

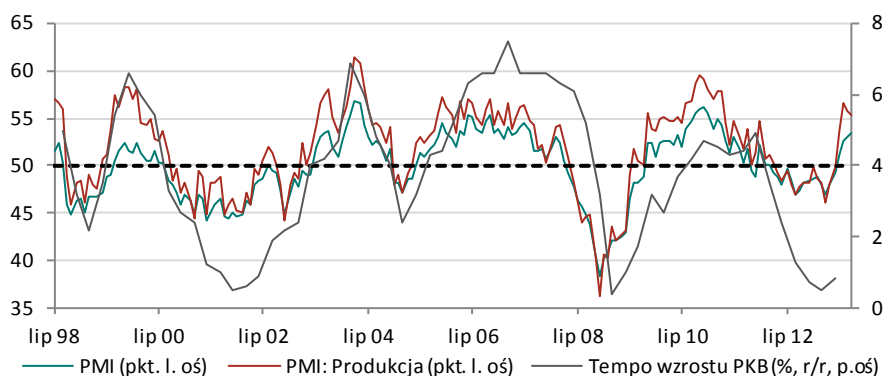
PMI potwierdza przyspieszenie wzrostu PKB w IV kw.

W tym tygodniu

- ✓ **Za granicą najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na piątek publikacja danych o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym w Stanach Zjednoczonych.** Oczekujemy wzrostu zatrudnienia o 180 tys. osób wobec 204 tys. w październiku, przy spadku stopy bezrobocia do poziomu 7,2% z 7,3% (ustąpienie efektu *government shutdown*). Regionalne wskaźniki koniunktury w przemyśle sygnalizowały w ostatnim czasie spowolnienie tempa tworzenia nowych etatów. Przed piątkową publikacją, dodatkowych informacji dotyczących rynku pracy dostarczą raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (prognozowany wzrost o 170 tys. wobec 130 tys. w październiku) oraz indeks ISM (oczekujemy spadku do 55,8 pkt. wobec 56,4 pkt.). Piątkowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem będą szczególnie ważne z punktu widzenia perspektyw polityki monetarnej w USA, w tym ograniczania programu skupu aktywów przez FED. Jeśli wzrost zatrudnienia będzie niższy od oczekiwanego przez rynek (185 tys.), złoty i dług mogą ulec lekkiemu umocnieniu.
- ✓ **Zza oceanu napłyną również inne istotne dane makroekonomiczne.** W czwartek poznamy drugi szacunek zannualizowanego tempa wzrostu PKB w USA za III kw. br., który naszym zdaniem zostanie zrewidowany w górę z 2,8% r/r do 3,1% r/r. Do pozytywnej rewizji przyczyni się większy (niż zakładano w pierwszym szacunku) wkład zapasów. Dane te mogą przyczynić się do umocnienia dolara i osłabienia złotego (reakcja rynków będzie jednak ograniczana przez piątkową publikację zatrudnienia). W piątek uwaga rynków będzie zwrócona na wstępną publikację indeksu Uniwersytetu Michigan (oczekujemy wzrostu do 76,0 pkt. w grudniu wobec 75,1 pkt.). Polepszenie nastrojów gospodarstw domowych wskaże na zwiększenie wydatków w związku z nadchodzącym okresem świątecznym, co może przyczynić się do wzrostu wkładu konsumpcji do wzrostu PKB w IV kw.
- ✓ **Oczekujemy, że w czwartek Europejski Bank Centralny pozostawi stopy procentowe na niezmiennym poziomie.** Listopadowy wzrost inflacji HICP w strefie euro (patrz poniżej) i pozytywne wyniki badań koniunktury zmniejszyły prawdopodobieństwo dalszego łagodzenia polityki pieniężnej przez EBC. Zastosowanie niestandardowych narzędzi banku centralnego (m.in. operacje LTRO lub wprowadzenie ujemnej stopy depozytowej) jest obecnie mało prawdopodobne. Ponadto opublikowana zostanie projekcja makroekonomiczna EBC, w której ścieżki zarówno wzrostu gospodarczego, jak i inflacji zostaną zrewidowane w dół. Decyzja EBC powinna być neutralna dla rynku długu i kursu złotego.
- ✓ **Oczekujemy, że na śródowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej nie zmieni stóp procentowych i podtrzyma zapowiedź utrzymania ich na niezmiennym poziomie przynajmniej do połowy 2014 r. (*forward guidance*).** Decyzja rady zgodna z oczekiwaniami rynków będzie neutralna dla rynku długu i kursu złotego.
- ✓ **Zgodnie z opublikowanymi dziś danymi, wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI) wzrósł do 54,4 pkt. wobec 53,4 pkt. w październiku,** co było powyżej naszej prognozy (53,8 pkt.) oraz konsensusu (53,6 pkt.). Dzisiejsze dane o PMI stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą w IV kw. tempo wzrostu PKB w Polsce wzrośnie do 2,4% r/r wobec 1,9% w III kw.

W zeszłym tygodniu

- **Realna dynamika PKB zwiększyła się w III kw. do 1,9% r/r wobec 0,8% w II kw.**, co było zgodne z opublikowanym wcześniej wstępnym szacunkiem (1,9%). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, podobnie jak w II kw., najwyższy wkład do wzrostu PKB miał eksport netto, Ograniczany był on jednak przez coraz silniejszy import, wynikający z ożywienia popytu krajowego, który w ujęciu rocznym wzrósł po raz pierwszy od I kw. 2012 r. Złożyły się na to oczekiwane przez nas przyspieszenie wzrostu konsumpcji prywatnej oraz niespodziewany wzrost inwestycji, co naszym zdaniem wynikało głównie z wyższych nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw (por. MAKROpuls z 29.11.2013). Piątkowe dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą średnioroczne tempo wzrostu PKB w 2013 r. wyniesie 1,5%.
- **Dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce wzrosła w cenach bieżących o 3,2% r/r w październiku wobec 3,9% we wrześniu.** Jej spadek w stosunku do poprzedniego miesiąca wynikał przede wszystkim z efektu statystycznego związanego z różnicą w liczbie dni roboczych. W najbliższym czasie sprzedaż detaliczna wspierana będzie przez realny wzrost wynagrodzeń, stopniową poprawę sytuacji na rynku pracy oraz wzrost akcji kredytowej w segmencie kredytów konsumpcyjnych, będący skutkiem zmian w rekomendacji T (por. MAKROpuls z 26.11.13). Październikowe dane nt. sprzedaży detalicznej stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika konsumpcji prywatnej przyspieszy w IV kw. do 1,2% r/r wobec 1,0% w III kw.
- **Wstępny odczyt inflacji w strefie euro w listopadzie wyniósł 0,9% r/r wobec 0,7% w październiku**, co było zgodne z naszą prognozą. Wzrost wskaźnika wynikał m.in. z szybszego wzrostu cen w Niemczech (1,3% r/r w listopadzie wobec 1,2% w październiku). Tym samym dane te wskazują na niskie prawdopodobieństwo wystąpienia deflacji w strefie euro, zmniejszając ryzyko dalszego łagodzenia polityki monetarnej przez EBC.
- **Zamówienia na dobra trwałe w USA spadły w październiku o 2,0% m/m wobec wzrostu o 4,1% we wrześniu** (po rewizji z 3,8%). Po wyłączeniu kategorii „środki transportu” (znacznie niższa liczba zamówień w firmie Boeing), spadek ten okazał się mniejszy i wyniósł -0,1% m/m wobec wzrostu o 0,2% we wrześniu. Słabsze dane nt. zamówień na dobra trwałe wskazują na wciąż niepewną sytuację w amerykańskim przemyśle.
- **Indeks ufności konsumenckiej Conference Board w USA wyniósł w listopadzie 70,4 pkt. wobec 72,4 pkt. w październiku**, kształtując się tym samym na najniższym poziomie od kwietnia br. Spadek wynikał głównie z gorszych oczekiwań amerykańskich konsumentów dotyczącej przyszłej sytuacji gospodarczej. Z kolei indeks Uniwersytetu Michigan wzrósł w listopadzie do 75,1 pkt. wobec 73,2 pkt. W tym przypadku, w przeciwieństwie do indeksu ufności konsumenckiej, poprawa wynikała głównie z lepszych oczekiwań Amerykanów. Mieszane nastroje gospodarstw domowych stanowią pewne ryzyko dla scenariusza ożywienia konsumpcji prywatnej w IV kw. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także odczyt indeksu Chicago PMI, który spadł w listopadzie do poziomu 63,0 pkt. wobec 65,9 pkt. w październiku, co wynikało głównie z niższych wartości subindeksów bieżącego poziomu produkcji oraz nowych zamówień. Dane te wskazują na lekkie pogorszenie koniunktury w amerykańskim przetwórstwie.
- **Oficjalny indeks PMI dla chińskiego przetwórstwa nie zmienił się w listopadzie i pozostał na poziomie 51,4 pkt.** Z kolei indeks Markit PMI ukształtował się na poziomie 50,8 pkt. w listopadzie wobec 50,9 pkt. w październiku. Dane te wskazują na nieznaczne pogorszenie koniunktury w chińskim przetwórstwie i sygnalizują lekkie spowolnienie wzrostu PKB w IV kw.


Indeks PMI wskazuje na przyspieszenie wzrostu gospodarczego w IV kw.


badania sekwencję wzrostów tego indeksu.

Wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI) wzrósł w listopadzie do 54,4 pkt. (najwyższy poziom od kwietnia 2011 r.) wobec 53,4 pkt. w październiku, co było powyżej naszej prognozy (53,8 pkt.) i konsensusu rynkowego (53,6 pkt.). Ponadto, listopad jest siódmym z rzędu miesiącem wzrostu wskaźnika PMI, co tworzy najdłuższą w historii

W strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje wzrost składowej dotyczącej nowych zamówień do poziomu najwyższego od stycznia 2011 r. Na zwiększenie zamówień wpłynął zarówno zwiększony popyt krajowy, jak i zagraniczny (tempo wzrostu zamówień eksportowych zmniejszyło się w stosunku do historycznego październikowego maksimum, jednakże pozostało ono najwyższe od ponad dwóch i pół roku). Firmy informowały o większym zapotrzebowaniu na swoje towary z USA oraz rynków europejskich.

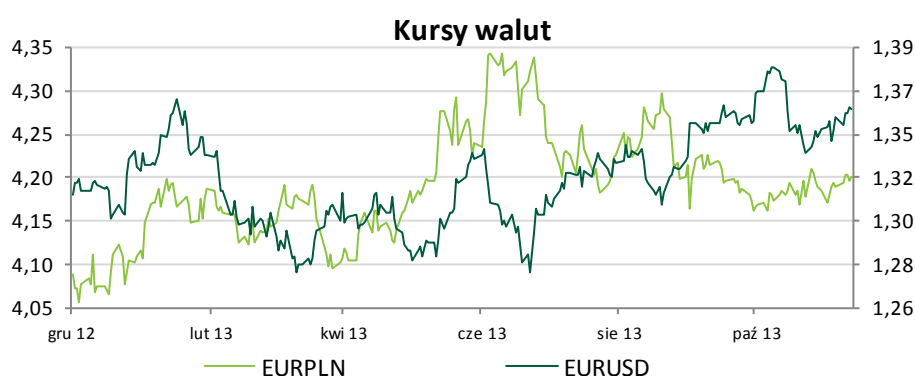
Silny wzrost nowych zamówień w listopadzie wskazuje również, że zwiększenie aktywności w przetwórstwie, potwierdzone przez wzrost składowej dla bieżącej produkcji do najwyższego poziomu od kwietnia 2011 r. (56,9 pkt. wobec 55,4 pkt. w październiku), ma charakter trwały. Wzrost ten będzie oddziaływał w kierunku dalszego stopniowego zwiększenia zatrudnienia w tym sektorze. Wsparciem dla tego scenariusza jest sygnalizowany w danych o PMI wzrost zatrudnienia w listopadzie, a więc czwarty miesiąc z rzędu. Ponadto firmy informowały o planach dalszego zwiększenia zatrudnienia w 2014 r., co będzie uzasadnione większymi obciążeniami produkcyjnymi.

Historycznie, wskaźnik PMI wykazywał dobre własności predykcyjne dla tempa wzrostu gospodarczego w Polsce (zgodnie z metodologią badania wartości wskaźnika powyżej 50 pkt. oznaczają ożywienie, a poniżej tej granicy spowolnienie). Wykorzystując tę współzależność stworzyliśmy uproszczony model ekonometryczny, w którym uzależniliśmy zmiany kwartalnego odsezonowanego tempa wzrostu PKB w Polsce od średnich kwartalnych poziomów indeksu PMI w latach 2000-2013. Uzyskany model relatywnie dobrze wyjaśniał *ex post* tempo wzrostu PKB (średni kwadrat odchylenia wartości estymowanej od rzeczywistej poniżej 0,1 pp.).

Tym samym, dysponując wartościami indeksu PMI za październik i listopad oraz przyjmując pewne założenia dotyczące wartości wskaźnika PMI w grudniu mogliśmy oszacować kwartalne odsezonowane tempo wzrostu PKB w Polsce w IV kw. Zakładając, że indeks PMI nie ulegnie zmianie w stosunku do listopadowej wartości, to przewidywane tempo wzrostu PKB w IV kw. wyniesie 0,8% kw/kw wobec 0,6% w III kw. (co oznacza roczne tempo wzrostu równe ok. 2,3%). W przypadku wzrostu indeksu PMI w grudniu o 1,0 pkt. (taki miesięczny przyrost odnotowano w listopadzie) to prognozowane kwartalne tempo wzrostu wyniosłoby 0,9% kw/kw (2,4% r/r). Natomiast, w przypadku realizacji najbardziej pesymistycznego scenariusza (spadek grudniowego indeksu do 53,1 pkt. – wrześniowego poziomu) to oczekiwane przez nas kwartalne tempo wzrostu PKB jest równe 0,7% (2,2% r/r). Naszym zdaniem, najbardziej prawdopodobna jest realizacja drugiego scenariusza (dalszej poprawy nastrojów w przetwórstwie), wspieranego przez korzystną koniunkturę za granicą (indeks PMI w niemieckim przetwórstwie wzrósł w listopadzie do 52,7 pkt. z 51,7 pkt. w październiku) jak i dalsze zwiększenie popytu krajowego.

Dzisiejsze dane o PMI stanowią zatem silne wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą w IV kw. roczna dynamika PKB zwiększy się do 2,4% wobec 1,9% w III kw. Odnotowany w III kw. wzrost popytu krajowego, w tym w szczególności wyraźne zwiększenie dynamiki konsumpcji prywatnej i inwestycji wskazuje, że wzrost gospodarczy w Polsce staje się bardziej zrównoważony i tym samym bardziej trwały (por. MAKROpuls z 29.11.2013). W IV kw. wraz z oczekiwanym przez nas dalszym przyspieszeniem konsumpcji prywatnej i postępującym ożywieniem w inwestycjach przedsiębiorstw rola popytu krajowego ulegnie dalszemu zwiększeniu, dodatkowo wspierając wciąż wysoki wkład eksportu netto do dynamiki PKB.

Oczekiwanie na dane z rynku pracy w USA

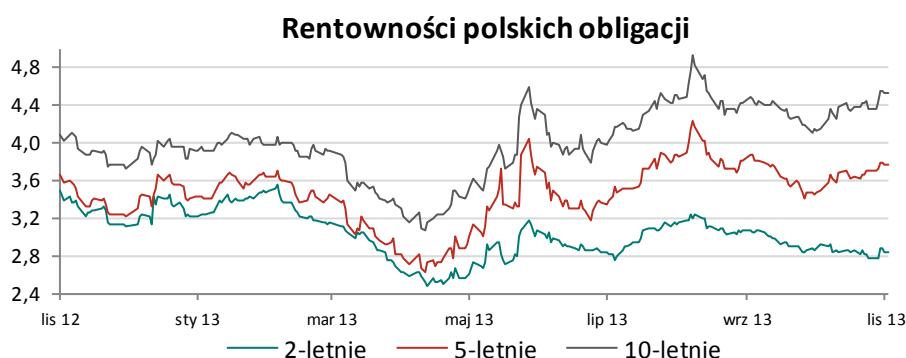


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2000 (osłabienie o 0,3%). W ubiegłym tygodniu kurs złotego zdominowany był przez czynniki globalne. Od poniedziałku do czwartku wraz z innymi walutami regionu pozostawał on w łagodnym trendzie deprecyjnym. W czwartek nastąpiło gwałtowne umocnienie

złotego (w związku z Świętem Dziękczynienia w USA obroty na rynku walutowym uległy zmniejszeniu), podczas którego odrobił on starty z pierwszej części tygodnia. W piątek od rana polska waluta ponownie traciła na wartości, lecz korzystne dane o strukturze PKB w Polsce spowodowały stabilizację jej kursu.

W tym tygodniu kurs złotego kształtowany będzie przede wszystkim przez dane zza oceanu. Dzisiaj poznamy odczyt indeksu ISM dla amerykańskiego przetwórstwa, który w naszej ocenie, zgodnej z oczekiwaniami rynku okaże się słabszy od październikowej wartości, co może przyczynić się do lekkiego umocnienia złotego. W środę napłyną dane z amerykańskiego rynku pracy (raport ADP), co może spowodować podwyższoną zmienność polskiej waluty. W czwartek poznamy finalne dane nt. PKB w USA, które w naszej ocenie okażą się nieco lepsze od oczekiwań, oddziałując w kierunku osłabienia złotego. Nastroje na rynkach będą jednak w głównej mierze kształtowane przez piątkową publikację danych o zatrudnieniu poza rolnictwem. W przypadku realizacji naszej prognozy (odczyt niższy od konsensusu rynkowego) mogą przyczynić się one do lekkiego umocnienia kursu złotego.

Lekka korekta na polskim rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich wzrosły do poziomu 2,841 (wzrost o 6pb), obligacji 5-letnich do poziomu 3,768 (wzrost o 6pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 4,526 (wzrost o 16pb). W ubiegłym tygodniu polski rynek długu, podobnie jak kurs złotego zdominowany był przez czynniki

globalne. W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia ze stabilizacją cen obligacji. We wtorek po południu ceny polskich papierów zaczęły spadać, gdyż inwestorzy zagraniczni rozpoczęli zamykanie swoich

pozycji przed końcem miesiąca. Tym samym rentowności polskich obligacji osiągnęły najwyższe poziomy od dwóch miesięcy. W czwartek rozpoczęła się korekta, wsparta dodatkowo w piątek przez publikację struktury polskiego PKB, jednakże ceny długu nie zdołały osiągnąć poziomów z początku tygodnia.

W tym tygodniu polski rynek długu w dalszym ciągu pozostawać będzie pod wpływem czynników globalnych. Środowa konferencja po posiedzeniu RPP w naszej ocenie będzie neutralna dla rynku długu. Polskie obligacje mogą kontynuować odrabianie strat sprzed tygodnia; handel na polskim rynku długu może być jednak ograniczony w związku z oczekiwaniem inwestorów na piątkową publikację danych o zatrudnieniu w USA. Odczyt zgodny z naszymi oczekiwaniami może wpłynąć pozytywnie na ceny polskich obligacji.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	gru 13
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	2,50
Kurs EURPLN*	4,10	4,07	4,20	4,14	4,17	4,16	4,28	4,32	4,25	4,27	4,22	4,18	4,20	4,15
Kurs USDPLN*	3,16	3,08	3,09	3,17	3,25	3,16	3,28	3,32	3,19	3,23	3,12	3,08	3,09	3,14
Kurs CHFPLN*	3,40	3,37	3,39	3,39	3,43	3,40	3,44	3,51	3,45	3,47	3,45	3,40	3,41	3,37
Inflacja CPI (r/r, %)	2,8	2,4	1,7	1,3	1,0	0,8	0,5	0,2	1,1	1,1	1,0	0,8	0,9	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,7	1,4	1,4	1,1	1,0	1,1	1,0	0,9	1,4	1,4	1,3	1,4	1,5	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-0,8	-10,5	0,4	-2,1	-2,9	2,8	-1,8	2,8	6,4	2,2	6,3	4,4	1,6	
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,1	-1,1	-1,2	-0,3	-0,7	-2,1	-2,5	-1,3	-0,8	-1,1	-1,4	-1,3	-1,3	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	2,4	-2,5	3,1	-0,8	0,1	-0,2	0,5	1,8	4,3	3,4	3,9	3,2	2,7	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	2,7	2,4	0,4	4,0	1,6	3,0	2,3	1,4	3,5	2,0	3,6	3,1	2,9	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,3	-0,5	-0,8	-0,8	-0,9	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	12,9	13,4	14,2	14,4	14,3	14,0	13,6	13,2	13,1	13,0	13,0	13,0	13,2	
Saldo ROB (mIn EUR)	-1315	-1705	-1375	-668	-272	436	-204	133	-497	-785	-1024	-652		
Eksport (r/r, % EUR)	11,2	-1,1	7,6	5,4	0,2	12,7	2,1	7,1	6,5	2,8	8,1	4,1		
Import (r/r, % EUR)	6,6	-0,9	2,0	-5,3	-0,1	3,7	-4,6	-0,8	1,8	-0,1	3,2	2,2		

* 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	1,0	1,2	1,6	1,8	1,9	2,2	1,2	0,6	1,9	2,5	
Inwestycje (% r/r)	-2,1	-3,2	0,6	0,8	2,9	6,0	6,8	7,0	-1,6	-1,0	5,7	10,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	1,3	3,2	6,4	9,1	9,2	11,2	11,5	11,4	3,1	6,4	10,8	12,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	-1,6	-1,9	3,4	3,5	3,6	4,2	4,3	4,4	-2,7	-0,8	4,1	6,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,0	0,1	0,6	0,6	1,0	1,1	1,1	1,1	0,8	0,3	1,1	1,4
	Inwestycje (pp.)	-0,3	-0,6	0,1	0,2	0,3	1,0	1,1	1,7	-0,3	-0,1	1,1	1,8
	Eksport netto (pp.)	1,3	2,5	1,4	2,0	1,9	1,6	1,4	1,3	2,0	1,8	1,6	1,4
Saldo obrotów bieżących***	-3,1	-2,3	-2,0	-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	2,65	2,65	2,98	3,32	3,48	4,11	2,65	3,48	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	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 02.12.2013r.						
2:45	Chiny	Indeks HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	50,9	50,4	50,5
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	53,4	53,8	53,6
9:53	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	52,5	52,5	52,5
9:58	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	51,5	51,5	51,5
14:58	USA	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	54,3		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	56,4	55,0	55,0
Wtorek 03.12.2013r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Październik	-0,9		-1,0
Środa 04.12.2013r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Grudzień	2,50	2,50	2,50
9:58	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Listopad	50,9	50,9	50,9
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% kw/kw)	III kw.	0,1	0,1	0,1
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Październik	-0,6		0,0
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Listopad	130		170
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Październik	421	425	430
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Listopad	59,7		59,6
Czwartek 05.12.2013r.						
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Grudzień	0,5	0,5	0,5
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Grudzień	0,25	0,25	0,25
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	316		320
14:30	USA	PKB (% y/y)	III kw.	2,8	3,1	3,0
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Październik	1,7	-1,6	-1,0
Piątek 06.12.2013r.						
12:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Październik	3,3	-1,5	-0,6
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Listopad	7,3	7,2	7,2
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Listopad	204	180	185
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Październik	0,1	0,1	0,1
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt.)	Grudzień	75,1		76,0
Niedziela 08.12.2013r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld CNY)	Listopad	31,1		23,7

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Credit 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.