

W tym tygodniu

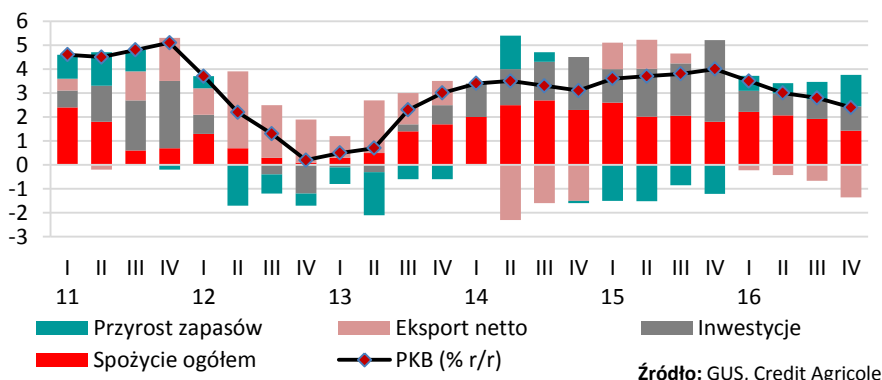
- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z Chin.** Dziś opublikowane zostały dane nt. chińskiego bilansu handlu zagranicznego. Jego saldo zwiększyło się z 34,1 mld USD w kwietniu do 59,5 mld USD w maju. Zwiększenie nadwyżki bilansu handlowego miało miejsce przy wzroście dynamiki eksportu (-2,5% r/r wobec -6,4% w kwietniu) i jednoczesnym zmniejszeniu dynamiki importu (-17,6% r/r wobec -16,2% w kwietniu). W kierunku zwiększenia dynamiki importu oddziaływał wyższy popyt z USA. Z kolei pogłębiający się spadek dynamiki importu odzwierciedlał spowolnienie popytu wewnętrznego w chińskiej gospodarce. Pozostałe dane miesięczne (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna oraz inwestycje w aglomeracjach miejskich), które zostaną opublikowane w czwartek, wskażą w sumie na utrzymanie w maju podobnego jak przed miesiącem tempa aktywności gospodarczej. Oczekujemy, iż sumaryczny wpływ powyższych publikacji będzie neutralny dla złotego.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 1,5% m/m w maju wobec jej stabilizacji w kwietniu, co było wynikiem wyższej sprzedaży w branży motoryzacyjnej, wzrostu cen paliw, poprawy sytuacji na rynku pracy i korzystniejszych warunków pogodowych. Ponadto wstępny indeks Uniwersytetu Michigan wskaże na nieznaczną poprawę nastrojów gospodarstw domowych w czerwcu (93,0 pkt. wobec 90,7 pkt. w maju). Sumaryczny wpływ publikacji z USA będzie w naszej ocenie negatywny dla kursu złotego i cen polskich obligacji.
- **W piątek opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej w strefie euro.** Prognozujemy, że jej dynamika zwiększyła się do 0,4% m/m w kwietniu wobec -0,3% w marcu. Oczekujemy, że reakcja rynków na tę publikację będzie ograniczona. Lekkie ryzyko w górę dla naszej prognozy stanowi opublikowany dziś kwietniowy odczyt dynamiki produkcji przemysłowej w Niemczech (0,9% m/m wobec -0,4% w marcu). Dane o produkcji będą stanowić wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro w II kw. nie zmieni się w porównaniu do I kw. i wyniesie 0,4%.
- **Zrewidowaliśmy nasze prognozy na lata 2015-2016 (patrz poniżej).** Oczekujemy, że w 2015 r. średnioroczne tempo wzrostu gospodarczego wyniesie 3,8% r/r (3,6% przed rewizją), a w 2016 r. będzie równe 2,9% (poprzednio 3,4%).

W zeszłym tygodniu

- **Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się w maju o 280 tys. wobec 221 tys. w kwietniu (rewizja w dół z 223 tys.), co było powyżej oczekiwań rynku (225 tys.).** Największy wzrost liczby etatów odnotowano w oświacie i służbie zdrowia (+74,0 tys.), usługach biznesowych (+63,0 tys.) oraz w turystyce i rekreacji (+57,0 tys.). Spadek zatrudnienia miał miejsce w górnictwie i wycince drzew (-18,0 tys.) oraz w sektorze informacyjnym (-3,0 tys.). Stopa bezrobocia zwiększyła się w maju do 5,5% wobec 5,4% w kwietniu. Wyższa wartość wskaźnika wynikała z silniejszego wzrostu zasobu siły roboczej niż zatrudnienia (współczynnik aktywności zawodowej zwiększył się z 62,8% w kwietniu do 63,0% w maju). Sygnalizuje to, że poprawiająca się sytuacja na amerykańskim rynku pracy zachęcała część osób dotychczas nieaktywnych zawodowo do powrotu na rynek. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury z amerykańskiej gospodarki. Indeks ISM dla przetwórstwa zwiększył się w maju do 55,8 pkt. wobec 53,5 pkt. w kwietniu. W kierunku zwiększenia wskaźnika oddziaływał wzrost 4 z 5 jego składowych (dotyczących nowych zamówień, zatrudnienia, czasu dostaw i zapasów pozycji zakupionych). Spadek odnotował natomiast indeks ISM poza przetwórstwem, który wyniósł w maju 55,7 pkt. wobec 57,8 pkt. w kwietniu. Obniżenie wskaźnika wynikało ze spadku wszystkich jego składowych. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy, a także wyniki badań koniunktury stanowią wsparcie dla naszego

scenariusza, zgodnie z którym FED rozpocznie cykl zacieśniania polityki monetarnej we wrześniu br.

- ✔ **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa przemysłowego obniżył się w maju do 52,4 pkt. wobec 54,0 pkt. w kwietniu.** Zmniejszenie wartości wskaźnika PMI wynikało ze 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. (por. MAKROmapa z 01.06.2015). Tym samym prognozujemy, że spowolnienie aktywności w przetwórstwie ma charakter przejściowy.
- ✔ **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej na czerwcowym posiedzeniu nie zmieniła stóp procentowych (stopa referencyjna wynosi 1,50%).** Uzasadniając decyzję o utrzymaniu parametrów polityki pieniężnej na niezmiennym poziomie Rada powtórzyła użyte przed miesiącem sformułowanie, iż oczekiwane stopniowe przyspieszenie wzrostu gospodarczego, następujące w warunkach poprawy koniunktury w strefie euro i dobrej sytuacji na krajowym rynku pracy, ogranicza ryzyko utrzymania się inflacji poniżej celu w średnim okresie (por. MAKROpuls z 03.06.2015). Na konferencji po posiedzeniu prezes NBP M. Belka podtrzymał opinię, iż inflacja w Polsce osiągnie dodatni poziom w IV kw. br., a prawdopodobieństwo utrzymania stóp na niezmiennym poziomie do końca kadencji Rady pozostaje wysokie. Treść komunikatu po czerwcowym posiedzeniu RPP oraz przedstawione powyżej wypowiedzi M. Belki stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym pierwsza podwyżka stóp (o 25 pb) nastąpi w listopadzie 2016 r.
- ✔ **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami czerwcowe posiedzenie EBC nie przyniosło zmian w polityce monetarnej w strefie euro.** Na konferencji po posiedzeniu prezes EBC M. Draghi podtrzymał deklarację Rady Prezesów, iż Rozszerzony Program Skupu Aktywów będzie kontynuowany i obecnie nie ma sensu dyskutować nt. strategii jego zakończenia. Podczas konferencji M. Draghi wezwał również do osiągnięcia stabilnego, społecznie i politycznie akceptowalnego porozumienia w sprawie pomocy finansowej dla Grecji. Na konferencji po posiedzeniu przedstawiona została najnowsza projekcja makroekonomiczna. W stosunku do marcowej projekcji zrewidowana została jedynie prognoza inflacji w strefie euro w 2015 r. (rewizja w górę 0,0% r/r do 0,3%) oraz tempo wzrostu PKB w 2017 r. (rewizja w dół 2,1% do 2,0%). Zrewidowana przez EBC prognoza inflacji w 2015 r. jest spójna z naszymi oczekiwaniami.
- ✔ **Zgodnie ze wstępnym, odczytem inflacja w strefie euro zwiększyła się w maju do 0,3% r/r wobec 0,0% w kwietniu.** Źródłem wzrostu wskaźnika było wyższe tempo wzrostu cen we wszystkich jej kategoriach. Uważamy, że inflacja w strefie euro utrzyma się na poziomie zbliżonym do zera do końca III kw. br., a w IV kw. zwiększy się ona do 0,9% r/r.
- ✔ **W ubiegłym tygodniu zrealizował się dopuszczany przez nas scenariusz, zgodnie z którym Grecja zdecydowała się scalić spłaty poszczególnych czerwcowych rat długu wobec MFW w jedną, którą zamierza uregulować pod koniec czerwca (w sumie ok. 1,6 mld EUR).** Mimo utrzymującego się braku postępów w negocjacjach nt. reform będących warunkiem dla udzielenia Grecji pomocy finansowej podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym w najbliższych tygodniach porozumienie zostanie ostatecznie osiągnięte.


Prognozy na lata 2015-2016


będzie równe 2,9% (poprzednio 3,4%).

Biorąc pod uwagę napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki, jak i tendencje sygnalizowane w badaniach koniunktury, zrewidowaliśmy naszą prognozę tempa wzrostu PKB na lata 2015-2016 (por. tabela na str. 6). Oczekujemy, że w 2015 r. średniorocznie wyniesie ono 3,8% r/r (3,6% przed rewizją), w 2016 r.

Podwyższenie oczekiwanego przez nas tempa wzrostu gospodarczego w 2015 r. jest przede wszystkim efektem przesunięcia w górę punktu startowego prognozy. Prognozujemy, że w II kw. 2015 r. roczna dynamika PKB ukształtuje się na poziomie 3,7% wobec 3,6% w I kw. W kierunku zwiększenia tempa wzrostu gospodarczego będzie oddziaływał przede wszystkim wzrost wkładu nakładów brutto na środki trwałe wynikający ze zwiększenia wagi inwestycji w PKB w II kw. przy stabilizacji ich dynamiki. Oczekujemy również, że kontynuacja ożywienia może przyczynić się do dalszego zmniejszenia kontrybucji zmiany zapasów do PKB, co będzie ograniczało tempo wzrostu gospodarczego w II kw.

W kolejnych kwartałach prognozujemy stopniowe zwiększenie tempa wzrostu gospodarczego do 4,0% w IV kw. 2015 r. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku jego przyspieszenia będzie oczekiwana przez nas kumulacja ożywienia wszystkich trzech składowych inwestycji (przedsiębiorstw, publicznych oraz prywatnych) w II poł. br. Jednocześnie oczekujemy utrzymania wysokiej dynamiki eksportu wynikającego ze stopniowej poprawy sytuacji gospodarczej w strefie euro (prognozujemy, że dynamika PKB w strefie euro w 2015 r. wzrośnie do 1,4% wobec 0,9% w ub. r.) oraz wygaśnięcia negatywnego wpływu embarga rosyjskiego w II poł. br. Dobre perspektywy popytu zagranicznego przy stopniowym zwiększeniu tempa importu doprowadzą do zmniejszenia kontrybucji eksportu netto do wzrostu PKB, jednak pozostanie ona nieujemna do końca br. Istotnym czynnikiem ryzyka dla ścieżki dynamiki PKB w 2015 r. pozostaje dalszy rozwój wydarzeń na Ukrainie, negocjacje nt. nowego programu pomocowego dla Grecji oraz trwałość ożywienia gospodarczego w strefie euro.

W I kw. odnotowano znaczącą nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących, która wyniosła 2,2% PKB. Wynikało to ze wzrostu salda obrotów handlowych z -0,7% PKB w IV kw. ub. r. do +2,7% w I kw. oraz rekordowo wysokiego napływu środków z Unii Europejskiej w ramach Wspólnej Polityki Rolnej. Wysoka wartość relacji salda obrotów bieżących do PKB w I kw. będzie oddziaływała w kierunku wzrostu skumulowanej wartości tego wskaźnika za 4 kwartały przez cały br. W połączeniu z utrzymaniem się transferów pomiędzy UE i Polską na wysokim poziomie w kwietniu oraz oczekiwanym przez nas dodatnim wkładem eksportu netto do PKB, oczekujemy, że w całym 2015 r. odnotujemy nieznaczną nadwyżkę na rachunków obrotów bieżących w relacji do PKB (0,3%).

W 2016 r. oczekujemy wyraźnego spowolnienia wzrostu gospodarczego przede wszystkim ze względu na oddziaływanie efektów wysokiej bazy z br. przyczyniających się do zmniejszenia dynamik eksportu i inwestycji. W efekcie, przy stabilizacji tempa wzrostu importu na zbliżonym do tego z 2015 r. wkład eksportu netto stanie się ujemny. Dodatkowo wzrost PKB będzie ograniczany przez spadek dynamiki inwestycji publicznych (przerwa w efektywnym wykorzystywaniu środków unijnych pomiędzy dwoma perspektywami – 2007-2013 i 2014-2020).

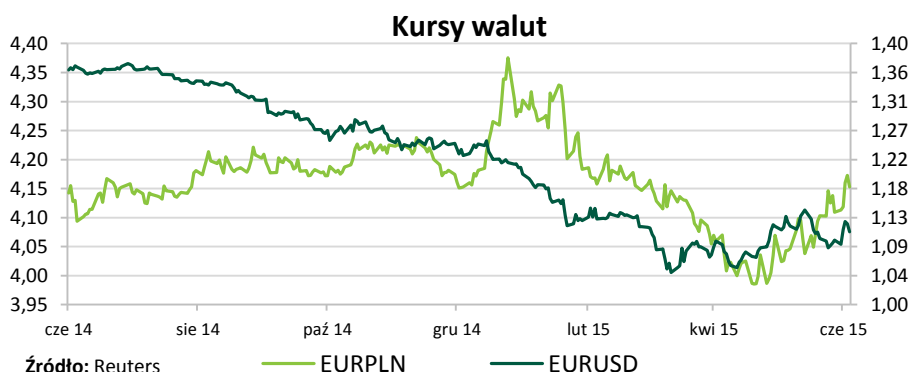
Oczekujemy, że w 2015 r. średnioroczna inflacja ukształtuje się na poziomie -0,6% r/r wobec 0,0% w 2014 r. Prognozujemy, że deflacja w Polsce utrzyma się do III kw. 2015 r., a jej skala będzie się dalej stopniowo zmniejszać. Wzrost wskaźnika inflacji będzie skutkiem zwiększenia dynamiki cen żywności oraz cen paliw. W II poł. br. antyinflacyjny efekt rosyjskiego embarga wygaśnie, ponadto w kierunku wzrostu inflacji będą oddziaływały efekty niskiej bazy z 2014 r. oraz ożywienie gospodarcze. Tym samym, prognozujemy, że roczne tempo wzrostu cen zwiększy się do 0,3% w IV kw. 2015 r. W I kw. 2016 r. oczekujemy, że inflacja silnie zwiększy się do 1,3% r/r m.in. ze względu na oddziaływanie efektów niskiej bazy dla dynamiki cen paliw. W kolejnych kwartałach oczekujemy lekkiego wzrostu wskaźnika inflacji CPI do 1,8% w IV kw. 2016 r.

Uważamy, że poprawa na rynku pracy będzie dalej postępować. Oczekujemy, że stopa bezrobocia rejestrowanego ukształtuje się na poziomie 10,5% na koniec br. i obniży się do 9,6% w 2016 r. Do spadku bezrobocia przyczynią się zarówno oczekiwany w okresie prognozy dalszy wzrost inwestycji, jak i strukturalne zmiany na rynku pracy wynikające z wprowadzonych przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej reform urzędów pracy. Stopniowa poprawa na rynku pracy będzie oddziaływała w kierunku umiarkowanego wzrostu presji płacowej, która w 2016 r. będzie ograniczana przez migracje powrotne (szczególnie w budownictwie). Tym samym oczekujemy, że nominalne tempo wzrostu płac w latach 2015-2016 wyniesie przeciętnie 3,7% r/r wobec 3,6% w 2014 r. Pomimo stabilizacji tempa wzrostu nominalnych płac w 2016 r., realna dynamika funduszu płac będzie ograniczana przez rosnącą inflację, co naszym zdaniem spowoduje lekkie spowolnienie realnej konsumpcji prywatnej do 3,2% r/r w 2016 r. wobec 3,3% w 2015 r. Wsparciem dla naszej prognozy stabilizacji tempa wzrostu konsumpcji na relatywnie wysokim poziomie są utrzymujące się wysokie odczyty wyprzedzających wskaźników koniunktury konsumpcyjnej.

Treść komunikatu po ubiegłotygodniowym posiedzeniu RPP oraz wypowiedzi M. Belki na konferencji po posiedzeniu wskazują, że obecnie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest stabilizacja stóp procentowych przez dłuższy czas (por. MAKROpuls z 03.06.2015). Jest to zgodne z naszym scenariuszem utrzymania przez Radę stóp na obecnym poziomie do listopada 2016 r. Silnym wsparciem dla naszej prognozy jest horyzont prowadzonego przez EBC programu skupu obligacji (co najmniej do września 2016 r.). Istotnym czynnikiem ryzyka w górę dla ścieżki stóp jest natomiast zmiana składu RPP w 2016 r.

Brak zmian w krajowej polityce pieniężnej przy jednoczesnym przybliżającym się momencie pierwszej podwyżki stóp procentowych przez FED (wrzesień br.) będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku osłabienia złotego w II poł. br. Dodatkowo, w kierunku deprecjacji polskiej waluty będzie oddziaływał wzrost ryzyka politycznego wynikający z wysokiego prawdopodobieństwo znaczących zmian na scenie politycznej po jesiennych wyborach parlamentarnych (por. MAKROmapa z 25.05.2015). Skala osłabienia złotego w br. będzie ograniczana przez kontynuację programu luzowania ilościowego przez EBC oraz nadwyżkę na saldzie obrotów bieżących. Dlatego uważamy, że na koniec III kw. br. kurs EURPLN wyniesie 4,12, a na koniec br. obniży się nieznacznie do 4,10. W 2016 r. oczekujemy dalszego umiarkowanego umocnienia polskiej waluty z zasięgiem 3,90 za euro na koniec roku.

Wzrost oczekiwań na podwyżki stóp w USA negatywny dla złotego

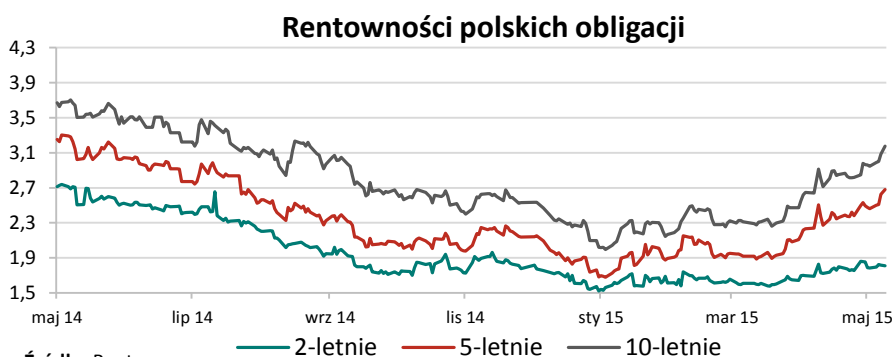


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,1531 (osłabienie złotego o 1,0%). W poniedziałek miało miejsce przejściowe osłabienie złotego, w kierunku którego oddziaływał słabszy od oczekiwań odczyt indeksu PMI w polskim przetwórstwie. We wtorek złoty znów przejściowo tracił na wartości na skutek wzrostu awersji do ryzyka związanego z negocjacjami nt.

pomocy finansowej dla Grecji. W środę, zgodnie z naszymi przewidywaniami sprzed tygodnia, brak postępów w rozmowach w sprawie Grecji doprowadził do znaczącego wzrostu kursu EURPLN (o ok. 4 gr.). W czwartek deprecjacja złotego była kontynuowana, do czego przyczyniła się informacja, iż Grecja nie spłaci w piątek swojego zadłużenia względem MFW, lecz ureguluje je, podobnie jak pozostałe czerwcowe raty, pod koniec miesiąca. W piątek od samego rana złoty znajdował się w trendzie aprecjacyjnym, który jednak został odwrócony po wyraźnie lepszych od konsensusu danych z amerykańskiego rynku pracy.

Oczekujemy, że w tym tygodniu złoty może lekko tracić na wartości, w kierunku czego oddziaływać będą ubiegłotygodniowe, lepsze od konsensusu dane z amerykańskiego rynku pracy. Zwiększyły one oczekiwania rynku na szybsze rozpoczęcie zacieśniania polityki monetarnej przez FED. Nastroje te będą dodatkowo wspierane przez prognozowane przez nas dobre odczyty z amerykańskiej gospodarki (sprzedaż detaliczna, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan). W tym tygodniu poznamy również liczne dane z chińskiej gospodarki (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, inwestycje w aglomeracjach miejskich). Uważamy jednak, iż sumaryczny wpływ tych publikacji, podobnie jak odczyty produkcji przemysłowej w strefie euro i Niemczech, będzie neutralny dla kursu polskiej waluty. Istotnym czynnikiem kształtującym kurs złotego pozostaną negocjacje dotyczące pomocy finansowej dla Grecji. W przypadku pojawienia się sygnałów świadczących o postępach w rozmowach oczekujemy umocnienia złotego.

Wyprzedaż na polskim rynku długu będzie kontynuowana



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich wzrosły do poziomu 1,809 (wzrost o 2pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,68 (wzrost o 22pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,175 (wzrost o 23pb). Od poniedziałku do środy mieliśmy do czynienia ze wzrostem rentowności polskich obligacji widocznym szczególnie na długim końcu krzywej, co związane

było ze światową wyprzedażą na rynku długu. Wynikała ona m.in. ze wzrostu awersji do ryzyka z uwagi na utrzymujący się brak porozumienia w sprawie pomocy finansowej dla Grecji, a także z rosnących oczekiwań inwestorów na podwyżki stóp procentowych w USA. W czwartek ze względu na święto Bożego Ciała obroty na polskim rynku długu były wstrzymane. W piątek spadki cen polskich obligacji były kontynuowane, w kierunku czego dodatkowo oddziaływały lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy.

W tym tygodniu wzrost rentowności polskich obligacji może być kontynuowany czemu sprzyjać będą nastroje rynkowe po ubiegotygodniowych, lepszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy. W naszej ocenie nastroje te zostaną dodatkowo wzmocnione przez prognozowane przez nas dobre dane z USA (sprzedaż detaliczna, indeks Uniwersytetu Michigan), które opublikowane zostaną w drugiej części tygodnia. W tym tygodniu poznamy również liczne dane z chińskiej gospodarki, jednak ich sumaryczny wpływ będzie w naszej ocenie neutralny dla polskiego rynku długu. Istotnym czynnikiem dla kształtowania się cen polskich obligacji pozostaną negocjacje w sprawie pomocy finansowej dla Grecji. W przypadku pojawienia się informacji nt. postępów w rozmowach, będą one pozytywne dla polskiego rynku długu.

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	4,11	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	3,74	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	3,98	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	3,7	3,8	4,0	3,5	3,0	2,8	2,4	3,4	3,8	2,9	
Konsumpcja (% r/r)	3,1	3,3	3,4	3,5	3,4	3,4	3,2	2,8	3,1	3,3	3,2	
Inwestycje (% r/r)	11,4	11,5	11,7	12,4	6,3	4,9	4,1	3,4	9,2	11,7	4,8	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	8,0	8,0	8,1	8,1	5,8	5,0	4,8	3,6	5,7	8,0	4,8	
Import (ceny stałe, % r/r)	6,0	5,7	7,5	8,3	6,6	6,2	6,4	6,7	9,1	6,9	6,4	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	2,0	2,0	1,8	2,2	2,1	1,9	1,4	1,8	2,0	1,9
	Inwestycje (pp.)	1,4	2,0	2,2	3,4	0,9	0,9	0,8	1,0	1,7	2,5	0,9
	Eksport netto (pp.)	1,1	1,2	0,4	0,0	-0,2	-0,4	-0,7	-1,4	-1,4	0,7	-0,7
Saldo obrotów bieżących***	-0,6	-0,2	0,2	0,3	-0,3	-0,9	-1,5	-2,2	-1,4	0,3	-2,2	
Stopa bezrobocia (%)**	11,7	10,4	10,1	10,5	10,8	9,5	9,2	9,6	11,5	10,5	9,6	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,1	3,5	3,6	3,7	3,3	3,7	3,8	4,0	3,6	3,7	3,7	
Inflacja CPI (%)*	-1,5	-0,8	-0,5	0,3	1,3	1,5	1,5	1,8	0,0	-0,6	1,5	
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	4,12	4,10	4,05	4,00	3,95	3,90	4,29	4,10	3,90	
USDPLN**	3,79	3,91	4,08	4,10	3,93	3,81	3,69	3,64	3,54	4,10	3,64	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ		PROGNOZA*	
				CA	RYNEK**	CA	RYNEK**
Poniedziałek 08.06.2015r.							
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Maj	34,1	40,9	45,0	
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	-0,5	0,5	0,5	
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Kwiecień	19,3		19,4	
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Czerwiec	19,6		18,7	
Wtorek 09.06.2015r.							
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Maj	-4,6	-4,8	-4,5	
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Maj	1,5	1,4	1,3	
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	
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Kwiecień	0,1		0,2	
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Kwiecień	-0,2		0,5	
Czwartek 11.06.2015r.							
7:30	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Maj	10,0	10,0	10,1	
7:30	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Maj	5,9	6,0	6,0	
7:30	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Maj	12,0	11,8	12,0	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Maj	0,0	1,5	1,1	
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Kwiecień	0,1	0,2	0,2	
Piątek 12.06.2015r.							
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	-0,3	0,4	0,3	
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Maj	7,2	7,6	7,7	
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Czerwiec	90,7	93,0	91,5	

* 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