W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na środę publikacja wyników wyborów prezydenckich w USA.** Oczekujemy zwycięstwa H. Clinton, które w naszej ocenie będzie oddziaływało w kierunku spadku globalnej awersji ryzyka. Realizacja takiego scenariusza będzie naszym zdaniem lekko pozytywna dla złotego i cen polskich obligacji (patrz poniżej).
- **W środę odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmienionym poziomie. Uważamy, że prezes NBP, A. Glapiński podtrzyma swoje stanowisko, które przedstawił na konferencji po posiedzeniu RPP w październiku oraz podtrzymał również w ubiegłym tygodniu. W jego ocenie obecnie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest stabilizacja stóp procentowych NBP w 2017 r. i rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp dopiero w 2018 r. Rynek kontraktów terminowych FRA nie wycenia obecnie zmian poziomu stóp procentowych do końca 2017 r. Jednocześnie zostaną zaprezentowane wyniki listopadowej projekcji inflacji NBP. Oczekujemy, że oczekiwane w niej tempo wzrostu gospodarczego zostanie zrewidowane w dół w porównaniu do lipcowej projekcji, podczas gdy ścieżka inflacji nie ulegnie dużym zmianom. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu Rady, wyniki projekcji inflacji NBP oraz wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji nie spotkają ze znaczącą reakcją rynku.
- **We wtorek poznamy dane nt. chińskiego bilansu handlowego.** Oczekujemy, że jego nadwyżka zwiększyła się w październiku do 54,3 mld USD wobec 41,99 mld USD we wrześniu. Prognozujemy, że dynamika eksportu odnotowała w październiku wzrost do -6,6% r/r wobec -10,0% we wrześniu, podczas gdy dynamika importu zmniejszyła się do -4,1% z -1,9%. Publikacja danych z Chin będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków.
- **W piątek opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan.** Prognozujemy, że spadł on do 86,5 pkt. w listopadzie z 87,2 pkt. w październiku. Pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych będzie związane naszym zdaniem z niepewnością dotyczącą wyników wyborów prezydenckich w USA. Publikacja wyników badań koniunktury konsumenckiej nie powinna spotkać się ze znaczącą reakcją rynkową.

W zeszłym tygodniu

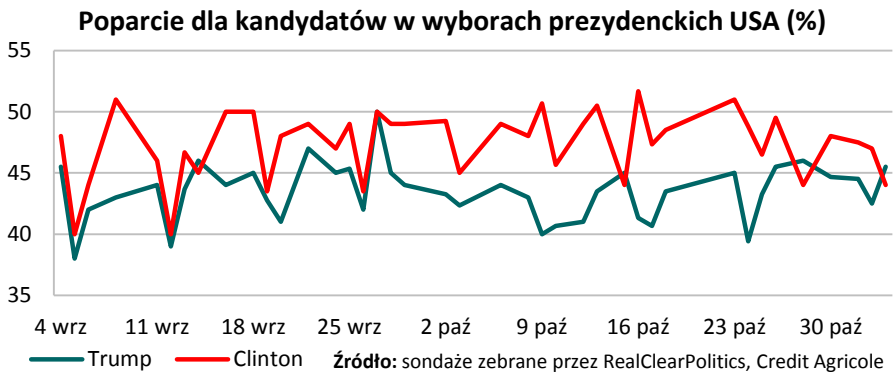
- **W ubiegłym tygodniu miało miejsce posiedzenie FOMC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej pozostał niezmieniony na poziomie [0,25%; 0,50%]. Treść komunikatu po posiedzeniu wskazuje, iż członkowie FOMC coraz lepiej oceniają perspektywy makroekonomiczne w USA, co wynika z kontynuacji poprawy sytuacji na rynku pracy oraz rosnącej inflacji. Stanowi to 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%]. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy jest ewentualne zwycięstwo D. Trumpa w wyborach prezydenckich w USA (patrz poniżej).
- **Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się w październiku o 161 tys. wobec wzrostu o 191 tys. we wrześniu (rewizja w górę ze 156 tys.), co było nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (175 tys.).** Największy wzrost liczby etatów odnotowano w oświacie i służbie zdrowia (+52,0 tys.), usługach biznesowych (+43,0 tys.) oraz w sektorze rządowym (+19,0 tys.). Spadek zatrudnienia miał miejsce w przetwórstwie (-9,0 tys.), górnictwie i wycince drzew (-2,0 tys.) oraz w handlu detalicznym (-1,1 tys.). Stopa bezrobocia zmniejszyła się w październiku do 4,9% wobec 5,0% we wrześniu, kształtując się nieznacznie powyżej poziomu wskazywanego przez FOMC jako bezrobocie naturalne (4,8% - por. MAKROmapa z 26.09.2016). Spadek stopy bezrobocia wynikał przede wszystkim z wyjścia części osób bezrobotnych poza zasób siły roboczej. Znalazło to odzwierciedlenie w obniżeniu współczynnika aktywności zawodowej do

62,8% w październiku wobec 62,9% we wrześniu. Roczna dynamika wynagrodzenia godzinowego w październiku zwiększyła się do 2,8% wobec 2,7% we wrześniu, co jest jej najwyższym poziomem od czerwca 2009 r. Wskazuje to na rosnącą presję płacową w amerykańskiej gospodarce wraz ze zbliżaniem się rynku pracy do poziomu równowagi. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury w USA. Indeks ISM dla przetwórstwa zwiększył się w październiku do 51,9 pkt. wobec 51,5 pkt. we wrześniu. Wzrost wskaźnika wynikał z wyższych wartości 3 z 5 jego składowych (bieżącej produkcji, zatrudnienia oraz czasu dostaw). W przeciwnym kierunku oddziaływał spadek składowych dla nowych zamówień oraz zapasów. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje pierwszy od czerwca br. wzrost indeksu dla zatrudnienia powyżej poziomu 50 pkt. oddzielającego zwiększenie od spadku aktywności. W ubiegłym tygodniu opublikowano również indeks ISM poza przetwórstwem, który zmniejszył się w październiku do 54,8 pkt. wobec 57,1 pkt. we wrześniu. Spadek indeksu wynikał z obniżenia wszystkich czterech jego składowych (aktywności biznesowej, nowych zamówień, zatrudnienia oraz czasu dostaw). W naszej ocenie zmniejszenie indeksu w znacznym stopniu wynikało z efektu wysokiej bazy sprzed miesiąca (por. MAKROmapa z 10.10.2016). 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% wobec 2,9% w III kw. Tym samym dynamika amerykańskiego PKB w II poł. br. ukształtuje się powyżej poziomu potencjalnego, wspierając argumentację na rzecz zaostrzenia polityki monetarnej w USA w grudniu.

- **W ubiegłym tygodniu opublikowany został wstępny szacunek inflacji w Polsce.** Zwiększyła się ona w październiku do -0,2% r/r wobec -0,5% we wrześniu, co było powyżej naszej prognozy równej konsensusowi rynkowemu (-0,3%). 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. Finalne dane o inflacji wraz z jej strukturą zostaną opublikowane 14 listopada.
- **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w październiku do 50,2 pkt. wobec 52,2 pkt. we wrześniu.** W kierunku spadku wskaźnika oddziaływały niższe wkłady 4 z 5 jego składowych (nowych zamówień, bieżącej produkcji, czasu dostaw oraz zatrudnienia). Przeciwny efekt miał wzrost składowej dla zapasów pozycji zakupionych. W strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje zmniejszenie wartości składowej dla nowych zamówień ogółem (w tym zamówień eksportowych) poniżej granicy 50 pkt., oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Wskazuje to na spadek zarówno popytu krajowego, jak i zagranicznego (por. MAKROpuls z 02.11.2016). Naszym zdaniem, odnotowane w październiku silne obniżenie indeksu PMI ma charakter przejściowy. Niemniej jednak dane stanowią lekkie ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu PKB w IV kw. (2,9% r/r wobec 2,8% w III kw.)
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem kwartalna dynamika PKB w strefie euro w III kw. nie zmieniła się w stosunku do II kw. i wyniosła 0,3%.** Nie zmieniło się również roczne tempo wzrostu gospodarczego, które zarówno w III kw. jak i II kw. ukształtowało się na poziomie 1,6%. Opublikowane dane o PKB są wstępnym szacunkiem i nie uwzględniają jego struktury. Kolejny szacunek PKB w strefie euro w III kw., uwzględniający tempo wzrostu we wszystkich krajach obszaru wspólnej waluty zostanie opublikowany 15 listopada, a dane nt. struktury PKB poznamy 6 grudnia.
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro zwiększyła się w październiku do 0,5% r/r wobec 0,4% we wrześniu.** W kierunku wzrostu inflacji (o 0,2 pp.) oddziaływała wyższa dynamika cen energii. Przeciwny efekt miał spadek dynamiki cen żywności, który obniżył inflację o 0,1 pp. Dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą inflacja w strefie euro zwiększy się w IV kw. do 0,7% r/r wobec 0,3% w III kw.
- **Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się w październiku do 51,2 pkt. wobec 50,1 pkt. kształtując się na najwyższym poziomie od lipca 2014 r.** Źródłem wzrostu wskaźnika były wyższe wkłady 3 z 5 jego składowych (bieżącej produkcji, nowych zamówień oraz

zatrudnienia). W przeciwnym kierunku oddziaływały niższe wkłady składowych dla zapasów pozycji zakupionych oraz czasu dostaw. W strukturze indeksu na uwagę zasługuje silny wzrost wskaźnika dla nowych zamówień ogółem, podczas gdy wskaźnik dla nowych zamówień eksportowych zmniejszył się poniżej granicy 50 pkt. Wskazuje to, że źródłem zwiększenia bieżącej produkcji były silniejszy popyt krajowy. Na poprawę sytuacji w chińskim przetwórstwie wskazał również indeks PMI wg CFLP, który zwiększył się w październiku do 51,2 pkt. wobec 50,4 pkt. Październikowe wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie stanowią wsparcie dla 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%".

Czy zwycięstwo D. Trumpa wstrząśnie rynkami finansowymi?



Źródło: sondaże zebrane przez RealClearPolitics, Credit Agricole

We wtorek odbędą się wybory prezydenckie w USA. Przeprowadzone w ciągu ostatnich tygodni sondaże nie dają jednoznacznej odpowiedzi jaki jest najbardziej prawdopodobny wynik głosowania. Poparcie dla kandydatów dwóch głównych partii politycznych – Demokratów (H. Clinton) i Republikanów (D. Trump) – kształtuje się na podobnym poziomie i wynosi ok. 45%. Niepewność co do wyniku wyborów potęguje fakt, iż w głosowaniu powszechnym wyborcy nie wybierają bezpośrednio konkretnego kandydata na prezydenta, lecz decydują o tym, który z kandydatów otrzyma głosy elektorskie przypisane do poszczególnych stanów. Kandydat, który uzyska w danym stanie największe poparcie w wyborach powszechnych, otrzymuje wszystkie mandaty elektorskie z danego stanu. Z każdego stanu pochodzi tylu elektorów, ilu ma on przedstawicieli w Kongresie. Oznacza to, że uzyskanie większości w sondażach wyborczych nie przekłada się jednoznacznie na większe szanse kandydata na zwycięstwo w wyborach. Poniżej, na podstawie najważniejszych postulatów wyborczych formułowanych przez każdego z kandydatów przedstawiamy, w formie analizy scenariuszowej, najbardziej prawdopodobną krótkookresową reakcję rynków finansowych na wynik wyborów prezydenckich.

Wśród najważniejszych obietnic wyborczych H. Clinton można wymienić działania mające na celu podniesienie dochodu rozporządzalnego pracowników najemnych oraz wprowadzenie ulg podatkowych dla tej grupy społeczeństwa. W tym celu planuje ona m.in. przeprowadzanie inwestycji infrastrukturalnych, ułatwienie dostępu do edukacji oraz rozpowszechnienie dostępu do szerokopasmowego internetu. W celu sfinansowania tych wydatków, H. Clinton proponuje zmiany w prawie podatkowym polegające na zwiększeniu obciążeń dla najbogatszych obywateli (m.in. wyższe stawki podatku dochodowego, wzrost podatku od nieruchomości) oraz uszczelnienie systemu podatkowego w obszarze danin płaconych przez przedsiębiorstwa. W efekcie proponowane zmiany powinny mieć ograniczony negatywny wpływ na wysokość deficytu w finansach publicznych. W ocenie H. Clinton wzrost dochodu rozporządzalnego obywateli o niskich dochodach (charakteryzujących się relatywnie skłonnością do konsumpcji niż bogatsza część społeczeństwa) powinien przyczynić się do przyspieszenia wzrostu gospodarczego w krótkim i średnim okresie. Jednocześnie inwestycje infrastrukturalne oraz działania pozwalające na zwiększenie kapitału ludzkiego będą wspierały wzrost wydajności pracy i będą oddziaływały w kierunku podniesienia tempa wzrostu PKB w długim okresie.

Polityka H. Clinton będzie w znacznym stopniu kontynuacją obecnych działań Demokratów. Jej zwycięstwo jest w dużym stopniu wyceniane przez inwestorów. Tym samym reakcja rynków finansowych na zwycięstwo kandydata Demokratów będzie najprawdopodobniej ograniczona. Głównym kanałem oddziaływania będzie spadek globalnej awersji do ryzyka związany z ustąpieniem niepewności dotyczącej wyników wyborów. Podwyższony apetyt na ryzyko będzie oddziaływał w kierunku umocnienia kursów walutowych rynków wschodzących (m.in. spadek kursu EURPLN) oraz wzrostu cen długu w tych krajach. Jednocześnie zwycięstwo H. Clinton przyczyni się najprawdopodobniej do lekkiego nasilenia oczekiwań rynkowych na grudniową podwyżkę stóp procentowych w USA oraz ich stopniowy wzrost w kolejnych kwartałach. W efekcie będziemy mieć do czynienia z lekkim umocnieniem dolara względem euro. Przyczyni się to również do ograniczenia wzrostu cen aktywów na rynkach wschodzących wynikającego ze wspomnianego powyżej spadku awersji do ryzyka. Oczekujemy, że efekt netto zwycięstwa H. Clinton dla złotego i cen polskich obligacji będzie pozytywny.

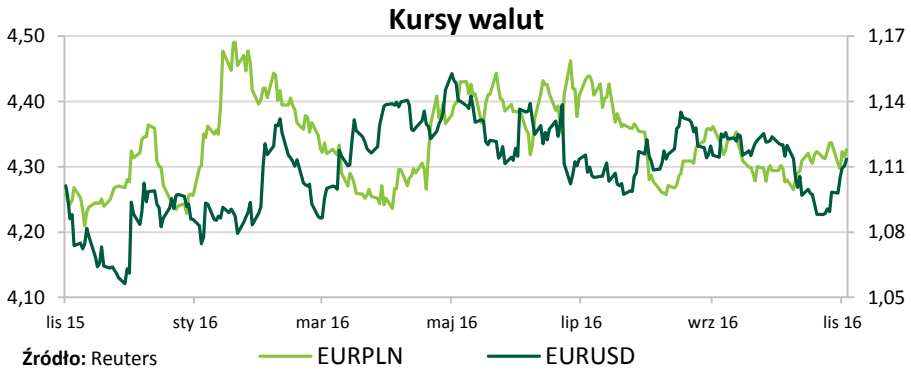
Ocena najbardziej prawdopodobnego kształtu polityki gospodarczej prowadzonej przez D. Trumpa jest trudna, gdyż formułowane przez niego dotychczasowe postulaty wyborcze nie tworzą spójnej całości. Z jednej strony proponuje on modyfikację prawa podatkowego polegającą m.in. na redukcji liczby progów i obniżeniu maksymalnych stawek podatku dochodowego, zmniejszeniu obciążeń podatkowych przedsiębiorstw oraz rezygnacji z podatku od nieruchomości. Działania te będą najbardziej korzystne dla bogatszej części społeczeństwa oraz przyczynią się do wyraźnego spadku dochodów podatkowych państwa. Z drugiej strony, kandydat Republikanów planuje zwiększenie wydatków publicznych (m.in. na obronę narodową) oraz utrzymanie w niezmienionym kształcie – generującego duże obciążenie dla budżetu – sytemu emerytalnego, obiecując przy tym uzyskanie nadwyżki w finansach publicznych. Poglądy D. Trumpa dotyczące polityki zagranicznej są kontrowersyjne. Deklaruje on gotowość do opuszczenia Północnoamerykańskiego Układu o Wolnym Handlu (NAFTA) przez USA, jeśli Stanom Zjednoczonym nie zostaną zapewnione korzystniejsze warunki współpracy handlowej niż obecnie. Wypowiada się on również negatywnie o Partnerstwie Transpacyficznym (TPP). Dodatkowo, kandydat Republikanów przedstawił plan wprowadzenia 45-procentowych taryf celnych na produkty importowane z Chin. Jego poglądy dotyczące polityki handlowej USA charakteryzuje protekcjonizm. W swoich innych wypowiedziach podważa on również dotychczasowe funkcjonowanie Organizacji Traktatu Północnoatlantyckiego (NATO) uzależniając realizację zobowiązania o wzajemnej ochronie ze strony USA od ponoszenia koszów z tego tytułu w większym stopniu przez inne państwa członkowskie. Przyszłą politykę gospodarczą D. Trumpa charakteryzuje niepewność związana z odejściem w dużej mierze od programu gospodarczego Republikanów oraz dostosowywaniem obietnic wyborczych do populistycznego charakteru kampanii wyborczej.

Scenariusz ewentualnego zwycięstwa D. Trumpa jest w niewielkim stopniu wyceniany przez inwestorów, a jego ewentualne zwycięstwo będzie oddziaływało w kierunku wzrostu globalnej awersji do ryzyka i podwyższonej zmienności na rynkach finansowych. Protekcjonistyczna polityka kandydata Republikanów będzie stanowiła czynnik ryzyka w dół dla tempa wzrostu gospodarczego w USA i na świecie w długim okresie. W takim przypadku oczekiwania rynkowe na podwyżki stóp procentowych przez FED najprawdopodobniej ulegną osłabieniu. Będzie to oddziaływało w kierunku spadku rentowności amerykańskich obligacji na całej długości krzywej. Taka reakcja będzie też częściowo wspierana przez napływ kapitału zagranicznego do USA, które mogą być postrzegane przez inwestorów jako tzw. „bezpieczna przystań". Jednocześnie, uważamy, że ze względu na oczekiwane niższe tempo zacieśniania polityki pieniężnej przez FED w kolejnych kwartałach będziemy mieli do czynienia z osłabieniem dolara względem euro. Dodatkowym czynnikiem oddziałującym w kierunku osłabienia dolara mogą być wcześniejsze kontrowersyjne wypowiedzi D. Trumpa wskazujące na możliwość finansowania kosztów obsługi długu publicznego poprzez emisje pieniądza. Wzrost globalnej awersji do ryzyka będzie oddziaływał również w kierunku osłabienia złotego względem euro (wzrost kursu EURPLN) oraz spadku cen polskich obligacji. Efekt ten będzie naszym zdaniem dominował nad pozytywnym wpływem osłabienia oczekiwań rynkowych na dalszą normalizację stóp procentowych w USA na ceny

polskich aktywów. Ze względu na oczekiwane przez nas osłabienie dolara względem euro, kurs USDPLN pozostanie relatywnie stabilny. Uważamy, że po wstępnym okresie podwyższonej niepewności, w horyzoncie kilku dni/tygodni będziemy mieli do czynienia z korektą na rynkach. Dotychczasowe wypowiedzi liderów partii republikańskiej wskazują bowiem, że prawdopodobieństwo uzyskania poparcia w Kongresie dla programu gospodarczego D. Trumpa w jego pierwotnej postaci jest niskie. Oczekujemy, że po zwycięstwie D. Trumpa część jego postulatów gospodarczych zostanie wyraźnie złagodzona, a część porzucona, co będzie oddziaływało w kierunku spadku globalnej awersji do ryzyka.

W naszej ocenie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest zwycięstwo H. Clinton w wyborach prezydenckich. Zarysowana powyżej reakcja rynkowa polegająca na spadku globalnej awersji ryzyka w przypadku realizacji takiego scenariusza stanowi wsparcie dla naszej prognozy, zakładającej umocnienie złotego z zasięgiem 4,30 wobec euro na koniec br.

Złoty w oczekiwaniu na wynik wyborów prezydenckich w USA

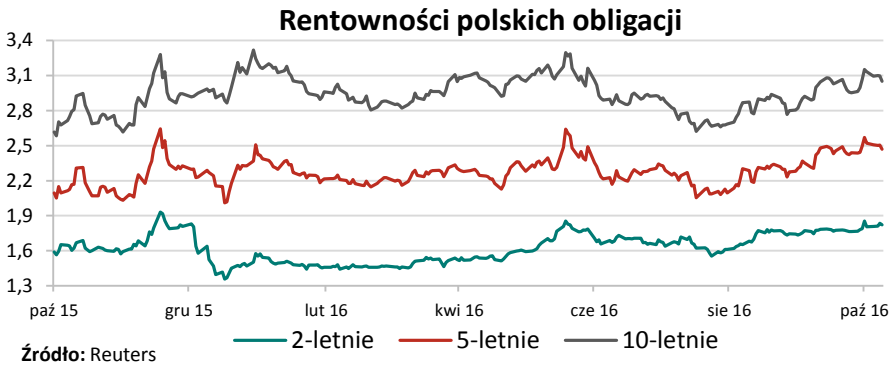


Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,3265 (umocnienie złotego o 0,2%). W poniedziałek i wtorek złoty znajdował się w trendzie aprecjacyjnym odrabiając straty z poprzedniego tygodnia. Relatywnie wysoka zmienność jego kursu w tych dniach mogła częściowo wynikać z mniejszej obecności krajowych inwestorów z uwagi na długi weekend. W środę mieliśmy do czynienia z osłabieniem kursu polskiej waluty, w znacznym stopniu w reakcji na wyraźnie niższy od oczekiwań indeks PMI w polskim przetwórstwie. W czwartek kurs złotego był stabilny. W piątek złoty tracił na wartości w reakcji na dane z amerykańskiego rynku pracy, wskazujące na wzrost prawdopodobieństwa normalizacji polityki monetarnej w USA w grudniu br.

W tym tygodniu kluczowe dla kursu złotego będą wyniki wyborów prezydenckich w USA. W pierwszej części tygodnia będą one najprawdopodobniej oddziaływały w kierunku wzrostu niepewności na rynku, a w konsekwencji osłabienia złotego. Oczekujemy, że realizacja naszego scenariusza bazowego zakładającego zwycięstwo H. Clinton będzie lekko pozytywna dla kursu polskiej waluty. Wpływ posiedzenia RPP, a także pozostałych danych z zagranicy (wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, bilans handlowy w Chinach) na kurs polskiej waluty będzie w naszej ocenie ograniczony.

Wybory prezydenckie w USA w centrum uwagi polskiego rynku długu



Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zwiększyły się do poziomu 1,822 (wzrost o 2pb), obligacji 5-letnich zmniejszyły się do poziomu 2,469 (spadek o 5pb), a obligacji 10-letnich obniżyły się do poziomu 3,051 (spadek o 8pb). W poniedziałek i we wtorek z uwagi na długi weekend obroty na polskim rynku długu były bardzo ograniczone. W środę ceny polskich obligacji były stabilne. W czwartek rano obserwowany był wzrost rentowności polskich obligacji w ślad za rynkami bazowymi (amerykańskimi i niemieckimi obligacjami). W dalszej części dnia miała miejsce aukcja zamiany długu, na której Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje zapadające w 2017 r. za 3,7 mld zł sprzedając obligacje o 2-, 7- i 11- letnich terminach zapadalności za 3,9 mld zł przy popycie równym 6,4 mld zł. Wysoki popyt na aukcji przyczynił się do odwrócenia trendu i spadku rentowności polskich obligacji widocznego w szczególności na środkowym odcinku i długim końcu krzywej dochodowości. Wpływ piątkowych danych z amerykańskiego rynku pracy na ceny polskiego długu był ograniczony, a na rynku utrzymywała się niska płynność.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będą wybory prezydenckie w USA. W efekcie, z uwagi na podwyższoną niepewność na rynkach w pierwszej części tygodnia można oczekiwać podwyższonej zmienności cen polskich obligacji. W przypadku realizacji naszego scenariusza bazowego zakładającego zwycięstwo H. Clinton, wynik wyborów może być lekko pozytywny dla cen polskiego długu. Środowe posiedzenie RPP oraz piątkowa publikacja wstępnego indeksu Uniwersytetu Michigan będą w naszej ocenie neutralne dla rentowności obligacji.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	lis 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	4,27	4,26	4,42	4,35	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29	4,31	**4,33**
Kurs USDPLN*	3,86	4,04	3,92	4,08	4,00	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92	**3,94**
Kurs CHFPLN*	3,91	3,93	3,91	3,98	4,00	3,87	3,97	3,96	4,04	4,02	3,97	3,93	3,96	**4,01**
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,7	-0,6	-0,5	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,5	**-0,3**	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,3	0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	**-0,4**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	2,4	7,8	6,7	1,4	6,8	0,7	5,9	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,2	**0,9**	
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,3	-1,8	-0,8	-1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	**0,3**	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	0,8	3,3	4,9	0,9	3,9	0,8	3,2	2,2	4,6	2,0	5,6	4,8	**5,2**	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,3	4,0	3,1	4,0	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9	**4,3**	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	1,1	1,2	1,4	2,3	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2	**3,0**	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	9,6	9,6	9,7	10,2	10,2	9,9	9,4	9,1	8,7	8,5	8,4	8,3	**8,2**	
Saldo ROB (mln EUR)	-165	28	-846	679	-652	-217	492	389	113	-635	-1047	**-632**		
Eksport (r/r, %, EUR)	5,2	10,7	10,8	-1,3	5,4	0,0	4,1	0,0	5,7	-5,1	8,0	**3,4**		
Import (r/r, %, EUR)	-1,0	6,3	4,4	0,3	7,4	0,9	0,3	1,5	0,4	-6,8	10,4	**5,0**		

* 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	-0,6	-0,5	-0,4	-0,5	-0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,6
Stopa bezrobocia (%)**		9,9	8,7	8,3	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 07.11.2016r.				
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Wrzesień	1,0		0,3
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Listopad	8,5		9,0
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Wrzesień	-0,1		-0,3
		Wtorek 08.11.2016r.				
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Październik	42,0	54,3	51,7
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Wrzesień	2,5		-0,5
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Wrzesień	22,2		23,0
		Środa 09.11.2016r.				
	Polska	**Decyzja o stopach procentowych NBP (%)**	**Listopad**	**1,50**	**1,50**	**1,50**
2:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Październik	0,1	1,3	0,8
2:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Październik	1,9	2,3	2,1
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Wrzesień	0,2		0,2
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Wrzesień	0,7		0,5
		Czwartek 10.11.2016r.				
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	265		260
		Piątek 11.11.2016r.				
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Listopad	87,2	86,5	87,5

* 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.