




W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na czwartek publikacja finalnego szacunku polskiego PKB w III kw. br. wraz z jego strukturą.** Dostrzegamy nieznaczne ryzyko, że finalna dynamika może zostać zrewidowana w dół w porównaniu do wstępnego szacunku (4,7% wobec 4,0% w II kw.). Wsparciem dla tej oceny są opublikowane w ubiegłym tygodniu dane o inwestycjach przedsiębiorstw, wskazujących na ich realny spadek w III kw. (-0,8% r/r wobec -1,6% w II kw.). W kierunku przyspieszenia wzrostu gospodarczego oddziaływały wyższe wkłady eksportu netto i inwestycji. Niższe kontrybucje zapasów i konsumpcji oddziaływały w przeciwnym kierunku. Publikacja finalnych danych o PKB nie powinna wywołać znaczącej reakcji rynków finansowych.
- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** W środę zostanie opublikowany drugi szacunek PKB w III kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zwiększyło się do 3,3% wobec 3,0% we wstępnym szacunku ze względu na wyższy wkład zapasów. W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury w USA. Prognozujemy, że indeks ISM w przetwórstwie zmniejszył się do 58,4 pkt. w listopadzie wobec 58,7 pkt. w październiku, co będzie spójne z wynikami regionalnych badań koniunktury. Oczekujemy, że indeks zaufania konsumentów Conference Board (124,0 pkt. wobec 125,9 pkt. w październiku) zasygnalizuje lekkie pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w listopadzie. Publikacje danych z USA, spójne ze scenariuszem podwyżki stopy funduszy federalnych przez FED o 25 pb na grudniowym posiedzeniu, nie powinny mieć istotnego wpływu na rynki finansowe.
- **W czwartek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen zwiększyła się do 1,6% r/r w listopadzie wobec 1,4% w październiku. W środę poznamy wstępny szacunek listopadowej inflacji HICP w Niemczech. Podobnie jak w przypadku strefy euro, spodziewamy się jej wzrostu do 1,9% r/r z 1,5% w październiku. W obu przypadkach w kierunku zwiększenia wskaźnika inflacji oddziaływało wyższe tempo wzrostu cen paliw. Oczekujemy, że publikacja danych o inflacji w strefie euro będzie neutralna dla rynków finansowych.
- **W tym tygodniu poznamy listopadowe indeksy PMI dla chińskiego przetwórstwa (Caixin oraz CFLP).** Prognozujemy, że wskaźnik Caixin PMI zwiększył się nieznacznie do 51,5 pkt. wobec 51,0 pkt. w październiku, a indeks PMI wg CFLP wzrósł do 51,7 pkt. wobec 51,6 pkt. w październiku. Oczekujemy, że wyniki badań koniunktury w Chinach, wskazujące na nieznaczną poprawę nastrojów w przetwórstwie przemysłowym, będą neutralne dla rynków.
- **W czwartek opublikowane zostaną wstępne dane o listopadowej inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zwiększyła się do 2,3% r/r wobec 2,1% w październiku.** Uważamy, że do wzrostu inflacji przyczyniła się wyższa dynamika cen paliw. Uważamy, że dane będą neutralne dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W piątek poznamy listopadowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI wzrósł do 54,5 pkt. z 53,4 pkt. w październiku. Do zwiększenia tempa wzrostu aktywności w przetwórstwie przyczyniła się poprawa koniunktury w Niemczech (patrz poniżej). Dane mogą być w naszej ocenie lekko pozytywne dla złotego oraz rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

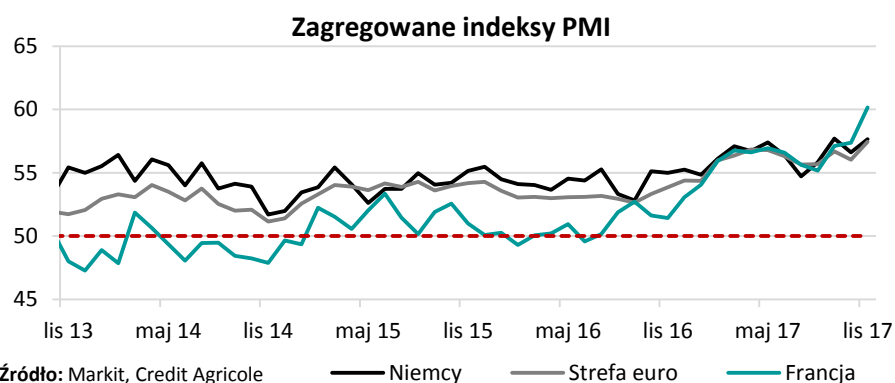
- **Zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w listopadzie do 57,5 pkt. z 56,0 pkt. w październiku.** Tym samym ukształtował się on na najwyższym poziomie od kwietnia 2011 r. Zwiększenie zagregowanego indeksu PMI wynikało ze wzrostu jego składowych zarówno dla aktywności biznesowej w usługach, jak również bieżącej produkcji w przetwórstwie. W okresie październik-listopad średnia wartość zagregowanego

indeksu PMI wyniosła 56,7 pkt. wobec 56,0 pkt. w III kw., co stanowi ryzyko w górę dla naszej prognozy zakładającej nieznaczne obniżenie tempa wzrostu PKB w strefie euro w IV kw. (0,5% kw/kw wobec 0,6% w III kw. – patrz poniżej).

-  **Dynamika produkcji przemysłowej w Polsce zwiększyła się w październiku do 12,3% r/r wobec 4,3% we wrześniu.** Główną przyczyną silnego zwiększenia tempa wzrostu produkcji pomiędzy wrześniem a październikiem była korzystna różnica w liczbie dni roboczych. Do zwiększenia dynamiki produkcji przemysłowej przyczyniło się również wyższe tempo wzrostu produkcji w kategorii "górnictwo i wydobywanie", co związane było m.in. z efektami niskiej bazy sprzed roku w tej kategorii. Podobnie jak w poprzednich miesiącach mieliśmy do czynienia z relatywnie szybkim wzrostem produkcji zarówno w działach o dużym udziale eksportu w sprzedaży ("maszyny i urządzenia", "wyroby tekstylne" oraz "urządzenia elektryczne"), jak i działach powiązanych z branżą budowlaną ("metale", "wyroby z metali", "wyroby z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych" oraz "wyroby z gumy i tworzyw sztucznych"). Dynamika produkcji budowlano-montażowej zwiększyła się w październiku do 20,3% r/r wobec 15,5% we wrześniu. W kierunku jej wzrostu oddziaływały wspomniane powyżej korzystne efekty kalendarzowe. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja w budownictwie zmniejszyła się w ujęciu miesięcznym o 1,0%. Tym samym jest to jej trzeci miesiąc z rzędu spadku m/m. Podtrzymujemy naszą ocenę, zgodnie z którą obserwowany w ostatnich trzech miesiącach spadek odsezonowanej produkcji budowlano-montażowej w ujęciu m/m ma charakter przejściowy i w najbliższych miesiącach produkcja ponownie znajdzie w trendzie wzrostowym, wspierana przez rosnącą absorpcję środków unijnych, zwiększenie publicznych nakładów na infrastrukturę oraz kontynuację ożywienia w budownictwie mieszkaniowym (por. MAKROpuls z 20.11.2017). Uwzględniając wyniki naszych badań przedstawionych w MAKROmapach z okresu od 23.10.2017 do 13.11.2017 oczekujemy, że szczyt ożywienia w budownictwie nastąpi na przełomie 2018 r. i 2019 r. Październikowe dane o produkcji przemysłowej oraz produkcji budowlano-montażowej sumarycznie stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy dynamiki PKB w IV kw. (4,2% r/r wobec 4,5% w III kw.)
-  **Nominalna dynamika sprzedaży detalicznej w Polsce zmniejszyła się w październiku do 8,0% r/r wobec 8,6% we wrześniu.** Realna dynamika sprzedaży detalicznej spadła w październiku do 7,1% r/r z 7,5% we wrześniu. Obniżenie tempa wzrostu sprzedaży było spowodowane w znacznym stopniu przesunięciem sezonowego zwiększenia zakupów odzieży i obuwia z kolekcji jesienno-zimowej z października na wrzesień (por. MAKROpuls z 20.11.2017). Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach roczna dynamika sprzedaży ulegnie stopniowemu obniżeniu, do czego przyczyni się efekt wysokiej ubiegłorocznej bazy związany z wypłatą środków w ramach programu Rodzina 500+. Czynnikiem wspierającym sprzedaż detaliczną w IV kw. będzie obniżenie wieku emerytalnego. Październikowe dane o sprzedaży detalicznej stanowią wsparcie dla naszej prognozy dynamiki spożycia prywatnego w IV kw. (4,7% r/r wobec 4,9% w III kw.)
-  **W ubiegłym tygodniu opublikowano Minutes z listopadowego posiedzenia FED.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami jego treść nie dostarczyła nowych informacji dotyczących perspektyw polityki monetarnej w USA (por. MAKROmapa z 20.11.2017). Zapis dyskusji po posiedzeniu wskazuje, że wśród członków FED utrzymują się obawy co do średnioterminowych perspektyw inflacji. Niemniej jednak, z uwagi na fakt, iż tempo wzrostu PKB utrzymuje się powyżej dynamiki potencjalnego PKB, wielu członków opowiada się za kolejną podwyżką stóp procentowych w najbliższym czasie, o ile średniookresowe perspektywy gospodarcze w USA nie zmienią. Treść Minutes nie zmienia naszego scenariusza, zgodnie z którym FED w grudniu br. podniesie stopy procentowe o 25 pb. Jednocześnie obawy członków FED dotyczące perspektyw inflacji stanowią wsparcie dla naszej oceny, że skala podwyżek stóp procentowych w 2018 r. będzie niższa od mediany oczekiwań przedstawionej we wrześniowej projekcji FOMC (75 pb) i wyniesie 50 pb (por. MAKROmapa z 25.09.2017).

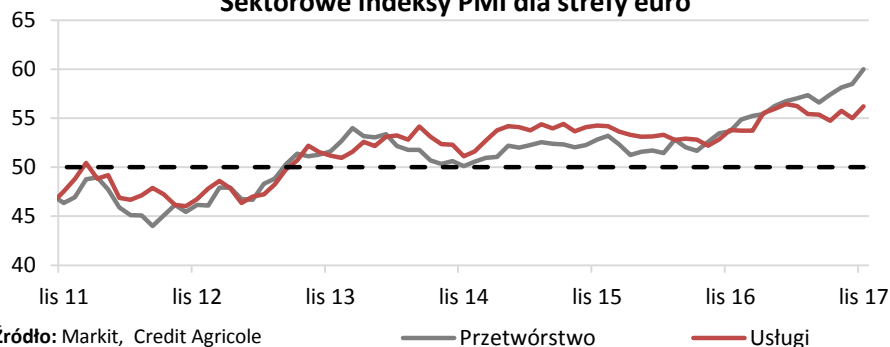
- ▄ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Wstępne zamówienia na dobra trwałe zmniejszyły się w październiku o 1,2% m/m wobec wzrostu o 2,2% we wrześniu, co było przede wszystkim rezultatem niższej dynamiki zamówień na środki transportu (efekt spadku zamówień w firmie Boeing). Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe zmniejszyła się w październiku do 0,4% wobec 1,1% we wrześniu. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje utrzymująca się wysoka roczna dynamika zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (8,1% w październiku wobec 8,7% we wrześniu), będących wskaźnikiem wyprzedzającym dla przyszłych inwestycji. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane o sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,48 mln w październiku wobec 5,37 mln we wrześniu), które wskazały na kontynuację dobrej koniunktury na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu nieznaczne pogorszenie nastrojów konsumenckich potwierdził finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w listopadzie do 98,5 pkt. wobec 100,7 pkt. w październiku oraz 97,8 pkt. we wstępnym szacunku. W kierunku spadku indeksu oddziaływały niższe wartości jego składowych dla oceny bieżącej sytuacji oraz oczekiwań. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w IV kw. do 3,0% wobec 3,3% w III kw.
- ▄ **Zgodnie finalnym szacunkiem kwartalna dynamika niemieckiego PKB zwiększyła się w III kw. do 0,8% wobec 0,6% w II kw.** W kierunku zwiększenia tempa wzrostu PKB oddziaływały wyższe wkłady eksportu netto (0,4 pp. w III kw. wobec -0,4 pp. w II kw.) oraz zapasów (0,4 pp. wobec 0,2 pp.). Przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla konsumpcji (-0,1 pp. w III kw. wobec 0,5 pp. w II kw.) oraz inwestycji (0,4 pp. wobec 0,2 pp.). Tym samym w III kw. głównym źródłem wzrostu niemieckiego PKB był eksport netto, podczas gdy w II kw. była to konsumpcja. Prognozujemy, że w całym 2017 r. niemiecki PKB zwiększy się o 2,2% wobec 1,9% w 2016 r.

▄ Wzrost aktywności w strefie euro silnie przyspieszył



Zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w listopadzie do 57,5 pkt. z 56,0 pkt. w październiku. Tym samym ukształtował się on na najwyższym poziomie od kwietnia 2011 r. Zwiększenie zagregowanego indeksu PMI wynikało ze wzrostu jego składowych zarówno dla aktywności biznesowej w usługach, jak również

bieżącej produkcji w przetwórstwie. W okresie październik-listopad średnia wartość zagregowanego indeksu PMI wyniosła 56,7 pkt. wobec 56,0 pkt. w III kw., co stanowi ryzyko w górę dla naszej prognozy zakładającej nieznaczne obniżenie tempa wzrostu PKB w strefie euro w IV kw. (0,5% kw/kw wobec 0,6% w III kw.).

Sektorowe indeksy PMI dla strefy euro


Źródło: Markit, Credit Agricole

— Przetwórstwo — Usługi

Choć poprawę koniunktury w strefie euro odnotowano zarówno w przetwórstwie jak i w usługach, na uwagę zasługuje narastająca dysproporcja w tempie wzrostu aktywności w tych sektorach. Ożywienie w przetwórstwie strefy euro wspierane jest przez silny wzrost zamówień wewnętrznych oraz zagranicznych. Obserwowane są także coraz wyraźniejsze sygnały

wskazujące na rosnące bariery związane z ograniczeniami podażowymi. Czas dostaw w przetwórstwie w strefie euro w listopadzie był najdłuższy od 2000 r., co sygnalizuje, że firmy nie nadążają z realizacją zamówień. Taką ocenę wspiera również składowa dotycząca zaległości produkcyjnych, która ukształtowała się w listopadzie na najwyższym poziomie w historii. Tendencje te sprzyjają wzrostowi inwestycji w moce wytwórcze, w tym w zwiększanie zatrudnienia. Potwierdza to składowa dla zatrudnienia w przetwórstwie w strefie euro, która w listopadzie wzrosła do 57,9 pkt. wobec 57,3 pkt. w październiku osiągając kolejny rekord.

W ujęciu geograficznym, poprawa koniunktury w strefie euro wynikała z wyższego tempa wzrostu aktywności zarówno w Niemczech (57,6 pkt w listopadzie wobec 56,6 pkt. w październiku), jak i we Francji (60,1 pkt. wobec 57,4 pkt. – najwyższy poziom od maja 2011 r.). Zwiększenie indeksów PMI dla Niemiec oraz Francji wynikało ze wzrostu składowych zarówno dla bieżącej produkcji w przetwórstwie, jak i aktywności biznesowej w usługach. W pozostałych krajach strefy euro objętych badaniem również odnotowano wyższe tempa wzrostu aktywności niż przed miesiącem.

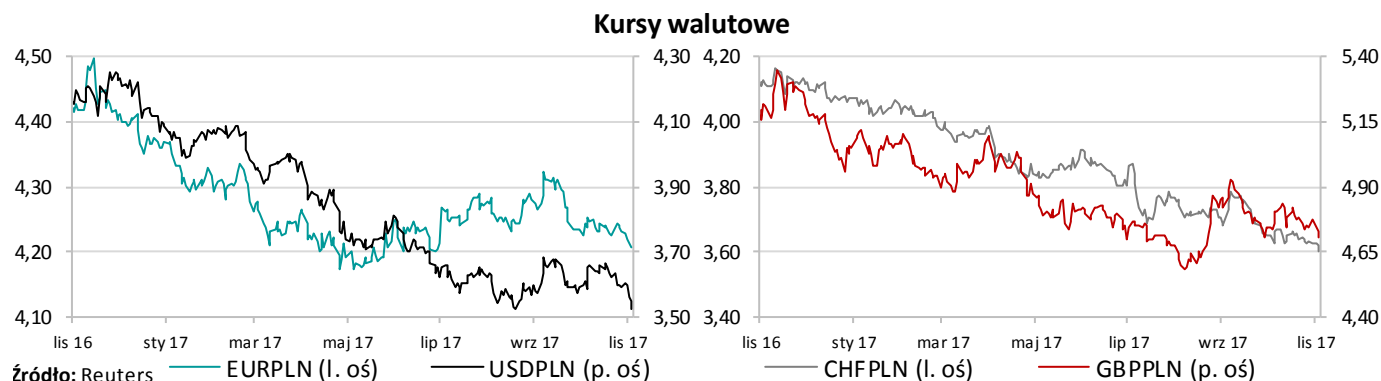
Z punktu widzenia oceny przyszłej koniunktury w Polsce warto zwrócić szczególną uwagę na sytuację w niemieckim przetwórstwie. Indeks PMI dla niemieckiego przetwórstwa zwiększył się w listopadzie do 62,5 pkt. wobec 60,6 pkt. w październiku, co jest jego najwyższym poziomem od lutego 2011 r. W strukturze danych na uwagę zasługuje silny wzrost składowych dla nowych zamówień (63,7 pkt. wobec 60,4 pkt.) oraz nowych zamówień eksportowych (62,9 pkt. wobec 60,1 pkt) do drugich najwyższych poziomów w swojej historii. Szybki napływ zamówień przyczynił się do dalszego zwiększenia składowej dla bieżącej produkcji (62,9 pkt. w listopadzie wobec 60,2 pkt. w październiku – najwyższy poziom od kwietnia 2011 r.).

W ubiegłym tygodniu dodatkowych informacji nt. sytuacji w niemieckiej gospodarce dostarczył również indeks Ifo, obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel hurtowy i detaliczny. Wskaźnik ten zwiększył się w listopadzie do 117,5 pkt. wobec 116,7 pkt. w październiku, co jest jego kolejnym najwyższym poziomem w historii. Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływało obniżenie składowej dla oceny bieżącej sytuacji. W ujęciu sektorowym poprawę koniunktury odnotowano w 2 z 4 działów (handlu hurtowym oraz przetwórstwie), podczas gdy pogorszenie koniunktury nastąpiło w handlu detalicznym oraz budownictwie. Dane o indeksach PMI i Ifo stanowią nieznaczące ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w Niemczech w IV kw. obniży się do 0,5% wobec 0,8% w III kw.

Wyraźna poprawa koniunktury w przetwórstwie w strefie euro, w szczególności w Niemczech, sygnalizuje wysokie prawdopodobieństwo zwiększenia popytu na wytwarzane w Polsce towary stanowiące wsad do produkcji dóbr finalnych (tzw. dobra pośrednie). Jest to spójne z naszą prognozą, zgodnie z którą roczna dynamika polskiego eksportu zwiększy się w IV kw. br. do 9,5% wobec 8,3% w III kw. Jednocześnie rosnący popyt na wytwarzane w Polsce dobra pośrednie w warunkach wysokiego

stopnia wykorzystania mocy wytwórczych sprzyja zwiększaniu nakładów na środki trwałe w polskim przetwórstwie. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy wzrostu dynamiki inwestycji w IV kw. (5,9% r/r wobec 3,7% w III kw.).

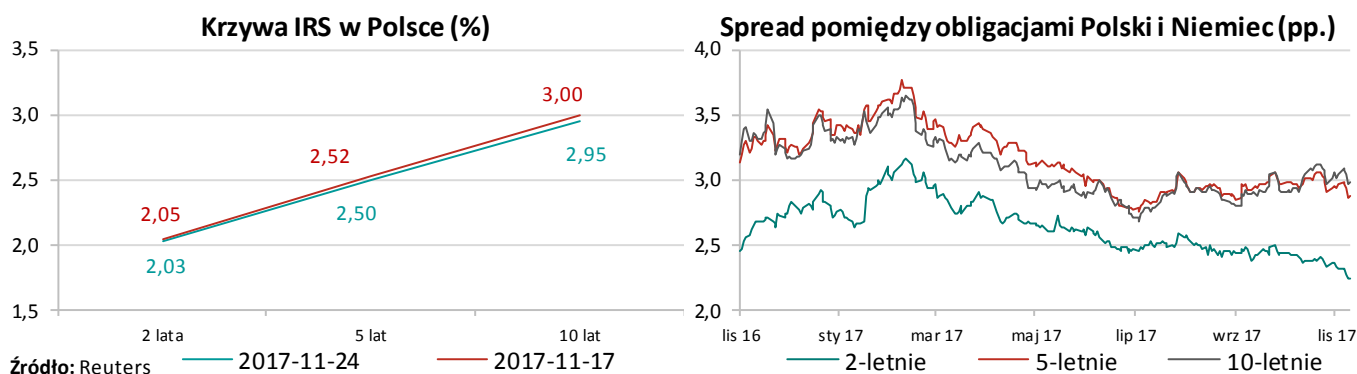
Kurs złotego względem euro najsilniejszy od 4 miesięcy



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2081 (umocnienie złotego o 0,6%). Od poniedziałku do piątku kurs EURPLN utrzymywał się w trendzie spadkowym. W kierunku umocnienia złotego oddziaływało zmniejszenie światowej awersji do ryzyka odzwierciedlane obniżeniem indeksu VIX. Czynniki sprzyjającymi aprecjacji polskiej waluty były także wyraźnie lepsze od oczekiwań dane o krajowej produkcji przemysłowej, a także wtorkowa decyzja Banku Węgier o złagodzeniu polityki monetarnej. Inwestorzy zareagowali na tę decyzję zmniejszeniem udziału węgierskich aktywów w swoich portfelach na rzecz aktywów nominowanych w złotych. W efekcie kurs EURPLN spadł w czwartek do 4,2020, co jest jego najniższym poziomem od lipca br. W piątek obserwowana była nieznaczna korekta. Przez cały ubiegły tydzień złoty zyskiwał również względem franka szwajcarskiego. Wynikało to z umocnienia złotego względem euro przy jednoczesnym wzroście kursu EURCHF. Tym samym kurs CHFPLN znajduje się już blisko poziomów sprzed 15 stycznia 2015 r., kiedy to doszło do znaczącego umocnienia franka szwajcarskiego w reakcji na decyzję SNB o uwolnieniu jego kursu wobec euro (por. MAKROmapa z 19.01.2015).

W tym tygodniu istotny dla kursu polskiej waluty będzie w naszej ocenie indeks PMI dla polskiego przetwórstwa. W przypadku realizacji naszej prognozy będzie on oddziaływał w kierunku umocnienia złotego. Pozostałe krajowe dane (finalny szacunek PKB i wstępny szacunek inflacji) nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na rynek. Neutralne dla złotego będą również najprawdopodobniej dane o inflacji w Niemczech i w strefie euro, dane z USA (drugi szacunek PKB, wskaźnik ufności konsumenckiej oraz indeks ISM dla przetwórstwa), a także wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie (Caixin PMI oraz CFLP PMI).

Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa w centrum uwagi rynku długu



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 2,033 (spadek o 1pb), 5-letnie do poziomu 2,500 (spadek o 2pb), a 10-letnie obniżyły się do poziomu 2,95 (spadek o 5pb). W ubiegłym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla polskiego rynku była czwartkowa aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 3-, 5-, 6-, 7-, 11-letnich terminach zapadalności za 4,0 mld zł przy popycie równym 13,8 mld zł. Niska podaż obligacji przy dużym popycie przyczyniła się do spadku stawek IRS na całej długości krzywej oraz spadku spreadu pomiędzy polskimi a niemieckimi obligacjami. W pozostałych dniach zmienność na rynku była ograniczona.

W tym tygodniu do wzrostu stawek IRS może przyczynić się zaplanowana na piątek publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa. Pozostałe krajowe dane (finalny szacunek PKB i wstępny szacunek inflacji), dane z USA (drugi szacunek PKB, wskaźnik ufności konsumenckiej oraz indeks ISM dla przetwórstwa), a także dane ze strefy euro (wstępne szacunki inflacji w strefie euro, w tym w Niemczech) będą naszym zdaniem neutralne dla stawek 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	kw i 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	0,8	
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	12,3	
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	3,2	3,0	
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	8,0	
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	7,4	
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	-80	-100		
Eksport (r/r, % EUR)	-1,0	4,3	9,0	15,1	6,4	19,7	2,5	18,5	6,5	12,4	12,1	10,2		
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	5,7		

* 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)	4,1	4,0	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	8,3	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	8,5	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
	Inwestycje (pp.)	0,0	0,1	0,6	1,4	0,9	1,1	1,2	1,5	-2,1	0,5	1,2
	Eksport netto (pp.)	0,1	-1,5	0,1	-0,6	-1,1	-0,8	-1,8	-1,3	0,9	-0,6	-1,2
Saldo obrotów bieżących***	0,1	-0,5	0,0	-1,2	-1,7	-1,5	-1,7	-2,0	-0,3	-1,2	-2,0	
Stopa bezrobocia (%)**	8,0	7,0	6,8	6,9	7,1	6,6	6,8	6,9	8,3	6,9	6,9	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,1	2,4	1,8	1,0	0,3	0,1	0,1	0,1	1,9	1,8	0,2	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,1	5,0	4,9	6,0	6,4	6,7	6,6	6,5	3,8	5,0	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	1,73	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	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 27.11.2017r.						
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Październik	667	620	625
Wtorek 28.11.2017r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Październik	5,1		5,1
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Wrzesień	0,5		0,4
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Listopad	12,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Listopad	125,9	124,0	124,0
Środa 29.11.2017r.						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Listopad	1,44		1,54
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Listopad	1,5	1,9	1,7
14:30	USA	Drugi szacunek PKB (% r/r)	III kw.	3,0	3,3	3,2
Czwartek 30.11.2017r.						
2:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Listopad	51,6	51,7	51,5
10:00	Polska	Finalny PKB (% r/r)	III kw.	3,9	4,5	4,5
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Listopad	1,4	1,6	1,6
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Październik	8,9		8,9
14:00	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Listopad	2,1	2,3	2,3
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Październik	0,6		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Listopad	66,2		63,5
Piątek 01.12.2017r.						
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	51,0	51,5	50,9
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	53,4	54,5	54,0
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	62,5	62,5	62,5
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	60,0	60,0	60,0
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	58,7	58,4	58,4

* 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