



W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.** Naszym zdaniem nie przyniesie ono zmian w polityce pieniężnej w strefie euro. Na konferencji prasowej prawdopodobnie pojawią się pytania dotyczące spowolnienia w Chinach i jego negatywnego wpływu na wzrost gospodarczy i inflację w strefie euro. Ponadto podczas konferencji zostanie zapewne poruszona kwestia wpływu ostatniego spadku inflacji i umocnienia kursu euro względem dolara na perspektywy polityki pieniężnej w strefie euro. Prezes EBC, M. Draghi może zaznaczyć, że w razie wystąpienia ryzyka powrotu inflacji do celu w średnim okresie EBC jest gotowy do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej, np. poprzez wydłużenie horyzontu czasowego oraz zwiększenie skali lub zmianę struktury obecnie realizowanego programu luzowania ilościowego. Gołębi wydzwięk konferencji po posiedzeniu EBC może oddziaływać w kierunku umocnienia złotego i wzrostu cen polskiego długu.
- **Dzisiaj poznaliśmy liczne dane z Chin.** Roczna dynamika PKB w III kw. spadła do 6,9% wobec 7,0% w II kw., kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (6,8%). Na spadek dynamiki PKB złożyły się niższe wkłady sektora usług i sektora przemysłowego oraz wyższa kontrybucja rolnictwa. Od strony popytowej spowolnienie wzrostu PKB wynikało z niższej kontrybucji konsumpcji prywatnej (negatywny efekt majątkowy ostatniego załamania na chińskich giełdach na wydatki gospodarstw domowych) przy wyższych wkładach spożycia i inwestycji publicznych, odzwierciedlających ekspansję fiskalną w III kw. Struktura dzisiejszych danych o PKB wskazuje, iż jeszcze nie nastąpiła zapowiadana przez rząd reforma modelu wzrostu gospodarczego w kierunku większego znaczenia konsumpcji prywatnej. W długim okresie utrzymanie takiego modelu wzrostu gospodarczego jest ryzykowne gdyż będzie ono prowadziło do dalszego narastania nierównowag w gospodarce. Na spowolnienie w chińskiej gospodarce wskazały również gorsze od konsensusu rynkowego dane nt. produkcji przemysłowej (wzrost o 5,7% r/r we wrześniu wobec 6,1% w sierpniu) oraz inwestycji w aglomeracjach miejskich (10,3% r/r wobec 10,9%). Natomiast dynamika sprzedaży detalicznej zwiększyła się do 10,9% r/r wobec 10,8%. Dane wskazują, iż skumulowane roczne tempo wzrostu PKB w pierwszych trzech kwartałach wyniosło 6,9%. Jest ono tym samym zgodne z celem dla wzrostu ustalonym przez chiński rząd (ok. 7,0%). Tym samym uważamy, że nie ma potrzeby dalszego znaczącego łagodzenia polityki monetarnej oraz fiskalnej w celu osiągnięcia wyznaczonego celu dla wzrostu. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą Ludowy Bank Chin obniży do końca br. stopę rezerw obowiązkowych o 50 pb do 17,50%.
- **W piątek opublikowane zostaną wstępne, październikowe wskaźniki koniunktury (PMI) w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zmniejszył się nieznacznie w październiku do 53,2 pkt. wobec 53,6 pkt. we wrześniu. Na spadek indeksu złożyło się pogorszenie nastrojów zarówno w przetwórstwie, jak i sektorze usług we Francji oraz Niemczech. Nasze prognozy dotyczące wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach są zbliżone do konsensusu rynkowego, a tym samym ich publikacja powinna być neutralna dla złotego i cen polskich obligacji. Jednocześnie dostrzegamy istotne ryzyko w dół dla naszych prognoz wskaźników PMI w Niemczech, a w efekcie również dla strefy euro w związku z kryzysem w firmie Volkswagen. W przypadku materializacji tego ryzyka publikacja wskaźników PMI będzie oddziaływać w kierunku umocnienia złotego i wzrostu cen polskiego długu.
- **W tym tygodniu opublikowane zostaną dane z rynku nieruchomości w USA.** Oczekujemy, że liczba pozwoleń na budowę zwiększyła się we wrześniu do 1169 tys. wobec 1161 tys. w sierpniu, liczba rozpoczętych budów domów wzrosła do 1173 tys. z 1126 tys., a sprzedaż domów na rynku wtórnym zwiększyła się do 5,33 mln z 5,31 mln w sierpniu. Mimo pozytywnego wydzwięku tych danych oczekujemy, że odczyty z USA będą neutralne dla rynków.
- **Dziś opublikowane zostaną krajowe dane o wrześniowej produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej.** Prognozujemy, że dynamika produkcji zmniejszyła się do 4,0% r/r we

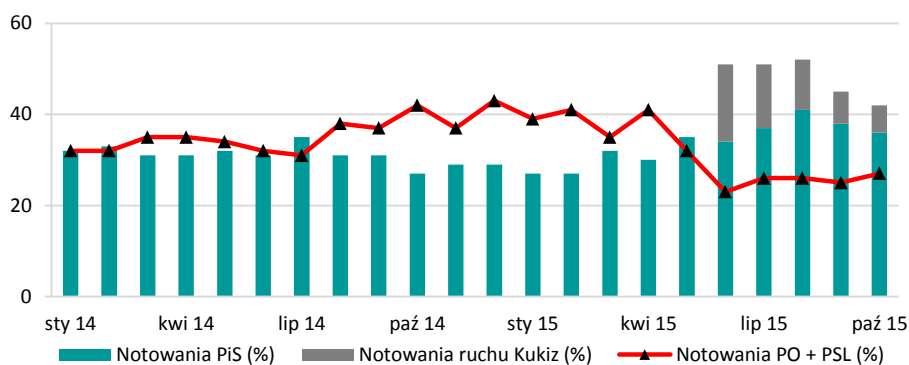
wrześniu wobec 5,3% w sierpniu, a nominalne tempo wzrostu sprzedaży detalicznej wzrosło we wrześniu do 1,0% r/r wobec -0,3% w sierpniu. Głównym źródłem spadku dynamiki produkcji przemysłowej było ustąpienie efektu niskiej ubiegłorocznej bazy. Z kolei zwiększenie dynamiki sprzedaży detalicznej było zgodne z poprawą nastrojów konsumenckich i efektem opóźnienia decyzji o zakupie odzieży z kolekcji jesienno-zimowej w związku w wyjątkowo ciepłym sierpniu. Uważamy, że publikacja danych o produkcji i sprzedaży będzie neutralna dla złotego i krajowego rynku długu.

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Miesięczna dynamika sprzedaży detalicznej zwiększyła się we wrześniu do 0,1% wobec 0,0% w sierpniu. Czynnikiem ograniczającym wzrost nominalnej sprzedaży detalicznej był spadek cen paliw (. Po wyłączeniu samochodów sprzedaż detaliczna zmniejszyła się we wrześniu o 0,3% m/m wobec spadku o 0,1% w sierpniu. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o produkcji przemysłowej, która zmniejszyła się we wrześniu o 0,2% m/m wobec spadku 0,1% w sierpniu. Spadek wskaźnika wynikał z niższej dynamiki produkcji górnictwie. Jednocześnie wykorzystanie mocy produkcyjnych zmniejszyło się we wrześniu do 77,5% wobec 77,8% w sierpniu. Nieznaczną poprawę sytuacji w przetwórstwie zasygnalizowały indeksy NY Empire State (-11,4 pkt. wobec -14,7 pkt. we wrześniu) oraz Philadelphia FED (-4,5 pkt. wobec -6,0 pkt.). Mimo wzrostu indeksów nadal znajdują się one poniżej zera, granicy oznaczającej przewagę respondentów uważających, iż sytuacja się pogorszyła względem tych, którzy odczuli jej poprawę. Na poprawę nastrojów konsumenckich wskazał indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się w październiku do 92,1 pkt. wobec 87,2 pkt. we wrześniu. Wzrost indeksu wynikał zarówno ze zwiększenia składowej dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Powyższe publikacje nie zmieniają naszego scenariusza, zgodnie z którym FED rozpocznie cykl zacieśniania polityki monetarnej w grudniu br. Głównym czynnikiem ryzyka dla tej prognozy pozostaje skala spowolnienia wzrostu gospodarczego w Chinach i jego wpływ na globalny wzrost i ceny surowców.
- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały dane nt. chińskiego bilansu handlu zagranicznego.** Jego saldo zwiększyło się we wrześniu do 60,3 mld USD wobec 60,2 mld USD w sierpniu. Nieznaczny wzrost nadwyżki bilansu handlowego miał miejsce przy jednoczesnym silnym spadku dynamiki importu (-20,4% r/r wobec -5,5% w sierpniu) oraz zwiększeniu dynamiki eksportu (-3,7% wobec -5,5% w sierpniu), co wskazuje na znaczące osłabienie popytu wewnętrznego we wrześniu. Dane stanowią tym samym wsparcie dla naszego scenariusza zakładającego, że wzrost PKB w 2015 r. będzie niższy od celu wyznaczonego przez chiński rząd na poziomie ok. 7,0% i wyniesie 6,8% wobec 7,4% w 2014 r.
- **Indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech spadł w październiku do 1,9 pkt. wobec 12,1 pkt. we wrześniu, kształtując się tym samym na najniższym poziomie od października 2014 r.** Zgodnie z treścią komunikatu spadek indeksu wynikał z obaw o wpływ skandalu w firmie Volkswagen oraz spowolnienia w gospodarkach wschodzących na niemiecką gospodarkę. Dane ZEW stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy w IV kw. br., zgodnie z którą dynamika niemieckiego PKB w IV kw. nie zmieni się w stosunku do III kw. i wyniesie 0,4% kw/kw.
- **Inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się we wrześniu do -0,8% r/r wobec -0,6% w sierpniu.** Obniżenie inflacji wynikało ze spadku dynamiki cen w kategoriach „paliwa”, „nośniki energii” oraz „rekreacja i kultura”. W przeciwnym kierunku oddziaływało wyższe tempo wzrostu cen żywności (por. MAKROMAPA z 15.10.2015). Inflacja bazowa zmniejszyła się we wrześniu do 0,2% r/r wobec 0,4% w sierpniu. Prognozujemy, że deflacja w Polsce utrzyma się do grudnia 2015 r., a jej skala będzie się dalej stopniowo zmniejszać. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy

- pozostaje kształtowanie się cen ropy na światowych rynkach.
- 
Deficyt na rachunku obrotów bieżących w Polsce zwiększył się w sierpniu do -864 mln EUR wobec -1212 mln EUR w lipcu. Poprawa salda na rachunku obrotów bieżących wynikała z wyższych sald na rachunkach obrotów towarowych oraz dochodów pierwotnych (odpowiednio o 656 mln EUR i 274 mln EUR wyższe niż w lipcu). W przeciwnym kierunku oddziaływały niższe salda usług oraz dochodów wtórnych (odpowiednio o 408 mln EUR i 174 mln EUR niższe niż w lipcu). Dynamika eksportu wzrosła w sierpniu do 8,6% r/r wobec 3,5% w lipcu, a tempo wzrostu importu zwiększyło się do 6,7% r/r w lipcu wobec 5,8% w czerwcu. W kolejnych miesiącach oczekujemy spadku dynamiki eksportu z uwagi na niższy popyt w Niemczech, będący konsekwencją wpływu spowolnienia w Chinach oraz skandalu w firmie Volkswagen na niemiecką gospodarkę. Dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą w całym 2015 r. odnotowany zostanie nieznaczny deficyt na rachunku obrotów bieżących w relacji do PKB (-0,7%).
 - 
Dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw wzrosła we wrześniu do 4,1% r/r wobec 3,4% w sierpniu. Silne, w naszej ocenie przejściowe przyspieszenie wzrostu płac było najprawdopodobniej efektem przesunięć wypłat zmiennych składników wynagrodzenia w niektórych działach sektora przedsiębiorstw (por. MAKROmapa z 16.10.2015). Roczna dynamika zatrudnienia nie zmieniła się we wrześniu w porównaniu do sierpnia i wyniosła 1,0%. Na podstawie wrześniowych danych szacujemy, że realne tempo wzrostu funduszu płac (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia) w przedsiębiorstwach wyniosło 6,0% r/r we wrześniu wobec 5,3% w III kw. i 5,2% w II kw., co stanowi wsparcie dla naszej prognozy konsumpcji w III kw. (3,2% r/r wobec 3,0% w II kw.).

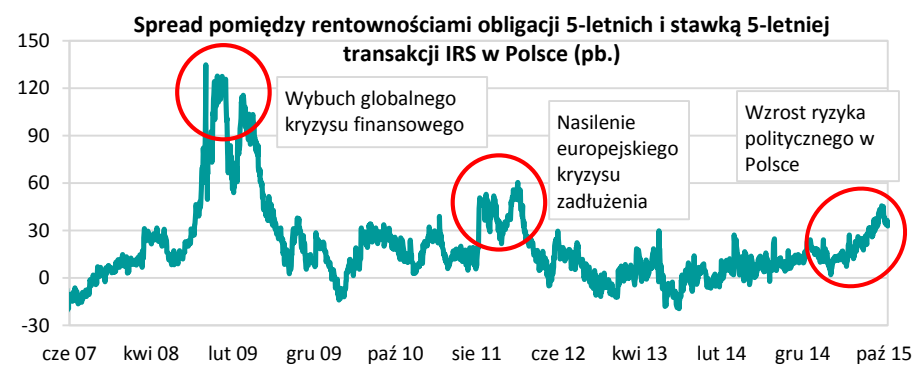
Jak rynki zareagują na zwycięstwo PiS w wyborach parlamentarnych?



Źródło: TNS Polska, Credit Agricole

Zbliżające się wybory parlamentarne będą naszym zdaniem czynnikiem wpływającym na sytuację na rynkach finansowych. Jako scenariusz bazowy przyjmujemy przejęcie władzy przez główną partię opozycyjną – Prawo i Sprawiedliwość. Ostatnie sondaże wskazują na lekkie osłabienie poparcia dla PiS, w efekcie nasz

wariant alternatywny dla scenariusza bazowego przewiduje możliwość utworzenia koalicji pomiędzy PiS i ugrupowaniem P. Kukiza. Prawdopodobieństwo stworzenia koalicji rządzącej przez cztery pozostałe ugrupowania polityczne (PO, PSL, Zjednoczona Lewica i Nowoczesna) oceniamy obecnie jako relatywnie niskie ze względu na istotne różnice programowe pomiędzy tymi partiami.



Źródło: Reuters, Credit Agricole

spreadu pomiędzy tymi dwoma instrumentami może być interpretowane jako wzrost ryzyka kredytowego na rynku polskich obligacji. W ostatnich tygodniach spread ten znajduje się na poziomach zbliżonych do tych obserwowanych podczas nasilenia europejskiego kryzysu zadłużenia na przełomie lat 2011 i 2012.

Wzrost ryzyka politycznego związany jest z dużą niepewnością co do tego, w jaki sposób zmiana na scenie politycznej wpłynie na politykę gospodarczą realizowaną w Polsce. Skalę tej niepewności potęgują zgłoszone przez PiS liczne propozycje radykalnych zmian w polityce fiskalnej, które - w przypadku ich realizacji - miałyby wpływ na perspektywy wzrostu gospodarczego w średnim okresie. Wśród proponowanych działań mających na celu zwiększenie dochodów budżetu państwa partia zapowiada opodatkowanie sklepów wielkopowierzchniowych i instytucji finansowych (podatek od aktywów bankowych lub transakcji finansowych), pełne ozusowanie umów cywilnoprawnych oraz zwiększenie ściągalskości podatku VAT. Z kolei wśród obietnic wyborczych PiS generujących zwiększone obciążenie dla budżetu można wymienić większe transfery dla rodzin wielodzietnych, znacząco wyższą kwotę wolną od podatku, obniżenie wieku emerytalnego i darmowe leki dla seniorów.

Analiza postulatów wyborczych PiS wskazuje na silne niezbilansowanie planowanych zwiększonych wydatków z budżetu państwa i wyższych oczekiwanych wpływów do budżetu (por. MAKROmapa z 13.07.2015). Ewentualne zmiany w polityce fiskalnej w 2016 r. muszą być jednak zgodne z obowiązującą tzw. stabilizującą regułą wydatkową. Zgodnie z nią rząd zmieniając projekt budżetu na 2016 r. mógłby zwiększyć wydatki z budżetu państwa, jednak musiałby wskazać dodatkowe źródła po stronie dochodów umożliwiające sfinansowanie tych wydatków. Łączne wpływy z opodatkowania banków i sklepów oraz ozusowania umów cywilnoprawnych w skali całego roku można naszym zdaniem szacować na ok. 10 mld zł. W naszej ocenie działania mające na celu zwiększenie ściągalskości podatku VAT przyniosą znacząco niższy od oczekiwań PiS (19 mld zł) wzrost dochodów do budżetu. W konsekwencji, w przypadku realizacji zapowiedzi PiS istnieje ryzyko istotnego wzrostu deficytu sektora finansów publicznych do poziomu powyżej 3% PKB i ponownego objęcia Polski procedurą nadmiernego deficytu. Dlatego oczekujemy, że obietnice PiS wpływające na finanse publiczne w 2016 r. i w latach kolejnych zostaną zrealizowane tylko częściowo. W okresie następującym bezpośrednio po październikowych wyborach parlamentarnych można jednak oczekiwać nasilenia obaw inwestorów o stabilność finansów publicznych w Polsce w średnim okresie.

Czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu ryzyka politycznego jest również spodziewane rozwiązanie kwestii przewalutowania kredytów mieszkaniowych. W ostatnich miesiącach A. Duda i kandydatka na premiera B. Szydło opowiadali się za przeniesieniem obciążenia kosztami przewalutowania w znaczącym stopniu na banki. W świetle tych wypowiedzi istnieje wysokie prawdopodobieństwo utrzymania treści tzw. „ustawy frankowej” w postaci pierwotnie przyjętej przez Sejm, w której założono podział kosztów przewalutowania przypadający w 90% na bank i 10% na kredytobiorcę. Zgodnie z szacunkami KNF, uchwalenie ustawy w takiej formie wiązałoby się ze stratą dla sektora bankowego w wysokości ok. 21,9 mld zł. W przypadku kilku banków poniesione przez nie straty

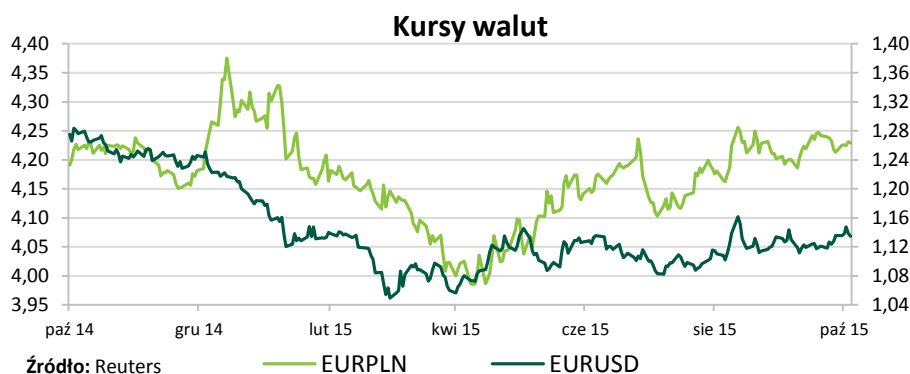
przekroczyłyby wysokość rocznego zysku, a w przypadku wszystkich banków wiązałoby się z pogorszeniem wskaźnika wypłacalności oraz prawdopodobnym ograniczeniem akcji kredytowej. Proponowane opodatkowanie banków oraz operacja przewalutowania kredytów hipotecznych będą negatywnie wpływały na stabilność systemu finansowego w Polsce. W efekcie może dojść do wyprzedaży akcji banków na GPW i osłabienia kursu złotego po zwycięstwie PiS w wyborach parlamentarnych.

Podwyższone ryzyko polityczne wiąże się również z perspektywą spowolnienia wzrostu gospodarczego na skutek zapowiedzianych przez PiS zmian. Szacujemy, że wprowadzenie podatku bankowego zgodnie z proponowaną przez PiS stawką (0,39% aktywów) będzie oddziaływało w kierunku zmniejszenia akcji kredytowej dla sektora niefinansowego o 16 mld zł. Ponadto ze względu na możliwość przerzucenia części kosztów podatku przez hipermarkety na klientów (np. poprzez wyższe ceny produktów) propozycje PiS będą skutkować spowolnieniem wzrostu konsumpcji prywatnej. Z kolei osusowanie umów cywilnoprawnych i wprowadzenie minimalnej płacy godzinowej (postulowane przez PiS, PO i Zjednoczoną Lewicę) będzie oddziaływało w kierunku zmniejszenia zatrudnienia i/lub obniżki przeciętnego wynagrodzenia, co poprzez zmniejszenie tempa wzrostu funduszu płac będzie miało również negatywny wpływ na dynamikę spożycia prywatnego. Łączny wpływ tych czynników na średnioroczną dynamikę PKB szacujemy na ok. 0,5 pkt. proc.

Na zwiększone ryzyko polityczne składają się również oczekiwane zmiany w polityce pieniężnej. Na początku 2016 r. zostanie wybranych 8 nowych członków RPP (Sejm i Senat wybiorą po 3 członków, a Prezydent nominuje 2 członków). Biorąc pod uwagę obserwowane w sondażach wysokie poparcie dla Prawa i Sprawiedliwości, najprawdopodobniej wszyscy nowi członkowie Rady zostaną wybrani przez tę partię i Prezydenta RP. Zmiana składu RPP przyczyni się naszym zdaniem do zmiany funkcji reakcji Rady w kierunku silniejszego wspierania wzrostu gospodarczego. Taką ocenę wspiera wypowiedź prezydenta Dudy, który stwierdził, że bank centralny „ma do odegrania rolę” w stymulowaniu wzrostu gospodarczego. Uważamy, że oczekiwane przez nas silne spowolnienie wzrostu PKB i opóźnienie powrotu inflacji do celu skłonią członków RPP do przeprowadzenia jednorazowej obniżki stóp procentowych o 50 pb w marcu 2016 r. (z ryzykiem przesunięcia obniżki na lipiec). Oczekujemy, że wzrost prawdopodobieństwa materializacji zarysowanego przez nas scenariusza przyczyni się do nasilenia oczekiwań na obniżki stóp procentowych po wyborach (obniżenie krótkiego końca krzywej dochodowości) i osłabienia kursu złotego.

Podsumowując, oczekujemy, że wzrost ryzyka politycznego związany ze zwycięstwem PiS w wyborach parlamentarnych będzie w najbliższych tygodniach oddziaływał w kierunku wystromienia krzywej dochodowości i osłabienia kursu złotego. Scenariusz ten jest spójny z naszą prognozą kursu EURPLN (4,25 na koniec br.).

Wstępne indeksy PMI mogą umocnić złotego

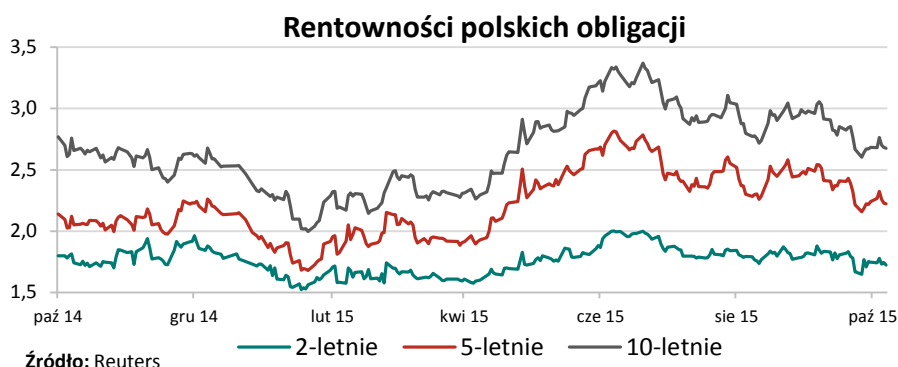


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2290 (osłabienie złotego o 0,4%). W poniedziałek z uwagi na ubogi kalendarz makroekonomiczny kurs EURPLN oscylował wokół poziomu 4,22. We wtorek złoty osłabiał się wraz z innymi walutami rynków wschodzących w reakcji na dane nt. chińskiego bilansu handlowego, które wskazały na dalsze osłabienie

popytu wewnętrznego w Państwie Środka. Po południu miała miejsce nieznaczna korekta. W środę doszło do nieznacznego umocnienia polskiej waluty, co wynikało ze słabszego od konsensusu rynkowego odczytu sprzedaży detalicznej w USA. Czwartkowe, zgodne ze wstępnym odczytem dane nt. inflacji w Polsce nie spotkały się ze znaczącą reakcją rynku. W piątek złoty tracił na wartości, a w kierunku jego deprecjacji oddziaływał wyższy od oczekiwań indeksu Uniwersytetu Michigan.

Oczekujemy, że opublikowane dzisiaj dane z chińskiej gospodarki (patrz wyżej) nie będą miały istotnego wpływu na kurs złotego. Podobnie dzisiejsze krajowe odczyty produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej nie spotkają się w naszej ocenie ze znaczącą reakcją rynku. W czwartek w kierunku umocnienia złotego mogą oddziaływać oczekiwany przez nas gołębi charakter wypowiedzi prezesa EBC M. Draghiego na konferencji po posiedzeniu EBC. W piątek w centrum uwagi inwestorów będą wstępne odczyty indeksów PMI w najważniejszych europejskich gospodarkach. W przypadku wyników badań koniunktury słabszych od naszych prognoz (silniejszy wpływ skandalu w Volkswagenu oraz spowolnienia w Chinach na koniunkturę w strefie euro) oczekujemy, że odczyty będą oddziaływały w kierunku umocnienia złotego. Dane z amerykańskiego rynku nieruchomości (liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę oraz sprzedaż domów na rynku wtórnym) nie spotkają się naszym zdaniem ze znaczącą reakcją rynku.

EBC może obniżyć rentowności polskiego długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,723 (spadek o 2pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,223 (spadek o 2pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,676 (spadek o 1pb). We wtorek ceny polskich obligacji spadały na całej długości krzywej dochodowości w reakcji na dane nt. chińskiego bilansu płatniczego, które

wskazały na kontynuację spowolnienia chińskiego popytu wewnętrznego. W środę miała miejsce korekta spowodowana słabszymi od oczekiwań danymi nt. sprzedaży detalicznej w USA. W czwartek i piątek ceny polskiego długu ustabilizowały się. Krajowy odczyt inflacji nie spotkał się ze znaczącą reakcją rynku.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będą wypowiedzi prezesa EBC M. Draghiego podczas czwartkowej konferencji po posiedzeniu EBC. Mogą one mieć w naszej ocenie gołębi wydźwięk i oddziaływać w kierunku wzrostu cen polskich obligacji. Pozytywny dla cen polskiego długu może być również sumaryczny wpływ piątkowych wyników badań koniunktury (PMI) w najważniejszych europejskich gospodarkach, które mogą okazać się niższe od oczekiwań. Krajowe dane nt. produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej nie powinny spotkać się ze znaczącą reakcją rynku.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	wrz 14	paź 14	lis 14	gru 14	sty 15	lut 15	mar 15	kwi 15	maj 15	cze 15	lip 15	sie 15	wrz 15	paź 15
Stopa referencyjna NBP* (%)	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Kurs EURPLN*	4,18	4,23	4,18	4,29	4,18	4,15	4,07	4,03	4,11	4,19	4,14	4,23	4,25	4,26
Kurs USDPLN*	3,31	3,37	3,36	3,54	3,70	3,71	3,80	3,59	3,74	3,76	3,77	3,77	3,80	3,91
Kurs CHFPLN*	3,46	3,50	3,48	3,56	4,03	3,88	3,90	3,86	3,98	4,02	3,90	3,90	3,90	3,91
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,3	-0,6	-0,6	-1,0	-1,4	-1,6	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,8	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,7	0,2	0,4	0,5	0,6	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	4,2	1,7	0,3	8,1	1,6	5,0	8,8	2,4	2,8	7,4	3,8	5,3	4,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,6	-1,3	-1,6	-2,7	-2,8	-2,8	-2,5	-2,7	-2,1	-1,4	-1,8	-2,7	-2,8	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	1,6	2,3	-0,2	1,8	0,1	-1,3	3,0	-1,5	1,8	3,8	1,2	-0,3	1,0	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,4	3,8	2,7	3,7	3,6	3,2	4,9	3,7	3,2	2,5	3,3	3,4	4,1	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,8	0,8	0,9	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	11,5	11,3	11,4	11,5	12,0	12,0	11,7	11,2	10,8	10,3	10,1	10,0	9,8	
Saldo ROB (mln EUR)	-258	-319	114	-1011	-228	93	1054	1642	1124	-1602	-1212	-864		
Eksport (r/r, % EUR)	7,0	4,3	3,8	9,8	4,4	10,9	14,3	8,5	7,8	10,4	3,5	8,6		
Import (r/r, % EUR)	8,9	7,0	6,5	13,1	-2,1	3,9	8,7	7,8	0,3	9,2	5,8	6,7		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2015				2016				2014	2015	2016	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,6	3,3	3,1	3,5	2,9	2,5	2,4	2,6	3,3	3,4	2,5	
Konsumpcja (% r/r)	3,1	3,0	3,2	3,3	2,7	3,4	2,6	3,1	2,6	3,1	2,9	
Inwestycje (% r/r)	11,4	6,4	5,5	4,9	3,4	3,3	3,1	2,5	9,8	6,4	3,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	8,0	5,2	5,7	6,7	3,8	5,3	5,5	4,6	6,4	6,4	4,8	
Import (ceny stałe, % r/r)	6,0	5,4	5,8	5,4	6,1	5,2	4,4	5,3	10,0	5,6	5,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,9	1,9	1,7	1,7	2,1	1,5	1,6	1,5	1,8	1,7
	Inwestycje (pp.)	1,4	1,1	1,0	1,3	0,7	0,6	0,9	0,7	1,8	1,3	0,6
	Eksport netto (pp.)	1,1	0,0	0,1	0,7	-0,9	0,2	0,6	-0,3	-1,4	0,5	-0,3
Saldo obrotów bieżących***	-1,3	-0,4	-0,5	-0,7	-0,6	-1,0	-1,1	-1,3	-2,0	-0,7	-1,3	
Stopa bezrobocia (%)**	11,7	10,3	9,8	10,0	10,6	9,4	9,2	9,3	11,5	10,0	9,3	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,1	3,1	3,9	4,8	4,3	4,8	5,1	5,1	3,6	4,0	4,8	
Inflacja CPI (%)*	-1,5	-0,9	-0,7	-0,1	0,9	0,8	1,2	1,2	0,0	-0,8	1,0	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,65	1,72	1,73	1,60	1,20	1,20	1,20	1,28	2,06	1,60	1,28	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	1,00	1,00	1,00	2,00	1,50	1,00	
EURPLN**	4,07	4,19	4,25	4,25	4,25	4,20	4,15	4,10	4,29	4,25	4,10	
USDPLN**	3,80	3,76	3,80	4,01	4,09	4,04	3,95	3,87	3,54	4,01	3,87	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 19.10.2015r.						
4:00	Chiny	PKB (% r/r)	III kw.	7,0	6,6	6,8
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Wrzesień	10,8	10,5	10,8
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Wrzesień	6,1	5,8	6,0
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Wrzesień	10,9	10,8	10,8
14:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Wrzesień	-0,3	1,0	1,4
14:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	-2,7	-2,8	-2,9
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Wrzesień	5,3	4,0	4,0
Wtorek 20.10.2015r.						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Sierpień	22,6		
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Wrzesień	1126	1173	1150
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Wrzesień	1161	1169	1170
Czwartek 22.10.2015r.						
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Październik	0,05		
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Październik			
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Wrzesień	5,31	5,33	5,37
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Październik	-7,1		-7,5
Piątek 23.10.2015r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Październik	52,3	51,9	51,7
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Październik	53,7	53,3	53,5
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Październik	52,0	51,6	51,7
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Październik	53,6	53,2	53,4
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Wrzesień	10,0	9,8	9,9
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	53,1		52,8

* 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