W tym tygodniu

- **W środę poznamy dane nt. chińskiego bilansu handlowego.** Oczekujemy, że jego saldo zmniejszyło się w lipcu do 38,9 mld USD wobec 41,6 mld USD w czerwcu. Prognozujemy, że dynamika eksportu spadła w lipcu do 6,5% r/r wobec 11,2% w czerwcu, podczas gdy dynamika importu obniżyła się do 13,9% wobec 14,1%. Wyraźne zmniejszenie dynamiki eksportu w znacznym stopniu związane było z wprowadzonymi przez USA w czerwcu br. podwyższonymi cłami na import wybranych towarów z Chin (por. MAKROmapa z 18.06.2018). Nasze prognozy są zbliżone do konsensusu rynkowego, tym samym ich realizacja będzie w najprawdopodobniej neutralna dla złotego.
- **W piątek opublikowane zostaną dane nt. inflacji w USA.** Prognozujemy, że inflacja ogółem zwiększyła się w lipcu do 0,2% m/m wobec 0,1% w czerwcu (2,9% r/r w lipcu i w czerwcu). Jednocześnie oczekujemy stabilizacji inflacji bazowej, która wyniesie 0,2% m/m (2,3% r/r). Nasza prognoza jest spójna z oczekiwaniami rynku, w efekcie jej realizacja nie będzie miała istotnego wpływu na rynki finansowe.
- **W tym tygodniu poznamy liczne dane z niemieckiej gospodarki.** Opublikowane dzisiaj rano zamówienia w przemyśle zmniejszyły się w czerwcu o 4,0% m/m wobec wzrostu o 2,6% w maju, co było wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (-0,4%). Ponadto rynek oczekuje spadku dynamiki produkcji przemysłowej (-0,5% m/m w czerwcu wobec 2,6% w maju) oraz stabilizacji salda handlowego (20,2 mld EUR w czerwcu wobec 20,3 mld EUR w maju). Dane nt. zamówień w przemyśle stanowią istotne ryzyko w dół dla prognoz rynkowych. Wskazują one bowiem, że nadal utrzymuje się trwające od początku br. spowolnienie aktywności w niemieckiej gospodarce, a jej ożywienie sygnalizowane przez lepsze od oczekiwań majowe dane było tylko przejściowe. Tym samym publikacje kolejnych, niższych od oczekiwań danych z niemieckiej gospodarki możemy mieć do czynienia z nieznacznym umocnieniem złotego i wzrostem cen polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

- **Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się w lipcu o 157 tys. wobec wzrostu o 248 tys. w czerwcu (rewizja w górę z 213 tys.), co było poniżej oczekiwań rynku (wzrost o 189 tys.).** W efekcie bezpośrednio po publikacji danych doszło do nieznacznego i przejściowego osłabienia dolara względem euro. Największy wzrost liczby etatów odnotowano w usługach biznesowych (+51,0 tys.), turystyce i rekreacji (+40,0 tys.) oraz przetwórstwie (+37,0 tys.). Najsilniejszy spadek zatrudnienia nastąpił natomiast w sektorze rządowym (-13,0 tys.), finansach (-5,0 tys.) i pozostałych usługach (-5,0 tys.). Stopa bezrobocia zmniejszyła się w lipcu do 3,9% z 4,0% w czerwcu, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. Stopa bezrobocia kształtuje się tym samym wyraźnie poniżej poziomu wskazywanego przez FOMC jako bezrobocie naturalne (4,5%, por. MAKROmapa z 18.06.2018). Współczynnik aktywności zawodowej nie zmienił się w lipcu w porównaniu do czerwca i wyniósł 62,9%. Nie zmieniła się również roczna dynamika wynagrodzenia godzinowego, która wyniosła 2,7%. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach obserwowany będzie dalszy wzrost dynamiki wynagrodzeń wraz z poprawiającą się sytuacją na amerykańskim rynku pracy. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Na nieznaczną poprawę nastrojów konsumentów wskazał indeks Conference Board, który zwiększył się w lipcu do 127,4 pkt. wobec 127,1 pkt. w czerwcu. W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływała wyższa wartość jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny efekt miał spadek składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Spadek odnotował indeks ISM dla przetwórstwa, który zmniejszył się w lipcu do 58,1 pkt wobec 60,2 pkt. w czerwcu. Obniżenie indeksu wynikało ze zmniejszenia wkładów 3 z 5 jego składowych (dla czasu dostaw,

bieżącej produkcji oraz nowych zamówień). Przeciwny efekt miały natomiast wyższe wkłady składowych dla zapasów oraz zatrudnienia. Spadek odnotował także indeks ISM poza przetwórstwem, który obniżył się w lipcu do 55,7 pkt. wobec 59,1 pkt. w czerwcu, co jest jego najniższym poziomem od sierpnia 2017 r. Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów jego składowych dla aktywności biznesowej, nowych zamówień i czasu dostaw. Przeciwny efekt miał wyższy wkład składowej dla zatrudnienia. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w III kw. do 3,0% wobec 4,1% w II kw.

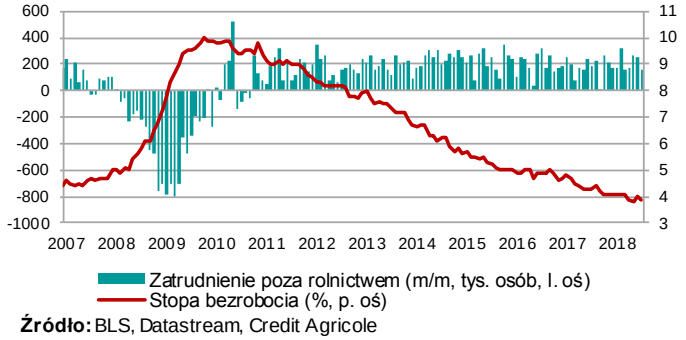
- **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie FOMC.** Docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej pozostał niezmieniony i wynosi [1,75%; 2,00%], co było zgodne z naszymi oczekiwaniami oraz konsensusem rynkowym. Treść komunikatu nie uległa znaczącym zmianom w porównaniu do tego opublikowanego po czerwcowym posiedzeniu (patrz poniżej). Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym FED dokona w tym roku jeszcze 2 podwyżek stóp procentowych po 25 pb (we wrześniu i w grudniu).
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce nie zmieniła się w lipcu w porównaniu do czerwca 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 wzrostu inflacji ogółem oddziaływała wyższa dynamika cen paliw (18,7% r/r w lipcu wobec 15,2% w czerwcu), podczas gdy przeciwny efekt miała niższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (2,1% r/r w lipcu wobec 2,7% w czerwcu). Dynamika cen nośników energii nie zmieniła się w lipcu w porównaniu do czerwca i wyniosła 1,8% r/r. Na tej podstawie szacujemy, że inflacja bazowa obniżyła się w lipcu do 0,5% r/r wobec 0,6% w czerwcu. Lipcowe dane nie zmieniają naszej prognozy średniorocznej inflacji w br. (1,6% wobec 2,0% w 2017 r.).
- **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się do 52,9 pkt. w lipcu w wobec 54,2 pkt. w czerwcu.** W kierunku obniżenia indeksu oddziaływały niższe wkłady 4 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, bieżącej produkcji, czasu dostaw oraz nowych zamówień). Przeciwny efekt miał wyższy wkład składowej dla zapasów pozycji zakupionych. Istotnym czynnikiem, który przyczynił się do spadku składowej dla bieżącej produkcji, a w konsekwencji całego indeksu były przerwy urlopowe w fabrykach samochodów. W naszej ocenie struktura lipcowego indeksu PMI wskazuje, że krótkookresowe perspektywy aktywności w przetwórstwie rysują się nadal optymistycznie (por. MAKROpuls z 01.08.2018). W efekcie oczekujemy poprawy koniunktury w przetwórstwie w sierpniu, co będzie spójne z naszą prognozą wzrostu gospodarczego w III kw. (4,8% r/r wobec 5,2% w II kw.) i 5,0% w całym 2018 r.
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro zwiększyła się w lipcu do 2,1% r/r wobec 2,0% w czerwcu, kształtując się zgodnie z naszą prognozą równą oczekiwaniom rynku.** Wzrost inflacji wynikał przede wszystkim z wyższej dynamiki cen nośników energii. Uważamy, że inflacja w strefie euro osiągnęła w lipcu swoje maksimum lokalne. W sierpniu oczekujemy jej nieznacznego spadku jednak pozostanie ona w przedziale 1,8-2,0% do kwietnia 2019 r., co będzie związane z wysoką dynamiką cen paliw. Naszym zdaniem w kolejnych kwartałach tempo wzrostu cen w obszarze wspólnej waluty będzie utrzymywało się w trendzie spadkowym i w IV kw. 2019 r. osiągnie 1,4% r/r. W naszej ocenie 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.
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem kwartalna dynamika PKB w strefie euro w II kw. zmniejszyła się do 0,3% wobec 0,4% w I kw. kształtując się poniżej oczekiwań rynku (0,4%) i wyraźnie poniżej naszej prognozy (0,5%).** Obniżyło się również roczne tempo wzrostu gospodarczego, które ukształtowało się na poziomie 2,1% w II kw. wobec 2,5% w I kw. Opublikowane dane o PKB są wstępnym szacunkiem i nie uwzględniają jego struktury. Kolejny szacunek PKB w strefie euro w II kw., uwzględniający tempo wzrostu we wszystkich krajach

obszaru wspólnej waluty, zostanie opublikowany 14 sierpnia, a dane nt. struktury PKB poznamy 7 września. Słabsze od naszych oczekiwań dane o PKB w II kw. stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w obszarze wspólnej waluty w całym 2018 r. (2,2% wobec 2,6% w 2017 r.).

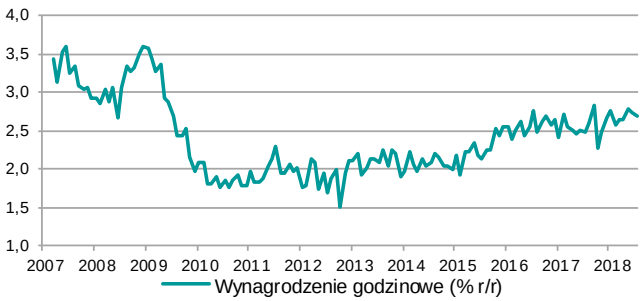
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie.** Indeks CFLP PMI spadł w lipcu do 51,2 pkt. wobec 51,5 pkt. w czerwcu, podczas gdy indeks Caixin PMI zmniejszył się w lipcu do 50,8 pkt. wobec 51,0 pkt. w czerwcu. W strukturze indeksu Caixin PMI na szczególną uwagę zasługuje dalszy spadek składowej dla nowych zamówień eksportowych (48,4 pkt. w lipcu wobec 48,8 pkt. w czerwcu), która od kwietnia kształtuje się poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od obniżenia aktywności. Spadek nowych zamówień eksportowych w chińskim przetwórstwie jest związany z wprowadzeniem przez USA podwyższonych ceł na import towarów z Chin o wartości 34 mld USD (por. MAKROmapa z 18.06.2018). W reakcji na pogorszenie popytu zagranicznego, chiński rząd zapowiedział wprowadzenie pakietu stymulującego chińską gospodarkę. Jednym z jego najważniejszych założeń będzie zwiększenie akcji kredytowej w celu pobudzenia popytu wewnętrznego. Jest to spójne z obserwowaną w ostatnich kwartałach zmianą struktury chińskiego wzrostu gospodarczego, w której rośnie znaczenie konsumpcji, przy malejącym udziale eksportu netto. W długim okresie będzie to czynnik zwiększający odporność chińskiej gospodarki na zewnętrzne szoki popytowe, w tym na nasilający się protekcjonizm w światowym handlu. Tym samym podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą mimo pogorszenia perspektyw eksportu dynamika chińskiego PKB zmniejszy się w 2018 r. do 6,6% wobec 6,9% w 2017 r. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza jest ewentualna dalsza eskalacja działań protekcjonistycznych w światowym handlu.

Polityka D. Trumpa neutralna dla ścieżki stóp procentowych w USA

Najważniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia było posiedzenie FOMC. Docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej pozostał niezmieniony i wynosi [1,75%; 2,00%], co było zgodne z naszymi oczekiwaniami oraz konsensusem rynkowym. Treść komunikatu nie uległa znaczącym zmianom w porównaniu do opublikowanego po czerwcowym posiedzeniu. FOMC podtrzymał ocenę, zgodnie z którą „dalsze stopniowe podwyżki przedziału dla stopy funduszy rezerwy federalnej będą spójne z trwałym ożywieniem aktywności gospodarczej, dobrą sytuacją na rynku pracy, a także inflacją kształtującą się blisko symetrycznego celu inflacyjnego FED na poziomie 2% w średnim okresie". Jednocześnie FED utrzymał swoje stanowisko, że czynniki ryzyka dla perspektyw gospodarczych w USA są w znacznym stopniu zbilansowane. Najważniejszą zmianą w komunikacie jest zaktualizowana ocena wzrostu gospodarczego uwzględniająca opublikowany dwa tygodnie temu pierwszy szacunek PKB w II kw. (por. MAKROmapa z 30.07.2018). FED podkreślił w niej odnotowany w II kw. silny wzrost inwestycji oraz konsumpcji prywatnej. W komunikacie zaktualizowana została również ocena dotycząca perspektyw inflacji, zgodnie z którą pozostanie ona na poziomie zbliżonym do 2% (wcześniej FED zaznaczał jedynie, że inflacja zbliżyła się do poziomu 2%). Ocena sytuacji na rynku pracy nie zmieniła się znacząco w porównaniu do czerwcowego komunikatu. Jednocześnie ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy (patrz powyżej) są spójne z oceną FED, zgodnie z którą sytuacja na amerykańskim rynku pracy nadal się poprawia.



Źródło: BLS, Datastream, Credit Agricole



Źródło: BLS, Datastream, Credit Agricole

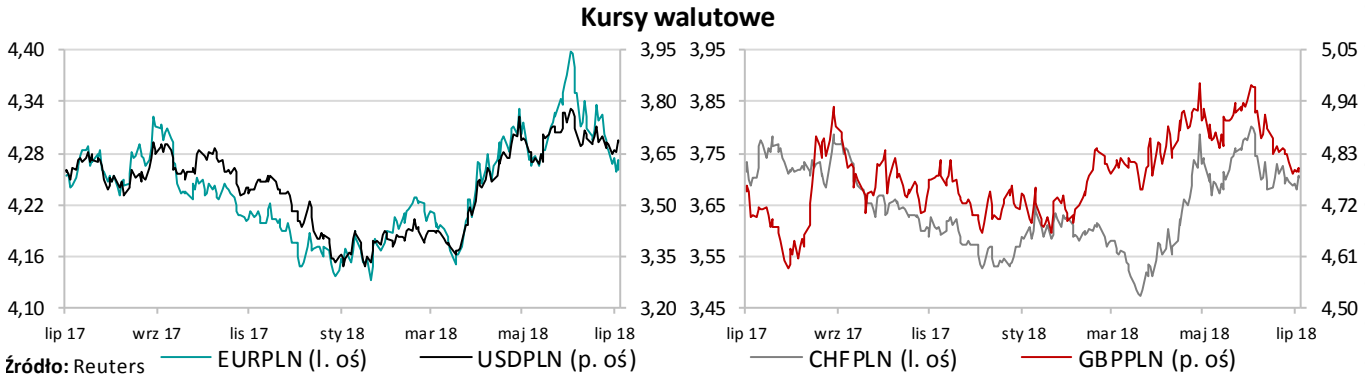
Choć treść komunikatu FED nie dostarczyła nowych informacji nt. perspektyw polityki monetarnej w USA, na szczególną uwagę zasługuje publiczna dyskusja w USA nt. jej perspektyw. Poruszane są w niej dwa istotne wątki: niezależności politycznej Rezerwy Federalnej, a także potencjalnego wpływu polityki administracji D. Trumpa na perspektywy sytuacji gospodarczej w USA, a w konsekwencji politykę FED.

W ostatnich tygodniach w mediach pojawiło się kilka krytycznych wypowiedzi D. Trumpa oraz jego administracji nt. tempa podnoszenia stóp procentowych przez FED. Doradca ekonomiczny D. Trumpa L. Kudlow w jednym z wywiadów wyraził nadzieję, że nowy zarząd FED rozumie, iż „więcej osób pracujących oraz szybszy wzrost gospodarczy nie powodują inflacji", stąd będą bardzo powoli podnosić stopy procentowe. Z kolei sam D. Trump wcześniej powiedział, że zacieśnianie polityki monetarnej szkodzi temu, co do tej pory zostało zrobione w USA przez jego administrację. Szef FED, J. Powell nawiązał do tych wypowiedzi przedstawiając stanowisko, że FED działa w ściśle apolityczny sposób, bazując na szczegółowych analizach. W naszej ocenie, Rezerwa Federalna nie podda się naciskom politycznym. Co więcej, widzimy ryzyko, że w celu podkreślenia swojej politycznej niezależności część członków FED, którzy do tej pory charakteryzowali się gołębim nastawieniem w polityce monetarnej, zmienią je na bardziej jastrzębie.

Z punktu widzenia perspektyw stóp procentowych w USA, w polityce prowadzonej przez administrację D. Trumpa szczególnie istotne są dwa wątki: polityki handlowej oraz polityki fiskalnej. W *Minutes* po czerwcowym posiedzeniu FOMC znalazł się zapis, zgodnie z którym większość członków FOMC uważa, że cła i ograniczenia w handlu międzynarodowym mogą mieć negatywny wpływ na nastroje gospodarcze oraz inwestycje w USA (por. MAKROmapa z 09.07.2018). Z kolei J. Powell podczas swojego wystąpienia przed Kongresem stwierdził, że ewentualny wzrost protekcjonizmu w światowym handlu będzie negatywny dla amerykańskiej gospodarki (por. MAKROmapa z 23.07.2018). Z kolei ekspansywna polityka fiskalna polegająca na wzroście wydatków rządowych oraz obniżce podatków oddziałuje w kierunku pobudzenia wzrostu gospodarczego, co też znalazło odzwierciedlenie w danych o PKB w II kw. Szczególnie silnie widoczne było to w przypadku dynamiki konsumpcji prywatnej, do której wzrostu przyczyniło się zwiększenie kwoty wolnej od podatku w USA. Dlatego uważamy, że czynniki ryzyka dla perspektyw sytuacji gospodarczej w USA są zbilansowane, co jest zgodne z oceną FED. Tym samym podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym FED dokona w tym roku jeszcze 2 podwyżek stóp procentowych po 25 pb (we wrześniu i w grudniu). Więcej informacji nt. ocen członków FOMC dotyczących perspektyw polityki monetarnej w USA poznamy wraz z publikacją opisu dyskusji na sierpniowym posiedzeniu FED (minutes).

W powyższej analizie wykorzystano raport M. Carey'a (Crédit Agricole Corporate and Investment Bank): *No surprises in August FOMC statement. The minutes will be more interesting.*

Nastroje na rynku walutowym pod wpływem eskalacji wojny handlowej



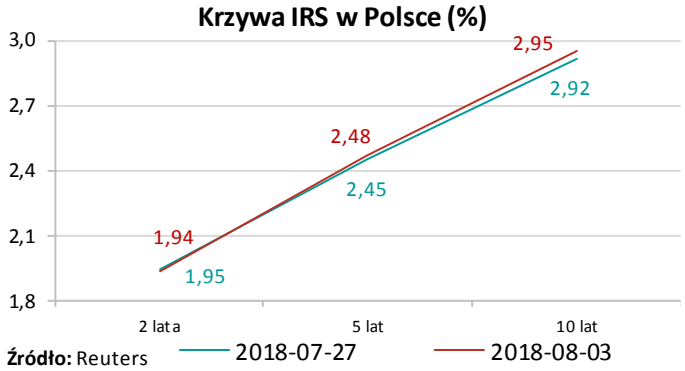
Źródło: Reuters

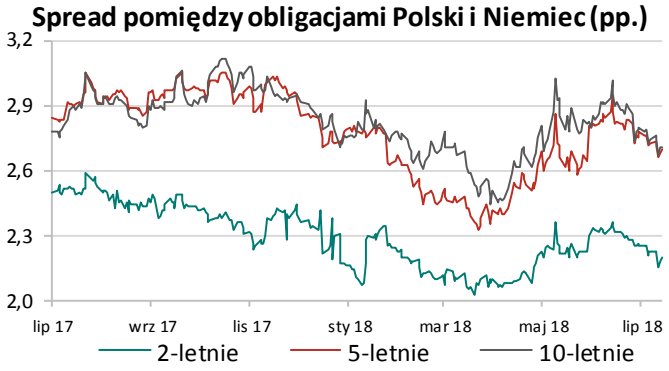
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2612 (umocnienie złotego o 0,5%). Od poniedziałku do środy kurs EURPLN kształtował się w trendzie spadkowym zapoczątkowanym dwa tygodnie temu (por. MAKROmapa z 30.07.2018). W czwartek doszło do osłabienia złotego wraz ze zwiększeniem światowej awersji do ryzyka odzwierciedlanej wzrostem indeksu VIX. Do pogorszenia nastrojów rynkowych przyczyniło się stanowisko chińskiego rządu, który zapowiedział podjęcie kroków odwetowych w sytuacji, w której USA zrealizowałyby swoje groźby objęcia podwyższonymi cłami chińskiego importu o wartości 200 mld USD. W piątek doszło do korekty, wspieranej przez decyzję Ludowego Banku Chin o wprowadzeniu stopy rezerw obowiązkowych wysokości 20% dla instytucji, które sprzedają kontrakty terminowe na juana. Zmniejszyła się tym samym opłacalność spekulacji na osłabienie juana, co w konsekwencji doprowadziło do jego umocnienia, a w ślad za nim aprecjacji innych walut rynków wschodzących, w tym złotego. W efekcie, w piątek po południu złoty odrobił czwartkowe straty. Opublikowane w piątek dane z amerykańskiego rynku pracy miały ograniczony wpływ na złotego.

Mimo ubiegłotygodniowego umocnienia złotego względem euro złoty osłabił się względem dolara amerykańskiego (o 0,2%) i franka szwajcarskiego (o 0,2%), co wynikało ze spadku kursów EURUSD oraz EURCHF. Złoty zyskał natomiast względem funta brytyjskiego (o 0,5%) ze względu na wzrost kursu EURGBP. Osłabienie funta względem euro było skutkiem gołębich wypowiedzi prezesa Banku Anglii M. Carney'a podczas ubiegłotygodniowej konferencji po posiedzeniu Banki Anglii. Mimo, że Bank Anglii, zgodnie z oczekiwaniami podniósł stopy procentowe o 25 pb, to podczas konferencji prasowej po posiedzeniu M. Carney zaznaczył, że polityka pieniężna „powinna iść nie biec", co doprowadziło do osłabienia funta. Negatywna dla funta była również piątkowa wypowiedź Carney'a, który ocenił, że istnieje „niekomfortowo wysokie" ryzyko realizacji scenariusza hard Brexit.

W tym tygodniu kluczowa dla kursu złotego będzie przewidziana na piątek publikacja danych o inflacji w USA. Uważamy jednak, że będzie ona neutralna dla złotego. Ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty będzie miała także zaplanowana na środę publikacja danych o chińskim bilansie handlowym. Lekko pozytywny dla złotego może być natomiast sumaryczny wpływ danych z Niemiec (produkcja przemysłowa, zamówienia w przemyśle, bilans handlowy).

Wakacyjna atmosfera na rynku IRS





Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 1,94 (spadek o 1pb), 5-letnie zwiększyły się do poziomu do 2,48 (wzrost o 3pb), a 10-letnie zwiększyły się do poziomu 2,95 (wzrost o 3pb). W ubiegłym tygodniu na rynku utrzymywała się bardzo niska płynność związana z okresem wakacyjnym, która ograniczała zmienność stawek IRS. Niewielki wzrost stawek IRS na środkowym odcinku i długim końcu krzywej wynikał z czynników transakcyjnych. Wsparcie dla takiej oceny stanowi zmniejszenie spreadu pomiędzy stawkami IRS a rentownościami polskich obligacji na środkowym odcinku i długim końcu krzywej.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie zaplanowana na piątek publikacja danych o inflacji w USA. Uważamy jednak, że nie będzie miała ona istotnego wpływ na stawki IRS. Do lekkiego spadku stawek IRS mogą przyczynić się natomiast dane z Niemiec (produkcja przemysłowa, bilans handlowy), które ze względu na dzisiejszą publikację danych o zamówieniach w przemyśle najprawdopodobniej okażą się niższe od oczekiwań rynku (patrz powyżej).

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	sie 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	4,25	4,31	4,24	4,20	4,18	4,15	4,17	4,21	4,24	4,31	4,37	4,27	**4,28**
Kurs USDPLN*	3,59	3,57	3,65	3,64	3,53	3,48	3,34	3,42	3,42	3,51	3,69	3,74	3,66	**3,65**
Kurs CHFPLN*	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	**3,67**
Inflacja CPI (r/r, %)	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1	1,9	1,4	1,3	1,6	1,7	2,0	**1,9**	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,6	**0,7**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	6,3	8,9	4,3	12,4	9,2	2,8	8,6	7,3	1,7	9,3	5,2	6,8	**11,2**	
Inflacja PPI (r/r, %)	2,2	3,0	3,2	3,0	1,8	0,3	0,2	-0,1	0,5	1,0	3,0	3,7	**3,6**	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	7,1	7,6	8,6	8,0	10,2	6,0	8,2	7,9	9,2	4,6	7,6	10,3	**9,6**	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,9	6,6	6,0	7,4	6,5	7,3	7,3	6,8	6,7	7,8	7,0	7,5	**7,8**	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,6	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	**3,5**	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	6,6	6,9	6,8	6,6	6,3	6,1	5,9	**5,9**	
Saldo ROB (mln EUR)	-296	311	218	206	54	-847	1955	-782	-785	-90	42	**56**		
Eksport (r/r, %, EUR)	15,0	13,4	11,5	15,8	15,5	2,6	12,1	5,9	-1,6	8,9	2,7	**7,0**		
Import (r/r, %, EUR)	14,6	8,7	8,9	15,4	15,9	10,9	16,7	8,1	1,4	11,1	1,7	**5,7**		

* 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 rolnict. (% 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	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 06.08.2018r.				
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Czerwiec	2,6		-0,4
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Sierpień	12,1		13,5
		Wtorek 07.08.2018r.				
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Czerwiec	2,6		-0,5
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Czerwiec	20,3		20,1
		Środa 08.08.2018r.				
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Lipiec	41,6	38,9	38,8
		Czwartek 09.08.2018r.				
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Lipiec	4,7	4,6	4,4
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Lipiec	1,9	1,6	2,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	218		220
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Czerwiec	0,0		
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Czerwiec	2,5		
		Piątek 10.08.2018r.				
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Lipiec	0,1	0,2	0,2
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Lipiec	0,2	0,2	0,2

* 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.