

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że FED obniży docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej o 25 pb do [2,00%; 2,25%]. Naszym zdaniem konferencja po posiedzeniu zostanie utrzymana w gołębim tonie, spójnym z wypowiedziami przedstawicieli FED w ostatnich tygodniach. Uważamy, że prezes FED J. Powell zwróci uwagę na napływające w ostatnim czasie relatywnie dobre dane z amerykańskiej gospodarki, jednak podkreśli on znaczące ryzyko dla perspektyw gospodarczych w USA i na świecie. W centrum uwagi rynków będą informacje dotyczące kształtowania się polityki pieniężnej w USA w horyzoncie kilku miesięcy. J. Powell prawdopodobnie powtórzy swój pogląd, zgodnie z którym bank centralny jest gotowy do działania, żeby podtrzymać ożywienie gospodarcze. Takie wypowiedzi będą miały na celu zasygnalizowanie rynek gotowość FOMC do dalszego złagodzenia polityki pieniężnej. Obecnie rynek kontraktów terminowych wycenia ponad dwie obniżki stóp procentowych FED (łącznie 66pb) do końca br. Uważamy, że konferencja po posiedzeniu FOMC nie dostarczy nowych informacji zmieniających nasz scenariusz polityki pieniężnej w USA zakładający obniżkę stóp procentowych o 25 pb we wrześniu br. i kolejne dwie w 2020 r. Obniżka stóp procentowych przez FOMC w tym tygodniu jest zgodna z konsensusem rynkowym i jest w pełni wyceniona przez kontrakty terminowe. Uważamy jednak, że możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach finansowych podczas konferencji FOMC.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Na piątek zaplanowana jest publikacja danych z rynku pracy. Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniósł 165 tys. osób w lipcu wobec 224 tys. w czerwcu, przy spadku stopy bezrobocia do 3,6% z 3,7% w czerwcu. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 153 tys. w lipcu wobec 102 tys. w czerwcu). W czwartek opublikowany zostanie indeks ISM w przetwórstwie, który zgodnie z naszą prognozą zmniejszy się do 51,3 pkt. w lipcu wobec 51,7 pkt. w czerwcu. Nieznaczny spadek indeksu sygnalizowany był wcześniej przez regionalne wskaźniki koniunktury. Zza oceanu napłyną ponadto wyniki badań koniunktury konsumenckiej w lipcu. Oczekujemy, że zarówno indeks Conference Board (125,0 pkt. wobec 121,5 pkt. w czerwcu), jak i finalny indeks Uniwersytetu Michigan (98,5 pkt. wobec 98,2 pkt. w czerwcu), wskażą na poprawę nastrojów gospodarstw domowych. Naszym zdaniem dane z USA pozostaną w cieniu decyzji FED i będą neutralne dla rynków finansowych.
- **W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane ze strefy euro.** Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB zmniejszyła się do 0,3% w II kw. z 0,4% w I kw. Ponadto prognozujemy, że inflacja HICP zmniejszyła się do 1,0% w lipcu wobec 1,3% w czerwcu ze względu na niższą dynamikę cen nośników energii i spadek inflacji bazowej. Materializacja naszej wyższej od konsensusu (0,2%) prognozy PKB w strefie euro może się przyczynić do lekkiego 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 lipcowe indeksy PMI dla chińskiego przetwórstwa (Caixin oraz CFLP).** Oczekujemy, że indeks Caixin PMI wzrósł do 49,8 pkt. w lipcu wobec 49,4 pkt. w czerwcu, a indeks CFLP PMI zwiększył się w naszej ocenie do 49,5 pkt. wobec 49,4 pkt. w czerwcu. Uważamy, że indeksy utrzymujące się poniżej granicy 50 pkt. (oddzielającej wzrost od spadku aktywności) zasygnalizują konieczność nasilenia działań chińskiego rządu i Ludowego Banku Chin mających na celu stymulację popytu wewnętrznego. Nasz scenariusz bazowy zakłada rozluźnienie polityki pieniężnej i fiskalnej w Chinach w najbliższym czasie (por. MAKROmapa z 22.07.2019). Oczekujemy, że wyniki badań koniunktury w Chinach, wskazujące na stabilizację nastrojów w przetwórstwie przemysłowym, będą neutralne dla kursu złotego i rentowności obligacji.

- ✓ **W środę poznamy wstępne dane o lipcowej inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zmniejszyła się do 2,5% wobec 2,6% w czerwcu.** Na spadek inflacji złożyła się niższa dynamika cen paliw i wyższa inflacja bazowa. Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu (2,6%), a tym samym jej materializacja będzie lekko negatywna dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- ✓ **W czwartek opublikowane zostaną lipcowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI obniżył się do 48,0 pkt. z 48,4 pkt. w czerwcu. W kierunku spadku wskaźnika oddziaływało pogorszenie koniunktury w strefie euro i Niemczech (patrz poniżej). Uważamy, że publikacja indeksu będzie neutralna dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- ✓ **Zrewidowaliśmy nasze prognozy makroekonomiczne (por. tabela na str. 7).** Oczekujemy, że tempo wzrostu PKB w 2019 r. wyniesie 4,4% r/r (4,7% przed rewizją), a w 2020 r. będzie równe 3,8% (brak zmian w stosunku do poprzedniej prognozy). Rewizja w dół prognozowanego przez nas tempa wzrostu PKB w 2019 r. jest głównie podyktowana obniżeniem punktu startowego prognozy, tj. wyraźnie niższą od naszych oczekiwań dynamiką PKB w II kw. br. Dynamiki produkcji przemysłowej i produkcji budowlano-montażowej (por. MAKROpulsy z 18.07.2019 i 23.07.2019) ukształtowały się w czerwcu znacząco poniżej naszych oczekiwań, co skłoniło nas do obniżenia naszej prognozy tempa wzrostu PKB w II kw. do 4,5% r/r z 5,0%. Uważamy, że w lipcu, wraz z ustąpieniem niekorzystnych efektów kalendarzowych i negatywnego wpływu upałów odnotujemy ponowne przyspieszenie wzrostu produkcji. Niemniej jednak, lipcowe wyniki badań koniunktury (PMI) w Niemczech wskazały na pogłębienie się tendencji recesyjnych w przetwórstwie (patrz poniżej). W naszym zrewidowanym scenariuszu uwzględniliśmy ryzyko wyraźnego pogorszenia się sytuacji gospodarczej u głównego partnera handlowego Polski poprzez obniżenie prognoz dynamiki eksportu (a tym samym PKB) w II poł. br. Scenariusz polityki pieniężnej w Polsce i prognoza kursu EURPLN pozostały bez zmian (por. MAKROmapa z 10.06.2019).

W zeszłym tygodniu

- ✓ **Najważniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia było posiedzenie EBC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami parametry polityki pieniężnej w strefie euro nie uległy zmianie. W komunikacie po posiedzeniu zmodyfikowany został zapis nt. perspektyw kształtowania się stóp procentowych w strefie euro (tzw. *forward guidance*). W komunikacie znalazł się zapis, zgodnie z którym EBC oczekuje, że stopy procentowe pozostaną „na obecnym lub niższym poziomie” przynajmniej do I poł. 2020 r., w każdym razie tak długo, jak będzie to konieczne do zapewnienia dalszego trwałego zbliżania się inflacji do poziomu poniżej, ale blisko 2% w średnim okresie”. Wcześniej EBC komunikował, że stopy procentowe pozostaną „na obecnym poziomie” przynajmniej do I poł. 2020 r. Jednocześnie w komunikacie znalazła się informacja, zgodnie z którą EBC zbada możliwości modyfikacji lub zastosowania nowych narzędzi polityki monetarnej, m.in. parametrów nowego programu luzowania ilościowego czy też wprowadzenia rozwiązania polegającego na zróżnicowaniu (*tiering*) poziomu oprocentowania (względem ujemnej stopy depozytowej), jakim obciążane są banki komercyjne przy lokowaniu środków w banku centralnym. Jednocześnie w komunikacie podkreślono, że EBC jest zdeterminowany by utrzymywać inflację na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym EBC (blisko ale poniżej 2%) i jest on traktowany jako symetryczny. Prezes M. Draghi podczas konferencji wyjaśnił, że nie oznacza to zmiany celu inflacyjnego, lecz ma na celu podkreślenie determinacji EBC w realizowaniu jego strategii. Wydźwięk komunikatu oraz wypowiedzi prezesa EBC na konferencji prasowej okazały się mniej gołębi od oczekiwań, co doprowadziło do osłabienia euro względem dolara. Jednocześnie stanowi on wsparcie dla naszego scenariusza bazowego, zgodnie z którym we wrześniu EBC obniży stopę depozytową o 10 pb do -0,50% i jednocześnie wprowadzi

rozwiązanie polegające na zróżnicowaniu (*tiering*) poziomu oprocentowania (względem ujemnej stopy depozytowej), jakim obciążane są banki komercyjne przy lokowaniu środków w banku centralnym. Ponadto, EBC zadecyduje wówczas o uruchomieniu kolejnej rundy programu luzowania ilościowego (QE2) o miesięcznej skali skupu równej 50 mld EUR. Naszym zdaniem, program ten zostanie uruchomiony z początkiem 2020 r. i potrwa 18 miesięcy.

✔ **Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się w lipcu do 51,4 pkt. wobec 52,6 pkt. w czerwcu, co było poniżej naszej prognozy (51,9 pkt.) i oczekiwań rynku (52,0 pkt.).** Zmniejszenie zagregowanego indeksu PMI wynikało ze spadku składowych zarówno dla bieżącej produkcji w przetwórstwie jak i aktywności biznesowej w usługach. W lipcu wskaźnik PMI w strefie euro ukształtował się poniżej swojej średniej wartości z II kw. (52,5 pkt.), a tym samym wyniki badań koniunktury stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w strefie euro w III kw. nie zmieni się wobec II kw. i wyniesie 0,3% (patrz poniżej).

✔ **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel hurtowy i detaliczny, obniżył się w lipcu do 95,7 pkt. wobec 97,5 pkt. w czerwcu, co było wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (97,0 pkt.).** Na spadek indeksu złożyły się obniżenie jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym pogorszenie koniunktury odnotowano w 3 z 4 analizowanych działów (przetwórstwie, handlu i usługach), podczas gdy sytuacja w budownictwie nieznacznie poprawiła się. Dane w połączeniu z opublikowanymi w ubiegłym tygodniu wstępnymi indeksami PMI stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w Niemczech nie zmieni się w III kw. w porównaniu do II kw. i wyniesie 0,2%.

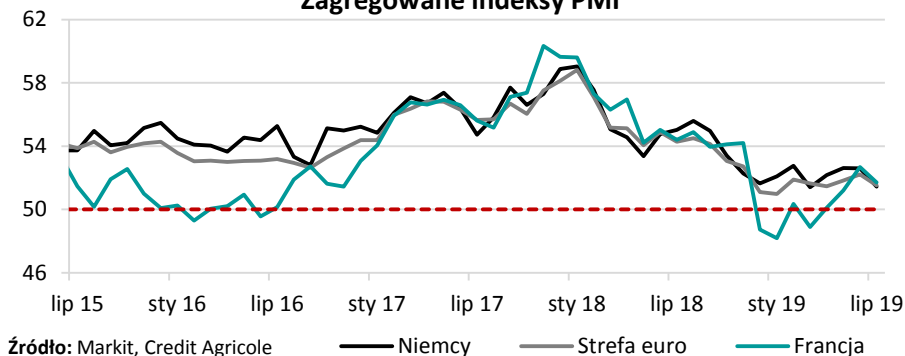
✔ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z USA.** Zgodnie z pierwszym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB obniżyło się w II kw. do 2,1% wobec 3,1% w I kw. Obniżenie tempa wzrostu PKB wynikało z niższych wkładów zapasów (-0,86 pp. w II kw. wobec 0,53 pp. w I kw.), eksportu netto (-0,65 pp. wobec 0,73 pp.) oraz inwestycji (-0,14 pp. wobec 0,56 pp.), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady konsumpcji prywatnej (2,85 pp. wobec 0,78 pp.) oraz wydatków rządowych (0,85 pp. wobec 0,50 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu amerykańskiego PKB w II kw. podobnie jak w I kw. była konsumpcja prywatna. Jednocześnie odnotowała ona najwyższą dynamikę od IV kw. 2017 r. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zwiększyły się w czerwcu o 2,0% m/m wobec spadku o 2,3% w maju, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (0,7%). Bez uwzględnienia środków transportu dynamika zamówień na dobra trwałe wzrosła w czerwcu do 1,2% wobec 0,5% w maju. Roczna dynamika zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty zwiększyła się w czerwcu do 2,0% wobec 1,2% w maju, co wskazuje na prawdopodobieństwo przyspieszenia wzrostu inwestycji w kolejnych miesiącach. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także dane nt. sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,27 mln w czerwcu wobec 5,36 mln w maju) oraz sprzedaży nowych domów (646 tys. w czerwcu wobec 604 tys. w maju), które wskazały na utrzymujące się spowolnienie na amerykańskim rynku nieruchomości. Ubiegłotygodniowe dane z USA stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w III kw. do 2,0%.

✔ **Dynamika produkcji budowlano-montażowej w Polsce zmniejszyła się w czerwcu do -0,7% r/r wobec 9,7% w maju.** Do silnego obniżenia rocznej dynamiki produkcji budowlano-montażowej w czerwcu w porównaniu z majem przyczynił się efekt statystyczny w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa wzrosła w czerwcu o 0,1% m/m. Choć w najbliższych kwartałach aktywność w budownictwie pozostanie wysoka, oczekujemy, że spadkowy trend dla rocznej dynamiki produkcji utrzyma się. Będzie to związane głównie z wygasaniem cyklu w inwestycjach publicznych (w tym z ustąpieniem samorządowej "górkę inwestycyjnej" – por. MAKROpuls z 23.07.2019). Taka tendencja będzie również zgodna z oczekiwanym przez nas profilem absorpcji

środków unijnych w ramach bieżącej perspektywy finansowej (por. MAKROmapa z 10.06.2019).

Strefa euro coraz bliżej stagnacji

Zagregowane indeksy PMI



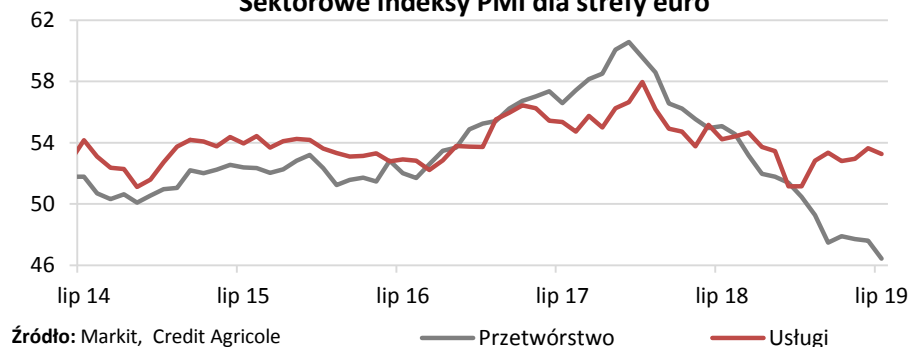
Źródło: Markit, Credit Agricole

— Niemcy — Strefa euro — Francja

wskaźnik PMI w strefie euro ukształtował się poniżej swojej średniej wartości z II kw. (52,5 pkt.), a tym samym wyniki badań koniunktury stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w strefie euro w III kw. nie zmieni się wobec II kw. i wyniesie 0,3%.

Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zmniejszył się w lipcu do 51,4 pkt. wobec 52,6 pkt. w czerwcu, co było poniżej naszej prognozy (51,9 pkt.) i oczekiwań rynku (52,0 pkt.). Zmniejszenie zagregowanego indeksu PMI wynikało ze spadku składowych zarówno dla bieżącej produkcji w przetwórstwie jak i aktywności biznesowej w usługach. W lipcu

Sektorowe indeksy PMI dla strefy euro



Źródło: Markit, Credit Agricole

— Przetwórstwo — Usługi

W danych na szczególną uwagę zasługują pogłębiające się rozbieżności pomiędzy sytuacją w przetwórstwie i usługach. Różnica pomiędzy indeksem PMI dla usług oraz indeksem PMI dla przetwórstwa osiągnęła w lipcu najwyższą wartość od kwietnia 2009 r. Historycznie te rozbieżności były krótkotrwałe, co w naszej ocenie wskazuje na wysokie prawdopodobieństwo, że koniunktura

w usługach ulegnie wkrótce pogorszeniu w ślad za gorszymi nastrojami w przetwórstwie.

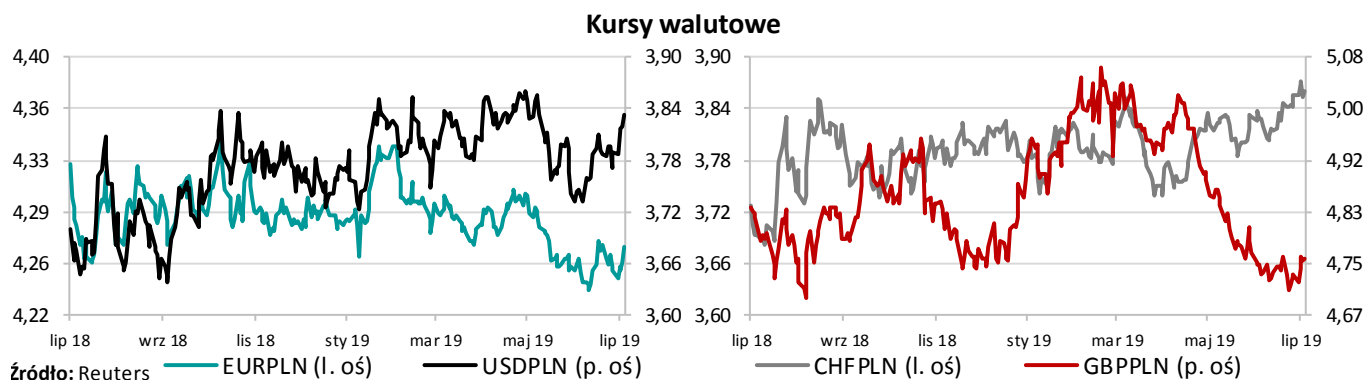
Zgodnie z treścią komunikatu Markit główną przyczyną spowolnienia wzrostu gospodarczego w strefie euro, zarówno w przypadku przetwórstwa jak i usług, jest osłabienie popytu eksportowego. Choć głównym kanałem oddziaływania jest tutaj spowolnienie popytu zagranicznego na towary, to towarzyszy temu również osłabienie popytu na usługi, w szczególności na potrzeby przemysłu przetwórczego. W warunkach spadku nowych zamówień firmy nie chcą w istotny sposób ograniczać wielkości produkcji w większym stopniu realizują nagromadzone wcześniej zaległości produkcyjne. Wsparciem dla takiej oceny jest obniżenie indeksu dla zaległości produkcyjnych. Jednocześnie ankietowane firmy wyrażały swoje obawy dotyczące wojen handlowych, pogorszenia perspektyw światowego wzrostu gospodarczego oraz napięć geopolitycznych, w tym w szczególności niepewności wokół *Brexitu*.

W ujęciu geograficznym zmniejszenie tempa wzrostu aktywności gospodarczej odnotowano w Niemczech, we Francji oraz pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem. Zarówno w Niemczech jak i we Francji spadek zagregowanych indeksów PMI był efektem obniżenia składowych dla bieżącej produkcji w przetwórstwie oraz aktywności biznesowej w usługach.

Z punktu widzenia polskiego eksportu w danych na szczególną uwagę zasługuje silny spadek indeksu PMI dla niemieckiego przetwórstwa do 43,1 pkt. w lipcu wobec 45,0 pkt. w czerwcu, kształtując się na najniższym poziomie od lipca 2012 r. Spadek indeksu wynikał z obniżenia wkładów 4 z 5 jego składowych: dla zatrudnienia, nowych zamówień, bieżącej produkcji oraz zapasów. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje spadek wskaźnika dla nowych zamówień eksportowych do najniższego poziomu od kwietnia 2009 r. Zgodnie z treścią komunikatu Markit, pogłębiający się spadek zamówień w niemieckim przetwórstwie jest efektem spadku popytu za strony Chin jak również dekoniunktury w światowej branży motoryzacyjnej.

Sygnalizowane przez czerwcowe dane PMI dalsze spowolnienie wzrostu gospodarczego w strefie euro, w tym w Niemczech, stanowi wsparcie dla naszego zrewidowanego scenariusza makroekonomicznego dla Polski, zgodnie z którym dynamika PKB obniży się w III kw. do 4,4% r/r wobec 4,5% w II kw., a w całym 2019 r. spadnie do 4,4% wobec 5,1% w 2018 r.

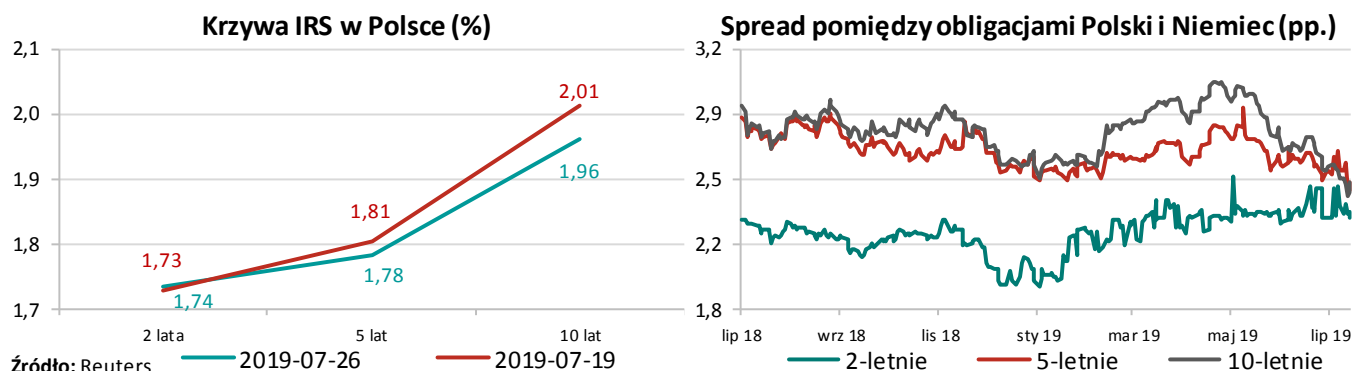
Krajowe dane o inflacji mogą osłabić złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2672 (osłabienie złotego o 0,4%). Na początku tygodnia złoty oraz inne waluty regionu nieznacznie traciły na wartości. W środę doszło do nieznacznej korekty po publikacji wyraźnie słabszych od oczekiwań wyników badań koniunktury w najważniejszych gospodarkach strefy euro, które nasiliły oczekiwania inwestorów na łagodzenie polityki monetarnej EBC. Wydzwięk czwartkowego posiedzenia EBC oraz wypowiedzi prezesa M. Draghiego okazały się mniej gołębie od oczekiwań inwestorów, co doprowadziło do osłabienia złotego. W piątek nastąpiła dalsza deprecjacja polskiej waluty, wspierana przez publikację lepszych od oczekiwań danych nt. amerykańskiego PKB.

W ubiegłym tygodniu odnotowano także umocnienie dolara względem euro. Choć mniej gołębi od oczekiwań wydzwięk konferencji po posiedzeniu EBC doprowadził do wzrostu kursu EURUSD, jego skala nie była na tyle duża by skompensować osłabienie euro z pierwszej części tygodnia związane nasilającymi się oczekiwaniami inwestorów na łagodzenie polityki monetarnej przez EBC. W efekcie w ubiegłym tygodniu doszło również do osłabienia złotego względem dolara.

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie posiedzenie FOMC. Podczas konferencji prasowej możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynku walutowym. Do osłabienia złotego mogą przyczynić się natomiast publikacje danych o krajowej inflacji i PKB w strefie euro. Publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa, wstępne dane o inflacji w strefie euro, indeksy PMI dla chińskiego przetwórstwa (Caixin oraz CFLP) a także liczne dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeks Conference Board, finalny indeks Uniwersytetu Michigan oraz indeks ISM dla przetwórstwa) nie będą naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego.


Posiedzenie FOMC w centrum uwagi rynku


W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do poziomu 1,74 (wzrost o 1pb), 5-letnie obniżyły się do poziomu 1,78 (spadek o 3pb), a 10-letnie do 1,96 (spadek o 5pb). Od poniedziałku do czwartku mieliśmy do czynienia ze spadkiem stawek IRS na całej długości krzywej w ślad za niemieckim rynkiem. W kierunku obniżenia rentowności obligacji w Niemczech oddziaływały rosnące oczekiwania inwestorów na łagodzenie polityki monetarnej przez EBC, wzmocnione dodatkowo przez publikację słabszych od oczekiwań wyników badań koniunktury w strefie euro. Wydzźwięk czwartkowego posiedzenia EBC okazał się mniej gołębi od oczekiwań inwestorów, co doprowadziło do wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej. W piątek odbyły się aukcje długu (podstawowa i uzupełniająca), na których Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 5-, 6- i 10-letnich terminach zapadalności za 7,9 mld zł przy popycie równym 10,8 mld zł. Aukcja oddziaływała w kierunku spadku stawek IRS. Przeciwny wpływ miała publikacja lepszych od oczekiwań danych nt. amerykańskiego PKB.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie posiedzenie FOMC. Uważamy, że wydzźwięk posiedzenia może oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności stawek IRS. Do spadku stawek IRS może przyczynić się natomiast publikacja krajowych danych o inflacji. Przeciwny wpływ może mieć wstępny szacunek PKB w strefie euro. Publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa, wstępne dane o inflacji w strefie euro, a także liczne dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeks Conference Board, finalny indeks Uniwersytetu Michigan oraz indeks ISM dla przetwórstwa) będą naszym zdaniem neutralne dla krzywej.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	cze 18	lip 18	sie 18	wrz 18	paź 18	lis 18	gru 18	sty 19	lut 19	mar 19	kwi 19	maj 19	cze 19	lip 19
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*	4,37	4,27	4,30	4,28	4,34	4,29	4,29	4,26	4,30	4,30	4,28	4,28	4,24	4,27
Kurs USDPLN*	3,74	3,66	3,71	3,69	3,84	3,79	3,74	3,72	3,79	3,84	3,82	3,83	3,73	3,84
Kurs CHFPLN*	3,78	3,69	3,83	3,75	3,80	3,79	3,81	3,74	3,79	3,85	3,75	3,83	3,82	3,87
Inflacja CPI (r/r, %)	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,3	1,1	0,7	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,6	0,6	0,9	0,8	0,9	0,7	0,6	0,8	1,0	1,4	1,7	1,7	1,9	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	6,7	10,3	5,0	2,7	7,4	4,6	2,8	6,0	6,9	5,5	9,2	7,6	-2,7	
Inflacja PPI (r/r, %)	3,7	3,4	3,0	3,0	3,2	2,8	2,1	2,2	2,9	2,5	2,6	1,4	0,6	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	10,3	9,3	9,0	5,6	9,7	8,2	4,7	6,6	6,5	3,1	13,6	7,3	5,3	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	7,5	7,2	6,8	6,7	7,6	7,7	6,1	7,5	7,6	5,7	7,1	7,7	5,3	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	3,7	3,5	3,4	3,2	3,2	3,0	2,8	2,9	2,9	3,0	2,9	2,7	2,8	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,8	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7	5,8	6,1	6,1	5,9	5,6	5,4	5,3	
Saldo ROB (mln EUR)	192	-754	-1005	-876	-405	343	-1126	2438	-718	116	720	1006		
Eksport (r/r, % EUR)	7,7	12,0	8,9	-1,5	13,2	8,1	1,7	5,4	9,9	7,8	10,1	13,3		
Import (r/r, % EUR)	9,4	12,4	14,0	4,2	18,1	9,2	2,2	1,6	7,8	2,6	8,5	11,2		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2019				2020				2018	2019	2020	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	4,7	4,5	4,4	4,2	4,2	3,9	3,7	3,5	5,1	4,4	3,8	
Konsumpcja (% r/r)	3,9	5,0	4,5	4,0	3,7	3,6	3,5	3,4	4,5	4,3	3,6	
Inwestycje (% r/r)	12,6	8,9	8,1	6,9	4,8	4,9	5,2	4,8	8,7	8,5	4,9	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	5,9	6,0	5,0	4,9	5,0	5,2	5,2	5,0	6,3	5,4	5,1	
Import (ceny stałe, % r/r)	5,0	6,2	7,5	7,2	6,9	6,7	6,2	6,3	7,1	6,5	6,5	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,4	2,9	2,7	2,0	2,3	2,1	2,1	1,7	2,6	2,5	2,1
	Inwestycje (pp.)	1,6	1,4	1,4	1,7	0,6	0,8	1,0	1,2	1,5	1,5	0,9
	Eksport netto (pp.)	0,7	0,2	-1,1	-1,0	-0,8	-0,6	-0,4	-0,6	-0,2	-0,4	-0,6
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,4	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,8	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	
Stopa bezrobocia (%)**	5,9	5,3	5,4	5,7	5,8	5,1	5,3	5,6	5,8	5,7	5,6	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,9	0,1	0,1	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	7,1	7,6	7,8	7,7	7,7	7,7	7,3	7,1	7,2	7,6	7,5	
Inflacja CPI (%)*	1,2	2,4	2,4	2,4	2,9	1,9	1,8	1,6	1,6	2,1	2,0	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	
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**	4,30	4,24	4,28	4,28	4,28	4,28	4,25	4,23	4,29	4,28	4,23	
USDPLN**	3,84	3,73	3,82	3,75	3,69	3,63	3,54	3,50	3,74	3,75	3,50	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 30.07.2019 r.						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Lipiec	0,17		0,11
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Lipiec	1,3	1,1	1,3
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Czerwiec	0,2		
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Maj	0,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Lipiec	121,5	125,0	125,0
Środa 31.07.2019r.						
3:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Lipiec	49,4	49,5	49,6
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Lipiec	2,6	2,5	2,6
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	II kw.	0,4	0,3	0,2
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Lipiec	1,3	1,0	1,1
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Czerwiec	7,5		7,5
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Lipiec	102		150
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Lipiec	49,7		51,0
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Lipiec	2,50	2,25	2,25
Czwartek 01.08.2019 r.						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	49,4	49,8	49,6
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	48,4	48,0	47,9
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	43,1	43,1	43,1
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	46,4	46,4	46,4
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Sierpień	0,75	0,75	0,75
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	50,0		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	51,7	51,3	52,0
Piątek 02.08.2019 r.						
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Lipiec	3,7	3,6	3,7
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Lipiec	224	165	170
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Lipiec	98,4	98,5	98,4
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Czerwiec	-0,7	0,6	0,8

* 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.