W tym tygodniu

- **Dzisiaj opublikowane zostały sierpniowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce (patrz poniżej).** Wskaźnik PMI zmniejszył się w sierpniu do 51,4 pkt. wobec 52,9 pkt. w lipcu, a tym samym ukształtował się on znacząco poniżej konsensusu rynkowego (53,0 pkt.) i naszej prognozy (53,5 pkt.). Przeciętna wartość polskiego indeksu PMI w okresie lipiec-sierpień (52,1 pkt.) ukształtowała się znacząco poniżej swojej średniej wartości w II kw. (53,8 pkt.), co stanowi lekkie ryzyko w dół dla naszej prognozy dynamiki PKB w III kw. (4,8% r/r wobec 5,1% w II kw., patrz poniżej). Nasz najnowszy scenariusz makroekonomiczny przedstawimy w kolejnej MAKROmapie.
- **Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmienionym poziomie. Podczas konferencji najprawdopodobniej poruszone zostaną kwestie niższego od oczekiwań wzrostu inwestycji w II kw. br. oraz szacowanej wyższej od konsensusu inflacji bazowej w sierpniu (patrz poniżej) w kontekście wpływu tych danych na perspektywy polityki pieniężnej. W naszej ocenie prezes NBP A. Glapiński powtórzy na konferencji swój pogląd, zgodnie z którym stopy procentowe pozostaną niezmienione co najmniej do końca 2019 r. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu Rady oraz wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji będą neutralne dla kursu złotego i cen polskiego długu.
- **W tym tygodniu poznamy również ważne dane z USA.** W piątek opublikowane zostaną dane z rynku pracy. Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniósł 195 tys. osób w sierpniu wobec 157 tys. w lipcu, przy spadku stopy bezrobocia z 3,9% do 3,8% w sierpniu. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 190 tys. w sierpniu wobec 219 tys. w lipcu). We wtorek opublikowany zostanie indeks ISM w przetwórstwie, który naszym zdaniem zmniejszył się w sierpniu do 57,8 pkt. wobec 58,1 pkt. w lipcu, co będzie spójne z wynikami regionalnych badań koniunktury. Uważamy, że publikacja danych z USA będzie neutralna dla złotego i cen polskich obligacji.
- **W ostatnich dniach poznaliśmy wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie.** Indeks CFLP PMI wzrósł w sierpniu do 51,3 pkt. wobec 51,2 pkt. w lipcu, podczas gdy opublikowany dzisiaj indeks Caixin PMI zmniejszył się w sierpniu do 50,7 pkt. wobec 50,8 pkt. w lipcu. Obniżenie indeksu Caixin PMI wynikało z niższych wkładów 3 z 5 jego składowych (nowych zamówień, zatrudnienia oraz czasu dostaw. W przeciwnym kierunku oddziaływały wyższe wkłady składowych dla bieżącej produkcji oraz zapasów. W strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje spadek składowej dla nowych zamówień (50,6 pkt. w sierpniu wobec 51,6 pkt. w lipcu) do najniższego poziomu od maja 2017 r. Jednocześnie składowa dla nowych zamówień eksportowych wzrosła nieznacznie do 48,8 pkt. w sierpniu wobec 48,4 pkt. w lipcu, pozostając jednak nadal wyraźnie poniżej poziomu 50 pkt. oddzielającego spadek od wzrostu aktywności. Struktura danych wskazuje zatem osłabienie popytu wewnętrznego przy obniżeniu tempa spadku nowych zamówień eksportowych. Spowolnienie spadku nowych zamówień eksportowych sygnalizuje, że wprowadzone przez USA cła na chiński eksport mają jak dotąd ma ograniczony wpływ na jego dynamikę. Tym samym podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą dynamika chińskiego PKB zmniejszy się w 2018 r. do 6,6% wobec 6,9% w 2017 r. Wsparciem dla naszej prognozy są działania planowane przez chiński rząd mające na celu pobudzenie popytu wewnętrznego. Obejmują one m.in. podwyższenie kwoty wolnej od podatku, obniżenie podatków dla przedsiębiorstw, zwiększenie akcji kredytowej oraz uruchomienie nowych inwestycji infrastrukturalnych. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza jest ewentualna dalsza eskalacja działań protekcjonistycznych w światowym handlu.

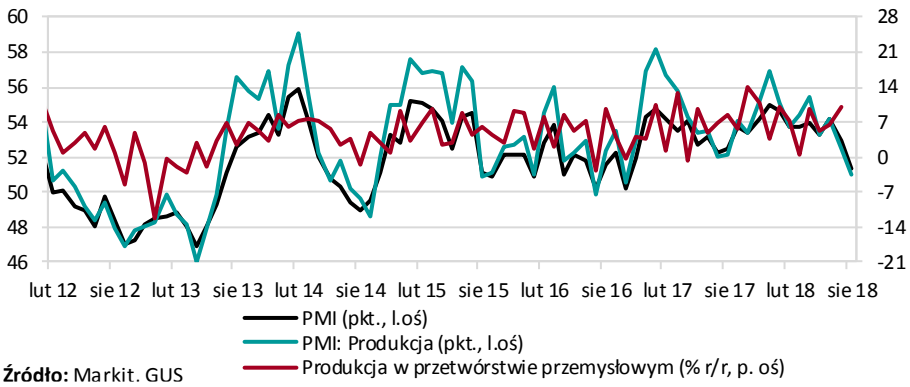
W zeszłym tygodniu

- **Tempo wzrostu PKB w II kw. wyniosło 5,1% r/r wobec 5,2% w I kw., a tym samym było ono zgodnie z opublikowanym wcześniej wstępnym szacunkiem.** Oczyszczony z wpływu czynników sezonowych PKB wzrósł w II kw. o 1,0% kw/kw wobec wzrostu o 1,6% w I kw. W kierunku obniżenia rocznego tempa wzrostu gospodarczego oddziaływały niższe wkłady zapasów (0,2 pp. w II kw. wobec 1,9 pp. w I kw.), inwestycji (0,7 pp. wobec 0,9 pp.) oraz spożycia prywatnego (2,9 pp. wobec 3,0 pp.). Przeciwny wpływ miały wyższe wkłady eksportu netto (0,5 pp. wobec -1,2 pp.) oraz spożycia publicznego (0,8 pp. wobec 0,6 pp.). Tym samym konsumpcja pozostała głównym źródłem wzrostu gospodarczego. W strukturze danych dużą niespodzianką są dane o dynamice inwestycji, która obniżyła się w II kw. do 4,5% r/r wobec 8,1% r/r w I kw. Przyczyną silnego wyhamowania inwestycji ogółem w II kw. był sposób uwzględniania inwestycji militarnych w kwartalnych rachunkach narodowych, który przyczynił się do podbicia dynamiki inwestycji publicznych w I kw. i jej obniżenia w II kw. (por. MAKROpuls z 31.08.2018). Mimo zaskakującego spadku dynamiki inwestycji w II kw. oczekujemy, że w II poł. br. ich wzrost przyspieszy, wspierany przez szybszy wzrost inwestycji publicznych poza samorządami oraz zwiększenie dynamiki nakładów inwestycyjnych realizowanych przez małe i średnie przedsiębiorstwa. Jednocześnie dane o konsumpcji w II kw. sygnalizują, że jej wzrost w II poł. będzie najprawdopodobniej szybszy niż oczekiwaliśmy. W konsekwencji, istnieje lekkie ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego zarówno w II poł., jak i w całym 2018 r. (5,0%).
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce nie zmieniła się w sierpniu w porównaniu do lipca i wyniosła 2,0% r/r, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku i powyżej naszej prognozy (1,9%).** GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe", „nośniki energii" oraz „paliwa". W kierunku spadku inflacji ogółem oddziaływała niższa dynamika cen żywności (2,1% r/r w sierpniu wobec 2,2% w lipcu) oraz paliw (15,3% r/r wobec 18,0%), podczas gdy przeciwny efekt miała wyższa dynamika cen nośników energii (2,2% r/r wobec 1,8% w lipcu) – efekt podwyżek cen gazu. Na tej podstawie szacujemy, że inflacja bazowa zwiększyła się w sierpniu do 0,9% r/r wobec 0,6% w lipcu. Sierpniowe dane nie zmieniają naszej prognozy średniorocznej inflacji w br. (1,6% wobec 2,0% w 2017 r.).
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Zgodnie z drugim szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB w II kw. wyniosło 4,2% wobec 4,1% w pierwszym szacunku. Rewizja w górę wynikała z wyższych wkładów inwestycji (1,07 pp. w drugim szacunku wobec 0,94 pp. w pierwszym szacunku), eksportu netto (1,17 pp. wobec 1,06 pp.), wydatków rządowych (0,41 pp. wobec 0,37 pp.) oraz zapasów (-0,97 pp. wobec -1,00 pp.), które z nadwyżką skompensowały niższy wkład konsumpcji (2,55 pp. wobec 2,69 pp.). Drugi szacunek potwierdził, że głównym źródłem wzrostu amerykańskiego PKB w II kw. była konsumpcja prywatna, podczas gdy w I kw. były to inwestycje. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Indeks Conference Board zwiększył się w sierpniu do 133,4 pkt. wobec 127,9 pkt. w lipcu, co jest jego najwyższym poziomem od października 2000 r. Wzrost indeksu wynikał zarówno ze zwiększenia jego składowej dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Na nieznaczne pogorszenie nastrojów konsumenckich wskazał natomiast finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w sierpniu do 96,2 pkt. wobec 97,9 pkt. w lipcu i 95,3 pkt. we wstępnym szacunku. Jego obniżenie wynikało ze zmniejszenia składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Prognozujemy, że w III kw. br. sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się do 3,0%.
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro zmniejszyła się w sierpniu do 2,0% r/r wobec 2,1% w lipcu, kształtując się zgodnie z naszą prognozą równą oczekiwaniom rynku.**

Spadek inflacji wynikał z niższej dynamiki cen w kategoriach: „nośniki energii", „dobra przemysłowe" oraz „usługi", podczas gdy tempo wzrostu cen żywności i napojów bezalkoholowych nie zmieniło się w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach roczne tempo wzrostu cen w obszarze wspólnej waluty będzie utrzymywało się w przedziale od 1,9% do 2,1%. W II poł. 2019 r. dojdzie do spadku inflacji wpieranego przez efekty wysokiej bazy sprzed roku i w IV kw. 2019 r. osiągnie ona 1,4% r/r. Ponadto prognozujemy, że inflacja bazowa w strefie euro nie przekroczy 1,4% w horyzoncie najbliższych dwóch lat. Jest to spójne z naszym scenariuszem, zgodnie z którym pierwsza podwyżka stóp procentowych EBC (stopy depozytowej) nastąpi we wrześniu 2019 r., a główna stopa procentowa zostanie podniesiona w grudniu 2019 r.

Indeks Ifo, obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo i usługi zwiększył się w sierpniu do 103,8 pkt. wobec 101,7 pkt. w lipcu. Tym samym ukształtował się on na najwyższym poziomie od lutego br. Wzrost wskaźnika wynikał z wyższych wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym poprawę koniunktury odnotowano we wszystkich czterech działach objętych badaniem (usługach, przetwórstwie, budownictwie i handlu). Poprawa koniunktury w Niemczech w sierpniu była wcześniej sygnalizowana przez opublikowany dwa tygodnie temu zagregowany indeks PMI (por. MAKROmapa z 27.08.2018). Biorąc jednak pod uwagę strukturę indeksu PMI, która wskazała na obniżenie tempa wzrostu aktywności w niemieckim przetwórstwie, w tym wolniejszy wzrost nowych zamówień, istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że to jeszcze nie koniec obserwowanego od początku br. spowolnienia gospodarczego w Niemczech. Prognozujemy, że kwartalne tempo wzrostu PKB w Niemczech w III kw. nie zmieni się w porównaniu do II kw. i wyniesie 0,5%.

Spadek zamówień zza granicy w polskim przetwórstwie



Źródło: Markit. GUS

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się do 51,4 pkt. w sierpniu wobec 52,9 pkt. w lipcu, kształtując się znacząco poniżej naszej prognozy (53,5 pkt.) i konsensusu rynkowego (53,0 pkt.). W kierunku spadku indeksu oddziaływały niższe wkłady wszystkich jego pięciu składowych (dotyczących bieżącej produkcji, nowych zamówień ogółem, zatrudnienia, czasu dostaw oraz zapasów pozycji zakupionych).

Na szczególną uwagę zasługuje spadek składowej indeksu dotyczącej nowych zamówień eksportowych znacząco poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku tej kategorii. Ze zmniejszeniem zamówień eksportowych w ujęciu miesięcznym mieliśmy już do czynienia w ostatnich miesiącach (w marcu i w maju), jednak w lipcu br. spadek ten był najsilniejszy od lipca 2014 r. Uważamy, że spadek popytu zagranicznego był związany z obserwowanym w ostatnich miesiącach spowolnieniem w światowym handlu, które ograniczało eksport strefy euro, w tym Niemiec. Taką ocenę wpiera obserwowana od początku br. spadkowa tendencja w zamówieniach eksportowych w niemieckim przetwórstwie. Uważamy, że prowadzone w ostatnich miesiącach działania protekcjonistyczne w światowym handlu nie miały istotnego wpływu na eksport produktów z Polski. Należy jednocześnie

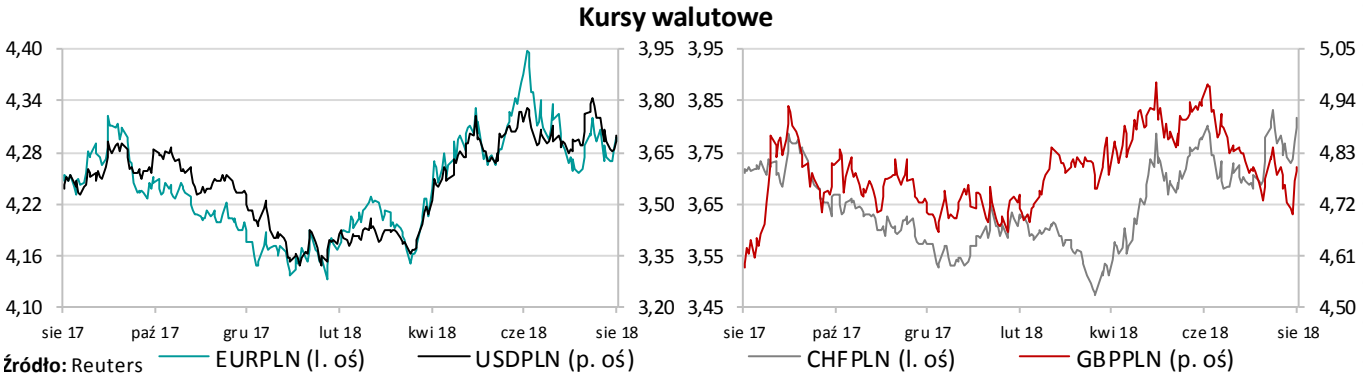
zwrócić uwagę, że składowa dotycząca nowych zamówień ogółem – uwzględniając spadek zamówień zza granicy – nadal sygnalizuje dość szybki wzrost popytu krajowego.

Zgodnie z raportem Markit wolniejszy wzrost zamówień przyczynił się do spowolnienia wzrostu bieżącej produkcji. Co ciekawe spowolnienie produkcji nastąpiło pomimo wznowienia pracy w fabrykach motoryzacyjnych po lipcowej przerwie urlopowej (por. MAKROpuls z 01.08.2018). W warunkach wolniejszego napływu nowych zamówień firmy wykorzystywały moce produkcyjne w celu zmniejszenia zaległości produkcyjnych (spadły one po raz pierwszy od kwietnia 2018 r.) oraz zwiększenia zapasów produktów końcowych (wzrosły one po raz pierwszy od stycznia 2017 r.).

W kontekście oceny perspektyw wzrostu aktywności w polskim przetwórstwie istotny jest wskaźnik przyszłej produkcji obrazujący oczekiwania firm dotyczące wielkości produkcji w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Zmniejszył się on nieznacznie w sierpniu br., jednak pozostał na relatywnie wysokim poziomie. Ankietowane formy informowały, że dobre perspektywy produkcji są związane z wprowadzeniem nowych produktów i inwestycjami w maszyny. Jest to zgodne z naszym scenariuszem, w którym odnotowane w II kw. ożywienie inwestycji przedsiębiorstw (por. MAKROmapa z 27.08.2018) przyczyni się do wzrostu mocy produkcyjnych i przyszłej produkcji.

Przeciętna wartość polskiego indeksu PMI w okresie lipiec-sierpień (52,1 pkt.) ukształtowała się znacząco poniżej swojej średniej wartości w II kw. (53,8 pkt.), co stanowi lekkie ryzyko w dół dla naszej prognozy dynamiki PKB w III kw. (4,8% r/r wobec 5,1% w II kw.). Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej tendencje oczekujemy jednak, że sierpniowy spadek indeksu PMI miał charakter przejściowy. W kolejnych miesiącach wzrost aktywności w przetwórstwie będzie ograniczany przez spowolnienie w handlu zagranicznym, jednak przyspieszenie popytu krajowego (wpierane przez szybszy wzrost inwestycji i konsumpcji, por. MAKROpuls z 31.08.2018) będzie czynnikiem kompensującym ten negatywny wpływ. W rezultacie ryzyko w dół dla naszej całorocznej prognozy wzrostu PKB w 2018 r. (5,0% r/r) oceniamy jako ograniczone. Nasz najnowszy scenariusz makroekonomiczny przedstawimy w kolejnej MAKROmapie.

Kryzys walutowy w Turcji negatywny dla złotego



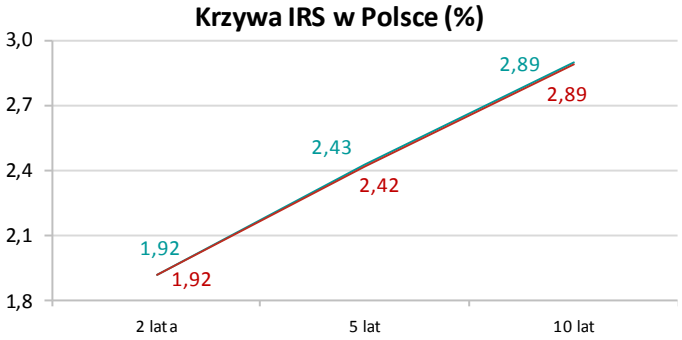
Źródło: Reuters

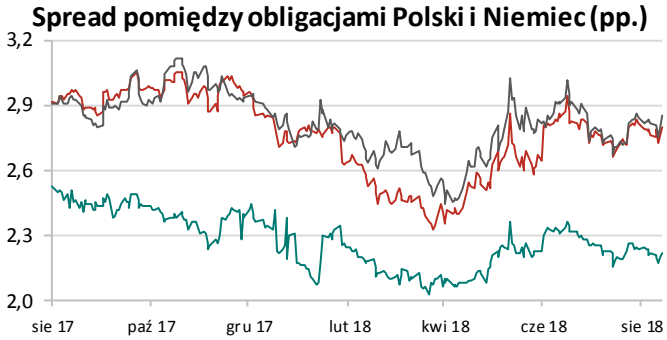
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2935 (osłabienie złotego o 0,4%). W poniedziałek i we wtorek kurs EURPLN był stabilny i oscylował wokół poziomu 4,27. W środę doszło do wyraźnego wzrostu awersji do ryzyka wraz z nasileniem kryzysu walutowego w Turcji, po tym jak agencja Moody's obniżyła rating 20 tureckim instytucjom finansowym wskazując na rosnące ryzyko dla sektora finansowego w kontekście jego nadmiernego zadłużenia w walutach obcych. W efekcie w środę i w czwartek mieliśmy do czynienia z osłabieniem złotego. W piątek doszło do korekty. Krajowe dane o PKB i wstępnej inflacji miały ograniczony wpływ na rynek.

Z uwagi na naturę ubiegłotygodniowego osłabienia polskiej waluty, które było przede wszystkim skutkiem wzrostu awersji do ryzyka, złoty tracił również względem innych głównych walut. W efekcie w ubiegłym tygodniu polska waluta osłabiła się względem franka szwajcarskiego (o 1,9%), funta brytyjskiego (o 1,6%) oraz dolara amerykańskiego (o 0,6%). Złoty relatywnie silnie tracił względem funta, co związane było ze spadkiem kursu EURGBP po tym jak główny negocjator UE w sprawie Brexitu M. Barnier powiedział, że UE jest gotowa zaoferować Wielkiej Brytanii „bezprecedensowo bliskie relacje", niemniej jednak nie zgodzi się ona na rozwiązania, które osłabiłyby wspólny rynek. Zostały one odebrane jako spadek prawdopodobieństwa realizacji scenariusza *hard Brexit*.

Dzisiejsze wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie są lekko negatywne dla złotego. Opublikowany w nocy indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa jest natomiast neutralny dla złotego. W tym tygodniu kluczowe dla kursu polskiej waluty będą dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. W przypadku realizacji naszej zbliżonej do konsensusu rynkowego prognozy, dane nie będą miały istotnego wpływu na kurs złotego. Neutralny dla polskiej waluty będzie naszym zdaniem również indeks ISM dla przetwórstwa, a także zaplanowane na środę posiedzenie RPP.

Dane z amerykańskiego rynku pracy w centrum uwagi rynku





Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS nie zmieniły się w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni i wyniosły 1,92, 5-letnie wzrosły do poziomu do 2,43 (wzrost o 1pb), a 10-letnie nie zmieniły się w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni i wyniosły 2,89. Od poniedziałku do środy obserwowany był wzrost stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkiem niemieckim. Był on szczególnie silny w środę z uwagi na wzrost awersji do ryzyka wraz z nasileniem się kryzysu walutowego w Turcji. W czwartek doszło do korekty. W piątek stawki IRS były relatywnie stabilne, a krajowe dane o PKB i wstępnej inflacji miały ograniczony wpływ na krzywą.

Dzisiejsza publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa może oddziaływać w kierunku spadku stawek IRS. W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. Uważamy będą one neutralne dla stawek IRS. Ograniczony wpływ na rynek będzie miała naszym zdaniem również publikacja indeksu ISM dla amerykańskiego przetwórstwa. W naszej ocenie posiedzenie RPP nie wpłynie istotnie na krzywą dochodowości.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 17	sty 18	lut 18	mar 18	kwi 18	maj 18	cze 18	lip 18	sie 18	wrz 18
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*	4,25	4,31	4,24	4,20	4,18	4,15	4,17	4,21	4,24	4,31	4,37	4,27	4,28	**4,27**
Kurs USDPLN*	3,57	3,65	3,64	3,53	3,48	3,34	3,42	3,42	3,51	3,69	3,74	3,66	3,68	**3,62**
Kurs CHFPLN*	3,72	3,77	3,65	3,59	3,57	3,59	3,62	3,58	3,54	3,74	3,78	3,69	3,80	**3,65**
Inflacja CPI (r/r, %)	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1	1,9	1,4	1,3	1,6	1,7	2,0	2,0	**1,9**	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	**0,6**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	8,9	4,3	12,4	9,2	2,8	8,6	7,3	1,7	9,3	5,2	6,7	10,3	**5,5**	
Inflacja PPI (r/r, %)	3,0	3,2	3,0	1,8	0,3	0,2	-0,1	0,5	1,0	3,0	3,7	3,4	**3,2**	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	7,6	8,6	8,0	10,2	6,0	8,2	7,9	9,2	4,6	7,6	10,3	9,3	**9,0**	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	6,6	6,0	7,4	6,5	7,3	7,3	6,8	6,7	7,8	7,0	7,5	7,2	**6,7**	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	4,6	4,5	4,4	4,5	4,6	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,5	**3,5**	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	7,0	6,8	6,6	6,5	6,6	6,9	6,8	6,6	6,3	6,1	5,9	5,9	**5,9**	
Saldo ROB (mln EUR)	311	218	206	54	-847	1955	-782	-785	-90	169	-240	**-290**		
Eksport (r/r, %, EUR)	13,4	11,5	15,8	15,5	2,6	12,1	5,9	-1,6	8,9	2,7	9,0	**11,9**		
Import (r/r, %, EUR)	8,7	8,9	15,4	15,9	10,9	16,7	8,1	1,4	11,1	1,5	10,2	**11,0**		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik		2018				2019				2017	2018	2019
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (%, r/r)		5,2	5,1	4,8	4,7	4,4	3,8	3,3	3,0	4,6	5,0	3,7
Konsumpcja (%, r/r)		4,8	4,9	4,6	4,5	4,0	3,5	3,6	3,4	4,8	4,6	3,7
Inwestycje (%, r/r)		8,1	4,5	9,4	9,1	4,9	3,4	2,5	2,1	3,4	8,9	3,2
Eksport (ceny stałe, %, r/r)		1,1	6,9	5,5	4,7	7,0	5,5	5,3	4,9	8,2	4,3	5,7
Import (ceny stałe, %, r/r)		3,5	6,5	4,5	5,3	6,2	5,8	5,4	5,1	8,7	4,3	5,7
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	3,0	2,9	2,7	2,3	2,6	2,1	2,1	1,7	2,7	2,7	2,1
	Inwestycje (pp.)	0,9	0,7	1,6	2,2	0,6	0,6	0,4	0,5	0,6	1,5	0,6
	Eksport netto (pp.)	-1,2	0,5	0,8	-0,1	0,6	0,1	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***		-0,2	0,0	-0,1	-0,6	-0,9	-0,9	-0,8	-0,9	0,2	-0,6	-0,9
Stopa bezrobocia (%)**		6,6	5,9	5,7	6,0	6,4	5,9	5,7	6,0	6,6	6,0	6,0
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)		1,4	1,0	1,0	0,8	0,5	0,3	0,2	0,1	1,9	1,0	0,3
Wynagrodzenia w GN (%, r/r)		6,2	7,1	7,0	7,1	7,6	7,0	6,7	6,6	5,3	6,9	7,0
Inflacja CPI (%)*		1,5	1,7	1,9	1,1	1,3	1,3	1,2	1,5	2,0	1,6	1,3
Wibor 3-miesięczny (%)**		1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,78	1,72	1,70	1,78
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
EURPLN**		4,21	4,37	4,27	4,24	4,23	4,20	4,18	4,15	4,18	4,24	4,15
USDPLN**		3,42	3,74	3,62	3,50	3,44	3,36	3,27	3,19	3,48	3,50	3,19

*wartość średniokwartalna
**wartość na koniec okresu
***narastająco za cztery ostatnie kwartały
**** Nasze najnowsze prognozy zostaną opublikowane 10.09.2018 r.

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 03.09.2018r.				
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	50,8	50,6	50,6
9:00	**Polska**	**Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)**	**Sierpień**	**52,9**	**53,5**	**53,0**
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	56,1	56,1	56,1
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	54,6	54,6	54,6
		Wtorek 04.09.2018r.				
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Lipiec	3,6		3,9
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	54,5		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	58,1	57,8	57,6
		Środa 05.09.2018r.				
	Polska	**Decyzja o stopach procentowych NBP (%)**	**Wrzesień**	**1,50**	**1,50**	**1,50**
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Sierpień	54,4	54,4	54,4
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Sierpień	54,4	54,4	54,4
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Lipiec	0,3		-0,2
		Czwartek 06.09.2018r.				
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Lipiec	-4,0		1,8
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Sierpień	219		190
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	213		214
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Lipiec	0,7	-0,7	-0,6
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Sierpień	55,7	56,6	56,5
		Piątek 07.09.2018r.				
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Lipiec	-0,9		0,2
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Lipiec	19,3		19,5
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% r/r)	II kw.	2,2	2,2	2,2
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% kw/kw)	II kw.	0,4	0,4	0,4
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Sierpień	3,9	3,8	3,9
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Sierpień	157	195	190

* 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 stanowi badanie inwestycyjne i został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem obiektywnych informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał stanowi niezależne wyjaśnienie spraw w nim zawartych i 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 w materiale komentarzy i opinii.