W tym tygodniu

- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się we wrześniu do -0,3% m/m wobec -0,4% w sierpniu, co było spójne z mieszanym wydźwiękiem wskaźników koniunktury w ub. miesiącu. Przewidujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna pozostała we wrześniu na niezmienionym poziomie wobec wzrostu o 0,2% m/m w sierpniu, co wynikało częściowo ze spadku cen paliw. Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. Oczekujemy, że indeks NY Empire State zwiększył się w październiku do -8,5 pkt. z -14,7 pkt. we wrześniu, a wskaźnik Philadelphia FED wzrósł w październiku do 3,0 pkt. wobec -6,0 pkt. Uważamy, że wstępny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan wskaże na nieznaczną poprawę nastrojów gospodarstw domowych w październiku (91,0 pkt. wobec 87,2 pkt. we wrześniu). Sumaryczny wpływ gorszych od oczekiwań rynkowych danych z USA będzie w naszej ocenie neutralny dla złotego i cen polskiego długu.
- **We wtorek opublikowane zostaną dane nt. chińskiego bilansu handlu zagranicznego.** Oczekujemy, że jego saldo zmniejszyło się z 60,2 mld USD w sierpniu do 44,0 mld USD we wrześniu. Zmniejszenie nadwyżki bilansu handlowego miało miejsce przy jednoczesnym spadku dynamiki eksportu (-7,6% r/r wobec -5,5% w sierpniu) oraz importu (-16,1% wobec -13,8% w sierpniu). Dane wskażą tym samym zarówno na pogorszenie popytu wewnętrznego jak i zewnętrznego, co sygnalizowane było wcześniej przez wrześniowy indeks PMI dla chińskiego przetwórstwa. Oczekujemy, iż wpływ powyższej publikacji będzie lekko negatywny dla kursu złotego.
- **W środę poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w sierpniu.** Oczekujemy zmniejszenia deficytu na rachunku obrotów bieżących (1205 mln EUR wobec 1660 mln EUR w lipcu). Prognozujemy, że dynamika eksportu wzrosła z 1,1% r/r w lipcu do 4,9% w sierpniu, a tempo wzrostu importu zwiększyło się z 6,9% r/r do 7,3%. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla złotego i rynku długu.
- **W czwartek opublikowane zostaną finalne dane o wrześniowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że finalny odczyt zostanie zrewidowany w dół do -0,9% r/r wobec -0,8% we wstępnym szacunku i -0,6% w sierpniu. Do spadku wskaźnika inflacji przyczyniły się niższa inflacja bazowa (0,3% r/r wobec 0,4%) oraz niższa dynamika cen paliw. Oczekujemy, że rewizja w dół wrześniowego wskaźnika inflacji będzie lekko negatywna dla złotego i pozytywna dla cen długu.
- **W piątek poznamy wrześniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia nie zmieniła się w stosunku do sierpnia i wyniosła 1,0% r/r. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia, zwiększyła się we wrześniu do 3,5% r/r wobec 3,4% w sierpniu. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w III kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.

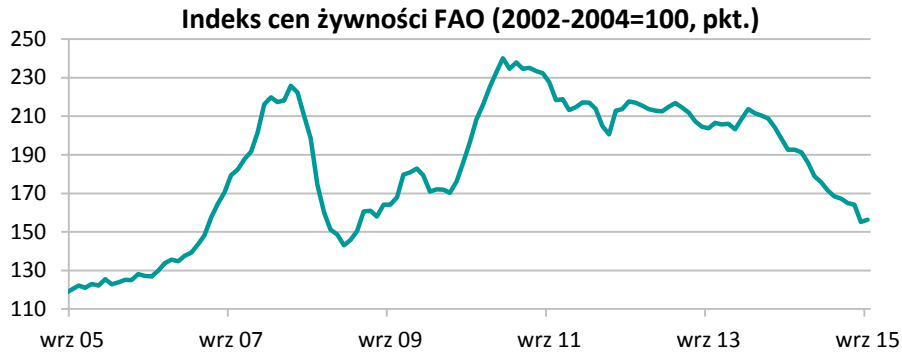
W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały *Minutes* z wrześniowego posiedzenia FOMC.** W ocenie większości członków FOMC warunki konieczne dla rozpoczęcia cyklu zacieśniania polityki monetarnej zostały już osiągnięte lub zostaną osiągnięte do końca br. Zgodzili się oni, że informacje, które napłynęły pomiędzy lipcowym a wrześniowym posiedzeniem nie zmieniły w istotny sposób ich oceny dotyczącej amerykańskiej gospodarki. Niektórzy członkowie FED uważają jednak, że z uwagi na ostatnie zawirowania na rynkach finansowych oraz spowolnienie gospodarcze w Chinach wzrosło ryzyko w dół dla perspektyw wzrostu gospodarczego oraz inflacji w USA. Zgodnie z treścią *Minutes*, FED potrzebuje dodatkowego potwierdzenia tempa wzrostu gospodarczego i kontynuacji poprawy sytuacji na rynku pracy. Uważamy, że oczekiwany

przez nas silny popyt konsumpcyjny w amerykańskiej gospodarce oraz umiarkowana poprawa sytuacji na rynku pracy w najbliższych dwóch miesiącach będą dla FED wystarczającymi argumentami na rzecz rozpoczęcia cyklu zacieśniania polityki monetarnej w grudniu br.

- **Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych (stopa referencyjna wynosi 1,50%).** Uzasadniając decyzję o utrzymaniu parametrów polityki pieniężnej na niezmienionym poziomie Rada stwierdziła, iż wzrostowi cen w najbliższych kwartałach będzie sprzyjać oczekiwane domykanie się luki popytowej, następujące w warunkach poprawy koniunktury w strefie euro i dobrej sytuacji na krajowym rynku pracy (por. MAKROpuls z 06.10.2015). Na konferencji prezes NBP M. Belka zaznaczył, że w kolejnych kwartałach roczna dynamika cen będzie rosnąć "nieco wolniej" niż sygnalizowała lipcowa projekcja inflacji. Jednocześnie podtrzymał on swoją wcześniejszą opinię, iż inflacja przyjmie dodatnią wartość na przełomie listopada i grudnia br. Jego zdaniem w kolejnych kwartałach należy oczekiwać utrzymania umiarkowanego, ale zrównoważonego wzrostu gospodarczego. M. Belka zaznaczył, że głównym czynnikiem niepewności dla warunków makroekonomicznych w Polsce jest sytuacja zagraniczna. Treść komunikatu po ubiegłotygodniowym posiedzeniu RPP oraz wypowiedzi M. Belki na konferencji po posiedzeniu wskazują, że obecnie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest stabilizacja stóp procentowych w najbliższych miesiącach. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą prognozowane przez nas spowolnienie wzrostu PKB i opóźnienie powrotu inflacji do celu skłonią RPP do przeprowadzenia jednorazowej obniżki stóp procentowych o 50 pb w marcu 2016 r., a więc po wyborze 8 nowych członków Rady.
- **Indeks ISM poza przetwórstwem w USA zmniejszył się we wrześniu do 56,9 pkt. wobec 59,0 pkt. w sierpniu.** Spadek wskaźnika wynikał z obniżenia jego składowych dotyczących nowych zamówień oraz aktywności biznesowej. W przeciwnym kierunku oddziaływał wzrost składowej dla zatrudnienia. Pogorszenie koniunktury poza przetwórstwem w USA stanowi wsparcie dla naszego scenariusza obniżenia zannualizowanego tempa wzrostu PKB w USA w III kw. do 1,7% wobec 3,9% w II kw.
- **Produkcja przemysłowa w Niemczech zmniejszyła się w sierpniu o 1,2% m/m wobec wzrostu o 1,2% w lipcu.** Obniżenie miesięcznego tempa wzrostu wskaźnika wynikało z niższych miesięcznych dynamik produkcji we wszystkich jej kategoriach (przetwórstwo, energetyka oraz budownictwo). Dane stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w III kw. nie zmieni się w stosunku do II kw. i wyniesie 0,4%.

Czy to już koniec spadku cen żywności na światowym rynku ?



Źródło: FAO

Indeks cen żywności FAO zwiększył się we wrześniu do 156,3 pkt. wobec 155,1 pkt. w sierpniu, kiedy to osiągnął on najniższą wartość od kwietnia 2009 r. Jednocześnie jest to jego pierwszy wzrost od marca 2014 r. Przedmiotem poniższej analizy jest odpowiedź na pytanie, czy w najbliższym czasie można oczekiwać trwałego wzrostu cen żywności na światowym rynku.

Indeks cen żywności FAO obrazuje wysokość cen żywności na świecie w porównaniu do ich średniego poziomu w latach 2002-2004. Tym samym bieżąca wartość indeksu (156,3 pkt.) wskazuje, że ceny żywności na świecie były we wrześniu br. o 56,3% wyższe niż w latach 2002-2004. Indeks stanowi średnią ważoną 5 subindeksów cen podstawowych rodzajów żywności: mięsa, nabiału, zbóż, oleju

roślinnego oraz cukru. Wagi poszczególnych składowych odzwierciedlają udział poszczególnych kategorii w światowym eksporcie żywności w latach 2002-2004.

Wzrost indeksu we wrześniu był efektem wyższych cen produktów mlecznych oraz cukru. W przeciwnym kierunku oddziaływały natomiast niższe ceny mięsa, zbóż oraz oleju roślinnego.

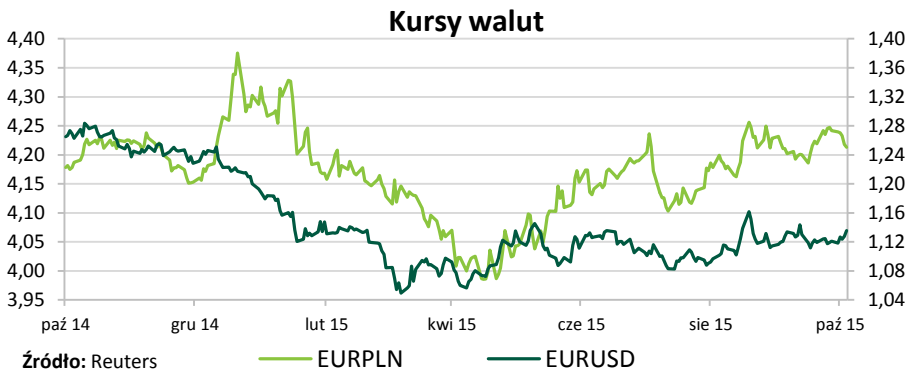
Wyższe ceny produktów mlecznych były w znacznym stopniu efektem ich silnego wzrostu w Nowej Zelandii. Główny producent mleka i produktów mlecznych w tym kraju (Fonterra) zapowiedział bowiem, iż jego produkcja mleka surowego w sezonie 2015/2016 będzie o ponad 5% niższa w porównaniu do sezonu 2014/2015, na co złożą się niekorzystne warunki pogodowe oraz redukcja pogłowia bydła z uwagi na nieopłacalność produkcji. Wzrost cen w Nowej Zelandii ze względu na wysoką współzmienność cen mleka i produktów mlecznych na świecie zaczyna znajdować odzwierciedlenie w cenach w UE oraz w USA. W naszej ocenie będzie miał on jednak przejściowy charakter, gdyż sytuacja popytowo-podażowa nadal nie uzasadnia trwałego odbicia na światowym rynku mleka i produktów mlecznych. Wynika to z tego, iż wśród wszystkich głównych eksporterów mleka (UE, USA, Nowa Zelandia, Australia i Argentyna) nadal mamy sumarycznie do czynienia ze wzrostem produkcji. Jednocześnie spowolnienie gospodarcze w Chinach będących największym importerem produktów mlecznych na świecie jest czynnikiem istotnie ograniczającym redukcję zgromadzonych zapasów produktów mlecznych i odbudowę popytu ze strony Państwa Środka. Tym samym podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym obecny wzrost cen produktów mlecznych będzie przejściowy, a trwałe ożywienie na światowym rynku mleka i produktów mlecznych nastąpi w II poł. 2016 r. (por. MAKROmapa z 14.09.2015).

Wrześniowy wzrost cen cukru na światowych rynkach był efektem niekorzystnego wpływu zjawiska El Niño na światową produkcję cukru. Prowadzi ono do występowania nadmiernych opadów w Brazylii, będącej największym producentem cukru na świecie, które znacznie skróciły żniwa trzciny cukrowej w tym kraju. Jednocześnie zjawisko El Niño ogranicza opady monsunowe w Indiach, będących drugim największym producentem cukru na świecie, obniżając tym samym plony trzciny cukrowej. Podobna sytuacja jak w Indiach ma miejsce również w Tajlandii, będącej drugim największym eksporterem cukru na świecie. Szczyt zjawiska El Niño przypada zazwyczaj na koniec roku. Dlatego oczekujemy, iż jego niekorzystny wpływ na światową produkcję cukru jeszcze się w pełni nie zmaterializował i w dalszych miesiącach nastąpi dalszy wzrost jego cen.

Nieznaczne zmniejszenie cen we wrześniu zostało odnotowane w przypadku zbóż, oleju roślinnego oraz mięsa. Niższe ceny zbóż i oleju roślinnego są efektem bardzo wysokich zapasów początkowych zbóż oraz roślin oleistych przy jednocześnie optymistycznych prognozach ich zbiorów w bieżącym sezonie. Spadek cen zbóż oraz roślin oleistych przekładając się na niższe ceny pasz oddziałuje w kierunku obniżenia cen mięsa. W konsekwencji oczekujemy, że w najbliższych miesiącach spadki cen na wspomnianych wyżej rynkach utrzymają się.

Biorąc pod uwagę przedstawioną wyżej sytuację na światowym rynku żywności oczekujemy kontynuacji nieznacznego wzrostu jej cen. Będzie on efektem wyższych cen cukru oraz przejściowego zwiększenia cen produktów mlecznych. Wzrost cen hamowany będzie przez niższe ceny zbóż oraz roślin oleistych, które przekładając się na obniżenie cen pasz oddziaływać będą w kierunku spadku cen mięsa. Wzrost światowych cen żywności stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym inflacja CPI w Polsce zwiększy się w IV kw. do -0,1% r/r wobec -0,7% w III kw.

Zagregowany wpływ danych z USA neutralny dla złotego

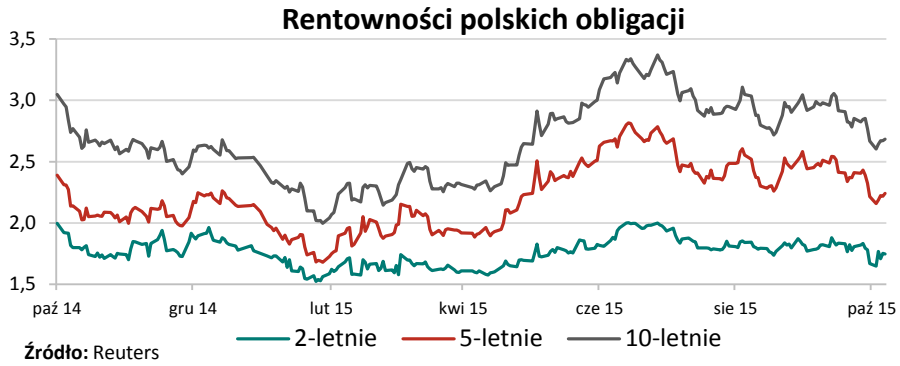


Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2130 (umocnienie złotego o 0,7%). Od poniedziałku do piątku złoty znajdował się w trendzie aprecjacyjnym wraz z innymi walutami rynków wschodzących, co związane było ze wzrostem popytu na ryzykowne aktywa po słabszych od konsensusu danych o zatrudnieniu w USA. Wsparciem dla takiej oceny jest utrzymujący się w ubiegłym tygodniu spadek indeksu VIX, uważanego za miarę światowej awersji do ryzyka. Konferencja po posiedzeniu RPP, a także publikacja *Minutes* z wrześniowego posiedzenia FED nie spotkały się ze znaczącą reakcją rynku.

Na początku tego tygodnia w kierunku osłabienia złotego mogą oddziaływać wtorkowe, słabsze od oczekiwań dane nt. bilansu handlowego w Chinach. W przypadku realizacji naszej prognozy negatywny dla złotego będzie również finalny odczyt krajowej inflacji, który naszym zdaniem okaże się niższy od wstępnego szacunku. Uważamy, że pozostałe krajowe dane nie spotkają się ze znaczącą reakcją rynku. Neutralny dla złotego będzie również zagregowany wpływ danych z USA (indeks NY Empire State, Philadelphia FED, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, wstępny indeksu Uniwersytetu Michigan), które nawet w przypadku realizacji naszych prognoz nie powinny istotnie wpłynąć na oczekiwania inwestorów dotyczące polityki monetarnej FED.

Rewizja odczytu krajowej inflacji wsparciem dla cen polskiego długu



Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zwiększyły się do poziomu 1,747 (wzrost o 8pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,241 (wzrost o 3pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,683 (wzrost o 2pb). W poniedziałek rentowności polskich obligacji kontynuowały spadki sprzed dwóch tygodni zapoczątkowane przez niższe od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy. We wtorek doszło do korekty, a następnie ceny polskiego długu ustabilizowały się. W czwartek miała miejsce aukcja zamiany długu, na której Ministerstwo odkupując obligacje zapadające w 2015 r. i 2016 r. sprzedało obligacje o 6- i 11-letnich terminach zapadalności za łącznie 5,64 mld zł przy popycie równym 6,89 mld zł. Relatywnie niski względem podaży popyt na obligacje oddziaływał w kierunku spadku cen polskiego długu. W piątek rentowności polskich obligacji były stabilne.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie czwartkowy finalny odczyt inflacji w Polsce. Oczekujemy, że będzie on niższy niż we wstępnym szacunku, co może oddziaływać w kierunku spadku rentowności polskich obligacji. Pozostałe krajowe dane nie spotkają się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją inwestorów. Neutralny dla polskiego długu będzie naszym zdaniem również

zagregowany wpływ licznych danych z amerykańskiej gospodarki (indeks NY Empire State, Philadelphia FED, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, wstępny indeksu Uniwersytetu Michigan).

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	wrz 14	paź 14	lis 14	gru 14	sty 15	lut 15	mar 15	kwi 15	maj 15	cze 15	lip 15	sie 15	wrz 15	paź 15
Stopa referencyjna NBP* (%)	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Kurs EURPLN*	4,18	4,23	4,18	4,29	4,18	4,15	4,07	4,03	4,11	4,19	4,14	4,23	4,25	**4,26**
Kurs USDPLN*	3,31	3,37	3,36	3,54	3,70	3,71	3,80	3,59	3,74	3,76	3,77	3,77	3,80	**3,91**
Kurs CHFPLN*	3,46	3,50	3,48	3,56	4,03	3,88	3,90	3,86	3,98	4,02	3,90	3,90	3,90	**3,91**
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,3	-0,6	-0,6	-1,0	-1,4	-1,6	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	**-0,9**	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,7	0,2	0,4	0,5	0,6	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	0,4	0,4	**0,3**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	4,2	1,7	0,3	8,1	1,6	5,0	8,8	2,4	2,8	7,4	3,8	5,3	**4,0**	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,6	-1,3	-1,6	-2,7	-2,8	-2,8	-2,5	-2,7	-2,1	-1,4	-1,8	-2,7	**-2,8**	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	1,6	2,3	-0,2	1,8	0,1	-1,3	3,0	-1,5	1,8	3,8	1,2	-0,3	**1,0**	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,4	3,8	2,7	3,7	3,6	3,2	4,9	3,7	3,2	2,5	3,3	3,4	**3,5**	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,8	0,8	0,9	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	0,9	0,9	1,0	**1,0**	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	11,5	11,3	11,4	11,5	12,0	12,0	11,7	11,2	10,8	10,3	10,1	10,0	**9,8**	
Saldo ROB (mln EUR)	-258	-319	114	-1011	-228	93	1054	1642	1124	-1602	-1660	**-1205**		
Eksport (r/r, %, EUR)	7,0	4,3	3,8	9,8	4,4	10,9	14,3	8,5	7,8	10,4	0,4	**4,9**		
Import (r/r, %, EUR)	8,9	7,0	6,5	13,1	-2,1	3,9	8,7	7,8	0,3	9,2	5,1	**7,3**		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik		2015				2016				2014	2015	2016
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (%, r/r)		**3,6**	**3,3**	**3,1**	**3,5**	**2,9**	**2,5**	**2,4**	**2,6**	3,4	**3,4**	**2,5**
Konsumpcja (%, r/r)		**3,1**	**3,0**	**3,2**	**3,3**	**2,7**	**3,4**	**2,6**	**3,1**	3,1	**3,1**	**2,9**
Inwestycje (%, r/r)		**11,4**	**6,4**	**5,5**	**4,9**	**3,4**	**3,3**	**3,1**	**2,5**	9,2	**6,4**	**3,0**
Eksport (ceny stałe, %, r/r)		**8,0**	**5,2**	**5,7**	**6,7**	**3,8**	**5,3**	**5,5**	**4,6**	5,7	**6,4**	**4,8**
Import (ceny stałe, %, r/r)		**6,0**	**5,4**	**5,8**	**5,4**	**6,1**	**5,2**	**4,4**	**5,3**	9,1	**5,6**	**5,3**
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	**2,0**	**1,9**	**1,9**	**1,7**	**1,7**	**2,1**	**1,5**	**1,6**	1,8	**1,8**	**1,7**
	Inwestycje (pp.)	**1,4**	**1,1**	**1,0**	**1,3**	**0,7**	**0,6**	**0,9**	**0,7**	1,7	**1,3**	**0,6**
	Eksport netto (pp.)	**1,1**	**0,0**	**0,1**	**0,7**	**-0,9**	**0,2**	**0,6**	**-0,3**	-1,4	**0,5**	**-0,3**
Saldo obrotów bieżących***		**-1,3**	**-0,4**	**-0,5**	**-0,7**	**-0,6**	**-1,0**	**-1,1**	**-1,3**	-2,0	**-0,7**	**-1,3**
Stopa bezrobocia (%)**		**11,7**	**10,3**	**9,8**	**10,0**	**10,6**	**9,4**	**9,2**	**9,3**	11,5	**10,0**	**9,3**
Wynagrodzenia w GN (%, r/r)		**4,1**	**3,1**	**3,9**	**4,8**	**4,3**	**4,8**	**5,1**	**5,1**	3,6	**4,0**	**4,8**
Inflacja CPI (%)*		**-1,5**	**-0,9**	**-0,7**	**-0,1**	**0,9**	**0,8**	**1,2**	**1,2**	0,0	**-0,8**	**1,0**
Wibor 3-miesięczny (%)**		**1,65**	**1,72**	**1,73**	**1,60**	**1,20**	**1,20**	**1,20**	**1,28**	2,06	**1,60**	**1,28**
Stopa referencyjna NBP (%)**		**1,50**	**1,50**	**1,50**	**1,50**	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,00**	2,00	**1,50**	**1,00**
EURPLN**		**4,07**	**4,19**	**4,25**	**4,25**	**4,25**	**4,20**	**4,15**	**4,10**	4,29	**4,25**	**4,10**
USDPLN**		**3,80**	**3,76**	**3,80**	**4,01**	**4,09**	**4,04**	**3,95**	**3,87**	3,54	**4,01**	**3,87**

*wartość średniokwartalna
**wartość na koniec okresu
***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Wtorek 13.10.2015r.				
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Wrzesień	60,2	44,0	46,8
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Październik	12,1		6,0
		Środa 14.10.2015r.				
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	-5,9		-5,9
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Wrzesień	2,0	1,8	1,8
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Sierpień	0,6		-0,5
14:00	**Polska**	**Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)**	**Sierpień**	**-1660**	**-1205**	**-1009**
14:00	**Polska**	**Podaż pieniądza M3 (%r/r)**	**Wrzesień**	**7,3**	**7,6**	**7,7**
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Wrzesień	0,2	0,0	0,2
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Sierpień	0,1	0,1	0,1
		Czwartek 15.10.2015r.				
14:00	**Polska**	**Inflacja CPI (%r/r)**	**Wrzesień**	**-0,6**	**-0,9**	**-0,8**
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	-14,7	-8,5	-7,4
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Wrzesień	-0,1	-0,3	-0,2
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Wrzesień	0,1	0,1	0,1
16:00	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Październik	-6,0	3,0	-1,0
		Piątek 16.10.2015r.				
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Wrzesień	-0,1		-0,1
14:00	**Polska**	**Inflacja bazowa (%r/r)**	**Wrzesień**	**0,4**	**0,3**	**0,4**
14:00	**Polska**	**Wynagrodzenia w sektorze przeds. (%r/r)**	**Wrzesień**	**3,4**	**3,5**	**3,4**
14:00	**Polska**	**Zatrudnienie w sektorze przeds. (%r/r)**	**Wrzesień**	**1,0**	**1,0**	**1,0**
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Wrzesień	-0,4	-0,3	-0,2
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Wrzesień	77,6	77,2	77,4
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Październik	87,2	91,0	88,7

* 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

Krystian JAWORSKI
Ekonomista
tel.: 22 573 18 41
krystian.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 został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał ten 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 komentarzy i opinii.