

W tym tygodniu

- **W środę i czwartek prezes FED J. Yellen przedstawi półroczne sprawozdanie przed Kongresem dotyczące realizacji polityki pieniężnej.** J. Yellen zaprezentuje ocenę Rezerwy Federalnej dotyczącą bieżącej sytuacji gospodarczej w USA i na świecie, a także perspektywy polityki monetarnej FED. Szczególnie interesujące w wystąpieniu J. Yellen będą jej odpowiedzi na pytania dotyczące prawdopodobnego terminu kolejnej podwyżki stóp procentowych, planów ograniczania bilansu FED oraz oczekiwanego tempa zacieśniania polityki pieniężnej przez Rezerwę Federalną. Jej wypowiedzi mogą przyczynić się do podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.
- **W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane z USA.** Prognozujemy, że produkcja przemysłowa zwiększyła się w czerwcu o 0,4% m/m wobec braku zmian w maju, co będzie spójne z wynikami badań koniunktury. Prognozujemy również, że dynamika nominalnej sprzedaży detalicznej zwiększyła się w czerwcu do 0,1% m/m z -0,3% w maju ze względu na wyższą sprzedaż w branży motoryzacyjnej. W piątek opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Prognozujemy, że jego wartość zmniejszyła się w lipcu do 94,7 pkt. wobec 95,7 pkt. w czerwcu. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- **W czwartek opublikowane zostaną dane nt. chińskiego bilansu handlowego.** Oczekujemy, że jego saldo zwiększyło się w czerwcu do 42,1 mld USD wobec 40,8 mld USD w maju. Jednocześnie uważamy, że dynamika eksportu odnotowała w czerwcu wzrost do 11,4% r/r wobec 8,7% w maju, podczas gdy dynamika importu zwiększyła się do 20,0% z 14,8%. Publikacja danych z Chin będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków.
- **W piątek opublikowane zostaną dane nt. polskiego bilansu płatniczego w maju.** Oczekujemy zwiększenia deficytu na rachunku obrotów bieżących do 638 mln EUR wobec 275 mln EUR w kwietniu, co będzie wynikało głównie ze zmniejszenia salda bilansu obrotów towarowych. Prognozujemy, że dynamika eksportu zwiększyła się w maju do 11,0% r/r wobec 0,6% w kwietniu, a dynamika importu wzrosła do 15,8% r/r wobec 3,4%. W kierunku zwiększenia dynamik eksportu i importu oddziaływał efekt korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Nasza prognoza salda bilansu płatniczego kształtuje się znacząco poniżej konsensusu rynkowego (335 mln EUR), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla kursu złotego.
- **Jutro poznamy finalne dane o czerwcowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że tempo wzrostu cen nie zmieniło się w porównaniu do wstępnego szacunku, a tym samym zmniejszyło się w porównaniu do maja (1,5% r/r wobec 1,9%). Uważamy, że w kierunku spadku wskaźnika oddziaływała niższa dynamika cen paliw. Publikacja danych o inflacji będzie neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

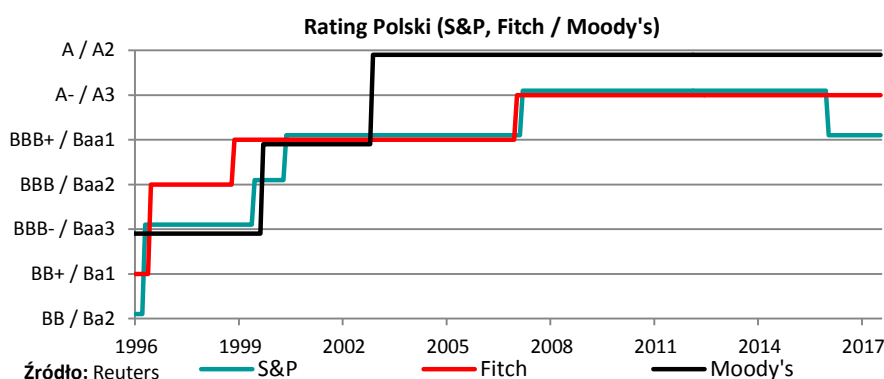
- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały Minutes z czerwcowego posiedzenia FOMC.** Zgodnie z zapisem dyskusji członkowie FOMC są zgodni co do konieczności rozpoczęcia procesu ograniczania bilansu FED. Jednocześnie występuje wśród nich podział zdań na temat oceny perspektyw inflacji. Większość członków FOMC uważa, że odnotowany w ostatnich miesiącach spadek inflacji ma charakter przejściowy i w średnim okresie ukształtuje się ona w pobliżu celu inflacyjnego FED (2,0%). Kilku członków FOMC obawia się jednak, że ostatni spadek inflacji jest trwały, co obniża prawdopodobieństwo osiągnięcia celu inflacyjnego w średnim okresie. Treść *Minutes* stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym FED rozpocznie ograniczanie swojego bilansu we wrześniu br. oraz podniesie stopy procentowe o 25 pb w grudniu br.

- W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury. Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się w czerwcu o 222 tys. wobec wzrostu o 152 tys. w maju (rewizja w górę z 138 tys.), co było powyżej oczekiwań rynku (179 tys.). Największy wzrost liczby etatów odnotowano w oświacie i służbie zdrowia (+45,0 tys.), turystyce i rekreacji (+36,0 tys.) oraz usługach biznesowych (+35,0 tys.) i sektorze rządowym (+35,0 tys.). Zatrudnienie obniżyło się jedynie w usługach informacyjnych (-4,0 tys.). Stopa bezrobocia wzrosła w czerwcu do 4,4% wobec 4,3% w maju, pozostając poniżej poziomu wskazywanego przez FOMC jako bezrobocie naturalne (4,6%, por. MAKROmapa z 19.06.2017). Wzrost stopy bezrobocia był głównie efektem zwiększenia współczynnika aktywności zawodowej do 62,8% w czerwcu wobec 62,7% w maju. Roczna dynamika wynagrodzenia godzinowego zwiększyła się w czerwcu do 2,5% wobec 2,4% w maju. Oczekujemy, że kontynuacja poprawy sytuacji na amerykańskim rynku pracy w kolejnych miesiącach będzie oddziaływała w kierunku wzrostu rocznej dynamiki wynagrodzeń. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Indeks ISM dla przetwórstwa zwiększył się w czerwcu do 57,8 pkt. wobec 54,9 pkt. w maju, co jest jego najwyższym poziomem od sierpnia 2014 r. W kierunku wzrostu indeksu oddziaływały wyższe wkłady 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, czasu dostaw oraz zatrudnienia). Przeciwny wpływ miało obniżenie wkładu składowej dla zapasów. Wzrost odnotował również indeks ISM poza przetwórstwem, który zwiększył się w czerwcu do 57,4 pkt. wobec 56,9 pkt. w maju. Wzrost wskaźnika wynikał ze zwiększenia wkładów 3 z 4 jego składowych (dla nowych zamówień, czasu dostaw oraz aktywności biznesowej). Przeciwny efekt miało obniżenie wkładu składowej dla zatrudnienia. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zwiększy się w II kw. do 3,5% wobec 1,4% w I kw.
- 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 czerwcu Rada zaznaczyła w komunikacie, iż ze względu na wygasanie 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. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu przedstawione zostały wyniki lipcowej projekcji makroekonomicznej NBP. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami przewidywana w lipcowej projekcji NBP ścieżka inflacji w 2017 r. została - w porównaniu z projekcją marcową - zrewidowana w dół, a dynamika PKB w 2017 r. została podniesiona. Zgodnie z projekcją w latach 2017-2018, a więc w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, inflacja utrzyma się na poziomie niższym od celu inflacyjnego RPP (2,5%) i cel ten osiągnie dopiero w drugiej połowie 2019 r. (por. MAKROpuls z 05.07.2017). Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu prezes NBP A. Głapiński podtrzymał wcześniej prezentowany pogląd, zgodnie z którym wysoce prawdopodobne jest utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie do końca 2018 r. Wyniki lipcowej projekcji makroekonomicznej NBP oraz 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.
- Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w czerwcu do 53,1 pkt. z 52,7 pkt. w maju. Poprawa koniunktury wynikała z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, czasu dostaw, bieżącej produkcji oraz zapasów pozycji zakupionych). Przeciwny wpływ miał spadek wkładu składowej dla zatrudnienia. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje zwiększenie składowej dla nowych zamówień przy jednoczesnym zmniejszeniu wskaźnika dla nowych zamówień eksportowych. Oznacza to, że przyczyną wyższego tempa

wzrostu zamówień w polskim przetwórstwie w czerwcu było przyspieszenie popytu krajowego, podczas gdy wzrost popytu zagranicznego nieznacznie spowolnił (por. MAKROMAPA z 03.07.2017). Średnia wartość indeksu PMI w II kw. ukształtowała się poniżej poziomu z I kw. (53,3 pkt. wobec 54,2 pkt.). Tym samym dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika polskiego PKB zmniejszy się w II kw. do 3,9% r/r wobec 4,0% w I kw.

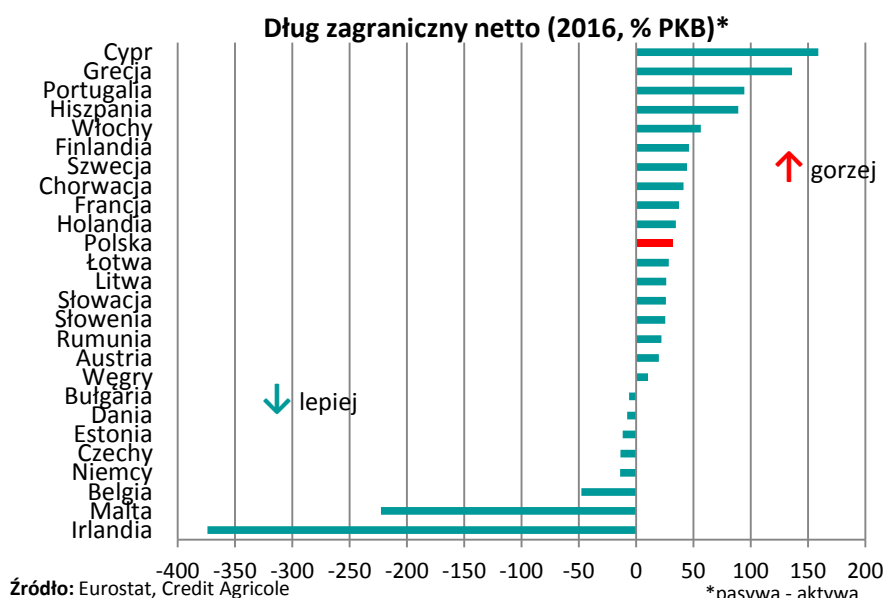
W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały istotne dane z niemieckiej gospodarki. Produkcja przemysłowa zwiększyła się w maju o 0,4% m/m wobec wzrostu o 1,2% w kwietniu. W kierunku obniżenia miesięcznej dynamiki produkcji przemysłowej oddziaływało jej niższe tempo wzrostu w budownictwie oraz energetyce. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także dane nt. zamówień w przemyśle, które zwiększyły się w maju o 1,0% m/m wobec spadku o 2,2% w kwietniu. Prognozujemy, że kwartalne tempo wzrostu PKB w Niemczech w II kw. nie zmieniło się w porównaniu do I kw. i wyniosło 0,6%.

Rating Fitch nie zmieni się przez dłuższy czas



Zgodnie z naszymi oczekiwaniami agencja ratingowa Fitch utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. W uzasadnieniu do decyzji Fitch wskazał, że obecna ocena ratingowa odzwierciedla solidne fundamenty makroekonomiczne polskiej gospodarki, w tym m.in. dobrze dokapitalizowany sektor bankowy oraz dług publiczny na

poziomie podobnym do krajów o takim samym ratingu. Fitch podkreślił jednocześnie ryzyko w postaci relatywnie wysokiego – na tle tych państw – długu zagranicznego Polski.



Głównym narzędziem z jakiego korzysta Fitch do wyznaczenia ratingów państw jest model ekonometryczny uwzględniający 18 wskaźników makroekonomicznych dotyczących m.in. sytuacji gospodarczej, finansów publicznych, bilansu płatniczego oraz czynników strukturalnych. Wyznaczony tylko na podstawie tego modelu rating Polski powinien znaleźć się na poziomie „A”. Jednakże ze względu na relatywnie wysoki – na tle innych krajów z takim ratingiem – dług zagraniczny netto w relacji do PKB, ocena ta została obniżona przez komitet kredytowy o jeden stopień.

W ramach UE dwa kraje posiadają rating „A” – Malta (dług zagraniczny netto równy -222,7% PKB) oraz Irlandia (-374,1% PKB).

Fitch przewiduje wzrost deficytu sektora finansów publicznych w relacji do PKB z 2,4% w 2016 r. do 2,6% w 2017 r., ze względu na wzrost kosztów funkcjonowania programu Rodzina 500+ (0,3% PKB) oraz obniżkę wieku emerytalnego (0,1% PKB). Jednocześnie agencja uważa, że powyższe zwiększone obciążenia budżetu zostaną w dużej mierze skompensowane przez wyższe dochody wynikające z ożywienia gospodarczego oraz uszczelnienia systemu podatkowego. W swoim scenariuszu Fitch przewiduje zacieśnienie fiskalne począwszy od 2018 r. (deficyt sektora finansów publicznych równy 2,5% PKB w latach 2018-19). Oznacza to, że agencja najprawdopodobniej zakłada dostosowania w budżecie, które w kolejnych latach skompensują rosnące wydatki publiczne związane z obniżeniem wieku emerytalnego (w 2018 r. Fitch szacuje ich wzrost do 0,5% PKB).

Agencja prognozuje, że przy tempie wzrostu gospodarczego utrzymującym się nieznacznie powyżej 3,0% r/r. oraz inflacji zbiegającej do celu (2,5%), dług publiczny w 2017 r. nie zmieni się w porównaniu do 2016 r. i wyniesie 54,4%, a w kolejnych latach ustabilizuje się na podobnym poziomie. Taki scenariusz jest spójny z wynikami naszych symulacji. W dominującym stopniu spadek długu publicznego będzie wynikał z zakładanego przez nas umocnienia złotego oddziałującego w kierunku zmniejszenia zadłużenia zagranicznego po przeliczeniu go na złote. Głównym czynnikiem ryzyka dla tej prognozy jest możliwe osłabienie kursu złotego w wyniku zmian globalnej awersji do ryzyka.

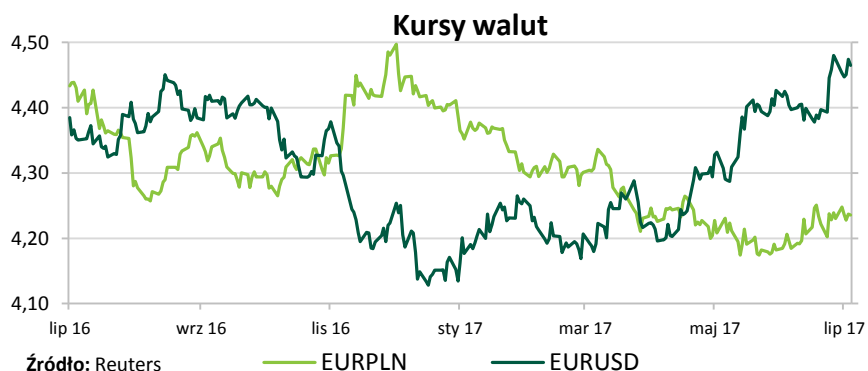
W komunikacie zaznaczono, że wprowadzenie rozważanych obecnie propozycji rozwiązania problemu walutowych kredytów hipotecznych (polegających na zwrocie przez banki klientom poniesionych przez nich kosztów spreadów walutowych, wprowadzeniu rozwiązań zachęcających banki do restrukturyzacji portfela kredytów mieszkaniowych oraz złagodzeniu kryteriów dostępu do funduszu wsparcia kredytobiorców) nie stanowi zagrożenia dla stabilności finansowej.

Agencja nieznacznie złagodziła swój ton w kontekście pogorszenia klimatu politycznego w Polsce. Wskazała ona na zmniejszenie napięć w kontaktach z Unią Europejską oraz brak negatywnych konsekwencji płynących z uruchomienia procedury ochrony praworządności. Jednocześnie agencja wskazała, iż potencjalne zaostrzenie stosunków pomiędzy Polską i UE oraz Brexit mogą mieć niekorzystny wpływ na negocjacje kolejnego budżetu unijnego, co może wiązać się ze zmniejszeniem napływu środków unijnych w ramach perspektywy 2021-2027.

Stabilna perspektywa ratingu oznacza, że ryzyka w górę i w dół dla oceny wiarygodności kredytowej Polski są zbilansowane. W ocenie Fitch potencjalnie negatywne dla ratingu będzie ryzyko przekroczenia unijnego kryterium deficytu budżetowego (próg 3% PKB) lub brak oczekiwanego przez agencję zacieśnienia polityki fiskalnej prowadzącego do stabilizacji długu publicznego w relacji do PKB w średnim okresie. Drugim czynnikiem ryzyka są zmiany w polityce gospodarczej, które mogłyby przyczynić się do pogorszenia klimatu inwestycyjnego, zagrozić stabilności makroekonomicznej i pogorszyć perspektywę wzrostu gospodarczego. Z kolei do podniesienia ratingu mogłoby dojść w przypadku utrzymania wysokiego tempa wzrostu gospodarczego wspierającego konwergencję do krajów o ratingu A, a także w sytuacji obniżenia zadłużenia zagranicznego.

Biorąc pod uwagę czynniki ryzyka dla oceny wiarygodności kredytowej Polski zarysowane w komunikacie Fitch uważamy, że w horyzoncie kilku kwartałów agencja nie zmieni ratingu Polski oraz utrzyma jego stabilną perspektywę. Z jednej strony oczekujemy, że w kolejnych latach rząd będzie kształtował politykę fiskalną w taki sposób, aby deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych nie przekroczył granicy 3% PKB, co będzie czynnikiem stabilizującym rating Polski. Z drugiej strony, ze względu na znaczącą różnicę w średnim poziomie długu zagranicznego netto w ostatnich trzech latach w porównaniu do innych krajów o ratingu A (34% wobec mediany równej -3% PKB) mało prawdopodobne jest podwyższenie oceny wiarygodności kredytowej Polski.

Krajowe dane o bilansie płatniczym negatywne dla złotego

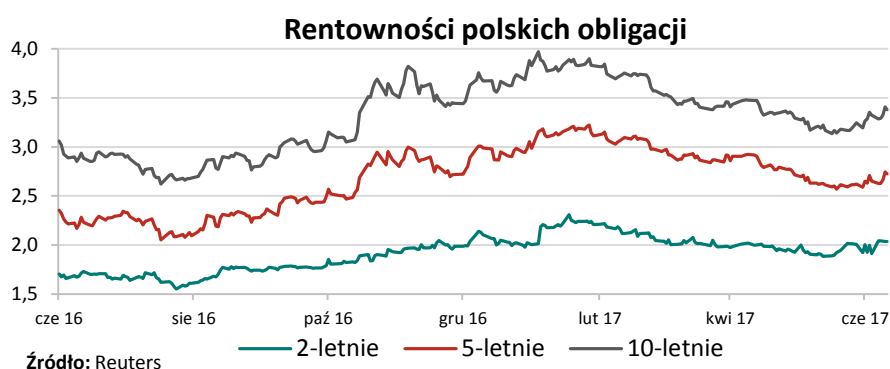


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2358 (osłabienie złotego o 0,1%). W poniedziałek złoty tracił na wartości, czemu sprzyjała publikacja wyższego od oczekiwań indeksu ISM dla amerykańskiego przetwórstwa. We wtorek i w środę złoty charakteryzował się podwyższoną zmiennością w oczekiwaniu na *Minutes* z czerwcowego posiedzenia

FOMC. Posiedzenie RPP oraz konferencja prasowa, na której przedstawiono najnowsze projekcje makroekonomiczne NBP, nie miały istotnego wpływu na kurs polskiej waluty. Opublikowane w środę wieczorem *Minutes* miało ograniczony wpływ na rynek. W czwartek złoty od rana tracił na wartości, ale publikacja słabszego od oczekiwań raportu ADP w USA doprowadziła do odwrócenia trendu. W piątek kurs złotego był relatywnie stabilny i oscylował wokół poziomu 4,23 za euro, a wyższe od oczekiwań dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA nie miały na niego istotnego wpływu. Decyzja agencji Fitch o utrzymaniu dotychczasowego ratingu Polski oraz jego stabilnej perspektywy została ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków. Tym samym nie miała ona wpływu na kurs złotego.

Uważamy, że ogłoszona w ubiegły piątek decyzja agencji Fitch o utrzymaniu dotychczasowego ratingu Polski oraz jego stabilnej perspektywy jest neutralna dla kursu polskiej waluty. W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą zaplanowane na środę i czwartek wystąpienia prezes FED J. Yellen przed Kongresem. Uważamy, że jej wypowiedzi mogą oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty. Naszym zdaniem publikacje licznych danych z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa wstępny indeks Uniwersytetu Michigan) pozostaną w cieniu wystąpień J. Yellen, a ich sumaryczny wpływ na kurs złotego będzie ograniczony. Istotna dla polskiej waluty będzie natomiast publikacja krajowych danych o bilansie płatniczym, która w naszej ocenie może doprowadzić do jej deprecjacji. Dane o inflacji w Polsce, a także dane o bilansie handlowym w Chinach będą naszym zdaniem neutralne dla złotego.

Wystąpienia J. Yellen kluczowe dla polskiego rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zwiększyły się do poziomu 2,035 (wzrost o 12pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,727 (wzrost o 7pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,38 (wzrost o 5pb). Od poniedziałku do czwartku ceny polskich obligacji były stabilne. Posiedzenie RPP oraz publikacja *Minutes* FOMC miały ograniczony

wpływ na rynek. W czwartek doszło do wyraźnego wzrostu rentowności polskich obligacji w ślad za obligacjami niemieckimi. Mogło być to związane ze wzrostem niepewności z uwagi na szczyt G20 w Hamburgu i związaną z nim wizytę prezydenta USA D. Trumpa w Europie. Opublikowane w piątek dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA miały ograniczony wpływ na ceny polskich obligacji. Decyzja

agencji Fitch o utrzymaniu dotychczasowego ratingu Polski oraz jego stabilnej perspektywy została ogłoszona po zamknięciu polskiego rynku długu.

Opublikowana w ubiegły piątek decyzja agencji Fitch o utrzymaniu dotychczasowego ratingu Polski oraz jego stabilnej perspektywy jest w naszej ocenie neutralna dla cen polskich obligacji. W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będą zaplanowane na środę i czwartek wystąpienia prezes FED J. Yellen przed Kongresem. Uważamy, że jej wypowiedzi mogą oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności cen polskiego długu. Zagregowany wpływ licznych danych z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa wstępny indeks Uniwersytetu Michigan) na polski rynek długu będzie naszym zdaniem ograniczony. Neutralne dla cen polskich obligacji będą w naszej ocenie krajowe dane o bilansie płatniczym i inflacji oraz dane o chińskim bilansie handlowym.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	lip 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	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23	4,21
Kurs USDPLN*	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70	3,72
Kurs CHFPLN*	4,04	4,02	3,97	3,93	3,96	4,13	4,11	4,04	4,05	3,96	3,90	3,84	3,86	3,85
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,8	-0,9	-0,8	-0,5	-0,2	0,0	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,7	1,7
Inflacja bazowa (r/r, %)	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	0,9	0,9
Produkcja przemysłu (r/r, %)	6,0	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,2	2,2	9,1	1,1	11,0	-0,6	9,1	4,3	4,3
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,2	4,0	4,5	4,8	4,2	2,5	2,2	2,2
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	4,6	2,0	5,6	4,8	3,7	6,6	6,4	11,4	7,3	9,7	8,1	8,4	6,7	6,7
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	5,3	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	4,9	4,9
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,3	4,3
Stopa bezrobocia rej.* (%)	8,7	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3	8,6	8,5	8,1	7,7	7,4	7,1	7,1
Saldo ROB (mln EUR)	-723	-503	-729	-858	-179	-128	-56	2576	-825	-738	-275	-638	-638	-638
Eksport (r/r, % EUR)	6,0	-5,3	9,3	3,1	-0,5	5,8	5,2	13,9	4,9	14,9	0,6	11,0	11,0	11,0
Import (r/r, % EUR)	0,8	-7,3	10,7	3,5	3,6	6,3	7,1	16,1	9,9	18,9	3,4	15,8	15,8	15,8

* 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***	0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-1,1	-1,3	-1,2	-1,0	-0,2	-0,5	-1,0	
Stopa bezrobocia (%)**	8,1	7,1	7,0	7,3	7,6	6,8	6,6	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	1,8	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	4,23	4,18	4,16	4,15	4,12	4,10	4,07	4,40	4,16	4,07	
USDPLN**	3,97	3,70	3,77	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 10.07.2017r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Czerwiec	5,5	5,5	5,5
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Czerwiec	1,5	1,9	1,5
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Maj	19,8		20,3
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Lipiec	28,4		28,4
Wtorek 11.07.2017r.						
14:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Czerwiec	1,9	1,7	1,7
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Maj	0,3		0,3
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Maj	-0,4		
Środa 12.07.2017r.						
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Maj	0,5		0,6
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Czerwiec	0,8	0,9	0,8
Czwartek 13.07.2017r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Czerwiec	40,8	42,1	42,4
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	244		245
Piątek 14.07.2017r.						
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Maj	-275	-638	335
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Czerwiec	-0,3	0,1	0,1
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Czerwiec	-0,1	0,0	0,1
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Czerwiec	0,1	0,2	0,2
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Czerwiec	0,0	0,4	0,3
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Czerwiec	76,6	76,8	76,7
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Maj	-0,2		0,3
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Lipiec	95,1	94,7	95,0

* 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