

Czy ożywienie w strefie euro dostało zadyszki?

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie środowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP nie zmieni stóp procentowych i nie wydłuży horyzontu czasowego zapowiedzi utrzymania ich na niezmiennym poziomie ponad III kw. br. (*forward guidance*). RPP przedstawi również wyniki najnowszej projekcji inflacji. Oczekujemy, że ścieżka wskaźnika wzrostu cen zostanie w niej istotnie zrewidowana w dół przynajmniej do I poł. 2015 r., wskazując jednocześnie na przejściową deflację w III kw. br. Z kolei ścieżka PKB zostanie prawdopodobnie utrzymana na podobnym poziomie, co w marcowej projekcji. Uważamy, że wyniki lipcowej projekcji skłonią Radę do złagodzenia nastawienia w polityce pieniężnej, a jego przejawem może być werbalne osłabienie *forward guidance* (nie wykluczamy całkowitej rezygnacji z tego narzędzia komunikacji, choć jest to mało prawdopodobne). Wsparcie dla takiego scenariusza stanowią ostatnie wypowiedzi niektórych członków RPP (A. Zielińskiej-Głębockiej, J. Hausnera, A. Glapińskiego, E. Chojny-Duch). Ponadto oczekujemy, iż na posiedzeniu zostanie zgłoszony wniosek o obniżkę stóp procentowych o 25 pb, jednakże w kontekście ubiegłotygodniowych wypowiedzi członków Rady (patrz poniżej) jego przyjęcie jest mało prawdopodobne. Prognozujemy, że RPP obniży stopy procentowe o 25 pb we wrześniu (por. MAKROmapa z 09.06.2014). Oczekiwany przez nas bardziej gołębi wydźwięk komunikatu i wypowiedzi M. Belki na konferencji po posiedzeniu może przyczynić się do lekkiego spadku rentowności na krótkim końcu krzywej oraz osłabienia złotego.
- **W czwartek uwaga rynków będzie zwrócona na publikację danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych.** Oczekujemy wzrostu zatrudnienia o 215 tys. osób w czerwcu wobec 217 tys. w maju, przy niezminionej w stosunku do maja stopie bezrobocia (6,3%). Wskaźniki koniunktury w przemyśle i usługach (PMI) oraz wskaźniki nastrojów konsumenckich (Conference Board) sygnalizowały w ostatnim czasie relatywnie wysokie tempo tworzenia nowych etatów. Przed czwartkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczą raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 200 tys. wobec 179 tys. w maju). W czwartek opublikowany zostanie również indeks ISM w przetwórstwie. Oczekujemy jego wzrostu do 55,8 pkt. w czerwcu wobec 55,4 pkt. w maju. Dobre dane z rynku pracy i poprawa koniunktury w przetwórstwie będą stanowiły argument za dalszym ograniczaniem skali programu QE3 przez FED. Mogą one jednocześnie umocnić rynkowe oczekiwania dotyczące podwyżek stóp procentowych przez FED w przyszłym roku, oddziałując tym samym w kierunku lekkiego wzrostu rentowności polskich obligacji i osłabienia złotego.
- **Oczekujemy, że w czwartek EBC utrzyma status quo w polityce monetarnej, pozostawiając główną stopę procentową na poziomie 0,15%.** Wsparciem dla takiego scenariusza jest prognozowany przez nas wzrost inflacji w strefie euro z 0,5% r/r w maju do 0,6% w czerwcu. W naszej ocenie decyzja EBC nie spotka się ze znaczącą reakcją rynków.
- **We wtorek poznamy czerwcowy odczyt oficjalnego indeksu PMI w chińskim przetwórstwie przemysłowym.** Oczekujemy wzrostu wskaźnika z 50,8 pkt. w maju do 51,1 pkt. w czerwcu. Tym samym badania koniunktury potwierdzą naszą ocenę, iż Chiny osiągnęły dołek aktywności gospodarczej na przełomie I i II kw. br. Oczekujemy, że scenariusz poprawy sytuacji w chińskim przetwórstwie został już w znacznym stopniu zdyskontowany przez rynek, a tym samym wtorkowa publikacja danych nie będzie miała istotnego wpływu na globalne nastroje.
- **We wtorek poznamy również czerwcowe wyniki badania koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI).** Oczekujemy nieznacznego zmniejszenia wartości indeksu do 50,7 pkt. z 50,8 pkt. w maju, co było efektem lekkiego pogorszenia koniunktury w Niemczech (patrz poniżej). Naszym zdaniem reakcja rynków na odczyt indeksu PMI w Polsce będzie ograniczona.

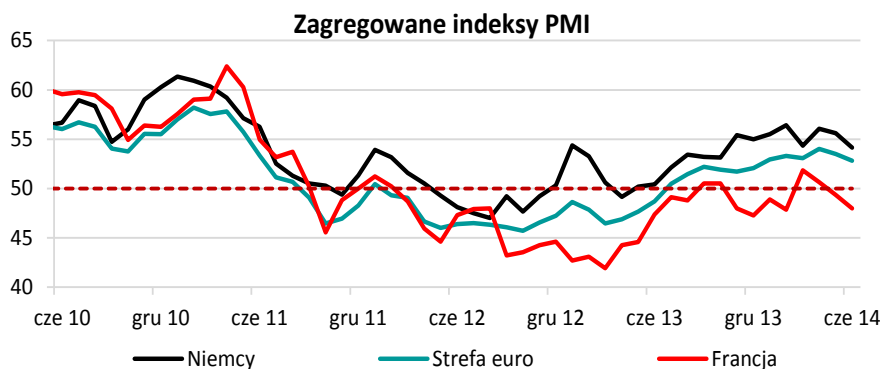
W zeszłym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia była publikacja wstępnych czerwcowych wskaźników koniunktury (PMI) w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Wstępny indeks PMI Composite dla strefy euro zmniejszył się w czerwcu do 52,8 pkt. wobec 53,5 pkt. w maju. Spadek ten był spowodowany obniżeniem wartości indeksów w dwóch największych gospodarkach strefy euro, podczas gdy pozostałe kraje obszaru wspólnej waluty łącznie rozwijały się w czerwcu w tempie najwyższym od 2007r. (patrz poniżej).
- **Indeks Ifo, obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu hurtowego i detalicznego obniżył się w czerwcu i wyniósł 109,7 pkt. wobec 110,4 w maju,** co jest jego najniższym poziomem od grudnia 2013 r. Struktura danych wskazuje, iż choć ocena bieżącej sytuacji pozostaje dobra, pogorszyły się natomiast oczekiwania firm, odzwierciedlając obawy przedsiębiorców co do dalszego rozwoju konfliktów na Ukrainie i w Iraku.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Sprzedaż nowych domów wyniosła w maju 504 tys. wobec 425 tys. w kwietniu, co jest jej najwyższym poziomem od maja 2008 r. Rekordowa była również skala jej wzrostu (18,6% m/m), niespotykana od stycznia 1992 r. Zwiększyła się także sprzedaż domów na rynku wtórnym, która wyniosła w maju 4,89 mln wobec 4,66 mln w kwietniu. W ubiegłym tygodniu napłynęły także dane nt. nastrojów amerykańskich konsumentów. Indeks zaufania konsumentów – Conference Board wzrósł w maju do 85,2 pkt. wobec 82,2 pkt. w kwietniu, tym samym kształtując się na najwyższym poziomie od stycznia 2008 r. Majowy wzrost wskaźnika wynikał zarówno z poprawy oceny bieżącej sytuacji, jak i składowej dotyczącej oczekiwań. Poprawę nastrojów amerykańskich konsumentów sygnalizuje także czerwcowy indeks Uniwersytetu Michigan, którego finalny odczyt wyniósł 82,5 pkt. wobec 81,9 pkt w maju. W zeszłym tygodniu opublikowane zostały także dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zmniejszyły się w maju o 1,0% m/m wobec wzrostu o 0,8% w kwietniu. Po wyłączeniu środków transportu zamówienia spadły o 0,1% m/m wobec wzrostu o 0,4% w kwietniu. Jednakże, w świetle wzrostu składowej indeksu PMI dla przetwórstwa dot. nowych zamówień (61,7 pkt. w czerwcu wobec 58,8 pkt. w maju), majowe dane nt. zamówień na dobra trwałe nie sygnalizują niepokojących tendencji w amerykańskim przetwórstwie.
- **W ubiegłym tygodniu opublikowany został także finalny szacunek amerykańskiego PKB w I kw.** Zannualizowane tempo wzrostu gospodarczego zostało zrewidowane w dół z -1,0% do -2,9%. Spadek dynamiki PKB w stosunku do drugiego odczytu wynikał głównie z niższego wkładu konsumpcji prywatnej (0,71 pp. wobec 2,09 pp.) oraz eksportu netto (-1,53 pp. wobec -0,95 pp.). Dane o PKB zawierają w sobie silny, negatywny wpływ niekorzystnych warunków meteorologicznych w I kw. br. dlatego też bardzo niski odczyt dynamiki PKB ma charakter jednorazowy i nie sygnalizuje trwałego spadku aktywności ekonomicznej. Oczekujemy, że zannualizowane tempo wzrostu gospodarczego w USA w II kw. br. wyniosło 3,3%.
- **W środę Sejm udzielił wotum zaufania dla rządu Donalda Tuska.** W istotny sposób obniżyło ono ryzyko polityczne związane z wybuchem tzw. „afery taśmowej”. PSL potwierdził tym samym zamiar współpracy koalicyjnej z PO. Szef PSL J. Piechociński powiedział, iż wotum zaufania umożliwi stabilizację sytuacji oraz dogłębne wyjaśnienie sprawy. Dodał on również, że jeśli śledztwo w sprawie „afery taśmowej” nie przyniesie satysfakcjonujących rezultatów do połowy sierpnia br., PSL opowie się za wcześniejszymi wyborami. W krótkiej perspektywie ubiegłotygodniowe wotum zaufania dla rządu oznacza spadek ryzyka politycznego, oddziałując tym samym w kierunku lekkiego umocnienia kursu złotego oraz wzrostu cen polskich obligacji.
- **W ubiegłym tygodniu wypowiedziało się kilku członków RPP.** E. Chojna-Duch zapowiedziała, iż nie wyklucza złożenia wniosku o obniżkę stóp procentowych na lipcowym posiedzeniu Rady. Jednocześnie zauważyła, iż szanse jego przegłosowania są niewielkie. Z kolei A. Rzońca

przedstawił stanowisko, zgodnie z którym niższy od obecnego poziom stóp procentowych mógłby spowodować pojawienie się nierównowag w gospodarce. Głos zabrał także prezes NBP M. Belka stwierdzając, iż nie oczekuje, by Rada stała się bardziej jastrzębia w reakcji na kryzys polityczny. Uważa on również, że komunikat po lipcowym posiedzeniu nie będzie odbiegał od tego, co „RPP wcześniej mówiła i myślała”.

Dynamika nominalnej sprzedaży detalicznej w Polsce spadła do 3,8% r/r w maju wobec 8,4% w kwietniu. Czynnikiem oddziałującym w kierunku zmniejszenia dynamiki sprzedaży detalicznej było ustąpienie efektu statystycznego związanego z późniejszą datą Świąt Wielkanocnych oraz spadek sprzedaży pojazdów samochodowych spowodowany najprawdopodobniej niepewnością przedsiębiorców co do interpretacji nowej ustawy o VAT (por. MAKROpuls z 26.06.2014). Pomimo słabszych od oczekiwań danych o majowej sprzedaży podtrzymujemy naszą prognozę umiarkowanego przyspieszenia realnego wzrostu konsumpcji z 2,6% r/r w I kw. br. do 2,7% w II kw. br.

Czy ożywienie w strefie euro dostało zadyszki?



Zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i usług) w obszarze wspólnej waluty zmniejszył się z 53,5 pkt. w maju do 52,8 pkt. w czerwcu. Spadek indeksu wynikał zarówno ze zmniejszenia składowej dotyczącej aktywności w sektorze usług (52,8 pkt. wobec 53,2 pkt. w maju), jak i niższej wartości składowej dotyczącej bieżącej produkcji w przetwórstwie (52,8 pkt. wobec 54,3 pkt.).

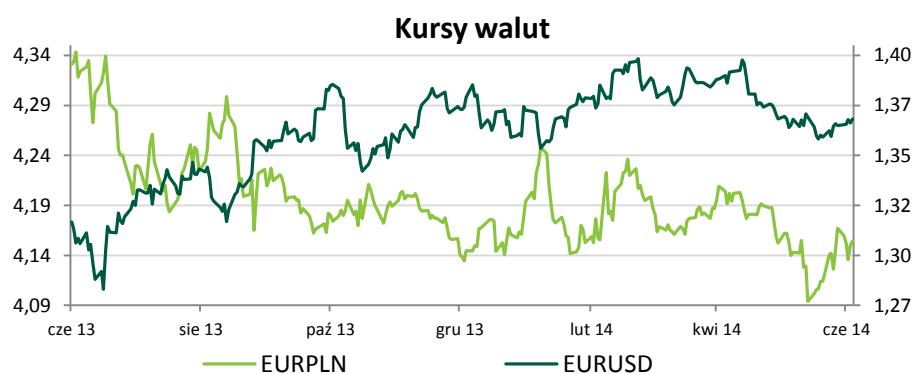
Jednoczesny spadek obu wskaźników sygnalizuje, iż w czerwcu w obszarze wspólnej waluty nastąpiło istotne osłabienie koniunktury. Co więcej, pogorszenie nastrojów przedsiębiorców nastąpiło równocześnie w dwóch największych gospodarkach strefy euro – w Niemczech zagregowany indeks PMI obniżył się z 55,6 pkt. do 54,2 pkt., a we Francji z 49,3 pkt. do 48,0 pkt.

Pomimo negatywnego wydźwięku odczytów głównych wskaźników, struktura indeksu przedstawia bardziej optymistyczny obraz. Zagregowany indeks PMI dostarcza bowiem informacji tylko nt. bieżącej aktywności gospodarczej w danym miesiącu. Jego wartość nie może być zatem traktowana jako wyznacznik przyszłej koniunktury. Taką wiedzę dostarcza natomiast wyprzedzający wskaźnik badania PMI – subindeks dotyczący nowych zamówień. W czerwcu jego zagregowana wartość dla sektora usług i przetwórstwa wzrosła do 53,0 pkt. z 52,6 pkt. w maju. Firmy zatem raportowały najszybszy wzrost zamówień od maja 2011 r., co z dużym prawdopodobieństwem wskazuje na wzrost aktywności przedsiębiorstw w kolejnych miesiącach. Kolejnym pozytywnym sygnałem płynącym z badań PMI jest także składowa dot. zatrudnienia, która już od trzech miesięcy nieprzerwanie utrzymuje się powyżej granicy 50 pkt., wskazując na postępującą poprawę sytuacji na rynku pracy w obszarze wspólnej waluty. Wzrost popytu na pracę sygnalizuje przekonanie przedsiębiorców, co do trwałości ożywienia, a tym samym wskazuje na niskie prawdopodobieństwo odwrócenia tendencji wzrostowej w gospodarce strefy euro.

PKB w cenach stałych, kw/kw %												
	2013				2014				2015			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Strefa euro	-0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Niemcy	0,0	0,7	0,3	0,4	0,8	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5

Pomimo spadku wartości indeksu PMI dla obszaru wspólnej waluty w czerwcu, jego średnia wartość w II kw. wzrosła w stosunku do I kw. (53,5 pkt. wobec 53,1 pkt.), co sygnalizuje przyspieszenie wzrostu gospodarczego. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro wzrosła z 0,2% w I kw. do 0,3% w II kw. Z kolei dynamika PKB w Niemczech uległa obniżeniu z 0,8% kw/kw do 0,3%, ze względu na oddziaływanie efektu wysokiej bazy z poprzedniego kwartału. Ponadto, zgodnie z raportem PMI, pozostałe kraje obszaru wspólnej waluty łącznie rozwijały się w czerwcu w tempie najwyższym od sierpnia 2007r., a więc zbliżonym do poziomów sprzed kryzysu. Tym samym wyniki czerwcowego badania koniunktury PMI nie stanowią czynnika ryzyka dla kontynuacji ożywienia w obszarze wspólnej waluty. Oczekiwane przez nas przyspieszenie wzrostu gospodarczego w krajach unii walutowej w kolejnych kwartałach (por. tabela) będzie dodatkowo wspierane przez czerwcową decyzję EBC o łagodzeniu polityki pieniężnej, w tym w szczególności przez rozpoczęcie programu TLTRO (400 mld EUR). Oczekujemy, że w pierwszej fazie programu (wrzesień i grudzień br.) banki zgłoszą popyt na dodatkową płynność w wysokości ok. 300 mld EUR, co będzie czynnikiem dynamizującym akcję kredytową w państwach strefy euro.

Złoty w oczekiwaniu na środowe posiedzenie RPP

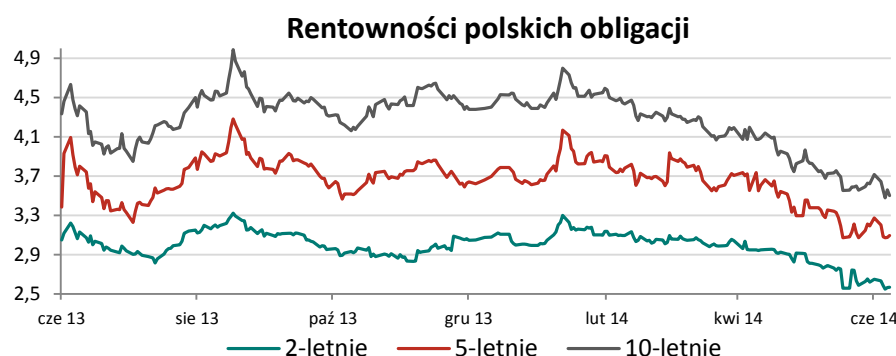


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,1525 (umocnienie o 0,3%). Przez pierwszą część tygodnia wraz ze względną stabilizacją sytuacji politycznej w Polsce mieliśmy do czynienia z umocnieniem złotego. W kierunku jego aprecjacji oddziaływała także deklaracja prezesa NBP M. Belki, iż nie zamierza podać się do dymisji w reakcji na „afery taśmową” oraz

przyjęte w środę przez Sejm wotum zaufania dla rządu D. Tuska. W czwartek miała miejsce korekta, która doprowadziła do przejściowego osłabienia złotego. W piątek, z uwagi na brak ważnych danych makroekonomicznych mieliśmy do czynienia ze stabilizacją kursu polskiej waluty.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla kształtowania się kursu złotego będzie środowe posiedzenie RPP oraz publikacja nowej projekcji inflacji (patrz powyżej). W przypadku realizacji naszego scenariusza złagodzenia nastawienia RPP oczekujemy lekkiego osłabienia złotego. W czwartek poznamy dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA, które w naszej ocenie mogą oddziaływać w kierunku deprecjacji polskiej waluty. Czwartkowe posiedzenie EBC oraz późniejsza konferencja prezesa EBC naszym zdaniem nie spotkają się ze znaczącą reakcją rynku. W piątek z uwagi na Święto Niepodległości w USA oczekujemy niższych obrotów na rynku i stabilizacji kursu złotego.

Czy RPP zwiększy popyt inwestorów na polskie obligacje?



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 2,582 (spadek o 2pb), obligacji 5-letnich do poziomu 3,151 (spadek o 7pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,594 (spadek o 7pb). Przez znaczną część tygodnia mieliśmy do czynienia ze spadkiem rentowności polskich obligacji, widocznym szczególnie na długim

końcu krzywej, co było związane z obniżeniem ryzyka politycznego w Polsce. W kierunku wzrostu cen polskiego długu oddziaływały zarówno deklaracja prezesa NBP M. Belki, iż nie zamierza podać się do dymisji w związku z „ aferą taśmową ” oraz przyjęte w środę przez Sejm wotum zaufania dla rządu D. Tuska.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla polskiego rynku długu będzie środowe posiedzenie RPP oraz publikacja nowej projekcji inflacji. W naszej ocenie wydarzenia te mogą oddziaływać w kierunku spadku rentowności, szczególnie na krótkim końcu krzywej. W czwartek poznamy dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. W przypadku realizacji naszej prognozy mogą przyczynić się one do lekkiego spadku cen polskich obligacji. Czwartkowe posiedzenie EBC oraz późniejsza konferencja prezesa EBC naszym zdaniem nie spotkają się ze znaczącą reakcją rynku.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	lip 14
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	2,50
Kurs EURPLN*	4,32	4,25	4,27	4,22	4,18	4,20	4,15	4,25	4,16	4,17	4,20	4,14	4,15	4,15
Kurs USDPLN*	3,32	3,19	3,23	3,12	3,08	3,09	3,02	3,15	3,01	3,03	3,03	3,04	3,05	3,05
Kurs CHFPLN*	3,51	3,45	3,47	3,45	3,40	3,41	3,38	3,47	3,43	3,42	3,44	3,39	3,41	3,40
Inflacja CPI (r/r, %)	0,2	1,1	1,1	1,0	0,8	0,6	0,7	0,5	0,7	0,7	0,3	0,2		0,0
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,9	1,4	1,4	1,3	1,4	1,1	1,0	0,4	0,9	1,1	0,8	0,8		0,7
Produkcja przemysłu (r/r, %)	2,8	6,4	2,2	6,3	4,6	3,0	6,7	4,2	5,3	5,5	5,4	4,5		4,0
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,3	-0,8	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	-1,0	-1,0	-1,4	-1,3	-0,7	-1,0		-2,0
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	1,8	4,3	3,4	3,9	3,2	3,8	5,8	4,8	7,0	3,1	8,4	3,8		4,0
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	1,4	3,5	2,0	3,6	3,1	3,1	2,7	3,4	4,0	4,8	3,8	4,8		4,0
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,2	0,5	0,7	0,7		0,5
Stopa bezrobocia rej.* (%)	13,2	13,1	13,0	13,0	13,0	13,2	13,4	14,0	13,9	13,5	13,0	12,5		12,1
Saldo ROB (mln EUR)	100	-566	-618	-907	162	-803	-430	-825	-463	517	1028	249		
Eksport (r/r, % EUR)	5,4	7,4	2,8	9,0	3,8	2,3	10,1	10,7	5,7	10,9	6,8	11,9		
Import (r/r, % EUR)	-1,9	3,1	-0,3	4,2	4,6	0,6	0,0	6,6	6,9	3,1	5,3	9,5		

* 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	2,68	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	4,15	4,15	4,15	4,08	4,03	4,00	3,90	4,15	4,15	3,90	
USDPLN**	3,03	3,05	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 30.06.2014r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Maj	0,8	0,8	0,8
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Czerwiec	0,5	0,6	0,5
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Czerwiec	65,5		63,0
Wtorek 01.07.2014r.						
3:45	Chiny	Indeks HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	50,8	51,1	51
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	50,8	50,7	
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	52,4	52,4	52,4
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	51,9	51,9	51,9
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Maj	11,7	11,7	11,7
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	55,4	55,8	55,9
16:00	USA	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	55,4		55,9
Środa 02.07.2014r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Lipiec	2,50	2,50	2,50
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Maj	-1,2		-1,0
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Czerwiec	179		200
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Maj	0,7	-0,4	-0,2
Czwartek 03.07.2014r.						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Czerwiec	52,8	52,8	52,8
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Maj	0,4	1,0	0,2
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Lipiec	0,15	0,15	0,15
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Czerwiec	6,3	6,3	6,3
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Czerwiec	217	215	210
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Czerwiec	62,1		62,3
Piątek 04.07.2014r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Maj	3,1	-1,5	-1,0

* 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.