

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja październikowych wyników badań koniunktury w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI obniżył się do 49,9 pkt. wobec 50,5 pkt. we wrześniu. Do spadku indeksu przyczyniło się znaczące pogorszenie koniunktury w strefie euro (patrz poniżej). Tym samym indeks znajdzie się poniżej granicy 50,0 pkt., a więc granicy oddzielającej wzrost od spadku aktywności, po raz pierwszy od września 2014 r. Materializacja takiego scenariusza będzie oddziaływała w kierunku osłabienia złotego i spadku rentowności polskich obligacji na krótkim końcu krzywej.
- **W tym tygodniu poznamy również ważne dane z USA.** W piątek opublikowane zostaną dane z rynku pracy. Oczekujemy, że wzrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniósł 200 tys. osób w październiku wobec 134 tys. we wrześniu, przy stabilizacji spadku stopy bezrobocia na poziomie 3,7%. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 189 tys. w październiku wobec 230 tys. we wrześniu). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury. W czwartek opublikowany zostanie indeks ISM w przetwórstwie, który naszym zdaniem zmniejszył się w październiku do 59,3 pkt. wobec 59,8 pkt. we wrześniu, co będzie spójne z wynikami regionalnych badań koniunktury. Oczekujemy, że indeks zaufania konsumentów – Conference Board, podobnie jak indeks Uniwersytetu Michigan (patrz poniżej), wskaże na nieznaczne pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w październiku i wyniesie 137,0 pkt. wobec 138,4 pkt. we wrześniu. Uważamy, że publikacja danych z USA będzie neutralna dla złotego i cen polskich obligacji.
- **W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane ze strefy euro.** Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB zwiększyła się do 0,5% w III kw. z 0,4% w II kw. Czynnikiem ryzyka w dół dla naszej prognozy są wyniki badań koniunktury (PMI) za lipiec-wrzesień. Ponadto prognozujemy, że inflacja HICP zwiększyła się do 2,2% w październiku wobec 2,1% we wrześniu. Niższa dynamika cen nośników energii została w pełni skompensowana przez wyższą inflację bazową. Uważamy, że materializacja naszej wyższej od konsensusu (0,4%) prognozy PKB w strefie euro będzie oddziaływała w kierunku osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji, podczas gdy publikacja danych o inflacji najprawdopodobniej nie spotka się ze znaczącą reakcją rynku.
- **W tym tygodniu poznamy październikowe indeksy PMI dla chińskiego przetwórstwa (Caixin oraz CFLP).** Rynek oczekuje, że indeks CFLP obniżył się do 50,7 pkt. wobec 50,8 pkt. we wrześniu. Zgodnie z konsensusem rynkowym, przewidywany jest również spadek wskaźnika Caixin PMI do 49,9 pkt. w październiku wobec 50,0 pkt. we wrześniu. Publikacje te będą istotne z punktu widzenia oceny wpływu wojny handlowej na linii Chiny-USA na sytuację gospodarczą w Chinach. Uważamy, że wyniki badań koniunktury w Chinach będą negatywne dla kursu złotego.
- **W środę poznamy wstępne dane o październikowej inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zmniejszyła się do 1,8% wobec 1,9% we wrześniu.** Uważamy, że niższe tempo wzrostu cen żywności i nośników energii zostało częściowo skompensowane przez szybszy wzrost cen paliw i inflacji bazowej. Uważamy, że publikacja danych będzie neutralna dla złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

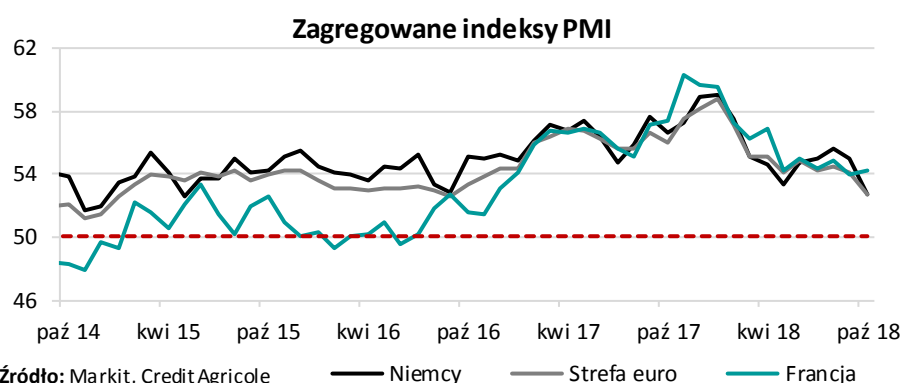
- **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie EBC.** W komunikacie po posiedzeniu utrzymany został zapis zgodnie z którym EBC oczekuje, że „stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie przynajmniej do lata 2019 r., w każdym razie tak długo, jak długo będzie to konieczne

do zapewnienia dalszego trwałego zbliżania się inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie” (tzw. *forward guidance*). Zgodnie z komunikatem EBC będzie kontynuować skup aktywów do końca grudnia 2018 r. i przewiduje, że jeśli napływające dane o inflacji pozostaną zgodne z oczekiwaniami EBC, zakupy zostaną następnie zakończone. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC podtrzymał swoją ocenę, zgodnie z którą czynniki ryzyka dla sytuacji gospodarczej w strefie euro są w znacznym stopniu zbilansowane. Niemniej zwrócił uwagę, że w ostatnim czasie wzrosło znaczenie czynników ryzyka związanych z protekcjonizmem, trwałością wzrostu gospodarczego na rynkach wschodzących, a także zmiennością na rynkach finansowych. Jednocześnie M. Draghi podkreślił, że napływające dane ze strefy euro wskazują na „przejściowe, a nie trwałe spowolnienie gospodarcze”. M. Draghi zwrócił jednak uwagę, że w grudniowej projekcji EBC może dojść do rewizji scenariusza makroekonomicznego. Uważamy, że najprawdopodobniej zrewidowane w dół zostaną ścieżki wzrostu gospodarczego oraz inflacji na lata 2018-2019. Jednocześnie EBC najprawdopodobniej zwróci uwagę, że przedstawiony scenariusz makroekonomiczny obciążony jest ryzykiem w dół. Może to doprowadzić do dalszego osłabienia oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w strefie euro. W ubiegłym tygodniu oczekiwania na pierwszą podwyżkę stóp procentowych przesunęły się z października 2019 r. na grudzień 2019 r. Podtrzymujemy nasz scenariusz, 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.

✓ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z USA.** Zgodnie z pierwszym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszyło się w III kw. do 3,5% wobec 4,2% w II kw., co było nieznacznie powyżej oczekiwań rynku równych naszej prognozie (3,3%). Obniżenie tempa wzrostu gospodarczego wynikało z niższych wkładów eksportu netto (-1,78 pp. w III kw. wobec 1,22 pp. w II kw.) oraz inwestycji (-0,04 pp. wobec 1,10 pp.), podczas gdy przeciwny efekt miały wyższe wkłady zapasów (2,07 pp. wobec -1,17 pp.), wydatków rządowych (0,56 pp. wobec 0,43 pp.) oraz konsumpcji (2,69 pp. wobec 2,57 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu amerykańskiego PKB w III kw. podobnie jak w II kw. było spożycie prywatne. Mimo obniżenia tempa wzrostu PKB w USA w III kw. pozostaje ono powyżej potencjału szacowanego przez FED na poziomie nieznacznie poniżej 2%. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zwiększyły się we wrześniu o 0,8% m/m wobec wzrostu o 4,6% w sierpniu. 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 0,1% m/m wobec wzrostu o 0,3% w sierpniu. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wyraźny spadek rocznej dynamiki zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (1,9% we wrześniu wobec 7,8% w sierpniu – najniższa dynamika od stycznia 2017 r.), będących wskaźnikiem wyprzedzającym dla przyszłych inwestycji. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane nt. sprzedaży nowych domów (553 tys. we wrześniu wobec 585 tys. w sierpniu, przy oczekiwaniach na poziomie 625 tys.), które w połączeniu z opublikowanymi dwa tygodnie temu danymi o nowych pozwoleniach na budowę, rozpoczętych budowach domów i sprzedaży domów na rynku wtórnym wskazały na kontynuację spowolnienia na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również finalny indeks koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w październiku do 98,6 pkt. wobec 100,1 pkt. we wrześniu i 99,0 pkt. we wstępnym szacunku. W kierunku jego obniżenia oddziaływały niższe wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Opublikowane w ubiegłym tygodnia dane z amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w grudniu br. FED podniesie stopy procentowe o 25 pb, a w 2019 r. skala zacieśniania polityki monetarnej w USA wyniesie 100 pb i będzie o 25 pb wyższa niż wskazywana w ostatniej projekcji FED. Rynek wycenia obecnie dwie podwyżki stóp procentowych w 2019 r.

- ▬ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wstępne wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się w październiku do 54,2 pkt. wobec 54,1 pkt. we wrześniu, co było znacząco poniżej naszej prognozy (53,8 pkt.) i oczekiwań rynku (53,9 pkt.). Do zmniejszenia zagregowanego indeksu PMI przyczyniły się spadek jego składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie (do najniższego poziomu od grudnia 2014r.) oraz niższa składowa dla aktywności biznesowej w usługach (najniżej od października 2016 r.). W rezultacie wartość indeksu zagregowanego w strefie euro osiągnęła w październiku najniższy poziom od września 2016 r. W całym III kw. średnia wartość zagregowanego indeksu PMI dla strefy euro wyniosła 54,3 pkt. W konsekwencji, październikowe wyniki badań koniunktury stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w strefie euro nie zmieni się w IV kw. w porównaniu do III kw. i wyniesie 0,5% (patrz poniżej).
- ▬ **Indeks Ifo, obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zmniejszył się w październiku do 102,8 pkt. wobec 103,7 pkt. we wrześniu.** Spadek wskaźnika wynikał z niższych wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym pogorszenie koniunktury odnotowano w przetwórstwie, sektorze usług oraz handlu, podczas gdy sytuacja w budownictwie poprawiła się. Uwzględniając napływające wyniki badań koniunktury z niemieckiej gospodarki (patrz poniżej) widzimy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w Niemczech w IV kw. nie zmieni się w porównaniu do III kw. i wyniesie 0,5%.

Coraz słabsza koniunktura w strefie euro



Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się w październiku do 54,2 pkt. wobec 54,1 pkt. we wrześniu, co było znacząco poniżej naszej prognozy (53,8 pkt.) i oczekiwań rynku (53,9 pkt.). Do zmniejszenia zagregowanego indeksu PMI przyczyniły się spadek jego składowej

dla bieżącej produkcji w przetwórstwie (do najniższego poziomu od grudnia 2014r.) oraz niższa składowa dla aktywności biznesowej w usługach (najniżej od października 2016 r.). W rezultacie wartość indeksu zagregowanego w strefie euro osiągnęła w październiku najniższy poziom od września 2016 r. W całym III kw. średnia wartość zagregowanego indeksu PMI dla strefy euro wyniosła 54,3 pkt., a tym samym październikowe wyniki badań koniunktury stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w strefie euro nie zmieni się w IV kw. w porównaniu do III kw. i wyniesie 0,5%.

W strukturze danych na szczególną uwagę zasługują pogarszające się perspektywy aktywności w przetwórstwie strefy euro. Po raz pierwszy od 4 lat zaobserwowano spadek nowych zamówień ogółem w ujęciu miesięcznym, a spadek nowych zamówień eksportowych był najsilniejszy od 5 lat. Ponadto, Wskaźnik Oczekiwanej Produkcji (w ciągu najbliższych 12 miesięcy) zmniejszył się w październiku do najniższego poziomu od grudnia 2012 r. Biorąc pod uwagę wyprzedzający charakter ww. wskaźników, październikowe dane nie dostarczają optymistycznych sygnałów dotyczących perspektyw wzrostu aktywności w przetwórstwie strefy euro. Drugi miesiąc z rzędu czynnikiem ograniczającym spowolnienie

bieżącej produkcji w warunkach ograniczonego napływu nowych zamówień była realizacja zaległości produkcyjnych.

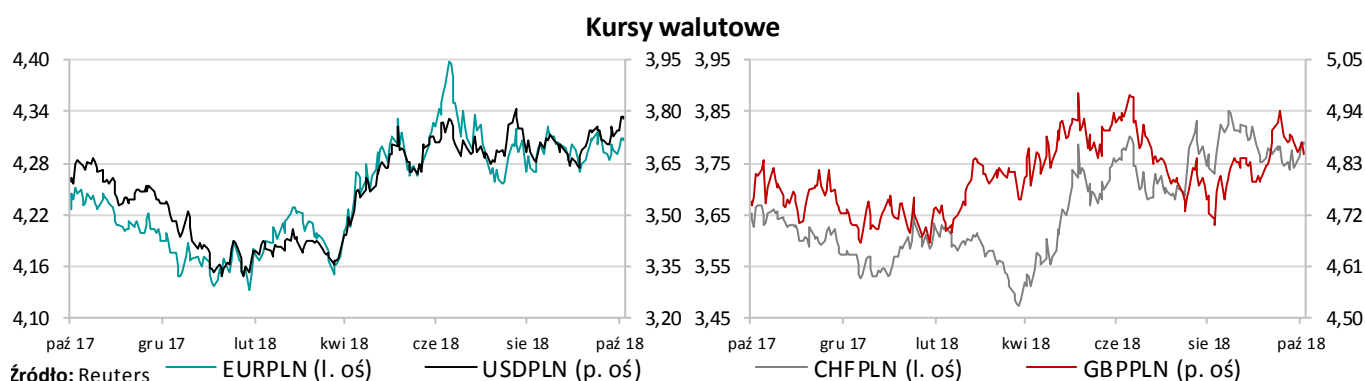
W ujęciu geograficznym obniżenie tempa wzrostu aktywności gospodarczej odnotowano w Niemczech, podczas gdy we Francji zarejestrowano poprawę koniunktury. We Francji na poprawę nastrojów złożyły się obniżenie składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie oraz wzrost składowej dla aktywności biznesowej w usługach, podczas gdy w Niemczech spadek miał miejsce w przypadku obydwu składowych. W pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem (poza Francją i Niemcami) doszło do dalszego pogorszenia koniunktury – wskaźniki dotyczące bieżącej i oczekiwanej produkcji obniżyły się do najniższych poziomów od pięciu lat.

Z punktu widzenia oceny przyszłej koniunktury w Polsce warto zwrócić szczególną uwagę na sytuację w niemieckim przetwórstwie. Indeks PMI dla tego sektora zmniejszył się w październiku do 52,3 pkt. wobec 53,7 pkt. we wrześniu. Spadek indeksu PMI wynikał z niższych wkładów wszystkich jego składowych (dla zatrudnienia, bieżącej produkcji, nowych zamówień, czasu dostaw oraz zapasów). Podobnie jak w przypadku danych dla całej strefy euro odnotowano spadek zaległości produkcyjnych, nowych zamówień eksportowych i nowych zamówień ogółem. Ankietowane firmy zwracały uwagę na mniejszą liczbę zamówień od kontrahentów z branży motoryzacyjnej.

Zmniejszenie nowych 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 odzwierciedlone w październikowych danych 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.

Wyniki badań koniunktury w strefie euro sygnalizują ryzyko w dół dla aktywności w polskim przetwórstwie, co znajdzie odzwierciedlenie w obniżeniu indeksu PMI w Polsce w październiku. Możliwy jest spadek wskaźnika poniżej granicy 50,0 pkt., a więc granicy oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Materializacja takiego scenariusza będzie oddziaływała w kierunku spadku kursu złotego i obniżenia rentowności polskich obligacji na krótkim końcu krzywej (patrz powyżej).

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa może osłabić złotego



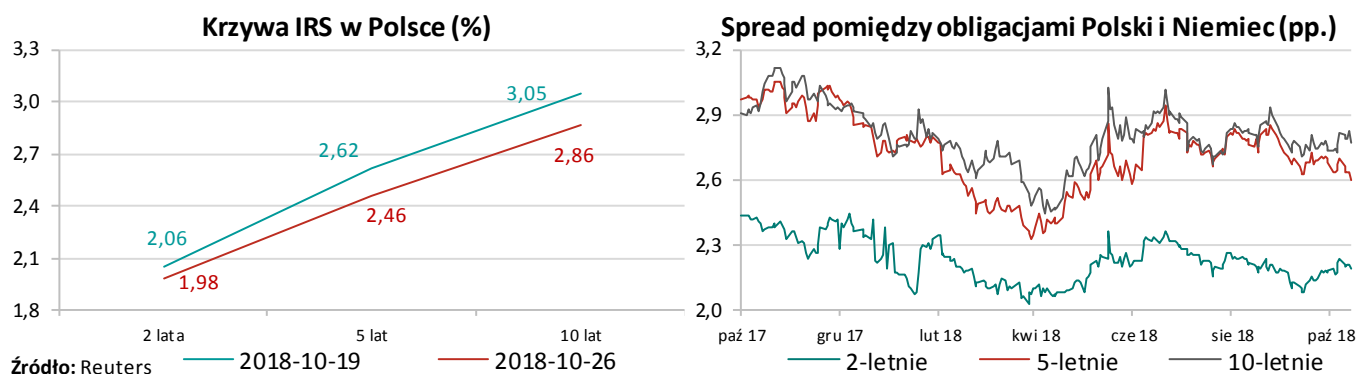
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,3077 (osłabienie złotego o 0,3%). Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN utrzymywał się w łagodnym trendzie wzrostowym, czemu sprzyjało zwiększenie światowej awersji do ryzyka m.in. ze względu na rosnące ryzyko polityczne we Włoszech. Złoty najsilniej

tracił na wartości w środę, co w znacznym stopniu związane było z publikacją wyraźnie słabszych od oczekiwań wyników badań koniunktury w strefie euro (patrz powyżej). Była to reakcja nietypowa, gdyż słabsze dane ze strefy euro wskazujące na wzrost prawdopodobieństwa utrzymania łagodnej polityki pieniężnej w obszarze wspólnej waluty powinny być pozytywne dla złotego.

Publikacja niższych od oczekiwań indeksów PMI w strefie euro oddziaływała także w kierunku spadku kursów EURUSD oraz EURCHF. W konsekwencji, w ubiegłym tygodniu złoty osłabił się także względem dolara amerykańskiego (o 1,4%) oraz franka szwajcarskiego (o 1,2%). Złoty umocnił się natomiast względem funta brytyjskiego (o 0,5%), co było efektem kontynuacji wzrostu kursu EURGBP. W kierunku dalszego osłabienia funta względem euro oddziałuje impas w rozmowach w sprawie Brexitu, a szczególnie brak porozumienia w sprawie przyszłego funkcjonowania granicy pomiędzy Irlandią i wchodzącą w skład Wielkiej Brytanii Irlandią Północną.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie zaplanowana na piątek publikacja wyników badań koniunktury polskim przetwórstwie (PMI). W przypadku realizacji naszej niższej od konsensusu rynkowego prognozy mogą one przyczynić się do osłabienia kursu złotego. Negatywne dla złotego może być także przewidziana na wtorek publikacja wstępnych danych o PKB w strefie euro. W kierunku osłabienia kursu polskiej waluty może oddziaływać także zaplanowana na czwartek publikacja indeksu Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa. Dane o inflacji w Polsce i strefie euro, podobnie jak dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeks Conference Board i indeks ISM dla przetwórstwa) oraz pozostałe dane z Chin (indeks CFLP PMI dla przetwórstwa) nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na rynek.

Dane o PKB w strefie euro w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS obniżyły się do poziomu 1,98 (spadek o 8pb), 5-letnie do poziomu do 2,46 (spadek o 16pb), a 10-letnie do 2,86 (spadek o 19pb). W poniedziałek stawki IRS charakteryzowały się niską zmiennością. Od wtorku do piątku obserwowany był silny spadek stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za rynkiem niemieckim. Spadkowi stawek IRS sprzyjały opublikowane w środę słabsze od oczekiwań wyniki badań koniunktury w strefie euro. Posiedzenie EBC nie miało istotnego znaczenia dla rynku. W piątek odbyła się aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2-, 6- i 10-letnich terminach zapadalności za 10,0 mld PLN przy popycie równym 31,22 mld PLN. Udana aukcja długu przyczyniła się do spadku stawek IRS. Wyjątkowo duży popyt wynikał ze zwiększonych zakupów ze strony ZUS w ramach zarządzania Funduszem Rezerwy Demograficznej, a także pojawienia się podwyższonej płynności na rynku m.in. ze względu na koncentrację płatności kuponowych w październiku oraz zapadania obligacji emitowanych na rzecz Krajowego Funduszu Drogowego.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie zaplanowana na wtorek publikacja wstępnych danych o PKB w strefie euro. W przypadku realizacji naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy dane mogą oddziaływać w kierunku wzrostu stawek IRS. Do zmniejszenia stawek IRS może przyczynić się także przewidziana na piątek publikacja wyników badań koniunktury w polskim przetwórstwie. Dane o inflacji w Polsce i strefie euro, a także dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeks Conference Board oraz indeks ISM dla przetwórstwa) nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą.

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	3,76
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	3,73
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	1,9	
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	0,8	
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	2,8	
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	2,9	
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	5,6	
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	6,7	
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	3,2	
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	5,7	
Saldo ROB (mln EUR)	21	-13	95	-1354	2289	-792	-914	291	495	-200	-750	-549		
Eksport (r/r, % EUR)	12,9	17,8	17,7	4,8	15,5	6,6	-4,4	9,1	1,1	6,2	9,2	7,4		
Import (r/r, % EUR)	10,6	16,9	17,8	13,2	19,0	9,5	0,3	12,4	1,4	7,9	10,3	11,2		

* 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	5,1	4,4	4,5	3,7	3,5	3,4	3,3	4,8	4,8	3,5	
Konsumpcja (% r/r)	4,8	4,9	4,8	4,7	4,4	3,9	3,7	3,6	4,9	4,8	3,9	
Inwestycje (% r/r)	8,1	4,5	8,0	8,5	6,2	4,4	3,4	2,9	3,9	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	9,5	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	10,0	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	2,8	2,8	2,3
	Inwestycje (pp.)	0,9	0,7	1,4	2,1	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	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	5,8	5,7	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	2,0	1,8	2,4	2,4	2,2	2,0	2,0	1,7	2,2	
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	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 29.10.2018r.						
13:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Wrzesień	0,2		
Wtorek 30.10.2018r.						
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	III kw.	0,4	0,5	0,4
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Październik	1,21		1,14
14:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Sierpień	0,1		0,1
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Październik	2,2	2,4	2,4
15:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Październik	138,4	137,0	135,8
Środa 31.10.2018r.						
2:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Październik	50,8		50,7
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Październik	1,9	1,8	1,9
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Październik	2,1	2,2	2,2
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Wrzesień	8,1		8,1
13:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Październik	230		189
14:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Październik	60,4		60,4
Czwartek 01.11.2018r.						
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	50,0		49,9
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Listopad	0,75	0,75	0,75
14:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	55,9		
15:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	59,8	59,3	59,0
Piątek 02.11.2018r.						
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	50,5	49,9	50,2
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	52,3	52,3	52,3
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	52,1	52,1	52,1
13:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Październik	3,7	3,7	3,7
13:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Październik	134	200	190
15:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Wrzesień	2,3	0,7	0,4

* 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