

## W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Biorąc pod uwagę słabe majowe dane z rynku pracy oraz gołębi ton wystąpienia J. Yellen w ubiegłym tygodniu (patrz poniżej) oczekujemy, że Rezerwa Federalna utrzyma status quo w polityce pieniężnej. Po posiedzeniu przedstawiona zostanie czerwcowa projekcja makroekonomiczna FOMC. Uważamy, że ścieżki dynamiki PKB i bezrobocia zostaną w niej obniżone w porównaniu do marcowej projekcji. Z kolei prognozowana inflacja zostanie naszym zdaniem lekko zrewidowana w górę. Projekcja najprawdopodobniej wskaże również, że preferowana przez członków FED skala zacieśniania polityki pieniężnej w br. to wciąż 50 pb. (tyle samo ile sygnalizowała marcowa projekcja FOMC). Bardziej jastrzębie od oczekiwań rynków (podwyżka stóp o 20 pb w br.) nastawienie FED przedstawione w projekcji będzie oddziaływać w kierunku umocnienia dolara, osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji.
- **Dzisiaj opublikowane zostały mieszane dane z Chin.** Na stabilizację aktywności w chińskiej gospodarce w maju wskazały miesięczne odczyty produkcji przemysłowej (6,0% r/r w maju i w kwietniu) oraz sprzedaży detalicznej (10,0% r/r wobec 10,1%). Spadek odnotowała natomiast dynamika inwestycji w aglomeracjach miejskich (9,6% r/r wobec 10,5%), co wynikało z niższej dynamiki inwestycji na rynku nieruchomości. Powyższe odczyty są spójne z naszą prognozą, zgodnie z którą PKB w Chinach wzrośnie w 2016 r. o 6,5% wobec 6,9% w 2015 r. Tym samym uważamy, że ustalony przez chiński rząd cel dla rocznego tempa wzrostu chińskiego PKB w 2016 r. na poziomie „6,5-7,0%” zostanie osiągnięty.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że produkcja przemysłowa zwiększyła się w maju o 0,1% m/m wobec wzrostu o 0,7% w kwietniu, co jest spójne z ograniczeniem zatrudnienia w przetwórstwie. Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się w maju o 0,3% m/m wobec wzrostu o 1,0% w kwietniu, co wynikało z ustąpienia efektu świąt Wielkiejnocy. Trwałość ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości potwierdzą wzrosty liczby rozpoczętych budów domów (1197 tys. w maju wobec 1172 tys. w kwietniu) oraz pozwoleń na budowę (1168 tys. wobec 1130 tys.). Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. Naszym zdaniem indeks Philadelphia FED wzrósł w czerwcu do 1,0 pkt. z -1,8 pkt. w maju, z kolei wskaźnik NY Empire State najprawdopodobniej zwiększył się w czerwcu do -2,0 pkt. z -9,0 pkt. w maju. Oczekujemy, że odczyty danych z USA pozostaną w cieniu środowego posiedzenia FOMC, a tym samym ich wpływ na rynki finansowe będzie ograniczony.
- **Dzisiaj opublikowane zostaną dane o majowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że finalny odczyt może zostać zrewidowany w górę względem wstępnego szacunku (-1,0% r/r) i ukształtować się na poziomie -0,9% wobec -1,1% w kwietniu. Naszym zdaniem do wzrostu inflacji przyczyniła się wyższa dynamika cen paliw oraz żywności. Z kolei inflacja bazowa najprawdopodobniej nie zmieniła się w porównaniu do kwietnia i wyniosła -0,4% r/r. Oczekujemy, że publikacja finalnego odczytu inflacji będzie neutralna dla rynków.
- **Dzisiaj opublikowane zostaną również dane nt. polskiego bilansu płatniczego w kwietniu.** Oczekujemy wzrostu salda na rachunku obrotów bieżących do +483 mln EUR wobec -103 mln EUR w marcu. Prognozujemy, że dynamika eksportu wzrosła z -0,1% r/r w marcu do 5,4% w kwietniu, a tempo wzrostu importu zwiększyło się z 1,7% r/r do 2,1%. Jednocześnie zwiększenie tempa wzrostu eksportu oraz importu było spójne z odnotowanym przyspieszeniem produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej w kwietniu. Materializacja naszej prognozy zakładającej zbliżony do konsensusu odczyt salda obrotów na rachunku bieżącym będzie miała ograniczony wpływ na rynki.
- **W czwartek poznamy kwietniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że tempo wzrostu zatrudnienia nie zmieniło się w maju w porównaniu do kwietnia i wyniosło 2,8% r/r. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia wzrosła w maju do 4,7% r/r wobec 4,6% w kwietniu (trwałe podniesienie trendu

po kwietniowych podwyżkach w handlu detalicznym). Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw potwierdzi silne ożywienie na rynku pracy. Dane te będą w naszej ocenie neutralne dla kursu złotego i rynku długu.

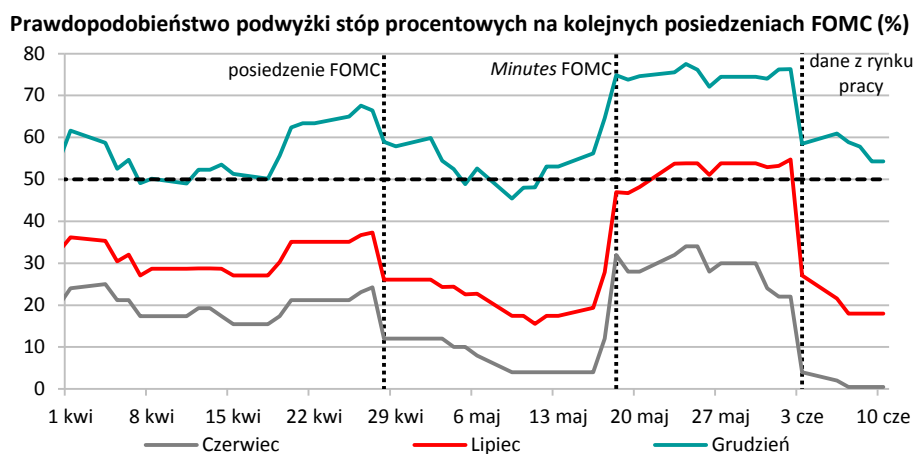
- **W piątek opublikowane zostaną krajowe dane o majowej produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej.** Prognozujemy, że dynamika produkcji utrzymała się w maju na relatywnie wysokim poziomie (5,1% r/r wobec 6,0% w kwietniu), co sygnalizowały optymistyczne wyniki badań koniunktury. Z kolei tempo wzrostu nominalnej sprzedaży detalicznej zwiększyło się naszym zdaniem do 4,0% r/r wobec 3,2% (efekt zwiększonych wydatków z środków otrzymanych w ramach programu Rodzina 500+). Uważamy, że materializacja naszych prognoz dynamik produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, które są wyższe od oczekiwań rynkowych, będzie lekko pozytywna dla złotego i negatywna dla cen krajowego długu.

## W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami na ubiegłotygodniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła procentowych (stopa referencyjna wynosi 1,50%).** RPP podtrzymała ocenę, że w świetle dostępnych danych i prognoz obecny poziom stóp sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną (por. MAKROpuls z 8.06.2016). Zarówno w komunikacie, jak i podczas konferencji prasowej członkowie RPP zaznaczyli, że ich zdaniem spowolnienie dynamiki PKB w I kw. było najprawdopodobniej przejściowe, a w kolejnych kwartałach oczekują oni utrzymywania się stabilnego wzrostu gospodarczego. Na konferencji po posiedzeniu prezes NBP stwierdził, że utrzymująca się deflacja w Polsce nie jest powodem do niepokoju, gdyż nie wpływa ona negatywnie na sytuację finansową przedsiębiorstw i decyzje konsumentów. Dodatkowo sytuacja na rynku pracy jest obecnie dobra, co powinno jego zdaniem prowadzić do ożywienia wzrostu płac. Wypowiedzi członków Rady stanowią wsparcie dla naszego zrewidowanego scenariusza, zgodnie z którym stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie do lipca 2017 r. 10 czerwca skończyła się kadencja prezesa NBP M. Belki. W piątek Sejm powołał na jego miejsce byłego członka RPP Adama Glapińskiego.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z niemieckiej gospodarki.** Nadwyżka handlu zagranicznego zwiększyła się w kwietniu do 24,0 mld EUR wobec 23,8 mld EUR w marcu. Jednocześnie dynamika eksportu zmniejszyła się w kwietniu do 0,0% m/m wobec 1,9% w marcu, podczas gdy miesięczne tempo wzrostu importu wzrosło do -0,2% w kwietniu wobec -2,3 % w marcu. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. zamówień w przemyśle, które zmniejszyły się w kwietniu o 2,0% m/m wobec wzrostu o 2,6% w marcu. Wzrost odnotowała miesięczna dynamika produkcji przemysłowej, która wyniosła w kwietniu 0,8% wobec -1,1% w marcu. Jej zwiększenie wynikało z wyższego tempa wzrostu produkcji we wszystkich kategoriach (przetwórstwo, energetyka, budownictwo). Ubiegłotygodniowe dane z niemieckiej gospodarki nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w II kw. zmniejszy się do 0,3% kw/kw wobec 0,7% w I kw. br.
- **Zgodnie z finalnym szacunkiem PKB w strefie euro wzrósł w I kw. o 0,6% kw/kw wobec wzrostu o 0,4% w IV kw. ub. r.** Zwiększenie kwartalnej dynamiki PKB wynikało z wyższych wkładów eksportu netto (-0,1 pp. w I kw. wobec -0,28 pp. w IV kw.) oraz konsumpcji prywatnej (0,3 pp. wobec 0,17 pp.). W przeciwnym kierunku oddziaływały niższe wkłady inwestycji (0,16 pp. w I kw. wobec 0,29 pp. w IV kw.), zapasów (0,09 pp. wobec 0,14 pp.) oraz spożycia publicznego (0,08 pp. wobec 0,10 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu gospodarki strefy euro w I kw. była konsumpcja prywatna. Prognozujemy, że w całym 2016 r. PKB w strefie euro zwiększy się o 1,4% wobec 1,5% w 2015 r.

- **Nadwyżka chińskiego bilansu handlowego zwiększyła się w maju do 50,0 mld USD wobec 45,6 mld USD w kwietniu.** Jednocześnie dynamika eksportu obniżyła się do -4,1% r/r w maju wobec -1,8% w kwietniu, podczas gdy dynamika importu wzrosła do -0,4% r/r wobec -10,9%. Ubiegłotygodniowe dane z Chin nie zmieniają naszego scenariusza, zgodnie z którym tempo wzrostu PKB w Chinach zmniejszy się do 6,5% w II kw. 2016 r. wobec 6,7% w I kw. 2016 r.
- **Wstępny indeks Uniwersytetu Michigan zmniejszył się w czerwcu do 94,3 pkt. wobec 94,7 pkt. w maju.** Spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowej dla oczekiwań podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływało zwiększenie jego składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Wstępny indeks Uniwersytetu Michigan jest pierwszym ważnym odczytem potwierdzającym ożywienie w amerykańskiej gospodarce po opublikowanych dwa tygodnie temu słabych danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. Tym samym, mimo nieznacznego spadku, nie zmienia on naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zwiększy się w II kw. do 2,2% wobec 0,8% w I kw.

## Oczekiwana normalizacja polityki FED wsparciem dla dolara



Źródło: Bloomberg

Na wykresie pominięto posiedzenia we wrześniu i listopadzie br.

W ostatnich kilku miesiącach oczekiwania rynkowe dotyczące perspektyw polityki pieniężnej w USA charakteryzowały się podwyższoną zmiennością. Przed kwietniowym posiedzeniem FOMC rynki wyceniały umiarkowanie prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych na posiedzeniach w czerwcu i lipcu br. (odpowiednio 25% i 37%). Stopy procentowe zostały utrzymane na niezmiennym poziomie na posiedzeniu w kwietniu. Z

komunikatu po posiedzeniu usunięty został zapis mówiący, że perspektywy makroekonomiczne w światowej gospodarce oraz sytuacja na rynkach finansowych stanowią czynnik ryzyka dla aktywności gospodarczej w USA. W komunikacie dodano natomiast informację, że Rezerwa Federalna będzie uważnie monitorować rozwój wydarzeń w tym zakresie. Pomimo relatywnie optymistycznego wydźwięku komunikatu po kwietniowym posiedzeniu FED, wyceniana przez rynki skala zacieśnienia polityki pieniężnej w USA w 2016 r. uległa obniżeniu. W ciągu kolejnych trzech tygodni prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w br. dalej obniżało się – przejściowo spadło ono poniżej 50%.

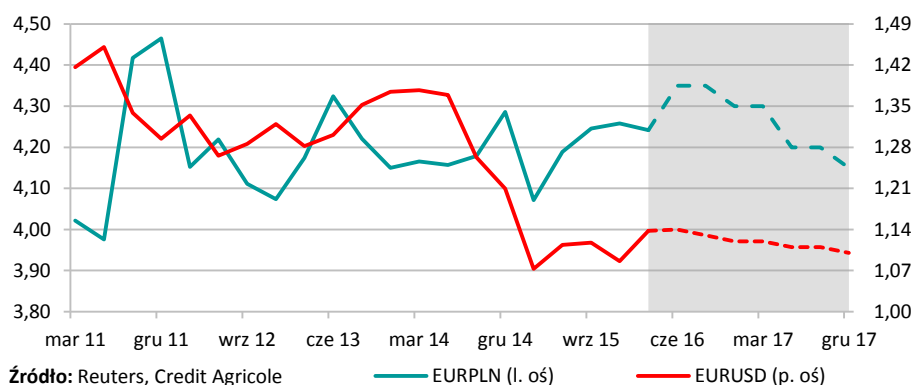
Publikacja *Minutes* z kwietniowego posiedzenia FOMC przyczyniła się do odwrócenia powyższego trendu. W zapisie dyskusji znalazła się bowiem informacja, że większość członków FOMC (uwzględniając również tych niegłosujących) opowiada się za podniesieniem stóp procentowych w czerwcu br. jeśli napływające dane wskażą na ożywienie wzrostu gospodarczego w II kw., poprawa sytuacji na rynku pracy będzie kontynuowana, a inflacja zbliżyć się będzie do celu inflacyjnego FED. Wydźwięk *Minutes* był bardziej jastrzębi od oczekiwań rynku, co doprowadziło do przesunięcia wycenianego (przez kontrakty terminowe) momentu pierwszej w tym roku podwyżki w USA z grudnia na lipiec i oczekiwania te pozostały stabilne w kolejnych trzech tygodniach.

Słaby majowy odczyt zatrudnienia poza rolnictwem w USA przyczynił się do znaczącego zmniejszenia wycenianego przez rynki prawdopodobieństwa (z 55% do 27%) zacieśnienia polityki pieniężnej na lipcowym posiedzeniu Rezerwy Federalnej. Prawdopodobieństwo to obniżyło się jeszcze mocniej (do

18%) po ubiegłotygodniowym wystąpieniu prezes FED, J. Yellen w *World Affairs Council*. Prezes FED zwróciła uwagę na dużą niepewność co do dalszego kształtowania się czynników globalnych (ryzyko Brexit, spowolnienie w Chinach, spadek cen surowców) oraz potrzebę uważnego ich monitorowania w kontekście podejmowanych przez członków FED decyzji. Zdaniem J. Yellen w kontekście słabych majowych danych z rynku pracy perspektywy wzrostu popytu krajowego w USA również charakteryzują się dużą niepewnością. W swoim wystąpieniu zaznaczyła również, że obecne nastawienie FED w polityce pieniężnej uważa za odpowiednie, gdyż wspiera ono gospodarkę przyczyniając się do poprawy sytuacji na rynku pracy oraz powrotu inflacji do celu. Jednocześnie dodała ona, że stopy procentowe w USA powinny stopniowo wzrastać z upływem czasu, aby zapewnić stabilność cen oraz utrzymywanie stanu pełnego zatrudnienia w długim okresie. Tonacja jej wypowiedzi zmieniła się kierunku bardziej gołębiej w porównaniu do jej poprzedniego wystąpienia z końca maja, w którym J. Yellen zaznaczyła, że stopy procentowe powinny wzrosnąć „w najbliższych miesiącach”. Prezes FED powtórzyła jednak w swojej ubiegłotygodniowej wypowiedzi, iż spodziewa się, że ożywienie gospodarcze w USA będzie kontynuowane, co przyczyni się do dalszej poprawy na rynku pracy i umiarkowanego wzrostu PKB.

Naszym zdaniem, słabe dane z rynku pracy oraz gołębi ton wystąpienia J. Yellen jednoznacznie wskazują na utrzymanie status quo w polityce pieniężnej na posiedzeniu w tym tygodniu (rynków również nie wyceniają podwyżki stóp). Na konferencji po posiedzeniu zaprezentowane zostaną najnowsze projekcje makroekonomiczne członków FED. Uważamy, że potwierdzą one, że preferowana przez członków FED skala zacieśniania polityki pieniężnej w br. to wciąż 50 pb. (tyle samo ile sygnalizowała marcowa projekcja FOMC). Oczekujemy, że zmniejszenie oczekiwanej skali podwyżek stóp procentowych w tym roku jest mało prawdopodobne. Członkowie FED uważają bowiem, że w kolejnych kwartałach wzrost gospodarczy będzie rósł szybciej od potencjału, co przyczyni się do dalszej poprawy na rynku pracy i będzie stanowiło argument za kontynuowaniem normalizacji polityki pieniężnej.

W naszej ocenie słaby przyrost zatrudnienia poza rolnictwem w maju był przejściowym zjawiskiem i wzrosło ono wyraźnie w czerwcu, przy jednoczesnym zwiększeniu rocznej dynamiki wynagrodzeń. Inne wskaźniki z amerykańskiej gospodarki najprawdopodobniej również zasygnalizują przyspieszenie popytu krajowego oraz wyższe od potencjału tempo wzrostu PKB w II kw. br. Jeśli napływające w ciągu najbliższego miesiąca dane potwierdzą nasze oczekiwania dotyczące perspektyw makroekonomicznych w USA, uważamy, że FED podniesie stopy procentowe o 25 pb na posiedzeniu w lipcu. Dodatkowo przed posiedzeniem w lipcu będzie już znany wynik referendum dotyczącego Brexit (który naszym zdaniem wskaże na pozostanie Wielkiej Brytanii w UE), co wyeliminuje wskazywany przez J. Yellen jeden z głównych czynników niepewności przy podejmowaniu decyzji w polityce monetarnej. W przypadku, gdy napływające odczyty z USA okażą się słabsze od oczekiwań lub wynik referendum wskaże na Brexit to podwyżka w lipcu jest naszym zdaniem mało prawdopodobna. Taka sytuacja będzie stanowić jednocześnie ryzyko w dół dla naszego scenariusza, w którym zakładamy dwie podwyżki docelowego przedziału dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej w br. o łącznej skali 50 pb – do poziomu [0,75%; 1,00%] na koniec roku.

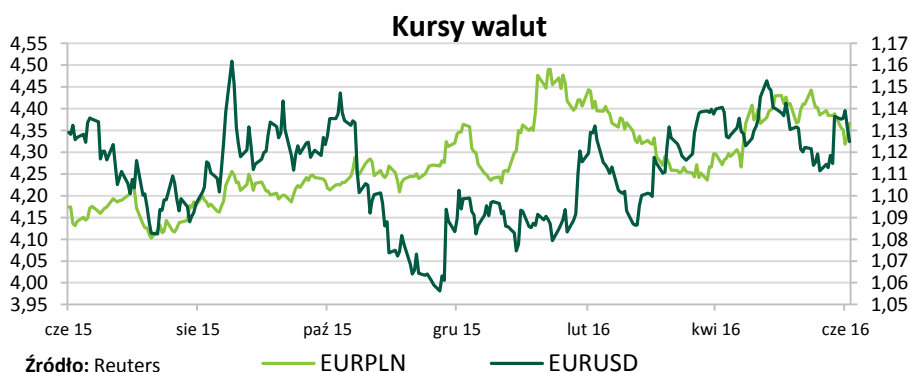


Oczekiwana przez nas w scenariuszu bazowym skala zacieśniania polityki pieniężnej w br. jest większa od tej wycenianej przez rynek (50 pb wobec 20 pb). Tym samym nasza prognoza kursu EURUSD zakłada aprecjację dolara z zasięgiem 1,12 względem euro na koniec br. Biorąc pod uwagę prognozowaną przez nas ścieżkę kursu EURPLN (por. tabela

Źródło: Reuters, Credit Agricole

kwartalna), oczekujemy niewielkiego osłabienia złotego względem dolara w kolejnych miesiącach (kurs USDPLN równy 3,84 na koniec br.). W krótkim okresie potencjalnym czynnikiem oddziałującym w kierunku osłabienia złotego względem euro i dolara może być wynik referendum w Wielkiej Brytanii wskazujący na Brexit oraz możliwe znaczące spowolnienie wzrostu gospodarczego w Chinach. Prawdopodobieństwo materializacji tych dwóch ryzyk oceniamy jednak jako umiarkowanie niskie.

## Krajowe dane mogą umocnić złotego

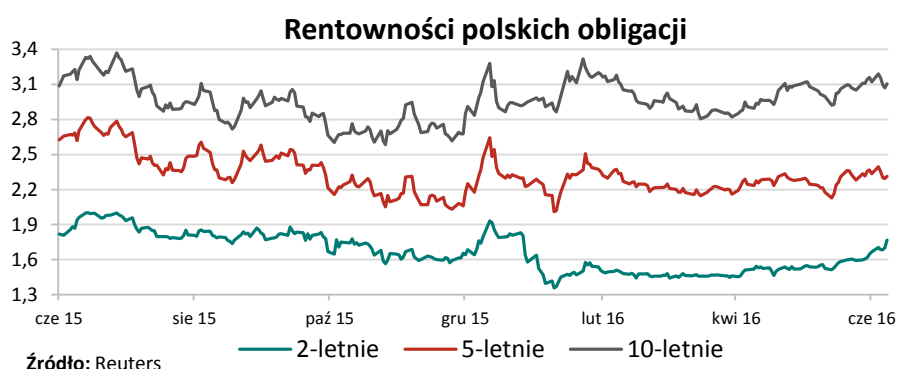


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,3665 (umocnienie złotego o 0,5%). Od poniedziałku do środy mieliśmy do czynienia z umocnieniem złotego oraz innych walut rynków wschodzących. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku ich aprecjacji było zmniejszenie oczekiwanej skali zacieśniania polityki monetarnej w USA w br.

Wynikało ono z publikacji wyraźnie słabych majowych danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA w piątek dwa tygodnie temu (por. MAKROmapa z 2016.06.06), a także relatywnie gołębiego wydzźwięku poniedziałkowego wystąpienia szefowej FED J. Yellen (patrz powyżej). W czwartek miała miejsce korekta i doszło do nieznacznego osłabienia złotego, gdyż jego wysoki kurs zachęcał inwestorów do realizowania zysków. W piątek deprecjacja złotego była kontynuowana, co związane było ze znaczącym wzrostem awersji do ryzyka odzwierciedlanej zwiększeniem indeksu VIX. W naszej ocenie wynikał on z niepewności inwestorów co do wyniku referendum w sprawie Brexit oraz perspektyw polityki monetarnej w USA.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla złotego będzie środowe posiedzenie FOMC. Oczekujemy, że treść komunikatu po posiedzeniu, czerwcowe projekcje makroekonomiczne oraz wypowiedzi prezes FED J. Yellen będą bardziej jastrzębie od oczekiwań rynku, co będzie oddziaływać w kierunku osłabienia złotego. Liczne dane z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, nowe pozwolenia na budowę, liczba rozpoczętych budów, a także indeksy NY Empire State oraz Philadelphia FED) pozostaną w naszej ocenie w cieniu środowego posiedzenia FOMC. W efekcie ich sumaryczny wpływ na kurs złotego będzie ograniczony. Do umocnienia złotego może przyczynić się piątkowa publikacja danych o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w Polsce. Pozostałe krajowe dane (inflacja CPI, bilans płatniczy, wynagrodzenie i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw) będą w naszej ocenie neutralne dla kursu polskiej waluty.

## Posiedzenie FED w centrum uwagi polskiego rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zwiększyły się do poziomu 1,768 (wzrost o 10pb), obligacji 5-letnich obniżyły się do poziomu 2,313 (spadek o 2pb), a obligacji 10-letnich zmniejszyły się do poziomu 3,107 (spadek o 2pb). W poniedziałek rentowności polskich obligacji rosły na całej długości

krzywej dochodowości z uwagi na utrzymującą się niepewność związaną z czerwcowym referendum w sprawie wyjścia Wielkiej Brytanii z UE (ostatnie sondaże wskazywały na wzrost prawdopodobieństw Brexit). We wtorek na rynku zaczęły dominować nastroje związane z perspektywami polityki monetarnej w USA. Poniedziałkowe wystąpienie szefowej FED J. Yellen przyczyniło się do dalszego zmniejszenia oczekiwanej przez rynki skali zacieśniania polityki pieniężnej w USA, co oddziaływało w kierunku spadku rentowności polskich obligacji widocznego szczególnie na środkowym odcinku i długim końcu krzywej dochodowości. W czwartek miały miejsce dwie aukcje długu (podstawowa i uzupełniająca), na których Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2- i 10-letnich terminach zapadalności za łącznie 4,3 mld zł przy popycie równym 7,3 mld zł. Aukcja przyczyniła się do lekkiego spadku rentowności polskich obligacji. W piątek miała miejsce korekta, w wyniku której doszło do obniżenia cen polskiego długu na całej długości krzywej. Związana była ona było ze znaczącym wzrostem awersji do ryzyka odzwierciedlanej zwiększeniem indeksu VIX. W naszej ocenie wynikał on z niepewności inwestorów co do wyniku referendum w sprawie Brexit oraz perspektyw polityki monetarnej w USA.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie środowe posiedzenie FOMC. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu, czerwcowe projekcje makroekonomiczne oraz wypowiedzi prezes FED J. Yellen będą bardziej jastrzębie od oczekiwań rynku (patrz powyżej), co może oddziaływać w kierunku wzrostu rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej. Uważamy, że sumaryczny wpływ licznych danych z USA na rynek polskiego długu będzie w naszej ocenie neutralny, gdyż pozostaną one najprawdopodobniej w cieniu środowego posiedzenia FED. Piątkowe dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w Polsce będą naszym zdaniem lekko negatywne dla cen polskiego długu. Uważamy, że sumaryczny wpływ pozostałych krajowych danych (inflacja CPI, bilans płatniczy, wynagrodzenie i zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw) będzie neutralny dla rentowności obligacji.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	maj 15	cze 15	lip 15	sie 15	wrz 15	paź 15	lis 15	gru 15	sty 16	lut 16	mar 16	kwi 16	maj 16	cze 16
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Kurs EURPLN*	4,11	4,19	4,14	4,23	4,25	4,25	4,27	4,26	4,42	4,35	4,24	4,37	4,38	<b>4,35</b>
Kurs USDPLN*	3,74	3,76	3,77	3,77	3,80	3,86	4,04	3,92	4,08	4,00	3,73	3,81	3,94	<b>3,82</b>
Kurs CHFPLN*	3,98	4,02	3,90	3,90	3,90	3,91	3,93	3,91	3,98	4,00	3,87	3,97	3,96	<b>3,95</b>
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	<b>-1,0</b>	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,4	0,2	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	<b>-0,5</b>	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	2,8	7,4	3,8	5,3	4,0	2,4	7,8	6,7	1,4	6,8	0,7	6,0	<b>5,1</b>	
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,1	-1,4	-1,8	-2,7	-2,8	-2,3	-1,8	-0,8	-1,2	-1,5	-1,9	-1,2	<b>-0,7</b>	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	1,8	3,8	1,2	-0,3	0,1	0,8	3,3	4,9	0,9	3,9	0,8	3,2	<b>4,0</b>	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,2	2,5	3,3	3,4	4,1	3,3	4,0	3,1	4,0	3,9	3,3	4,6	<b>4,7</b>	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	1,4	2,3	2,5	2,7	2,8	<b>2,8</b>	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	10,7	10,2	10,0	9,9	9,7	9,6	9,6	9,8	10,3	10,3	10,0	9,5	<b>9,1</b>	
Saldo ROB (mln EUR)	928	-963	-1174	-574	-608	-216	395	-603	805	-552	-103	<b>483</b>		
Eksport (r/r, % EUR)	7,8	10,6	5,2	8,1	3,0	4,5	12,6	11,5	-0,4	4,7	-0,1	<b>5,4</b>		
Import (r/r, % EUR)	0,5	10,3	7,3	6,7	5,2	0,2	6,7	3,8	0,3	7,3	1,7	<b>2,1</b>		

\* wartość na koniec miesiąca

## Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2016				2017				2015	2016	2017	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,0	3,1	3,7	3,4	3,9	3,5	3,4	3,7	3,6	3,3	3,6	
Konsumpcja (% r/r)	3,2	4,2	5,1	4,3	4,5	3,4	2,8	2,5	3,1	4,2	3,3	
Inwestycje (% r/r)	-1,8	2,0	4,1	4,3	4,9	5,9	5,9	6,2	5,8	2,8	5,9	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	6,9	8,4	9,6	8,0	8,2	6,3	6,5	6,7	6,8	8,3	6,9	
Import (ceny stałe, % r/r)	9,3	10,6	11,2	6,9	9,2	7,4	6,9	7,1	6,3	9,5	7,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	2,5	3,1	2,1	2,9	2,0	1,7	1,2	1,8	2,4	1,9
	Inwestycje (pp.)	-0,2	0,4	0,8	1,2	0,7	1,1	1,0	1,7	1,1	0,6	1,2
	Eksport netto (pp.)	-0,9	-0,8	-0,6	0,7	-0,2	-0,5	-0,2	0,0	0,3	-0,4	-0,2
Saldo obrotów bieżących***	-0,4	-1,0	-1,3	-1,4	-1,8	-2,2	-2,1	-2,0	-0,2	-1,4	-2,0	
Stopa bezrobocia (%)**	10,0	8,7	8,1	8,3	9,0	8,0	7,8	8,3	9,8	8,3	8,3	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,2	2,1	1,6	1,2	0,7	0,3	0,1	0,0	1,4	1,8	0,3	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	3,1	4,2	5,0	5,5	5,1	5,2	5,0	5,2	3,3	4,4	5,1	
Inflacja CPI (%)*	-0,9	-1,0	-0,8	0,1	1,6	1,7	1,5	1,6	-0,9	-0,6	1,6	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,67	1,68	1,68	1,68	1,68	1,93	2,10	2,26	1,72	1,68	2,26	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	2,00	1,50	1,50	2,00	
EURPLN**	4,24	4,35	4,35	4,30	4,30	4,20	4,20	4,15	4,26	4,30	4,15	
USDPLN**	3,73	3,82	3,85	3,84	3,84	3,78	3,78	3,77	3,92	3,84	3,77	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały

**Kalendarz**

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 13.06.2016r.</b>						
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Maj	10,1	9,9	10,1
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Maj	6,0	6,0	5,9
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Maj	10,5	10,4	10,5
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja CPI (% r/r)</b>	<b>Maj</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>-103</b>	<b>483</b>	<b>372</b>
<b>Wtorek 14.06.2016r.</b>						
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja bazowa (% r/r)</b>	<b>Maj</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Podaż pieniądza M3 (% r/r)</b>	<b>Maj</b>	<b>11,5</b>	<b>11,3</b>	<b>11,3</b>
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Maj	1,3	0,3	0,3
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Kwiecień	0,4	0,2	0,2
<b>Środa 15.06.2016r.</b>						
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	-9,0	-2,0	-3,0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Maj	0,7	0,1	-0,1
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Maj	75,4	75,5	75,3
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Czerwiec	0,25	0,25	0,25
<b>Czwartek 16.06.2016r.</b>						
9:30	Szwajcaria	Decyzja o stopach procentowych SNB (%)	II kw.	-0,75		-0,75
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Maj	-0,1	-0,1	-0,1
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Czerwiec	0,50	0,50	0,50
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Maj</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Maj</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Maj	0,4	0,3	0,3
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Maj	0,2	0,2	0,2
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Czerwiec	-1,8	1,0	1,0
<b>Piątek 17.06.2016r.</b>						
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Sprzedaż detaliczna (% r/r)</b>	<b>Maj</b>	<b>3,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja PPI (% r/r)</b>	<b>Maj</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,1</b>
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Produkcja przemysłowa (% r/r)</b>	<b>Maj</b>	<b>6,0</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Maj	1172	1197	1150
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Maj	1130	1168	1150

\* 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