

Perspektywy konsumpcji żywności w Polsce

W tym tygodniu

- **W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem będzie zaplanowana na wtorek publikacja danych o sprzedaży detalicznej w Polsce.** Oczekujemy, że w wyniku pogorszenia koniunktury w handlu detalicznym, spadku cen paliw i żywności oraz efektu wysokiej bazy sprzed roku nominalna sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu o 0,8% r/r wobec 1,2% w czerwcu. W sytuacji, gdy odczyt sprzedaży okaże się znacząco słabszy od oczekiwań rynkowych (2,1%), rynek może zinterpretować te dane jako potwierdzenie wyraźnego spowolnienia wzrostu gospodarczego, sygnalizowanego przez opublikowane w ubiegłym tygodniu dane o produkcji. W efekcie, po publikacji danych może dojść do spadku rentowności na krótkim końcu krzywej i osłabienia złotego.
- **W piątek GUS opublikuje pełne dane o PKB w II kw.** Oczekujemy, że tempo wzrostu gospodarczego zgodnie ze wstępnym odczytem wyniosło 3,2% r/r wobec 3,4% w I kw. Dane o PKB potwierdzą, że głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku spowolnienia wzrostu w II kw. było obniżenie dynamiki inwestycji i zmniejszenie wkładu eksportu netto.
- **W tym tygodniu napłyną również liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Oczekujemy, że sprzedaż nowych domów wzrosła o 5,0% m/m w lipcu z 406 tys. w czerwcu. We wtorek poznamy dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA, które w naszej ocenie silnie wzrosły o 11,6% m/m w lipcu wobec 1,7% w czerwcu. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku szybszego wzrostu zamówień była wyższa liczba zamówień w firmie Boeing. W czwartek poznamy także drugi szacunek amerykańskiego PKB w II kw. br. Oczekujemy, że zannualizowane tempo wzrostu gospodarczego zostanie zrewidowane w dół z 4,0% do 3,9%. Na zmniejszenie dynamiki PKB, w stosunku do wstępnego odczytu, wpłynął niższy wkład konsumpcji. Dobre dane z USA będą naszym zdaniem oddziaływać w kierunku osłabienia złotego i wzrostu rentowności na długim końcu krzywej.
- **Za oceanu napłyną również dane dotyczące nastrojów konsumentów.** Oczekujemy, że wskaźnik zaufania konsumentów – Conference Board (prognozujemy spadek do 89,5 pkt. z 90,9 pkt. w lipcu), podobnie jak finalny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan (81,2 pkt. wobec 81,8 pkt.) będą odzwierciedlać nieznaczne pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w sierpniu. Na nastroje konsumenckie negatywnie oddziaływała przede wszystkim sytuacja na Bliskim Wschodzie. Naszym zdaniem reakcja rynków finansowych na te dane będzie ograniczona.
- **W piątek uwaga rynków będzie zwrócona na publikację wstępnego odczytu inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, iż roczne tempo wzrostu cen pozostało w sierpniu na niezmiennym w stosunku do lipca poziomie (0,4% r/r). W czwartek poznamy również wstępny szacunek inflacji w Niemczech, która naszym zdaniem także nie zmieniła się w porównaniu do lipca (0,8%). Odczyty zgodne z naszą prognozą będą neutralne dla rynków.
- **Na uwagę zasługuje również dzisiejsza publikacja indeksu Ifo, obrazującego nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu hurtowego i detalicznego.** Oczekujemy, że podobnie jak wskaźniki PMI i ZEW wartość indeksu obniży się z 108,0 pkt. do 107,5 pkt. w sierpniu, wskazując tym samym na pogorszenie koniunktury w niemieckiej gospodarce. W naszej ocenie publikacja indeksu nie wywoła znaczącej reakcji rynku.

W zeszłym tygodniu

- **Zagregowany indeks PMI w strefie euro obniżył się w sierpniu do 52,8 pkt. wobec 53,8 pkt. w lipcu.** Choć w kierunku jego zwiększenia oddziaływał wzrost wskaźnika we Francji (50,0 pkt. w sierpniu wobec 49,4 pkt. w lipcu), nie skompensował on w pełni spadku indeksu w Niemczech

(54,9 pkt. w sierpniu wobec 55,7 pkt. w lipcu). Pogorszenie koniunktury w niemieckiej gospodarce zasługuje na szczególną uwagę. Wynikało ono zarówno ze spadku indeksu PMI dla przetwórstwa (52,0 pkt. wobec 52,4 pkt.) jak i sektora usług (56,4 pkt. wobec 56,7 pkt.). Niepokojąca jest struktura indeksu dla niemieckiego przetwórstwa gdzie znaczący spadek odnotowały składowe dotyczące bieżącego poziomu produkcji oraz nowych zamówień. Tym samym sierpniowe wyniki badań koniunktury sygnalizują ryzyko w dół dla naszej prognozy przyspieszenia wzrostu gospodarczego (do 0,4% kw/kw w III kw.) w Niemczech i strefie euro.

- ✔ **W ubiegłym tygodniu miało miejsce doroczne sympozjum w Jackson Hole.** Tegorocznym tematem przewodnim konferencji był rynek pracy („Re-Evaluating Labour Market Dynamics”). Najważniejszym punktem programu sympozjum było wystąpienie szefowej FED J. Yellen. W swoim przemówieniu zasygnalizowała ona, iż w przypadku osiągnięcia przez inflację celu inflacyjnego oraz wystarczającej w ocenie FED poprawy na rynku pracy, może nastąpić szybsze rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki monetarnej. Podkreśliła jednak, iż zbyt wczesne podniesienie stóp procentowych może zaszkodzić sytuacji na rynku pracy.
- ✔ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały Minutes z lipcowego posiedzenia FOMC.** W opisie dyskusji znalazła się informacja, iż wielu członków FED uważa, że w przypadku szybszego od oczekiwań powrotu amerykańskiej gospodarki do równowagi, polityka monetarna powinna zostać zaostrzona szybciej niż jest to obecnie zakładane. Niemniej jednak większość członków jest zdania, że zmiana ich oczekiwań dot. odpowiedniego momentu rozpoczęcia cyklu zacieśniania polityki musiałaby być uzasadniona napływającymi danymi. Oczekujemy, iż rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki monetarnej przez FED nastąpi nie szybciej niż w II poł. 2015 r.
- ✔ **W ubiegłym tygodniu napłynęły liczne dane z amerykańskiego rynku nieruchomości.** Liczba pozwoleń na budowę wzrosła w lipcu do 1052 tys. wobec 973 tys. w czerwcu (rewizja w górę z 963 tys.), z kolei liczba rozpoczętych budów zwiększyła się do 1093 tys. w lipcu wobec 945 tys. w czerwcu (rewizja w górę z 893 tys.). Wzrost odnotowała także sprzedaż domów na rynku wtórnym, która wyniosła 5,15 mln w lipcu wobec 5,03 mln w czerwcu. Dane wskazują zatem na postępujące ożywienie na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również wyniki badań koniunktury w amerykańskim przemyśle. Indeks Philadelphia FED wzrósł do 28,0 pkt. w sierpniu wobec 23,9 pkt. w lipcu, a indeks PMI zwiększył się do 58,0 pkt. w sierpniu wobec 55,8 pkt. w lipcu, wskazując na poprawę koniunktury.
- ✔ **Indeks PMI dla chińskiego przetwórstwa obniżył się w sierpniu do 50,3 pkt. wobec 51,7 pkt. w lipcu, co spowodowane było spadkiem 4 z 5 jego składowych.** W połączeniu ze słabymi lipcowymi danymi nt. inwestycji w aglomeracjach miejskich, produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej sierpniowy odczyt wskaźnika PMI sygnalizuje, iż spowolnienie w Chinach najprawdopodobniej będzie kontynuowane również w III kw. Prognozujemy, że wzrost gospodarczy w 2014 r. wyniesie 7,4% wobec 7,7% w 2013 r., jednak osiągnięcie takiego tempa wzrostu PKB wymagałoby uruchomienia przez rząd kolejnego pakietu stymulującego popyt wewnętrzny.
- ✔ **Nominalna dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w Polsce nie zmieniła się w stosunku do czerwca i wyniosła w lipcu 3,5% r/r, z kolei zatrudnienie wzrosło do 0,8% r/r wobec 0,7% w czerwcu.** W rezultacie, realne tempo wzrostu funduszu płac w przedsiębiorstwach wyniosło w lipcu 4,5% r/r wobec 4,0% w czerwcu i 4,5% w II kw. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą realna dynamika konsumpcji kształtuje się w III kw. na poziomie zbliżonym do tej odnotowanej w II kw. (2,8% w III kw. wobec 2,9% r/r w II kw. i 2,6% w I kw.).
- ✔ **Produkcja przemysłowa w Polsce zwiększyła się w lipcu o 2,3% r/r wobec 1,7% w czerwcu.** Szybsze tempo wzrostu produkcji przemysłowej w lipcu było wynikiem przyspieszenia produkcji w przetwórstwie, szczególnie w branżach eksportowych (por. MAKROpuls z 20.08.2014). Pomimo wyższej dynamiki produkcji w lipcu w porównaniu do czerwca, dane sygnalizują spowolnienie wzrostu gospodarczego, co stanowi ryzyko w dół dla naszej prognozy PKB w III

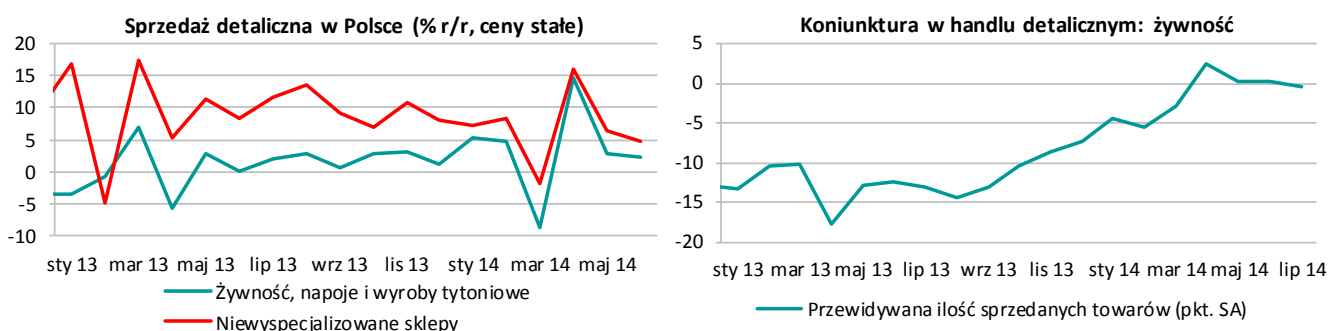
kw. (3,6% r/r) i całym 2014 r. (3,5%).

➤ **W ubiegłym tygodniu wypowiedziało się kilku członków RPP.** A. Zielińska-Głębocka przedstawiła stanowisko, zgodnie z którym we wrześniu lub październiku należałoby rozważyć jednorazową obniżkę stóp procentowych o 25-50 pb. Uważa ona, iż za złagodzeniem polityki monetarnej przemawia rosyjskie embargo na Polską żywność, niższy od oczekiwań wzrost gospodarczy w strefie euro oraz pogorszenie perspektyw wzrostu polskiej gospodarki. J. Osiatyński spodziewa się, że na wrześniowym posiedzeniu zostanie zgłoszony wniosek o obniżkę stóp procentowych. Choć uważa on, że nie ma makroekonomicznego uzasadnienia dla obecnego wysokiego poziomu stóp procentowych w Polsce, swoje poparcie dla ewentualnego wniosku o obniżkę uzależnia od oceny wpływu tej decyzji na powstawanie baniek spekulacyjnych. Jeszcze bardziej gołębio wypowiedział się A. Bratkowski, według którego w przypadku dalszego pogorszenia perspektyw wzrostu polskiej gospodarki, w październiku RPP powinna rozważyć rozpoczęcie krótkiego cyklu zacieśniania polityki monetarnej o 50-100 pb. Uważa on jednak, iż we wrześniu byłoby zbyt wcześnie aby podjąć taką decyzję gdyż należy poczekać na więcej danych. Gołębie nastawienie RPP było zauważalne także w *Minutes* z lipcowego posiedzenia Rady. Z opisu dyskusji wynika, iż część członków uważała, że konieczne może być obniżenie stóp procentowych w najbliższym czasie. W świetle powyższych wypowiedzi podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą RPP we wrześniu dokona obniżki stóp procentowych od 25 pb.

➤ Perspektywy konsumpcji żywności w Polsce

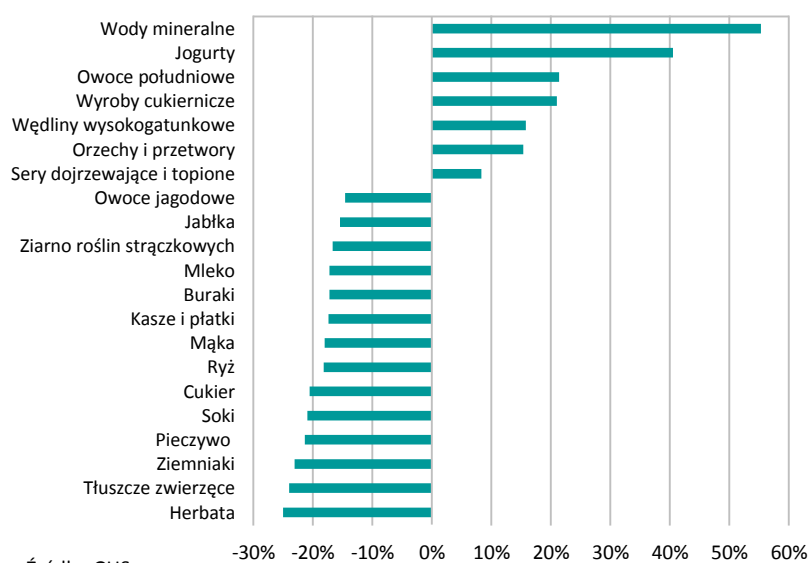
Embargo rosyjskie na import żywności z Polski będzie oddziaływało w kierunku powstania nadpodaży na krajowym rynku żywności (por. MAKROmapa z 11.08.2014). Celem poniższej analizy jest ocena, w jakim stopniu ewentualne zwiększenie spożycia żywności przez gospodarstwa domowe w Polsce będzie w stanie skompensować ograniczony popyt ze strony Rosji. W tym celu przeanalizowaliśmy krótko- i średnioterminowe tendencje kształtowania się krajowej konsumpcji żywności.

Podstawowym, źródłem informacji na temat zrealizowanego popytu na żywność w Polsce są dane o sprzedaży detalicznej publikowane przez GUS z częstotliwością miesięczną. W publikacji znajdują się dwie kategorie, które bezpośrednio lub pośrednio dotyczą sprzedaży żywności: „żywność, napoje bezalkoholowe i wyroby tytoniowe” oraz „sprzedaż detaliczna w niewyspecjalizowanych sklepach”. Pierwsza kategoria obejmuje specjalistyczne sklepy, których przedmiotem handlu jest wyłącznie żywność. Zaliczamy do nich np. piekarnie, sklepy mięsne, rybne oraz warzywniaki. Druga kategoria zawiera sklepy o różnorodnym profilu, wśród których często dominującą część asortymentu stanowi żywność. Najważniejszą grupą sklepów w tej kategorii są supermarkety i dyskonty, duże znaczenie mają również mniejsze sklepy (np. sklepy osiedlowe, które poza żywnością sprzedają również np. środki czystości). Zgodnie z badaniami firmy Nielsen, pomimo rosnącej popularności zakupów żywności w supermarketach i dyskontach, w przypadku żywności świeżej Polacy najchętniej robią zakupy w sklepach wyspecjalizowanych (ok. 30% respondentów).



Źródło: GUS

Po wyeliminowaniu efektu statystycznego związanego z późniejszą datą Świąt Wielkanocnych (w ub. r. Wielki Tydzień wypadł w marcu, a w br. w kwietniu), oddziałującego w kierunku "przesunięcia" zakupów żywności przez gospodarstwa domowe z marca na kwiecień, od początku 2014 r. w obu kategoriach mamy do czynienia z łagodnym trendem spadkowym dynamiki detalicznej sprzedaży żywności (por. wykres). Na spowolnienie wzrostu popytu wskazują także badania koniunktury sprzedaży detalicznej. Pomimo stopniowego wzrostu do I kw., od kwietnia br. odsezonowany wskaźnik przewidywanej ilości sprzedanych towarów w branży „żywność” zaczął się stopniowo obniżać przekraczając w lipcu granicę 0 pkt. (oddzielającą wzrost od spadku aktywności). Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej tendencje w handlu detalicznym oczekujemy spowolnienia konsumpcji żywności krótkim okresie.

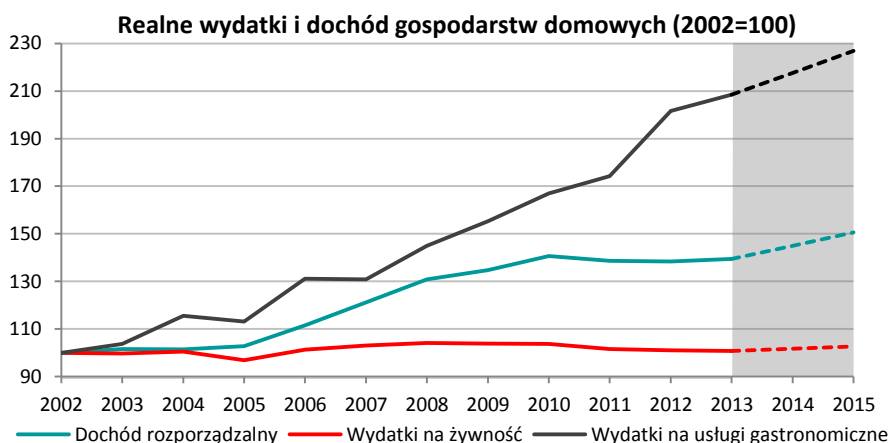
Zmiana realnego spożycia wybranych produktów, 2006 - 2012


Źródło: GUS

Następnym krokiem analizy była ocena średnioterminowych trendów konsumpcji artykułów żywnościowych. Według wyników badań „Budżety gospodarstw domowych” opracowanych przez GUS, w latach 2006-2012 nastąpiła wyraźna zmiana struktury konsumpcji żywności. W ujęciu realnym silnie spadło przeciętne miesięczne spożycie takich artykułów jak kasze i płatki (o 17,4%), mąka (18,0%), ryż (18,2%), cukier (20,5%), pieczywo (21,4%), ziemniaki (23,1%), tłuszcze zwierzęce (24,0%), herbata (25,0%). Znacząco wzrosła natomiast konsumpcja wód mineralnych (o 55,3%), jogurtów (40,5%), owoców południowych (21,4%), wyrobów cukierniczych (21,1%), wędlin wysokogatunkowych (15,8%), orzechów i

przetworów (15,4%), oraz serów dojrzewających i topionych (8,3%). Badanie budżetów gospodarstw domowych wskazuje zatem na postępującą zmianę stylu odżywiania w polskim społeczeństwie. Wraz rosnącą zamożnością Polaków zauważalny jest wzrost spożycia wyrobów luksusowych (sery dojrzewające i topione, wędliny wysokogatunkowe, owoce południowe oraz wyroby cukiernicze), przy jednoczesnym spadku konsumpcji dóbr żywnościowych niższego rzędu (ziemniaki, buraki, mąka, kasze i płatki). Dane sugerują także, iż Polacy coraz większą wagę przywiązują także do zdrowego stylu życia, o czym świadczy wzrost spożycia wody mineralnej, nabiału podczas gdy obniżeniu uległa konsumpcja używek, tłuszczów zwierzęcych, cukru i pieczywa.

Zgodnie z prawem Engla, wraz ze wzrostem dochodów konsumenta udział wydatków na żywność w jego wydatkach ogółem zmniejsza się. Oznacza to, że określony przyrost dochodów wiąże się z niższym względnym przyrostem wydatków na żywność. Ta zależność teoretyczna znajduje potwierdzenie w danych empirycznych. Zgodnie z wynikami uzyskanymi na podstawie analizy regresji, w latach 2003-2013 produkty żywnościowe charakteryzowały się elastycznością dochodową popytu równą 0,23. Oznacza to, że wzrost dochodu rozporządzalnego gospodarstwa domowego o 1% spowodowałby zwiększenie wydatków na żywność o ok. 0,23%.



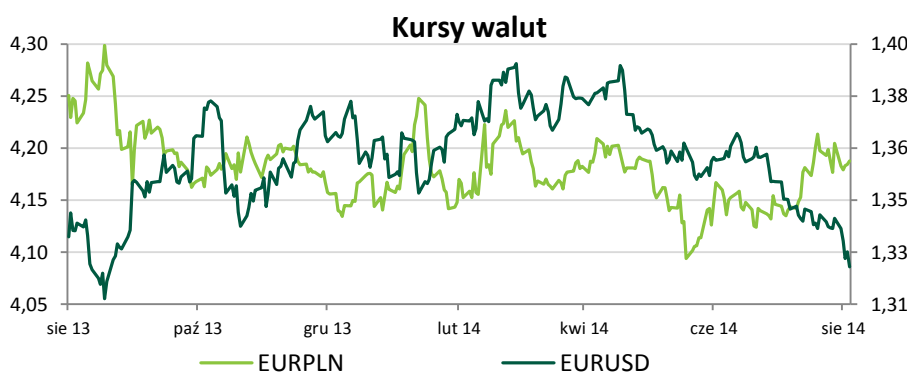
Korzystając z naszej prognozy przeciętnego realnego dochodu rozporządzalnego gospodarstw domowych (3,9% w br. i 2,7% w 2015 r.) oraz elastyczności dochodowej artykułów żywnościowych obliczyliśmy oczekiwany wzrost średnich realnych miesięcznych wydatków gospodarstw domowych na żywność. Następnie dzięki prognozie demograficznej Eurostatu możliwe było wyznaczenie realnej konsumpcji żywności w Polsce w latach 2014-2015. Oczekujemy, że

zwiększy się ona o 0,9% w 2014 r. i 0,6% w 2015 r. wobec spadku o 0,3% w 2013 r. Oczekiwany wzrost realnego spożycia nie będzie jednakowy dla poszczególnych artykułów żywnościowych. Uważamy, że tendencje obserwowane w latach 2006-2012 będą kontynuowane. Przewidujemy zatem szybszy wzrost artykułów luksusowych oraz tzw. zdrowych produktów. Z kolei spożycie żywności niższego rzędu (ziemniaki, kasza, ryż) lub produktów wysokokalorycznych będzie dalej malało.

Interesującym zjawiskiem jest stopniowy wzrost realnych wydatków gospodarstw domowych na usługi gastronomiczne. W okresie 2003-2013 rosły one w tempie przekraczającym realny wzrost dochodu rozporządzalnego. Oznacza to, że dochodowa elastyczność tych wydatków kształtuje się powyżej 1 (dobro luksusowe). Biorąc pod uwagę prognozowany przez nas wzrost dochodu rozporządzalnego, zakładamy, że konsumpcja w tej kategorii wzrośnie o 4,3% w 2014 r. i 2,9% w 2015 r. Usługi gastronomiczne są substytutem konsumpcji żywności. Tym samym ich wyższe spożycie będzie oddziaływało w kierunku dodatkowego zwiększenia krajowego popytu na żywność, który nie będzie bezpośrednio odnotowany we wzroście realnych wydatków na żywność przez gospodarstwa domowe.

Szacujemy, że eksport artykułów żywnościowych do Rosji objętych embargiem stanowi ok. 3,2% konsumpcji żywności gospodarstw domowych w Polsce (nie uwzględniając wydatków na usługi gastronomiczne). Tym samym, wzrost krajowego spożycia żywności w latach 2014-2015 nie będzie w stanie w pełni skompensować niższego popytu ze strony Rosji na polską żywność. Tym bardziej, że towary eksportowane do Rosji w przeważającym stopniu należą do grupy artykułów żywnościowych, których realne spożycie w Polsce spadało w ciągu ostatnich lat (jabłka, kapusta, pomidory, ziemniaki, mleko, śmietana, soki oraz nieprzetworzone mięsa).

Dane o sprzedaży detalicznej w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,1880 (umocnienie złotego o 0,4%). W poniedziałek złoty odrabiał straty sprzed dwóch tygodni związane z obawami inwestorów o rozwój sytuacji na Ukrainie. We wtorek miało miejsce przejściowe osłabienie polskiej waluty w reakcji na lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku

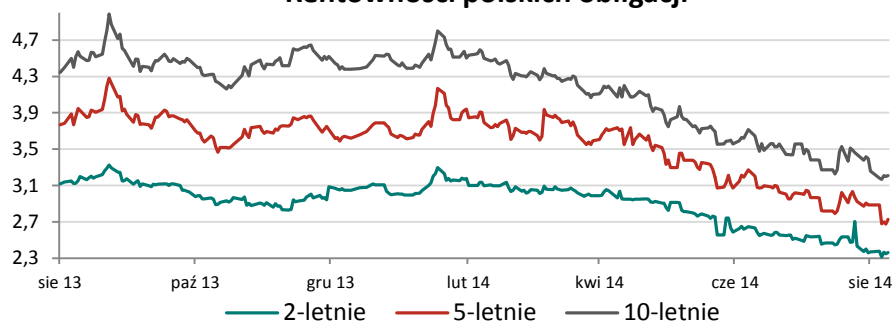
nieruchomości (patrz powyżej). Krajowe dane nt. zatrudnienia i wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw nie spotkały się ze znaczącą reakcją rynku. W środę złoty tracił na wartości w oczekiwaniu na wieczorną

publikację *Minutes* z lipcowego posiedzenia FED. Dane nt. krajowej produkcji przemysłowej nie wpłynęły istotnie na kurs polskiej waluty. Czwartkowe, nieco słabsze od oczekiwań odczyty wskaźników PMI dla najważniejszych europejskich gospodarek oddziaływały w kierunku lekkiego umocnienia złotego. W piątek mieliśmy do czynienia ze względną stabilizacją jego kursu, który oscylował wokół poziomu 4,18 za euro.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla kształtowania się kursu polskiej waluty będzie publikacja krajowych danych nt. sprzedaży detalicznej. W przypadku realizacji naszej prognozy, niższej od konsensusu rynkowego, oczekujemy osłabienia złotego. Piątkowe dane nt. PKB w Polsce nie wywołają w naszej ocenie znaczącej reakcji rynku. W tym tygodniu poznamy także liczne odczyty z amerykańskiej gospodarki, z których na szczególną uwagę zasługuje publikacja danych nt. zamówień na dobra trwałe. Prognozujemy, iż okażą się one istotnie wyższe od oczekiwań, co może oddziaływać w kierunku osłabienia złotego. Poniedziałkowy odczyt indeksu Ifo oraz publikacja wstępnej inflacji w strefie euro i Niemczech nie spotkają się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją rynku.

Czy padną nowe rekordy na polskim rynku długu?

Rentowności polskich obligacji



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 2,313 (spadek o 1pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,679 (spadek o 16pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,160 (spadek o 5pb). Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia ze wzrostem cen polskich obligacji, wspieranym m. in. przez gołębie wypowiedzi członków

RPP (patrz powyżej). We wtorek rentowności 5-letnich benchmarkowych obligacji osiągnęły najniższy poziom zamknięcia w historii, a obligacji 10-letnich zbliżyły się do swojego historycznego minimum z maja 2013 r. Krajowe dane nt. zatrudnienia i wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw nie spotkały się ze znaczącą reakcją rynku. W środę polskie obligacje zaczęły lekko tracić na wartości, jednakże po czwartkowej publikacji słabszych od oczekiwań indeksów PMI dla najważniejszych europejskich gospodarek doszło do spadku rentowności na całej długości krzywej. Wtedy też rentowności 2-letnich benchmarkowych obligacji osiągnęły najniższy poziom zamknięcia w historii. Środowe dane nt. krajowej produkcji przemysłowej były neutralne dla rynku. W piątek ceny obligacji na krótkim końcu krzywej rosy, z kolei w przypadku papierów o dłuższych terminach zapadalności mieliśmy do czynienia z ich spadkiem.

W tym tygodniu w centrum uwagi na polskim rynku długu będzie wtorkowa publikacja danych nt. krajowej sprzedaży detalicznej. W przypadku realizacji naszej prognozy, niższej od konsensusu rynkowego, oczekujemy spadku rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej. Dane nt. polskiego PKB w naszej ocenie nie powinny spotkać się ze znaczącą reakcją rynku. Na uwagę zasługuje będą także liczne odczyty z amerykańskiej gospodarki, w szczególności dane nt. zamówień na dobra trwałe, które mogą oddziaływać w kierunku spadku cen polskich obligacji. Pozostałe publikacje zagraniczne nie spotkają się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją rynku.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	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	sie 14
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	2,50
Kurs EURPLN*	4,25	4,27	4,22	4,18	4,20	4,15	4,25	4,16	4,17	4,20	4,14	4,16	4,18	4,18
Kurs USDPLN*	3,19	3,23	3,12	3,08	3,09	3,02	3,15	3,01	3,03	3,03	3,04	3,04	3,12	3,16
Kurs CHFPLN*	3,45	3,47	3,45	3,40	3,41	3,38	3,47	3,43	3,42	3,44	3,39	3,42	3,43	3,44
Inflacja CPI (r/r, %)	1,1	1,1	1,0	0,8	0,6	0,7	0,5	0,7	0,7	0,3	0,2	0,3	-0,2	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,4	1,4	1,3	1,4	1,1	1,0	0,4	0,9	1,1	0,8	0,8	1,0	0,4	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	6,4	2,2	6,3	4,6	3,0	6,7	4,2	5,3	5,5	5,4	4,5	1,7	2,3	
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,8	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	-1,0	-1,0	-1,4	-1,3	-0,7	-1,0	-1,7	-2,0	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	4,3	3,4	3,9	3,2	3,8	5,8	4,8	7,0	3,1	8,4	3,8	1,2	0,8	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,5	2,0	3,6	3,1	3,1	2,7	3,4	4,0	4,8	3,8	4,8	3,5	3,5	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,2	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	13,1	13,0	13,0	13,0	13,2	13,4	14,0	13,9	13,5	13,0	12,5	12,0	11,8	
Saldo ROB (mIn EUR)	-566	-618	-907	-6	-911	-497	-873	-508	615	941	124	-391		
Eksport (r/r, % EUR)	7,4	2,8	9,0	3,8	2,3	10,1	10,5	5,8	10,9	6,7	11,5	7,3		
Import (r/r, % EUR)	3,1	-0,3	4,2	4,6	0,6	0,0	6,6	7,3	3,1	6,2	11,6	9,6		

* 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	3,2	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***	-1,0	-0,9	-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	3,5	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	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 25.08.2014r.						
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Sierpień	108,0	107,5	107,0
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Lipiec	406	426	430
Wtorek 26.08.2014r.						
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Lipiec	1,2	0,8	2,1
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Lipiec	12,0	11,8	11,8
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Lipiec	1,7	11,6	5,0
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Czerwiec	-0,3		0,0
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Sierpień	7,0		6,0
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Sierpień	90,9	89,5	89,0
Czwartek 28.08.2014r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Lipiec	1,5	1,4	1,5
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Sierpień	0,20		0,10
14:30	USA	Drugi szacunek PKB (% r/r)	II kw.	4,0	3,9	4,0
Piątek 29.08.2014r.						
10:00	Polska	PKB (% r/r)	II kw.	3,2	3,2	3,2
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Sierpień	0,4	0,4	0,3
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Lipiec	11,5		11,5
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Lipiec	0,2		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Sierpień	52,6		56,0
15:55	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Sierpień	79,2	81,2	80,2

* 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
Krzysztof JAWORSKI	Ekonomista	tel.: 22 573 18 41	krzysztof.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.