

Rekordowo wysoki wzrost zamówień w polskim eksporcie (PMI)

W tym tygodniu

- **Za granicą najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.** Oczekujemy, że stopy procentowe pozostaną w listopadzie na niezmiennym poziomie (0,50%). Jednak niespodziewany spadek inflacji HICP z 1,1% r/r we wrześniu do 0,7% w październiku (wstępny odczyt), na który złożyły się spadki dynamiki cen nie tylko na peryferiach, ale również w Niemczech, wskazuje na wyraźny spadek presji inflacyjnej w strefie euro i może przyczynić się do przyjęcia przez EBC znacząco bardziej gołębiego nastawienia w polityce pieniężnej. Zmiana retoryki będzie najprawdopodobniej zauważalna w komunikacie po posiedzeniu oraz w wypowiedziach M. Dragiego podczas konferencji prasowej. Oczekujemy, że prezes EBC zasygnalizuje możliwość dokonania obniżek stóp procentowych, zwiększenia płynności sektora bankowego (np. poprzez operacje LTRO) lub wzmocni komunikację dotyczącą *forward guidance*. Bardziej gołębi przekaz EBC lub zapowiedź zastosowania przez EBC niekonwencjonalnych narzędzi polityki pieniężnej może się przyczynić do umocnienia złotego wobec euro.
- **W środę zostanie opublikowany wstępny szacunek PKB za III kw. w USA.** Oczekujemy, że zannualizowane tempo wzrostu PKB wyniosło 2,4% w III kw. wobec 2,5% w II kw. br. Na spadek dynamiki PKB wpłynęło lekkie spowolnienie konsumpcji oraz inwestycji w ostatnim kwartale. Z kolei w kierunku zwiększenia tempa wzrostu gospodarczego oddziaływały odbudowa zapasów oraz większy wkład eksportu netto do PKB. Odczyt PKB zgodny z naszymi oczekiwaniami, kształtującymi się powyżej konsensusu (1,9%) może być zinterpretowany przez rynek jako wzrost prawdopodobieństwa rozpoczęcia przez FED ograniczania programu luzowania ilościowego (QE3) i przyczynić się do umocnienia dolara, osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji.
- **W piątek poznamy dane dotyczące październikowego wzrostu zatrudnienia poza rolnictwem w USA.** Naszym zdaniem październikowy *government shutdown* nie miał istotnego wpływu na zatrudnienie. Pracownicy zatrudnieni w instytucjach federalnych, którzy formalnie nie pracowali przez pierwsze trzy tygodnie miesiąca otrzymali (choć z opóźnieniem) swoje wynagrodzenie i tym samym, zgodnie z metodologią badania zostaną zaliczeni do osób zatrudnionych w październiku. Te osoby będą jednak uwzględnione w innym badaniu jako tymczasowo bezrobotne przy wyliczaniu stopy bezrobocia. Oczekujemy zatem, że stopa bezrobocia wzrosła w październiku do 7,5% wobec 7,2% we wrześniu. Zwiększenie stopy bezrobocia będzie miało jednak charakter przejściowy i ulegnie ona zmniejszeniu w listopadzie. Składowa indeksu ISM dotycząca zatrudnienia, indeks zaufania konsumentów Conference Board oraz wskaźnik Empire State wskazywały na spowolnienie wzrostu zatrudnienia w październiku. Tym samym oczekujemy, że wzrosło ono jedynie o 120 tys. wobec 148 tys. we wrześniu. Odczyt zgodny z naszymi oczekiwaniami wskaże na powolną poprawę sytuacji na rynku pracy i tym samym może nasilić oczekiwania inwestorów na późniejsze rozpoczęcie ograniczania programu skupu aktywów przez FED.
- **W tym tygodniu opublikowany zostanie wstępny odczyt indeksu Uniwersytetu w Michigan za listopad.** Pomimo ustąpienia efektu związanego z paraliżem administracji w USA, negatywnie wpływającego na nastroje konsumenckie, oczekujemy dalszego spadku indeksu do 72,0 pkt. z 73,2 pkt. w październiku (wskaźnik koniunktury konsumenckiej – Bloomberg Consumer Comfort Index wskazywał na pogorszenie nastrojów pod koniec października). Ponadto, słabszy październikowy wzrost zatrudnienia dodatkowo pogorszył oczekiwania konsumentów.
- **Na posiedzeniu w środę RPP pozostawi stopy procentowe na niezmiennym poziomie (2,5%).** Rada opublikuje również wyniki listopadowej projekcji inflacji NBP, która w naszej ocenie nie zmieni zasadniczo oceny średnioterminowych perspektyw wzrostu gospodarczego inflacji. Projekcja NBP ponownie wskaże, iż tempo wzrostu cen osiągnie cel inflacyjny (2,5%)

Rekordowo wysoki wzrost zamówień w polskim eksporcie (PMI)

dopiero w 2015 r., co będzie argumentem za pozostawieniem stóp procentowych na niezmiennym poziomie przez dłuższy czas. Na konferencji po posiedzeniu prezes NBP M. Belka może przekazać nowe informacje dotyczące prawdopodobnego wydłużenia *forward guidance* (zapowiedzi utrzymania stóp na obecnym poziomie przez z góry określony czas) na pewną część 2014 r. (w wypowiedzi z ubiegłego tygodnia członek RPP J. Hausner postulował uzupełnienie *forward guidance* o przesłanki podtrzymywania tej deklaracji). Oczekujemy, że podejmując decyzję o ewentualnym wydłużeniu *forward guidance* Rada będzie chciała dysponować możliwie szerokim zakresem informacji o sytuacji gospodarczej, dlatego może się wstrzymać z jej podjęciem do grudniowego posiedzenia. Oceniamy, że wyniki listopadowej projekcji inflacji, komunikat po posiedzeniu RPP oraz wypowiedzi prezesa NBP mogą być lekko negatywne dla złotego i rentowności na krótkim końcu krzywej dochodowości.

- **Dziś opublikowany został wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie (PMI).** Wartość indeksu zwiększyła się do 53,4 pkt. wobec 53,1 pkt. w październiku, co było powyżej naszej prognozy (52,9 pkt.) i oczekiwań rynkowych (52,8 pkt.). Wzrost indeksu PMI stanowi silne wsparcie dla naszej prognozy wzrostu PKB w IV kw. (2,4% r/r wobec 2,0% w III kw.).

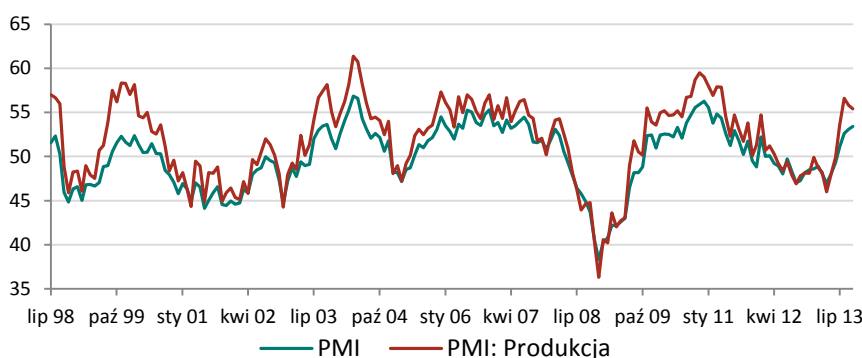
W zeszłym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia było posiedzenie FOMC.** Zgodnie z oczekiwaniami Rezerwa Federalna utrzymała dotychczasową skalę skupu aktywów na poziomie 85 mld USD miesięcznie. W komunikacie po posiedzeniu FED odnotował spowolnienie ożywienia na rynku nieruchomości oraz, podobnie jak we wrześniu, uzależnił decyzję o ograniczeniu skupu aktywów od dalszej poprawy sytuacji gospodarczej, w tym w szczególności sytuacji na rynku pracy. Oczekujemy, że FED rozpocznie stopniowe ograniczanie programu luzowania ilościowego w styczniu 2014 r., a miesięczny skup aktywów zostanie zmniejszony o 5-10 mld USD.
- **Ubiegły tydzień obfitował w dane z USA.** Liczba podpisanych umów kupna domów we wrześniu zmniejszyła się o 5,6% m/m wobec spadku o 1,6% w sierpniu. Odnotowany we wrześniu spadek był największy od maja 2010 r. Spowodowany był on głównie wzrostem oprocentowania kredytów hipotecznych w ostatnich miesiącach, wywołanym nasilającymi się oczekiwaniami rynkowymi na ograniczanie programu QE3. W ubiegłym tygodniu opublikowano także dane nt. produkcji przemysłowej (0,6% m/m wobec 0,4% w sierpniu) i sprzedaży detalicznej (odpowiednio -0,1% m/m i 0,2%). Po wyłączeniu sprzedaży samochodów wzrosła ona o 0,4% m/m wobec 0,1%. Poprawa w stosunku do poprzedniego miesiąca wynikała głównie z premiery cieszącego się dużym zainteresowaniem konsumentów nowego modelu iPhone'a. We wtorek ukazał się także odczyt indeksu Conference Board obrazującego nastroje konsumentów w USA, który wyniósł 71,2 pkt. wobec 80,2 pkt. we wrześniu. Słaby odczyt wynikał przede wszystkim ze znacznego pogorszenia oczekiwań konsumentów co do przyszłej sytuacji ekonomicznej (spadek składowej z 84,7 pkt. do 71,5 pkt.), będącego najprawdopodobniej efektem nieuchwalenia budżetu federalnego i zamknięcia urzędów federalnych. W zeszłą środę opublikowano raport ADP przedstawiający szacunkową zmianę zatrudnienia w sektorze prywatnym USA, zgodnie z którym wzrosło ono w październiku o 130 tys. wobec 145 tys. we wrześniu. W piątek poznaliśmy dane nt. indeksu ISM dla przemysłu, który wyniósł w październiku 56,4 pkt. wobec 56,2 pkt. we wrześniu. Indeks ten osiągnął tym samym najwyższy poziom od kwietnia 2011 r., co wynikało przede wszystkim z silnego wzrostu składowych opisujących zamówienia eksportowe oraz poziom zapasów. Naszym zdaniem dane o liczbie podpisanych umów kupna domów i raport ADP stanowią istotny argument na rzecz utrzymania łagodnej polityki pieniężnej przez Fed, wspierając tym samym nasz scenariusz zakładający jedynie nieznaczne ograniczenie programu QE3 na styczniowym posiedzeniu Fed.

Rekordowo wysoki wzrost zamówień w polskim eksporcie (PMI)

Oficjalny odczyt indeksu PMI dla przetwórstwa w Chinach wyniósł 51,4 pkt. w październiku wobec 51,1 pkt. we wrześniu. Struktura indeksu, w szczególności składowe odpowiadające za nowe zamówienia oraz zaległości produkcyjne wskazują, iż w najbliższym czasie należy spodziewać się wyhamowania wzrostu wskaźnika. Jest to spójne z naszą prognozą, zgodnie z którą dynamika PKB osiągnęła w III kw. swoje maksimum lokalne i w nadchodzących miesiącach będzie się zmniejszała. Dlatego też oczekujemy, że wzrost PKB w Chinach wyniesie 7,2% r/r w IV kw. i 7,7% w 2013 r.

PMI: wzrost nowych zamówień w eksporcie najwyższy w historii



Wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI) wzrósł w październiku do 53,4 pkt. (najwyższy poziom od kwietnia 2011 r.) wobec 53,1 pkt. we wrześniu, co było powyżej naszej prognozy (52,9 pkt.) i konsensusu rynkowego (52,8 pkt.).

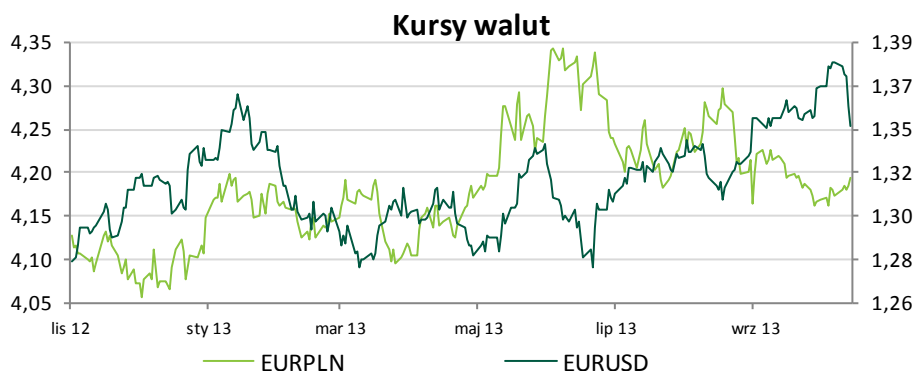
W strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje wzrost składowej dotyczącej nowych zamówień w eksporcie do poziomu najwyższego w historii badań (od 1998 r.). Wskazuje to, że w najbliższych miesiącach głównym źródłem ożywienia w przetwórstwie przemysłowym pozostanie wzrost popytu zewnętrznego, wspierany głównie przez ożywienie w strefie euro i w gospodarce niemieckiej.

Silny wzrost nowych zamówień eksportowych w październiku wskazuje również, że umiarkowanie szybki wzrost aktywności w przetwórstwie, potwierdzony przez wysoki poziom składowej dla bieżącej produkcji w październiku (55,4 pkt. wobec 55,8 pkt. we wrześniu), ma charakter trwały. Wzrost ten będzie oddziaływał w kierunku dalszego stopniowego zwiększenia zatrudnienia w tym sektorze. Wsparciem dla tego scenariusza jest sygnalizowany w danych o PMI wzrost zatrudnienia w październiku, a więc trzeci miesiąc z rzędu, którego tempo było drugim najszybszym od 75 miesięcy.

W sumie dzisiejsze dane o PMI stanowią silne wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą w IV kw. roczna dynamika PKB zwiększy się do 2,4% wobec 2,0% w III kw., a głównym czynnikiem wzrostu pozostanie eksport netto. Tym samym dane o PMI sygnalizują, że nie tylko globalne nastroje, ale również dobre dane makroekonomiczne z polskiej gospodarki będą oddziaływać w kierunku umocnienia kursu złotego w najbliższych miesiącach (zgodnie z naszą prognozą złoty umocni się do końca br. do poziomu 4,15 za euro).

Rekordowo wysoki wzrost zamówień w polskim eksporcie (PMI)

Złoty w dalszym ciągu pod wpływem danych zza oceanu

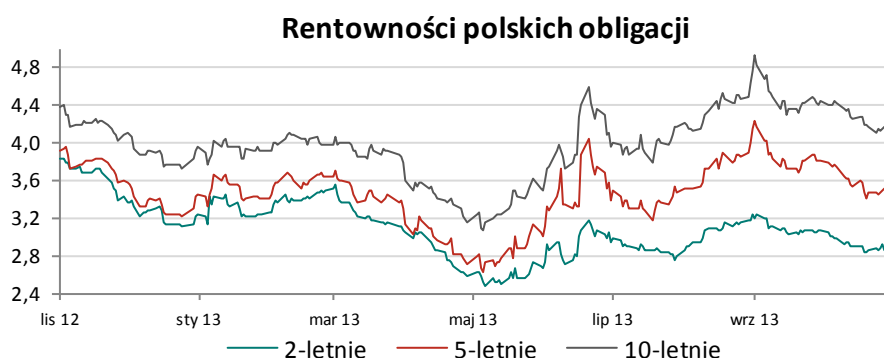


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,1950 (osłabienie o 0,5%). Z uwagi na brak krajowych danych makroekonomicznych kurs złotego kształtowany był przez nastroje globalne. Przez pierwsze dni tygodnia mieliśmy do czynienia ze stabilizacją złotego, który oscylował wokół poziomów 4,18 za euro. Dopiero w środę po słabych danych z amerykańskiego rynku

pracy doszło to jego umocnienia. W czwartek nastąpiła lekka korekta, przerwana przez niespodziewanie niski odczyt inflacji w strefie euro, zwiększający prawdopodobieństwo dalszego łagodzenia polityki monetarnej przez EBC. W piątek nastąpiło osłabienie złotego w ślad za innymi walutami rynków wschodzących, wspierane przez wysoki odczyt indeksu ISM.

W tym tygodniu oczekujemy, że złoty w dalszym ciągu pozostanie pod wpływem czynników globalnych. Istotny wpływ na kurs złotego może mieć publikacja szacunku PKB w USA za III kw., który w naszej ocenie okaże się lepszy od oczekiwań, oddziałując tym samym w kierunku osłabienia złotego. Czwartek najprawdopodobniej przyniesie podwyższoną zmienność na rynku w związku z posiedzeniem EBC. W obliczu ostatnich słabych danych ze strefy euro można spodziewać się bardziej gołębiej retoryki przedstawicieli banku centralnego, co oddziaływać będzie w kierunku aprecjacji złotego. W piątek poznamy dane z amerykańskiego rynku pracy oraz odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan, które według nas będą słabsze do konsensusu i mogą przyczynić się do dalszego umocnienia złotego.

Stabilizacja w oczekiwaniu na posiedzenie RPP i EBC



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 2,851 (spadek o 1pb), obligacji 5-letnich wzrosły do poziomu 3,517 (wzrost o 5pb), a obligacji 10-letnich wzrosły do poziomu 4,175 (wzrost o 1pb). Rynek długu pozostawał pod wpływem nastrojów globalnych oraz ostatnich gołębiej wypowiedzi członków RPP.

W poniedziałek odnotowano spadek rentowności polskich obligacji, szczególnie na długim końcu krzywej. W pozostałej części tygodnia papiery o średnim i krótkim okresie zapadalności lekko traciły na wartości.

W tym tygodniu oczekujemy, iż ceny obligacji kształtowane będą w największym stopniu przez retorykę RPP oraz EBC. Wyniki listopadowej projekcji inflacji NBP, treść komunikatu po posiedzeniu Rady i wypowiedzi prezesa NBP mogą przyczynić się do lekkiego spadku rentowności polskich obligacji na krótkim końcu krzywej. W przypadku EBC, w obliczu ostatnich danych ze strefy euro należy oczekiwać wzmocnienia łagodnego nastawienia w polityce pieniężnej. Będzie to wsparciem dla polskiego długu, szczególnie na długim końcu krzywej. W kierunku spadku cen polskich obligacji może oddziaływać natomiast śródowy

Rekordowo wysoki wzrost zamówień w polskim eksporcie (PMI)

odczyt amerykańskiego PKB, który w naszej ocenie będzie wyższy od konsensusu rynkowego. Ewentualny niekorzystny wpływ danych o PKB w USA na polski dług będzie jednak przejściowy, gdyż opublikowane w piątek październikowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA (najprawdopodobniej gorsze od konsensusu i danych wrześniowych) będą przemawiać za utrzymaniem przez Fed miesięcznego skupu aktywów na obecnym poziomie.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	paź 12	lis 12	gru 12	sty 13	lut 13	mar 13	kwi 13	maj 13	cze 13	lip 13	sie 13	wrz 13	paź 13	lis 13
Stopa referencyjna NBP* (%)	4,75	4,50	4,25	4,00	3,75	3,25	3,25	3,00	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Kurs EURPLN*	4,14	4,10	4,07	4,20	4,14	4,17	4,16	4,28	4,32	4,25	4,27	4,22	4,18	4,16
Kurs USDPLN*	3,19	3,16	3,08	3,09	3,17	3,25	3,16	3,28	3,32	3,19	3,23	3,12	3,08	3,08
Kurs CHFPLN*	3,43	3,40	3,37	3,39	3,39	3,43	3,40	3,44	3,51	3,45	3,47	3,45	3,40	3,38
Inflacja CPI (r/r, %)	3,4	2,8	2,4	1,7	1,3	1,0	0,8	0,5	0,2	1,1	1,1	1,0		1,0
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,9	1,7	1,4	1,4	1,1	1,0	1,1	1,0	0,9	1,4	1,4	1,3		1,3
Produkcja przemysłu (r/r, %)	4,7	-0,8	-10,5	0,4	-2,1	-2,9	2,8	-1,8	2,8	6,4	2,2	6,2		5,1
Inflacja PPI (r/r, %)	1,0	-0,1	-1,1	-1,2	-0,3	-0,7	-2,1	-2,5	-1,3	-0,8	-1,1	-1,4		-1,4
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,3	2,4	-2,5	3,1	-0,8	0,1	-0,2	0,5	1,8	4,3	3,4	3,9		3,5
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	2,8	2,7	2,4	0,4	4,0	1,6	3,0	2,3	1,4	3,5	2,0	3,6		2,9
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,0	-0,3	-0,5	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3		-0,2
Stopa bezrobocia rej.* (%)	12,5	12,9	13,4	14,2	14,4	14,3	14,0	13,6	13,2	13,1	13,0	13,0		13,0
Saldo ROB (mIn EUR)	-342	-1315	-1705	-1375	-668	-272	436	-204	133	-497	-719	-1022		
Eksport (r/r, % EUR)	19,1	11,2	-1,1	7,6	5,4	0,2	12,7	2,1	7,1	6,5	3,0		8,5	
Import (r/r, % EUR)	9,9	6,6	-0,9	2,0	-5,3	-0,1	3,7	-4,6	-0,8	1,8	-0,1		3,7	

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2013				2014				2012	2013	2014	2015
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	0,5	0,8	2,0	2,4	2,7	2,8	2,9	2,9	1,9	1,5	2,8	3,4
Konsumpcja (% r/r)	0,0	0,2	0,8	1,1	1,6	1,8	1,9	2,2	1,2	0,5	1,9	2,5
Inwestycje (% r/r)	-2,1	-3,2	-5,0	-2,1	2,9	6,0	6,8	7,0	-1,6	-3,0	6,1	10,0
Eksport (ceny stałe, % r/r)	3,3	5,5	7,5	9,1	9,0	11,2	11,5	11,4	3,1	6,4	10,8	12,0
Import (ceny stałe, % r/r)	-1,7	-1,6	-0,9	1,2	1,7	3,5	4,2	4,3	-2,7	-0,8	3,4	6,0
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,0	0,1	0,5	0,6	1,0	1,1	1,1	0,8	0,3	1,1	1,4
	Inwestycje (pp.)	-0,3	-0,6	-0,9	-0,6	0,3	1,0	1,1	1,7	-0,3	-0,5	1,8
	Eksport netto (pp.)	1,3	2,5	2,6	2,1	1,9	1,7	1,5	1,5	2,0	2,1	1,7
Saldo obrotów bieżących***	-2,8	-2,1	-1,9	-1,5	-1,4	-2,1	-2,3	-2,3	-3,4	-1,5	-2,3	-3,1
Stopa bezrobocia (%)**	14,3	13,2	13,0	13,4	13,8	12,6	12,4	12,8	13,4	13,4	12,8	12,5
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	2,6	3,3	3,4	3,6	3,6	3,6	3,9	3,8	3,7	3,2	3,7	4,2
Inflacja CPI(%)*	1,3	0,5	1,1	1,2	1,4	1,6	1,5	1,5	3,7	1,0	1,5	2,2
Wibor 3-miesięczny (%)**	3,39	2,73	2,67	2,70	2,70	3,03	3,37	3,53	4,11	2,70	3,53	4,45
Stopa referencyjna NBP (%)**	3,25	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	3,00	3,25	4,25	2,50	3,25	4,25
EURPLN**	4,17	4,32	4,22	4,15	4,13	4,05	4,05	4,00	4,09	4,15	4,00	3,85
USDPLN**	3,25	3,32	3,12	3,14	3,18	3,16	3,19	3,20	3,14	3,20	3,20	3,21

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu


***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Rekordowo wysoki wzrost zamówień w polskim eksporcie (PMI)
Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 04.11.2013r.						
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	53,1	52,9	52,8
9:53	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	51,5	51,5	51,5
9:58	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	51,3	51,3	51,3
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Listopad	6,1	5,5	6,0
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Wrzesień		1,6	1,7
Wtorek 05.11.2013r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	-0,8		-0,7
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Październik	55,1		55,1
Środa 06.11.2013r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Listopad	2,50	2,50	2,50
9:58	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Październik	50,9	50,9	50,9
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Wrzesień	0,7	-0,3	-0,4
12:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Wrzesień	-0,3		0,5
Czwartek 07.11.2013r.						
12:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Wrzesień	1,4		-0,2
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Listopad	0,5	0,5	0,5
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Listopad	0,5	0,5	0,5
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	340		335
14:30	USA	PKB (% y/y)	III kw.	2,5	2,4	1,9
Piątek 08.11.2013r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld CNY)	Październik	15,2	20,7	22,1
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Wrzesień	15,6		15,5
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Październik	7,2	7,5	7,3
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Październik	148	120	125
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Wrzesień	0,3	0,1	0,2
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt.)	Listopad	73,2	72,0	74,5

* 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	Ekonomista	tel.: 22 573 18 41	krzysztian.jaworski@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.