

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na wtorek publikacja wstępnego szacunku PKB w Polsce w III kw.** Prognozujemy, że tempo wzrostu PKB zmniejszyło się do 2,8% r/r z 3,1% w II kw. Na spowolnienie wzrostu PKB złożyły się naszym zdaniem niższy wkład eksportu netto oraz oddziałujące w przeciwnym kierunku zwiększenie dynamiki konsumpcji i inwestycji. Czynnikiem niepewności dla naszej prognozy jest rewizja PKB w 2015 r. przeprowadzona przez GUS w ubiegłym miesiącu. Realizacja naszej prognozy, niższej od oczekiwań rynku (2,9%) może oddziaływać w kierunku lekkiego osłabienia złotego i spadku rentowności polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że produkcja przemysłowa nie zmieniła się w październiku wobec wzrostu o 0,1% m/m we wrześniu, na co złożyła się niższa dynamika produkcji w kategorii „dostarczanie mediów” i w górnictwie oraz wyższe tempo wzrostu w przetwórstwie. Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się w październiku o 0,5% m/m wobec wzrostu o 0,6% we wrześniu, co będzie spójne z wynikami badań koniunktury wskazującymi na lekkie pogorszenie nastrojów w handlu. Trwałość ożywienia na rynku nieruchomości w USA potwierdzą wysokie na tle ostatnich lat wartości liczby pozwoleń na budowę domów (1182 tys. w październiku wobec 1225 tys. we wrześniu) oraz liczby rozpoczętych budów domów (1126 tys. wobec 1047 tys.). Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. Naszym zdaniem indeks Philadelphia FED spadł w listopadzie do 5,0 pkt. z 9,7 pkt. w październiku, z kolei wskaźnik NY Empire State najprawdopodobniej zwiększył się w listopadzie do -3,0 pkt. z -6,8 pkt. w październiku. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- **We wtorek poznamy kolejne szacunki PKB w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że podobnie jak w pierwszym szacunku, kwartalna dynamika PKB w strefie euro nie zmieniła się w III kw. w porównaniu do II kw. i wyniosła 0,3%. W Niemczech tempo wzrostu gospodarczego w III kw. najprawdopodobniej również ukształtowało się na poziomie z II kw. i wyniosło 0,4% kw/kw. Publikacja danych o PKB w strefie euro i Niemczech nie będzie miała naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego i polski rynek długu.
- **We wtorek opublikowany zostanie indeks ZEW, obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech.** Zgodnie z konsensusem jego wartość zwiększy się do 8,9 pkt. w listopadzie wobec 6,2 pkt. w październiku. Dostrzegamy ryzyko w dół dla oczekiwań rynkowych wynikające z podwyższonej awersji do ryzyka związanej z wyborami prezydenckimi w USA. Materializacja takiego ryzyka będzie oddziaływała w kierunku osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji.
- **Dzisiaj poznaliśmy liczne dane z chińskiej gospodarki.** Dynamiki produkcji przemysłowej oraz inwestycji w aglomeracjach miejskich nie zmieniły się w październiku w porównaniu do września i wyniosły odpowiednio 6,1% r/r oraz 8,2% r/r. Spadek odnotowało natomiast tempo wzrostu sprzedaży detalicznej, które obniżyło się w październiku do 10,0% r/r wobec 10,7% we wrześniu. Październikowe dane z chińskiej gospodarki są w naszej ocenie neutralne dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **Dzisiaj opublikowane zostaną finalne dane o październikowej inflacji w Polsce.** Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą inflacja wyniosła -0,3% r/r wobec -0,5% we wrześniu i wstępnego szacunku na poziomie -0,2%. Uważamy, że do wzrostu inflacji w październiku przyczyniła się głównie wyższa dynamika cen paliw. W przypadku rewizji wskaźnika w dół, publikacja październikowej inflacji będzie lekko negatywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **Dzisiaj poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego we wrześniu.** Oczekujemy zmniejszenia deficytu na rachunku obrotów bieżących do 632 mln EUR wobec 1047 mln EUR w sierpniu. Prognozujemy, że dynamika eksportu zmniejszyła się we wrześniu do 3,4% r/r wobec 8,0% w

sierpniu, a dynamika importu spadła do 5,0% r/r wobec 10,4%. Jednoczesne zmniejszenie dynamik eksportu i importu było spowodowane oddziaływaniem efektu niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Materializacja naszej prognozy, zakładającej zbliżone do konsensusu saldo obrotów na rachunku bieżącym, nie będzie miała istotnego wpływu na kurs złotego.

- **W piątek opublikowane zostaną październikowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że tempo wzrostu zatrudnienia zmniejszyło się do 3,0% r/r z 3,1% we wrześniu. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia w wyniku oddziaływania efektów bazy zwiększyła się w październiku do 4,3% r/r wobec 3,9% we wrześniu. 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.

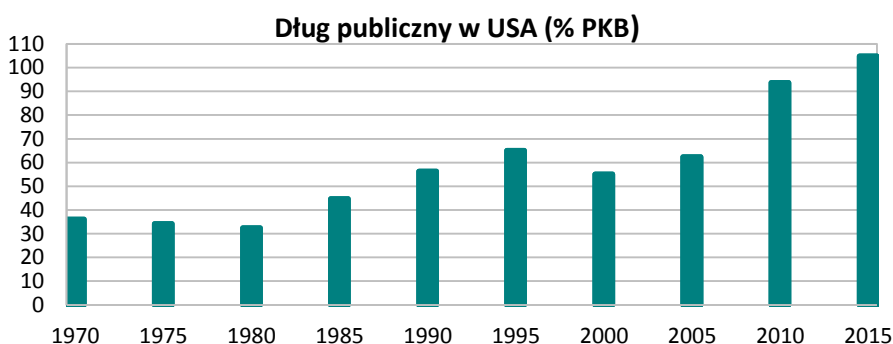
W zeszłym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia były wybory prezydenckie w USA, w których nieoczekiwane zwycięstwo odniósł D. Trump.** Przyczyniło się ono do silnego osłabienia kursu złotego i znaczącego wzrostu rentowności obligacji na rynkach bazowych i w Polsce. Poniżej przedstawiamy naszą wstępną ocenę wpływu zwycięstwa D. Trumpa na rynki finansowe w krótkiej- i średniej perspektywie.
- **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 październikowym. 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. Przewidywana w listopadowej projekcji ścieżka inflacji w latach 2016-2018 nie uległa znaczącym zmianom wobec scenariusza przedstawionego w projekcji lipcowej. Zgodnie z projekcją w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej inflacja utrzyma się na poziomie znacząco niższym od celu inflacyjnego RPP (2,5%) i nie osiągnie tego celu przed 2019 r. Jednocześnie prognozowana dynamika PKB w br. została nieznacznie obniżona, a w latach 2017-2018 lekko zrewidowana w górę (por. MAKROpuls z 09.11.2016). Podczas konferencji prasowej prezes NBP A. Glapiński 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. Wypowiedź A. Glapińskiego sygnalizuje ryzyko w dół dla naszej prognozy stóp NBP w przyszłym roku. 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. Wsparciem dla naszego scenariusza jest wynik wyborów prezydenckich, wskazujący na możliwość szybszego niż oczekuje rynek zaostrzenia polityki monetarnej przez FED w 2017 r. Głównym czynnikiem ryzyka w dół dla naszej prognozy stóp procentowych pozostaje prawdopodobne wydłużenie przez EBC rozszerzonego programu skupu aktywów.
- **Wstępny indeks Uniwersytetu Michigan obrazujący koniunkturę konsumencką w USA zwiększył się w listopadzie do 91,6 pkt. wobec 87,2 pkt. w październiku.** Wzrost indeksu wynikał z wyższych wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Badanie zostało przeprowadzone przed ogłoszeniem wyników wyborów prezydenckich w USA. W konsekwencji istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że finalny listopadowy indeks Uniwersytetu Michigan zostanie zrewidowany w dół względem wstępnego szacunku.

- ▄ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z niemieckiej gospodarki.** Nadwyżka handlu zagranicznego zmniejszyła się we wrześniu do 21,3 mld EUR wobec 21,6 mld EUR w sierpniu. Obniżyły się również dynamiki eksportu (-0,7% m/m we wrześniu wobec 3,4% w sierpniu) oraz importu (-0,5% m/m wobec 1,9%). Spadek odnotowała także miesięczna dynamika produkcji przemysłowej, która wyniosła we wrześniu -1,8% wobec 3,0% w sierpniu. Wynikał on z obniżenia tempa wzrostu produkcji we wszystkich jej kategoriach (przetwórstwo, budownictwo i energetyka). Zmniejszyła się również dynamika zamówień w przemyśle, która wyniosła we wrześniu -0,6% m/m wobec 0,9% w sierpniu. Ubiegłotygodniowe, słabsze od oczekiwań dane z niemieckiej gospodarki stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w III kw. nie zmienia się wobec II kw. i wyniesie 0,4% (patrz powyżej).
- ▄ **Nadwyżka chińskiego bilansu handlowego zwiększyła się w październiku do 49,1 mld USD wobec 42,0 mld USD we wrześniu.** Jednocześnie dynamika eksportu wzrosła do -7,7% r/r w październiku wobec -10,0% we wrześniu, a dynamika importu spadła do -7,5% r/r wobec -1,9%. Dane wskazują tym samym na pogorszenie popytu wewnętrznego w chińskiej gospodarce. 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%”.

▄ Jaki będzie wpływ „Trumponomiki” na rynki finansowe ?

Nieoczekiwane zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w USA rodzi pytanie o krótko- i średnioterminowy wpływ tego wydarzenia na rynki finansowe, w tym w szczególności na kurs złotego i rentowności polskich obligacji. Analiza programu wyborczego D. Trumpa oraz jego ostatnich wypowiedzi pozwala wyciągnąć wstępne wnioski dotyczące najbardziej prawdopodobnej korekty w polityce gospodarczej amerykańskiego rządu. Ze względu na radykalny charakter postulatów wyborczych D. Trumpa, a także potencjalnie znaczący wpływ realizacji niektórych z nich na decyzje FED dotyczące stóp procentowych, ocena wpływu polityki gospodarczej prowadzonej przez nową administrację („Trumponomiki”) obarczona jest dużą niepewnością.

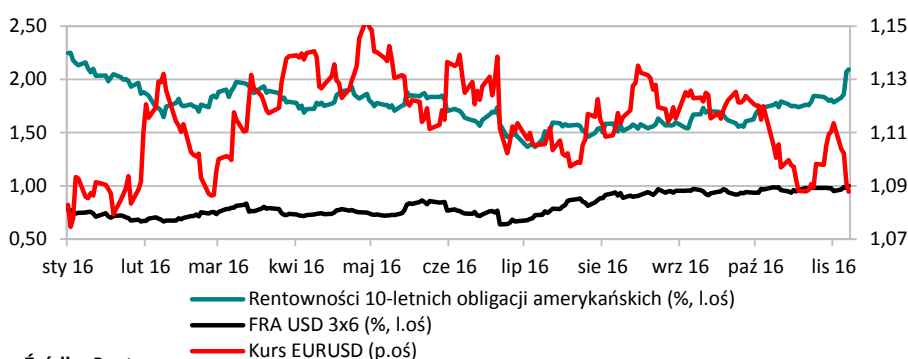


Źródło: Datastream

Wbrew naszym oczekiwaniom (por. MAKROmapa z 7.11.2016) reakcją rynków finansowych na zwycięstwo D. Trumpa było wyraźne umocnienie dolara i wzrost rentowności obligacji na rynkach bazowych, w tym w szczególności obligacji amerykańskich. Reakcję tę można zinterpretować jako wzrost – w ocenie inwestorów – prawdopodobieństwa zaostrzenia polityki monetarnej w średniej perspektywie. Taka ocena jest uzasadniona w świetle ostatnich wypowiedzi D. Trumpa, który po ogłoszeniu wyników wyborów akcentował potrzebę silnego zwiększenia inwestycji publicznych, nie przywołując jednocześnie pozostałych głównych elementów programu gospodarczego (ograniczenia imigracji, wprowadzenia działań protekcjonistycznych, obniżenia podatków). Sygnalizuje to możliwość przyspieszenia wzrostu popytu krajowego w USA począwszy od 2017 r. W sytuacji, w której gospodarka amerykańska znajduje się blisko stanu równowagi makroekonomicznej, silne zwiększenie popytu krajowego będzie oddziaływać w kierunku wzrostu inflacji. Ewentualna ekspansja fiskalna w USA przyczyni się do dalszego

wzrostu długu publicznego w relacji do PKB, który może się wiązać z relatywnie niewielkim wzrostem premii za ryzyko niewypłacalności ze względu na możliwy korzystny wpływ inwestycji publicznych w infrastrukturę na produktywność i dynamikę potencjalnego PKB. Wsparciem dla takiej oceny jest nieznaczny wzrost stawek CDS dla amerykańskich obligacji po ogłoszeniu wyników wyborów prezydenckich.

W sumie zatem „Trumponomika” może spowodować znaczącą zmianę policy-mix w kierunku wyraźnie łagodniejszej polityki fiskalnej i ostrzejszej polityki monetarnej. Jeśli najbliższe tygodnie przyniosą kolejne deklaracje prezydenta–elekt i jego przedstawicieli zwiększające prawdopodobieństwo realizacji tego scenariusza, rynek może zacząć wyceniać więcej niż jedną podwyżkę stóp procentowych w 2017 r. Nasilenie oczekiwań inwestorów na podwyżki stóp oddziaływałoby w kierunku dalszego osłabienia kursu złotego i wzrostu rentowności obligacji.



Źródło: Reuters

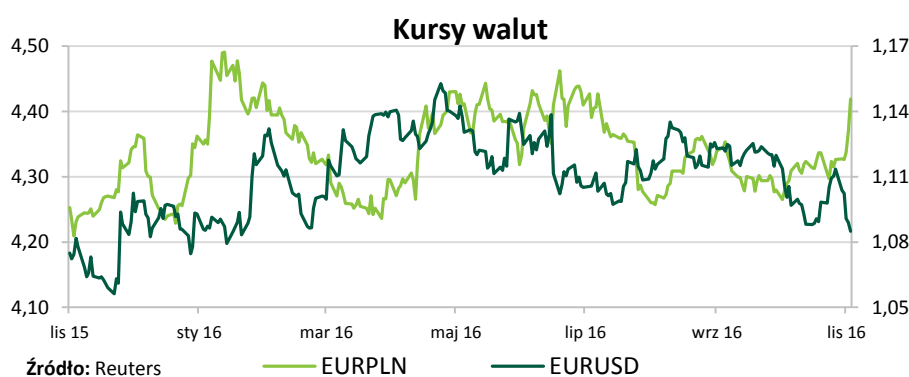
W trakcie kampanii wyborczej D. Trump wskazywał na potrzebę zmian w funkcjonowaniu NATO. Uzależnił on podtrzymanie gwarancji bezpieczeństwa dla pozostałych członków NATO od zadośćuczynienia USA z tytułu ponoszenia kosztów finansowania parasola ochronnego (“reasonable reimbursement for the tremendous cost”) dla krajów

NATO (większość krajów członkowskich nie spełnia wytycznej dotyczącej przeznaczania 2% PKB na obronę narodową). Ponadto, administracja Trumpa może złagodzić politykę wobec Rosji poprzez wprowadzenie tzw. resetu we wzajemnych stosunkach, co może przyczynić się do złagodzenia sankcji wprowadzonych przez USA wobec Rosji po aneksji Krymu i narastania różnic pomiędzy krajami UE i USA w odniesieniu do kształtu polityki sankcyjnej wobec tego kraju. W konsekwencji, wyniki wyborów w USA wskazują na ryzyko zmniejszenia “komfortu bezpieczeństwa” krajów Europy Środkowo-Wschodniej oraz krajów bałtyckich i ponownego zwiększenia napięcia w relacjach Rosji z Ukrainą. Ewentualna materializacja tego ryzyka będzie oddziaływać w kierunku osłabienia kursu złotego.

Dość prawdopodobną geopolityczną konsekwencją wyniku wyborów w USA jest również nasilenie nastrojów antyglobalistycznych i eurosceptycznych w Europie i zwiększenie ryzyka politycznego w kluczowych – z punktu widzenia kierunku zmian w funkcjonowaniu Unii Europejskiej - krajach członkowskich Unii. W najbliższych kwartałach odbędą się: referendum konstytucyjne we Włoszech (4 grudnia, w przypadku odrzucenia proponowanych przez rząd premier M. Renzi poda się do dymisji, a prawdopodobieństwo rozpisania przyspieszonych wyborów znacząco wzrośnie), powtórzone wybory prezydenckie w Austrii (4 grudnia), wybory parlamentarne w Holandii (15 marca), wybory prezydenckie we Francji (7 maja) i wybory parlamentarne w Niemczech (jesień 2017; A. Merkel nie zdecydowała jeszcze, czy będzie ubiegać się o kolejną kadencję na stanowisku kanclerza). Wynik wyborów w USA zwiększa prawdopodobieństwo wystąpienia efektu domina w Europie, a więc serii wyników ogólnokrajowych głosowań wyraźnie zwiększających wpływ ugrupowań eurosceptycznych na politykę zagraniczną i gospodarczą w tych krajach, co może być zinterpretowane jako rosnące zagrożenie dla Wspólnego Rynku i stabilności wzrostu gospodarczego w krajach UE. Ewentualny efekt domina najprawdopodobniej utrudni również Polsce negocjacje budżetowe dotyczące wielkości funduszy unijnych przyznanych Polsce w ramach perspektywy finansowej 2021-2027. W efekcie, w najbliższych kwartałach możemy mieć do czynienia z falami wzrostu awersji na ryzyka rynkach peryferyjnych krajów UE, oddziałującymi w kierunku spadku popytu na aktywa nominowane w złotych i osłabienia kursu złotego.

Podsumowując, na podstawie dotychczasowych deklaracji D. Trumpa można oceniać, że w krótkiej i średniej perspektywie spodziewane zmiany w polityce gospodarczej i zagranicznej USA będą oddziaływać w kierunku wzrostu popytu krajowego w USA, silniejszego niż dotychczas oczekiwano zacieśnienia polityki monetarnej przez FED oraz zwiększenia ryzyka politycznego w kluczowych dla przyszłości UE krajach Unii. W konsekwencji, dostrzegamy znaczące ryzyko w górę dla naszej kwartalnej prognozy kursu EURPLN do końca 2017 r. Ryzyko to uwzględnimy w najnowszej prognozie makroekonomicznej, którą opublikujemy 12 grudnia. Zarówno spodziewane dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej w USA, jak i ryzyko w górę dla oczekiwanej ścieżki kursu EURPLN stanowią wsparcie dla naszego scenariusza dwóch podwyżek stóp procentowych przez RPP w lipcu i listopadzie 2017 r. (łącznie o 50 pb).

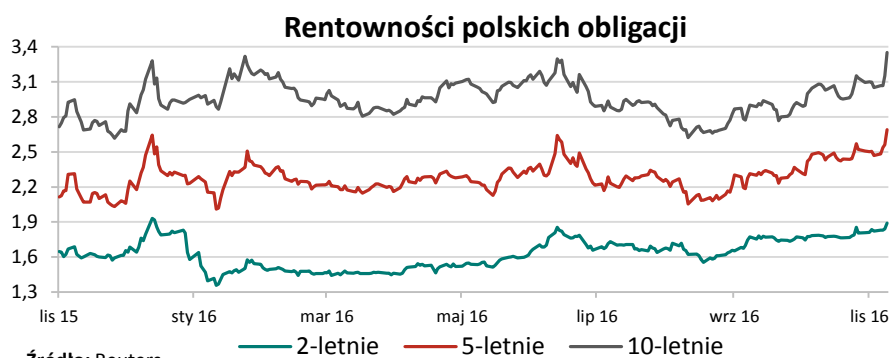
Wstępny szacunek polskiego PKB może osłabić złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,4193 (osłabienie złotego o 2,1%). Od poniedziałku do wtorku mieliśmy do czynienia ze stabilizacją kursu złotego na poziomie ok. 4,33 za euro w oczekiwaniu na wynik wyborów prezydenckich w USA. W reakcji na zwycięstwo D. Trumpa kurs złotego względem euro na środowym otwarciu był o ok. 0,5% niższy niż na

wtorkowym zamknięciu, a w dalszej części dnia charakteryzował się podwyższoną zmiennością. W czwartek od rana złoty tracił na wartości w ślad za rosnącymi rentownościami obligacji w Polsce i na rynkach bazowych. W naszej ocenie było to związane z oczekiwaniami rynku na zwiększenie presji inflacyjnej w USA w średnim okresie z uwagi na zapowiedzi D. Trumpa dotyczące ekspansywnej polityki fiskalnej podczas jego kadencji. W piątek kurs polskiej waluty pozostał w trendzie deprecjacyjnym, a jego osłabieniu sprzyjała nieobecność krajowych inwestorów z uwagi na Święto Niepodległości w Polsce.

W tym tygodniu kluczowa dla kursu złotego będzie wtorkowa publikacja wstępnego szacunku PKB w Polsce. W przypadku realizacji naszej niższej od konsensusu rynkowego prognozy dane mogą być lekko negatywne dla złotego. W kierunku osłabienia polskiej waluty może oddziaływać również dzisiejszy finalny szacunek krajowej inflacji oraz wtorkowa publikacja niemieckiego indeksu ZEW. Pozostałe dane z Polski (bilans płatniczy oraz zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw) będą w naszej ocenie neutralne dla złotego. Ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty będą również miały naszym zdaniem szacunki PKB w najważniejszych europejskich gospodarkach oraz liczne dane z USA - sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, pozwolenia na budowę, rozpoczęte budowy domów, a także indeksy NY Empire State oraz Philadelphia FED.


Silny wzrost rentowności w reakcji na zwycięstwo D. Trumpa


Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zwiększyły się do poziomu 1,889 (wzrost o 7pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,69 (wzrost o 22pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,351 (wzrost o 30pb). Od poniedziałku do wtorku widoczny był łagodny wzrost rentowności polskich obligacji w

oczekiwaniu na wyniki wyborów prezydenckich w USA. W reakcji na zwycięstw D. Trumpa w środę doszło do dalszego spadku cen polskiego długu. W czwartek utrzymywał się silny wzrost rentowności polskich obligacji w ślad za rynkami bazowymi. Uważamy, że było to związane z oczekiwaniami rynku na zwiększenie presji inflacyjnej w USA w średnim okresie z uwagi na zapowiedzi D. Trumpa dotyczące ekspansywnej polityki fiskalnej podczas jego kadencji. W piątek obroty na polskim rynku długu były wstrzymane ze względu na Święto Niepodległości w Polsce.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie wtorkowy wstępny szacunek PKB w Polsce. W przypadku realizacji naszej niższej od konsensusu prognozy oczekujemy lekkiego spadku rentowności polskich obligacji. Pozytywny wpływ na ceny polskiego długu może mieć również dzisiejszy finalny szacunek krajowej inflacji. Wtorkowa publikacja niemieckiego indeksu ZEW może być natomiast lekko negatywna dla cen polskich obligacji. Pozostałe krajowe dane (bilans płatniczy oraz zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw), liczne dane z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, pozwolenia na budowę, rozpoczęte budowy domów, indeksy NY Empire State oraz Philadelphia FED), a także szacunki PKB w najważniejszych europejskich gospodarkach będą naszym zdaniem neutralne dla polskiego rynku długu.

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	kw i 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	4,37
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	4,03
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	4,06
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	-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	-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	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	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	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	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	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	8,2
Saldo ROB (mln EUR)	-165	28	-846	679	-652	-217	492	389	113	-635	-1047	-632	-632	-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	3,4	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	5,0	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	1,8	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
	Eksport netto (pp.)	-0,9	0,8	0,4	0,4	0,4	0,6	-0,1	0,2	0,8	0,2
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	4,1	5,3	5,3	5,1	5,0	4,9	3,3	4,2	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	1,72	1,72	1,97	2,14	2,22	1,72	1,72	2,22
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	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 14.11.2016r.						
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Październik	10,7	10,8	10,7
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Październik	6,1	6,2	6,2
3:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Październik	8,2	8,2	8,2
14:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Październik	-0,5	-0,3	-0,3
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Wrzesień	-1047	-632	-604
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Październik	9,3	8,7	8,8
Wtorek 15.11.2016r.						
8:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	III kw.	0,4	0,4	0,3
10:00	Polska	PKB (% r/r)	III kw.	3,1	2,8	2,9
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	III kw.	0,3	0,3	0,3
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% r/r)	III kw.	1,6	1,6	1,6
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Listopad	6,2		8,9
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Październik	-0,4	-0,4	-0,3
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Październik	0,6	0,5	0,6
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	-6,8	-3,0	-4,0
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Wrzesień	0,2	0,2	0,2
Środa 16.11.2016r.						
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Październik	0,1	0,0	0,2
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Październik	75,4	75,4	75,5
Czwartek 17.11.2016r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Październik	0,5	0,5	0,5
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Październik	0,3	0,3	0,3
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Październik	0,1	0,2	0,2
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Październik	1047	1126	1151
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Październik	1225	1182	1200
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Listopad	9,7	5,0	8,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	265		259
Piątek 18.11.2016r.						
14:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Październik	3,9	4,3	4,3
14:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Październik	3,2	3,0	3,1

* 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