

Po każdej burzy wychodzi słońce

W tym tygodniu w centrum uwagi:

- **Dane CPI za sierpień z Czech i Polski (dziś)** pokażą podobnie jak wcześniej na Węgrzech, że inflację podbiło przyspieszenie cen żywności oraz wzrost cen paliw. „Fundamentalna” presja inflacyjna w Polsce pozostaje na razie umiarkowana. Szacujemy, że krajowa inflacja bazowa (CPI bez żywności i energii) pozostała w sierpniu bez zmian (publikacja we wtorek).
- **Inflacja CPI w USA za sierpień (czwartek)**, w tym spadek inflacji bazowej, nie będą zachęcać FOMC do kolejnej podwyżki stóp przed końcem tego roku.
- **Przyspieszenie inflacji CPI w Wielkiej Brytanii w sierpniu (wt) wzmocni presję na Bank Anglii (decyzyjne posiedzenie w czw.)**. Inflacja już teraz wyraźnie przekracza cel, a w obliczu dalszego osłabienia GBP może utrzymać trend wzrostowy. Odpowiedzią mogłaby być podwyżka stóp, ale na razie, ze względu na obawy generowane przez chaos związany z brexitem, za takim ruchem opowiedziało się tylko 2 członków brytyjskiej RPP.
- Niska inflacja (0,5% r/r) i słaba dynamika PKB (0,3% kw/kw) nie dają **SNB** (decyzja w czwartek) argumentów za zmianą gołębiego nastawienia. Osłabienie CHF powinno się jednak przełożyć na bardziej optymistyczne projekcje.
- **Dane ze strefy realnej w USA za sierpień** powinny potwierdzić utrzymanie dobrej koniunktury. Wzrost sprzedaży detalicznej (pt) może wyhamować, ale wspierana przez dobrą sytuację na rynku pracy i nastroje konsumpcja pozostanie istotnym motorem wzrostu gospodarczego. Produkcja przemysłowa (pt) mogła nieco przyspieszyć w porównaniu z lipcem. Dane za sierpień nie będą jeszcze zaburzane przez efekt huraganów.

Przegląd wydarzeń:

- **Moody's nie dokonał przeglądu ratingu Polski**, który tym samym pozostał na poziomie A2 z perspektywą stabilną. Najbliższy przegląd ratingu Polski zaplanowany jest na 20 października przez agencję S&P.
- **Medialne doniesienia** o rozmiarach zniszczeń w USA dokonanych przez huragany Harvey i Irma robią wrażenie, ale **analiza historyczna sugeruje, że wpływ niszczycielskich huraganów na gospodarkę jest krótkotrwały**. Oprócz negatywnego skutku w postaci znacznych strat materialnych, huragany w obecnym sezonie mogą też mieć pozytywne uboczne efekty (więcej na str. 2-3).
- **Rozczarowująca dynamika produkcji przemysłowej w Wlk. Brytanii za lipiec** (mimo pozytywnego wpływu słabości GBP) przemawia przeciwko reakcji Banku Anglii na wzrost inflacji wyraźnie powyżej celu.

Główny Ekonomista

Piotr Bujak
piotr.bujak@pkobp.pl
tel. 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

Marta Petka-Zagajewska
Kierownik Zespołu
marta.petka-zagajewska@pkobp.pl
tel. 22 521 67 97

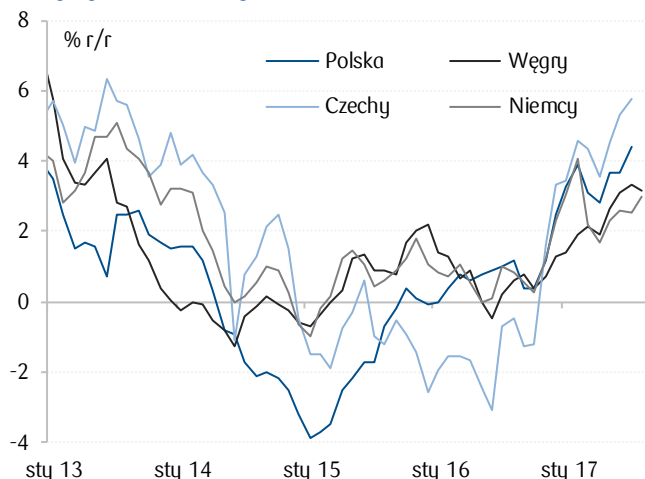
Marcin Czaplicki
Ekonomista
marcin.czaplicki@pkobp.pl
tel. 22 521 54 50

Urszula Kryńska
Ekonomista
urszula.krynska@pkobp.pl
tel. 22 521 51 32

Michał Rot
Ekonomista
michal.rot@pkobp.pl
tel. 22 580 34 22

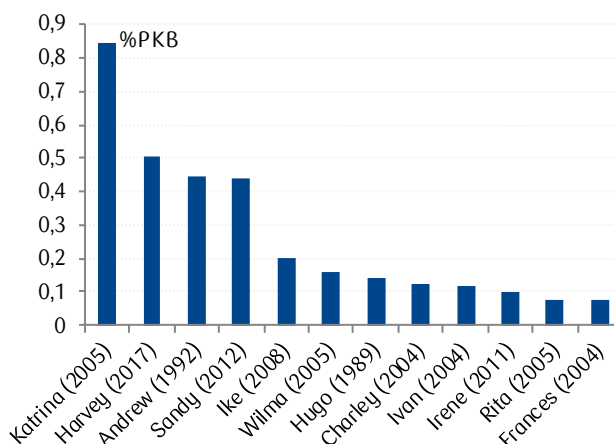
Mateusz Sosiński
Stażysta
mateusz.sosinski@pkobp.pl

Ceny żywności w regionie



Źródło: GUS, Datastream, National Hurricane Center, PKO Bank Polski.

Szacowane straty wywołane przez huragany



Co przyniosły Harvey i Irma?

[Medialne doniesienia](#) o rozmiarach zniszczeń dokonanych przez huragany Harvey i Irma robią wrażenie, ale **analiza historyczna sugeruje, że wpływ niszczycielskich huraganów na gospodarkę USA jest krótkotrwały**. Tymczasowe przestoje i ograniczenia spowodowane stratami są wyrównywane przez rosnącą aktywność gospodarczą w okresie odbudowy. Takie wnioski zawiera m.in. [analiza](#) sporządzona przez oddział Rezerwy Federalnej w St. Louis.

Analiza historycznych danych dotyczących 22 największych huraganów z lat 1992-2017 sugeruje, że natychmiastowe negatywne skutki huraganów są najmocniej widoczne w przypadku sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej (por. wykresy na str. 3). Przejście huraganu powodowało przeciętnie odchylenie sprzedaży detalicznej od trendu o ok. 2% w pierwszym miesiącu po przejściu huraganu. W przypadku produkcji przemysłowej strata w pierwszym miesiącu wynosiła ok. 1%. Efekty te były jednak krótkotrwałe i w okresie najdalej pół roku gospodarka nadrabiała straty. W przypadku PKB oraz zatrudnienia poza rolnictwem (NFP) skutki huraganów nie były wyraźnie widoczne.

Zauważalny był wpływ huraganów na ceny ropy naftowej. Przejście huraganów przez tereny wydobywania ropy naftowej powodowało wzrost jej cen - po 2 tygodniach o ok. 3% powyżej trendu poprzedzającego zdarzenie.

Szacunkowe koszty huraganu Harvey są bardzo rozbieżne i wahają się w przedziale 30-160 mld USD. Wydaje się, że najbardziej wiarygodne są szacunki w okolicy 90 mld USD, czyli 0,5% PKB (chodzi o straty majątkowe, a nie wpływ na dynamikę PKB), poniżej kosztu huraganu Katrina (porównaj wykres na str. 3), który w 2005 r. spustoszył Nowy Orlean. **Ogromne straty (wg niektórych szacunków nawet do 200 mld USD) może przynieść huragan Irma**, który w miniony weekend uderzył we Florydę.

Jeśli chodzi o negatywny **wpływ huraganu Harvey na dynamikę PKB w 3q17** (nie ma na razie szacunków uwzględniających huragan Irma, ale jego wpływ na dynamikę PKB może być mniejszy ze względu na mniejszą rolę Florydy, niż Texasu w tworzeniu PKB w USA), to wg dostępnych dotychczas szacunków wyniesie od -0,2pp do -1,2pp. W kolejnych kwartałach wpływ huraganów na dynamikę PKB będzie pozytywny. Na ten aspekt zwrócił uwagę W.Dudley, jastrzębi prezes nowojorskiego oddziału Fed, który stwierdził, że **usuwanie skutków huraganów Harvey i Irma będzie stymulowało gospodarkę w 2018 r.**

Słabsze wyniki amerykańskiej gospodarki w 3q17 (przy czym dane publikowane będą w trakcie 4q17) mogą spowodować, że **Fed opóźni podwyżki stóp procentowych** (prawdopodobieństwo podwyżki stóp w grudniu staje się bardzo niewielkie). To korzystne dla gospodarek wschodzących, w tym dla notowań złotego i krajowych aktywów (akcji i obligacji). Inny pozytywny uboczny efekt huraganów to fakt, że konieczność wygospodarowania środków na usuwanie ich skutków skłoniła D.Trumpa i Kongres do „zawieszenia broni” w kwestii polityki fiskalnej i przesunięcia limitu zadłużenia rządu federalnego do 8 grudnia br. odsuwając w czasie ryzyko tzw. shutdownu.

Podsumowując, na podstawie dotychczas dostępnych informacji można stwierdzić, że Harvey i Irma nie staną się katalizatorem trwałego spowolnienia lub recesji w USA, a poprzez opóźnienie podwyżek stóp procentowych Fed (i wzrost cen ropy) mogą mieć nawet pozytywny wpływ na gospodarkę wschodzącą.

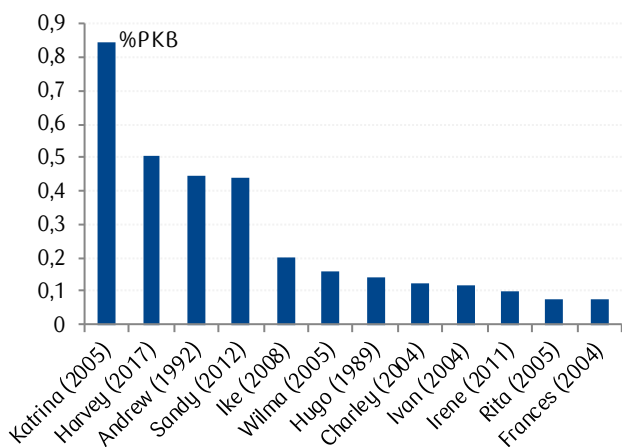
Wpływ huraganu Harvey na dynamikę amerykańskiego PKB w 3q17

	pp
Macroeconomic Advisers	-0.3/-1.2
IHS Markit	-0.5/-0.6
Goldman Sachs	-0.2

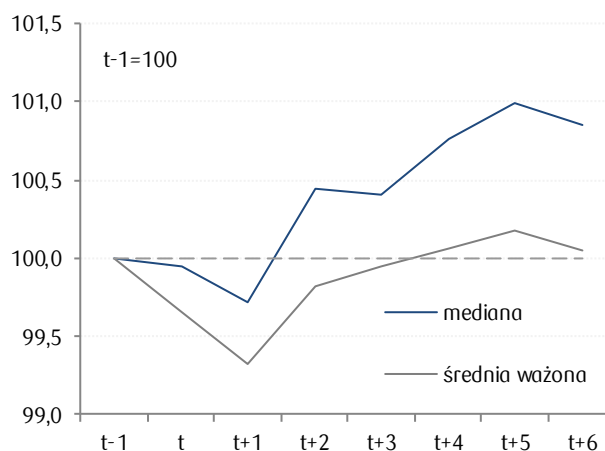
Źródło: St. Louis Fed.

Ekonomiczne skutki huraganów*

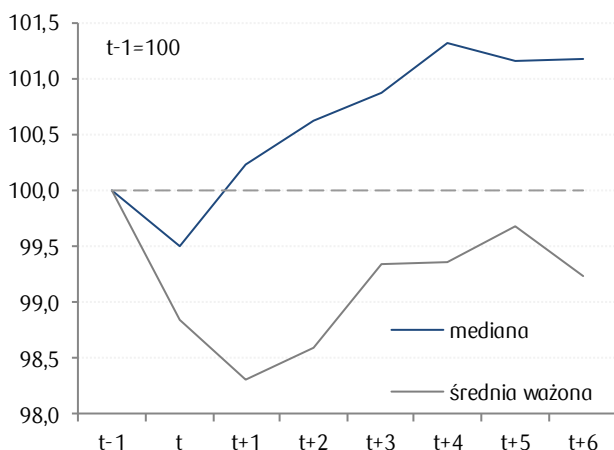
Szacowane straty wywołane przez huragany



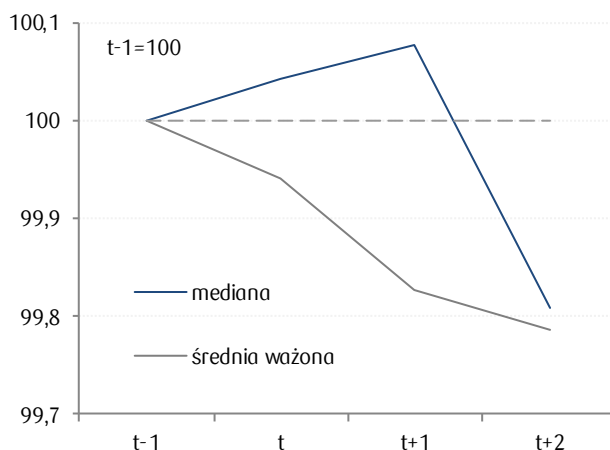
Przeciętne odchylenie indeksu produkcji przemysłowej od trendu w miesiącach po huraganie



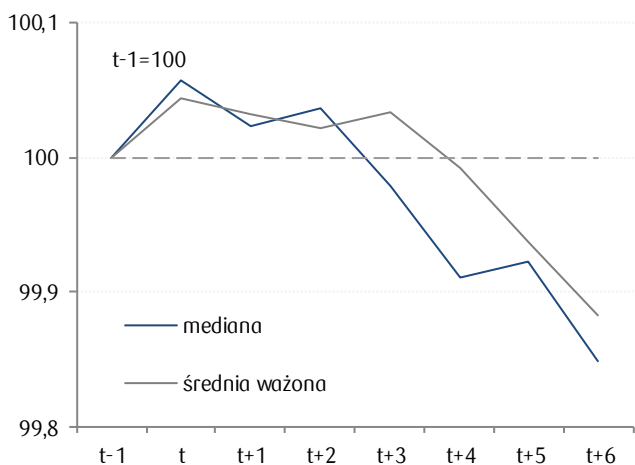
Przeciętne odchylenie indeksu sprzedaży detalicznej od trendu w miesiącach po huraganie



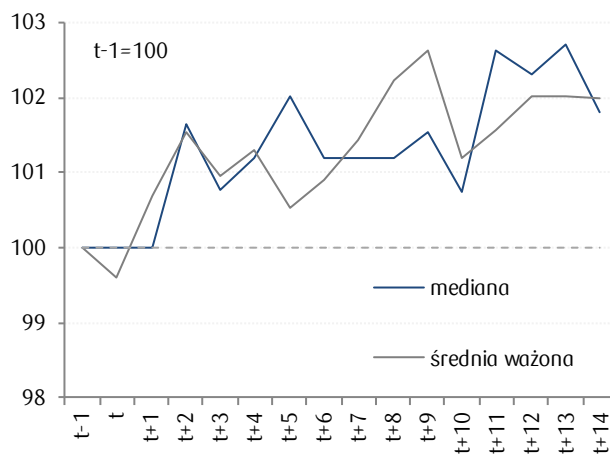
Przeciętne odchylenie indeksu PKB od trendu w kwartałach po huraganie



Przeciętne odchylenie indeksu NFP od trendu w kwartałach po huraganie



Przeciętne odchylenie indeksu cen ropy naftowej od trendu w dniach po huraganie



Źródło: National Hurricane Center, Datastream, PKO Bank Polski. *przeanalizowano dane dotyczące 22 huraganów w okresie 1992-2017.



Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus*	PKO BP	Odczyt	Komentarz
Piątek, 8 września						
POL: Rating Polski (Moody's)	--	--	--	--	--	Moody's nie dokonał przeglądu ratingu Polski, który tym samym pozostał na poziomie A2 z perspektywą stabilną. Najbliższy przegląd ratingu Polski zaplanowany jest na 20 października przez agencję S&P.
HUN: Inflacja CPI (sie)	9:00	2,1% r/r	2,5% r/r	--	2,6% r/r	Wyższa od oczekiwań inflacja na Węgrzech może zniechęcić MNB do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej.
UK: Produkcja przemysłowa (lip)	10:30	0,6% r/r	0,6% r/r	--	0,4% r/r	Rozczarowująca dynamika produkcji przemysłowej w Wlk. Brytanii za lipiec (mimo pozytywnego wpływu słabości GBP) przemawia przeciwko reakcji Banku Anglii na wzrost inflacji wyraźnie powyżej celu.
Poniedziałek, 11 września						
CZ: Inflacja CPI (sie)	9:00	2,5% r/r	2,5% r/r	--	--	Inflacja powyżej celu (2,0%) skłoniła czeski bank centralny do podwyżki stóp w sierpniu. Odczyt za sierpień będzie istotny dla oceny perspektyw polityki CNB.
POL: Inflacja CPI (sie, rew.)	14:00	1,7% r/r	1,8% r/r	1,8% r/r	--	Spodziewamy się potwierdzenia szacunku flash, a w strukturze CPI wzrostu cen paliw, relatywnie wysokich cen żywności i stabilnej inflacji bazowej.
Wtorek, 12 września						
UK: Inflacja CPI (sie)	10:30	2,6% r/r	2,8% r/r	--	--	Inflacja wyraźnie przyspieszyła w ostatnich miesiącach za sprawą osłabienia GBP. Szczyt inflacji spodziewany jest w 4q17 i wtedy BoE może zacieśnić politykę pieniężną.
POL: Inflacja bazowa (sie)	14:00	0,8% r/r	0,8% r/r	0,8% r/r	--	Stabilizacja (na razie) inflacji bazowej poniżej 1,0% sprzyja utrzymaniu gołębiej retoryki RPP i nieuzasadnionej wg nas wiary, że krzywa Phillipsa uległa w Polsce trwałemu spłaszczeniu.
Środa, 13 września						
GER: Inflacja CPI (sie, rew.)	8:00	1,7% r/r	1,8% r/r	--	--	Wstępny szacunek wskazał na przyspieszenie inflacji do 1,8% r/r za sprawą cen żywności i energii.
EUR: Produkcja przemysłowa (lip)	11:00	2,6% r/r	3,5% r/r	--	--	Najlepsze od ponad 6 lat indeksy koniunktury w strefie euro wskazują na solidny wzrost produkcji.
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lip)	14:00	-932 mln EUR	-850 mln EUR	-1301 mln EUR	--	Deficyt na rachunku bieżącym oscyluje wokół -0,7% PKB, podczas gdy rachunek obrotów towarowych jest bliski równowagi (-0,2% PKB)
Czwartek, 14 września						
SWI: Posiedzenie SNB (3q)	9:30	-0,75%	-0,75%	-0,75%	--	Niska inflacja i dynamika PKB nie dają powodów do zmiany gołębiego nastawienia SNB.
UK: Posiedzenie BoE (wrz)	13:00	0,25%	0,25%	--	--	Na razie BoE nie ma powodu do szybkiego zaostrożenia polityki pieniężnej, bo inflacja nie jest wystarczająco wysoka, aby przeważać nad obawami o stan gospodarki i skutki brexitu.
USA: Inflacja bazowa (sie)	14:30	1,7% r/r	1,6% r/r	--	--	Inflacja CPI, która nie jest preferowanym przez Fed miernikiem inflacji, utrzymuje się poniżej 2,0% r/r, wskazując na umiarkowaną presję inflacyjną w gospodarce.
USA: inflacja CPI (sie)	14:30	1,7% r/r	1,8% r/r	--	--	
Piątek, 15 września						
USA: Sprzedaż detaliczna (sie)	14:30	0,6% m/m	0,4% m/m	--	--	Dobra sytuacja na rynku pracy i nastroje wspierają konsumpcję, której ożywienie jest głównym motorem wzrostu w USA.
USA: Produkcja przemysłowa (sie)	15:15	0,2% m/m	0,4% m/m	--	--	Indeksy koniunktury wskazują na solidny wzrost produkcji przemysłowej jeszcze przed huraganami, które uderzyły w Texas i Florydę.
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz, flash)	16:00	96,8 pkt.	96,1 pkt.	--	--	Optymistyczne nastroje konsumentów wspierają ożywienie konsumpcji.

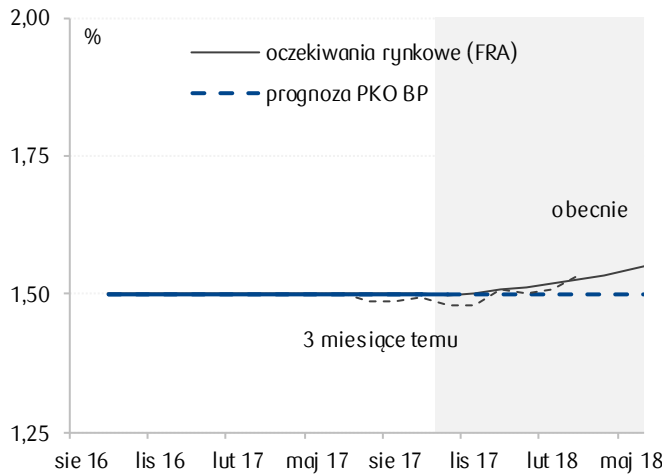
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski. *dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Polityka pieniężna

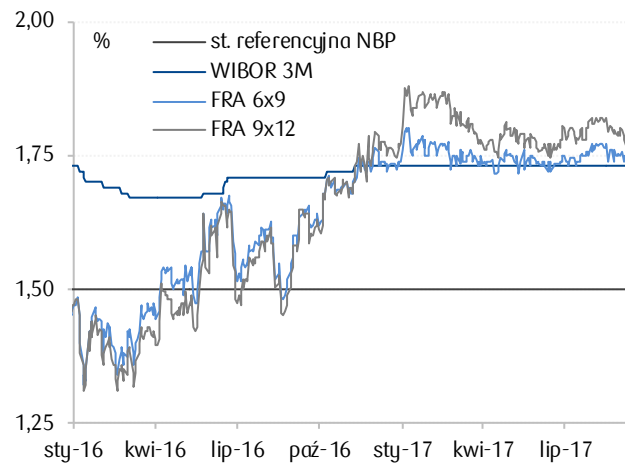
Członkowie RPP	Jastrzębiomierz*	Wybrane wypowiedzi
K. Zubelewicz	4,8	„Powinniśmy się dogadać na ostrożną podwyżkę w tym roku - im wcześniej tym lepiej - by uniknąć przekroczenia 2,5% inflacji, a potem poczekać do połowy 2018 r., żeby zobaczyć, co się wydarzy. (...) Chciałbym, żeby większość potrzebna do podwyżki zebrała się zanim będzie za późno (...) Podwyżka stóp teraz oznaczałaby zacieśnianie najniższym możliwym kosztem i uniknięcie decyzji w przyszłości, które mogłyby przyjść większym kosztem i być bardziej zauważalne (...) Inflacja nieuchronnie zmierza do celu, który tak czy inaczej uważam za zbyt wysoki (...) Moje argumenty za podwyżką stóp w tym roku są niezależne od ryzyk związanych z ujemnymi realnymi stopami procentowymi” (17.07.2017, PAP)
E. Gatnar	4,1	„Najdłuższy dotychczas okres utrzymywania się ujemnych realnych stóp procentowych miał miejsce w 2011 roku i trwał trzy miesiące. Polacy nawet tego nie zauważyli. Obecnie trwa on już pół roku, a ostatnia projekcja wskazuje, że będzie się utrzymywał jeszcze przez kolejne 2,5 roku i jest to dla mnie niepokojące (...) uważam, że wewnętrzne czynniki inflacyjne mogą mieć silniejszy wpływ na CPI niż założono to w projekcji i presja inflacyjna może się pojawić wcześniej, np. w czwartym kwartale 2017. (...) Odnotowujemy wzrost portfela kredytów konsumpcyjnych (...), a jednocześnie pogarsza się ich jakość. (...) Jeżeli te negatywne skutki ujemnych realnych stóp procentowych będą się nasilać i w kolejnych miesiącach będziemy obserwować dalszy odpływ depozytów i negatywny wpływ na poziom oszczędności, to będzie to dla mnie argumentem za rozważeniem podwyżki stóp procentowych nawet pod koniec tego roku ” (12.07.2017, PAP)
Ł. Hardt	3,7	„Jeśli kolejna projekcja będzie wskazywać, że realne stopy procentowe będą pozostawać ujemne, to próby podniesienia stopy referencyjnej mogą zostać podjęte już na początku 2018 r. ” (10.07.2017, PAP)
J. Kropiwnicki	2,3	„Jeżeli chodzi o inflację, to baza cen prawdopodobnie pozostanie niska, bo nie wygląda na to, żeby główny element kształtowania cen, czyli ceny nośników energii, w szczególności ropy naftowej, miały mieć zaskakująco wysoką dynamikę w tym roku. Spodziewam się również, że w ciągu kolejnego roku dynamika cen nie przekroczy celu inflacyjnego (...) Ze względu na to, że nie spodziewam się przekroczenia celu inflacyjnego w ciągu kolejnych 12 miesięcy, to wydaje mi się, że stopy procentowe w tym okresie pozostaną na obecnym poziomie (...) W ciągu kolejnych dwunastu miesięcy można się spodziewać, że będą się utrzymywać ujemne realne stopy procentowe. Na razie jeszcze nie można zaobserwować ich negatywnego przełożenia na gospodarkę realną, ale obawiam się, że może ono wystąpić pod koniec tego roku” (20.03.2017, Reuters)
G. Ancyparowicz	2,3	„Aktualnie dostępne prognozy (włącznie z najnowszą lipcową projekcją NBP) są optymistyczne, a to oznacza brak przesłanek (do) zmiany nastawienia w polityce pieniężnej przynajmniej do końca bieżącego roku, albo nawet dłużej (...)” (12.07.2017, PAP)
J. Osiatyński	2,2	„ Gdyby rzeczywiście wystąpił nacisk na ceny ze strony jednostkowych kosztów pracy i nie byłoby przeciwdziałania temu ze strony rządu w drodze porozumień trójstronnych, to wtedy nie tylko, że taki wniosek o podwyżkę stóp (...) mógłbym poprzeć, ale sam z takim wnioskiem mógłbym wystąpić (...) Pan prezes Glapiński i część moich kolegów w Radzie ma większe przekonanie co do tego, że jednostkowe koszty pracy będą pod kontrolą być może przez cały okres obecnej kadencji Rady i że nie będą one prowadzić do przyspieszenia inflacji (...) Ja takiej pewności nie mam (...) Ostatnia projekcja inflacyjna nie wskazuje na to, by te moje obawy związane z jednostkowymi kosztami pracy i inflacją mogły się urzeczywistnić w najbliższych miesiącach” (14.07.2017, PAP)
R. Sura	1,8	„Jeśli inflacja będzie oscylować w granicach 2%, a gospodarka będzie się rozwijać w obecnym, bądź zbliżonym tempie, to nie widzę podstaw do tego, żeby podwyższać stopy procentowe w najbliższych 3 czy 4 kwartałach . Oczywiście przy założeniu, że nie wydarzy się nic, co by wymusiło zmianę obecnego nastawienia. (...) Analizujemy procesy inflacyjne i nie wydaje mi się możliwe przekroczenie celu inflacyjnego w tym i przyszłym roku . Szczególnie ważna dla nas będzie lipcowa projekcja inflacji, która pokaże ścieżkę inflacji w przyszłości” (24.05.2017, PAP)
A. Glapiński	1,3	„Głównym pytaniem od pewnego czasu jest to, czy Rada nie powinna przymierzać się w perspektywie kilku kwartałów do zmiany nastawienia w polityce pieniężnej lub też nawet zmiany oprocentowania. Niczego takiego w tej chwili nie widać. (...) Nawet do końca 2018 r. może nie zajść potrzeba zmiany stóp procentowych, jeżeli inflacja będzie zachowywała się tak jak przewidujemy . (...) Spodziewamy się, że przez dłuższy (inflacja) będzie się kołysać wokół 2% i nie dotkniemy celu inflacyjnego.” (17.05.2017, Reuters)
E. Łon	1,2	„ Uważam za dość prawdopodobne - chociaż oczywiście nie za pewne - że stopy procentowe pozostaną na obecnym poziomie jeszcze w 2018 roku . Presja inflacyjna nie jest bardzo znacząca. (...) Bieżące oraz przewidywane dane makroekonomiczne zachęcają raczej do utrzymania stóp przez dłuższy czas na stabilnym poziomie” (29.07.2017, PAP)
J. Żyżyński	1,1	„ Jeśli nie zmienią się znacząco warunki makro, to byłbym za utrzymaniem bez zmian stóp procentowych także w 2018 r. Wzrost inflacji wynika z efektu bazy i wzrostu cen surowców. Inflacja dalej jest poniżej celu inflacyjnego i powinna się ustabilizować na umiarkowanym poziomie.” (10.03.2017, PAP)

*im wyższy wskaźnik tym bardziej „jastrzębie” poglądy. Z uwagi na brak wyników głosowań z udziałem członków „nowej” RPP uszeregowanie dokonane na podstawie wyników ankiety PAP (skala 1-5).

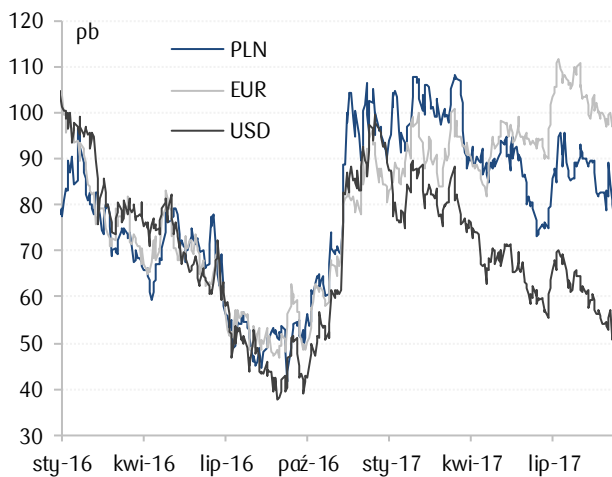
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



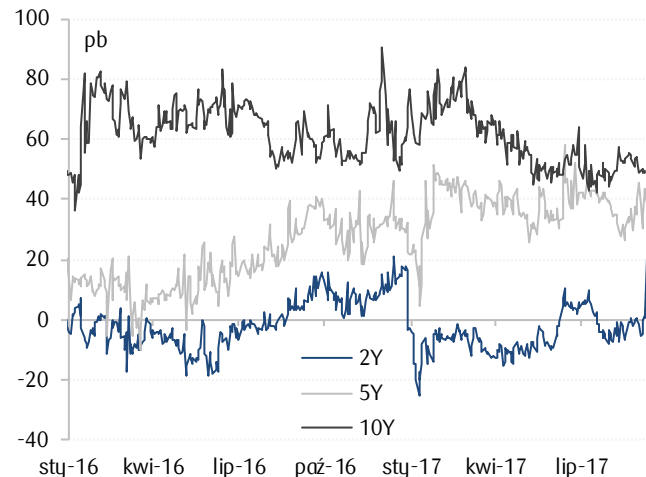
Krótkoterminowe stopy procentowe



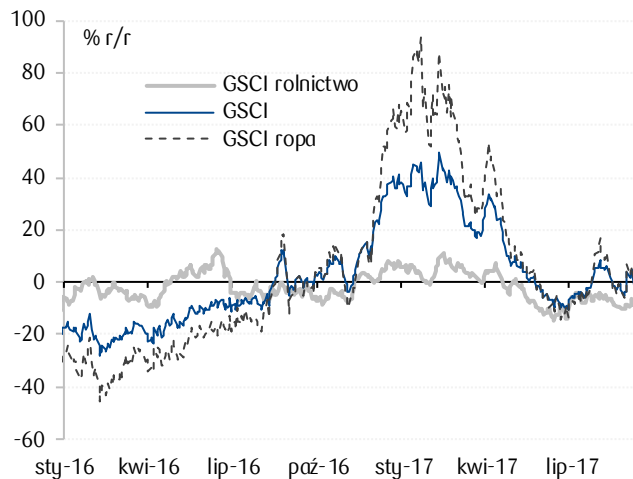
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



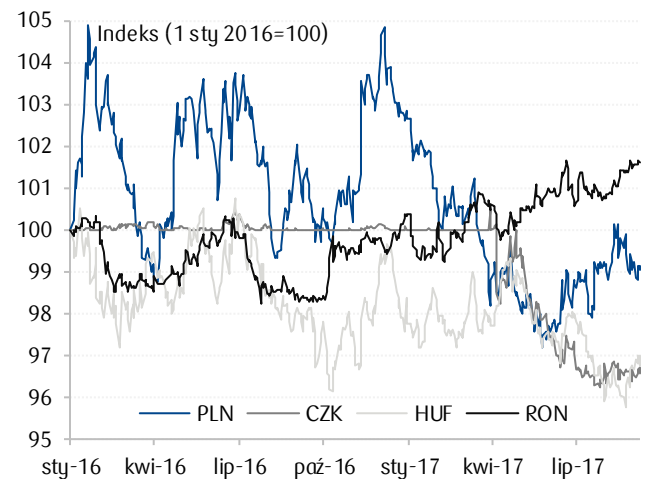
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne. *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Polska w makro-pigułce

	2016	2017	Komentarz
Sfera realna			
- realny PKB (%)	2,7	3,9	Po krótkim i płytkim spowolnieniu w trakcie 2016 r., wzrost PKB w 2017 r. będzie wyraźnie przyspieszać przy mocnym odbiciu dynamiki inwestycji, względnie stabilnym wzroście konsumpcji oraz nieznacznie dodatniej kontrybucji eksportu netto.
Procesy inflacyjne			
- inflacja CPI (%)	-0,6	1,8	Oslabienie dynamiki cen surowców przełożyło się na spadek inflacji w okolice dolnego przedziału odchylenia od celu NBP. Malejąca presja cenowa ze strony cen towarów będzie równoważona przez wyższe ceny usług, co łącznie przełoży się na nieznaczny wzrost inflacji CPI niemal w całej drugiej połowie 2017 r. Istotnymi czynnikami ryzyka w górę są regulacje.
Agregaty monetarne			
- podaż pieniądza M3 (%)	9,6	5,1	Przewidujemy osłabienie wzrostu podaży pieniądza (M3), przy czym głównym czynnikiem reakcji pieniądza będzie nadal przyrost zadłużenia rządowego netto. Wzrost popytu (w szczególności ze strony przedsiębiorstw) będzie wspierał wzrost akcji kredytowej, niemniej podaży kredytów będzie ograniczana przez rosnące potrzeby kapitałowe banków.
Równowaga zewnętrzna			
- saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,2	-0,5	Wzrost popytu krajowego przekłada się na odbicie importu. Jednocześnie jednak ożywienie światowego handlu sprzyjać będzie dalszej ekspansji eksporterów, a tym samym saldo obrotów towarowych będzie się obniżać powoli. To, wraz z rosnącymi transferami zarobkowymi za granicę, będzie powodować niewielki wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących.
Polityka fiskalna			
- deficyt fiskalny (% PKB)	-2,4	-2,4	W 2017 r. deficyt fiskalny powinien być zbliżony do ubiegłorocznego, przy czym wzrost deficytu strukturalnego (w dużej mierze za sprawą wzrostu inwestycji publicznych w podsektorze samorządowym) zostanie zneutralizowany przez cykliczny wzrost dochodów i poprawę ściągłości podatków.
Polityka pieniężna			
- stopa referencyjna NBP (%)	1,50	1,50	Przy wciąż ograniczonej presji inflacyjnej stopy procentowe NBP pozostaną stabilne do 4q18, nawet mimo znacznego wzrostu dynamiki PKB. Rozkład ryzyka dla prognozy pozostaje asymetryczny (wśród scenariuszy alternatywnych najwyższe prawdopodobieństwo przyjmuje scenariusz przesunięcia podwyżek na 2019 r.).

Źródło: GUS, NBP, Eurostat, PKO Bank Polski. *prognozy w trakcie rewizji.

Zagranica w makro-pigułce

	2016	2017	Komentarz
USA			
- realny PKB (%)	1,6	2,2	Dobre dane z pierwszej połowy 2017 r. wspierają oczekiwania na przyspieszenie wzrostu gospodarczego w całym roku, któremu towarzyszyć będzie wyższa inflacja. Niepewność wobec materializacji planów fiskalnych D.Trumpa zredukowała oczekiwania na podwyżki stóp procentowych. Oczekujemy łącznie 3 podwyżek stóp procentowych Fed w tym roku (kolejna w grudniu).
- inflacja CPI (%)	1,3	2,1	
Strefa euro			
- realny PKB (%)	1,7	2,2	Wyraźna poprawa wyników ankietowych badań koniunktury oraz twardych danych sugerują wyraźne przyspieszenie wzrostu PKB w strefie euro w 2017 r. Czynnikiem ograniczającym poprawę koniunktury może być nadmierne zacieśnienie warunków finansowych (wzrost EURUSD oraz rynkowych stóp procentowych i spreadów kredytowych). Poprawa koniunktury stanowi argument za odejściem od ultra-łagodnej polityki pieniężnej EBC, ale proces ten może być ograniczany przez uporczywie niską inflację.
- inflacja HICP (%)	0,2	1,6	
Chiny			
- realny PKB (%)	6,7	6,5	W tym roku Chiny będą kontynuowały scenariusz „miękkiego lądowania”, a pod koniec roku KPCh najpewniej zaakceptuje wzrost gospodarczy poniżej 6,5%. Kluczowe dla przyszłości chińskiej gospodarki będzie ustabilizowanie długu sektora prywatnego, w tym struktury aktywów banków. Na razie chińskie władze, w tym bank centralny, stosują głównie działania doraźne, a w mniejszym stopniu reformy strukturalne, co utrzymuje ryzyko „twardego lądowania” w kolejnych latach.
- inflacja CPI (%)	2,0	2,1	

Źródło: FED, Eurostat, MFW, PKO Bank Polski.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny, jest przeznaczony wyłącznie dla klientów Grupy PKO Banku Polskiego i nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks Cywilny. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być traktowane, jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługi doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Grupa PKO BP SA dołożyła wszelkich starań, aby zamieszczone w niniejszym materiale informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Klienci Grupy PKO BP SA ponoszą odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych, podjętych z uwzględnieniem informacji zamieszczonych w niniejszym materiale. Niniejszy materiał został przygotowany i/lub przekazany przez Powszechną Kasę Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.