W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie środowa publikacja danych o wrześniowej produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się we wrześniu do 2,8% r/r wobec 7,5% w sierpniu ze względu na oddziaływanie efektu niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Z kolei tempo wzrostu nominalnej sprzedaży detalicznej zwiększyło się naszym zdaniem do 6,7% r/r we wrześniu wobec 5,6% w sierpniu, z uwagi na wyższe wydatki związane z programem 500+, wzrost cen detalicznych, a także poprawę koniunktury konsumenckiej. Uważamy, że w przypadku realizacji naszych prognoz sumaryczny wpływ danych będzie lekko negatywny dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W środę poznamy ważne dane z Chin.** Oczekujemy, że tempo wzrostu gospodarczego w III kw. nie zmieniło się w stosunku do II kw. i wyniosło 1,8% kw/kw (6,7% r/r zarówno w III kw. jak i w II kw.). Ponadto pozostałe dane miesięczne (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna oraz inwestycje w aglomeracjach miejskich) wskażą w sumie na utrzymanie we wrześniu podobnego jak przed miesiącem tempa wzrostu aktywności gospodarczej. Nasza prognoza dotycząca dynamiki PKB jest równa konsensusowi rynkowemu, dlatego oczekujemy, iż sumaryczny wpływ powyższych publikacji będzie neutralny dla złotego.
- **W czwartek odbędzie się posiedzenie EBC.** Naszym zdaniem nie przyniesie ono zmian w polityce pieniężnej w strefie euro. Na konferencji prasowej M. Draghi najprawdopodobniej da do zrozumienia, że EBC pracuje nad zmianami w swojej polityce monetarnej uzależniając dalszy kształt polityki pieniężnej EBC od grudniowej projekcji makroekonomicznej. Uważamy, że w grudniu EBC podejmie decyzję o wydłużeniu programu skupu aktywów o 6 miesięcy. Podczas konferencji po posiedzeniu EBC możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego i cen polskiego długu.
- **W tym tygodniu poznamy również istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Prognozujemy, że produkcja przemysłowa zwiększyła się we wrześniu o 0,2% m/m wobec spadku o 0,4% w sierpniu, co było wynikiem wyższej dynamiki produkcji w przetwórstwie. Oczekujemy, że kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości potwierdzą dane dotyczące rozpoczętych budów domów (1174 tys. we wrześniu wobec 1142 tys. w sierpniu), pozwoleń na budowę (1153 tys. wobec 1152 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,31 mln wobec 5,33 mln). W tym tygodniu opublikowane zostaną również mieszane wyniki badań koniunktury w przetwórstwie. Prognozujemy, że indeks NY Empire State zwiększył się w październiku do 0,2 pkt. wobec -2,0 pkt. we wrześniu, podczas gdy indeks Philadelphia FED zmniejszył się w październiku do 4,0 pkt. wobec 12,8 pkt. we wrześniu. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- **We wtorek opublikowane zostaną wrześniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że tempo wzrostu zatrudnienia nie zmieniło się w porównaniu do sierpnia i wyniosło 3,1% r/r. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia spadła we wrześniu do 4,4% r/r wobec 4,7% w sierpniu (efekt wysokiej bazy sprzed roku). Publikacja danych o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw potwierdzi silne ożywienie na rynku pracy. Dane te będą w naszej ocenie neutralne dla kursu złotego i rynku długu.

W zeszłym tygodniu

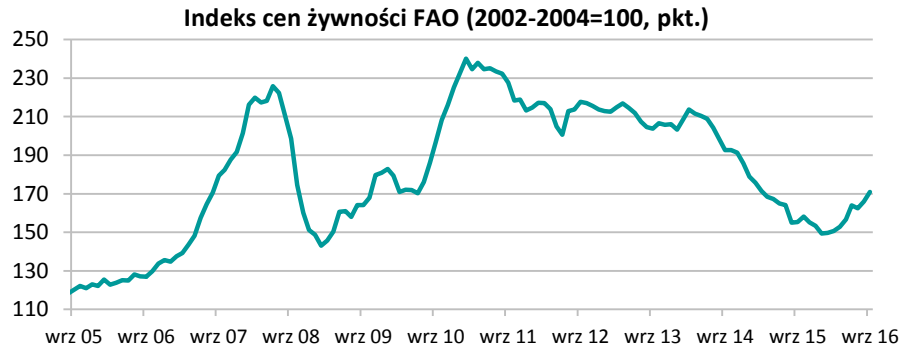
- **W środę zostały opublikowane *Minutes* z wrześniowego posiedzenia FOMC.** Zgodnie z zapisem dyskusji członkowie FED są w większości zgodni, że przybywa argumentów za podwyżką stóp procentowych. Część z nich uważa, że podwyżka stóp procentowych powinna mieć miejsce

relatywnie szybko, jeśli tylko poprawa sytuacji na rynku pracy oraz wzrost aktywności gospodarczej będą kontynuowane. Z drugiej strony niektórzy członkowie FED potrzebują więcej dowodów na to, że inflacja będzie zbliżać się do celu inflacyjnego. Treść *Minutes* stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, w którym zakładamy jedną podwyżkę docelowego przedziału wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej w br. – o 25 pb w grudniu, do poziomu [0,50%; 0,75%].

- **Dynamika nominalnej sprzedaży detalicznej w USA wzrosła we wrześniu do 0,6% m/m z -0,2% w sierpniu.** Po wyłączeniu sprzedaży samochodów zwiększyła się ona we wrześniu o 0,5% m/m wobec spadku o 0,2% w sierpniu. Wzrost sprzedaży detalicznej we wrześniu wynikał z wyższej dynamiki sprzedaży w większości jej kategorii. W ubiegłym tygodniu opublikowany został również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w październiku do 87,9 pkt. wobec 91,2 pkt. we wrześniu, wskazując na pogorszenie nastrojów konsumenckich w USA. Spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał wzrost składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w USA wyraźnie przyspieszy w III kw. do 3,0% wobec 1,4% w II kw., kształtując się powyżej poziomu tempa wzrostu potencjalnego.
- **Zgodnie z finalnymi danymi inflacja CPI w Polsce zwiększyła się we wrześniu do -0,5% r/r wobec -0,8% w sierpniu.** Wzrost inflacji wynikał przede wszystkim z wyższej dynamiki cen paliw oraz nośników energii, które podwyższyły inflację łącznie o 0,5 pp. W przeciwnym kierunku oddziaływał spadek dynamiki cen w kategorii "żywność i napoje bezalkoholowe", który obniżył inflację o 0,2 pp. Zmniejszenie dynamiki cen żywności wynikało w znacznym stopniu z efektów wysokiej bazy sprzed roku, związanych z ubiegłoroczną suszą, widocznych szczególnie w przypadku cen warzyw (por. MAKROpuls z 11.10.2016). Inflacja bazowa we wrześniu nie zmieniła się w stosunku do sierpnia i wyniosła -0,4% r/r. Prognozujemy, że deflacja w Polsce utrzyma się do listopada 2016 r., a w całym 2016 r. inflacja ukształtuje się na poziomie -0,6% r/r wobec -0,9% w 2015 r.
- **Deficyt na polskim rachunku obrotów bieżących zwiększył się w sierpniu do 1 047 mln EUR z 635 mln EUR w lipcu.** Zmniejszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z niższych sald usług oraz obrotów towarowych (odpowiednio o 316 mln EUR i 187 mln EUR niższe niż w lipcu). W przeciwnym kierunku oddziaływały wyższe salda dochodów wtórnych oraz pierwotnych (odpowiednio o 47 mln EUR i 44 mln EUR wyższe niż w lipcu). Dynamika eksportu zwiększyła się w sierpniu do 8,0% r/r wobec -5,1% w lipcu, a dynamika importu wzrosła do 10,4% r/r wobec -6,8%. Wyższe tempo wzrostu eksportu i importu wynikało w znaczącym stopniu z efektu korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Dane stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą relacja skumulowanego salda na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały do PKB zwiększy się w III kw. do -0,4% wobec -0,6% w II kw.
- **Nadwyżka chińskiego bilansu handlowego zmniejszyła się we wrześniu do 42,0 mld USD wobec 52,1 mld USD w sierpniu.** Jednocześnie dynamika eksportu obniżyła się do -10,0% r/r we wrześniu wobec -2,8% w sierpniu, a dynamika importu spadła do -1,9% r/r wobec 1,5%. Dane wskazują tym samym na wyraźne pogorszenie popytu zewnętrznego na chiński eksport we wrześniu. Ubiegłotygodniowe dane nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w Chinach zwiększy się w 2016 r. o 6,7% wobec wzrostu o 6,5% w 2015 r. Tym samym jego tempo wzrostu będzie spójne z wyznaczonym przez chiński rząd celem dla dynamiki PKB na 2016 r. na poziomie „6,5-7,0%".
- **Indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech zwiększył się w październiku do 6,2 pkt. wobec 0,5 pkt. we wrześniu.** Zgodnie z komunikatem wzrost wskaźnika wynikał z lepszej oceny bieżącej sytuacji gospodarczej. Niemniej jednak uczestnicy badania zwrócili również uwagę na czynniki ryzyka dla niemieckiej gospodarki, w tym problemy niemieckiego sektora bankowego, które w najbliższych miesiącach mogą ograniczać dalszą poprawę nastrojów. W ubiegłym

tygodniu poznaliśmy również dane nt. niemieckiego bilansu handlowego, którego nadwyżka zwiększyła się w sierpniu do 22,2 mld EUR wobec 19,4 mld w lipcu. Jednocześnie dynamika eksportu wzrosła do 5,4% m/m w sierpniu wobec -2,6% w lipcu, a dynamika importu zwiększyła się do 3,0% m/m wobec -0,7%. Ubiegłotygodniowe dane z niemieckiej gospodarki nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w Niemczech w IV kw. nie zmieni się w stosunku do III kw. i wyniesie 0,4%.

Wzrost cen żywności na światowym rynku nabiera rozpędu

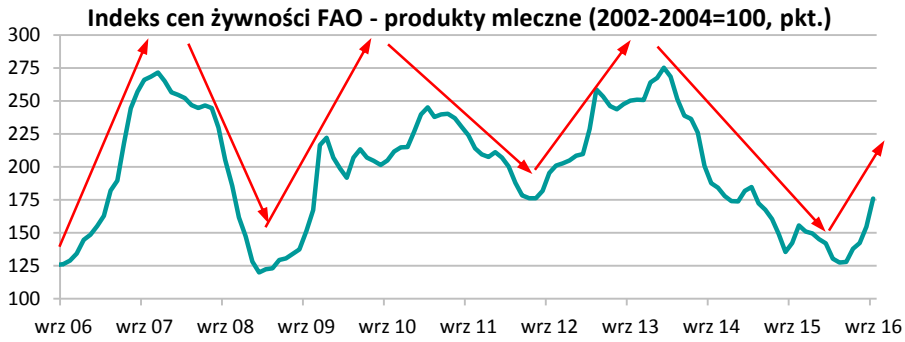


Źródło: FAO

Indeks cen żywności FAO zwiększył się we wrześniu do 170,9 pkt. wobec 166,0 pkt. w sierpniu (+2,9% m/m – por. AGROpuls z 06.10.2016). Jednocześnie jest to drugi miesiąc z rzędu, w którym indeks cen żywności FAO zwiększył się w ujęciu rocznym (+10,0% r/r we wrześniu wobec +7,1% w sierpniu). Przedmiotem poniższej analizy jest ocena trwałości wzrostu cen żywności na świecie oraz jego wpływu na inflację w Polsce.

Indeks cen żywności FAO obrazuje wysokość cen żywności na świecie w porównaniu do ich średniego poziomu w latach 2002-2004. Tym samym bieżąca wartość indeksu (170,9 pkt.) wskazuje, że ceny żywności na świecie były we wrześniu br. o 70,9% wyższe niż w latach 2002-2004. Indeks stanowi średnią ważoną 5 subindeksów cen podstawowych rodzajów żywności: mięsa, nabiału, zbóż, oleju roślinnego oraz cukru. Wagi poszczególnych składowych odzwierciedlają udział poszczególnych kategorii w światowym eksporcie żywności w latach 2002-2004.

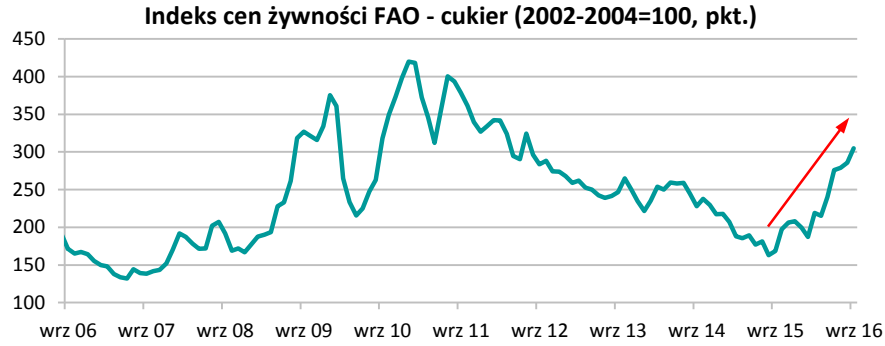
Wzrost indeksu w ujęciu miesięcznym wynikał z wyższych cen 4 z 5 jego składowych: produktów mlecznych (+13,8% m/m), cukru (+6,7% m/m), oleju roślinnego (+1,7% m/m) oraz mięsa (+0,2% m/m). W przeciwnym kierunku oddziaływał spadek cen zbóż (-1,9% m/m). W ujęciu rocznym, wyższe tempo wzrostu światowych cen żywności wynikało ze zwiększenia dynamiki cen cukru (81,0% r/r we wrześniu wobec 75,1% w sierpniu), produktów mlecznych (23,7% wobec 14,1%), oleju roślinnego (28,1% wobec 25,3%) oraz mięsa (-2,4% wobec -4,4%), podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływało obniżenie dynamiki cen zbóż (-8,9% r/r wobec -7,4%).



Źródło: FAO, Credit Agricole

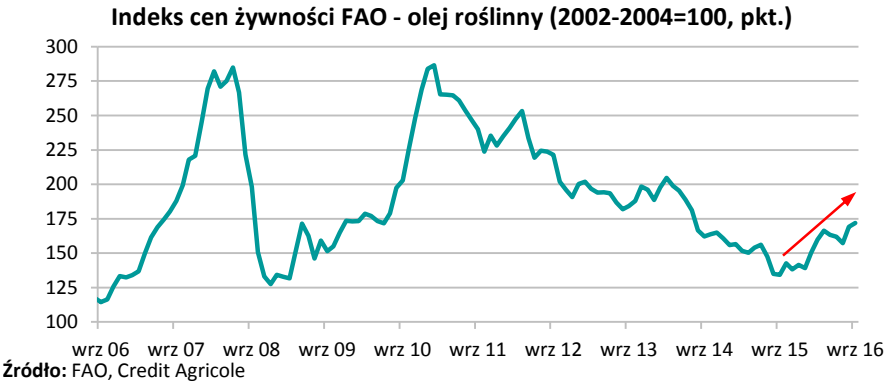
Kontynuacja wzrostu cen produktów mlecznych jest efektem wejścia światowego rynku we wzrostową fazę cyklu w II kw. br. Wynika ona z obniżenia dynamiki produkcji mleka wśród głównych eksporterów produktów mlecznych oraz jednoczesnego silnego ożywienia popytu na produkty mleczne w Chinach (por. AGROmapa z 07.09.2016). Z uwagi na niską elastyczność cenową podaży, jaką

charakteryzuje się branża mleczna, oczekujemy, że wzrost cen produktów mlecznych będzie kontynuowany w kolejnych kwartałach.



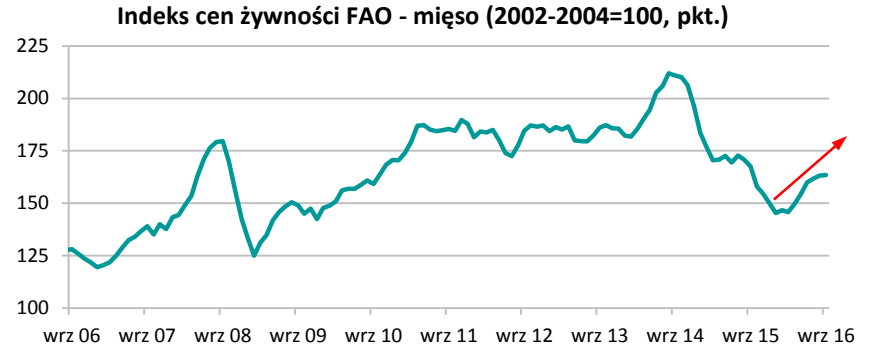
Źródło: FAO, Credit Agricole

Silny wzrost światowych cen cukru, które pomiędzy sierpniem 2015 r. a wrześniem br. zwiększyły się o 86,8%, wynika z utrzymującego się od 2015 r. spadku jego światowych zapasów. Jest on związany z niższą na tle historycznym produkcją cukru wśród części głównych producentów trzciny cukrowej (m.in. Indii, Chin oraz Tajlandii) przy jednoczesnym wzroście światowego spożycia cukru. W naszej ocenie istnieje niskie prawdopodobieństwo szybkiej odbudowy światowych zapasów cukru, dlatego uważamy, że w najbliższych miesiącach wzrost jego cen będzie kontynuowany.



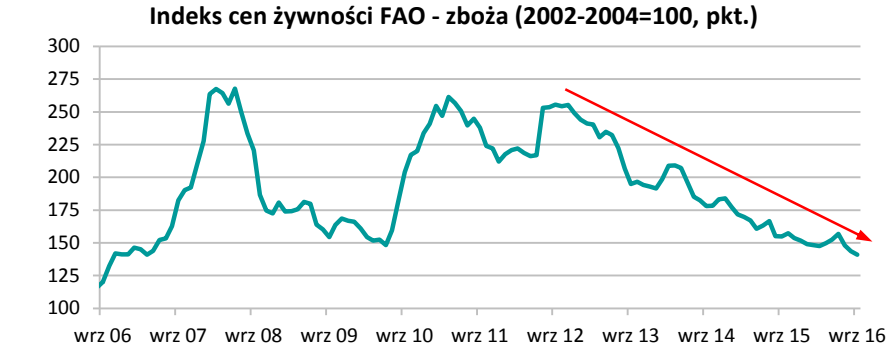
Źródło: FAO, Credit Agricole

Utrzymujący się wzrostowy trend cen oleju roślinnego jest efektem malejących w ostatnich latach zapasów roślin oleistych. Zgodnie z prognozami USDA relacja zapasów końcowych oraz spożycia na rynku roślin oleistych zmniejszy się w sezonie 2016/2017 do 16,2%, co będzie jej najniższym poziomem od sezonu 2014/2015. Redukcja zapasów jest skutkiem utrzymującego się od dwóch lat wyższego zużycia roślin oleistych od ich produkcji. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu zużycia roślin oleistych, a w konsekwencji wzrostu cen oleju roślinnego będą rosnące ceny ropy naftowej, zwiększające relatywną konkurencyjność cenową biopaliw (por. AGROmapa z 07.09.2016).



Źródło: FAO, Credit Agricole

W ostatnich miesiącach widoczny jest również wzrost cen mięsa. Jest on widoczny szczególnie w przypadku wieprzowiny oraz drobiu, co związane jest z silnym popytem na te gatunki mięsa ze strony krajów Azji Południowo-Wschodniej. W przypadku mięsa wołowego czynnikiem ograniczającym wzrost cen pozostają nadal relatywnie niskie ceny mleka, które oddziałują w kierunku wyższej podaży tego gatunku mięsa. Uważamy, że w najbliższych miesiącach na światowych rynkach można oczekiwać kontynuacji wzrostu cen mięsa, w szczególności wieprzowiny. Co więcej, wejście światowego rynku mleka we wzrostową fazę cyklu będzie oddziaływało w kierunku ograniczenia podaży mięsa wołowego, a w konsekwencji wzrostu jego ceny.

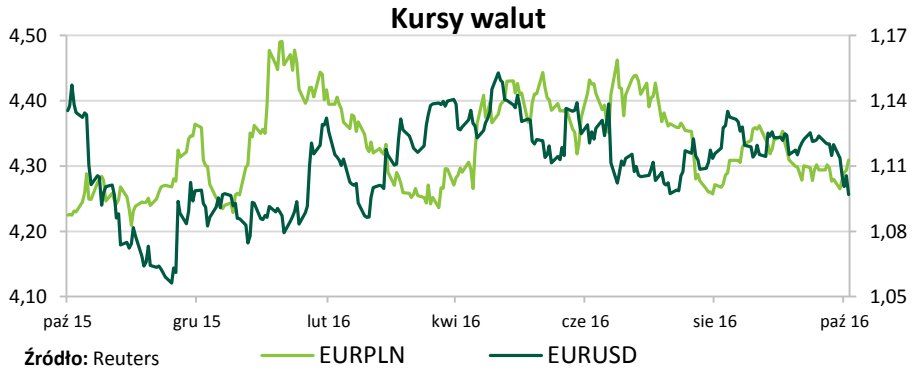


Źródło: FAO, Credit Agricole

Spadek utrzymuje się nadal w przypadku cen zbóż, które we wrześniu br. osiągnęły najniższy poziom od października 2006 r. Obniżające się ceny zbóż są efektem ich rosnącej nadpodaży na globalnym rynku. Zgodnie z danymi Międzynarodowej Rady Zbożowej relacja zapasów końcowych i spożycia na rynku zbóż w sezonie 2016/2017 zwiększy się do 24,1% wobec 23,8% w sezonie 2015/2016. W efekcie prawdopodobieństwo znaczącego wzrostu cen zbóż w najbliższych kwartałach pozostaje niskie.

Struktura wzrostu cen żywności na świecie stanowi wsparcie dla naszej oceny, zgodnie z którą na początku br. nastąpiło trwałe odwrócenie trendu spadkowego światowych cen żywności (por. AGROpuls z 08.04.2016). Z uwagi na silną globalną integrację rynków rolnych, można oczekiwać, że rosnące ceny żywności na świecie będą oddziaływać w kierunku wzrostu cen żywności w Polsce. W IV kw. br. oraz w I poł. 2017 r. wzrost cen żywności widoczny będzie w naszej ocenie szczególnie w przypadku mięsa, produktów mlecznych oraz cukru. Przeciwny wpływ na inflację będą miały niższe ceny owoców i warzyw z uwagi na efekty wysokiej bazy sprzed roku związane z ubiegłoroczną suszą. Ponadto ze względu na oddziaływanie efektów niskiej bazy dla dynamiki cen paliw i nośników energii (obniżka cen prądu i gazu w styczniu br.) inflacja silnie zwiększy się do 1,8% r/r w I kw. 2017 r. W II poł. 2017 r. oczekujemy lekkiego spadku inflacji. Z jednej strony domykanie się luki popytowej będzie oddziaływało w kierunku dalszego wzrostu inflacji bazowej. Z drugiej strony przeciwny efekt będą miały stopniowo wygasające efekty niskiej bazy dla cen paliw. Dodatkowo oczekujemy spadku dynamiki cen żywności z uwagi na oddziaływanie efektów wysokiej bazy z II poł. 2016 r. Oczekujemy, że w 2017 r. średnioroczna inflacja ukształtuje się na poziomie 1,8%. Głównymi czynnikami ryzyka dla naszej prognozy są kształtowanie się cen ropy na światowym rynku oraz zmiany szacunków dotyczących globalnej sytuacji popytowo-podażowej głównych produktów rolnych.

Dane o krajowej produkcji przemysłowej lekko negatywne dla złotego



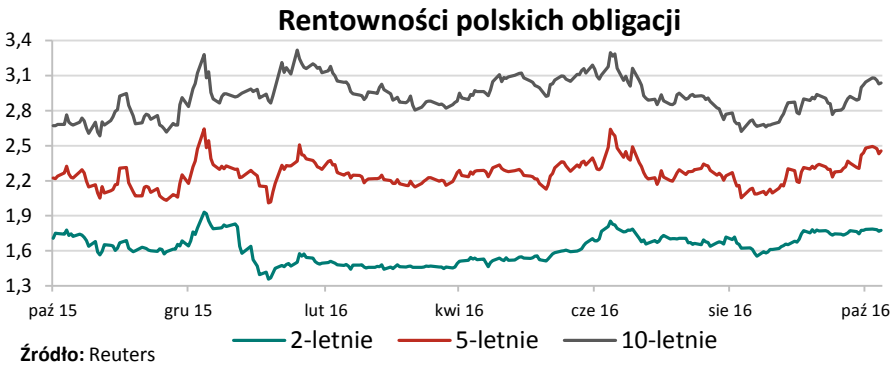
Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,3092 (osłabienie złotego o 0,7%). W poniedziałek obserwowane było umocnienie złotego oraz innych walut rynków wschodzących, wraz obniżeniem globalnej awersji do ryzyka odzwierciedlanej spadkiem indeksu VIX. W kierunku zwiększenia apetytu na ryzyko mogła oddziaływać m.in. przeprowadzona w nocy z niedzieli na poniedziałek czasu polskiego debata prezydencka w USA, która została odebrana przez rynki finansowe jako wzrost prawdopodobieństwa wyborczego zwycięstwa H. Clinton. We wtorek złoty zaczął tracić na wartości i utrzymał się w trendzie deprecjacyjnym do czwartku. W kierunku jego osłabienia oddziaływała podwyższona niepewność na rynkach związana z oczekiwaniem na publikację *Minutes* z wrześniowego posiedzenia FOMC, a także wyraźnie słabsze od oczekiwań rynku dane nt. chińskiego handlu zagranicznego, wskazujące na pogorszenie popytu w światowej gospodarce.

W czwartek po południu miała miejsce nieznaczna korekta, niemniej jednak w piątek od rana złoty znów tracił na wartości, czemu sprzyjały słabsze od oczekiwań dane nt. polskiego bilansu płatniczego.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla kształtowania się kursu złotego będą środowe dane nt. produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w Polsce. W przypadku realizacji naszych prognoz, sumaryczny wpływ publikacji może być lekko negatywny dla złotego. Do podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty może przyczynić się czwartkowe posiedzenie EBC. Nasze prognozy dotyczące danych z Chin (PKB, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa i inwestycje w aglomeracjach miejskich) oraz USA (produkcja przemysłowa, rozpoczęte budowy domów, pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym, indeksy NY Empire State i Philadelphia FED) są zbliżone do konsensusu dlatego uważamy, że ich wpływ na kurs złotego będzie ograniczony. Neutralne dla polskiej waluty będą również w naszej ocenie krajowe dane nt. zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw.

Posiedzenie EBC w centrum uwagi polskiego rynku długu



Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,774 (spadek o 1pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,455 (spadek o 2pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,038 (spadek o 1pb). W poniedziałek mieliśmy do czynienia z kontynuacją wzrostu rentowności polskich obligacji w ślad za rynkami bazowymi, co związane było ze zwiększeniem oczekiwań rynku na dalszą normalizację polityki monetarnej w USA. We wtorek doszło do odwrócenia trendu i do czwartku utrzymywał się spadek rentowności polskich obligacji. Najprawdopodobniej było to związane z wyższym popytem na polski dług z uwagi na jego relatywnie niskie ceny. W czwartek na otwarciu ceny polskich obligacji były wyższe niż na środowym zamknięciu, gdyż w *Minutes* z wrześniowego posiedzenia FOMC nie znalazły się informacje, które wskazywałyby na znaczący wzrost prawdopodobieństwa szybszej od oczekiwań rynkowych normalizacji polityki monetarnej w USA. W piątek ceny polskiego długu były stabilne.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie czwartkowe posiedzenie EBC. Uważamy, że podczas konferencji po posiedzeniu możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością cen polskich obligacji. Sumaryczny wpływ krajowych danych nt. produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej może być lekko pozytywny dla cen polskiego długu. Dane z amerykańskiej gospodarki (produkcja przemysłowa, rozpoczęte budowy domów, pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym, indeksy NY Empire State oraz Philadelphia FED) oraz krajowe dane nt. zatrudnienia i przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw będą w naszej ocenie neutralne dla polskiego 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	-0,5	
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	-0,4	
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)	-550	-165	28	-846	679	-652	-217	492	389	113	-635	-1047		
Eksport (r/r, %, EUR)	4,3	5,2	10,7	10,8	-1,3	5,4	0,0	4,1	0,0	5,7	-5,1	8,0		
Import (r/r, %, EUR)	6,2	-1,0	6,3	4,4	0,3	7,4	0,9	0,3	1,5	0,4	-6,8	10,4		

* 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	-0,8	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	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 17.10.2016r.				
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Wrzesień	0,4	0,4	0,4
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	-2,0	0,2	1,5
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Wrzesień	-0,4	0,2	0,2
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Wrzesień	75,5	75,6	75,6
		Wtorek 18.10.2016r.				
14:00	**Polska**	**Wynagrodzenia w sektorze przeds. (%r/r)**	**Wrzesień**	**4,7**	**4,4**	**4,6**
14:00	**Polska**	**Zatrudnienie w sektorze przeds. (%r/r)**	**Wrzesień**	**3,1**	**3,1**	**3,1**
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Wrzesień	0,2	0,3	0,3
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Wrzesień	0,3	0,1	0,2
		Środa 19.10.2016r.				
4:00	Chiny	PKB (% r/r)	III kw.	6,7	6,7	6,7
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Wrzesień	10,6	10,6	10,6
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Wrzesień	6,3	6,0	6,4
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Wrzesień	8,1	8,4	8,2
14:00	**Polska**	**Sprzedaż detaliczna (%r/r)**	**Wrzesień**	**5,6**	**6,7**	**6,1**
14:00	**Polska**	**Inflacja PPI (%r/r)**	**Wrzesień**	**-0,1**	**0,1**	**0,3**
14:00	**Polska**	**Produkcja przemysłowa (%r/r)**	**Wrzesień**	**7,5**	**2,8**	**3,5**
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Wrzesień	1142	1174	1165
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Wrzesień	1152	1153	1163
		Czwartek 20.10.2016r.				
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Sierpień	21,0		
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Październik	0,00	0,00	0,00
14:00	**Polska**	***Minutes* z posiedzenia RPP**	**Październik**			
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Październik	12,8	4,0	5,8
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	249		251
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Wrzesień	5,33	5,31	5,34
		Piątek 21.10.2016r.				
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Październik	-8,2		-7,9

* 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.