

## Czy polityka gospodarcza Chin ulegnie zmianie ?

### W tym tygodniu

- **Za granicą głównym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na czwartek publikacja listopadowych wskaźników koniunktury w najważniejszych gospodarkach Europy.** Wskaźniki PMI wskażą najprawdopodobniej na lekką poprawę nastrojów w przetwórstwie i ich pogorszenie w sektorze usług w najważniejszych gospodarkach obszaru wspólnej waluty. Tym samym oczekujemy, że wstępny indeks PMI Composite w strefie euro wzrośnie do 52,2 pkt. wobec 51,9 pkt. w październiku. W tym tygodniu opublikowane zostaną również wskaźniki obrazujące nastroje w Niemczech (ZEW i IFO). Uważamy, że ze względu na dobry odczyt PKB w tej gospodarce w III kw., dobrą sytuację na giełdzie (indeks DAX osiągnął w listopadzie historyczne maksimum) oraz obniżkę stóp procentowych przez EBC te indeksy również odnotują wzrosty. W sumie, wyprzedzające wskaźniki koniunktury ponownie zasygnalizują, że ożywienie w strefie euro ma charakter trwały. Tym samym czwartkowa publikacja indeksów PMI może przyczynić się do lekkiego umocnienia euro, osłabienia złotego i wzrostu rentowności na długim końcu krzywej dochodowości.
- **W środę uwaga rynków będzie zwrócona na publikację *Minutes* z ostatniego posiedzenia FOMC.** Zapis dyskusji członków na posiedzeniu może zawierać informacje nt. perspektywy polityki pieniężnej FED w najbliższych miesiącach (w szczególności oczekiwanego terminu rozpoczęcia ograniczania programu QE3). Dodatkowo poznamy opinie przedstawicieli banku centralnego nt. odnotowanego spowolnienia ożywienia na rynku nieruchomości. Naszym zdaniem informacje zawarte w *Minutes* nie zmienią zasadniczo oceny oczekiwanego przez nas momentu rozpoczęcia ograniczania skali skupu aktywów przez FED (styczeń 2014 r.).
- **W tym tygodniu napłyną również istotne dane z gospodarki amerykańskiej.** Oczekujemy, że ze względu na niższą sprzedaż samochodów oraz spadek cen paliw oddziałujący w kierunku zmniejszenia nominalnej sprzedaży, jej dynamika utrzymała się ona na poziomie odnotowanym we wrześniu (-0,1% m/m). Liczba domów sprzedanych na rynku wtórnym w październiku najprawdopodobniej obniżyła się (o 2,6% m/m do 5,15 mln) w efekcie wzrostu oprocentowania kredytów hipotecznych w ostatnim czasie. Z kolei, indeks Filadelfia Fed wzrośnie tylko nieznacznie do 21,0 pkt. w listopadzie wobec 19,8 pkt.. Dane wskazujące na brak zdecydowanej poprawy warunków ekonomicznych w USA będą stanowić kolejny argument za odsunięciem w czasie momentu rozpoczęcia ograniczania programu QE3, oddziałując tym samym w kierunku lekkiego osłabienia dolara.
- **We wtorek zostaną opublikowane dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w październiku.** Prognozujemy, że zatrudnienie spadło o 0,2% r/r wobec -0,3% we wrześniu. Z kolei przeciętne wynagrodzenie wzrosło w październiku o 2,9% r/r wobec 3,6%. Dane potwierdzą wyhamowywanie spadkowego trendu w zatrudnieniu. Z kolei spadek dynamiki wynagrodzeń będzie częściowo wynikał z efektu statystycznego wynikającego z różnicy dni roboczych. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w III kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- **W czwartek poznamy dane o produkcji przemysłowej w Polsce w październiku.** Wskaźniki koniunktury (PMI) wskazywały na poprawę sytuacji w przetwórstwie. Tempo wzrostu produkcji w ujęciu rocznym było jednak ograniczane przez niekorzystną różnicę w liczbie dni roboczych. Tym samym prognozujemy, iż produkcja przemysłowa spowolniła do 5,1% r/r wobec 6,2% we wrześniu i konsensusu rynkowego na poziomie 4,4%. Odczyt zgodny z naszą prognozą, wyższą od oczekiwań rynkowych, może przyczynić się do lekkiego umocnienia złotego.

## Czy polityka gospodarcza Chin ulegnie zmianie ?

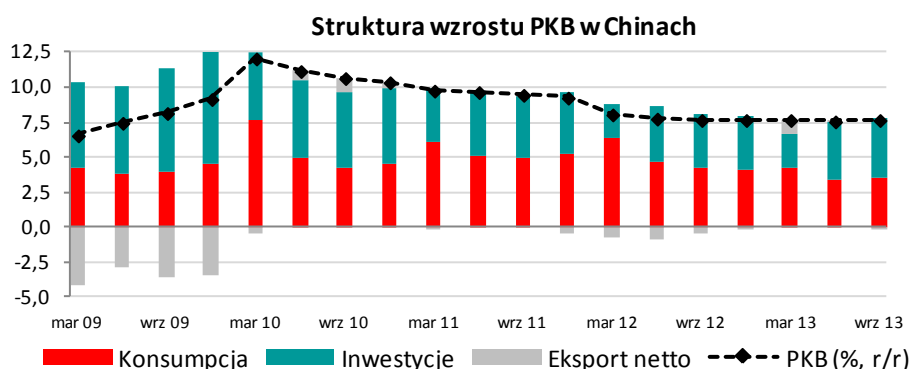
### W zeszłym tygodniu

- ✓ **Saldo rachunku bieżącego we wrześniu było ujemne i wyniosło -1 024 mln EUR wobec -785 mln EUR w sierpniu (po rewizji z -719 mln EUR).** Wyższy deficyt na rachunku obrotów bieżących wynikał m.in. z ujemnych transferów pomiędzy Polską i Unią Europejską. Na szczególną uwagę zasługuje rachunek obrotów towarowych, na którym odnotowano rekordowo wysoką nadwyżkę (673 mln EUR wobec 246 mln EUR w sierpniu). Złożyło się na to przyspieszenie eksportu, który wzrósł o 8,1% r/r (najwyższy poziom od listopada 2012 r.) wobec 2,8% w sierpniu oraz oddziałujący w przeciwnym kierunku silniejszy import (3,2% r/r wobec -0,1% w sierpniu). W kierunku wzrostu zarówno rocznej dynamiki importu jak i eksportu oddziaływał korzystny efekt statystyczny związany z różnicą w liczbie dni roboczych. Wrześniowe dane o polskim bilansie płatniczym odzwierciedlają odbudowujący się stopniowo popyt wewnętrzny oraz utrzymujący się wysoki popyt na polski eksport. Wrześniowe dane o bilansie handlowym stanowią wsparcie dla naszej prognozy kwartalnej, zgodnie z którą w III kw. eksport netto pozostał głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego (por. MAKROmapa z 28.10.2013).
- ✓ **Inflacja CPI wyniosła w październiku 0,8% r/r wobec 1,0% we wrześniu.** Spadek rocznego tempa wzrostu cen wynikał przede wszystkim z niższej dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych (por. MAKROPuls z 14.11.2013) oraz dalszego spadku cen paliw. Październikowy odczyt inflacji nie zmienia naszej prognozy, według której pierwsza podwyżka stóp procentowych NBP nastąpi w lipcu 2014 r.
- ✓ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS roczna dynamika PKB w III kw. br. wzrosła do 1,9% r/r wobec 0,8% w II kw.,** kształtując się tym samym powyżej oczekiwań rynku (1,6%). Dane o PKB potwierdzają, że polska gospodarka znajduje się w fazie wyraźnego ożywienia. Jest to zgodne z naszą prognozą, według której średnioroczne tempo wzrostu PKB w 2013 r. wyniesie 1,5% (por. MAKROPuls z 14.11.2013). Pełne dane o PKB, zawierające informacje dotyczące jego struktury, zostaną opublikowane pod koniec listopada.
- ✓ **PKB w strefie euro w III kw. wzrósł o 0,1% kw/kw wobec 0,3% w II kw.,** kształtując się tym samym nieznacznie poniżej konsensusu rynkowego (0,2%). Spadek dynamiki wynikał przede wszystkim ze spowolnienia wzrostu gospodarczego w Niemczech oraz we Francji, gdzie w ujęciu kwartalnym wyniosły one odpowiednio 0,3% i -0,1% wobec 0,7% i 0,5% w II kw. Październikowe odczyty wskaźników koniunktury (PMI) sygnalizują, iż w najbliższych kwartałach należy spodziewać się umiarkowanego tempa wzrostu PKB w obszarze wspólnej waluty, co w warunkach utrzymującej się niskiej inflacji może stanowić kolejny argument dla EBC za dalszym łagodzeniem polityki monetarnej.
- ✓ **Produkcja przemysłowa w USA wyniosła w październiku -0,1% m/m wobec 0,7% we wrześniu** (po rewizji z 0,6%), co było poniżej oczekiwań rynku (0,2%). Największy spadek odnotowano w przedsiębiorstwach zajmujących się dostarczaniem energii, gazu i wody (efekt wysokiej bazy we wrześniu) oraz w sektorze wydobywczym, dotkniętym przez tropikalny huragan Karen, który spowodował zamknięcie platform wiertniczych w Zatoce Meksykańskiej. Słabszy odczyt amerykańskiej produkcji był efektem jednorazowych czynników, zatem w listopadzie należy spodziewać się jej ponownego wzrostu.
- ✓ **W ubiegłym tygodniu miało miejsce przesłuchanie J. Yellen przed Kongresem.** Zgodnie z oczekiwaniami, jej przemówienie miało zdecydowanie gołębi charakter. Broniała w nim programu QE3 wskazując, iż w znacznym stopniu przyczynił się on do pobudzenia wzrostu gospodarczego, a korzyści z niego płynące przewyższają koszty. Zaznaczyła także, iż choć poprawa na amerykańskim rynku pracy jest już zauważalna, zatrudnienie w dalszym ciągu znajduje się poniżej swojego potencjalnego poziomu. J. Yellen podkreśliła także, iż nie ma ustalonego terminu rozpoczęcia ograniczania skali skupu aktywów. W odpowiedzi na pytanie

## Czy polityka gospodarcza Chin ulegnie zmianie ?

jednego z senatorów podkreśliła, iż program QE3 nie może być kontynuowany w nieskończoność, gdyż istnieją koszty i ryzyko z tym związane. Głosowanie nad nominacją J. Yellen najprawdopodobniej odbędzie się już w tym tygodniu, a zatwierdzenie jej kandydatury na stanowisko prezesa FED jest wysoce prawdopodobne (do uzyskania większości wystarczy, by poza wszystkimi Demokratami zagłosowało na nią w Senacie jeszcze tylko 6 Republikanów).

### Co wynika z III Plenum XVIII Komitetu Centralnego Komunistycznej Partii Chin?



W zeszłym tygodniu odbyło się III Plenum XVIII Komitetu Centralnego Komunistycznej Partii Chin, będące 4-dniowym szczytem, podczas którego opublikowano manifest nadający kierunek chińskiej polityce na najbliższą dekadę. Spotkał się on z rozczarowaniem inwestorów, gdyż nie znalazły się w nim plany przeprowadzenia niektórych niezbędnych z punktu widzenia gospodarki Kraju Środka reform, a

sam dokument okazał się być mało szczegółowy. Należy jednak zauważyć, że z uwagi na swoją rangę, został w nim nakreślony jedynie kierunek zmian, a ich dokładny kształt i przebieg zostanie przedstawiony dopiero w najbliższych miesiącach.

Manifest wskazuje, iż reformami objęte zostanie praktycznie całe państwo, a w obecnej formie pozostanie jedynie system polityczny, w którym Komunistyczna Partia Chin w dalszym ciągu posiadać będzie pełnię władzy. Jednoznacznie przekreśla to nadzieje na zmiany idące w kierunku utworzenia w Chinach systemu demokratycznego, całkowicie opartego na zasadach wolnego rynku, z ograniczoną rolą państwa w gospodarce. Dodatkowo, przebieg reform ekonomicznych w żaden sposób nie będzie przypominał zmian jakie zaszły w krajach Europy Środkowo-Wschodniej w okresie transformacji, gdyż podstawowym celem pozostanie utrzymanie i dalszy rozwój modelu „kapitalizmu państwowego” (*state capitalism*) jaki charakteryzuje chińską gospodarkę. Choć w swoich założeniach wspiera on rozwój sektora prywatnego, szczególnie w segmencie małych i średnich przedsiębiorstw oraz swobodną alokację niektórych zasobów, najważniejsze branże oraz rynki pozostaną nadal zdominowane przez monopol państwowy.

W manifestie na szczególną uwagę zasługują reformy, które mają się przyczynić do zapewnienia stabilnego wzrostu chińskiej gospodarki. Dlatego też wśród kluczowych kwestii poruszanych w dokumencie znalazło się zwiększenie przejrzystości administracji rządowej, wspieranie państwa prawa oraz walka z korupcją. Zmodyfikowana zostanie także polityka jednego dziecka. Obecnie dwójkę dzieci mogą mieć jedynie partnerzy będący jedynakami. Proponowane zmiany zakładają, iż w przyszłości dla spełnienia warunku koniecznego do powiększenia rodziny o jedno dziecko wystarczy by tylko jeden rodzic nie posiadał rodzeństwa. Ponadto większy nacisk położony zostanie na kwestie ekologiczne. Co więcej, reformy zakładają silniejszą integrację obszarów wiejskich z miejskimi oraz zmniejszenie dysproporcji rozwojowych pomiędzy nimi. Ma to nastąpić m.in. poprzez nadanie rolnikom większych praw własności, co umożliwi im swobodne gospodarowanie ziemią oraz zaciąganie kredytów pod jej zastaw. W ocenie chińskiego rządu wpłynie to na zwiększenie transferu czynników produkcji (praca i kapitał) pomiędzy obszarami wiejskimi i miejskimi, co z kolei pozwoli na szybszy rozwój tych pierwszych. Zreformowane zostaną także system opieki

## Czy polityka gospodarcza Chin ulegnie zmianie ?

zdrowotnej, edukacji oraz ubezpieczeń społecznych, co w założeniach zmniejszyć ma nierówności i napięcia społeczne.

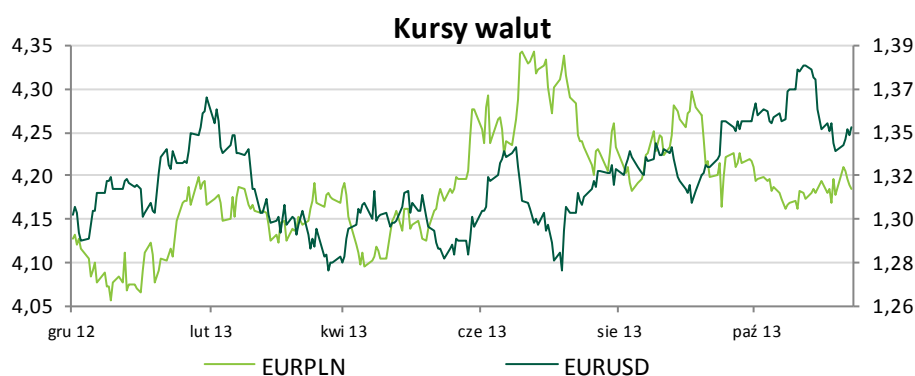
W przypadku reform ekonomicznych, stoją one w centrum całego manifestu, jednakże w dalszym ciągu pozostają w ramach kapitalizmu państwowego. Oznacza to, że rola rynku ograniczać się będzie jedynie do alokacji zasobów. Zgodnie z treścią manifestu, przedsiębiorcy będą mogli w większym stopniu swobodnie prowadzić swoją działalność i konkurować ze sobą, a konsumenci będą posiadali wolność wyboru kupowanych produktów. Celem reformy jest bardziej efektywna alokacja zasobów i usprawnienie mechanizmu cenowego. Jednakże, sektor publiczny w dalszym ciągu będzie dominującym elementem gospodarki, nadając tym samym kierunek jej rozwoju. Na uwagę zasługuje natomiast zapowiedź wzmocnienia praw własności oraz zwiększania przejrzystości prawa gospodarczego.

Zgodnie z manifestem, Komunistyczna Partia Chin planuje większe otwarcie gospodarki na świat poprzez umożliwienie swobodnego przepływu krajowych i zagranicznych czynników produkcji. Reformy obejmować będą rozwój obszarów przygranicznych oraz stref wolnego handlu. Zliberalizowane zostaną dodatkowo przepływy kapitałowe, umożliwiając zwiększony napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich i inwestycji portfelowych. Zwiększenie roli wolnego rynku w procesie alokacji zasobów wskazuje, iż należy spodziewać się mniejszej ingerencji państwa w kurs walutowy oraz rynkowe stopy procentowe. Biorąc pod uwagę nadwyżkę handlową Chin oznacza to prawdopodobną aprecjację juana w średnim okresie, sprzyjającą wzrostowi eksportu strefy euro do Chin. Dalsza liberalizacja stóp procentowych (większa swoboda banków komercyjnych w zakresie kształtowania stóp procentowych) najprawdopodobniej spowoduje wzrost oprocentowania depozytów.

W obliczu planowanych zmian jakie zajdą niebawem w chińskiej gospodarce powstaje pytanie o powodzenie całej operacji. Przykład krajów Europy Środkowo-Wschodniej przed okresem transformacji jednoznacznie wskazuje, iż próba poprawy relacji pomiędzy centralnym planistą a rynkiem ma niskie szanse powodzenia i w ostateczności to wolny rynek zapewnia trwały wzrost gospodarczy. Należy jednak wziąć pod uwagę fakt, iż w przypadku Chin mamy do czynienia z całkiem innymi warunkami społeczno-kulturowymi. W kulturze Chińskiej panuje tradycyjne sinocentryczne postrzeganie świata i roli w nim Państwa Środka (poczucie wyższości wobec innych cywilizacji i państw), co znacznie zwiększa prawdopodobieństwo przetrwania i dalszego rozwoju chińskiego modelu gospodarki państwowego kapitalizmu w najbliższych latach.

W powyższej analizie wykorzystano opracowanie D. Kowalczyka, *China: the third way*, Emerging Market Focus, 13.11.2013, Credit Agricole Corporate and Investment Bank.

### Złoty w oczekiwaniu na produkcję przemysłową



**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,1855 (osłabienie o 0,2%).** Złoty przez cały tydzień pozostawał pod dominującym wpływem czynników globalnych. W poniedziałek polska waluta traciła na wartości, gdyż po zaskakująco dobrych danych z amerykańskiego rynku pracy wzrosły obawy inwestorów o szybsze ograniczenie skali skupu aktywów przez FED. W dalszej części tygodnia, w oczekiwaniu na dane nt. polskiego PKB kurs złotego ustabilizował się i pozostawał

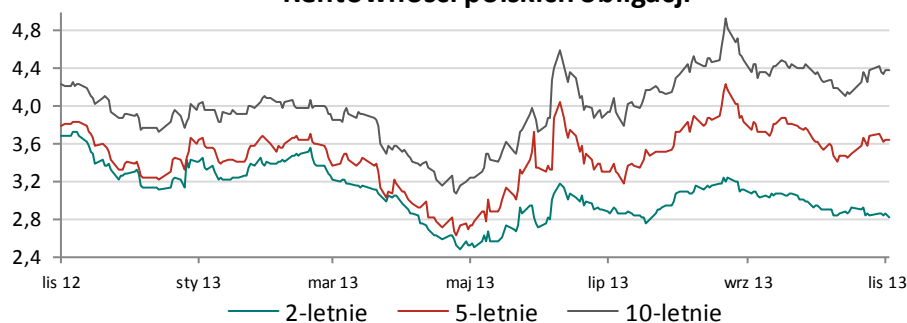
## Czy polityka gospodarcza Chin ulegnie zmianie ?

w lekkim trendzie aprecjacyjnym. W czwartek po lepszym od oczekiwań odczycie polskiego PKB nastąpiło umocnienie złotego. W piątek polska waluta w dalszym ciągu zyskiwała na wartości, jednakże nie udało jej się w pełni odrobić poniedziałkowych strat.

W tym tygodniu kurs złotego w dalszym ciągu kształtowany będzie głównie przez czynniki globalne. Na początku tygodnia z uwagi na brak ważnych danych powinien się on lekko umacniać w oczekiwaniu na środowy zestaw danych z USA, które w naszej ocenie mogą mieć lekko negatywny wydzźwięk. Wieczorna publikacja *Minutes* z posiedzenia FOMC może również przyczynić się do zwiększonej zmienności kursu złotego. W czwartek poznamy dane na temat polskiej produkcji przemysłowej w sierpniu. Oczekujemy, że okaże się ona lepsza od oczekiwań rynku, co może spowodować umocnienie złotego. Jego aprecjacja może zostać ograniczona przez liczne czwartkowe dane o koniunkturze w strefie euro (PMI dla Niemiec i strefy euro).

### Umiarkowana zmienność na rynku długu

**Rentowności polskich obligacji**



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich wzrosły do poziomu 2,861 (wzrost o 3pb), obligacji 5-letnich obniżyły się do poziomu 3,644 (spadek o 4pb), a obligacji 10-letnich ukształtowały się na poziomie sprzed tygodnia wynoszącym 4,385. Polski rynek długu, podobnie jak kurs złotego przez cały tydzień zdominowany był

przez czynniki globalne. Od wtorku do czwartku mieliśmy do czynienia ze spadkiem rentowności obligacji na całej długości krzywej, wspartego dodatkowo przez niższą od oczekiwań inflację w Polsce. W piątek nastąpiła lekka korekta, szczególnie w przypadku papierów o dłuższych terminach zapadalności.

W tym tygodniu polski rynek w dalszym ciągu pozostanie pod wpływem nastrojów na rynkach światowych. Zestaw danych z amerykańskiej gospodarki może w naszej ocenie może przyczynić się do spadku rentowności na długim końcu krzywej. W przeciwnym kierunku mogą oddziaływać czwartkowe dane nt. indeksów PMI dla strefy euro. Odczyt polskiej produkcji przemysłowej powinien pozostać neutralny dla rentowności polskich obligacji.



## Czy polityka gospodarcza Chin ulegnie zmianie ?

### 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	<b>4,16</b>
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	<b>3,08</b>
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	<b>3,38</b>
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	0,8	
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	1,4	
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	<b>5,1</b>	
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	<b>-1,4</b>	
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	<b>3,5</b>	
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	<b>2,9</b>	
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	<b>-0,2</b>	
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	<b>13,0</b>	
Saldo ROB (mIn EUR)	-342	-1315	-1705	-1375	-668	-272	436	-204	133	-497	-785	-1024		
Eksport (r/r, % EUR)	19,1	11,2	-1,1	7,6	5,4	0,2	12,7	2,1	7,1	6,5	2,8	8,1		
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	3,2		

\* 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	1,9	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	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	1,1	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	1,4
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	4,0	3,6	3,6	3,6	3,9	3,8	3,7	3,4	3,7	4,2	
Inflacja CPI(%)*	1,3	0,5	1,1	1,0	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	3,14	3,20	3,21	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały


## Czy polityka gospodarcza Chin ulegnie zmianie ?

### Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 18.11.2013r.</b>						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Wrzesień	17,4		
<b>Wtorek 19.11.2013r.</b>						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Listopad	52,8	55,0	54,0
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Październik</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Październik</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>
<b>Środa 20.11.2013r.</b>						
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Październik	-0,1	-0,1	0,1
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Październik	0,2	-0,1	0,0
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Październik	0,1	0,1	0,1
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Październik	5,3	5,15	5,2
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Wrzesień	0,3		0,3
20:00	USA	<i>Minutes</i> z posiedzenia FOMC	Listopad			
<b>Czwartek 21.11.2013r.</b>						
2:45	Chiny	Wstępny HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	50,9	50,7	50,7
9:28	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Listopad	51,7	52,0	52,0
9:58	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Listopad	51,6	51,5	51,9
9:58	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Listopad	51,3	51,8	51,5
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b><i>Minutes</i> z posiedzenia RPP</b>	<b>Listopad</b>			
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja PPI (% r/r)</b>	<b>Październik</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,2</b>
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Produkcja przemysłowa (% r/r)</b>	<b>Październik</b>	<b>6,2</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	339		335
14:30	USA	Inflacja PPI (% m/m)	Październik	-0,1	-0,3	-0,2
14:58	USA	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	51,8		52,4
16:00	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Listopad	19,8	21,0	15,5
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Listopad	-14,5	-14,0	-14,0
<b>Piątek 22.11.2013r.</b>						
8:00	Niemcy	Finalny PKB (% kw/kw)	III kw.	0,3	0,3	0,3
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Listopad	107,4	108,0	107,7

\* 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
	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.