

W tym tygodniu

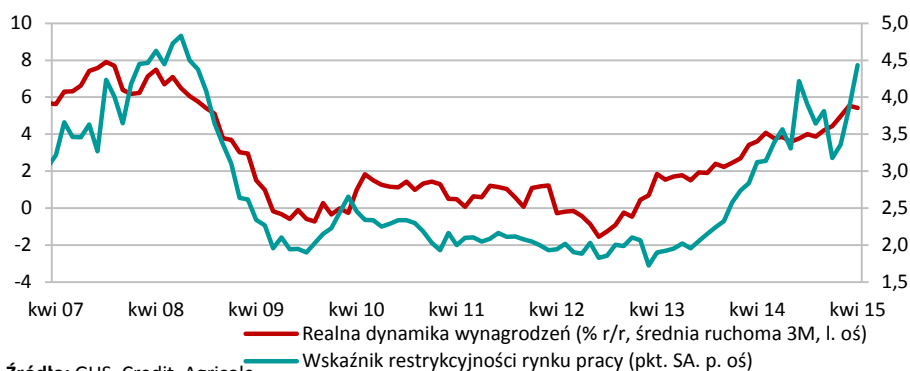
- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowane na środę posiedzenie FED.** Oczekujemy, że Rezerwa Federalna utrzyma status quo w polityce pieniężnej uzasadniając swoją decyzję niedostatecznie silnymi sygnałami trwałości ożywienia gospodarczego. Po posiedzeniu FOMC zostanie zaprezentowana również najnowsza projekcja makroekonomiczna. Oczekujemy, że prognozowane tempo wzrostu gospodarczego w br. zostanie obniżone (uwzględniając spadek PKB w I kw. br.), a ścieżki inflacji bazowej i bezrobocia nie ulegną znaczącej rewizji w stosunku do marcowej projekcji. Liczba członków FED uważająca, że 2015 r. jest odpowiednim momentem do pierwszej podwyżki stóp może ulec zmniejszeniu na rzecz 2016 r. W efekcie wydzźwięk konferencji po posiedzeniu może być odebrany przez rynki jako gołębi, co będzie pozytywne dla złotego i cen polskich obligacji. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym FED rozpocznie cykl zacieśniania polityki monetarnej we wrześniu br.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że produkcja przemysłowa zwiększyła się w maju o 0,2% m/m wobec spadku o 0,3% w kwietniu, co było spójne z poprawą wskaźników koniunktury i wzrostem zatrudnienia w przetwórstwie przemysłowym. Dane wskażą na stabilizację sytuacji na rynku nieruchomości po ustąpieniu efektów niskiej bazy. Oczekujemy lekkiego spadku liczby rozpoczętych budów domów do 1092 tys. w maju z 1135 tys. w kwietniu oraz nieznacznego zmniejszenia liczby pozwoleń na budowę do 1114 tys. z 1140 tys. Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. Oczekujemy, że indeks NY Empire State zwiększył się w czerwcu do 4,5 pkt. z 3,1 pkt. w maju, a wskaźnik Philadelphia FED wzrósł w czerwcu do 7,5 pkt. wobec 6,7 pkt. Sumaryczny wpływ publikacji z USA będzie w naszej ocenie neutralny dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **Dzisiaj opublikowane zostaną dane o majowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen wzrosła do -0,7% wobec -1,1% w kwietniu. Na wzrost wskaźnika inflacji złożyły się wyższe dynamiki cen żywności i paliw oraz stabilizacja inflacji bazowej (0,4% r/r). Oczekujemy, że publikacja danych będzie neutralna dla rynków.
- **Dzisiaj poznamy również dane nt. polskiego bilansu płatniczego w kwietniu.** Oczekujemy utrzymania wysokiej nadwyżki na rachunku obrotów bieżących (1829 mln EUR wobec 1938 mln EUR w marcu), będącego wynikiem wysokiego salda transferów z Unią Europejską i nadwyżki w obrotach handlowych. Prognozujemy, że dynamika eksportu spadła z 13,7% r/r w marcu do 10,8% w kwietniu, a tempo wzrostu importu zmniejszyło się z 9,8% r/r do 4,2%. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym, wskazujące na utrzymanie wyższej od oczekiwań rynkowych nadwyżki w obrotach bieżących, będą lekko pozytywne dla złotego i neutralne dla rynku długu.
- **W środę opublikowane zostaną majowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia nie zmieniła się w porównaniu do kwietnia i wyniosła 1,1% r/r. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia nieznacznie obniżyła się w maju do 3,6% r/r wobec 3,7% w kwietniu. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w II kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- **W czwartek poznamy krajowe dane o majowej produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej.** Prognozujemy, że dynamika produkcji zwiększyła się do 3,5 % r/r wobec 2,3% w kwietniu, a nominalna dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła do 3,0% r/r wobec -1,5% w kwietniu, co spowodowane było m.in. ustąpieniem negatywnego efektu statystycznego związanego z wcześniejszą datą Świąt Wielkanocnych. Oczekujemy, że sumaryczny wpływ tych publikacji będzie neutralny dla kursu złotego i rynku długu.

W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie z finalnym szacunkiem kwartalna dynamika PKB w strefie euro nie zmieniła się w I kw. br. w porównaniu do IV kw. ub.r. i wyniosła 0,4%.** W kierunku zwiększenia dynamiki PKB oddziaływały wyższe wkłady spożycia prywatnego (0,3 pp. w I kw. wobec 0,2 pp. w IV kw.), spożycia publicznego (0,1 pp. wobec 0,0 pp.), zmiany zapasów (0,1 pp. wobec 0,0 pp.) oraz inwestycji (0,2 pp. wobec 0,1 pp.), podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał niższy wkład eksportu netto (-0,2 pp. wobec +0,1 pp.). W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. produkcji przemysłowej w strefie euro, która zwiększyła się w kwietniu o 0,1% m/m wobec spadku o 0,4% w marcu. Dane o produkcji przemysłowej stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą w II kw. kwartalna dynamika PKB w strefie euro nie zmieni się w stosunku do I kw. i wyniesie 0,4%.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z chińskiej gospodarki.** Dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się w maju do 6,1% r/r wobec 5,9% w kwietniu, sprzedaży detalicznej wzrosła do 10,1% r/r wobec 10,0% w kwietniu, z kolei tempo wzrostu inwestycji w aglomeracjach miejskich zmniejszyło się do 11,4% wobec 12,0% w kwietniu, kształtując się tym samym na najniższym poziomie od grudnia 2000 r. Dane stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w najbliższym czasie mogą zostać zastosowane dodatkowe narzędzia stymulowania wzrostu chińskiej gospodarki w celu osiągnięcia założonej przez rząd dynamiki PKB (ok. 7% w br.). Działania te mogą mieć zarówno charakter fiskalny (nowy program wydatków infrastrukturalnych), jak i monetarny (całkowita liberalizacja wysokości stóp depozytowych czy też program luzowania ilościowego).
- **Nominalna sprzedaż detaliczna w USA zwiększyła się w maju o 1,2% m/m wobec 0,2% w kwietniu.** Po wyłączeniu sprzedaży samochodów sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 1,0% m/m wobec 0,1% w kwietniu. Wzrost wskaźnika wynikał z wyższej miesięcznej dynamiki sprzedaży detalicznej w większości kategorii, co świadczy o szerokim zakresie poprawy popytu konsumpcyjnego. Poprawę koniunktury konsumenckiej potwierdził wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w czerwcu do 94,6 pkt. wobec 90,7 pkt. w maju. W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływał zarówno wzrost składowej dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zwiększy się w II kw. do 2,1% wobec -0,7% w I kw.

Czy migracje powrotne pozwolą uniknąć eksplozji płac ?

Oceniając sytuację na rynku pracy jedynie na podstawie poziomu stopy bezrobocia można dojść do wniosku, że polska gospodarka znajduje się już blisko stanu równowagi, definiowanego jako pełne zatrudnienie. Wyrównana sezonowo stopa bezrobocia rejestrowanego spadła bowiem w kwietniu br. do poziomu najniższego od maja 2009 r. Inne wskaźniki dotyczące rynku pracy sygnalizują jednak, że odchylenie bieżącej sytuacji na tym rynku od stanu równowagi pozostaje znaczące. Poziom bariery dla rozwoju przedsiębiorstw w postaci niedoboru wykwalifikowanych pracowników w przemyśle, usługach i budownictwie w II kw. 2015 r. był zbliżony do średniej wieloletniej, znacząco niższej od poziomu sprzed kryzysu. Duży potencjał do dalszej poprawy sugeruje również wskaźnik dotyczący liczby nowych ofert pracy przypadający na osobę deklarowaną przez przedsiębiorstwa do zwolnienia. Pomimo wyraźnego wzrostu w ciągu ostatnich kilku kwartałów, wciąż znajduje się on znacząco poniżej wartości notowanych przed wybuchem kryzysu. Uważamy jednak, że kontynuacja ożywienia gospodarczego w Polsce będzie oddziaływała w kierunku stopniowego powrotu rynku pracy do stanu równowagi.



Źródło: GUS, Credit Agricole

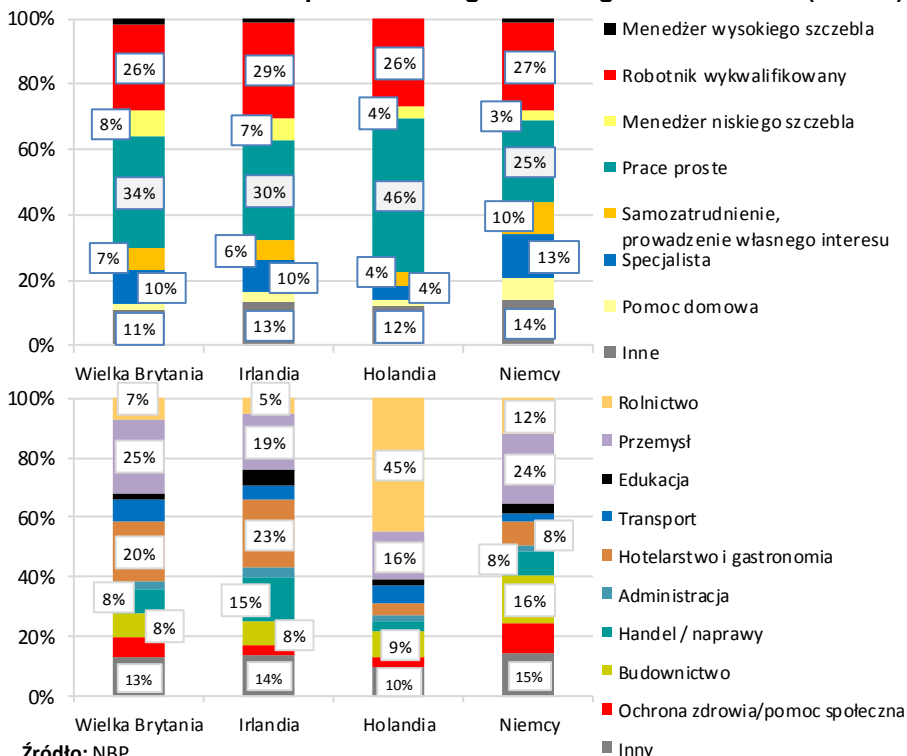
Dalszy spadek bezrobocia sprzyjający stopniowemu przesuwaniu się od „ryнку pracodawcy” w stronę „ryнку pracownika” będzie oddziaływał w kierunku nasilenia presji na wzrost płac. Zależność pomiędzy realną dynamiką wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw a sytuacją na rynku pracy dobrze obrazuje wskaźnik restrykcyjności, definiowany jako iloraz liczby wszystkich ofert pracy w

urzędach pracy na koniec danego miesiąca oraz liczby zarejestrowanych bezrobotnych na koniec miesiąca. W kwietniu br. jego wartość osiągnęła 4,4 i była zbliżona do poziomów sprzed kryzysu. Na podstawie opracowanego przez nas modelu ekonometrycznego szacujemy, że wzrost wskaźnika restrykcyjności o 1 pkt. przy innych warunkach niezmiennych powoduje zwiększenie rocznej realnej dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw o 0,4 pkt. proc.

Pomiędzy wskaźnikiem restrykcyjności na rynku pracy i stopą bezrobocia rejestrowanego występuje silna ujemna zależność (korelacja liniowa równa -87%). Zgodnie z wynikami naszego modelu opartego o procesy autoregresyjne i średniej ruchomej, spadek stopy bezrobocia o 1 pkt. proc. powoduje wzrost wartości wskaźnika restrykcyjności o ok. 0,3 pkt. proc. W naszej najnowszej prognozie kwartalnej (por. MAKROmapa z 08.06.2015) zakładamy zmniejszenie odsezonowanej stopy bezrobocia o 0,6 pkt. proc. od kwietnia do końca br. i jej dalszy spadek o 0,9 pkt. proc. w 2016 r. Po uwzględnieniu zarysowanych powyżej zależności pomiędzy poszczególnymi zmiennymi dotyczącymi rynku pracy, oczekiwany przez nas spadek bezrobocia przyczyni się do wzrostu realnej dynamiki wynagrodzeń o ok. 0,2 pkt. w horyzoncie prognozy, co oznacza zwiększenie jej średniorocznej wartości do 5,3% r/r w 2015 r. i 5,6% r/r w 2016 r. wobec 3,8% w 2014 r. Po uwzględnieniu oczekiwanej przez nas inflacji (-0,6% r/r w br. i +1,5% w 2016 r.) nominalna dynamika wynagrodzeń wzrośnie z 3,8% w ub. r. do 4,7% w br. i 7,2% w 2016 r. Prognoza ta jest jednak dużym uproszczeniem, gdyż opiera się wyłącznie na wskaźniku restrykcyjności na rynku pracy, pomijając inne istotne dla prognozy wynagrodzeń zależności.

Po pierwsze, prognozowany znaczący wzrost nominalnych wynagrodzeń jest efektem przede wszystkim silnego wzrostu inflacji użytej do przeliczenia realnego tempa wzrostu płac na nominalne. Oczekujemy, że w rzeczywistości podwyżki nominalnych płac będą następowały wolniej niż spadek siły nabywczej gospodarstw domowych spowodowany wzrostem cen. Po drugie, uważamy, że po wprowadzonych w ub. r. przez Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej reformach urzędów pracy (polegających m.in. na profilowaniu osób bezrobotnych, utworzeniu Krajowego Funduszu Szkoleniowego oraz wynagradzanie urzędów pracy za wyniki) naturalna stopa bezrobocia obniży się a tym samym zmniejszy się presja na wzrost płac. Trzecim, najważniejszym czynnikiem oddziałującym w kierunku ograniczenia tempa wzrostu płac będą migracje powrotne Polaków.

Struktura zatrudnienia polskich emigrantów wg. sondażu NBP (2012 r.)

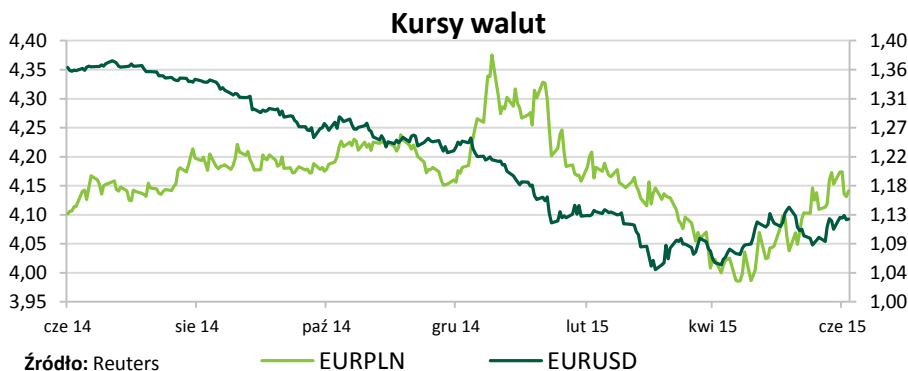


Według szacunków GUS liczba polskich emigrantów (osób przebywających za granicą powyżej 3 miesięcy) kształtuje się obecnie na poziomie lekko powyżej 2 mln. Zgodnie z sondażem przeprowadzonym przez NBP w 2012 r. wśród emigrantów, 59% z nich deklaruje gotowość powrotu do kraju. Tym samym uważamy, że poprawiająca się sytuacja na rynku pracy może skłonić część z nich do powrotu na polski rynek pracy. Zgodnie z badaniem NBP, Polscy emigranci najczęściej wykonują proste prace fizyczne takie jak prace budowlane niewymagające kwalifikacji, sprzątanie w biurach i hotelach, obsługa klientów restauracji, zbieranie owoców czy proste prace w zakładach produkcyjnych. Wysoki udział

Polaków za granicą to również osoby wykonujące prace fizyczne wymagające kwalifikacji jak np. spawacz, operator maszyny, krawiec czy fryzjer. W efekcie większość polskich emigrantów pracujących w Wielkiej Brytanii, Irlandii Holandii i Niemczech było zatrudnieniowych w przemyśle, budownictwie, rolnictwie/ogrodnictwie oraz hotelarstwie i gastronomii.

Uważamy, że poprawiająca się sytuacja na rynku pracy skłoni część polskich emigrantów do powrotu do kraju. Zwiększenie zasoby siły roboczej będzie oddziaływało w kierunku zmniejszenia presji płacowej i wolniejszego wzrostu wynagrodzeń w tym w szczególności w budownictwie, niektórych branżach przemysłu i usługach niewymagających wysokich kwalifikacji. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą nominalne tempo wzrostu wynagrodzeń w gospodarce narodowej wyniesie 4,1% r/r w 2016 r. (z ryzykiem w górę) wobec 3,7% w 2015 r.

Gołębia projekcja FOMC może umocnić złotego



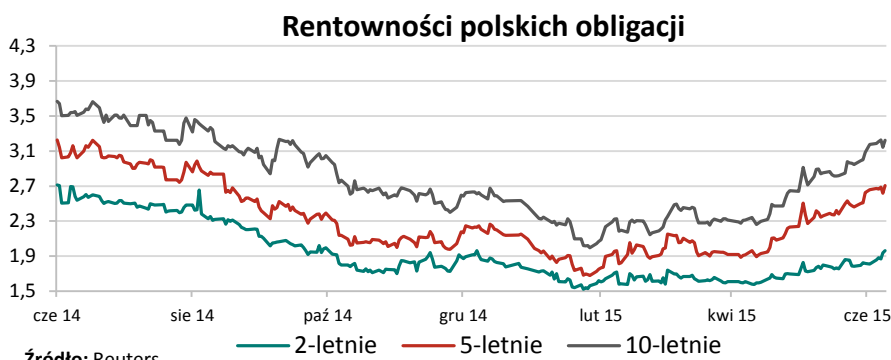
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,1412 (umocnienie złotego o 0,3%). W poniedziałek i wtorek złoty osłabiał się w ślad za wzrostem kursu EURUSD. W środę miało miejsce znaczące umocnienie złotego (o 0,9%). Aprecjacja była obserwowana również w przypadku meksykańskiego peso, rumuńskiego leja, rosyjskiego

rubla. Z uwagi na brak istotnych wydarzeń tego dnia uzasadniających znaczącą aprecjację tych walut uważamy, że ich umocnienie wynikało najprawdopodobniej z czynników technicznych związanych ze

zmianą struktury portfela przez inwestorów międzynarodowych. W czwartek mieliśmy do czynienia ze wzrostem zmienności złotego, która wynikała ze zwiększenia awersji do ryzyka w reakcji na decyzję premier E. Kopacz o przebudowie składu rządu. Niemniej jednak po południu doszło do umocnienia złotego pomimo wyraźnie lepszych od oczekiwań danych nt. sprzedaży detalicznej w USA. W piątek na rynku miała miejsce korekta, w wyniku której doszło do wzrostu kursu EURPLN.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla kształtowania się kursu złotego będzie środowe posiedzenie FED oraz publikacja czerwcowych projekcji makroekonomicznych członków FOMC. Mimo, że posiedzenie nie przyniesie naszym zdaniem zmian w polityce monetarnej Rezerwy Federalnej, ewentualne przesunięcie się oczekiwań części członków FOMC dotyczących pierwszej podwyżki stóp z 2015 r. na 2016 r. oraz rewizji w dół oczekiwanego tempa wzrostu gospodarczego mogą oddziaływać w kierunku umocnienia złotego i innych walut rynków wschodzących. Sumaryczny wpływ pozostałych danych z USA (produkcja przemysłowa, liczna rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, indeksy NY Empire State i Philadelphia FED) będzie naszym zdaniem neutralny dla rynku. Wśród krajowych danych na szczególną uwagę zasługuje publikacja bilansu płatniczego. Prognozujemy, że nadwyżka na rachunku obrotów bieżących ukształtowała się w kwietniu na poziomie znacząco wyższym od oczekiwań rynkowych, co będzie w naszej ocenie pozytywne dla złotego. Pozostałe krajowe dane (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw oraz inflacja) nie spotkają się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją rynku. Istotnym czynnikiem kształtującym kurs złotego pozostaną negocjacje dotyczące pomocy finansowej dla Grecji. W przypadku pojawienia się sygnałów świadczących o postępach w rozmowach (możliwe, że w czwartek po spotkaniu Eurogrupy) oczekujemy umocnienia złotego.

Posiedzenie FOMC w centrum uwagi polskiego rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich wzrosły do poziomu 1,961 (wzrost o 15pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,705 (wzrost o 5pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,222 (wzrost o 5pb). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami w pierwszej części ubiegłego

tygodnia mieliśmy do czynienia ze wzrostem rentowności polskich obligacji, co związane było z kontynuacją wyprzedazy obligacji na rynkach bazowych. W czwartek na globalnym rynku długu doszło do korekty, która znalazła odzwierciedlenie we wzroście cen obligacji również na polskim rynku długu. W czwartek miała również miejsce aukcja polskiego długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2- i 5-letnich terminach zapadalności za 4,23 mld zł przy popycie równym 6,23 mld zł. Mimo wysokiego popytu, aukcja była neutralna dla cen polskich obligacji, które kształtowane były przez sytuację na rynkach bazowych. W piątek ceny polskich obligacji nieznacznie rosły, co widoczne było przede wszystkim na środkowym i długim odcinku krzywej.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie środowe posiedzenie FOMC. Choć nie oczekujemy zmian w polityce monetarnej Rezerwy Federalnej, ewentualny gołębi wydźwięk zrewidowanej projekcji może oddziaływać w kierunku spadku rentowności obligacji w Polsce. Publikacje danych z USA (produkcja przemysłowa, liczna rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, indeksy NY Empire State i Philadelphia FED) oraz licznych krajowych odczytów (sprzedaż detaliczna,

produkcja przemysłowa, zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw oraz inflacja) będą w naszej ocenie neutralne dla cen polskich obligacji. Istotnym czynnikiem dla kształtowania się cen polskich obligacji pozostaną negocjacje w sprawie pomocy finansowej dla Grecji. W przypadku pojawienia się informacji nt. postępów w rozmowach (prawdopodobnie w czwartek po spotkaniu Eurogrupy), będą one pozytywne dla polskiego rynku długu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	maj 14	cze 14	lip 14	sie 14	wrz 14	paź 14	lis 14	gru 14	sty 15	lut 15	mar 15	kwi 15	maj 15	cze 15
Stopa referencyjna NBP* (%)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50
Kurs EURPLN*	4,14	4,16	4,18	4,21	4,18	4,23	4,18	4,29	4,18	4,15	4,07	4,03	4,11	4,07
Kurs USDPLN*	3,04	3,04	3,12	3,20	3,31	3,37	3,36	3,54	3,70	3,71	3,80	3,59	3,74	3,91
Kurs CHFPLN*	3,39	3,42	3,43	3,49	3,46	3,50	3,48	3,56	4,03	3,88	3,90	3,86	3,98	4,03
Inflacja CPI (r/r, %)	0,2	0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-1,0	-1,4	-1,6	-1,5	-1,1		-0,7
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,8	1,0	0,4	0,5	0,7	0,2	0,4	0,5	0,6	0,4	0,2	0,4		0,4
Produkcja przemysłu (r/r, %)	4,5	1,8	2,4	-1,9	4,2	1,7	0,3	8,1	1,6	5,0	8,8	2,3		3,5
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,0	-1,8	-2,1	-1,5	-1,6	-1,3	-1,6	-2,7	-2,8	-2,8	-2,5	-2,6		-2,4
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,8	1,2	2,1	1,7	1,6	2,3	-0,2	1,8	0,1	-1,3	3,0	-1,5		3,0
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,8	3,5	3,5	3,5	3,4	3,8	2,7	3,7	3,6	3,2	4,9	3,7		3,6
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1		1,1
Stopa bezrobocia rej.* (%)	12,5	12,0	11,8	11,7	11,5	11,3	11,4	11,5	12,0	12,0	11,7	11,2		10,8
Saldo ROB (mln EUR)	-161	-927	-729	-1063	12	-371	-181	-1414	37	225	1938	1829		
Eksport (r/r, % EUR)	10,4	5,7	6,4	-1,2	5,8	4,7	3,5	4,3	5,2	10,8	13,7	10,8		
Import (r/r, % EUR)	11,8	7,5	7,7	0,7	7,0	5,6	5,0	9,8	-1,3	3,8	9,8	4,2		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2015				2016				2014	2015	2016	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,6	3,7	3,8	4,0	3,5	3,0	2,8	2,4	3,4	3,8	2,9	
Konsumpcja (% r/r)	3,1	3,3	3,4	3,5	3,4	3,4	3,2	2,8	3,1	3,3	3,2	
Inwestycje (% r/r)	11,4	11,5	11,7	12,4	6,3	4,9	4,1	3,4	9,2	11,7	4,8	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	8,0	8,0	8,1	8,1	5,8	5,0	4,8	3,6	5,7	8,0	4,8	
Import (ceny stałe, % r/r)	6,0	5,7	7,5	8,3	6,6	6,2	6,4	6,7	9,1	6,9	6,4	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	2,0	2,0	1,8	2,2	2,1	1,9	1,4	1,8	2,0	1,9
	Inwestycje (pp.)	1,4	2,0	2,2	3,4	0,9	0,9	0,8	1,0	1,7	2,5	0,9
	Eksport netto (pp.)	1,1	1,2	0,4	0,0	-0,2	-0,4	-0,7	-1,4	-1,4	0,7	-0,7
Saldo obrotów bieżących***	-0,6	-0,2	0,2	0,3	-0,3	-0,9	-1,5	-2,2	-1,4	0,3	-2,2	
Stopa bezrobocia (%)**	11,7	10,4	10,1	10,5	10,8	9,5	9,2	9,6	11,5	10,5	9,6	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,1	3,5	3,6	3,7	3,7	4,0	4,2	4,4	3,6	3,7	4,1	
Inflacja CPI (%)*	-1,5	-0,8	-0,5	0,3	1,3	1,5	1,5	1,8	0,0	-0,6	1,5	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,65	1,68	1,68	1,68	1,68	1,68	1,85	2,01	2,06	1,68	2,01	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	2,00	1,50	1,75	
EURPLN**	4,07	4,07	4,12	4,10	4,05	4,00	3,95	3,90	4,29	4,10	3,90	
USDPLN**	3,79	3,91	4,08	4,10	3,93	3,81	3,69	3,64	3,54	4,10	3,64	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 15.06.2015r.						
14:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Maj	-1,1	-0,7	-0,7
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Kwiecień	1938	1829	1190
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	3,1	4,5	6,0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Maj	-0,3	0,2	0,3
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Maj	78,2	78,3	78,3
Wtorek 16.06.2015r.						
11:00	Strefa euro	Zatrudnienie (% r/r)	I kw.	0,9		
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Czerwiec	41,9		37,1
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Maj	0,4	0,4	0,5
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Maj	1135	1092	1100
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Maj	1140	1114	1100
Środa 17.06.2015r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Maj	0,3	0,3	0,3
14:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Maj	3,7	3,6	3,7
14:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Maj	1,1	1,1	1,1
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Czerwiec	0,25	0,25	0,25
Czwartek 18.06.2015r.						
9:30	Szwajcaria	Decyzja o stopach procentowych SNB (%)	II kw.	-0,25		-0,75
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Maj	-1,5	3,0	1,7
11:00	Strefa euro	Wynagrodzenia (% r/r)	I kw.	1,0		
14:00	Polska	<i>Minutes z posiedzenia RPP</i>	Czerwiec			
14:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Maj	-2,6	-2,4	-2,1
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Maj	2,3	3,5	4,1
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Maj	0,1	0,5	0,5
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Maj	0,3	0,2	0,2
16:00	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Czerwiec	6,7	7,5	8,0
Piątek 19.06.2015r.						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Kwiecień	18,6		

* 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