W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmienionym poziomie. Uważamy, że podczas konferencji prasowej po posiedzeniu zostanie poruszona kwestia obserwowanej w ostatnich tygodniach zmiany nastawienia niektórych członków Rady na bardziej jastrzębie (por. MAKROmapa z 23.10.2017). W naszej ocenie prezes NBP A. Glapiński powtórzy swój pogląd, zgodnie z którym stopy procentowe pozostaną niezmienione przez dłuższy czas. Jednocześnie zostaną zaprezentowane wyniki najnowszej projekcji inflacji NBP. Oczekujemy, że ścieżka inflacji zostanie zrewidowana nieznacznie w dół w 2018 r. w porównaniu do lipcowej projekcji (ze względu na obniżenie prognoz dynamiki cen żywności i inflacji bazowej), podczas gdy oczekiwane w niej tempo wzrostu gospodarczego nie ulegnie najprawdopodobniej wyraźnym zmianom. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu Rady, wyniki projekcji oraz wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji prasowej przyczynią się do lekkiego osłabienia kursu złotego i spadku rentowności polskich obligacji.
- **W piątek opublikowane zostaną dane nt. chińskiego bilansu handlowego.** Oczekujemy, że saldo bilansu zwiększyło się do 42,9 mld USD w październiku wobec 28,6 mld USD we wrześniu. Prognozujemy, że dynamika eksportu zwiększyła się w październiku do 9,9% r/r wobec 8,1% we wrześniu, podczas gdy dynamika importu obniżyła się do 18,2% z 18,6%. Publikacja danych z Chin będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków.
- **W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury z USA.** Oczekujemy, że wstępny indeks Uniwersytetu Michigan zmniejszył się w listopadzie do 100,0 pkt. wobec 100,7 pkt. w październiku. Będzie to korekta po tym jak w październiku indeks wyraźnie wzrósł (o 5,6 pkt.) i osiągnął najwyższy poziom od stycznia 2004 r. Uważamy, że wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym roku poznaliśmy liczne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w październiku o 261 tys. wobec wzrostu o 18 tys. we wrześniu (rewizja w górę z -33 tys.), co było wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (wzrost o 314 tys.). Największy wzrost liczby etatów odnotowano w turystyce i rekreacji (+106 tys.), usługach biznesowych (+50,0 tys.) oraz oświacie i służbie zdrowia (+41,0 tys.). Spadek zatrudnienia odnotowano natomiast w przypadku handlu detalicznego (-8,3 tys.), górnictwa i wycinki drzew (-2,0 tys.) oraz usług informatycznych (-1,0 tys.). Struktura danych wskazuje, że amerykański rynek pracy w pewnym stopniu pozostaje nadal pod niekorzystnym wpływem efektu wrześniowego huraganu Irma. Stopa bezrobocia spadła w październiku do 4,1% wobec 4,2% we wrześniu, kształtując się wyraźnie poniżej poziomu wskazywanego przez FOMC jako bezrobocie naturalne (4,6%, por. MAKROmapa z 25.09.2017). Obniżenie stopy bezrobocia wynikało ze zmniejszenia liczby bezrobotnych (-484 tys.) przy jednoczesnym silniejszym zmniejszeniu zasobu siły roboczej (-765 tys.). W efekcie, współczynnik aktywności zawodowej w październiku zmniejszył się do 62,7% wobec 63,1% we wrześniu. Zmniejszyła się również roczna dynamika wynagrodzenia godzinowego, która wyniosła w październiku 2,4% wobec 2,8% we wrześniu. W naszej ocenie było to związane ze wspomnianym wyżej silnym wzrostem zatrudnienia w dziale turystyka i rekreacja, który charakteryzuje się relatywnie niskim na tle innych branż poziomem wynagrodzeń (por. MAKROmapa z 9.10.2017). Wraz z dalszą poprawą sytuacji na amerykańskim rynku pracy oczekujemy wzrostu rocznej dynamiki wynagrodzenia godzinowego do 2,6% na koniec br. Wsparciem dla takiej oceny są raporty firm rekrutacyjnych o narastaniu presji płacowej z uwagi na niedobór pracowników. W reakcji na

publikację słabszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy doszło do przejściowego osłabienia dolara względem euro. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Indeks ISM dla przetwórstwa zmniejszył się w październiku do 58,7 pkt. wobec 60,8 pkt. we wrześniu. Jego spadek wynikał z obniżenia wkładów wszystkich 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zatrudnienia, czasu dostaw oraz zapasów). Indeks kształtuje się jednak nadal wyraźnie powyżej granicy 50 pkt. wskazując na utrzymujący się umiarkowanie szybki wzrost aktywności w amerykańskim przetwórstwie. Wzrost odnotował natomiast indeks ISM poza przetwórstwem, który wyniósł w październiku 60,1 pkt. wobec 59,8 pkt. we wrześniu. Wyższa wartość indeksu wynikała ze zwiększenia wkładów 2 z 4 jego składowych (dla aktywności biznesowej oraz zatrudnienia), podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływało obniżenie wkładu składowej dla nowych zamówień. Wartość składowej dla czasu dostaw nie zmieniła się w październiku w porównaniu do września. Na silną poprawę nastrojów konsumenckich w październiku wskazał indeks Conference Board, który zwiększył się do 125,9 pkt. wobec 120,6 pkt. we wrześniu, co jest jego najwyższym poziomem od grudnia 2000 r. Zwiększeniu indeksu wynikało ze wzrostu jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB nie zmieni się w IV kw. w porównaniu do III kw. i wyniesie 3,0%.

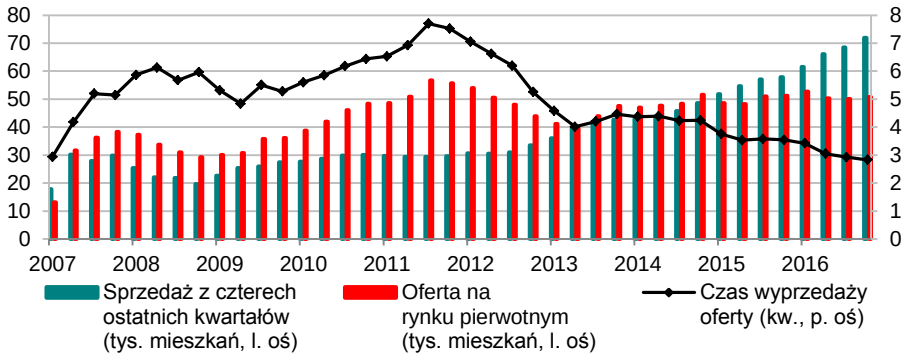
- **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie FOMC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej pozostał na niezmienionym poziomie [1,00%; 1,25%]. Tak jak oczekiwaliśmy, komunikat po posiedzeniu nie dostarczył nowych informacji dotyczących perspektyw polityki monetarnej w USA (por. MAKROmapa z 30.10.2017). W komunikacie po posiedzeniu na uwagę zasługuje poprawa oceny dotyczącej aktywności w amerykańskiej gospodarce. Obecnie członkowie FOMC uważają, że rośnie ona w „solidnym tempie" wobec „umiarkowanego tempa" w poprzednim komunikacie. W komunikacie znalazł się również zapis, zgodnie z którym inflacja pozostaje na niskim poziomie mimo wzrostu cen paliw. Członkowie FOMC uważają jednak, że choć w najbliższym czasie inflacja będzie kształtować się nadal poniżej celu inflacyjnego (2%), to w średnim okresie się wokół niego ustabilizuje. Zgodnie z treścią komunikatu członkowie FOMC odnotowali krótkotrwały wpływ huraganów na inflację (pozytywny) oraz aktywność ekonomiczną (negatywny), lecz ich zdaniem w średnim okresie jest on neutralny. Komunikat po ubiegłotygodniowym posiedzeniu FOMC nie zmienia naszego scenariusza, zgodnie z którym FED w grudniu br. podniesie stopy procentowe o 25 pb.
- **W ubiegłym tygodniu prezydent USA D. Trump ogłosił swojego kandydata na nowego szefa Rezerwy Federalnej.** Zgodnie z oczekiwaniami rynku został nim Jerome Powell, dotychczasowy członek zarządu FED. Prezydencką nominację musi zatwierdzić Senat. Kadencja obecnej szefowej FED J. Yellen upływa 3 lutego 2018 r. Dotychczasowe decyzje i wypowiedzi J. Powella pozwalają oczekiwać, że będzie on najprawdopodobniej zwolennikiem dalszego stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej w USA. Jednocześnie opowiada się on za zmniejszeniem obciążeń regulacyjnych dla banków. Zgodna z oczekiwaniami inwestorów nominacja J. Powella, który będzie najprawdopodobniej kontynuatorem dotychczasowej polityki J. Yellen, miała ograniczony wpływ na rynek.
- **W ubiegłym tygodniu Partia Republikańska w USA przedstawiła projekt reformy podatkowej.** Jego głównymi założeniami są obniżenie podatków dla firm oraz korporacji z 35% do 20%, zmniejszenie podatku dochodowego dla osób o niskich i średnich dochodach, zwiększenie kwoty wolnej od podatku oraz ogólne uproszczenie systemu podatkowego. Reforma przewiduje również wprowadzenie podatku dla amerykańskich korporacji międzynarodowych w wysokości 12% zysków pozostawionych przez te przedsiębiorstwa poza granicami USA. Zgodnie z szacunkami Wspólnego Komitetu ds. Podatków w Kongresie (Joint Committee on Taxation) wprowadzenie reformy podatkowej w proponowanym kształcie zmniejszyłoby wpływy

budżetowe o 1,5 bln USD w horyzoncie 10 lat. Przedstawioną przez Republikanów reformę podatkową poparł prezydent USA D. Trump. Zaznaczył jednocześnie, że zależy mu na tym aby Kongres zdążył uchwalić ustawę i złożył ją do jego podpisu przed świętami Bożego Narodzenia. Należy jednocześnie zauważyć, że Senat USA pracuje nad swoją propozycją reformy. Wprowadzenie reformy podatkowej w kształcie zaproponowanym przez Republikanów, będącej jedną z wyborczych obietnic D. Trumpa, byłoby pozytywne dla dolara oraz rentowności amerykańskich obligacji.

- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w Polsce zmniejszyła się w październiku do 2,1% r/r wobec 2,2% we wrześniu, kształtując się zgodnie z naszą prognozą równą oczekiwaniom rynku (2,1%).** Uważamy, że do nieznacznego obniżenia inflacji przyczyniło się zmniejszenie dynamiki cen paliw oraz spadek inflacji bazowej. Finalne dane o inflacji wraz z jej strukturą zostaną opublikowane 13 listopada.
- **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa spadł w październiku do 53,4 pkt. wobec 53,7 pkt. we wrześniu.** W kierunku obniżenia indeksu oddziaływały niższe wkłady 3 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, zapasów oraz czasu dostaw). Przeciwny wpływ miał wyższy wkład składowej dla zatrudnienia. Wartość składowej dla nowych zamówień w październiku nie zmieniła się w porównaniu do września, pozostając tym samym na najwyższym poziomie od lutego 2015 r. Podobnie jak we wrześniu zamówienia ogółem rosły szybciej niż zamówienia eksportowe, co sygnalizuje utrzymujący się szybki wzrost popytu krajowego. Silniejszy krajowy popyt na towary wytwarzane przez sektor przetwórczy jest w naszej ocenie związany z pozytywnym wpływem ożywienia w budownictwie. Październikowe wyniki badań koniunktury w przetwórstwie przemysłowym są spójne z naszym scenariuszem lekkiego spowolnienia wzrostu PKB w IV kw. do 4,2% r/r wobec 4,5% w III kw.
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zmniejszyła się w październiku do 1,4% r/r wobec 1,5% we wrześniu.** W kierunku spadku inflacji oddziaływała niższa dynamika cen usług, nośników energii oraz towarów przemysłowych. Przeciwny wpływ miała wyższa dynamika cen żywności. Oczekujemy, że w 2017 r. średnioroczne tempo wzrostu cen w strefie euro wyniesie 1,5%, co jest spójne z wrześniową projekcją EBC.
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem kwartalna dynamika PKB w strefie euro w III kw. zmniejszyła się do 0,6% wobec 0,7% w II kw., co było powyżej naszej prognozy równej oczekiwaniom rynku (0,5%).** Roczne tempo wzrostu gospodarczego wzrosło w III kw. do 2,5% wobec 2,3% w II kw. Opublikowane dane o PKB są wstępnym szacunkiem i nie uwzględniają jego struktury. Uważamy, że źródłem zmniejszenia dynamiki PKB w II kw. były niższe wkłady konsumpcji oraz inwestycji, podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład zapasów. Kolejny szacunek PKB w strefie euro w III kw., uwzględniający tempo wzrostu we wszystkich krajach obszaru wspólnej waluty, zostanie opublikowany 14 listopada, a dane nt. struktury PKB poznamy 7 grudnia.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie.** Indeks Caixin PMI w październiku nie zmienił się w porównaniu do września i wyniósł 51,0 pkt. Na jego stabilizację złożyło się zwiększenie wkładów składowych dla nowych zamówień oraz zapasów oraz niższe wkłady składowych dla zatrudnienia, bieżącej produkcji oraz czasu dostaw. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje zwiększenie składowej dla nowych zamówień, któremu towarzyszyło wyższe tempo wzrostu zamówień eksportowych. Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza ożywienia w światowym handlu. Nieznaczny spadek odnotował natomiast indeks PMI dla chińskiego przetwórstwa według CFLP, który zmniejszył się w październiku do 54,3 pkt. wobec 55,4 pkt. we wrześniu. Oczekujemy, że w IV kw. tempo wzrostu PKB w Chinach obniży się do 6,7% r/r, a w całym 2017 r. zwiększy się do 6,8% wobec 6,7% w 2016 r.

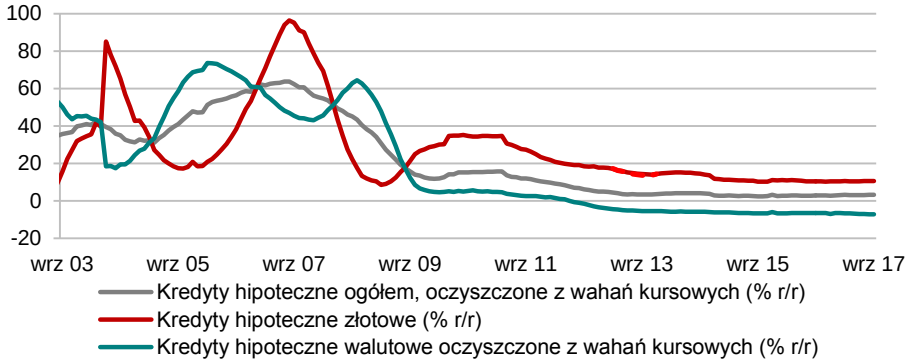
Jak długo potrwa boom w budownictwie ? (3)

Poniżej przedstawiamy trzecią część naszej analizy dotyczącej długookresowych perspektyw dla budownictwa. W tym raporcie prezentujemy zagadnienie kształtowania się inwestycji gospodarstw domowych. Nakłady na środki trwałe gospodarstw domowych są to bowiem przede wszystkim wydatki poniesione na zakup nieruchomości. Wartość robót budowlanych związanych z budynkami mieszkalnymi stanowi ok. 15% całości produkcji budowlano-montażowej.



Źródło: REAS * na 6 rynkach: Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań, Łódź

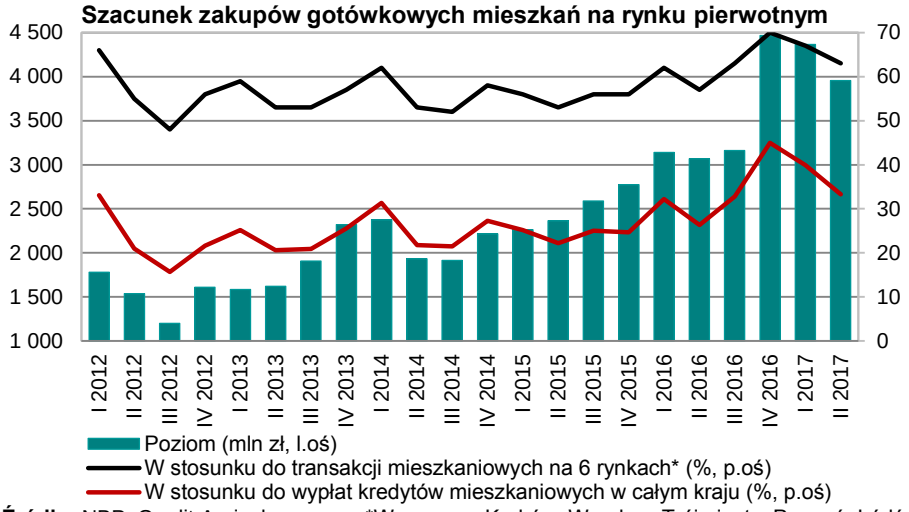
Wg danych REAS, od października 2016 r. do września 2017 r. na sześciu głównych rynkach (Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań i Łódź) wprowadzono do sprzedaży prawie 69,9 tys. lokali. Była to najwyższa podaż mieszkań w ciągu czterech kolejnych kwartałów na rynku pierwotnym odnotowana w historii badań. Główną przyczyną wprowadzania przez deweloperów na rynek dużej liczby mieszkań jest rekordowo silny popyt zgłaszany przez gospodarstwa domowe – w III kw. liczba sprzedanych mieszkań wzrosła o 24,1% r/r i wyniosła 17,5 tys. Poniżej przedstawiamy najważniejsze czynniki, które naszym zdaniem oddziałują w kierunku dużego zainteresowania kupnem mieszkania.



Źródło: NBP, Credit Agricole

Jednym z nich jest poprawiająca się sytuacja na rynku pracy. Zgodnie z badaniem firmy Work Service „Barometr rynku pracy" tylko 11,6% Polaków obawia się obecnie utraty pracy w ciągu najbliższych 2 lat. Jest to najniższy odsetek w historii badania. W takich warunkach wzrasta skłonność gospodarstw domowych do zadłużania się. Jednocześnie mamy do czynienia z relatywnie szybkim wzrostem wynagrodzeń. Przyczynia się to do poprawy zdolności kredytowej konsumentów i zwiększenia dostępności kredytu mieszkaniowego. Powyższe efekty potęgowane są przez wypłaty w ramach programu Rodzina 500+ (wzrost dochodów do dyspozycji) oraz rekordowo niskie stopy procentowe, które oznaczają niski koszt obsługi kredytu. W efekcie tempo wzrostu złotowych kredytów hipotecznych utrzymuje się w ostatnich miesiącach na stabilnym, umiarkowanie wysokim poziomie (10-11% r/r). Uważamy, ze korzystne warunki do finansowania mieszkania kredytem będą utrzymywały się do przełomu lat 2018-2019 r. W kolejnych kwartałach tempo wzrostu popytu będzie ograniczane przez stopniowe podwyżki stóp procentowych oraz wyhamowującą poprawę na rynku pracy.

Jak długo potrwa boom w budownictwie ? (3)



Źródło: NBP, Credit Agricole *Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań, Łódź

Drugą przyczyną wysokiej sprzedaży mieszkań na rynku pierwotnym jest popyt inwestycyjny – część zamożniejszych Polaków przeznacza wolne środki pieniężne na zakup lokali w celu ich wynajmu osobom trzecim. Zgodnie z obliczeniami NBP opłacalność wynajmu mieszkania obecnie wielokrotnie przekracza rentowność depozytów bankowych oraz obligacji skarbowych. NBP szacuje, że udział zakupów gotówkowych mieszkań na powyższych sześciu rynkach wyniósł ok. 63-67% w I poł. br. Biorąc pod uwagę postępującą poprawę na rynku pracy i wypłaty w ramach programu Rodzina 500+ przyczyniające się do zwiększenia dochodu do dyspozycji gospodarstw domowych oraz oczekiwane przez nas kształtowanie się inflacji na poziomie ok. 2% (oddziałujące w kierunku ograniczenia realnego zwrotu z depozytów bankowych) uważamy, że popyt inwestycyjny w najbliższych kwartałach będzie utrzymywał się na wysokim poziomie. Nawet przy zakładanym przez nas stopniowym zacieśnianiu polityki pieniężnej przez NBP, opłacalność wynajmu mieszkania w horyzoncie kilku lat nadal będzie przekraczała zwrot z depozytów bankowych. Co więcej, zgodnie z raportem RAES jedną z istotnych motywacji kierujących osobami kupującymi mieszkania pod wynajem jest zapewnienie sobie relatywnie stabilnego dochodu uzupełniającego przyszłą emeryturę. Ten czynnik będzie trwale wspierał popyt inwestycyjny. Należy jednak pamiętać, że popyt inwestycyjny stanowi tylko niewielką część całkowitego popytu mieszkaniowego. Trudno oszacować dokładną skalę zakupów mieszkań za gotówkę w całym kraju. Najprawdopodobniej zjawisko to jest skoncentrowane w dużych miastach – zakupy gotówkowe mieszkań na sześciu rynkach odniesione do wypłat kredytów mieszkaniowych w całym kraju stanową ok. 30-40%.

Trzecim czynnikiem oddziałującym w kierunku poprawy sytuacji w budownictwie mieszkaniowym są rządowe programy zwiększającą dostępność mieszkań. W ostatnich kwartałach taką rolę pełnił rządowy program „Mieszkanie dla młodych", który umożliwiał zakupy lokali finansowanych kredytami z dopłatą w ramach programu. Wygasa on w 2018 r., jednak ogłoszone zostały już kolejne programy rządowe, które będą oddziaływały w kierunku wzrostu produkcji budowlano-montażowej. Obecna strategia rządu przyjęła postać Narodowego Programu Mieszkaniowego (NPM), obejmującego szereg programów (por. tabela).

Za trzy główne cele NPM wyznaczone do zrealizowania do 2030 r. przyjęto:

- Zwiększenie liczby mieszkań przypadających na 1 tys. mieszkańców w Polsce do średniej unijnej wynoszącej 435 mieszkań wobec 363 obecnie. Oznacza to potrzebę zbudowania 2,75 mln nowych mieszkań, gdzie obecnie budowane jest ok. 150 tys. mieszkań rocznie.
- Osiągnięcie przez samorządy gminne możliwości zaspokojenia potrzeb mieszkaniowych wszystkich gospodarstw domowych oczekujących aktualnie na najem mieszkania od gminy (według stanu na koniec 2014 r. jest to 165,2 tys. gospodarstw domowych).
- Obniżenie liczby osób mieszkających w warunkach substandardowych (ze względu na niski stan techniczny budynku, brak podstawowych instalacji technicznych lub przeludnienie) o 2 mln osób z ok. 5,3 mln do ok. 3,3 mln, co oznacza konieczność poprawy standardu ok. 700 tys. mieszkań.

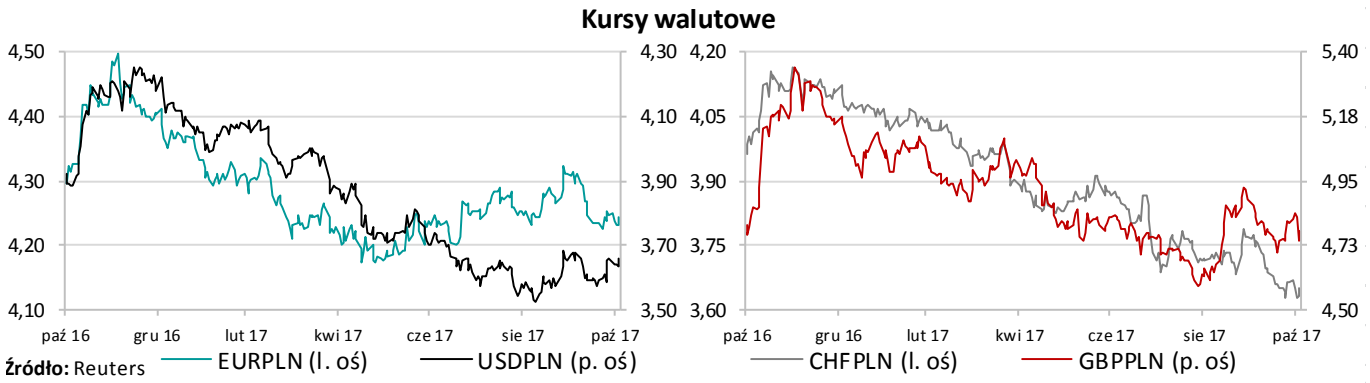
Naszym zdaniem programy rządowe w największym stopniu przyczynią się do wzrostu produkcji budowlano montażowej w latach 2018-2019. Wtedy skumulują się efekty ostatniego roku trwania programu „Mieszkanie dla Młodych" oraz intensyfikacja działań w ramach Narodowego Programu Mieszkaniowego. Należy jednak zwrócić uwagę, że programy rządowe mają o wiele mniejsze znaczenie dla produkcji budowlano-montażowej niż pierwsze dwa wymienione powyżej czynniki (popyt konsumpcyjny i inwestycyjny). Zgodnie z informacjami podanymi przez BGK, w ramach programu Mieszanie Plus obecnie przygotowywanych jest ponad 10 tys. mieszkań, z czego ponad 1,2 tys. lokali jest w budowie (wartość inwestycji przygotowywanych obecnie przez BGK przekracza 2 mld zł). Na cele programu BGK ma obecnie do dyspozycji 5 mld zł. Według deklaracji BGK potencjał inwestycyjny funduszu może jednak wynieść docelowo nawet kilkadziesiąt miliardów złotych. Zakładając, że wskazywane przez BGK 5 mld zł środków zostanie rozdysponowane równomiernie w ciągu 4 lat, to łącznie z pozostałymi dwoma programami (tworzenie lokali socjalnych i wspieranie budowy mieszkań czynszowych) wydatki rządowe na cele mieszkaniowe wyniosą ok. 2,5 mld zł rocznie. Jest to równowartość tylko ok. 3% rocznej wartości inwestycji gospodarstw domowych.

Inicjatywy rządowe dotyczące nieruchomości mieszkaniowych				
Program	**Rozpoczęcie programu**	**Przewidywane nakłady**	**Przewidywane efekty**	**Bieżące efekty**
Narodowy Program Mieszkaniowy				
1) Pakiet Mieszkanie Plus				
1.1) Program wsparcia tworzenia lokali socjalnych, mieszkań chronionych, noclegowni i domów dla bezdomnych	2007 r.	6,21 mld zł w latach 2018-2025		W ramach programu zakwalifikowano do finansowania 1.375 przedsięwzięć (o wartości ponad 2,8 mld zł) dot. utworzenia ponad 23 tys. lokali/miejsc noclegowych
1.2) Program wspierania budowy mieszkań czynszowych	2016 r.	4,5 mld zł przez 10 lat	30 tys. lokali w ciągu 10 lat	99 wniosków na łączną kwotę 563 mln zł, dotyczących budowy 4.619 mieszkań
1.3) Mieszkanie Plus - kapitałowy (BGK Nieruchomości)	2016 r.			1,2 tys. mieszkań w budowie, 10 tys. w przygotowaniu (na podstawie umów inwestycyjnych)
2) Indywidualne Konta Mieszkaniowe	Program w przygotowaniu	Wypłaty premii 4,41 mld zł w latach 2021-2025		
Inne (poza NPM)				
Mieszkanie dla młodych	2014 r.	3,45 mld zł w latach 2014 -2018		Narastająco od 01.01.2014 r. udzielono wsparcia 96,4 tys. nabywcom w kwocie 2,5 mld zł, w tym 0,7 mld zł na rynek wtórny
Fundusz Wsparcia Kredytobiorców	19.02.2016 r.	593,8 mln zł		Narastająco od 19.02.2016 r. zawarto 637 umów o udzieleniu wsparcia na wartość 14,1 mln zł i wypłacono wsparcie w kwocie 6,6 mln zł
Fundusz Mieszkań na Wynajem	2014 r.			Zakontraktowana jest budowa 3,3 tys. lokali. 1.371 mieszkań udostępnionych do komercjalizacji

Źródło: NBP

Zgodnie z obliczeniami REAS – przy założeniu tempa sprzedaży z ostatniego roku – czas niezbędny do wyprzedaży obecnej oferty mieszkań wyniósł w III kw. br. ok. 2,8 kwartałów (najkrócej w historii badań). Uważamy, że wysoki popyt na rynku mieszkaniowym w porównaniu do dostępnego zasobu lokali skłoni deweloperów do dalszego zwiększenia liczby budowanych mieszkań, co będzie miało pozytywny wpływ na produkcję budowlano montażową w kolejnych kwartałach. Biorąc pod uwagę przedstawione perspektywy dla poszczególnych składowych popytu mieszkaniowego uważamy, że szczyt ożywienia w produkcji budowlano-montażowej w tym segmencie przypadnie na połowę 2019 r.

RPP może osłabić złotego

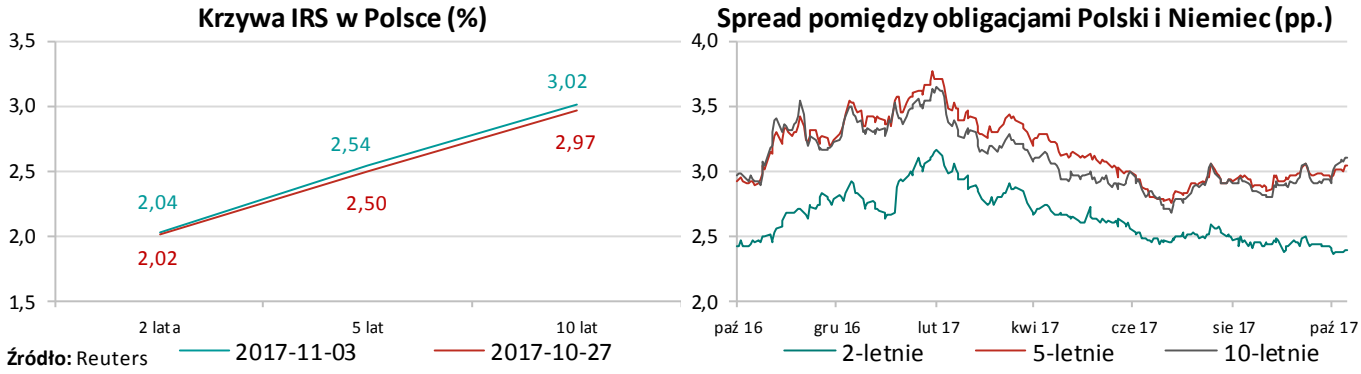


Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2428 (umocnienie złotego o 0,1%). W ubiegłym tygodniu, mimo bogatego kalendarza wydarzeń makroekonomicznych (patrz powyżej), kurs złotego był relatywnie stabilny kształtując się w przedziale 4,23-4,25 za euro. W zeszłym tygodniu polska waluta najsilniej zyskiwała względem funta (umocnienie złotego o 0,6%). Mimo decyzji Banku Anglii o podwyżce stóp procentowych o 25 pb doszło bowiem do wzrostu kursu EURGBP, co przy stabilnym kursie złotego względem euro doprowadziło do jego aprecjacji polskiej waluty względem funta.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla złotego będzie posiedzenie RPP. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu Rady, wyniki projekcji inflacji oraz wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji prasowej przyczynią się do lekkiego osłabienia kursu polskiej waluty. Dane z USA (indeks Uniwersytetu Michigan) oraz Chin (bilans handlowy) nie będą miały istotnego wpływu na kurs złotego.

Posiedzenie RPP w centrum uwagi rynku



Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do poziomu 2,035 (wzrost o 2pb), 5-letnie do poziomu 2,538 (wzrost o 4pb), a 10-letnie obniżyły się do poziomu 3,02 (wzrost o 5pb). Na początku biegłego tygodnia obserwowany był spadek stawek IRS w ślad za niemieckim rynkiem długu. Na krótkim końcu krzywej w kierunku obniżenia stawek IRS oddziaływał charakterystyczny dla ostatnich dni miesiąca wyższy popyt krajowych instytucji finansowych związany z dostosowaniem struktury aktywów w celu obniżenia płaconego podatku bankowego. W środę z uwagi na dzień świąteczny obroty na polskim rynku długu były wstrzymane. W czwartek i w piątek obserwowana była korekta.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie posiedzenie RPP. Uważamy, że podczas konferencji prasowej po posiedzeniu możemy mieć do czynienia z nieznacznym spadkiem stawek IRS.

Dane ze światowej gospodarki (indeks Uniwersytetu Michigan w USA oraz bilans handlowy w Chinach) nie będą miały istotnego wpływu na stawki IRS.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	paź 16	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17
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*	4,31	4,45	4,40	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23	4,25	4,25	4,31	4,24	**4,22**
Kurs USDPLN*	3,92	4,20	4,18	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70	3,59	3,57	3,65	3,64	**3,58**
Kurs CHFPLN*	3,96	4,13	4,11	4,04	4,05	3,96	3,90	3,84	3,86	3,72	3,72	3,77	3,65	**3,64**
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,2	0,0	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	**2,1**	
Inflacja bazowa (r/r, %)	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0	**0,9**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-1,3	3,2	2,2	9,1	1,1	11,0	-0,6	9,1	4,5	6,2	8,7	4,3	**10,5**	
Inflacja PPI (r/r, %)	0,6	1,8	3,2	4,0	4,5	4,8	4,2	2,4	1,8	2,2	3,0	3,1	**2,9**	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,7	6,6	6,4	11,4	7,3	9,7	8,1	8,4	6,0	7,1	7,6	8,6	**8,5**	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,6	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	6,0	4,9	6,6	6,0	**6,1**	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5	**4,4**	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	8,2	8,2	8,2	8,5	8,4	8,0	7,6	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	**6,6**	
Saldo ROB (mln EUR)	-14	-97	-106	2548	-514	-405	459	-297	-1114	-491	-100	**-131**		
Eksport (r/r, %, EUR)	-1,0	4,3	9,0	15,1	6,4	19,7	2,5	18,5	6,5	12,4	12,3	**10,3**		
Import (r/r, %, EUR)	1,3	5,2	9,8	16,0	10,5	19,8	3,8	20,4	13,0	12,8	7,6	**8,3**		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2017				2018				2016	2017	2018
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (%, r/r)	4,0	3,9	4,5	4,2	4,0	3,7	3,6	3,8	2,9	4,1	3,8
Konsumpcja (%, r/r)	4,7	4,9	4,7	4,7	4,6	4,3	4,3	3,9	3,9	4,7	4,3
Inwestycje (%, r/r)	-0,4	0,8	3,7	5,9	7,9	7,0	6,8	6,1	-7,9	3,2	6,7
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	8,3	2,8	8,0	9,5	8,0	7,7	6,8	5,5	8,8	7,1	7,0
Import (ceny stałe, %, r/r)	8,7	6,1	9,0	11,6	10,6	10,0	10,4	8,3	7,9	8,9	9,8
Wkłady do wzrostu PKB: Spożycie prywatne (pp.)	3,0	2,9	2,8	2,4	3,0	2,6	2,6	1,9	2,9	2,8	2,5
Wkłady do wzrostu PKB: Inwestycje (pp.)	0,0	0,1	0,6	1,4	0,9	1,1	1,2	1,5	-2,1	0,5	1,2
Wkłady do wzrostu PKB: Eksport netto (pp.)	0,1	-1,5	-0,3	-0,6	-1,1	-0,8	-1,8	-1,3	0,9	-0,6	-1,2
Saldo obrotów bieżących***	0,1	-0,5	-0,7	-1,2	-1,7	-1,5	-1,7	-2,0	-0,3	-1,2	-2,0
Stopa bezrobocia (%)**	8,0	7,0	6,8	7,3	7,6	6,8	6,9	7,3	8,3	7,3	7,3
Zatrudnienie poza rolnict. (%r/r)	2,1	2,4	1,9	1,0	0,3	0,1	0,1	0,1	1,9	1,9	0,2
Wynagrodzenia w GN (%, r/r)	4,1	5,0	5,6	6,0	6,4	6,7	6,6	6,5	3,8	5,2	6,5
Inflacja CPI (%)*	2,0	1,8	1,9	1,8	1,5	1,9	1,6	1,5	-0,6	1,9	1,6
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,73	1,7	1,73	1,73	1,73	1,73	1,90	1,98	1,73	1,73	1,98
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	1,50	1,50	1,75
EURPLN**	4,23	4,23	4,31	4,16	4,15	4,12	4,10	4,07	4,40	4,16	4,07
USDPLN**	3,97	3,70	3,65	3,50	3,49	3,40	3,33	3,26	4,18	3,50	3,26

*wartość średniokwartalna
**wartość na koniec okresu
***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 06.11.2017r.				
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Wrzesień	3,6		-1,5
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Październik	54,9	54,9	54,9
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Październik	55,9	55,9	55,9
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Listopad	29,7		30,8
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	2,5		2,8
		Wtorek 07.11.2017r.				
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Wrzesień	2,6		-0,8
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Wrzesień	-0,5		0,6
		Środa 08.11.2017r.				
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Październik	28,5	42,9	
	Polska	**Decyzja o stopach procentowych NBP (%)**	**Listopad**	**1,50**	**1,50**	**1,50**
		Czwartek 09.11.2017r.				
2:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Październik	6,9	7,1	
2:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Październik	1,6	1,7	
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Wrzesień	21,6		21,0
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Wrzesień	0,3		0,3
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Wrzesień	1,7		0,9
		Piątek 10.11.2017r.				
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Listopad	100,7	100,0	100,9

* 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
Starszy 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.