

Dane o PKB wskażą na przyśpieszenie wzrostu gospodarczego w Polsce

W tym tygodniu

- **Za granicą głównym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na czwartek publikacja danych o PKB w najważniejszych gospodarkach Europy.** Oczekujemy, że tempo wzrostu PKB w strefie euro w III kw. wyniosło 0,1% kw/kw wobec 0,3% w II kw. (-0,4% r/r wobec -0,6% w II kw.). Prawdopodobnie również we Francji i Niemczech zostanie odnotowane spowolnienie wzrostu gospodarczego odpowiednio z 0,5% kw/kw do 0,0% oraz z 0,7% kw/kw do 0,4%. W przypadku braku wyraźnej poprawy sytuacji gospodarczej (na co wskazują obecnie spadające wskaźniki koniunktury – PMI), spowolnienie skali ożywienia w obszarze wspólnej waluty może być kontynuowane także w IV kw. br.
- **W czwartek poznamy również wstępny odczyt PKB w Polsce.** Prognozujemy, że tempo wzrostu PKB w III kw. wzrosło do 2,0% r/r z 0,8%. Głównym źródłem ożywienia pozostał prawdopodobnie eksport netto. Dodatkowo w kierunku przyśpieszenia wzrostu oddziaływało zwiększenie konsumpcji prywatnej. Czynnikiem ograniczającym wzrost gospodarczy była natomiast ujemna dynamika inwestycji, wynikająca przede wszystkim ze znacznej redukcji inwestycji publicznych (efekt nowelizacji budżetu). Odczyt zgodny z naszą prognozą, przewyższającą oczekiwania rynkowe (1,6%) może przyczynić się do umocnienia złotego.
- **W piątek zostaną opublikowane dane o produkcji przemysłowej w USA oraz indeks New York Empire State.** Oczekujemy, że produkcja przemysłowa zwiększyła się w październiku o 0,2% m/m wobec 0,6% we wrześniu. Spowolnienie produkcji spowodowane będzie przede wszystkim wysoką zesłomiesięczną bazą w kategorii „dostawa mediów”. Jednocześnie oczekujemy przyśpieszenia dynamiki produkcji w przetwórstwie przemysłowym (piątkowy raport wskazał na zwiększenie zatrudnienia w tej branży o 19 tys. osób). Ponadto, indeks NY Empire State najprawdopodobniej wskaże na poprawę koniunktury (wzrost z 1,52 pkt. do 5,50 pkt. w listopadzie), co sygnalizował silny wzrost składowej dotyczącej nowych zamówień w ubiegłym miesiącu. Dane mogą nasilić oczekiwania rynków na wcześniejsze rozpoczęcie ograniczania programu luzowania ilościowego przez FED, co będzie oddziaływać w kierunku osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji.
- **W tym tygodniu zostaną opublikowane dane, będące uzasadnieniem dla prowadzenia łagodnej polityki pieniężnej przez EBC.** W piątek poznamy finalny odczyt październikowej inflacji HICP strefie euro (naszym zadaniem roczne tempo wzrostu cen nie uległo zmianie w stosunku do wstępnego szacunku i wyniosło 0,7% r/r) wskazujący na utrzymującą się presję deflacyjną. W środę opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej w obszarze wspólnej waluty – ze względu na silne spowolnienie we Francji (-0,5% m/m) i Niemczech (-0,9%) – oczekujemy spadku o 0,4% m/m wobec wzrostu o 1,0% w sierpniu. Odczyt zgodny z naszymi oczekiwaniami oznacza spadek dynamiki produkcji przemysłowej w strefie euro o 0,1% kw/kw w III kw. wobec wzrostu o 0,7% w II kw.
- **Dziś poznamy dane o polskim bilansie płatniczym we wrześniu.** Oczekujemy deficytu na rachunku bieżącym (-1022 mln EUR wobec -719 mln EUR w sierpniu), na któryłoży się przede wszystkim wzrost dynamiki importu do 3,7% r/r wobec 0,1% w sierpniu oraz oddziałujące w przeciwnym kierunku przyśpieszenie eksportu do 8,5% r/r z 3,0%. Naszym zdaniem odczyt będzie neutralny dla złotego i rynku długu.
- **W czwartek zostaną opublikowane dane o październikowej inflacji, która w naszej ocenie pozostała niezmienną w stosunku do wrześniowego poziomu (1,0% r/r).** Zgodnie z naszymi szacunkami, inflacja bazowa (1,3% r/r) jak i tempo wzrostu cen również nie uległy zmianie w październiku. Z kolei w kierunku zmniejszenia rocznej dynamiki inflacji oddziaływało przyśpieszenie rocznego tempa spadku cen paliw. Uważamy, że dane zgodne z naszą prognozą (równą konsensusowi rynkowemu) będą neutralne dla złotego i rynku długu.

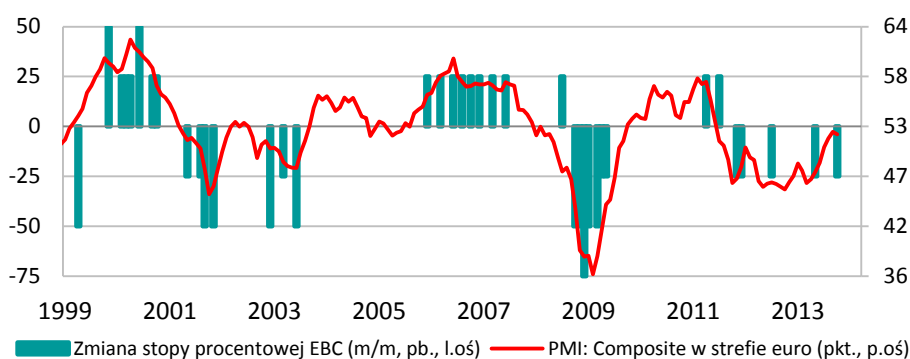
Dane o PKB wskażą na przyśpieszenie wzrostu gospodarczego w Polsce

W zeszłym tygodniu

- **Wbrew oczekiwaniom rynków EBC zdecydował się na obniżenie stopy referencyjnej o 25 pb, do poziomu 0,25% (patrz poniżej).**
- **W ubiegłym tygodniu opublikowany został finalny, październikowy odczyt indeksu PMI dla usług w strefie euro**, który okazał się nieznacznie lepszy od wstępnego szacunku (51,6 pkt. wobec 50,9 pkt.). W dalszym ciągu ukształtował się on jednak poniżej wartości z września (52,2 pkt.), sygnalizując tym samym słabnącą skalę ożywienia w obszarze wspólnej waluty w IV kw.
- **Indeks PMI w polskim przetwórstwie wyniósł w październiku 53,4 pkt. wobec 53,1 pkt. we wrześniu**, co było powyżej oczekiwań rynkowych (52,8 pkt.). W strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje wzrost składowej dotyczącej nowych zamówień w eksporcie do poziomu najwyższego w historii badań (por. MAKROmapa z 04.11.2013) wskazujący, iż umiarkowanie szybki wzrost aktywności w przetwórstwie ma trwały charakter. Październikowy odczyt indeksu PMI stanowi silne wsparcie dla naszej prognozy wzrostu PKB w IV kw. (2,4% r/r wobec 2,0% w III kw.).
- **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna wynosi 2,50%).** W komunikacie po posiedzeniu Rada podtrzymała stanowisko, zgodnie z którym spodziewa się, iż w najbliższych kwartałach kontynuowana będzie stopniowa poprawa koniunktury, przy jednocześnie ograniczonej presji inflacyjnej. Rada umieściła w komunikacie informację o przedłużeniu zapowiedzi utrzymania stóp procentowych na niezmiennym poziomie przynajmniej do końca I poł 2014 r. (por. MAKROpuls z 06.11.2013). Decyzja Rady jest zgodna z naszym scenariuszem zakładającym pierwszą podwyżkę stóp procentowych w lipcu 2014 r.
- **Zannualizowane tempo wzrostu PKB w USA wyniosło 2,8% w III kw. wobec 2,5% w II kw., co było znacznie powyżej konsensusu rynkowego (1,9%).** Dane wskazują, iż przyśpieszenie tempa wzrostu PKB w stosunku do poprzedniego kwartału wynikało przede wszystkim z większego przyrostu zapasów, którego wkład wyniósł aż 0,8 pp. W obliczu coraz niższej dynamiki konsumpcji prywatnej, będącej na najniższym poziomie od II kw. 2011 r., w IV kw. należy oczekiwać spadku produkcji oraz redukcji zapasów. Oznacza to wysokie prawdopodobieństwo, obniżenia tempa wzrostu PKB w IV kw., co może skłonić FED do odłożenia w czasie decyzji o ograniczaniu skali programu luzowania ilościowego.
- **Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło w październiku o 204 tys. wobec wzrostu o 163 tys. we wrześniu (rewizja w górę z 148 tys.), co było znacznie powyżej konsensusu rynkowego (125 tys.).** Największy wzrost liczby etatów odnotowano w działach turystyka i rekreacja (+53 tys.), handel detaliczny (+44,4 tys.) oraz usługi biznesowe (+44 tys.). Z kolei w branżach, w których zredukowano zatrudnienie znalazły się sektor rządowy (-8 tys.) oraz handel hurtowy (-5,4 tys.). Mimo wyższego wzrostu zatrudnienia stopa bezrobocia wyniosła w październiku 7,3% wobec 7,2% we wrześniu (efekt przede wszystkim październikowego *government shutdown*). Dane wskazujące na postępującą poprawę sytuacji na amerykańskim rynku pracy, nasiliły oczekiwania rynków na szybsze rozpoczęcie ograniczania programu QE3 przez FED.
- **W ubiegłym tygodniu opublikowano również wyniki badań koniunktury w USA.** Poznaliśmy wartość indeksu ISM w usługach, który w październiku wzrósł do 55,4 pkt. wobec 54,4 we wrześniu, co było pozytywnym zaskoczeniem dla rynku. Wstępny odczyt Indeksu Uniwersytetu Michigan wyniósł w listopadzie 72,0 pkt. wobec 73,2 pkt., kształtując się tym samym na najniższym poziomie od grudnia 2011 r. Do pogorszenia nastrojów konsumentów, przyczyniła się przede wszystkim słabsza ocena bieżącej sytuacji gospodarczej. Mieszany przekaz wskaźników koniunkturalnych obrazuje umiarkowane tempo ożywienia w USA w IV kw.

Dane o PKB wskażą na przyspieszenie wzrostu gospodarczego w Polsce

Zaskakująca decyzja EBC początkiem dalszego łagodzenia polityki pieniężnej?



Wbrew oczekiwaniom rynków EBC zdecydował się na obniżenie stopy referencyjnej o 25 pb, do poziomu 0,25%. Podjęcie decyzji o dalszym łagodzeniu polityki pieniężnej było w dużej mierze reakcją banku centralnego na niepokojąco niski odczyt inflacji w obszarze wspólnej waluty (0,7% r/r w październiku – najniższy poziom od ponad czterech lat). Dodatkowo, tempo wzrostu

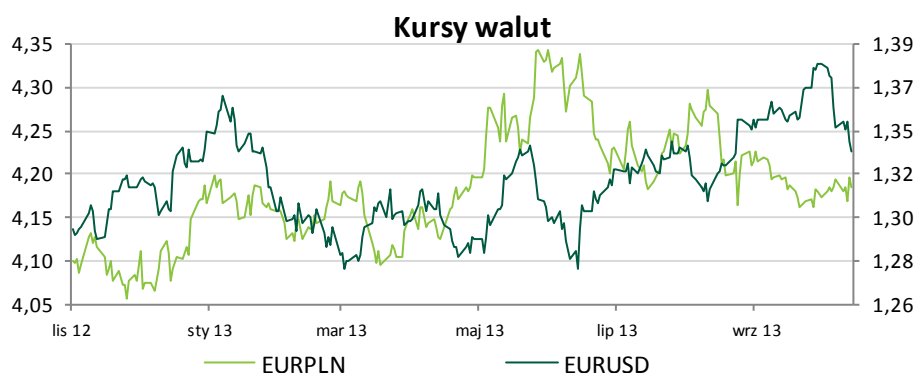
cen zmniejszyło się w październiku nie tylko w krajach peryferyjnych strefy euro, ale również w jej największych gospodarkach, co oznacza, że presja deflacyjna ma szeroki zakres. Uważamy, że choć scenariusz deflacji (ujemne tempo wzrostu cen) w strefie euro jest obecnie mało prawdopodobny, należy wyróżnić dwa czynniki ryzyka, których materializacja może przyczynić się do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej przez EBC.

Po pierwsze, oczekiwania inflacyjne są jeszcze wciąż silnie zakotwiczone (w ocenie EBC październikowy spadek tempa wzrostu cen wynikał z głębokich dostosowań strukturalnych na peryferiach strefy euro oraz spadających cen surowców na rynkach światowych). Jednakże, jeżeli oczekiwania rynków na dalszy spadek inflacji (wyrażone np. w badaniach ankietowych lub notowaniach obligacji indeksowanych wskaźnikiem inflacji) nasilą się, może stanowić to argument na rzecz dalszego luzowania polityki pieniężnej w strefie euro. Po drugie, kluczowe znaczenie dla dalszych decyzji EBC dotyczących prowadzenia polityki monetarnej będą miały wyniki grudniowej projekcji inflacji. Zgodnie z treścią komunikatu po posiedzeniu, członkowie EBC oczekują obecnie dłuższego okresu z inflacją kształtującą się na niskim poziomie, a następnie, ich zdaniem, roczne tempo wzrostu cen zacznie stopniowo powracać do celu inflacyjnego (lekko poniżej 2%). W naszej ocenie, w najbliższych miesiącach co prawda tempo wzrostu cen będzie lekko zwiększać się, ale niespodziewanie niski październikowy odczyt prawdopodobnie przesunął w dół krótkookresową ścieżkę inflacji. Wobec tego uważamy, że prognoza średniorocznego poziomu inflacji HICP na 2014 r. zostanie w projekcji grudniowej EBC obniżona z 1,3% r/r do ok. 1,0-1,2%. Z kolei inflacja w 2015 r. ukształtuje się na lekko wyższym poziomie – ok. 1,5% r/r (ze względu na efekt niskiej bazy). Jednakże, jeżeli wyniki projekcji wskażą na nasilanie się presji deflacyjnej w strefie euro, mogą one skłonić EBC do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej z użyciem różnorodnych narzędzi. M. Draghi, na konferencji po posiedzeniu informował bowiem, że w walce z niską inflacją EBC dysponuje wieloma instrumentami. Wśród „arsenału” banku centralnego wymienił on m.in. możliwość dalszych obniżek stóp procentowych (w tym wprowadzenie ujemnej stopy depozytowej) oraz zwiększenie płynności sektora bankowego poprzez operacje LTRO.

Naszym zdaniem gołębnie nastawienie EBC przyczyni się do dalszego, postępującego umocnienia złotego w najbliższych miesiącach. Ponadto, sytuacja gospodarcza w strefie euro będzie stanowiła podstawowe ryzyko dla oczekiwanej przez nas ścieżki stóp procentowych NBP (pierwsza podwyżka o 25 pb. w lipcu 2014 r.). Materializacja ryzyka wolniejszego wzrostu gospodarczego w strefie euro (negatywnie wpływającego na żywienie w Polsce) oraz utrzymywania się niskiej dynamiki inflacji w obszarze wspólnej waluty może skłonić RPP do pozostawienia stóp procentowych na obecnym poziomie również w II połowie 2014 r.

Dane o PKB wskażą na przyśpieszenie wzrostu gospodarczego w Polsce

Lekkie osłabienie złotego przed publikacją danych o PKB

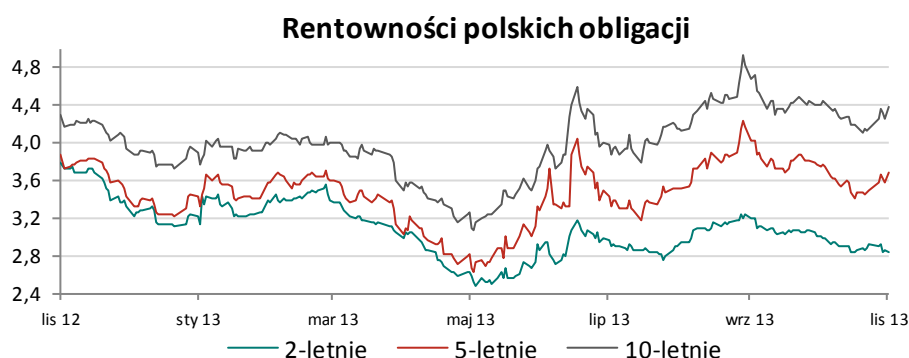


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do **4,1858 (umocnienie o 0,2%)**. Przez cały ubiegły tydzień złoty znajdował się pod wpływem czynników globalnych. W pierwszej połowie tygodnia mieliśmy do czynienia ze stabilizacją kursu EURPLN na poziomie ok. 4,18. Dopiero w środę nastąpiło jego lekkie umocnienie. W czwartek, po

decyzji EBC o obniżeniu stopy procentowej, złoty znów zyskał na wartości osiągając swoje tygodniowe maksimum, jednakże następnie doszło do silnej korekty po publikacji odczytu PKB w USA i kurs EURPLN znacznie wzrósł. W piątek polska waluta nadrabiała straty do czasu ukazania się dobrych danych z amerykańskiego rynku pracy, które spowodowały spadek zainteresowania inwestorów ryzykownymi aktywami, a w konsekwencji deprecjację złotego.

W tym tygodniu złoty pozostanie pod dominującym wpływem czynników globalnych, choć tym razem oddziaływać będą na niego również dane krajowe. Na początku tygodnia złoty może tracić na wartości w związku z ubiegłotygodniowymi dobrymi danymi napływającymi z amerykańskiej gospodarki. W czwartek poznamy wstępne odczyty PKB w Polsce oraz w strefie euro. Oczekujemy, iż w przypadku Polski będzie on wyższy od oczekiwań rynku, a w strefie euro nieco słabszy od konsensusu, co będzie wsparciem dla kursu złotego. W piątek oczekujemy danych sygnalizujących przyśpieszenie produkcji w przetwórstwie USA, oddziałujących w kierunku osłabienia złotego oraz innych walut rynków wschodzących.

Podwyższona zmienność na polskim rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu **2,83 (spadek o 9pb)**, obligacji 5-letnich wzrosły do poziomu **3,687 (wzrost o 19pb)**, a obligacji 10-letnich wzrosły do poziomu **4,38 (wzrost o 22pb)**. Polski rynek długu, podobnie jak kurs złotego, przez cały tydzień pozostawał pod wpływem czynników globalnych. W pierwszej

połowie tygodnia mieliśmy do czynienia z lekkim wzrostem rentowności na całej długości krzywej, przy jednocześnie podwyższonej zmienności wywołanej m. in. przez wtorkowe, lepsze od oczekiwań dane nt. amerykańskiej koniunktury w usługach (ISM). W środę, w oczekiwaniu na decyzję RPP o wysokości stóp procentowych rentowności polskich obligacji ustabilizowały się, by później lekko spaść w reakcji na wydłużenie *forward guidance* przez Radę. Czwartkowa nieoczekiwana decyzja EBC o obniżeniu stopy procentowej spowodowała dalszy spadek rentowności, szczególnie na długim końcu krzywej. W piątek nastąpiła silna przecena polskiego długu, wywołana zaskakująco dobrymi danymi z amerykańskiego rynku pracy, przybliżającymi perspektywę wychodzenia z programu QE3 przez FED.

Dane o PKB wskażą na przyspieszenie wzrostu gospodarczego w Polsce

W tym tygodniu oczekujemy, że polski rynek długu pozostanie pod dominującym wpływem danych z Europy. Odczyt polskiego PKB, który w naszej ocenie okaże się lepszy od oczekiwań, może spowodować lekki wzrost rentowności na długim końcu krzywej. Z kolei słabsze dane nt. PKB w strefie euro, poprzez swój wpływ na perspektywy polityki monetarnej EBC, będą oddziaływać w kierunku wzrostu cen polskich obligacji. W piątek poznamy odczyt produkcji przemysłowej w USA, która naszym zdaniem może dodatkowo wzmocnić polski dług.

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	-0,3	-0,5	1,1	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


Dane o PKB wskażą na przyspieszenie wzrostu gospodarczego w Polsce

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 12.11.2013r.						
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Wrzesień	-719	-1022	-710
Środa 13.11.2013r.						
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Wrzesień	1,0	-0,4	-0,3
Czwartek 14.11.2013r.						
8:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	III kw.	0,7	0,4	0,3
10:00	Polska	PKB (% r/r)	III kw.	0,8	2,0	1,6
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	III kw.	0,3	0,1	0,2
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Październik	6,1	5,9	5,7
14:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Październik	1,0	1,0	1,0
Piątek 15.11.2013r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Październik	1,1	0,7	0,7
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Październik	1,3	1,3	1,3
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	1,5	5,5	5,0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Październik	0,6	0,2	0,2
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Październik	78,3	78,3	78,3
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Wrzesień	0,5		0,4
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Wrzesień	0,6		0,3

* 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
	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.