

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że FOMC podniesie w tym tygodniu docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej o 25 pb do [1,00%; 1,25%]. Na konferencji po posiedzeniu przedstawiona zostanie czerwcową projekcją makroekonomiczną FOMC. Oczekujemy, że prognozowane ścieżki tempa wzrostu gospodarczego i inflacji w latach 2017-2018 nie ulegną znaczącym zmianom w porównaniu do marcowej projekcji. Z kolei ścieżka stopy bezrobocia zostanie zrewidowana w dół. Projekcja najprawdopodobniej wskaże również, że preferowana przez członków FED skala zacieśniania polityki pieniężnej w 2017 r. to 75 pb, a w 2018 r. to 75 pb (bez zmian w porównaniu do marcowej projekcji). Nasz scenariusz zakładający podwyżkę stóp procentowych w USA o 25 pb USA w tym tygodniu jest zgodny z konsensusem rynkowym, jednak podczas konferencji po posiedzeniu FOMC możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach.
- **W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane z USA.** Prognozujemy, że produkcja przemysłowa zwiększyła się w maju o 0,2% m/m wobec wzrostu o 1,0% w kwietniu, co będzie spójne z odnotowanym spadkiem zatrudnienia w przetwórstwie (-1,0 tys. osób). Prognozujemy również, że dynamika nominalnej sprzedaży detalicznej zmniejszyła się w maju do -0,1% m/m z 0,4% w kwietniu ze względu na niższą sprzedaż w branży motoryzacyjnej. Oczekujemy, że kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości potwierdzą dane dotyczące rozpoczętych budów domów (1220 tys. w maju wobec 1172 tys. w kwietniu) oraz pozwoleń na budowę (1253 tys. wobec 1229 tys.). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury. Oczekujemy, że indeks NY Empire State zwiększył się do 5,0 pkt. w czerwcu wobec -1,0 pkt. w maju, z kolei indeks Philadelphia FED zmniejszył się do 27,0 pkt. wobec 38,8 pkt. w maju. W piątek opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Prognozujemy, że jego wartość zwiększyła się w czerwcu do 97,5 pkt. wobec 97,1 pkt. w maju. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- **We wtorek opublikowany zostanie indeks ZEW, obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech.** Rynek oczekuje, że jego wartość zwiększy się do 21,5 pkt. w czerwcu wobec 20,6 pkt. w maju.
- **W środę opublikowane zostaną istotne dane z chińskiej gospodarki.** Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się do 6,4% r/r w maju z 6,5% w kwietniu, a inwestycji w aglomeracjach miejskich do 8,7% r/r z 8,9%. Prognozujemy również, że tempo wzrostu sprzedaży detalicznej nie zmieniło się w maju w porównaniu do kwietnia i wyniosło 10,7% r/r. Majowe dane z chińskiej gospodarki będą w naszej ocenie neutralne dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **Dzisiaj poznamy finalne dane o majowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że tempo wzrostu cen może zostać zrewidowane w górę w porównaniu do wstępnego szacunku (2,0% r/r wobec 1,9%), a tym samym nie zmieniło się ono w porównaniu do kwietnia. Uważamy, że niższa dynamika cen paliw została skompensowana przez wyższe wkłady inflacji bazowej oraz cen żywności. Realizacja naszego scenariusza będzie oddziaływać w kierunku lekkiego umocnienia złotego i spadku cen polskich obligacji.
- **We wtorek opublikowane zostaną dane nt. polskiego bilansu płatniczego w kwietniu.** Oczekujemy zwiększenia deficytu na rachunku obrotów bieżących do 764 mln EUR wobec 738 mln EUR w marcu, co będzie wynikało głównie ze zmniejszenia salda bilansu obrotów towarowych. Prognozujemy, że dynamika eksportu zmniejszyła się w kwietniu do 1,7% r/r wobec 14,9% w marcu, a dynamika importu obniżyła się do 8,2% r/r wobec 18,9%. W kierunku zmniejszenia dynamik eksportu i importu oddziaływał efekt niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Nasza prognoza salda bilansu płatniczego kształtuje się znacząco poniżej konsensusu rynkowego (-276 mln EUR), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla kursu złotego.

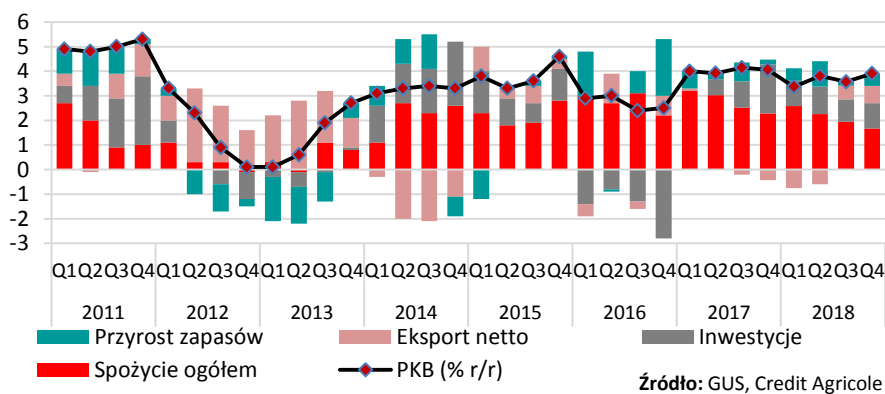
W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie oficjalnymi wynikami, w wyborach parlamentarnych w Wielkiej Brytanii zwyciężyła Partia Konserwatywna uzyskując 318 mandatów (o 13 mniej w porównaniu do stanu sprzed wyborów).** Partia Pracy, największa partia opozycyjna, uzyskała 262 mandatów (o 30 więcej w porównaniu do stanu sprzed wyborów). W efekcie Partia Konserwatywna utraciła większość w parlamencie i możliwość samodzielnych rządów. Wzrost ryzyka politycznego w Wielkiej Brytanii doprowadził do silnego osłabienia funta względem euro, który bezpośrednio po ogłoszeniu pierwszych wyników sondażowych osłabił się o 2,0%. Oczekujemy, że do momentu sformowania nowego rządu w Wielkiej Brytanii oraz określenia jego stanowiska względem oczekiwanego kierunku negocjacji z UE w sprawie Brexitu funt będzie charakteryzował się podwyższoną zmiennością i miał tendencję do deprecjacji. Stanowi to ryzyko w dół dla naszej prognozy kursu GBPPLN na koniec roku (4,78).
- **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie EBC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami parametry polityki monetarnej nie uległy zmianie. Jednocześnie z komunikatu po posiedzeniu został usunięty fragment o ewentualnych dalszych obniżkach stóp procentowych. Obecnie ECB oczekuje, że stopy procentowe zostaną najprawdopodobniej utrzymane na obecnym poziomie przez dłuższy okres, znacząco przekraczający horyzont programu skupu aktywów (tzw. *forward guidance*). Niezmieniony został fragment mówiący, że EBC jest gotów zwiększyć skalę lub wydłużyć horyzont programu skupu aktywów. W komunikacie po posiedzeniu pojawiła się ponadto informacja, że w ocenie EBC czynniki ryzyka dla wzrostu gospodarczego w strefie euro są zbilansowane (w kwietniu EBC wskazywał na „zmniejszające się ryzyko w dół”). Na konferencji po posiedzeniu przedstawione zostały wyniki czerwcowej projekcji ekonomicznej. EBC prognozuje, że inflacja w strefie euro w 2017 r. wyniesie 1,5% (1,7% w marcowej projekcji), 1,3% w 2018 r. (1,6%) oraz 1,6% w 2019 r. (1,7%). Prognozy PKB zostały nieznacznie zrewidowane w górę do 1,9% w 2017 r. (1,8%), 1,8% w 2018 r. (1,7%) oraz 1,7% w 2019 r. (1,6%). Na konferencji prasowej po posiedzeniu M. Draghi w swoich wypowiedziach podkreślał, że ECB pozostanie aktywny na rynku długu jeszcze przez długi czas i jeśli wystąpi taka potrzeba może nadal użyć wszystkich dostępnych instrumentów polityki pieniężnej. W reakcji na wyniki nowej projekcji ekonomicznej oraz wypowiedzi M. Dragiego podczas konferencji prasowej po posiedzeniu doszło do spadku rentowności niemieckich obligacji na całej długości krzywej dochodowości oraz osłabienia euro względem dolara. Oczekujemy, że na wrześniowym posiedzeniu EBC wydłuży horyzont rozszerzonego programu skupu aktywów do co najmniej czerwca 2018 r. i ogłosi jego stopniowe wygaszanie od stycznia 2018 r. (tzw. *tapering*).
- **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej na ubiegłotygodniowym posiedzeniu nie zmieniła stóp 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. Podobnie jak w maju Rada zaznaczyła w komunikacie, iż ze względu na wygaszanie efektów wyższych cen surowców na rynkach światowych, przy jedynie stopniowym zwiększaniu się wewnętrznej presji inflacyjnej związanej z poprawą krajowej koniunktury ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone (por. MAKROpuls z 07.06.2017). Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu prezes NBP A. Głapiński podtrzymał wcześniej prezentowany pogląd, zgodnie z którym prawdopodobne jest utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie do końca 2018 r. Wypowiedzi A. Głapińskiego stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym Rada zdecyduje się na rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki pieniężnej w listopadzie 2018 r., podnosząc stopy procentowe o 25 pb.
- **Zgodnie z finalnym szacunkiem kwartalne tempo wzrostu PKB w strefie euro zwiększyło się w**

I kw. do 0,6% kw/kw wobec 0,5% w IV kw. 2016 r. (1,9% r/r w I kw. 2017 r. wobec 1,8% w IV kw. 2016 r.). W kierunku przyspieszenia wzrostu gospodarczego oddziaływał wyższy wkład eksportu netto (0,0 pp. w I kw. br. wobec -0,8 pp. w IV kw. ub. r.). Przeciwny efekt miały niższe wkłady inwestycji (0,3 pp. wobec 0,7 pp.) oraz zapasów (0,0 pp. wobec 0,4 pp.). Wkłady konsumpcji prywatnej oraz wydatków rządowych nie zmieniły się i wyniosły odpowiednio 0,2 pp. oraz 0,1 pp. Tym samym głównym źródłem wzrostu PKB w strefie euro w I kw. były inwestycje. Prognozujemy, że w II kw. kwartalne tempo wzrostu PKB w strefie euro zmniejszy się do 0,4%.

- ✔ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z niemieckiej gospodarki.** Nadwyżka handlu zagranicznego w kwietniu zmniejszyła się do 19,75 mld EUR wobec 19,82 mld EUR w marcu. Jednocześnie dynamika eksportu zwiększyła się do 0,9% m/m w kwietniu wobec 0,4% w marcu, a dynamika importu spadła do 1,2% m/m wobec 2,1%. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. miesięcznej dynamiki produkcji przemysłowej, która w kwietniu zwiększyła się do 0,8% wobec -0,1% w marcu. Jej wzrost wynikał z wyższej dynamiki produkcji w energetyce i przetwórstwie. Przeciwny efekt miała niższa dynamika produkcji w budownictwie. Spadek odnotowały zamówienia w niemieckim przemyśle, które zmniejszyły się w kwietniu o 2,1% m/m wobec wzrostu o 1,1% w marcu. Ubiegłotygodniowe dane nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu niemieckiego PKB w II kw. nie zmieni się w porównaniu do I kw. i wyniesie 0,5%.
- ✔ **Indeks ISM poza przetwórstwem w USA zmniejszył się w maju do 56,9 pkt. wobec 57,5 pkt. w kwietniu.** Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 3 z 4 jego składowych (dla nowych zamówień, aktywności biznesowej oraz czasu dostaw). Przeciwny efekt miał wzrost składowej dla zatrudnienia. Nieznaczne pogorszenie koniunktury poza przetwórstwem w USA nie zmienia naszej prognozy, zgodnie z którą z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA zwiększy się w II kw. do 3,8% wobec 1,2% w I kw.
- ✔ **Saldo chińskiego bilansu handlowego zwiększyło się w maju do 40,8 mld USD wobec 38,0 mld USD w kwietniu.** Jednocześnie dynamika eksportu odnotowała w maju wzrost do 8,7% r/r wobec 8,0% w kwietniu, a dynamika importu zwiększyła się do 14,8% z 11,9%. Wyższe tempo wzrostu chińskiego importu i eksportu stanowią wsparcie dla naszego scenariusza ożywienia w światowym handlu.

Prognozy na lata 2017-2018



Biorąc pod uwagę napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki, jak i tendencje sygnalizowane w badaniach koniunktury, zrewidowaliśmy nasze prognozy makroekonomiczne (por. tabela na str. 7). Oczekujemy, że tempo wzrostu PKB w 2017 r. wyniesie 4,0% r/r (3,8% przed rewizją), a w 2018 r. będzie równe 3,7% (poprzednio 3,4%).

Nasz scenariusz makroekonomiczny nie uległ znaczącym zmianom w porównaniu do ostatniej prognozy. Oczekujemy, że w II kw. br. tempo wzrostu PKB obniży się do 3,9% r/r, a w II poł. roku dynamika PKB będzie kształtowała się na poziomie 4,1%. W kolejnych kwartałach będziemy mieli do czynienia z coraz

większą absorpcją środków unijnych w ramach nowej perspektywy finansowej. Stopniowo będą uruchamiane kolejne projekty inwestycyjne finansowane z budżetów jednostek samorządów terytorialnych, budżetu centralnego oraz przedsiębiorstw kontrolowanych przez sektor publiczny. Jednocześnie w warunkach utrzymującego się wysokiego stopnia wykorzystania mocy wytwórczych w przetwórstwie można oczekiwać zwiększenia dynamiki nakładów inwestycyjnych firm. Uważamy, że szczyt dynamiki inwestycji ogółem przypadnie na przełom lat 2017-2018.

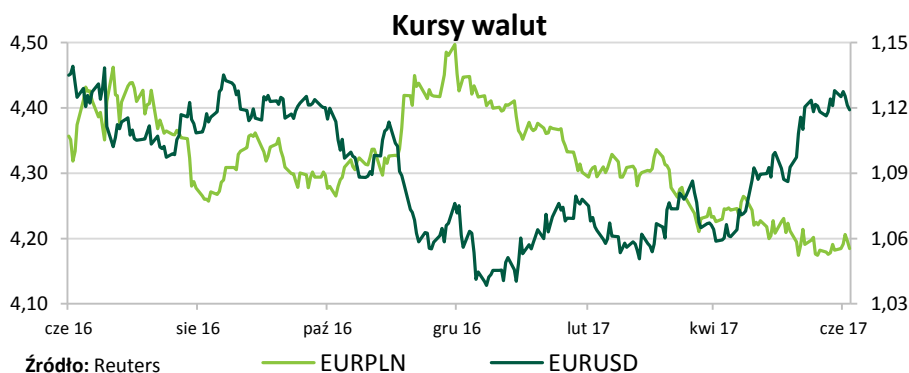
Ożywienie w inwestycjach przyczyni się do znaczącego przyspieszenia wzrostu importu i – w efekcie – zmniejszenia wkładu eksportu netto do wzrostu. Zmniejszenie to nastąpi mimo znaczącego przyspieszenia eksportu w związku z oczekiwanym przez nas ożywieniem światowego handlu. Wsparcie dla naszego scenariusza stanowią majowe wyniki badań koniunktury w niemieckim przetwórstwie. Główny indeks PMI, jak również jego składowa dotycząca nowych zamówień ukształtowały się na najwyższych poziomach od sześciu lat. Wzrost zamówień w niemieckim przetwórstwie sygnalizuje wysokie prawdopodobieństwo zwiększenia popytu na wytwarzane w Polsce towary stanowiące wsad do produkcji dóbr finalnych (tzw. dobra pośrednie).

Na przełomie II i III kw. br. wygaśnie pozytywny wpływ oddziaływania programu Rodzina 500+ na dynamikę konsumpcji, co będzie czynnikiem ograniczającym tempo wzrostu PKB. Uważamy jednak, że dynamika spożycia prywatnego utrzyma się powyżej granicy 3,0% r/r w całym horyzoncie prognozy ze względu na postępującą poprawę na rynku pracy (w tym oczekiwany przez nas szybszy wzrost realnych wynagrodzeń) oraz wzrost skłonności do realizowania bieżących wydatków z wykorzystaniem zgromadzonych oszczędności.

W ostatnich miesiącach inflacja bazowa kształtowała się powyżej naszych oczekiwań, co skłoniło nas do rewizji w górę ścieżki inflacji w kolejnych kwartałach 2017 r. Oczekujemy, że w III i IV kw. średnia inflacja będzie kształtowała się na poziomie ok. 1,9-2,0% r/r. Ze względu na oddziaływanie efektów wysokiej bazy dla dynamiki cen paliw w grudniu 2016 r., tempo wzrostu cen silnie obniży się do 1,4% na koniec br. W 2018 r. oczekujemy relatywnej stabilizacji inflacji w przedziale 1,3-1,6% (średniorocznie 1,4%). W całym horyzoncie prognozy domykanie się luki popytowej będzie oddziaływało w kierunku lekkiego wzrostu inflacji bazowej. Z drugiej strony oczekujemy, że ceny ropy będą kształtowały się na niższym poziomie niż w naszej poprzedniej prognozie, co przy oczekiwanym przez nas umocnieniu złotego (zrewidowaliśmy naszą prognozę EURPLN do 4,16 na koniec br.) będzie ograniczało wzrost inflacji ogółem. Jednocześnie w II poł. br. w kierunku wzrostu inflacji będzie oddziaływała również wyższa dynamika cen żywności widoczna szczególnie w kategoriach „owoce” (efekt wiosennych przymrozków) oraz „pieczywo” (konsekwencja rosnących cen zbóż). Przeciwny wpływ będzie miało niższe tempo wzrostu cen cukru oraz efekty wysokiej bazy sprzed roku m.in. w przypadku cen mięsa oraz produktów mlecznych. W 2018 r. oczekujemy obniżenia dynamiki cen żywności ze względu na niższe tempo wzrostu cen produktów mlecznych, cukru oraz mięsa, a także efekty wysokiej bazy z 2017 r. w kategorii „owoce”.

Podtrzymujemy nasz scenariusz perspektyw polityki pieniężnej. Oczekujemy, że w warunkach utrzymywania się inflacji znacząco poniżej celu inflacyjnego, RPP utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie do listopada 2018 r.

Retoryka EBC umocniła złotego

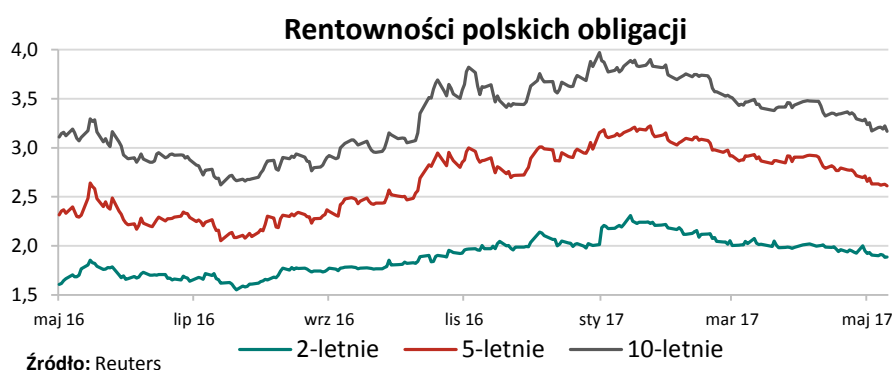


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,1846 (osłabienie złotego o 0,1%). Od poniedziałku do czwartku złoty nieznacznie tracił na wartości w oczekiwaniu na posiedzenie EBC. Posiedzenie RPP było neutralne dla jego kursu. Mniej jastrzębia od oczekiwań retoryka EBC doprowadziła do odwrócenia trendu i umocnienia polskiej waluty. W piątek złoty

kontynuował aprecjację wspierany przez wynik wyborów w Wielkiej Brytanii, zgodnie z którym Partia Konserwatywna utraciła możliwość samodzielnych rządów. Reakcja złotego wskazuje, że w warunkach bardziej podzielonego parlamentu inwestorzy oczekują, iż negocjacje dotyczące Brexitu zakończą się uzgodnieniem łagodniejszych warunków wyjścia Wielkiej Brytanii z UE (tzw. soft Brexit). W efekcie, w ich ocenie, negatywny wpływ Brexitu na wzrost gospodarczy w UE będzie mniejszy niż oczekiwano.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC. Nasz scenariusz zakładający podwyżkę stóp procentowych o 25pb jest zgodny z oczekiwaniami rynku, dlatego uważamy, że decyzja ta będzie neutralna dla złotego. W środę, z uwagi na posiedzenie FOMC, oczekujemy jednak podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty. Pozostałe dane z USA (sprzedaż detaliczna, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę oraz wstępny indeks Uniwersytetu Michigan) pozostaną naszym zdaniem w cieniu posiedzenia FOMC, w efekcie ich sumaryczny wpływ na złotego będzie neutralny. Istotne dla złotego mogą być natomiast krajowe dane. Uważamy, że dzisiejsze dane o inflacji będą pozytywne dla polskiej waluty, a wtorkowe dane o bilansie płatniczym będą oddziaływać w kierunku jej deprecjacji. Publikacja danych z Chin (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, inwestycje w aglomeracjach miejskich) nie spotkają się naszym zdaniem ze znaczącą reakcją rynku.

Dane o inflacji pozytywne dla rentowności obligacji



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,888 (spadek o 2pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,612 (spadek o 2pb), a obligacji 10-letnich nie zmieniły się w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni i wyniosły 3,169. Od poniedziałku do czwartku

mieliśmy do czynienia ze stabilizacją cen polskiego długu na całej długości krzywej dochodowości ze względu na ubogi kalendarz wydarzeń ekonomicznych. Posiedzenie RPP miało ograniczony wpływ na rynek. W czwartek rentowności polskich obligacji charakteryzowały się podwyższoną zmiennością z uwagi na posiedzenie EBC. W piątek Ministerstwo Finansów przeprowadziło aukcję długu, na której sprzedało obligacje o 2-, 5-, 9-, 10- i 30-letnich terminach zapadalności za 3,0 mld zł przy popycie

równym 6,17 mld zł. Aukcja doprowadziła do wzrostu cen polskich obligacji widocznego szczególnie na środkowym odcinku i długim końcu krzywej dochodowości.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC. Nasz scenariusz, w którym oczekujemy podwyżki stóp procentowych o 25pb jest zgodny z konsensusem rynkowym, w efekcie decyzja ta będzie naszym zdaniem neutralna dla cen polskich obligacji. W środę przed posiedzeniem FOMC możemy mieć jednak do czynienia z podwyższoną zmiennością na polskim rynku długu. Pozostałe dane z USA (sprzedaż detaliczna, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę oraz wstępny indeks Uniwersytetu Michigan) będą naszym zdaniem neutralne dla rentowności polskich obligacji. Uważamy, że dzisiejsza publikacja danych o inflacji w Polsce będzie negatywna dla cen polskiego długu. Krajowe dane o bilansie płatniczym nie spotkają się naszym zdaniem z reakcją rynku.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

| Wskaźnik | maj 16 | cze 16 | lip 16 | sie 16 | wrz 16 | paź 16 | lis 16 | gru 16 | sty 17 | lut 17 | mar 17 | kwi 17 | maj 17 | cze 17 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 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* | 4,38 | 4,38 | 4,35 | 4,36 | 4,29 | 4,31 | 4,45 | 4,40 | 4,32 | 4,31 | 4,23 | 4,23 | 4,18 | 4,20 |
| Kurs USDPLN* | 3,94 | 3,94 | 3,90 | 3,91 | 3,82 | 3,92 | 4,20 | 4,18 | 4,00 | 4,07 | 3,97 | 3,88 | 3,72 | 3,75 |
| Kurs CHFPLN* | 3,96 | 4,04 | 4,02 | 3,97 | 3,93 | 3,96 | 4,13 | 4,11 | 4,04 | 4,05 | 3,96 | 3,90 | 3,84 | 3,89 |
| Inflacja CPI (r/r, %) | -0,9 | -0,8 | -0,9 | -0,8 | -0,5 | -0,2 | 0,0 | 0,8 | 1,7 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Inflacja bazowa (r/r, %) | -0,4 | -0,2 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -0,2 | -0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,3 | 0,6 | 0,9 | 0,6 | 0,6 |
| Produkcja przemysłu (r/r, %) | 3,2 | 6,0 | -3,4 | 7,5 | 3,2 | -1,3 | 3,2 | 2,2 | 9,1 | 1,1 | 11,0 | -0,6 | 8,9 | 8,9 |
| Inflacja PPI (r/r, %) | -0,4 | -0,8 | -0,5 | -0,1 | 0,2 | 0,6 | 1,8 | 3,2 | 4,0 | 4,5 | 4,8 | 4,3 | 3,4 | 3,4 |
| Sprzedaż detaliczna (r/r, %) | 2,2 | 4,6 | 2,0 | 5,6 | 4,8 | 3,7 | 6,6 | 6,4 | 11,4 | 7,3 | 9,7 | 8,1 | 8,1 | 8,1 |
| Wynagrodzenie w SP (r/r, %) | 4,1 | 5,3 | 4,8 | 4,7 | 3,9 | 3,6 | 4,0 | 2,7 | 4,3 | 4,0 | 5,2 | 4,1 | 4,7 | 4,7 |
| Zatrudnienie w SP (r/r, %) | 2,8 | 3,1 | 3,2 | 3,1 | 3,2 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 4,5 | 4,6 | 4,5 | 4,6 | 4,6 | 4,6 |
| Stopa bezrobocia rej.* (%) | 9,1 | 8,7 | 8,5 | 8,4 | 8,3 | 8,2 | 8,2 | 8,3 | 8,6 | 8,5 | 8,1 | 7,7 | 7,3 | 7,3 |
| Saldo ROB (mln EUR) | 1392 | -723 | -503 | -729 | -858 | -179 | -128 | -56 | 2576 | -825 | -738 | -764 | -764 | -764 |
| Eksport (r/r, % EUR) | 1,4 | 6,0 | -5,3 | 9,3 | 3,1 | -0,5 | 5,8 | 5,2 | 13,9 | 4,9 | 14,9 | 1,7 | 1,7 | 1,7 |
| Import (r/r, % EUR) | 2,5 | 0,8 | -7,3 | 10,7 | 3,5 | 3,6 | 6,3 | 7,1 | 16,1 | 9,9 | 18,9 | 8,2 | 8,2 | 8,2 |

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

| Wskaźnik | 2017 | | | | 2018 | | | | 2016 | 2017 | 2018 | |
|------------------------------------|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|
| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | | | | |
| PKB (% r/r) | 4,0 | 3,9 | 4,1 | 4,1 | 3,4 | 3,8 | 3,6 | 3,9 | 2,7 | 4,0 | 3,7 | |
| Konsumpcja (% r/r) | 4,7 | 4,2 | 3,2 | 3,1 | 3,3 | 3,3 | 3,0 | 3,2 | 3,8 | 3,8 | 3,2 | |
| Inwestycje (% r/r) | -0,4 | 3,9 | 6,1 | 8,2 | 8,8 | 6,8 | 5,2 | 4,1 | -7,9 | 5,4 | 5,7 | |
| Eksport (ceny stałe, % r/r) | 8,3 | 8,5 | 9,6 | 10,1 | 8,1 | 7,2 | 8,8 | 8,9 | 9,0 | 9,1 | 8,3 | |
| Import (ceny stałe, % r/r) | 8,7 | 9,4 | 10,6 | 11,7 | 10,1 | 9,1 | 8,1 | 7,9 | 8,9 | 10,1 | 8,8 | |
| Wkłady do wzrostu PKB | Spożycie prywatne (pp.) | 3,0 | 2,5 | 1,9 | 1,5 | 2,1 | 2,0 | 1,8 | 1,6 | 2,3 | 2,2 | 1,8 |
| | Inwestycje (pp.) | 0,0 | 0,6 | 1,1 | 2,0 | 1,0 | 1,1 | 0,9 | 1,0 | -1,6 | 1,0 | 1,0 |
| | Eksport netto (pp.) | 0,1 | 0,0 | -0,2 | -0,4 | -0,7 | -0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,3 | -0,2 | 0,0 |
| Saldo obrotów bieżących*** | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,5 | -1,1 | -1,3 | -1,2 | -1,0 | -0,3 | -0,5 | -1,0 | |
| Stopa bezrobocia (%)** | 8,1 | 7,1 | 7,0 | 7,3 | 7,6 | 6,8 | 7,0 | 7,3 | 8,3 | 7,3 | 7,3 | |
| Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r) | 2,1 | 1,5 | 1,3 | 0,6 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,9 | 1,4 | 0,0 | |
| Wynagrodzenia w GN (% r/r) | 4,1 | 4,4 | 4,9 | 4,6 | 4,9 | 5,2 | 5,4 | 5,5 | 3,8 | 4,5 | 5,2 | |
| Inflacja CPI (%)* | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 1,9 | 1,3 | 1,6 | 1,3 | 1,3 | -0,6 | 2,0 | 1,4 | |
| Wibor 3-miesięczny (%)** | 1,73 | 1,73 | 1,73 | 1,73 | 1,73 | 1,73 | 1,90 | 1,98 | 1,73 | 1,73 | 1,98 | |
| Stopa referencyjna NBP (%)** | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,75 | 1,50 | 1,50 | 1,75 | |
| EURPLN** | 4,23 | 4,20 | 4,18 | 4,16 | 4,15 | 4,12 | 4,10 | 4,07 | 4,40 | 4,16 | 4,07 | |
| USDPLN** | 3,97 | 3,75 | 3,80 | 3,71 | 3,71 | 3,61 | 3,50 | 3,45 | 4,18 | 3,71 | 3,45 | |

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

| GODZINA PUBLIKACJI | KRAJ | WSKAŹNIK | OKRES | POPZEDNIA WARTOŚĆ | PROGNOZA* | |
|----------------------------------|---------------|---|----------|-------------------|-----------|---------|
| | | | | | CA | RYNEK** |
| Poniedziałek 12.06.2017r. | | | | | | |
| 14:00 | Polska | Inflacja CPI (% r/r) | Maj | 2,0 | 2,0 | 1,9 |
| Wtorek 13.06.2017r. | | | | | | |
| 11:00 | Niemcy | Indeks ZEW (pkt.) | Czerwiec | 20,6 | | 21,5 |
| 14:00 | Polska | Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €) | Kwiecień | -738 | -764 | -276 |
| 14:00 | Polska | Inflacja bazowa (% r/r) | Maj | 0,9 | 1,0 | 1,0 |
| Środa 14.06.2017r. | | | | | | |
| 4:00 | Chiny | Sprzedaż detaliczna (% r/r) | Maj | 10,7 | 10,7 | 10,6 |
| 4:00 | Chiny | Produkcja przemysłowa (% r/r) | Maj | 6,5 | 6,4 | 6,3 |
| 4:00 | Chiny | Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r) | Maj | 8,9 | 8,7 | 8,8 |
| 11:00 | Strefa euro | Produkcja przemysłowa (% m/m) | Kwiecień | -0,1 | | 0,5 |
| 14:00 | Polska | Podaż pieniądza M3 (% r/r) | Maj | 6,6 | 6,5 | 6,5 |
| 14:30 | USA | Sprzedaż detaliczna (% m/m) | Maj | 0,4 | -0,1 | 0,1 |
| 14:30 | USA | Inflacja CPI (% m/m) | Maj | 0,2 | -0,1 | 0,0 |
| 14:30 | USA | Inflacja bazowa CPI (% m/m) | Maj | 0,1 | 0,1 | 0,2 |
| 16:00 | USA | Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m) | Kwiecień | 0,2 | | -0,2 |
| 20:00 | USA | Decyzja o stopach procentowych Fed (%) | Czerwiec | 1,00 | 1,25 | 1,25 |
| Czwartek 15.06.2017r. | | | | | | |
| 9:30 | Szwajcaria | Decyzja o stopach procentowych SNB (%) | II kw. | -0,75 | | |
| 13:00 | Wlk. Brytania | Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%) | Czerwiec | 0,25 | 0,25 | 0,25 |
| 14:30 | USA | Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.) | Czerwiec | -1,0 | 5,0 | 3,8 |
| 14:30 | USA | Indeks Filadelfia Fed (pkt.) | Czerwiec | 38,8 | 27,0 | 25,0 |
| 15:15 | USA | Produkcja przemysłowa (% m/m) | Maj | 1,0 | 0,2 | 0,2 |
| 15:15 | USA | Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%) | Maj | 76,7 | 76,8 | 76,8 |
| Piątek 16.06.2017r. | | | | | | |
| 11:00 | Strefa euro | Inflacja HICP (% r/r) | Maj | 1,4 | 1,4 | 1,4 |
| 14:30 | USA | Liczba rozpoczętych budów (tys.) | Maj | 1172 | 1220 | 1215 |
| 14:30 | USA | Nowe pozwolenia na budowę (tys.) | Maj | 1228 | 1253 | 1247 |
| 16:00 | USA | Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.) | Czerwiec | 97,1 | 97,5 | 97,0 |

* 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