




W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Jednocześnie zostaną zaprezentowane wyniki najnowszej projekcji inflacji NBP. Oczekujemy, że ścieżka inflacji zostanie podniesiona w porównaniu do projekcji lipcowej, ze względu na oczekiwaną przez NBP wyższą dynamikę cen nośników energii. Uważamy, że prognozowane tempo wzrostu PKB nie zostanie istotnie zrewidowane i utrzymana zostanie jego spadkowa trajektoria w kolejnych kwartałach. Na konferencji mogą pojawić się pytania dotyczące rozumienia celu inflacyjnego przez RPP oraz wpływu wyników listopadowej projekcji na perspektywy polityki pieniężnej w najbliższych kwartałach (por. MAKROmapa z 15.10.2018). W naszej ocenie prezes NBP A. Głapiński powtórzy na konferencji swój pogląd, zgodnie z którym stopy procentowe pozostaną niezmienione co najmniej do końca 2019 r. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu Rady oraz wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji nie będą miały istotnego wpływu na kursu złotego i ceny polskiego długu.
- **Kolejnym ważnym wydarzeniem będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że po podwyżce stóp we wrześniu Rezerwa Federalna utrzyma w tym tygodniu status quo w polityce pieniężnej. W centrum uwagi rynków będą ewentualne zmiany tonacji komunikatu uwzględniające wpływ wojny handlowej na linii USA-Chiny na perspektywy makroekonomiczne w USA. Uważamy, że treść komunikatu będzie spójna z naszym scenariuszem zakładającym jeszcze jedną podwyżkę stóp procentowych o 25 pb w br. i dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej w 2019 r. Naszym zdaniem publikacja komunikatu po posiedzeniu FOMC będzie neutralna dla rynków finansowych.
- **W czwartek poznamy dane nt. chińskiego bilansu handlowego.** Oczekujemy, że jego saldo zwiększyło się do 35,1 mld USD w październiku wobec 31,7 mld USD we wrześniu. Prognozujemy, że dynamika eksportu spadła w październiku do 8,2% r/r wobec 14,5% we wrześniu, podczas gdy dynamika importu obniżyła się do 12,3% wobec 14,3%. Wyraźne zmniejszenie dynamiki eksportu w znacznym stopniu związane było z wprowadzonymi we wrześniu przez USA podwyższonymi cłami na import wybranych towarów z Chin. Uważamy, że materializacja naszych prognoz będzie neutralna dla rynków finansowych.
- **W piątek poznamy wyniki badań koniunktury konsumenckiej w USA.** Oczekujemy, że wstępny indeks Uniwersytetu Michigan (98,0 pkt. wobec 98,6 pkt. w październiku) wskaże na nieznaczne pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w listopadzie. Naszym zdaniem publikacja wyników badań koniunktury konsumenckiej w USA nie będzie miała istotnego wpływu na kurs złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

- **Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się w październiku o 250 tys. wobec wzrostu o 118 tys. we wrześniu (rewizja w dół ze 134 tys.), co było wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (wzrost o 190 tys.).** Największy wzrost liczby etatów odnotowano w oświacie i służbie zdrowia (+44,0 tys.), turystyce i rekreacji (+42,0 tys.) oraz w usługach biznesowych (+35,0 tys.). Znaczący przyrost zatrudnienia w dziale „turystyka i rekreacja” wskazuje, że silny wzrost zatrudnienia poza rolnictwem w październiku częściowo wynikał z ustąpienia negatywnego wpływu huraganu Florence (por. MAKROmapa z 08.10.2018). Stopa bezrobocia w październiku nie zmieniła się w porównaniu do września i wyniosła 3,7% kształtując się wyraźnie poniżej poziomu wskazywanego przez FOMC jako bezrobocie naturalne (4,5%, por. MAKROmapa z 02.10.2018). Jednocześnie współczynnik aktywności zawodowej zwiększył się w październiku do 62,9%

wobec 62,7% we wrześniu. Roczna dynamika wynagrodzenia godzinowego zwiększyła się w październiku do 3,1% wobec 2,8% we wrześniu, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. Jest to jednocześnie jej najwyższy poziom od kwietnia 2009 r. Jastrzębi wydzwięk danych doprowadził do lekkiego umocnienia dolara względem euro. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Indeks ISM dla przetwórstwa zmniejszył się w październiku do 57,7 pkt. wobec 59,8 pkt. we wrześniu, co było poniżej oczekiwań rynku (59,0 pkt.). W kierunku spadku indeksu oddziaływały niższe wkłady 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zapasów oraz zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowej dla czasu dostaw). Na poprawę nastrojów konsumenckich wskazał natomiast indeks Conference Board, który zwiększył się w październiku do 137,9 pkt. wobec 135,3 pkt. we wrześniu (rewizja w dół z 138,4 pkt.). Ukształtował się o tym samym na najwyższym poziomie od września 2000 r. Na wzrost indeksu złożyły się wyższe wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w grudniu br. FED podniesie stopy procentowe o 25 pb, w 2019 r. skala zacieśniania polityki monetarnej w USA wyniesie 100 pb, a tym samym będzie o 25 pb wyższa niż wskazywana w ostatniej projekcji FED. Rynek wycenia obecnie dwie podwyżki stóp procentowych w 2019 r.

-  **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem kwartalna dynamika PKB w strefie euro w III kw. zmniejszyła się do 0,2% wobec 0,4% w II kw., kształtując się poniżej oczekiwań rynku (0,4%).** Obniżyło się również roczne tempo wzrostu gospodarczego, które ukształtowało się na poziomie 1,9% w III kw. wobec 2,1% w II kw. Opublikowane dane o PKB są wstępnym szacunkiem i nie uwzględniają jego struktury. Napływające w ostatnich miesiącach wyniki badań koniunktury wskazują, że przyczyną niższej od oczekiwań dynamiki wzrostu gospodarczego w III kw. był najprawdopodobniej silniejszy niż zakładano spadek wkładu eksportu netto. Kolejny szacunek PKB w strefie euro w III kw., uwzględniający tempo wzrostu we wszystkich krajach obszaru wspólnej waluty, zostanie opublikowany 14 listopada, a dane nt. struktury PKB poznamy 7 grudnia. Słabsze od naszych oczekiwań dane o PKB w III kw. w połączeniu z opublikowanymi dwa tygodnie temu październikowymi wynikami badań koniunktury w strefie euro (por. MAKROmapa z 29.10.2018) stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w obszarze wspólnej waluty w IV kw. (0,5% kw/kw) i w całym 2018 r. (2,1% wobec 2,5% w 2017 r.).
-  **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro zwiększyła się w październiku do 2,2% r/r wobec 2,1% we wrześniu, kształtując się zgodnie z naszą prognozą i oczekiwaniami rynku.** Wzrost inflacji wynikał z wyższej dynamiki cen w kategoriach „usługi” oraz „nośniki energii”, podczas gdy przeciwny efekt miało jej obniżenie w kategorii „żywność”. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach roczne tempo wzrostu cen w obszarze wspólnej waluty będzie utrzymywało się w przedziale od 1,8% do 2,0%. W II poł. 2019 r. dojdzie do spadku inflacji wpiętego 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. Rynek pierwszą podwyżkę stóp procentowych w strefie euro wycenia obecnie na grudzień 2019 r.
-  **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce obniżyła się w październiku do 1,7% r/r wobec 1,9% we wrześniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (1,9%) oraz naszej prognozy (1,8%).** GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. W kierunku spadku inflacji ogółem oddziaływała niższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (1,7% r/r w październiku wobec 2,3% we wrześniu) oraz nośników energii (1,5% r/r wobec 1,8%). Przeciwny efekt miało wyższe tempo wzrostu cen paliw (12,8% r/r wobec 12,0%), a także wyższa inflacja bazowa, która zgodnie z naszymi szacunkami

ukształtowała się w październiku na poziomie 0,9% r/r wobec 0,8% we wrześniu. Wstępne dane o inflacji nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą inflacja zmniejszy się w IV kw. do 1,8% r/r wobec 2,0% w III kw., a w całym 2018 r. wyniesie 1,7% r/r wobec 2,0% w 2017 r. Finalne dane o inflacji zostaną opublikowane 14 listopada.

❗ **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w październiku do 50,4 pkt. wobec 50,5 pkt. we wrześniu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (50,2 pkt.) oraz naszej prognozy (49,9 pkt.).** Tym samym indeks ukształtował się na najniższym poziomie od października 2016 r. i pozostaje już tylko nieznacznie powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. W kierunku obniżenia indeksu oddziaływały niższe wkłady 3 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, czasu dostaw oraz bieżącej produkcji), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla nowych zamówień oraz zapasów pozycji zakupionych. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje pogłębiający się spadek nowych zamówień eksportowych w ujęciu miesięcznym. Tempo tego spadku było najszybsze od października 2012 r. Tym samym wzrost składowej dla nowych zamówień ogółem wynikał ze zwiększenia zamówień krajowych, który z nawiązką skompensował obniżenie zamówień zagranicznych (por. MAKROpuls z 02.11.2018). W październiku doszło do wyraźnego spadku składowej dla zatrudnienia, która ukształtowała się nieznacznie poniżej poziomu 50 pkt. Wskazuje to na pierwszy od lipca 2013 r. miesięczny spadek zatrudnienia w polskim przetwórstwie. Zgodnie z raportem Markit ankietowane firmy jako przyczynę redukcji zatrudnienia wskazywały m.in. mniejszą produkcję. Indeks PMI w październiku ukształtował się wyraźnie poniżej swojej średniej wartości w III kw. (51,6 pkt.), co stanowi ryzyko w dół dla naszej prognozy dynamiki PKB w IV kw. (4,5% r/r wobec 4,4% w III kw.).

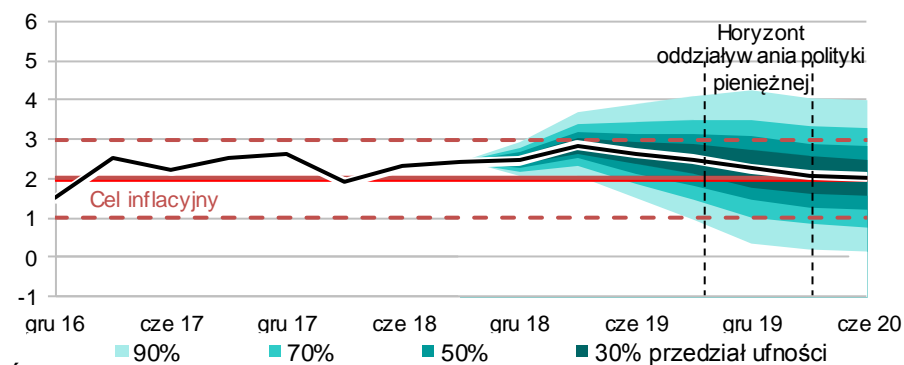
❗ **W ostatnich dniach poznaliśmy wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie.** Indeks CFLP PMI spadł w październiku do 50,2 pkt. wobec 50,8 pkt. we wrześniu, co było poniżej oczekiwań rynku (50,6 pkt.) Z kolei indeks Caixin PMI wzrósł w październiku do 50,1 pkt. wobec 50,0 pkt. we wrześniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (49,9 pkt.). W kierunku wzrostu indeksu oddziaływały wyższe wkłady 4 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, nowych zamówień, zapasów oraz czasu dostaw), podczas gdy przeciwny efekt miało obniżenie wkładu składowej dla bieżącej produkcji. Zwiększył się także indeks dla nowych zamówień eksportowych, choć pozostaje on nadal wyraźnie poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Utrzymujący się spadek zamówień eksportowych 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. Jednocześnie uważamy, że liczne działania planowane przez chiński rząd mające na celu pobudzenie popytu wewnętrznego (m.in. podwyższenie kwoty wolnej od podatku dochodowego, obniżenie podatków dla przedsiębiorstw, zwiększenie akcji kredytowej, uruchomienie nowych inwestycji infrastrukturalnych, czy też preferencje podatkowe dla firm eksportowych) oraz Ludowy Bank Chin (ostatnie obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej – por. MAKROmapa z 08.10.2018), a także wyraźne osłabienie juana względem dolara (o ok. 7% od czerwca br.) znajdują odzwierciedlenie w wynikach badań koniunktury najprawdopodobniej dopiero w II kw. 2019 r. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszego scenariusza jest ewentualna dalsza eskalacja działań protekcyjnych w światowym handlu.

Pora na pauzę w cyklu podwyżek stóp procentowych w Czechach

W ubiegłym tygodniu zarząd Narodowego Banku Czech (CNB) podjął decyzję o podwyżce dwutygodniowej stopy REPO (dalej stopy procentowej) z 1,50% do 1,75%. Taka decyzja była zgodna z naszymi oczekiwaniami i wypowiedziami przedstawicieli CNB w ostatnich tygodniach. Poniżej przedstawiamy nasz scenariusz dotyczący perspektyw polityki pieniężnej w Czechach i spójny z nim scenariusz dla kursu złotego względem korony czeskiej.

Głównym argumentem za podwyżką stóp procentowych w ubiegłym tygodniu było odmienne od oczekiwań CNB kształtowanie się warunków makroekonomicznych w ostatnich miesiącach. Zakładane w sierpniowej projekcji umocnienie kursu korony względem euro nie zmaterializowało w skali oczekiwanej przez CNB. Średni kurs EURCZK w październiku wyniósł 25,8, podczas gdy CNB prognozował kurs EURCZK równy przeciętnie 25,3 w IV kw. Ponadto, inflacja PPI w strefie euro oraz dynamika cen nośników energii najprawdopodobniej będą kształtowały się powyżej wcześniejszych prognoz banku centralnego. Łączny proinflacyjny wpływ wymienionych powyżej czynników stanowił w ocenie CNB ryzyko dla osiągnięcia celu inflacyjnego w średnim okresie.

W kontekście funkcji reakcji CNB, dwie kwestie są szczególnie istotne. Po pierwsze, CNB ma bardzo skrupulatne podejście do celu inflacyjnego ($2,0 \pm 1,0\%$ r/r). Zdaniem banku centralnego istotne ryzyko nawet niewielkiego i trwałego jego przekroczenia uzasadnia zaostrzenie polityki pieniężnej. Po drugie, CNB stara się jak możliwie szybko znormalizować politykę pieniężną (tj. doprowadzić stawkę PRIBOR 3M do poziomu stopy równowagi równej ok. 3,00%), o ile pozwalają na to warunki makroekonomiczne. Celem takiego działania jest stworzenie bufora w polityce pieniężnej na wypadek przyszłego spowolnienia wzrostu gospodarczego. Biorąc pod uwagę funkcję reakcji CNB, zgodnie z listopadową projekcją inflacji uzasadnione było dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej.

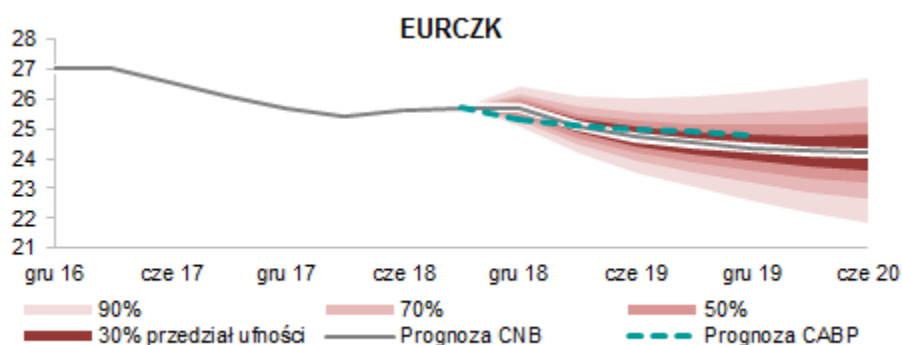


Źródło: CNB, Credit Agricole

że cel inflacyjny zostanie osiągnięty w sposób trwały z początkiem 2020 r.

W scenariuszu przedstawionym w listopadowej projekcji (który uwzględniał ubiegłotygodniową podwyżkę stóp) inflacja znajdzie się w trendzie wzrostowym w najbliższych miesiącach i osiągnie maksimum lokalne blisko górnej granicy odchylenia od celu inflacyjnego (2,8% r/r) w I kw. 2019 r. Następnie będzie się ona stopniowo obniżać. CNB oczekuje,

Zgodnie z prognozą 3-miesięcznej stawki PRIBOR przedstawioną w listopadowej projekcji, CNB nie będzie podnosił stóp procentowych do końca 2019 r. Wypowiedzi prezesa CNB na konferencji prasowej po ubiegłotygodniowym posiedzeniu wskazują, że stopy procentowe mogłyby zostać podniesione na posiedzeniu w grudniu br. tylko w sytuacji znaczącego osłabienia kursu korony. Nie oczekujemy jednak materializacji takiego scenariusza.



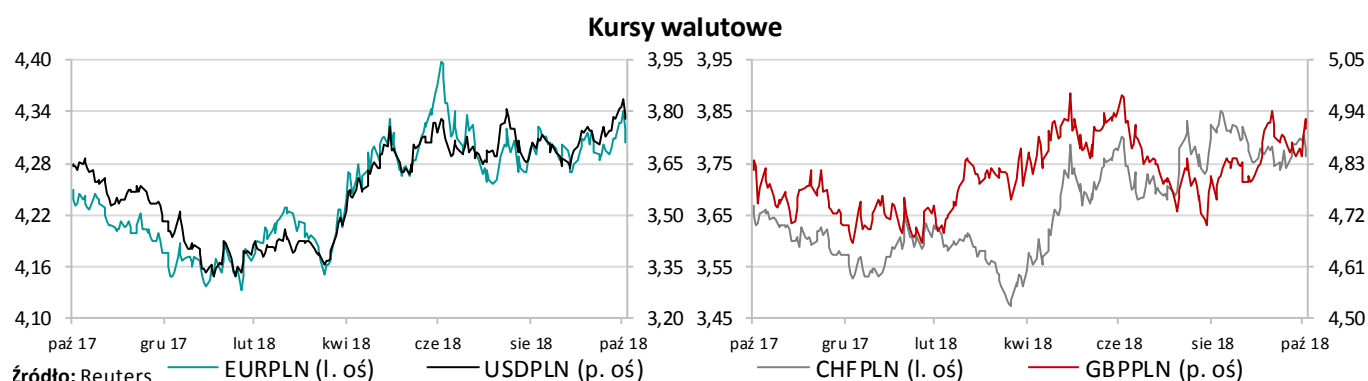
Źródło: CNB, Credit Agricole

Kluczowe dla przyszłych decyzji w polityce pieniężnej będzie kształtowanie się kursu EURCZK. Nasza prognoza kursu EURCZK w 2019 r. kształtuje się powyżej oczekiwań CNB. Wśród czynników ograniczających aprecjację kursu czeskiej waluty w kolejnych kwartałach można wymienić podwyższoną awersję do ryzyka na światowych rynkach związaną z

rosnącym protekcjonizmem w handlu zagranicznym oraz presję na waluty gospodarek wschodzących związaną z oczekiwaną przez nas większą skalą zacieśniania polityki pieniężnej w USA w 2019 r. niż obecnie wyceniają rynki finansowe (100 pb wobec 50 pb, patrz powyżej). Potencjał korony do umocnienia będzie również ograniczany przez stopniowe zamykanie długich pozycji walutowych, otwartych w związku z oczekiwaną aprecjacją korony po upłynięciu jej kursu w 2017 r.

W rezultacie uważamy, że zakładane w projekcji umocnienie korony począwszy od I kw. 2019 r. nie zmaterializuje się w skali przewidywanej przez bank centralny, co skłoni CNB do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej. W scenariuszu bazowym oczekujemy, że CNB podniesie stopy procentowe łącznie o 50 pb w 2019 r. (w maju i listopadzie) do 2,25% na koniec roku. Ta prognoza jest spójna z naszym scenariuszem dotyczącym polityki pieniężnej EBC (podwyżka stopy depozytowej łącznie o 40 pb w II poł. 2019 r. i głównej stopy procentowej o 25 pb w IV kw. 2019 r.). Uważamy, że decyzje podejmowane przez EBC będą miały istotny wpływ na politykę pieniężną w Czechach. Stopniowe zacieśnienie polityki pieniężnej w Czechach będzie oddziaływało w kierunku łagodnego umocnienia kursu korony względem euro (kurs EURCZK równy 25,30 na koniec 2018 r. i 24,80 na koniec 2019 r.). Biorąc pod uwagę oczekiwane przez nas kształtowanie się kursu EURPLN (por. tabela kwartalna) prognozujemy, że kurs CZKPLN wyniesie 5,90 na koniec br. i 5,98 na koniec 2019 r.

Posiedzenie RPP kluczowe dla kursu złotego



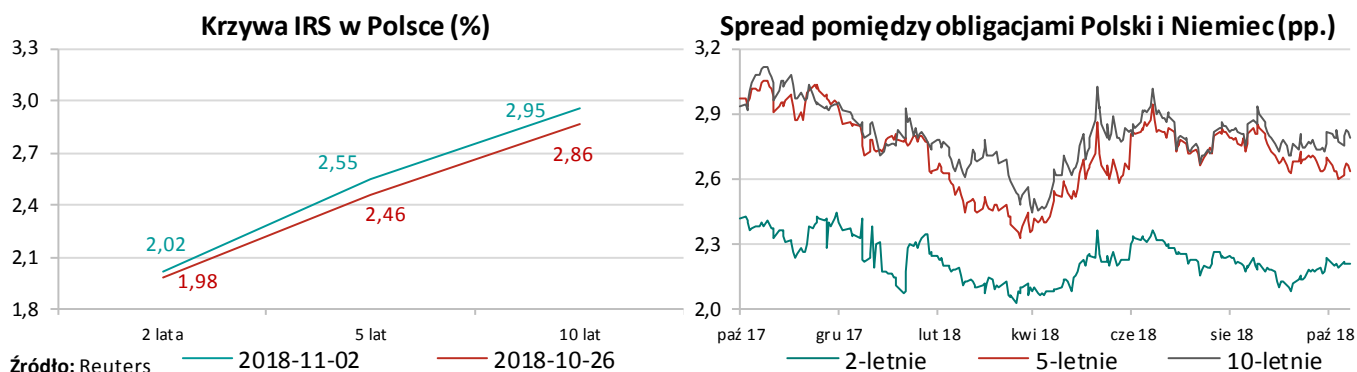
Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,3047 (umocnienie złotego o 0,1%). W pierwszej części tygodnia złoty tracił na wartości wraz ze wzrostem światowej awersji do ryzyka. Obniżeniu popytu na ryzykowne aktywa sprzyjała deklaracja kanclerz Niemiec A. Merkel, zgodnie z którą nie będzie ubiegała się ona o reelekcję na stanowisko przewodniczącego CDU, a także wzrost ryzyka politycznego we Włoszech (włoski rząd nadal, wbrew Komisji Europejskiej, forsuje swój projekt budżetu przewidujący znaczący wzrost deficytu sektora finansów publicznych w 2019 r.). Słabsze od oczekiwań dane nt. PKB w strefie euro nie miały istotnego wpływu na rynek. W czwartek doszło do korekty i umocnienia złotego. W piątek kursu EURPLN był relatywnie stabilny i oscylował w przedziale 4,31-4,32. Lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy nie miały istotnego wpływu na kurs EURPLN.

W ubiegłym tygodniu na szczególną uwagę zasługuje wyraźne osłabienie złotego względem funta (o 1,2%). Było ono spowodowane w znacznym stopniu przez spadek kursu EURGBP wraz z pojawieniem się informacji wskazujących na wzrost prawdopodobieństwa osiągnięcia porozumienia w sprawie Brexitu, a także jastrzębi wydzwięk posiedzenia Banku Anglii. Zasygnalizował on szybsze tempo zacieśniania polityki monetarnej po Brexicie, w przypadku gdy dojdzie do niego w warunkach osiągnięcia porozumienia z UE (tzw. soft Brexit). Osiągnięcie porozumienia pomiędzy Wielką Brytanią a UE i związany z tym silny spadek niepewności mogłyby bowiem doprowadzić do przegrzania brytyjskiej gospodarki i znaczącego wzrostu inflacji.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie zaplanowane na środę posiedzenie RPP, które naszym zdaniem nie wpłynie istotnie na kurs polskiej waluty. Posiedzenie FOMC, podobnie jak wstępny indeks Uniwersytetu Michigan nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego. Neutralna dla kursu polskiej waluty będzie także w naszej ocenie publikacja danych o chińskim bilansie handlowym.

Posiedzenie RPP w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do poziomu 2,02 (wzrost o 4pb), 5-letnie do poziomu do 2,55 (wzrost o 9pb), a 10-letnie do 2,95 (wzrost o 9pb). W pierwszej części tygodnia utrzymywały się niskie na tle ostatnich miesięcy poziomy stawek IRS czemu sprzyjał niezaspokojony popyt na polskie obligacje po przeprowadzonej dwa tygodnie temu aukcji długu (por. MAKROmapa z 28.10.2018). Wzrost stawek na krótkim końcu krzywej ograniczany był ponadto przez charakterystyczny dla ostatnich dni miesiąca wyższy popyt krajowych instytucji finansowych związany z dostosowaniem struktury aktywów w celu obniżenia płaconego podatku bankowego. W czwartek, ze względu na święto, obroty na krajowym rynku były wstrzymane. Piątek przyniósł wzrost stawek IRS w ślad za niemieckim rynkiem, co wynikało m.in. publikacji lepszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie zaplanowane na środę posiedzenie RPP, które będzie naszym zdaniem neutralne dla stawek IRS. Posiedzenie FED, a także publikacja wstępnego indeksu Michigan, nie będzie miała naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	lis 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*	4,24	4,20	4,18	4,15	4,17	4,21	4,24	4,31	4,37	4,27	4,30	4,28	4,34	4,31
Kurs USDPLN*	3,64	3,53	3,48	3,34	3,42	3,42	3,51	3,69	3,74	3,66	3,71	3,69	3,84	3,71
Kurs CHFPLN*	3,65	3,59	3,57	3,59	3,62	3,58	3,54	3,74	3,78	3,69	3,83	3,75	3,80	3,73
Inflacja CPI (r/r, %)	2,1	2,5	2,1	1,9	1,4	1,3	1,6	1,7	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,8	0,9	0,9	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,9	0,8	0,9	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	12,4	9,2	2,8	8,6	7,3	1,7	9,3	5,2	6,7	10,3	5,0	2,8	6,6	
Inflacja PPI (r/r, %)	3,0	1,8	0,3	0,2	-0,1	0,5	1,0	3,0	3,7	3,4	3,0	2,9	2,7	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	8,0	10,2	6,0	8,2	7,9	9,2	4,6	7,6	10,3	9,3	9,0	5,6	7,5	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	7,4	6,5	7,3	7,3	6,8	6,7	7,8	7,0	7,5	7,2	6,8	6,7	6,5	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	4,4	4,5	4,6	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,5	3,4	3,2	3,2	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,6	6,5	6,6	6,8	6,8	6,6	6,3	6,1	5,8	5,8	5,8	5,7	5,6	
Saldo ROB (mln EUR)	-13	95	-1354	2289	-792	-914	291	495	-200	-750	-549	-189		
Eksport (r/r, % EUR)	17,8	17,7	4,8	15,5	6,6	-4,4	9,1	1,1	6,2	9,2	7,4	3,2		
Import (r/r, % EUR)	16,9	17,8	13,2	19,0	9,5	0,3	12,4	1,4	7,9	10,3	11,2	5,4		

* 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	4,5	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	-0,3	-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 05.11.2018r.						
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Listopad	11,4		10,1
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Październik	61,6	59,5	59,3
Wtorek 06.11.2018r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Wrzesień	2,0		-0,6
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Październik	53,3	53,3	53,3
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Październik	52,7	52,7	52,7
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	4,2		4,2
Środa 07.11.2018r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Listopad	1,50	1,50	1,50
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Wrzesień	-0,3		0,0
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Wrzesień	-0,2		0,1
Czwartek 08.11.2018r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Październik	31,7	35,1	36,3
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Wrzesień	18,3		18,1
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Listopad	2,25	2,25	2,25
Piątek 09.11.2018r.						
2:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Październik	3,6		3,4
2:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Październik	2,5		2,5
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Wrzesień	0,3		0,3
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Wrzesień	0,8		0,6
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Listopad	98,6	98,0	98,0

* 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