

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja finalnego szacunku polskiego PKB w II kw. br. wraz z jego strukturą.** Dostrzegamy nieznaczne ryzyko, że finalna dynamika zostanie zrewidowana w górę w porównaniu do wstępnego szacunku (5,1% r/r) i wyniesie 5,2% - tyle samo, co w I kw. W kierunku przyspieszenia wzrostu gospodarczego oddziaływały wyższe wkłady eksportu netto i inwestycji. Niższe kontrybucje zapasów i konsumpcji miały przeciwny wpływ. Publikacja finalnych danych o PKB nie powinna wywołać znaczącej reakcji rynków finansowych.
- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** W środę zostanie opublikowany drugi szacunek PKB w II kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego nie zmieniło się w porównaniu do wstępnego szacunku i wyniosło 4,1%. Niższy wkład konsumpcji został skompensowany przez wyższą kontrybucję inwestycji. W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury w USA. Oczekujemy, że indeks zaufania konsumentów Conference Board (126,4 pkt. w sierpniu wobec 127,4 pkt. w lipcu) podobnie jak finalny indeks Uniwersytetu Michigan (95,3 pkt. w sierpniu wobec 97,9 pkt. w lipcu) zasygnalizują lekkie pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych. Publikacje danych z USA, spójne ze scenariuszem podwyżki stóp procentowych przez FED o 25 pb na wrześniowym posiedzeniu, nie powinny mieć istotnego wpływu na rynki finansowe.
- **W piątek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen zmniejszyła się do 2,0% r/r w sierpniu wobec 2,1% w lipcu, ze względu na oddziaływanie efektów wysokiej bazy. Oczekujemy, że inflacja bazowa ustabilizowała się w sierpniu na podobnym poziomie jak w lipcu (1,0-1,1% r/r). Nasza prognoza jest spójna z konsensusem rynkowym, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W piątek poznamy sierpniowy indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa.** Konsensus rynkowy wskazuje na spadek indeksu do 51,0 pkt. wobec 51,2 pkt. w lipcu. Oczekujemy, że wyniki badań koniunktury w Chinach, wskazujące na nieznaczne pogorszenie nastrojów w przetwórstwie przemysłowym, będą neutralne dla rynków.
- **W piątek opublikowane zostaną wstępne dane o sierpniowej inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zmniejszyła się do 1,9% r/r wobec 2,0% w lipcu.** Uważamy, że do spadku inflacji przyczyniła się niższa dynamika cen żywności oraz paliw. Z kolei podwyżka cen gazu oddziaływała w przeciwnym kierunku. Inflacja bazowa najprawdopodobniej nie zmieniła się w porównaniu do lipca i wyniosła 0,6% r/r. Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu (2,0%), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **Negocjacje na linii USA-Chiny dotyczące handlu zagranicznego nie przyniosły rezultatów, a tym samym w ubiegłym tygodniu USA wprowadziły w życie planowane wcześniej cła w wysokości 25% na towary importowane z Chin o wartości 16 mld dolarów.** Tym samym cła obejmują już chińskie towary o wartości 50 mld dolarów. Zgodnie z najnowszymi informacjami, w najbliższych dniach zostanie podjęta decyzja dotycząca wprowadzenia kolejnej porcji ceł na import towarów z Chin o wartości 200 mld dolarów. Podwyższona niepewność związana tą decyzją będzie oddziaływać w kierunku pogorszenia nastrojów na rynkach w tym tygodniu, a w rezultacie osłabienia kursu złotego.
- **Dzisiaj opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa i usług.** Oczekujemy, że wartość indeksu zwiększy się do 101,9 pkt. w sierpniu z 101,7 pkt. w lipcu. Poprawa koniunktury będzie spójna z odnotowanym w ubiegłym tygodniu wzrostem sierpniowego zagregowanego indeksu PMI dla Niemiec. Nasza prognoza kształtuje się blisko konsensusu, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla rynków.

W zeszłym tygodniu

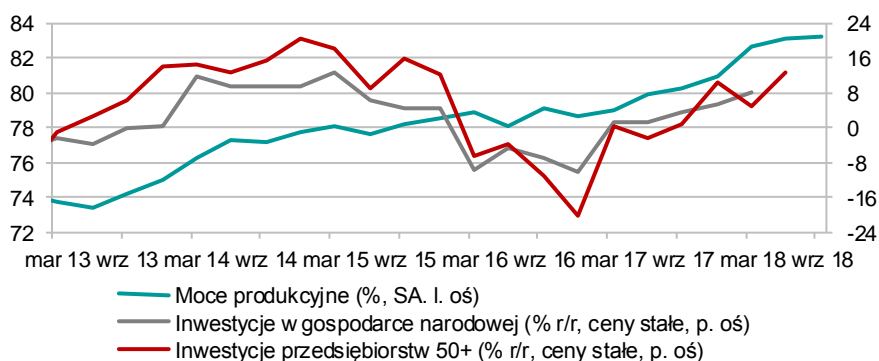
- **Zgodnie z danymi GUS dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się w lipcu do 10,3% r/r wobec 6,8% w czerwcu.** Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja przemysłowa nie zmieniła się w porównaniu do czerwca br. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku zwiększenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy czerwcem a lipcem była korzystna różnica w liczbie dni roboczych (por. MAKROpuls z 20.08.2018). Na wysoką dynamikę wzrostu produkcji sprzedanej w lipcu wpłynęły również efekty niskiej ubiegłorocznej bazy. Ponadto czynnikiem wspierającym wzrost aktywności w przemyśle w lipcu br. były krótsze niż przed rokiem przerwy urlopowe w fabrykach samochodowych. Dynamika produkcji budowlano-montażowej zmniejszyła się w lipcu do 18,7% r/r wobec 24,7% w czerwcu. Tempo wzrostu produkcji obniżyło się pomimo oddziaływania wspomnianego wyżej efektu statystycznego w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Przyczyną takiego stanu rzeczy były głównie efekty wysokiej ubiegłorocznej bazy (produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 4,6% m/m w lipcu 2017 r.). Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w lipcu br. o 1,0% m/m. Lipcowe dane nie zmieniają naszej prognozy dynamiki PKB w III kw. br. (4,8% r/r wobec 5,2% w II kw.).
- **Zgodnie z opublikowanymi danymi GUS sprzedaż detaliczna zwiększyła się w lipcu w cenach bieżących o 9,3% r/r wobec wzrostu o 10,3% r/r w czerwcu.** Dynamika sprzedaży liczonej w cenach stałych obniżyła się w lipcu do 7,1% r/r wobec 8,2% w czerwcu (por. MAKROpuls z 22.08.2018). W kierunku zmniejszenia tempa sprzedaży detalicznej w lipcu najsilniej oddziaływał spadek dynamiki sprzedaży w kategoriach "żywność, napoje i wyroby tytoniowe" oraz "pozostała sprzedaż detaliczna w niewyspecjalizowanych sklepach" obejmująca m.in. hipermarkety. W kierunku spowolnienia wzrostu sprzedaży detalicznej w lipcu br. oddziaływała również niższa dynamika w kategorii "meble, RTV, AGD". Przyczyniło się do tego ustąpienie pozytywnego efektu przejściowego, silnego wzrostu popytu na sprzęt RTV w związku z mistrzostwami świata w piłce nożnej w czerwcu br. Dane o sprzedaży detalicznej nie zmieniają naszej prognozy stabilizacji wzrostu konsumpcji w III kw. (4,6% r/r wobec takiej samej dynamiki w II kw.).
- **Rada Ministrów przyjęła wstępny projekt ustawy budżetowej na rok 2019 r.** Deficyt budżetu centralnego przewidziany w projekcie wynosi 28,5 mld zł, na który składają się wydatki równe 415,4 mld zł przy planowanych dochodach w wysokości 386,9 mld zł. W projekcie po stronie wydatków uwzględnione zostały m.in. podwyżki wynagrodzeń pracowników sektora publicznego, finansowanie programu „Dobry start”, wydatki związane z modernizacją Policji, Straży Granicznej, Państwowej Straży Pożarnej i Służby Ochrony Państwa, finansowanie potrzeb obronnych, restrukturyzacji górnictwa węgla kamiennego oraz dopłat do paliwa rolniczego na zwiększonym poziomie. W projekcie budżetu założono realne tempo wzrostu PKB równe 3,8% i średnioroczną inflację na poziomie 2,3% w 2019 r. Materializacja scenariusza przedstawionego w projekcie oznacza, że deficyt sektora finansów publicznych ukształtuje się w 2019 r. na podobnym poziomie jak w 2018 r. (1,8% PKB). Stabilizacja deficytu publicznego będzie czynnikiem wspierającym naszą prognozę stopniowego umocnienia kursu złotego w kolejnych kwartałach.
- **W ubiegłym tygodniu opublikowano Minutes z sierpniowego posiedzenia FOMC.** W zapisie dyskusji znalazły się oceny członków FED dotyczące krótko- i średniookresowych perspektyw sytuacji gospodarczej w USA. Przedstawiciele FED oczekują, że wzrost gospodarczy spowolni w II poł. br. w porównaniu do tempa wzrostu odnotowanego w II kw., jednak nadal utrzyma się powyżej potencjału. Wielu członków zaznaczyło, że jeśli napływające dane nie zmienią wyraźnie ich oczekiwań, odpowiednim działaniem będzie dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej. W kontekście efektów działań protekcjonistycznych administracji D. Trumpa, członkowie FED

zwrócili uwagę, że są one istotnym źródłem niepewności dotyczącej perspektyw gospodarczych. Treść *Minutes* nie zmienia naszego scenariusza, zgodnie z którym FED dokona w tym roku jeszcze 2 podwyżek stóp procentowych po 25 pb (we wrześniu i w grudniu). Wsparciem dla takiej oceny było również wystąpienie Prezesa FED, J. Powella podczas sympozjum w Jackson Hole. Zwrócił on uwagę, że jeśli utrzyma się wzrost wynagrodzeń i zatrudnienia, to dalsze podwyżki stóp procentowych są uzasadnione.

✔ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z USA.** Wstępne zamówienia na dobra trwałe w USA zmniejszyły się w lipcu o 1,7% m/m wobec wzrostu o 0,7% czerwcem. Zmniejszenie ich miesięcznej dynamiki wynikało w znacznym stopniu z niższego tempa wzrostu zamówień na samoloty cywilne i ich części. Bez uwzględnienia środków transportu zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się o 0,2% m/m wobec wzrostu o 0,1% w czerwcem. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje dalszy wzrost rocznej dynamiki zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (8,5% w lipcu wobec 8,3% w czerwcem – najsilniejszy wzrost od grudnia 2017 r.), będących wskaźnikiem wyprzedzającym dla przyszłych inwestycji. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane nt. sprzedaży nowych domów (627 tys. w lipcu wobec 638 tys. w czerwcem – najniższy poziom od października 2017 r.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,34 mln wobec 5,38 mln w czerwcem – najniższy poziom od września 2017 r. Wskazały one na kontynuację spowolnienia na amerykańskim rynku nieruchomości wynikające z ograniczeń podaży związanych ze wzrostem kosztów budowy oraz ograniczeń popytowych związanych ze wzrostem oprocentowania kredytów hipotecyjnych (por. MAKROmapa z 30.07.2018). Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w III kw. do 3,0% z 4,1% w II kw.

✔ **Zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększył się w sierpniu do 54,4 pkt. wobec 54,3 pkt. w lipcu.** Wzrost zagregowanego indeksu PMI dla strefy euro w sierpniu wynikał ze zwiększenia obu jego składowych – dla aktywności biznesowej w usługach i dotyczącej bieżącej produkcji w przetwórstwie. W ujęciu geograficznym zwiększenie tempa wzrostu aktywności gospodarczej odnotowano zarówno we Francji, jak i Niemczech. Na pierwszy rzut oka, dane przedstawiają optymistyczny obraz gospodarki strefy euro, jednak dokładniejsza analiza wyników badań koniunktury wskazuje na kilka czynników ryzyka. Po pierwsze, w pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem (poza Francją i Niemcami) doszło do dalszego pogorszenia koniunktury – składowe dotyczące bieżącej produkcji i nowych zamówień osiągnęły najniższy poziom od 22 miesięcy, a wskaźnik oczekiwanej produkcji obniżył się do najniższego poziomu od pięciu lat. Po drugie, wskaźnik przyszłej produkcji dla całej strefy euro obniżył się w sierpniu do najniższego poziomu od sierpnia 2016 r. Po trzecie, odnotowano dalszy spadek składowej dla nowych zamówień eksportowych w przetwórstwie w strefie euro oraz Niemczech. Wskazuje to na utrzymujący się negatywny wpływ obserwowanego od początku br. spowolnienia w światowym handlu na aktywność gospodarczą w obszarze wspólnej waluty. Z punktu widzenia oceny przyszłej koniunktury w Polsce w strukturze ubiegłotygodniowych danych na szczególną uwagę zasługuje spadek indeksu PMI dla niemieckiego przetwórstwa, który zmniejszył się w sierpniu do 56,1 pkt. wobec 56,9 pkt. w lipcu. Przyczynił się do tego m.in. wolniejszy wzrost nowych zamówień. Wskaźnik bieżącej produkcji w niemieckim przetwórstwie nie zmienił się w sierpniu w porównaniu do lipca. Taka struktura niemieckiego indeksu sygnalizuje ryzyko w dół dla popytu na wytwarzane w Polsce towary stanowiące wsad do produkcji dóbr finalnych (dobra pośrednie). Ubiegłotygodniowe wyniki badań koniunktury w strefie euro stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w obszarze wspólnej waluty wyniesie 0,5% w II poł. br. wobec 0,4% w II kw.

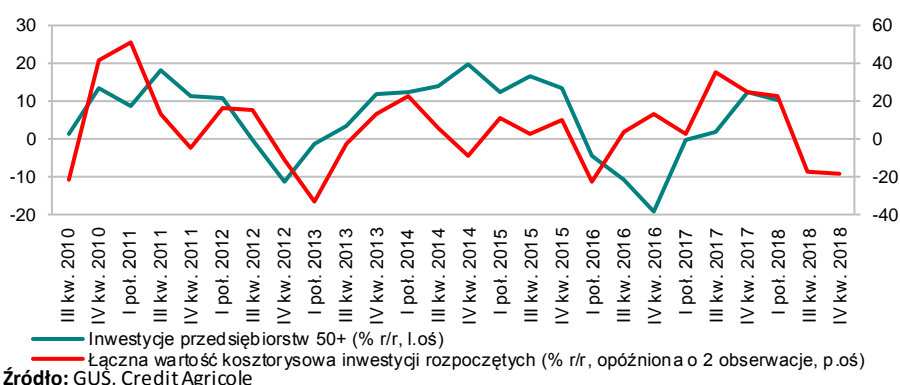
Silne przyspieszenie wzrostu inwestycji w II kw.



Źródło: GUS, Credit Agricole

Z kolei wzrost nakładów na środki trwałe był hamowany przez niższą kontrybucję inwestycji w sektorze usług (o 1,6 pkt. proc.). Należy jednak zwrócić uwagę, że pomimo lekkiego spowolnienia wzrostu inwestycji w usługach, ich tempo wzrostu utrzymuje się nadal na wysokim poziomie (20,0% r/r w II kw. wobec 26,4% w I kw.). Można zauważyć, że ożywienie wzrostu inwestycji w przetwórstwie ma szeroki zakres. W 13 z 22 branż odnotowano bowiem przyspieszenie wzrostu nakładów na środki trwałe w ujęciu rocznym.

W II kw. firmy 50+ zwiększyły nakłady na budynki, maszyny, urządzenia techniczne i narzędzia, podczas gdy inwestycje w na środki transportu uległy zmniejszeniu w ujęciu rocznym. Taka struktura wzrostu nakładów trwałych może sygnalizować, że aktywność inwestycyjna firm była ukierunkowana na zwiększenie możliwości produkcyjnych. Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach bariera w postaci wysokiego stopnia wykorzystania mocy wytwórczych będzie głównym czynnikiem skłaniającym firmy do zwiększenia nakładów inwestycyjnych. Zgodnie danymi GUS, odsezonowane wykorzystanie mocy wytwórczych w przetwórstwie nie zmieniło się w III kw. w porównaniu do II kw. i wyniosło 83,2% (najwyższy poziom w historii badań). Czynnikiem ograniczającym wzrost inwestycji przedsiębiorstw są natomiast rosnące trudności ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników.

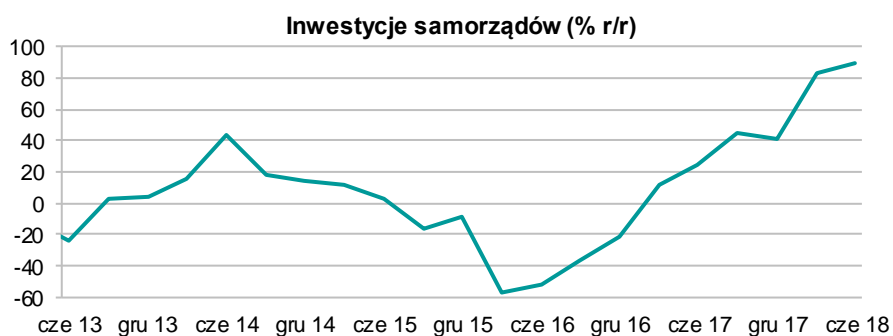


Źródło: GUS, Credit Agricole

zauważyć, że dynamika wartości kosztorysowej inwestycji rozpoczętych z wyprzedzeniem około dwóch-trzech kwartałów sygnalizuje zmiany w kształtowaniu się tempa wzrostu inwestycji przedsiębiorstw 50+. Kierując się wyłącznie wskazaniem wskaźnika wartości kosztorysowej inwestycji, w II poł. br. należałoby oczekiwać silnego spadku inwestycji firm 50+ w ujęciu r/r. Nie prognozujemy tak silnego spadku inwestycji, jak sugerują dane o wartości kosztorysowej inwestycji rozpoczętych, jednak uważamy, że dynamika nakładów firm na środki trwałe będzie utrzymywać się w lekkim trendzie spadkowym w br. 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.

Zgodnie z danymi opublikowanymi przez GUS w ubiegłym tygodniu nominalne krajowe inwestycje przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 osób zwiększyły się w II kw. o 13,9% r/r wobec wzrostu o 6,1% w I kw. Zwiększenie ich dynamiki wynikało z wyższych wkładów inwestycji w energetyce (o 4,9 pkt. proc.), przetwórstwie (3,1 pkt. proc.) i górnictwie (1,1 pkt. proc.).

Wskaźnikiem posiadającym własności wyprzedzające w stosunku do inwestycji przedsiębiorstw jest tzw. łączna wartość kosztorysowa inwestycji rozpoczętych. Jest to wartość nakładów na środki trwałe rozpoczynanych w okresie sprawozdawczym wynikająca z dokumentacji projektowo-kosztorysowej. Na podstawie historycznych danych można



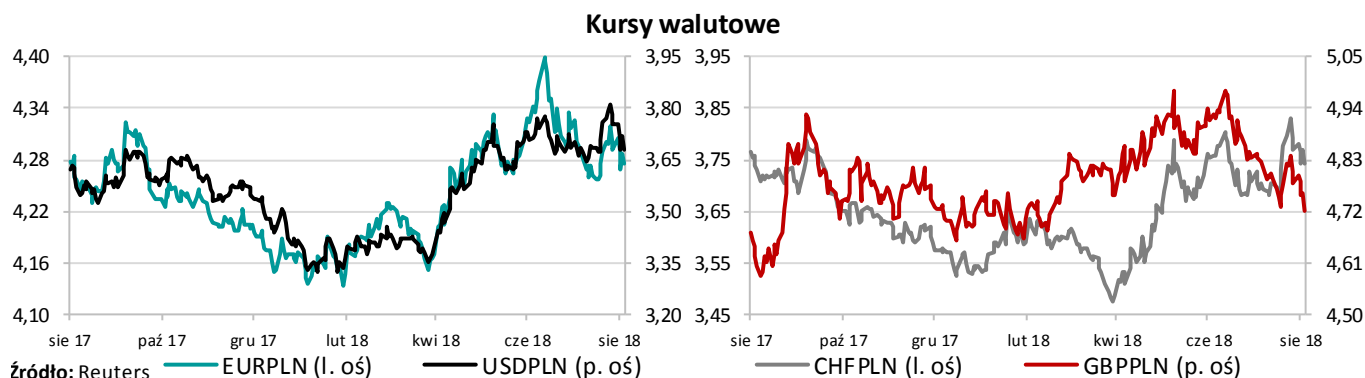
Źródło: Ministerstwo Finansów, Credit Agricole

Przyspieszenie wzrostu inwestycji zostało odnotowane również w przypadku jednostek samorządu terytorialnego. W II kw. dynamika nakładów na środki trwałe w tym segmencie zwiększyła się do 89,2% r/r wobec 83,1% w I kw. Do końca br. tempo wzrostu inwestycji JST będzie wspierane przez aktywność inwestycyjną związaną z zaplanowanymi na jesień wyborami

samorządowymi, jednak uważamy, że będzie się ono stopniowo obniżać ze względu na efekty wysokiej bazy.

Biorąc pod uwagę przedstawione powyżej dane dotyczące nakładów brutto na środki trwałe dużych przedsiębiorstw i jednostek samorządu terytorialnego, dostrzegamy istotne ryzyko w górę dla naszej prognozy inwestycji ogółem w II kw. br. (8,6% r/r wobec 8,1% w I kw.). Dane te poznamy w najbliższy piątek wraz z publikacją struktury PKB (patrz powyżej). Zarysowane powyżej tendencje stanowią również ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu inwestycji w całym 2018 r. (8,9% r/r wobec 3,4% w 2017 r.).

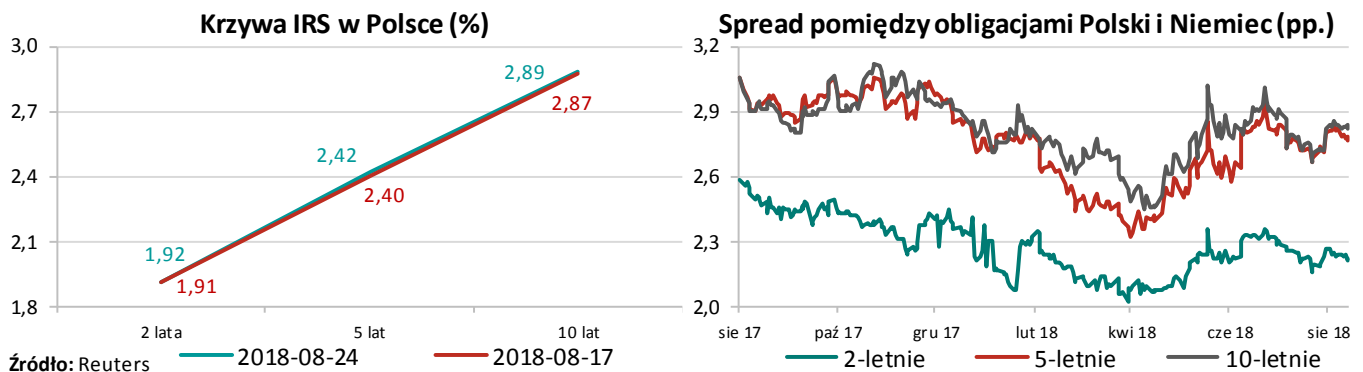
Wstępne dane o inflacji w Polsce mogą osłabić złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2750 (umocnienie złotego o 0,4%). Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN utrzymywał się w trendzie spadkowym. Umocnieniu złotego sprzyjał wzrost apetytu na ryzyko odzwierciedlany obniżeniem indeksu VIX. W kierunku spadku awersji do ryzyka oddziaływały mniejsze obawy rynkowe o sytuację w Turcji oraz rosnący optymizm dotyczący wznowionych negocjacji handlowych pomiędzy USA i Chinami. 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 2,0%), franka szwajcarskiego (o 1,1%) oraz funta brytyjskiego (o 1,6%).

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie publikacja wstępnych danych o inflacji w Polsce. Uważamy, że mogą one doprowadzić do nieznacznego osłabienia polskiej waluty. Zaplanowana na piątek publikacja finalnych danych o PKB w Polsce nie będzie miała naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego. Ograniczony wpływ na złotego będą miały naszym zdaniem także liczne dane ze strefy euro, Niemiec, USA oraz Chin. Podwyższona niepewność na rynkach dotycząca prawdopodobieństwa wprowadzenia kolejnej porcji ceł na import towarów z Chin do USA przez administrację D. Trumpa będzie oddziaływać w kierunku pogorszenia nastrojów na rynkach w tym tygodniu, a w rezultacie osłabienia kursu złotego.

Wstępna inflacja w Polsce w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS nie zmieniły się w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni i wyniosły 1,9175, 5-letnie zwiększyły się do poziomu 2,42 (wzrost o 2 pb), a 10-letnie do poziomu 2,885 (wzrost o 1 pb). Poprawiające się nastroje rynkowe dotyczące perspektyw wzrostu gospodarczego i inflacji w strefie euro przyczyniły się do spadku cen niemieckiego długu. Jednocześnie spadek awersji do ryzyka oddziaływał w kierunku obniżenia spreadu pomiędzy polskimi i niemieckimi obligacjami. Wypadkową tych dwóch tendencji był nieznaczny wzrost polskich stawek IRS. Czwartkowa aukcja zamiany, na której Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje zapadające w 2018 r. i 2019 r., sprzedając obligacje o 2-, 5-, 6- i 10-letnich terminach zapadalności za 4,8 mld zł nie miała istotnego wpływu na krzywą.

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. Przewidziana na piątek publikacja struktury wzrostu PKB w Polsce nie spotka się w naszej ocenie z reakcją rynku. Ograniczony wpływ na stawki IRS będą miały naszym zdaniem również dane ze strefy euro (wstępna inflacja) i Niemiec (indeks Ifo), a także dane liczne z USA (drugi szacunek PKB, indeks Conference Board, indeks Uniwersytetu Michigan).

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	4,27
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	3,64
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	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	0,6	
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	10,3	
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	3,4	
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	9,3	
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	7,2	
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	169	-240		
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	9,0		
Import (r/r, % EUR)	14,6	8,7	8,9	15,4	15,9	10,9	16,7	8,1	1,4	11,1	1,5	10,2		

* 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	1,0	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

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 28.08.2018r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Lipiec	4,4		4,3
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Czerwiec	0,2		0,3
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Sierpień	20,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Sierpień	127,4	126,4	126,5
Środa 29.08.2018r.						
14:30	USA	Drugi szacunek PKB (% r/r)	II kw.	4,1	4,1	4,0
Czwartek 30.08.2018r.						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Sierpień	1,29		1,26
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Sierpień	2,1	2,0	2,0
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Lipiec	0,3		
Piątek 31.08.2018r.						
3:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Sierpień	51,2		51,0
10:00	Polska	Finalny PKB (% r/r)	II kw.	5,2	5,2	5,1
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Sierpień	2,0	1,9	2,0
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Sierpień	2,1	2,0	2,1
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Lipiec	8,3	8,2	8,2
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Sierpień	65,5		63,0
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Sierpień	95,3	95,3	95,5

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus Reuters