W tym tygodniu

- **W czwartek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen nie zmieniła się w czerwcu w porównaniu do maja i wyniosła 1,9% r/r. Uważamy, że wzrost dynamiki cen paliw został skompensowany przez obniżenie inflacji bazowej. W środę dodatkowych informacji nt. inflacji w strefie euro dostarczy wstępny szacunek czerwcowej inflacji HICP w Niemczech. Oczekujemy, że obniży się ona do 1,9% r/r wobec 2,2% w maju. Prognozujemy, że do listopada br. inflacja ogółem w strefie euro będzie kształtowała się w przedziale 1,8-1,9%, co będzie związane z wysoką dynamiką cen paliw. Naszym zdaniem w kolejnych kwartałach tempo wzrostu cen w obszarze wspólnej waluty będzie utrzymywało się w trendzie spadkowym i w IV kw. 2019 r. osiągnie 1,4%. W naszej ocenie inflacja bazowa w strefie euro nie przekroczy 1,4% w horyzoncie najbliższych dwóch lat. Nasza prognoza czerwcowej inflacji w strefie euro kształtuje się poniżej konsensusu (2,0%), a tym samym jej materializacja może być lekko pozytywna dla złotego i cen polskiego długu.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** W środę zostanie opublikowany finalny szacunek PKB w I kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zmniejszyło się do 2,0% wobec 2,2% w drugim szacunku ze względu na niższe wkłady konsumpcji prywatnej oraz zapasów. Oczekujemy, że wstępne zamówienia na dobra trwałe obniżyły się o -1,5% m/m w maju wobec spadku o 1,6% w kwietniu z uwagi na niższą liczbę zamówień w firmie Boeing. Oczekujemy, że kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości potwierdzą dane dotyczące sprzedaży nowych domów, która w naszej ocenie wyniosła 660 tys. w maju wobec 662 tys. w kwietniu. Zza oceanu napłyną ponadto wyniki badań koniunktury konsumenckiej w czerwcu. Oczekujemy, że indeks Conference Board zwiększył się do 129,0 pkt. wobec 128,0 pkt. w maju, wspierany przez coraz lepszą sytuacją na amerykańskim rynku pracy. Uważamy, że finalny indeks Uniwersytetu Michigan (99,3 pkt. w czerwcu wobec 98,0 pkt. w maju), potwierdzi sygnalizowaną przez wstępny szacunek indeksu poprawę nastrojów gospodarstw domowych. Naszym zdaniem zagregowany wpływ danych z USA będzie neutralny dla rynków finansowych.

W zeszłym tygodniu

- **Zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększył się w czerwcu do 54,8 pkt. wobec 54,1 pkt. w maju, co było powyżej oczekiwań rynku (53,9 pkt.) oraz naszej prognozy (54,2 pkt.).** Jest to jednocześnie jego pierwszy wzrost w ujęciu miesięcznym od stycznia 2018 r. W całym II kw. średnia wartość zagregowanego indeksu PMI zmniejszyła się do 54,7 pkt. wobec 57,0 pkt. w I kw., co wskazuje na istotne ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro zwiększy się w II kw. do 0,6% wobec 0,4% w I kw. (patrz poniżej).
- **W ubiegłym tygodniu odbyła się konferencja EBC w Sintrze, na której przedstawiciele banków centralnych z całego świata dyskutowali nt. mechanizmów kształtujących ceny i płace w gospodarkach rozwiniętych.** Uwaga rynku skupiona była szczególnie na wystąpieniach prezesa FED, J. Powella oraz prezesa EBC, M. Draghiego. J. Powell podtrzymał stanowisko, zgodnie z którym FED będzie dalej realizował swoją strategię stopniowego podnoszenia stóp procentowych, tak aby z jednej strony utrzymać niskie bezrobocie, a z drugiej strony uchronić gospodarkę przed przegrzaniem. Z kolei M. Draghi zaznaczył, że treść komunikatu po ostatnim posiedzeniu EBC (por. MAKROmapa z 18.06.2018) jednoznacznie wskazuje, iż EBC „pozostanie cierpliwy" rozważając termin pierwszej podwyżki stóp procentowych, a normalizacja polityki monetarnej będzie stopniowa. W reakcji na gołębi wydźwięk wtorkowego wystąpienia M. Draghiego doszło do spadku kursu EURUSD o 0,3%.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy dane realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Na utrzymujący się wysoki poziom aktywności na amerykańskim rynku

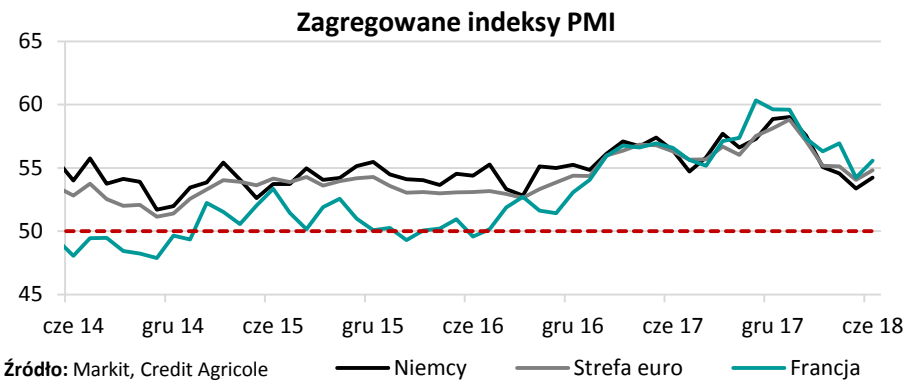
nieruchomości wskazały dane o pozwoleniach na budowę domów (1301 tys. w maju wobec 1364 tys. w kwietniu), rozpoczętych budowach domów (1350 tys. wobec 1286 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,43 mln wobec 5,45 mln). Na wyraźnie pogorszenie koniunktury w przetwórstwie na północnym-wschodzie USA wskazał natomiast indeks Philadelphia FED, który zmniejszył się w czerwcu do 19,9 pkt. wobec 34,4 pkt. w maju, co jest jego najniższym poziomem od listopada 2016 r. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszego scenariusza, zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zwiększy się z 2,0% w I kw. do 3,1% w II kw.

- **Dynamika produkcji przemysłowej w Polsce zmniejszyła się w maju do 5,4% r/r wobec 9,3% w kwietniu.** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku obniżenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy kwietniem a majem były niekorzystna różnica w liczbie dni roboczych. Struktura danych o majowej produkcji wskazuje na kontynuację szerokiego zakresu ożywienia w działach o dużym udziale eksportu w sprzedaży ("maszyny i urządzenia", "pozostały sprzęt transportowy", "urządzenia elektryczne", "komputery, wyroby elektroniczne i optyczne" oraz "meble"). Niemniej jednak oceniamy, że z uwagi na obserwowane od początku br. spowolnienie w światowym handlu, a także dalszą eskalację działań protekcjonistycznych prowadzonych przez USA (szczególnie w kontekście ubiegłotygodniowej zapowiedzi D. Trumpa dotyczącej wprowadzenia podwyższonych ceł na unijny eksport samochodów do USA) prawdopodobieństwo obniżenia tempa wzrostu produkcji w działach eksportowych w najbliższych miesiącach jest wysokie. Dynamika produkcji budowlano-montażowej zwiększyła się w maju do 20,8% r/r wobec 19,7% w kwietniu. Wzrost dynamiki produkcji budowlano-montażowej został odnotowany mimo oddziaływania wspomnianego wyżej efektu statystycznego w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zwiększyła się w maju br. o 2,6% m/m, co jest jej pierwszym wzrostem w ujęciu miesięcznym od stycznia br. W strukturze produkcji budowlano-montażowej na szczególną uwagę zasługuje silne przyspieszenie wzrostu produkcji w dziale "obiekty inżynierii lądowej i wodnej", przy jednoczesnym wyraźnym obniżeniu dynamiki w dziale "wznoszenie budynków". Nie zmienia to jednak naszego scenariusza, zgodnie z którym w 2018 r. nastąpi wyraźny wzrost inwestycji przedsiębiorstw, którego efektem będą wyższe nakłady na budynki i budowle konieczne dla zwiększenia mocy wytwórczych. Ponadto, podtrzymujemy, że szczyt dla dynamiki inwestycji publicznych w infrastrukturę nastąpił w I kw. br., a w kolejnych kwartałach, na skutek efektów wysokiej ubiegłorocznej bazy i ograniczeń podażowych (braku wykwalifikowanych pracowników), dynamika inwestycji publicznych będzie się stopniowo obniżać (por. MAKROpuls z 19.06.2018). Dane o produkcji przemysłowej i budowlano montażowej sygnalizują nieznaczne ryzyko w górę dla naszej prognozy dynamiki PKB w II kw. br. (4,9% r/r wobec 5,2% w I kw.).
- **Sprzedaż detaliczna w Polsce zwiększyła się w maju w cenach bieżących o 7,6% r/r wobec wzrostu o 4,6% r/r w kwietniu.** Dynamika sprzedaży liczonej w cenach stałych wzrosła w maju do 6,1% r/r wobec 4,0% w kwietniu. Zwiększenie realnego tempa wzrostu sprzedaży detalicznej wynikało przede wszystkim z wyższej dynamiki sprzedaży w kategoriach "żywność, napoje i wyroby tytoniowe" oraz "sprzedaż detaliczna w niewyspecjalizowanych sklepach". Znacząco wyższe tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w tych kategoriach w głównej mierze było skutkiem ustąpienia negatywnego efektu związanego z przesunięciem terminu świąt Wielkiejnocy względem ub. r. (por. MAKROpuls z 21.06.2018). Pozytywny wpływ na dynamikę sprzedaży detalicznej w maju miała również mniejsza w porównaniu do poprzedniego miesiąca liczba niedziel z zakazem handlu (2 niedziele w maju wobec 4 w kwietniu). W najbliższych miesiącach oczekujemy łagodnego spowolnienia wzrostu sprzedaży w związku z oczekiwanym przez nas obniżeniem dynamiki realnego funduszu płac (patrz niżej). Prognozujemy, że dynamika spożycia prywatnego zmniejszy się w II kw. do 4,5% r/r wobec 4,8% w I kw.
- **Nominalna dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw w Polsce zmniejszyła się w maju do 7,0% r/r z 7,8% w kwietniu.** Naszym zdaniem głównym czynnikiem oddziałującym w

kierunku obniżenia rocznej dynamiki płac było ustąpienie pozytywnego efektu zwiększonych wypłat wynagrodzeń w górnictwie w kwietniu. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zmniejszyło się w maju o 2,1 tys. m/m wobec wzrostu o 7,0 tys. w kwietniu. W konsekwencji roczna dynamika zatrudnienia nie zmieniła się w maju w porównaniu do kwietnia i wyniosła 3,7% r/r. Odnotowany w maju miesięczny spadek zatrudnienia był – porównaniu z tym samym miesiącem ubiegłych lat – najgłębszy od 2009 r. Biorąc jednak pod uwagę utrzymujący się silny popyt na pracę znajdujący odzwierciedlenie w wynikach badań koniunktury majowy spadek zatrudnienia traktujemy jako przejściowy (por. MAKROpuls z 18.06.2018). Szacujemy, że realna dynamika funduszu płac (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia) w przedsiębiorstwach zmniejszyła się w maju do 9,0% r/r wobec 10,1% w kwietniu. W kolejnych kwartałach oczekujemy stopniowego wyhamowania poprawy sytuacji na rynku pracy i łagodnego obniżenia rocznej dynamiki zatrudnienia zarówno w sektorze przedsiębiorstw, jak i w całej gospodarce.

- **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Szwajcarskiego Banku Narodowego (SNB).** Zgodnie z oczekiwaniami rynku SNB utrzymał docelowy przedział wahań dla stawki LIBOR CHF 3M, tj. [-1,25%; -0,25%] i pozostawił stopę depozytową na poziomie -0,75%. W komunikacie niezmieniony został zapis, zgodnie z którym kurs franka szwajcarskiego pozostaje wysoki. W efekcie konieczne jest utrzymanie ujemnych stóp procentowych oraz gotowości do interwencji walutowych w przypadku zaistnienia takiej potrzeby. Na konferencji po posiedzeniu zaprezentowana została najnowsza projekcja makroekonomiczna SNB. Ścieżka inflacji została w niej zrewidowana w górę w porównaniu do marcowej projekcji, głównie ze względu na odnotowany w ostatnim kwartale wzrost cen ropy naftowej. Zgodnie z czerwcową projekcją inflacja wyniesie 0,9% w 2018 r. (wobec 0,6% w marcowej projekcji), 0,9% w 2019 r. (0,9%), 1,6% w 2020 r. (1,9%). Projekcja wskazuje również, że w I kw. 2021 r. inflacja wyniesie 2,2% r/r przekraczając tym samym cel inflacyjny SNB (poniżej 2% rocznie). W projekcji utrzymana została prognoza wzrostu gospodarczego na 2018 r. (ok. 2%). Decyzja SNB oraz komunikat po posiedzeniu są spójne z naszym scenariuszem dla EURCHF i EURPLN, zgodnie z którym kurs CHFPLN wyniesie 3,56 na koniec 2018 r.
- **Ludowy Bank Chin podjął w ubiegłym tygodniu decyzję o obniżeniu stopy rezerw obowiązkowych o 50pb do 15,50%.** Nowa stopa rezerw obowiązkowych obowiązywać będzie od 5 lipca br. Obniżenie stopy rezerw obowiązkowych oznacza zwiększenie płynności sektora bankowego o ponad 100 mld USD. W naszej ocenie decyzja Ludowego Banku Chin będzie miała umiarkowanie pozytywny wpływ na akcję kredytową. Jego skala jest jednak trudna do oszacowania, gdyż akcja kredytowa w Chinach zależy w istotny sposób również od polityki rządu, który swoimi narzędziami jest w stanie oddziaływać na tempo przyrostu kredytu. Tym samym uważamy, że decyzja Ludowego Banku Chin nie będzie miała istotnego wpływu na rynki finansowe.

To jeszcze nie koniec spowolnienia w strefie euro



Źródło: Markit, Credit Agricole

Zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w czerwcu do 54,8 pkt. wobec 54,1 pkt. w maju, co było powyżej oczekiwań rynku (53,9 pkt.) oraz naszej prognozy (54,2 pkt.). Jest to jednocześnie jego pierwszy wzrost w ujęciu miesięcznym od stycznia

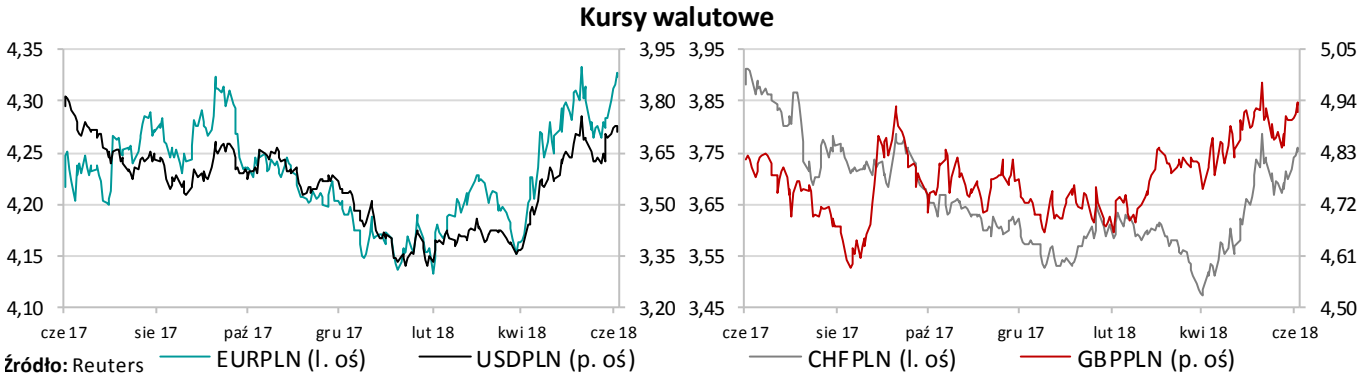
2018 r. Zwiększenie zagregowanego indeksu PMI wynikało z wyższej wartości jego składowej dla aktywności biznesowej w usługach, podczas gdy przeciwny efekt miał spadek składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie. W całym II kw. średnia wartość zagregowanego indeksu PMI zmniejszyła się do 54,7 pkt. wobec 57,0 pkt. w I kw., co wskazuje na istotne ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro zwiększy się w II kw. do 0,6% wobec 0,4% w I kw.

W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje kontynuacja pogorszenia sytuacji w przetwórstwie strefy euro. Indeks PMI dla przetwórstwa obniżył się w czerwcu do 55,0 pkt. wobec 55,5 pkt. w maju, kształtując się tym samym na najniższym poziomie od grudnia 2016 r. Jego zmniejszenie wynikało m.in. ze spadku składowych dla nowych zamówień oraz bieżącej produkcji związanego z utrzymującym się od początku br. spowolnieniem w światowym handlu. Co więcej, zgodnie z komunikatem Markit ankietowane przedsiębiorstwa coraz częściej wyrażają swoje obawy dotyczące dalszego nasilania się działań protekcjonistycznych w światowym handlu. Pogorszenie nastrojów firm znalazło odzwierciedlenie w obniżeniu wskaźnika dla przyszłej produkcji do najniższego poziomu od listopada 2016 r. Warto jednocześnie zauważyć, że zgodnie z komunikatem Markit poprawa sytuacji w usługach, która była przyczyną wzrostu zagregowanego indeksu PMI w czerwcu, częściowo wynikała z efektów niskiej bazy sprzed miesiąca związanych z wyjątkowo dużą liczbą dni wolnych od pracy w maju. Tym samym czerwcowe wyniki badań koniunktury wskazują w naszej ocenie, że trwające od początku br. spowolnienie aktywności gospodarczej w strefie euro jeszcze się nie zakończyło.

W ujęciu geograficznym zarówno w Niemczech jak i we Francji odnotowano zwiększenie tempa wzrostu aktywności gospodarczej. W obu tych gospodarkach poprawa koniunktury wynikała ze wzrostu składowej dla aktywności biznesowej w usługach, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływało obniżenie składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie. Nieznaczną poprawę koniunktury odnotowano również w pozostałych krajach strefy euro objętych badaniem.

Z punktu widzenia oceny przyszłej koniunktury w Polsce warto zwrócić szczególną uwagę na sytuację w niemieckim przetwórstwie. Indeks PMI dla niemieckiego przetwórstwa zmniejszył się w czerwcu do 55,9 pkt. wobec 56,9 pkt. w maju. Spadek wskaźnika wynikał z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, czasu dostaw oraz zapasów pozycji zakupionych), podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał wyższy wkład składowej dla zatrudnienia. Podobnie jak w przypadku danych dla całej strefy euro, w strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje silny spadek wskaźnika dla nowych zamówień (52,6 pkt. w czerwcu wobec 55,2 pkt. w kwietniu – najniższy poziom od marca 2016 r.), który obniżył się jednocześnie szósty miesiąc z rzędu. Spadek odnotował również wskaźnik dla nowych zamówień eksportowych (51,9 pkt. w czerwcu wobec 52,4 pkt. w maju – najniższy poziom od maja 2016 r.).Obniżające się tempo wzrostu zamówień w niemieckim przetwórstwie sygnalizuje wysokie prawdopodobieństwo osłabienia popytu na wytwarzane w Polsce towary stanowiące wsad do produkcji dóbr finalnych (dobra pośrednie). Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika polskiego eksportu zmniejszy się w 2018 r. do 3,7% wobec 8,2% w 2017 r.

Eskalacja wojny handlowej negatywna dla złotego



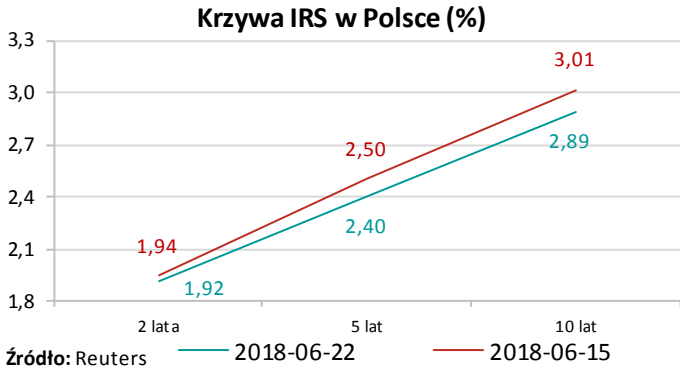
Źródło: Reuters

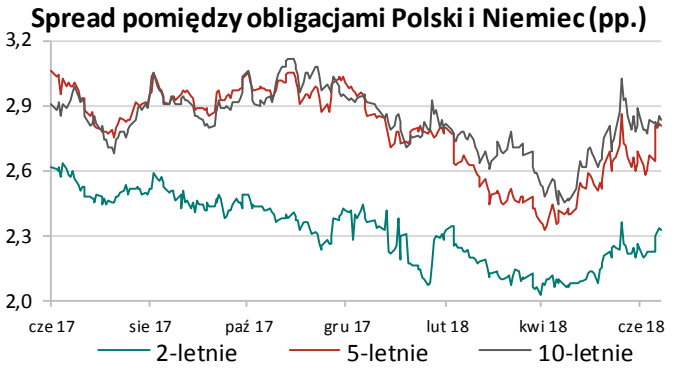
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,3237 (osłabienie złotego o 0,9%). Od poniedziałku do czwartku złoty tracił na wartości. W kierunku jego osłabienia oddziaływało obniżenie apetytu na ryzyko związane z dalszym nasilaniem się działań protekcjonistycznych w światowym handlu. Opublikowane w zeszłym tygodniu liczne dane z krajowej gospodarki miały ograniczony wpływ na kursu polskiej waluty. W piątek doszło do przejściowego umocnienia złotego w reakcji na publikację lepszych od oczekiwań wyników badań koniunktury w strefie euro.

Z uwagi na naturę ubiegłotygodniowego osłabienia polskiej waluty, które było przede wszystkim skutkiem wzrostu światowej awersji do ryzyka, złoty tracił również względem innych głównych walut. W efekcie w ubiegłym tygodniu polska waluta osłabiła się względem franka szwajcarskiego (o 1,5%), dolara amerykańskiego (o 0,4%) oraz funta brytyjskiego (o 0,4%).

W tym tygodniu z uwagi na stosunkowo ubogi kalendarz makroekonomiczny kurs złotego w znacznym stopniu kształtowany będzie przez nastroje na światowym rynku. W naszej ocenie będą one pod wpływem ubiegłotygodniowej wypowiedzi D. Trumpa, w której zagroził wprowadzeniem podwyższonych ceł na unijny eksport samochodów do USA. W efekcie na początku tego tygodnia możemy oczekiwać dalszego wzrostu awersji do ryzyka, a w konsekwencji kontynuacji osłabienia złotego. Istotna dla kursu polskiej waluty może być zaplanowana na czwartek publikacja wstępnych danych o inflacji w strefie euro. W przypadku realizacji naszej niższej od konsensusu rynkowego prognozy dane mogą przyczynić się do lekkiego umocnienia złotego. Dane z USA (finalny szacunek PKB, sprzedaż nowych domów, indeks Conference Board, wstępne zamówienia na dobra trwałego użytku oraz finalny indeks Uniwersytetu Michigan) będą miały naszym ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty.

Dane o inflacji w strefie euro mogą pogłębić spadek stawek IRS





Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 1,92 (spadek o 2pb), 5-letnie do 2,40 (spadek o 10pb), a 10-letnie do poziomu 2,89 (spadek o 12pb). Przez cały ubiegły tydzień obserwowany był spadek stawek IRS widoczny na całej długości krzywej. Była to kontynuacja trendu spadkowego zapoczątkowanego dwa tygodnie temu po publikacji mniej jastrzębiego od oczekiwań komunikatu po posiedzeniu EBC. We wtorek w kierunku spadku stawek IRS oddziaływał dodatkowo gołębi wydźwięk wystąpienia prezesa EBC, M. Draghiego na konferencji w Sintrze.

Biorąc pod uwagę, że przez ostatnie dni stawki IRS pozostawały pod wpływem mniej jastrzębiego od oczekiwań inwestorów nastawienia EBC w polityce monetarnej, w tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą czwartkowe dane nt. wstępnej inflacji w strefie euro. W naszej ocenie okażą się one niższe od konsensusu rynkowego, tym samym mogą one oddziaływać w kierunku dalszego spadku stawek IRS. Przewidziane na ten tydzień publikacje danych z USA (finalny szacunek PKB, sprzedaż nowych domów, indeks Conference Board, wstępne zamówienia na dobra trwałego użytku oraz finalny indeks Uniwersytetu Michigan) będą miały naszym ograniczony wpływ na stawki IRS.

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	**4,30**
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	**3,64**
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	**3,71**
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	5,4	
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	1,0	2,8	
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	7,6	
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	7,0	
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	3,7	
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	**6,0**	
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	Spożycie 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	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 25.06.2018r.				
10:00	**Polska**	**Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)**	**Maj**	**6,3**	**6,0**	**6,1**
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Maj	662	660	667
		Wtorek 26.06.2018r.				
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Kwiecień	0,5		0,4
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Czerwiec	16,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Czerwiec	128,0	129,0	128,0
		Środa 27.06.2018r.				
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Maj	3,9		3,9
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Maj	-1,6	-1,5	-0,6
		Czwartek 28.06.2018r.				
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Czerwiec	1,45		1,40
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Czerwiec	2,2	1,9	2,1
14:30	USA	Finalny PKB (% r/r)	I kw.	2,2	2,0	2,2
		Piątek 29.06.2018r.				
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Czerwiec	1,9	1,9	2,0
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Maj	0,4		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Czerwiec	62,7		60,0
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Czerwiec	99,3	99,3	99,3

* 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

Jakub BOROWSKI
Główny Ekonomista
tel.: 22 573 18 40
jakub.borowski@credit-agricole.pl

Krystian JAWORSKI
Starszy Ekonomista
tel.: 22 573 18 41
krystian.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub OLIPRA
Ekonomista
tel.: 22 573 18 42
jakub.olipra@credit-agricole.pl

Jeśli chcecie Państwo otrzymywać tygodnik ekonomiczny „MAKROmapa" w języku angielskim, prosimy o kontakt mailowy z Magdaleną Boineau: **mboineau@credit-agricole.pl**

Niniejszy dokument stanowi badanie inwestycyjne i został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem obiektywnych informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał stanowi niezależne wyjaśnienie spraw w nim zawartych i nie może być wykorzystywany jako rekomendacja do zawierania transakcji. Stawki zawarte w materiale mają charakter informacyjny. Credit Agricole Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczanych w materiale komentarzy i opinii.