

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie publikacja *Minutes* z wrześniowego posiedzenia FOMC.** Uwaga rynków będzie zwrócona na pogłębioną analizę krótkoterminowych czynników ryzyka dla wzrostu gospodarczego w USA dokonaną przez członków FED. W komunikacie po wrześniowym posiedzeniu FOMC znalazł się bowiem zapis, że znaczenie krótkoterminowych czynników ryzyka dla amerykańskiej gospodarki zmniejszyło się. Istotne dla rynku będą również szczegółowe informacje dotyczące wrześniowej projekcji makroekonomicznej FED, która wskazała na mniejsze oczekiwane tempo normalizacji polityki monetarnej w USA. Uważamy, że publikacja *Minutes* może oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się we wrześniu o 0,7% wobec spadku o 0,3% w sierpniu. Wzrost nominalnej sprzedaży wynikał w naszej ocenie ze zwiększonej sprzedaży w branży motoryzacyjnej oraz wyższych cen paliw. Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. Prognozujemy, że wstępny indeks Uniwersytetu Michigan wzrósł do 92,6 pkt. w październiku z 91,2 pkt. we wrześniu, wskazując na poprawę nastrojów konsumenckich. Nasze prognozy dotyczące danych z amerykańskiej gospodarki kształtują się powyżej konsensusu rynkowego. Tym samym w przypadku ich realizacji sumaryczny wpływ tych danych może być lekko negatywny dla złotego i cen polskich obligacji.
- **We wtorek opublikowane zostaną finalne dane o wrześniowej inflacji w Polsce.** Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą inflacja wyniosła -0,4% r/r wobec -0,8% w sierpniu i wstępnego szacunku na poziomie -0,5%. Uważamy, że do wzrostu inflacji przyczyniła się wyższa dynamika cen paliw, nośników energii oraz zwiększenie inflacji bazowej. W przypadku rewizji wskaźnika w górę, publikacja wrześniowej inflacji będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **We wtorek opublikowany zostanie indeks ZEW, obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech.** Zgodnie z konsensem jego wartość wzrośnie do 4,0 pkt. w październiku wobec 0,5 pkt. we wrześniu.
- **W czwartek poznamy dane nt. chińskiego bilansu handlowego.** Oczekujemy, że jego nadwyżka zmniejszyła się we wrześniu do 40,0 mld USD wobec 52,1 mld USD w sierpniu. Prognozujemy, że dynamika eksportu odnotowała we wrześniu spadek do -5,0% r/r wobec -2,8% w sierpniu, podczas gdy dynamika importu zwiększyła się do 6,7% z 1,5%. W przypadku realizacji naszych niższych od konsensusu rynkowego prognoz, dane mogą oddziaływać w kierunku osłabienia złotego.
- **W piątek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w sierpniu.** Oczekujemy zmniejszenia deficytu na rachunku obrotów bieżących do 615 mln EUR wobec 802 mln EUR w lipcu. Prognozujemy, że dynamika eksportu zwiększyła się w sierpniu do 7,4% r/r wobec -4,8% w lipcu, a dynamika importu wzrosła do 6,9% r/r wobec -7,3%. Jednoczesne zwiększenie dynamik eksportu i importu było spowodowane oddziaływaniem efektu korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Materializacja naszej prognozy, zakładającej niższe od konsensusu (-331 mln EUR) saldo obrotów na rachunku bieżącym, nie będzie miała istotnego wpływu na kurs złotego.

W zeszłym tygodniu

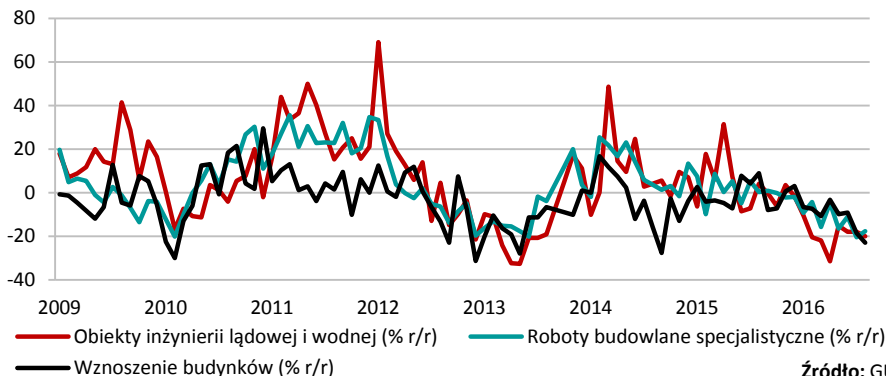
- **Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się we wrześniu o 156 tys. wobec wzrostu o 167 tys. w sierpniu (rewizja w górę ze 151 tys.), co było poniżej oczekiwań rynku (175 tys.).** Największy wzrost liczby etatów odnotowano w usługach biznesowych (+67,0 tys.), oświacie i służbie zdrowia (+29,0 tys.) oraz w budownictwie (+23,0 tys.). Spadek zatrudnienia miał miejsce w przetwórstwie (-13,0 tys.), sektorze rządowym (-11,0 tys.) oraz transporcie i magazynowaniu

(-9,0 tys.). Stopa bezrobocia we wrześniu zwiększyła się w stosunku do sierpnia i wyniosła 5,0% wobec 4,9% w sierpniu, kształtując się powyżej poziomu wskazywanego przez FOMC jako bezrobocie naturalne (4,8% - por. MAKROMAPA z 26.09.2016). Wzrost stopy bezrobocia wynikał z wejścia na rynek pracy osób, które do tej pory znajdowały się poza zasobem siły roboczej. Znalazło to odzwierciedlenie w zwiększeniu współczynnika aktywności zawodowej do 62,9% we wrześniu wobec 62,8% w sierpniu. Roczna dynamika wynagrodzenia godzinowego we wrześniu zwiększyła się do 2,6% wobec 2,4% w sierpniu. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach, wraz ze zbliżaniem się rynku pracy do poziomu równowagi, wzrost dynamiki wynagrodzeń będzie kontynuowany. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury w USA. Indeks ISM dla przetwórstwa zwiększył się we wrześniu do 51,5 pkt. wobec 49,4 pkt. w sierpniu, kształtując się tym samym powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje silny wzrost składowej dla nowych zamówień (55,1 pkt. wobec 49,1 pkt.). Wskazuje to, że obniżenie zamówień w sierpniu miało przejściowy charakter. W ubiegłym tygodniu opublikowano również indeks ISM poza przetwórstwem, który zwiększył się we wrześniu do 57,1 pkt. wobec 51,4 pkt. w sierpniu, kształtując się na najwyższym poziomie od października 2015 r. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wartości 3 z 4 jego składowych (aktywności biznesowej, nowych zamówień oraz zatrudnienia). W przeciwnym kierunku oddziaływał niższy wkład składowej dla czasu dostaw. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki (w szczególności wzrost wynagrodzenia godzinowego, wzrost współczynnika aktywności zawodowej, rewizja w górę zatrudnienia w sierpniu oraz poprawa nastrojów konsumenckich) stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w grudniu Fed podniesie docelowy przedział wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej o 25 pb do poziomu [0,50%; 0,75%].

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej na ubiegłotygodniowym posiedzeniu nie zmieniła stóp procentowych (stopa referencyjna wynosi 1,50%). Tonacja komunikatu po posiedzeniu Rady nie uległa zasadniczym zmianom w porównaniu z komunikatem wrześniowym. RPP podtrzymała ocenę, że w świetle dostępnych danych i prognoz obecny poziom stóp sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Podczas konferencji prasowej prezes NBP A. Głapiński poinformował, że mimo oczekiwanego wzrostu inflacji do dodatniego poziomu w przyszłym roku, w jego ocenie obecnie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest stabilizacja stóp procentowych NBP w 2017 r. i rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp dopiero w 2018 r. (por. MAKROpuls z 05.10.2016). Wypowiedź A. Głapińskiego sygnalizuje ryzyko w dół dla naszej prognozy stóp NBP w 2017 r. Podtrzymujemy jednak ocenę, że oczekiwane przez nas przyspieszenie wzrostu gospodarczego w I poł. 2017 r. w połączeniu ze wzrostem inflacji do wyraźnie dodatnich poziomów i spadkiem realnej stopy referencyjnej NBP do poziomu zbliżonego do zera, skłonią RPP do rozpoczęcia cyklu zacieśniania polityki pieniężnej w lipcu 2017 r. i podniesienia stopy referencyjnej NBP łącznie o 50 pb w 2017 r. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy stóp procentowych pozostaje prawdopodobne wydłużenie przez EBC rozszerzonego programu skupu aktywów.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy dane z niemieckiej gospodarki. Zamówienia w przemyśle zwiększyły się w sierpniu o 1,0% m/m wobec wzrostu 0,3% w lipcu, a produkcja przemysłowa wzrosła o 2,5% wobec spadku o -1,5%. Zwiększenia produkcji przemysłowej wynikało z wyższego tempa wzrostu produkcji w przetwórstwie, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływała niższa dynamika produkcji w budownictwie i energetyce. Prognozujemy, że kwartalne tempo wzrostu niemieckiego PKB w IV kw. nie zmieni się w stosunku do III kw. i wyniesie 0,4%.

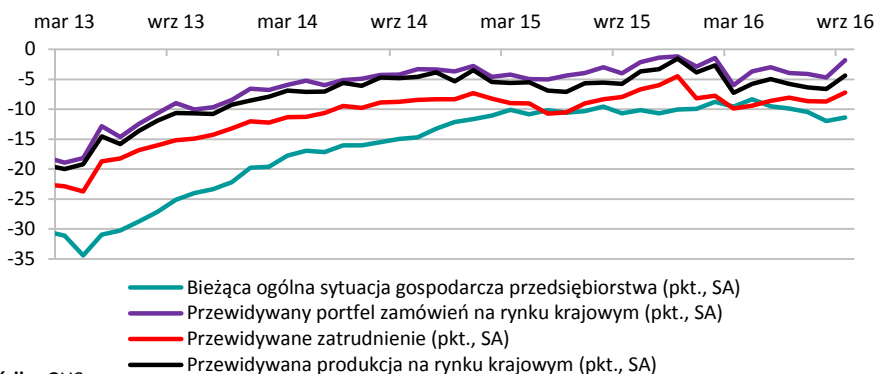
Budownictwo odbija się od dna



Produkcja budowlano-montażowa w Polsce zmniejszyła się w sierpniu o 20,5% r/r wobec spadku o 18,8% w lipcu. Pogłębienie spadku produkcji było dużym zaskoczeniem w kontekście silnego wsparcia w postaci korzystnych efektów kalendarzowych (por. MAKROpuls z 19.09.2016). Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych spadła ona o 5,5% m/m. Obniżenie

Źródło: GUS

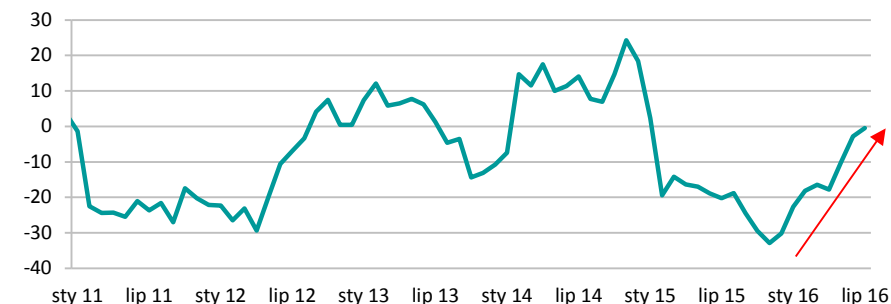
aktywności w budownictwie widoczne jest już od kilku kwartałów – dynamika produkcji budowlano-montażowej utrzymuje się w trendzie spadkowym od połowy 2015 r. W br. tempo spadku dynamiki produkcji uległo zwiększeniu. Najślabszą koniunkturę obserwuje się w kategorii „obiekty inżynierii lądowej i wodnej”, w której dynamika w br. utrzymuje się przeciętnie poniżej pozostałych dwóch składowych produkcji budowlano-montażowej („roboty budowlane specjalistyczne” oraz „wznoszenie budynków”, por. wykres). Jest to spójne z odnotowanym w I poł. br. spowolnieniem w inwestycjach publicznych, związanym z ograniczonym wykorzystaniem środków unijnych na początku nowej perspektywy finansowej 2014-2020. Poniżej, na podstawie wyników badań koniunktury i innych wskaźników obrazujących sytuację w budownictwie, przedstawiamy krótko- i średnioterminowe tendencje w tym sektorze.



Źródło: GUS

Badania koniunktury opracowane przez GUS od początku br. wskazywały na pogorszenie nastrojów w budownictwie (por. wykres), co jest zgodne z danymi o produkcji napływającymi z tego sektora. We wrześniu tendencja ta uległa jednak odwróceniu. Odnotowano bowiem lekką poprawę oceny ogólnej bieżącej sytuacji gospodarczej

przedsiębiorstw budowlanych. Co więcej, w przypadku oczekiwań przedsiębiorstw poprawa była bardziej widoczna oraz dotyczyła szerokiego zakresu wskaźników – m.in. przyszłego tempa wzrostu produkcji, zatrudnienia oraz zamówień w budownictwie. Wskaźniki koniunktury odpowiadające tym obszarom zwiększyły się we wrześniu do najwyższych poziomów od odpowiednio lutego br., grudnia ub.r. i lutego br. Biorąc pod uwagę wyprzedzający charakter tych indeksów, można oczekiwać, że wyniki badań koniunktury GUS sygnalizują odwrócenie tendencji w budownictwie i wskazują na poprawę sytuacji w horyzoncie kilku miesięcy.

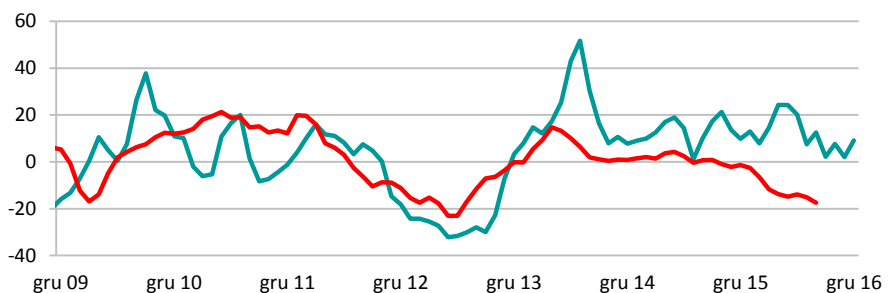


Zamówienia publiczne - roboty budowlane (poniżej proggu unijnego, % r/r, 3-miesięczna średnia ruchoma) Źródło: UZP

Wsparcie dla oczekiwanego przez nas ożywienia w budownictwie stanowią dane o zamówieniach publicznych. Wysokość progów unijnych, czyli kwot, od których uzależniony jest obowiązek stosowania bardziej rygorystycznej procedury i przekazywania ogłoszeń do Dziennika Urzędowego Unii Europejskiej to ok. 22 mln zł dla

robót budowlanych. Trzymiesięczna średnia ruchoma rocznej dynamiki zamówień na roboty budowlane o wartości poniżej proggu unijnego znajduje się poniżej zera od lutego 2015 r. Jednakże od listopada 2015 r. widoczna jest wyraźna tendencja wzrostowa dla tej dynamiki i można oczekiwać, że w najbliższych miesiącach przekroczy ona granicę zera. Przewidywany wzrost zamówień publicznych jest spójny ze ścieżką wydatków majątkowych (głównie nakładów na inwestycje) przedstawioną w Wieloletniej Prognozie Finansowej (WPF) jednostek samorządu terytorialnego (JST). Zgodnie z tym dokumentem, opublikowanym w sierpniu br., wydatki majątkowe JST mają zmniejszyć się o 4,6% r/r w br. i wzrosnąć o 1,4% w 2017 r. Spadek nakładów w br. wynika z niskiego stopnia absorpcji środków unijnych (patrz powyżej).

Warto odnotować, że wzrost inwestycji w 2017 r. stoi w sprzeczności z zaplanowaną w Ustawie Budżetowej nadwyżką w podsektorze samorządowym w 2017 r. (0,2% PKB). Co więcej, WPF JST przewiduje deficyt w podsektorze samorządowym w wysokości 0,1% PKB w 2017 r. Uważamy, że scenariusz przedstawiony w WPF cechuje wyższe prawdopodobieństwo zmaterializowania się niż ten przedstawiony w ustawie budżetowej. Przedstawiona w WPF ścieżka inwestycji JST oraz rosnąca dynamika zamówień publicznych na roboty budowlane stanowią wsparcie dla produkcji budowlano-montażowej w horyzoncie kilku kwartałów.



Rozpoczęte budowy mieszkań (opóźnione o 4 miesiące, %, r/r, 3-miesięczna średnia ruchoma) Źródło: GUS

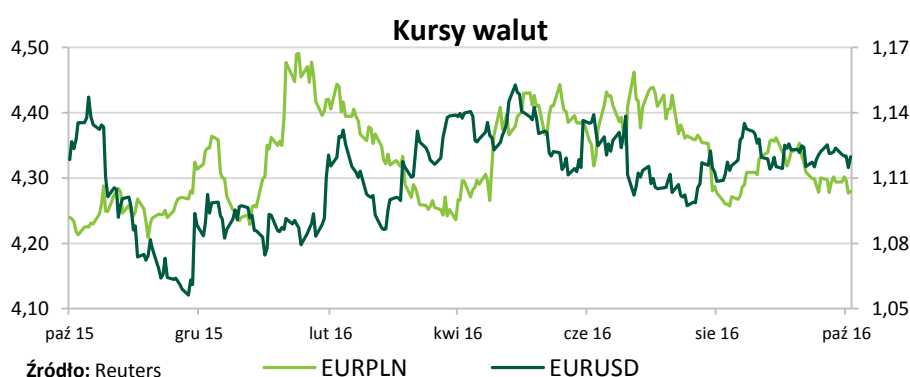
Oczekujemy również, że budownictwo mieszkaniowe będzie czynnikiem dynamizującym aktywność w budownictwie. Historycznie, dane o rozpoczętych budowach mieszkań z ok. czteromiesięcznym wyprzedzeniem sygnalizowały zmiany zachodzące w produkcji budowlano-montażowej. Od początku br. zależność ta uległa osłabieniu, bowiem za spadek produkcji

budowlano-montażowej odpowiadały głównie niższe inwestycje infrastrukturalne. Niemniej jednak w sierpniu trzymiesięczna średnia ruchoma dynamiki rozpoczętych budów mieszkań wzrosła do 9,2% r/r wobec 2,2% w maju. Biorąc pod uwagę dużą skalę przyrostu tego wskaźnika i jego wyprzedzający charakter w stosunku do aktywności w budownictwie oczekujemy, że w kolejnych miesiącach budownictwo mieszkaniowe pozostanie czynnikiem częściowo kompensującym zapaść w inwestycjach infrastrukturalnych.

Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki, uważamy, że w sierpniu osiągnęliśmy dno dynamiki produkcji budowlano-montażowej. Pomimo oddziaływania negatywnych efektów kalendarzowych we

wrześniu, prognozujemy, że obserwowana poprawa koniunktury w budownictwie przyczyni się do stabilizacji rocznej dynamiki produkcji w tym sektorze (-20,5% r/r) i w kolejnych miesiącach będzie się ona stopniowo zwiększać. Niemniej jednak oczekujemy również, że roczna dynamika nakładów inwestycyjnych realizowanych przez sektor publiczny, jak również dynamika produkcji budowlano-montażowej pozostaną ujemne do końca br. W I poł. 2017 r. wraz z kontynuacją ożywienia w budownictwie mieszkaniowym oraz coraz większą absorpcją środków unijnych w ramach nowej perspektywy będziemy mieć do czynienia z przyspieszeniem produkcji. Czynnikiem ryzyka w dół dla naszej prognozy są możliwe dalsze opóźnienia w ogłaszaniu i realizacji przetargów publicznych (głównie dotyczące inwestycji drogowych i kolejowych), które miały miejsce w ciągu kilku ostatnich miesięcy.

Dane zza granicy będą sprzyjać osłabieniu złotego

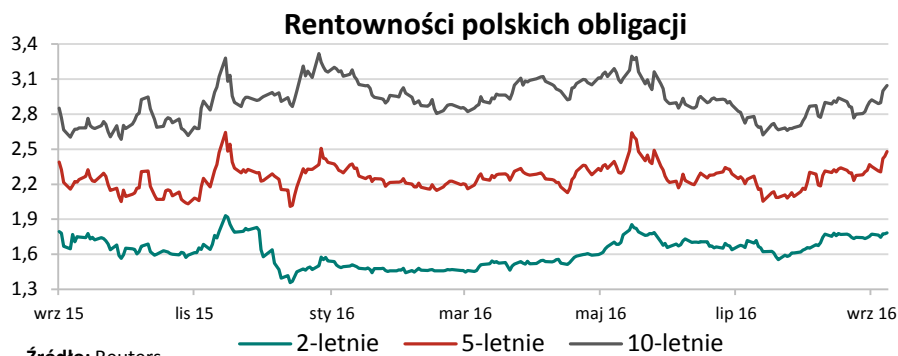


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2800 (umocnienie złotego o 0,3%). W poniedziałek kurs złotego był stabilny. We wtorek miało miejsce osłabienie polskiej waluty wraz ze wzrostem globalnej awersji do ryzyka odzwierciedlanej zwiększeniem indeksu VIX. W środę doszło jednak do zwiększenia globalnego apetytu na ryzyko, co oddziaływało w

kierunku umocnienia złotego i innych waluty rynków wschodzących. W piątek od rana złoty nieznacznie tracił na wartości w oczekiwaniu na dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. Okazały się one niższe od oczekiwań rynku jednak ich struktura wskazująca na zwiększenie presji płacowej oraz wzrost współczynnika aktywności zawodowej ograniczyła pozytywny wpływ danych na kurs złotego.

W tym tygodniu kluczowe dla kursu złotego będą dane z USA (sprzedaż detaliczna, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan). W przypadku realizacji naszych wyższych od konsensusu rynkowego prognoz sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki może być negatywny dla złotego. W kierunku osłabienia złotego mogą oddziaływać również dane nt. bilansu handlowego w Chinach, które w naszej ocenie okażą się niższe od oczekiwań rynku. Dane nt. krajowego bilansu płatniczego będą najprawdopodobniej neutralne dla złotego. Do umocnienia złotego mogą przyczynić się natomiast finalne dane nt. krajowej inflacji, które w naszej ocenie zostaną zrewidowane w górę względem wstępnego szacunku. Środowa publikacja *Minutes* z wrześniowego posiedzenia FOMC będzie w naszej ocenie oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach.

Dane z USA w centrum uwagi polskiego rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zwiększyły się do poziomu 1,783 (wzrost o 1pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,479 (wzrost o 13pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,045 (wzrost o 12pb). W poniedziałek ceny polskiego długu były stabilne. Od wtorku do piątku utrzymywał się wzrost rentowności polskich obligacji w ślad za rynkami

bazowymi, co związane było ze zwiększeniem oczekiwań rynku na dalszą normalizację polityki monetarnej w USA (prawdopodobieństwo podwyżki stóp w grudniu, szacowane na podstawie cen kontraktów terminowych, wynosi obecnie ok. 60%). W czwartek miały miejsce dwie aukcje długu (podstawowa i uzupełniająca), na których Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2- i 11-letnich terminach zapadalności za łącznie 6,8 mld PLN przy popycie równym 10,4 mld PLN. Piątkowe, niższe od oczekiwań dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA oddziaływały w kierunku łagodnego wzrostu cen polskich obligacji na całej długości krzywej.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będą dane z USA (sprzedaż detaliczna, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan). Uważamy, że będą one wyższe od oczekiwań rynku i ich sumaryczny wpływ może być pozytywny dla rentowności polskich obligacji. W tym samym kierunku, szczególnie na krótkim końcu krzywej dochodowości, może oddziaływać prognozowana przez nas rewizja w górę finalnych danych nt. inflacji w Polsce. Środowa publikacja *Minutes* z wrześniowego posiedzenia FOMC może przyczynić się do podwyższonej zmienności na polskim rynku długu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	wrz 15	paź 15	lis 15	gru 15	sty 16	lut 16	mar 16	kwi 16	maj 16	cze 16	lip 16	sie 16	wrz 16	paź 16
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Kurs EURPLN*	4,25	4,25	4,27	4,26	4,42	4,35	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29	4,30
Kurs USDPLN*	3,80	3,86	4,04	3,92	4,08	4,00	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82	3,86
Kurs CHFPLN*	3,90	3,91	3,93	3,91	3,98	4,00	3,87	3,97	3,96	4,04	4,02	3,97	3,93	3,97
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,4	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,2	0,3	0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	4,0	2,4	7,8	6,7	1,4	6,8	0,7	5,9	3,2	6,0	-3,4	7,4	2,8	
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,8	-2,3	-1,8	-0,8	-1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,1	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	0,1	0,8	3,3	4,9	0,9	3,9	0,8	3,2	2,2	4,6	2,0	5,6	6,7	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,1	3,3	4,0	3,1	4,0	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7	4,4	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	1,0	1,1	1,2	1,4	2,3	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1	3,1	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	9,7	9,6	9,6	9,8	10,3	10,3	10,0	9,5	9,1	8,8	8,6	8,5	8,4	
Saldo ROB (mln EUR)	-608	-305	405	-573	771	-529	54	563	624	-203	-802	-615		
Eksport (r/r, % EUR)	3,0	4,5	12,6	11,5	-0,9	5,9	0,8	4,8	-0,7	6,4	-4,8	7,4		
Import (r/r, % EUR)	5,2	0,2	6,7	3,8	0,6	7,7	1,1	0,3	0,4	2,4	-7,3	6,9		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2016				2017				2015	2016	2017	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,0	3,1	2,8	2,9	3,3	3,5	3,3	3,9	3,6	2,9	3,5	
Konsumpcja (% r/r)	3,2	3,3	4,0	4,0	4,0	3,7	3,0	3,1	3,1	3,6	3,4	
Inwestycje (% r/r)	-1,8	-4,9	-3,4	-1,5	3,0	4,4	5,1	5,2	5,8	-2,7	4,7	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	6,9	10,9	6,6	6,6	7,2	7,0	6,1	7,0	6,8	7,7	6,8	
Import (ceny stałe, % r/r)	9,3	9,9	6,0	6,1	6,9	6,3	6,6	7,3	6,3	7,8	6,8	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,9	2,4	1,9	2,6	2,2	1,8	1,5	1,8	2,1	2,0
	Inwestycje (pp.)	-0,2	-0,9	-0,7	-0,4	0,4	0,7	0,9	1,4	1,1	-0,5	0,9
	Eksport netto (pp.)	-0,9	0,8	0,4	0,4	0,4	0,6	-0,1	0,2	0,3	0,2	0,3
Saldo obrotów bieżących***	-0,8	-0,6	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6	
Stopa bezrobocia (%)**	10,0	8,8	8,4	8,4	8,9	8,0	7,9	8,4	9,8	8,4	8,4	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,2	2,3	2,6	1,9	1,4	1,0	0,5	0,0	1,4	2,2	0,7	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	3,1	4,3	5,0	5,3	5,3	5,1	5,0	4,9	3,3	4,4	5,1	
Inflacja CPI (%)*	-0,9	-0,9	-0,7	0,3	1,8	2,0	1,7	1,6	-0,9	-0,6	1,8	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,67	1,71	1,71	1,71	1,71	1,96	2,13	2,21	1,72	1,71	2,21	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	2,00	1,50	1,50	2,00	
EURPLN**	4,24	4,38	4,29	4,30	4,30	4,20	4,20	4,15	4,26	4,30	4,15	
USDPLN**	3,73	3,94	3,82	3,91	3,91	3,75	3,72	3,61	3,92	3,91	3,61	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA*	
				POPZEDNIA WARTOŚĆ	CA RYNEK**
Poniedziałek 10.10.2016r.					
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Sierpień	19,4	20,0
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Październik	5,6	6,3
Wtorek 11.10.2016r.					
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Październik	0,5	4,0
14:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Wrzesień	-0,8	-0,4 -0,4
Środa 12.10.2016r.					
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Sierpień	-1,1	1,2
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Wrzesień	-0,4	-0,2 -0,2
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Wrzesień		
Czwartek 13.10.2016r.					
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Wrzesień	52,1	40,0 53,0
Piątek 14.10.2016r.					
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	-0,8	0,1 -0,3
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Wrzesień	1,3	1,7 1,6
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Sierpień	-802	-615 -331
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Wrzesień	10,0	9,3 9,5
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Wrzesień	-0,3	0,7 0,6
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Sierpień	0,0	0,2
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Październik	91,2	92,6 92,0

* 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