

## W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja czerwcowych wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększył się w czerwcu do 54,3 pkt. wobec 54,1 pkt. w maju. Uważamy, że do wzrostu wskaźnika przyczyniła się poprawa koniunktury zarówno w Niemczech jak i we Francji. Wyniki badań koniunktury będą szczególnie istotne w kontekście oceny perspektyw obserwowanego w ostatnich miesiącach lekkiego spowolnienia wzrostu aktywności w obszarze wspólnej waluty oraz wpływu działań protekcyjnych D. Trumpa na nastroje eksporterów. Nasze prognozy dotyczące wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach kształtują się powyżej konsensusu (53,9 pkt. - rynek zakłada nieznaczne pogorszenie koniunktury). Tym samym ich realizacja może być negatywna dla złotego i cen polskich obligacji.
- **Dzisiaj poznamy majowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w polskim sektorze przedsiębiorstw.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia wzrosła w maju do 3,8% r/r z 3,7% w kwietniu. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia zmniejszyła się w maju do 7,1% r/r wobec 7,8% w kwietniu, w znacznym stopniu ze względu na ustąpienie pozytywnego efektu kwietniowych podwyżek w górnictwie. Publikacja danych o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w II kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- **We wtorek poznamy dane o majowej produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, iż wzrost produkcji przemysłowej spowolnił do 4,5% r/r wobec 9,3% w kwietniu. W kierunku zmniejszenia dynamiki produkcji oddziaływały niekorzystne efekty kalendarzowe oraz pogorszenie koniunktury w strefie euro. Nasza prognoza kształtuje się powyżej konsensusu rynkowego (3,5%), a tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W czwartek opublikowane zostaną dane o dynamice sprzedaży detalicznej w Polsce, która naszym zdaniem wzrosła w maju do 8,8% r/r wobec 4,6% w kwietniu.** W kierunku jej zwiększenia oddziaływało ustąpienie negatywnego efektu związanego z przesunięciem terminu świąt Wielkiejnocy w porównaniu do ub. r., a także mniejsza w porównaniu do poprzedniego miesiąca liczba niedziel z zakazem handlu (2 w maju wobec 4 w kwietniu). W przypadku materializacji naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy (rynek oczekuje wzrostu sprzedaży detalicznej o 6,6%) dane mogą być lekko pozytywne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy liczne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości potwierdzą dane dotyczące liczby rozpoczętych budów (1320 tys. w maju wobec 1287 tys. w kwietniu), nowych pozwoleń na budowę (1345 tys. wobec 1364 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,52 mln wobec 5,46 mln). Na nieznaczne pogorszenie koniunktury w przetwórstwie na północnym-wschodzie USA wskaże natomiast indeks Philadelphia FED, który w naszej ocenie zmniejszył się w czerwcu do 30,4 pkt. wobec 34,4 pkt. w maju. Naszym zdaniem zagregowany wpływ danych z USA będzie neutralny dla rynków finansowych.

## W zeszłym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia było posiedzenie EBC.** Choć parametry polityki monetarnej w strefie euro pozostały niezmienione, w komunikacie po posiedzeniu znalazły się istotne zmiany dotyczące jej perspektyw. EBC obecnie oczekuje, że „stopy procentowe pozostaną na niezmienionym poziomie przynajmniej do lata 2019 r., a w każdym razie tak długo jak będzie do konieczne” (tzw. *forward guidance*). Jest to zgodne z naszym

scenariuszem pierwszej podwyżki stopy depozytowej EBC we wrześniu 2019 r. Jednocześnie, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, EBC ogłosił wydłużenie rozszerzonego programu skupu aktywów do grudnia br., przy zmniejszeniu jego skali z 30 mld EUR do 15 mld EUR miesięcznie począwszy od września, po czym program zostanie zakończony. Na konferencji po posiedzeniu przedstawione zostały również najnowsze projekcje ekonomiczne EBC (patrz poniżej). Po publikacji komunikatu z posiedzenia EBC doszło do wyraźnego osłabienia euro względem dolara (o ok. 2,4%). Rynek oczekiwał bowiem bardziej jastrzębiego stanowiska EBC w kwestii stóp procentowych w strefie euro, szczególnie w kontekście poprawy perspektyw inflacji w obszarze wspólnej waluty oraz odpływu kapitału do USA w warunkach zwiększającego się dysparytetu stóp procentowych pomiędzy USA a strefą euro. Deprecjacja euro względem dolara stanowi ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kurs EURUSD na koniec czerwca br. wyniesie 1,18, a w konsekwencji naszej prognozy kursu USDPLN (3,64 na koniec czerwca).

➤ **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie FOMC.** Docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej został podniesiony o 25 pb do [1,75%; 2,00%], co było zgodne z naszymi oczekiwaniami oraz konsensusem rynkowym. Zgodnie z treścią komunikatu podwyżkę stóp uzasadniają obecne oraz prognozowane kształtowanie się inflacji oraz sytuacji na rynku pracy. Na konferencji po posiedzeniu przedstawione zostały nowe projekcje makroekonomiczne członków FOMC. Najważniejszą zmianą w porównaniu do marcowej projekcji jest zwiększenie mediany oczekiwań członków FOMC dotyczącej wysokości stóp procentowych na koniec 2018 r. Obecnie oczekują oni, że łączna skala podwyżek stóp procentowych w 2018 r. (wliczając podwyżkę marcową i czerwcową) wyniesie 100 pb, podczas gdy w marcu mediana wskazywała na 75 pb. Mediana oczekiwań na 2019 r. wzrosła do 3,1% (2,9% w projekcji marcowej), podczas gdy na 2020 r. oraz w długim okresie nie zmieniła się i wynosi odpowiednio 3,4% i 2,9%. Oczekiwana ścieżka PKB nie zmieniła się znacząco w porównaniu do marcowej projekcji i wynosi 2,8% w 2018 r. (2,7%), 2,4% w 2019 r. (2,4%), 2,0% w 2020 r. (2,0%) oraz 1,8% w długim okresie (1,8%). Nieznacznie obniżyła się oczekiwana ścieżka stopy bezrobocia. Obecnie mediana oczekiwań na IV kw. 2018 r. wynosi 3,6% (3,8%) oraz 3,5% w IV kw. 2018 r. i 2019 r. (3,6%). Utrzymany został natomiast szacunek naturalnej stopy bezrobocia (4,5%). Nieznacznie zwiększyła się oczekiwana ścieżka inflacji PCE, która wyniesie 2,1% w 2018 r. (1,9%), 2,1% w 2019 r. (2,0%), 2,1% w 2020 r. (2,1%) oraz 2,0% w długim okresie (2,0%). Nowa projekcja FOMC jest spójna z naszym scenariuszem, zgodnie z którym FED w 2018 r. dokona jeszcze dwóch podwyżek stóp procentowych (we wrześniu i w grudniu, każdorazowo o 25 pb).

➤ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z USA.** Inflacja CPI w maju nie zmieniła się w porównaniu do kwietnia i wyniosła 0,2% m/m, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. W ujęciu rocznym wzrosła ona w maju do 2,8% r/r wobec 2,5% w kwietniu. Na stabilizację inflacji w ujęciu miesięcznym złożyły się niższe tempo wzrostu cen żywności i napojów bezalkoholowych, wyższa dynamika cen nośników energii oraz zwiększenie inflacji bazowej, która wyniosła w maju 0,2% m/m wobec 0,1% w kwietniu (2,2% r/r w maju wobec 2,1% w kwietniu). W kierunku wzrostu inflacji bazowej oddziaływały wyższe dynamiki cen m.in. w kategoriach „bilety lotnicze”, „leki”, „edukacja” oraz „samochody”. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. miesięcznej dynamiki nominalnej sprzedaży detalicznej, która zwiększyła się w maju do 0,8% wobec 0,4% w kwietniu. Po wyłączeniu samochodów dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła do 0,9% wobec 0,4%. W kierunku jej zwiększenia oddziaływała wyższa dynamika sprzedaży w większości jej kategorii. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. miesięcznej dynamiki produkcji przemysłowej, która zmniejszyła się w maju do -0,1% wobec 0,9% w kwietniu. Jej obniżenie wynikało ze spadku dynamiki produkcji w przetwórstwie oraz dostarczaniu mediów, podczas gdy przeciwny efekt miał jej wzrost w górnictwie. Jednocześnie wykorzystanie mocy wytwórczych zmniejszyło się w maju do 77,9% wobec 78,1% w kwietniu. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Na lepszą sytuację w przetwórstwie w stanie Nowy Jork wskazał indeks NY Empire State, który zwiększył się w czerwcu do 25,0 pkt. wobec 20,1 pkt. w maju. Nieznaczna poprawę nastrojów konsumenckich

zasygnalizował z kolei wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w czerwcu do 99,3 pkt. wobec 98,0 pkt. w maju. Jego wzrost wynikał z wyższej składowej dla oceny bieżącej sytuacji, podczas gdy przeciwny efekt miało obniżenie składowej dla oczekiwań. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki są spójne z naszym scenariuszem, zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zwiększy się z 2,2% w I kw. do 3,1% w II kw.

- ✔ **Inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w maju do 1,7% r/r wobec 1,6% w kwietniu, kształtując się zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS.** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu inflacji (+0,4 pp.) była wyższa dynamika cen paliw. Przeciwny efekt (-0,3 pp.) miało obniżenie dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych. Zmniejszyła się również inflacja bazowa, która wyniosła w maju 0,5% r/r wobec 0,6% w kwietniu. Obniżenie inflacji bazowej było związane z oddziaływaniem efektu wysokiej bazy sprzed roku w kategorii "łączość" (por. MAKROpuls z 14.06.2018). Utrzymujący się od lutego br. spadek inflacji bazowej świadczy naszym zdaniem o braku presji inflacyjnej w gospodarce. Prognozujemy, że w 2018 r. inflacja wyniesie średniorocznie 1,6% wobec 2,0% w 2017 r., a w 2019 r. spadnie do 1,3%. Inflacja kształtująca się wyraźnie poniżej celu inflacyjnego RPP stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym pierwsza podwyżka stóp procentowych NBP nastąpi dopiero w marcu 2020 r.
- ✔ **Deficyt na polskim rachunku obrotów bieżących zmniejszył się w kwietniu do 21 mln EUR wobec 982 mln EUR w marcu.** Wyraźne zwiększenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z wyższych sald obrotów towarowych oraz usług (odpowiednio o 631 mln EUR i 394 mln EUR wyższe niż w marcu), podczas gdy przeciwny efekt miały niższe salda dochodów wtórnych oraz pierwotnych (odpowiednio o 48 mln EUR i 16 mln EUR niższe niż w marcu). Dynamika eksportu zwiększyła się w kwietniu do 8,6% r/r wobec -2,0% w marcu, a dynamika importu wzrosła do 9,9% wobec 1,6%. W kierunku zwiększenia dynamik eksportu oraz importu oddziaływał efekt statystyczny w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Zgodnie z komunikatem NBP, czynnikiem pozytywnym zarówno dla dynamiki eksportu jak i importu była również wyższa roczna dynamika cen ropy naftowej. Znalazła ona bowiem odzwierciedlenie w wyższej w ujęciu rocznym wartości zarówno polskiego importu ropy naftowej jak i polskiego eksportu produktów jej rafinacji. Dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą relacja skumulowanego salda na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały do PKB zwiększy się w II kw. do 0,1% wobec -0,1% w I kw.
- ✔ **Indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech zmniejszył się w czerwcu do -16,1 pkt. wobec -8,2 pkt. w maju.** Jest to jednocześnie jego najniższy poziom od września 2012 r. Zgodnie z komunikatem, pogorszenie nastrojów wynikało z dalszej eskalacji działań protekcyjnych podejmowanych przez USA, wzrostu ryzyka politycznego we Włoszech, a także słabszych od oczekiwań kwietniowych danych nt. niemieckiego handlu zagranicznego, produkcji przemysłowej oraz nowych zamówień w przemyśle. Kontynuacja pogorszenia nastrojów w niemieckiej gospodarce stanowi ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w II kw. br. wzrośnie do 0,6% wobec 0,3% w I kw.
- ✔ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały istotne dane z Chin.** Wskazały one na obniżenie rocznego tempa wzrostu aktywności gospodarczej w maju. Dynamika sprzedaży detalicznej zmniejszyła się do 8,5% wobec 9,4% w kwietniu, produkcji przemysłowej do 6,8% wobec 7,0%, a inwestycji w aglomeracjach miejskich do 6,1% wobec 7,0%. Ubiegłotygodniowe dane z Chin są spójne z naszą prognozą, zgodnie z którą dynamika chińskiego PKB zmniejszy się w 2018 r. do 6,6% wobec 6,9% w 2017 r.
- ✔ **USA ogłosiły w ubiegłym tygodniu wprowadzenie ceł na import towarów z Chin o wartości 50 mld USD.** Chwilę po ogłoszeniu tej decyzji Chiny zapowiedziały wprowadzenie ceł odwetowych w takiej samej wysokości. Zgodnie z naszymi szacunkami przedstawionymi w MAKROmapie z 14.05.2018 wprowadzenie wzajemnych ceł we wspomnianej wyżej skali będzie miało

ograniczony negatywny wpływ na dynamikę chińskiego PKB, który nie przekroczy 0,1 pp. Ich wprowadzenie znacząco zwiększa jednak ryzyko dalszej eskalacji działań protekcyjnych w światowym handlu, co jest negatywne dla nastrojów na światowym rynku, a w konsekwencji kursu złotego.

## EBC rozczarował inwestorów

W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie EBC. Choć parametry polityki monetarnej pozostały niezmienione, w komunikacie po posiedzeniu znalazły się istotne zmiany dotyczące jej perspektyw. Zgodnie z komunikatem, EBC obecnie oczekuje, że „stopy procentowe pozostaną na niezmienionym poziomie przynajmniej do lata 2019 r., a w każdym razie tak długo jak będzie do konieczne” (tzw. *forward guidance*). Wcześniej EBC zapowiadał, że „stopy procentowe zostaną najprawdopodobniej utrzymane na obecnym poziomie przez dłuższy okres, znacząco przekraczający horyzont programu skupu aktywów”. Jednocześnie, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, EBC ogłosił wydłużenie rozszerzonego programu skupu aktywów do grudnia br., przy zmniejszeniu jego skali z 30 mld EUR do 15 mld EUR miesięcznie począwszy od września, po czym program zostanie zakończony.

Na konferencji prasowej po posiedzeniu przedstawione zostały również najnowsze projekcje ekonomiczne EBC. Ścieżka inflacji została podniesiona w górę względem marcowej projekcji, głównie ze względu na oczekiwaną wyższą dynamikę cen nośników energii. EBC obecnie prognozuje, że inflacja w strefie euro w 2018 r. wyniesie 1,7% (1,4% w marcowej projekcji), 1,7% w 2019 r. (1,4%) oraz 1,7% w 2020 r. (1,7%). Nieznacznie obniżona została natomiast prognoza PKB, który zgodnie z czerwcową projekcją w 2018 r. zwiększy się o 2,1% (2,4% w marcowej projekcji), 1,9% w 2019 r. (1,9%), a w 2020 r. o 1,7% (1,7%). Struktura prognozowanego wzrostu gospodarczego wskazuje, że jego głębsze, w porównaniu do marcowej projekcji, spowolnienie w 2018 r. będzie wynikało z niższej dynamiki spożycia prywatnego (1,6% w czerwcowej projekcji wobec 1,7% w marcowej projekcji) oraz inwestycji (4,2% wobec 4,4%). Przeciwny efekt będzie miała natomiast wyższa dynamika wydatków rządowych (1,3% wobec 1,2%). Na uwagę zasługuje również obniżenie prognoz dotyczących dynamiki eksportu (4,2% wobec 5,3%) oraz importu (4,1% wobec 5,1%). Odzwierciedla to pogorszenie koniunktury w światowym handlu obserwowane od początku br.

	Projekcje ekonomiczne EBC (% r/r)							
	Czerwiec 2018				Marzec 2018			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
<b>PKB</b>	2,5	2,1	1,9	1,7	2,5	2,4	1,9	1,7
<b>Spożycie prywatne</b>	1,7	1,6	1,7	1,5	1,9	1,7	1,7	1,5
<b>Spożycie publiczne</b>	1,2	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1
<b>Inwestycje</b>	3,3	4,2	3,3	2,8	3,7	4,4	3,4	2,8
<b>Eksport*</b>	5,4	4,2	4,4	3,8	5,2	5,3	4,1	3,8
<b>Import*</b>	4,6	4,1	4,7	4,0	4,6	5,1	4,5	4,0
<b>Inflacja HICP</b>	1,5	1,7	1,7	1,7	1,5	1,4	1,4	1,7

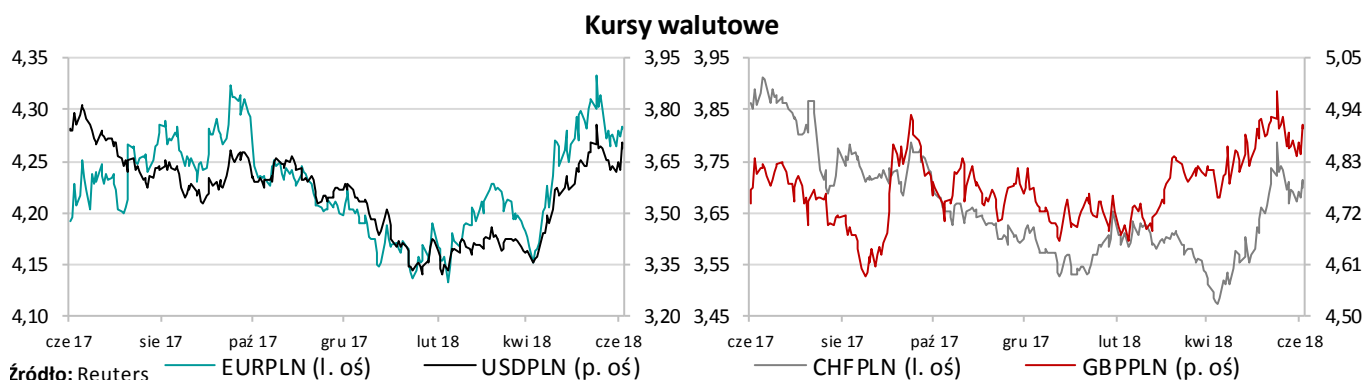
Źródło: EBC, Credit Agricole

\*dane uwzględniają również handel wewnątrz w ramach strefy euro

Po publikacji komunikatu z czwartkowego posiedzenia EBC doszło do wyraźnego osłabienia euro względem dolara (o ok. 2,4%). Rynek oczekiwał bowiem bardziej jastrzębiego stanowiska EBC w kwestii stóp procentowych w strefie euro, szczególnie w kontekście poprawy perspektyw inflacji w obszarze wspólnej waluty oraz odpływu kapitału do USA w warunkach zwiększającego się dysparytetu stóp procentowych pomiędzy USA a strefą euro. Deprecjacja euro względem dolara stanowi ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kurs EURUSD na koniec czerwca wyniesie 1,18, a w konsekwencji naszej prognozy kursu USDPLN (3,64 na koniec czerwca). W najbliższych dniach istotna dla kursu EURUSD będzie trwająca od dzisiaj do środy konferencja EBC w portugalskiej Sintrze, gdzie przedstawiciele banków centralnych z całego świata będą dyskutować nt. mechanizmów kształtujących ceny i płace w gospodarkach rozwiniętych. Uwaga rynku skupiona będzie przede wszystkim na przewidzianym na środę wystąpieniu prezesa FED, J. Powella, który utrzymując swoją jastrzębią retorykę może przyczynić się do dalszego umocnienia dolara względem euro.

Zarówno komunikat jak i wypowiedzi prezesa EBC M. Draghi po czwartkowym posiedzeniu stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym pierwsza podwyżka stóp procentowych EBC (stopy depozytowej) nastąpi we wrześniu 2019 r., a główna stopa procentowa zostanie podniesiona w grudniu 2019 r.

## Powściągliwość EBC wstrząsnęła rynkiem walutowym



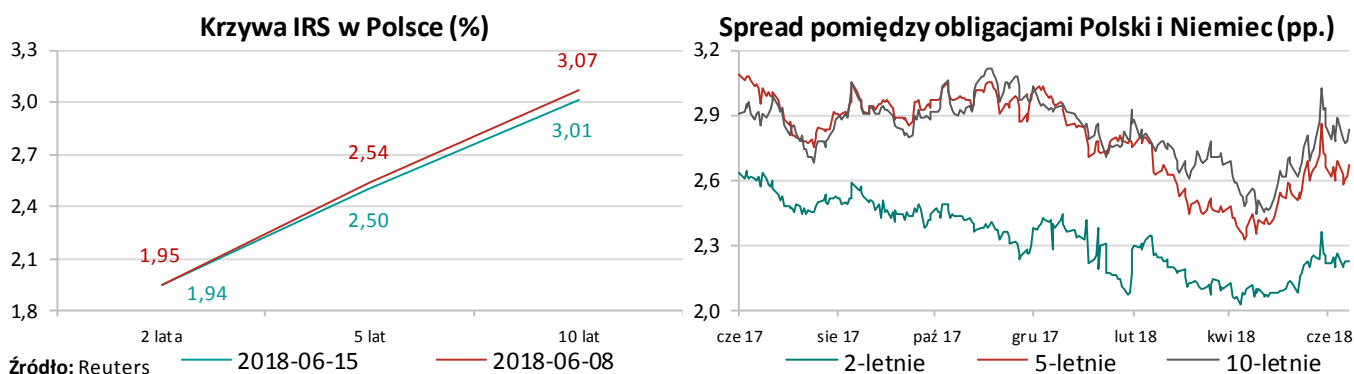
**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2824 (osłabienie złotego o 0,1%).** Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN pozostawał się w łagodnym trendzie wzrostowym. Jednocześnie mieliśmy do czynienia z jego relatywnie wysoką zmiennością, czemu sprzyjała podwyższona niepewność na rynku z uwagi na posiedzenia FED (środa) oraz EBC (czwartek). Posiedzenie FED miało ograniczony wpływ na kurs złotego, podczas gdy mniej jastrzębie od oczekiwań inwestorów stanowisko EBC doprowadziło do przejściowego umocnienia złotego. W piątek osłabieniu złotego sprzyjał wzrost awersji do ryzyka po tym, jak USA i Chiny ogłosiły wprowadzenie wzajemnych ceł.

W ubiegłym tygodniu na szczególną uwagę zasługuje znaczące osłabienie euro względem dolara po wspomnianym wyżej mniej jastrzębim od oczekiwań stanowisku EBC dotyczącym perspektyw polityki pieniężnej w strefie euro. W efekcie, w zeszłym tygodniu złoty najsilniej tracił właśnie względem dolara (-1,5%). Osłabienie złotego, choć w mniejszej skali, widoczne było również w przypadku pozostałych głównych walut: funta brytyjskiego (-0,6%) oraz franka szwajcarskiego (-0,4%).

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnych indeksów PMI dla najważniejszych gospodarek strefy euro. W przypadku realizacji naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy dane mogą być lekko negatywne dla złotego. Negatywne dla złotego może być również zaplanowane na środę wystąpienie szefa FED, J. Powella podczas konferencji w Sintrze. Do

umocnienia złotego mogą przyczynić się natomiast krajowe dane o produkcji przemysłowej (wtorek) i sprzedaży detalicznej (czwartek). Dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w polskim sektorze przedsiębiorstw, a także dane z USA (liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym oraz indeks Philadelphia FED) będą miały naszym zdaniem ograniczony wpływ na kurs złotego.

## Wstępne indeksy PMI dla strefy euro w centrum uwagi rynku



**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 1,94 (spadek o 1pb), 5-letnie do 2,54 (spadek o 4pb), a 10-letnie do poziomu 3,01 (spadek o 6pb).** Przez cały ubiegły tydzień na rynku utrzymywała się niska płynność, co sprzyjało podwyższonej zmienności stawek IRS. W poniedziałek kontynuowały one zapoczątkowany dwa tygodnie temu silny wzrost na całej długości krzywej. We wtorek doszło do wyraźnego spadku stawek IRS w ślad za rynkiem niemieckim. Mniej jastrzębie od oczekiwań stanowisko EBC pogłębiało spadki stawek IRS. Piątkowa aukcja zamiany, na której Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje zapadające w 2018 r. i 2019 r., sprzedając obligacje o 2-, 5-, 6- i 10-letnich terminach zapadalności za 6,8 mld zł nie miała istotnego wpływ na krzywą.

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnych indeksów PMI dla najważniejszych gospodarek strefy euro. W przypadku realizacji naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy dane mogą oddziaływać w kierunku wzrostu stawek IRS. Wzrostowi stawek IRS może sprzyjać także zaplanowane na środę wystąpienie szefa FED, J. Powella podczas konferencji w Sintrze. Do wzrostu stawek IRS mogą przyczynić się również przewidziane na ten tydzień publikacje krajowych danych o produkcji przemysłowej (wtorek) i sprzedaży detalicznej (czwartek). Dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w polskim sektorze przedsiębiorstw, a także dane z USA (liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym oraz indeks Philadelphia FED) będą naszym zdaniem neutralne dla krzywej.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 17	sty 18	lut 18	mar 18	kwi 18	maj 18	cze 18
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*	4,18	4,23	4,25	4,25	4,31	4,24	4,20	4,18	4,15	4,17	4,21	4,24	4,31	<b>4,30</b>
Kurs USDPLN*	3,72	3,70	3,59	3,57	3,65	3,64	3,53	3,48	3,34	3,42	3,42	3,51	3,69	<b>3,64</b>
Kurs CHFPLN*	3,84	3,86	3,72	3,72	3,77	3,65	3,59	3,57	3,59	3,62	3,58	3,54	3,74	<b>3,71</b>
Inflacja CPI (r/r, %)	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1	1,9	1,4	1,3	1,6	1,7	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	9,3	4,4	6,3	8,9	4,3	12,4	9,2	2,8	8,6	7,3	1,7	9,2	<b>9,3</b>	
Inflacja PPI (r/r, %)	2,4	1,8	2,2	3,0	3,2	3,0	1,8	0,3	0,2	-0,1	0,5	1,1	<b>1,1</b>	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	8,4	6,0	7,1	7,6	8,6	8,0	10,2	6,0	8,2	7,9	9,2	4,6	<b>4,6</b>	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	5,4	6,0	4,9	6,6	6,0	7,4	6,5	7,3	7,3	6,8	6,7	7,8	<b>7,8</b>	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,6	3,8	3,7	3,7	3,7	<b>3,8</b>	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	6,6	6,9	6,8	6,6	6,3	<b>6,3</b>	
Saldo ROB (mln EUR)	-202	-902	-296	311	218	436	278	-699	2072	-972	-982	-21		
Eksport (r/r, % EUR)	19,1	7,2	15,0	13,4	11,5	15,8	15,5	2,6	11,7	5,5	-2,0	8,6		
Import (r/r, % EUR)	21,5	14,3	14,6	8,7	8,9	15,4	15,9	10,9	16,3	8,3	1,6	9,9		

\* wartość na koniec miesiąca

## Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2018				2019				2017	2018	2019	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	5,2	4,9	4,2	3,8	3,2	3,5	3,2	3,0	4,6	4,5	3,2	
Konsumpcja (% r/r)	4,8	4,5	3,9	4,3	4,3	3,5	3,6	3,4	4,8	4,4	3,7	
Inwestycje (% r/r)	8,1	8,9	8,7	6,7	5,7	4,7	3,6	3,2	3,4	7,9	4,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	1,1	4,5	4,3	4,7	6,0	5,5	5,3	4,9	8,2	3,7	5,4	
Import (ceny stałe, % r/r)	3,5	6,1	4,2	5,3	6,2	5,8	5,4	5,1	8,7	4,8	5,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spżycie prywatne (pp.)	3,0	2,7	2,3	2,2	2,7	2,1	2,1	1,7	2,7	2,5	2,1
	Inwestycje (pp.)	0,9	1,4	1,5	1,6	0,7	0,8	0,6	0,8	0,6	1,4	0,7
	Eksport netto (pp.)	-1,2	-0,6	0,3	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,1	-0,5	0,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,1	0,1	-0,1	-0,6	-0,9	-0,9	-0,8	-0,9	0,3	-0,6	-0,9	
Stopa bezrobocia (%)**	6,6	5,8	5,9	6,0	6,4	5,8	5,9	6,0	6,6	6,0	6,0	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	1,4	1,2	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,1	1,9	0,9	0,3	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	6,2	7,4	7,0	7,1	7,6	7,0	6,7	6,6	5,3	6,9	7,0	
Inflacja CPI (%)*	1,5	1,8	1,9	1,1	1,3	1,3	1,2	1,5	2,0	1,6	1,3	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,78	1,72	1,70	1,78	
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	
EURPLN**	4,21	4,30	4,27	4,24	4,23	4,20	4,18	4,15	4,18	4,24	4,15	
USDPLN**	3,42	3,64	3,50	3,37	3,36	3,31	3,27	3,19	3,48	3,37	3,19	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały

## Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 18.06.2018r.</b>						
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Maj	3,7	3,8	3,7
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Maj	7,8	7,1	7,1
<b>Wtorek 19.06.2018r.</b>						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Kwiecień	32,0		
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Maj	9,3	4,5	3,5
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Maj	1,1	2,2	2,7
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Maj	1287	1320	1317
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Maj	1364	1345	1350
<b>Środa 20.06.2018r.</b>						
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Maj	5,46	5,52	5,52
<b>Czwartek 21.06.2018r.</b>						
9:30	Szwajcaria	Decyzja o stopach procentowych SNB (%)	II kw.	-0,75		
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Maj	4,6	8,8	6,6
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Czerwiec	0,50	0,50	0,50
14:00	Polska	<b>Minutes z posiedzenia RPP</b>	<b>Czerwiec</b>			
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Czerwiec	34,4	30,4	28,8
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Czerwiec	0,2		-0,1
<b>Piątek 22.06.2018r.</b>						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Czerwiec	56,9	56,0	56,1
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Czerwiec	53,8	54,2	53,6
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Czerwiec	55,5	54,5	55,1
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Czerwiec	54,1	54,3	53,9
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Maj	5,7	5,8	5,9
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	56,4		56,5

\* 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