Mniejsze obawy o wzrost w strefie euro

W tym tygodniu

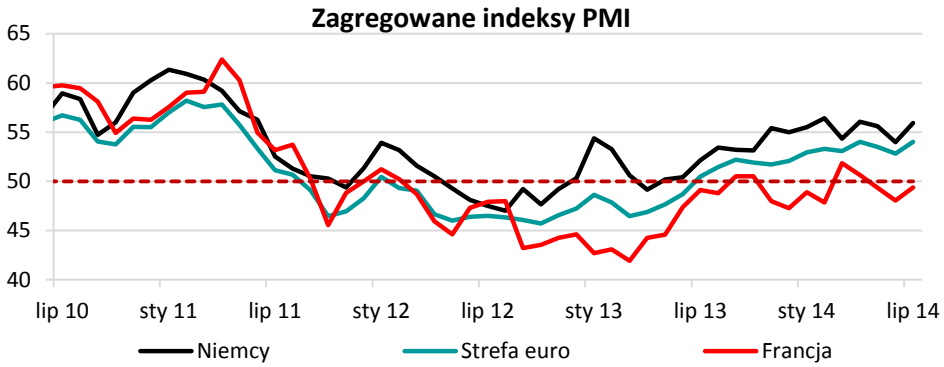
- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na środę publikacja pierwszego szacunku amerykańskiego PKB za II kw.** Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w II kw. wyniosło 2,9% wobec -2,9% w I kw. W kierunku jego zwiększenia oddziaływał wyższy wkład konsumpcji, inwestycji oraz wydatków rządowych, a także mniejszy ujemny wkład eksportu netto. Oczekujemy, że w II połowie roku zannualizowane tempo wzrostu PKB ukształtuje się na poziomie nieznacznie powyżej 3%. W przypadku istotnego odchylenia od konsensusu dane o amerykańskim PKB mogą wpłynąć na rynkowe oczekiwania dotyczące momentu rozpoczęcia zaostrzenia polityki pieniężnej przez FED, oddziałując tym samym w kierunku zwiększenia zmienności kursów EURUSD, EURPLN i rentowności obligacji.
- **W piątek poznamy dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych.** Oczekujemy wzrostu zatrudnienia o 235 tys. osób w lipcu wobec 288 tys. w czerwcu, przy niezmienionej stopie bezrobocia na poziomie 6,1%. Mniejszy wzrost zatrudnienia wynikać będzie z mniejszej liczby nowych etatów w sektorze publicznym oraz usługach. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 241 tys. wobec 281 tys. w czerwcu). W przypadku realizacji naszej prognozy uważamy, iż odczyt będzie neutralny dla złotego oraz polskiego rynku długu.
- **W środę odbędzie się posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że członkowie FED zadecydują o ograniczeniu programu QE3 o kolejne 10 mld USD do 25 mld USD. Komunikat po posiedzeniu nie zmieni w naszej ocenie zasadniczo perspektyw polityki monetarnej w USA. Spodziewamy się, że na kolejnym posiedzeniu Rezerwa Federalna ograniczy program skupu aktywów o kolejne 10 mld USD, by całkowicie zakończyć go w październiku redukcją o 15 mld USD. Oczekujemy, iż utrzymane zostanie stanowisko, zgodnie z którym stopy procentowe FED pozostaną na niezmienionym poziomie jeszcze przez długi czas po zakończeniu programu QE3. Naszym zdaniem pierwsza podwyżka stóp procentowych w USA nastąpi nie wcześniej niż w II poł. 2015 r.
- **Na uwagę zasługuje również czwartkowa publikacja wstępnego odczytu inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, iż zmniejszy się ona do 0,4% r/r w lipcu wobec 0,5% w czerwcu. Naszym zdaniem inflacja w strefie euro będzie kształtować się na poziomie zbliżonym do 0,4% aż do września, a w IV kw. nastąpi jej niewielki wzrost związany z wyższymi cenami żywności oraz energii. W przypadku realizacji naszej prognozy, niższej od konsensusu rynkowego, dane mogą oddziaływać w kierunku spadku rentowności polskich obligacji.
- **W piątek poznamy również wyniki badań koniunktury w USA.** Prognozujemy, iż lipcowy odczyt indeksu ISM w przetwórstwie zwiększył się do 55,8 pkt. wobec 55,3 pkt. w czerwcu. Poprawa koniunktury w amerykańskim przetwórstwie była już wcześniej sygnalizowana przez inne lipcowe wskaźniki koniunktury (Richmond FED, Philadelphia FED, NY Empire State). W piątek opublikowany zostanie także finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który naszym zdaniem wyniesie w lipcu 82,3 pkt. wobec 82,5 pkt. w czerwcu. W kierunku poprawy nastrojów amerykańskich konsumentów oddziaływała coraz lepsza sytuacja na rynku pracy. Czynnik ten został jednak skompensowany przez napięcia geopolityczne na Bliskim Wschodzie oraz na Ukrainie. Uważamy, że dane nt. koniunktury w USA nie spotkają się ze znaczącą reakcją rynku.
- **W piątek poznamy lipcowe dane o koniunkturze w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI).** Oczekujemy nieznacznego zwiększenia wartości indeksu do 50,5 pkt. w lipcu wobec 50,3 pkt. w czerwcu. Uważamy, iż poprawa koniunktury w niemieckim przetwórstwie, sygnalizowana przez ubiegłotygodniowe dane (patrz poniżej), nie będzie jeszcze zauważalna w lipcowym odczycie polskiego indeksu PMI. Naszym zdaniem, najwcześniej efekt ten będzie

widoczny w sierpniu. W naszej ocenie odczyt lipcowego PMI na poziomie zbliżonym do naszej prognozy może być odebrany jako sygnał kontynuacji silnego spowolnienia aktywności w przemyśle odnotowanego w czerwcu, co może przyczynić się do osłabienia kursu złotego.

W zeszłym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia była publikacja wstępnych lipcowych wskaźników koniunktury (PMI) w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Wstępny indeks PMI Composite dla strefy euro wzrósł do 54,0 pkt. w lipcu wobec 52,8 pkt. w czerwcu, zmniejszając tym samym obawy o wzrost w obszarze wspólnej waluty (patrz poniżej).
- **Indeks Ifo, obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu hurtowego i detalicznego spadł w lipcu do 108,0 pkt. wobec 109,7 pkt. w czerwcu.** Do spadku indeksu przyczynił się zaostrzający się konfliktu na Ukrainie. Wskazuje to, iż czynnik ten może w najbliższym czasie ograniczać aktywność w niemieckiej gospodarce.
- **Wstępny odczyt indeksu PMI dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się w lipcu 52,0 pkt. wobec 50,7 pkt. w czerwcu, kształtując się tym samym na najwyższym poziomie od stycznia 2013 r.** W strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje wzrost składowych dot. nowych zamówień oraz nowych zamówień eksportowych, co sygnalizuje, iż w najbliższych miesiącach można oczekiwać kontynuacji poprawy koniunktury w chińskim przetwórstwie.
- **W ubiegłym tygodniu napłynęły także liczne dane z gospodarki amerykańskiej.** Sprzedaż nowych domów obniżyła się w czerwcu do 406 tys. wobec 442 tys. w maju. Z kolei sprzedaż domów na rynku wtórnym wzrosła z 4,91 mln w maju do 5,04 mln w czerwcu. Mieszane dane z amerykańskiego rynku nieruchomości sygnalizują, że widoczne na nim w ostatnich miesiącach ożywienie jest wciąż nierównomierne. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także wstępny odczyt zamówień na dobra trwałe. Ich dynamika zwiększyła się z -1,0% m/m w maju do 0,7% w czerwcu. Po wyłączeniu środków transportu wzrosły one w czerwcu o 0,8% m/m wobec -0,1% w maju. Dane te wskazują na wzrost aktywności w amerykańskim przemyśle pod koniec II kw. br.
- **Dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce wzrosła w czerwcu w cenach bieżących o 1,2% r/r wobec 3,8% w maju.** Wzrost sprzedaży spowolnił niemal we wszystkich jej kategoriach (por. MAKROpuls z 23.07.2014). Liczona w cenach stałych sprzedaż detaliczna wzrosła w II kw. o 5,1% r/r wobec 5,5% w I kw. Dane o czerwcowej sprzedaży stanowią wsparcie dla naszej prognozy jedynie umiarkowanego przyspieszenia realnego wzrostu konsumpcji z 2,6% r/r w I kw. br. do 2,9% w II kw. br. Dane te sygnalizują jednak ryzyko w dół dla prognozowanej przez nas dynamiki konsumpcji prywatnej w III kw. Wprawdzie nasz dotychczasowy scenariusz przewidywał jej nieznaczne spowolnienie z 2,9% r/r w II kw. do 2,8%, jednak ubiegłotygodniowe dane sygnalizują możliwość silniejszego wyhamowania konsumpcji i niższej od zakładanej przez nas obecnie dynamiki PKB (3,6% r/r).

Mniejsze obawy o wzrost w strefie euro



Zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i usług) w obszarze wspólnej waluty zwiększył się z 52,8 pkt. w czerwcu do 54,0 pkt. w lipcu. Wzrost indeksu wynikał zarówno ze zwiększenia wartości wskaźnika dotyczącego sektora usług (54,4 pkt. wobec 52,8 pkt. w czerwcu), jak i wzrostu indeksu dotyczącego bieżącej produkcji w przetwórstwie (53,0 pkt. wobec 52,8 pkt.).

Dane wskazują, iż najważniejszym źródłem poprawy koniunktury w strefie euro była gospodarka niemiecka. Zagregowany indeks PMI wzrósł w niej do 55,9 pkt w lipcu wobec 54,0 pkt. w czerwcu. Złożyły się na to wyższe wartości jego obydwu składowych; indeks bieżącej produkcji w przetwórstwie wyniósł 54,7 pkt. wobec 53,8 pkt. w czerwcu, z kolei indeks dla usług zwiększył się do 56,6 pkt. wobec 54,6 pkt. w czerwcu, co jest jego najwyższym poziomem od czerwca 2011 r. Wyższy poziom bieżącej produkcji w przetwórstwie wynikał ze znacznego napływu nowych zamówień (wzrost indeksu nowych zamówień z 52,2 pkt. w czerwcu do 53,1 pkt. w lipcu), w tym zamówień eksportowych (wzrost indeksu nowych zamówień eksportowych z 50,9 pkt. w czerwcu do 52,8 pkt. w lipcu). Ankietowani przedsiębiorcy wskazywali, iż w dużym stopniu spowodowany był on wyższym popytem na niemieckie produkty w Austrii oraz Szwajcarii. Wyższe zamówienia w niemieckim przetwórstwie znalazły odzwierciedlenie w nieznacznym wzroście zatrudnienia (składowa indeksu PMI dot. zatrudnienia zwiększyła się w lipcu do 50,1 pkt. wobec 49,9 pkt. w czerwcu). Dane o niemieckim PMI wskazują zatem, iż w przypadku utrzymania się w kolejnych miesiącach sygnalizowanej przez lipcowe dane poprawy koniunktury, w III kwartale można oczekiwać przyspieszenia wzrostu gospodarczego (patrz tabela).

Optymistyczne dane napłynęły także z innych gospodarek strefy euro. Po wyłączeniu Niemiec i Francji, kraje te odnotowały najwyższy poziom indeksu PMI w usługach od sierpnia 2007 r. Na uwagę zasługuje także najwyższa od 7 lat wartość składowej dla nowych zamówień, która ze względu na swój charakter wyprzedzający wskazuje, iż ożywienie we wspomnianych gospodarkach ma charakter trwały. Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w III kw. wzrost PKB w obszarze wspólnej waluty będzie szybszy niż w II kw. (patrz tabela).

Czynnikiem ryzyka dla trwałości ożywienia w strefie euro pozostaje sytuacja gospodarcza we Francji. Choć w lipcu odnotowano wzrost zagregowanego indeksu PMI dla gospodarki francuskiej (49,4 pkt. w lipcu wobec 48,1 pkt. w czerwcu), nadal znajduje się on poniżej poziomu 50 pkt., oznaczającego granicę pomiędzy spadkiem a wzrostem aktywności gospodarczej. Wzrost ten wynikał jedynie ze zwiększenia wartości wskaźnika dotyczącego sektora usług (50,4 pkt. w lipcu wobec 48,2 pkt. w czerwcu), podczas gdy wskaźnik bieżącej produkcji w przetwórstwie spadł z 47,6 pkt. w czerwcu do 45,0 pkt. w lipcu, co jest jego najniższą wartością od kwietnia 2013 r. W strukturze indeksu PMI w przetwórstwie na uwagę zasługuje także dalszy spadek składowej dotyczącej nowych zamówień (46,2 pkt. w lipcu wobec 47,1 pkt. w czerwcu), wskazujący na rosnące ryzyko recesji we francuskim przetwórstwie.

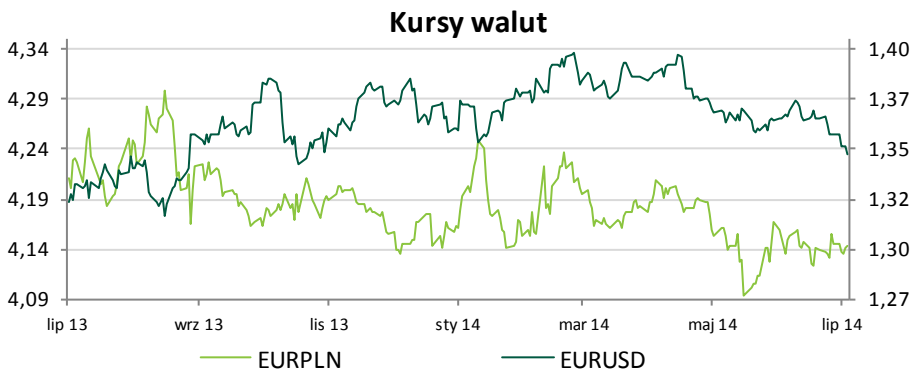
Dodatkowe wsparcie dla ożywienia w strefie euro stanowi jednak wyraźna poprawa koniunktury w Chinach. Indeks PMI w chińskim przetwórstwie wyniósł 52,0 pkt. w lipcu wobec 50,7 pkt w czerwcu, co jest jego

najwyższym poziomem od stycznia 2013 r. Analizując poszczególne składowe indeksu warto odnotować wzrost subindeksów dotyczących nowych zamówień oraz nowych zamówień eksportowych. Sygnalizuje to, iż w najbliższych miesiącach należy oczekiwać dalszej poprawy koniunktury w chińskim przetwórstwie. Będzie ona oddziaływała w kierunku wzrostu importu Chin z krajów rozwiniętych, w tym Niemiec.

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	**0,2**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**
Niemcy	0,0	0,7	0,3	0,4	0,8	**0,2**	**0,4**	**0,4**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**0,5**
Francja	0,0	0,6	-0,1	0,2	0,0	**0,1**	**0,3**	**0,4**	**0,3**	**0,4**	**0,4**	**0,4**

Lipcowe dane o PMI zmniejszają obawy o trwałość ożywienia w strefie euro, choć jest ono nadal nierównomierne, o czym świadczy wysokie ryzyko recesji we francuskim przetwórstwie. Wskazuje to, że silne wyhamowanie wzrostu w polskim przetwórstwie jest najprawdopodobniej przejściowe, co jest zgodne z naszym scenariuszem (por. MAKROmapa z 02.06.2014). Uważamy jednak, iż poprawa koniunktury w polskim przetwórstwie nie będzie jeszcze zauważalna w lipcowym odczycie indeksu PMI. Naszym zdaniem, najwcześniej efekt ten będzie widoczny w sierpniu. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy przewidującej lekkie spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce w II kw. br. i jego przyspieszenie w III kw. (3,6% r/r wobec 3,1% w II kw.). Niemniej jednak ze względu na słabszy niż oczekiwaliśmy popyt konsumpcyjny (por. MAKROpuls z 23.07.2014), dynamika PKB w III kw. może ukształtować się nieznacznie poniżej naszej prognozy.

PKB w USA i polski PMI mogą wpłynąć na kurs złotego

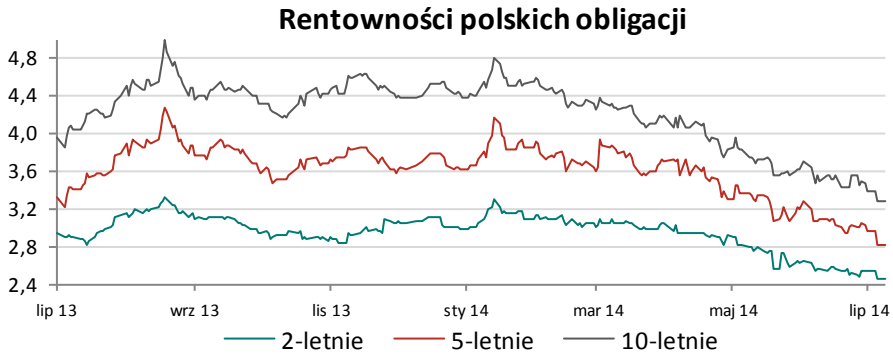


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,1437 (umocnienie złotego o 0,1%). W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia z łagodną aprecjacją kursu złotego, który z uwagi na brak ważnych danych kształtowany był przez nastroje na rynkach globalnych. W środę doszło do nieznacznego osłabienia złotego. W jego kierunku oddziaływał wyraźnie słabszy od oczekiwań środowy odczyt polskiej sprzedaży detalicznej, który nasilił oczekiwania inwestorów na łagodzenie polityki monetarnej przez RPP. Czwartkowe, lepsze od oczekiwań wskaźniki koniunktury (PMI) w najważniejszych europejskich gospodarkach wzmocniły tendencję do osłabienia złotego, która utrzymała się do końca tygodnia.

W naszej ocenie w tym tygodniu wydarzeniami o potencjalnie największym wpływie na kurs złotego będą publikacje wstępnego szacunku PKB w USA w II kw. oraz lipcowego indeksu koniunktury PMI w Polsce. W przypadku danych o PKB, wpływających na ocenę inwestorów dotyczącą perspektyw polityki pieniężnej w USA, istotne dla złotego będzie zapewne jedynie silne odchylenie od konsensus. Z kolei ukształtowanie się indeksu PMI na poziomie zbliżonym do naszej prognozy może być odebrane przez inwestorów jako kontynuacja odnotowanego w czerwcu silnego spowolnienia aktywności w przemyśle, co może przyczynić się do osłabienia kursu złotego. Zarówno środowa decyzja FOMC o zredukowaniu programu QE3 o kolejne 10 mld USD, jak i zaplanowana na piątek publikacja lipcowych danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w

USA powinny być neutralne dla złotego. Nie oczekujemy również istotnej reakcji kursu złotego na publikacje dotyczące wskaźników koniunktury w USA (ISM, indeks Uniwersytetu Michigan) oraz lipcowej inflacji w strefie euro.

Czy niższa inflacja w strefie euro zwiększy popyt na polski dług?



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 2,417 (spadek o 7pb), obligacji 5-letnich do poziomu 3,771 (spadek o 15pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,223 (spadek o 11pb). W minionym tygodniu, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, najważniejszym wydarzeniem dla polskiego rynku długu był środowy odczyt sprzedaży detalicznej w Polsce. Jego wyraźnie niższa od oczekiwań wartość przyczyniła się do spadku rentowności na całej długości krzywej, gdyż zwiększyły się oczekiwania inwestorów na dalsze łagodzenie polityki monetarnej przez RPP. W środę miała także miejsce udana aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 5-letnich terminach zapadalności za 6 mld zł przy popycie wynoszącym 20 mld zł.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla polskiego rynku długu będzie czwartkowy odczyt inflacji w strefie euro. Oczekujemy, iż w przypadku realizacji naszej prognozy, niższej od konsensusu rynkowego, może dojść do obniżenia rentowności obligacji krajów strefy euro, w tym w szczególności niemieckich Bundów. W efekcie, obniżeniu może ulec również długi koniec krzywej dochodowości w Polsce. Środowa decyzja FOMC o dalszej redukcji programu QE3 oraz piątkowa publikacja danych o zatrudnieniu w USA nie spotkają się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją rynku. Neutralne dla rentowności polskich obligacji będą również publikacje indeksów koniunktury w USA (indeks ISM dla przetwórstwa, indeks Uniwersytetu Michigan) i w Polsce (PMI dla polskiego przetwórstwa).

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	4,16	**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	3,04	**3,03**
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	3,42	**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	0,3	
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	1,0	
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	1,7	
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	-1,7	
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	1,2	
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	3,5	
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	0,7	
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	12,0	
Saldo ROB (mln EUR)	100	-566	-618	-907	-6	-911	-497	-873	-508	615	941	280		
Eksport (r/r, %, EUR)	5,4	7,4	2,8	9,0	3,8	2,3	10,1	10,5	5,8	10,9	6,7	11,3		
Import (r/r, %, EUR)	-1,9	3,1	-0,3	4,2	4,6	0,6	0,0	6,6	7,3	3,1	6,2	9,9		

* 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	**3,1**	**3,6**	**3,7**	**3,5**	**3,8**	**3,9**	**4,2**	1,6	**3,5**	**3,8**
Konsumpcja (%, r/r)		2,6	**2,9**	**2,8**	**3,4**	**3,3**	**3,5**	**3,7**	**3,8**	0,8	**2,9**	**3,6**
Inwestycje (%, r/r)		10,7	**7,1**	**7,6**	**8,7**	**8,2**	**8,8**	**8,1**	**8,5**	-0,2	**8,4**	**8,4**
Eksport (ceny stałe, %, r/r)		7,6	**7,8**	**6,8**	**8,0**	**8,7**	**7,8**	**6,7**	**6,7**	4,6	**7,6**	**7,2**
Import (ceny stałe, %, r/r)		6,9	**8,2**	**6,8**	**9,8**	**10,3**	**9,3**	**9,0**	**8,8**	1,2	**8,3**	**9,2**
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,7	**1,8**	**1,7**	**1,8**	**2,2**	**2,1**	**2,2**	**2,0**	0,5	**1,7**	**2,1**
	Inwestycje (pp.)	1,2	**1,2**	**1,3**	**2,3**	**1,0**	**1,5**	**1,5**	**2,3**	0,0	**1,6**	**1,6**
	Eksport netto (pp.)	0,5	**0,1**	**0,2**	**-0,6**	**-0,5**	**-0,5**	**-0,8**	**-0,8**	1,6	**0,0**	**-0,4**
Saldo obrotów bieżących***		-0,9	**-0,6**	**-0,3**	**-0,5**	**-0,7**	**-1,3**	**-1,6**	**-1,8**	-1,3	**-0,5**	**-1,8**
Stopa bezrobocia (%)**		13,5	**12,0**	**11,6**	**11,8**	**12,7**	**11,5**	**11,1**	**11,4**	13,4	**11,8**	**11,4**
Wynagrodzenia w GN (%, r/r)		4,2	**3,8**	**3,9**	**4,0**	**3,5**	**4,0**	**4,0**	**4,1**	3,4	**4,0**	**3,9**
Inflacja CPI (%)*		0,6	0,3	**-0,4**	**0,1**	**0,8**	**1,1**	**1,3**	**1,4**	0,9	**0,1**	**1,2**
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	4,16	**4,15**	**4,15**	**4,08**	**4,03**	**4,00**	**3,90**	4,15	**4,15**	**3,90**
USDPLN**		3,03	3,04	**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	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Wtorek 29.07.2014r.				
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Maj	0,2		0,3
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Lipiec	85,2		85,3
		Środa 30.07.2014r.				
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Lipiec	0,20		0,20
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Lipiec	281		230
14:30	USA	Pierwszy szacunek PKB (% r/r)	II kw.	-2,9	2,9	3,0
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Lipiec	0,25	0,25	0,3
		Czwartek 31.07.2014r.				
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Lipiec	0,5	0,4	0,5
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Czerwiec	11,6		11,6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	284		300
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Lipiec	62,6		63,0
		Piątek 01.08.2014r.				
3:45	Chiny	Indeks HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	52,0	52,0	
9:00	**Polska**	**Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)**	**Lipiec**	**50,3**	**50,5**	**50,5**
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	52,9	52,9	52,9
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	51,9	51,9	51,9
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Czerwiec	-0,1	0,1	0,2
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Lipiec	6,1	6,1	6,1
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Lipiec	288	235	235
15:55	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Lipiec	81,3	82,3	81,8
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	55,3	55,8	56,0
16:00	USA	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	55,3		56,0

* 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.