

## W tym tygodniu

- ✔ **We wtorek opublikowane zostaną sierpniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w polskim sektorze przedsiębiorstw.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia nie zmieniła się w sierpniu wobec lipca i wyniosła 3,5% r/r. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia zmniejszyła się do 6,7% r/r w sierpniu wobec 7,2% w lipcu. 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 środę poznamy dane o sierpniowej produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, że wzrost produkcji przemysłowej zwolnił do 5,5% r/r wobec 10,3% w lipcu. W kierunku zmniejszenia dynamiki produkcji oddziaływały niekorzystne efekty kalendarzowe oraz efekty wysokiej bazy sprzed roku. Nasza prognoza jest zbliżona do konsensusu rynkowego, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- ✔ **W piątek opublikowane zostaną dane o dynamice sprzedaży detalicznej w Polsce, która naszym zdaniem spadła w sierpniu do 9,0% r/r wobec 9,3% w lipcu.** W kierunku jej zmniejszenia oddziaływały niekorzystne efekty kalendarzowe oraz efekty wysokiej bazy sprzed roku. Nasza prognoza jest zbliżona do konsensusu rynkowego, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- ✔ **W piątek poznamy wstępne wrześniowe wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zmniejszył się we wrześniu do 54,2 pkt. wobec 54,5 pkt. w sierpniu. Uważamy, że do spadku wskaźnika przyczyniło się pogorszenie koniunktury zarówno w Niemczech, jak i we Francji. Wyniki badań koniunktury będą szczególnie istotne dla oceny trwałości obserwowanego w ostatnich miesiącach spowolnienia wzrostu aktywności w obszarze wspólnej waluty oraz wpływu działań protekcyjnych D. Trumpa na nastroje eksporterów. Nasze prognozy dotyczące wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach są zbliżone do konsensusu. Tym samym ich realizacja nie będzie miała istotnego wpływu na kurs złotego i ceny polskich obligacji.
- ✔ **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Na stabilizację aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości wskażą dane o rozpoczętych budowach (1203 tys. w sierpniu wobec 1168 tys. w lipcu), nowych pozwoleniach na budowę (1308 tys. w sierpniu wobec 1303 tys. w lipcu) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,34 mln w sierpniu i w lipcu). W tym tygodniu poznamy także regionalne wrześniowe wyniki badań koniunktury w przetwórstwie. Na nieznaczne pogorszenie sytuacji w przetwórstwie w stanie Nowy Jork wskaże indeks NY Empire State, który zgodnie z naszą prognozą zmniejszy się do 24,0 pkt. we wrześniu wobec 25,6 pkt. w sierpniu. Poprawę koniunktury w przetwórstwie na północnym-wschodzie USA zasygnalizuje natomiast indeks Philadelphia FED, który w naszej ocenie wzrośnie do 17,0 pkt. we wrześniu wobec 11,9 pkt. w sierpniu. Naszym zdaniem zagregowany wpływ danych z USA będzie neutralny dla rynków finansowych.


## W zeszłym tygodniu

- ✔ **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie EBC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami EBC utrzymał dotychczasowe parametry polityki monetarnej. Na konferencji po posiedzeniu przedstawiona została najnowsza projekcja ekonomiczna EBC (patrz poniżej.)
- ✔ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z USA.** Inflacja CPI zmniejszyła się do 2,7% r/r w sierpniu wobec 2,9% w lipcu, co było poniżej oczekiwań rynku (2,8%). Spadek inflacji ogółem wynikał z niższej inflacji bazowej (2,2% r/r w sierpniu wobec 2,4% w lipcu), będącej efektem

obniżenia dynamiki cen m.in. odzieży oraz opieki zdrowotnej. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. miesięcznej dynamiki nominalnej sprzedaży detalicznej, która zmniejszyła się w sierpniu do 0,1% wobec 0,7% w lipcu. Po wyłączeniu samochodów dynamika sprzedaży detalicznej spadła do 0,3% wobec 0,9%. W kierunku jej obniżenia oddziaływała niższa dynamika sprzedaży w większości jej kategorii. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. miesięcznej dynamiki produkcji przemysłowej, która nie zmieniła się w sierpniu w porównaniu do lipca i wyniosła 0,4%. W kierunku zwiększenia dynamiki oddziaływało wyższe tempo wzrostu produkcji w dostarczaniu mediów, podczas gdy przeciwny efekt miał jego spadek w przetwórstwie. Dynamika produkcji w górnictwie nie zmieniła się w porównaniu do lipca. Nieznacznie zwiększyło się natomiast wykorzystanie mocy wytwórczych, które w sierpniu wyniosło 78,1% wobec 77,9% w lipcu. Na poprawę nastrojów konsumenckich wskazał wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się we wrześniu do 100,8 pkt. wobec 96,2 pkt. w sierpniu, co jest jego najwyższym poziomem od marca br. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym FED dokona w tym roku jeszcze 2 podwyżek stóp procentowych po 25 pb (we wrześniu i w grudniu).

- ✔ **Zgodnie z finalnymi danymi GUS inflacja w Polsce nie zmieniła się w sierpniu w porównaniu do lipca i wyniosła 2,0% r/r, kształtując się zgodnie z opublikowanym wcześniej wstępnym szacunkiem GUS.** W kierunku zmniejszenia inflacji oddziaływała niższa dynamika cen w kategoriach „paliwa” i „żywność i napoje bezalkoholowe”. Przeciwny efekt miało wyższe tempo wzrostu cen w kategorii „nośniki energii” – efekt podwyżek cen gazu, a także wzrost inflacji bazowej (0,9% r/r w sierpniu wobec 0,6% w lipcu). Do wzrostu inflacji bazowej przyczyniła się wyższa dynamika cen w szeregu kategorii: „inne wydatki na towary i usługi”, „łączość”, „odzież i obuwie”, „użytkowanie mieszkania” (bez nośników energii), „rekreacja i kultura” oraz „zdrowie” (por. MAKROpuls z 13.09.2018). W kolejnych miesiącach oczekujemy dalszego łagodnego wzrostu inflacji bazowej. Wzrost ten będzie związany z umiarkowaną presją płacową oddziałującą w kierunku zwiększenia jednostkowych kosztów pracy.
- ✔ **W lipcu deficyt na polskim rachunku obrotów bieżących zwiększył się do 809 mln EUR wobec 240 mln EUR w czerwcu.** Zmniejszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z niższych sald obrotów towarowych, usług oraz dochodów wtórnych (odpowiednio o 532 mln EUR, 42 mln EUR i 10 mln EUR niższe niż w czerwcu). Przeciwny efekt miało wyższe saldo dochodów pierwotnych (o 175 mln EUR wyższe niż w czerwcu). Dynamika eksportu zwiększyła się w lipcu do 9,8% r/r wobec 9,0% w maju, a dynamika importu wzrosła do 11,6% wobec 10,2%. W kierunku zwiększenia dynamik eksportu oraz importu oddziaływał efekt statystyczny w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą relacja skumulowanego salda na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały do PKB zmniejszy się w III kw. do -0,4% wobec 0,0% w II kw.
- ✔ **Indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech zwiększył się we wrześniu do -10,6 pkt. wobec -13,7 pkt. w sierpniu, co było powyżej oczekiwań rynku (-14,0 pkt.).** Jest to jednocześnie drugi miesiąc z rzędu, w którym indeks odnotował wzrost. Zgodnie z komunikatem, poprawie nastrojów sprzyjało osiągnięcie porozumienia pomiędzy USA a Meksykiem w sprawie zmiany części zapisów umowy NAFTA. Przeciwny wpływ miały nasilenie się kryzysu walutowego w Turcji oraz w Argentynie, a także słabsze od oczekiwań dane nt. zamówień w niemieckim przemyśle. Mimo kolejnego wzrostu indeksu ZEW, uwzględniając dane napływające z realnej sfery niemieckiej gospodarki (por. MAKROmapa z 10.09.2018), widzimy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w III kw. br. nie zmieni się w porównaniu do II kw. i wyniesie 0,5%.
- ✔ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z Chin.** Produkcja przemysłowa zwiększyła się o 6,1% r/r w sierpniu wobec 6,0% w lipcu, inwestycje w aglomeracjach miejskich wzrosły o 9,0%

r/r wobec 8,8% w lipcu, podczas gdy sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 5,3% r/r wobec 5,5%. Tym samym dane okazały się na ogół zgodne z oczekiwaniami rynku i wskazały na stabilizację tempa wzrostu aktywności w chińskiej gospodarce. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą dynamika chińskiego PKB zmniejszy się w 2018 r. do 6,6% wobec 6,9% w 2017 r. Wsparciem dla naszej prognozy są działania planowane przez chiński rząd mające na celu pobudzenie popytu wewnętrznego. Obejmują one m.in. podwyższenie kwoty wolnej od podatku, obniżenie podatków dla przedsiębiorstw, zwiększenie akcji kredytowej, uruchomienie nowych inwestycji infrastrukturalnych, czy też preferencje podatkowe dla firm eksportowych. Co więcej, lista działań stymulacyjnych jest nadal rozszerzana. Niemniej jednak w kolejnych kwartałach oczekujemy dalszego pogorszenia nastrojów w Chinach, a pierwsze efekty polityki rządu na rzecz pobudzenia wzrostu gospodarczego znajdą odzwierciedlenie w wynikach badań koniunktury najprawdopodobniej dopiero w II kw. 2019 r. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza jest ewentualna dalsza eskalacja działań protekcjonistycznych w światowym handlu (patrz poniżej).

 **W ubiegłym tygodniu amerykańska administracja potwierdziła informację, że sekretarz skarbu USA, S. Mnuchin zaproponował Chinom wznowienie negocjacji w celu uniknięcia dalszej eskalacji wojny handlowej pomiędzy tymi krajami.** Mimo to podtrzymujemy nasz scenariusz bazowy, zgodnie z którym USA wprowadzą podwyższone cła na kolejną część importu z Chin, tym razem o wartości 200 mld USD. Wsparcie dla takiej oceny stanowi wypowiedź prezydenta USA D. Trumpa, który nawiązując do informacji o wznowieniu negocjacji podkreślił, że Stany Zjednoczone nie odczuwają presji by osiągnąć porozumienie. Jednocześnie powiedział, że to Chiny coraz bardziej obawiają się dalszej eskalacji wojny handlowej i chcą ją zatrzymać. Zaznaczył również, że obecnie to „amerykański rynek rośnie, a chiński się załamuje, a wkrótce do USA napływać będą miliardowe wpływy z ceł, co umożliwi odbudowę produkcji w kraju”. W naszej ocenie wypowiedzi te wskazują na niskie prawdopodobieństwo osiągnięcia porozumienia pomiędzy USA a Chinami, co w najbliższych tygodniach będzie oddziaływać w kierunku wzrostu globalnej awersji do ryzyka i osłabienia kursu złotego

## Gospodarka strefy euro powróciła do prędkości przelotowej

**W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie EBC. W komunikacie po posiedzeniu utrzymany został zapis zgodnie z którym EBC oczekuje, że „stopy procentowe pozostaną na niezmiennym 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” (tzw. forward guidance).**

EBC opublikował również najnowsze projekcje ekonomiczne. Nieznacznie obniżona została ścieżka PKB. Zgodnie z wrześniową projekcją PKB w strefie euro zwiększy się w 2018 r. o 2,0% (2,1% w czerwcowej projekcji), w 2019 r. o 1,8% (1,9%), a w 2020 r. o 1,7% (1,7%). Zarysowana przez EBC ścieżka wzrostu PKB nie odbiega znacząco od naszego scenariusza. Zgodnie z komentarzem do projekcji nieznaczne obniżenie prognozowanej ścieżki wzrostu gospodarczego jest efektem obserwowanego od początku br. spowolnienia w światowym handlu. Znalazło to odzwierciedlenie w rewizjach w dół dynamiki eksportu oraz importu. Rewizja dynamiki eksportu była silniejsza niż rewizja dynamiki importu, co znalazło odzwierciedlenie w spadku prognozowanego wkładu eksportu netto do wzrostu PKB. Warto zwrócić uwagę, że EBC oczekuje wzrostu zarówno dynamiki importu jak i eksportu w 2019 r. Tym samym EBC uważa, że obserwowane obecnie spowolnienie w światowym handlu jest przejściowe.

Projekcje ekonomiczne EBC (% r/r)								
	Wrzesień 2018				Czerwiec 2018			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
<b>PKB</b>	2,5	2,0	1,8	1,7	2,5	2,1	1,9	1,7
<b>Spożycie prywatne</b>	1,7	1,5	1,7	1,6	1,7	1,6	1,7	1,5
<b>Spożycie publiczne</b>	1,2	1,4	1,4	1,3	1,2	1,3	1,3	1,2
<b>Inwestycje</b>	2,8	4,0	3,2	2,9	3,3	4,2	3,3	2,8
<b>Eksport*</b>	5,6	3,1	3,8	3,6	5,4	4,2	4,4	3,8
<b>Import*</b>	4,2	3,5	4,5	3,9	4,6	4,1	4,7	4,0
<b>Inflacja HICP</b>	1,5	1,7	1,7	1,7	1,5	1,7	1,7	1,7
<b>Inflacja bazowa HICP</b>	1,0	1,1	1,5	1,8	1,0	1,1	1,6	1,9

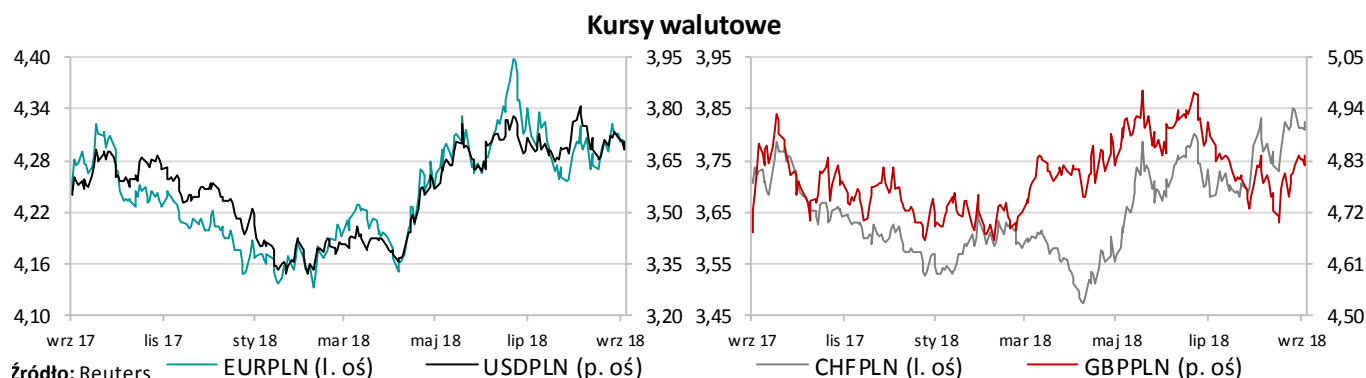
Źródło: EBC, Credit Agricole

\*dane uwzględniają również handel wewnątrz w ramach strefy euro

Prognoza inflacji pozostała niezmienną i w całym horyzoncie projekcji inflacja HICP kształtuje się na poziomie 1,7%, co jest spójne z naszym scenariuszem. Zgodnie z komentarzem do projekcji na jej stabilizację złożą się obniżenie dynamiki cen nośników energii oraz stopniowy wzrost inflacji bazowej, która w 2018 r. wyniesie on 1,1% (wobec 1,1% w czerwcowej projekcji), 1,5% w 2019 r. (1,6%) oraz 1,8% (1,9%). Taka ścieżka inflacji bazowej wskazuje, że w kolejnych kwartałach pozostanie ona niska, co ograniczać będzie wzrost inflacji w Polsce (por. MAKROmapa z 10.09.2018).

Na konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC M. Draghi został zapytany o spowolnienie aktywności w przemyśle strefy euro w kontekście podtrzymywanej przez niego optymistycznej oceny dotyczącej sytuacji gospodarczej w obszarze wspólnej waluty. Draghi odpowiedział, że obserwowany w ostatnich miesiącach spadek produkcji przemysłowej świadczy o zbieganiu gospodarki do poziomu równowagi. Innymi słowy w jego ocenie w najbliższym czasie wzrost gospodarczy w strefie euro będzie zbliżony do potencjalnego tempa wzrostu PKB. Naszym zdaniem wskazuje to, że obserwowane od początku br. spowolnienie gospodarcze w strefie euro związane z pogorszeniem koniunktury w światowym handlu ma ograniczony wpływ na perspektywy polityki monetarnej EBC. Tym samym wypowiedź Draghiego, w połączeniu z wynikami wrześniowej projekcji makroekonomicznej EBC, stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, 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.

## Złoty pozostanie pod wpływem wojny handlowej na linii USA-Chiny



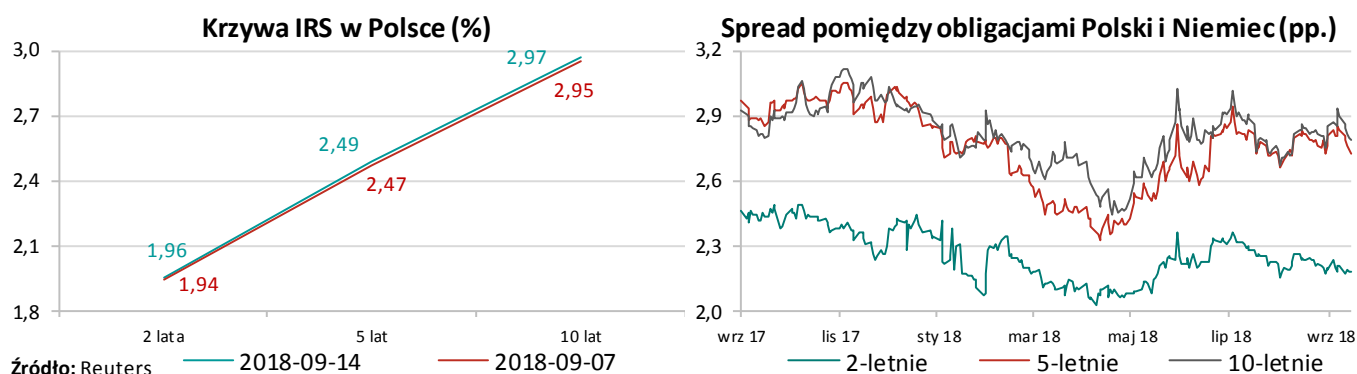
**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,3019 (umocnienie złotego o 0,2%).** Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN kształtował się w trendzie spadkowym, co związane było przede wszystkim ze

zmniejszeniem światowej awersji do ryzyka znajdującej odzwierciedlenie w obniżeniu indeksu VIX. Większemu apetytowi na ryzyko sprzyjała informacja, że sekretarz skarbu USA S. Mnuchin zaproponował Chinom wznowienie negocjacji w celu uniknięcia dalszej eskalacji wojny handlowej pomiędzy tymi krajami (patrz powyżej). Pozytywne dla złotego były również niższe od oczekiwań dane nt. inflacji w USA. Agencja Moody's nie dokonała w piątek wieczorem aktualizacji polskiego ratingu, co jest neutralne dla kursu złotego.

Z uwagi na naturę ubiegłotygodniowego umocnienia polskiej waluty, które było przede wszystkim skutkiem spadku awersji do ryzyka związanej ze wzrostem oczekiwań inwestorów na wznowienie negocjacji pomiędzy USA a Chinami w celu uniknięcia dalszej eskalacji wojny handlowej, złoty zyskiwał również względem innych głównych walut. W efekcie w ubiegłym tygodniu polska waluta umocniła się względem dolara amerykańskiego (o 0,8%) oraz franka szwajcarskiego (o 0,6%). Złoty tracił jedynie względem funta brytyjskiego (o 0,4%), gdyż w ubiegłym tygodniu doszło do wyraźnego spadku kursu EURGBP wraz z wypowiedziami polityków zaangażowanych w proces negocjacji w sprawie wyjścia Wielkiej Brytanii z UE (w tym głównego negocjatora po stronie UE M. Barniera) wskazującymi na obniżenie prawdopodobieństwa realizacji scenariusza *hard Brexit*.

W tym tygodniu złoty pozostanie pod wpływem wojny handlowej na linii USA-Chiny. Istotna dla złotego będzie również zaplanowana na piątek publikacja wstępnych indeksów PMI w strefie euro. W przypadku realizacji naszych prognoz zbliżonych do konsensusu rynkowego będzie ona najprawdopodobniej neutralna dla złotego. Ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty będą miały także dane z Polski (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw), a także dane z USA (indeksy Philadelphia FED, NY Empire State, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym).

## Wyniki badań koniunktury w strefie euro w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do poziomu 1,96 (wzrost o 2pb), 5-letnie do poziomu do 2,49 (wzrost o 2pb), a 10-letnie do 2,97 (wzrost o 2 pb). W poniedziałek i we wtorek mieliśmy do czynienia z kontynuacją wzrostu stawek IRS sprzed dwóch tygodni ze względu na podwyższoną podaż papierów, po tym jak dwa tygodnie temu jeden z wiodących funduszy inwestycyjnych likwidował część swoich portfeli inwestycyjnych. Atrakcyjne ceny długu doprowadziły w środę do korekty, dzięki czemu obniżyły się również stawki IRS. W czwartek stawki IRS ustabilizowały się, a posiedzenie EBC nie miało istotnego wpływ na krzywą. Z kolei w piątek doszło do ich ponownego wzrostu w ślad za rynkiem niemieckim. Agencja Moody's nie dokonała w piątek wieczorem aktualizacji polskiego ratingu, co jest neutralne dla krzywej.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnych indeksów PMI dla strefy euro. Nasze prognozy są zbliżone do oczekiwań rynku, tym samym ich realizacja będzie miała ograniczony wpływ na stawki IRS. Neutralne dla krzywej będą najprawdopodobniej również dane z Polski (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw), a także dane z USA (indeksy Philadelphia FED, NY Empire State, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym).

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 17	sty 18	lut 18	mar 18	kwi 18	maj 18	cze 18	lip 18	sie 18	wrz 18
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Kurs EURPLN*	4,25	4,31	4,24	4,20	4,18	4,15	4,17	4,21	4,24	4,31	4,37	4,27	4,30	<b>4,31</b>
Kurs USDPLN*	3,57	3,65	3,64	3,53	3,48	3,34	3,42	3,42	3,51	3,69	3,74	3,66	3,71	<b>3,65</b>
Kurs CHFPLN*	3,72	3,77	3,65	3,59	3,57	3,59	3,62	3,58	3,54	3,74	3,78	3,69	3,83	<b>3,68</b>
Inflacja CPI (r/r, %)	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1	1,9	1,4	1,3	1,6	1,7	2,0	2,0	2,0	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,9	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	8,9	4,3	12,4	9,2	2,8	8,6	7,3	1,7	9,3	5,2	6,7	10,3		<b>5,5</b>
Inflacja PPI (r/r, %)	3,0	3,2	3,0	1,8	0,3	0,2	-0,1	0,5	1,0	3,0	3,7	3,4		<b>3,2</b>
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	7,6	8,6	8,0	10,2	6,0	8,2	7,9	9,2	4,6	7,6	10,3	9,3		<b>9,0</b>
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	6,6	6,0	7,4	6,5	7,3	7,3	6,8	6,7	7,8	7,0	7,5	7,2		<b>6,7</b>
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	4,6	4,5	4,4	4,5	4,6	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,5		<b>3,5</b>
Stopa bezrobocia rej.* (%)	7,0	6,8	6,6	6,5	6,6	6,9	6,8	6,6	6,3	6,1	5,9	5,9		<b>5,9</b>
Saldo ROB (mln EUR)	311	218	206	54	-847	1955	-782	-785	-90	169	-240	-809		
Eksport (r/r, % EUR)	13,4	11,5	15,8	15,5	2,6	12,1	5,9	-1,6	8,9	2,7	9,0	9,8		
Import (r/r, % EUR)	8,7	8,9	15,4	15,9	10,9	16,7	8,1	1,4	11,1	1,5	10,2	11,6		

\* wartość na koniec miesiąca

## Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2018				2019				2017	2018	2019	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	5,2	5,1	4,4	4,5	3,7	3,5	3,4	3,3	4,6	4,8	3,5	
Konsumpcja (% r/r)	4,8	4,9	4,8	4,7	4,4	3,9	3,7	3,6	4,8	4,8	3,9	
Inwestycje (% r/r)	8,1	4,5	8,0	8,5	6,2	4,4	3,4	2,9	3,4	7,5	3,9	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	1,1	6,9	5,8	4,8	3,7	5,0	5,3	4,8	8,2	4,7	4,7	
Import (ceny stałe, % r/r)	3,5	6,5	7,3	5,9	5,3	6,4	6,1	5,3	8,7	5,8	5,8	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	3,0	2,9	2,8	2,3	2,8	2,3	2,2	1,8	2,7	2,8	2,3
	Inwestycje (pp.)	0,9	0,7	1,4	2,1	0,8	0,7	0,6	0,7	0,6	1,4	0,7
	Eksport netto (pp.)	-1,2	0,5	-0,5	-0,4	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	-0,5	-0,4
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,2	0,0	-0,4	-0,7	-1,0	-0,9	-0,7	-0,7	0,2	-0,7	-0,7	
Stopa bezrobocia (%)**	6,6	5,9	5,8	5,9	6,2	5,8	5,8	5,9	6,6	5,9	5,9	
Zatrudnienie poza rolnictw. (% r/r)	1,4	1,0	0,8	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	1,9	0,9	0,4	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	6,2	7,1	7,3	6,9	7,3	6,7	6,2	6,3	5,3	6,9	6,6	
Inflacja CPI (%)*	1,5	1,7	1,9	1,4	1,6	1,6	1,3	1,4	2,0	1,6	1,5	
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	4,31	4,29	4,27	4,25	4,20	4,15	4,18	4,29	4,15	
USDPLN**	3,42	3,74	3,65	3,55	3,47	3,40	3,28	3,19	3,48	3,55	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 17.09.2018r.</b>						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Sierpień	2,0	2,0	2,0
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	25,6	24,0	23,0
<b>Wtorek 18.09.2018r.</b>						
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Sierpień</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Sierpień</b>	<b>7,2</b>	<b>6,7</b>	<b>7,0</b>
<b>Środa 19.09.2018r.</b>						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Lipiec	23,5		
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Produkcja przemysłowa (% r/r)</b>	<b>Sierpień</b>	<b>10,3</b>	<b>5,5</b>	<b>5,2</b>
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja PPI (% r/r)</b>	<b>Sierpień</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Sierpień	1168	1203	1230
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Sierpień	1303	1308	1310
<b>Czwartek 20.09.2018r.</b>						
9:30	Szwajcaria	Decyzja o stopach procentowych SNB (%)	III kw.	-0,75		
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Minutes z posiedzenia RPP</b>	<b>Wrzesień</b>			
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Wrzesień	11,9	17,0	16,5
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Sierpień	5,34	5,34	5,36
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Wrzesień	-1,9	-1,5	-2,0
<b>Piątek 21.09.2018r.</b>						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Wrzesień	55,9	55,6	55,6
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Sprzedaż detaliczna (% r/r)</b>	<b>Sierpień</b>	<b>9,3</b>	<b>9,0</b>	<b>9,0</b>
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Wrzesień	54,4	54,2	54,4
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Wrzesień	54,6	54,1	54,4
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Wrzesień	54,5	54,2	54,4
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	54,7		55,0

\* 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