

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 niezmienionym poziomie. Na konferencji mogą pojawić się pytania dotyczące wpływu niższej od oczekiwań listopadowej inflacji na perspektywy polityki pieniężnej. W naszej ocenie prezes NBP A. Głapiński powtórzy swoją opinię, zgodnie z którą stopy procentowe pozostaną niezmienione co najmniej do końca 2019 r. Ubiegłotygodniowe dane o inflacji mogą jednak wzmocnić jego wyrażony przed miesiącem pogląd, zgodnie z którym stopy mogłyby pozostać stabilne również w 2020 r. Można oczekiwać, że na konferencji prezes NBP odniesie się również do złożonego na listopadowym posiedzeniu RPP wniosku o obniżkę stóp procentowych. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu Rady oraz wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji mogą mieć lekko negatywny wpływ na kursu złotego i rentowności obligacji.
- **Dzisiaj opublikowane zostały wrześniowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce (patrz poniżej).** Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w listopadzie do 49,5 pkt. wobec 50,4 pkt. w październiku, kształtując się znacząco poniżej konsensusu rynkowego (50,4 pkt.) oraz naszej prognozy (50,6 pkt.). Tym samym wskaźnik ukształtował się poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności i osiągnął najniższy poziom od września 2014 r. W kierunku obniżenia indeksu oddziaływały przede wszystkim niższe wartości składowych dla bieżącej produkcji i nowych zamówień ogółem. Średnia wartość indeksu PMI w okresie październik-listopad (49,9 pkt.) ukształtowała się wyraźnie poniżej swojej średniej wartości w III kw. (51,6 pkt.), co wskazuje na wysokie prawdopodobieństwo spowolnienia wzrostu gospodarczego w IV kw. br. Uważamy, że opublikowane dziś wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie są lekko negatywne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy również ważne dane z USA.** W piątek opublikowane zostaną dane z rynku pracy. Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniósł 200 tys. osób w listopadzie wobec 250 tys. w październiku, przy stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 3,5%. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 195 tys. w listopadzie wobec 227 tys. w październiku). Ponadto w tym tygodniu poznamy wyniki badań koniunktury. Dzisiaj opublikowany zostanie indeks ISM w przetwórstwie, który naszym zdaniem zwiększył się w listopadzie do 58,0 pkt. wobec 57,7 pkt. w październiku, co będzie spójne z wynikami regionalnych badań koniunktury. Oczekujemy, że wstępny indeks Uniwersytetu Michigan (97,0 pkt. wobec 97,5 pkt. w listopadzie) wskaże na nieznaczące pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w grudniu. Uważamy, że publikacje danych z USA będą neutralne dla złotego i cen polskich obligacji.
- **W ostatnich dniach poznaliśmy wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie.** Indeks CFLP PMI obniżył się w listopadzie do 50,0 pkt. wobec 50,2 pkt. w październiku, co było poniżej oczekiwań rynku (50,2 pkt.), podczas gdy opublikowany dzisiaj indeks Caixin PMI zwiększył się w listopadzie do 50,2 pkt. wobec 50,1 pkt. w październiku. Zwiększenie indeksu Caixin PMI wynikało ze wzrostu składowych dla zapasów i nowych zamówień ogółem. Z kolei w kierunku obniżenia indeksu oddziaływały niższe wkłady trzech z pięciu jego składowych (dla bieżącej produkcji, zatrudnienia oraz czasu dostaw). W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje spadek składowej dla nowych zamówień eksportowych do 47,7 pkt. w listopadzie wobec 48,8 pkt. w październiku. Jej obniżenie jest efektem spowolnienia w światowym handlu oraz negatywnego wpływu wojny handlowej na linii USA-Chiny na aktywność chińskich eksporterów. Co ciekawe, składowa dla nowych zamówień ogółem zwiększyła się do 50,9 pkt. w listopadzie wobec 50,4 pkt. w październiku, co oznacza, że aktywność chińskiego przetwórstwa w listopadzie była wspierana przez silniejszy popyt krajowy. W kolejnych miesiącach oczekujemy

dalszej poprawy koniunktury w Chinach ze względu na 90-dniowe zawieszenie wojny handlowej na linii USA-Chiny (patrz poniżej).

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu podczas szczytu państw G20 prezydent USA D. Trump oraz przewodniczący Chińskiej Republiki Ludowej Xi Jinping ogłosili 90-dniowe zawieszenie wojny handlowej w celu wznowienia wzajemnych negocjacji.** Oznacza to, że przez najbliższe 90 dni nie zostaną wprowadzone nowe cła we wzajemnym handlu. Tym samym USA powstrzymają się przed planowanym wcześniej podwyższeniem stawki (z 10% na 25%) na chińskie towary o wartości 200 mld USD od 1 stycznia 2019 r. Chin zobowiązały się natomiast do znaczącego zwiększenia importu z USA (m.in. surowców rolnych, energetycznych i towarów przemysłowych) oraz rozpoczęcia negocjacji dotyczących ochrony własności intelektualnej, walki z cyberprzestępczością oraz zniesienia pozataryfowych barier handlowych ograniczających import z USA. Choć nadal istnieje wysokie ryzyko dalszej eskalacji wojny handlowej w przypadku braku osiągnięcia porozumienia pomiędzy tymi krajami, to w naszej ocenie prawdopodobieństwo złagodzenia konfliktu znacząco się zwiększyło. Porozumienie oddziałuje w kierunku spadku kursu USDCNY oraz obniżenia światowej awersji do ryzyka, a w konsekwencji umocnienia złota i obniżenia rentowności polskich obligacji.
- **W ubiegłym tygodniu opublikowano Minutes z listopadowego posiedzenia FOMC.** Zgodnie z zapisem dyskusji prawie wszyscy członkowie FED uważają, że dalsze stopniowe zacieśnianie polityki monetarnej w USA będzie spójne z celami Rezerwy Federalnej dotyczącymi zapewnienia maksymalnego zatrudnienia i stabilności cen. Zapis dyskusji wskazuje, że wszyscy członkowie FOMC spodziewają się dość szybko kolejnej podwyżki stóp procentowych, o ile dane nt. inflacji i sytuacji na rynku pracy będą spójne lub lepsze od oczekiwań FED. W Minutes znalazła się także informacja, zgodnie z którą członkowie FOMC podkreślają, że polityka FED nie jest na „szybko ustalonym kursie”. Jednocześnie przygotowują się oni do zmiany komunikacji swoich oczekiwań dotyczących przyszłej polityki Rezerwy Federalnej. Członkowie FOMC chcą odejść od sugerowania uczestnikom rynku, że FED w przyszłości będzie kontynuował zacieśnianie polityki monetarnej. Zgodnie z treścią Minutes swoją komunikację planują w większym stopniu oprzeć na napływających danych, czyniąc prowadzoną przez siebie politykę monetarną bardziej elastyczną. Jest to związane z tym, że stopy procentowe FED coraz bardziej zbliżają się do poziomu równowagi (mediana oczekiwań członków FOMC dla stopy równowagi we wrześniowej projekcji wyniosła 3,0%), o czym mówił szef FED J. Powell na dzień przed publikacją Minutes. Jego wypowiedź wskazująca na zmianę nastawienia FED na bardziej gołębie i mniejsze prawdopodobieństwo dalszego znaczącego zacieśniania polityki monetarnej doprowadziły do osłabienia dolara względem euro. Treść Minutes stanowi wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą w grudniu br. FED dokona kolejnej podwyżki stóp procentowych o 25pb. Niemniej jednak widzimy istotne ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w 2019 r. FED podniesie stopy procentowe łącznie o 100 pb. Wyceniana przez rynek skala podwyżek w 2019 r. wynosi obecnie 50 pb.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z USA.** Zgodnie z drugim szacunkiem sporządzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB nie zmieniło się w porównaniu do pierwszego szacunku i wyniosło 3,5%. W dół zrewidowane zostały wkłady konsumpcji prywatnej (2,45 pp. w drugim szacunku wobec 2,69 pp. w pierwszym szacunku), eksportu netto (-1,91 pp. wobec -1,78 pp.) oraz wydatków rządowych (0,44 pp. wobec 0,56 pp.), których spadek został skompensowany przez wyższe kontrybucje inwestycji (0,25 pp. wobec -0,04 pp.) oraz zapasów (2,27 pp. wobec 2,07 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu amerykańskiego PKB w III kw., podobnie jak w II kw., pozostało spożycie prywatne. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także dane nt. sprzedaży nowych domów (544 tys. w październiku wobec

597 tys. we wrześniu), które w połączeniu z opublikowanymi dwa tygodnie temu danymi o pozwoleniach na budowę, rozpoczętych budowach domów oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (por. MAKROmapa z 26.11.2018) wskazują w sumie na stabilizację aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości w październiku. W zeszłym tygodniu opublikowany został także indeks Conference Board, który zmniejszył się w listopadzie do 135,7 pkt. wobec 137,9 pkt. w październiku. Spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał wzrost składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w IV kw. do 2,8% wobec 3,5% w III kw., pozostając jednak powyżej potencjalnego tempa wzrostu gospodarczego szacowanego przez FED na poziomie nieznacznie poniżej 2%.

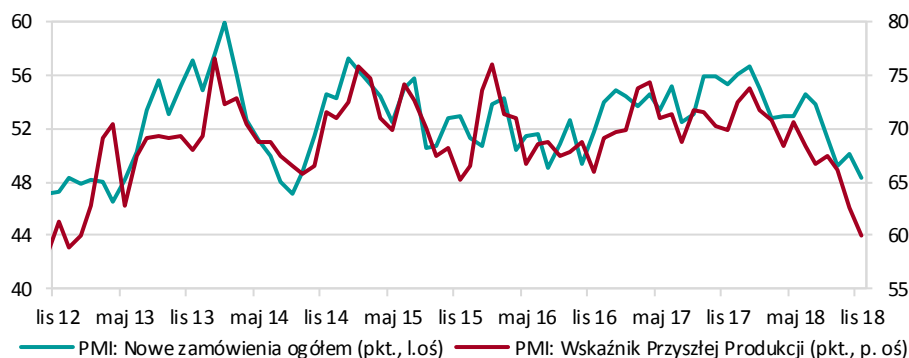
- ✔ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce obniżyła się w listopadzie do 1,2% r/r wobec 1,8% w październiku, kształtując się poniżej naszej prognozy równej oczekiwaniom rynku (1,5%).** GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. W kierunku spadku inflacji ogółem oddziaływała niższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (0,7% r/r w listopadzie wobec 1,8% w październiku), paliw (10,5% r/r wobec 12,8%) oraz nośników energii (1,1% r/r wobec 1,4%). Do spadku inflacji przyczyniła się także niższa inflacja bazowa, która zgodnie z naszymi szacunkami obniżyła się w listopadzie do 0,6% r/r wobec 0,9% w październiku. Wstępne dane o inflacji stanowią ryzyko w dół dla 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 1,8% r/r wobec 2,0% w 2017 r. Jednocześnie w połączeniu z odnotowanym w ostatnich tygodniach silnym spadkiem cen ropy naftowej dane te sygnalizują ryzyko w dół dla naszej prognozy inflacji w 2019 r. (2,2%). Finalne dane o inflacji zostaną opublikowane 14 grudnia.
- ✔ **Tempo wzrostu PKB w Polsce w III kw. wyniosło 5,1% r/r wobec 5,1% w II kw. i było ono zgodne z opublikowanym wcześniej wstępnym szacunkiem.** Na stabilizację tempa wzrostu PKB złożyły się wyższe wkłady zapasów (1,0 pp. w III kw. wobec 0,0 pp. w II kw.) i inwestycji (1,7 pp. wobec 0,8 pp.) oraz niższe kontrybucje eksportu netto (-0,9 pp. wobec 0,9 pp.) i spożycia prywatnego (2,7 pp. wobec 2,8 pp.). Wkład spożycia publicznego nie zmienił się w III kw. w porównaniu do II kw. i wyniósł 0,6 pp. Tym samym głównym źródłem wzrostu PKB w III kw. podobnie jak w II kw. było spożycie prywatne. W strukturze PKB w III kw. na szczególną uwagę zasługuje silne przyspieszenie wzrostu inwestycji z 4,7% r/r w II kw. do 9,9% r/r. Oceniamy, że w III kw. znacząco wzrosła kontrybucja inwestycji publicznych do wzrostu inwestycji ogółem. Nie wykluczamy również wyższego wkładu inwestycji mieszkaniowych do wzrostu nakładów inwestycyjnych ogółem. Naszym zdaniem czynnikiem, który w znacznym stopniu przyczynił się do przyspieszenia wzrostu inwestycji publicznych w III kw. było zwiększenie kontrybucji inwestycji jednostek samorządu terytorialnego, realizowanych w okresie poprzedzającym październikowe wybory samorządowe (por. MAKROpuls z 30.11.2018). Wyraźnie lepsze od oczekiwań dane o PKB w III kw. sygnalizują lekkie ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w 2018 r. (4,8%). Nadal oczekujemy, że w kolejnych kwartałach dynamika PKB będzie się stopniowo obniżać, do czego przyczynią się wyhamowanie wzrostu zatrudnienia oddziałujące w kierunku spowolnienia wzrostu konsumpcji, krótki cykl inwestycyjny w sektorze przedsiębiorstw oraz efekty wysokiej tegorocznej bazy dla inwestycji publicznych. Nasz zrewidowany scenariusz makroekonomiczny przedstawimy 10.12.2018 r.
- ✔ **Inwestycje polskich przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 osób zwiększyły się w III kw. o 13,3% r/r wobec wzrostu o 13,9% w II kw.** Zmniejszenie ich dynamiki wynikało z niższych wkładów inwestycji w usługach (o 0,9 pp.), górnictwie (o 0,5 pp.), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady inwestycji w budownictwie (o 0,5 pp.), przetwórstwie (o 0,4 pp.) oraz w energetyce (o 0,3 pp.). Jednocześnie głównym źródłem wzrostu inwestycji przedsiębiorstw 50+ w III kw., podobnie jak w II kw., były inwestycje w usługach. Uwzględniając strukturę własnościową przedsiębiorstw nadal głównym źródłem wzrostu inwestycji w III kw. były

inwestycje firm kontrolowanych przez sektor publiczny (36,8% r/r w III kw. wobec 29,5% w II kw.). Nieznacznie przyspieszył również wzrost inwestycji w prywatnych firmach krajowych (5,4% wobec 4,0%), podczas gdy wzrost inwestycji prywatnych firm zagranicznych wyraźnie spowolnił (6,1% wobec 12,1%). W kolejnych kwartałach oczekujemy zmiany struktury inwestycji przedsiębiorstw 50+ i wzrostu wkładu inwestycji krajowych firm prywatnych do ich dynamiki.

Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro zmniejszyła się w listopadzie do 2,0% r/r wobec 2,2% w październiku, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (2,1%) i powyżej naszej prognozy (1,8%). Spadek inflacji wynikał z wyższej dynamiki cen w kategoriach „nośniki energii” oraz „usługi”. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach roczne tempo wzrostu cen w obszarze wspólnej waluty będzie utrzymywać się w trendzie spadkowym i w IV kw. 2019 r. wyniesie 1,1% 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 wycenia obecnie niepełną podwyżkę stóp procentowych w strefie euro (o 10pb) na grudzień 2019 r.

Indeks Ifo, obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zmniejszył się w listopadzie do 102,0 pkt. wobec 102,9 pkt. w październiku. Spadek wskaźnika wynikał z niższych wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. Pogorszenie koniunktury odnotowano we wszystkich analizowanych sektorach (przetwórstwie, budownictwie, usługach oraz handlu). Uwzględniając napływające wyniki badań koniunktury z niemieckiej gospodarki (por. MAKROmapa z 26.11.2018) widzimy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą w całym 2018 r. niemiecki PKB zwiększy się o 1,9% wobec wzrostu o 2,5% w 2017 r.

Dobra passa polskiego przetwórstwa została przerwana



Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w listopadzie do 49,5 pkt. wobec 50,4 pkt. w październiku, kształtując się znacząco poniżej konsensusu rynkowego (50,4 pkt.) oraz naszej prognozy (50,6 pkt.). Tym samym wskaźnik ukształtował się poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności i osiągnął najniższy poziom od

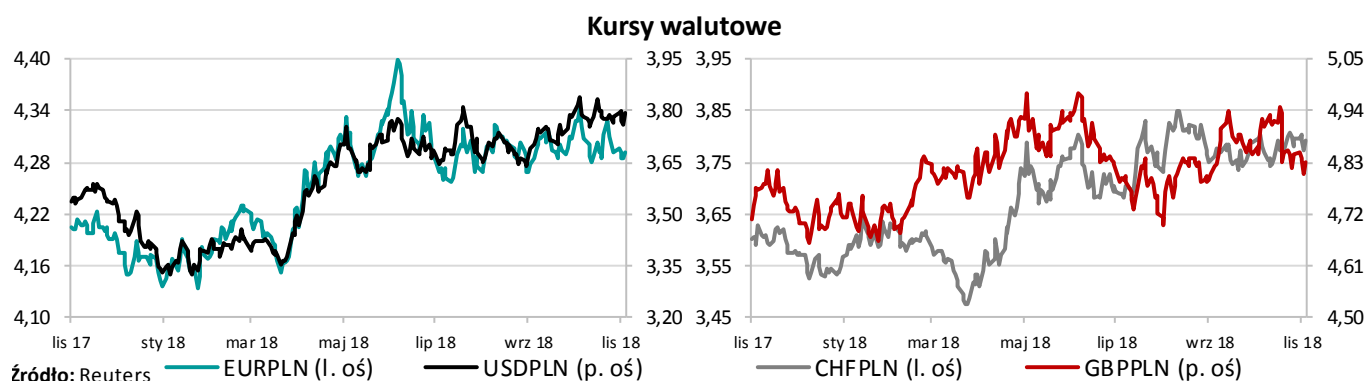
września 2014 r. W kierunku obniżenia indeksu oddziaływały przede wszystkim niższe wartości składowych dla bieżącej produkcji i nowych zamówień ogółem.

Struktura indeksu wskazuje, iż bufor nagromadzonych zaległości produkcyjnych, który wspierał wzrost produkcji w warunkach ograniczonego napływu nowych zamówień w ostatnich miesiącach, wyczerpał się. W rezultacie produkcja spadła w listopadzie br. w ujęciu miesięcznym po raz pierwszy od lipca 2016 r. W warunkach niższej produkcji, firmy drugi miesiąc z rzędu ograniczały zatrudnienie. Spadek zatrudnienia był prawdopodobnie wynikiem procesów restrukturyzacyjnych w niektórych branżach oraz narastającą barierą w postaci braku wykwalifikowanych pracowników, która coraz silniej oddziałuje w kierunku wyhamowania wzrostu zatrudnienia.

W listopadzie odnotowany został nie tylko spadek nowych zamówień eksportowych (związany z pogorszeniem koniunktury u głównych partnerów handlowych Polski), ale również niższy napływ zamówień ogółem (sygnalizujący osłabienie popytu krajowego). Ponadto, Wskaźnik Oczekiwanej Produkcji (w ciągu najbliższych 12 miesięcy) zmniejszył się w listopadzie do najniższego poziomu od stycznia 2013 r. Zgodnie z raportem Markit, negatywne nastroje firm dotyczące przyszłości były uzasadniane małą liczbą nowych zamówień, słabszymi prognozami dla gospodarki Niemiec oraz spowolnieniem gospodarczym. Biorąc pod uwagę wyprzedzający charakter powyższych wskaźników, listopadowe dane nie dostarczają optymistycznych sygnałów dotyczących perspektyw wzrostu aktywności w przetwórstwie.

Średnia wartość indeksu PMI w okresie październik-listopad (49,9 pkt.) ukształtowała się wyraźnie poniżej swojej średniej wartości w III kw. (51,6 pkt.), co wskazuje na wysokie prawdopodobieństwo spowolnienia wzrostu gospodarczego w IV kw. br. Nasz zrewidowany scenariusz makroekonomiczny przedstawimy 10.12.2018 r.

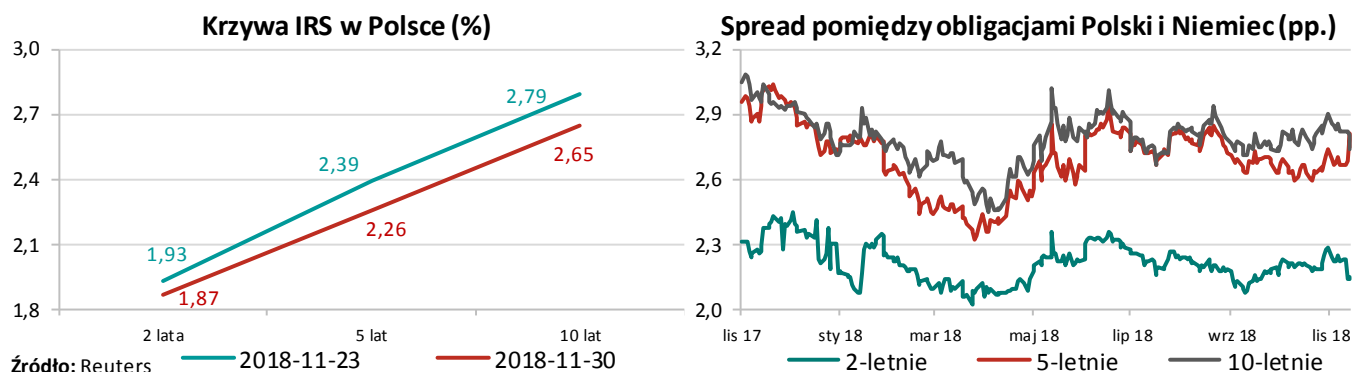
Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa negatywny dla złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wyniósł do 4,2911 (brak zmian w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni). Mimo bogatego kalendarza danych i wydarzeń makroekonomicznych (finalne dane o PKB w Polsce, wstępne dane o inflacji w Polsce i strefie euro, a także *Minutes* FED) kurs EURPLN charakteryzował się niską na tle ostatnich tygodni zmiennością i kształtował się w przedziale 4,28-4,30.

Najważniejszym wydarzeniem na rynku walutowym było wystąpienie szefa FED J. Powella, który powiedział, że stopy procentowe w USA znajdują się obecnie tylko nieznacznie poniżej poziomu równowagi. Odpowiedź ta została odebrana przez rynek jako gołębica, co doprowadziło do osłabienia euro względem dolara. Na uwagę zasługuje również ubiegłotygodniowe osłabienie funta względem euro, związane z obawami inwestorów czy T. May uda się znaleźć poparcie brytyjskiego parlamentu dla wynegocjowanego porozumienia dotyczącego warunków *Brexitu*. W konsekwencji złoty w ubiegłym tygodniu umocnił się względem funta brytyjskiego (o 0,3%).

Początek tygodnia może przynieść umocnienie złotego ze względu na spadek awersji do ryzyka po zawieszeniu wojny handlowej pomiędzy USA i Chinami ogłoszonym podczas szczytu państw G20 (patrz powyżej). Dzisiejsze wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym są lekko negatywne dla złotego. Z kolei opublikowany dzisiaj w nocy indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa jest neutralny dla kursu polskiej waluty. Zaplanowane na środę posiedzenie RPP może być lekko negatywne dla złotego. W centrum uwagi inwestorów będą także dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. W przypadku realizacji naszej prognozy zbliżonej do oczekiwań rynku dane nie będą miały jednak istotnego wpływu na rynek. Neutralne dla kursu polskiej waluty będą naszym daniem także pozostałe dane z USA (indeks ISM dla przetwórstwa oraz wstępny indeks Uniwersytetu Michigan).


Posiedzenie RPP w centrum uwagi rynku


W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS obniżyły się do poziomu 1,87 (spadek o 6pb), 5-letnie do poziomu do 2,26 (spadek o 13pb), a 10-letnie do 2,65 (spadek o 14pb). W ubiegłym tygodniu doszło do spadku stawek IRS na całej długości krzywej. Przyczyniły się do niego publikacje niższych od oczekiwań krajowych danych o inflacji, a także dalszy spadek niepewności na krajowym rynku związanej z kryzysem wokół KNF. Obniżeniu stawek IRS sprzyjał także spadek rentowności obligacji na rynkach bazowych (w USA i w Niemczech) związany z ubiegłotygodniową gołębią wypowiedzią J. Powella (patrz wyżej). W czwartek odbyła się aukcja zamiany długu, na której Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje zapadające w 2019 r. za 6,7 mld zł i sprzedało obligacje o 3-, 6- i 10-letnich terminach zapadalności za 7,0 mld zł przy popycie równym 7,6 mld zł. Aukcja nie miała istotnego wpływu na stawki IRS.

Na początku tygodnia możemy mieć do czynienia ze spadkiem stawek IRS ze względu na zawieszenie wojny handlowej pomiędzy USA a Chinami ogłoszone podczas szczytu państw G20 (patrz powyżej). Opublikowany dzisiaj indeks PMI dla polskiego przetwórstwa jest lekko negatywny dla stawek IRS. W tym tygodniu kluczowe dla stawek IRS będzie zaplanowane na środę posiedzenie RPP, które może przyczynić się do ich nieznacznego spadku. Przewidziana na piątek publikacja danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA, będzie miała naszym zdaniem ograniczony wpływ na krzywą. Neutralne dla stawek IRS będą również pozostałe dane z amerykańskiej gospodarki (indeks ISM dla przetwórstwa oraz wstępny indeks Uniwersytetu Michigan).

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	gru 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*	4,20	4,18	4,15	4,17	4,21	4,24	4,31	4,37	4,27	4,30	4,28	4,34	4,29	4,29
Kurs USDPLN*	3,53	3,48	3,34	3,42	3,42	3,51	3,69	3,74	3,66	3,71	3,69	3,84	3,79	3,61
Kurs CHFPLN*	3,59	3,57	3,59	3,62	3,58	3,54	3,74	3,78	3,69	3,83	3,75	3,80	3,79	3,67
Inflacja CPI (r/r, %)	2,5	2,1	1,9	1,4	1,3	1,6	1,7	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,5	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,9	0,9	1,0	0,8	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6	0,9	0,8	0,9	0,9	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	9,2	2,8	8,6	7,3	1,7	9,3	5,2	6,7	10,3	5,0	2,7	7,3	4,5	
Inflacja PPI (r/r, %)	1,8	0,3	0,2	-0,1	0,5	1,0	3,0	3,7	3,4	3,0	3,0	3,2	3,3	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	10,2	6,0	8,2	7,9	9,2	4,6	7,6	10,3	9,3	9,0	5,6	9,7	8,0	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	6,5	7,3	7,3	6,8	6,7	7,8	7,0	7,5	7,2	6,8	6,7	7,6	7,1	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	4,5	4,6	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7	3,5	3,4	3,2	3,2	3,0	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,5	6,6	6,8	6,8	6,6	6,3	6,1	5,8	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7	
Saldo ROB (mln EUR)	95	-1354	2289	-792	-914	291	495	-200	-750	-582	-547	-131		
Eksport (r/r, % EUR)	17,7	4,8	15,5	6,6	-4,4	9,1	1,1	6,2	9,2	7,2	0,3	8,8		
Import (r/r, % EUR)	17,8	13,2	19,0	9,5	0,3	12,4	1,4	7,9	10,3	11,3	5,4	10,8		

* 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)	5,3	5,1	5,1	4,5	3,7	3,5	3,4	3,3	4,8	4,8	3,5	
Konsumpcja (% r/r)	4,7	4,9	4,5	4,7	4,4	3,9	3,7	3,6	4,9	4,8	3,9	
Inwestycje (% r/r)	8,2	4,7	9,9	8,5	6,2	4,4	3,4	2,9	3,9	7,5	3,9	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	3,4	7,6	4,9	4,8	3,7	5,0	5,3	4,8	9,5	4,7	4,7	
Import (ceny stałe, % r/r)	5,5	6,5	6,9	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	2,8	2,7	2,3	2,8	2,3	2,2	1,8	2,8	2,8	2,3
	Inwestycje (pp.)	1,0	0,8	1,7	2,1	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	1,4	0,7
	Eksport netto (pp.)	-1,0	0,9	-0,9	-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	1,1	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	1,9	1,0	0,4	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	6,2	7,1	7,6	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	1,8	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	

Nasze zrewidowane prognozy dotyczące lat 2018-2019 (zaciemnione pola) zostaną opublikowane 10.12.2018 r.

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 03.12.2018r.						
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	50,1	50,1	50,0
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	50,4	50,6	50,4
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	51,6	51,6	51,6
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	51,5	51,5	51,5
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	55,4		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	57,7	58,0	57,5
Wtorek 04.12.2018r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Październik	4,5		4,5
Środa 05.12.2018r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Grudzień	1,50	1,50	1,50
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Listopad	53,1	53,1	53,1
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Listopad	52,4	52,4	52,4
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Październik	0,0		0,2
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Listopad	227		195
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Listopad	60,3	59,7	59,1
Czwartek 06.12.2018r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Październik	0,3		-0,4
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Październik	0,7	-1,9	-2,0
Piątek 07.12.2018r.						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Październik	0,2		0,3
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% r/r)	III kw.	1,7	1,7	1,7
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% kw/kw)	III kw.	0,2	0,2	0,2
11:00	Strefa euro	Zatrudnienie (% r/r)	III kw.	1,3		
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Listopad	3,7	3,7	3,7
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Listopad	250	215	200
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Październik	0,7		0,7
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Październik	0,2		0,3
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Grudzień	97,5	97,5	97,0

* 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



Jakub BOROWSKI
Główny Ekonomista
tel.: 22 573 18 40

jakub.borowski@credit-agricole.pl

Krzysztof JAWORSKI
Starszy Ekonomista
tel.: 22 573 18 41

krzysztof.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.