

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że FED podniesie na nim docelowy przedział dla wahań stopy funduszy federalnych o 25 pb do [2,00%; 2,25%]. Po posiedzeniu przedstawiona zostanie wrześniowa projekcja makroekonomiczna FOMC. Uważamy, że prognozy te będą szczególnie ważne w kontekście oceny wpływu ekspansywnej polityki fiskalnej i dalszej eskalacji wojny handlowej na linii USA-Chiny na amerykańską gospodarkę. Oczekujemy, że prognozowane tempo wzrostu gospodarczego i ścieżka inflacji bazowej zostaną nieznacznie zrewidowane w górę w porównaniu do czerwcowej projekcji. Co więcej, projekcja wskaże najprawdopodobniej, że inflacja bazowa na przełomie 2019 i 2020 r. przekroczy cel inflacyjny (2%). Z kolei ścieżka stopy bezrobocia zostanie zrewidowana w dół. W naszej ocenie nie zmieni się mediana oczekiwań członków FOMC dotyczących poziomu stóp procentowych na koniec br. ([2,25%; 2,50%]). Uważamy jednak, że oczekiwana przez członków FOMC skala podwyżek stóp procentowych w 2019 r. zwiększy się do 100 pb wobec 75 pb w czerwcowej projekcji. Będzie to wynikać z obaw części członków FOMC o wpływ wojny handlowej i związanego z nią wzrostu cen dóbr importowanych na oczekiwania inflacyjne. Dostrzegamy równocześnie nieznaczne ryzyko w dół dla czerwcowej ścieżki stóp procentowych w 2020 r. ze względu na zakładane przez nas spowolnienie wzrostu PKB w USA w 2020 r. poniżej poziomu potencjalnego, które ograniczać będzie skłonność FED do zacieśniania polityki monetarnej. Uważamy, że publikacja projekcji FOMC wskazująca na szybsze tempo zacieśniania polityki pieniężnej od oczekiwań rynkowych w 2019 r. będzie lekko negatywna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** W czwartek zostanie opublikowany finalny szacunek PKB w II kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zostanie nieznacznie zrewidowane w górę do 4,3% wobec 4,2% w drugim szacunku, ze względu na wyższy wkład konsumpcji. W tym tygodniu poznamy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które naszym zdaniem wzrosły w sierpniu o 3,5% m/m wobec spadku o 1,7% w lipcu, z uwagi na wyższe zamówienia na samoloty w firmie Boeing. W tym tygodniu opublikowane zostaną także dane nt. sprzedaży nowych domów (630 tys. w sierpniu wobec 627 tys. w lipcu), które dostarczą kolejnych sygnałów wskazujących na spowolnienie tempa wzrostu aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości (patrz poniżej). Opublikowane zostaną również wyniki badań koniunktury w USA. Oczekujemy, że indeks zaufania konsumentów Conference Board (131,0 pkt. we wrześniu wobec 133,4 pkt. w sierpniu) podobnie jak finalny indeks Uniwersytetu Michigan (100,0 pkt. we wrześniu wobec 96,2 pkt. w sierpniu) wskaże na utrzymujące się dobre nastroje gospodarstw domowych. Publikacje danych z USA pozostaną naszym zdaniem w cieniu zaplanowanego na środę posiedzenia FED, tym samym nie powinny mieć istotnego wpływu na rynki finansowe.
- **Dzisiaj opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu i usług.** Oczekujemy, że wartość indeksu zmniejszy się do 103,0 pkt. we wrześniu z 103,8 pkt. w sierpniu. Pogorszenie koniunktury będzie spójne z odnotowanym w ubiegłym tygodniu spadkiem wrześniowego zagregowanego indeksu PMI dla Niemiec. Nasza prognoza kształtuje się blisko konsensusu, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla rynków.
- **W piątek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen we wrześniu nie zmieniła się w porównaniu do sierpnia i wyniosła 2,0% r/r. Jednocześnie zakładamy stabilizację inflacji bazowej na poziomie z sierpnia (1,0% r/r). Wcześniej szacunkowych informacji nt. inflacji w strefie euro dostarczy przewidziana na czwartek publikacja wstępnych danych o inflacji w Niemczech, gdzie również oczekujemy stabilizacji tempa wzrostu cen (1,9% we wrześniu i w sierpniu). Nasza prognoza jest niższa od konsensusu rynkowego (2,1%), a tym samym jej materializacja może być lekko pozytywna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.

- **W piątek poznamy wrześniowy indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa.** Oczekujemy, że zmniejszy się on do 50,4 pkt. we wrześniu wobec 50,6 pkt. w sierpniu, wskazując na nieznaczne obniżenie tempa wzrostu aktywności w chińskim przetwórstwie. Będzie to związane w znacznym stopniu z negatywnym wpływem wojny handlowej na linii USA-Chiny na chiński eksport. Uważamy, że planowane przez chiński rząd działania na rzecz pobudzenia popytu wewnętrznego (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) znajdują odzwierciedlenie w wynikach badań koniunktury najprawdopodobniej dopiero w II kw. 2019 r. Nasza prognoza jest spójna z konsensusem, tym samym jej realizacja będzie neutralna dla rynków finansowych.

W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się we wrześniu do 54,2 pkt. wobec 54,5 pkt. w sierpniu, co było zgodne z naszą prognozą i poniżej oczekiwań rynku (54,4 pkt.).** Na obniżenie zagregowanego indeksu PMI złożyły się spadek jego składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie (do najniższego poziomu od września 2016 r.) oraz wzrost składowej dla aktywności biznesowej w usługach. W całym III kw. średnia wartość zagregowanego indeksu PMI dla strefy euro obniżyła się do 54,3 pkt. wobec 54,7 pkt. w II kw., co stanowi ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w strefie euro zwiększy się w III kw. do 0,5% wobec 0,4% w II kw. (patrz poniżej).
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Liczba rozpoczętych budów zwiększyła się w sierpniu do 1285 tys. wobec 1174 tys. w lipcu, liczba nowych pozwoleń na budowę spadła do 1229 tys. wobec 1303 tys. (najniższy poziom od maja 2017 r.), podczas gdy sprzedaż domów na rynku wtórnym nie zmieniła się w sierpniu w porównaniu do lipca i wyniosła 5,34 mln. Silny spadek nowych pozwoleń na budowę wskazuje na wysokie prawdopodobieństwo obniżenia aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości w kolejnych miesiącach. Z jednej strony wynika to z ograniczeń podaży związanych ze wzrostem kosztów budowy z uwagi na coraz mniejszą dostępność pracowników oraz działek budowlanych, a także wyższe ceny drewna (efekt wprowadzenia podwyższonych ceł na import drewna z Kanady). Z drugiej strony na rynku coraz bardziej widoczne są ograniczenia popytowe związane ze wzrostem oprocentowania kredytów hipotecyjnych. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również regionalne wyniki badań koniunktury w przetwórstwie. Na nieznaczne pogorszenie sytuacji w przetwórstwie w stanie Nowy Jork wskazał indeks NY Empire State, który zmniejszył się we wrześniu do 19,0 pkt. wobec 25,6 pkt. w sierpniu. Poprawę koniunktury w przetwórstwie na północnym-wschodzie USA zasygnalizował natomiast indeks Philadelphia FED, który zwiększył się we wrześniu do 22,9 pkt. wobec 11,9 pkt. w sierpniu. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w III kw. do 2,9% wobec 4,2% w II kw., pozostając jednak powyżej potencjalnego tempa wzrostu gospodarczego szacowanego przez FED na poziomie nieznacznie poniżej 2%.
- **Produkcja przemysłowa w Polsce zmniejszyła się w sierpniu do 5,0% r/r wobec 10,3% w lipcu.** Głównymi czynnikami oddziałującym w kierunku zmniejszenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy lipcem a sierpniem były niekorzystna różnica w liczbie dni roboczych oraz efekt wysokiej ubiegłorocznej bazy. Struktura danych o sierpniowej produkcji wskazuje na kontynuację szerokiego zakresu ożywienia w działach o dużym udziale eksportu w sprzedaży (por. MAKROpuls z 19.09.2018). Dynamika produkcji budowlano-montażowej zwiększyła się w sierpniu do 20,0% r/r wobec 18,7% w lipcu. Tempo wzrostu produkcji wzrosło pomimo

oddziaływania wspomnianego wyżej efektu statystycznego w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Struktura danych o produkcji budowlano-montażowej stanowi wsparcie dla naszej oceny, zgodnie z którą szczyt dla dynamiki publicznych inwestycji infrastrukturalnych, wspieranych przez zwiększone nakłady inwestycyjne samorządów, nastąpił w I kw. br. Oczekujemy, że II poł. br. dynamika inwestycji obniży się na skutek efektów wysokiej ubiegłorocznej bazy i wysokiego stopnia wykorzystania mocy wytwórczych w budownictwie. Dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej stanowią wsparcie dla naszej prognozy dynamiki PKB w III kw. br. (4,4% r/r wobec 5,1% w II kw.).

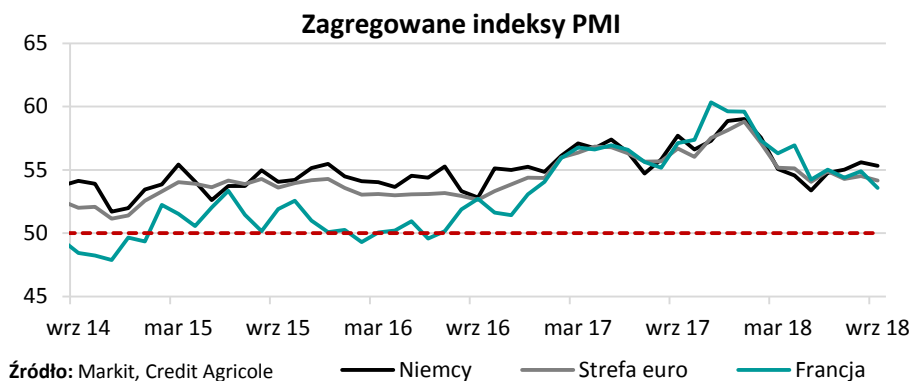
➤ **Nominalna dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce zwiększyła się w sierpniu o 9,0% r/r wobec wzrostu o 9,3% w lipcu.** Dynamika sprzedaży liczonej w cenach stałych obniżyła się w sierpniu do 6,7% r/r wobec 7,1% w lipcu. Czynnikiem oddziałującym w kierunku zmniejszenia realnej dynamiki sprzedaży w sierpniu było spowolnienie wzrostu sprzedaży w kategorii "pojazdy samochodowe, motocykle i części" (por. MAKROpuls z 21.09.2018). W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wyraźne przyspieszenie realnego wzrostu sprzedaży w kategorii "meble, RTV, AGD". Wsparciem dla sprzedaży w tej kategorii jest wysoka skłonność gospodarstw domowych do nabywania dóbr trwałego użytku, umacniana przed bardzo dobrą sytuacją na rynku pracy, a także szybki wzrost akcji kredytowej w segmencie kredytów konsumpcyjnych. Sierpniowe dane o sprzedaży detalicznej stanowią wsparcie dla naszej prognozy wzrostu konsumpcji w III kw. (4,8% r/r wobec 4,9% w II kw.).

➤ **Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw zmniejszyła się w sierpniu do 6,8% r/r z 7,2% w lipcu.** Naszym zdaniem główną przyczyną spadku dynamiki płac w sierpniu br. była wysoka ubiegłoroczna baza. Efekt ten wygaśnie we wrześniu br., co będzie oddziaływać w kierunku wyraźnego przyspieszenia wzrostu płac w ujęciu rocznym w przedsiębiorstwach. Roczna dynamika zatrudnienia w sierpniu obniżyła się do 3,4% wobec 3,5% w lipcu. Czynnikiem sprzyjającym spowolnieniu wzrostu zatrudnienia jest narastająca bariera w postaci braku wykwalifikowanych pracowników. Szacujemy, że realna dynamika funduszu płac (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia) w przedsiębiorstwach zmniejszyła się w sierpniu do 8,2% r/r wobec 8,8% w lipcu i 9,5% w II kw. Tym samym w sierpniu realny fundusz płac rósł w ujęciu rocznym najwolniej od lipca 2017 r. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach czynnikami ograniczającymi dynamikę płac w przedsiębiorstwach będą niepewność dotycząca terminu wprowadzenia Pracowniczych Programów Kapitałowych oraz ewentualne wejście w życie ustawy znoszącej limit dla rocznej podstawy wymiaru składek na ubezpieczenie emerytalne i rentowe (por. MAKROpuls z 18.09.2018).

➤ **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Szwajcarskiego Banku Narodowego (SNB).** Zgodnie z oczekiwaniami rynku SNB utrzymał docelowy przedział wahań dla stawki LIBOR CHF 3M, tj. [-1,25%; -0,25%] i pozostawił stopę depozytową na poziomie -0,75%. W komunikacie po posiedzeniu zaznaczono, że od czerwca br. doszło do wyraźnego umocnienia franka szwajcarskiego i jego kurs pozostaje wysoki. W efekcie konieczne jest utrzymanie ujemnych stóp procentowych oraz gotowości do interwencji walutowych w przypadku zaistnienia takiej potrzeby. Na konferencji po posiedzeniu zaprezentowana została najnowsza projekcja makroekonomiczna SNB. Ścieżka inflacji została w niej zrewidowana w dół w porównaniu do czerwcowej projekcji, głównie ze względu na odnotowaną w ostatnim kwartale aprecjację franka szwajcarskiego. Zgodnie z wrześniową projekcją inflacja wyniesie 0,9% w 2018 r. (wobec 0,9% w czerwcowej projekcji), 0,8% w 2019 r. (0,9%), 1,2% w 2020 r. (1,6%). Projekcja wskazuje również, że w II kw. 2021 r. inflacja wyniesie 2,0% r/r, nieznacznie przekraczając tym samym cel inflacyjny SNB (poniżej 2% rocznie). W projekcji podniesiona została prognoza wzrostu gospodarczego na 2018 r.: 2,5-3,5% wobec ok. 2% w czerwcowej projekcji, co jest efektem wyższego punktu startowego projekcji po rewizji w górę danych o PKB za poprzednie kwartały. Decyzja SNB oraz komunikat po posiedzeniu są spójne z naszym scenariuszem dla EURCHF i EURPLN, zgodnie z którym kurs CHFPLN wyniesie 3,61 na koniec 2018 r., a na koniec 2019 r. spadnie do 3,37. Umocnienie złotego względem franka szwajcarskiego będzie związane z

oczekiwanym przez nas obniżeniem kursu EURPLN (odpowiednio 4,29 i 4,15 na koniec 2018 r. i 2019 r.) oraz wzrostem kursu EURCHF (odpowiednio 1,19 i 1,23 na koniec 2018 r. i 2019 r.)

Czas niepogody w niemieckim przetwórstwie



Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się we wrześniu do 54,2 pkt. wobec 54,5 pkt. w sierpniu, co było zgodne z naszą prognozą i poniżej oczekiwań rynku (54,4 pkt.). Na obniżenie zagregowanego indeksu PMI złożyły się spadek jego składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie

(do najniższego poziomu od września 2016 r.) oraz wzrost składowej dla aktywności biznesowej w usługach. W całym III kw. średnia wartość zagregowanego indeksu PMI dla strefy euro obniżyła się do 54,3 pt. wobec 54,7 pkt. w II kw., co stanowi ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w strefie euro zwiększy się w III kw. do 0,5% wobec 0,4% w II kw.

W strukturze danych na szczególną uwagę zasługują pogarszające się perspektywy sytuacji w przetwórstwie strefy euro. Do tej pory, mimo obserwowanego od początku br. spowolnienia w światowym handlu, utrzymywała się w nim relatywnie wysoka aktywność. Wynikało to z tego, że firmy w warunkach wolniejszego wzrostu zamówień nadrabiały zaległości produkcyjne, realizując wcześniej zebrane zamówienia. Bufor ten stopniowo się jednak wyczerpuje, o czym świadczy pierwszy od kwietnia 2015 r. spadek wskaźnika dla zaległości produkcyjnych poniżej granicy 50 pkt. W połączeniu z coraz wolniejszym wzrostem nowych zamówień (51,4 pkt. we wrześniu wobec 54,7 pkt. w sierpniu – najniższy poziom od lutego 2015 r.), w tym nowych zamówień eksportowych (50,0 pkt. wobec 52,0 pkt. – najniższy poziom od czerwca 2013 r.), sygnalizuje to wysokie prawdopodobieństwo dalszego spadku składowej dla bieżącej produkcji w kolejnych miesiącach.

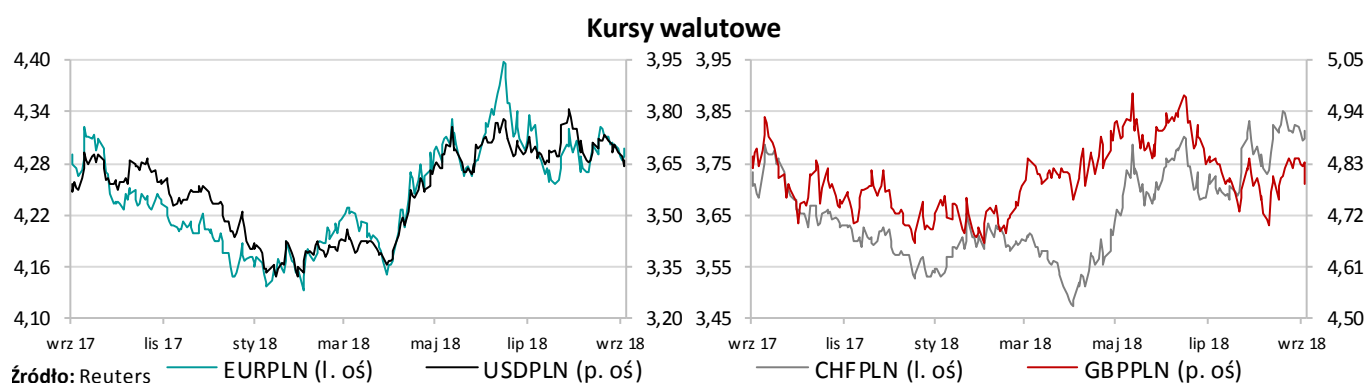
W ujęciu geograficznym obniżenie tempa wzrostu aktywności gospodarczej odnotowano zarówno w Niemczech, jak i we Francji. W Niemczech na pogorszenie koniunktury złożyły się obniżenie jego składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie oraz wzrost składowej dla aktywności biznesowej w usługach, podczas gdy we Francji spadek miał miejsce w przypadku obydwu składowych. Nieznacznie wyższe tempo wzrostu aktywności gospodarczej odnotowano natomiast w pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem.

Z punktu widzenia oceny przyszłej koniunktury w Polsce warto zwrócić szczególną uwagę na sytuację w niemieckim przetwórstwie. Indeks PMI dla tego sektora zmniejszył się we wrześniu do 53,7 pkt. wobec 55,9 pkt. w sierpniu. Spadek wskaźnika wynikał z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, bieżącej produkcji, nowych zamówień oraz czasu dostaw), podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał wyższy wkład składowej dla zapasów. Podobnie jak w przypadku danych dla całej strefy euro, wskaźnik dla zaległości produkcyjnych obniżył się poniżej granicy 50 pkt. Spadek poniżej granicy 50 pkt. odnotowano także w przypadku składowej dla nowych zamówień eksportowych (najniższy poziom od czerwca 2013 r.).

Spadek wzrostu zamówień eksportowych w niemieckim przetwórstwie sygnalizuje wysokie prawdopodobieństwo osłabienia popytu na wytwarzane w Polsce towary stanowiące wsad do produkcji dóbr finalnych (dobra pośrednie). Efekt ten będzie jednak ograniczany przez utrzymujący się silny popyt wewnętrzny w niemieckiej gospodarce.

Oczekujemy, że spowolnienie w światowym handlu utrzyma się do końca br. Uważamy, że w I poł. 2019 r. dojdzie do jego ożywienia wynikającego z globalnego ożywienia inwestycji. Stanowi to wsparcie dla prognozowanej przez nas ścieżki dynamiki polskiego eksportu, która w I kw. 2019 r. osiągnie swoje minimum lokalne i wyniesie 3,7% r/r, a następnie wzrośnie do 4,8% w IV kw. 2019 r.

Nowe projekcje FED mogą osłabić złotego

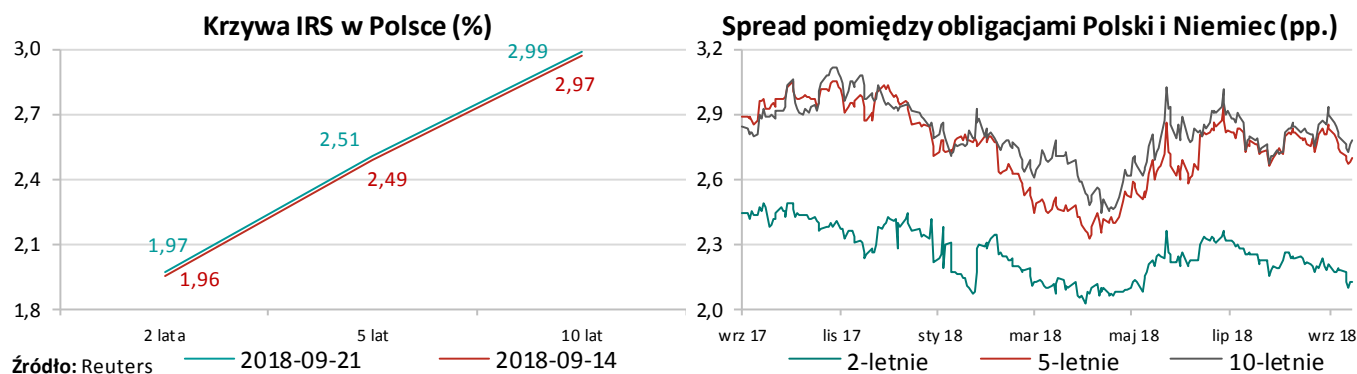


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2971 (umocnienie złotego o 0,1%). Od poniedziałku do środy kurs EURPLN znajdował się w trendzie spadkowym, czemu sprzyjało obniżenie światowej awersji do ryzyka. Wyższemu apetytowi na ryzykowne aktywa sprzyjała mniejsza niepewność na rynku po tym jak w poniedziałek prezydent USA D. Trump ogłosił oczekiwaną przez inwestorów decyzję o wprowadzeniu podwyższonych ceł na import z Chin, tym razem na towary o łącznej wartości 200 mld USD. W czwartek i w piątek złoty tracił na wartości. W piątek jego osłabienie związane było ze spadkiem kursu EURUSD po publikacji słabszych od oczekiwań wyników badań koniunktury w strefie euro.

W ubiegłym tygodniu odnotowano również wyraźne umocnienie złotego względem funta brytyjskiego (o 1,1%). Wynikało ono ze znaczącego wzrostu kursu EURGBP, do którego doszło w piątek, po tym jak premier Wielkiej Brytanii T. May w swoim wystąpieniu ogłosiła, że negocjacje w sprawie *Brexitu* osiągnęły impas.

W tym tygodniu w centrum uwagi inwestorów będzie zaplanowane na środę posiedzenie FED. Uważamy, że publikacja nowych projekcji makroekonomicznych FOMC może doprowadzić do lekkiego osłabienia polskiej waluty. Liczne dane z USA (finalne dane o PKB, zamówienia na dobra trwałe, sprzedaż nowych domów, indeks Conference Board oraz finalny indeks Uniwersytetu Michigan) pozostaną w naszej ocenie w cieniu posiedzenia FED i będą naturalne dla złotego. Pozytywna dla polskiej waluty może być natomiast zaplanowana na piątek publikacja wstępnych danych o inflacji w strefie euro. Wyniki badań koniunktury w Niemczech (Ifo) oraz w Chinach (Caixin PMI) będą naszym zdaniem neutralne dla rynku.

Posiedzenie FED w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do poziomu 1,97 (wzrost o 2pb), 5-letnie do poziomu do 2,51 (wzrost o 2pb), a 10-letnie do 2,99 (wzrost o 2 pb). Przez cały ubiegły tydzień stawki IRS charakteryzowały się niską zmiennością, czemu sprzyjała utrzymująca się niewielka płynność na rynku. W piątek doszło do wzrostu spreadu pomiędzy polskimi a niemieckimi obligacjami. Wynikało to ze spadku rentowności niemieckich obligacji po publikacji słabszych od oczekiwań wyników badań koniunktury w strefie euro, podczas gdy ceny polskich obligacji pozostały stabilne.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie posiedzenie FED. Uważamy, że publikacja najnowszych projekcji FOMC może doprowadzić do wzrostu stawek IRS na długim końcu krzywej dochodowości. Przeciwny wpływ będzie miała naszym zdaniem publikacja wstępnych danych o inflacji w strefie euro. Pozostałe dane z USA (finalne dane o PKB, zamówienia na dobra trwałe, sprzedaż nowych domów, indeks Conference Board, finalny indeks Uniwersytetu Michigan) oraz Niemiec (Ifo) będą w naszej ocenie neutralne dla rynku.

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	4,31
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	3,65
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	3,68
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	5,0	
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	3,0	
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	9,0	
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	6,8	
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	3,4	
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	5,9	
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	
Wskłady 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 rolnict. (% 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**
Poniedziałek 24.09.2018r.						
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Wrzesień	103,8	103,0	103,2
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Sierpień	7,3	7,6	7,5
Wtorek 25.09.2018r.						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Sierpień	5,9	5,9	5,9
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Lipiec	0,1		0,2
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Wrzesień	24,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Wrzesień	133,4	131,0	132,0
Środa 26.09.2018r.						
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Sierpień	627	630	634
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Wrzesień	2,00	2,25	2,25
Czwartek 27.09.2018r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Sierpień	4,0		3,9
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Wrzesień	1,22		1,19
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Wrzesień	1,9	1,9	1,9
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	201		210
14:30	USA	Finalny PKB (% r/r)	II kw.	4,2	4,3	4,2
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Sierpień	-1,7	3,5	1,8
Piątek 28.09.2018r.						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	50,6	50,4	50,4
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Wrzesień	2,0	2,0	2,1
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Sierpień	0,2		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Wrzesień	63,6		62,4
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Wrzesień	100,8	100,0	100,6

* 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