W tym tygodniu

- **Dzisiaj opublikowane zostały wrześniowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce (patrz poniżej).** Wskaźnik PMI zmniejszył się we wrześniu do 50,5 pkt. wobec 51,4 pkt. w sierpniu, a tym samym ukształtował się on znacząco poniżej konsensusu rynkowego (51,5 pkt.) i naszej prognozy (51,9 pkt.). Jednocześnie była to jego najniższa wartość od października 2016 r. Przeciętna wartość polskiego indeksu PMI w okresie lipiec-wrzesień (51,6 pkt.) ukształtowała się znacząco poniżej swojej średniej wartości w II kw. (53,8 pkt.), co stanowi wsparcie dla naszej prognozy spadku dynamiki PKB w III kw. (4,4% r/r wobec 5,1% w II kw.). Uważamy, że opublikowane dziś wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie są lekko negatywne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **Dzisiaj poznamy wstępny szacunek inflacji CPI w Polsce.** Oczekujemy, że tempo wzrostu cen obniżyło się do 1,7% r/r we wrześniu wobec 2,0% w sierpniu. Uważamy, że w kierunku spadku inflacji ogółem oddziaływała niższa dynamika cen paliw oraz żywności. W kierunku obniżenia dynamiki cen żywności we wrześniu oddziaływały efekty wysokiej bazy w kategoriach „mleko, sery, jaja" (silny wzrost cen jaj przed rokiem związany z wykryciem fipronilu w jajach w Europie Zachodniej), „oleje i tłuszcze" (rekordowe ceny masła przed rokiem) oraz owoce (w ubiegłym roku mieliśmy nieurodzaj, w tym roku rekordowe zbiory). Oczekujemy, że inflacja bazowa nie zmieniła się we wrześniu w porównaniu do sierpnia i wyniosła 0,9% r/r. Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu rynkowego (1,9%), a tym samym jej materializacja będzie oddziaływała w kierunku osłabienia złotego i spadku rentowności polskich obligacji.
- **Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmienionym poziomie. W naszej ocenie, że ton komunikatu i konferencji po posiedzeniu nie ulegnie znaczącym zmianom w porównaniu do tego sprzed miesiąca (por. MAKROpuls z 05.09.2018) – podkreślone zostaną relatywnie dobre perspektywy polskiej gospodarki. Uważamy, że prezes NBP A. Glapiński powtórzy na konferencji swój pogląd, zgodnie z którym stopy procentowe pozostaną niezmienione co najmniej do końca 2019 r. W kontekście ostatniej wypowiedzi członka RPP, J. Kropiwnickiego, który zwrócił uwagę na możliwość skupu obligacji korporacyjnych przez NBP, na konferencji mogą pojawić się pytania dotyczące możliwości użycia przez bank centralny niekonwencjonalnych narzędzi w polityce pieniężnej. Zdaniem J. Kropiwnickiego, celem takiego działania mogłoby wsparcie w wypełnianiu zobowiązań sojuszniczych NATO, np. poprzez skup obligacji firm zbrojeniowych. Uważamy, że była to koncepcja obrazująca czysto hipotetyczny scenariusz, a tym samym ewentualne wypowiedzi na konferencji dotyczące tego tematu nie powinny mieć istotnego wpływu na rynki finansowe. Naszym zdaniem, treść komunikatu po posiedzeniu Rady oraz wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji będą neutralne dla kursu złotego i cen polskiego długu.
- **W tym tygodniu poznamy również ważne dane z USA.** W piątek opublikowane zostaną dane z rynku pracy. Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniósł 195 tys. osób we wrześniu wobec 201 tys. w sierpniu, przy spadku stopy bezrobocia z 3,9% do 3,8% we wrześniu. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 184 tys. we wrześniu wobec 163 tys. w sierpniu). Dzisiaj opublikowany zostanie indeks ISM w przetwórstwie, który naszym zdaniem zmniejszył się we wrześniu do 60,2 pkt. wobec 61,3 pkt. w sierpniu, co będzie wynikiem oddziaływania efektów wysokiej bazy sprzed miesiąca (w sierpniu wskaźnik osiągnął najwyższy poziom od maja 2004 r.). Uważamy, że publikacja danych z USA będzie neutralna dla złotego i cen polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

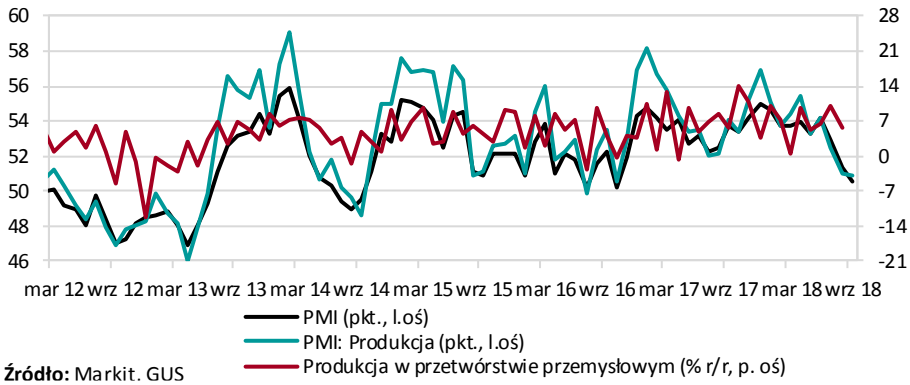
- **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie FOMC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami FED podniósł na nim docelowy przedział dla wahań stopy funduszy federalnych o 25 pb do [2,00%; 2,25%]. W komunikacie po posiedzeniu wykreślony został fragment mówiący o tym, że „polityka monetarna pozostaje akomodacyjna, wspierając poprawę sytuacji na rynku pracy i trwały powrót inflacji do celu inflacyjnego na poziomie 2%". Zmiana ta była sygnalizowana w sierpniowym *Minutes*. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu prezes FED J. Powell zaznaczył jednak, że usunięcie wspomnianego wyżej zapisu nie oznacza zmian w oczekiwanym przez FED tempie zacieśniania polityki monetarnej. Po posiedzeniu przedstawiona została wrześniowa projekcja makroekonomiczna FOMC. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami prognozowane tempo wzrostu gospodarczego zostało nieznacznie zrewidowane w górę w porównaniu do czerwcowej projekcji. Obecnie mediana oczekiwań dla tempa wzrostu PKB wynosi 3,1% w 2018 r. (2,8% w czerwcowej projekcji), 2,5% w 2019 r. (2,4%), 2,0% w 2020 r. (2,0%) oraz 1,8% w 2021 r. i w długim okresie. Mediana oczekiwań dla inflacji bazowej PCE nie zmieniła się znacząco w porównaniu do czerwcowej projekcji i wynosi 2,0% w 2018 r. (2,0%), 2,0% w 2019 r. (2,1%), 2,1% w 2020 r., 2,1% w 2021 r. i 2,0% w długim okresie. Tym samym projekcja wskazuje, że inflacja bazowa na przełomie 2019 i 2020 r. nieznacznie przekroczy cel inflacyjny. Nie zmieniła się również znacząco ścieżka stopy bezrobocia. Mediana oczekiwań wynosi 3,7% w IV kw. 2018 r. (3,6%), 3,5% w IV kw. 2019 r. (3,5%), 3,5% w IV kw. 2020 r. (3,5%), 3,7% w IV kw. 2021 r. Szacowana przez FED stopa bezrobocia naturalnego nie zmieniła się w porównaniu do czerwcowej projekcji i wynosi 4,5%. Nie zmieniła się także mediana dla oczekiwań członków FOMC dotyczących poziomu stóp procentowych. W 2018 r. członkowie FED oczekują jeszcze zacieśnienia polityki pieniężnej w skali 25 pb, w 2019 r. o 75 pb, w 2020 r. o 25 pb oraz braku podwyżek w 2021 r. W naszym scenariuszu zakładamy bardziej stromą ścieżkę stóp procentowych w 2019 r. niż zaprezentowana we wrześniowej projekcji. Uważamy, że w 2019 r. FED podniesie stopy procentowe łącznie o 100 pb, co wynikać będzie ze wzrostu inflacji z uwagi na wyższe ceny dóbr importowanych będące konsekwencją wojny handlowej. Tym samym oczekujemy, że napływające w kolejnych miesiącach dane z amerykańskiej gospodarki będą wskazywały sumarycznie na wzrost prawdopodobieństwa szybszego tempa zacieśniania polityki monetarnej w USA, co będzie negatywne dla złotego i cen polskiego długu.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Zgodnie z finalnym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB w II kw. wyniosło 4,2%, a tym samym było zgodne z poprzednim szacunkiem. Nieznacznie w dół zrewidowany został wkład zapasów (-1,17 pp. w finalnym szacunku wobec -0,97 pp. w drugim szacunku), co zostało skompensowane przez wyższe wkłady eksportu netto (1,22 pp. wobec 1,17 pp.), inwestycji (1,10 pp. wobec 1,07 pp.), konsumpcji (2,57 pp. wobec 2,55 pp.) oraz wydatków rządowych (0,43 pp. wobec 0,41 pp.). Finalny szacunek potwierdził, że głównym źródłem wzrostu amerykańskiego PKB w II kw. była konsumpcja prywatna, podczas gdy w I kw. były to inwestycje. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zwiększyły się w sierpniu o 4,5% m/m wobec spadku o 1,2% w lipcu, co w znacznym stopniu wyższych zamówień na samoloty cywilne i ich części. Bez uwzględnienia środków transportu zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się o 0,1% m/m wobec wzrostu o 0,2% w lipcu. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje spadek rocznej dynamiki zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (7,5% w sierpniu wobec 8,7% w lipcu), będących wskaźnikiem wyprzedzającym dla przyszłych inwestycji. W zeszłym tygodniu opublikowane zostały także dane o sprzedaży nowych domów (629 tys. w sierpniu wobec 608 tys. w lipcu). Uwzględniając opublikowane dwa tygodnie temu dane nt. nowych pozwoleń na budowę (por.

MAKROmapa z 24.09.2018) podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą w kolejnych miesiącach obserwować będziemy pogorszenie koniunktury na amerykańskim rynku nieruchomości. Z jednej strony wynikać będzie ono z ograniczeń podażowych 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 hipotecznych. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Indeks Conference Board zwiększył się we wrześniu do 138,4 pkt. wobec 134,7 pkt. w sierpniu, co jest jego najwyższym poziomem od września 2000 r. Wzrost indeksu wynikał zarówno ze zwiększenia jego składowej dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Na wyraźną poprawę nastrojów konsumenckich wskazał także finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się we wrześniu do 100,1 pkt. wobec 96,2 pkt. w sierpniu i 100,8 pkt. we wstępnym szacunku. Jego wzrost wynikał z wyższych wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w III kw. do 3,0% wobec 4,2% w II kw., pozostając jednak powyżej potencjalnego tempa wzrostu gospodarczego szacowanego przez FED na poziomie nieznacznie poniżej 2%.

- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro zwiększyła się we wrześniu do 2,1% r/r wobec 2,0% w sierpniu, kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku i powyżej naszej prognozy (2,0%).** Wzrost inflacji wynikał z wyższej dynamiki cen w kategoriach: „żywność," oraz „nośniki energii". Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach roczne tempo wzrostu cen w obszarze wspólnej waluty będzie utrzymywało się w przedziale od 2,0% do 2,2%. W II poł. 2019 r. dojdzie do spadku inflacji wpieranego przez efekty wysokiej bazy sprzed roku i w IV kw. 2019 r. osiągnie ona 1,4% r/r. Ponadto prognozujemy, że inflacja bazowa w strefie euro nie przekroczy 1,5% w horyzoncie najbliższych dwóch lat. Jest to spójne z naszym scenariuszem, zgodnie z którym pierwsza podwyżka stóp procentowych EBC (stopy depozytowej) nastąpi we wrześniu 2019 r., a główna stopa procentowa zostanie podniesiona w grudniu 2019 r.
- **Indeks Ifo, obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zmniejszył się we wrześniu do 103,7 pkt. wobec 103,9 pkt. w sierpniu.** Spadek wskaźnika wynikał z niższych wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym pogorszenie koniunktury odnotowano jedynie w przetwórstwie, podczas gdy sytuacja w pozostałych działach objętych badaniem (w handlu, usługach oraz budownictwie) poprawiła się. Pogorszenie koniunktury w Niemczech we wrześniu było wcześniej sygnalizowana przez opublikowany dwa tygodnie temu zagregowany indeks PMI (por. MAKROmapa z 24.09.2018). Uwzględniając napływające wyniki badań koniunktury z niemieckiej gospodarki widzimy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w Niemczech w III kw. nie zmieni się w porównaniu do II kw. i wyniesie 0,5%.
- **W ostatnich dniach poznaliśmy wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie.** Indeks CFLP PMI spadł we wrześniu do 50,8 pkt. wobec 51,3 pkt. w sierpniu, podczas gdy opublikowany wczoraj indeks Caixin PMI zmniejszył się we wrześniu do 50,0 pkt. wobec 50,6 pkt. w sierpniu. Obniżenie indeksu Caixin PMI wynikało z niższych wkładów wszystkich pięciu jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia, zapasów oraz czasu dostaw). W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje spadek składowej dla nowych zamówień eksportowych do 47,6 pkt. we wrześniu wobec 48,8 pkt. w sierpniu, co jest jego najniższym poziomem od lutego 2016 r. Jej obniżenie jest efektem spowolnienia w światowym handlu oraz negatywnego wpływu wojny handlowej na linii USA-Chiny na aktywność chińskich eksporterów. 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.

Zamówienia krajowe nie kompensują już spadku popytu zagranicznego



Źródło: Markit. GUS

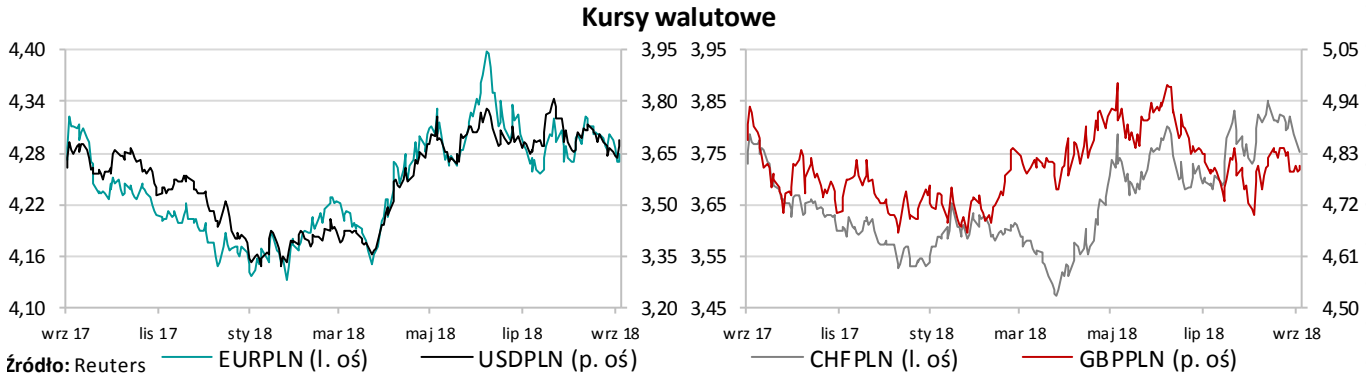
Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się do 50,5 pkt. we wrześniu wobec 51,4 pkt. w sierpniu, kształtując się znacząco poniżej naszej prognozy (51,9 pkt.) i konsensusu rynkowego (51,5 pkt.). W rezultacie wskaźnik ukształtował się na najniższym poziomie od października 2016 r. i tylko nieznacznie powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności.

Na szczególną uwagę zasługuje pogłębiający się spadek nowych zamówień eksportowych w ujęciu miesięcznym. Tempo tego spadku było najszybsze od lipca 2014 r. Uważamy, że spadek popytu zagranicznego był związany z obserwowanym w ostatnich miesiącach spowolnieniem w światowym handlu, które ograniczało eksport strefy euro, w tym Niemiec. Taką ocenę wpiera obserwowana od początku br. spadkowa tendencja w zamówieniach eksportowych w niemieckim przetwórstwie. Uważamy, że prowadzone w ostatnich miesiącach działania protekcjonistyczne w światowym handlu nie miały istotnego wpływu na eksport produktów z Polski.

W przeciwieństwie do sierpnia, który charakteryzował się dosyć szybkim wzrostem popytu krajowego, we wrześniu odnotowano również spadek nowych zamówień ogółem. Ponadto, Wskaźnik Oczekiwanej Produkcji (w ciągu najbliższych 12 miesięcy) zmniejszył się we wrześniu do najniższego poziomu od listopada 2016 r. Biorąc pod uwagę wyprzedzający charakter obu wskaźników, wrześniowe dane nie dostarczają optymistycznych sygnałów dotyczących perspektyw wzrostu aktywności w przetwórstwie.

Pomimo spadku zamówień wzrost bieżącej produkcji był stabilny (składowa równa 50,9 pkt. we wrześniu wobec 51,0 pkt. w sierpniu). Uważamy, że firmy wykorzystywały moce produkcyjne w celu zmniejszenia zaległości produkcyjnych oraz zwiększenia zapasów produktów końcowych – co potwierdza struktura indeksu. Przeciętna wartość polskiego indeksu PMI w okresie lipiec-wrzesień (51,6 pkt.) ukształtowała się znacząco poniżej swojej średniej wartości w II kw. (53,8 pkt.), co stanowi wsparcie dla naszej prognozy dynamiki PKB w III kw. (4,4% r/r wobec 5,1% w II kw.). W kolejnych miesiącach wzrost aktywności w przetwórstwie będzie ograniczany przez spowolnienie w handlu zagranicznym, jednak przyspieszenie popytu krajowego (wpierane przez szybszy wzrost inwestycji) będzie czynnikiem częściowo kompensującym ten negatywny wpływ.

Dane z amerykańskiego rynku pracy w centrum uwagi



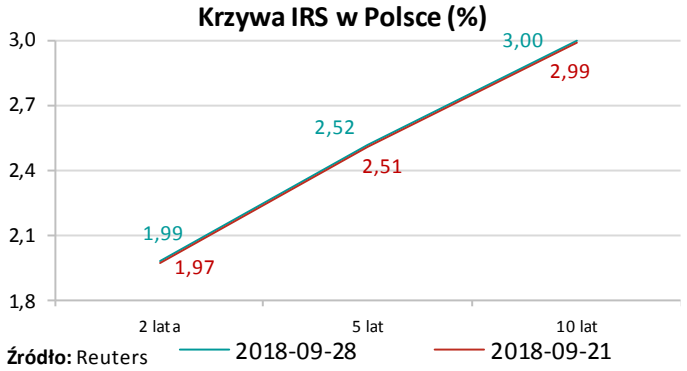
Źródło: Reuters

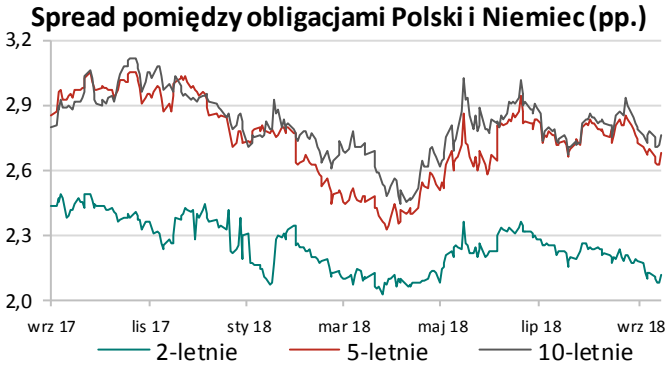
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2785 (umocnienie złotego o 0,6%). Od poniedziałku do czwartku kurs EURPLN znajdował się w trendzie spadkowym. Umacniały się również inne waluty rynków wschodzących (m.in. forint oraz turecka lira), co wskazuje, że aprecjacja złotego związana była z wyższym popytem na ryzykowane aktywa. Posiedzenie FED nie miało istotnego wpływu na kurs złotego. W piątek doszło do częściowej korekty, niemniej jednak kurs EURPLN pozostał wyraźnie poniżej poziomów z początku tygodnia.

Mimo wyraźnego umocnienia złotego względem euro złoty osłabił się w ubiegłym tygodniu względem dolara amerykańskiego (-0,6%) oraz funta brytyjskiego (-0,3%), co wynikało ze spadku kursów EURUSD oraz EURGBP. Osłabieniu euro względem dolara sprzyjał zwiększający się dysparytet stóp procentowych pomiędzy stopami FED a EBC. Z kolei umocnienie funta względem euro wynikało z częściowej korekty po jego gwałtownej deprecjacji dwa tygodnie temu spowodowanej wzrostem niepewności wokół Brexitu.

Opublikowane dzisiaj wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie (PMI) są lekko negatywne dla złotego. Zaplanowana na dziś publikacja wstępnego szacunku inflacji w Polsce może być negatywna dla złotego, gdyż najprawdopodobniej wskaże ona na silniejszy od oczekiwań rynkowych spadek dynamiki cen. W tym tygodniu kluczowe dla kursu polskiej waluty będą dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. W przypadku realizacji naszej zbliżonej do konsensusu rynkowego prognozy, dane będą jednak najprawdopodobniej neutralne dla kursu polskiej waluty. Ograniczony wpływ na kurs złotego będą miały również pozostałe dane z USA (indeks ISM dla przetwórstwa) oraz posiedzenie RPP.

Posiedzenie RPP neutralne dla rynku





Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do poziomu 1,99 (wzrost o 1pb), 5-letnie do poziomu do 2,52 (wzrost o 1pb), a 10-letnie do 3,00 (wzrost o 1 pb). Stawki IRS nieznacznie zwiększyły się na całej długości krzywej w ślad za rynkiem niemieckim. W czwartek w kierunku wzrostu stawek IRS oddziaływały wyższe od oczekiwań dane nt. inflacji w Niemczech. Opublikowane w piątek wstępne dane o inflacji w całej strefie euro były zgodne z konsensusem rynkowym, co doprowadziło do lekkiej korekty i spadku stawek IRS. Posiedzenie FED było neutralne dla rynku.

Opublikowane dzisiaj wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie (PMI) są lekko negatywne dla stawek IRS. W naszej ocenie do spadku stawek IRS na krótkim końcu krzywej może przyczynić się zaplanowana na dziś publikacja wstępnego szacunku inflacji w Polsce, która w przypadku realizacji naszej prognozy okaże się niższa od oczekiwań rynku. Uważamy, że ograniczony wpływ na krzywą będą miały także dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeks ISM dla przetwórstwa) oraz posiedzenie RPP.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	paź 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*	4,31	4,24	4,20	4,18	4,15	4,17	4,21	4,24	4,31	4,37	4,27	4,30	4,28	**4,28**
Kurs USDPLN*	3,65	3,64	3,53	3,48	3,34	3,42	3,42	3,51	3,69	3,74	3,66	3,71	3,69	**3,66**
Kurs CHFPLN*	3,77	3,65	3,59	3,57	3,59	3,62	3,58	3,54	3,74	3,78	3,69	3,83	3,75	**3,74**
Inflacja CPI (r/r, %)	2,2	2,1	2,5	2,1	1,9	1,4	1,3	1,6	1,7	2,0	2,0	2,0	**1,7**	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,0	0,8	0,9	0,9	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,9	**0,9**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	4,3	12,4	9,2	2,8	8,6	7,3	1,7	9,3	5,2	6,7	10,3	5,0	**4,5**	
Inflacja PPI (r/r, %)	3,2	3,0	1,8	0,3	0,2	-0,1	0,5	1,0	3,0	3,7	3,4	3,0	**2,8**	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	8,6	8,0	10,2	6,0	8,2	7,9	9,2	4,6	7,6	10,3	9,3	9,0	**8,2**	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	6,0	7,4	6,5	7,3	7,3	6,8	6,7	7,8	7,0	7,5	7,2	6,8	**7,1**	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	4,5	4,4	4,5	4,6	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,5	3,4	**3,4**	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,8	6,6	6,5	6,6	6,9	6,8	6,6	6,3	6,1	5,9	5,9	5,8	**5,8**	
Saldo ROB (mln EUR)	218	206	54	-847	1955	-782	-785	-90	169	-240	-809	**-783**		
Eksport (r/r, %, EUR)	11,5	15,8	15,5	2,6	12,1	5,9	-1,6	8,9	2,7	9,0	9,8	**5,2**		
Import (r/r, %, EUR)	8,9	15,4	15,9	10,9	16,7	8,1	1,4	11,1	1,5	10,2	11,6	**10,0**		

* 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 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	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,80	1,72	1,72	1,80
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	4,28	4,29	4,27	4,25	4,20	4,15	4,18	4,29	4,15
USDPLN**		3,42	3,74	3,69	3,61	3,53	3,46	3,36	3,27	3,48	3,61	3,27

*wartość średniokwartalna
**wartość na koniec okresu
***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 01.10.2018r.				
9:00	**Polska**	**Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)**	**Wrzesień**	**51,4**	**51,9**	**51,5**
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	53,7	53,7	53,7
10:00	**Polska**	**Inflacja CPI (% r/r)**	**Wrzesień**	**2,0**	**1,7**	**1,9**
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	53,3	53,3	53,3
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Sierpień	8,2		8,2
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	55,6		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Wrzesień	61,3	60,2	60,3
		Wtorek 02.10.2018r.				
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Sierpień	4,0		3,8
		Środa 03.10.2018r.				
	Polska	**Decyzja o stopach procentowych NBP (%)**	**Październik**	**1,50**	**1,50**	**1,50**
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Wrzesień	54,7	54,7	54,7
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Wrzesień	54,2	54,2	54,2
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Sierpień	-0,2		0,2
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Wrzesień	163		185
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Wrzesień	58,5	58,0	58,1
		Czwartek 04.10.2018r.				
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Sierpień	-0,8	2,0	2,1
		Piątek 05.10.2018r.				
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Sierpień	-0,9		0,3
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Wrzesień	3,9	3,8	3,8
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Wrzesień	201	195	185

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

Jakub BOROWSKI
Główny Ekonomista
tel.: 22 573 18 40
jakub.borowski@credit-agricole.pl

Krystian JAWORSKI
Starszy Ekonomista
tel.: 22 573 18 41
krystian.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub OLIPRA
Ekonomista
tel.: 22 573 18 42
jakub.olipra@credit-agricole.pl

Jeśli chcecie Państwo otrzymywać tygodnik ekonomiczny „MAKROmapa" w języku angielskim, prosimy o kontakt mailowy z Magdaleną Boineau: **mboineau@credit-agricole.pl**

Niniejszy dokument stanowi badanie inwestycyjne i został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem obiektywnych informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał stanowi niezależne wyjaśnienie spraw w nim zawartych i nie może być wykorzystywany jako rekomendacja do zawierania transakcji. Stawki zawarte w materiale mają charakter informacyjny. Credit Agricole Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczanych w materiale komentarzy i opinii.