W tym tygodniu

- **W niedzielę przeprowadzone zostało referendum w Grecji w sprawie przyjęcia dotychczasowych warunków stawianych przez wierzycieli, stanowiących podstawę do uruchomienia programu pomocowego.** Zgodnie z ostatecznymi wynikami podanymi przez greckie MSW 61,31% Greków oddało głos na „NIE”. Odrzucenie warunków wierzycieli przez przygniatającą większość Greków oznacza wzmocnienie mandatu społecznego dla Syrizy i silniejszą pozycję rządu podczas negocjacji warunków nowego pakietu pomocowego. Wynik referendum zostanie naszym zdaniem zinterpretowany przez rynki jako wzrost prawdopodobieństwa wyjścia Grecji ze strefy euro, co będzie oddziaływać w kierunku umiarkowanego wzrostu awersji do ryzyka, osłabienia kursu euro względem dolara, spadku kursu złotego i wzrostu rentowności obligacji. Uważamy, że silny wzrost awersji do ryzyka nastąpi jedynie w przypadku załamania się negocjacji Grecji z wierzycielami. Oczekujemy, że w najbliższych dniach negocjacje Grecji z wierzycielami zostaną wznowione, a porozumienie przewidujące restrukturyzację greckiego długu (najprawdopodobniej poprzez wydłużenie okresu spłaty) zostanie osiągnięte przed 20 lipca 2015 r., a więc terminem płatności rady zadłużenia Grecji wobec EBC. Wsparciem dla tego scenariusza jest dzisiejsza rezygnacja greckiego ministra finansów Yanisa Varoufakisa, która powinna ułatwić osiągnięcie porozumienia z wierzycielami. W dalszej perspektywie spodziewamy się zwiększenia apetytu na ryzyko, co będzie sprzyjać umocnieniu złotego i wzrostowi popytu na polski dług.
- **W środę opublikowane zostaną *Minutes* z czerwcowego posiedzenia FOMC.** W opisie dyskusji najprawdopodobniej znajdą się opinie członków dotyczące szybkości powrotu inflacji i zatrudnienia do poziomów równowagi. Ewentualne różnice zdań w tym względzie znajdą zapewne odzwierciedlenie w rozbieżnych poglądach poszczególnych członków FED dotyczących odpowiedniego terminu pierwszej podwyżki stóp procentowych. Po czerwcowym posiedzeniu wypowiadało się już kilku przedstawicieli FED, dlatego też oczekujemy, że treść *Minutes* nie zmieni zasadniczo naszego scenariusza polityki monetarnej w USA (pierwsza podwyżka stóp procentowych nastąpi we wrześniu br.). Publikacja *Minutes* może przyczynić się jednak do przejściowej, podwyższonej zmienności kursu złotego i cen polskich obligacji.
- **W środę odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że w lipcu zostanie utrzymany status quo w polityce monetarnej. Podobnie, konferencja po posiedzeniu prawdopodobnie nie dostarczy nowych informacji istotnie zmieniających perspektywy polityki pieniężnej. Jednocześnie zostaną zaprezentowane wyniki lipcowej projekcji inflacji NBP. Oczekujemy, że ścieżka inflacji zostanie w niej zrewidowana lekko w dół, a tempo wzrostu gospodarczego podwyższone (uwzględniając wyższy punkt startowy po rewizji danych o PKB przez GUS). Uważamy, że wypowiedzi zarówno treść komunikatu po posiedzeniu Rady, wyniki projekcji inflacji NBP oraz wypowiedzi prezesa NBP M. Belki podczas konferencji nie spotkają spotkać się ze znaczącą reakcją rynku.

W zeszłym tygodniu

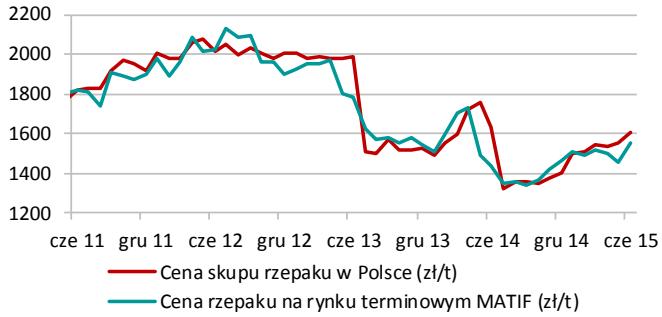
- **Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się w czerwcu o 223 tys. wobec 254 tys. w maju (rewizja w dół z 280 tys.).** Największy wzrost liczby etatów odnotowano w usługach biznesowych (+64,0 tys.), w oświacie i służbie zdrowia (+50,0 tys.) oraz w handlu detalicznym (+32,9 tys.). Spadek zatrudnienia miał miejsce w górnictwie i wycince drzew (-3,0 tys.), w dostawie mediów (-0,4 tys.) oraz w handlu hurtowym (-0,2 tys.). Stopa bezrobocia zmniejszyła się w czerwcu do 5,3% wobec 5,5% w maju, co wynikało przede wszystkim z obniżenia współczynnika aktywności zawodowej z 62,9% w maju do 62,6% w czerwcu. Spadek tego współczynnika może być interpretowany jako osłabienie pozytywnych tendencji na amerykańskim rynku pracy. Jednak w czerwcu odnotowano również zmniejszenie udziału

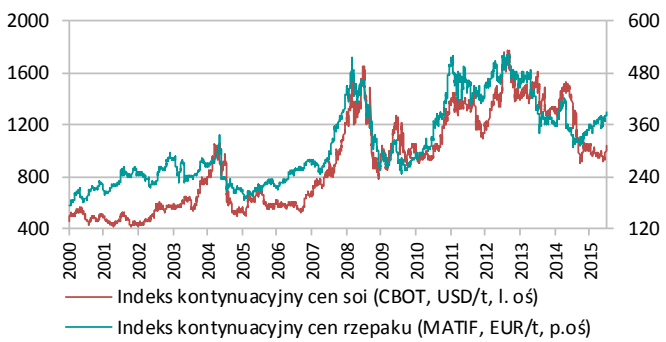
długotrwale bezrobotnych w całkowitej liczbie bezrobotnych (do 28,6% z 25,8% w maju), a także zmniejszenie liczby osób, które zatrudnione są na część etatu, a chciałyby pracować w pełnym wymiarze godzin (spadek o 147 tys. do 6,5 mln). W sumie zatem czerwcowe dane dotyczące rynku pracy w USA nie sygnalizują pogorszenia sytuacji na tym rynku. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury z amerykańskiej gospodarki. Indeks ISM dla przetwórstwa wzrósł w czerwcu do 53,5 pkt. wobec 52,8 pkt. w maju. W kierunku zwiększenia wskaźnika oddziaływał wzrost 3 z 5 jego składowych (dotyczących nowych zamówień, zatrudnienia i zapasów pozycji zakupionych). Wzrost odnotował również indeks zaufania konsumentów Conference Board, który zwiększył się do 101,4 pkt. w czerwcu wobec 94,6 pkt. w maju. Źródłem poprawy koniunktury były wyższe wartości składowych dotyczących zarówno oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. 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 zwiększył się w czerwcu do 54,3 pkt. wobec 52,4 pkt. w maju, co było jego pierwszym wzrostem po czterech miesiącach spadku.** W strukturze czerwcowego indeksu PMI na szczególną uwagę zasługuje wzrost składowej dla bieżącej produkcji, która zwiększyła się z 54,0 pkt. w maju do 57,2 pkt. w czerwcu, kształtując się tym samym na poziomie najwyższym od stycznia br. (por. MAKROpuls z 1.07.2015). Przeciętna wartość wskaźnika PMI w II kw. ukształtowała się na poziomie 53,6 pkt. wobec 55,0 pkt. w I kw. Biorąc pod uwagę wskaźniki makroekonomiczne opublikowane w kwietniu i maju, podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą tempo wzrostu gospodarczego w II kw. zwiększy się do 3,7% r/r wobec 3,6% w I kw.
- **Zgodnie ze wstępnym, odczytem inflacja w strefie euro zmniejszyła się w czerwcu do 0,2% r/r wobec 0,3% w maju.** Źródłem spadku wskaźnika było niższe tempo wzrostu cen w kategoriach „usługi” oraz „nośniki energii”. 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.

Wzrost cen ropy naftowej podbije ceny rzepaku

Zgodnie z danymi Zintegrowanego Systemu Rolniczej Informacji Rynkowej średnia cena skupu rzepaku w zakładach tłuszczowych w Polsce w sezonie 2014/2015 (tj. od 1 lipca 2014 r. do 30 czerwca 2015 r.) wyniosła 1452 zł/t i była o 7,8% niższa niż w sezonie 2013/2014. Spadek cen w ujęciu rocznym był efektem trwałej obniżki cen roślin oleistych na światowych rynkach w reakcji na optymistyczne prognozy zbiorów w sezonie 2014/2015. Przedmiotem poniższej analizy jest omówienie tendencji na światowym rynku roślin oleistych oraz prognoza cen skupu rzepaku w Polsce w sezonie 2015/2016.





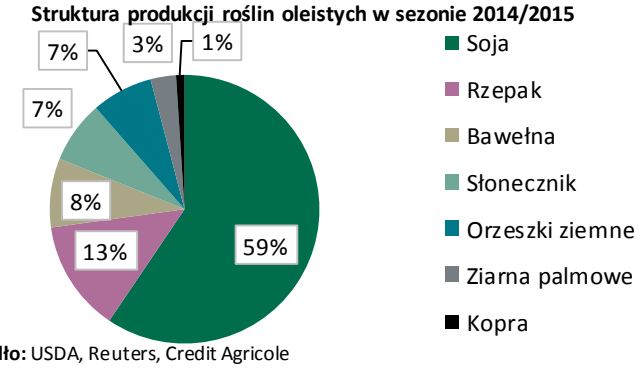
Źródło: ZSRIR, Reuters, Credit Agricole

Mimo, że Polska jest trzecim największym producentem rzepaku w UE, wysokość krajowych zbiorów oraz popytu ma relatywnie niewielki wpływ na jego cenę skupu. Jest ona bowiem ustalana przez zakłady tłuszczowe na podstawie ceny rzepaku na giełdzie towarowej w Paryżu, która z kolei jest pochodną cen rzepaku oraz innych roślin oleistych na światowym rynku. Mechanizm wyznaczania cen rzepaku w Polsce

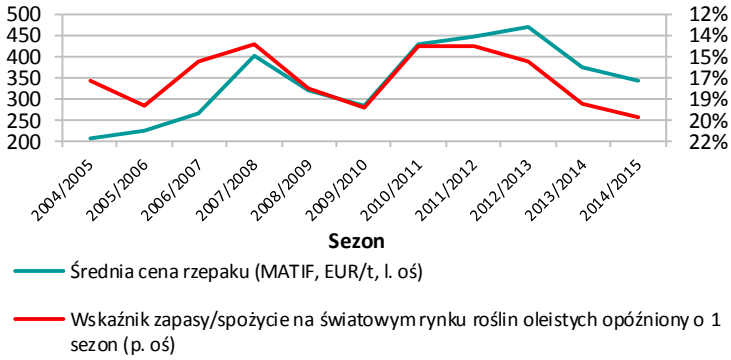
znajduje odzwierciedlenie w danych empirycznych, zgodnie z którymi w latach 2011 - 2015 współczynnik korelacji pomiędzy ceną rzepaku w Polsce a ceną rzepaku na giełdzie towarowej w Paryżu (MATIF) wyrażoną w złotych wyniósł 0,95, a ich średnie absolutne odchylenie ukształtowało się w badanym okresie na poziomie 3,2% ceny rzepaku w Polsce.

Najważniejszym czynnikiem determinującym cenę rzepaku oraz innych roślin oleistych na światowym rynku jest bieżąca sytuacja podażowo-popytowa oraz oczekiwania uczestników rynków co do jej przyszłego kształtowania. Z uwagi na wysoką współzmienność cen roślin oleistych wynikającą z ich znacznej substytucyjności szacując podaż i popyt na rośliny oleiste uwzględnia się zagregowane wartości dla siedmiu głównych roślin oleistych (soja, rzepak, nasiona słonecznika, bawełna, orzeszki ziemne, ziarna palmowe oraz kopra). Zależność ta znajduje potwierdzenie w danych historycznych, które wskazują na wyraźną korelację pomiędzy ceną rzepaku a prognozą wskaźnika zapasy/spożycie na światowym rynku roślin oleistych na kolejny sezon.

Struktura produkcji roślin oleistych w sezonie 2014/2015



Źródło: USDA, Reuters, Credit Agricole

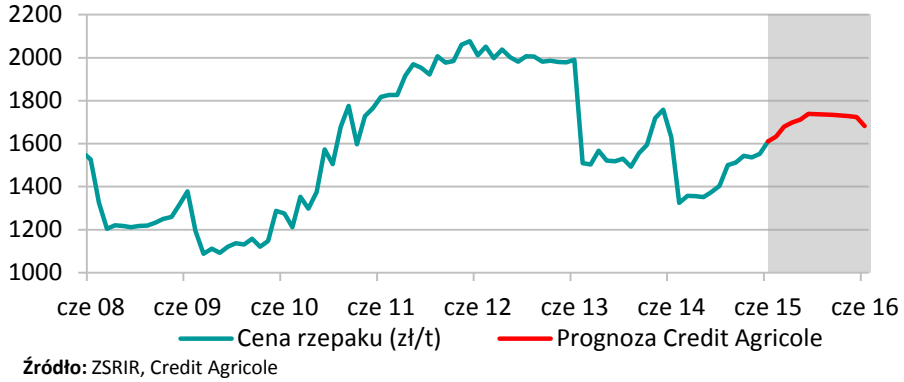


Zgodnie z prognozą USDA z 10 czerwca br. (U.S. Department of Agriculture) w sezonie 2015/2016 będziemy mieć do czynienia z nieznacznym zmniejszeniem produkcji nasion i owoców najważniejszych roślin oleistych, która spadnie o 0,7% w stosunku do poprzedniego sezonu i wyniesie 531,9 mln t. Zmniejszenie produkcji wynikać będzie przede wszystkim z niższej produkcji soi, będącej jednocześnie dominującym gatunkiem roślin oleistych (59,4% ich całkowitej produkcji), związanej z prognozowanymi mniejszymi zbiorami w USA i Argentynie. Do spadku produkcji roślin oleistych przyczyni się również niższa produkcja rzepaku (o 4,5%), bawełny (o 5,4%) oraz nasion słonecznika (o 0,3%), podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływać będzie wyższa produkcja orzeszków ziemnych i ziaren palmowych (o 4,8%).

Jednocześnie, zgodnie z prognozą USDA globalne zużycie nasion i owoców roślin oleistych w sezonie 2015/2016 wyniesie 521,5 mln t (wzrost o 1,9% r/r). Czynnikiem oddziałującym w kierunku ograniczenia zużycia roślin oleistych będzie utrzymujący się spadek cen ropy naftowej, zwiększający jej relatywną cenową konkurencyjność względem biopaliw i biokomponentów, obniżając popyt na nie. Pomimo wzrostu spożycia przy jednoczesnym spadku produkcji zapasy końcowe w sezonie 2015/2016 zwiększą się o 7,6% r/r i wyniosą 104,6 mln t. W rezultacie, wskaźnik zapasy końcowe/zużycie zwiększy się z 19,0% w sezonie 2014/2015 do 20,1% w sezonie 2015/2016. Wzrost relacji zapasy końcowe/zużycie na rynku roślin oleistych będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku ich ceny.

Mimo, że cena rzepaku w znacznym stopniu zależy od ceny pozostałych roślin oleistych, ewentualne różnice w sytuacji popytowo-podażowej na rynku rzepaku w stosunku do pozostałych roślin mogą powodować nieznaczne odchylenia jego ceny w relacji do innych roślin. Zgodnie z szacunkami USDA produkcja rzepaku w sezonie 2015/2016 zmniejszy się o 4,5% i wyniesie 68,5 mln t. Spadek produkcji rzepaku związany będzie z jego oczekiwanymi mniejszymi zbiorami wśród głównych producentów (UE, Kanada, Chiny). Zmniejszeniu ulegnie również zużycie rzepaku, które sezonie 2015/2016 obniży się o

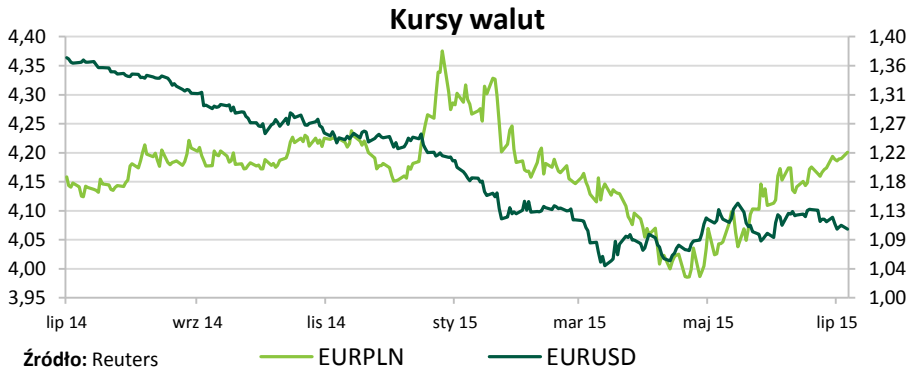
2,0% i wyniesie 70,0 mln t. W rezultacie po uwzględnieniu zapasów początkowych, wskaźnik zapasy końcowe/zużycie spadnie do 7,7% wobec 9,7% w sezonie 2014/2015, co będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku odchylania się w górę ceny rzepaku względem innych roślin oleistych.



Źródło: ZSRIR, Credit Agricole

Na podstawie kontraktów terminowych na rzepak i inne rośliny oleiste odzwierciedlających oczekiwania inwestorów co do przyszłej podaży i popytu na rynku roślin oleistych, a także naszej prognozy cen ropy naftowej stanowiącej główny czynnik determinujący popyt na biopaliwa wyznaczyliśmy prognozowaną ścieżkę cen rzepaku nominowanych w euro na giełdzie w Paryżu. Następnie na podstawie naszych prognoz kursu EURPLN (por. tabela kwartalna) uzyskaliśmy prognozę ceny skupu rzepaku w Polsce. Oczekujemy, że w sezonie 2015/2016 w kierunku wzrostu cen rzepaku oddziaływać będzie prognozowany spadek wskaźnika zapasy końcowe/zużycie na światowym rynku rzepaku, który ze względu na utrzymujące się susze wśród głównych producentów roślin oleistych może być w naszej ocenie głębszy niż ten zakładany w projekcjach USDA. Ceny wynikające z kontraktów terminowych w Paryżu skorygowaliśmy w całym horyzoncie prognozy w górę z uwagi na zakładany przez nas szybszy od oczekiwań rynkowych wzrost cen ropy Brent w I poł. 2016 r. (z obecnego poziomu 59 USD za baryłkę do 74 USD za baryłkę na koniec II kw. 2016 r., wobec poziomu 67 USD za baryłkę oczekiwanego przez rynek), który zwiększy popyt na biopaliwa. W I poł. 2016 r. wzrost ceny skupu rzepaku w Polsce ograniczany będzie natomiast przez prognozowane przez nas umocnienie złotego względem euro. W konsekwencji oczekujemy, że w grudniu br. cena rzepaku wzrośnie do ok. 1740 zł/t, a w czerwcu 2016 r. obniży się do ok. 1680 zł/t. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są kolejne aktualizacje szacunków światowej podaży i popytu na rośliny oleiste, kształt polityki monetarnej FED, EBC, RPP oraz negocjacje nt. programu pomocowego dla Grecji mające istotny wpływ na kurs złotego, a także zmiana cen ropy naftowej.

Greckie „NIE” negatywne dla złotego

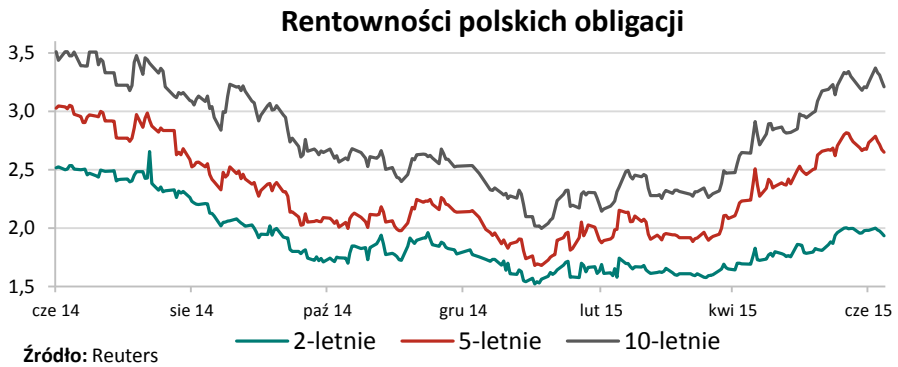


Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,1897 (osłabienie złotego o 0,4%). W poniedziałek na otwarciu doszło do silnego osłabienia złotego względem euro (o ok. 0,8%. wobec poziomu piątkowego zamknięcia) w reakcji na podjętą w weekend decyzję greckiego parlamentu o przeprowadzeniu referendum na temat przyjęcia warunków pomocy finansowej zaproponowanych przez wierzycieli. W dalszej części tygodnia kurs złotego ustabilizował się na poniedziałkowym poziomie i był kształtowany przede wszystkim przez nastroje inwestorów dotyczące sytuacji w Grecji. W środę do przejściowej aprecjacji złotego przyczynił się lepszy od konsensusu rynkowego odczyt indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa przemysłowego, a w czwartek miało miejsce jego chwilowe umocnienie w reakcji na nieznacznie słabsze od oczekiwań dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA oraz rewizję w dół odczytu za poprzedni miesiąc.

Oczekujemy, że w tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla kształtowania się kursu złotego będzie rozwój sytuacji w Grecji. Zgodnie z ostatecznymi wynikami referendum Grecy opowiedzieli się za odrzuceniem warunków pomocy finansowej zaproponowanych przez wierzycieli (patrz powyżej). W konsekwencji oczekujemy wzrostu awersji do ryzyka i osłabienia złotego. Istotna dla kursu złotego może być również środowa publikacja *Minutes* z czerwcowego posiedzenia FOMC. Mimo, że najprawdopodobniej nie znajdą się w nich nowe, istotne informacje nt. perspektyw polityki monetarnej FED ich publikacja może oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach. Konferencja po posiedzeniu RPP będzie naszym zdaniem neutralna dla kursu złotego.

Sytuacja w Grecji w centrum uwagi polskiego rynku długu



Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich spadły do poziomu 1,934 (spadek o 5pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,651 (spadek o 8pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,211 (spadek o 4pb). W poniedziałek na otwarciu rentowności polskich obligacji były wyraźnie wyższe niż na piątkowym zamknięciu w reakcji na podjętą w weekend decyzję greckiego parlamentu o przeprowadzeniu referendum na temat przyjęcia warunków pomocy finansowej zaproponowanych przez wierzycieli. W dalszej części tygodnia doszło jednak do odwrócenia trendu i wzrostu cen polskiego długu, co związane było ze spadkiem awersji do ryzyka i wyższym popytem na polskie obligacje. Lekka poprawa nastrojów na rynku znalazła odzwierciedlenie w spadku spreadu pomiędzy rentownościami polskich i niemieckich obligacji.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu pozostanie sytuacja w Grecji. Zgodnie z ostatecznymi wynikami referendum Grecy opowiedzieli się za odrzuceniem warunków pomocy finansowej zaproponowanych przez wierzycieli (patrz powyżej). Oznacza to w naszej ocenie wzrost awersji do ryzyka, a w konsekwencji spadek cen polskich obligacji. Czynnikiem oddziałującym w kierunku podwyższonej zmienności na polskim rynku długu może być środowa publikacja Minutes z czerwcowego posiedzenia FOMC. Konferencja po posiedzeniu RPP będzie w naszej ocenie neutralna dla rynku.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	lip 15
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	**1,50**
Kurs EURPLN*	4,16	4,18	4,21	4,18	4,23	4,18	4,29	4,18	4,15	4,07	4,03	4,11	4,19	**4,20**
Kurs USDPLN*	3,04	3,12	3,20	3,31	3,37	3,36	3,54	3,70	3,71	3,80	3,59	3,74	3,76	**3,85**
Kurs CHFPLN*	3,42	3,43	3,49	3,46	3,50	3,48	3,56	4,03	3,88	3,90	3,86	3,98	4,02	**4,02**
Inflacja CPI (r/r, %)	0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-1,0	-1,4	-1,6	-1,5	-1,1	-0,9	**-0,8**	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,0	0,4	0,5	0,7	0,2	0,4	0,5	0,6	0,4	0,2	0,4	0,4	**0,2**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	1,8	2,4	-1,9	4,2	1,7	0,3	8,1	1,6	5,0	8,8	2,4	2,8	**6,0**	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,8	-2,1	-1,5	-1,6	-1,3	-1,6	-2,7	-2,8	-2,8	-2,5	-2,7	-2,2	**-1,8**	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	1,2	2,1	1,7	1,6	2,3	-0,2	1,8	0,1	-1,3	3,0	-1,5	1,8	**3,2**	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,5	3,5	3,5	3,4	3,8	2,7	3,7	3,6	3,2	4,9	3,7	3,2	**4,0**	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	**1,0**	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	12,0	11,8	11,7	11,5	11,3	11,4	11,5	12,0	12,0	11,7	11,2	10,8	**10,4**	
Saldo ROB (mln EUR)	-927	-729	-1063	12	-371	-181	-1414	37	225	1938	1138	**413**		
Eksport (r/r, %, EUR)	5,7	6,4	-1,2	5,8	4,7	3,5	4,3	5,2	10,8	13,7	8,7	**8,0**		
Import (r/r, %, EUR)	7,5	7,7	0,7	7,0	5,6	5,0	9,8	-1,3	3,8	9,8	8,0	**6,8**		

* 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
Wkłady do wzrostu PKB: Inwestycje (pp.)	1,4	2,0	2,2	3,4	0,9	0,9	0,8	1,0	1,7	2,5	0,9
Wkłady do wzrostu PKB: 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	-0,9	-0,5	0,3	1,3	1,5	1,5	1,8	0,0	-0,7	1,5
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,65	1,72	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	4,19	4,12	4,10	4,05	4,00	3,95	3,90	4,29	4,10	3,90
USDPLN**	3,79	3,76	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	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 06.07.2015r.				
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Maj	1,4		-0,4
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Lipiec	17,1		15,0
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Czerwiec	55,7	56,6	56,2
		Wtorek 07.07.2015r.				
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Maj	0,9	0,1	0,1
		Środa 08.07.2015r.				
	Polska	**Decyzja o stopach procentowych NBP (%)**	**Lipiec**	**1,50**	**1,50**	**1,50**
20:00	USA	*Minutes* z posiedzenia FOMC	Lipiec			
		Czwartek 09.07.2015r.				
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Czerwiec	-4,6	-4,4	-4,5
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Czerwiec	1,2	1,0	1,3
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Maj	22,3		21,0
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Lipiec	0,50	0,50	0,50
		Piątek 10.07.2015r.				
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Maj	0,4		0,3
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Maj	1,6		0,5

* 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

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

Jakub OLIPRA
Ekonomista
tel.: 22 573 18 42
jakub.olipra@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.