

Niemcy motorem wzrostu strefy euro

W tym tygodniu

- **Za granicą najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zapowiedziana na piątek publikacja wstępnego listopadowego odczytu inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczne tempo wzrostu cen w obszarze wspólnej waluty zwiększyło się do 0,9% wobec 0,7% w październiku. Wyższa dynamika inflacji będzie wynikiem przede wszystkim niskiej ubiegłorocznej bazy. Inflacja bazowa również lekko wzrośnie (z 1,0% r/r do 1,1% w listopadzie). Tym samym dane powinny uspokoić rynki, wskazując na niskie prawdopodobieństwo wystąpienia deflacji w obszarze wspólnej waluty, co może zmniejszyć oczekiwania inwestorów na dalsze łagodzenie polityki monetarnej przez EBC i przyczynić się do aprecjacji euro.
- **W środę uwaga rynków będzie zwrócona na publikację danych o zamówieniach na dobra trwałe w USA, które w naszej ocenie zmniejszyły się o 4,0% m/m w październiku wobec wzrostu o 3,8% we wrześniu.** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku zamówień była znacznie niższa liczba zamówień w firmie Boeing. Ponadto, dane z rynku nieruchomości najprawdopodobniej wskażą na lekką poprawę sytuacji w październiku (do wiadomości podane zostaną również wrześniowe dane, których publikacja opóźniona została przez *government shutdown*). Spodziewamy się, że liczba rozpoczętych budów domów wzrosła do 900 tys. w październiku wobec 890 tys. we wrześniu oraz 891 tys. w sierpniu, a liczba nowych pozwoleń na budowę wzrosła do 940 tys. w październiku wobec 920 tys. we wrześniu i 926 tys. w sierpniu. Opublikowane w tym tygodniu słabsze dane z amerykańskiego przemysłu i umiarkowane dane z rynku nieruchomości mogą przyczynić się do nasilenia rynkowych oczekiwań, że perspektywa ograniczenia przez FED programu QE3 się oddala. W efekcie kurs złotego i polski dług mogą ulec umocnieniu.
- **Za oceanu napłyną również dane dot. koniunktury konsumenckiej.** Oczekujemy, że wskaźnik zaufania konsumentów – Conference Board (wzrost do 72,5 pkt. wobec 71,2 pkt., publikacja we wtorek), podobnie jak zaplanowany na środę finalny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan (rewizja do 73,5 pkt. z 72,0 pkt.) będą odzwierciedlać poprawę nastrojów gospodarstw domowych w listopadzie. Na polepszenie nastrojów konsumenckich wpłynęły m.in. spadek cen paliw, wzrosty indeksów giełdowych oraz wyższe ceny mieszkań (wskazujące na lekką poprawę sytuacji na rynku nieruchomości). Publikacja danych może przyczynić się do umocnienia dolara i osłabienia złotego, jednakże reakcja rynków będzie ograniczana przez niekorzystne dane z sektora przemysłowego i rynku nieruchomości.
- **Jutro GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej, która naszym zdaniem wzrosła w październiku o 3,5% r/r wobec 3,9% we wrześniu.** Badania koniunktury GUS wskazywały na lekkie pogorszenie nastrojów w handlu detalicznym w październiku. W kierunku zmniejszenia dynamiki sprzedaży detalicznej oddziaływała również niekorzystna różnica w liczbie dni roboczych. Jednakże obserwowany rosnący wolumen kredytu konsumpcyjnego (we wrześniu odnotowano jego największy miesięczny przyrost od grudnia 2008 r.) może świadczyć o zwiększaniu zakupów przez gospodarstwa domowe. Naszym zdaniem dane będą neutralne dla złotego i rynku długu.
- **W piątek opublikowane zostaną finalne dane o PKB w Polsce.** Oczekujemy, że roczne tempo wzrostu PKB w III kw. zostanie zrewidowane w górę do 2,0% r/r (wstępny odczyt 1,9%) wobec 0,8% w II kw. Głównym źródłem ożywienia w Polsce w III kw. pozostał 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 (częściowo będąca efektem nowelizacji budżetu). Odczyt zgodny z naszą prognozą może przyczynić się do lekkiego umocnienia złotego.

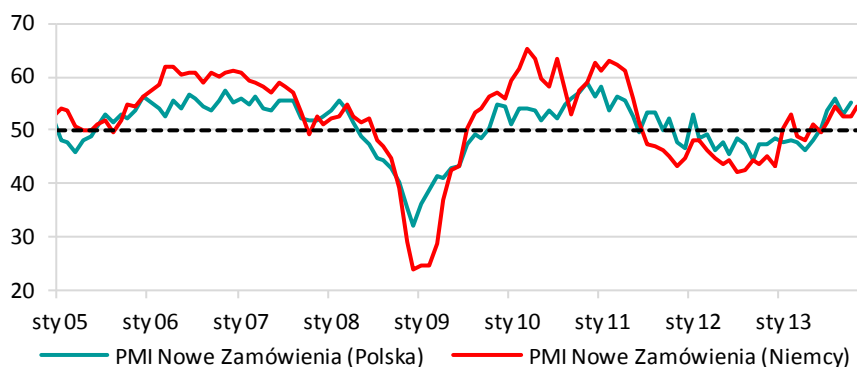
W zeszłym tygodniu

- **Zagregowany indeks PMI dla strefy euro spadł w listopadzie do 51,5 pkt. wobec 51,9 pkt. w październiku (patrz poniżej).** Niższa wartość wskaźnika w stosunku do poprzedniego miesiąca wynika przede z pogorszenia koniunktury w usługach (spadek indeksu z 51,6 pkt. do 50,9 pkt.), częściowo kompensowanej przez lekką poprawę sytuacji w przetwórstwie (51,5 pkt. wobec 51,3 pkt.). Biorąc pod uwagę powyższe dane należy oczekiwać, że w IV kw. tempo wzrostu gospodarczego w ujęciu kw/kw może utrzymać się na poziomie odnotowanym w III kw. (0,1%)..
- **W ubiegłym tygodniu miała miejsce publikacja Minutes z październikowego posiedzenia FED.** Podczas dyskusji poruszony został temat działań, jakie mogłyby zostać podjęte przez Rezerwę Federalną w celu zmniejszenia negatywnego wpływu ewentualnego ograniczenia programu QE3 na amerykańską gospodarkę. Wśród omawianych propozycji z największym zainteresowaniem spotkało się obniżenie oprocentowania rezerw banków komercyjnych znajdujących się na rachunku FED (obecnie 0,25%). Inną propozycją było zmniejszenie docelowego poziomu stopy bezrobocia, warunkującego pierwszą podwyżkę stóp procentowych (6,5%), jednakże w ocenie członków FOMC mogłoby to osłabić komunikację Rezerwy Federalnej z otoczeniem. Treść *Minutes* wspiera naszą prognozę, zgodnie z którą ograniczenie skali skupu aktywów nastąpi w styczniu i będzie miało symboliczny charakter (5-10 mld USD).
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy zestaw danych z amerykańskiej gospodarki.** Sprzedaż detaliczna okazała się lepsza od oczekiwań rynku i wzrosła w październiku o 0,4% m/m wobec 0,0% we wrześniu (rewizja w górę z -0,1%). Wyższy poziom wskaźnika wynikał przede wszystkim z większej sprzedaży ubrań, mebli, sprzętu sportowego oraz elektroniki (zauważalny wpływ premiery nowego iPhone'a w tej kategorii). Dobry odczyt sprzedaży detalicznej wskazuje na silniejszą konsumpcję prywatną, co stanowi wsparcie dla wzrostu amerykańskiego PKB w IV kw. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także dane na temat sprzedaży domów na rynku wtórnym, która wyniosła w październiku 5,12 mln wobec 5,29 mln we wrześniu, kształtując się tym samym na najniższym poziomie od czerwca br. Spadek wobec poprzedniego miesiąca wynikał przede wszystkim z niższej podaży mieszkań oraz ich wyższych cen. Dane wskazują na lekkie wyhamowanie tendencji wzrostowej na amerykańskim rynku nieruchomości.
- **Finalny odczyt PKB Niemiec wyniósł w III kw. 0,3% kw/kw wobec 0,7% w II kw.** Struktura danych wskazuje, iż głównym motorem niemieckiej gospodarki był popyt wewnętrzny, który skompensował ujemny wkład eksportu netto. Na uwagę zasługuje także wyraźne ożywienie inwestycji, głównie w sektorze budowlanym. Optymistyczne dane z największej gospodarki strefy euro dotycząc także wskaźników koniunktury. Indeks instytutu Ifo obrazujący nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców wyniósł w listopadzie 109,3 pkt. wobec 107,4 pkt. w październiku, osiągając tym samym najwyższy poziom od kwietnia 2012 r. Rekordowy odczyt odnotował także indeks ZEW opisujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w Niemczech, który wyniósł w listopadzie 54,6 pkt. wobec 52,8 pkt. w październiku, co jest jego czteroletnim maksimum. Powyższe dane sygnalizują wysokie prawdopodobieństwo nieznacznego przyspieszenia wzrostu gospodarczego w Niemczech w IV kw.
- **Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w Polsce wyniosła -0,2% r/r w październiku wobec -0,3% we wrześniu, natomiast przeciętne wynagrodzenie wzrosło o 3,1% r/r (3,6%).** W naszej ocenie październik był ostatnim miesiącem spadku zatrudnienia w ujęciu rocznym (por. MAKROpuls z 19.11.2013). Z kolei niższa dynamika wynagrodzeń wynikała z ustąpienia efektu związanego z wrześniową wypłatą premii w górnictwie oraz różnicy w liczbie dni roboczych.
- **Produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 4,4% r/r wobec 6,2% we wrześniu.** Czynnikiem oddziałującym w kierunku zmniejszenia dynamiki produkcji pomiędzy wrześniem a październikiem była niekorzystna różnica w liczbie dni roboczych. Dlatego też w naszej ocenie

spadek ten ma przejściowy charakter i w najbliższych miesiącach należy spodziewać się stopniowego i stabilnego wzrostu produkcji, wynikającego przede wszystkim z silnego popytu zewnętrznego na polskie towary, co sygnalizują m.in. wyprzedające wskaźniki koniunktury (por. MAKROpuls z 21.11.2013). Dane o produkcji stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą w IV kw. PKB wzrośnie o 2,4% r/r wobec 2,0% w III kw.

W ubiegłym tygodniu premier D. Tusk przedstawił plan rekonstrukcji rządu. W ramach tej rekonstrukcji ze stanowiska ustąpi obecny minister finansów J. Rostowski, co było zgodne z jego wcześniejszymi deklaracjami i nie było niespodzianką dla rynków. Nowym ministrem finansów będzie M. Szczurek. Jego ubiegłotygodniowe wypowiedzi są spójne z realizacją dotychczasowej strategii rządu (reformacja OFE i umiarkowane zacieśnienie polityki fiskalnej w latach 2014-2015), której wynikiem będzie stopniowa poprawa strukturalnego salda finansów publicznych. Umiarkowane zacieśnianie polityki fiskalnej jest również zgodne z oczekiwaniami Rady Polityki Pieniężnej przedstawionymi w opublikowanej w ubiegłym tygodniu opinii do projektu Ustawy budżetowej na rok 2014. Zgodnie z opinią, w 2014 r. RPP spodziewa się strukturalnego zacieśnienia polityki fiskalnej o 0,5% PKB w 2014 r. wobec 0,7% w 2013 r. Dlatego w naszej ocenie zmiana na stanowisku ministra finansów nie ma istotnego wpływu na krótkoterminowe perspektywy kursu złotego i stóp procentowych, a wsparciem dla tej oceny jest brak reakcji kursu złotego i rynku długu na ogłoszenie nazwiska nowego ministra finansów.

Koniunktura w strefie euro wsparciem dla polskiego indeksu PMI



Wstępny odczyt indeksu PMI dla przetwórstwa w strefie euro wyniósł w listopadzie 51,5 pkt. wobec 51,3 pkt. w październiku, co jest najwyższym poziomem od czerwca 2011 r. (odczyt powyżej 50 pkt. oznacza zwiększenie aktywności). Wzrost ten wynikał przede wszystkim z wyższej składowej dot. nowych zamówień (52,3 pkt. wobec 51,9 pkt. w

październiku), w tym nowych zamówień eksportowych (54,0 pkt. wobec 53,1 pkt.), czyli wartości najwyższej od maja 2011 r. Niemniej jednak niepokojącym pozostaje fakt znaczącego zróżnicowania ocen koniunktury w poszczególnych krajach. Głównym źródłem poprawy koniunktury w przetwórstwie w strefie euro pozostają bowiem Niemcy, podczas gdy sytuacja we Francji, będącej drugą gospodarką obszaru wspólnej waluty, w dalszym ciągu się pogarsza. Indeks PMI we francuskim przetwórstwie spadł z 49,1 pkt. do 47,8 pkt. w listopadzie, podczas gdy w Niemczech odnotowano wzrost tego samego wskaźnika do 52,5 pkt. wobec 51,7 pkt. co jest najwyższym poziomem od czerwca 2011 r. W przypadku koniunktury w usługach indeks PMI w strefie euro obniżył się z 51,6 pkt. do 50,9 pkt. w listopadzie, sygnalizując lekkie spowolnienie wzrostu aktywności ekonomicznej w tym obszarze. Złożył się na to przede wszystkim z niski odczyt wskaźnika we Francji (48,8 pkt. wobec 50,9 pkt. w październiku), którego nie zdołał skompensować najwyższy od lutego br. odczyt indeksu dla Niemiec (54,5 pkt. wobec 52,9 pkt.). Powyższe dane wskazują, że w IV kw. dwie największe gospodarki strefy euro będą poruszać się w przeciwnych kierunkach, a ożywienie w obszarze wspólnej waluty będzie umiarkowane.

Wskaźnik PMI w Polsce od sześciu miesięcy pozostaje w trendzie wzrostowym (pomiędzy kwietniem a październikiem indeks zwiększył się o 6,5 pkt. do 53,4 pkt.). Zwiększenie poziomu indeksu PMI ogółem wynikało przede wszystkim z wysokiej kontrybucji składowych dotyczących nowych zamówień (2,7 pkt.)

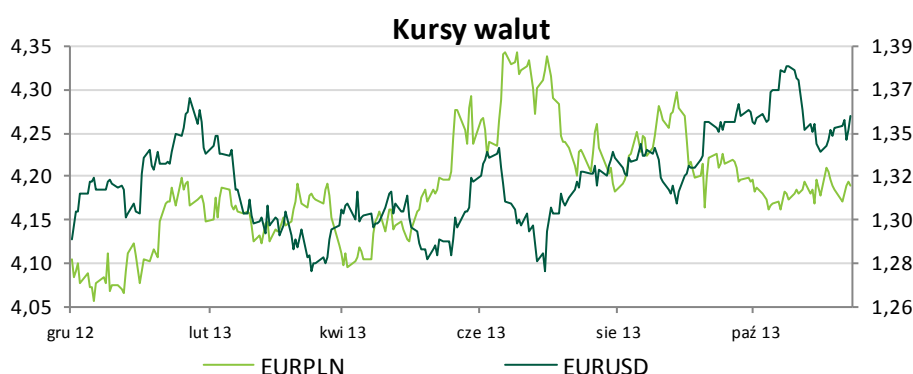
oraz bieżącej produkcji (2,4 pkt.), co jest efektem ich relatywnie silnego wzrostu (w porównaniu do pozostałych subindeksów) w ciągu ostatnich 6 miesięcy oraz ich wysokich wag (odpowiednio 30% i 25%) w całości indeksu PMI.

Liczne dane makroekonomiczne wskazują na silną współzależność gospodarek Polski i strefy euro. Zgodnie z naszymi obliczeniami, korelacja pomiędzy cyklami koniunkturalnymi (cyklicznymi odchyleniami PKB od jego długookresowego trendu) Polski i strefy euro kształtuje się w ostatnich latach na poziomie powyżej 80%. Gospodarki te połączone są przez rozwinięte relacje handlowe, o czym świadczą dane GUS według których w okresie I-III kw. br. 45,0% importu Polski pochodziło z obszaru wspólnej waluty podczas gdy strefa euro była odbiorcą aż 50,5% polskiego eksportu. Na uwagę zasługuje także fakt, iż, w I poł. br. 64,7% wszystkich zamówień eksportowych polskiego przemysłu napłynęło właśnie ze strefy euro. Powyższe dane pozwalają oczekiwać, że współzależność tych dwóch gospodarek znajdzie również odzwierciedlenie w kolejnych danych o koniunkturze w polskim przetwórstwie (PMI).

Zgodnie z naszymi obliczeniami w latach 1998-2013 wskaźnik PMI w polskim przetwórstwie wykazywał najwyższą współzależność (mierzoną wskaźnikiem korelacji liniowej Pearsona) z indeksem PMI w niemieckim przetwórstwie (81,0%). Z kolei, składowa dotycząca bieżącej produkcji była najsilniej skorelowana z subindeksem nowych zamówień w Niemczech (79,2%) oraz niemieckim wskaźnikiem PMI ogółem (79,1%). Subindeks nowych zamówień był najsilniej skorelowany z indeksem nowych zamówień w Niemczech (81,8%) oraz w strefie euro (81,4%). Z kolei składowa nowych zamówień eksportowych w Polsce wykazywała największą współzależność z zamówieniami eksportowymi w strefie euro (83,6%). Powyższe wyniki sygnalizują, iż pomiędzy poszczególnymi wskaźnikami w strefie euro i Niemczech oraz w Polsce zachodzą zmiany o takim samym kierunku. Ponadto, korelacja pomiędzy wskaźnikami była najwyższa dla szeregów czasowych z tych samych okresów, co oznacza, że podobne zmiany w Polsce, Niemczech i strefie euro zachodzą jednocześnie, bez opóźnień czasowych.

Ubiegłotygodniowe dane o koniunkturze w najważniejszych gospodarkach Europy sygnalizują wysokie prawdopodobieństwo dalszej poprawy nastrojów w polskim przetwórstwie. Zgodnie ze wstępnymi wynikami, w listopadzie wzrosły zagraniczne subindeksy dodatkowo skorelowane ze składowymi polskiego indeksu PMI dotyczącymi nowych zamówień i bieżącej produkcji. Dodatkowo, w listopadzie oczekujemy dalszej poprawy na rynku pracy (patrz MAKROpuls z 19.11.2013), co powinno znaleźć odzwierciedlenie we wzroście składowej indeksu PMI dotyczącej zatrudnienia. Tym samym, istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że trzy główne komponenty polskiego indeksu PMI (z łączną wagą 75%) odnotują wzrost w listopadzie, co przełoży się również na wzrost indeksu PMI ogółem. Oznacza to, że w IV kw. przeciętny poziom wskaźnika PMI w polskim przetwórstwie prawdopodobnie wzrośnie w stosunku do III kw., co wskazuje na przyśpieszenie produkcji przemysłowej w IV kw. Stanowi to silne wsparcie dla naszej prognozy zgodnie z którą w IV kw. PKB wzrośnie o 2,4% r/r wobec 2,0% w III kw.

Złoty pod wpływem nastrojów globalnych



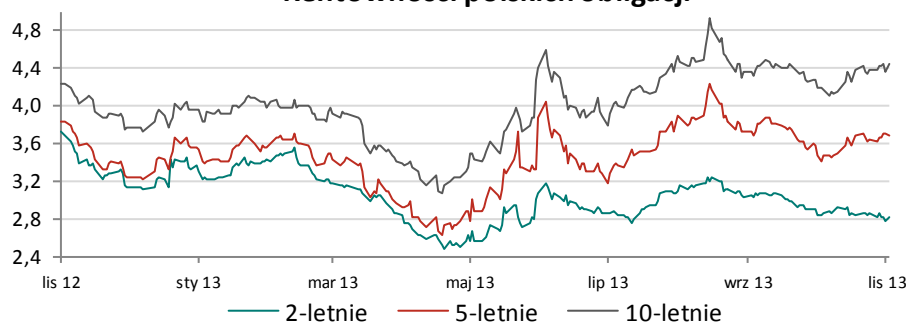
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,1890 (osłabienie złotego o 0,1%). Kurs złotego przez cały tydzień kształtowany był przede wszystkim przez czynniki globalne. W poniedziałek przez cały dzień złoty lekko się umacniał pod wpływem nastrojów na rynkach globalnych. We wtorek

rozpoczął się jego umiarkowany trend deprecjacyjny, który utrzymał się aż do końca tygodnia. W środę z uwagi na publikację ważnych danych z USA zauważalna była jego wyższa zmienność, jednak z uwagi ich jastrzębi wydźwięk nie doszło do odwrócenia trendu.

W tym tygodniu złoty w dalszym ciągu pozostanie pod dominującym wpływem danych zza granicy, choć istotne znaczenie będą miały także dane krajowe. W poniedziałek z uwagi na brak ważnych odczytów jego kurs kształtowany będzie przez nastroje globalne. We wtorek poznamy dane o sprzedaży detalicznej, które powinny być neutralne dla złotego. W środę napłyną informacje o zamówieniach na dobra trwałe w amerykańskiej gospodarce, które powinny być wsparciem dla polskiej waluty. Jej lekkie osłabienie może nastąpić dopiero po publikacji odczytu indeksu Uniwersytetu Michigan, gdyż w naszej ocenie będzie on nieco lepszy od oczekiwań rynku. W piątek oczekujemy umocnienia złotego po ukazaniu się danych o finalnym PKB w Polsce. W ciągu dnia może nastąpić jednak jego osłabienie po publikacji wyższego od konsensusu wstępnego szacunku listopadowej inflacji w strefie euro, będącej dla EBC argumentem na rzecz powstrzymania się przed dalszym łagodzeniem polityki monetarnej na grudniowym posiedzeniu.

Rynek długu w oczekiwaniu na PKB

Rentowności polskich obligacji



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 2,785 (spadek o 8pb), obligacji 5-letnich wzrosły do poziomu 3,706 (wzrost o 6pb), a obligacji 10-letnich obniżyły się do poziomu 4,369 (spadek o 2pb). Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia ze stabilizacją na polskim rynku długu pozostającym

pod wpływem czynników globalnych. W środę miała miejsce aukcja polskich obligacji o 5-, 10- i 11-letnich terminach zapadalności, która spotkała się z dużym zainteresowaniem inwestorów. Mimo to, przez cały tydzień inwestorzy byli bardzo zachowawczy, a na rynku utrzymywała się niewielka płynność.

W tym tygodniu polski rynek długu pozostanie pod dominującym wpływem czynników globalnych, choć pewien wpływ na rentowności na krótkim końcu krzywej może mieć piątkowa publikacja finalnego PKB w III kw. w Polsce. Może on być nieznacznie wyższy od wstępnych szacunków, co może doprowadzić do wzrostu rentowności polskich obligacji.

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	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	4,4	
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	-1,3	
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	3,1	
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	-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	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	1,4
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

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 26.11.2013r.						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Październik	13,0	13,0	13,0
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Październik	3,9	3,5	4,1
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Październik		900	915
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Październik		930	930
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Wrzesień	0,9		0,8
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Listopad	1,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Listopad	71,2	72,5	72,6
Środa 27.11.2013r.						
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	323		330
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Październik	3,8	-2,0	-1,8
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Listopad	65,9		60,0
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt.)	Listopad	72,0	73,5	73,3
Czwartek 28.11.2013r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Październik	2,1	2,3	1,9
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Listopad	0,00	-0,20	0,03
Piątek 29.11.2013r.						
10:00	Polska	PKB (% r/r)	III kw.	1,9	2,0	1,9
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Listopad	0,7	0,9	0,8
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Październik	12,2	12,2	12,2

* 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	krzysztof.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 zamieszczonych komentarzy i opinii.