W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że Rezerwa Federalna utrzyma status quo w polityce pieniężnej. Wypowiedzi niektórych członków FED w ostatnim czasie wskazywały na niskie prawdopodobieństwo zacieśnienia polityki pieniężnej na posiedzeniu w listopadzie. Oczekujemy, że komunikat po posiedzeniu będzie wsparciem dla naszego scenariusza, zgodnie z którym docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej zostanie podniesiony o 25 pb w grudniu br. do poziomu [0,50%; 0,75%]. Naszym zdaniem publikacja komunikatu po posiedzeniu FOMC w tym tygodniu może przyczynić się do lekkiego osłabienia kursu złotego i wzrostu rentowności obligacji na długim końcu krzywej.
- **W tym tygodniu poznamy również ważne dane z USA.** W piątek opublikowane zostaną dane z rynku pracy. Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia wyniósł 185 tys. osób w październiku wobec 156 tys. we wrześniu, przy spadku stopy bezrobocia do 4,9% z 5,0% w październiku. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 168 tys. w październiku wobec 154 tys. we wrześniu). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury w przedsiębiorstwach w USA. Prognozujemy, że indeks ISM w przetwórstwie zmniejszył się do 51,3 pkt. w październiku wobec 51,5 pkt. we wrześniu, co będzie spójne z mieszanymi wynikami regionalnych badań koniunktury. Uważamy, że publikacja danych o zatrudnieniu poza rolnictwem może przyczynić się do lekkiego osłabienia złotego i spadku cen polskich obligacji. Pozostałe dane z USA nie powinny mieć istotnego wpływu na rynki finansowe.
- **We wtorek poznamy październikowe indeksy PMI dla chińskiego przetwórstwa (Caixin oraz CFLP).** Oczekujemy, że wskaźnik Caixin PMI zwiększył się nieznacznie do 50,4 pkt. wobec 50,1 pkt. we wrześniu, natomiast poziom indeksu PMI wg CFLP nie zmienił się w porównaniu do września (50,4 pkt.). Oczekujemy, że wyniki badań koniunktury w Chinach, wskazujące na stabilizację nastrojów w przetwórstwie przemysłowym, będą neutralne dla rynków.
- **W środę opublikowane zostaną październikowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI wzrósł do 52,9 pkt. z 52,2 pkt. we wrześniu. Naszym zdaniem źródłem zwiększenia tempa wzrostu aktywności w przetwórstwie była poprawa koniunktury w Niemczech i strefie euro (patrz poniżej). Nasza prognoza jest zgodna z konsensusem, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **Dzisiaj poznamy istotne dane ze strefy euro.** Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB w III kw. nie zmieniła się w porównaniu do II kw. i wyniosła 0,3% (1,5% r/r w III kw. wobec 1,6% w II kw.). Naszym zdaniem w kierunku spowolnienia wzrostu gospodarczego w ujęciu rocznym oddziaływał niższy wkład inwestycji. Ponadto przewidujemy, że inflacja HICP zwiększyła się w październiku do 0,5% r/r wobec 0,4% we wrześniu. Nasza prognoza jest obarczona ryzykiem w górę związanym z wyższym od naszych oczekiwań październikowym wskaźnikiem inflacji w Niemczech opublikowanym w ubiegłym tygodniu. Oczekujemy, że publikacja danych ze strefy euro nie wpłynie istotnie na kurs złotego i rentowności obligacji.
- **Dzisiaj opublikowane zostaną wstępne dane o październikowej inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zwiększyła się do -0,3% r/r wobec -0,5% we wrześniu.** Uważamy, że do wzrostu inflacji przyczyniła się wyższa dynamika cen paliw, podczas gdy inflacja bazowa oraz tempo wzrostu cen żywności pozostały stabilne w porównaniu do września. Dane powinny być neutralne dla kursu złotego i cen polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Zgodnie z pierwszym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zwiększyło się w III kw. do 2,9% wobec 1,4% w II kw. Wzrost dynamiki amerykańskiego PKB wynikał z wyższych wkładów zapasów (0,61 pp. w III kw. wobec -1,16 pp. w II kw.), eksportu netto (0,83 pp. w III kw. wobec 0,18 pp. w II kw.) wydatków rządowych (0,09 pp. wobec -0,30 pp.) oraz inwestycji (-0,09 pp. wobec -0,18 pp.). W przeciwnym kierunku oddziaływał niższy wkład konsumpcji prywatnej (1,47 pp. w III kw. wobec 2,88 pp. w II kw.). Tym samym głównym źródłem wzrostu PKB w USA w III kw., podobnie jak w II kw., była konsumpcja prywatna. W ubiegłym tygodniu opublikowano również wstępne dane o zamówieniach na dobra trwałe, które zmniejszyły się we wrześniu o 0,1% m/m wobec wzrostu o 0,3% w sierpniu. Obniżenie miesięcznej dynamiki pomiędzy sierpniem a wrześniem było efektem niższego tempa zamówień w większości działów, w tym zamówień na środki transportu. Po ich wyłączeniu zamówienia zwiększyły się we wrześniu o 0,2% wobec wzrostu o 0,1% w sierpniu. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje pogłębienie spadku zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (-4,1% r/r we wrześniu wobec -2,6% w sierpniu), będących wskaźnikiem wyprzedzającym dla przyszłych inwestycji. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. sprzedaży nowych domów (593 tys. we wrześniu wobec 575 tys. w sierpniu), które w połączeniu z opublikowanymi dwa tygodnie temu danymi o pozwoleniach na budowę, rozpoczętych budowach oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (por. MAKROmapa z 24.10.2016) wskazały na kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu opublikowano także wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Na jej pogorszenie wskazał spadek indeksu Conference Board, który zmniejszył się w październiku do 98,6 pkt. wobec 103,5 pkt. we wrześniu. Jego spadek był efektem obniżenia składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. Na pogorszenie nastrojów konsumenckich wskazał również finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w październiku do 87,2 pkt. wobec 91,2 pkt. we wrześniu i 87,9 pkt. we wstępnym szacunku. Jego obniżenie, podobnie jak w przypadku indeksu Conference Board, wynikało ze spadku składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszego scenariusza, zgodnie z którym sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w IV kw. wyniesie 2,3% (powyżej tempa wzrostu potencjalnego), wspierając argumentację na rzecz zaostrzenia polityki monetarnej w USA.
- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wstępne październikowe wskaźniki koniunktury (PMI) dla najważniejszych europejskich gospodarek.** Zagregowany indeks PMI dla strefy euro zwiększył się w październiku do 53,7 pkt. wobec 52,6 pkt. we wrześniu. Na wzrost wskaźnika złożyły się wyższa wartość indeksu w Niemczech (55,1 pkt. w październiku wobec 52,8 pkt. we wrześniu) oraz jego obniżenie we Francji (52,2 pkt. wobec 52,7 pkt.). Wzrost indeksu w Niemczech wynikał zarówno z wyższej aktywności w sektorze usług, jak i zwiększenia składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje przyspieszenie wzrostu zatrudnienia w niemieckim przetwórstwie do najwyższego poziomu od sierpnia 2011 r. Pogorszenie koniunktury we Francji było z kolei efektem obniżenia aktywności w sektorze usług, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał wzrost składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie. Październikowe wyniki badań koniunktury stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika PKB w strefie euro w IV kw. nie zmieni się w stosunku do III kw. i wyniesie 0,3%.
- **Indeks Ifo, obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel hurtowy i detaliczny zwiększył się w październiku do 110,5 pkt. wobec**

109,5 pkt. we wrześniu. W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływała wyższa wartość jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym poprawa koniunktury miała miejsce w 2 z 4 działów (przetwórstwo oraz budownictwo). Pogorszenie sytuacji odnotowano natomiast w handlu hurtowym i handlu detalicznym. W połączeniu z ubiegłotygodniowymi wstępnymi indeksami PMI dla Niemiec (patrz powyżej), indeks Ifo stanowi ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w IV kw. nie zmieni się w stosunku do III kw. i wyniesie 0,4%.

Opóźnienia w inwestycjach publicznych spowolnią wzrost gospodarczy

We wrześniowej prognozie wyraźnie obniżyliśmy oczekiwane przez nas tempo wzrostu gospodarczego w br. (z 3,3% r/r do 2,9%; por. MAKROmapa z 06.06.2016). W uzasadnieniu do rewizji wskazaliśmy m.in. na pogłębienie spadku inwestycji w II kw. br. i przewidywane przez nas tylko niewielkie zwiększenie dynamiki inwestycji ogółem w III kw., głównie ze względu na silniejsze od prognoz wyhamowanie inwestycji publicznych w II kw. We wrześniowej prognozie oczekiwaliśmy stopniowej odbudowy inwestycji publicznych w II poł. br. (coraz większe wykorzystanie środków unijnych w ramach perspektywy finansowej 2014-2020), jednak uważaliśmy, że roczna dynamika nakładów inwestycyjnych realizowanych przez sektor publiczny pozostanie ujemna. Nasz scenariusz na I poł. 2017 r. zakładał dodatnie tempo wzrostu inwestycji publicznych wynikające m.in. ze zwiększonej absorbcji środków unijnych oraz wsparcia w postaci efektów niskiej bazy. Biorąc pod uwagę napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki, jak i tendencje sygnalizowane w badaniach koniunktury dostrzegamy jednak istotne ryzyko w dół dla przedstawionego powyżej scenariusza kształtowania się inwestycji publicznych w najbliższych kwartałach. W poniższej analizie skorzystaliśmy z wniosków przedstawionych w publikacjach NBP dotyczących koniunktury przedsiębiorstw – „Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w II kw. 2016 r." oraz „Szybki monitoring – październik 2016 r.".

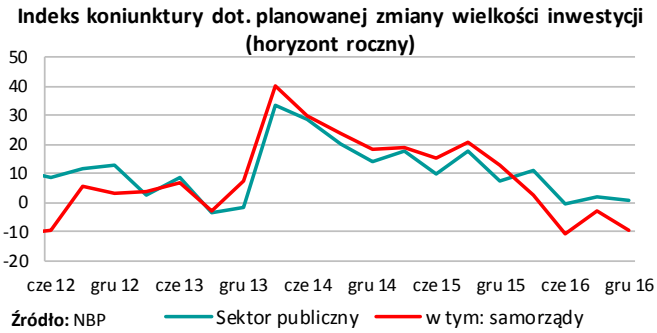
Zgodnie z raportem Ministerstwa Rozwoju, do końca lipca br. w ramach perspektywy unijnej 2014-2020 zostało wypłaconych 5,9 mld zł, a więc tylko 1,9% dostępnej puli w ramach całego okresu. Według Ministerstwa Rozwoju, opóźnienia we wdrażaniu funduszy w większości programów operacyjnych sięgają roku, a w przypadku inwestycji kolejowych – dwóch lat. Problemy z uruchomieniem finansowania z UE wynikają m.in. z wymaganego przez Komisję Europejską wdrożenia dyrektyw unijnych oraz konieczności weryfikacji i aktualizacji sektorowych planów inwestycyjnych. Przyjęcie planów zharmonizowanych z prawem unijnym jest warunkiem dla uruchomienia płatności w ramach nowej perspektywy finansowej. Ten problem jest szczególnie widoczny w przypadku m.in. sektora kolejowego oraz wodno-kanalizacyjnego.

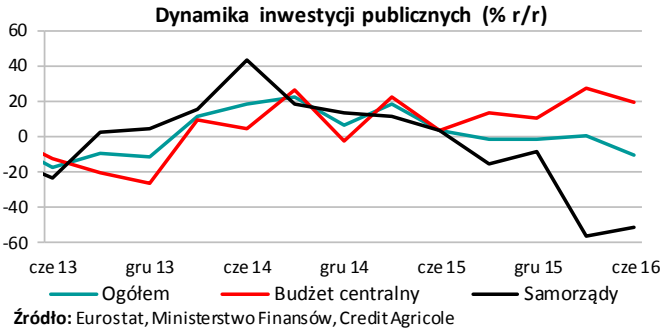
W przypadku sektora kolejowego ogólny plan inwestycji jest określany w Krajowym Programie Kolejowym (KPK). Projekt KPK został przedłożony do konsultacji społecznych i miał trafić pod obrady Rządu na przełomie września i października, jednak jego ostateczna aktualizacja nie została jeszcze przyjęta. Po uchwaleniu KPK konieczne jest jeszcze opracowanie szczegółowych projektów pod konkretne inwestycje. Opracowanie projektu, wydanie decyzji środowiskowych i pozwolenia na budowę zajmuje średnio 3 lata. Długi okres przygotowawczy grozi spowolnieniem inwestycji w latach 2016-2017 oraz w konsekwencji spiętrzeniem remontów w latach 2019–2020. Obecnie w realizacji są inwestycje planowane na 2016 r., ale są to głównie niezakończone i przesunięte zadania ze starej perspektywy, zaś plany na rok 2017 r. nie są jeszcze ustalone.

Również w przypadku sektora wodno-kanalizacyjnego opóźnienia ustawodawcze – m.in. niezharmonizowane z przepisami unijnymi prawo zamówień publicznych oraz prawo wodne – nie pozwoliły na uruchomienie ważnych projektów inwestycyjnych. Pierwsze zostało znowelizowane z kilkumiesięcznym opóźnieniem w czerwcu br., a druga ustawa została przyjęta dopiero w październiku.

Brak terminowego uchwalenia powyższych regulacji (uniemożliwiający wypłatę unijnych środków) przyczynił się do wyraźnego obniżenia dynamiki inwestycji w samorządach, gdyż znaczna część nakładów na środki trwałe w tym sektorze jest finansowana z udziałem funduszy unijnych.

Opóźnienia w realizacji inwestycji dotyczą również sektora energetycznego, w którym dominuje własność publiczna. Spadek dynamiki nakładów na środki trwałe w I kw. br. miał charakter statystyczny (efekt wysokiej bazy związany z realizacją dużych projektów w 2015 r.). Niemniej jednak, na aktywność inwestycyjną firm w tym sektorze negatywnie oddziałują spadające obecnie ceny energii oraz kapitałowe zaangażowanie się w restrukturyzację górnictwa. Planowana nowelizacja prawa wodnego i nowe obciążenia podatkowe związane z możliwym podniesieniem wartości nominalnej akcji spółek skarbu państwa stanowią dodatkowe czynniki ryzyka dla inwestycji tego sektora.





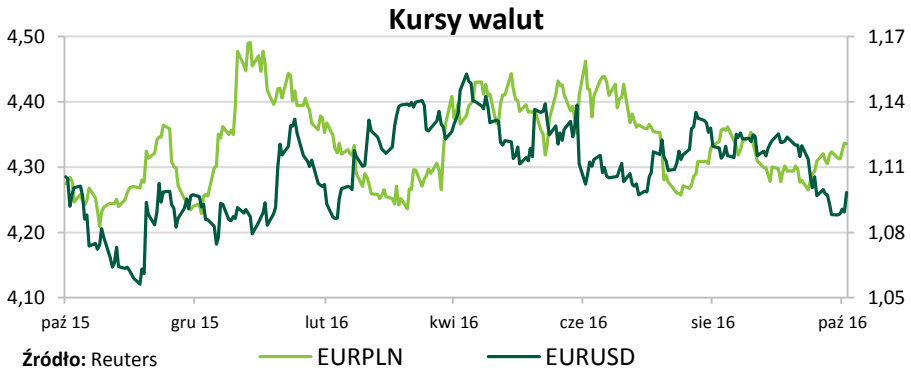
Zarysowane powyżej czynniki przyczyniły się do spadku inwestycji publicznych w I poł. br. o 5,9% wobec ich wzrostu o 2,1% w 2015 r. Spadek inwestycji był widoczny w szczególności w przypadku samorządów, których inwestycje dominują m.in. w sektorze wodno-kanalizacyjnym. W I poł. br. obniżyły się one o 53,6% r/r. wobec spadku o 6,8% w 2015 r. Zgodnie z wynikami badań koniunktury NBP („Szybki monitoring", październik 2016) prognozy inwestycji sektora publicznego pogorszyły się w stosunku do I poł. br. – przedsiębiorstwa zapowiadają dalsze spadki nakładów na środki trwałe. W świetle wyników badań koniunktury NBP, w IV kw. br. można oczekiwać stabilizacji tempa spadku inwestycji w firmach publicznych, w tym również w sektorze przedsiębiorstw samorządowych. Biorąc pod uwagę przedstawiony powyżej harmonogram prac legislacyjnych pozwalających na wyeliminowanie trudności odnośnie do finansowania inwestycji z UE w przypadku branży kolejowej i wodociągowej, wyraźne zwiększenie absorbcji środków unijnych nastąpi najprawdopodobniej dopiero w I poł. 2017 r., czyli później niż zakładaliśmy w naszej wrześniowej prognozie makroekonomicznej (II poł br.).

Czynnikami, które mogłyby się przyczynić do szybszego ożywienia inwestycji publicznych są m.in. prowadzone przez Ministerstwo Rozwoju prace nad uproszczeniem systemu zarządzania funduszami unijnymi. Ministerstwo planuje powołanie rzecznika beneficjenta. Jego zadaniem będzie wpływanie na proces wykorzystywania funduszy europejskich i przebieg realizacji programów operacyjnych. Takie stanowisko ma zostać stworzone w każdej instytucji zarządzającej funduszami europejskimi, w tym w urzędach marszałkowskich. Ponadto, ma zostać stworzony zespół ds. uproszczeń w systemie zarządzania funduszami Unii Europejskiej. Procesy inwestycyjne w sektorze kolejowym ma ułatwić ponadto przyjęta w sierpniu nowelizacja ustawy o transporcie kolejowym. Zmiany w ustawie mają na celu przyspieszenie prac związanych z przygotowaniem i wykonywaniem kolejowych inwestycji infrastrukturalnych. Czynnikiem wspierającym inwestycje w energetyce może być natomiast stworzenie tzw. rynku mocy. Projekt ten zakłada stworzenie systemu, w którym producenci energii mają być opłacani nie tylko za wytworzoną i sprzedaną energię, ale i za samo utrzymywanie gotowości do jej produkcji. Moce miałyby być kontraktowane z góry co cztery lata, co ma zachęcać do utrzymywania istniejących mocy wytwórczych i wspierać inwestycję w budowę nowych bloków. Ministerstwo Energii zakłada, że projekt

ustawy będzie gotowy do końca tego roku i wejdzie w życie w 2017 r. Trudno jest jednak ocenić w jakim stopniu działania te przyczynią się do przyspieszenia inwestycji publicznych.

Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki wpływające na kształtowanie się dynamiki publicznych nakładów na środki trwałe uważamy, że ryzyko dla naszej prognozy tempa wzrostu inwestycji ogółem jest asymetryczne w dół – bardziej prawdopodobna jest realizacja poniżej prognozowanej ścieżki. Tym samym w następnej rudze prognostycznej (na początku grudnia) najprawdopodobniej dokonamy rewizji w dół tempa wzrostu inwestycji ogółem w II poł. br. i w 2017 r. Zmiana ta wpłynie bezpośrednio na obniżkę prognozowanej dynamiki PKB w tym okresie.

FED i dane z USA mogą osłabić złotego

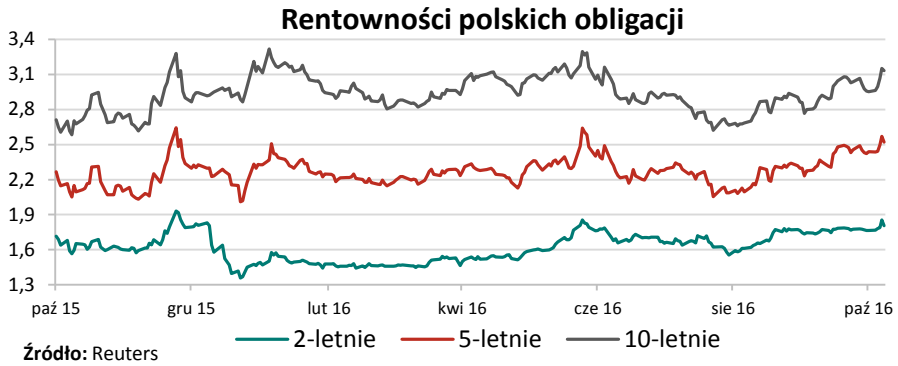


Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,3360 (osłabienie złotego o 0,3%). W poniedziałek mieliśmy do czynienia z umocnieniem polskiej waluty, mimo publikacji lepszych od oczekiwań wyników badań koniunktury (PMI) w najważniejszych europejskich gospodarkach. Od wtorku do piątku złoty oraz inne waluty regionu traciły na wartości wraz ze wzrostem globalnej awersji do ryzyka odzwierciedlanej zwiększeniem indeksu VIX. W naszej ocenie obniżenie popytu na ryzykowne aktywa wynikało z rosnących oczekiwań na normalizację polityki monetarnej w USA oraz ryzyka politycznego związanego ze zbliżającymi się wyborami prezydenckimi w tym kraju. Wsparcie dla takiej oceny stanowi utrzymujący się od wtorku wzrost rentowności amerykańskich obligacji na całej długości krzywej dochodowości. Opublikowany w piątek pierwszy szacunek PKB w USA w III kw., który okazał się wyższy od oczekiwań rynku, miał ograniczony wpływ na kurs złotego.

W tym tygodniu istotne dla kursu złotego będą dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. W przypadku realizacji naszej wyższej od konsensusu rynkowego prognozy oczekujemy, że będą one oddziaływać w kierunku lekkiego osłabienia kursu polskiej waluty. W kierunku lekkiego osłabienia złotego może również oddziaływać treść komunikatu po środowym posiedzeniu FED. Publikacja indeksu ISM w amerykańskim przetwórstwie, krajowe dane (wstępny szacunek inflacji, indeks PMI), wyniki badań koniunktury w Chinach, a także dane ze strefy euro (wstępne szacunki PKB w III kw. oraz inflacji) w przypadku realizacji naszych prognoz nie powinny mieć istotnego znaczenia dla kształtowania się kursu złotego.

Możliwy dalszy wzrost rentowności



Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zwiększyły się do poziomu 1,806 (wzrost o 4pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,522 (wzrost o 8pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,134 (wzrost o 18pb). Od poniedziałku do piątku mieliśmy do czynienia ze wzrostem rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej dochodowości w ślad za rynkami bazowymi. Uważamy, że wynikało to ze zwiększenia globalnej awersji do ryzyka odzwierciedlanej wzrostem indeksu VIX. W naszej ocenie było ono spowodowane rosnącymi oczekiwaniami na normalizację polityki monetarnej w USA oraz ryzykiem politycznym związanym ze zbliżającymi się wyborami prezydenckimi w tym kraju. W piątek do południa miała miejsce korekta, niemniej jednak popołudniowe wyższe od oczekiwań dane nt. PKB w USA oddziaływały w kierunku kontynuacji wzrostu rentowności polskich obligacji, widocznego szczególnie na długim końcu krzywej.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będą dane z amerykańskiego rynku pracy. Mogą one w naszej ocenie oddziaływać w kierunku wzrostu rentowności polskich obligacji. W kierunku lekkiego wzrostu rentowności na drugim końcu krzywej może również oddziaływać treść komunikatu po środowym posiedzeniu FED. Uważamy, że publikacja indeksu ISM w amerykańskim przetwórstwie, krajowe dane (wstępny szacunek inflacji, indeks PMI), a także dane ze strefy euro (wstępne szacunki PKB w III kw. oraz inflacji) nie spotkają się znaczącą reakcją rynku.

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	**4,34**
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	**3,95**
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	**3,99**
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	8,3	
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	3,9	2,9	3,5
Konsumpcja (%, r/r)		3,2	3,3	4,0	4,0	4,0	3,7	3,0	3,1	3,2	3,6	3,4
Inwestycje (%, r/r)		-1,8	-4,9	-3,4	-1,5	3,0	4,4	5,1	5,2	6,1	-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	7,7	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	6,6	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	1,2	-0,5	0,9
	Eksport netto (pp.)	-0,9	0,8	0,4	0,4	0,4	0,6	-0,1	0,2	0,8	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 31.10.2016r.				
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	III kw.	0,3	0,3	0,3
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Październik	0,4	0,5	0,5
13:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Wrzesień	-0,1		
14:00	**Polska**	**Wstępna inflacja CPI (% r/r)**	**Październik**	**-0,5**	**-0,3**	**-0,3**
14:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Październik	54,2		54,0
		Wtorek 01.11.2016r.				
2:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Październik	50,4	50,4	50,4
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	50,1	50,4	50,2
14:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	53,2	53,2	
15:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	51,5	51,3	51,7
		Środa 02.11.2016r.				
9:00	**Polska**	**Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)**	**Październik**	**52,2**	**52,9**	**52,9**
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	55,1	55,1	55,1
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	53,3	53,3	53,3
13:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Październik	154		165
19:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Listopad	0,25	0,25	0,25
		Czwartek 03.11.2016r.				
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Wrzesień	10,1		10,0
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Listopad	0,25	0,25	0,25
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	260		260
15:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Wrzesień	0,2	0,1	0,2
15:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Październik	57,1	56,0	56,0
		Piątek 04.11.2016r.				
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Październik	53,5	53,5	53,5
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Październik	53,7	53,7	53,7
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	-2,1		-1,8
13:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Październik	5,0	4,9	4,9
13:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Październik	156	185	175

* 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.