

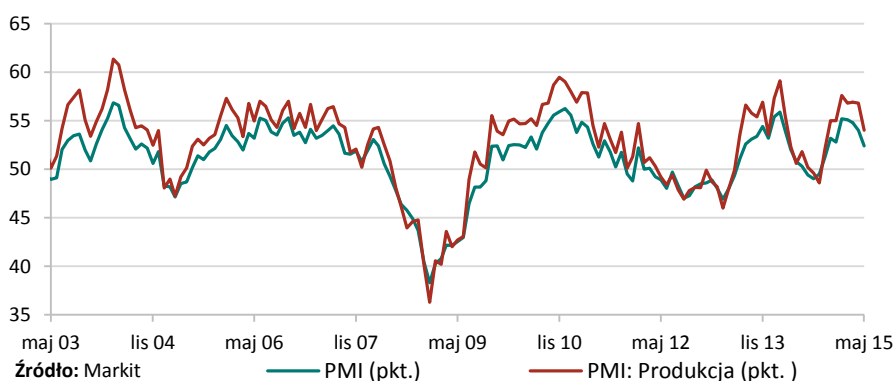
W tym tygodniu

- **W tym tygodniu w centrum uwagi inwestorów będą napływające informacje pozwalające ocenić prawdopodobieństwo terminowej spłaty przez Grecję zapadającego w piątek zadłużenia wobec MFW (301 mln EUR).** Naszym zdaniem prawdopodobieństwo, że Grecja nie ureguluje swojego długu w terminie jest niezaniechwalne (30-40%). Zgodnie z wypowiedziami przedstawicieli EBC oraz niektórych agencji ratingowych, brak spłaty nie oznacza jednak natychmiastowych negatywnych konsekwencji dla stabilności rynków finansowych. Uregulowanie ww. zadłużenia może zostać bowiem połączone ze spłatą kolejnych rat greckiego długu zapadających w czerwcu. Niemniej jednak w przypadku realizacji scenariusza braku terminowej spłaty zadłużenia przez Grecję w tym tygodniu, oczekujemy wzrostu awersji do ryzyka na rynkach finansowych, co będzie oddziaływało w kierunku osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej.
- **Na piątek zaplanowana jest publikacja danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych.** Oczekujemy wzrostu zatrudnienia o 210 tys. osób w maju wobec 223 tys. w kwietniu, przy niezmiennym poziomie stopy bezrobocia (5,4%). Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 200 tys. wobec 169 tys. w kwietniu). Przyrost zatrudnienia w maju ukształtuje się poniżej średniej wieloletniej i konsensusu rynkowego, a tym samym realizacja naszej prognozy powinna być lekko pozytywna dla złotego i rynku długu.
- **W środę odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Zgodnie z ostatnimi wypowiedziami niektórych członków Rady oczekujemy, że w czerwcu zostanie utrzymany status quo w polityce monetarnej. Podobnie, konferencja po posiedzeniu prawdopodobnie nie dostarczy nowych, istotnych informacji nt. perspektyw polityki pieniężnej. Tym samym wypowiedzi prezesa NBP M. Belki podczas konferencji nie powinny spotkać się ze znaczącą reakcją rynku.
- **Zaplanowane na środę posiedzenie EBC nie przyniesie najprawdopodobniej zmian w polityce pieniężnej w strefie euro.** Na konferencji po posiedzeniu zostanie zaprezentowana najnowsza projekcja makroekonomiczna. Oczekujemy, że ścieżka inflacji zostanie lekko podwyższona w porównaniu do lutowej projekcji, a prognozowane tempo wzrostu gospodarczego zostanie zrewidowane nieznacznie w dół. Podczas trwania konferencji prasowej możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach ze względu na pojawienie się pytań o prawdopodobieństwo piątkowej terminowej spłaty zadłużenia przez Grecję.
- **Dzisiaj poznamy wyniki badań koniunktury przedsiębiorstw w USA.** Prognozujemy, że indeks ISM w przetwórstwie zwiększył się tylko nieznacznie do 51,8 pkt. w maju wobec 51,5 pkt. w kwietniu, co będzie spójne z mieszanymi sygnałami płynącymi z regionalnych wskaźników koniunktury. Publikacja ta nie powinna spotkać się ze znaczącą reakcją rynku.
- **We wtorek poznamy wstępny odczyt inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, iż dynamika cen zwiększyła się do 0,3% r/r w maju wobec 0,0% w kwietniu ze względu na wyższe tempo wzrostu cen we wszystkich jej kategoriach. Dzisiaj poznamy również wstępny szacunek inflacji w Niemczech. Oczekujemy jej wzrostu z 0,3% r/r w kwietniu do 0,7% w maju. Uważamy, że roczny wskaźnik inflacji w strefie euro utrzyma się na poziomie zbliżonym do zera do III kw. br. Naszym zdaniem reakcja rynków finansowych na te dane będzie ograniczona.
- **Dzisiaj opublikowane zostały majowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym (PMI) w Polsce.** Wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI) obniżył się w maju do 52,4 pkt. wobec 54,0 pkt. w kwietniu, co było poniżej naszej prognozy (53,3 pkt.) i konsensusu rynkowego (53,5 pkt.). Wyniki badań koniunktury sygnalizują, iż tempo wzrostu aktywności gospodarczej w przetwórstwie pozostało w maju na umiarkowanie wysokim poziomie.

W zeszłym tygodniu

- ▬ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zgodnie z drugim szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zostało zrewidowane w dół do -0,7% wobec 0,2% w pierwszym szacunku. Do rewizji przyczynił się przede wszystkim niższy wkład eksportu netto (-1,9 pp. w drugim szacunku wobec -1,3 pp. w pierwszym odczycie) oraz zapasów (0,3 pp. wobec 0,7 pp.). W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zmniejszyły się w kwietniu o 0,5% m/m wobec wzrostu o 5,1% w marcu. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku wskaźnika było obniżenie dynamiki zamówień na środki transportu. Bez uwzględnienia środków transportu zamówienia zwiększyły się o 0,5% m/m wobec 0,6% w marcu. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. sprzedaży nowych domów, która w kwietniu zwiększyła się do 517 tys. wobec 484 tys. w marcu, wskazując, w połączeniu z kwietniowymi danymi nt. liczby pozwoleń na budowę oraz sprzedaży nowych domów, na wyraźną poprawę sytuacji na amerykańskim rynku nieruchomości w porównaniu do I kw. br. Zza oceanu napłynęły również dane dotyczące koniunktury konsumenckiej. Wskaźnik zaufania konsumentów Conference Board zwiększył się w maju do 95,4 pkt. wobec 94,3 pkt. W kierunku wzrostu indeksu oddziaływała wyższa wartość jego składowej dotycząca oceny bieżącej sytuacji, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływało obniżenie składowej dla oczekiwań. Na poprawę nastrojów konsumenckich wskazał również finalny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan, który wyniósł w maju 90,7 pkt. wobec 88,6 pkt. w kwietniu. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB zwiększy się w II kw. do 2,1%. Podtrzymujemy tym samym nasz scenariusz zakładający, iż FED rozpocznie cykl zacieśniania polityki monetarnej we wrześniu br.
- ▬ **Tempo wzrostu PKB w Polsce wyniosło 3,6% r/r w I kw. wobec 3,3% w IV kw. 2014 r.** Wyższa dynamika wzrostu PKB w I kw. wynikała ze zwiększenia wkładu eksportu netto (1,1 pp. wobec w I kw. wobec -1,5 pp. w IV kw. ub. r.) oraz spożycia indywidualnego (2,0 pp. wobec 1,5 pp.). W przeciwnym kierunku oddziaływał niższy wkład zapasów (-1,5 pp. wobec -0,1 pp.), inwestycji (1,4 pp. wobec 2,2 pp.), a także spożycia publicznego (0,6 pp. wobec 1,2 pp. – por. MAKROpuls z 29.05.2015). Dane o PKB potwierdzają, że widoczne w ostatnich kwartałach spowolnienie w Polsce dobiegło końca. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą w kolejnych kwartałach br., wraz z oczekiwaną poprawą sytuacji gospodarczej w strefie euro (w tym w Niemczech) oraz ożywieniem w inwestycjach infrastrukturalnych tempo wzrostu gospodarczego ulegnie przyspieszeniu.

Przejęciowe spowolnienie wzrostu aktywności w przetwórstwie



Wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI) obniżył się w maju do 52,4 pkt. wobec 54,0 pkt. w kwietniu, co było poniżej naszej prognozy (53,3 pkt.) i konsensusu rynkowego (53,5 pkt.). Wyniki badań koniunktury sygnalizują, iż tempo wzrostu aktywności gospodarczej w przetwórstwie pozostało w maju na umiarkowanie wysokim poziomie.

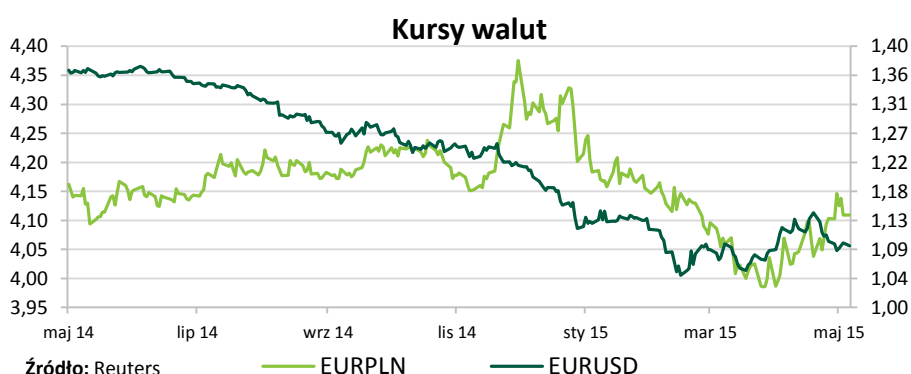
Zmniejszenie wartości wskaźnika PMI nastąpiło przy spadku czterech z pięciu jego składowych (dotyczących bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia i czasu oczekiwania na dostawę). Uważamy jednak, że spadek indeksu nie jest sygnałem negatywnych tendencji w przetwórstwie, lecz stanowi korektę po okresie wysokich wartości osiągniętych przez wskaźnik w okresie styczeń-kwiecień br. Historycznie epizody kiedy wskaźnik PMI w następujących po sobie miesiącach uzyskiwał wartość co najmniej 54,0 pkt. trwały średnio po 2,5 miesiąca. W bieżącym roku taki epizod trwał aż 4 miesiące, a tym samym dalszy wzrost indeksu PMI, czyli potencjał do dalszego zwiększenia tempa wzrostu aktywności gospodarczej w przetwórstwie, był już ograniczony (oddziaływanie efektu wysokiej bazy). Tym samym uważamy, że spowolnienie aktywności w przetwórstwie ma charakter przejściowy.

W strukturze PMI na uwagę zasługuje spadek składowej dotyczącej nowych zamówień ogółem przy jednoczesnym zmniejszeniu subindeksu dotyczącego nowych zamówień eksportowych. Oznacza to, że przyczyną spadku dynamiki zamówień w maju były najprawdopodobniej zarówno wolniejszy wzrost popytu krajowego, jak i odnotowane w tym okresie lekkie pogorszenie koniunktury w przetwórstwie przemysłowym w Niemczech. Spadek dynamiki nowych zamówień ogółem w maju sprzyjał zmniejszeniu tempa wzrostu produkcji – składowa dla bieżącej produkcji zmniejszyła się z 56,8 pkt. do 54,0 pkt. w maju.

Umiarkowanie pozytywnym sygnałem płynącym z badań PMI jest odnotowany w maju tylko nieznaczny spadek składowej dotyczącej zatrudnienia do poziomu ok. 53 pkt. Kontynuacja 22-miesięcznego wzrostowego trendu zatrudnienia w przetwórstwie wskazuje tym samym na postępującą poprawę sytuacji na polskim rynku pracy. Jednym z najlepszych barometrów koniunktury jest popyt na pracę, w związku z tym oczekujemy, że istnieje niskie prawdopodobieństwo odwrócenia tendencji wzrostowej w przemyśle.

Biorąc pod uwagę przejściowy i wynikający z efektów wysokiej bazy charakter spadku indeksu PMI, podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą w kolejnych kwartałach br., wraz z oczekiwaną poprawą sytuacji gospodarczej w strefie euro (w tym w Niemczech) oraz ożywieniem w inwestycjach infrastrukturalnych tempo wzrostu gospodarczego ulegnie przyspieszeniu. Zaktualizowaną prognozę wzrostu gospodarczego na lata 2015-2016 przedstawimy w kolejnej MAKROmapie.

Brak terminowej spłaty greckiego zadłużenia wobec MFW może osłabić złotego



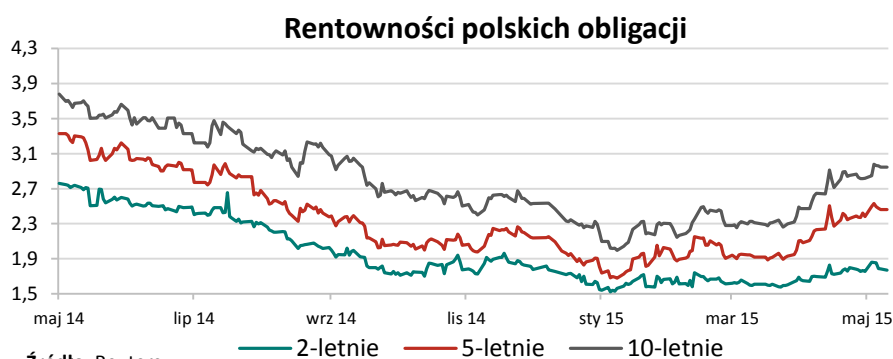
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,1095 (osłabienie złotego o 0,2%). W poniedziałek na otwarciu odnotowano przejściowe osłabienie złotego w reakcji na wynik sondażu *exit poll* wskazujący na zwycięstwo A. Dudy w wyborach prezydenckich, które zostało odebrane przez uczestników rynku jako wzrost

ryzyka politycznego w Polsce. We wtorek polska waluta silnie traciła na wartości, co związane było z brakiem porozumienia pomiędzy Grecją a instytucjami międzynarodowymi, mimo deklarowanych wcześniej postępów w negocjacjach. W środę i w czwartek mieliśmy do czynienia ze stabilizacją kursu złotego z uwagi na ubogi kalendarz makroekonomiczny. W piątek złoty umocnił się w reakcji na lepsze od oczekiwań dane nt. finalnego szacunku polskiego PKB. Po południu łagodna aprecjacja złotego była

kontynuowana, czemu sprzyjała publikacja drugiego szacunku PKB w USA w I kw., który został zrewidowany w dół względem pierwszego szacunku.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla kształtowania się kursu złotego będzie spłata zapadającego w piątek greckiego długu względem MFW. Oceniamy, że istnieje niezaniebnywalne prawdopodobieństwo, iż Grecja nie ureguluje terminowo swojego zadłużenia. W przypadku realizacji tego scenariusza oczekujemy osłabienia złotego. Istotna dla kursu polskiej waluty będzie naszym zdaniem również piątkowa publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. W przypadku realizacji naszej prognozy, zakładającej umiarkowany wzrost zatrudnienia, oczekujemy lekkiego umocnienia polskiej waluty. Wzrost zmienności kursu złotego może przynieść naszym zdaniem śródowa konferencja po posiedzeniu EBC. Posiedzenie RPP będzie w naszej ocenie neutralne dla rynku. Ograniczony wpływ na kurs złotego będą miały również dane nt. inflacji w strefie euro oraz odczyt indeksu ISM dla amerykańskiego przetwórstwa.

Splata greckiego zadłużenia w centrum uwagi rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich wzrosły do poziomu 1,785 (wzrost o 3pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,46 (wzrost o 8pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,945 (wzrost o 13pb). W poniedziałek mieliśmy do czynienia ze wzrostem rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej, w reakcji na

sondazowy wynik wyborów prezydenckich wskazujący na zwycięstwo A. Dudy, oznaczające wyższe ryzyko polityczne w Polsce. We wtorek spadki cen polskiego długu były kontynuowane, co spowodowane było wzrostem awersji do ryzyka na rynkach w reakcji na brak porozumienia w sprawie programu pomocowego dla Grecji, mimo zapowiadanych wcześniej postępów w negocjacjach. W środę doszło do odwrócenia trendu i do końca tygodnia rentowności polskich obligacji spadały w ślad za obligacjami niemieckimi i amerykańskimi.

W tym tygodniu w centrum uwagi inwestorów będą napływające informacje pozwalające ocenić prawdopodobieństwo terminowej spłaty przez Grecję zapadającego w piątek zadłużenia wobec MFW. Naszym zdaniem istnieje prawdopodobieństwo, że Grecja nie ureguluje swojego długu w terminie. W przypadku realizacji takiego scenariusza oczekujemy wzrostu rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej. Śródowa konferencja po posiedzeniu EBC może przyczynić się do podwyższonej zmienności na rynkach. Pozytywne dla polskiego rynku długu mogą być natomiast piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy, które naszym zdaniem okażą się niższe od konsensusu. Posiedzenie RPP, a także pozostałe dane ze światowej gospodarki (wstępny odczyt inflacji w strefie euro, indeks ISM w amerykańskim przetwórstwie) nie spotkają się ze znaczącą reakcją inwestorów.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	maj 14	cze 14	lip 14	sie 14	wrz 14	paź 14	lis 14	gru 14	sty 15	lut 15	mar 15	kwi 15	maj 15	cze 15
Stopa referencyjna NBP* (%)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50
Kurs EURPLN*	4,14	4,16	4,18	4,21	4,18	4,23	4,18	4,29	4,18	4,15	4,07	4,03	4,13	4,07
Kurs USDPLN*	3,04	3,04	3,12	3,20	3,31	3,37	3,36	3,54	3,70	3,71	3,80	3,59	3,76	3,91
Kurs CHFPLN*	3,39	3,42	3,43	3,49	3,46	3,50	3,48	3,56	4,03	3,88	3,90	3,86	3,99	4,03
Inflacja CPI (r/r, %)	0,2	0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-1,0	-1,4	-1,6	-1,5	-1,1	-0,7	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,8	1,0	0,4	0,5	0,7	0,2	0,4	0,5	0,6	0,4	0,2	0,4	0,4	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	4,5	1,8	2,4	-1,9	4,2	1,7	0,3	8,1	1,6	5,0	8,8	2,3	3,5	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,0	-1,8	-2,1	-1,5	-1,6	-1,3	-1,6	-2,7	-2,8	-2,8	-2,5	-2,6	-2,4	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,8	1,2	2,1	1,7	1,6	2,3	-0,2	1,8	0,1	-1,3	3,0	-1,5	3,0	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,8	3,5	3,5	3,5	3,4	3,8	2,7	3,7	3,6	3,2	4,9	3,7	3,6	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	12,5	12,0	11,8	11,7	11,5	11,3	11,4	11,5	12,0	12,0	11,7	11,2	10,8	
Saldo ROB (mln EUR)	-161	-927	-729	-1063	12	-371	-181	-1414	37	225	1938	1829		
Eksport (r/r, % EUR)	10,4	5,7	6,4	-1,2	5,8	4,7	3,5	4,3	5,2	10,8	13,7	10,8		
Import (r/r, % EUR)	11,8	7,5	7,7	0,7	7,0	5,6	5,0	9,8	-1,3	3,8	9,8	4,2		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2015				2016				2014	2015	2016	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,6	3,5	3,7	4,0	3,6	3,4	3,3	3,3	3,4	3,6	3,4	
Konsumpcja (% r/r)	3,1	3,7	3,7	3,1	2,9	3,1	3,2	2,9	3,1	3,5	3,0	
Inwestycje (% r/r)	7,4	7,3	7,6	7,7	5,8	5,2	5,2	5,6	9,2	7,4	5,4	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	8,0	6,6	7,2	7,3	5,5	5,6	6,2	6,6	5,7	7,2	6,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	6,0	7,3	8,3	9,0	8,2	8,6	8,3	8,2	9,1	7,4	8,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	2,3	2,3	1,6	1,9	1,9	1,9	1,5	1,8	2,1	1,8
	Inwestycje (pp.)	1,0	1,3	1,4	2,1	0,8	0,9	1,0	1,6	1,7	1,4	1,1
	Eksport netto (pp.)	1,1	-0,2	-0,4	-0,7	-1,1	-1,4	-0,9	-0,7	-1,4	0,0	-1,0
Saldo obrotów bieżących***	-0,6	-1,1	-1,1	-1,5	-1,9	-2,2	-2,4	-2,4	-1,4	-1,5	-2,4	
Stopa bezrobocia (%)**	11,7	10,6	10,2	10,7	11,4	10,3	9,8	10,3	11,5	10,7	10,3	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,1	3,8	3,6	3,7	3,8	3,7	3,7	3,2	3,6	3,8	3,6	
Inflacja CPI (%)*	-1,5	-0,9	-0,6	0,2	1,2	1,4	1,3	1,3	0,0	-0,7	1,3	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,65	1,68	1,68	1,68	1,68	1,68	1,85	2,01	2,06	1,68	2,01	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	2,00	1,50	1,75	
EURPLN**	4,07	4,07	4,05	4,08	4,05	4,00	3,95	3,90	4,29	4,08	3,90	
USDPLN**	3,79	3,91	4,01	4,08	3,93	3,81	3,69	3,64	3,54	4,08	3,64	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 01.06.2015r.						
3:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Maj	50,1	50,2	50,2
3:45	Chiny	Indeks HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	49,1	49,1	
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	54,0	53,3	53,5
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	51,4	51,4	51,4
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	52,3	52,3	52,3
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Maj	0,3	0,7	0,6
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Kwiecień	0,3	0,1	
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	51,5	51,8	52,0
16:00	USA	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	51,5		52,0
Wtorek 02.06.2015r.						
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Maj	0,0	0,3	0,2
Środa 03.06.2015r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Czerwiec	1,50	1,50	1,50
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Maj	53,3	53,3	53,3
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Maj	53,4	53,4	53,4
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Kwiecień	11,3		11,2
11:00	Strefa euro	Sprzedż detaliczna (% m/m)	Kwiecień	-0,8		0,6
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Czerwiec	0,05		
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Maj	169		200
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Maj	57,8	57,4	57,0
Czwartek 04.06.2015r.						
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Czerwiec	0,50	0,50	0,50
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	282		
Piątek 05.06.2015r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Kwiecień	0,9		0,5
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% kw/kw)	I kw.	0,4	0,4	0,4
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% r/r)	I kw.	1,0	1,0	1,0
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Maj	5,4	5,4	5,4
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Maj	223	210	225

* 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