

## Globalny PMI: majowa stagnacja w przemyśle

### Temat dnia: Globalny PMI: majowa stagnacja w przemyśle

- Globalny PMI dla przemysłu obniżył się w maju do 50,0 pkt. (z 50,1 pkt. w kwietniu) przy spadku wskaźnika dla gospodarek rozwiniętych (50,6 vs. 50,8 w kwietniu) i wzroście dla gospodarek wschodzących (48,3 vs. 48,2).
- PMI dla 10 głównych partnerów handlowych Polski pozostaje stabilny (50,9), oscylując blisko poziomu 51,0 od 4 miesięcy i sygnalizując umiarkowany wzrost popytu zewnętrznego.
- PMI dla polskiego przemysłu za maj zaskoczył *in plus* (52,1 pkt. vs. 51,0 w kwietniu; konsensus: 51,5; PKO: 52,3) przy wzroście wszystkich komponentów.

### Przegląd wydarzeń gospodarczych:

- **POL:** Wprowadzenie jednolitego podatku w Polsce, oznaczające likwidację PIT oraz składek na ZUS i NFZ, nie spowoduje likwidacji ulg, np. na dzieci. Zmiany mają wejść w życie z początkiem 2018 r. (P. Szałamacha, minister finansów) [PAP, 2016-06-01]
- **POL:** OECD przewiduje, że wzrost gospodarczy w Polsce wyniesie w tym roku 3,0% (vs. 3,5% przewidywane w marcu) i przyspieszy do 3,5% (prognoza bez zmian) w 2017 r. [PAP, 2016-06-01]
- **POL:** Szef Komitetu Stałego Rady Ministrów H. Kowalczyk nie obawia się o stan finansów publicznych w 2017 r., ponieważ pojawią większe wpływy do budżetu związane z uszczelnieniem systemu podatkowego. [PAP, 2016-06-01]
- **POL:** Pod koniec czerwca rząd podejmie decyzję, czy zdecyduje się na jednolity podatek. Do końca roku zostanie zaś przyjęty projekt ustawy obniżającej wiek emerytalny. (B. Szydło, premier) [PAP, 2016-06-01]

### Dziś w kalendarzu:

- 13:45 - posiedzenie EBC (powszechnie oczekiwany jest brak zmian parametrów polityki pieniężnej w strefie euro).
- 14:30 - wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA (konsensus: 270 tys. vs. 268 tys. poprzednio).

### Główny Ekonomista

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

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

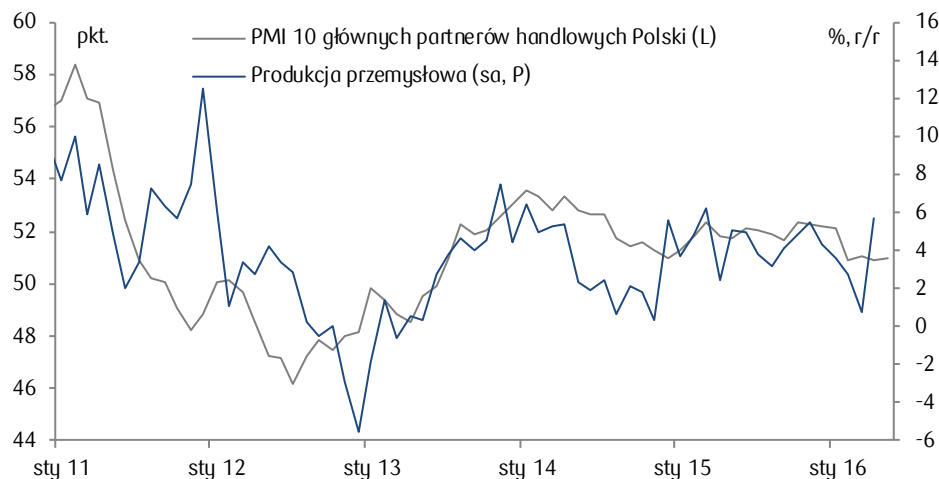
analizy.makro@pkobp.pl  
imie.nazwisko@pkobp.pl

Marcin Czaplicki  
Ekonomista  
tel. 22 521 54 50

Michał Rot  
Ekonomista  
tel. 22 580 34 22

Karolina Sędzimir  
Ekonomista  
tel. 22 521 81 28

### Wykres dnia: PMI 10 głównych partnerów handlowych Polski



Źródło: Datastream, GUS, PKO Bank Polski.

	2015	2016†
Realny PKB (%)	3,6	3,5
Produkcja przemysł. (%)	4,9	6,1
Stopa bezrobocia (%)	9,8	8,9
Inflacja CPI (%)	-0,9	-0,4
Inflacja bazowa (%)	0,3	0,4
Podaż pieniądza M3 (%)	9,1	9,2
Saldo obrotów bieżących (%PKB)	-0,1	-0,8
Deficyt fiskalny (%PKB)*	-2,6	-2,5
Dług publiczny (%PKB)*	51,3	50,8
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50
EUR-PLN‡	4,26	4,40

Źródło: GUS, NBP, MF, †Prognozy PKO BP (DAE); ‡Prognozy PKO BP (BSR); \*ESA2010.

## Globalny PMI: majowa stagnacja w przemyśle

- Globalny PMI dla przemysłu obniżył się w maju do 50,0 pkt. (z 50,1 pkt. w kwietniu) przy spadku wskaźnika dla gospodarek rozwiniętych (50,6 vs. 50,8 w kwietniu) i wzroście dla gospodarek wschodzących (48,3 vs. 48,2).
- PMI dla 10 głównych partnerów handlowych Polski pozostaje stabilny (50,9), oscylując blisko poziomu 51,0 od 4 miesięcy i sygnalizując umiarkowany wzrost popytu zewnętrznego.
- PMI dla polskiego przemysłu za maj zaskoczył *in plus* (52,1 pkt. vs. 51,0 w kwietniu; konsensus: 51,5; PKO: 52,3) przy wzroście wszystkich komponentów.

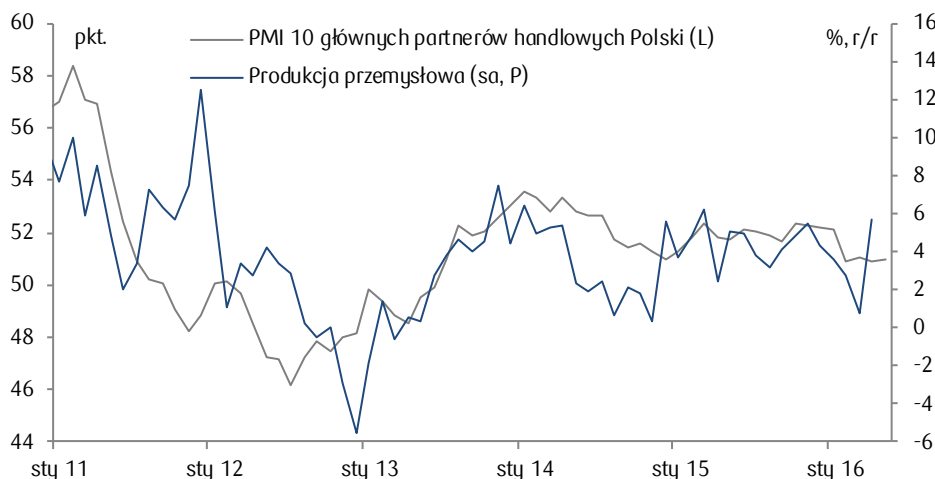
Globalny PMI dla przemysłu obniżył się w maju do 50,0 pkt. (z 50,1 pkt. w kwietniu) przy spadku wskaźnika dla gospodarek rozwiniętych (50,6 vs. 50,8 w kwietniu) i wzroście dla gospodarek wschodzących (48,3 vs. 48,2).

Wskaźnik dla gospodarek wschodzących wzrósł mimimalnie przy czym duży wzrost indeksu odnotowano w Rosji (do 49,6 z 48,0) oraz Turcji (do 49,4 z 48,9). PMI dla chińskiego przemysłu obniżył się natomiast do 49,2 pkt. z 49,4 pkt., co wskazuje na 15 z rzędu miesiąc spadku aktywności w przemyśle.

Obliczany przez nas PMI dla 10 głównych partnerów handlowych Polski oscyluje od 4 miesięcy w okolicach poziomu 51,0 pkt (50,9 pkt. w maju vs. 51,0 w kwietniu). Wśród naszych głównych partnerów eksportowych odczyty powyżej średniego poziomu 51,0 utrzymały się w Niemczech (52,1), Hiszpanii (51,8), Włoszech (52,4), Czechach (53,3) i Holandii (52,7).

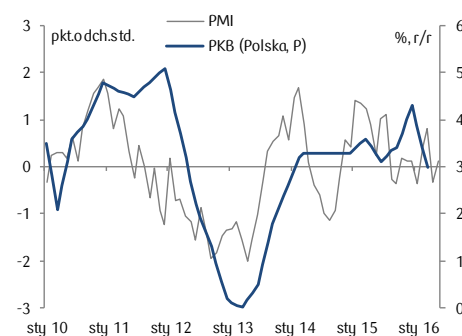
PMI w Polsce odbił w maju do 52,1 pkt. (z 51,0 pkt. w kwietniu, konsensus: 51,5 pkt.; PKO: 52,3 pkt.), utrzymując się w przedziale wahań z ostatniego roku (50,9-54,5). Potwierdziła się nasza ocena sprzed miesiąca, że **spadek PMI był przejściowy i wynikał z naturalnej zmienności tego wskaźnika, a nie z osłabienia trendu**. Odczyt majowy był bliski przeciętnym poziomom z 1q2016 (52,5 pkt.) i 4q2015 (52,1 pkt.), oraz średniej z okresu marzec-kwiecień (52,4 pkt). Wzrost indeksu nastąpił przy poprawie wszystkich komponentów. Komponent zatrudnienia, najważniejszy z punktu widzenia dynamiki PKB, wzrósł do 52,3 pkt. (vs. 52,2 pkt. w kwietniu), kontynuując rekordową serię wzrostów (34 miesiąc z rzędu). W maju firmy zanotowały wzrost kosztów produkcji najszybszy od 31 miesiący (wg ankietowanych wynikało to z osłabienia złotego oraz cen stali). Ceny wyrobów gotowych rosły najszybciej od 2012 r.

### PMI 10 głównych partnerów handlowych Polski



Źródło: Datastream, GUS, PKO Bank Polski.

### PMI w Polsce vs. wzrost PKB



Źródło: Datastream, GUS, PKO Bank Polski.

## Przegląd wydarzeń gospodarczych

**POL:** Wprowadzenie jednolitego podatku w Polsce, oznaczające likwidację PIT oraz składek na ZUS i NFZ, nie spowoduje likwidacji ulg, np. na dzieci. Zmiany mają wejść w życie z początkiem 2018 r. (P. Szałamacha, minister finansów) [PAP, 2016-06-01]

**POL:** Pod koniec czerwca rząd podejmie decyzję, czy zdecyduje się na jednolity podatek. Do końca roku zostanie zaś przyjęty projekt ustawy obniżającej wiek emerytalny. (B. Szydło, premier) [PAP, 2016-06-01]

**POL:** OECD przewiduje, że wzrost gospodarczy w Polsce wyniesie w tym roku 3,0% (wobec 3,5% przewidywanych w marcu) i przyspieszy do 3,5% (prognoza bez zmian) w 2017 r. [PAP, 2016-06-01]

**POL:** Po 3 latach liderowania, Polska przestała być uważana za najatrakcyjniejszy kraj regionu w ocenie niemieckich inwestorów - wynika z badania przeprowadzonego przez Polsko-Niemiecką Izbę Przemysłowo-Handlową (AHK). Ogólna ocena Czech wyniosła 4,11 pkt., Polski 4,00 pkt., Słowacji 3,94 pkt., Estonii 3,93 pkt., a Słowenii 3,84 pkt. "Pozycję Polski w tegorocznym rankingu osłabił spadek ocen dwóch czynników: stabilności polityczno-społecznej i przewidywalności polityki gospodarczej" - dodano. [PAP, 2016-06-01]

**POL:** Szef Komitetu Stałego Rady Ministrów H. Kowalczyk nie obawia się o stan finansów publicznych w 2017 r., ponieważ pojawią większe wpływy do budżetu związane z uszczelnieniem systemu podatkowego. [PAP, 2016-06-01]

**POL:** Od 1 stycznia 2017 r. firmowe płatności powyżej 15 tys. zł będą mogły być dokonywane tylko za pośrednictwem rachunku płatniczego. (nowelizacja ustaw o PIT i CIT oraz ustawy o swobodzie działalności gospodarczej) [PAP, 2016-05-31]

**POL:** Po maju Polska ma sfinansowane około 68% całorocznych potrzeb pożyczkowych i powiększoną do około 60 mld zł rezerwę płynnych środków. (P. Nowak, wiceminister finansów) [Reuters, 2016-05-31]

**POL:** Związek Banków Polskich szacuje, że koszt przewalutowania kredytów mieszkaniowych według nowej propozycji sektora bankowego wyniesie od 1,6 mld zł do 2,7 mld zł, przy założeniu, że wszystkie uprawnione osoby skorzystają z programu. „Jesteśmy zainteresowani wypracowaniem rozwiązań z przedstawicielami władz, rozwiązań szczególnie ukierunkowanych na rodziny najuboższych ekonomicznie i to takich, które nie będą zagrażały stabilności sektora finansowego.” Nowa propozycja sektora bankowego dotycząca restrukturyzacji kredytów walutowych zakłada, że banki składałyby określonym kredytobiorcom oferty przewalutowania kredytów do końca roku. (K. Pietraszkiewicz, prezes ZBP) [PAP, 2016-05-31]

**POL:** Ministerstwo Energii nowelizując ustawę o odnawialnych źródłach energii chce podwyższyć tzw. opłatę przejściową, zwiększając ją w 2017 r. od 88% do 109% wobec bieżącego poziomu w zależności od wielkości rocznego zużycia energii przez gospodarstwo domowe. (PKO: szacunkowy wpływ proponowanych zmian na inflację CPI w wysokości 0,15-0,2pp) [Rzeczpospolita, 2016-05-31]



## Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Kraj	Poprzednie dane	Konsensus	Odczyt/ PKO BP†	Komentarz
<b>Piątek, 27 maja</b>						
PKB (1q2016, annual., rew.)	14:30	USA	1,4% k/k	0,9% k/k	0,8% k/k	Rewizja PKB w 1q2016 z 0,5% k/k na skutek niższego niż wcześniej szacowano spadku dynamiki inwestycji prywatnych.
<b>Poniedziałek, 30 maja</b>						
Inflacja HICP (maj, wst..)	14:00	GER	-0,3% r/r	-0,1% r/r	0,0% r/r	Zanik deflacji za sprawą wzrostu cen ropy i paliw w maju.
<b>Wtorek, 31 maja</b>						
PKB (1q2016, fin.)	10:00	POL	4,3% r/r	3,0% r/r	3,0% r/r	Ustąpienie efektu kumulacji rozliczeń funduszy UE ze „starej” perspektywy finansowej było głównym czynnikiem działającym <i>in minus</i> na wzrost gospodarczy w 1q2016.
Inflacja HICP (maj, wst.)	11:00	EMU	-0,2% r/r	-0,1% r/r	-0,1% r/r	Splycenie deflacji za sprawą wzrostu cen ropy i paliw w maju.
Dochody Amerykanów (kwi)	14:30	USA	0,4% m/m	0,4% m/m	0,4% m/m	Zgodnie z oczekiwaniami nastąpiło odbicie konsumpcji w USA (po spowolnieniu trwającym od końca ubiegłego roku), które może się przełożyć na wzrost presji inflacyjnej.
Wydatki Amerykanów (kwi)	14:30	USA	0,1% m/m	0,7% m/m	1,0% m/m	
Inflacja bazowa PCE (kwi)	14:30	USA	0,1% m/m	0,2% m/m	0,2% m/m	
Indeks S&P/Case Shiller (kwi)	15:00	USA	5,4% r/r	5,2 % r/r	5,4% r/r	Kontynuacja ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości.
<b>Środa, 1 czerwca</b>						
PMI w przetwórstwie (maj)	03:45	CHN	49,4 pkt.	49,3 pkt.	49,2 pkt.	PMI w Chinach pozostaje słaby, ale odczyty dotyczące rynku nieruchomości pokazują, że odczuwalne są pozytywne dla krótkoterminowej koniunktury skutki interwencji rządu i banku centralnego.
PMI w przetwórstwie (maj)	09:00	POL	51,0 pkt.	51,5 pkt.	52,1 pkt.	Potwierdziła się nasza opinia sprzed miesiąca, że spadek PMI w kwietniu był przejściowy i wynikał z naturalnej zmienności tego wskaźnika, a nie z osłabienia trendu.
PMI w przetwórstwie (maj, fin.)	09:55	GER	51,8 pkt.	52,4 pkt.	52,1 pkt.	Niemiecki odczyt PMI najwyższy od 4 miesięcy, zneutralizował spadki aktywności we Francji i Grecji oraz najniższe od odpowiednio 7 i 34 miesięcy tempo wzrostu aktywności w Hiszpanii i Irlandii.
PMI w przetwórstwie (maj, fin.)	10:00	EMU	51,7 pkt.	51,5 pkt.	51,5 pkt.	Najlepszy wynik od 6,5 roku potwierdza, że amerykański przemysł nadal nie wyszedł z fazy spowolnienia aktywności: subkomponent produkcji spadł po raz pierwszy od września 2009 r.
ISM w przetwórstwie (maj)	16:00	USA	50,8 pkt.	50,2 pkt.	50,7 pkt.	
<b>Czwartek, 2 czerwca</b>						
Posiedzenie EBC	13:45	EMU	0,00%	0,00%	0,00%	EBC nie zmieni parametrów polityki pieniężnej, oczekując na rezultaty wprowadzanych programów CSPP oraz TLTRO II.
Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	USA	268 tys.	270 tys.	--	Trwa ekspansja na amerykańskim rynku pracy.
<b>Piątek, 3 czerwca</b>						
Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym (maj)	14:30	USA	160 tys.	164 tys.	--	Dane o wnioskach o zasiłki dla bezrobotnych sugerują niewielkie spowolnienie wzrostowego trendu na rynku pracy w maju.
Stopa bezrobocia (maj)	14:30	USA	5,0%	5,0%	--	

Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Reuters, PKO Bank Polski.

## Dane i prognozy makroekonomiczne

	16-sty	16-lut	16-mar	16-kwi	2q15	3q15	4q15	1q16	2015	2016
<b>Sfera realna</b>										
PKB (% r/r)	x	x	x	x	3,1	3,4	4,3	3,0	3,6	3,5
Popyt krajowy (% r/r)	x	x	x	x	3,0	3,0	4,5	4,1	3,4	4,2
Spożycie indywidualne (% r/r)	x	x	x	x	3,1	3,1	3,0	3,2	3,1	4,0
Inwestycje w środki trwałe (% r/r)	x	x	x	x	5,8	4,4	4,4	-1,8	5,8	2,3
Sprzedaż krajowa (% r/r)*	x	x	x	x	3,1	2,9	4,4	2,8	3,6	3,4
Zapasy (pkt. proc.)	x	x	x	x	-0,1	0,1	0,1	1,3	-0,2	0,8
Eksport netto (pkt. proc.)	x	x	x	x	0,2	0,4	-0,1	-0,9	0,3	-0,5
Produkcja przemysłowa (% r/r)	1,4	6,7	0,7	6,0	3,9	4,3	6,6	3,0	4,9	4,3
Produkcja budow.-montażowa (% r/r)	-8,6	-10,5	-15,8	-14,8	2,4	0,5	-1,5	-11,6	2,8	x
Sprzedaż detaliczna (% r/r)	0,9	3,9	0,8	3,2	1,4	0,3	3,0	1,9	0,9	x
PKB (mld PLN)	x	x	x	x	431	437	508	426	1790	1869
<b>Rynek pracy</b>										
Stopa bezrobocia rejestrowanego^(%)	10,3	10,3	10,0	9,5	10,2	9,7	9,8	10,0	9,8	8,9
Zatrudnienie przedsiębiorstwa (% r/r)	2,3	2,5	2,7	2,8	1,0	1,0	1,2	2,5	1,3	2,4
Płace przedsiębiorstwa (% r/r)	4,0	3,9	3,3	4,6	3,1	3,6	3,4	3,7	3,5	4,1
<b>Procesy inflacyjne</b>										
Inflacja CPI (% r/r)	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,7	-0,6	-0,9	-0,9	-0,4
Inflacja bazowa (% r/r)	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	0,3	0,4	0,2	-0,2	0,3	0,4
15% średnia obciążenia (% r/r)	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	-0,2	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	x
Inflacja PPI (% r/r)	-1,2	-1,4	-1,7	-1,2	-2,0	-2,4	-1,6	-1,5	-2,2	-0,1
<b>Agregaty monetarne^</b>										
Podaż pieniądza M3 (mld PLN)	1151,2	1158,9	1162,6	1178,3	1078,9	1107,5	1155,4	1162,6	1155,4	1261,2
Podaż pieniądza M3 (% r/r)	10,2	10,1	9,1	11,6	8,3	8,4	9,1	9,1	9,1	9,2
Podaż pieniądza M3 realnie (% r/r)	10,9	10,9	10,0	12,7	9,1	9,2	9,6	10,0	9,6	8,6
Kredyty ogółem (mld PLN)	1090,8	1082,9	1080,4	1096,9	1053,8	1070,2	1077,3	1080,4	1077,3	1138,8
Kredyty ogółem (% r/r)	6,5	6,0	4,6	7,0	7,6	7,4	7,0	4,6	7,0	5,7
Depozyty ogółem (mld PLN)	1054,5	1077,0	1079,5	1088,4	989,0	1026,1	1046,1	1079,5	1046,1	1126,2
Depozyty ogółem (% r/r)	7,8	9,9	9,1	11,6	5,8	7,6	7,6	9,1	7,6	7,7
<b>Bilans płatniczy</b>										
Rachunek obrotów bieżących (%PKB)	0,0	-0,1	-0,4	-0,7	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	-0,8
Bilans handlowy (% PKB)	0,5	0,4	0,3	0,3	0,0	-0,1	0,5	0,4	0,5	-0,2
Bezpośrednie inwestycje zagr. (%PKB)	0,6	0,9	0,7	0,9	1,1	0,7	0,7	0,7	0,7	1,4
<b>Polityka fiskalna</b>										
Deficyt fiskalny (% PKB)	x	x	x	x	x	x	x	x	-2,6	-2,6
Dług publiczny (% PKB)	x	x	x	x	x	x	x	x	51,3	50,7
<b>Polityka pieniężna</b>										
Stopa referencyjna NBP^ (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Stopa lombardowa^ (%)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Stopa depozytowa^ (%)	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
WIBOR 3M^x^ (%)	1,70	1,68	1,67	1,67	1,72	1,73	1,73	1,67	1,73	1,72
WIBOR 3M^x^ realnie (%)**	2,40	2,38	2,57	2,77	2,62	2,43	2,23	2,57	2,23	1,12
<b>Kursy walutowe^x</b>										
EUR-PLN	4,44	4,36	4,27	4,41	4,19	4,24	4,26	4,27	4,26	4,40
USD-PLN	4,07	3,99	3,78	3,87	3,77	3,78	3,90	3,78	3,90	4,31
CHF-PLN	3,99	3,99	3,90	4,02	4,02	3,88	3,94	3,90	3,94	4,11
EUR-USD	1,08	1,09	1,14	1,14	1,12	1,13	1,09	1,14	1,09	1,02

Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski, \*prognoza PKO BP BSR, \*popyt krajowy z wyłączeniem zapasów, \*\*deflowane bieżącą stopą inflacji CPI; ^wartość na koniec okresu.



## Polityka pieniężna

### Członkowie RPP Jastrzębiomierz\* Wybrane wypowiedzi

M. Chrzanowski	-	„ <b>Dalsza stabilizacja stóp procentowych jest optymalnym rozwiązaniem.</b> Scenariusz redukcji stóp jest mało prawdopodobny. Śledzę kanały transmisji decyzji Rady na sferę realną gospodarki. Musimy pamiętać, że ich skuteczność jest ograniczona i przesunięta w czasie. Nasze działania powinny być oparte na antycypowaniu przyszłych zdarzeń – tzw. forward-looking.” (30.05.2016, PAP)
E. Gatnar	-	„Kredyt jest najtańszy i naprawdę dostępny dla ludzi, ta stopa dobrze służy polskiej gospodarce. Gdyby przestała jej służyć, to zmienimy zdanie. <b>Do końca roku nie spodziewałbym się zmiany stóp, jeśli nic nadzwyczajnego się nie wydarzy</b> (...) Rząd rozpoczął luzowanie fiskalne, dlatego byłoby nierozsądne, gdyby NBP jednocześnie stosował luzowanie monetarne (...) Ja osobiście, myśląc o swoim nastawieniu, raczej myślę w dalszej perspektywie, że to nastawienie neutralne zmieniałbym na myślenie o niewielkim zacieśnieniu tej polityki (monetarnej).” (30.05.2016, Reuters)
J. Osiatyński	-	„ <b>Okres stabilizacji stóp procentowych raczej przedłuży się.</b> To będzie czas baczego przyglądania się i zwracania uwagi na sygnały ze sfery polityki fiskalnej. <b>Jesteśmy w trybie oczekiwania na zmiany z perspektywą zacieśniania polityki monetarnej aniżeli luzowania.</b> ” (22.01.2016, PAP/Bloomberg)
G. Ancyparowicz	-	„Sądzę, że obecny poziom stóp procentowych jest optymalny z punktu widzenia tego, co dzieje się w polskiej gospodarce. W Polsce mamy w tej chwili wyraźny wzrost zatrudnienia i wyraźną tendencję wzrostową, jeśli chodzi o płace (...) <b>Zapewne w bieżącym roku podstawowe stopy NBP pozostaną stabilne, ale niewykluczone, że w bardziej odległej perspektywie zamiast redukcji trzeba będzie myśleć o ich podwyżce.</b> ” (25.05.2016, Reuters)
M. Belka	-	„ <b>Nie mogę więc powiedzieć, żebyśmy zblżyli się do obniżki stóp, przede wszystkim patrząc na dynamiczny wzrost gospodarczy w Polsce.</b> ” (06.04.2016, PAP)
J. Kropiwnicki	-	„(...) uważam, że <b>do zmian stopy procentowej należy w Polsce podchodzić z najwyższą ostrożnością.</b> Moim generalnym przekonaniem jest, że nie należy poprawiać tego, co działa dobrze. (...) Przyznam, że jestem sceptyczny, jeśli chodzi o pobudzanie wzrostu gospodarczego (za pomocą polityki pieniężnej).” (13.01.2016, Reuters)
Ł. Hardt	-	„ <b>Zachowanie stóp na aktualnym poziomie daje nam przestrzeń w przyszłości do działania.</b> To dla mnie jeden z ważniejszych argumentów na rzecz stabilizacji poziomu stopy procentowej.” (12.04.2016, Reuters)
K. Zubelewicz	-	„Wszelkie prognozy, którymi dysponujemy, pokazują, że inflacja wróci do celu przy obecnym poziomie stóp procentowych. <b>Gdybyśmy więc teraz obniżyli stopy procentowe, moglibyśmy wkrótce być zmuszeni do ich podniesienia.</b> ” (27.04.2016, Rzeczpospolita)
E. Łon	-	„(...) nadal charakteryzuje mnie skłonność do myślenia o scenariuszu redukcji stóp procentowych NBP i to jeszcze w tym roku. (...) Z drugiej jednak strony istnieją ważne argumenty przemawiające za tym, że wspomniana redukcja stóp nie jest na razie jeszcze, moim zdaniem, konieczna.” (11.05.2016, PAP)
J. Żyżyński	-	„ <b>Ja bym w dół nawet trochę opuścił [stopy NBP - PAP], ale ta przestrzeń jest niewielka.</b> Nawet, jeśli by obniżyć o 0,5 punktu, to jakieś znaczenie będzie to miało, ale nie tu są rezerwy. Trzeba pobudzać jednocześnie wzrost oszczędności. Trzeba szukać pola do współgrania polityki pieniężnej z polityką rządu.” (18.03.2016, PAP)

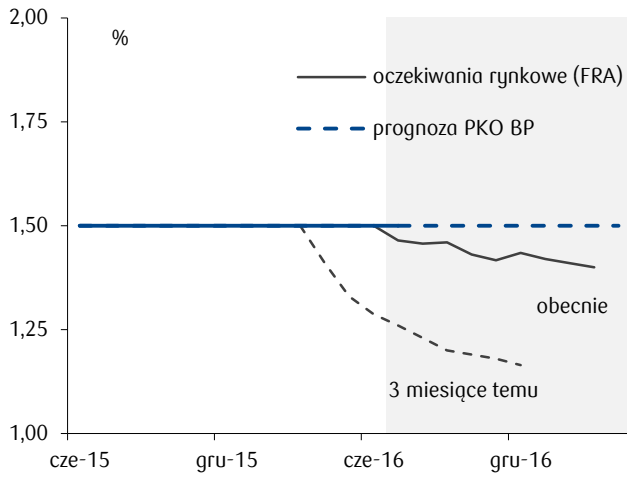
\*im wyższy wskaźnik tym bardziej „jastrzębie” poglądy. Z uwagi na brak wyników głosowań z udziałem członków „nowej” RPP uszeregowanie dokonane na podstawie subiektywnej oceny wypowiedzi członków Rady (od najbardziej do najmniej jastrzębiego).

### Stopy procentowe – prognozy PKO BP vs. oczekiwania rynkowe

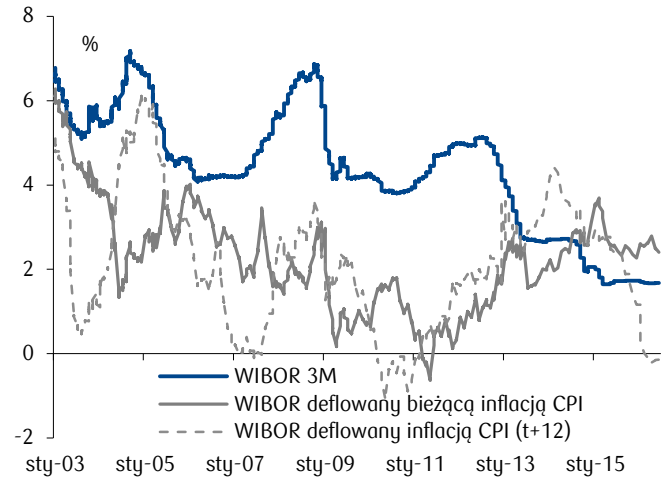
		1M	2M	3M	4M	5M	6M	7M	8M	9M
Data	01-cze	01-lip	01-sie	01-wrz	01-paź	01-lis	01-gru	01-sty	01-lut	01-mar
WIBOR 3M/FRA†	1,68	1,65	1,64	1,64	1,61	1,60	1,62	1,60	1,59	1,58
implikowana zmiana (p. b.)		-0,03	-0,04	-0,04	-0,07	-0,08	-0,06	-0,08	-0,09	-0,10
Posiedzenie RPP	08-cze	06-lip	--	07-wrz	05-paź	09-lis	07-gru	04-sty	08-lut	08-mar
prognoza PKO BP*	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
wycena rynkowa*		1,47	1,46	1,46	1,43	1,42	1,44	1,42	1,41	1,40

† WIBOR 3M na ostatnim fixingu, transakcje FRA oparte na stawce WIBOR 3M za kolejne okresy, ‡ w punktach bazowych, \*prognoza PKO BP stopy referencyjnej NBP.

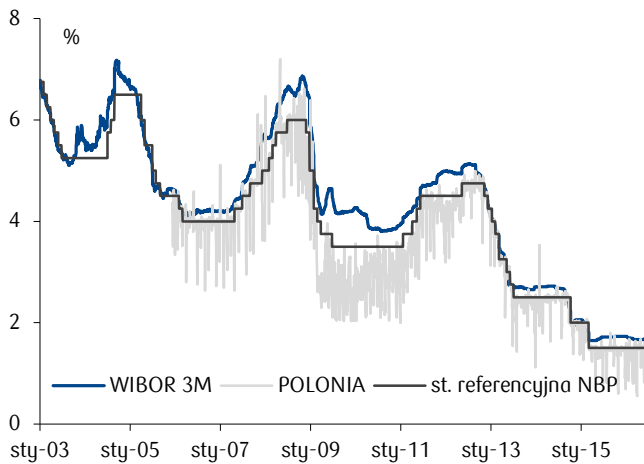
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



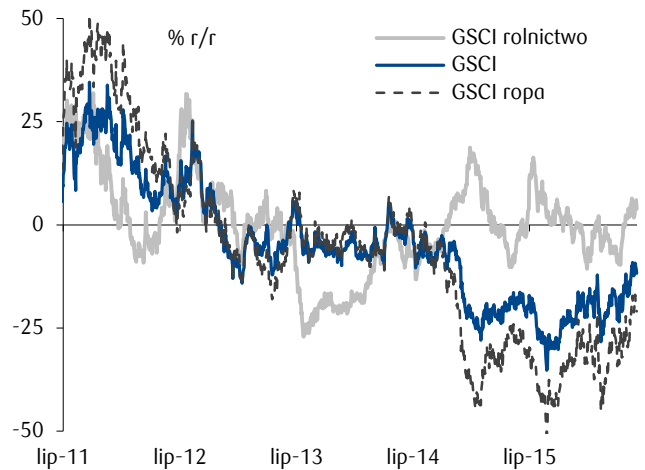
Nominalne i realne rynkowe stopy procentowe w Polsce



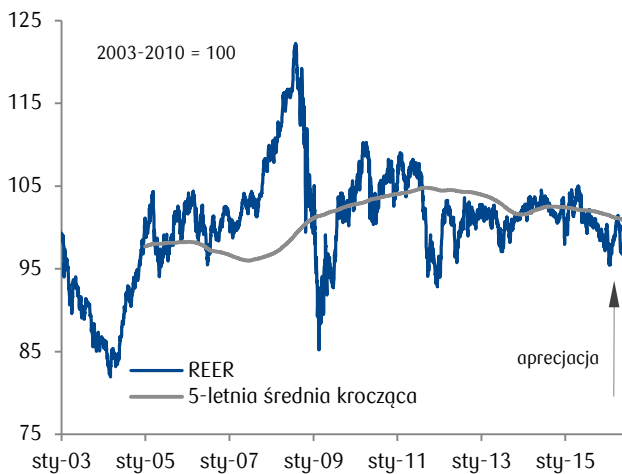
Rynek pieniężny – główne stopy procentowe



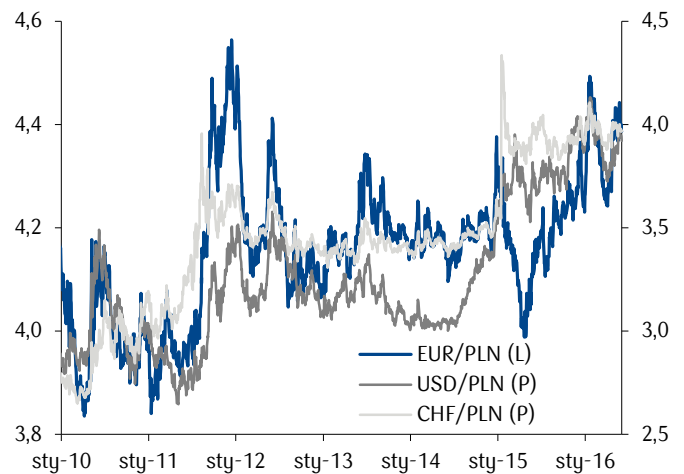
Dynamika cen wybranych surowców (w PLN)



Realny efektywny kurs PLN (REER) i długookresowy trend



Bilateralne kursy PLN vs. EUR, USD i CHF



Źródło: Datostream, Eurostat, obliczenia własne.

## Polska w makro-pigułce

	2015	2016	Komentarz
<b>Sfera realna</b>			
- realny PKB (%)	3,6	3,5	Wzrost PKB w 2016 r. prawdopodobnie pozostanie stabilny, gdyż czynniki pozytywne (rządowa stymulacja fiskalna, wzmocnienie pozytywnych trendów na rynku pracy) zostaną zneutralizowane przez czynniki negatywne (osłabienie globalnego wzrostu, a w kraju słabszy impuls kredytowy i spadek wydatków infrastrukturalnych). Bilans ryzyk dla prognozy jest wg nas lekko asymetryczny w górę.
<b>Procesy inflacyjne</b>			
- inflacja CPI (%)	-0,9	-0,4	Oczekujemy, że deflacja utrzyma się co najmniej do końca 3q (w zależności od momentu wprowadzenia podatku handlowego). Efekty niskiej bazy powinny przyczynić się do powrotu dodatniej stopy inflacji w 4q2016 i osiągnięcia dolnego przedziału odchyłań od celu NBP w 1q2017. Ryzyka w górę dla naszej prognozy wiążą się z polityką fiskalną i regulacyjną, a ryzyka w dół ze światowymi cenami surowców.
<b>Agregaty monetarne</b>			
- podaż pieniądza M3 (%)	9,1	9,2	Przewidujemy utrzymanie blisko dwucyfrowego wzrostu podaży pieniądza (M3), przy lekkim wyhamowaniu wzrostu gotówki w obiegu i stabilnym wzroście depozytów ogółem.
<b>Handel zagraniczny</b>			
- saldo obrotów bieżących (% PKB)	-0,2	-0,8	Mimo kontynuacji części pozytywnych trendów (niższy import ropy, zawężanie deficytu dochodów wskutek niższych płatności odsetkowych, przesunięcia wypłat dywidend i kumulacji płatności z UE) prognozujemy wzrost deficytu CAB ze względu na pogorszenie salda handlowego wobec ożywienia wzrostu importu przy silnym popycie krajowym.
<b>Polityka fiskalna</b>			
- deficyt fiskalny (% PKB)	-2,6	-2,6	Ożywienie na rynku pracy i cykliczna poprawa dochodów w I. 2015/2016 istotnie poprawiła(a) wynik sektora publicznego. Stymulus na szczeblu rządu centralnego w 2016 r. (1% PKB) zneutralizuje spadek inwestycji infrastrukturalnych (-0,6% PKB). Wzrostu deficytu budżetowego w 2016 r. prawdopodobnie nie będzie, gdyż nowe wydatki będą sfinansowane głównie przez jednorazowe dochody (np. aukcja LTE).
<b>Polityka pieniężna</b>			
- stopa referencyjna NBP (%)	1,50	1,50	W bazowym scenariuszu zakładamy, że stopy procentowe NBP pozostaną bez zmian do końca 2016 r., ale jeśli pojawi się istotne ryzyko spowolnienia wzrostu gospodarczego w Polsce, to nowa RPP może wznowić obniżki stóp procentowych (ok. 25-30% prawdopodobieństwa).

Źródło: GUS, NBP, Eurostat, PKO Bank Polski.

## Zagranica w makro-pigułce

	2015	2016	Komentarz
<b>USA</b>			
- realny PKB (%)	2,4	2,4	Wzrost PKB w 1q2016 zwołał do 0,8% k/k saar (vs. 1,4% k/k saar w 4q2015) na skutek wyraźnego spadku dynamiki inwestycji i obniżenia tempa wzrostu konsumpcji. Na grudniowym posiedzeniu FOMC podniósł stopę Fed funds o 25pb (do 0,25%-0,50%), zapowiadając dalsze stopniowe podwyżki w 2016 r. Obniżenie dynamiki PKB na przełomie roku oraz niestabilne otoczenie zewnętrzne wzmocniły „gołębie” i przyczyniły się do osłabienia oczekiwań na podwyżki stóp Fed w 2016 r. (oczekujemy jednej podwyżki).
- inflacja CPI (%)	0,1	1,5	
<b>Strefa euro</b>			
- realny PKB (%)	1,5	1,6	W 1q2016 dynamika PKB strefy euro wyniosła 0,5% k/k sa (vs. 0,3% k/k sa w 4q) i 1,5% r/r sa (vs 1,6%r/r sa w 4q). Na marcowym posiedzeniu EBC istotnie zwiększył stymulus monetarny, obniżając wszystkie trzy główne stopy procentowe, rozszerzając QE do 80 mld EUR i zapowiadając wprowadzenie programu TLTRO II z możliwością ujemnego oprocentowania pożyczek. M. Draghi wskazał jednak, że nie oczekuje dalszych obniżek stóp procentowych.
- inflacja HICP (%)	0,0	0,4	
<b>Chiny</b>			
- realny PKB (%)	6,9	6,4	Wzrost PKB w 1q2016 pozostał bez większych zmian (6,7% r/r vs. 6,8% r/r w 4q2015). Nadal słabnie przemysł, ale pojawiają się oznaki ożywienia w sektorze budowlanym. Poluzowanie polityki pieniężnej i fiskalnej w ostatnich kwartałach oraz polityka kursowa banku centralnego powinny pozwolić na utrzymanie spowolnienia gospodarczego pod kontrolą i uniknięcie „twardego lądowania”.
- inflacja CPI (%)	1,4	1,9	

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.