

## W tym tygodniu

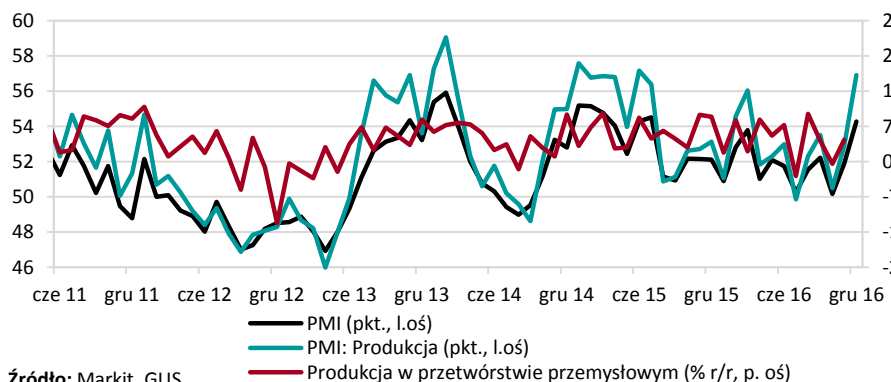
- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** W piątek opublikowane zostaną dane z rynku pracy. Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia wyniósł 185 tys. osób w grudniu wobec 178 tys. w listopadzie, stopa bezrobocia wzrosła do 4,7% wobec 4,6%. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 173 tys. w grudniu wobec 216 tys. w listopadzie). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury w USA. Prognozujemy, że indeks ISM w przetwórstwie zwiększył się do 54,1 pkt. w grudniu wobec 53,2 pkt. w listopadzie, co będzie spójne z wynikami regionalnych badań koniunktury. Oczekujemy, że nieznaczny spadek odnotował natomiast indeks ISM poza przetwórstwem (56,0 pkt. w grudniu wobec 57,2 pkt. w listopadzie). Publikacje danych z USA nie będą miały w naszej ocenie istotnego wpływu na rynki finansowe.
- **We wtorek poznamy grudniowy indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa.** Prognozujemy, że wskaźnik nie zmienił się w stosunku do listopada i wyniósł 50,9 pkt. Oczekujemy, że wyniki badań koniunktury w Chinach, wskazujące na stabilizację nastrojów w przetwórstwie przemysłowym, będą neutralne dla rynków.
- **W środę poznamy wstępny odczyt inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że dynamika cen zwiększyła się grudniu do 1,0% r/r wobec 0,6% w listopadzie. Wyższa inflacja będzie m.in. skutkiem oddziaływania efektów niskiej bazy dla cen nośników energii. Oczekujemy, że dane te nie wpłyną istotnie na kurs złotego i rentowności polskich obligacji.
- **Dzisiaj opublikowane zostały grudniowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce (patrz niżej).** Wskaźnik PMI wzrósł do 54,3 pkt. wobec 51,9 pkt. w listopadzie, a tym samym ukształtował się on wyraźnie powyżej naszej prognozy (52,4 pkt.) oraz oczekiwań rynkowych (52,2 pkt.).

## W ubiegłych dwóch tygodniach

- **Przez ostatnie dwa tygodnie poznaliśmy liczne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Zgodnie z finalnym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB zostało zrewidowane w górę do 3,5% wobec 3,2% w drugim szacunku. Rewizja w górę wynikała z wyższych wkładów inwestycji (0,02 pp. w finalnym szacunku wobec -0,15 pp. w drugim szacunku), spożycia prywatnego (2,03 pp. wobec 1,89 pp.) oraz spożycia publicznego (0,14 pp. wobec 0,05 pp.). W przeciwnym kierunku oddziaływała niższa kontrybucja eksportu netto (0,85 pp. w finalnym szacunku wobec 0,87 pp. w drugim szacunku). Wkład zapasów nie zmienił się wobec drugiego szacunku i wyniósł 0,49 pp. Dane wskazują zatem, że głównym źródłem wzrostu amerykańskiego PKB w III kw. było spożycie prywatne. Dwa tygodnie temu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zmniejszyły się w listopadzie o 4,6% m/m wobec wzrostu o 4,8% w październiku. Główną przyczyną silnego spadku miesięcznej dynamiki zamówień było niższe tempo wzrostu zamówień na środki transportu. Bez uwzględnienia środków transportu zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się w listopadzie o 0,5% m/m wobec wzrostu o 0,9% w październiku. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje kontynuacja spadku zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (-3,2% r/r w listopadzie wobec -4,4% w październiku), będących wskaźnikiem wyprzedzającym dla przyszłych inwestycji. Dwa tygodnie temu opublikowane zostały również dane o sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,61 mln w listopadzie wobec 5,57 mln w październiku) oraz sprzedaży nowych domów (592 tys. wobec 563 tys.), które wskazały na kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości. Przez ostatnie dwa tygodnie poznaliśmy również wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Finalny indeks Uniwersytetu Michigan zwiększył się w grudniu do 98,2 pkt. wobec 93,8 pkt. w

listopadzie i 98,0 pkt. we wstępnym szacunku. W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływały wyższe wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Na poprawę nastrojów konsumenckich wskazał również indeks Conference Board, który zwiększył się w grudniu do 113,7 pkt. wobec 109,4 pkt. w listopadzie. Wzrost wskaźnika wynikał z wyższej wartości jego składowej dla oczekiwań podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływało obniżenie składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w IV kw. wyniesie 1,7%

- ✔ **Produkcja przemysłowa w Polsce zwiększyła się w listopadzie o 3,3% r/r wobec spadku o 1,3% w październiku.** Zwiększenie dynamiki produkcji przemysłowej w listopadzie wynikało przede wszystkim z pozytywnego efektu statystycznego związanego z korzystną różnicą w liczbie dni roboczych. Do zwiększenia dynamiki produkcji przemysłowej przyczyniło się również wyższe tempo wzrostu produkcji w działach związanych z budownictwem (por. MAKROpuls z 19.12.2016). W przeciwnym kierunku oddziaływał natomiast efekt wysokiej bazy sprzed roku wynikający z przyspieszenia realizacji projektów współfinansowanych ze środków unijnych z perspektywy 2007-2013 z uwagi na konieczność ich rozliczenia przed końcem 2015 r. Produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w listopadzie o 12,8% r/r wobec spadku o 20,1% w październiku. Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 6,7% w porównaniu z październikiem. Podobnie jak w przypadku produkcji przemysłowej, w kierunku wzrostu dynamiki produkcji budowlano-montażowej oddziaływał efekt statystyczny w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych, podczas gdy ograniczały ją efekty wysokiej bazy sprzed roku związane z przyspieszeniem robót budowlanych wynikającym z konieczności rozliczenia środków unijnych z perspektywy 2007-2013 pod koniec ub.r. Listopadowe dane o produkcji przemysłowej i produkcji budowlano-montażowej stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą roczna dynamika PKB zmniejszyły się w IV kw. do 1,7% wobec 2,5% w III kw.
- ✔ **Sprzedaż detaliczna w Polsce zwiększyła się w listopadzie o 6,6% r/r wobec wzrostu o 3,7% w październiku.** Liczona w cenach stałych sprzedaż detaliczna zwiększyła się w listopadzie o 7,4% r/r wobec wzrostu o 4,6% w październiku. W kierunku przyspieszenia realnego wzrostu sprzedaży detalicznej oddziaływały przede wszystkim wyższe dynamiki sprzedaży w kategoriach "pojazdy samochodowe, motocykle, części", "paliwa stałe, ciekłe i gazowe" oraz „pozostałe” (por. MAKROpuls z 19.12.2016). Listopadowe dane o sprzedaży detalicznej nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą roczna dynamika spożycia prywatnego w IV kw. pozostała na takim samym poziomie jak w III kw. i wyniosła 3,9%.
- ✔ **Indeks Ifo, obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel hurtowy i detaliczny zwiększył się w grudniu do 111,0 pkt. wobec 110,5 pkt. w listopadzie.** W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływała wyższa wartość jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym poprawa koniunktury miała miejsce w 3 z 4 działów (w przetwórstwie, budownictwie oraz handlu hurtowym). Stabilizację sytuacji odnotowano natomiast w handlu detalicznym. W połączeniu z wynikami pozostałych badań koniunktury w niemieckiej gospodarce (PMI, ZEW), indeks Ifo stanowi wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w IV kw. zwiększy się do 0,4% wobec 0,2% w III kw.
- ✔ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w Polsce zwiększyła się w grudniu do 0,8% r/r wobec 0,0% w listopadzie, co było powyżej naszej prognozy równej konsensusowi rynkowemu (0,5%).** Uważamy, że do wzrostu inflacji przyczyniło się przyspieszenie tempa wzrostu cen żywności i paliw. Finalne dane o inflacji wraz z jej strukturą zostaną opublikowane 13 stycznia.


**Koniec roku przyniósł silne ożywienie w przetwórstwie**


Źródło: Markit, GUS

— PMI (pkt., l.oś)  
 — PMI: Produkcja (pkt., l.oś)  
 — Produkcja w przetwórstwie przemysłowym (% r/r, p. oś)

bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia, czasu dostaw oraz zapasów pozycji zakupionych), co wskazuje na szeroki zakres ożywienia w polskim przetwórstwie.

**Wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI) wzrósł do 54,3 pkt. w grudniu z 51,9 pkt. w listopadzie, kształtując się wyraźnie powyżej naszej prognozy (52,4 pkt.) i konsensusu rynkowego (52,2 pkt.).** Jednocześnie indeks ukształtował się na najwyższym poziomie od lipca 2015 r. Wzrost wskaźnika wynikał z wyższych wkładów wszystkich jego składowych (dla

W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje silny wzrost składowej dla bieżącej produkcji (56,9 pkt. w grudniu wobec 52,9 pkt. w listopadzie). Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy dynamiki produkcji przemysłowej w grudniu (3,0% r/r wobec 3,3% w listopadzie), która kształtuje się wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego (0,9%).

Warto również zwrócić uwagę na silny wzrost składowej dla zamówień ogółem (54,1 pkt. w grudniu wobec 51,7 pkt. w listopadzie), któremu towarzyszyło znaczące zwiększenie zamówień zagranicznych (53,0 pkt. wobec 49,7 pkt.). Jest to jednocześnie pierwszy wzrost zamówień zagranicznych w ujęciu miesięcznym od września 2016 r. Ożywienie popytu zagranicznego było wcześniej sygnalizowane przez grudniowy indeks PMI dla niemieckiego przetwórstwa wskazujący na silny wzrost składowych dla bieżącej produkcji oraz nowych zamówień (por. MAKROMapa z 19.12.2016).

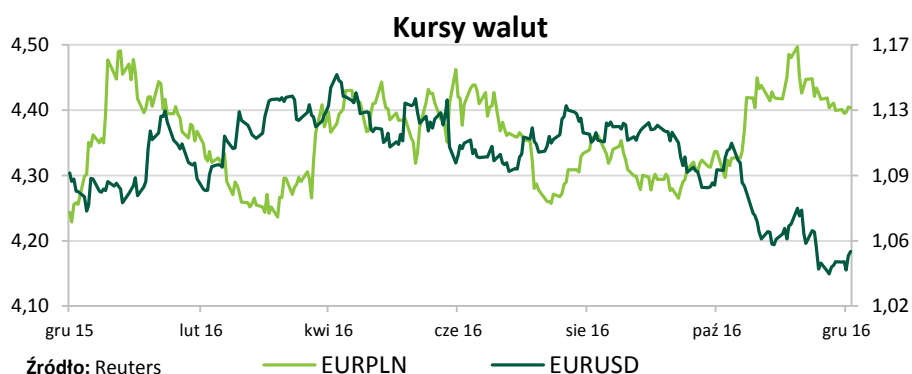
Na uwagę zasługuje również silny wzrost składowej dla zatrudnienia (55,4 pkt. w grudniu wobec 53,9 pkt. w listopadzie), która ukształtowała się na najwyższym poziomie od marca 2015 r. Uważamy, że rynek pracy znajduje się blisko stanu równowagi. Oczekujemy, że dynamika zatrudnienia poza rolnictwem będzie się stopniowo obniżać i w IV kw. 2017 r. osiągnie poziom 0,1% r/r. Wyhamowanie poprawy sytuacji na rynku pracy będzie wynikać w znacznym stopniu z trudności w znalezieniu wykwalifikowanych pracowników (por. MAKROMapa z 12.12.2016).

Silny wzrost odnotował również wskaźnik cen wyrobów gotowych (66,2 pkt. w grudniu wobec 57,5 pkt. w listopadzie), kształtując się na najwyższym poziomie od kwietnia 2011 r. Zgodnie z komunikatem Markit odzwierciedla on silne zwiększenie kosztów związane z wyższymi cenami surowców oraz osłabienia złotego.

Wartość indeksu PMI w IV kw. ukształtowała się powyżej poziomu z III kw. (52,1 pkt. wobec 51,3 pkt.). Tym samym dzisiejsze dane stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika polskiego PKB w IV kw. zmniejszy się do 1,7% r/r wobec 2,5% w III kw.

Dzisiejsze dane o grudniowym indeksie PMI są lekko pozytywne dla złotego i rentowności polskich obligacji.

## Dane z amerykańskiego rynku pracy kluczowe dla złotego

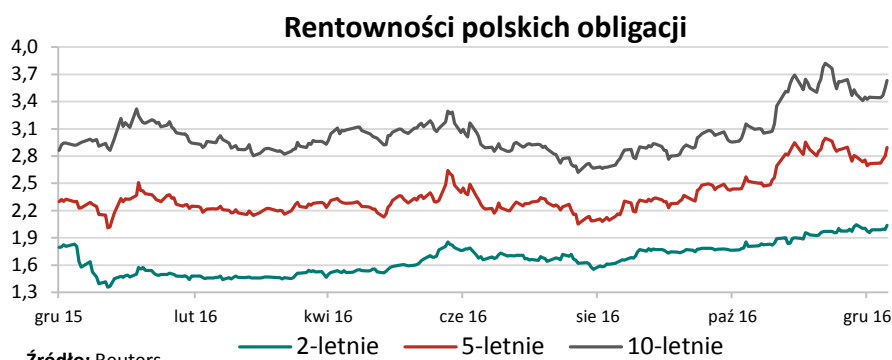


Źródło: Reuters

W ciągu ostatnich dwóch tygodni kurs EURPLN spadł do 4,4039 (umocnienie złotego o 0,3%). W tygodniu przedświątecznym złoty oraz inne waluty regionu znajdowały się w łagodnym trendzie aprecjacyjnym. Ich umocnienie związane było w znacznym stopniu ze spadkiem globalnej awersji do ryzyka odzwierciedlanej obniżeniem indeksu VIX. Mogło wynikać to z obniżenia niepewności na rynku po grudniowych decyzjach FED i EBC (por. MAKROMapa z 19.12.2016). W kierunku aprecjacji złotego oddziaływały również m.in. lepsze od oczekiwań krajowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. W ubiegłym tygodniu w poniedziałek, z uwagi na drugi dzień Świąt Bożego Narodzenia na rynku utrzymywały się niewielkie obroty i kurs złotego charakteryzował się niską zmiennością. W dalszej części tygodnia złoty, podobnie jak inne waluty regionu tracił na wartości. Z uwagi na brak ważnych danych makroekonomicznych w naszej ocenie mogło być to związane z korektą po ostatniej aprecjacji walut wschodzących i zamykaniem pozycji przez część inwestorów na koniec roku.

Opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla polskiego przetwórstwa, który ukształtował się nieznacznie powyżej oczekiwań rynku, jest w naszej ocenie lekko pozytywny dla złotego. W tym tygodniu kluczowe dla polskiej waluty będą piątkowe dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. W przypadku realizacji naszej zbliżonej do konsensusu rynkowego prognozy uważamy, że dane będą neutralne dla złotego. Ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty będą miały również w naszej ocenie pozostałe dane z USA (indeksy ISM dla przetwórstwa i poza przetwórstwem), indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa oraz wstępny szacunek inflacji w strefie euro.

## Dane o rynku pracy w USA w centrum uwagi polskiego rynku długu



Źródło: Reuters

W ciągu ostatnich dwóch tygodni rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zmniejszyły się do poziomu 2,036 (spadek o 1pb), obligacji 5-letnich zwiększyły się do poziomu 2,893 (wzrost o 10pb), a obligacji 10-letnich wzrosły do poziomu 3,631 (wzrost o 15pb). W tygodniu przedświątecznym mieliśmy do czynienia ze spadkiem rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej dochodowości, co związane było w znacznym stopniu ze zmniejszeniem globalnej awersji do ryzyka odzwierciedlanej obniżeniem indeksu VIX. Mogło wynikać to z niższej niepewności na rynku po grudniowych decyzjach FED i EBC (por. MAKROMapa z 19.12.2016). W pierwszej części ubiegłego tygodnia z uwagi na okres świąteczny obroty na polskim rynku długu były bardzo ograniczone. W drugiej części tygodnia obserwowany był wzrost rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej, co mogło być związane z zamykaniem pozycji przez część inwestorów pod koniec roku.

Dzisiejsze lepsze od oczekiwań wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie (PMI) są w naszej ocenie pozytywne dla rentowności polskich obligacji. W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będą piątkowe dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. W przypadku realizacji naszej prognozy, która jest zbliżona do konsensusu rynkowego, wpływ danych na ceny polskiego długu będzie najprawdopodobniej ograniczony. Neutralne dla rentowności polskich obligacji będą również pozostałe dane z USA (indeksy ISM dla przetwórstwa i poza przetwórstwem) oraz wstępny szacunek inflacji w strefie euro.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	gru 15	sty 16	lut 16	mar 16	kwi 16	maj 16	cze 16	lip 16	sie 16	wrz 16	paź 16	lis 16	gru 16	sty 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*	4,26	4,42	4,35	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40	4,44
Kurs USDPLN*	3,92	4,08	4,00	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18	4,23
Kurs CHFPLN*	3,91	3,98	4,00	3,87	3,97	3,96	4,04	4,02	3,97	3,93	3,96	4,13	4,11	4,11
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,5	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,5	-0,2	0,0	0,5	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	6,7	1,4	6,8	0,7	5,9	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,3	3,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,8	-1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,7	2,5	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	4,9	0,9	3,9	0,8	3,2	2,2	4,6	2,0	5,6	4,8	3,7	6,6	6,9	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,1	4,0	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	3,7	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	1,4	2,3	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	2,9	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	9,7	10,2	10,2	9,9	9,4	9,1	8,7	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3	
Saldo ROB (mln EUR)	-846	679	-652	-217	492	389	113	-635	-1007	-999	-393	-366		
Eksport (r/r, % EUR)	10,8	-1,3	5,4	0,0	4,1	0,0	5,7	-5,1	8,5	1,5	-3,1	2,0		
Import (r/r, % EUR)	4,4	0,3	7,4	0,9	0,3	1,5	0,4	-6,8	10,7	3,2	0,2	3,4		

\* wartość na koniec miesiąca

## Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2016				2017				2016	2017	2018	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,0	3,1	2,5	1,7	2,6	2,4	3,0	3,9	2,5	3,0	3,2	
Konsumpcja (% r/r)	3,2	3,3	3,9	3,9	3,6	3,6	2,9	2,8	3,6	3,2	2,9	
Inwestycje (% r/r)	-2,2	-5,0	-7,7	-5,4	-1,0	1,3	6,1	8,2	-5,3	4,8	10,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	6,7	11,4	6,8	4,5	6,7	9,1	11,8	11,7	7,3	9,9	7,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	10,0	7,8	5,4	8,0	10,7	13,0	13,1	7,9	11,2	9,0	
Wkład do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,9	2,3	1,9	2,3	2,1	1,7	1,4	2,1	1,9	1,7
	Inwestycje (pp.)	-0,3	-0,9	-1,4	-1,5	-0,1	0,2	1,1	2,1	-1,0	0,9	1,8
	Eksport netto (pp.)	-0,7	1,0	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,6
Saldo obrotów bieżących***	-0,8	-0,6	-0,7	-0,6	-0,9	-1,0	-1,1	-1,0	-0,6	-1,0	-1,5	
Stopa bezrobocia (%)**	9,9	8,7	8,3	8,3	8,8	7,9	7,8	8,1	8,3	8,1	8,1	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,2	2,3	1,5	1,3	0,6	0,4	0,2	0,1	1,8	0,3	0,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	3,1	4,3	4,1	4,4	4,5	4,6	4,6	4,5	4,0	4,5	4,8	
Inflacja CPI (%)*	-0,9	-0,9	-0,8	0,1	1,5	1,7	1,3	1,6	-0,6	1,5	2,3	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,67	1,71	1,71	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	2,23	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	2,00	
EURPLN**	4,24	4,38	4,29	4,40	4,35	4,33	4,23	4,18	4,45	4,18	4,07	
USDPLN**	3,73	3,94	3,82	4,18	4,10	4,12	4,03	3,87	4,20	3,87	3,51	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały

**Kalendarz**

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 02.01.2017r.</b>						
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	51,9	52,4	52,2
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	55,5	55,5	55,5
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	54,9	54,9	54,9
<b>Wtorek 03.01.2017r.</b>						
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	50,9	50,9	50,7
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Grudzień	0,7		1,3
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	54,2		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Grudzień	53,2	54,1	53,5
<b>Środa 04.01.2017r.</b>						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Grudzień	53,1	53,1	53,1
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Grudzień	53,9	53,9	53,9
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Grudzień	0,6	1,0	1,0
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Grudzień	216		170
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Grudzień			
<b>Czwartek 05.01.2017r.</b>						
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Listopad	-0,4		0,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	265		
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Grudzień	57,2	56,0	56,8
<b>Piątek 06.01.2017r.</b>						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Listopad	4,9		-2,3
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Grudzień	0,40		
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Listopad	1,1		-0,4
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Grudzień	4,6	4,7	4,7
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Grudzień	178	185	175
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Listopad	2,7	-3,0	-2,2

\* 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