W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy.** Oczekujemy, że zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w listopadzie o 180 tys. osób wobec wzrostu o 261 tys. w październiku, przy spadku stopy bezrobocia do 4,0% wobec 4,1% w październiku. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 191 tys. w listopadzie wobec 235 tys. w październiku). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury w USA. Prognozujemy, że wstępny indeks Uniwersytetu Michigan (100,2 wobec 98,5 pkt. w listopadzie) zasygnalizuje lekką poprawę nastrojów gospodarstw domowych w grudniu. Publikacje danych z USA, spójne ze scenariuszem podwyżki stopy funduszy federalnych przez FED o 25 pb na grudniowym posiedzeniu, nie powinny mieć istotnego wpływu na rynki finansowe.
- **We wtorek odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmienionym poziomie. Uważamy, że podczas konferencji prasowej po posiedzeniu zostanie poruszona kwestia słabszych od oczekiwań NBP i konsensusu rynkowego danych o inwestycjach w III kw. oraz inflacji, która zgodnie ze wstępnym szacunkiem osiągnęła w listopadzie cel NBP. Obie informacje będą istotne z punktu widzenia perspektyw polityki pieniężnej. W naszej ocenie prezes NBP A. Glapiński powtórzy swój pogląd, zgodnie z którym stopy procentowe pozostaną niezmienione przez dłuższy czas. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu Rady oraz wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji prasowej oddziałujące w kierunku osłabienia oczekiwań rynkowych na wcześniejsze podwyżki stóp procentowych będą lekko negatywne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **Na piątek zaplanowana jest aktualizacja długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Fitch.** W lipcu agencja utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. W uzasadnieniu do decyzji Fitch wskazał, że obecna ocena ratingowa odzwierciedla solidne fundamenty makroekonomiczne polskiej gospodarki, w tym m.in. dobrze dokapitalizowany sektor bankowy oraz dług publiczny na poziomie podobnym do krajów o takim samym ratingu. Oczekujemy, że Fitch utrzyma w tym tygodniu dotychczasowy rating z perspektywą stabilną. Decyzja agencji zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, a tym samym ewentualna reakcja rynku walutowego i rynku długu na nią nastąpi dopiero w przyszłym tygodniu.

W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie z finalnym szacunkiem tempo wzrostu polskiego PKB w III kw. zwiększyło się do 4,9% r/r wobec 4,0% w II kw., a tym samym ukształtowało się powyżej opublikowanego wcześniej wstępnego szacunku (4,7%).** Roczne tempo wzrostu PKB w III kw. było najwyższe od IV kw. 2011 r. W kierunku wzrostu rocznej dynamiki PKB oddziaływały wyższe wkłady eksportu netto (1,1 pp. w III kw. wobec -1,3 pp. w II kw.) oraz inwestycji (0,6 pp. wobec 0,1 pp.). Przeciwny efekt miały niższe wkłady zapasów (0,0 pp. w III kw. wobec 1,9 pp. w II kw.) oraz spożycia publicznego (0,3 pp. wobec 0,4 pp.). Wkład spożycia prywatnego nie zmienił się w III kw. w porównaniu do II kw. i wyniósł 2,9 pp. Tym samym spożycie prywatne pozostało głównym źródłem wzrostu polskiego PKB (por. MAKROpuls z 30.11.2017). Ubiegłotygodniowe lepsze od oczekiwań dane o PKB nie zmieniają naszego scenariusza dla stóp procentowych NBP (pierwsza podwyżka o 25 pb w listopadzie 2018 r.). Dane te wskazują bowiem, że ożywienie inwestycji następuje znacznie wolniej niż założono w listopadowej projekcji NBP (ok. 6% r/r).
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w Polsce zwiększyła się w listopadzie do 2,5% r/r wobec 2,1% w październiku, kształtując się powyżej naszej prognozy równej oczekiwaniom rynku (2,3%).** Tym samym inflacja w listopadzie osiągnęła celu inflacyjny RPP. Uważamy, że do

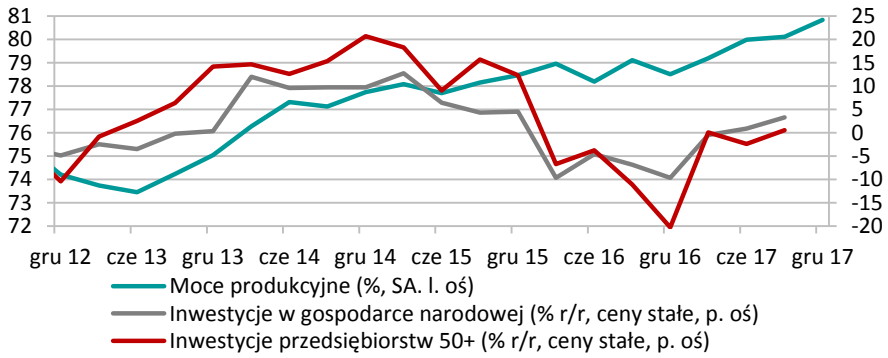
jej zwiększenia przyczynił się wzrost dynamiki cen żywności i paliw. Finalne dane o inflacji wraz z jej strukturą zostaną opublikowane 11 grudnia. W naszej ocenie osiągnięcie przez inflację celu inflacyjnego ma charakter przejściowy i w kolejnych miesiącach dojdzie do jej spadku, z uwagi na obniżenie dynamiki cen żywności i paliw. Tym samym podtrzymujemy nasz scenariusz polityki pieniężnej zakładający pierwszą podwyżkę stóp procentowych NBP w listopadzie 2018 r.

- **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w listopadzie do 54,2 pkt. wobec 53,4 pkt. w październiku.** W kierunku wzrostu indeksu oddziaływały wyższe wkłady 3 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, czasu dostaw oraz zapasów). Przeciwny efekt miały niższe wkłady składowych dla zatrudnienia oraz nowych zamówień. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje obniżenie składowej dla zatrudnienia (50,4 pkt. wobec 51,8 pkt.), która obecnie kształtuje się tylko nieznacznie powyżej granicy 50,0 pkt. oddzielającej wzrost od spadku liczby etatów. Naszym zdaniem wzrost zatrudnienia był ograniczany - podobnie jak w ostatnich miesiącach - przez rosnące trudności firm w znalezieniu wykwalifikowanych pracowników. Efekty te są potęgowane przez obniżenie wieku emerytalnego (por. MAKROpuls z 1.12.2017). Wartość wskaźnika PMI w okresie październik-listopad (53,8 pkt.) ukształtowała się na wyższym poziomie niż w III kw. (52,8 pkt.). Tym samym dane sygnalizują istotne ryzyko w górę dla naszej prognozy tempa wzrostu PKB w IV kw. (4,2% r/r wobec 4,9% w III kw.).
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Zgodnie z drugim szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zwiększyło się do 3,3% wobec 3,0% w pierwszym szacunku. Rewizja w górę wynikała z wyższych wkładów inwestycji (0,39 pp. w drugim szacunku wobec 0,25 pp. w pierwszym szacunku), wydatków rządowych (0,07 pp. wobec -0,02 pp.), zapasów (0,80 pp. wobec 0,73 pp.) oraz eksportu netto (0,43 pp. wobec 0,41 pp.). W przeciwnym kierunku oddziaływał niższy wkład konsumpcji prywatnej (1,60 pp. wobec 1,62 pp.). W zeszłym tygodniu na kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości wskazały dane o sprzedaży nowych domów, która zwiększyła się w październiku do 685 tys. wobec 645 tys. we wrześniu. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również wyniki badań koniunktury. Indeks Conference Board zwiększył się w listopadzie do 129,6 pkt. wobec 126,2 pkt. w październiku, co jest jego najwyższym poziomem od listopada 2000 r. W kierunku wzrostu indeksu oddziaływały jego wyższe składowe zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Na nieznaczne pogorszenie koniunktury w przetwórstwie wskazał indeks ISM, który zmniejszył się w listopadzie do 58,2 pkt. wobec 58,7 pkt. w październiku. Jego obniżenie wynikało z niższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla czasu dostaw, zapasów oraz zatrudnienia). Przeciwny efekt miały wyższe wkłady składowych dla bieżącej produkcji oraz nowych zamówień. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zmniejszy się w IV kw. do 2,9%.
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zwiększyła się w listopadzie do 1,5% r/r wobec 1,4% w październiku, co było o poniżej naszej prognozy równej konsensusowi rynkowemu (1,6%).** W kierunku wzrostu inflacji oddziaływała wyższa dynamika cen nośników energii. Przeciwny wpływ miała niższa dynamika cen żywności. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach w kierunku obniżenia inflacji oddziaływać będą efekty wysokiej bazy w przypadku cen paliw. Ich wpływ będzie częściowo łagodzony przez obserwowany w ostatnim półroczu wzrost cen ropy naftowej. Czynnikiem sprzyjającym zwiększeniu inflacji będzie natomiast utrzymujące się wysokie tempo wzrostu gospodarczego. W efekcie prognozujemy, że inflacja w strefie euro zwiększy się w IV kw. do 1,5% wobec 1,4% w III kw. W I kw. 2018 r. oczekujemy spadku inflacji do 1,3% r/r ze względu na obniżenie dynamiki cen nośników energii. W kolejnych kwartałach będzie utrzymywać się ona w łagodnym trendzie wzrostowym i w IV kw. 2018 r. osiągnie 1,4% r/r. Tym samym prognozujemy, że w horyzoncie naszej prognozy inflacja w strefie euro kształtować się będzie poniżej celu inflacyjnego EBC („poniżej lecz blisko 2%”). Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza polityki monetarnej w strefie euro, zgodnie z którym na czerwcowym posiedzeniu EBC zdecyduje się na wydłużenie programu skupu aktywów

przynajmniej do grudnia 2018 r. Jednocześnie oczekujemy, że stopy procentowe EBC pozostaną na niezmienionym poziomie przynajmniej do września 2019 r.

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie.** Indeks Caixin PMI zmniejszył się w listopadzie do 50,8 pkt. wobec 51,0 pkt. w październiku. W kierunku jego obniżenia oddziaływały niższe wkłady 3 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, nowych zamówień oraz czasu dostaw). Przeciwny efekt miały wyższe wkłady składowych dla bieżącej produkcji oraz zapasów. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje mniejsza skala spadku składowej dla nowych zamówień eksportowych (51,5 pkt. w listopadzie wobec 51,6 pkt. w październiku) niż zamówień ogółem (51,8 pkt. wobec 52,4 pkt). Wskazuje ona, że głównym źródłem obniżenia składowej dla nowych zamówień ogółem był słabszy popyt wewnętrzny. Na nieznaczną poprawę koniunktury w chińskim przetwórstwie wskazał natomiast indeks CFLP PMI, który zwiększył się w listopadzie do 51,8 pkt. wobec 51,6 pkt. w październiku. Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą w IV kw. tempo wzrostu PKB w Chinach obniży się do 6,7% r/r, a w całym 2017 r. zwiększy się do 6,8% wobec 6,7% w 2016 r.

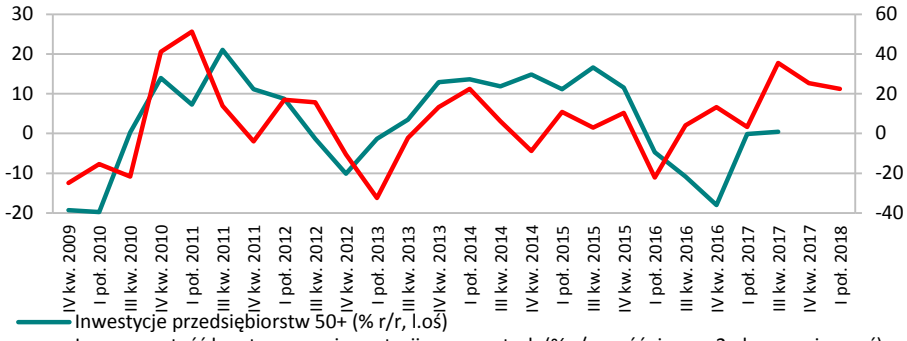
Nie będzie eksplozji inwestycji przedsiębiorstw



Źródło: GUS, Credit Agricole

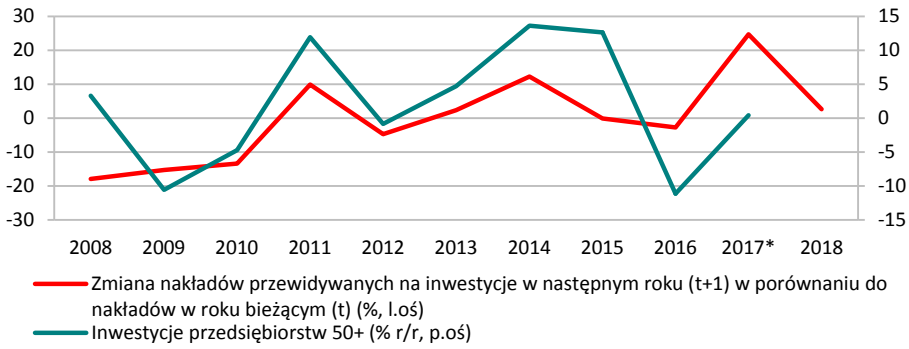
Zgodnie z danymi opublikowanymi przez GUS dwa tygodnie temu nominalne krajowe inwestycje przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 osób zwiększyły się w III kw. o 1,7% r/r wobec spadku o 1,2% w II kw. Zwiększenie ich dynamiki wynikało głównie z wyższych wkładów inwestycji w usługach (o 4,0 pkt. proc.), górnictwie (o 1,0 pkt. proc.) i energetyce (0,9 pkt. proc.). Wzrost dynamiki nakładów w usługach wynikał z wyższej aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw w kategoriach „handel" oraz „transport i gospodarka magazynowa". Na szczególną uwagę zasługuje tempo wzrostu inwestycji w przetwórstwie, które w III kw. po raz pierwszy od I kw. 2013 r. ukształtowało się poniżej zera (-0,6% r/r wobec 5,7% w II kw.). W największym stopniu do jego obniżenia przyczyniły się efekty wysokiej bazy w kategoriach „produkcja koksu oraz rafinacji ropy naftowej", a także „produkcja wyrobów tytoniowych". Należy jednak zauważyć, iż inwestycje w większości kategorii charakteryzowały tendencje stagnacyjne. W połowie z 22 branż odnotowano spadek nakładów na środki trwałe w ujęciu rocznym. W III kw. firmy 50+ zwiększyły nakłady na środki transportu, podczas gdy inwestycje w budynki, maszyny, urządzenia techniczne i narzędzia uległy zmniejszeniu w ujęciu rocznym.

Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach bariera w postaci wysokiego stopnia wykorzystania mocy wytwórczych będzie głównym czynnikiem skłaniającym firmy do zwiększenia nakładów inwestycyjnych. Zgodnie danymi GUS, odsezonowane wykorzystanie mocy wytwórczych w przetwórstwie wyniosło w IV kw. 80,8% wobec 80,1% w III kw. (poziom najwyższy od II kw. 2008 r.). Czynnikiem ograniczającym wzrost inwestycji przedsiębiorstw są natomiast rosnące trudności ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników. Poniżej na podstawie dostępnych danych i wyników badań koniunktury przedstawiamy najbardziej prawdopodobny scenariusz kształtowania się inwestycji przedsiębiorstw 50+ w kolejnych kwartałach.



Źródło: GUS, Credit Agricole

Wskaźnikiem posiadającym własności wyprzedzające w stosunku do inwestycji przedsiębiorstw jest tzw. łączna wartość kosztorysowa inwestycji rozpoczętych. Jest to wartość nakładów na środki trwałe rozpoczynanych w okresie sprawozdawczym wynikająca z dokumentacji projektowo-kosztorysowej. Na podstawie historycznych danych można zauważyć, że dynamika wartości kosztorysowej inwestycji rozpoczętych z wyprzedzeniem około dwóch kwartałów sygnalizuje zmiany w kształtowaniu się tempa wzrostu inwestycji przedsiębiorstw 50+. Przebieg dynamiki inwestycji rozpoczętych sygnalizuje, że wzrost nakładów przedsiębiorstw na środki trwałe najprawdopodobniej przyspieszy w IV kw. a następnie lekko obniży się w I poł. 2018 r. Należy jednak zwrócić uwagę na rosnące znaczenie inwestycji w zwiększenie mocy wytwórczych przedsiębiorstw w porównaniu do nakładów na modernizację istniejących środków trwałych. W III kw. 68,9% wartości kosztorysowej stanowiły inwestycje nowe, podczas gdy w I poł. br. było to tylko 45,4%.

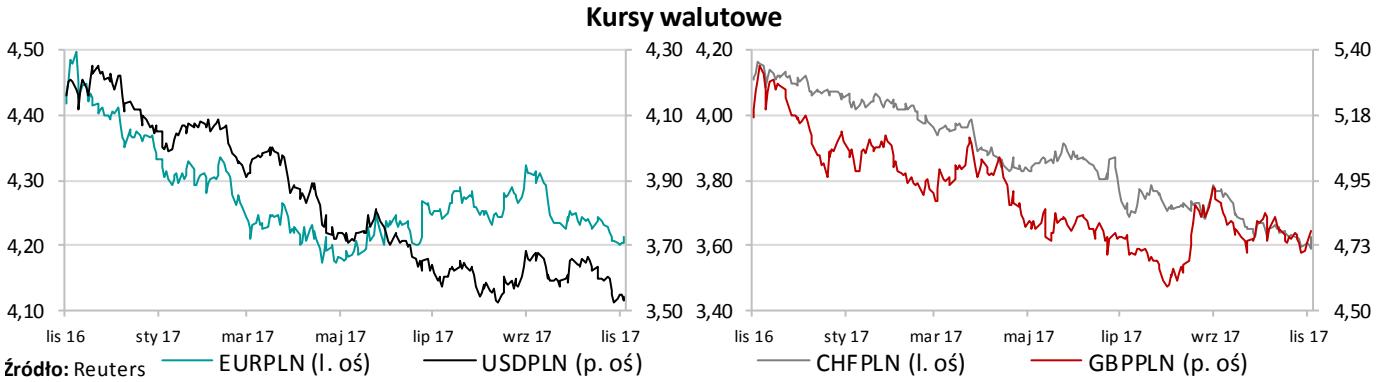


Źródło: GUS, Pontinfo, Credit Agricole * Dynamika inwestycji w okresie I-III kw. 2017 r.

Kolejnym źródłem informacji nt. przewidywanego kształtowania się inwestycji przedsiębiorstw jest badanie koniunktury GUS. Ankieta obejmuje 3500 podmiotów z branży przetwórstwa przemysłowego, zatrudniających co najmniej 9 pracowników. Formularz zawiera m.in. pytanie o oczekiwaną przez przedsiębiorstwa zmianę nakładów inwestycyjnych w przyszłym roku w porównaniu do bieżącego roku. Wskaźnik koniunktury z ankiety inwestycyjnej liczony jest metodą średniej ważonej ze wszystkich odpowiedzi pojedynczych przedsiębiorstw na to pytanie (indeks ważony przychodami ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów w przetwórstwie przemysłowym). Historycznie wskaźnik ten wykazywał silną zależność z dynamiką inwestycji przedsiębiorstw 50+ (współczynnik korelacji równy 67,7% w latach 2008-2016). Zgodnie z wynikami ankiety przeprowadzonej w październiku br., przedsiębiorstwa przewidują lekki wzrost nakładów na środki trwałe w 2018 r. (2,6% r/r wobec wzrostu o 24,7% oczekiwanego w 2017 r.), co z dużym prawdopodobieństwem wskazuje na tylko umiarkowane ożywienie inwestycji przedsiębiorstw 50+ w 2018 r.

Niższa od naszych oczekiwań realizacja dynamiki inwestycji przedsiębiorstw 50+ w III kw. oraz przywołane powyżej dane o wartości kosztorysowej inwestycji rozpoczętych i wyniki badań koniunktury wskazują, że ożywienie inwestycji przedsiębiorstw w 2018 r. będzie najprawdopodobniej tylko umiarkowane. Innymi słowy prawdopodobieństwo odnotowania dwucyfrowego wzrostu inwestycji przedsiębiorstw 50+ w ujęciu r/r (ostatnio zarejestrowane w IV kw. 2015 r.) jest naszym zdaniem niskie. Wyniki naszej analizy są zgodne z naszym badaniem przedstawionym w MAKROmapie z 13.11.2017 wskazującym na malejącą amplitudę cykli inwestycyjnych firm. Zarysowane powyżej tendencje są argumentem na rzecz obniżenia oczekiwanej przez nas dynamiki inwestycji przedsiębiorstw w 2018 r., a tym samym prognozy tempa wzrostu inwestycji ogółem (6,7% w 2018 r. wobec 3,2% w 2017 r.). Nasz najnowszy scenariusz makroekonomiczny zawierający zrewidowane ścieżki inwestycji przedstawimy w najbliższej MAKROmapie.

Konferencja po posiedzeniu RPP może osłabić złotego



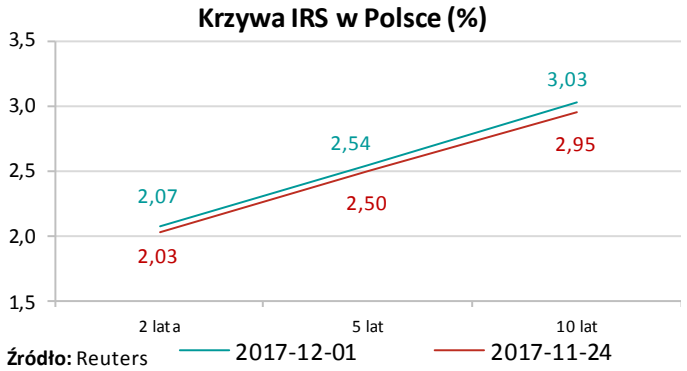
Źródło: Reuters

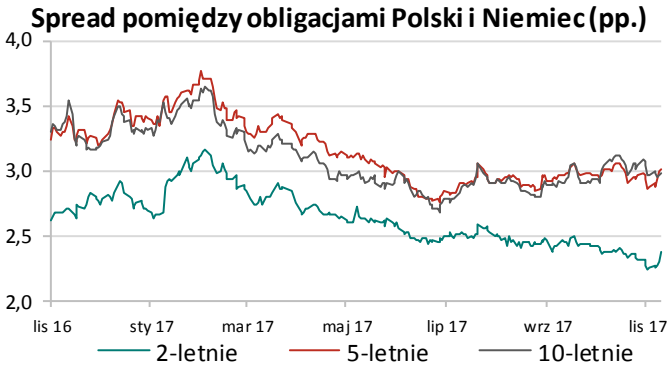
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2128 (osłabienie złotego o 0,1%). W poniedziałek i wtorek złoty kształtował się w łagodnym trendzie aprecjacyjnym. W środę rano kurs EURPLN spadł poniżej poziomu 4,20, co doprowadziło do uruchomienia zleceń stop loss wśród części inwestorów. W efekcie kurs złotego względem euro przejściowo umocnił się o 0,2% spadając poniżej 4,19. W dalszej części dnia obserwowana była korekta. W czwartek kurs złotego charakteryzował się relatywnie wysoką na tle całego tygodnia zmiennością z uwagi na publikacje istotnych krajowych danych (finalny szacunek PKB oraz wstępny szacunek inflacji w Polsce). Publikacja danych o PKB oddziaływała w kierunku osłabienia złotego, co w naszej ocenie związane było z ich strukturą wskazującą na niższy od oczekiwań wzrost dynamiki inwestycji. Przeciwny efekt miały wyższe od oczekiwań dane o inflacji. W piątek złoty tracił na wartości, gdyż część inwestorów realizowała zyski. Po południu doszło do przejściowej korekty, jednak pod koniec dnia złoty kontynuował deprecjację.

Przez cały ubiegły tydzień złoty zyskiwał względem franka szwajcarskiego. Wynikało to z umocnienia złotego względem euro przy jednoczesnym wzroście kursu EURCHF. Tym samym kurs CHFPLN znajduje się już tylko o 1,1% powyżej poziomu sprzed 15 stycznia 2015 r., kiedy to doszło do znaczącego umocnienia franka szwajcarskiego w reakcji na decyzję SNB o uwolnieniu jego kursu wobec euro (por. MAKROmapa z 19.01.2015).

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie zaplanowane na wtorek posiedzenie RPP. Uważamy, że wydźwięk konferencji po posiedzeniu może być lekko negatywny dla złotego. Dane z amerykańskiego rynku pracy oraz wstępny indeks Uniwersytetu Michigan nie spotkają się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją rynku. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Fitch zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na kurs złotego zmaterializuje się dopiero w kolejnym tygodniu.

Posiedzenie RPP w centrum uwagi rynku długu





Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do poziomu 2,074 (wzrost o 4pb), 5-letnie do poziomu 2,540 (wzrost o 4pb), a 10-letnie do poziomu 3,025 (wzrost o 7pb). Od poniedziałku do wtorku stawki IRS były stabilne na całej długości krzywej. W środę obserwowany był wzrost stawek IRS w oczekiwaniu na dane o PKB i inflacji w Polsce. W czwartek wzrost stawek IRS był kontynuowany z uwagi na publikację lepszych od oczekiwań krajowych danych o PKB i inflacji. Wzrost stawek na krótkim końcu krzywej ograniczany był przez charakterystyczny dla ostatnich dni miesiąca wyższy popyt krajowych instytucji finansowych związany z dostosowaniem struktury aktywów w celu obniżenia płaconego podatku bankowego. W piątek doszło do korekty.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie zaplanowane na wtorek posiedzenie RPP. Uważamy, że wypowiedzi prezesa A. Glapińskiego podczas konferencji po posiedzeniu mogą oddziaływać w kierunku spadku stawek IRS. Wpływ danych z amerykańskiego rynku pracy na stawki IRS będzie naszym zdaniem ograniczony. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Fitch zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na polski rynek długu zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 17
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	**1,50**
Kurs EURPLN*	4,45	4,40	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23	4,25	4,25	4,31	4,24	4,20	**4,19**
Kurs USDPLN*	4,20	4,18	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70	3,59	3,57	3,65	3,64	3,53	**3,52**
Kurs CHFPLN*	4,13	4,11	4,04	4,05	3,96	3,90	3,84	3,86	3,72	3,72	3,77	3,65	3,59	**3,61**
Inflacja CPI (r/r, %)	0,0	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	**2,3**	
Inflacja bazowa (r/r, %)	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0	0,8	**0,8**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	3,2	2,2	9,1	1,1	11,0	-0,6	9,1	4,5	6,2	8,7	4,3	12,3	**7,8**	
Inflacja PPI (r/r, %)	1,8	3,2	4,0	4,5	4,8	4,2	2,4	1,8	2,2	3,0	3,2	3,0	**2,3**	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	6,6	6,4	11,4	7,3	9,7	8,1	8,4	6,0	7,1	7,6	8,6	8,0	**6,5**	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	6,0	4,9	6,6	6,0	7,4	**6,9**	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5	4,4	**4,3**	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	8,2	8,2	8,5	8,4	8,0	7,6	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	**6,7**	
Saldo ROB (mln EUR)	-97	-106	2548	-514	-405	459	-297	-1114	-491	-80	-100	**-99**		
Eksport (r/r, %, EUR)	4,3	9,0	15,1	6,4	19,7	2,5	18,5	6,5	12,4	12,1	10,2	**18,9**		
Import (r/r, %, EUR)	5,2	9,8	16,0	10,5	19,8	3,8	20,4	13,0	12,8	7,6	5,7	**14,8**		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik		2017				2018				2016	2017	2018
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (%, r/r)		4,1	4,0	4,9	4,2	4,0	3,7	3,6	3,8	2,9	4,1	3,8
Konsumpcja (%, r/r)		4,7	4,9	4,8	4,7	4,6	4,3	4,3	3,9	3,9	4,7	4,3
Inwestycje (%, r/r)		-0,5	0,9	3,3	5,9	7,9	7,0	6,8	6,1	-7,9	3,2	6,7
Eksport (ceny stałe, %, r/r)		9,6	3,1	7,6	9,5	8,0	7,7	6,8	5,5	8,8	7,1	7,0
Import (ceny stałe, %, r/r)		9,7	6,0	5,7	11,6	10,6	10,0	10,4	8,3	7,9	8,9	9,8
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,9	2,9	2,9	2,4	3,0	2,6	2,6	1,9	2,9	2,8	2,5
	Inwestycje (pp.)	0,0	0,1	0,6	1,4	0,9	1,1	1,2	1,5	-2,1	0,5	1,2
	Eksport netto (pp.)	0,4	-1,3	1,1	-0,6	-1,1	-0,8	-1,8	-1,3	0,9	-0,6	-1,2
Saldo obrotów bieżących***		0,1	-0,5	0,0	-1,2	-1,7	-1,5	-1,7	-2,0	-0,3	-1,2	-2,0
Stopa bezrobocia (%)**		8,0	7,0	6,8	6,9	7,1	6,6	6,8	6,9	8,3	6,9	6,9
Zatrudnienie poza rolnict. (%r/r)		2,1	2,4	1,8	1,0	0,3	0,1	0,1	0,1	1,9	1,8	0,2
Wynagrodzenia w GN (%, r/r)		4,1	5,0	4,9	6,0	6,4	6,7	6,6	6,5	3,8	5,0	6,5
Inflacja CPI (%)*		2,0	1,8	1,9	1,8	1,5	1,9	1,6	1,5	-0,6	1,9	1,6
Wibor 3-miesięczny (%)**		1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,90	1,98	1,73	1,73	1,98
Stopa referencyjna NBP (%)**		1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	1,50	1,50	1,75
EURPLN**		4,23	4,23	4,31	4,19	4,17	4,14	4,12	4,10	4,40	4,19	4,10
USDPLN**		3,97	3,70	3,65	3,52	3,50	3,42	3,35	3,28	4,18	3,52	3,28

*wartość średniokwartalna
**wartość na koniec okresu
***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 04.12.2017r.				
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Grudzień	34,0		33,6
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Październik	2,9		2,6
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Październik	1,4	-0,3	-0,4
		Wtorek 05.12.2017r.				
	Polska	**Decyzja o stopach procentowych NBP (%)**	**Grudzień**	**1,50**	**1,50**	**1,50**
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Listopad	56,2	56,2	56,2
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Listopad	57,5	57,5	57,5
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Październik	0,7		-0,7
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Listopad	60,1	58,5	59,0
		Środa 06.12.2017r.				
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Październik	1,0		-0,1
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Listopad	235		191
		Czwartek 07.12.2017r.				
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Październik	-1,6		1,1
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% r/r)	III kw.	2,5	2,5	2,5
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% kw/kw)	III kw.	0,6	0,6	0,6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	239		240
		Piątek 08.12.2017r.				
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Listopad	38,2		
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Październik	21,8		21,5
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Listopad	4,1	4,0	4,1
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Listopad	261	180	188
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Październik	0,0		0,3
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Październik	1,3		
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Grudzień	98,5	100,2	99,5

* 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
Starszy Ekonomista
tel.: 22 573 18 41
krystian.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub OLIPRA
Ekonomista
tel.: 22 573 18 42
jakub.olipra@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.