




W tym tygodniu

- **W niedzielę odbyły się wybory parlamentarne.** Według badania *late poll* opracowanego przez Ipsos, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, w wyborach zwyciężyła partia Prawo i Sprawiedliwość uzyskując 37,7% poparcia. Platforma Obywatelska zdobyła 23,6% głosów, Kukiz'15 8,7%, Nowoczesna 7,7%, Zjednoczona Lewica 7,5%, PSL 5,2%. Pozostałe partie uzyskały poniżej 5% poparcia. Zgodnie z wynikami *late poll* PiS zdobędzie absolutną większość w Sejmie (232 mandatów). Sygnalizuje to wzrost prawdopodobieństwa realizacji naszego scenariusza zakładającego wzrost ryzyka politycznego (por. MAKROmapa z 19.10.2015), co będzie w najbliższych tygodniach oddziaływało w kierunku wystromienia krzywej dochodowości i osłabienia kursu złotego.
- **W środę odbędzie się posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że Rezerwa Federalna utrzyma status quo w polityce pieniężnej chcąc ocenić wpływ pogorszenia koniunktury w Chinach oraz spadku cen surowców na wzrost gospodarczy w USA i perspektywy powrotu inflacji do celu inflacyjnego. Ponadto, gorsze od oczekiwań sierpniowe i wrześniowe dane o zatrudnieniu oraz spadek produkcji przemysłowej w tych miesiącach, nasilające obawy o siłę ożywienia w USA, stanowią wsparcie dla naszej oceny. Oczekujemy, że pierwsza podwyżka stóp procentowych nastąpi w grudniu br. Po posiedzeniu FED w tym tygodniu nie jest zaplanowana konferencja prasowa. W naszej ocenie możemy mieć jednak do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego i rentowności polskich obligacji po publikacji komunikatu FOMC.
- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** W czwartek zostanie opublikowany wstępny szacunek amerykańskiego PKB w III kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zmniejszyło się do 1,6% wobec 3,9% w II kw. Silne spowolnienie było w naszej ocenie efektem niższych wkładów zapasów i eksportu netto. W przeciwnym kierunku oddziaływało przyspieszenie konsumpcji prywatnej. Ponadto we wtorek opublikowane zostaną wstępne wrześniowe dane o zamówieniach na dobra trwałe. Naszym zdaniem zmniejszyły się one o 0,9% m/m wobec spadku o 2,3% w sierpniu. W kierunku spadku zamówień oddziaływały niższe zamówienia w firmie Boeing. Zza oceanu napłyną również dane dotyczące nastrojów konsumentów. Oczekujemy, że wskaźnik zaufania konsumentów Conference Board (spadek do 102,5 pkt. wobec 103,0 pkt. we wrześniu) podobnie jak zrewidowany w górę finalny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan (92,4 pkt. wobec 92,1 pkt. we wrześniu) będą odzwierciedlać stabilizację nastrojów gospodarstw domowych w październiku. Publikacje danych z USA zgodne z naszymi prognozami, zbliżonymi do oczekiwań rynkowych, będą neutralne dla rynków finansowych.
- **Dzisiaj opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu hurtowego i detalicznego.** Rynek oczekuje, że indeks obniży się do 108,0 pkt. w październiku wobec 108,5 pkt. we wrześniu. Październikowy wzrost zagregowanego wskaźnika PMI w Niemczech (patrz poniżej) stanowi naszym zdaniem nieznaczne ryzyko w górę dla konsensusu rynkowego dla wskaźnika Ifo. Publikacja najprawdopodobniej nie spotka się ze znaczącą reakcją rynków.
- **W piątek opublikowany zostanie wstępny odczyt inflacji w Polsce.** Prognozujemy, że nie zmieniła się ona w październiku w porównaniu do września i wyniosła -0,8% r/r. W kierunku spadku wskaźnika oddziaływała niższa dynamika cen paliw. Dane będą w naszej ocenie neutralne dla złotego i rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu miało miejsce posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami nie przyniosło ono zmian parametrów polityki monetarnej. Na konferencji po posiedzeniu prezes EBC M. Draghi powiedział, że na grudniowym posiedzeniu

konieczna będzie ponowna ocena skali łagodzenia polityki monetarnej w oparciu o nowe projekcje makroekonomiczne EBC. Jednocześnie podtrzymał on stanowisko, zgodnie z którym w razie konieczności bank centralny jest gotowy do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej, np. poprzez wydłużenie horyzontu czasowego oraz zwiększenie skali lub zmianę struktury obecnie realizowanego programu luzowania ilościowego. Co więcej M. Draghi powiedział, że w celu łagodzenia polityki monetarnej EBC może zdecydować się na obniżkę stopy depozytowej (obecnie wynosi ona -0,2%). Wycofał się on tym samym ze swoich wcześniejszych zapowiedzi, iż stopy procentowe w strefie euro osiągnęły już minimalny możliwy pułap. W obliczu gołębih wypowiedzi prezesa M. Dragiego zrewidowaliśmy nasz scenariusz dotyczący perspektywy polityki monetarnej EBC. Obecnie oczekujemy, że na grudniowym posiedzeniu EBC wydłuży horyzont czasowy Rozszerzonego Programu Skupu Aktywów co najmniej do marca 2017 r. Zgodnie z dotychczasowym stanowiskiem EBC potrwa on przynajmniej do września 2016 r. Obecnie nie oczekujemy aby wraz z wydłużeniem czasu trwania Rozszerzonego Programu Skupu aktywów zwiększona została również skala jego miesięcznych zakupów (60 bn EUR). W przypadku utrzymującej się presji na umocnienie euro, EBC może zdecydować się w grudniu również na obniżenie stopy depozytowej. Zmiana nastawienia EBC na bardziej gołębie będzie czynnikiem ograniczającym skalę osłabienia złotego w reakcji na wzrost ryzyka politycznego po wygranej PiS w wyborach parlamentarnych.

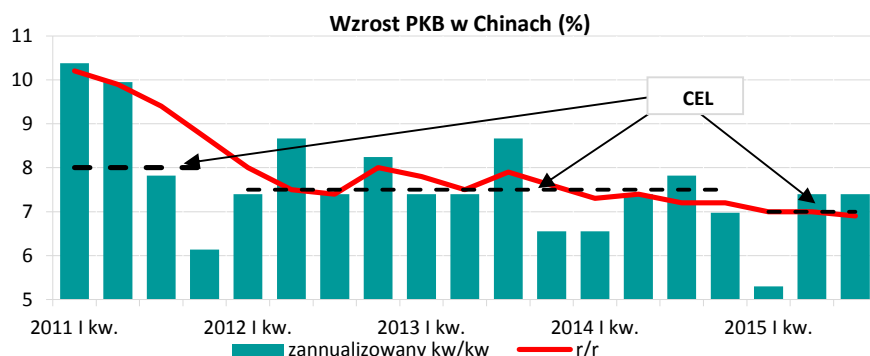
-  **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wstępne wrześniowe wskaźniki koniunktury (PMI) dla najważniejszych europejskich gospodarek.** Zagregowany indeks PMI dla strefy euro zwiększył się w październiku do 54,5 pkt. wobec 54,1 pkt. we wrześniu. Wzrost indeksu wynikał z wyższej wartości wskaźnika w Niemczech (54,5 pkt. w październiku wobec 54,1 pkt. we wrześniu) oraz we Francji (52,3 pkt. wobec 51,9 pkt.). Na zwiększenie indeksu w Niemczech złożyły się wzrost aktywności w sektorze usług i obniżenie składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie, podczas gdy poprawa koniunktury we Francji wynikała z wyższych wartości indeksu zarówno dla aktywności w sektorze usług jak i bieżącej produkcji w przetwórstwie. Nieznaczłą poprawę koniunktury odnotowano również w pozostałych krajach strefy euro uwzględnionych w badaniu. Struktura danych dotyczących koniunktury w przetwórstwie w Niemczech wskazuje jak na razie na ograniczony wpływ skandalu w firmie Volkswagen na aktywność w tym sektorze gospodarki. Na uwagę zasługuje jednak składowa dotycząca nowych zamówień eksportowych w niemieckim przetwórstwie, która obniżyła się do 51,1 pkt. z 51,5 pkt. we wrześniu. Ankietowane firmy uzasadniały wolniejszy napływ zamówień m. in. słabszym popytem z Chin i Rosji. Październikowe dane nt. koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w strefie euro nie zmieni się w IV kw. w stosunku do III kw. i wyniesie 0,4%.
-  **W ubiegłym tygodniu H. Kowalczyk, współautor programu gospodarczego PiS, zasugerował, że „gołębie nastawienie” w polityce monetarnej będzie brane pod uwagę przez PiS przy wyborze 6 członków RPP nominowanych przez Sejm i Senat.** Powiedział również, że obecny poziom stopy referencyjnej jest w jego ocenie zbyt wysoki i istnieje przestrzeń do dalszego łagodzenia polityki monetarnej. Biorąc pod uwagę sondażowe wyniki wczorajszych wyborów parlamentarnych (patrz powyżej) wskazujące na zdecydowane zwycięstwo PiS, wypowiedzi H. Kowalczyka stanowią silne wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym nowa RPP obniży stopy procentowe o 50 pb w marcu 2016 r. (z ryzykiem przesunięcia obniżki na lipiec).
-  **Produkcja przemysłowa w Polsce zwiększyła się we wrześniu o 4,1% r/r wobec wzrostu o 5,3% w sierpniu.** Zmniejszenie dynamiki produkcji przemysłowej było w naszej ocenie spowodowane głównie ustąpieniem efektu niskiej bazy w sierpniu ub. r. w licznych działach przetwórstwa przemysłowego (por. MAKROpuls z 23.10.2015). Dodatkowym czynnikiem oddziałującym w kierunku spowolnienia wzrostu aktywności w przemyśle był odnotowany we wrześniu pierwszy od jedenastu miesięcy spadek zamówień eksportowych sygnalizowany w badaniu PMI. Produkcja budowlano-montażowa obniżyła się we wrześniu o 2,5% r/r wobec wzrostu o 4,8% w sierpniu. W naszej ocenie znaczne wyhamowanie produkcji budowlano-montażowej we

wrześniu miało charakter przejściowy, na co wskazuje nasilające się ożywienie w budownictwie mieszkaniowym oraz perspektywa przyspieszenia robót związanych z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej w IV kw.

- ▬ **Nominalna sprzedaż detaliczna w Polsce wzrosła we wrześniu o 0,1% r/r wobec odnotowanego w sierpniu spadku o 0,3% r/r.** Liczona w cenach stałych sprzedaż zwiększyła się we wrześniu o 2,9% r/r wobec wzrostu o 2,0% r/r w sierpniu. Przyspieszenie wzrostu sprzedaży było spowodowane głównie sezonowym zwiększeniem zakupów odzieży i obuwia z kolekcji jesienno-zimowej, które w tym roku nastąpiło później w związku z wyjątkowo ciepłym sierpniem (por. MAKROpuls z 23.10.2015). Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą dynamika konsumpcji prywatnej zwiększyła się w III kw. do 3,2% r/r wobec 3,0% w II kw.
- ▬ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy dane z amerykańskiego rynku nieruchomości.** Liczba rozpoczętych budów zwiększyła się we wrześniu do 1206 tys. wobec 1132 tys. w sierpniu, sprzedaż domów na rynku wtórnym wzrosła we wrześniu do 5,55 mln wobec 5,3 mln w sierpniu, z kolei liczba pozwoleń na budowę obniżyła się we wrześniu do 1103 tys. wobec 1161 tys. w sierpniu. Wysokie na tle historycznym odczyty wskazują tym samym na kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości.

▬ Kolejny cel dla wzrostu PKB w Chinach będzie mniej ambitny

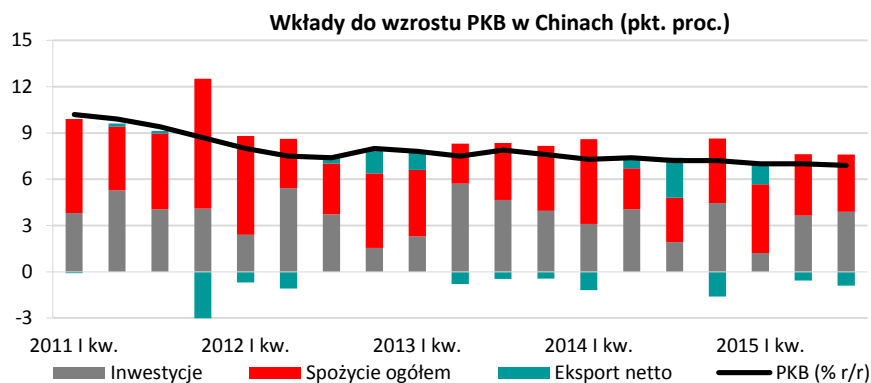
W tym tygodniu odbędzie się V Plenum XVIII Komitetu Centralnego Komunistycznej Partii Chin, podczas którego ustalone zostaną główne cele rządu dla Chin na lata 2016-2020. Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane o PKB z Chin sygnalizują, iż cel dla wzrostu gospodarczego na poziomie ok. 7,0% zostanie prawdopodobnie osiągnięty w tym roku. Jednocześnie wskazują one z dużym prawdopodobieństwem, że cel na kolejne lata zostanie ustalony na niższym poziomie.



Źródło: Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

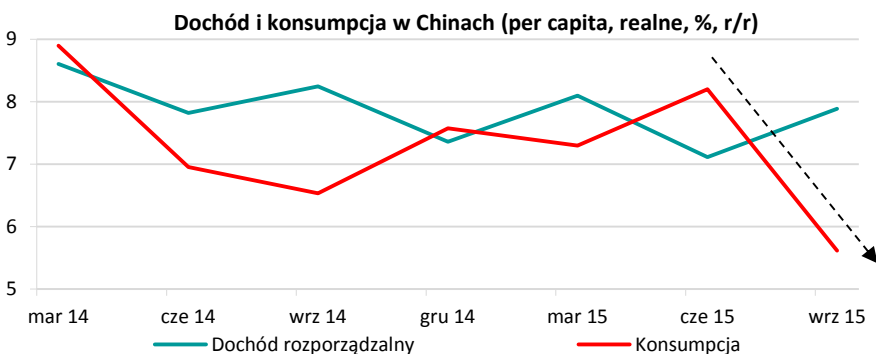
Zgodnie z ubiegłotygodniowymi danymi, roczna dynamika PKB w Chinach spadła do 6,9% w III kw. wobec 7,0% w II kw. Kwartalne tempo wzrostu PKB w II kw. zostało zrewidowane w górę z 1,7% do 1,8% i pozostało na tym poziomie w III kw. W efekcie zannualizowane tempo wzrostu gospodarczego w III kw. wyniosło 7,4%, wyraźnie powyżej celu na

poziomie „ok. 7,0%”. W ubiegłym tygodniu Ludowy Bank Chin obniżył benchmarkowe stopy procentowe (depozytową i kredytową) o 25 bp oraz stopę rezerw obowiązkowych o 50 pb. Biorąc pod uwagę, iż gospodarka rozwijała się w tempie 7,0% r/r w I poł. br. można oczekiwać, że rządowy cel dla wzrostu gospodarczego zostanie osiągnięty również w całym roku bez potrzeby dalszego łagodzenia polityki monetarnej oraz fiskalnej.



Źródło: Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

kontrybucji inwestycji i spożycia publicznych do wzrostu PKB. Interwencja ze strony rządu skompensowała silne spowolnienie konsumpcji prywatnej oraz zmniejszenie wkładu eksportu netto do wzrostu PKB.



Źródło: Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

który miał miejsce pomimo jednoczesnego przyspieszenia gospodarstw domowych z 7,1% r/r w II kw. do 7,9% w III kw.

Uważamy, że na dłuższą metę utrzymywanie tak wysokiego jak w ostatnich latach tempa wzrostu gospodarczego, opartego w dominującym stopniu o zwiększanie inwestycji finansowanych rosnącym zadłużeniem, jest niemożliwe. Utrzymanie niezmienionego modelu wzrostu gospodarczego stanowi zagrożenie dla stabilności finansowej kraju. Jednym z sygnałów świadczących o narastających nierównowagach jest silne zwiększenie (o 6,7 pkt. proc.) łącznego zadłużenia sektora prywatnego i lokalnych samorządów w relacji do PKB z 192,5% w II kw. do 199,2% w III kw. Odsetek kredytów zagrożonych w bankach komercyjnych znajduje się obecnie na niskim poziomie (1,5%), jednak ich wolumen dynamicznie się zwiększa (57% r/r w II kw.).

W tym tygodniu odbędzie się V Plenum XVIII Komitetu Centralnego Komunistycznej Partii Chin, podczas którego ustalone zostaną cele rządu dla Chin na lata 2016-2020. Oczekujemy, że rząd będzie chciał ustalić cel dla wzrostu PKB na jak najwyższym poziomie. Zbyt silne spowolnienie wzrostu gospodarczego doprowadziłoby do zaburzeń na rynku pracy i przyczyniłoby się do silnego wzrostu stopy bezrobocia. Ponadto, poprzedni prezydent Chin H. Jintao zapowiedział w 2010 r., że PKB per capita Chin zostanie podwojony do 2020 r. Realizacja tej obietnicy, zgodnie z którą konstruowane były poprzednie plany gospodarcze, wymaga utrzymania tempa wzrostu gospodarczego na poziomie 6,5% w latach 2016-2020.

Szacujemy, że potencjalne tempo wzrostu PKB Chin wynosi obecnie ok. 4-5%. Realizacja celu dla wzrostu gospodarczego na znacząco wyższym poziomie będzie wymagała interwencji ze strony państwa i będzie prowadziło do dalszego narastania nierównowag. Naszym zdaniem nowy cel gospodarczy będzie musiał pogodzić zarysowane powyżej dwie przeciwstawne kwestie (chęć ustalenia jak najwyższego celu przez

Struktura wzrostu PKB w III kw. przedstawia mało optymistyczny obraz chińskiej gospodarki. Wskazuje ona bowiem, że zapowiadane w ostatnich miesiącach przez rząd dążenie do zmniejszenia nierównowag w gospodarce nie jest realizowane. Uzyskanie wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w III kw. było bowiem efektem przede wszystkim ekspansji fiskalnej zrealizowanej w formie zwiększenia

Silny spadek dynamiki konsumpcji prywatnej wynikał częściowo z ostatniego załamania na chińskiej giełdzie. Pęknięcie bańki spekulacyjnej skutkowało zmniejszeniem się majątku gospodarstw domowych, co miało negatywne przełożenie na konsumpcję (tzw. efekt majątkowy). Naszą ocenę wspiera spadek dynamiki spożycia prywatnego per capita z 8,2% r/r w II kw. do 5,6% w III kw., realnego dochodu rozporządzalnego

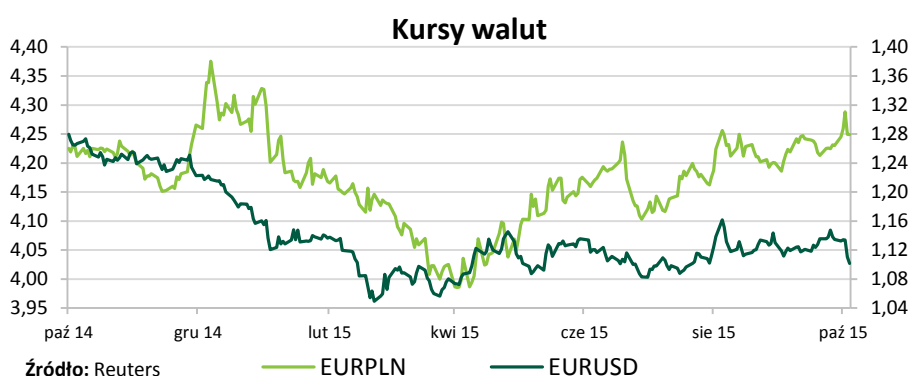
rząd oraz ograniczenie narastania nierównowag). Uważamy, że zostanie on obniżony do 6,5% z ryzykiem w dół do 6,0%. Zgodnie z naszą prognozą oczekujemy, że wyniesie on jednak 6,5% w 2016 r. a w latach 2017-2020 przeciętnie 6%.

Oczekiwane przez nas w spowolnienie gospodarcze w Chinach nie będzie miało bezpośrednio negatywnego wpływu na sytuację w Polsce. Eksport towarów z Polski do Chin stanowi bowiem tylko 1% całego polskiego eksportu. Dodatkowo na rynek chiński eksportują głównie duże firmy, który mają zdywersyfikowaną strukturę geograficzną sprzedaży i w razie spadku popytu z Chin mogą one skierować swoje produkty na inne rynki. Naszą ocenę potwierdza najnowsze badanie koniunktury przedsiębiorstw opracowane przez NBP („Szybki monitoring NBP”, październik 2015 r.). Wyniki ankietowanych przedsiębiorstw, które deklarują eksport do Chin nie potwierdzają wystąpienia negatywnych zjawisk w ich otoczeniu. Ponadto, warto zauważyć, że eksporterzy na rynek chiński nie oczekują spadku popytu w najbliższym kwartale.

Od bezpośrednich efektów zaburzeń w chińskiej gospodarce, większe znaczenie dla polskich przedsiębiorców będą mieć efekty pośrednie. Od dynamiki PKB w Chinach zależy bowiem sytuacja gospodarcza głównych partnerów handlowych Polski, przede wszystkim Niemiec. Naszą ocenę wspierają październikowe wyniki badań koniunktury w niemieckim przetwórstwie (PMI). Składowa dotycząca nowych zamówień eksportowych obniżyła się bowiem do 51,1 pkt. z 51,5 pkt. we wrześniu. Ankietowane firmy uzasadniały wolniejszy napływ zamówień słabszym popytem z Chin i Rosji. EBC szacuje, że silniejsze od oczekiwań pogorszenie sytuacji w Chinach może ograniczyć roczne tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro o 0,1 – 0,2 pkt. proc. Spowolnienie wzrostu PKB w Chinach będzie miało również negatywny wpływ na sytuację gospodarczą w innych gospodarkach wschodzących oraz w USA, a tym samym przyczyni się do spowolnienia globalnego wzrostu gospodarczego. Wpływ spowolnienia może być również potęgowany przez pogarszające się nastroje na rynkach finansowych. W rezultacie, zarysowane powyżej czynniki stanowią wsparcie dla naszej prognozy spowolnienia wzrostu gospodarczego z 3,4% r/r w br. do 2,5% w 2016 r.

W powyższej analizie wykorzystano opracowanie D. Kowalczyka, *China: against all odds... but at what price?*, Emerging Market Focus, 19.10.2015, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

Zwycięstwo PiS negatywne dla złotego



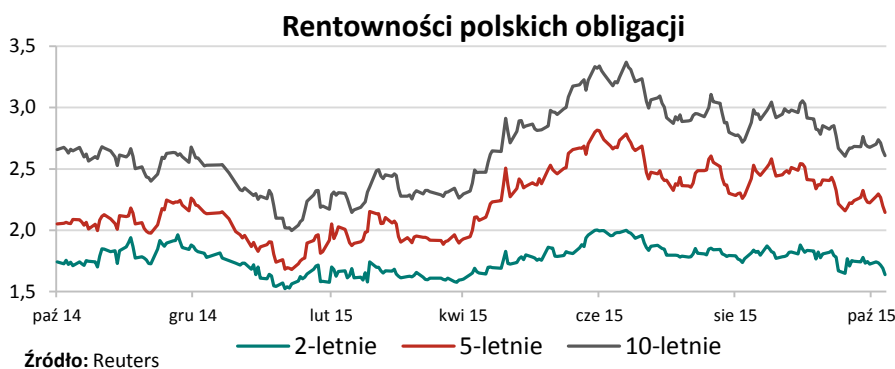
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2490 (osłabienie złotego o 0,4%). Od poniedziałku do środy mieliśmy do czynienia ze znaczącym osłabieniem złotego, co wynikało ze wzrostu ryzyka politycznego w Polsce przed wyborami parlamentarnymi. Dodatkowo w kierunku deprecjacji złotego oddziaływały wypowiedzi H. Kowalczyka (PiS) nt. planów

wprowadzenia przez PiS programu tanich pożyczek z banku centralnego dla banków komercyjnych w celu zapewnienia dostępności kredytów dla przedsiębiorstw. Takie deklaracje zostały odebrane przez inwestorów jako wzrost ryzyka dla niezależności banku centralnego i miały negatywny wpływ na kurs złotego. W efekcie w czwartek rano kurs EURPLN przekroczył granicę 4,29 osiągając tym samym najwyższy poziom od stycznia br. Następnie miała miejsce korekta. Po południu złoty zaczął znowu tracić na wartości, jednakże gołębi wydźwięk wypowiedzi prezesa EBC, M. Draghiego na konferencji po

posiedzeniu (patrz powyżej) doprowadziły do jego silnego umocnienia (bezpośrednio po wypowiedziach M. Dragiego złoty umocnił się o 0,6% względem euro). W piątek kurs złotego oscylował wokół poziomu 4,25, a w kierunku jego podwyższonej zmienności oddziaływały wstępne odczyty indeksów PMI dla najważniejszych europejskich gospodarek.

Uważamy, że w pierwszej części tego tygodnia możemy mieć do czynienia z dalszym osłabieniem złotego w reakcji na zwycięstwo PiS w wyborach parlamentarnych (patrz powyżej). W środę w kierunku podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty może oddziaływać publikacja komunikatu po posiedzeniu FOMC. Liczne dane z USA (pierwszy szacunek PKB w III kw., zamówienia na dobra trwałe, indeks Conference Board oraz indeks Uniwersytetu Michigan), podobnie jak wstępne odczyty inflacji w Polsce nie spotkają się naszym zdaniem z wyraźną reakcją rynku.

Wzrost rentowności polskich obligacji po wyborach



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,638 (spadek o 9pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,146 (spadek o 8pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,607 (spadek o 7pb). Od poniedziałku do środy mieliśmy do czynienia ze stabilizacją rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej dochodowości. W czwartek

doszło do wzrostu cen polskiego długu w reakcji na gołębnie wypowiedzi prezesa EBC M. Dragiego na konferencji po posiedzeniu EBC. W piątek spadek rentowności polskich obligacji był kontynuowany.

W pierwszej części tego tygodnia oczekujemy wystromienia krzywej dochodowości, co związane będzie ze zwiększeniem premii za ryzyko po wyraźnym zwycięstwie PiS w wyborach parlamentarnych (patrz powyżej). W środę do podwyższonej zmienności cen polskiego długu może doprowadzić publikacja komunikatu po posiedzeniu FOMC. Wpływ licznych danych z USA (pierwszy szacunek PKB w III kw., zamówienia na dobra trwałe, indeks Conference Board oraz indeks Uniwersytetu Michigan) oraz wstępnych odczytów inflacji w Polsce na rentowności polskich obligacji będzie naszym zdaniem ograniczony.

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	4,1	
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	-2,9	
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	0,1	
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	9,7	
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 (%)**	11,5	10,2	9,7	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**	CA	RYNEK**
Poniedziałek 26.10.2015r.							
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Październik	108,5			107,8
15:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Wrzesień	552	538	550	
Wtorek 27.10.2015r.							
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Wrzesień	4,8			5,0
13:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Wrzesień	-2,3	-0,9	-1,1	
14:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Sierpień	-0,2			0,1
15:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Październik	-5,0			
15:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Październik	103,0	102,5	102,9	
Środa 28.10.2015r.							
19:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Październik	0,25	0,25	0,25	
Czwartek 29.10.2015r.							
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Październik	0,30			0,32
13:30	USA	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	III kw.	3,9	1,6	1,6	
14:00	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Październik	-0,8	-0,8		
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Październik	-0,2			0,1
Piątek 30.10.2015r.							
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Październik	-0,1			0,0
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Wrzesień	11,0			11,0
13:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Wrzesień	0,4	0,2		
14:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Październik	48,7			49,0
15:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Październik	92,1	92,4	92,5	

* 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