

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na środę publikacja *Minutes* z lipcowego posiedzenia FOMC.** W opisie dyskusji najprawdopodobniej znajdą się opinie członków FED 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 lipcowym posiedzeniu wypowiedało 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 tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Pomimo lekkich spadków ze względu na oddziaływanie efektów wysokiej bazy, dane wskażą na kontynuację ożywienia na rynku nieruchomości. Oczekujemy zmniejszenia liczby rozpoczętych budów domów do 1165 tys. w lipcu z 1174 tys. w czerwcu, spadku liczby pozwoleń na budowę do 1269 tys. z 1337 tys. oraz obniżenia sprzedaży domów na rynku wtórnym do 5,44 mln z 5,49 mln. Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. Oczekujemy, że indeks NY Empire State zwiększył się w sierpniu do 4,5 pkt. z 3,9 pkt. w lipcu, a wskaźnik Philadelphia FED wzrósł w sierpniu do 8,0 pkt. wobec 5,7 pkt. Uważamy, że odczyty z USA znajdą się w cieniu śródowej publikacji *Minutes* z lipcowego posiedzenia FOMC, a tym samym ich wpływ na kurs złotego i rentowności polskich obligacji będzie neutralny.
- **We wtorek poznamy lipcowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia nie zmieniła się w stosunku do czerwca i wyniosła 0,9% r/r. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia, ze względu na oddziaływanie efektów niskiej bazy, zwiększyła się w lipcu do 3,2% r/r wobec 2,5% w czerwcu. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w III kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- **W czwartek opublikowane zostaną krajowe dane o lipcowej produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej.** Prognozujemy, że dynamika produkcji zmniejszyła się z 7,6% r/r w czerwcu do 3,5% w lipcu, a nominalne tempo wzrostu sprzedaży detalicznej spadło do 3,1% r/r wobec 3,8% głównie ze względu na oddziaływanie efektu niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Oczekujemy, że sumaryczny wpływ tych publikacji może być lekko negatywny dla kursu złotego i pozytywny dla rynku długu.

W zeszłym tygodniu

- **Tempo wzrostu PKB w Polsce wyniosło 3,3% r/r w II kw. wobec 3,6% w I kw.** Oczyszczzone z wpływu czynników sezonowych tempo wzrostu PKB w II kw. spowolniło tylko nieznacznie do 0,9% kw/kw wobec 1,0% w I kw. Spowolnienie nieodsezonowanego wzrostu gospodarczego w ujęciu rocznym jest w naszej ocenie wynikiem oddziaływania efektu statystycznego związanego z wcześniejszą datą Świąt Wielkiejnocy (por. MAKROpuls z 14.08.2015). Uważamy, że struktura finalnych danych o PKB (publikacja pod koniec sierpnia) potwierdzi, że II kw. był już drugim kwartałem z rzędu, kiedy wzrost gospodarczy w Polsce był efektem ożywienia zarówno popytu krajowego, jak i zagranicznego. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach br., wraz z oczekiwaną poprawą sytuacji gospodarczej w strefie euro oraz ożywieniem w inwestycjach infrastrukturalnych i budownictwie mieszkaniowym tempo wzrostu gospodarczego zwiększy się i osiągnie 4,0% w IV kw. 2015 r.

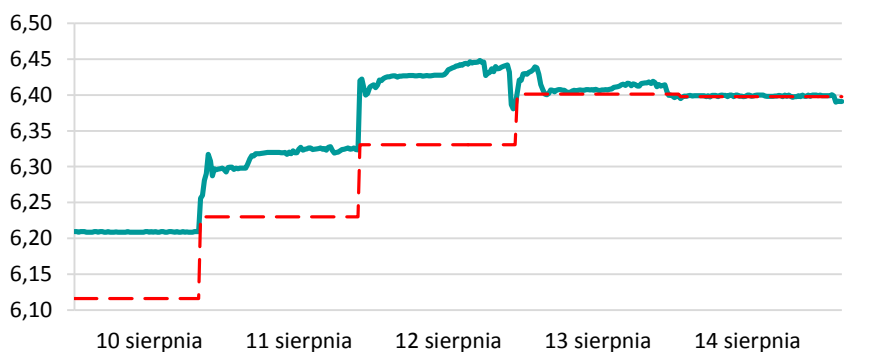
- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały dane o PKB dla najważniejszych europejskich gospodarek.** Kwartalna dynamika PKB w strefie euro zmniejszyła się do 0,3% w II kw. wobec 0,4% w I kw. Do spadku tempa wzrostu PKB w obszarze wspólnej waluty przyczyniła się niższa dynamika wzrostu we Francji (0,0% kw/kw w II kw. wobec 0,7% w I kw.), Włoszech (0,2% wobec 0,3%), Holandii (0,1% wobec 0,6%) i Austrii (0,1% wobec 0,7%), podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływała wyższa dynamika wzrostu w Niemczech (0,4% kw/kw w II kw. wobec 0,3% w I kw.), Hiszpanii (1,0% wobec 0,9%) oraz Grecji (0,8% wobec 0,0%). Prognozujemy, że w całym 2015 r. PKB w strefie euro zwiększy się o 1,4% wobec 0,9% w 2014 r.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Miesięczna dynamika sprzedaży detalicznej zwiększyła się w lipcu do 0,6% wobec 0,0% w czerwcu. Po wyłączeniu sprzedaży samochodów miesięczne tempo wzrostu sprzedaży detalicznej nie zmieniło się w stosunku do czerwca i wyniosło 0,4%. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o produkcji przemysłowej, która zwiększyła się w lipcu o 0,6% m/m wobec 0,1% w czerwcu. Wzrost wskaźnika wynikał z wyższej dynamiki produkcji w przetwórstwie. Jednocześnie wykorzystanie mocy produkcyjnych wyniosło 78,0% w lipcu wobec 77,7% w czerwcu. W ubiegłym tygodniu opublikowano także wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w sierpniu do 92,9 pkt. wobec 93,1 pkt. Wzrost wskaźnika wynikał z niższych składowych indeksu zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszej prognozy sprowadzonego do wymiaru rocznego tempa wzrostu amerykańskiego PKB w III kw. (2,4% wobec zrewidowanego w górę 2,9% w II kw.).
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne, słabsze od oczekiwań dane z chińskiej gospodarki.** Odnotowano spadek dynamiki produkcji przemysłowej (6,0% r/r w lipcu wobec 6,8% w czerwcu, przy konsensusie rynkowym równym 6,6%), sprzedaży detalicznej (10,5% r/r wobec 10,6%; konsensus 10,6%) oraz inwestycji w aglomeracjach miejskich (11,2% wobec 11,4%; konsensus 11,5%). Dane potwierdziły tym samym sygnalizowane wcześniej przez wyniki badań koniunktury spowolnienie w chińskiej gospodarce. W ubiegłym tygodniu Ludowy Bank Chin zmienił procedurę ustalania fixingu kursu juana wobec dolara oraz jednocześnie przeprowadził ok. 2% dewaluację chińskiej waluty (patrz poniżej).
- **Indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech spadł w lipcu do 25,0 pkt. wobec 29,7 pkt. w czerwcu.** Do pogorszenia nastrojów przyczyniło się osłabienie oczekiwań co do tempa ożywienia gospodarczego w Niemczech. Dane sygnalizują lekkie ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w III kw. nie zmieni się w stosunku do II kw. i wyniesie 0,4%.
- **Inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w lipcu do -0,7% r/r wobec -0,8% w czerwcu.** Zwiększenie rocznego wskaźnika inflacji wynikało przede wszystkim ze wzrostu inflacji bazowej z wyłączeniem cen żywności i energii do poziomu 0,4% r/r wobec 0,2% w czerwcu. Główną przyczyną zwiększenia inflacji bazowej w lipcu była wyższa dynamika cen w kategorii "zdrowie", wynikająca przede wszystkim z wyższych cen wyrobów farmaceutycznych (por. MAKROpuls z 13.07.2015). Oczekujemy że w najbliższych miesiącach roczna dynamika cen będzie rosnąć i osiągnie dodatni poziom (0,3% r/r) w IV kw. br.
- **W czerwcu odnotowano deficyt na rachunku obrotów bieżących w Polsce, który wyniósł 849 mln EUR wobec nadwyżki w wysokości 1225 mln EUR w maju.** Obniżenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z niższych sald wszystkich jego składowych, wśród których największe spadki odnotowano w przypadku salda obrotów towarowych i salda dochodów pierwotnych (odpowiednio o 866 mln EUR i 802 mln EUR niższe). Dynamika eksportu zwiększyła się w czerwcu do 10,9% r/r wobec 9,4% w maju, a tempo wzrostu importu wzrosło do 10,0% r/r w czerwcu wobec -0,2% w maju. Szacujemy, że saldo na rachunku obrotów bieżących skumulowane za cztery kwartały w relacji do PKB wyniosło w II kw. -0,1% wobec -0,6% w I kw. Prognozujemy, że w całym 2015 r. odnotowana zostanie nieznaczna nadwyżka na rachunku

obrotów bieżących w relacji do PKB (0,3%).

W piątek osiągnięte zostało porozumienie pomiędzy Eurogrupą a Grecją w sprawie trzeciego programu pomocowego dla tego kraju w wysokości 86 mld EUR. Zgodnie z wypowiedzią szefa Eurogrupy J. Dijsselbloema 19 sierpnia powinny zakończyć się procedury ratyfikacji programu w krajach strefy euro, co pozwoli na wypłatę pierwszej raty pomocy. W pierwszej transzy Grecja otrzyma 26 mld EUR, co pozwoli jej na spłatę części zadłużenia względem międzynarodowych instytucji finansowych oraz rekapitalizację swojego systemu bankowego. Osiągnięte porozumienie obniża prawdopodobieństwo bankructwa Grecji oraz jej wyjścia ze strefy euro dlatego też jest ono w naszej ocenie pozytywne dla złotego oraz cen polskich obligacji. Czynnikiem ryzyka pozostają obawy czy w długim okresie, mimo uruchomienia programu pomocowego Grecja będzie w stanie spłacić swoje zadłużenie bez jego wcześniejszej redukcji. Problem ten został poruszony na konferencji prasowej po spotkaniu Eurogrupy przez szefową MFW Ch. Legarde, która powiedziała iż podtrzymuje swoje stanowisko, iż Grecja nie będzie w stanie bez przeszkód obsługiwać swojego zadłużenia w obecnej wysokości. Obawy te w pewnym stopniu zostały uwzględnione przez Eurogrupę, która choć nie dopuszcza redukcji zadłużenia jest gotowa zastosować ewentualne ulgi w jego spłacie (zawieszenie spłaty zadłużenia, wydłużenie czasu spłaty) w przypadku gdyby uzgodniony program pomocowy okazał się nieskuteczny.

Co wynika z gwałtownej deprecjacji juana?

W ubiegłym tygodniu Ludowy Bank Chin (LBC) wprowadził zmiany w procedurze ustalania fixingu kursu juana wobec dolara (USDCNY). Fixing to ustalany codziennie przed otwarciem rynków poziom kursu USDCNY, od którego kurs spot może się w ciągu dnia odchyłać maksymalnie o $\pm 2\%$. Ustalany jest on na podstawie notowań zgłaszanych przez głównych uczestników rynku walutowego (*market makers*) w Chinach – grupę kilkunastu banków. Do tej pory głównymi czynnikami wpływającymi na fixing były warunki popytu i podaży na rynku walutowym oraz zmiany kursów głównych walut. Po przeprowadzonej w ubiegłym tygodniu reformie, na składane przez uczestników rynków propozycje kursu do fixingu ma wpływ również trzeci czynnik – kurs zamknięcia juana z poprzedniego dnia. Oznacza to, że w ramach nowej procedury, kształtowanie się kursu juana będzie w większym stopniu zależało od czynników rynkowych, a w efekcie jego zmienność będzie wyższa.



Źródło: Reuters, Credit Agricole

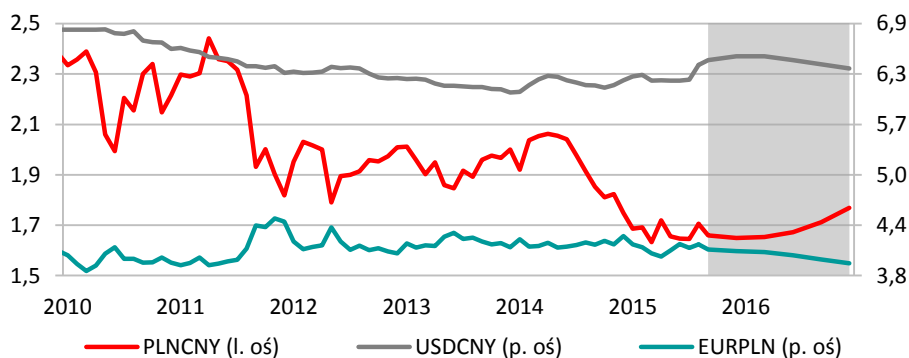
— Kurs spot USDCNY — Fixing kursu USDCNY

Jednocześnie LBC przeprowadził jednorazową dewaluację juana o ok. 2% podnosząc fixing kursu USDCNY z 6,11 w poniedziałek do 6,23 we wtorek. Zgodnie z komunikatem LBC, dewaluacja była odpowiedzią na rosnącą lukę pomiędzy kursem spot i fixingiem w ostatnich miesiącach oraz dostosowaniem kursu ze względu na serię słabszych

danych z chińskiej gospodarki. Wtorkowa dewaluacja doprowadziła do wzrostu kursu spot, co wpłynęło na podwyższenie fixingu w środę i kolejną jego korektę w górę w czwartek. Deprecjacja juana była ograniczana przez interwencje walutowe LBC i w efekcie fixing kursu USDCNY w piątek ukształtował się na poziomie nieznacznie niższym niż w czwartek. Na koniec dnia w piątek kurs juana był słabszy o 2,8% w porównaniu do poziomu sprzed dewaluacji. Naszym zdaniem, decyzja LBC o dewaluacji juana i pozwolenie na jego dalszą, ograniczoną deprecjację mogła być podyktowana dwoma czynnikami.

Po pierwsze osłabienie juana oddziałuje w kierunku zwiększenia konkurencyjności cenowej chińskiego eksportu oraz zwiększenia marży producentów, co ma pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy w Państwie Środka. Biorąc pod uwagę ostatnie spowolnienie gospodarcze w Chinach osłabienie juana może być kolejnym narzędziem stosowanym przez LBC do osiągnięcia założonego celu dla wzrostu gospodarczego na poziomie ok. 7% w br. Jednakże, ze względu na niską elastyczność chińskiego handlu zagranicznego na kurs USDCNY (10% deprecjacja kursu juana powoduje wzrost realnego eksportu Chin o ok. 2%) obecna skala deprecjacji nie zapewni chińskiej gospodarce istotnego pozytywnego impulsu do wzrostu. Dodatkowo LBC zapowiedział, że jego celem nie jest dalsze, silne osłabienie juana oraz dodał, że obecny kurs USDCNY znajduje się blisko poziomu równowagi wynikającego z czynników fundamentalnych. Stanowi to wsparcie dla naszej oceny, że stymulowanie gospodarki nie było głównym celem ubiegłotygodniowej decyzji LBC.

Drugim powodem uzasadniającym zmianę mechanizmu ustalania fixingu kursu juana jest dążenie LBC do włączenia przez MFW chińskiej waluty do koszyka Specjalnych Praw Ciągnięcia (SDR). Aktualnie w jego skład wchodzi dolar amerykański, euro, funt brytyjski i jen. SDR to międzynarodowa jednostka rozrachunkowa, istniejąca wyłącznie w postaci zapisów księgowych na bankowych rachunkach depozytowych. Na początku sierpnia MFW podał informację, iż rozważy on włączenie juana do koszyka. Decyzja ta zostanie podjęta do września 2016 r. Włączenie juana do koszyka SDR podniosłoby status tej waluty, juan byłby w większej skali stosowany jako aktywo rezerwowe, co oddziaływałoby w kierunku zwiększonego obrotu tą walutą. Byłby to jednocześnie sukces wizerunkowy dla Chin. MFW w swojej ocenie zwrócił jednak uwagę, iż kurs juana jest wciąż w niewystraszającym stopniu kształtowany przez mechanizmy rynkowe, co jest jednym z głównych wymagań stawianych walutom mogących być uwzględnionymi w koszyku SDR. Tym samym decyzja pozwalająca na kształtowanie się fixingu a w efekcie również kursu spot juana w większym stopniu pod wpływem sił rynkowych zwiększa prawdopodobieństwo uwzględnienia chińskiej waluty w koszyku SDR przez MFW. Prawdopodobieństwo włączenia juana do koszyka SDR (z wagą ok. 10%) we wrześniu 2016 r. oceniamy obecnie na 70%.

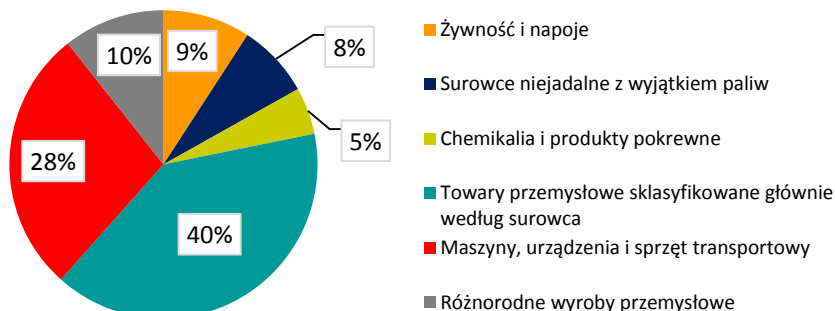


Źródło: Reuters

Biorąc pod uwagę wypowiedzi przedstawicieli LBC i kształtowanie się kursu juana w ostatnich dniach oczekujemy jego dalszej nieznacznej deprecjacji. Prognozujemy, że kurs USDCNY wzrośnie do 6,45 na koniec III kw. i 6,50 na koniec br. W naszej ocenie w przyszłym roku nastąpi lekka aprecjacja juana z zasięgiem 6,35 za dolara na koniec 2016 r. wynikająca z włączenia chińskiej

waluty do koszyka SDR, co będzie oddziaływało w kierunku zwiększenia globalnego popytu na tą walutę. W rezultacie, biorąc pod uwagę prognozowany przez nas kurs USDPLN (por. tabela kwartalna) oczekujemy, że kurs PLNCNY po obserwowanym obecnie okresie przejściowego wzrostu, na koniec III kw. ponownie obniży się do poziomów z końca lipca (1,66) i ustabilizuje się na tym poziomie do końca II kw. 2016 r. W II poł. 2016 r. prognozujemy wzrost kursu złotego wobec juana do 1,77 na koniec roku, co będzie efektem oczekiwanego przez nas umocnienia złotego wobec dolara.

Struktura polskiego eksportu do Chin (EUR, 2014)

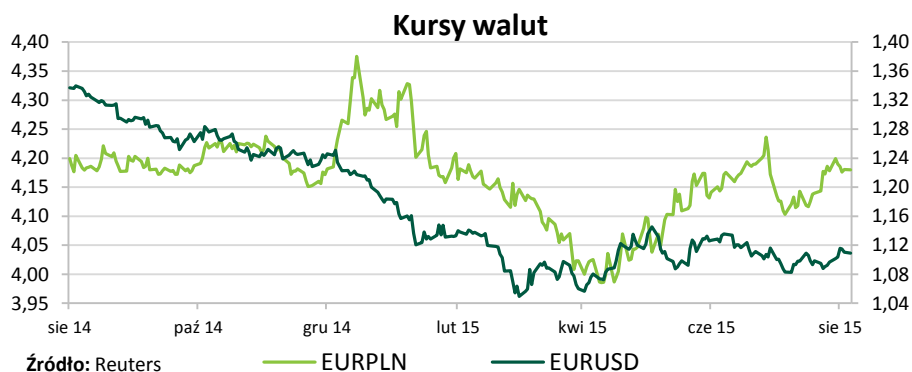


Source: Eurostat, Credit Agricole

gospodarczy w Polsce oceniamy jako neutralny. Osłabienie juana wobec dolara będzie oddziaływało w kierunku zmniejszenia popytu Chin na dobra importowane również z innych krajów (m.in. Niemcy). Będzie to miało negatywny wpływ na globalne tempo wzrostu gospodarczego oraz będzie oddziaływało w kierunku spadku cen surowców na światowych rynkach i zmniejszenia presji inflacyjnej. W efekcie niższa dynamika PKB u naszych głównych partnerów handlowych będzie pośrednio oddziaływała w kierunku niższego wzrostu gospodarczego w Polsce oraz wolniejszego powrotu krajowej inflacji do celu. W średnim okresie wraz ze stopniową aprecjacją juana wobec dolara, negatywny wpływ sytuacji w Chinach na światowy wzrost gospodarczy i warunki gospodarcze w Polsce będzie się zmniejszał. Zarysowane powyżej czynniki stanowią wsparcie dla naszej prognozy spowolnienia wzrostu gospodarczego z 3,4% r/r w br. do 2,9% w 2016 r.

W średnim okresie, oczekiwana przez nas skala deprecjacji kursu chińskiej waluty wobec złotego będzie niewielka. Jednocześnie Chiny są odbiorcą tylko 1% eksportu Polski (głównie miedź, maszyny i urządzenia oraz żywność). Tym samym, bezpośredni wpływ dewaluacji juana w postaci zmniejszenia chińskiego importu polskich produktów na wzrost

Sumaryczny wpływ krajowych danych lekko negatywny dla złotego



Źródło: Reuters

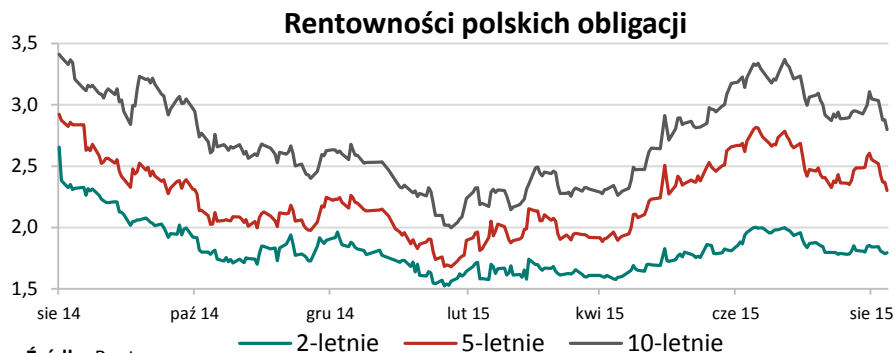
— EURPLN — EURUSD

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,1805 (osłabienie złotego o 0,1%). W poniedziałek złoty tracił na wartości wraz z innymi walutami regionu. We wtorek jego kurs ustabilizował się blisko poziomu 4,20, czemu sprzyjał ubogi kalendarz makroekonomiczny. Dewaluacja juana (patrz powyżej) nie miała znaczącego wpływu na kurs polskiej waluty.

W środę rano kurs EURPLN nieznacznie wzrastał, niemniej jednak w dalszej części dnia po przekroczeniu przez niego poziomu 4,21 miała miejsce korekta. W czwartek od samego rana złoty zyskiwał na wartości, a jego aprecjacja po południu została dodatkowo wzmocniona przez wyższe od oczekiwań dane nt. inflacji w Polsce. W piątek w kierunku osłabienia złotego oddziaływały słabsze od oczekiwań dane nt. PKB w Polsce oraz wyraźnie wyższe od oczekiwań dane nt. produkcji przemysłowej w USA.

W tym tygodniu istotna dla kształtowania się kursu złotego będzie publikacja *Minutes* z lipcowego posiedzenia FED, która w naszej ocenie może doprowadzić do przejściowej, podwyższonej zmienności jego kursu. Zagregowany wpływ licznych odczytów z amerykańskiej gospodarki (indeks NY Empire State, indeks Philadelphia FED, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym) na kurs złotego, z uwagi na publikację *Minutes*, będzie ograniczony. Negatywny dla polskiej waluty może być natomiast sumaryczny wpływ krajowych publikacji o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw w Polsce będą w naszej ocenie neutralne dla złotego.

Minutes z posiedzenia FOMC w centrum uwagi polskiego rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,793 (spadek o 5pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,301 (spadek o 25pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,799 (spadek o 25pb). Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia ze spadkiem rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej

dochodowości. Podobna sytuacja miała miejsce w przypadku innych rynków wschodzących. Uważamy, że spadek rentowności obligacji był m.in. efektem kontynuacji obniżek cen ropy naftowej na światowym rynku, który zwiększył oczekiwania inwestorów, iż niska presja inflacyjna w światowej gospodarce utrzyma się, a tym samym polityka części banków centralnych pozostanie łagodna jeszcze przed dłuższy czas. Krajowe dane nt. inflacji, bilansu płatniczego oraz PKB były neutralne dla polskiego rynku długu.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie publikacja *Minutes* z lipcowego posiedzenia FED, w związku z którą oczekujemy przejściowej, podwyższonej zmienności cen polskich obligacji. Liczne odczyty z amerykańskiej gospodarki (indeks NY Empire State, indeks Philadelphia FED, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym) najprawdopodobniej pozostaną w cieniu publikacji *Minutes*, dlatego ich zagregowany wpływ na polski rynek długu będzie ograniczony. Lekko pozytywna dla cen polskich obligacji może być natomiast publikacja krajowych danych o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej.

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	-0,7	-0,7
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	0,4	0,4
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	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	-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	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	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	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	10,3	10,1
Saldo ROB (mln EUR)	-730	-1063	14	-374	-24	-1245	-60	-7	1743	1129	1225	-849		
Eksport (r/r, % EUR)	6,4	-1,2	5,8	4,7	3,5	4,3	4,4	10,2	13,9	9,2	9,4	10,9		
Import (r/r, % EUR)	7,7	0,7	7,0	5,6	5,0	9,8	-2,1	2,6	7,8	7,8	-0,2	10,0		

* 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	3,3	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	-0,1	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	3,1	3,6	3,7	3,7	4,0	4,2	4,4	3,6	3,6	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 17.08.2015r.						
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	3,9	4,5	5,0
Wtorek 18.08.2015r.						
14:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Lipiec	2,5	3,2	3,3
14:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Lipiec	0,9	0,9	0,9
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Lipiec	1174	1165	1196
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Lipiec	1337	1269	1237
Środa 19.08.2015r.						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Czerwiec	18,0		
14:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Lipiec	3,8	3,1	2,9
14:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Lipiec	-1,6	-1,6	-1,6
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Lipiec	7,6	3,5	4,1
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Lipiec	0,3	0,2	0,2
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Lipiec	0,2	0,1	0,2
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Sierpień			
Czwartek 20.08.2015r.						
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Sierpień			
16:00	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Sierpień	5,7	8,0	7,0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Lipiec	5,49	5,44	5,40
Piątek 21.08.2015r.						
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Sierpień	-7,1		-6,9

* 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