

Czy produkcja przemysłowa we wrześniu wyszła z zapaści ?

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na środę publikacja wrześniowych wyników badania koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI).** Oczekujemy nieznacznego zmniejszenia wartości indeksu do 48,8 pkt. wobec 49,0 pkt. w sierpniu. Uważamy, iż do spadku indeksu przyczyniło się przede wszystkim pogorszenie koniunktury w niemieckim przetwórstwie, sygnalizowane przez ubiegłotygodniowe dane (patrz poniżej). W naszej ocenie odczyt wrześniowego PMI na poziomie zbliżonym do naszej prognozy będzie potwierdzeniem kontynuacji silnego spowolnienia aktywności w przemyśle odnotowanego w sierpniu, co może przyczynić się do osłabienia kursu złotego.
- **Oczekujemy, że w czwartek EBC utrzyma status quo w polityce monetarnej, pozostawiając główną stopę procentową na poziomie 0,05%.** Najważniejszym elementem konferencji po posiedzeniu będą nowe informacje nt. zapowiedzianego przez EBC programu skupu papierów zabezpieczonymi aktywami (ABS). Nowe wiadomości będą najprawdopodobniej dotyczyły jego rozmiaru, ram czasowych oraz wyboru aktywów, które obejmie program. W naszej ocenie wypowiedzi M. Dragiego na konferencji po posiedzeniu będą oddziaływały w kierunku osłabienia euro, umocnienia złotego i spadku rentowności polskich obligacji.
- **We wtorek uwaga rynków będzie zwrócona na publikację wstępnego odczytu inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, iż roczne tempo wzrostu cen obniżyło się we wrześniu do 0,3% z 0,4% w sierpniu. Tym samym inflacja w strefie euro osiągnie swoje minimum lokalne i w kolejnych miesiącach zacznie powoli wzrastać w wyniku oddziaływania efektów niskiej bazy dla cen energii i żywności. Dzisiaj poznamy również wstępny szacunek inflacji w Niemczech, która naszym zdaniem obniżyła się z 0,8% r/r w sierpniu do 0,7% we wrześniu. Odczyty zgodne z naszymi prognozami będą neutralne dla rynków.
- **W piątek uwaga rynków będzie zwrócona na publikację danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych.** Oczekujemy wzrostu zatrudnienia o 215 tys. osób we wrześniu wobec 142 tys. w sierpniu, przy niezmięionej w stosunku do poprzedniego miesiąca stopie bezrobocia (6,1%). Wskaźniki koniunktury w przemyśle 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 210 tys. wobec 204 tys. w sierpniu). Dobre dane z rynku pracy będą oddziaływały w kierunku osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji na długim końcu krzywej.
- **Za oceanu napłyną również dane dotyczące nastrojów konsumentów.** Oczekujemy, że wskaźnik zaufania konsumentów Conference Board (prognozujemy wzrost do 92,6 pkt. z 92,4 pkt. w sierpniu) podobnie jak wskaźnik Uniwersytetu Michigan będzie odzwierciedlać poprawę nastrojów gospodarstw domowych we wrześniu. W środę opublikowany zostanie również indeks ISM w przetwórstwie. Oczekujemy jego nieznacznego spadku do 58,6 pkt. we wrześniu wobec 59,0 pkt. (lekka korekta po sierpniowym trzyletnim maksimum). Naszym zdaniem reakcja rynków finansowych na te dane będzie ograniczona.

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wskaźniki koniunktury (PMI) dla najważniejszych europejskich gospodarek.** Zagregowany wskaźnik PMI dla strefy euro obniżył się we wrześniu do 52,3 pkt. wobec 52,5 pkt. w sierpniu. Do spadku indeksu przyczyniło się zarówno zmniejszenie wskaźnika we Francji (49,1 pkt. wobec 49,5 pkt. w sierpniu) jak również pogorszenie koniunktury w pozostałych gospodarkach strefy euro (poza Niemcami i Francją),

gdzie subindeks produkcji spadł do najniższego poziomu od 6 miesięcy, a nowych zamówień do najniższego od 10 miesięcy. Na uwagę zasługuje także obniżenie składowej indeksu dot. nowych zamówień dla całej strefy euro (49,7 pkt. wobec 50,7 pkt. w sierpniu), co sygnalizuje rosnące prawdopodobieństwo, iż wyhamowanie wzrostu rocznej dynamiki PKB w obszarze wspólnej waluty przedłuży się poza III kw. Choć w Niemczech odnotowano niewielki wzrost zagregowanego wskaźnika PMI (54,0 pkt wobec 53,7 pkt. w sierpniu; wynikający wyłącznie z poprawy sytuacji w sektorze usługowym), na pogorszenie koniunktury w niemieckiej gospodarce wskazał spadek indeksu Ifo, który wyniósł we wrześniu 104,7 pkt. wobec 106,3 pkt. w sierpniu, kształtując się tym samym na najniższym poziomie od kwietnia 2013 r. Ubiegłotygodniowe dane nie zmieniają naszej prognozy wzrostu gospodarczego w strefie euro (0,2% kw/kw w III kw. wobec 0,0% w II kw.) i Niemczech (0,2% kw/kw wobec -0,2% w II kw.).

- **W ubiegłym tygodniu napłynęły liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Sprzedaż domów na rynku wtórnym zmniejszyła się w sierpniu do 5,05 mln wobec 5,14 mln w lipcu. Z kolei sprzedaż nowych domów zwiększyła się w sierpniu do 504 tys. wobec 427 tys. w lipcu, co jest jej najwyższym poziomem od maja 2008 r. Dane wskazują zatem na trwałość ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zmniejszyły się w sierpniu o 18,2% m/m wobec wzrostu o 22,5% w lipcu. Tak duży spadek wynikał jednak z efektów wysokiej bazy sprzed miesiąca związanymi z bardzo dużymi zamówieniami z firmie Boeing (por. MAKROmapa z 01.09.2014) i nie sygnalizują tym samym niepokojących tendencji w amerykańskim przemyśle. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także finalny szacunek amerykańskiego PKB, którego zannualizowane tempo wzrostu zostało zrewidowane w górę z 4,2% do 4,6%. Na zwiększenie dynamiki PKB w stosunku do drugiego szacunku w największym stopniu wpłynął wyższy wkład inwestycji. W ubiegłym tygodniu opublikowany został także finalny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan, który wyniósł 84,6 pkt. wobec 82,5 pkt. w sierpniu. Dobre dane z amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym na październikowym posiedzeniu FED wprowadzi zmiany w formie *forward guidance*, uzależniając moment rozpoczęcia cyklu zacieśniania polityki monetarnej od szybkości powrotu gospodarki amerykańskiej do równowagi makroekonomicznej.
- **Indeks PMI w chińskim przetwórstwie zwiększył się we wrześniu do 50,5 pkt. wobec 50,2 pkt. w sierpniu.** Struktura wskaźnika wskazuje na mieszany obraz sytuacji w chińskim przetwórstwie. Z jednej strony odnotowano wzrost składowych dot. nowych zamówień oraz nowych zamówień eksportowych. Z drugiej strony obniżyła się składowa dot. zatrudnienia. W tym tygodniu opublikowany zostanie oficjalny wskaźnik PMI w chińskim przetwórstwie, który naszym zdaniem obniży się do 50,9 pkt. w sierpniu wobec 51,1 pkt. w lipcu. W sumie wyniki badań koniunktury potwierdzą zatem nasz scenariusz, zgodnie z którym spowolnienie gospodarcze w Chinach przedłuży się na III kw. br.
- **Sprzedaż detaliczna w Polsce wzrosła w sierpniu w cenach bieżących o 1,7% r/r wobec 2,1% w lipcu.** Do spowolnienia wzrostu sprzedaży przyczyniło się odnotowane w sierpniu pogłębienie spadku cen paliw i żywności oraz efekt statystyczny związany z niekorzystną różnicą liczby dni roboczych (por. MAKROpuls z 23.09.2014). Oczekujemy, że mimo silnego wyhamowania dynamiki PKB w III kw. w najbliższych miesiącach dynamika wolumenu sprzedaży w cenach stałych utrzyma się na poziomie ok. 3% r/r. Głównym czynnikiem podtrzymującym umiarkowany wzrost sprzedaży będzie szybki wzrost realnego funduszu płac wspierany przez poprawę sytuacji na rynku pracy oraz deflację cen towarów i usług konsumpcyjnych. Dane o sprzedaży stanowią wsparcie dla naszej prognozy przewidującej stabilizację dynamiki konsumpcji prywatnej na poziomie 2,8% r/r w III kw.
- **W ubiegłym tygodniu wypowiedziało się kilku członków RPP.** E. Chojna-Duch przedstawiła stanowisko, zgodnie z którym Rada w październiku powinna zdecydować się na obniżkę stóp procentowych o 50 bp w celu pobudzenia wyhamowującego wzrostu gospodarczego. Podobne zdanie wyraził J. Osiatyński. J. Hauser także wspomniał o konieczności dostosowania polityki

monetarnej na najbliższym posiedzeniu, jednakże jego zdaniem Rada powinna ograniczyć się do cięcia o 25 pb, gdyż większa obniżka mogłaby wywołać obawy inwestorów o stan polskiej gospodarki. Z kolei A. Bratkowski powiedział, iż w październiku RPP powinna rozpocząć cykl łagodzenia polityki monetarnej obniżając stopy o 25 pb. Podkreślił jednak, iż w przypadku gdy większość Rady opowiadać się będzie za silniejszym złagodzeniem polityki monetarnej, poprze on wniosek za obniżką o 50 pb. Jego zdaniem łączna skala cięć powinna wynieść co najmniej 100 pb. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym RPP obniży stopy procentowe o 25 pb. w październiku, a po zapoznaniu się z listopadową projekcją wskazującą na pogorszenie perspektyw gospodarczych, zdecyduje się na kolejną obniżkę o 50 pb. Niemniej jednak czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza jest przytoczona wyżej wypowiedź A. Bratkowskiego. Dlatego też dopuszczamy alternatywny scenariusz, w którym RPP obniży stopy procentowe o 50 pb w październiku i o 25 pb w listopadzie. Uważamy jednak, iż kluczowe dla sformowania większości za obniżką o 50 pb w październiku jest stanowisko prezesa NBP M. Belki. Oczekujemy, iż przed decyzją o silniejszym złagodzeniu polityki monetarnej powstrzyma się on do zapoznania się z wynikami listopadowej projekcji inflacji, dlatego też podtrzymujemy nasz scenariusz bazowy (obniżka o 25 pb w październiku i 50 pb w listopadzie).

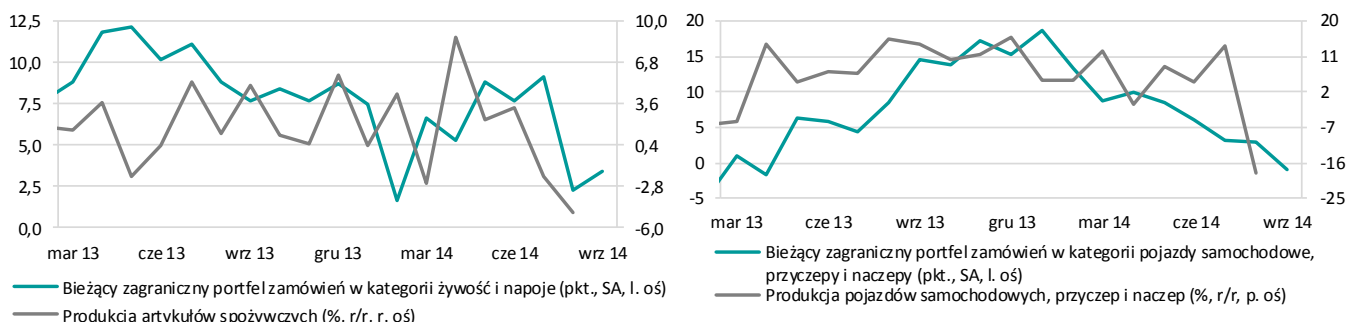
Pogłoski o śmierci produkcji trochę przesadzone

	Pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy	Artykuły spożywcze
Waga w produkcji przemysłowej 2013 r. (%)	9,5	16,7
Udział przychodów z eksportu (%)	78,1	23,0
Zmiana dynamiki w sierpniu w porównaniu do lipca (pp)	-32,5	-2,8
Wkład do zmiany dynamiki produkcji przemysłowej w sierpniu (pp)	-2,6	-0,5

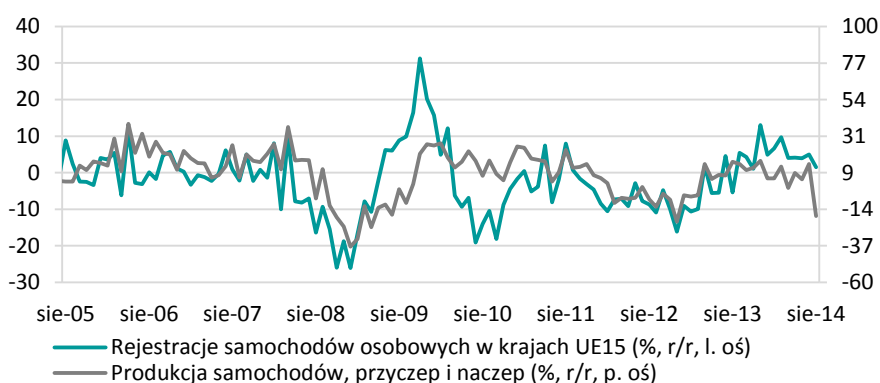
W sierpniu po raz pierwszy od maja ub. r. odnotowano spadek produkcji przemysłowej w ujęciu rocznym (por. MAKROpuls z 17.09.2014). Jej dynamika obniżyła się do -1,9% r/r wobec wzrostu o 2,3% w lipcu. Tym samym odczyt produkcji ukształtował się znacząco poniżej oczekiwań rynkowych (0,7%). Głównym

czynnikiem oddziałującym w kierunku zmniejszenia jej dynamiki pomiędzy lipcem a sierpniem była różnica w liczbie dni roboczych (w sierpniu br. liczba dni roboczych była o 1 mniejsza niż w 2013 r., podczas gdy w lipcu br. była ona taka sama jak przed rokiem). Niemniej jednak, po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja przemysłowa wzrosła w sierpniu tylko o 0,7% r/r wobec 2,1% w lipcu. Wskazuje to na wyraźne spowolnienie w polskim przemyśle w sierpniu.

W kierunku spadku dynamiki produkcji oddziaływał przede wszystkim gwałtowny spadek produkcji w kategorii „pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy” (obniżenie dynamiki do -18,6% r/r w sierpniu wobec wzrostu o 13,9% w lipcu) oraz w kategorii „artykuły spożywcze” (do -4,8% z -2,0%). Łącznie zmniejszenie produkcji w tych dwóch branżach skutkowało obniżeniem dynamiki produkcji przemysłowej o 3,1 pkt. proc. pomiędzy lipcem a sierpniem. Jednostkowy wpływ oddziaływania innych branż na spadek dynamiki produkcji był nieznaczny (w żadnej z nich nie przekroczył on 0,3 pkt. proc.).



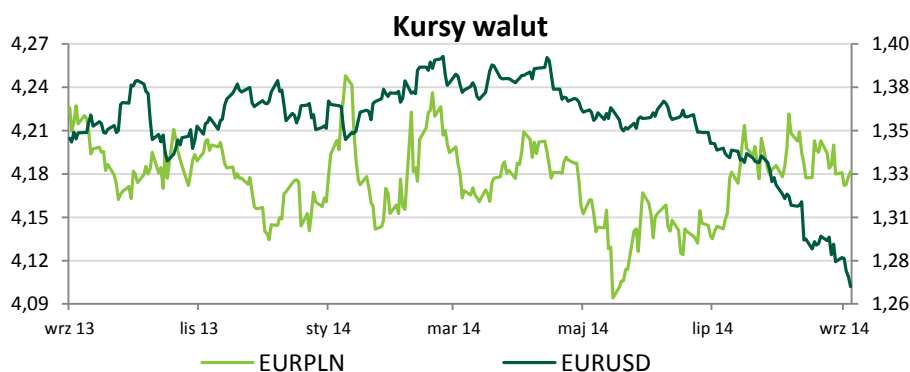
Zmniejszenie produkcji w branży spożywczej było naszym zdaniem spowodowane głównie przez wprowadzone na początku sierpnia rosyjskie embargo na eksport żywności z Polski (por. MAKROmapa z 11.08.2014). Zmniejszony popyt ze strony Rosji wymusił na przedsiębiorcach ograniczenie produkcji artykułów żywnościowych. Naszą ocenę wspierają badania koniunktury GUS. W sierpniu odnotowano bowiem wyraźne zmniejszenie odsezonowanego wskaźnika bieżącego zagranicznego portfela zamówień w branży spożywczej. Oczekujemy jednak, że w kolejnych miesiącach nie nastąpi dalsze istotne obniżenie dynamiki produkcji w tej branży (efekt embargo zmaterializował się w dominującym stopniu w sierpniu). Potwierdza to wrześniowy lekki wzrost odsezonowanego wskaźnika bieżącego zagranicznego portfela zamówień.



Spadek dynamiki produkcji w branży motoryzacyjnej był efektem oddziaływania dwóch czynników. Po pierwsze, zmniejszony popyt na samochody osobowe ze strony państw europejskich wpłynął na ograniczenie produkcji samochodów w Polsce. Historycznie dynamika krajowej produkcji w branży motoryzacyjnej wykazywała silną współzależność z tempem wzrostu rejestracji samochodów w krajach Europy Zachodniej (por. wykres).

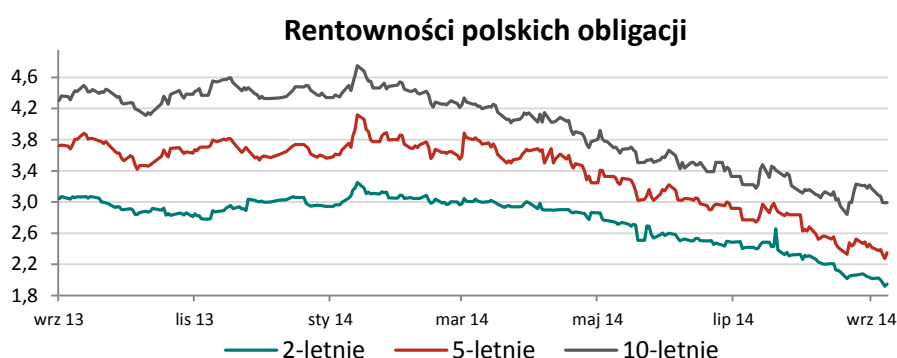
W ciągu ostatnich miesięcy liczba zarejestrowanych tam samochodów zwiększała się coraz wolniej, osiągając w sierpniu najniższe roczne tempo wzrostu od listopada ub. r. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach stabilizacja tempa wzrostu gospodarczego w ujęciu r/r w strefie euro oraz spadek rocznej dynamiki PKB w Niemczech (odpowiadających za ok. 27% wszystkich rejestracji w krajach EU15) będą skutkowały dalszym zmniejszeniem popytu na samochody, co będzie negatywnie oddziaływało na dynamikę produkcji przemysłowej. Drugim czynnikiem spadku produkcji w kategorii „pojazdy samochodowe, przyczepy i naczipy” było przesunięcie i przedłużenie przerwy urlopowej w fabryce Volkswagena w Poznaniu. W ub. r. trwała ona 2 tygodnie w lipcu (22.07-02.08.2013), z kolei w tym roku została ona wyjątkowo przedłużona do 3 tygodni i przesunięta na sierpień (04-22.08.2014) z powodu dodatkowej przebudowy w fabryce. Skutkowało to znaczącym spadkiem dynamiki produkcji w branży motoryzacyjnej w sierpniu br. (efekt wysokiej bazy). Zgodnie z naszymi szacunkami zmiana terminu przerwy urlopowej w fabryce VW obniżyła dynamikę produkcji przemysłowej o ok. 1,7 pkt. proc. pomiędzy lipcem a sierpniem.

Oczekujemy, że we wrześniu dynamika produkcji przemysłowej ponownie wzrośnie. W kierunku jej zwiększenia będzie oddziaływała korzystna różnica w liczbie dni roboczych (w sierpniu br. liczba dni roboczych była o 1 mniejsza niż w 2013 r., podczas gdy we wrześniu br. była ona o 1 większa jak przed rokiem) oraz ustąpienie efektu przesunięcia przerwy urlopowej w fabryce VW. Niemniej jednak wzrost produkcji będzie wciąż ograniczany przez spadek popytu zagranicznego. Taką ocenę potwierdza wrześniowa publikacja wskaźników PMI dla strefy euro (patrz powyżej). Biorąc pod uwagę opisane powyżej tendencje oczekujemy, że produkcja przemysłowa wzrośnie we wrześniu o 3,1% r/r wobec spadku o 1,9% w sierpniu. Tym samym uważamy, że produkcja przemysłowa wzrosła w III kw. o 1,2% r/r wobec 3,9% w II kw., co stanowi wsparcie dla naszej prognozy spowolnienia wzrostu gospodarczego z 3,3% r/r w II kw. do 2,5% w III kw. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach produkcja przemysłowa będzie dalej spowalniać. Taką ocenę wspierają badania koniunktury GUS – we wrześniu odsezonowany wskaźnik bieżącego zagranicznego portfela zamówień w przemyśle obniżył się do najniższego poziomu od września ub. r. Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym dołek spowolnienia gospodarczego (wzrost PKB równy 2,2% r/r) w Polsce zostanie osiągnięty na przełomie IV kw. 2014 r. i I kw. 2015 r.


Podwyższona zmienność kursu złotego


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,1827 (osłabienie złotego o 0,1%). W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia z aprecjacją złotego, w kierunku której oddziaływała m.in. publikacja słabych danych nt. koniunktury w strefie euro (patrz powyżej). Wtorkowe dane nt. sprzedaży detalicznej w Polsce nie spotkały się ze znaczącą reakcją rynku. W środę nastąpiło odwrócenie trendu i polska waluta zaczęła tracić na wartości. Spowodowane było to m.in. gołębimi wypowiedziami części członków RPP, które zwiększyły oczekiwania na silniejsze dostosowanie polityki monetarnej w Polsce. Trend deprecjacyjny złotego utrzymał się do końca tygodnia.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla kształtowania się kursu polskiej waluty będzie czwartkowe posiedzenie EBC. Choć nie oczekujemy, że EBC złagodzi na nim politykę monetarną, po posiedzeniu przedstawione zostaną szczegóły dotyczące programu skupu papierów zabezpieczonych aktywami (Asset-Backed Securities). Dlatego też oczekujemy, iż w pierwszej części tygodnia możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością złotego. Może ona zostać dodatkowo nasiloną przez wstępne, niskie odczyty w inflacji w strefie euro i Niemczech. Pod koniec tygodnia napłyną z kolei dane z amerykańskiego rynku pracy. W przypadku realizacji naszej prognozy mogą one oddziaływać w kierunku osłabienia złotego. Środowy odczyt indeksu PMI w polskim przetwórstwie będzie w naszej ocenie lekko negatywny dla złotego.


Posiedzenie EBC w centrum uwagi rynku


W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,949 (spadek o 7pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,323 (spadek o 10pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,991 (spadek o 18pb). W ciągu ostatnich kilku dni mieliśmy do czynienia z silnym spadkiem rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej. Wynikał on

m.in. z licznych gołębich wypowiedzi członków RPP, które zwiększyły oczekiwania na silniejsze łagodzenie polityki monetarnej w Polsce. Dodatkowo, w kierunku wzrostu cen polskiego długu oddziaływały słabe dane nt. koniunktury w strefie euro. Krajowe, nieco lepsze od oczekiwań dane nt. sprzedaży detalicznej nie spotkały się ze znaczącą reakcją rynku. W piątek doszło do lekkiego wzrostu rentowności, gdyż inwestorzy realizowali zyski. Dodatkowym czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku cen polskiego długu były dobre dane z USA (PKB, indeks Uniwersytetu Michigan).

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie posiedzenie EBC, na którym przedstawione zostaną szczegóły dotyczące programu skupu ABS. Dlatego też w pierwszej części tygodnia oczekujemy podwyższonej zmienności polskiego długu. W kierunku spadku rentowności polskich obligacji może oddziaływać natomiast publikacja wstępnego odczytu inflacji w strefie euro, który naszym zdaniem wskaże na spadek rocznej dynamiki cen. Kolejnym ważnym wydarzeniem będzie piątkowa publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. W przypadku realizacji naszej prognozy, może dojść do wzrostu rentowności polskich obligacji na długim końcu krzywej. Środowy odczyt indeksu PMI w polskim przetwórstwie nie spotka się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją rynku.

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	2,50
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	4,21	4,18
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	3,27
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	3,47
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	-0,3	
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	0,5	
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	2,4	-1,9	
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	-2,1	-1,5	
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	1,7	
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	3,5	
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	0,7	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	13,0	13,0	13,0	13,2	13,4	13,9	13,9	13,5	13,0	12,5	12,0	11,8	11,7	
Saldo ROB (mIn EUR)	-618	-907	-6	-911	-497	-873	-508	615	941	124	-391	-173		
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	6,4		
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	4,5		

* 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	2,5	2,2	2,2	2,7	3,0	3,3	1,6	2,8	2,9	
Konsumpcja (% r/r)	2,6	2,8	2,8	3,0	3,2	3,2	3,3	3,4	0,8	2,8	3,3	
Inwestycje (% r/r)	10,7	8,4	7,1	6,0	5,3	6,4	7,2	7,9	-0,2	7,5	7,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,6	5,9	4,0	3,5	3,0	5,0	5,7	6,0	4,6	5,2	5,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	6,9	9,8	6,5	5,8	5,2	6,2	6,8	7,6	1,2	7,2	6,5	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,7	1,7	1,7	1,6	2,1	1,9	2,0	1,8	0,5	1,7	2,0
	Inwestycje (pp.)	1,2	1,4	1,3	1,6	0,6	1,1	1,3	2,1	0,0	1,4	1,3
	Eksport netto (pp.)	0,5	-1,6	-1,1	-0,9	-0,9	-0,4	-0,4	-0,7	1,6	-0,8	-0,6
Saldo obrotów bieżących***	-1,0	-0,9	-0,7	-0,6	-0,8	-1,5	-1,8	-1,9	-1,3	-0,6	-1,9	
Stopa bezrobocia (%)**	13,5	12,0	11,6	12,2	12,7	11,5	11,1	11,6	13,4	12,2	11,6	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,2	3,5	3,5	3,5	3,4	3,6	3,7	3,8	3,4	3,7	3,6	
Inflacja CPI (%)*	0,6	0,3	-0,3	-0,2	0,3	0,4	1,1	1,6	0,9	0,1	0,9	
Wibor 3-miesięczny (%)**	2,71	2,68	2,30	1,95	1,95	1,95	1,95	2,03	2,71	1,95	2,03	
Stopa referencyjna NBP (%)**	2,50	2,50	2,50	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	2,50	1,75	1,75	
EURPLN**	4,17	4,16	4,18	4,20	4,20	4,20	4,17	4,15	4,15	4,20	4,15	
USDPLN**	3,03	3,04	3,27	3,28	3,28	3,31	3,34	3,37	3,02	3,28	3,37	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu


***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 29.09.2014r.						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Wrzesień	0,20		0,10
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Sierpień	-0,2	0,4	0,4
Wtorek 30.09.2014r.						
3:45	Chiny	Indeks HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	50,5	50,5	51
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Wrzesień	0,4	0,3	0,3
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Sierpień	11,5		11,5
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Lipiec	-0,2		0,1
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Wrzesień	64,3		61,5
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Wrzesień	92,4	92,6	92,0
Środa 01.10.2014r.						
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	49,0	48,8	48,6
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	50,3	50,3	50,3
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	50,5	50,5	50,5
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Wrzesień	204		210
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	59,0	58,6	58,5
16:00	USA	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	59,0		58,5
Czwartek 02.10.2014r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Sierpień	-1,1		-1,2
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Październik	0,05	0,05	0,05
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Sierpień	10,5	-9,1	-9,3
Piątek 03.10.2014r.						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Wrzesień	52,8		52,8
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Sierpień	-0,4		0,1
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Wrzesień	6,1	6,1	6,1
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Wrzesień	142	215	219
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Wrzesień	59,6	59,0	59,0

* 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
Krystian JAWORSKI	Ekonomista	tel.: 22 573 18 41	krystian.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.