

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że po podwyżce stóp w czerwcu Rezerwa Federalna utrzyma w tym tygodniu status quo w polityce pieniężnej. W centrum uwagi rynków będą ewentualne zmiany tonacji komunikatu uwzględniające wypowiedzi D. Trumpa dotyczące prowadzenia działań protekcjonistycznych w handlu zagranicznym. Uważamy, że treść komunikatu będzie spójna z naszym scenariuszem zakładającym jeszcze dwie podwyżki stóp procentowych po 25 pb w br. (we wrześniu i grudniu). Naszym zdaniem publikacja komunikatu po posiedzeniu FOMC nie dostarczy nowych informacji w stosunku do wystąpienia prezesa FED przed Kongresem dwa tygodnie temu (por. MAKROmapa z 23.07.2018). Może ona jednak przyczynić się do wzrostu zmienności kursu złotego i rentowności obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy również ważne dane z USA.** W piątek opublikowane zostaną dane z rynku pracy. Oczekujemy, że wzrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniósł 190 tys. osób w lipcu wobec 213 tys. w czerwcu, przy spadku stopy bezrobocia z 4,0% do 3,9% w lipcu. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 175 tys. w lipcu wobec 177 tys. w czerwcu). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury. W środę opublikowany zostanie indeks ISM w przetwórstwie, który naszym zdaniem zmniejszył się w lipcu do 59,4 pkt. wobec 60,2 pkt. w czerwcu, co będzie spójne z wynikami regionalnych badań koniunktury (m.in. spadkami odnotowanymi w przypadku indeksów NY Empire State i Philadelphia Fed). Oczekujemy, że indeks zaufania konsumentów – Conference Board, podobnie jak indeks Uniwersytetu Michigan (patrz poniżej), wskaże na nieznaczne pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w lipcu i wyniesie 126,1 pkt. wobec 126,4 pkt. w czerwcu. Uważamy, że publikacja danych z USA będzie neutralna dla złotego i cen polskich obligacji.
- **W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane ze strefy euro.** Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB zwiększyła się do 0,5% w II kw. z 0,4% w I kw. Czynnikiem ryzyka w dół dla naszej prognozy jest opublikowany w ubiegłym tygodniu, niższy od naszych oczekiwań szacunek PKB we Francji (0,2% kw/kw w I kw. i II kw.). Ponadto prognozujemy, że inflacja HICP w lipcu nie uległa zmianie w porównaniu do czerwca i wyniosła 2,0% r/r. Uważamy, że publikacja danych ze strefy euro nie spotka się ze znaczącą reakcją rynku.
- **W tym tygodniu poznamy lipcowe indeksy PMI dla chińskiego przetwórstwa (Caixin oraz CFLP).** Oczekujemy, że indeks CFLP spadł do 51,4 pkt. wobec 51,5 pkt. w czerwcu. Prognozujemy, że wskaźnik Caixin PMI nie zmienił się w lipcu w porównaniu do czerwca i wyniósł 51,0 pkt. Obawy chińskich przedsiębiorstw w kontekście wojen handlowych będą oddziaływały w kierunku nieznacznego pogorszenia koniunktury w lipcu, jednak wpływ ten będzie ograniczony. Ten czynnik został już bowiem w dużej mierze uwzględniony w postaci spadku składowej dla nowych zamówień eksportowych w poprzednich miesiącach w przypadku obu indeksów (por. MAKROmapa z 02.07.2018). Uważamy, że wyniki badań koniunktury w Chinach będą neutralne dla rynków.
- **We wtorek poznamy wstępne dane o lipcowej inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zmniejszyła się do 1,9% wobec 2,0% w czerwcu.** Uważamy, że niższe tempo wzrostu cen żywności zostało częściowo skompensowane przez szybszy wzrost cen paliw i wyższą inflację bazową. Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu (2,0%), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W środę opublikowane zostaną lipcowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI spadł do 54,0 pkt. wobec 54,2 pkt. w czerwcu, co będzie spójne z oczekiwanym przez nas spowolnieniem wzrostu zatrudnienia w przetwórstwie. Nasza prognoza kształtuje się blisko konsensusu rynkowego (54,2 pkt.), a tym samym jej materializacja będzie najprawdopodobniej neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.

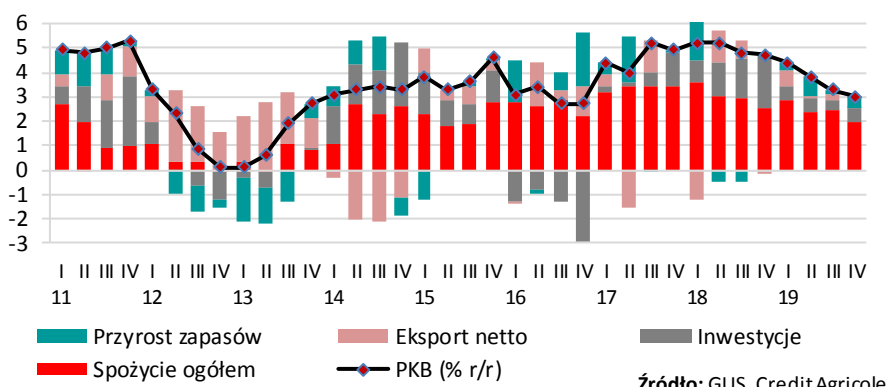
W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Zgodnie z pierwszym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB w II kw. wyniosło 4,1% wobec 2,2% w I kw., kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku. Zwiększenie tempa wzrostu PKB wynikało z wyższych wkładów konsumpcji (2,69 pp. w II kw. wobec 0,36 pp. w I kw.), eksportu netto (1,06 pp. wobec -0,02 pp.) oraz wydatków rządowych (0,37 pp. wobec 0,27 pp.). Przeciwny efekt miały niższe wkłady zapasów (-1,00 pp. wobec 0,27 pp.) oraz inwestycji (0,94 pp. wobec 1,34 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu gospodarczego w USA w II kw. była konsumpcja, podczas gdy w I kw. były to inwestycje. Przed piątkową publikacją prezydent USA D. Trump zapowiedział, że dane o PKB będą „niesamowite”. W efekcie część inwestorów oczekiwała, że okażą się one lepsze od konsensusu rynkowego, co sprzyjało umocnieniu dolara. Dane zgodne z oczekiwaniami były zatem rozczarowaniem dla inwestorów, co doprowadziło do korekty w górę kursu EURUSD bezpośrednio po ich publikacji. W ubiegłym tygodniu opublikowano również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe w USA, które zwiększyły się w czerwcu o 1,0% m/m wobec spadku o 0,3% maju. Zwiększenie ich miesięcznej dynamiki wynikało w znacznym stopniu z wyższego tempa wzrostu zamówień na samoloty cywilne i ich części (4,3% m/m w czerwcu wobec -11,6% w maju). Bez uwzględnienia środków transportu zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się o 0,4% m/m wobec wzrostu o 0,3% w maju. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje dalszy wzrost rocznej dynamiki zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (8,3% w czerwcu wobec 6,9% w maju – najsilniejszy wzrost od grudnia 2017 r.), będących wskaźnikiem wyprzedzającym dla przyszłych inwestycji. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane nt. sprzedaży nowych domów (631 tys. w czerwcu wobec 666 tys. w maju – najniższy poziom od stycznia 2018 r.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,38 mln wobec 5,41 mln – najniższy poziom od grudnia 2017 r. W połączeniu opublikowanymi w dwa tygodnie temu danymi nt. nowych pozwoleń na budowę oraz rozpoczętych budów domów wskazały one na wyraźne spowolnienie na amerykańskim rynku nieruchomości w czerwcu (por. MAKROmapa z 23.07.2018). Z jednej strony wynika ono z ograniczeń podażowych związanych ze wzrostem kosztów budowy z uwagi na coraz mniejszą dostępność pracowników oraz działek budowlanych, a także wyższe ceny drewna (efekt wprowadzenia podwyższonych ceł na import drewna z Kanady). Z drugiej strony na rynku coraz bardziej widoczne są ograniczenia popytowe związane ze wzrostem oprocentowania kredytów hipotecyjnych. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również wyniki badań koniunktury. Na nieznaczne pogorszenie nastrojów konsumenckich wskazał finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w lipcu do 97,9 pkt. wobec 98,2 pkt. w czerwcu i 97,1 pkt. we wstępnym szacunku. W kierunku spadku indeksu oddziaływała niższa wartość jego składowej dla oceny bieżącej sytuacji, podczas gdy przeciwny efekt miało zwiększenie składowej dla oczekiwań. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w III kw. do 3,0%.
- **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie EBC.** Choć parametry polityki monetarnej w strefie euro pozostały niezmienione, zmodyfikowany został fragment komunikatu po posiedzeniu dotyczący jej perspektyw (tzw. „*forward guidance*”). Obecnie EBC oczekuje, że „stopy procentowe pozostaną na niezmienionym poziomie przynajmniej do lata 2019 r., w każdym razie tak długo, jak długo będzie to konieczne do zapewnienia dalszego trwałego zbliżania się inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie”. Wcześniej EBC oczekiwał, że „stopy procentowe pozostaną na niezmienionym poziomie przynajmniej do lata 2019 r., a w każdym razie wystarczająco długo, by mieć pewność, że kształtowanie się inflacji pozostaje zgodne z obecnymi oczekiwaniami trwałego dostosowania jej ścieżki”. W naszej

ocenie powyższa marginalna zmiana treści komunikatu po posiedzeniu może wskazywać, że EBC uznaje trwały powrót inflacji do poziomu zgodnego z przyjętą definicją stabilności cen za coraz bardziej prawdopodobny. Jednak podczas konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC M. Draghi opowiadając na jedno z pytań zwrócił uwagę, że choć inflacja HICP w strefie euro wynosi obecnie 2,0% r/r to inflacja bazowa pozostaje niska i „zbyt wczesne jest by mówić o zwycięstwie”. Gołębia wypowiedź M. Draiego doprowadziła do osłabienia euro względem dolara. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym EBC podniesie stopę depozytową łącznie o 40 pb w II poł. 2019 r. i główną stopę procentową o 25 pb w IV kw. 2019 r.

➤ **Zagregowany indeks PMI w strefie euro zmniejszył się w lipcu do 54,3 pkt. wobec 54,9 pkt. w czerwcu, co było poniżej oczekiwań rynku (54,8 pkt.) oraz naszej prognozy (54,5 pkt.).** Tym samym potwierdziła się nasza ocena sprzed miesiąca, zgodnie z którą wzrost zagregowanego indeksu PMI dla strefy euro w czerwcu był przejściowy i w znacznym stopniu przyczyniły się do niego korzystne efekty statystyczne (por. MAKROmapa z 25.06.2018). Spadek zagregowanego indeksu PMI dla strefy euro w lipcu wynikał z obniżenia jego składowej dla aktywności biznesowej w usługach, podczas gdy wartość składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie nie zmieniła się. W ujęciu geograficznym obniżenie tempa wzrostu aktywności gospodarczej odnotowano we Francji, podczas gdy w Niemczech doszło do jego zwiększenia. Na pogorszenie koniunktury we Francji złożyły się spadek składowej dla aktywności biznesowej w usługach oraz wzrost składowej dla bieżącej produkcji przetwórstwie. Spadek składowej dla aktywności biznesowej w usługach został odnotowany również w Niemczech, jednak z nawiązką skompensował go silny wzrost składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie (do najwyższego poziomu od 3 miesięcy). W pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem doszło do dalszego pogorszenia koniunktury. Z punktu widzenia oceny przyszłej koniunktury w Polsce w strukturze ubiegłotygodniowych danych na szczególną uwagę zasługuje wzrost indeksu PMI dla niemieckiego przetwórstwa, który zwiększył się w lipcu do 57,3 pkt. wobec 55,9 pkt. w czerwcu, co jest jego najwyższym poziomem od 3 miesięcy. W kierunku wzrostu indeksu oddziały wyższe wkłady 4 z 5 jego składowych (bieżącej produkcji, nowych zamówień, zapasów oraz czasu dostaw). Wzrost wskaźników dla bieżącej produkcji oraz nowych zamówień, w tym nowych zamówień eksportowych w niemieckim przetwórstwie stanowi wsparcie dla popytu na wytwarzane w Polsce towary stanowiące wsad do produkcji dóbr finalnych (dobra pośrednie). Stanowi to wsparcie dla naszej zrewidowanej w górę prognozy polskiego PKB (patrz poniżej). Warto jednocześnie zwrócić uwagę, że wzrost składowej dla nowych zamówień eksportowych został odnotowany jedynie w niemieckim przetwórstwie, podczas gdy w przypadku przetwórstwa we Francji oraz całej strefie euro doszło do jej obniżenia (we Francji poniżej poziomu granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności). Wskazuje to, że kraje strefy euro w różnym stopniu radzą sobie z obserwowanym od początku br. spowolnieniem w światowym handlu. Ubiegłotygodniowe wyniki badań koniunktury w strefie euro stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w obszarze wspólnej waluty w II, III i IV kw. ustabilizuje się na poziomie 0,5%, a w całym 2018 r. zmniejszy się do 2,2% wobec 2,6% w 2017 r.

➤ **Indeks Ifo, obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel hurtowy i detaliczny zmniejszył się w lipcu do 101,7 pkt. wobec 101,8 pkt. w czerwcu.** Spadek wskaźnika wynikał z niższej wartości jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny efekt miał wzrost składowej dla oceny bieżącej sytuacji. W ujęciu sektorowym pogorszenie koniunktury odnotowano w 2 z 4 działów objętych badaniem (przetwórstwie i handlu), podczas gdy jej poprawę odnotowano w usługach i budownictwie. Kontynuacja pogorszenia nastrojów w niemieckiej gospodarce stanowi ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w III kw. br. wzrośnie do 0,5% wobec 0,4% w II kw.


Prognozy na lata 2018-2019


3,2% w poprzedniej prognozie).

Biorąc pod uwagę napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki, jak i tendencje sygnalizowane w badaniach koniunktury, zrewidowaliśmy nasze prognozy makroekonomiczne (por. tabela na str. 7). Oczekujemy, że tempo wzrostu PKB w 2018 r. wyniesie 5,0% r/r (4,5% przed rewizją), a w 2019 r. będzie równe 3,7% (wobec

Rewizja w górę prognozowanego przez nas tempa wzrostu PKB w 2018 r. jest głównie podyktowana podniesieniem punktu startowego prognozy, tj. oczekiwanego tempa wzrostu gospodarczego w II kw. Na podstawie danych o produkcji przemysłowej, budowlano-montażowej i sprzedaży detalicznej oraz wyników badań koniunktury za okres kwiecień-czerwiec br. szacujemy, że roczna dynamika PKB w II kw. nie zmieniła się w porównaniu do I kw. i wyniosła 5,2%.

Rewizja jest również efektem zmiany naszych oczekiwań dotyczących profilu ożywienia inwestycji ogółem. Uważamy, że jego przebieg będzie bardziej łagodny, bez wyraźnie zarysowanego szczytu. Uważamy, że trudności w znalezieniu wykwalifikowanych pracowników, wysokie wykorzystanie mocy wytwórczych wśród wykonawców, braki niektórych surowców i komponentów lub ich wysokie ceny będą czynnikami utrudniającymi rozstrzygnięcie przetargów i sprawną realizację inwestycji publicznych. Uwzględniając te tendencje oczekujemy, że obserwowana obecnie wysoka dynamika publicznych nakładów na środki trwałe nie zwiększy się już w kolejnych kwartałach, jednak pozostanie na relatywnie wysokich poziomach przez dłuższy okres (do przełomu lat 2018 i 2019). Zgodnie z najnowszymi danymi ożywienie inwestycji przedsiębiorstw również ma łagodny przebieg – tempo ich wzrostu kształtowało się w I kw. (i będzie się najprawdopodobniej kształtować) poniżej naszych wcześniejszych prognoz. Uważamy jednocześnie, że – w warunkach prognoz wysokiego popytu i niewystarczających mocy produkcyjnych – inwestycje przedsiębiorstw nabiorą tempa w kolejnych kwartałach. Będą za to odpowiadały przede wszystkim prywatne przedsiębiorstwa krajowe (inwestycje dużych firm w tym segmencie spadają w ujęciu rocznym nieprzerwanie od II kw. 2017 r.). W rezultacie podnieśliśmy prognozowaną dynamikę inwestycji ogółem w całym 2018 r. i wypląszczyliśmy ich kwartalną trajektorię. Naszą ocenę wspierają wyniki badań koniunktury NBP („Szybki monitoring, lipiec 2018 r.”) – odnotowany w II kw. wzrost wskaźnika planowanych, nowych inwestycji w horyzoncie kwartału i do końca roku.

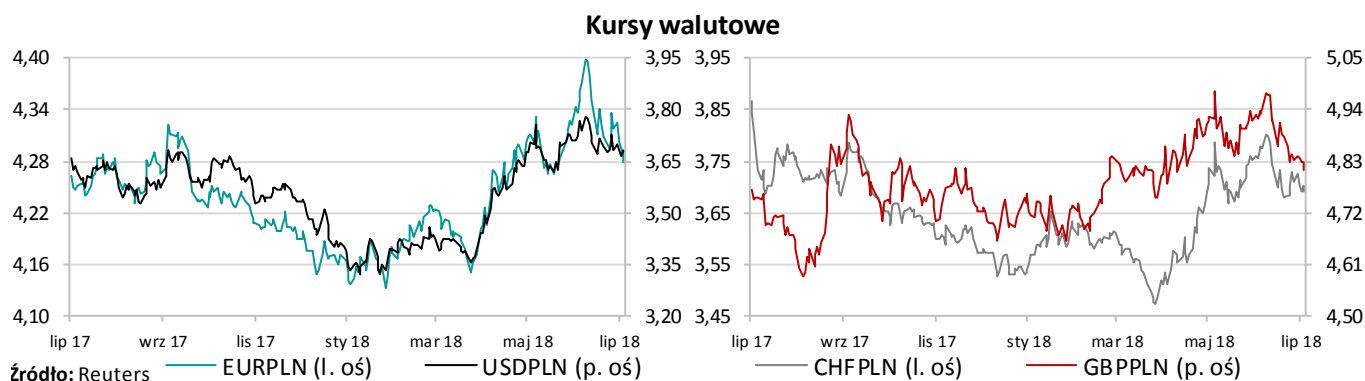
Zrewidowaliśmy również nasze prognozy dotyczące kształtowania się konsumpcji w kolejnych kwartałach. Pomimo rosnących trudności firm ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników wzrost zatrudnienia nie wyhamowuje. Naszym zdaniem czynnikiem wspierającym wzrost liczby etatów jest stopniowe przyspieszenie realnego wzrostu płac, sprzyjające powrotowi na rynek pracy osób dotychczas nieaktywnych zawodowo, a także rosnące rejestrowane zatrudnienie imigrantów z Ukrainy. Przy utrzymującej się presji płacowej, oddziałującej w kierunku relatywnie szybkiego wzrostu wynagrodzeń, niska inflacja i dalszy wzrost zatrudnienia będzie wsparciem dla stabilizacji dynamiki konsumpcji w kolejnych kwartałach. W II poł. br. w kierunku przyspieszenia wzrostu spożycia prywatnego będzie oddziaływało uruchomienie rządowego programu „Dobry start”, polegającego na wypłacie jednorazowego świadczenia w wysokości 300zł dla każdego uczącego się dziecka. Uważamy, że

gospodarstwa domowe nie wykorzystają okresu dobrej koniunktury na rynku pracy w celu zwiększenia stopy oszczędności. Konsumpcja pozostanie głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego w całym horyzoncie prognozy.

Jednocześnie nie zmieniliśmy naszej prognozy inflacji. Podwyższone ceny ropy będą impulsem do wzrostu inflacji tylko w krótkim okresie i w przyszłym roku efekty bazy będą oddziaływały w kierunku wolniejszego wzrostu cen. Nasze oczekiwania dotyczące kształtowania się cen żywności nie zmieniły się istotnie w porównaniu do czerwcowej prognozy (por. AGROmapa z 19.06.2018). Podtrzymujemy naszą ocenę, że w IV kw. br. odnotowana zostanie nieznaczna deflacja cen żywności, w dominującym stopniu związana z efektami wysokiej bazy sprzed roku. Oczekujemy jednocześnie, że presja popytowa i kosztowa będzie oddziaływała w kierunku stopniowego wzrostu inflacji bazowej w kolejnych kwartałach. Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki uważamy, że w inflacja CPI wyniesie 1,6% w 2018 r. i 1,3% w 2019 r.

Podtrzymaliśmy również nasz scenariusz krajowej polityki pieniężnej (pierwsza podwyżka w 2019 r.) i stopniowej aprecjacji kursu złotego (EURPLN równy 4,24 na koniec br. i 4,15 na koniec 2019 r.).

Wstępne dane o inflacji w Polsce mogą osłabić złotego



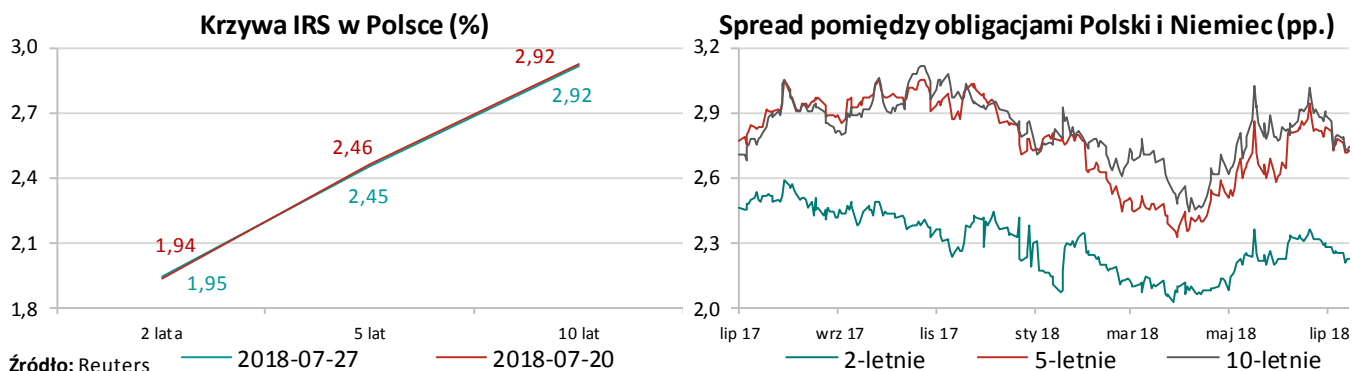
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2798 (umocnienie złotego o 0,9%). Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN utrzymywał się w trendzie spadkowym. Umocnieniu złotego sprzyjał wzrost apetytu na ryzyko odzwierciedlany obniżeniem indeksu VIX. Zmniejszenie awersji do ryzyka w znacznym stopniu wynikało z osiągniętego w ubiegłym tygodniu porozumienia Trump-Juncker, które zwiększyło szanse na uniknięcie wojny handlowej na linii USA-UE. W efekcie, umocnienie kursu obserwowane było również w przypadku innych walut rynków wschodzących.

Z uwagi na umocnienie złotego względem euro, złoty zyskiwał również względem innych głównych walut. W efekcie w ubiegłym tygodniu polska waluta umocniła się względem dolara amerykańskiego (o 0,3%), franka szwajcarskiego (o 0,4%) oraz funta brytyjskiego (o 0,4%). Umocnienie złotego względem dolara była ograniczana przez deprecjację euro względem dolara. Sprzyjał jej gołębi wydźwięk konferencji po posiedzeniu EBC, a także wypowiedź D. Trumpa, który zapowiedział, że dane nt. PKB w USA za II kw. będą „niesamowite”. Mimo, że okazały się one zgodne z oczekiwaniami i doprowadziły do korekty, euro nie zdołało odrobić strat względem dolara z pierwszej części tygodnia.

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie publikacja wstępnych danych o inflacji w Polsce. Uważamy, że mogą one doprowadzić do nieznacznej osłabienia polskiej waluty. Zaplanowana na środę publikacja wyników PMI dla polskiego przetwórstwa nie będzie miała naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego. Ograniczony wpływ na złotego będą miały naszym zdaniem także liczne dane ze strefy euro (wstępny PKB i wstępna inflacja), USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeks Conference Board, indeks

ISM dla przetwórstwa) oraz Chin (indeksy Caixin i CFLP PMI dla przetwórstwa). Do wzrostu zmienności kursu złotego może się natomiast przyczynić wydźwięk komunikatu po środowym posiedzeniu FOMC.

Wstępna inflacja w Polsce w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do poziomu 1,95 (wzrost o 1pb), 5-letnie zmniejszyły się do poziomu do 2,45 (spadek o 1pb), a 10-letnie nie zmieniły się w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni i wyniosły 2,92. W ubiegłym tygodniu na rynku utrzymywała się niska płynność związana z okresem wakacyjnym, która ograniczała zmienność stawek IRS. Najważniejszym wydarzeniem dla rynku było czwartkowe posiedzenie EBC. Gołębi wydźwięk konferencji po posiedzeniu doprowadził do lekkiego spadku stawek IRS. Piątkowa aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2-, 5-, 6-, 10-, 29-letnich terminach zapadalności o wartości 7,0 mld zł przy popycie równym 10,2 mld zł. Aukcja miała ograniczony wpływ na stawki IRS.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie zaplanowana na wtorek publikacja wstępnych danych o inflacji w Polsce. W przypadku realizacji naszej niższej od oczekiwań rynku prognozy dane mogą przyczynić się do spadku stawek IRS na krótkim końcu krzywej. Przewidziana na środę publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa nie spotka się w naszej ocenie z reakcją rynku. Ograniczony wpływ na stawki IRS będą miały naszym zdaniem również dane ze strefy euro (wstępny PKB i wstępna inflacja), a także liczne dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeks Conference Board, indeks ISM dla przetwórstwa). Do wzrostu zmienności stawek IRS może się natomiast przyczynić wydźwięk komunikatu po środowym posiedzeniu FOMC.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 17	sty 18	lut 18	mar 18	kwi 18	maj 18	cze 18	lip 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*	4,23	4,25	4,25	4,31	4,24	4,20	4,18	4,15	4,17	4,21	4,24	4,31	4,37	4,28
Kurs USDPLN*	3,70	3,59	3,57	3,65	3,64	3,53	3,48	3,34	3,42	3,42	3,51	3,69	3,74	3,67
Kurs CHFPLN*	3,86	3,72	3,72	3,77	3,65	3,59	3,57	3,59	3,62	3,58	3,54	3,74	3,78	3,69
Inflacja CPI (r/r, %)	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1	1,9	1,4	1,3	1,6	1,7	2,0	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,8	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,6	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	4,4	6,3	8,9	4,3	12,4	9,2	2,8	8,6	7,3	1,7	9,3	5,2	6,8	
Inflacja PPI (r/r, %)	1,8	2,2	3,0	3,2	3,0	1,8	0,3	0,2	-0,1	0,5	1,0	3,0	3,7	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	6,0	7,1	7,6	8,6	8,0	10,2	6,0	8,2	7,9	9,2	4,6	7,6	10,3	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	6,0	4,9	6,6	6,0	7,4	6,5	7,3	7,3	6,8	6,7	7,8	7,0	7,5	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	4,3	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,6	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	6,6	6,9	6,8	6,6	6,3	6,1	5,9	
Saldo ROB (mln EUR)	-902	-296	311	218	206	54	-847	1955	-782	-785	-90	42		
Eksport (r/r, % EUR)	7,2	15,0	13,4	11,5	15,8	15,5	2,6	12,1	5,9	-1,6	8,9	2,7		
Import (r/r, % EUR)	14,3	14,6	8,7	8,9	15,4	15,9	10,9	16,7	8,1	1,4	11,1	1,7		

* 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	5,2	4,8	4,7	4,4	3,8	3,3	3,0	4,6	5,0	3,7	
Konsumpcja (% r/r)	4,8	4,6	4,6	4,5	4,0	3,5	3,6	3,4	4,8	4,6	3,7	
Inwestycje (% r/r)	8,1	8,6	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	6,0	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	4,0	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	2,7	2,7	2,3	2,6	2,1	2,1	1,7	2,7	2,7	2,1
	Inwestycje (pp.)	0,9	1,4	1,6	2,2	0,6	0,6	0,4	0,5	0,6	1,5	0,6
	Eksport netto (pp.)	-1,2	1,3	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 rolnictwem (% r/r)	1,4	1,2	1,0	0,8	0,5	0,3	0,2	0,1	1,9	1,1	0,3	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	6,2	7,4	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

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 30.07.2018r.						
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Lipiec	2,1	2,1	2,1
Wtorek 31.07.2018r.						
3:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Lipiec	51,5	51,4	51,3
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Lipiec	1,9	1,9	2,0
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	II kw.	0,4	0,5	0,4
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Lipiec	2,0	2,0	2,0
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Czerwiec	0,0		
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Maj	0,2		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Lipiec	64,1		63,0
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Lipiec	126,4	125,3	126,5
Środa 01.08.2018r.						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	51,0	51,0	50,8
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	54,2	54,0	54,2
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	57,3	57,3	57,3
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	55,1	55,1	55,1
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Lipiec	177		175
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	55,5		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	60,2	59,4	59,8
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Sierpień	2,00	2,00	2,00
Czwartek 02.08.2018r.						
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Sierpień	0,50	0,75	0,75
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Czerwiec	0,4	0,4	1,0
Piątek 03.08.2018r.						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Lipiec	54,4	54,4	54,4
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Lipiec	54,3	54,3	54,3
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Lipiec	4,0	3,9	3,9
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Lipiec	213	190	195
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Lipiec	59,1	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

Krzysztof JAWORSKI
Starszy Ekonomista
tel.: 22 573 18 41

krzysztof.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.