

W tym tygodniu

- **W piątek opublikowane zostaną wstępne odczyty PKB w najważniejszych gospodarkach Europy.** Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB w strefie euro nie zmieniła się w II kw. w porównaniu do I kw. i wyniosła 0,4% (1,3% r/r w II kw. wobec 1,0%). W Niemczech tempo wzrostu gospodarczego zwiększyło się najprawdopodobniej do 0,4% kw/kw z 0,3% w I kw. Z kolei we Francji prognozujemy spowolnienie wzrostu gospodarczego do 0,3% kw/kw w II kw. z 0,6% w I kw. W świetle lipcowych wskaźników koniunktury (PMI) oczekujemy, że ożywienie w obszarze wspólnej waluty będzie kontynuowane w III kw. br. Publikacja danych o PKB w strefie euro nie będzie miała naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego i polski rynek długu.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej nie zmieniła się w lipcu w porównaniu do czerwca i wyniosła 0,2% m/m, co było spójne z mieszanym wydźwiękiem wskaźników koniunktury w ub. miesiącu. Przewidujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 0,6% m/m w lipcu wobec spadku o 0,3% w czerwcu, co wynikało z wyższej dynamiki sprzedaży w branży motoryzacyjnej. Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. Oczekujemy, że wstępny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan wskaże na nieznaczną poprawę nastrojów gospodarstw domowych w sierpniu (93,6 pkt. wobec 93,1 pkt. w lipcu). Sumaryczny wpływ dobrych danych z USA będzie w naszej ocenie lekko negatywny dla złotego i cen polskiego długu.
- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z Chin.** W weekend opublikowane zostały dane nt. chińskiego bilansu handlu zagranicznego. Jego saldo zmniejszyło się z 46,5 mld USD w czerwcu do 43,0 mld USD w lipcu. Zmniejszenie nadwyżki bilansu handlowego miało miejsce przy jednoczesnym spadku dynamiki eksportu (-8,3% r/r wobec 2,8% w czerwcu) oraz importu (-8,1% wobec -6,1% w czerwcu). Dane wskazują tym samym zarówno na pogorszenie popytu wewnętrznego jak i zewnętrznego, co sygnalizowane było wcześniej przez lipcowy indeks PMI dla chińskiego przetwórstwa. W środę poznamy kolejne odczyty z Chin. Rynek oczekuje, że dane o produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej oraz inwestycjach w aglomeracjach miejskich wskażą w sumie na utrzymanie w lipcu podobnego jak przed miesiącem tempa wzrostu aktywności gospodarczej. Oczekujemy, iż sumaryczny wpływ powyższych publikacji będzie neutralny dla rynków.
- **W czwartek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w czerwcu.** Oczekujemy zmniejszenia nadwyżki na rachunku obrotów bieżących (187 mln EUR wobec 1184 mln EUR w maju). Prognozujemy, że dynamika eksportu wzrosła z 9,7% r/r w maju do 13,8% w czerwcu, a tempo wzrostu importu zwiększyło się z 0,0% r/r do 6,6%. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym, wskazujące na utrzymanie wyższej od oczekiwań rynkowych nadwyżki w obrotach bieżących, będą lekko pozytywne dla złotego i neutralne dla rynku długu.
- **W czwartek opublikowane zostaną dane o lipcowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen zmniejszyła się do -0,9% wobec -0,8% w czerwcu. Na spadek wskaźnika inflacjiłożyły się niższa inflacja bazowa (0,1% r/r wobec 0,2%, efekt wysokiej bazy w kategorii „łączność”) oraz oddziałujące w przeciwnym kierunku wyższe dynamiki cen żywności i paliw. Oczekujemy, że realizacja naszej, niższej od konsensusu prognozy inflacji będzie lekko negatywna dla złotego i pozytywna dla cen długu.
- **W piątek uwaga rynków skupiona będzie na wstępnym odczycie PKB w Polsce.** Prognozujemy, że tempo wzrostu gospodarczego pozostało w II kw. na niezmiennym w stosunku do I kw. poziomie i wyniosło 3,6% r/r. W kierunku przyspieszenia wzrostu PKB oddziaływał przede wszystkim wyższy wkład eksportu netto, który był kompensowany przez niższy wkład konsumpcji. Nasza prognoza jest zgodna z oczekiwaniami rynkowymi, a tym samym publikacja danych o PKB będzie w naszej ocenie neutralna dla złotego i cen polskich obligacji.
- **Wydarzenia ostatniego tygodnia stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy kursu EURPLN.** Uchwalenie przez Sejm ustawy o przewalutowaniu kredytów walutowych jest czynnikiem

oddziałującym w kierunku osłabienia złotego (patrz poniżej). W przypadku braku wyraźnego złagodzenia tej ustawy przez Senat, może ona zostać odebrana przez inwestorów jako wzrost ryzyka politycznego w Polsce. Tym samym przyjęta ustawa sygnalizuje wyraźne ryzyko w górę dla naszej prognozy EURPLN na koniec III i IV kw. Jednocześnie zbliżający się moment pierwszej podwyżki stóp procentowych w USA (wrzesień) będzie również negatywny dla złotego. Uważamy, że efekt ten zmaterializuje się w dużej mierze po publikacji dobrych sierpniowych danych o zatrudnieniu na początku września.

W zeszłym tygodniu

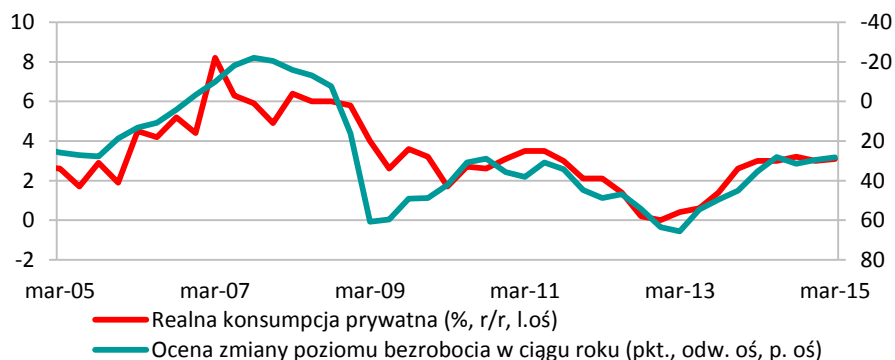
- ✔ **Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się w lipcu o 215 tys. wobec 231 tys. w czerwcu (rewizja w górę z 223 tys.).** Największy wzrost liczby etatów odnotowano w usługach biznesowych (+40,0 tys.), w oświacie i służbie zdrowia (+37,0 tys.) oraz w handlu detalicznym (+35,9 tys.). Jedynym działem, w którym odnotowano spadek zatrudnienia było górnictwo i wycinka drzew (-4,0 tys.). Stopa bezrobocia w lipcu nie zmieniła się w stosunku do czerwca i wyniosła 5,3%. Wynagrodzenie godzinowe zwiększyło się w lipcu o 2,1% r/r wobec 1,9% w czerwcu (0,2% m/m wobec 0,0% w czerwcu). Takie tempo wzrostu wynagrodzeń nie sygnalizuje szybkiego wzrostu inflacji w kolejnych miesiącach. Stopa bezrobocia znajduje się jednak obecnie blisko poziomu równowagi, szacowanego przez FED na 5,0-5,2%. Oczekiwana przez nas dalsza poprawa sytuacji na rynku pracy będzie oddziaływać w kierunku zwiększenia presji na wzrost wynagrodzeń. Tym samym prawdopodobieństwo powrotu inflacji do celu (2,0%) w średnim okresie jest wysokie. Uważamy, że przy podejmowaniu decyzji w polityce monetarnej FED kieruje się przede wszystkim oczekiwanymi zmianami sytuacji gospodarczej (*forward-looking*). Podtrzymujemy zatem nasz scenariusz, zgodnie z którym pierwsza podwyżka stóp w USA nastąpi we wrześniu br. W naszej ocenie, normalizacja polityki pieniężnej przez FED będzie następowała powoli.
- ✔ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury w USA.** Indeks ISM w przetwórstwie zmniejszył się w lipcu do 52,7 pkt. wobec 53,5 pkt. w czerwcu, co wynikało ze spadku 2 z 5 jego składowych (zatrudnienia, oraz zapasów pozycji zakupionych). Wzrost odnotował natomiast indeks ISM poza przetwórstwem, który zwiększył się w lipcu do 60,3 pkt. wobec 56,0 pkt. w czerwcu, kształtując się tym samym na najwyższym poziomie od sierpnia 2005 r. Wyższa wartość wskaźnika była efektem zwiększenia wszystkich jego czterech składowych, wśród których najsilniejszy wzrost odnotowano w przypadku składowej dla zatrudnienia (z 52,7 pkt. do 59,6 pkt. w lipcu – najwyższy poziom od sierpnia 2005 r.).
- ✔ **Indeks PMI w greckim przetwórstwie przemysłowym zmniejszył się w lipcu do 30,2 pkt. wobec 46,9 pkt. w czerwcu, kształtując się tym samym na najniższym poziomie w historii badań.** Tak znaczny spadek wskaźnika wynikał z załamania wszystkich jego składowych, wśród których na szczególną uwagę zasługują silne spadki składowych dla bieżącej produkcji (18,8 pkt. w lipcu wobec 44,8 pkt. w czerwcu) oraz nowych zamówień (17,9 pkt. wobec 43,2 pkt.). Rekordowo silny spadek indeksu PMI w lipcu sygnalizuje, iż przeciągające się negocjacje w sprawie pomocy finansowej dla Grecji, a także kontrola przepływu kapitału znalazły odzwierciedlenie w znaczącym zmniejszeniu aktywności w greckiej gospodarce. Lipcowe wyniki badań koniunktury wskazują tym samym na wysokie prawdopodobieństwo wystąpienia głębokiej recesji w greckiej gospodarce w najbliższych kwartałach.
- ✔ **Indeks PMI w polskim przetwórstwie przemysłowym wzrósł w lipcu do 54,5 pkt. wobec 54,3 pkt. w czerwcu.** Wyniki badań koniunktury sygnalizują tym samym, iż tempo wzrostu aktywności gospodarczej w przetwórstwie pozostało w lipcu na umiarkowanie wysokim poziomie. W strukturze lipcowego PMI na szczególną uwagę zasługuje wzrost składowej dla nowych zamówień ogółem do najwyższego od pięciu miesięcy poziomu, wspierany zarówno przez wyższy popyt krajowy jak i zagraniczny. Wzrost odnotowano również w przypadku

składowej dla zatrudnienia, która ukształtowała się na czwartym najwyższym poziomie w historii badań (por. MAKROmapa z 3.08.2015). Odczyt lipcowego PMI stanowi zatem wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu gospodarczego w III kw. zwiększy się do 3,8% r/r wobec 3,6% w II kw.

W ubiegłym tygodniu Sejm przyjął ustawę o przewalutowaniu kredytów mieszkaniowych. Zgodnie z ustawą przewalutowanie hipotecznych kredytów walutowych następować będzie po bieżącym kursie. Różnica pomiędzy kwotą zadłużenia, jaką obecnie ma do zapłaty kredytobiorca wyrażoną w złotych a kwotą zadłużenia, jaką posiadałby w tym momencie kredytobiorca, gdyby zaciągnął kredyt w złotych, zostanie w 90% umorzona przez bank. Pozostałe 10% zostanie zamienione na preferencyjny kredyt z oprocentowaniem równym stopie referencyjnej NBP. Aby móc skorzystać z programu przewalutowania kredytu mieszkaniowego spełnione muszą być trzy warunki: relacja wartości kredytu do wartości nieruchomości (LTV) jest wyższa niż 80%, powierzchnia mieszkania nie przekracza 100m², a w przypadku domu 150m² (kryterium powierzchni nie dotyczy rodzin z przynajmniej trójką dzieci), a także kredytobiorca nie posiada innego mieszkania lub domu (chyba, że wszedł w ich posiadanie w drodze spadku już po zaciągnięciu kredytu). W ocenie K. Skowrońskiej, szefowej sejmowej komisji finansów publicznych ustawa w obecnej formie będzie kosztować sektor bankowy ok. 16,5-17,5 mld zł. 2 września ustawa zostanie rozpatrzona przez Senat. Biorąc pod uwagę, iż ewentualne poprawki do ustawy zaproponowane przez Senat mogą zostać odrzucone przez Sejm bezwzględną większością głosów, czyli taką, przy której została przyjęta ustawa, nie oczekujemy aby jej obecny zakres został w istotny sposób zmodyfikowany. EBC odnosząc się do wcześniejszego, mniej niekorzystnego dla banków projektu ustawy (podział kosztów po równo pomiędzy bankami i kredytobiorcami), ocenił, że przyjęcie ustawy może oddziaływać w kierunku pogorszenia nastrojów inwestorów zagranicznych w Polsce ze względu na wprowadzenie w życie zmian prawnych mających retroaktywny charakter i wpływających negatywnie na stabilność systemu finansowego. EBC zarekomendował polskiemu rządowi przeprowadzenie wnikliwej analizy wpływu ustawy na sytuację gospodarczą w Polsce. W reakcji na uchwalenie ustawy w czwartek na GPW doszło do silnej wyprzedaży akcji banków posiadających w swoich portfelach kredyty walutowe oraz osłabienia złotego. Przyjęcie ustawy stanowi ryzyko w górę dla naszej prognozy kursu EURPLN w II poł. br.

Nastroje konsumenckie blisko lokalnego maksimum

Od początku 2013 r. można zaobserwować stopniową poprawę nastrojów gospodarstw domowych. Bieżący Wskaźnik Ufności Konsumenckiej (BWUK), syntetycznie opisujący obecne tendencje konsumpcji indywidualnej oraz Wyprzedzający Wskaźnik Ufności konsumenckiej (WWUK), podsumowujący oczekiwane w najbliższych miesiącach trendy konsumpcji indywidualnej osiągnęły w czerwcu br. najwyższe wartości od września 2008 r. W lipcu br. nastroje konsumentów uległy lekkiemu pogorszeniu, jednak odczyty wskaźników WWUK i BWUK pozostały wciąż na wysokich poziomach.



Źródło: GUS, Credit Agricole

Powyższe wskaźniki wykazują wysoką korelację z roczną realną dynamiką konsumpcji (wskaźnik korelacji liniowej równy ok. 60%). Jeszcze większa zależność wzrostu konsumpcji od nastrojów obserwowana jest dla jednej ze składowych indeksów WWUK – „ocena zmiany poziomu bezrobocia w ciągu najbliższych 12 miesięcy” – ok. 80%. Oznacza to, że percepcja

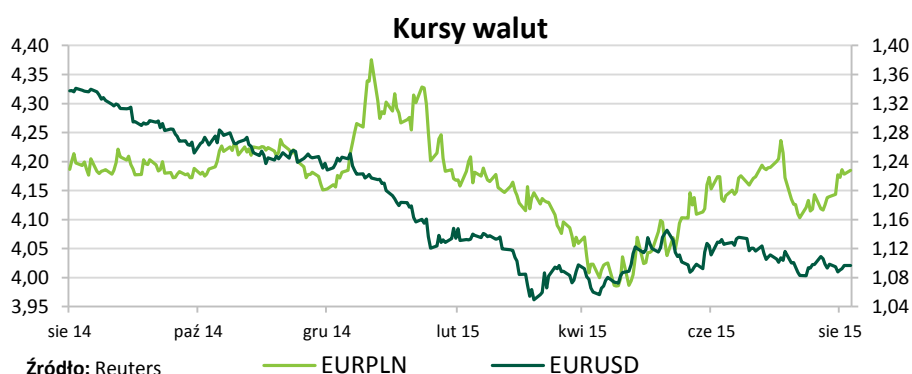
gospodarstw domowych dotycząca przyszłej sytuacji na rynku pracy jest jedną z kluczowych determinant bieżącej dynamiki spożycia indywidualnego.

Oczekiwania polskich konsumentów dotyczące rynku pracy są w dużym stopniu kształtowane pod wpływem bieżących warunków na nim panujących. W naszym modelu ekonometrycznym uzależniliśmy zmiany wartości ww. wskaźnika koniunktury od opóźnionego o dwa kwartały poziomu stopy bezrobocia BAEL oraz bezwzględnej zmiany stopy bezrobocia w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku (w pkt. proc.). Oznacza to, że dla nastrojów gospodarstw domowych znaczenie ma nie tylko obecna sytuacja na rynku pracy, ale również tempo w jakim następuje poprawa/pogorszenie panujących na nim warunków. Im większa dynamika zmian, tym silniejsze przełożenie ma ona na nastroje gospodarstw domowych.

Obecnie stopa bezrobocia BAEL znajduje się na poziomach zbliżonych do tych, które były obserwowane w czasie najlepszej koniunktury konsumenckiej (lata 2007-2008). Jednakże obecne tempo spadku stopy bezrobocia jest wyraźnie niższe od tego obserwowanego w tamtym okresie. W kolejnych kwartałach lat 2015-2016 oczekujemy dalszego spadku odsezonowanej stopy bezrobocia, co będzie miało pozytywny wpływ na nastroje gospodarstw domowych. Tempo tego spadku ulegnie jednak dalszemu zmniejszeniu do ok. 0,9-1,1 pkt. proc. na rok wobec 1,7-1,8 pkt. proc. na przełomie lat 2014 i 2015. Wolniejsza poprawa sytuacji na rynku pracy będzie zatem oddziaływała w kierunku mniej korzystnej percepcji sytuacji na rynku pracy przez gospodarstwa domowe. Zgodnie z wynikami modelu, wpływ tych dwóch czynników będzie się w równoważył dopiero w 2016 r. W rezultacie prognozujemy, że indeks koniunktury dotyczący oceny zmiany poziomu bezrobocia w ciągu najbliższych 12 miesięcy wzrośnie z 16,3 pkt. z II kw. 2015 r. do 30 pkt. w I kw. 2016 r. (pogorszenie koniunktury) i ustabilizuje się na tym poziomie do końca 2016 r. Tym samym uważamy, że potencjał do dalszej poprawy nastrojów konsumenckich w najbliższych miesiącach jest ograniczony, a w rezultacie znajdujemy się blisko lokalnego maksimum wskaźników koniunktury konsumenckiej.

Zarysowane powyżej czynniki sygnalizujące pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w średnim okresie, stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą średnioroczna dynamika realnej konsumpcji prywatnej zmniejszy się z 3,3% r/r w br. do 3,2% w 2016 r.

Sumaryczny wpływ danych z USA negatywny dla złotego



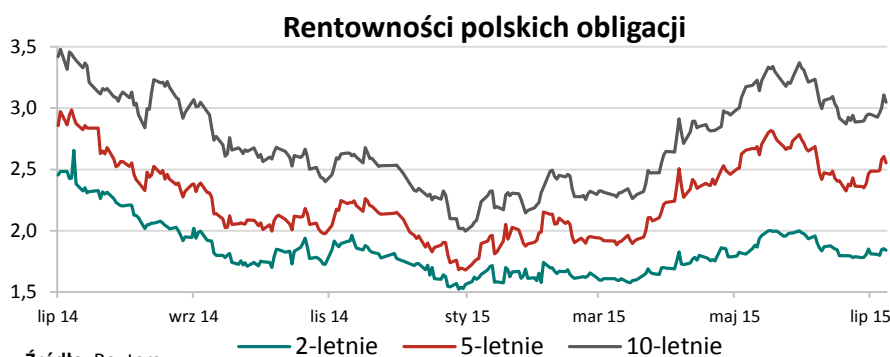
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,1780 (osłabienie złotego o 0,9%). W poniedziałek rano mieliśmy do czynienia z przejściowym umocnieniem złotego w reakcji na wyższy od oczekiwań odczyt indeksu PMI w polskim przetwórstwie. We wtorek polska waluta silnie traciła na wartości, ze względu na wzrost oczekiwań inwestorów na szybkie

rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki monetarnej przez FED. Był on spowodowany jastrzębią wypowiedzią głosującego członka FED D. Lockharta, odznaczającego się neutralnym nastawieniem w polityce monetarnej. Wyraził on stanowisko, że posiedzenie we wrześniu będzie odpowiednim momentem do rozpoczęcia normalizowania polityki pieniężnej w USA. W środę złoty częściowo odrobił straty w wyniku korekty na otwarciu rynków. W czwartek przez cały dzień złoty osłabiał się w reakcji na przyjętą w środę przez Sejm niekorzystną dla polskiego sektora bankowego ustawę o przewalutowaniu

kredytów mieszkaniowych. W piątek doszło do osłabienia złotego w reakcji na dane z amerykańskiego rynku pracy, jednakże w dalszej części dnia polska waluta odrobiła straty.

W tym tygodniu istotne dla kształtowania się kursu złotego będą dane z amerykańskiej gospodarki (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan). Sumaryczny wpływ dobrych danych może być negatywny dla złotego. Polska waluta może osłabić się również w reakcji na krajowe dane o inflacji. W przeciwnym kierunku oddziaływać będą w naszej ocenie natomiast dane o bilansie płatniczym w Polsce. Odczyty PKB w najważniejszych europejskich gospodarkach oraz w Polsce, a także dane z Chin (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje w aglomeracjach miejskich) nie powinny spotkać się ze znaczącą reakcją rynku.

Odczyt inflacji w Polsce może obniżyć rentowności polskich obligacji



Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich wzrosły do poziomu 1,84 (wzrost o 3pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,553 (wzrost o 7pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,047 (wzrost o 10pb). W poniedziałek ceny polskiego długu były stabilne. Od wtorku rozpoczął się wzrost rentowności polskich obligacji

związany z nasileniem się oczekiwań inwestorów na szybkie rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki monetarnej przez FED. Było ono spowodowane jastrzębią wypowiedzą głosującego członka FED D. Lockharta, odznaczającego się neutralnym nastawieniem w polityce monetarnej. Wzrost oczekiwań na podwyżkę stóp w USA znalazł odzwierciedlenie we wzroście rentowności amerykańskich obligacji na całej długości krzywej. W czwartek ceny polskich obligacji ustabilizowały się. Tego dnia miały również miejsce dwie aukcje długu (podstawowa i uzupełniająca), na których Ministerstwo Finansów sprzedało obligacji o 10- i 11-letnich terminach zapadalności za łącznie 4,66 mln zł przy popycie równym 6,74 mln zł. Aukcja nie miała istotnego wpływu na ceny polskiego długu. W piątek rentowności polskich obligacji nieznacznie spadały, wzrost cen długu był jednak ograniczany przez dobre dane z amerykańskiego rynku pracy.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będą dane z USA (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan). Ich zagregowany wpływ może być negatywny dla cen polskich obligacji. W przeciwnym kierunku może natomiast oddziaływać odczyt inflacji w Polsce, który w przypadku realizacji naszej prognozy wskaże na pogłębienie inflacji. Pozostałe krajowe odczyty (PKB oraz bilans płatniczy), dane nt. PKB w najważniejszych europejskich gospodarkach oraz dane z Chin (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje w aglomeracjach miejskich) będą w naszej ocenie neutralne dla rentowności polskich obligacji.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	sie 15
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	1,50
Kurs EURPLN*	4,18	4,21	4,18	4,23	4,18	4,29	4,18	4,15	4,07	4,03	4,11	4,19	4,14	4,14
Kurs USDPLN*	3,12	3,20	3,31	3,37	3,36	3,54	3,70	3,71	3,80	3,59	3,74	3,76	3,77	3,83
Kurs CHFPLN*	3,43	3,49	3,46	3,50	3,48	3,56	4,03	3,88	3,90	3,86	3,98	4,02	3,90	3,87
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-1,0	-1,4	-1,6	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8		-0,9
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,4	0,5	0,7	0,2	0,4	0,5	0,6	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2		0,1
Produkcja przemysłu (r/r, %)	2,4	-1,9	4,2	1,7	0,3	8,1	1,6	5,0	8,8	2,4	2,8	7,6		3,5
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,1	-1,5	-1,6	-1,3	-1,6	-2,7	-2,8	-2,8	-2,5	-2,7	-2,1	-1,6		-1,6
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	2,1	1,7	1,6	2,3	-0,2	1,8	0,1	-1,3	3,0	-1,5	1,8	3,8		3,1
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,5	3,5	3,4	3,8	2,7	3,7	3,6	3,2	4,9	3,7	3,2	2,5		3,2
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	0,9		0,9
Stopa bezrobocia rej.* (%)	11,8	11,7	11,5	11,3	11,4	11,5	12,0	12,0	11,7	11,2	10,8	10,3		10,1
Saldo ROB (mln EUR)	-730	-1063	14	-374	-24	-1245	-60	-7	1743	1129	1184		187	
Eksport (r/r, % EUR)	6,4	-1,2	5,8	4,7	3,5	4,3	4,4	10,2	13,9	9,2	9,7		13,8	
Import (r/r, % EUR)	7,7	0,7	7,0	5,6	5,0	9,8	-2,1	2,6	7,8	7,8	0,0		6,6	

* 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	3,6	3,8	4,0	3,5	3,0	2,8	2,4	3,4	3,8	2,9	
Konsumpcja (% r/r)	3,1	3,1	3,4	3,5	3,4	3,4	3,2	2,8	3,1	3,3	3,2	
Inwestycje (% r/r)	11,4	10,1	10,3	11,0	6,3	4,9	4,1	3,4	9,2	10,6	4,8	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	8,0	9,5	8,1	8,1	5,8	5,0	4,8	3,6	5,7	8,4	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	1,9	2,0	1,8	2,2	2,1	1,9	1,4	1,8	1,9	1,9
	Inwestycje (pp.)	1,4	1,8	1,9	3,0	0,9	0,9	0,8	1,0	1,7	2,3	0,9
	Eksport netto (pp.)	1,1	1,9	0,4	0,0	-0,2	-0,4	-0,7	-1,4	-1,4	0,8	-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	10,3	9,9	10,4	10,7	9,3	9,0	9,5	11,5	10,4	9,5	
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	1,71	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	4,09	4,05	4,00	3,95	4,29	4,10	3,95	
USDPLN**	3,80	3,76	3,89	3,94	3,93	3,86	3,74	3,59	3,54	3,94	3,59	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 10.08.2015r.						
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Sierpień	18,5	20,2	
Wtorek 11.08.2015r.						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Sierpień	29,7	32,0	
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Czerwiec	0,8	0,4	
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Czerwiec	0,3	0,4	
Środa 12.08.2015r.						
7:30	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Lipiec	10,6	10,6	
7:30	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Lipiec	6,8	6,6	
7:30	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Lipiec	11,4	11,5	
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Czerwiec	-0,4	-0,2	
Czwartek 13.08.2015r.						
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Czerwiec	1184	187	78
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Lipiec	8,3	8,0	8,1
14:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Lipiec	-0,8	-0,9	-0,8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	0		
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Lipiec	-0,3	0,6	0,5
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Czerwiec	0,3	0,3	0,3
Piątek 14.08.2015r.						
8:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	II kw.	0,3	0,4	0,5
10:00	Polska	PKB (% r/r)	II kw.	3,6	3,6	3,6
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	II kw.	0,4	0,4	0,4
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Lipiec	0,2	0,2	0,2
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% r/r)	II kw.	1,0	1,3	1,3
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Lipiec	0,2	0,1	0,2
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Lipiec	0,2	0,2	0,3
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Lipiec	77,8	78,1	78,0
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Sierpień	93,1	93,6	93,8

* 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