

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. Naszym zdaniem A. Glapiński powtórzy podczas konferencji swoją opinię, zgodnie z którą stopy procentowe NBP z wysokim prawdopodobieństwem pozostaną na obecnym poziomie do końca kadencji RPP (początek 2022 r.). Wsparciem dla jego oceny będą wyniki najnowszej projekcji makroekonomicznej NBP zaprezentowanej podczas konferencji w tym tygodniu. Uważamy, że zarówno ścieżki inflacji, jak i tempa wzrostu PKB nie ulegną znaczącym zmianom w porównaniu do lipcowej prognozy. Kluczowe dla wyników projekcji będzie przyjęte przez NBP założenie dotyczące kształtowania się cen prądu w 2020 r. Uważamy, że wydźwięk konferencji prasowej, a także wyniki listopadowej projekcji makroekonomicznej będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W piątek opublikowane zostaną dane nt. chińskiego bilansu handlowego.** Rynek oczekuje, że saldo bilansu zwiększyło się do 41,2 mld USD w październiku wobec 39,7 mld USD we wrześniu. Zgodnie z konsensusem tempo wzrostu eksportu obniżyło się do -3,5% r/r w październiku z -3,2% we wrześniu, a dynamika importu spadła do -8,9% r/r z -8,5% we wrześniu. Uważamy, że publikacja danych o chińskim bilansie handlowym znajdzie się w cieniu trwających obecnie negocjacji na linii USA-Chiny, a tym samym będzie ona neutralna dla rynków finansowych.
- **W tym tygodniu opublikowane zostaną wyniki badań koniunktury w USA.** Oczekujemy, że indeks ISM poza przetwórstwem zwiększył się do 53,6 pkt. w październiku wobec 52,6 pkt. we wrześniu. Z kolei prognozujemy, że wstępny indeks Uniwersytetu Michigan nie zmienił się w październiku w porównaniu do września i wyniósł 95,5 pkt. Naszym zdaniem publikacje danych z USA nie będą miały istotnego wpływu na rynki finansowe.
- **Zrewidowaliśmy w dół naszą prognozę inflacji w Polsce w IV kw. br. i w całym 2020 r.** Biorąc pod uwagę najnowsze wypowiedzi przedstawicieli rządu (J. Emilewicz, Minister Przedsiębiorczości i Technologii i M. Dworczyk, szef KPRM) oraz zbliżającą się kampanię prezydencką, w naszej prognozie zakładamy, że ceny prądu dla odbiorców indywidualnych nie wzrosną w 2020 r. W poprzedniej prognozie zakładaliśmy lekki wzrost cen energii elektrycznej w styczniu 2020 r. Zmiana założeń w tym zakresie jest głównym czynnikiem uzasadniającym obniżenie ścieżki inflacji ogółem. Ponadto, dynamika cen żywności będzie kształtowała się naszym zdaniem poniżej naszych wcześniejszych oczekiwań, jak to miało miejsce w ostatnich kilku miesiącach. Czynnikiem podbijającym inflację będzie natomiast silny wzrost płacy minimalnej z początkiem przyszłego roku, który w największym stopniu przyczyni się do wzrostu inflacji bazowej (głównie cen usług). Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej tendencje oczekujemy, że inflacja CPI wyniesie średniorocznie 2,3% r/r w br. i 2,0% w 2020 r. (por. tabela kwartalna).
- **Dzisiaj opublikowane zostały wyniki badań koniunktury dla polskiego przetwórstwa.** Indeks PMI zmniejszył się w październiku do 45,6 pkt. wobec 47,8 pkt. we wrześniu, kształtując się znacząco poniżej naszej prognozy (48,3 pkt.) i konsensusu rynkowego (48,1 pkt.). Tym samym już dwunasty miesiąc z rzędu indeks pozostaje poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności (patrz poniżej). Uważamy, że dzisiejsza publikacja jest negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia było posiedzenie FOMC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami i konsensusem rynkowym FED obniżył przedział dla wahań stopy funduszy federalnych o 25pb do [1,50%; 1,75%]. Jako uzasadnienie swojej decyzji o złagodzeniu polityki monetarnej FED wskazał wysoką niepewność dotyczącą perspektyw wzrostu gospodarczego na

świecie oraz ograniczoną presję inflacyjną w USA. W treści komunikatu po posiedzeniu zostały wprowadzone nieznaczne zmiany, które sugerują, że FED na razie powstrzyma się od dalszych obniżek stóp procentowych i będzie monitorował napływające informacje. Niemniej podczas konferencji prasowej po posiedzeniu J. Powell zaznaczył, że FED „podejmie odpowiednie kroki” jeśli perspektywy gospodarcze w USA ulegną „znaczącemu” pogorszeniu. Wydzźwięk posiedzenia FED doprowadził do przejściowego umocnienia dolara względem euro oraz wzrostu rentowności amerykańskich obligacji. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że kolejne obniżki stóp procentowych w USA (o łącznej skali 50 pb) nastąpią w I połowie 2020 r. Będą one odpowiedzią na oczekiwane przez nas wyraźne spowolnienie wzrostu PKB w USA będące efektem dalszego pogorszenia koniunktury na świecie oraz eskalacji wojny handlowej na linii USA-Chiny.

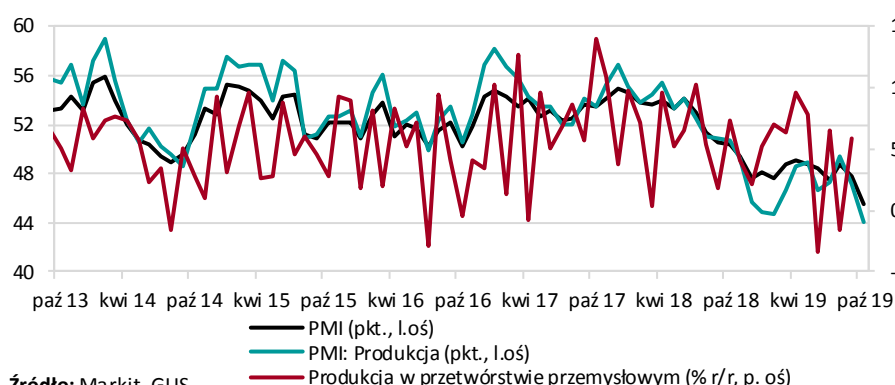
➤ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z USA.** Zgodnie z pierwszym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszyło się w III kw. do 1,9% wobec 2,0% w II kw., kształtując się powyżej oczekiwań rynku (1,7%) oraz naszej prognozy (1,5%). Obniżenie tempa wzrostu gospodarczego wynikało z niższych wkładów konsumpcji prywatnej (1,93 pp. w III kw. wobec 3,03 pp. w II kw.) i wydatków rządowych (0,35 pp. wobec 0,82 pp.), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady zapasów (-0,05 pp. wobec -0,91 pp.), eksportu netto (-0,08 pp. wobec -0,68 pp.) oraz inwestycji (-0,22 pp. wobec -0,25 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu gospodarczego w III kw., podobnie jak w II kw., była konsumpcja prywatna. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także dane o zatrudnieniu poza rolnictwem, które zwiększyło się w październiku o 128 tys. wobec wzrostu o 180 tys. we wrześniu (rewizja w górę z 136 tys.), kształtując się znacząco powyżej oczekiwań rynku (+85 tys.) i naszej prognozy (+75 tys.). Silne zwiększenie zatrudnienia nastąpiło mimo strajku w firmie General Motors oraz zakończenia pracy osób przygotowujących spis powszechny (według naszych szacunków te dwa czynniki obniżyły zatrudnienie o 70 tys.). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia w październiku odnotowano w wycieczkach i rekreacji (+61,0 tys.), edukacji i służbie zdrowia (+39,0 tys.) i usługach biznesowych (+22,0 tys.). Najsilniejszy spadek zatrudnienia miał miejsce natomiast w przetwórstwie (-36,0 tys.), dostarczaniu informacji (-4,0 tys.) oraz sektorze rządowym (-3,0 tys.) i innych usługach (-3,0 tys.). Stopa bezrobocia zwiększyła się w październiku do 3,6% wobec 3,5% w maju, co było zgodne z oczekiwaniami rynku i naszą prognozą. Warto odnotować, że pozostaje ona znacząco poniżej poziomu wskazywanego przez FOMC jako bezrobocie naturalne (4,2%, por. MAKROmapa z 23.09.2019). Wzrost stopy bezrobocia wynikał z silniejszego zwiększenia zasobu siły roboczej od zatrudnienia. Wskazuje to, że część osób, które do tej pory były nieaktywne zawodowo zdecydowały się wejść na rynek pracy. Tym samym współczynnik aktywności zawodowej zwiększył się w październiku do 3,6% wobec 3,5% we wrześniu. Roczna dynamika wynagrodzenia godzinowego w październiku nie zmieniła się w porównaniu do września i wyniosła 3,0%. Wskazuje to na utrzymującą się niską presję płacową w amerykańskiej gospodarce. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wyniki badań koniunktury. Indeks ISM dla przetwórstwa zwiększył się w październiku do 48,3 pkt. wobec 47,8 pkt. we wrześniu, co było poniżej oczekiwań rynku (48,9 pkt.) oraz naszej prognozy (49,0 pkt.). Tym samym już trzeci miesiąc z rzędu indeks pozostaje poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Nieznaczny wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla zapasów, nowych zamówień i zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla czasu dostaw i bieżącej produkcji. Warto jednocześnie zauważyć, że po raz pierwszy od kwietnia 2009 r. wszystkie składowe indeksy znalazły się poniżej granicy 50 pkt. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Indeks Conference Board zmniejszył się w październiku do 125,9 pkt. wobec 126,3 pkt. we wrześniu. Jego obniżenie wynikało z niższej składowej dla oczekiwań podczas gdy przeciwny wpływ miał wzrost składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB obniży się w IV kw. do 1,7%.

- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce obniżyła się październiku w 2,5% r/r wobec 2,6% we wrześniu.** GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. Spadek inflacji wynikał z niższej dynamiki cen paliw (-4,7% r/r w październiku wobec -2,7% we wrześniu), żywności i napojów bezalkoholowych (6,1% r/r wobec 6,3%) oraz nośników energii (-1,7% r/r wobec -1,6% r/r), podczas gdy inflacja bazowa według naszych szacunków nie zmieniła się w październiku w porównaniu do września i wyniosła 2,4%. Finalne dane o inflacji zostaną opublikowane 14 listopada. Uważamy, że w całym 2019 r. inflacja w Polsce wyniesie 2,3% r/r wobec 1,6% w 2018 r.
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro obniżyła się w październiku do 0,7% r/r wobec 0,8% we wrześniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku równych naszej prognozie (0,8%).** Spadek inflacji wynikał z niższej dynamiki cen nośników energii. Uważamy, że inflacja w strefie euro w październiku osiągnęła swoje minimum lokalne. W kolejnych miesiącach dojdzie do jej nieznacznego wzrostu, niemniej do końca 2020 r. nie przekroczy ona poziomu 1,3% r/r. Co więcej prognozujemy, że w tym samym okresie inflacja bazowa nie przekroczy poziomu 1,4% r/r.
- **Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się w październiku do 51,7 pkt. 51,4 pkt. we wrześniu, co było wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (51,0 pkt.) oraz naszej prognozy (51,5 pkt.).** Tym samym był to już trzeci miesiąc z rzędu, w którym indeks ukształtował się powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji oraz czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla zatrudnienia i zapasów. W strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje utrzymujący się od trzech miesięcy wzrost zamówień ogółem przy jednoczesnym wzroście bieżącej produkcji. W naszej ocenie jest to efektem działań prowadzonych przez chiński rząd mających na celu pobudzenie popytu wewnętrznego. Warto przy tym odnotować, że w październiku po raz pierwszy od maja br. składowa dla nowych zamówień eksportowych zwiększyła się powyżej poziomu 50 pkt., co sugeruje nieznaczną poprawę otoczenia zewnętrznego chińskiej gospodarki. W ubiegłym tygodniu opublikowany został także indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa, który obniżył się w październiku do 49,3 pkt. wobec 49,8 pkt. we wrześniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (49,8 pkt.). Co więcej, osiągnął on najniższą wartość od lutego br. W strukturze danych na uwagę zasługuje silny spadek składowych dla bieżącej produkcji oraz nowych zamówień. Mieszane wyniki badań koniunktury z chińskiej gospodarki wskazują na wysokie prawdopodobieństwo, że nie osiągnęła jeszcze ona dołka cyklu i kolejne kwartały mogą przynieść dalsze spowolnienie aktywności. Niemniej podtrzymujemy naszą prognozę dla wzrostu gospodarczego w Chinach (6,2% w 2019 r. i 6,0% w 2020 r.). Naszym zdaniem osiągnięcie takiej dynamiki PKB będzie jednak związane z koniecznością zwiększenia skali stymulacji wzrostu prowadzonej przez chiński rząd. Uważamy, że w tym celu podjęte zostaną działania na rzecz zwiększenia akcji kredytowej (zatrzymanie procesu delewarowania banków, obniżenie stóp procentowych), osłabienia juana zgodnego z pogorszeniem salda bilansu handlowego Chin oraz w większym stopniu rozluźniona zostanie polityka fiskalna. Zakończone w ubiegłym tygodniu IV Plenum XIX Komitetu Centralnego Komunistycznej Partii Chin nie przyniosło nowych, istotnych informacji nt. perspektyw polityki gospodarczej w Chinach w kolejnych kwartałach.
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem kwartalna dynamika PKB w strefie euro nie zmieniła się w III kw. w porównaniu do II kw. i wyniosła 0,2% (1,1% r/r w III kw. wobec 1,2% w II kw.), kształtując się zgodnie z naszą prognozą i powyżej oczekiwań rynku (0,1% kw/kw).** W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także wstępne szacunki PKB w kilku gospodarkach strefy euro, m.in. we Francji (0,3% kw/kw zarówno w II kw. i III kw.), w Hiszpanii (0,4% zarówno w II kw. jak i III kw.) oraz we Włoszech (0,1% w III kw. wobec 0,0% w II kw.). Opublikowane dane o PKB są wstępnym szacunkiem i nie uwzględniają jego struktury. Kolejny szacunek PKB w strefie euro w

III kw., uwzględniający tempo wzrostu we wszystkich krajach obszaru wspólnej waluty, zostanie opublikowany 14 listopada, a pełne dane nt. struktury PKB poznamy 5 grudnia. Szczególnie istotne będą dane dla Niemiec, które naszym zdaniem wskażą na techniczną recesję w tym kraju (spadek PKB o 0,1% kw/kw w zarówno w II jak i w III kw.).

W ubiegłym tygodniu ambasadorowie UE podjęli decyzję o przesunięciu terminu *Brexitu* na 31 stycznia. Odroczenie terminu *Brexitu* jest elastyczne (tzw. *flexension*). Tym samym jeśli Wielka Brytania zaakceptuje umowę wynegocjowaną przez B. Johnsona wcześniej będzie mogła opuścić UE 1 grudnia br. lub 1 stycznia 2020 r. W ubiegłym tygodniu w brytyjskim parlamencie odbyło się także głosowanie, w którym przyjęty został wniosek B. Johnsona o przedterminowe wybory. Zostały one zaplanowane na 12 grudnia br. Tym samym głosowanie nad wynegocjowaną przez B. Johnsona odbędzie się dopiero w nowej kadencji parlamentu. Wyniki sondaży nie dają obecnie partii B. Johnsona bezwzględnej większości, co wskazuje na ryzyko utrzymania się impasu w sprawie *Brexitu* również w kolejnej kadencji. W konsekwencji w kolejnych tygodniach możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu funta brytyjskiego w reakcji na publikacje kolejnych wyników sondaży.

Koniunktura w polskim przetwórstwie najniższa od 2009 r.

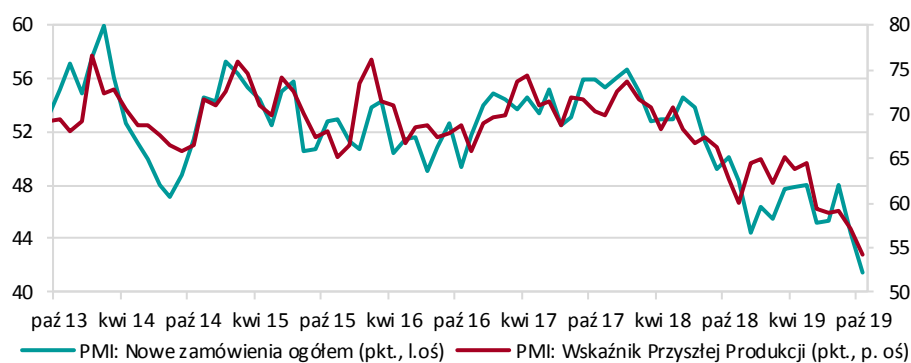


Źródło: Markit, GUS

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w październiku do 45,6 pkt. wobec 47,8 pkt. we wrześniu, kształtując się znacząco poniżej naszej prognozy (48,3 pkt.) i konsensusu rynkowego (48,1 pkt.). Tym samym już dwunasty miesiąc z rzędu wskaźnik pozostaje poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Spadek indeksu

PMI wynikał z niższych wkładów wszystkich jego składowych (dotyczących zatrudnienia, bieżącej produkcji, nowych zamówień ogółem, czasu dostaw i zapasów pozycji zakupionych). W rezultacie wskaźnik PMI osiągnął najniższą wartość od czerwca 2009 r.

Struktura październikowego PMI przedstawiła bardziej pesymistyczny obraz polskiego przetwórstwa niż w kilku ostatnich miesiącach. Na szczególną uwagę zasługuje coraz szybszy spadek nowych zamówień ogółem, w tym nowych zamówień eksportowych. Jest to zaskakujące w kontekście odnotowanej w październiku stabilizacji koniunktury w przetwórstwie przemysłowym w strefie euro, w tym w Niemczech (por. MAKROMAPA z 28.10.2019). Zgodnie z raportem Markit, ankietowane firmy wskazywały na osłabienie popytu w Europie oraz pojawienie się konkurencji z Chin jako powód pogorszenia nastrojów. Koniunktura w polskim przetwórstwie wygląda szczególnie niekorzystnie na tle innych krajów regionu (Czech i Węgier), gdzie odnotowano nieznaczny wzrost wskaźników PMI w październiku. W warunkach zmniejszającego się napływu nowych zamówień, firmy realizowały zaległe zamówienia, jednak było to niewystarczające do zatrzymania spadku produkcji. Składowa dla bieżącej produkcji obniżyła się w październiku do 44,0 pkt. z 47,1 pkt. we wrześniu.



W październiku już czwarty miesiąc z rzędu odnotowano spadek zapasów pozycji kupionych. Ograniczona skłonność przedsiębiorstw do zwiększania poziomu zapasów materiałów może sygnalizować ich obawy dotyczące perspektyw popytu w najbliższych miesiącach. Takie obawy potwierdza również Wskaźnik Oczekiwanej Produkcji, który ukształtował się w

Źródło: Markit

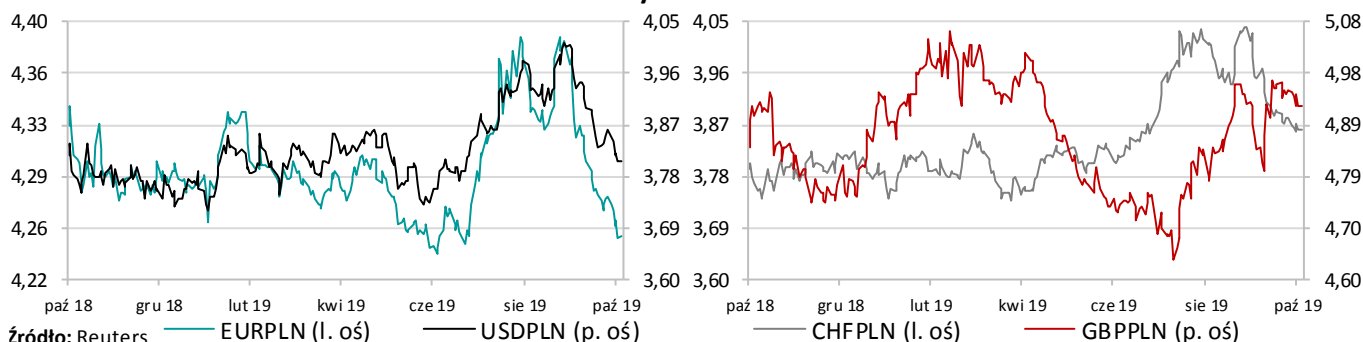
październiku na najniższym poziomie w historii szeregu (od października 2012 r.). Jednocześnie mamy do czynienia z narastaniem poziomu zapasów wyrobów gotowych (tj. niesprzedanych produktów), co jest kolejnym sygnałem osłabienia popytu.

Uważamy, że odnotowane w październiku wyraźne pogorszenie koniunktury w polskim przetwórstwie, odbywające się w warunkach stabilizacji nastrojów w strefie euro, w tym w Niemczech, jak również innych krajów regionu, ma charakter obserwacji nietypowej i w listopadzie odnotujemy najprawdopodobniej lekki wzrost wskaźnika PMI w Polsce. Niemniej jednak dzisiejsze wyniki badań koniunktury stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy tempa wzrostu produkcji przemysłowej w Polsce do 2,2% r/r w październiku z 5,6% we wrześniu.

Warto podkreślić, że spowolnienie wzrostu produkcji przemysłowej w II poł. br. zostało uwzględnione w naszej prognozie wzrostu PKB w 2019 r. Tym samym dzisiejsze dane nie zmieniają naszej prognozy wzrostu gospodarczego w całym 2019 r. (4,4% r/r wobec 5,1% w 2018 r.). Dzisiejszy, gorszy od oczekiwań, odczyt indeksu PMI jest lekko negatywny dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

Wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie negatywne dla złotego

Kursy walutowe



Źródło: Reuters

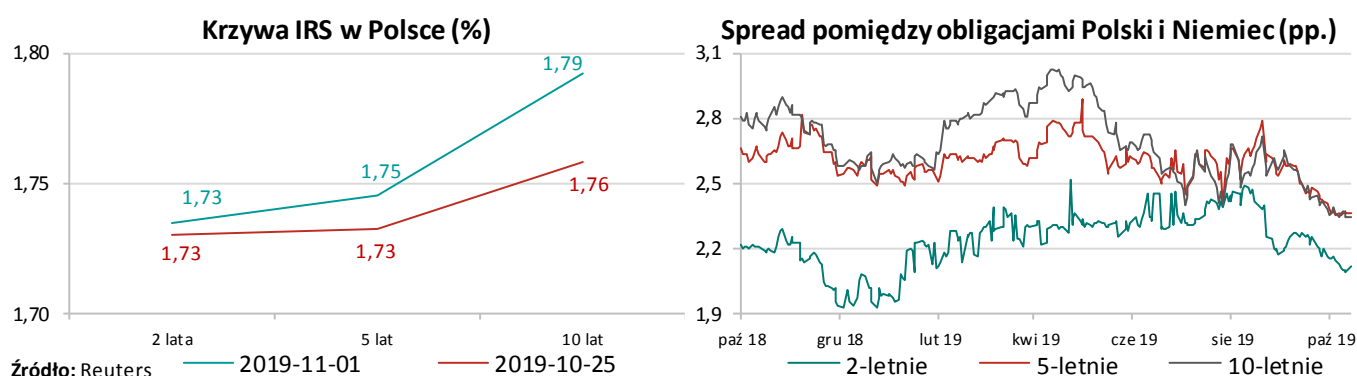
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2495 (umocnienie złotego o 0,7%). Od poniedziałku do piątku kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie spadkowym nieznacznie odrabiając straty z poprzednich tygodni, co związane było z wyższym popytem inwestorów na ryzykowne aktywa. Zgodna z oczekiwaniami publikacja krajowych danych o inflacji nie miała istotnego wpływu na rynek. Neutralne dla polskiej waluty były także lepsze od konsensusu dane z amerykańskiego rynku pracy.

W ubiegłym tygodniu doszło również do umocnienia euro względem dolara. Jastrzębi wydźwięk konferencji po posiedzeniu FOMC doprowadził jedynie do przejściowego spadku kursu EURUSD. W konsekwencji w ubiegłym tygodniu doszło również do umocnienia złotego względem dolara. Ze względu na wyższy popyt na ryzykowne aktywa polska waluta zyskiwała również względem franka

szwajcarskiego. Złoty umocnił się nieznacznie również względem funta brytyjskiego, na co złożyły się nieznaczny spadek kursu EURGBP (związany z oczekiwaniami części inwestorów na ostateczne rozstrzygnięcie kwestii *Brexitu* po decyzji brytyjskiego parlamentu o przedterminowych wyborach) oraz wspomniane wyżej obniżenie kursu EURPLN.

Opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla polskiego przetwórstwa jest lekko negatywny dla złotego. W tym tygodniu kluczowe dla kursu polskiej waluty będzie posiedzenie RPP. Uważamy jednak, że będzie miało ono ograniczony wpływ na kurs złotego. Neutralne dla polskiej waluty będą również dane z USA (indeks ISM poza przetwórstwem, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan) oraz dane o chińskim bilansie handlowym.

Posiedzenie RPP w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS nie zmieniły się w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni i wyniosły 1,73, 5-letnie zwiększyły się do 1,75 (wzrost o 2pb), a 10-letnie do 1,79 (wzrost o 3pb). W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia ze wzrostem stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi. Najprawdopodobniej część inwestorów przyjmowała w swoich strategiach założenie, że FED wbrew oczekiwaniom rynku nie obniży stóp procentowych. W konsekwencji w posiedzenie FOMC przyniosło korektę i spadek rentowności na rynkach bazowych na całej długości krzywej, który znalazł również odzwierciedlenie w spadku krajowych stawek IRS. W piątek obroty na polskim rynku długu były wstrzymane ze względu na święto.

Opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla polskiego przetwórstwa może sprzyjać lekkiemu spadkowi stawek IRS. W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie posiedzenie RPP. Oczekujemy, że jego wpływ na krzywą będzie ograniczony. Bez istotnego znaczenia dla stawek IRS będą również najprawdopodobniej dane z USA (indeks ISM poza przetwórstwem, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan).

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	paź 18	lis 18	gru 18	sty 19	lut 19	mar 19	kwi 19	maj 19	cze 19	lip 19	sie 19	wrz 19	paź 19	lis 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*	4,34	4,29	4,29	4,26	4,30	4,30	4,28	4,28	4,24	4,29	4,38	4,37	4,26	4,28
Kurs USDPLN*	3,84	3,79	3,74	3,72	3,79	3,84	3,82	3,83	3,73	3,87	3,98	4,01	3,82	3,82
Kurs CHFPLN*	3,80	3,79	3,81	3,74	3,79	3,85	3,75	3,83	3,82	3,90	4,02	4,02	3,87	3,89
Inflacja CPI (r/r, %)	1,8	1,3	1,1	0,7	1,2	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,6	2,6
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,9	0,7	0,6	0,8	1,0	1,4	1,7	1,7	1,9	2,2	2,2	2,4	2,4	2,5
Produkcja przemysłu (r/r, %)	7,4	4,6	2,8	6,0	6,9	5,5	9,2	7,6	-2,6	5,8	-1,5	5,5	2,2	2,2
Inflacja PPI (r/r, %)	3,2	2,8	2,1	2,2	2,9	2,5	2,6	1,4	0,5	0,5	0,9	0,9	0,7	0,7
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	9,7	8,2	4,7	6,6	6,5	3,1	13,6	7,3	5,3	7,4	6,0	5,3	4,0	4,0
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	7,6	7,7	6,1	7,5	7,6	5,7	7,1	7,7	5,3	7,4	6,8	6,6	6,3	6,3
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	3,2	3,0	2,8	2,9	2,9	3,0	2,9	2,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,6	2,6
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,7	5,7	5,8	6,1	6,1	5,9	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	5,1	5,1
Saldo ROB (mln EUR)	-447	113	-1528	2529	-630	217	357	379	-310	-797	-606	-615	-615	-615
Eksport (r/r, % EUR)	14,7	9,3	-0,5	5,9	10,5	7,8	9,4	11,6	-3,1	7,7	0,2	9,0	9,0	9,0
Import (r/r, % EUR)	19,3	10,3	0,2	2,1	8,4	2,8	7,7	10,1	-4,7	8,4	-2,5	7,7	7,7	7,7

* 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	4,3	4,0	3,8	3,7	3,2	3,2	5,1	4,4	3,5	
Konsumpcja (% r/r)	3,9	4,4	4,6	4,4	4,5	4,3	3,9	3,5	4,3	4,3	4,1	
Inwestycje (% r/r)	12,6	9,0	8,1	6,8	5,2	5,7	4,1	4,3	8,9	8,5	4,7	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	5,9	3,9	5,5	4,9	4,2	4,1	4,2	4,4	7,0	5,0	4,2	
Import (ceny stałe, % r/r)	5,0	4,3	5,9	5,0	7,2	6,3	5,5	5,0	7,6	5,1	6,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,4	2,5	2,7	2,2	2,8	2,5	2,3	1,8	2,5	2,5	2,3
	Inwestycje (pp.)	1,6	1,5	1,5	1,7	0,7	1,0	0,8	1,1	1,6	1,5	0,9
	Eksport netto (pp.)	0,7	0,0	0,0	0,1	-1,4	-1,0	-0,6	-0,2	0,0	0,2	-0,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-1,1	-1,2	-1,3	-0,6	-0,1	-1,3	
Stopa bezrobocia (%)**	5,9	5,3	5,1	5,6	5,8	5,2	5,1	5,5	5,8	5,6	5,5	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,0	0,2	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	0,9	0,1	-0,2	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	7,1	7,0	7,3	7,5	8,4	8,1	7,7	8,0	7,2	7,2	8,1	
Inflacja CPI (%)*	1,2	2,4	2,8	2,7	3,3	2,1	1,5	1,3	1,6	2,3	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	4,37	4,32	4,32	4,32	4,29	4,27	4,29	4,32	4,27	
USDPLN**	3,84	3,73	4,01	3,86	3,86	3,79	3,67	3,56	3,74	3,86	3,56	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 04.11.2019 r.						
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	47,8	48,3	48,1
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	41,9	41,9	41,9
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	45,7	45,7	45,7
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Listopad	-16,8		-13,8
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Wrzesień	-0,1	-0,2	-0,5
Wtorek 05.11.2019 r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	-0,8		-1,2
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Październik	52,6	53,6	53,4
Środa 06.11.2019 r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Listopad	1,50	1,50	1,50
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Wrzesień	-0,6		0,0
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Październik	51,8	51,8	51,8
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Październik	50,2	50,2	50,2
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Wrzesień	0,3		0,0
Czwartek 07.11.2019 r.						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Wrzesień	0,3		-0,4
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Listopad	0,75	0,75	0,75
Piątek 08.11.2019 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Październik	39,7		41,2
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Wrzesień	18,1		18,1
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Wrzesień	-0,3		-0,3
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Wrzesień	0,0		
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Listopad	95,5	95,5	96,0

* 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