

Stopy rosną i będą rosły dalej

Dziś w centrum uwagi:

- Dane o zamówieniach przemysłowych w Niemczech za czerwiec powinny wskazać na utrzymanie trendu wzrostowego. Po dwóch miesiącach spadku zamówień krajowych ich wyniki będą istotną wskazówką co do siły popytu wewnętrznego w Niemczech.
- Mimo że raport ADP za lipiec schłodził nieco oczekiwania co do dzisiejszych danych o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym w USA (NFP), oba indeksy ISM (wczoraj dla usług i we wtorek dla przemysłu) sugerują kontynuację solidnego wzrostu zatrudnienia. Odczyt zbliżony do oczekiwań (konsensus: 183 tys.) utrzymałby możliwość podwyżki stóp Fed w tym roku. Dla banku centralnego istotne będą też dane o dynamice wynagrodzeń, której trwałe przyspieszenie wspierałoby oczekiwania na stopniowy wzrost inflacji.

Przegląd wydarzeń:

- Czeski bank centralny (CNB) podwyższył wczoraj stopy procentowe, stając się prekursorem normalizacji polityki pieniężnej w naszym regionie. CNB wskazuje, że dokonana podwyżka jest początkiem cyklu stopniowej normalizacji polityki pieniężnej, a istotną determinantą dalszych ruchów pozostanie obok wskaźników makroekonomicznych kształtowanie się kursu walutowego (więcej str. 2).
- Bank Anglii zdecydował o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie (główna: 0,25%). Bank wskazał jednak, że zacieśnienie polityki pieniężnej (nawet silniejsze niż oczekuje rynek) może być konieczne by zapewnić trwały powrót inflacji do celu (więcej str. 2).
- Zgodnie ze wstępnymi danymi, zamówienia w amerykańskim przemyśle odnotowały silne odbicie w czerwcu (3,0% m/m sa vs -0,3% m/m sa w maju, po rewizji z -0,8% m/m), którego głównym motorem były zamówienia w lotnictwie cywilnym (131,1% m/m sa). Odczyt sugeruje, że wstępne dane o amerykańskich inwestycjach w 2q17 nie powinny ulec istotnej korekcie.
- Dynamika indeksu cen żywności FAO wzrosła w lipcu do 10,2% r/r z 6,9% r/r w czerwcu, po pięciu miesiącach spadków, wspierana przez odbicie dynamiki cen zbóż przy bardzo silnych wzrostach cen nabiału. Dynamika skorygowana o umacniający się kurs PLN kontynuowała spadek, do 1,5% r/r z 3,3% r/r w czerwcu.

Główny Ekonomista

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

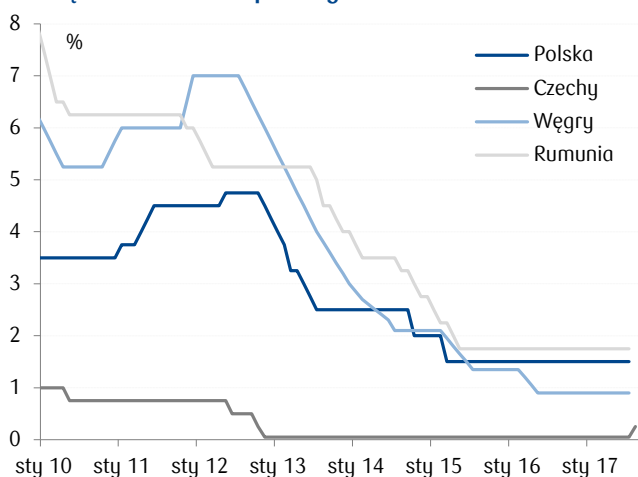
Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

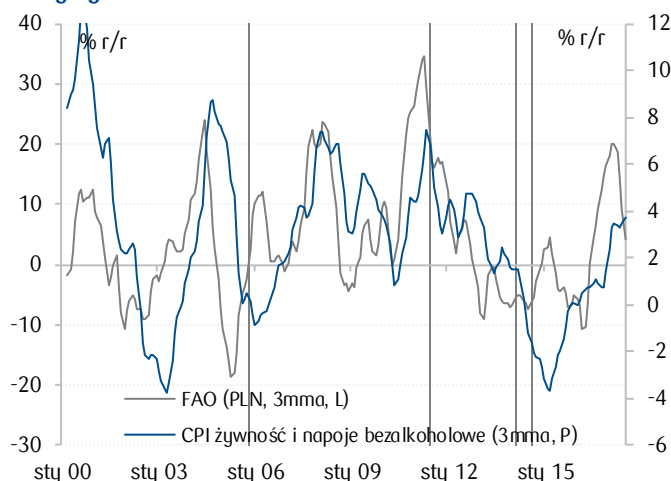
Michał Rot
Ekonomista
michal.rot@pkobp.pl
tel. 22 580 34 22

Początek wzrostu stóp w regionie



Źródło: Reuters Datastream, FAO, PKO Bank Polski. * z wyłączeniem transportu; ^ pionowe linie oznaczają momenty wprowadzenia przez Rosję embarga na polską żywność

Ceny żywności na świecie i w Polsce^



Pierwsza podwyżka stóp procentowych w naszym regionie

Bank Narodowy Czech (CNB) zdecydował wczoraj o podwyższeniu stóp procentowych. O ile ich zmiana była częściowo oczekiwana, to ruch okazał się silniejszy od prognoz. Po trwającym ponad 4,5 roku okresie stabilizacji na najniższym w historii poziomie, stopa bazowa wzrosła o 20pb do 0,25%.

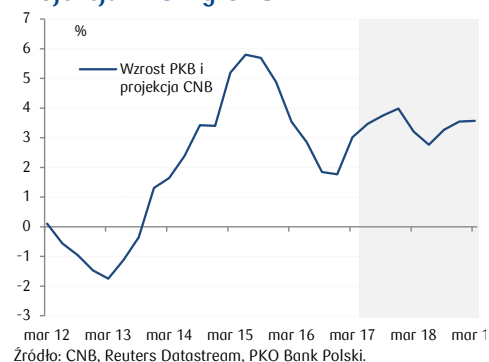
CNB uzasadnił powyższy ruch wskazaniem nowej projekcji inflacyjnej, według której inflacja CPI do końca roku pozostawać będzie powyżej celu banku (2%), a w przyszłym roku będzie stopniowo spadać w kierunku docelowej wartości. O ile obecnie wzrost inflacji odzwierciedla silne ożywienie gospodarki i dynamiczny wzrost płac, to bank oczekuje, że w przyszłości czynniki te będą neutralizowane wzrostem wydajności pracy i umocnieniem kursu korony. Bank oczekuje, że w horyzoncie najbliższych 2 lat czeska gospodarka wzrastać będzie średnio w tempie 3,5% r/r, a jej głównym motorem napędowym pozostanie popyt wewnętrzny. Na jego siłę składać się będą stymulowana rynkiem pracy konsumpcja i przyspieszające inwestycje, czerpiące z rosnącej absorpcji środków UE. Jednocześnie na wynikach eksportu netto ciążyć będą umacniający się kurs korony i silny popyt importowy.

CNB wskazuje, że **dokonana podwyżka jest początkiem cyklu stopniowej normalizacji polityki pieniężnej**, a istotną determinantą dalszych ruchów pozostanie obok wskaźników makroekonomicznych kształtowanie się kursu walutowego. Od momentu uwolnienia kursu korony w kwietniu br. umocniła się ona względem euro o 3,5%. Choć CNB zakłada w bazowym scenariuszu utrzymanie aprecjacyjnego trendu, to wskazuje, że jego siłę może ograniczać m.in. wciąż duże zaangażowanie w czeską walutę zagranicznych inwestorów. **O ile jednak potencjalne dalsze umocnienie korony może spowalniać cykl podwyżek, to nie zahamuje całego cyklu, za którego kontynuacją przemawiają historycznie niskie bezrobocie, dynamiczny wzrost płac, czy przegrzany rynek nieruchomości.**

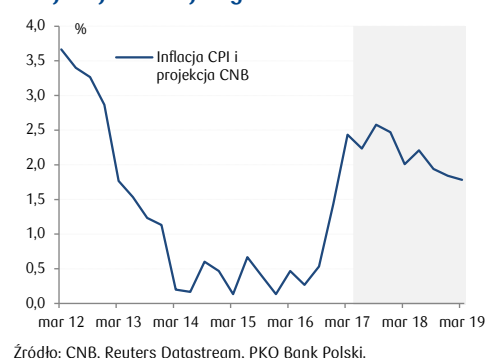
Bank Anglii zapowiada podwyżki

Większością 6:2 Bank Anglii zadecydował o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie (0,25%). Liczba zwolenników podwyżki kosztu pieniądza zmniejszyła się w stosunku do ostatniego posiedzenia banku w czerwcu o 1 głos. Pomimo tego, w komentarzu Bank wskazał, że **zacieśnienie polityki pieniężnej (nawet silniejsze niż oczekuje rynek) może być konieczne, by zapewnić trwałą powrót inflacji do celu**. Biorąc jednak pod uwagę nowe projekcje, **podwyżki wcale nie muszą nastąpić szybko**. Przy niezmiennych prognozach inflacji (utrzymanie się powyżej celu do 2020 r. ze szczytem w 4q17 na poziomie 3%) prognozy wzrostu gospodarczego na 2017 i 2018 zostały nieznacznie obniżone (patrz wykres). Jednocześnie Bank wciąż podkreśla, że polityka pieniężna nie może przeciwdziałać koniecznym w kontekście brexitu dostosowaniom w gospodarce, a próba pełnego zneutralizowania wzrostu inflacji, za który odpowiada osłabienie funta, pociągnęłaby za sobą wyższe bezrobocie i jeszcze silniejsze spowolnienie wzrostu wynagrodzeń. Dylemat pomiędzy wspieraniem gospodarki a zwalczaniem inflacji utrzymuje się, a bieżące dane z obydwu obszarów będą determinowały moment, w którym BoE zdecyduje się na podwyżkę stóp. Zakładany na październik szczyt inflacji może sugerować, że ruch ten nastąpi późną jesienią.

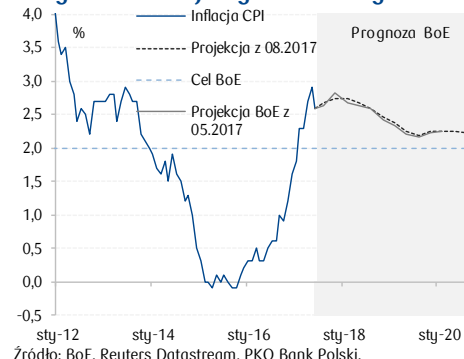
Projekcja PKB wg CNB



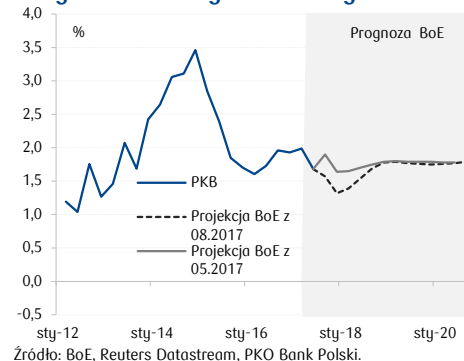
Projekcja inflacji wg CNB



Prognoza inflacji wg Banku Anglii



Prognoza PKB wg Banku Anglii





Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus*	PKO BP	Odczyt	Komentarz
Piątek, 28 lipca						
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (lip)	11:00	111,1 pkt.	110,8 pkt.	--	111,2 pkt	Indeks osiąga wartości notowane ostatnio w sierpniu 2007, sugerując utrzymanie wysokiego tempa wzrostu PKB na początku 3q, ale trzeba pamiętać, że wskaźniki koniunktury przeszacowywały rzeczywiste tempo wzrostu PKB w tym roku.
GER: Inflacja CPI (lip, wst.)	14:00	1,6% r/r	1,4% r/r	--	1,5% r/r	Przyspieszenie wzrostu PKB przekłada się stopniowo na wzrost inflacji bazowej, stanowiąc kolejny argument wspierający jastrzębi w ramach EBC.
USA: Wzrost PKB (2q, wst.)	14:30	1,2% r/r	2,6% r/r	--	2,6% r/r	Odbicie wzrostu PKB po słabym 1q, przy rosnącej roli konsumpcji będzie przekładać się na wzrost inflacji bazowej PCE do końca roku.
USA: Indeks nastrojów konsumentów Uniw. Michigan (lip, fin.)	16:00	95,1 pkt.	93,1 pkt.	--	93,4 pkt.	Pomimo niewielkiej korekty indeks nadal wskazuje na bardzo dobre nastroje amerykańskich konsumentów.
Poniedziałek, 31 lipca						
EUR: Inflacja (lip, wst.)	11:00	1,3% r/r	1,3% r/r	--	1,3% r/r	W strukturze odczytu wyróżniła się inflacja bazowa, która przyspieszyła do 1,2% r/r z 1,1% r/r w czerwcu. Poprawiająca się koniunktura powinna wspomagać w kolejnych kwartałach umiarkowane odbicie inflacji bazowej, wspierając tym samym jastrzębich członków Rady Zarządzającej EBC.
POL: Inflacja CPI (lip, wst.)	14:00	1,5% r/r	1,6% r/r	1,7% r/r	1,7% r/r	Szczegółowe dane zostaną opublikowane 11 sierpnia, ale uważamy, że za wzrostem inflacji stało zarówno przyspieszenie dynamiki cen żywności, jak i inflacji bazowej (leki i usługi).
Wtorek, 1 sierpnia						
POL: PMI w przetwórstwie (lip)	9:00	53,1 pkt.	53,3 pkt.	53,6 pkt.	52,3 pkt.	Chociaż tempo napływu nowych zamówień spowolniło, to firmy wskazały na wzmocnienie popytu na pracowników i podniosły ceny swoich produktów.
GER: PMI w przetwórstwie (lip)	9:55	58,3 pkt.	58,3 pkt.	--	58,1 pkt.	Nastroje w przemyśle Niemiec i strefy euro utrzymały się na poziomach sygnalizujących dalszy mocny wzrost PKB.
EUR: PMI w przetwórstwie (sie)	10:00	57,4 pkt.	56,8 pkt.	--	56,6 pkt.	Dynamika PKB w strefie euro przyspieszyła w 2q. Utrzymujący się silny wzrost PKB przy niskiej inflacji (w tym inflacji bazowej) w części krajów strefy będzie nadal polaryzować Radę Prezesów EBC w ocenie przyszłego kursu polityki pieniężnej.
EUR: Wzrost PKB (2q, wst.)	11:00	1,9% r/r	2,1% r/r	--	2,1% r/r	Nieco słabszy lipcowy odczyt ISM nie oznacza osłabienia wzrostu PKB w 3q17.
USA: ISM w przetwórstwie (lip.)	16:00	57,8 pkt.	55,6 pkt.	--	56,3 pkt.	
Środa, 2 sierpnia						
EUR: Inflacja PPI (cze)	11:00	3,3% r/r	2,4% r/r	--	2,5% r/r	Głęboki spadek inflacji PPI potwierdza, że szanse na wyraźne odbicie inflacji CPI w strefie euro w krótkim okresie są znikome.
Czwartek, 3 sierpnia						
UK: Posiedzenie Banku Anglii	13:00	0,25%	0,25%	--	0,25%	Bank wskazał, że zacieśnienie polityki pieniężnej (nawet silniejsze niż oczekuje rynek) może być konieczne by zapewnić trwały powrót inflacji do celu.
CZE: Posiedzenie Banku Czech	13:00	0,05%	0,15%	--	0,25%	Dokonana podwyżka to początek cyklu, o którego kształcie przesądzi m.in. siła czeskiej waluty.
USA: Zamówienia w przemyśle (cze)	16:00	-0,3% m/m	2,9% m/m	--	3,0% m/m	Głównym motorem wzrostu były zamówienia w lotnictwie cywilnym (131,1% m/m sa). Odczyt sugeruje, że wstępne dane o amerykańskich inwestycjach w 2q nie powinny podlegać istotnej korekcie.
Piątek, 4 sierpnia						
GER: Zamówienia w przemyśle (cze)	8:00	1,0% m/m	0,5% m/m	--	--	Rosnące zamówienia w gospodarce Niemiec dobrze wróżą perspektywom wzrostu polskiego eksportu.
USA: Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym (lip)	14:30	222 tys.	183 tys.	--	--	Utrzymujący się wysoki popyt na pracę nie powinien stanowić przeszkód dla dalszego stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej przez Fed, który obecnie skupia swoją uwagę głównie na słabszym wzroście inflacji bazowej.
USA: Stopa bezrobocia (lip)	14:30	4,4%	4,3%	--	--	
USA: Płaca godzinowa	14:30	0,2% m/m	0,3% m/m	--	--	

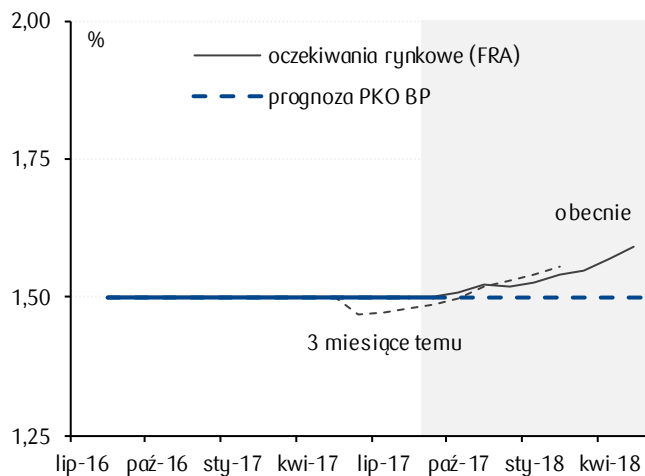
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski. *dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Polityka pieniężna

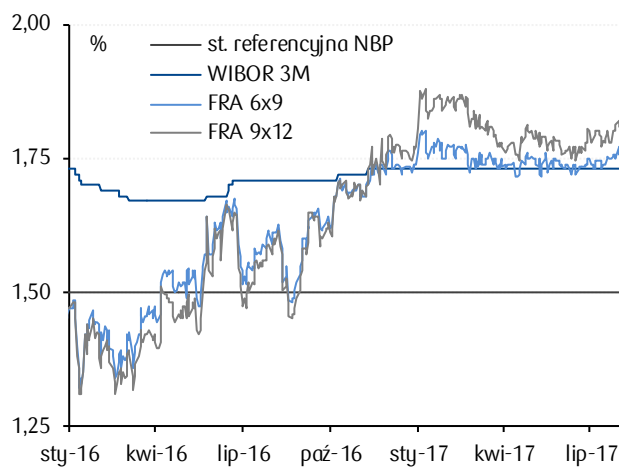
Członkowie RPP	Jastrzębiomierz*	Wybrane wypowiedzi
K. Zubelewicz	4,1	„Powinniśmy się dogadać na ostrożną podwyżkę w tym roku - im wcześniej tym lepiej - by uniknąć przekroczenia 2,5% inflacji, a potem poczekać do połowy 2018 r., żeby zobaczyć, co się wydarzy. (...) Chciałbym, żeby większość potrzebna 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	3,9	„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	3,0	„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	3,0	„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	2,8	„Lipcowa projekcja nie wskazuje na konieczność podnoszenia stóp procentowych przed 2019 r. (...) uzasadnieniem podwyżki stóp procentowych byłyby twarde dane i prognozy, świadczące o zbliżaniu się do górnej granicy celu (...)” (12.07.2017, PAP)
R. Sura	2,7	„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)
J. Osiatyński	2,2	„ Jak patrzę na elementy fundamentalne w gospodarce, to nie widzę dobrych przesłanek do zmiany poziomu stóp procentowych w ciągu 12 miesięcy (...) Jedyne co, to rynek pracy w związku ze wzrostem płac, co może rodzić nacisk na jednostkowe koszty pracy. Będziemy na to patrzeć, ale nie wydaje się, żeby to była ‘dowakacyjna’ perspektywa, (ani - PAP) nawet po wakacjach” (10.05.2017, PAP)
A. Glapiński	2,0	„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	1,8	„ 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	1,3	„ 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).

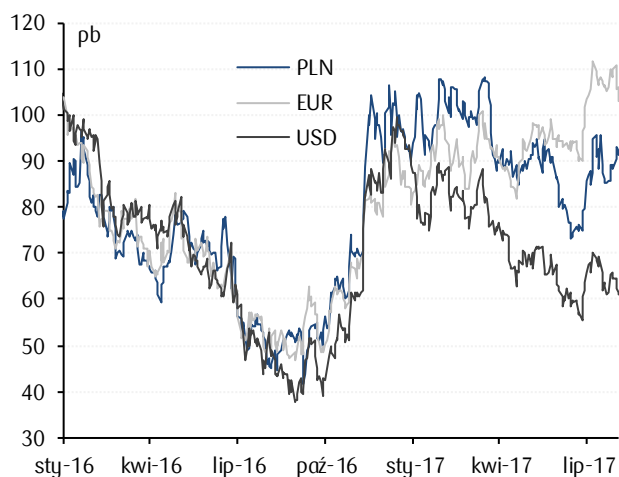
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



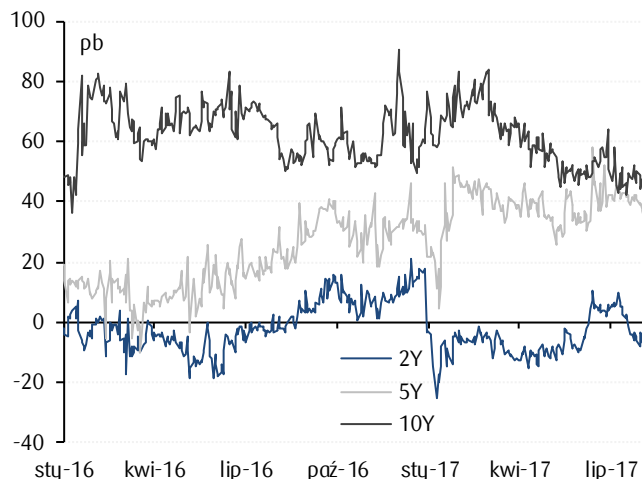
Krótkoterminowe stopy procentowe



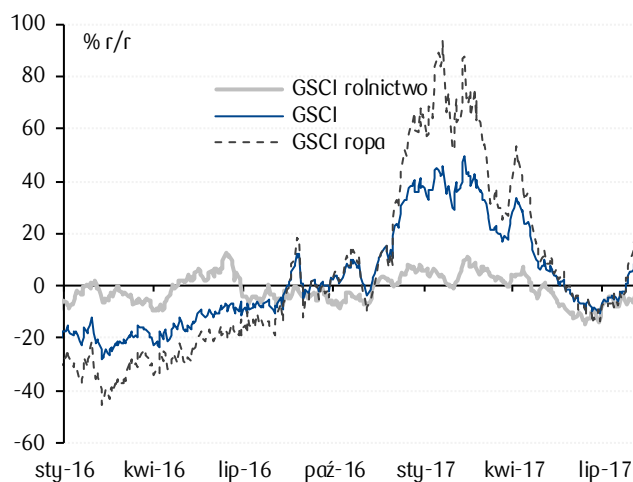
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



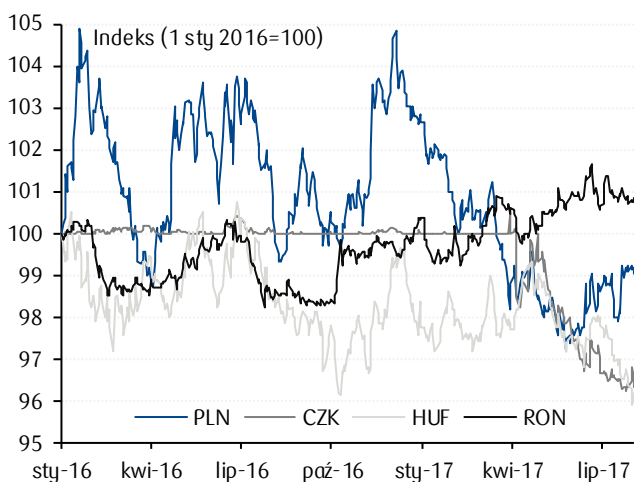
Spread asset swap dla PLN



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 odbiciu dynamiki inwestycji współfinansowanych przez UE, stabilnym wzroście konsumpcji oraz dodatniej kontrybucji eksportu netto.
Procesy inflacyjne			
- inflacja CPI (%)	-0,6	2,0	Oslabienie dynamiki cen surowców przełożyło się na spadek inflacji w okolicie dolnego przedziału odchyłań od celu NBP. Malejąca presja cenowa ze strony cen towarów będzie równoważona przez wyższe ceny usług, co łącznie przełoży się na stabilizację inflacji CPI niemal w całej drugiej połowie 2017 r. Istotnymi czynnikami ryzyka w górę są regulacje.
Agregaty monetarne			
- podaź pieniądza M3 (%)	9,6	8,1	Przewidujemy umiarkowane osłabienie wzrostu podaży pieniądza (M3), przy czym głównym czynnikiem kreacji pieniądza będzie nadal przyrost zadłużenia rządowego netto. Wzrost podaży kredytów będzie ograniczany przez rosnące potrzeby kapitałowe banków.
Równowaga zewnętrzna			
- saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,3	-0,5	Wzrost popytu wewnętrznego 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	-2,3	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 cykliczną poprawę dochodów.
Polityka pieniężna			
- stopa referencyjna NBP (%)	1,50	1,50	Przy wciąż ograniczonej presji inflacyjnej stopy procentowe NBP pozostaną stabilne co najmniej 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. Potencjalne poluzowanie polityki fiskalnej przez administrację D.Trumpa z punktu widzenia FOMC przechyliła bilans ryzyk w stronę silniejszego wzrostu i wyższej inflacji, co otwiera drzwi do zacieśnienia polityki pieniężnej. Oczekujemy łącznie 3 podwyżek stóp procentowych Fed w tym roku (kolejna we wrześniu).
- inflacja CPI (%)	1,3	2,4	
Strefa euro			
- realny PKB (%)	1,7	1,9	Wyraźna poprawa wyników ankietowych badań koniunktury oraz twardych danych za pierwsze miesiące roku 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	1,7	
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.