

W tym tygodniu

- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** We wtorek zostanie opublikowany drugi szacunek amerykańskiego PKB w III kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zostanie zrewidowane w górę do 2,2% wobec 1,5% we wstępnym szacunku ze względu na wyższą kontrybucję zapasów. Ponadto w środę opublikowane zostaną wstępne październikowe dane o zamówieniach na dobra trwałe. Naszym zdaniem zwiększyły się one o 1,3% m/m wobec spadku o 1,2% w sierpniu. W kierunku wzrostu zamówień oddziaływały m.in. wyższe zamówienia w firmie Boeing. W tym tygodniu poznamy również dane z rynku nieruchomości. W naszej ocenie sprzedaż nowych domów zwiększyła się do 489 tys. w październiku z 468 tys. we wrześniu, a sprzedaż domów na rynku wtórnym spadła do 5,4 mln z 5,55 mln w listopadzie. Zza oceanu napłyną również dane dotyczące nastrojów konsumentów. Oczekujemy, że wskaźnik zaufania konsumentów Conference Board (wzrost do 100,0 pkt. wobec 97,6 pkt. październiku) podobnie jak zrewidowany lekko w dół finalny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan (92,0 pkt. wobec 90,0 pkt. w październiku) będą odzwierciedlać poprawę nastrojów gospodarstw domowych w listopadzie. Publikacje dobrych danych z USA, stanowiące argument za podwyżką stóp procentowych na grudniowym posiedzeniu FOMC, będą naszym zdaniem negatywne dla kursu złotego i cen długu.
- **We wtorek opublikowane zostaną wstępne, listopadowe wskaźniki koniunktury (PMI) w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Rynek oczekuje, że zagregowany indeks PMI w strefie euro nie zmieni się w porównaniu do października i wyniesie 53,9 pkt. Stabilizacja wskaźnika wynika z oczekiwanego, nieznacznego pogorszenia sytuacji we Francji i Niemczech oraz jednoczesnej poprawy koniunktury w pozostałych krajach strefy euro objętych badaniem. We wtorek poznamy również odczyt indeksu Ifo obrazującego nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu hurtowego i detalicznego. Rynek oczekuje, że wartość indeksu nie zmieni się w listopadzie w porównaniu do października i wyniesie 108,2 pkt. Naszym zdaniem istnieje ryzyko w dół dla odczytów wskaźników koniunktury w najważniejszych gospodarkach Europy. W przypadku materializacji tego ryzyka, pogorszenie sytuacji w strefie euro będzie wsparciem dla naszego scenariusza zakładającego rozluźnienie polityki pieniężnej przez EBC w grudniu (obniżka stóp procentowych o 10 pb i wydłużenie horyzontu programu skupu aktywów). W takim wypadku można oczekiwać lekkiego umocnienia złotego względem euro i wzrostu cen polskiego długu.


W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu miało miejsce expose premier B. Szydło.** Została w nim powtórzona większość najważniejszych obietnic wyborczych Prawa i Sprawiedliwości, m.in. 500 zł na każde dziecko, obniżenie wieku emerytalnego, podniesienie kwoty wolnej od podatku oraz zmniejszenie stawki podatku CIT. W expose nie znalazły się informacje dotyczące planów pomocy osobom z kredytami nominowanymi we frankach szwajcarskich. Wśród źródeł sfinansowania obietnic wyborczych zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami wymienione zostały podatek bankowy oraz podatek obrotowy od sieci handlowych. Rząd uzyskał wotum zaufania.
- **W ubiegłym tygodniu opublikowano Minutes z październikowego posiedzenia FOMC.** W zapisie dyskusji po raz pierwszy znalazło się bezpośrednie odwołanie do grudniowego posiedzenia jako możliwego momentu rozpoczęcia normalizacji polityki monetarnej. Wskazano, iż w przypadku gdy nie wystąpią szoki w gospodarce oraz napływające dane potwierdzą kontynuację poprawy na rynku pracy i wysokie prawdopodobieństwo powrotu inflacji do celu inflacyjnego w średnim okresie, grudniowe posiedzenie może być odpowiednim terminem dla pierwszej podwyżki stóp procentowych. Jednocześnie większość członków FOMC uważa, że

ryzyka zewnętrzne dla amerykańskiej gospodarki się zmniejszyły, a rynek pracy jest blisko równowagi. Co więcej, członkowie FOMC zgadzają się, iż ważniejsze od terminu rozpoczęcia normalizacji polityki monetarnej jest jej tempo, a normalizacja ta powinna być stopniowa. Październikowe wyraźnie lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy, wskazujące zarówno na silne zwiększenie zatrudnienia i jednocześnie przyspieszenie tempa wzrostu wynagrodzeń, sygnalizujące rosnącą presję płacową, ukazały się po październikowym posiedzeniu (por. MAKROmapa z 9.11.2015). W kontekście treści *Minutes* uważamy tym samym, że dane te stanowią silny argument dla FED, iż rynek pracy osiągnął już stan równowagi, a prawdopodobieństwo powrotu inflacji do celu inflacyjnego w średnim okresie wyraźnie wzrosło. Treść *Minutes* stanowi wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą FED rozpocznie cykl zacieśniania polityki monetarnej w grudniu br.

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Dynamika produkcji przemysłowej w październiku nie zmieniła się w stosunku do września i wyniosła -0,2% m/m. W kierunku zwiększenia wskaźnika oddziaływało wyższe tempo wzrostu produkcji w przetwórstwie oraz górnictwie, co zostało skompensowane przez niższą dynamikę produkcji w kategorii „dostawa mediów”. Jednocześnie wykorzystanie mocy wytwórczych zmniejszyło się w październiku do 77,5% wobec 77,7% we wrześniu. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane z rynku nieruchomości. Liczba pozwoleń na budowę domów zwiększyła się w październiku do 1150 tys. wobec 1105 tys. we wrześniu, a liczba rozpoczętych budów obniżyła się w październiku do 1060 tys. wobec 1191 tys. we wrześniu. Wysokie na tle historycznym odczyty wskazują na kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu na nieznaczną poprawę koniunktury w amerykańskim przetwórstwie wskazały indeks NY Empire State (-10,7 pkt. w listopadzie wobec -11,4 pkt. w październiku) oraz indeks Philadelphia FED (1,9 pkt. w listopadzie wobec -4,5 pkt. w październiku). Ubiegłotygodniowe dane stanowią lekkie ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą zannualizowane tempo wzrostu PKB w USA zmniejszy się w IV kw. do 2,1% wobec 2,2% w III kw.
- **Produkcja przemysłowa w Polsce wzrosła o 2,4% r/r w październiku wobec 4,1% we wrześniu.** Główną przyczyną zmniejszenia dynamiki produkcji pomiędzy wrześniem a październikiem była niekorzystna różnica w liczbie dni roboczych. Produkcja budowlano-montażowa obniżyła się w październiku o 5,2% r/r wobec spadku o 2,5% we wrześniu. Zmniejszenie produkcji budowlano-montażowej w ujęciu rocznym odnotowano we wszystkich jej działach, co wskazuje na szeroki zakres ograniczenia aktywności w budownictwie (por. MAKROPuls z 19.11.2015). Dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy dynamiki PKB w IV kw. (3,5% r/r wobec 3,4% w III kw.)
- **Dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw zmniejszyła się w październiku do 3,3% r/r wobec 4,1% we wrześniu.** Uważamy, że spowolnienie wzrostu płac wynikało głównie z ustąpienia wrześniowego efektu przesunięć wypłat zmiennych składników wynagrodzenia w niektórych działach sektora przedsiębiorstw (por. MAKROPuls z 18.11.2015). Roczna dynamika zatrudnienia wzrosła w październiku do 1,1% wobec 1,0% we wrześniu. Szacujemy, że realne tempo wzrostu funduszu płac (iloczynu zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia) w przedsiębiorstwach wyniosło w październiku 5,2% r/r wobec 6,0% we wrześniu i 5,3% w III kw.
- **Nominalna sprzedaż detaliczna w Polsce wzrosła w październiku o 0,8% r/r wobec 0,1% we wrześniu.** Liczona w cenach stałych sprzedaż zwiększyła się w październiku o 3,6% r/r wobec wzrostu o 2,9% we wrześniu. Przyspieszenie wzrostu sprzedaży było spowodowane głównie sezonowym zwiększeniem zakupów odzieży i obuwi z kolekcji jesienno-zimowej, które w tym roku nastąpiło później w związku z wyjątkowo ciepłym sierpniem i wrześniem (por. MAKROPuls z 19.11.2015). Dane o sprzedaży detalicznej stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą konsumpcja prywatna w IV kw. zwiększy się o 3,3% r/r wobec 3,1% w III kw. Pewne ryzyko w dół dla naszej prognozy stanowią natomiast opublikowane w ubiegłym tygodniu listopadowe

wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Odnotowano w nich szeroki zakres poprawy nastrojów gospodarstw domowych (m. in. wzrost wskaźników dla oceny sytuacji finansowej gospodarstwa domowego i zmiany ogólnej sytuacji ekonomicznej kraju). W naszej ocenie poprawa spowodowana była optymizmem konsumentów związanym z wyborem nowego rządu. Spadek miał zostać jednak odnotowany w przypadku wskaźnika dla obecnego dokonywania ważnych zakupów. Sygnalizuje to, że poprawa nastrojów konsumentów nie przełoży się od razu na wzrost konsumpcji, gdyż gospodarstwa domowe ze zwiększeniem swojego spożycia będą czekać na napływ środków m.in. z programu 500 zł na jedno dziecko w przyszłym roku (patrz poniżej).

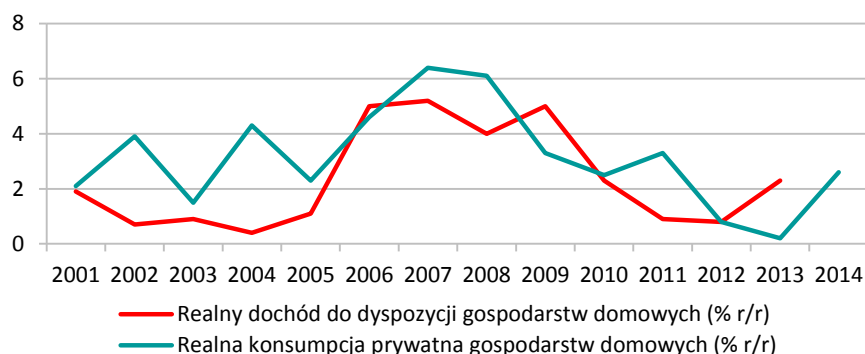
 **Indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech zwiększył się w listopadzie do 10,4 pkt. wobec 1,9 pkt. w październiku, co jest jego pierwszym wzrostem od marca br.** Zgodnie z treścią komunikatu do poprawy nastrojów przyczyniły się utrzymujący się wysoki poziom konsumpcji w Niemczech, poprawa konkurencyjności cenowej niemieckiego eksportu w wyniku osłabienia euro względem dolara ostatnich tygodniach, a także oczekiwania, iż kontynuacja ożywienia w amerykańskiej gospodarce pobudzi wzrost w Niemczech. Dane ZEW stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika niemieckiego PKB w IV kw. zwiększy się do 0,5% kw/kw wobec 0,4% w III kw.

Jaki będzie wpływ programu „500 zł na dziecko” na wzrost gospodarczy?

Zgodnie z wygłoszonym w ubiegłym tygodniu przez premier B. Szydło exposé (patrz powyżej) jednym z zapowiadanych działań rządu jest zaplanowane na przyszły rok uruchomienie programu „500 zł na dziecko”. Poniżej przedstawiamy szacowany przez nas wpływ tego programu na konsumpcję prywatną i wzrost gospodarczy w 2016 r.

Programy pomocy społecznej polegające na transferach pieniężnych dla gospodarstw domowych powiązanych z liczbą posiadanych przez nich dzieci są szeroko stosowane w Europie (m.in. w Niemczech, Francji, Hiszpanii, Włoszech i Wielkiej Brytanii). Niektóre programy zakładają ograniczenia w postaci kryterium dochodowego oraz różną wysokość dopłat dla kolejnych dzieci. Proponowany przez PiS program przewiduje transfery w wysokości 500 zł na drugie i każde kolejne dziecko. Na podstawie informacji zebranych przez Komisję Europejską oraz uwzględniając różnice w parytecie siły nabywczej, polski program dopłat dla rodzin oceniamy jako umiarkowanie hojny w porównaniu do podobnych narzędzi stosowanych w innych krajach Europy. Według szacunków PiS, wsparciem zostanie objętych ok. 3,7 mln dzieci, co będzie wiązało się z kosztem dla finansów publicznych równym ok. 21,5 mld zł rocznie. Zgodnie z wypowiedzią H. Kowalczyka, współautora programu gospodarczego PiS, wypłaty 500 zł na dziecko mają nastąpić od 1 marca lub od 1 kwietnia 2016 r.

W celu oszacowania gospodarczego wpływu tego programu założyliśmy, że wypłata środków rozpocznie się od kwietnia 2016 r. W efekcie w okresie II-IV kw. 2016 r. zostanie stopniowo wypłacone gospodarstwom domowym 16,1 mld zł (3/4 środków przewidzianych na pełen rok trwania programu, przy założeniu, że dopłaty nie będą podlegały opodatkowaniu podatkiem dochodowym). Środki te spowodują zwiększenie dochodu do dyspozycji brutto w sektorze gospodarstw domowych ogółem. Dochód do dyspozycji to dochód pierwotny (z wynagrodzenia za pracę i działalności na własny rachunek, a także dochody otrzymywane w formie odsetek, dywidend i czynszów, świadczeń społecznych i transferów pieniężnych) pomniejszony o podatki od dochodu i majątku, składki na ubezpieczenia społeczne i podobne transfery. Odzwierciedla on dochód „w kieszeni”, który można wydać lub zaoszczędzić.



Źródło: GUS

dochodu. Wyniki naszych szacunków są spójne z badaniami NBP, zgodnie z którymi w ciągu ostatniej dekady stopa oszczędności gospodarstw domowych wykazywała tendencję spadkową. Jednocześnie miało miejsce stopniowe zwiększanie się udziału kredytu konsumpcyjnego w relacji do PKB. Powyższe dwa czynniki sygnalizują dużą skłonność Polaków do finansowania konsumpcji zadłużeniem, co tłumaczy silniejszy wzrost spożycia od dochodów.

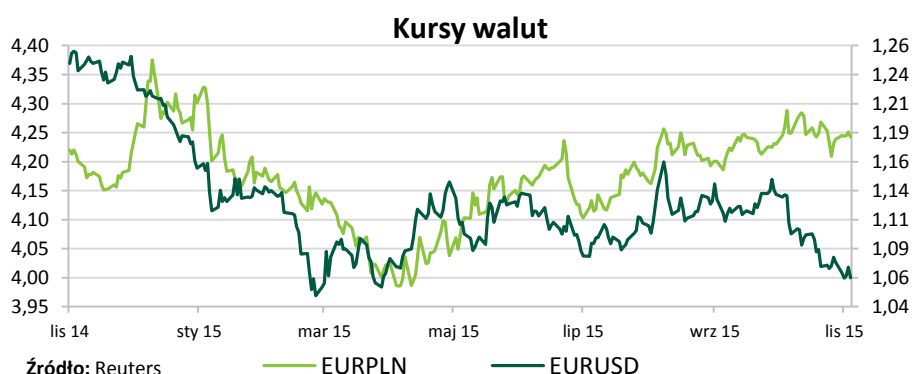
Szacujemy, że uruchomienie programu PiS spowoduje wzrost dochodu do dyspozycji gospodarstw domowych o ok. 1,5% (16,1 mld zł) w 2016 r. Korzystając z otrzymanej elastyczności dochodowej konsumpcji można oczekiwać, że z tego tytułu względny wzrost konsumpcji prywatnej wyniesie 1,6%, tj. 17,0 mld zł. Na podstawie naszego kwartalnego, ekonometrycznego modelu prognostycznego, uwzględniającego efekty mnożnikowe szacujemy, że zwiększenie konsumpcji gospodarstw domowych w wyniku uruchomienia programu spowodowałoby podniesienie dynamiki PKB w 2016 r. o ok. 0,5 pkt. proc. Oceniając wpływ programu „500 zł na dziecko” na PKB należy jednak również uwzględnić koszty gospodarcze związane z wprowadzeniem innych działań w polityce fiskalnej mającej na celu sfinansowanie tego programu.

Wśród propozycji PiS mających na celu sfinansowanie obietnic wyborczych można wymienić podatek bankowy i podatek od obrotów sklepów wielkopowierzchniowych. Oczekujemy, że w reakcji na wprowadzenie podatku właściciele sklepów przynajmniej w części przeniosą koszty tego podatku na klientów (poprzez zwiększenie cen produktów), co będzie miało negatywny wpływ na ich konsumpcję. Z kolei podatek bankowy w wysokości 0,39% aktywów pochłaniałby rocznie ok. 40% wyniku netto sektora, co oznaczałoby wolniejszy przyrost kapitałów banków i ryzyko spowolnienia akcji kredytowej. Zakładając, że banki nie przerzuciłyby podatku na klientów (np. poprzez zwiększenie marż), nadal przeznaczałyby połowę wyniku netto na dywidendę i chciałyby utrzymywać obecny poziom współczynnika wypłacalności, szacujemy, że akcja kredytowa dla sektora niefinansowego byłaby w każdym kolejnym roku niższa o ok. 16 mld zł.

Negatywny wpływ podatku od obrotów sklepów wielkopowierzchniowych na PKB zmaterializowałby się naszym zdaniem niezwłocznie po jego wprowadzeniu (w 2016 r.), podczas gdy niekorzystne efekty podatku bankowego byłyby obserwowane z pewnym opóźnieniem. Zatem konieczna jest korekta szacowanego zwiększenia PKB z tytułu programu „500 zł na dziecko” w 2016 r. o negatywne efekty wprowadzenia podatku handlowego. Ze względu na niepewność dotyczącą ostatecznego zakresu sklepów jakie miałyby objąć ten podatek oraz skalę podwyżek cen detalicznych, wpływ ten jest trudny do oszacowania. Niemniej jednak widzimy ryzyko w dół dla oszacowanego powyżej wpływu programu na dynamikę PKB w 2016 r. (0,5 pkt. proc.). Jednocześnie, uruchomienie programu PiS stanowi istotne ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu gospodarczego wyniesie 2,5% w 2016 r.

Zgodnie z wynikami modelowania ekonometrycznego elastyczność konsumpcji prywatnej od zmian dochodu do dyspozycji wynosi 1,07. Oznacza to, że przy wzroście realnego dochodu do dyspozycji o 1%, realna konsumpcja gospodarstw domowych zwiększyłaby się o 1,07%. Szacunek ten wskazuje, że relatywny wzrost konsumpcji jest średnio większy niż względne zwiększenie

Sumaryczny wpływ danych z USA negatywny dla złotego



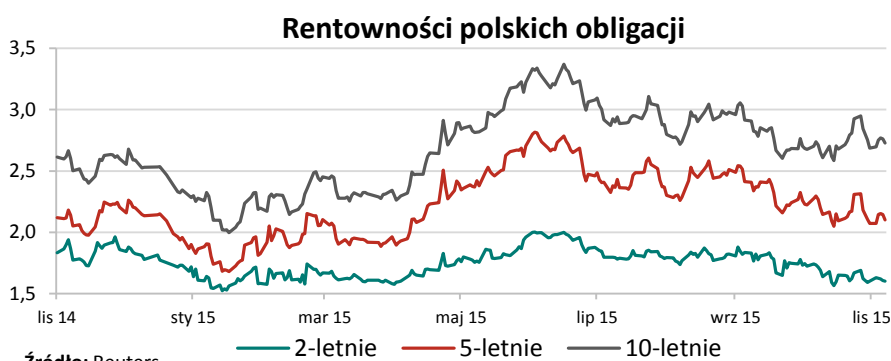
Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2421 (osłabienie złotego o 0,1%). Od poniedziałku do czwartku złoty oscylował wokół łagodnego trendu deprecjacyjnego. W środę mieliśmy do czynienia z jego podwyższoną zmiennością, co związane było z expose premier B. Szydło. Publikacja *Minutes* z październikowego posiedzenia FOMC, także krajowe odczyty

produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej miały ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty. W piątek złoty umacniał się wraz z innymi walutami regionu.

W tym tygodniu najważniejsze dla złotego będą dane z USA (drugi szacunek PKB, wskaźnik ufności konsumenckiej – Conference Board, finalny indeks Uniwersytetu Michigan, zamówienia na dobra trwałe, sprzedaż nowych domów, sprzedaż domów na rynku wtórnym). Oczekujemy, że dane mogą zwiększyć oczekiwania rynku na rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki monetarnej FED na grudniowym posiedzeniu, dlatego sumaryczny wpływ tych odczytów będzie negatywny dla złotego. Dzisiaj opublikowane będą wstępne listopadowe indeksy PMI dla najważniejszych europejskich gospodarek. W przypadku gdy dane wskażą na pogorszenie koniunktury w strefie euro mogą być one lekko pozytywne dla złotego. W czwartek z uwagi na Święto Dziękczynienia w USA płynność rynku może być obniżona.

Dane z USA w centrum uwagi polskiego rynku długu



Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich nie zmieniły się w stosunku do poziomu sprzed dwóch tygodni i wyniosły 1,601, obligacji 5-letnich wzrosły do poziomu 2,101 (wzrost o 3pb), a obligacji 10-letnich zwiększyły się do poziomu 2,727 (wzrost o 4pb). Przez przeważającą część ubiegłego tygodnia mieliśmy do czynienia ze wzrostem rentowności

polskich obligacji, widocznym szczególnie na środkowym odcinku i długim końcu krzywej dochodowości. W naszej ocenie mogło wynikać to z ponownego wzrostu ryzyka politycznego w Polsce, a w konsekwencji wyższej premii za ryzyko, o czym świadczy zwiększenie się spreadów pomiędzy polskimi a benchmarkowymi niemieckimi i amerykańskimi obligacjami na długim końcu krzywej. W czwartek miała ponadto miejsce aukcja zamiany długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 5-, 6- i 11- letnich terminach zapadalności za 8,34 mld zł, jednocześnie odkupując dług zapadający na początku 2016 r. Łączny popyt wyniósł 8,73 mld zł. Aukcja nie miała istotnego wpływu na kształt krzywej.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będą dane z USA (drugi szacunek PKB, wskaźnik ufności konsumenckiej – Conference Board, finalny indeks Uniwersytetu Michigan, zamówienia na dobra trwałe, sprzedaż nowych domów, sprzedaż domów na rynku wtórnym). Oczekujemy, że mogą one zwiększyć oczekiwania rynku na podwyżkę stóp procentowych przez FED na grudniowym posiedzeniu,

dlatego zagregowany wpływ danych będzie negatywny dla cen polskich obligacji. Wstępne listopadowe indeksy PMI dla najważniejszych europejskich gospodarek mogą wskazać na pogorszenie koniunktury, co będzie pozytywne dla cen polskiego długu. W czwartek oczekujemy obniżonej płynności na rynku z uwagi na Święto Dziękczynienia w USA.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	lis 15
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	1,50
Kurs EURPLN*	4,23	4,18	4,29	4,18	4,15	4,07	4,03	4,11	4,19	4,14	4,23	4,25	4,25	4,26
Kurs USDPLN*	3,37	3,36	3,54	3,70	3,71	3,80	3,59	3,74	3,76	3,77	3,77	3,80	3,86	3,91
Kurs CHFPLN*	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	3,91
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,6	-0,6	-1,0	-1,4	-1,6	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,8	-0,7	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,2	0,4	0,5	0,6	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	0,3	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	1,7	0,3	8,1	1,6	5,0	8,8	2,4	2,8	7,4	3,8	5,3	4,1	2,4	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,3	-1,6	-2,7	-2,8	-2,8	-2,5	-2,7	-2,1	-1,4	-1,8	-2,7	-2,8	-2,3	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	2,3	-0,2	1,8	0,1	-1,3	3,0	-1,5	1,8	3,8	1,2	-0,3	0,1	0,8	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,8	2,7	3,7	3,6	3,2	4,9	3,7	3,2	2,5	3,3	3,4	4,1	3,3	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,8	0,9	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	11,3	11,4	11,4	11,9	11,9	11,5	11,1	10,7	10,2	10,0	9,9	9,7	9,5	
Saldo ROB (mln EUR)	-319	114	-1011	-228	93	1054	1642	1124	-1602	-1212	-930	-959		
Eksport (r/r, %, EUR)	4,3	3,8	9,8	4,4	10,9	14,3	8,5	7,8	10,4	3,5	8,7	4,1		
Import (r/r, %, EUR)	7,0	6,5	13,1	-2,1	3,9	8,7	7,8	0,3	9,2	5,8	7,5	5,8		

* 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)	3,7	3,3	3,4	3,5	2,9	2,5	2,4	2,6	3,3	3,4	2,5	
Konsumpcja (% r/r)	3,1	3,0	3,1	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	1,7	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	-0,6	-0,7	-0,6	-1,0	-1,1	-1,3	-2,0	-0,7	-1,3	
Stopa bezrobocia (%)**	11,5	10,2	9,7	9,7	10,3	9,4	9,2	9,3	11,5	9,7	9,3	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,1	3,1	3,0	3,5	4,3	4,8	5,1	5,1	3,6	3,4	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 23.11.2015r.							
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Listopad	52,1		52,0	
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Listopad	54,1		54,1	
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Listopad	52,3		52,3	
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Listopad	53,9		53,9	
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	54,1		53,9	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Październik	5,55	5,40	5,40	
Wtorek 24.11.2015r.							
8:00	Niemcy	Finalny PKB (% kw/kw)	III kw.	0,3		0,3	
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Listopad	108,2		108,2	
14:30	USA	Drugi szacunek PKB (% r/r)	III kw.	1,5	2,2	2,0	
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Wrzesień	0,1		0,4	
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Listopad	-1,0			
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Listopad	97,6	100,0	99,5	
Środa 25.11.2015r.							
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Październik	9,7	9,5	9,6	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Październik	-1,2	1,3	1,5	
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Październik	0,2			
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Październik	468	489	500	
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Listopad	93,1	92,0	93,0	
Czwartek 26.11.2015r.							
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Październik	4,9		4,9	
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	276		270	
Piątek 27.11.2015r.							
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Listopad	0,40		0,45	

* 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