył iż po lipcowej projekcji Rada będzie rozważać różne scenariusze. Naszym zdaniem, wyrażone przez członków RPP opinie miały na celu osłabienie oczekiwań rynków na obniżkę stóp procentowych. Dodatkowo, przytoczone wypowiedzi miały miejsce przed piątkowymi, znacząco niższymi od oczekiwań danymi o inflacji, które mogły oddziaływać w kierunku złagodzenia nastawienia Rady. Ponadto, obniżki stóp procentowych nie wykluczyła E. Chojna-Duch, według której RPP na lipcowym posiedzeniu powinna rozważyć taki ruch w reakcji na złagodzenie polityki monetarnej w strefie euro. Tym samym ww. oceny członków RPP nie zmieniają naszego scenariusza, zgodnie z którym RPP obniży we wrześniu stopy procentowe o 25 pb.
- ▄ **Dynamika sprzedaży detalicznej w USA obniżyła się w maju do 0,3% m/m wobec 0,5% w kwietniu.** Po wyłączeniu sprzedaży samochodów wyniosła ona 0,1% m/m wobec 0,4% w kwietniu. Spadek dynamiki sprzedaży detalicznej wynikał przede wszystkim z istotnej rewizji w górę odczytów za kwiecień (w obu przypadkach o 0,4 pp.), dlatego też nie świadczy on o słabości popytu wewnętrznego w USA. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także wstępny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan, który obniżył się do 81,2 pkt. w czerwcu wobec 81,9 pkt. w maju, co było rezultatem nieznacznego spadku składowej dot. oczekiwań. Niemniej jednak, biorąc pod uwagę niewielką skalę tego spadku, nie sygnalizuje on istotnego pogorszenia nastrojów amerykańskich konsumentów.
- ▄ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z chińskiej gospodarki.** Dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się w maju do 8,8% r/r wobec 8,7% w kwietniu. Szybszy wzrost odnotowała także sprzedaż detaliczna, która wyniosła 12,5% wobec 11,9% w kwietniu. Z kolei inwestycje w aglomeracjach miejskich zmniejszyły się do 17,2% r/r w maju wobec 17,3% w kwietniu. Dane potwierdzają stabilizację aktywności w chińskiej gospodarce. Niemniej jednak obserwowany w ostatnich danych spadek cen nieruchomości (po raz pierwszy od 2012 r.) sygnalizuje negatywne tendencje na tym rynku, co może stanowić zagrożenie dla trwałości ożywienia. Prognozujemy, że wzrost PKB w Chinach wyniesie 7,4% w 2014 r. wobec 7,7% w 2013 r.

Wzrost zatrudnienia ma charakter trwały



Według danych GUS zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w kwietniu o 0,9 tys. m/m wobec wzrostu o 7,2 tys. w marcu (por. MAKROPuls z 19.05.2014). Naszym zdaniem zmniejszenie zatrudnienia w kwietniu miało charakter przejściowy. Spadek zatrudnienia był bowiem spowodowany głównie zmniejszeniem liczby etatów w kategorii „administrowanie i działalność wspierająca” (spadek o 5 tys. m/m). Z kolei zatrudnienie w

innych ważnych gałęziach zwiększyło się – w przetwórstwie przemysłowym o 4 tys., budownictwie o 1 tys. oraz w pozostałych działach sektora usługowego łącznie o 1 tys.

Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach br. zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw będzie stopniowo wzrastać, a większość nowych miejsc pracy powstanie w przetwórstwie, w którym odnotowany w ostatnich kwartałach silny wzrost stopnia wykorzystania mocy wytwórczych (w II kw. br. był on najwyższy od IV kw. 2008 r.), wymusza zwiększenie inwestycji i zatrudnienia (por. MAKROMapa z 14.04.2014). Dodatkowym czynnikiem wspierającym wzrost zatrudnienia będzie oczekiwane przez nas ożywienie w budownictwie w II poł. br. Ze względu na oddziaływanie relatywnie silnych efektów mnożnikowych wywoła ono wzrost aktywności nie tylko w budownictwie, ale również w przemyśle i usługach (por. MAKROMapa z 26.05.2014).

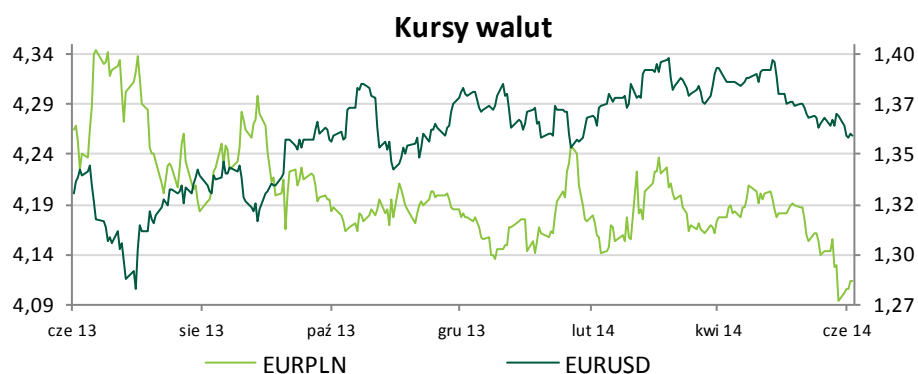
Zgodnie z danymi GUS o inwestycjach firm zatrudniających co najmniej 50 pracowników, nominalne nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw wzrosły o 14,0% r/r w I kw. br. wobec 11,8% w IV kw. 2013 r. W przetwórstwie 14 z 21 branż odnotowało dodatnie roczne tempo wzrostu nakładów na środki trwałe. Szczególnie wyraźny wzrost inwestycji wystąpił w sekcjach zajmujących się produkcją wyrobów tekstylnych (116,6% r/r), koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (111,3%), odzieży (77,5%), poligrafią (71,1%), produkcją metali (41,8%), mebli (30,2%) oraz pozostałego sprzętu transportowego (28,8%). Oczekujemy, że zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w kolejnych miesiącach wzrośnie najwyraźniej w ww. branżach.

Podobne wnioski można wyciągnąć analizując wyniki badań koniunktury GUS. W maju 15 z 22 branż przetwórstwa odnotowało dodatnią wartość wskaźnika przewidywanego zatrudnienia w ciągu najbliższych trzech miesięcy, co sygnalizuje zamiar zwiększenia liczby etatów. Wskaźnik osiągnął szczególnie wysokie wartości w branżach zajmujących się produkcją koksu i produktów rafinacji ropy naftowej, urządzeń elektrycznych, mebli, wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych, poligrafią, produkcją wyrobów z drewna, korka, słomy i wikliny oraz wyrobów tekstylnych. Na wzrost liczby etatów w przetwórstwie wskazują również majowe badania PMI – subindeks dotyczący zatrudnienia ukształtował się bowiem powyżej granicy 50 pkt.

Obserwując tendencje w poszczególnych branżach przetwórstwa można zauważyć, że w ciągu ostatniego roku następowało stopniowe przesunięcie środka ciężkości w kierunku przyspieszenia inwestycji przedsiębiorstw i jednoczesnego planowanego zwiększenia zatrudnienia (por. wykres). Uważamy, że trend ten będzie kontynuowany w kolejnych kwartałach. Jednocześnie badania koniunktury GUS sygnalizują wciąż słaby popyt na pracę w sektorze usług. W maju tylko 4 z 11 branż sektora usługowego wskazało na zamiar zwiększenia liczby etatów („działalność związana z zakwaterowaniem i usługami gastronomicznymi”, „informacja i komunikacja”, „działalność profesjonalna naukowa i techniczna”, „działalność związana z kulturą, rozrywką i rekreacją”). Powyższe czynniki stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą

zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw będzie stopniowo wzrastać w kolejnych kwartałach, a większość nowych miejsc pracy powstanie w przetwórstwie. We wzrostowy trend popytu na pracę wpisuje się nasza prognoza utrzymania się dynamiki zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w maju na niezmienionym w stosunku do kwietnia poziomie (0,7% r/r). Takie tempo wzrostu zatrudnienia w maju odpowiada zwiększeniu liczby pracujących o ok. 3-5 tys. w ujęciu miesięcznym.

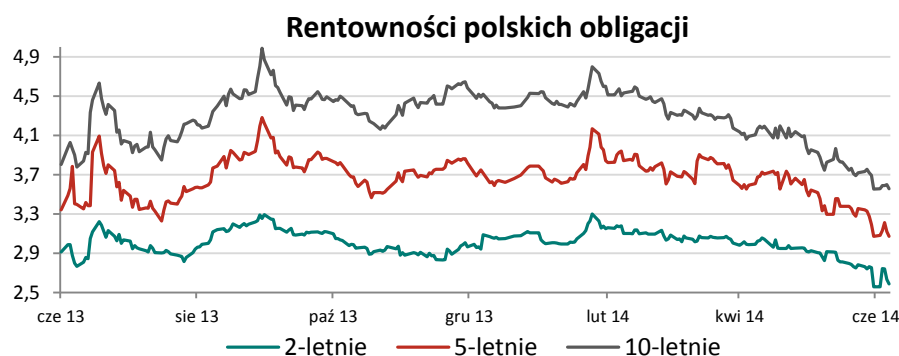
Złoty w oczekiwaniu na krajowe dane o produkcji przemysłowej



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,1140 (osłabienie o 0,5%). W ciągu ostatnich kilku dni złoty osłabiał się, gdyż inwestorzy realizowali zyski sprzed tygodnia. Krajowe dane nt. bilansu płatniczego oraz inflacji, ze względu na swój przeciwstawny wpływ na kurs złotego i jednoczesną publikację, nie spotkały się ze znaczącą reakcją rynku.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla kształtowania się kursu polskiej waluty będzie środowa publikacja danych nt. produkcji przemysłowej w Polsce. W przypadku realizacji naszej prognozy, niższej od konsensusu rynkowego, oczekujemy lekkiego osłabienia złotego. W środę będzie miało ponadto miejsce posiedzenie FOMC, na którym według naszego scenariusza zostanie podjęta decyzja o dalszym ograniczeniu programu QE3. Choć samo ograniczenie skali skupu aktywów jest już zdyskontowane przez inwestorów, publikacja nowych projekcji FED może przyczynić się do chwilowej podwyższonej zmienności na rynku. We wtorek poznamy natomiast odczyt indeksu ZEW, który w przypadku realizacji naszej prognozy, wyższej od oczekiwań rynku, może oddziaływać w kierunku osłabienia złotego. W tym tygodniu napłyną również liczne dane z realnej sfery gospodarki USA (produkcja przemysłowa, rynek nieruchomości) oraz wyniki badań koniunktury (indeks NY Empire State, Philadelphia FED). W naszej ocenie, podobnie jak dane nt. zatrudnienia i wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w Polsce, nie będą miały one jednak istotnego wpływu na kształtowanie się kursu polskiej waluty.

Niska majowa inflacja wsparła polski obligacje



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich wzrosły do poziomu 2,539 (wzrost o 3pb), a obligacji 5-letnich i 10-letnich nie zmieniły się i wyniosły odpowiednio 3,021 oraz 3,507. W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia ze wzrostem rentowności polskich obligacji, gdyż inwestorzy realizowali zyski sprzed tygodnia. W kierunku spadku cen

polskich obligacji oddziaływały także liczne wypowiedzi członków RPP, którzy wskazywali na niskie prawdopodobieństwo ewentualnej obniżki stóp procentowych. W drugiej części tygodnia polski dług zaczął zyskiwać na wartości. Wsparciem dla spadku rentowności był niski odczyt majowej inflacji w Polsce, który zwiększył oczekiwania inwestorów na obniżkę stóp procentowych.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla polskiego rynku długu będzie śródowa publikacja danych nt. produkcji przemysłowej w Polsce. W przypadku realizacji naszej prognozy, niższej od konsensusu rynkowego, oczekujemy wzrostu popytu na polskie obligacje, a w rezultacie spadku ich rentowności. Śródowa decyzja FOMC o dalszym ograniczaniu programu QE3, liczne dane ze sfery realnej amerykańskiej gospodarki (produkcja przemysłowa, rynek nieruchomości) oraz wyniki badań koniunktury (indeks NY Empire State, Philadelphia FED) nie spotykają się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją rynku. Oczekujemy, że wtorkowe dane nt. zatrudnienia i wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w Polsce będą również neutralne dla cen polskiego długu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	cze 14
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	2,50
Kurs EURPLN*	4,28	4,32	4,25	4,27	4,22	4,18	4,20	4,15	4,25	4,16	4,17	4,20	4,14	4,11
Kurs USDPLN*	3,28	3,32	3,19	3,23	3,12	3,08	3,09	3,02	3,15	3,01	3,03	3,03	3,04	3,02
Kurs CHFPLN*	3,44	3,51	3,45	3,47	3,45	3,40	3,41	3,38	3,47	3,43	3,42	3,44	3,39	3,37
Inflacja CPI (r/r, %)	0,5	0,2	1,1	1,1	1,0	0,8	0,6	0,7	0,5	0,7	0,7	0,3		0,2
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,0	0,9	1,4	1,4	1,3	1,4	1,1	1,0	0,4	0,9	1,1	0,8		0,7
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-1,8	2,8	6,4	2,2	6,3	4,6	3,0	6,7	4,2	5,3	5,5	5,4		4,8
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,5	-1,3	-0,8	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	-1,0	-1,0	-1,4	-1,3	-0,7		-0,7
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	0,5	1,8	4,3	3,4	3,9	3,2	3,8	5,8	4,8	7,0	3,1	8,4		6,9
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	2,3	1,4	3,5	2,0	3,6	3,1	3,1	2,7	3,4	4,0	4,8	3,8		4,0
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,2	0,5	0,7		0,7
Stopa bezrobocia rej.* (%)	13,6	13,2	13,1	13,0	13,0	13,0	13,2	13,4	14,0	13,9	13,5	13,0		12,6
Saldo ROB (mIn EUR)	-176	100	-566	-618	-907	162	-803	-430	-825	-463	517	1028		
Eksport (r/r, % EUR)	0,3	5,4	7,4	2,8	9,0	3,8	2,3	10,1	10,7	5,7	10,9	6,8		
Import (r/r, % EUR)	-6,1	-1,9	3,1	-0,3	4,2	4,6	0,6	0,0	6,6	6,9	3,1	5,3		

* 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)	3,4	3,3	3,7	3,8	4,0	3,9	3,9	4,0	1,6	3,5	4,0	
Konsumpcja (% r/r)	2,6	2,7	2,9	3,1	2,8	3,3	3,4	3,5	0,8	2,8	3,2	
Inwestycje (% r/r)	10,7	8,0	8,9	9,6	10,3	11,8	12,5	13,2	-0,2	9,2	12,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,6	7,8	8,0	8,1	8,3	8,5	8,7	8,9	4,6	7,9	8,6	
Import (ceny stałe, % r/r)	6,9	7,8	8,3	8,9	9,5	10,0	11,7	13,9	1,2	8,0	11,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,7	1,7	1,8	1,6	1,8	2,0	2,1	1,8	0,5	1,7	2,0
	Inwestycje (pp.)	1,2	1,3	1,6	2,5	1,3	2,0	2,3	3,7	0,0	1,7	2,6
	Eksport netto (pp.)	0,5	0,3	0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-1,2	-2,1	1,6	0,2	-1,3
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	0,3	-0,1	0,4	0,9	1,3	1,8	1,8	0,9	0,3	1,6	
Wibor 3-miesięczny (%)**	2,71	2,70	2,45	2,45	2,45	2,45	2,62	2,78	2,71	2,45	2,78	
Stopa referencyjna NBP (%)**	2,50	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,50	2,50	2,25	2,50	
EURPLN**	4,17	4,11	4,15	4,15	4,08	4,03	4,00	3,90	4,15	4,15	3,90	
USDPLN**	3,03	3,02	3,03	3,14	3,14	3,12	3,13	3,07	3,02	3,14	3,07	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu


***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 16.06.2014r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Maj	0,5	0,5	0,5
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Maj	0,8	0,7	0,9
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	19,0	12,0	15,0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Maj	-0,6	0,4	0,5
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Maj	78,6	78,8	78,9
Wtorek 17.06.2014r.						
11:00	Strefa euro	Wynagrodzenia (% r/r)	I kw.	1,9		
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Czerwiec	33,1	38,0	35,0
14:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Maj	3,8	4,0	4,5
14:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Maj	0,7	0,7	0,7
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Maj	0,3	0,2	0,2
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Maj	0,2	0,2	0,2
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Maj	1072	1036	1036
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Maj	1059	1070	1055
Środa 18.06.2014r.						
14:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Maj	-0,7	-0,7	-0,8
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Maj	5,4	4,8	6,3
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Czerwiec	0,25	0,25	0,25
Czwartek 19.06.2014r.						
9:30	Szwajcaria	Decyzja o stopach procentowych SNB (%)	II kw.	0,00		0,00
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	317		315
16:00	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Czerwiec	15,4	13,0	14,0
Piątek 20.06.2014r.						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Kwiecień	18,8		
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Czerwiec			
	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Czerwiec	-7,1		-6,5

* 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.