


## W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na wtorek publikacja wstępnego szacunku polskiego PKB w II kw.** Prognozujemy, że dynamika PKB nie zmieniła się w porównaniu do I kw. i wyniosła 5,2% r/r. W kierunku przyspieszenia wzrostu gospodarczego oddziaływały wyższe wkłady eksportu netto i inwestycji. Niższe kontrybucje zapasów i konsumpcji miały przeciwny wpływ. Nasza prognoza kształtuje się blisko konsensusu (5,1%), a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **We wtorek opublikowane zostaną kolejne szacunki PKB w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że podobnie jak w pierwszym szacunku, kwartalna dynamika PKB w strefie euro ukształtowała się w II kw. na poziomie 0,3% wobec 0,4% w I kw. Prognozujemy, że tempo wzrostu gospodarczego w Niemczech zwiększyło się do 0,4% kw/kw w II kw. wobec 0,3% w I kw. Ubiegłotygodniowe dane z Niemiec (patrz poniżej) stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy. Publikacja danych o PKB w strefie euro i Niemczech nie będzie miała naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego i polski rynek długu.
- **We wtorek poznamy ważne dane z Chin.** Rynek oczekuje, że dane miesięczne wskażą na stabilizację rocznego tempa wzrostu aktywności gospodarczej w lipcu. Zgodnie z konsensusem produkcja przemysłowa zwiększyła się o 6,3% r/r w lipcu wobec 6,0% w czerwcu, sprzedaż detaliczna wzrosła o 9,0% r/r (tyle samo co w czerwcu), a dynamika inwestycji w aglomeracjach miejskich nie zmieniła się w lipcu w porównaniu do czerwca i wyniosła 6,0% r/r. Naszym zdaniem publikacja danych z Chin będzie neutralna dla rynków finansowych.
- **We wtorek opublikowany zostanie indeks ZEW, obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech.** Rynek oczekuje, że jego wartość zwiększyła się do -19,1 pkt. w sierpniu wobec -24,7 pkt. w lipcu. Będzie to pierwszy wzrost wskaźnika po obserwowanej od lutego tendencji spadkowej związanej m.in. z publikacją serii słabszych od oczekiwań danych z Niemiec oraz nasilającymi się obawami rynkowymi o negatywny wpływ rosnącego protekcjonizmu USA na sytuację gospodarczą w Niemczech.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się w lipcu o 0,1% m/m wobec wzrostu o 0,5% w czerwcu ze względu na niższą sprzedaż w branży motoryzacyjnej. Prognozujemy, że produkcja przemysłowa zwiększyła się w lipcu do 0,4% m/m wobec wzrostu o 0,6% w czerwcu, co było spójne z relatywnie szybkim wzrostem zatrudnienia w przetwórstwie odnotowanym w lipcu (37 tys.). Po przejściowym – w naszej ocenie – wyraźnym spowolnieniu w czerwcu, oczekujemy przyspieszenia wzrostu rozpoczętych budów domów (1275 tys. w lipcu wobec 1173 tys. w czerwcu) oraz pozwoleń na budowę (1312 tys. wobec 1273 tys.). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury. Prognozujemy, że wskaźnik NY Empire State obniżył się do 20,0 pkt. w sierpniu wobec 22,6 pkt. w lipcu, a indeks Philadelphia FED zmniejszył się do 23,0 pkt. w sierpniu wobec 25,7 pkt. w lipcu. Prognozujemy, że wstępny indeks Uniwersytetu Michigan (97,9 pkt. w lipcu i sierpniu) wskaże na stabilizację nastrojów gospodarstw domowych. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- **Dzisiaj poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w czerwcu.** Oczekujemy wzrostu nadwyżki na rachunku obrotów bieżących do 56 mln EUR wobec 42 mln EUR w maju, co będzie wynikało głównie z zwiększenia salda transferów Polska-UE. Prognozujemy, że dynamika eksportu zwiększyła się w czerwcu do 7,0% r/r wobec 2,7% w maju, a dynamika importu wzrosła do 5,7% r/r wobec 1,7%. Choć nasza prognoza jest istotnie wyższa od konsensusu (-303 mln EUR), jej ewentualna materializacja nie będzie miała istotnego wpływu na kurs złotego.

- ▮ **We wtorek opublikowane zostaną finalne dane o lipcowej inflacji w Polsce.** Uważamy, że inflacja nie zmieni się w porównaniu do wstępnego szacunku (2,0% r/r w lipcu i czerwcu). W kierunku wzrostu inflacji ogółem oddziaływała wyższa dynamika cen paliw, podczas gdy przeciwny efekt miała niższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz inflacja bazowa. Publikacja danych nie powinna spotkać się ze znaczącą reakcją rynków.
- ▮ **W piątek opublikowane zostaną lipcowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w polskim sektorze przedsiębiorstw.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia obniżyła się w lipcu do 3,5% r/r z 3,7% w czerwcu, ze względu na efekty wysokiej bazy sprzed roku. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia zwiększyła się do 7,8% r/r w lipcu wobec 7,5% w czerwcu. Publikacja danych o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w III kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.

## W zeszłym tygodniu

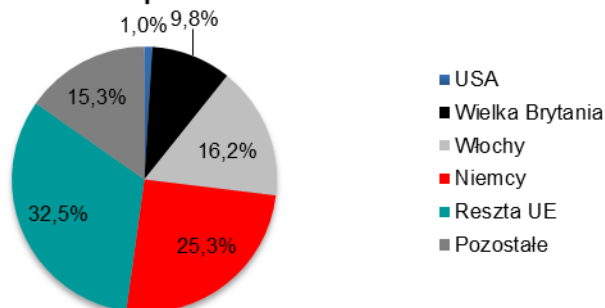
- ▮ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki.** Miesięczna dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się w czerwcu do -0,9% wobec 2,4% w maju, co było poniżej oczekiwań rynku (-0,5%). Jej spadek wynikał z niższej dynamiki produkcji w budownictwie oraz w przetwórstwie, podczas gdy przeciwny efekt miała wyższa dynamika produkcji w energetyce. Spadek odnotowały również zamówienia w niemieckim przemyśle, które zmniejszyły się w czerwcu o 4,0% m/m wobec wzrostu o 2,6% w maju, co było wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (-0,4%). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. niemieckiego bilansu handlowego, którego saldo zmniejszyło się w czerwcu do 19,3 mld EUR wobec 20,4 mld EUR w maju, co również było poniżej oczekiwań rynku (20,1 mld EUR). Jego zmniejszenie nastąpiło przy spadku dynamiki eksportu (0,0% m/m w czerwcu wobec 1,7% w maju) oraz wzroście dynamiki importu (1,2% w czerwcu wobec 0,7% w maju). Ubiegłotygodniowe dane wskazują, że nadal utrzymuje się trwające od początku br. spowolnienie aktywności w niemieckiej gospodarce, a jej ożywienie sygnalizowane przez wyraźnie lepsze od oczekiwań majowe dane było tylko przejściowe (por. MAKROmapa z 09.07.2018). Tym samym ubiegłotygodniowe dane stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB zwiększyła się w II kw. do 0,4% wobec 0,3% w I kw. (patrz powyżej).
- ▮ **Saldo chińskiego bilansu handlowego zmniejszyło się w lipcu do 28,1 mld USD wobec 41,5 mld USD w czerwcu, co było wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (39,3 mld USD).** Lepsze od oczekiwań okazały się natomiast dane nt. dynamiki chińskiego eksportu (12,2% r/r w lipcu wobec 11,2% w czerwcu przy oczekiwaniach równych 10,0%) oraz importu (27,3% r/r wobec 14,1%; 16,2%). Uważamy, że czynnikiem oddziałującym zarówno w kierunku wzrostu dynamiki chińskiego eksportu jak i importu była przyspieszona realizacja zamówień przez część uczestników rynku przed zaplanowanym na koniec sierpnia wprowadzeniem drugiej porcji ceł obejmujących chiński eksport o wartości 16 mld USD. Ostatnie wypowiedzi zarówno ze strony przedstawicieli USA jak i Chin wskazują w naszej ocenie na rosnące ryzyko eskalacji wojny handlowej i objęcia podwyższonymi cłami większości wzajemnej wymiany handlowej pomiędzy tymi krajami (podwyższone cła na chiński eksport do USA o łącznej wartości 450 mld USD oraz podwyższone cła na cały amerykański eksport do Chin). Obecnie oceniamy prawdopodobieństwo realizacji takiego scenariusza na 40%. Uważamy, że materializacja tego scenariusza doprowadziłaby do spadku dynamiki chińskiego PKB o 0,1 pkt. proc. w 2018 r., o 0,8 pkt. proc. w 2019 r. i 0,2 pkt. proc. w 2020 r. W naszej ocenie efekt ten byłby jednak całkowicie skompensowany przez działania chińskiego rządu polegające na pobudzeniu popytu wewnętrznego (m.in. poprzez ekspansywną politykę fiskalną oraz pobudzenie akcji kredytowej). Stąd też podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą dynamika chińskiego PKB zmniejszy się w 2018 r. do 6,6% wobec 6,9% w 2017 r., w 2019 r. obniży się do 6,4%, a w 2020 r. spadnie do 6,0%.


**Inflacja CPI w USA zwiększyła się w lipcu do 0,2% m/m wobec 0,1% w czerwcu (2,9% r/r w lipcu i w czerwcu), co było zgodne z oczekiwaniami rynku.** Inflacja bazowa nie zmieniła się w lipcu w porównaniu do czerwca i wyniosła 0,2% m/m (2,4% r/r w lipcu wobec 2,3% w czerwcu), co również było zgodne z oczekiwaniami rynku. Warto jednocześnie zwrócić uwagę, że inflacja bazowa osiągnęła w ujęciu rocznym najwyższy poziom do września 2008 r., co wskazuje na rosnącą presję inflacyjną w amerykańskiej gospodarce. Ubiegłotygodniowe dane są spójne z naszym scenariuszem jeszcze dwóch podwyżek stóp procentowych w USA przed końcem br. (po 25 pb we wrześniu i grudniu).

## **Wojna handlowa - realne zagrożenie dla polskiej branży motoryzacyjnej?**

W ostatnich miesiącach doniesienia medialne w dużej mierze skupiały się na nasilających się tendencjach protekcyjnych w handlu zagranicznym na linii Chiny – USA. Mniej uwagi poświęcano ryzyku wybuchu wojny handlowej pomiędzy USA a Unią Europejską, które zostało uwydatnione przez wprowadzenie ceł na europejski eksport stali i aluminium do USA (odpowiednio 25% i 10%). Wspomniane ryzyko wyraźnie wzrosło po zapowiedziach D. Trumpa dotyczących wprowadzenia 25-procentowych ceł na unijny eksport samochodów do USA. Takiego rodzaju działania protekcyjnie nie pozostają bez znaczenia dla Polski, jako że produkcja samochodów stanowiła w 2017 r. 11% całkowitej produkcji przemysłowej, a eksport samochodów osobowych oraz części samochodowych stanowił 4% polskiego PKB. Poniżej przedstawiamy analizę wpływu ewentualnego wprowadzenia ceł na sytuację w polskiej branży motoryzacyjnej i tempo wzrostu gospodarczego w Polsce.

**Struktura geograficzna eksportu samochodów z Polski w 2017 r.**

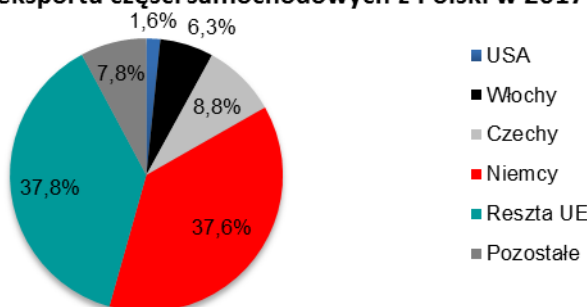


Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Można wyróżnić bezpośredni i pośredni wpływ podwyższonych amerykańskich ceł na polską branżę motoryzacyjną. Wpływ bezpośredni polega na spadku polskiego eksportu samochodów osobowych do USA ze względu na wzrost ich cen po wprowadzeniu wspomnianych ceł. Nawet przy materializacji skrajnie pesymistycznego scenariusza, jakim byłaby utrata wszystkich zamówień płynących z USA, negatywny wpływ na dynamikę eksportu polskiej branży motoryzacyjnej będzie ograniczony. Wynika to z faktu, że USA nie są istotnym kierunkiem eksportowym dla samochodów produkowanych w Polsce, gdyż trafia tam tylko 1% całkowitej wartości eksportu tych dóbr. Zdecydowana większość polskiego eksportu samochodów (85%) jest kierowana do krajów Unii Europejskiej.

Można wyróżnić bezpośredni i pośredni wpływ podwyższonych amerykańskich ceł na polską branżę motoryzacyjną. Wpływ bezpośredni polega na spadku polskiego eksportu samochodów osobowych do USA ze względu na wzrost ich cen po wprowadzeniu wspomnianych ceł. Nawet przy materializacji skrajnie pesymistycznego scenariusza, jakim

**Struktura geograficzna eksportu części samochodowych z Polski w 2017 r.**



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Z kolei pośredni wpływ ewentualnego wprowadzenia ceł na polską branżę motoryzacyjną jest trudniejszy do oszacowania. Polska może odczuć skutki spadku amerykańskiego popytu na samochody osobowe produkowane w pozostałych krajach unijnych, gdyż jako dostawca komponentów samochodowych jest znaczącym

elementem europejskiego łańcucha dostaw. Mniejszy popyt na europejskie samochody ze strony USA spowoduje więc spadek popytu na części samochodowe produkowane w Polsce. Szczególnie istotna może okazać się mniejsza liczba zamówień płynących z USA do Niemiec, które odpowiadają za ponad połowę wartości eksportu samochodów osobowych z Unii Europejskiej do USA. Wpłynęłoby to negatywnie na dynamikę polskiego eksportu, gdyż 40% części i komponentów samochodowych eksportowanych z Polski trafia do Niemiec, co stanowi 1% polskiego PKB.

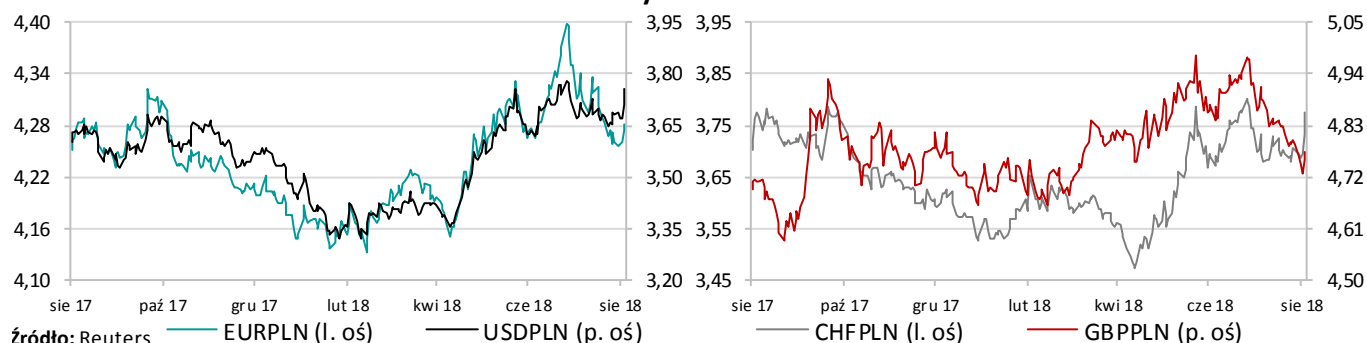


Źródło: GUS, Credit Agricole

Uważamy jednak, że negatywny wpływ wprowadzenia przez USA ceł na samochody na tempo wzrostu gospodarczego będzie niższy niż wskazany powyżej 1 pkt. proc. ze względu na trzy czynniki. Po pierwsze, USA są odbiorcą tylko 7,5% niemieckiego i 10,9% unijnego eksportu samochodów. Ponadto uważamy, że istnieje znacząca możliwość reorientacji

geograficznej tego eksportu w przypadku spadku popytu na amerykańskim rynku. Po drugie, obecnie w polskim przemyśle samochodowym występują znaczne zaległości w realizacji zamówień, o czym świadczy najwyższy od 10 lat stopień wykorzystania mocy produkcyjnych (wynoszący 87% w II kw. br., por. wykres). Z tego względu, nawet przy gwałtownym spadku popytu na części produkowane w Polsce spowodowanym w skrajnym przypadku przez utratę wszystkich zamówień ze strony USA na samochody produkowane w UE, moce produkcyjne polskich fabryk byłyby w wykorzystane jeszcze przez kilka kolejnych miesięcy. W rezultacie wpływ szoku popytowego byłby rozciągnięty w czasie i jednocześnie miałby mniejszą skalę. Po trzecie, produkcja samochodów jest branżą importochłonną, co oznacza, że spadek polskiego eksportu wywołałby jednoczesny spadek importu dóbr pośrednich wykorzystywanych w tej branży, co ograniczyłoby negatywny wpływ na bilans handlowy oraz tempo wzrostu gospodarczego w najbliższych kwartałach.

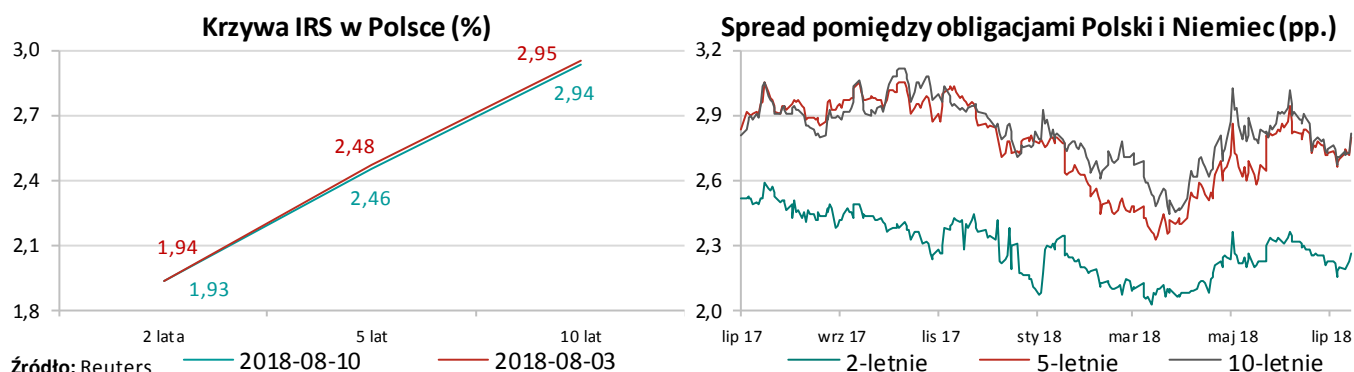
Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki, wprowadzenie ceł na unijny eksport produktów branży motoryzacyjnej do USA miałyby ograniczony negatywny wpływ na tempo wzrostu gospodarczego Polski. Szacujemy go na ok. 0,1-0,2 pkt. proc. w horyzoncie jednego roku. Niemniej jednak, ostatnie wypowiedzi D. Trumpa wskazują na zwiększone prawdopodobieństwo nasilenia tendencji protekcyjnych w światowym handlu w nadchodzących kwartałach i rosnące ryzyko spowolnienia globalnego wzrostu PKB. Eskalacja wojny handlowej, czyli wprowadzenie dalszych ceł przez USA na eksport z Chin i krajów UE oraz odwet ze strony tych państw, przyczyniłaby się do znaczącego spowolnienia wzrostu PKB wśród głównych partnerów handlowych Polski, a więc również polskiego PKB. Dalszy rozwój konfliktu handlowego stanowi więc wyraźne ryzyko w dół dla prognozowanej przez nas dynamiki polskiego PKB (5,0% r/r w 2018 r. i 3,7% w 2019 r., por. MAKROmapa z 30.07.2018). Eskalacja wojny handlowej nie jest jednak naszym scenariuszem bazowym.


**Nastroje na światowym rynku negatywne dla złotego**
**Kursy walutowe**


**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2820 (osłabienie złotego o 0,5%).** Przyczyną osłabienia polskiej waluty był wzrost światowej awersji do ryzyka. Spadkowi apetytu na ryzykowne aktywa sprzyjały rosnące obawy o dalszą eskalację wojny handlowej pomiędzy USA a Chinami. Do wzrostu awersji do ryzyka przyczynił się również kryzys dyplomatyczny na linii USA-Rosja, po tym jak USA oskarżyły Rosję o użycie broni chemicznej w ataku na byłego rosyjskiego szpiega S. Skripała i zagroziły wprowadzeniem sankcji obejmujących m.in. obniżenie rangi stosunków dyplomatycznych, zawieszenie lotów Aeroflotu do USA, czy też zmniejszenie wymiany handlowej. Premier Rosji D. Miedwiediew oznajmił natomiast, że ewentualne wprowadzenie amerykańskich sankcji na rosyjski sektor bankowy będzie odebrane jako wypowiedzenie wojny gospodarczej. Negatywny dla nastrojów rynkowych był także nasilający się kryzys walutowy w Turcji oraz doniesienia prasowe, iż EBC obawia się o zbyt dużą ekspozycję niektórych europejskich banków na Turcję. W efekcie w ubiegłym tygodniu, szczególnie w czwartek i w piątek, obserwowany był odpływ kapitału do tzw. bezpiecznych przystani (safe havens). W konsekwencji złoty wyraźnie tracił na wartości także względem dolara amerykańskiego (o 1,9%) oraz franka szwajcarskiego (o 1,9%). Złoty umocnił się natomiast względem funta brytyjskiego (o 0,3%), który w ubiegłym tygodniu wyraźnie tracił na wartości względem euro wraz ze wzrostem prawdopodobieństwa realizacji scenariusza, w którym Wielka Brytania nie zdąży wynegocjować porozumienia handlowego z UE przed Brexitem (tzw. hard Brexit).

Oczekujemy, że sumaryczny wpływ przewidzianych na ten tydzień publikacji licznych krajowych danych (bilans płatniczy, finalna inflacja, wstępny PKB za II kw., zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw) na kurs polskiej waluty będzie ograniczony. Uważamy, że neutralne dla złotego będą również dane z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, nowe pozwolenia na budowę, rozpoczęte budowy domów, indeksy NY Empire State, Philadelphia FED i wstępny indeks Uniwersytetu Michigan), Chin (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, inwestycje w aglomeracjach) oraz strefy euro (PKB w strefie euro, PKB w Niemczech, indeks ZEW dla Niemiec).

## Stawki IRS odporne na silny wzrost awersji do ryzyka



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 1,93 (spadek o 1pb), 5-letnie do poziomu do 2,46 (spadek o 2pb), a 10-letnie do poziomu 2,94 (spadek o 1pb). W ubiegłym tygodniu na rynku nadal utrzymywała się niska płynność związana z okresem wakacyjnym, która ograniczała zmienność stawek IRS. Od poniedziałku do czwartku obserwowany był nieznaczny spadek stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkiem niemieckim. Spadek ten był hamowany przez wzrost światowej awersji do ryzyka i wynikający z tego wzrost spreadu pomiędzy rentownościami polskich i niemieckich obligacji. Do nieznacznego wzrostu stawek IRS doszło dopiero w piątek wraz ze szczególnym nasileniem awersji do ryzyka na rynku. Stawki IRS pozostały jednak poniżej poziomów z początku tygodnia.

Uważamy, że liczne publikacje danych z polskiej gospodarki (finalna inflacja, wstępny PKB, zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw, bilans płatniczy) będą miały sumarycznie ograniczony wpływ na stawki IRS. Neutralne dla stawek IRS będą także dane z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, nowe pozwolenia na budowę, rozpoczęte budowy domów, indeksy NY Empire State, Philadelphia FED i wstępny indeks Uniwersytetu Michigan) oraz ze strefy euro (PKB w strefie euro, PKB w Niemczech, indeks ZEW dla Niemiec).

## 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	3,67
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	3,69
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	2,0	2,0
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	0,5	0,5
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	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	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	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	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	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	5,9
Saldo ROB (mln EUR)	-296	311	218	206	54	-847	1955	-782	-785	-90	42	56	56	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	7,0	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	5,7	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	
Wkład 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 rolnictw. (% 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	7,1	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

**Kalendarz**

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 13.08.2018r.</b>						
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Czerwiec	42	56	-303
<b>Wtorek 14.08.2018r.</b>						
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Lipiec	9,0		9,0
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Lipiec	6,0		6,3
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Lipiec	6,0		6,0
8:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	II kw.	0,3	0,4	0,4
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Lipiec	2,0	2,0	2,0
10:00	Polska	Wstępny PKB (% r/r)	II kw.	5,2	5,2	5,1
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	II kw.	0,4	0,3	0,3
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% r/r)	II kw.	2,5	2,1	2,1
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Sierpień	-24,7		-20,0
<b>Środa 15.08.2018r.</b>						
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Lipiec	0,5	0,1	0,1
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	22,6	20,0	20,0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Lipiec	0,6	0,4	0,3
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Lipiec	78,0	78,3	78,2
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Czerwiec	0,4		0,1
<b>Czwartek 16.08.2018r.</b>						
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Lipiec	0,6	0,5	0,6
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	213		216
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Lipiec	1173	1275	1260
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Lipiec	1292	1312	1306
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Sierpień	25,7	23,0	22,0
<b>Piątek 17.08.2018r.</b>						
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Lipiec	3,7	3,5	3,6
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Lipiec	7,5	7,8	7,6
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Lipiec	2,1	2,1	2,1
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Sierpień	97,9	97,9	97,9

\* 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