W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na środę publikacja *Minutes* z grudniowego posiedzenia FOMC.** Oczekujemy, że w opisie dyskusji najprawdopodobniej pojawią się informacje w jaki sposób tempo powrotu inflacji do celu inflacyjnego będzie determinować dalsze podwyżki stóp procentowych w USA. W naszej ocenie, w zapisie dyskusji znajdą się również sformułowania świadczące o dużej niepewności członków FED co do dalszego kształtowania się inflacji oraz o potrzebie uważnego jej monitorowania. Gołębi wydźwięk *Minutes*, wskazujący na jedynie umiarkowaną, oczekiwaną skalę zacieśniania polityki pieniężnej w USA, może oddziaływać w kierunku lekkiego umocnienia złotego i spadku rentowności polskich obligacji. Uważamy, że treść Minutes nie dostarczy nowych informacji istotnie zmieniających nasz scenariusz stopniowej normalizacji polityki monetarnej w USA. W naszym scenariuszu bazowym w 2016 r. zakładamy trzy podwyżki (w II, III i IV kw.) docelowego przedziału dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej o łącznej skali 75 pb – do poziomu [1,00%; 1,25%] na koniec roku.
- **W piątek poznamy dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych.** Oczekujemy wzrostu zatrudnienia o 190 tys. osób w grudniu wobec 211 tys. w listopadzie przy stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 5,0%. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 190 tys. wobec 217 tys. w listopadzie). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury w przedsiębiorstwach w USA. Prognozujemy, że indeks ISM w przetwórstwie zwiększył się do 49,6 pkt. w grudniu wobec 48,6 pkt. w listopadzie, co będzie spójne z umiarkowanie pozytywnymi sygnałami płynącymi z regionalnych wskaźników koniunktury. Uważamy, że wzrost odnotował również indeks ISM poza przetwórstwem, który wyniósł 56,5 pkt. w grudniu wobec 55,9 pkt. w listopadzie. Publikacja niższych od konsensusu rynkowego danych z amerykańskiego rynku pracy będzie naszym zdaniem oddziaływać w kierunku lekkiego umocnienia złotego i spadku rentowności polskich obligacji.
- **We wtorek poznamy wstępny odczyt inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, iż dynamika cen zwiększyła się do 0,3% r/r w grudniu wobec 0,1% w listopadzie głównie ze względu na oddziaływanie efektu niskiej bazy w kategorii „nośniki energii". Dziś poznamy również wstępny szacunek inflacji w Niemczech. Rynek oczekuje jej wzrostu z 0,3% r/r w listopadzie do 0,4% w grudniu. Naszym zdaniem publikacja danych nie spotka się ze znaczącą reakcją rynków.
- **Dzisiaj poznaliśmy odczyt indeksu Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa.** Jego wartość zmniejszyła się w grudniu do 48,2 pkt. wobec 48,6 pkt. w listopadzie. Jest to już 10 miesiąc z rzędu, kiedy wartość indeksu kształtuje się poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Spadek indeksu wynikał ze zmniejszenia się wartości składowych dotyczących nowych zamówień (pogorszenie zarówno popytu krajowego, jak i zagranicznego), produkcji oraz zatrudnienia. W IV kw. indeks Caixin wyniósł 48,4 pkt. wobec 47,4 pkt. w III kw. Dane nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu PKB Chinach zmniejszyło się do 6,8% r/r w IV kw. ub. r. wobec 6,9% w III kw., a w całym 2015 r. PKB zwiększył się o 6,8% wobec 7,3% w 2014 r.
- **Dziś opublikowany zostanie wstępny odczyt inflacji w Polsce**. Prognozujemy, że zwiększyła się ona w grudniu do -0,4% r/r z -0,6% w listopadzie. W kierunku wzrostu wskaźnika pomiędzy listopadem a grudniem oddziaływały wyższe dynamiki cen paliw oraz żywności. Finalny odczyt opublikowany zostanie 15 stycznia. Uważamy, że realizacja naszej prognozy zgodnej z oczekiwaniami rynku będzie neutralna dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **Dziś opublikowane zostały grudniowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym (PMI) w Polsce.** Wskaźnik PMI nie zmienił się w grudniu w porównaniu do listopada i wyniósł 52,1 pkt. Odczyt ten był poniżej naszej prognozy (53,5 pkt.) i konsensusu rynkowego (52,3 pkt.). Przeciętna wartość indeksu PMI w IV kw. ub. r. wyniosła 52,1 pkt. wobec 52,2 pkt. w III kw., co stanowi lekkie ryzyko w górę dla naszej prognozy spadku dynamiki PKB w IV kw. ub. r. do 3,1%

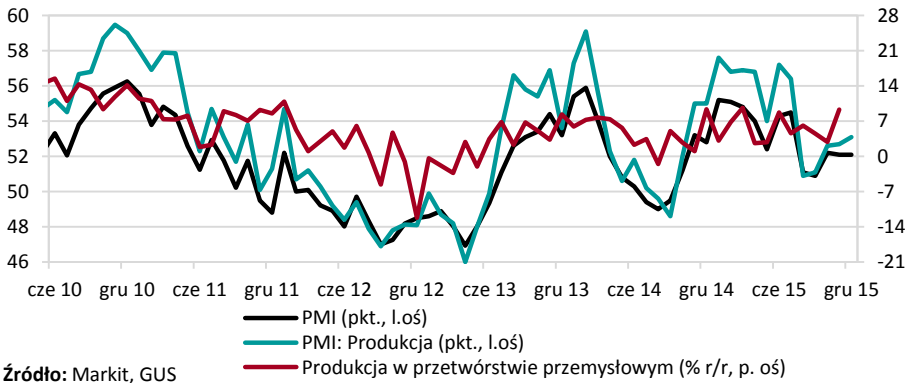
r/r wobec 3,5% w III kw. (patrz poniżej).

W ubiegłych dwóch tygodniach

- **Przez ubiegłe dwa tygodnie opublikowane zostały liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zgodnie z finalnym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w III kw. zostało zrewidowane w dół do 2,0% wobec 2,1% w drugim szacunku. Rewizja w stosunku do drugiego szacunku wynikała przede wszystkim z nieznacznie niższych wkładów zapasów, eksportu netto oraz konsumpcji, które sumarycznie obniżyły tempo wzrostu PKB łącznie o 0,2 pp. w stosunku do drugiego szacunku. W przeciwnym kierunku oddziaływały nieznacznie wyższe wkłady inwestycji oraz wydatków rządowych, które łącznie były o 0,1 pp. wyższe niż w drugim szacunku. Dwa tygodnie temu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które w listopadzie nie zmieniły się w stosunku do października, podczas gdy w październiku wzrosły o 2,9% m/m. Głównym źródłem spadku miesięcznej dynamiki zamówień były niższe zamówienia w firmie Boeing. Po wyłączeniu środków transportu zamówienia na dobra trwałe zmniejszyły się o 0,1% m/m w listopadzie wobec wzrostu o 0,5% w październiku, co było efektem obniżenia ich miesięcznej dynamiki w większości kategorii. Dwa tygodnie temu opublikowane zostały dane nt. rynku nieruchomości. Sprzedaż domów na rynku wtórnym zmniejszyła się w listopadzie do 4,76 mln wobec 5,32 mln w październiku, z kolei sprzedaż nowych domów zwiększyła się w listopadzie do 490 tys. wobec 470 tys. w październiku. Silny spadek sprzedaży domów na rynku wtórnym wynikał najprawdopodobniej z konieczności dostosowania uczestników rynku do nowych przepisów dotyczących zawierania tych transakcji, dlatego w naszej ocenie ma on charakter przejściowy i nie sygnalizuje ryzyka dla trwałości ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości.
- **Przez ubiegłe dwa tygodnie poznaliśmy również wyniki badań koniunktury konsumenckiej.** Finalny grudniowy odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan został zrewidowany w górę do 92,6 pkt. wobec 91,8 pkt. we wstępnym szacunku i 91,3 pkt. w listopadzie. Rewizja wskaźnika w górę wynikała z wyższych wartości składowych indeksu zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Na poprawę koniunktury konsumenckiej wskazał również indeks ufności konsumenckiej Conference Board, który zwiększył się w grudniu do 96,5 pkt. wobec 92,6 pkt. w listopadzie. Wzrost wskaźnika wynikał, podobnie jak w przypadku indeksu Uniwersytetu Michigan, zarówno z wyższej składowej dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Dane z amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w IV kw. ub. r. nie zmieniło się w stosunku do III kw. i wyniosło 2,0%, a w całym 2015 r. PKB wzrosło o 2,5% wobec 2,4% w 2014 r.
- **Prawo i Sprawiedliwości przedstawiło swoich kandydatów do RPP z ramienia Sejmu (dwa miejsca).** Zgłoszone przez PiS osoby to Grażyna Ancyparowicz oraz Eryk Łon. PiS ogłosił również swoich kandydatów do RPP z ramienia Senatu (3 miejsca). Są nimi Eugeniusz Gatnar, Marek Chrzanowski oraz Jerzy Kropiwnicki. PiS posiada większość zarówno w Sejmie jak i Senacie, co umożliwia przegłosowanie zgłoszonych przez siebie kandydatów. Ostatnie wypowiedzi G. Ancyparowicz wskazywały, że jest ona przeciwnikiem dalszego łagodzenia polityki monetarnej. Uważamy jednak, że oczekiwane przez nas spowolnienie wzrostu PKB w IV kw. ub. r. i I kw. 2016 r. oraz odległa perspektywa powrotu inflacji do celu, która zostanie najprawdopodobniej zasygnalizowana w projekcji przygotowanej przez NBP w marcu 2016 r., skłonią członków RPP do przeprowadzenia jednorazowej obniżki stóp procentowych o 50 pb w marcu 2016 r. (z ryzykiem przesunięcia obniżki na lipiec br.).
- **W ubiegłym tygodniu Sejm uchwalił ustawę o podatku bankowym.** Stawka opodatkowania została podniesiona do 0,0366% miesięcznie z 0,0325% w pierwotnej wersji. W ujęciu rocznym zwiększyła się ona tym samym z 0,39% do 0,44%. W przypadku banków i instytucji kredytowych podstawą opodatkowania objęte będą aktywa powyżej 4 mld, a w przypadku ubezpieczycieli

aktywa powyżej 2 mld zł. W przypadku banków i instytucji kredytowych z podstawy opodatkowania wyłączone będą obligacje skarbu państwa oraz fundusze własne. Ustawa wejdzie w życie od lutego 2016 r. Podatkiem nie będzie objęty Bank Gospodarstwa Krajowego oraz wszystkie inne banki państwowe, które ewentualnie powstaną w przyszłości. W ustawie przyjętej przez Sejm znalazł się również zapis, że aktywa banków spółdzielczych, które są częścią zrzeszenia nie będą się sumowały przy wyliczaniu kwoty podatku. W czwartek Senat przyjął ustawę wprowadzając 15 poprawek. Wśród nich najważniejszą jest zapis mówiący, iż podstawą opodatkowania w przypadku ubezpieczycieli jest suma aktywów całej grupy kapitałowej a nie tylko jednego podmiotu, co ma na celu uniemożliwienie unikania płacenia podatku poprzez dzielenie ubezpieczycieli na mniejsze podmioty. Następnym krokiem jest odniesienie się Sejmu do poprawek wprowadzonych przez Senat. Wpływ uchwalenia ustawy na sytuację makroekonomiczną w Polsce zostanie przedstawiony w kolejnej MAKROmapie.

Wskaźnik koniunktury dla polskiego przetwórstwa rozczarował



Źródło: Markit, GUS

Wskaźnik koniunktury w przetwórstwie przemysłowym (PMI) nie zmienił się w grudniu w porównaniu do listopada i wyniósł 52,1 pkt. Odczyt ten był poniżej naszej prognozy (53,5 pkt.) i konsensusu rynkowego (52,3 pkt.). Poprawa nastrojów wynikała z wzrostu składowych dotyczących bieżącej produkcji i zatrudnienia oraz wydłużenia się czasu dostaw.

Składowa dotycząca bieżącej produkcji zwiększyła się z 52,7 pkt. w listopadzie do 53,1 pkt. w grudniu (najwyższy poziom od lipca br.). Naszym zdaniem, istotnym źródłem zwiększenia tempa wzrostu produkcji w przetwórstwie było przyspieszenie realizacji projektów współfinansowanych ze środków unijnych z perspektywy 2007-2013, które musiały zostać rozliczone do końca ub. r. Pomimo zwiększenia subindeksu dot. bieżącej produkcji, negatywny wpływ efektu dni roboczych będzie oddziaływał w kierunku ograniczenia wzrostu produkcji przemysłowej w grudniu, co jest spójne z naszą prognozą jej dynamiki (4,8% r/r w grudniu wobec 7,8% w listopadzie).

W strukturze grudniowego PMI na szczególną uwagę zasługuje spadek składowej dot. nowych zamówień, która odnotowała najniższy poziom od trzech miesięcy. Wolniejszy wzrost zamówień nastąpił z powodu osłabienia popytu krajowego, przy jednoczesnym przyspieszeniu popytu zagranicznego (do najwyższego poziomu od lipca ub. r.) . Jest to spójne z odnotowanym w grudniu zwiększeniem wartości składowej dla bieżącej produkcji w badaniach koniunktury w przetwórstwie strefy euro.

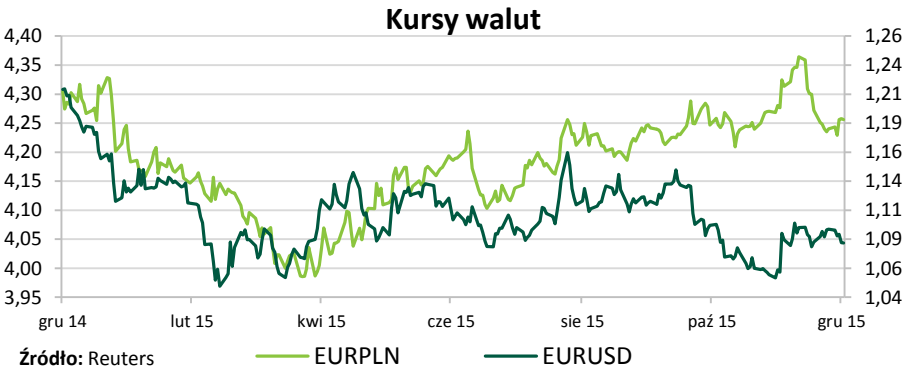
Do poprawy koniunktury w grudniu PMI przyczynił się również wzrost składowej dotyczącej zatrudnienia do najwyższego poziomu od 5 miesięcy. W grudniu znalazła się ona już 29 miesiąc z rzędu powyżej granicy 50 pkt., oddzielającej wzrost od spadku zatrudnienia. Był to jednocześnie najdłuższy, nieprzerwany okres zwiększenia zatrudnienia w historii badań. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy dynamiki zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w grudniu (1,2% r/r – bez zmian w stosunku do listopada).

Przeciętna wartość indeksu PMI w IV kw. ub. r. wyniosła 52,1 pkt. wobec 52,2 pkt. w III kw., co stanowi lekkie ryzyko w górę dla naszej prognozy spadku dynamiki PKB w IV kw. ub. r. do 3,1% r/r wobec 3,5% w

III kw. Jednocześnie odnotowane w grudniu spowolnienie napływu nowych zamówień oraz utrzymanie (podobnie jak w październiku i listopadzie) ostrożnego podejścia firm do dokonywania zakupów środków produkcji stanowią wsparcie dla naszej prognozy dalszego spowolnienia wzrostu gospodarczego w I kw. br.

Dzisiejsza publikacja jest w naszej ocenie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

Publikacja *Minutes* FOMC lekko pozytywna dla kursu złotego

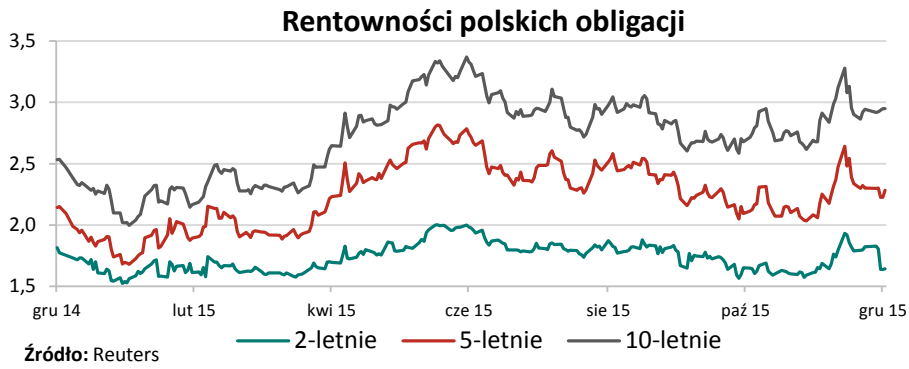


Źródło: Reuters

Przez ubiegłe dwa tygodnie kurs EURPLN spadł do 4,2560 (umocnienie złotego o 0,4%). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami przez ostatnie dwa tygodnie mieliśmy do czynienia z relatywną stabilizacją kursu EURPLN, który kształtował się w okolicach poziomu 4,24. Ograniczonej zmienności złotego sprzyjały ubogi kalendarz makroekonomiczny, a także mniejsza aktywności inwestorów z uwagi na okres świąteczny. 31 grudnia doszło do silnego przejściowego osłabienia złotego wraz z innymi walutami rynków wschodzących.

W tym tygodniu kluczowe dla kursu złotego będą środowa publikacja *Minutes* z grudniowego posiedzenia FOMC oraz piątkowa publikacja grudniowych danych z amerykańskiego rynku pracy. Uważamy, że treść *Minutes* będzie stanowić wsparcie dla naszego scenariusza łagodnej normalizacji polityki monetarnej w USA, a tym samym będzie lekko pozytywna dla kursu złotego. W kierunku lekkiego umocnienia złotego mogą oddziaływać również dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA, które okażą się naszym zdaniem niższe od konsensusu rynkowego. Pozostałe dane z USA (indeksy ISM dla przetwórstwa i poza przetwórstwem), wstępny odczyt inflacji w strefie euro i w Polsce będą miały w naszej ocenie ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty.

Minutes FOMC oraz dane z USA w centrum uwagi polskiego rynku długu



Źródło: Reuters

Przez ubiegłe dwa tygodnie rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,643 (spadek o 15pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,282 (spadek o 6pb), a obligacji 10-letnich zwiększyły się do poziomu 2,949 (wzrost o 5pb). W tygodniu przedświątecznym, zgodnie naszymi oczekiwaniami, mieliśmy do czynienia ze stabilizacją rentowności polskich obligacji. We wtorek ubiegłego tygodnia odnotowano spadek rentowności widoczny szczególnie na krótkim końcu krzywej, czemu sprzyjało przyjęcie przez Sejm poprawki do ustawy o podatku bankowym wyłączającej obligacje zakupione na finansowanie długu publicznego z aktywów będących podstawą opodatkowania.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będą środowa publikacja *Minutes* z grudniowego posiedzenia FOMC oraz piątkowa publikacja grudniowych danych z amerykańskiego rynku pracy. Naszym zdaniem zapis dyskusji na grudniowym posiedzeniu zasygnalizuje wzrost prawdopodobieństwa realizacji naszego scenariusza, zgodnie z którym tempo normalizacji polityki monetarnej w USA będzie łagodne, co będzie pozytywne dla cen polskich obligacji. W kierunku wzrostu cen polskiego długu może oddziaływać również odczyt zatrudnienia poza rolnictwem w USA, który w przypadku realizacji naszej prognozy będzie niższy od konsensusu rynkowego. Pozostałe dane z USA (indeksy ISM dla przetwórstwa i poza przetwórstwem), a także publikacje wstępnych wskaźników inflacji w strefie euro i w Polsce będą w naszej ocenie neutralne dla rynku.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	gru 14	sty 15	lut 15	mar 15	kwi 15	maj 15	cze 15	lip 15	sie 15	wrz 15	paź 15	lis 15	gru 15	sty 16
Stopa referencyjna NBP* (%)	2,00	2,00	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	**1,50**
Kurs EURPLN*	4,29	4,18	4,15	4,07	4,03	4,11	4,19	4,14	4,23	4,25	4,25	4,27	4,26	**4,23**
Kurs USDPLN*	3,54	3,70	3,71	3,80	3,59	3,74	3,76	3,77	3,77	3,80	3,86	4,04	3,92	**3,92**
Kurs CHFPLN*	3,56	4,03	3,88	3,90	3,86	3,98	4,02	3,90	3,90	3,90	3,91	3,93	3,91	**3,90**
Inflacja CPI (r/r, %)	-1,0	-1,4	-1,6	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,8	-0,7	-0,6	**-0,4**	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,5	0,6	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	0,4	0,4	0,2	0,3	0,2	**0,2**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	8,1	1,6	5,0	8,8	2,4	2,8	7,4	3,8	5,3	4,0	2,4	7,8	**4,8**	
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,7	-2,8	-2,8	-2,5	-2,7	-2,1	-1,4	-1,8	-2,7	-2,8	-2,3	-1,8	**-0,8**	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	1,8	0,1	-1,3	3,0	-1,5	1,8	3,8	1,2	-0,3	0,1	0,8	3,3	**1,7**	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,7	3,6	3,2	4,9	3,7	3,2	2,5	3,3	3,4	4,1	3,3	4,0	**3,5**	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	**1,2**	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	11,4	11,9	11,9	11,5	11,1	10,7	10,2	10,0	9,9	9,7	9,6	9,6	**9,8**	
Saldo ROB (mln EUR)	-1011	-228	93	1054	929	928	-963	-1110	-654	-768	-113	**-408**		
Eksport (r/r, %, EUR)	9,8	4,4	10,9	14,3	8,6	7,8	10,6	5,2	8,1	3,0	3,0	**7,1**		
Import (r/r, %, EUR)	13,1	-2,1	3,9	8,7	7,7	0,5	10,3	7,3	6,7	5,2	-2,8	**4,7**		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik		2015				2016				2015	2016	2017
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (%, r/r)		3,7	3,3	3,5	3,1	3,0	2,7	2,5	2,7	3,4	2,7	3,1
Konsumpcja (%, r/r)		3,1	3,1	3,1	3,3	2,4	4,7	4,1	3,7	3,1	3,7	2,8
Inwestycje (%, r/r)		11,5	6,1	4,6	4,4	2,7	3,3	2,8	2,5	6,0	2,8	6,0
Eksport (ceny stałe, %, r/r)		8,4	4,8	3,9	4,1	2,8	4,4	5,0	5,6	5,3	4,5	4,0
Import (ceny stałe, %, r/r)		6,8	4,5	3,1	3,6	3,5	5,9	5,1	5,3	4,5	5,0	4,5
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6	2,8	2,5	1,9	1,8	2,2	1,6
	Inwestycje (pp.)	1,5	1,1	0,9	1,2	0,4	0,6	1,0	0,7	1,2	0,6	1,2
	Eksport netto (pp.)	0,9	0,2	0,4	0,3	-0,2	-0,6	0,0	0,2	0,4	-0,1	-0,1
Saldo obrotów bieżących***		-1,3	-0,5	-0,5	-0,8	-1,0	-1,4	-1,3	-1,4	-0,8	-1,4	-1,5
Stopa bezrobocia (%)**		11,5	10,2	9,7	9,8	10,6	9,6	9,2	9,6	9,8	9,6	9,3
Zatrudnienie poza rolnict. (%r/r)		1,8	1,2	0,7	0,9	0,8	0,5	0,2	0,0	1,2	0,4	0,0
Wynagrodzenia w GN (%, r/r)		4,1	3,1	3,0	3,2	3,6	3,8	4,4	5,0	3,4	4,2	5,0
Inflacja CPI (%)*		-1,5	-0,9	-0,7	-0,5	1,0	0,9	1,1	1,6	-0,9	1,1	1,9
Wibor 3-miesięczny (%)**		1,65	1,72	1,73	1,72	1,22	1,22	1,22	1,30	1,72	1,30	2,30
Stopa referencyjna NBP (%)**		1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,50	1,00	2,00
EURPLN**		4,07	4,19	4,25	4,26	4,25	4,30	4,25	4,20	4,26	4,20	4,00
USDPLN**		3,80	3,76	3,80	3,93	4,09	4,17	4,17	4,08	3,93	4,08	3,64

*wartość średniokwartalna
**wartość na koniec okresu
***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 04.01.2016r.				
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	48,6	48,6	49,0
9:00	**Polska**	**Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)**	**Grudzień**	**52,1**	**53,5**	**52,3**
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	53,0	53,0	53,0
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	53,1	53,1	53,1
14:00	**Polska**	**Wstępna inflacja CPI (% r/r)**	**Grudzień**	**-0,5**	**-0,4**	**-0,4**
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Grudzień	0,3		0,4
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	51,3		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	48,6	49,6	49,0
		Wtorek 05.01.2016r.				
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Grudzień	0,2	0,3	0,4
		Środa 06.01.2016r.				
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Grudzień	53,9	53,9	53,9
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Grudzień	54,0	54,0	54,0
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Grudzień	-3,1		-3,1
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Grudzień	217		190
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Listopad	1,5	-0,9	-0,2
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Grudzień	55,9	56,5	56,0
20:00	USA	*Minutes* z posiedzenia FOMC	Styczeń			
		Czwartek 07.01.2016r.				
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Listopad	1,8		0,1
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Grudzień	0,40		
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Grudzień	10,7		10,7
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Grudzień	-0,1		0,3
		Piątek 08.01.2016r.				
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Listopad	0,2		0,5
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Listopad	20,8		20,0
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Grudzień	5,0	5,0	5,0
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Grudzień	211	190	200
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Listopad	-0,1		0,0
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Listopad	0,0		0,0

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

** Konsensus Reuters

Jakub BOROWSKI
Główny Ekonomista
tel.: 22 573 18 40
jakub.borowski@credit-agricole.pl

Krystian JAWORSKI
Ekonomista
tel.: 22 573 18 41
krystian.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub OLIPRA
Ekonomista
tel.: 22 573 18 42
jakub.olipra@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.