

## Dane o PMI przesądzą o obniżce stóp procentowych

### W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie środowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP podejmie decyzję o obniżce stóp procentowych o 25 pb. Wsparcie dla takiego scenariusza stanowią ostatnie gołębie wypowiedzi niektórych członków RPP (A. Zielińska-Głębocka, E. Chojna-Duch, J. Osiatyński). Ponadto najnowsze dane makroekonomiczne (PKB, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa) oraz wyniki badań koniunktury wskazują na spowolnienie wzrostu gospodarczego i potwierdzają również, że sytuacja w polskiej gospodarce istotnie odbiega od tej oczekiwanej w lipcowej projekcji NBP. Nie wykluczamy, że RPP zadecyduje o obniżce stóp procentowych o 50 pb, jednak prawdopodobieństwo realizacji takiego scenariusza oceniamy jako niskie. Oczekiwane przez nas złagodzenie polityki pieniężnej może przyczynić się do spadku rentowności na krótkim końcu krzywej oraz osłabienia złotego.
- **W piątek uwaga rynków będzie zwrócona na publikację danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych.** Oczekujemy wzrostu zatrudnienia o 230 tys. osób w sierpniu wobec 209 tys. w lipcu, przy niezmięniętej w stosunku do poprzedniego miesiąca stopie bezrobocia (6,2%). Wskaźniki koniunktury w przemyśle oraz badania nastrojów konsumenckich sygnalizowały w ostatnim czasie relatywnie wysokie tempo tworzenia nowych etatów. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 208 tys. wobec 218 tys. w lipcu). We wtorek opublikowany zostanie również indeks ISM w przetwórstwie. Oczekujemy jego spadku do 56,2 pkt. w sierpniu wobec 57,1 pkt. w lipcu. Umiarkowanie dane z USA nie spotkają się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją rynku.
- **Oczekujemy, że w czwartek EBC utrzyma status quo w polityce monetarnej, pozostawiając główną stopę procentową na poziomie 0,15%.** Jednocześnie zostanie zaprezentowana najnowsza projekcja makroekonomiczna, w której ścieżki inflacji i tempa wzrostu gospodarczego zostaną zrewidowane dół. W efekcie ton komunikatu, jak i retoryka M. Draghiego na konferencji po posiedzeniu może ulec znaczącemu złagodzeniu. Jednocześnie ubiegłotygodniowy spadek inflacji w strefie euro zwiększa prawdopodobieństwo zastosowania niekonwencjonalnych narzędzi polityki pieniężnej (patrz poniżej), jednak prawdopodobieństwo realizacji takiego scenariusza oceniamy jako niskie. W naszej ocenie gołębie wypowiedzi prezesa EBC będą oddziaływały w kierunku umocnienia złotego i spadku rentowności polskich obligacji.
- **Dziś poznaliśmy sierpniowy odczyt oficjalnego indeksu PMI w chińskim przetwórstwie przemysłowym, który obniżył się do 51,1 pkt. wobec 51,7 pkt. w lipcu.** Z kolei finalny odczyt indeksu HSBC PMI wyniósł 50,2 pkt. w sierpniu wobec wstępnego odczytu równego 50,3 pkt. i 51,7 pkt. w lipcu. Tym samym badania koniunktury sygnalizują, iż spowolnienie w Chinach najprawdopodobniej będzie kontynuowane również w III kw. br.
- **Wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI) spadł w sierpniu do 49,0 pkt. (najniższy poziom od maja 2013 r.) wobec 49,4 pkt. w lipcu, co było zgodne z naszą prognozą równą konsensusowi rynkowemu.** Wyniki badania koniunktury sygnalizują znaczące ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w III kw. (patrz poniżej).

### W zeszłym tygodniu

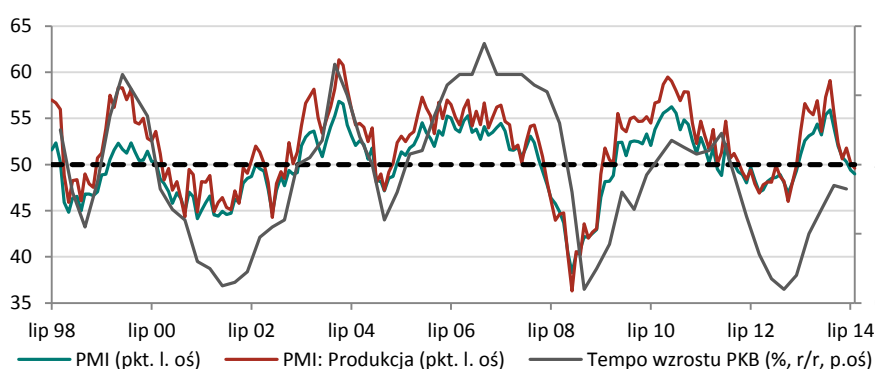
- **W sobotę Premier D. Tusk został wybrany na szefa Rady Europejskiej.** Nowy urząd obejmie 1 grudnia br. na kadencję trwającą 2,5 roku. Nieoficjalne informacje PAP wskazują, iż nowym premierem zostanie dotychczasowa Marszałek Sejmu E. Kopacz. Obecnie sprawuje ona również

funkcję pierwszego zastępcy szefa Platformy Obywatelskiej, dlatego też zgodnie z statutem partii przejąłaby jednocześnie władzę w PO. Realizacja takiego scenariusza sygnalizuje niskie prawdopodobieństwo gruntownej przebudowy rządu, co gwarantuje ciągłość polityki makroekonomicznej. Zatem ostatnie zapowiedzi D. Tuska dotyczące podwyższenia ulgi na dzieci i wyższej waloryzacji emerytur i rent zostaną najprawdopodobniej podtrzymane. Tym samym wybór D. Tuska na szefa Rady Europejskiej oznacza niskie ryzyko polityczne, będąc jednocześnie neutralnym dla kształtowania się kursu złotego i cen polskich obligacji. Po szczycie UE premier zapowiedział, że prawdopodobnie we wtorek poinformuje o nowym układzie rządowym.

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z gospodarki amerykańskiej.** Sprzedaż nowych domów zmniejszyła się w lipcu do 412 tys. wobec 422 tys. Spadek ten w połączeniu z bardzo dobrymi danymi sprzed dwóch tygodni (pozwolenia na budowę, rozpoczęte budowy, sprzedaż domów na rynku wtórnym) nie stanowi zatem zagrożenia dla ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także dane nt. zamówień na dobra trwałe, które wzrosły w lipcu o 22,6% m/m wobec 2,7% w czerwcu. Rekordowy wzrost zamówień wynikał z wyższych zamówień w firmie Boeing. Z pominięciem środków transportu zamówienia na dobra trwałe zmniejszyły się w lipcu o 0,8% m/m wobec 3,0% w czerwcu. W ubiegłym tygodniu opublikowany został także drugi szacunek amerykańskiego PKB w II kw., którego zannualizowane tempo wzrostu zostało zrewidowane w górę z 4,0% do 4,2%. Na zwiększenie dynamiki PKB, w stosunku do pierwszego odczytu wpłynął mniej ujemny wkład eksportu netto oraz wyższy wkład inwestycji. W ubiegłym tygodniu napłynęły także wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Wskaźnik zaufania konsumentów – Conference Board zwiększył się w sierpniu do 92,4 pkt. wobec 90,3 pkt. w lipcu, co jest jego najwyższym poziomem od października 2007 r. Jego wzrost wynikał z wyższej składowej dot. bieżącej oceny sytuacji, podczas gdy składowa oczekiwań nieznacznie się pogorszyła. Na poprawę nastrojów konsumentów wskazał także wzrost finalnego indeksu Uniwersytetu Michigan, który wyniósł 82,5 pkt. w sierpniu wobec 81,8 pkt. w lipcu. W strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje wzrost składowej dot. bieżącej oceny sytuacji, który osiągnął najwyższy poziom od lipca 2007 r. Ubiegłotygodniowe dane potwierdzają trwałość ożywienia w USA.
- **Indeks Ifo, obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu hurtowego i detalicznego, obniżył się w sierpniu do 106,3 pkt. wobec 108,0 pkt. w lipcu.** Jego zmniejszenie wynikało ze spadku składowych dot. zarówno bieżącej oceny sytuacji jak i oczekiwań. Dane wskazują zatem na silny negatywny wpływ konfliktu rosyjsko-ukraińskiego na niemiecką gospodarkę, stanowiący ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w Niemczech w III kw. (wzrost o 0,4 % kw/kw wobec spadku o 0,1% w II kw.)
- **Wstępny sierpniowy odczyt inflacji w strefie euro obniżył się do 0,3% r/r w sierpniu wobec 0,4% w lipcu.** W kierunku zmniejszenia wskaźnika oddziaływał spadek cen energii oraz żywności. Naszym zdaniem w IV kw. inflacja zacznie stopniowo rosnąć ze względu na wyższe ceny żywności oraz energii. Zgodnie z wypowiedziami M. Dragiego na konferencji w Jackson Hole spadek inflacji w strefie euro zwiększa prawdopodobieństwo dalszego łagodzenia polityki pieniężnej przez EBC.
- **Tempo wzrostu polskiego PKB wyniosło 3,3% r/r w II kw. wobec 3,4% w I kw.** Do spadku jego dynamiki przyczynił się pierwszy od IV kw. 2010 r. ujemny wkład eksportu netto. Dominującym czynnikiem oddziałującym w kierunku przyspieszenia wzrostu gospodarczego był natomiast pierwszy od I kw. 2012 r. dodatni wkład zapasów (por. MAKROpuls z 29.08.2014). Dane o PKB potwierdzają, że faza silnego ożywienia, w której polska gospodarka znajdowała się od II kw. 2013 r., dobiegła końca, stanowiąc tym samym ryzyko dla naszej prognozy wzrostu PKB w III kw. (3,6% r/r) i w całym 2014 r. (3,5%).
- **Nominalna dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce wzrosła w lipcu w cenach bieżących o 2,1% r/r wobec 1,2% w czerwcu.** W kierunku jej zwiększenia oddziaływał wzrost nominalnej

dynamiki sprzedaży w kategorii "pojazdy samochodowe, motocykle i części", spowodowanym nowelizacją ustawy o kierujących pojazdami, oddziałującej w kierunku wyższej sprzedaży motocykli oraz korzystne warunki meteorologiczne, które sprzyjały wyjazdom wakacyjnym, spędzaniu czasu na świeżym powietrzu, a w konsekwencji zwiększeniu wydatków związanych z taką aktywnością (por. MAKROpuls z 26.08.2014). Liczona w cenach stałych sprzedaż wzrosła w lipcu o 3,1% r/r wobec 5,1% w II kw. Dane o sprzedaży stanowią zatem ryzyko w dół dla naszego scenariusza stabilizacji dynamiki konsumpcji prywatnej w III kw. (2,8% wobec 2,8% r/r w II kw.).

## Dane o PMI przesądzą o obniżce stóp procentowych



**Wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI) spadł w sierpniu do 49,0 pkt. wobec 49,4 pkt. w lipcu, co było zgodne z naszą prognozą równą konsensusowi rynkowemu. Tym samym indeks PMI ukształtował się na najniższym poziomie od maja 2013 r. i już drugi miesiąc z rzędu poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost aktywności od jej spadku.**

W strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje zmniejszenie składowej dotyczącej bieżącej produkcji poniżej poziomu 50 pkt. (do 49,6 pkt. w sierpniu wobec 50,2 pkt. w lipcu), co oznacza spadek wolumenu produkcji w porównaniu do ubiegłego miesiąca. Zgodnie z odpowiedziami respondentów spadek produkcji był efektem niższego napływu nowych zamówień. W sierpniu liczba nowych zamówień spadła bowiem trzeci miesiąc z rzędu, co najczęściej uzasadniano pogarszającymi się warunkami na rynku. Ponadto tempo tego spadku przyspieszyło i było najszybsze od kwietnia br. Czynnikiem ograniczającym spadek zamówień ogółem był wolniejszy spadek zamówień eksportowych.

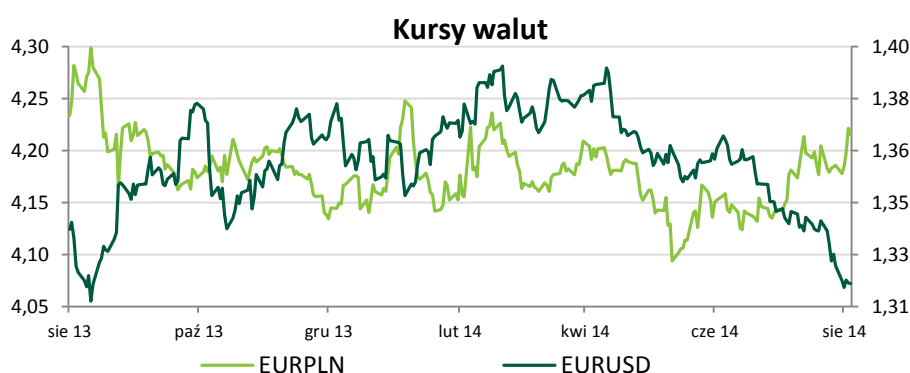
Umiarkowanie optymistycznym sygnałem jest utrzymujący się od 13 miesięcy wzrost zatrudnienia w przetwórstwie. Ankietowane firmy najczęściej uzasadniały wzrost zatrudnienia otwieraniem nowych linii produkcyjnych, zakupami nowego sprzętu oraz spodziewanym wzrostem przyszłej produkcji. Jednak tempo tworzenia nowych miejsc pracy zwolniło w sierpniu i było najniższe w tym trzynastomiesięcznym okresie.

Historycznie, wskaźnik PMI wykazywał dobre własności predykcyjne dla tempa wzrostu gospodarczego w Polsce (zgodnie z metodologią badania wartości wskaźnika powyżej 50 pkt. oznaczają ożywienie, a poniżej tej granicy spowolnienie). Wykorzystując tę współzależność stworzyliśmy uproszczony model ekonometryczny, w którym uzależniliśmy zmiany kwartalnego odsezonowanego tempa wzrostu PKB w Polsce od średnich kwartalnych poziomów indeksu PMI w latach 2000-2014. Uzyskany model relatywnie dobrze wyjaśniał *ex post* tempo wzrostu PKB (średni kwadrat odchylenia wartości estymowanej od rzeczywistej poniżej 0,1 pp.).

Tym samym, dysponując wartościami indeksu PMI za lipiec i sierpień oraz przyjmując pewne założenia dotyczące wartości wskaźnika PMI we wrześniu mogliśmy oszacować kwartalne odsezonowane tempo wzrostu PKB w Polsce w III kw. Zakładając, że indeks PMI nie ulegnie zmianie w stosunku do sierpniowej wartości (49,0 pkt.) lub lekko się pogorszy, to przewidywane tempo wzrostu PKB w III kw. wyniesie ok. 3,0% r/r. Naszym zdaniem, scenariusz dalszego pogorszenia nastrojów w polskim przetwórstwie jest bardzo prawdopodobny, wspierany przez niekorzystną koniunkturę za granicą (indeks PMI w niemieckim

przetwórstwie spadł w sierpniu do 51,4 pkt. z 52,4 pkt. w lipcu), jak i możliwą eskalację konfliktu rosyjsko-ukraińskiego. Tym samym dzisiejsze dane o PMI sygnalizują istotne ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu PKB w III kw. br. (3,6% r/r) i stanowią silne wsparcie dla naszego scenariusza obniżki stóp procentowych przez NBP na posiedzeniu w tym tygodniu.

## Złoty wciąż pod wpływem konfliktu rosyjsko-ukraińskiego

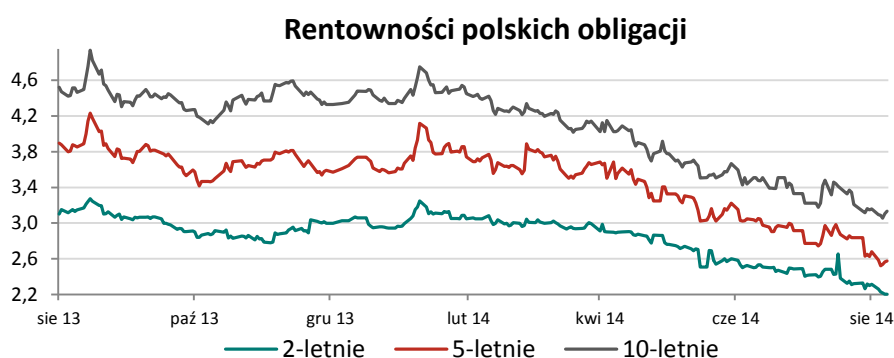


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2156 (osłabienie złotego o 0,7%). Podczas kilku ostatnich dni złoty, podobnie jak inne waluty regionu tracił na wartości, co spowodowane było dalszą eskalacją konfliktu rosyjsko-ukraińskiego. W kierunku jego osłabienia oddziaływał także odczyt krajowej sprzedaży detalicznej (wskazujący na spowolnienie gospodarcze w

Polsce w III kw.), który nasilił oczekiwania inwestorów, iż RPP zdecyduje się na obniżenie stóp procentowych.

W tym tygodniu złoty pozostanie pod wpływem wydarzeń na Ukrainie. W przypadku dalszej eskalacji konfliktu może dojść do jego osłabienia. W poniedziałek możemy mieć do czynienia z mniejszą płynnością na rynku z uwagi na dzień wolny od pracy w USA (Święto Pracy). Najważniejszym wydarzeniem dla kursu złotego będzie środowa decyzja RPP nt. wysokości stóp procentowych. W przypadku realizacji naszej prognozy, zgodnie z którą RPP zdecyduje się obniżyć stopy o 25 pb, oczekujemy osłabienia polskiej waluty. Gołębka retoryka M. Draghiego na czwartkowej konferencji po posiedzeniu EBC może oddziaływać w kierunku osłabienia polskiej waluty. W piątek opublikowane zostaną dane z amerykańskiego rynku pracy. W przypadku realizacji naszej prognozy nie oczekujemy znaczącej reakcji rynku.

## Decyzja RPP w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 2,202 (spadek o 11pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,575 (spadek o 10pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,134 (spadek o 3pb). W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia ze spadkiem rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej. W kierunku

wzrostu cen polskiego długu oddziaływało zwiększenie oczekiwań inwestorów na dalsze łagodzenie polityki monetarnej przez EBC (prezes M. Draghi na konferencji w Jackson Hole powiedział, iż w przypadku dalszego spadku inflacji EBC jest gotowy zastosować wszelkie dostępne w polityce pieniężnej instrumenty) oraz RPP. We wtorek rentowności benchmarkowych obligacji o 10-letnim terminie zapadalności osiągnęły najniższy poziom w historii. W dalszej części tygodnia ceny na krótkim końcu krzywej nadal rosły, podczas gdy w przypadku obligacji o dłuższych terminach zapadalności mieliśmy do czynienia z ich spadkiem, gdyż część z inwestorów realizowała zyski.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla polskiego rynku długu będzie środowa decyzja RPP nt. wysokości stóp procentowych. W przypadku realizacji naszego scenariusza, zgodnie z którym RPP dokona obniżki stóp o 25 pb oczekujemy wzrostu cen polskich obligacji. Piątkowe dane nt. amerykańskiego rynku pracy w naszej ocenie nie powinny spotkać się ze znaczącą reakcją rynku. W czwartek łagodny wydźwięk komunikatu po posiedzeniu EBC i wypowiedzi M. Dragiego mogą oddziaływać w kierunku wzrostu cen polskiego długu. W poniedziałek, ponadto możemy mieć do czynienia z mniejszą płynnością na rynku, z uwagi na dzień wolny od pracy w USA (Święto Pracy).

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sie 13	wrz 13	paź 13	lis 13	gru 13	sty 14	lut 14	mar 14	kwi 14	maj 14	cze 14	lip 14	sie 14	wrz 14
Stopa referencyjna NBP* (%)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	<b>2,25</b>
Kurs EURPLN*	4,27	4,22	4,18	4,20	4,15	4,25	4,16	4,17	4,20	4,14	4,16	4,18	4,22	<b>4,20</b>
Kurs USDPLN*	3,23	3,12	3,08	3,09	3,02	3,15	3,01	3,03	3,03	3,04	3,04	3,12	3,20	<b>3,18</b>
Kurs CHFPLN*	3,47	3,45	3,40	3,41	3,38	3,47	3,43	3,42	3,44	3,39	3,42	3,43	3,49	<b>3,47</b>
Inflacja CPI (r/r, %)	1,1	1,0	0,8	0,6	0,7	0,5	0,7	0,7	0,3	0,2	0,3	-0,2	<b>-0,3</b>	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,4	1,3	1,4	1,1	1,0	0,4	0,9	1,1	0,8	0,8	1,0	0,4	<b>0,5</b>	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	2,2	6,3	4,6	3,0	6,7	4,2	5,3	5,5	5,4	4,5	1,8	2,3	<b>0,3</b>	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	-1,0	-1,0	-1,4	-1,3	-0,7	-1,0	-1,8	-2,0	<b>-1,7</b>	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,4	3,9	3,2	3,8	5,8	4,8	7,0	3,1	8,4	3,8	1,2	2,1	<b>1,3</b>	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	2,0	3,6	3,1	3,1	2,7	3,4	4,0	4,8	3,8	4,8	3,5	3,5	<b>3,6</b>	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,2	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8	<b>0,8</b>	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	13,0	13,0	13,0	13,2	13,4	14,0	13,9	13,5	13,0	12,5	12,0	11,9	<b>11,8</b>	
Saldo ROB (mln EUR)	-618	-907	-6	-911	-497	-873	-508	615	941	124	-391	<b>-207</b>		
Eksport (r/r, % EUR)	2,8	9,0	3,8	2,3	10,1	10,5	5,8	10,9	6,7	11,5	7,3	<b>8,3</b>		
Import (r/r, % EUR)	-0,3	4,2	4,6	0,6	0,0	6,6	7,3	3,1	6,2	11,6	9,6	<b>6,9</b>		

\* wartość na koniec miesiąca

## Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2014				2015				2013	2014	2015	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,4	3,3	3,6	3,7	3,5	3,8	3,9	4,2	1,6	3,5	3,8	
Konsumpcja (% r/r)	2,6	2,8	2,8	3,4	3,3	3,5	3,7	3,8	0,8	2,9	3,6	
Inwestycje (% r/r)	10,7	8,4	8,6	8,7	8,2	8,8	8,1	8,5	-0,2	8,9	8,4	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,6	5,9	6,0	8,0	8,7	7,8	6,7	6,7	4,6	6,9	7,2	
Import (ceny stałe, % r/r)	6,9	9,8	9,5	9,8	10,3	9,3	9,0	8,8	1,2	9,0	9,2	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,7	1,7	1,7	1,8	2,2	2,1	2,2	2,0	0,5	1,7	2,1
	Inwestycje (pp.)	1,2	1,4	1,5	2,3	1,0	1,5	1,5	2,3	0,0	1,6	1,6
	Eksport netto (pp.)	0,5	-1,6	-1,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,8	-0,8	1,6	-0,8	-0,4
Saldo obrotów bieżących***	-1,0	-0,9	-0,3	-0,5	-0,7	-1,3	-1,6	-1,8	-1,3	-0,5	-1,8	
Stopa bezrobocia (%)**	13,5	12,0	11,6	11,8	12,7	11,5	11,1	11,4	13,4	11,8	11,4	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,2	3,5	3,9	4,0	3,5	4,0	4,0	4,1	3,4	4,0	3,9	
Inflacja CPI (%)*	0,6	0,3	-0,4	0,1	0,8	1,1	1,3	1,4	0,9	0,1	1,2	
Wibor 3-miesięczny (%)**	2,71	2,68	2,45	2,45	2,45	2,45	2,62	2,78	2,71	2,45	2,78	
Stopa referencyjna NBP (%)**	2,50	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,50	2,50	2,25	2,50	
EURPLN**	4,17	4,16	4,20	4,15	4,08	4,03	4,00	3,90	4,15	4,15	3,90	
USDPLN**	3,03	3,04	3,18	3,14	3,14	3,12	3,13	3,07	3,02	3,14	3,07	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu


\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały

## Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 01.09.2014r.</b>						
3:45	Chiny	Indeks HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	50,3	50,3	50,3
8:00	Niemcy	Finalny PKB (% kw/kw)	II kw.	-0,2	-0,2	-0,2
<b>9:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)</b>	<b>Sierpień</b>	<b>49,4</b>	<b>49,0</b>	<b>49,0</b>
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	52,0	52,0	52,0
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	50,8	50,8	50,8
<b>Wtorek 02.09.2014r.</b>						
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Lipiec	-0,8		-1,1
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	57,1	56,2	56,9
16:00	USA	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	57,1		56,9
<b>Środa 03.09.2014r.</b>						
	<b>Polska</b>	<b>Decyzja o stopach procentowych NBP (%)</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>2,50</b>	<b>2,25</b>	<b>2,50</b>
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Sierpień	53,5	53,5	53,5
11:00	Strefa euro	Sprzedż detaliczna (% m/m)	Lipiec	0,4		-0,4
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Lipiec	1,1	10,2	11,0
<b>Czwartek 04.09.2014r.</b>						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Lipiec	-3,2		1,5
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Wrzesień	0,5	0,5	0,5
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Wrzesień	0,15	0,15	0,15
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Sierpień	218		220
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	298		300
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Sierpień	58,7	58,0	57,6
<b>Piątek 05.09.2014r.</b>						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Lipiec	0,3	0,3	0,3
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% kw/kw)	II kw.	0,0	0,0	0,0
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Sierpień	6,2	6,2	6,1
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Sierpień	209	230	220

\* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

\*\* Konsensus Reuters

Jakub BOROWSKI	Główny Ekonomista	tel.: 22 573 18 40	jakub.borowski@credit-agricole.pl
Krzysztof JAWORSKI	Ekonomista	tel.: 22 573 18 41	krzysztof.jaworski@credit-agricole.pl
	Jeśli chcecie Państwo otrzymywać tygodnik ekonomiczny "MAKROMAPA" w języku angielskim, prosimy o kontakt mailowy z Magdaleną Boineau:		mboineau@credit-agricole.pl

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