

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnego szacunku PKB w Polsce w II kw.** Prognozujemy, że tempo wzrostu PKB zwiększyło się do 3,1% r/r z 3,0% w I kw. W kierunku przyspieszenia wzrostu PKB oddziaływał wyższy wkład konsumpcji. Realizacja naszej prognozy, niższej od oczekiwań rynku (3,3%) może oddziaływać w kierunku lekkiego osłabienia złotego i spadku rentowności polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy dane o aktywności gospodarczej w Chinach.** Zgodnie z opublikowanymi dziś danymi nt. bilansu handlowego, jego nadwyżka zwiększyła się w lipcu do 52,3 mld USD wobec 48,1 mld USD w czerwcu. Dynamika eksportu odnotowała w lipcu wzrost do -4,4% r/r wobec -4,8% w czerwcu, podczas gdy dynamika importu zmniejszyła się do -12,5% z -8,4%. Silny spadek nominalnej dynamiki importu wynikał głównie z oddziaływania efektów cenowych, a tym samym nie sygnalizuje on pogorszenia popytu wewnętrznego w Chinach. W piątek opublikowane zostaną pozostałe dane miesięczne (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna oraz inwestycje w aglomeracjach miejskich). Naszym zdaniem wskażą one w sumie na spowolnienie tempa wzrostu aktywności gospodarczej w lipcu w porównaniu do czerwca. Publikacja piątkowych danych powinna mieć ograniczony wpływ na rynki finansowe.
- **W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się w lipcu o 0,5% m/m wobec wzrostu o 0,6% w czerwcu, co wynikało z niższej dynamiki sprzedaży paliw. Naszym zdaniem wstępny indeks Uniwersytetu Michigan wzrósł do 93,0 pkt. w sierpniu z 90,0 pkt. w lipcu. Oczekujemy, że publikacja lepszych od oczekiwań rynkowych danych z USA może przyczynić się do lekkiego osłabienia złotego i spadku cen długu.
- **W piątek poznamy kolejne szacunki PKB w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że podobnie jak w pierwszym szacunku, kwartalna dynamika PKB w strefie euro obniżyła się w II kw. br. do 0,3% z 0,6% w I kw. (1,6% r/r wobec 1,7%). W Niemczech tempo wzrostu gospodarczego w II kw. zmniejszyło się najprawdopodobniej do 0,3% kw/kw z 0,7% w I kw. Publikacja danych o PKB w strefie euro i Niemczech nie będzie miała naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego i polski rynek długu.
- **W piątek opublikowane zostaną finalne dane o lipcowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że dynamika cen będzie zgodna ze wstępnym szacunkiem i wyniesie -0,9% r/r wobec -0,8% w czerwcu. Uważamy, że w kierunku spadku inflacji oddziaływała niższa inflacja bazowa, spadek dynamiki cen paliw oraz obniżka cen gazu. Oczekujemy, że publikacja lipcowej inflacji będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W piątek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w czerwcu.** Oczekujemy zmniejszenia nadwyżki na rachunku obrotów bieżących do 139 mln EUR wobec 495 mln EUR w maju. Prognozujemy, że dynamika eksportu wzrosła z -4,2% r/r w maju do 1,1% w czerwcu, a tempo wzrostu importu zwiększyło się z -1,6% r/r do 1,1%. Jednoczesne zwiększenie dynamik eksportu i importu było spowodowane oddziaływaniem efektu korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Materializacja naszej prognozy zakładającej wyższe od konsensusu (-85 mln EUR) saldo obrotów na rachunku bieżącym może oddziaływać w kierunku lekkiego umocnienia złotego.

W zeszłym tygodniu

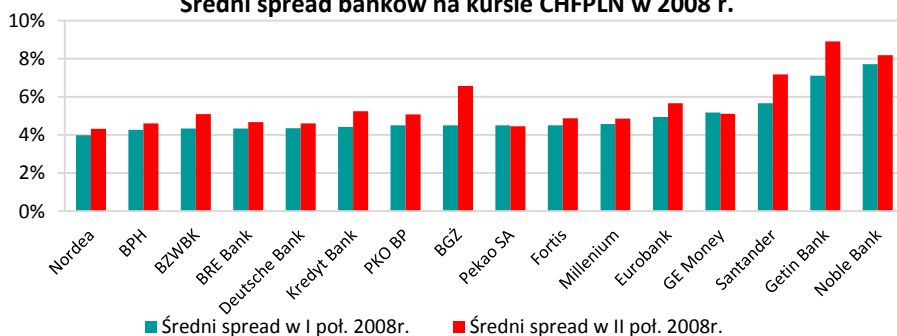
- **W ubiegłym tygodniu Kancelaria Prezydenta przedstawiła projekt propozycji rozwiązania kwestii walutowych kredytów mieszkaniowych (tzw. ustawa frankowa – patrz poniżej).**
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się w lipcu o 255 tys. wobec wzrostu o 292 tys. w czerwcu (rewizja w górę z 287 tys.), co było znacząco powyżej oczekiwań rynku (175 tys.). Największy wzrost

liczby etatów odnotowano w usługach biznesowych (+70,0 tys.) turystyce i rekreacji (+45,0 tys.) oraz sektorze rządowym (+38,0 tys.). Stopa bezrobocia w lipcu nie zmieniła się w stosunku do czerwca i wyniosła 4,9%, kształtując się nieznacznie powyżej poziomu wskazywanego przez FOMC jako bezrobocie naturalne (4,8% - por. MAKROmapa z 20.06.2016). Roczna dynamika wynagrodzenia godzinowego w lipcu nie zmieniła się w stosunku do czerwca i wyniosła 2,6%. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury w USA. Indeks ISM dla przetwórstwa zmniejszył się w lipcu do 52,6 pkt. wobec 53,2 pkt. w czerwcu. W kierunku spadku wskaźnika oddziaływały niższe wartości 3 z 5 jego składowych (czasu dostaw, zatrudnienia oraz nowych zamówień). Przeciwny wpływ miał wzrost składowych dla zapasów oraz bieżącej produkcji. W strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje ponowne obniżenie się składowej dla zatrudnienia poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Tym samym odnotowane w czerwcu pierwsze od listopada 2015 r. zwiększenie składowej dla zatrudnienia powyżej granicy 50 pkt. było przejściowe, co wskazuje na kontynuację sygnalizowanego przez indeks spadku zatrudnienia w amerykańskim przetwórstwie. W ubiegłym tygodniu opublikowany został również indeks ISM poza przetwórstwem, który zmniejszył się w lipcu do 55,5 pkt. wobec 56,5 pkt. w czerwcu. Spadek wskaźnika wynikał z niższych wartości 3 z 4 jego składowych (czasu dostaw, zatrudnienia oraz aktywności biznesowej) podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał wzrost składowej dla nowych zamówień. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, w którym zakładamy jedną podwyżkę docelowego przedziału dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej w br. – o 25 pb w grudniu, do poziomu [0,50%; 0,75%].

Nowa propozycja dotycząca kredytów walutowych neutralna dla ratingu

W ubiegłym tygodniu Kancelaria Prezydenta przedstawiła projekt propozycji rozwiązania kwestii walutowych kredytów mieszkaniowych (tzw. ustawa frankowa). Przedmiotem poniższej analizy jest opis propozycji Prezydenta, ocena jej wpływu na stabilność sektora bankowego, perspektywy kształtowania się kursu złotego oraz wiarygodność kredytową Polski.

Średni spread banków na kursie CHFPLN w 2008 r.



Źródło: UOKiK, Credit Agricole

Projekt ustawy zobowiązuje banki do zwrotu kosztów poniesionych przez klientów wynikających ze stosowania przez nie zbyt szerokiego spreadu na kursie walutowym (różnica pomiędzy kursem spłaty i kursem NBP) występującym przy spłacie rat oraz przy początkowej wypłacie kredytu walutowego. Zgodnie z danymi UOKiK, w 2008 r. przeciętna wysokość spreadu banków na kursie CHFPLN wynosiła ok. 5%. Projekt zakłada, że dopuszczalne odchylenie kursu spłaty od fixingu NBP może wynosić maksymalnie 0,5%. Zawyżone spready mają zostać zwrócone klientom banków łącznie z odsetkami (w wysokości połowy odsetek ustawowych). Zwrot pomniejszy kapitał kredytu pozostałego do spłaty lub zostanie wypłacony w gotówce (w przypadku już spłaconych kredytów). Projekt zakłada kwotowy limit kredytu w wysokości 350 tys. zł na osobę (tj. 700 tys. zł w przypadku małżeństwa). Osoby, które zaciągnęły kredyt o wyższej kwocie otrzymają zwrot spreadów liczony od kredytu na poziomie limitu. Rozwiązanie obejmować będzie wszystkie kredyty walutowe, nie tylko te nominowane we frankach szwajcarskich. Kancelaria Prezydenta szacuje, że w przypadku gdy wszyscy uprawnieni złożąliby wnioski o zwrot spreadów, koszt dla banków wyniósłby 3,6-4,0 mld zł. Szacunek ten budzi pewną wątpliwość w kontekście obliczeń przedstawionych przez KNF (15,2 mld zł) i NBP (9,0 mld zł) przy ocenie

kosztów zwrotu spreadów w poprzedniej propozycji Kancelarii Prezydenta. Występujące rozbieżności wynikają, przynajmniej częściowo, z nałożonego w nowym projekcie ustawy limitu na kwotę kredytu oraz zwrotu kosztów spreadu tylko powyżej 0,5%. Szacowane straty sektora bankowego wynikające ze zwrotu spreadów są o ok. 50% wyższe w porównaniu do obciążeń sektora poniesionych z tytułu wpłaty do BFG ze względu na bankructwo SK Banku (2 mld zł) i opłat na Fundusz Wsparcia Kredytobiorców (600 mln zł) w IV kw. ub.r. i stanowią ok. 30% wyniku netto sektora bankowego z 2015 r. Konieczność ich poniesienia przez banki nie spowoduje naszym zdaniem znaczącego pogorszenia stabilności sektora.

Propozycja Kancelarii Prezydenta nie adresuje kwestii przewalutowania kredytów. Prezes NBP, A. Glapiński powiedział, że w obecnych warunkach ustawowe przewalutowanie kredytów na złote jest niemożliwe, gdyż miałyby to negatywne skutki dla polskiej waluty, finansów publicznych i całej gospodarki. Jednocześnie prezes NBP zaznaczył, że planowane są działania, których celem będzie zmniejszenie portfela kredytów walutowych poprzez działania nadzorcze. Jednym z rozwiązań mogłoby być zwiększenie wag ryzyka wobec kredytów walutowych (co powodowałoby konieczność zwiększenia kapitału) oraz wydanie rekomendacji dla banków w zakresie restrukturyzacji tych kredytów. Z punktu widzenia klienta decyzja o przewalutowaniu kredytów byłaby dobrowolna. Szczegóły planu prezesa NBP i wymogi kapitałowe miałyby zostać opublikowane w październiku br. A. Glapiński dodał, że liczy na to, że instrumenty nadzorcze spowodują zmniejszenie portfela walutowego o kilkadziesiąt procent w horyzoncie roku. Z kolei Sekretarz Stanu, M. Łopiński dodał, że jeżeli taki efekt nie zostanie osiągnięty w drodze dobrowolnego przewalutowania przez banki, możliwy jest powrót do koncepcji ustawowego przewalutowania.

Prezydencki projekt ustawy frankowej może budzić wątpliwości natury prawnej, szczególnie w związku z tym, że zwrot spreadów stanowi ingerencję w zawarte już, zgodnie z wówczas obowiązującym prawem, umowy. Rodzi to obawy, czy ponoszące stratę banki nie będą chciały wystąpić na drogę sądową, w myśl zasady, że prawo nie działa wstecz. Prawnicy Kancelarii Prezydenta powołują się na artykuł 3571 Kodeksu Cywilnego, zgodnie z którym możliwe jest rozwiązanie zawartej już umowy, o ile wystąpią nadzwyczajne okoliczności, powodujące nieprzewidziane straty u jednej ze stron. W podobnym tonie wypowiedział się w 2001 r. Trybunał Konstytucyjny. Dodatkowo prezes ZBP korzystnie ocenił projekt ustawy w porównaniu do rozwiązania zaprezentowanego w styczniu br. W związku z tym wydaje się mało prawdopodobne, że banki będą starały się zakwestionować prezydencki projekt na drodze prawnej, jeśli ustawa weszłaby w życie w obecnym brzmieniu i stanowiłaby ostateczne rozwiązanie kwestii kredytów walutowych.

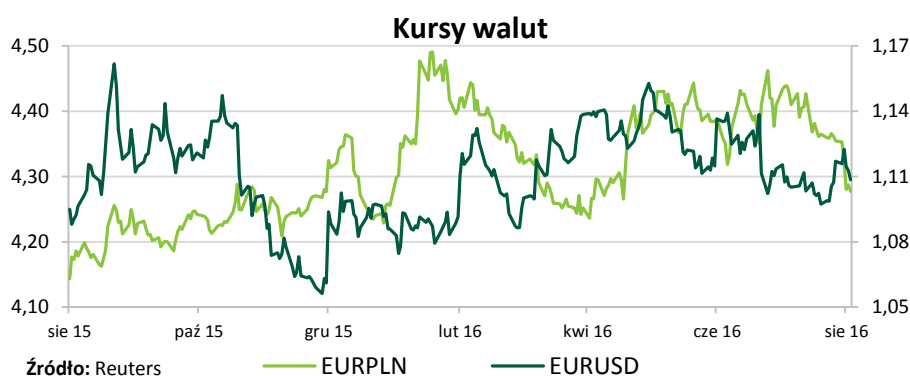
Fitch (15.07.2016)	S&P (1.07.2016)	Moody's (14.05.2016)
<p>"Głównym czynnikiem ryzyka dla sektora bankowego jest ewentualne przewalutowanie kredytów nominowanych we frankach szwajcarskich (7,5% PKB) na złote. Rząd podkreślił, że każde rozwiązanie powinno brać pod uwagę utrzymanie stabilności finansowej. Szczegóły ew. przewalutowania są wciąż nieznane, projekt ustawy zostanie złożony latem. Rozwiązanie zbyt kosztowne dla banków stanowiłoby zagrożenie dla stabilności finansowej."</p> <p>"Propozycja przewalutowania kredytów nominowanych w walutach obcych, która zagroziłaby stabilności [finansowej] może spowodować pogorszenie ratingu Polski"</p>	<p>"Wisząca w powietrzu decyzja o przewalutowaniu ok. 570 000 kredytów hipotecznych nominowanych we frankach szwajcarskich na złote zaszkodzi rentowności całego sektora bankowego i może mieć negatywny wpływ na poszczególne instytucje."</p> <p>"Ostateczna propozycja przewalutowania jest wciąż nieznana i zanim wejdzie w życie musi ją zatwierdzić parlament. W zależności od ostatecznego kształtu ustawy gotowość i zdolność banków do udzielania kredytów mogą zmaleć, a akcja kredytowa może ulec pogorszeniu."</p>	<p>"Drugim powodem zmiany perspektywy ratingu jest ryzyko związane z negatywnym wpływem trudnej do przewidzenia polityki rządu na klimat inwestycyjny. Ta zmiana jest widoczna m.in. w propozycji Kancelarii Prezydenta, by przewalutować kredyty hipoteczne zaciągnięte w walutach obcych (...), która niesie ze sobą ryzyko ograniczenia akcji kredytowej banków."</p>

Źródło: Fitch, Standard&Poor's, Moody's

Rozwiązanie zaprezentowane przez Kancelarię Prezydenta jest również istotne w kontekście oceny wiarygodności kredytowej Polski. W ostatnich komunikatach agencje ratingowe zwracały uwagę przede wszystkim na duży koszt dla sektora bankowego pierwotnej (przedstawionej w styczniu br.) wersji projektu i znaczącą niepewność dotyczącą postaci finalnego rozwiązania (por. tabela). Agencja Standard & Poor's obniżyła rating Polski jeszcze przed ogłoszeniem projektu ustawy w styczniu br. W swoim lipcowym komunikacie agencja była lakoniczna w kwestii przewalutowania kredytów i wskazywała jedynie na dużą niepewność dotyczącą ostatecznego kształtu ustawy oraz jej potencjalnego negatywnego wpływu na akcję kredytową. Fitch wskazał, że zaimplementowanie rozwiązania w pierwotnej wersji, które wiązałyby się ze znaczącym obciążeniem dla sektora bankowego (7,5% PKB) i zagrażałoby stabilności finansowej mogłoby spowodować pogorszenie ratingu Polski. Tylko Moody's wyraźnie wskazał na styczniową propozycję Prezydenta jako jeden z czynników oddziałujących w kierunku pogorszenia klimatu inwestycyjnego w Polsce, co w efekcie skłoniło agencję do zmiany perspektywy ratingu. Biorąc pod uwagę powyższe komunikaty agencji ratingowych, dotychczasowy przebieg wydarzeń dotyczący kwestii przewalutowania kredytów mieszkaniowych miał ograniczone znaczenie przy podejmowaniu decyzji o zmianie ratingu/perspektywy ciągu ostatnich kilku miesięcy. Dużo większą rolę przy ocenie wiarygodności kredytowej Polski odegrały: zagrożenia dla stabilności finansów publicznych, ograniczenie mechanizmów kontrolnych w ramach trójpodziału władzy oraz niższa przewidywalność polityki gospodarczej. Tym samym uważamy, że w przypadku agencji Fitch i S&P ubiegłotygodniowa propozycja ma neutralny wpływ na ocenę ratingu Polski oraz jego perspektywy. W przypadku Moody's efekt złagodzenia propozycji Prezydenta może mieć większe znaczenie, ale nie będzie to wystarczający impuls do podniesienia perspektywy przy najbliższej ocenie ratingu. Dodatkowym czynnikiem ryzyka w dół dla ratingu Polski w średnim okresie pozostaje kwestia przymusowego przewalutowania kredytów, bowiem wciąż niewykluczone jest narzucenie na banki takiego obowiązku.

Zaprezentowany w ubiegłym tygodniu projekt ustawy uważamy za dobry krok w kierunku rozwiązania kwestii kredytów walutowych, który będzie miał ograniczony negatywny wpływ na stabilność sektora bankowego oraz sytuację gospodarczą w Polsce. W krótkim okresie ogłoszenie propozycji przyczyniło się do wzrostu indeksu WIG (w szczególności akcji banków z dużym portfelem mieszkaniowych kredytów walutowych) oraz wyraźnego umocnienia złotego. Utrzymująca się niepewność dotycząca ostatecznej postaci działań (m.in. podniesienie wymogów kapitałowych) mających na celu skłonienie banków do dobrowolnego przewalutowania kredytów stanowi jednak czynnik ryzyka w dół dla kursu złotego w IV kw. br. Biorąc pod uwagę dążenie ustawodawców do rozłożenia negatywnych efektów legislacji w czasie, uważamy, że wpływ przyszłego rozwiązania kwestii kredytów walutowych na kurs polskiej waluty, stabilność sektora bankowego, tempo wzrostu gospodarczego oraz ocenę wiarygodności kredytowej Polski w średnim okresie będzie ograniczony.

Publikacja polskiego PKB może osłabić złotego

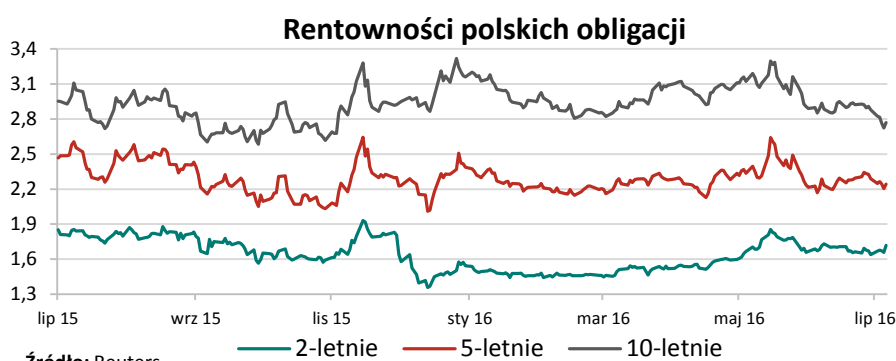


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2773 (umocnienie złotego o 1,8%). W ubiegłym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla kursu polskiej waluty było przedstawienie przez Kancelarię Prezydenta nowego projektu tzw. ustawy frankowej. Okazał się on mniej kosztowny dla sektora bankowego niż wcześniej proponowane rozwiązania. W

efekcie przez cały ubiegły tydzień złoty znajdował się w trendzie aprecjacyjnym. Piątkowe lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy miały ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty.

Opublikowane dzisiaj nad ranem dane nt. bilansu handlowego w Chinach nie miały istotnego wpływu na kurs złotego. W tym tygodniu większość danych makroekonomicznych zostanie opublikowana w piątek. Dlatego też uważamy, że od poniedziałku do czwartku złoty będzie nieznacznie tracił na wartości z uwagi na ubiegłotygodniowe lepsze od konsensusu rynkowego dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA, które mogą oddziaływać w kierunku nasilenia oczekiwań na dalsze zacieśnianie polityki monetarnej przez FED w br. Niemniej jednak deprecjacja złotego ograniczana będzie przez niższą premię za ryzyko w Polsce związaną z nowym projektem ustawy frankowej. W piątek z uwagi na bogaty kalendarz wydarzeń makroekonomicznych oczekujemy podwyższonej zmienności polskiej waluty. Istotna dla kursu złotego będzie naszym zdaniem poranna publikacja wstępnego szacunku PKB w Polsce. W przypadku realizacji naszej niższej od konsensusu rynkowego prognozy oczekujemy osłabienia złotego. W piątek po południu opublikowane zostaną również krajowe dane dotyczące inflacji i bilansu płatniczego. Uważamy, że dane o inflacji będą neutralne dla złotego, z kolei dane o bilansie płatniczym mogą oddziaływać w kierunku jego aprecjacji. Negatywne dla kursu polskiej waluty mogą być natomiast dane z USA (sprzedaż detaliczna oraz wstępny indeks Uniwersytetu Michigan). Pozostałe dane opublikowane w piątek (PKB w najważniejszych europejskich gospodarkach oraz miesięczne dane z Chin) będą w naszej ocenie neutralne dla złotego.

Dane o polskim PKB kluczowe dla polskiego rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zwiększyły się do poziomu 1,719 (wzrost o 8pb), obligacji 5-letnich obniżyły się do poziomu 2,242 (spadek o 5pb), a obligacji 10-letnich zmniejszyły się do poziomu 2,770 (spadek o 11pb). W ubiegłym tygodniu mieliśmy do czynienia ze spadkiem

rentowności polskich obligacji widocznym szczególnie na długim końcu krzywej dochodowości. Wynikał on głównie z przedstawienia przez Kancelarię Prezydenta nowego projektu tzw. ustawy frankowej (patrz powyżej). Okazał się on mniej kosztowny dla sektora bankowego niż proponowane wcześniej rozwiązania, co doprowadziło do spadku premii za ryzyko w Polsce i wzrostu cen polskich aktywów. Wsparcie dla takiej oceny stanowi obniżenie spreadu pomiędzy polskimi a niemieckimi i amerykańskimi obligacjami na długim końcu krzywej dochodowości i jednocześnie zwiększenie spreadu pomiędzy polskimi i węgierskimi obligacjami. Piątkowe lepsze od oczekiwań dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA doprowadziły do wzrostu rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej dochodowości.

W tym tygodniu większość danych makroekonomicznych zostanie opublikowana w piątek. W efekcie uważamy, że od poniedziałku do czwartku będziemy mieli do czynienia ze spadkiem cen polskiego długu z uwagi na ubiegłotygodniowe lepsze od oczekiwań dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA, które będą oddziaływały w kierunku nasilenia oczekiwań na zacieśnianie polityki monetarnej przez FED w br. Z kolei w piątek bogaty kalendarz makroekonomiczny może oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności cen polskich obligacji. Kluczowy dla polskiego rynku długu będzie piątkowy poranny szacunek PKB w Polsce. Uważamy, że może oddziaływać on w kierunku wzrostu cen polskich obligacji. Pozostałe, późniejsze krajowe dane (inflacja oraz bilans płatniczy) będą w naszej ocenie neutralne dla

rentowności polskich obligacji. W kierunku spadku cen długu mogą oddziaływać natomiast dane z USA (sprzedaż detaliczna i wstępny indeks Uniwersytetu Michigan). Publikacje szacunków PKB w najważniejszych europejskich gospodarkach będą w naszej ocenie neutralne dla polskiego rynku długu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	lip 15	sie 15	wrz 15	paź 15	lis 15	gru 15	sty 16	lut 16	mar 16	kwi 16	maj 16	cze 16	lip 16	sie 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*	4,14	4,23	4,25	4,25	4,27	4,26	4,42	4,35	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35	4,30
Kurs USDPLN*	3,77	3,77	3,80	3,86	4,04	3,92	4,08	4,00	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90	3,87
Kurs CHFPLN*	3,90	3,90	3,90	3,91	3,93	3,91	3,98	4,00	3,87	3,97	3,96	4,04	4,02	3,96
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,7	-0,6	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,9
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,3
Produkcja przemysłu (r/r, %)	3,8	5,3	4,0	2,4	7,8	6,7	1,4	6,8	0,7	5,9	3,2	6,0	-1,3	-1,3
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,8	-2,7	-2,8	-2,3	-1,8	-0,8	-1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-0,4	-0,7	-0,4	-0,4
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	1,2	-0,3	0,1	0,8	3,3	4,9	0,9	3,9	0,8	3,2	2,2	4,6	5,3	5,3
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,3	3,4	4,1	3,3	4,0	3,1	4,0	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,5	4,5
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	1,4	2,3	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,1	3,1
Stopa bezrobocia rej.* (%)	10,0	9,9	9,7	9,6	9,6	9,8	10,3	10,3	10,0	9,5	9,1	8,8	8,6	8,6
Saldo ROB (mln EUR)	-1174	-574	-608	-305	405	-573	771	-529	54	563	495	139	139	139
Eksport (r/r, % EUR)	5,2	8,1	3,0	4,5	12,6	11,5	-0,9	5,9	0,8	4,8	-4,2	1,1	1,1	1,1
Import (r/r, % EUR)	7,3	6,7	5,2	0,2	6,7	3,8	0,6	7,7	1,1	0,3	-1,6	-1,1	-1,1	-1,1

* 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	-3,9	4,1	4,3	4,9	5,9	5,9	6,2	5,8	0,7	5,9	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	6,9	7,5	9,0	8,0	8,2	6,3	6,5	6,7	6,8	7,9	6,9	
Import (ceny stałe, % r/r)	9,3	9,9	11,2	6,9	9,2	7,4	6,9	7,1	6,3	9,3	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	-0,7	0,8	1,2	0,7	1,1	1,0	1,7	1,1	0,3	1,2
	Eksport netto (pp.)	-0,9	-0,9	-0,9	0,7	-0,2	-0,5	-0,2	0,0	0,3	-0,5	-0,2
Saldo obrotów bieżących***	-0,4	-0,3	-1,0	-1,4	-1,8	-2,2	-2,1	-2,0	-0,2	-1,4	-2,0	
Stopa bezrobocia (%)**	10,0	8,8	8,3	8,5	9,0	8,0	7,8	8,3	9,8	8,5	8,3	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,2	2,3	2,4	1,9	1,4	0,8	0,1	0,0	1,4	2,2	0,6	
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	-0,9	-0,8	0,1	1,6	1,7	1,5	1,6	-0,9	-0,6	1,6	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,67	1,71	1,68	1,68	1,68	1,93	2,10	2,18	1,72	1,68	2,18	
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	4,38	4,37	4,30	4,30	4,20	4,20	4,15	4,26	4,30	4,15	
USDPLN**	3,73	3,94	3,94	3,91	3,91	3,85	3,89	3,81	3,92	3,91	3,81	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ		PROGNOZA*	
				CA	RYNEK**	CA	RYNEK**
Poniedziałek 08.08.2016r.							
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Lipiec	48,1		47,6	
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Czerwiec	-1,3		0,7	
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Sierpień	1,7		3,0	
Wtorek 09.08.2016r.							
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Lipiec	-2,6	-1,5	-2,0	
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Lipiec	1,9	1,9	1,8	
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Czerwiec	22,2		22,2	
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Czerwiec	0,0	0,0	0,0	
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Czerwiec	0,5		0,4	
Piątek 12.08.2016r.							
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Lipiec	10,6	10,7	10,5	
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Lipiec	6,2	6,0	6,1	
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Lipiec	9,0	8,8	8,8	
8:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	II kw.	0,7	0,3	0,3	
10:00	Polska	PKB (% r/r)	II kw.	3,0	3,1	3,3	
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	II kw.	0,6	0,3	0,3	
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% r/r)	II kw.	1,7	1,6	1,6	
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Czerwiec	-1,2		0,4	
14:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Lipiec	-0,8	-0,9	-0,9	
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Czerwiec	495	139	-85	
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Lipiec	11,4	11,1	11,2	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Lipiec	0,6	0,5	0,4	
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Sierpień	90,0	93,0	91,5	
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Czerwiec	0,2	0,1	0,1	

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus Reuters