

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowane na niedzielę referendum w Grecji referendum w sprawie przyjęcia warunków stanowiących podstawę do uruchomienia nowego programu pomocowego dla Grecji.** Niedzielną decyzją greckiego parlamentu o ogłoszeniu referendum jest zaskoczeniem dla uczestników rynku, a niepewność dotycząca jego wyników będzie w najbliższych dniach oddziaływać w kierunku osłabienia kursu złotego i wzrostu rentowności obligacji (patrz poniżej).
- **W czwartek opublikowane zostaną dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych.** Oczekujemy wzrostu zatrudnienia o 230 tys. osób w czerwcu wobec 280 tys. w maju, przy spadku stopy bezrobocia do 5,4% z 5,5% przed miesiącem. Mniejszy przyrost zatrudnienia jest wynikiem przede wszystkim oddziaływania efektu wysokiej bazy sprzed miesiąca. Przed czwartkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 205 tys. wobec 201 tys. w maju). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury w USA. Prognozujemy, że indeks ISM w przetwórstwie zwiększył się do 53,0 pkt. w czerwcu wobec 52,8 pkt. w maju, co będzie spójne z mieszanymi sygnałami płynącymi z regionalnych wskaźników koniunktury. Oczekujemy, że wskaźnik zaufania konsumentów Conference Board (wzrost do 98,0 pkt. w czerwcu wobec 95,4 pkt. w maju) będzie odzwierciedlać poprawę nastrojów gospodarstw domowych. Seria pozytywnych danych z USA w połączeniu z wyjątkowo dobrym ubiegłotygodniowym odczytem realnego spożycia indywidualnego (patrz poniżej) będą naszym zdaniem oddziaływać w kierunku osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji.
- **We wtorek poznamy wstępny odczyt inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, iż dynamika cen zwiększyła się w czerwcu do 0,4% r/r wobec 0,3% w maju ze względu na wyższe tempo cen żywności. Dziś poznamy również wstępny szacunek inflacji w Niemczech. Oczekujemy jej spadku z 0,7% r/r w maju do 0,2% w czerwcu, ze względu na niższy wkład cen usług turystycznych. Naszym zdaniem reakcja rynków finansowych na te dane będzie ograniczona.
- **W środę opublikowane zostaną czerwcowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym (PMI) w Polsce.** Naszym zdaniem indeks PMI zwiększy się w czerwcu do 52,9 pkt. wobec 52,4 pkt. w maju. Lepsze nastroje przedsiębiorców będą naszym zdaniem efektem poprawy koniunktury w Niemczech (patrz poniżej). Wyniki badań koniunktury zasygnalizują tym samym, iż tempo wzrostu aktywności gospodarczej w przetwórstwie pozostało w czerwcu na umiarkowanie wysokim poziomie. Ze względu na dominujący wpływ czynników globalnych, w tym w szczególności pogorszenia nastrojów w związku z nasileniem kryzysu w Grecji, publikacja polskiego indeksu PMI będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków finansowych.

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wstępne czerwcowe wskaźniki koniunktury (PMI) dla najważniejszych europejskich gospodarek.** Zagregowany indeks PMI dla strefy euro zwiększył się do 54,1 pkt. wobec 53,6 pkt. w maju, kształtując się tym samym na najwyższym poziomie od maja 2011 r. Do jego wzrostu przyczyniła się zarówno wyższa wartość wskaźnika w Niemczech (54,0 pkt. wobec 52,6 pkt.), jak i we Francji (53,4 pkt. wobec 52,0 pkt.). W przypadku obu krajów poprawa koniunktury wynikała z lepszej sytuacji w sektorze usług oraz wyższego tempa produkcji w przetwórstwie. W raporcie znalazła się informacja, iż w pozostałych krajach strefy euro uwzględnianych w badaniu średnia wartość składowych dla produkcji oraz zatrudnienia w II kw. br. ukształtowała się na najwyższym poziomie od 2007 r., potwierdzając tym samym szeroki zakres geograficzny ożywienia w

obszarze wspólnej waluty. Dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro w II kw. ukształtuje się na poziomie odnotowanym w I kw. i wyniesie 0,4%.

- ✓ **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel hurtowy i detaliczny, zmniejszył się w czerwcu do 107,4 pkt. wobec 108,5 pkt. w maju.** W kierunku spadku wskaźnika oddziaływały niższe wartości składowych indeksu dotyczące zarówno oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym pogorszenie koniunktury odnotowane zostało we wszystkich działach poza budownictwem. Dane, w połączeniu z czerwcowymi odczytami indeksów PMI (patrz powyżej) nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w II kw. br. zwiększy się do 0,5% wobec 0,3% w I kw.
- ✓ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zgodnie z finalnym szacunkiem, sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zwiększyło się w I kw. br. do -0,2% wobec -0,7% w drugim odczycie. Do rewizji w górę przyczyniły się nieznacznie wyższe wkłady wszystkich jego składowych, poza wkładem eksportu netto, który pozostał na niezmiennym poziomie w stosunku do drugiego szacunku. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zmniejszyły się w maju o -1,8% m/m wobec spadku o 1,5% w kwietniu. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku wskaźnika były niższe zamówienia na środki transportu. Po ich wyłączeniu zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się w maju o 0,5% m/m wobec spadku o 0,3% w kwietniu. Silną poprawę sytuacji na amerykańskim rynku nieruchomości potwierdziły dane nt. sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,35 mln w maju wobec 5,09 mln w kwietniu) oraz sprzedaży nowych domów (546 tys. wobec 534 tys.). W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. realnego spożycia indywidualnego, które zwiększyło się w maju o 0,9% m/m wobec 0,1% w kwietniu, co jest jego najwyższym miesięcznym tempem wzrostu od sierpnia 2009 r. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB zwiększy się w II kw. do 2,1%.
- ✓ **Wstępny indeks PMI w chińskim przetwórstwie zwiększył się w czerwcu do 49,6 pkt. wobec 49,2 pkt. w maju i tym samym czwarty miesiąc z rzędu ukształtował się poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej spadek od wzrostu aktywności.** Nieznaczna poprawa koniunktury wynikała z wyższych wartości składowych dotyczących bieżącej produkcji, nowych zamówień, zapasów pozycji zakupionych oraz czasu dostaw, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał spadek składowej dla zatrudnienia. W II kw. średnia wartość wskaźnika PMI w chińskim przetwórstwie wyniosła 49,2 pkt. wobec 50,0 pkt. w I kw. Dane stanowią zatem wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w roczna dynamika chińskiego PKB w II kw. nie zmieni się w stosunku do I kw. br. i wyniesie 7,0%. W sobotę Ludowy Bank Chin obniżył stopę rezerw obowiązkowych dla głównych banków o 50 pb do 18,0% oraz benchmarkowe 1-roczne stopy depozytowe i pożyczkowe o 25 bp do odpowiednio 2,00% i 4,85%. Decyzja Ludowego Banku Chin jest spójna z przedstawianym przez nas wcześniej scenariuszem dalszego łagodzenia polityki monetarnej w Chinach (por. MAKROmapa z 18.05.2015).

Referendum w Grecji czynnikiem ryzyka dla złotego i obligacji

Podjęta w niedzielę przez grecki parlament decyzja o przeprowadzeniu referendum w sprawie przyjęcia warunków stanowiących podstawę do uruchomienia nowego programu pomocowego dla Grecji jest dużym zaskoczeniem. Dotychczasowe wypowiedzi przedstawicieli greckich władz, w tym w szczególności premiera A. Tsiprasa i ministra finansów Y. Varoufakisa, nie wskazywały na wysokie prawdopodobieństwo przeprowadzenia referendum legitymizującego pakiet reform zaproponowany

Grecji przez wierzycieli (kraje strefy euro, EBC i MFW). Pakiet ten został de facto odrzucony przez A. Tsiprasa w wystąpieniu telewizyjnym, w którym uznał propozycję wierzycieli za „upokarzającą”.

Bezpośrednimi konsekwencjami ogłoszenia referendum są podjęta w weekend przez EBC decyzja o zamrożeniu limitu dla linii płynnościowej dla greckich banków (Emergency Liquidity Assistance) na poziomie 89 mld EUR, a także zamknięcie banków do końca tygodnia z jednocześnie wprowadzonym limitem wypłat gotówki w bankomatach, co ograniczy odpływ depozytów z sektora bankowego. Pierwsze weekendowe sondaże wskazują na wyraźną większość obywateli aprobujących pakiet reform zaproponowany przez wierzycieli, obejmujący m. in. podniesienie wieku emerytalnego i wzrost podatku CIT.

Główne warunki Troiki stanowiące podstawę do uruchomienia programu pomocowego dla Grecji

Ustalenie nadwyżki w budżecie w wysokości 1%, 2%, 3% i 3,5% PKB odpowiednio w latach 2015, 2016, 2017 i 2018
Reforma systemu podatkowego zakładająca m.in. zmianę stawek podatku VAT mającą na celu zwiększenie rocznych wpływów do budżetu o 1% PKB oraz podniesienie stawki podatku CIT z 26% do 28%.
Usprawnienie procesu egzekucji należności podatkowych
Reforma systemu emerytalnego zakładająca m.in. wprowadzenie wieku emerytalnego na poziomie 67 lat lub 62 lat z 40-letnim stażem pracy do 2022 roku
Reforma systemu wynagrodzeń w sektorze publicznym, zakładająca m.in. wolniejszy wzrost płac od dynamiki PKB
Opracowanie i implementacja programu walki z korupcją
Reforma rynku pracy zgodnie z najlepszymi rozwiązaniami w innych państwach Europy
Kontynuacja procesu prywatyzacji przedsiębiorstw publicznych

Analizując potencjalny wpływ wyników referendum (pytanie nie jest jeszcze znane) na nastroje rynkowe można rozważyć dwa skrajne scenariusze. Pierwszy z nich, najbardziej optymistyczny, zakłada, że większość Greków opowie się w referendum za realizacją programu reform, a kolejny program pomocy finansowej dla Grecji zostanie szybko wynegocjowany z wierzycielami, zaakceptowany przez wszystkie kraje strefy euro i wdrożony przez greckie władze. Umożliwi to spłatę zaległej raty zadłużenia wobec MFW przypadającej na 30 czerwca br. (1,5 mld EUR) oraz wykup greckich obligacji znajdujących się w posiadaniu EBC i zapadających 20 lipca br. (3,5 mld EUR). W tym wariantcie można by oczekiwać stopniowego zmniejszenia ryzyka niewypłacalności Grecji i związanej z tym poprawy globalnych nastrojów, oddziałującej w kierunku umocnienia kursu złotego i wzrostu popytu na polski dług.

W drugim, najbardziej pesymistycznym scenariuszu, w zaplanowanym na niedzielę referendum Grecy odrzucą warunki uzyskania dalszej pomocy, a dalsze negocjacje rządu z wierzycielami nie przyniosą postępu. W efekcie, Grecja nie wykupi obligacji znajdujących się w posiadaniu EBC, co spowoduje zamknięcie przez EBC linii płynnościowej dla greckiego sektora bankowego, niewypłacalność Grecji, wprowadzenie krajowej waluty i wyjście ze strefy euro otwierające drogę do silnej dewaluacji nowej waluty i poprawy konkurencyjności cenowej greckiej gospodarki. W tym wariantcie można by oczekiwać gwałtownej wyprzedaży ryzykownych aktywów, przyczyniającej się do znaczącego osłabienia kursu złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji.

Uważamy, że z dwóch przedstawionych wyżej scenariuszy bardziej prawdopodobny jest ten pierwszy, a utrudnienia dla gospodarstw domowych w dostępie do płynności i napięta sytuacja społeczna w Grecji mogą paradoksalnie zwiększyć poparcie Greków dla złożonej przez wierzycieli oferty. Warto jednak odnotować silnie negatywny stosunek A. Tsiprasa do pakietu reform, który ma być przedmiotem głosowania w referendum. W naszej ocenie wypowiedzi greckiego premiera sygnalizują niskie prawdopodobieństwo szybkiego wdrożenia uzgodnionych reform. Ponadto, bardzo prawdopodobny jest powrót recesji w Grecji w wyniku spodziewanego przez nas silnego pogorszenia nastrojów konsumentów i ocen przedsiębiorstw dotyczących przyszłej koniunktury. Oznacza to, że nawet w wariantcie pozytywnego wyniku referendum podwyższona niepewność dotycząca rozwoju sytuacji

politycznej, społecznej i gospodarczej w Grecji utrzyma się przez dłuższy czas, co będzie oddziaływać w kierunku osłabienia złotego i zmniejszenia popytu na polski dług.

Wydarzenia dotyczące Grecji a kurs EURPLN

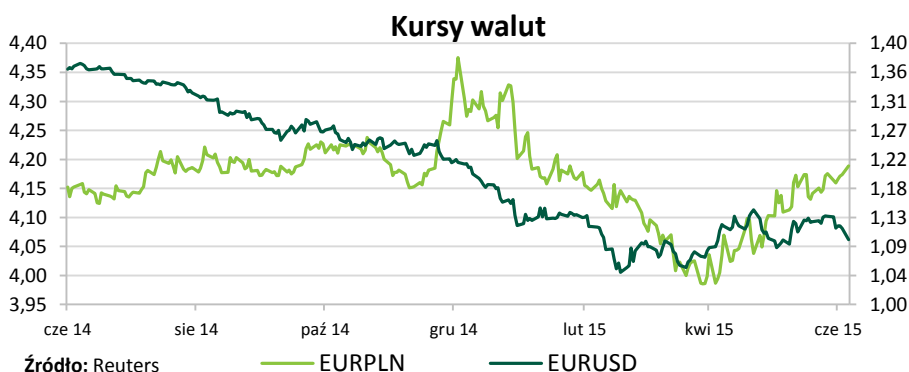


Przerywane linie od lewej: (1) ogłoszenie przedterminowych wyborów prezydenckich w Grecji, (2-4) trzy kolejne nieudane próby wyboru prezydenta przez grecki parlament, (5) zwycięstwo partii Syriza w przedterminowych wyborach parlamentarnych w Grecji, (6-14) spotkania Eurogrupy, (8) spotkanie Eurogrupy, na którym przedłużono program pomocowy dla Grecji o 4 miesiące, uzależniając go od wprowadzenia nowego pakietu reform przez Grecję

Źródło: Reuters, Credit Agricole

Doświadczenia ostatnich miesięcy wskazują na istotny wpływ kryzysu w Grecji na globalne nastroje i kurs złotego. Oznacza to, że w najbliższych dniach niepewność dotycząca wyniku greckiego referendum oraz sposobu zarządzania kryzysem finansów publicznych przez greckie władze będą sprzyjać wyprzedaży ryzykownych aktywów, oddziałując tym samym w kierunku osłabienia złotego i wzrostu rentowności obligacji. Jeśli kolejne sondaże będą pokazywać malejącą przewagę zwolenników porozumienia z wierzycielami, negatywny wpływ wydarzeń w Grecji na globalne nastroje może się znacząco nasilić.

Decyzja o referendum w Grecji osłabi złotego



Źródło: Reuters

— EURPLN — EURUSD

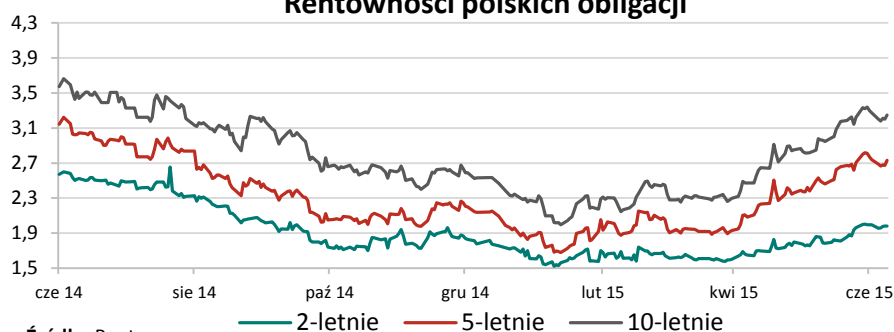
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wyniósł 4,1740 (brak zmian w stosunku do poprzedniego tygodnia). Od poniedziałku do wtorku złoty umacniał się wraz z innymi walutami rynków wschodzących, co związane było ze wzrostem oczekiwań inwestorów na osiągnięcie porozumienia w sprawie pomocy finansowej dla

Grecji. Skala aprecjacji złotego była ograniczana przez lepsze od oczekiwań wstępne indeksy PMI w najważniejszych europejskich gospodarkach oraz dobre dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. W środę doszło do odwrócenia trendu, który następnie utrzymał się do końca tygodnia, czemu w warunkach uboższego kalendarza makroekonomicznego sprzyjały pojawiające się sygnały świadczące o braku postępów w rozmowach w sprawie programu pomocowego dla Grecji.

W najbliższych dniach oczekujemy osłabienia złotego w reakcji na decyzję greckiego parlamentu o przeprowadzeniu referendum w sprawie przyjęcia warunków stanowiących podstawę do uruchomienia nowego programu pomocowego dla Grecji, które odbędzie się w najbliższą niedzielę. Negatywny dla polskiej waluty może być również sumaryczny wpływ dobrych danych z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, wskaźnik ufności konsumentów – Conference Board, indeks ISM w przetwórstwie), które potwierdzą wzrost aktywności w amerykańskiej gospodarce w II kw. Wstępne dane nt. inflacji w strefie euro oraz odczyt polskiego indeksu PMI nie spotkają się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją rynku.

Greckie referendum negatywne dla długu w strefie euro i w Polsce

Rentowności polskich obligacji



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zmniejszyły się do poziomu 1,98 (spadek o 2pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,732 (spadek o 1pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,248 (spadek o 3pb). W poniedziałek i wtorek miał miejsce spadek rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej

dochodowości, co wynikało ze wzrostu oczekiwań inwestorów na szybkie osiągnięcie porozumienia w sprawie pomocy finansowej dla Grecji. Niemniej jednak sygnały świadczące o utrzymującym się impasie w rozmowach doprowadziły do odwrócenia trendu i spadku cen polskich obligacji. W czwartek miała miejsce aukcja zamiany długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 5- i 10-letnich terminach zapadalności za 2,079 mld zł odkupując obligacje zapadające w tym roku o wartości 1,993 mld zł. Aukcja nie miała znaczącego wpływu na ceny polskiego długu. W piątek spadek cen polskich obligacji był kontynuowany, co widoczne było przede wszystkim na środkowym i długim odcinku krzywej.

W tym tygodniu oczekujemy wzrostu rentowności polskich obligacji w reakcji na decyzję greckiego parlamentu dotyczącą przeprowadzenia referendum na temat akceptacji warunków pomocy finansowej dla Grecji. Negatywny dla polskiego rynku długu może być również zagregowany wpływ relatywnie dobrych danych z amerykańskiej gospodarki (zatrudnienie poza rolnictwem, wskaźnik ufności konsumentów – Conference Board, indeks ISM w przetwórstwie), które mogą nasilić oczekiwania inwestorów na szybsze zacieśnianie polityki monetarnej przez FED. Wstępne dane nt. inflacji w strefie euro i publikacja indeksu PMI w Polsce będą naszym zdaniem neutralne dla cen polskich obligacji.

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	4,21
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	3,79
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	4,05
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	-0,9	
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	2,8	
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	-2,2	
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	1,8	
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	3,2	
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	1138		
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	8,7		
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	8,0		

* 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	3,7	4,0	4,2	4,4	3,6	3,7	4,1	
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	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,87	2,03	2,06	1,70	2,03	
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	4,21	4,12	4,10	4,05	4,00	3,95	3,90	4,29	4,10	3,90	
USDPLN**	3,79	3,79	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 29.06.2015r.							
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Czerwiec	0,30			0,27
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Czerwiec	0,7	0,4	0,4	
Wtorek 30.06.2015r.							
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Czerwiec	0,3	0,2	0,2	
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Maj	11,1			11,1
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Kwiecień	1,0			0,8
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Czerwiec	46,2			50,1
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Czerwiec	95,4	98,0	97,2	
Środa 01.07.2015r.							
3:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Czerwiec	50,2	50,3	50,3	
3:45	Chiny	Indeks HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	49,6	49,6		
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	52,4	52,9	52,5	
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	51,9	51,9	51,9	
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	52,5	52,5	52,5	
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Czerwiec	201			217
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	52,8	53,0	53,1	
16:00	USA	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	52,8			53,1
Czwartek 02.07.2015r.							
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Maj	-2,2			-2,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	271			
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Czerwiec	5,5	5,4	5,4	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Czerwiec	280	230	230	
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Maj	-0,4	-0,2	-0,5	
Piątek 03.07.2015r.							
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Czerwiec	54,4	54,4	54,4	
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Czerwiec	54,1	54,1	54,1	
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Maj	0,7			0,1

* 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