

## W tym tygodniu

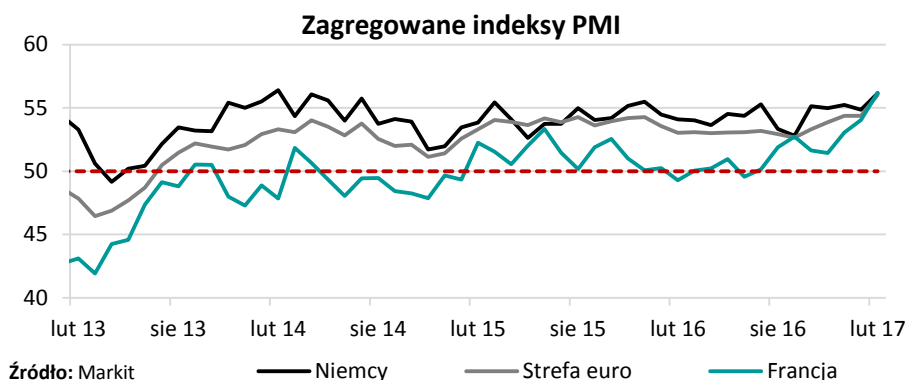
- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowane na wtorek wystąpienie D. Trumpa przed Kongresem.** Zgodnie z dotychczasową praktyką w tym przemówieniu prezydenci przedstawiają główne kierunki polityki gospodarczej, która będzie prowadzona przez ich administrację. W centrum uwagi rynków będą zatem szczegółowe informacje ze strony D. Trumpa dotyczące realizacji jego obietnic wyborczych, w szczególności tych dotyczących ewentualnego rozluźnienia polityki fiskalnej. Uważamy, że jego wypowiedzi mogą przyczynić się do podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Dzisiaj opublikowane zostaną wstępne styczniowe dane o zamówieniach na dobra trwałe. Naszym zdaniem zwiększyły się one o 2,3% m/m wobec spadku o 0,5% w grudniu ub. r. (efekt niższych zamówień w firmie Boeing). We wtorek poznamy finalny szacunek amerykańskiego PKB w IV kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zwiększyło się do 2,3% wobec 1,9% w drugim szacunku ze względu na wyższe wkłady zapasów i eksportu netto. Zza oceanu napłyną ponadto wyniki badań koniunktury. Prognozujemy, że indeks ISM w przetwórstwie zmniejszył się do 55,8 pkt. w lutym wobec 56,0 pkt. w styczniu, co będzie spójne ze spadkiem lutowego indeksu PMI. Uważamy, że indeks zaufania konsumentów Conference Board, podobnie jak opublikowany w ubiegłym tygodniu indeks Uniwersytetu Michigan (patrz poniżej), wskaże na lekkie pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w lutym (111,5 pkt. wobec 111,8 pkt. w styczniu). Oczekujemy, że publikacje danych z USA będą neutralne dla rynków finansowych.
- **W środę poznamy indeksy PMI dla chińskiego przetwórstwa.** Oczekujemy, że wartość wskaźnika Caixin PMI obniżyła się w lutym do 50,7 pkt. wobec 51,0 pkt. w styczniu. Z kolei indeks PMI wg CFLP spadł naszym zdaniem do 51,1 pkt. z 51,3 pkt. w styczniu. Wyniki badań koniunktury wskazujące na lekkie spowolnienie wzrostu aktywności gospodarczej w chińskiej gospodarce będą w naszej ocenie neutralne dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W czwartek poznamy wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen nie zmieniła się w lutym w porównaniu do stycznia i wyniosła 1,8%. W środę opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w Niemczech. Prognozujemy, że wzrosła ona do 2,1% r/r w lutym wobec 1,9% w styczniu. Oczekujemy, że dane te nie wpłyną istotnie na kurs złotego i rentowności obligacji.
- **We wtorek GUS opublikuje pełne dane o PKB w IV kw. ub. r.** Oczekujemy, że tempo wzrostu gospodarczego było zgodnie ze wstępnym szacunkiem i wyniosło 2,7% r/r wobec 2,5% w III kw. Szacujemy, że kierunku wzrostu dynamiki PKB oddziaływały wyższe wkłady eksportu netto oraz zapasów. Przeciwny efekt miały niższe wkłady spożycia publicznego, spożycia prywatnego oraz inwestycji. Publikacja danych o PKB nie powinna wywołać znaczącej reakcji rynków finansowych.
- **W środę opublikowane zostaną lutowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wartość wskaźnika PMI nie zmieniła się w porównaniu do stycznia i wyniosła 54,8 pkt. W kierunku zmniejszenia tempa wzrostu aktywności w przetwórstwie oddziaływał efekt wysokiej bazy sprzed miesiąca. W przeciwnym kierunku oddziaływała natomiast poprawa koniunktury w Niemczech i strefie euro (patrz poniżej).

## W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wyniki badań koniunktury (PMI) w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w lutym do 56,0 pkt. wobec 54,4 pkt. w styczniu, co jest jego najwyższym poziomem od kwietnia 2011 r. (patrz poniżej).

- ▄ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały Minutes ze styczniowego posiedzenia FOMC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami zapis dyskusji po posiedzeniu nie dostarczył nowych informacji względem wystąpienia J. Yellen przed Kongresem dwa tygodnie temu (por. MAKROmapa z 20.02.2017). Z treści *Minutes* wynika, że większość członków FOMC opowiada się za dalszą normalizacją polityki monetarnej jeśli inflacja i sytuacja na rynku pracy będą kształtować się zgodnie z oczekiwaniami Rezerwy Federalnej. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że kolejna podwyżka stóp procentowych (o 25bp) nastąpi w czerwcu. Uważamy, że przed podjęciem decyzji o dalszej normalizacji polityki monetarnej FED będzie chciał zapoznać się z nową projekcją makroekonomiczną. Niemniej jednak nie wykluczamy, że ewentualne wyraźnie lepsze od oczekiwań dane dotyczące rynku pracy oraz inflacji mogą skłonić FED podniesienia stóp procentowych już w maju.
- ▄ **Zgodnie z finalnym szacunkiem kwartalna dynamika niemieckiego PKB zwiększyła się w IV kw. do 0,4% wobec 0,1% w III kw. (1,2% r/r w IV kw. wobec 1,5% r/r w III kw.).** W kierunku wzrostu kwartalnej dynamiki PKB oddziaływały wyższe wkłady inwestycji (0,2 pp. w IV kw. wobec 0,0 pp. w III kw.) oraz konsumpcji (0,3 pp. wobec 0,2 pp.). Przeciwny efekt miał niższy wkład eksport netto (-0,4 pp. wobec -0,3 pp.). Wkład zapasów w IV kw. nie zmienił się w porównaniu do III kw. i wyniósł 0,3 pp. Tym samym głównymi źródłami wzrostu niemieckiego PKB w IV kw. były konsumpcja oraz zapasy. Prognozujemy, że w I kw. 2017 r. kwartalne tempo wzrostu niemieckiego PKB nie zmieni się w stosunku do IV kw. ub. r. i wyniesie 0,4%.
- ▄ **Finalny indeks Uniwersytetu Michigan zmniejszył się w lutym do 96,3 pkt. wobec 98,5 pkt. w styczniu i 95,7 pkt. we wstępnym szacunku.** Obniżenie indeksu wynikało ze spadku jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny efekt miał nieznaczny wzrost składowej dla oceny bieżącej sytuacji. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,69 mln w styczniu wobec 5,51 mln w grudniu) oraz sprzedaży nowych domów (555 tys. w styczniu wobec 535 tys. w grudniu), które wskazały na kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego w I kw. zwiększy się do 2,1% wobec 1,9% w IV kw. ub. r.

## Poprawa koniunktury w strefie euro nabiera rozpędu



Zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w lutym do 56,0 pkt. wobec 54,4 pkt. w styczniu, co jest jego najwyższym poziomem od kwietnia 2011 r. W pierwszych dwóch miesiącach I kw. br. średnia wartość indeksu wyniosła 55,2 pkt. wobec 53,8 pkt. w IV kw. 2016 r. Wzrost indeksu w lutym wynikał z wyższych wartości

jego składowych zarówno dla bieżącej produkcji w przetwórstwie jak i aktywności w sektorze usług, co wskazuje na szeroki sektorowy zakres poprawy koniunktury w strefie euro.

W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wzrost składowej dla zaległości produkcyjnych do najwyższego poziomu od maja 2011 r. Jest on efektem utrzymującego się w ostatnich miesiącach silnego wzrostu nowych zamówień (55,1 pkt. w pierwszych dwóch miesiącach I kw. br. wobec 53,6 pkt. w IV kw. ub. r.) oraz bieżącej produkcji (55,2 pkt. wobec 53,8 pkt.). Zwiększające się wykorzystanie mocy

wytwórczych w połączeniu ze wzrostem składowej dla oczekiwań do najwyższego poziomu w historii (czyli przynajmniej od lipca 2012 r.) oddziałują w kierunku wzrostu zatrudnienia w strefie euro. W efekcie składowa dla zatrudnienia w strefie euro zwiększyła się w lutym do najwyższego poziomu od sierpnia 2007 r.

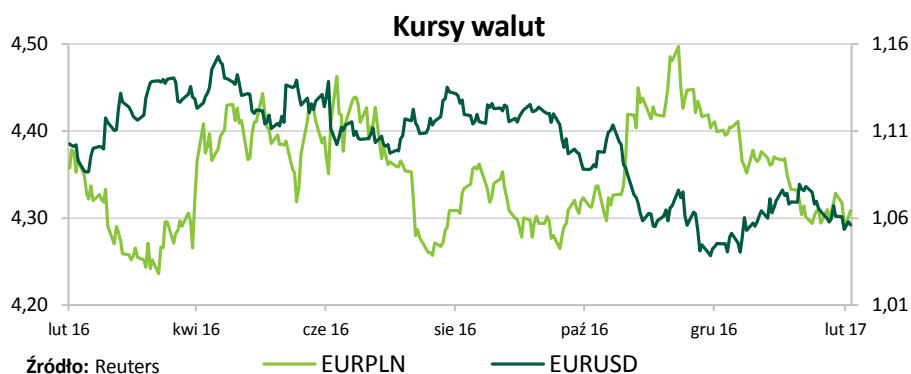
W ujęciu geograficznym zwiększenie tempa wzrostu aktywności gospodarczej odnotowano w Niemczech, we Francji, a także w pozostałych gospodarkach strefy euro objętych badaniem. Poprawa koniunktury w Niemczech wynikała ze wzrostu składowych zarówno dla aktywności w usługach jak i bieżącej produkcji w przetwórstwie. We Francji w kierunku wzrostu zagregowanego indeksu PMI oddziaływała wyższa składowa dla aktywności w usługach, podczas gdy składowa dla bieżącej produkcji nie zmieniła się w porównaniu do stycznia. Warto zwrócić uwagę, że zagregowany indeks PMI dla Francji po raz pierwszy od sierpnia 2012 r. ukształtował się powyżej wartości dla Niemiec. Jednocześnie osiągnął on najwyższy poziom od maja 2011 r.

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 lutym do 57,0 pkt. wobec 56,4 pkt. w styczniu i 55,0 pkt. w IV kw. 2016 r. Wzrost wskaźnika wynikał z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, nowych zamówień, bieżącej produkcji oraz czasu dostaw), podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływało obniżenie składowej dla zapasów pozycji zakupionych. Warto zauważyć, że indeksy dla nowych zamówień ogółem oraz zamówień eksportowych ukształtowały się na najwyższym poziomie od stycznia 2014 r. Sygnalizuje to wysokie prawdopodobieństwo utrzymania wysokiej aktywności w niemieckim przetwórstwie w kolejnych miesiącach.

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, który zwiększył się w lutym do 111,0 pkt. wobec 109,9 pkt. w styczniu. Wzrost wskaźnika wynikał z wyższych wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym poprawę koniunktury odnotowano w przetwórstwie oraz handlu hurtowym, z kolei jej pogorszenie w budownictwie oraz handlu detalicznym.

Opublikowane w lutym wyniki badań koniunktury wskazujące na znaczący wzrost zamówień w niemieckim przetwórstwie sygnalizują wysokie prawdopodobieństwo zwiększenia popytu na wytwarzane w Polsce towary stanowiące wsad do produkcji dóbr finalnych. Wspiera to naszą prognozę, zgodnie z którą roczna dynamika polskiego eksportu zwiększy się w I kw. br. do 6,9% wobec 6,0% w IV kw. ub. r. (por. MAKROmapa z 06.02.2017). W kolejnych kwartałach oczekujemy dalszego zwiększenia rocznej dynamiki eksportu, która w II poł. przyjmie dwucyfrowy poziom (patrz niżej).

## Wystąpienie D. Trumpa może zwiększyć zmienność kursu złotego

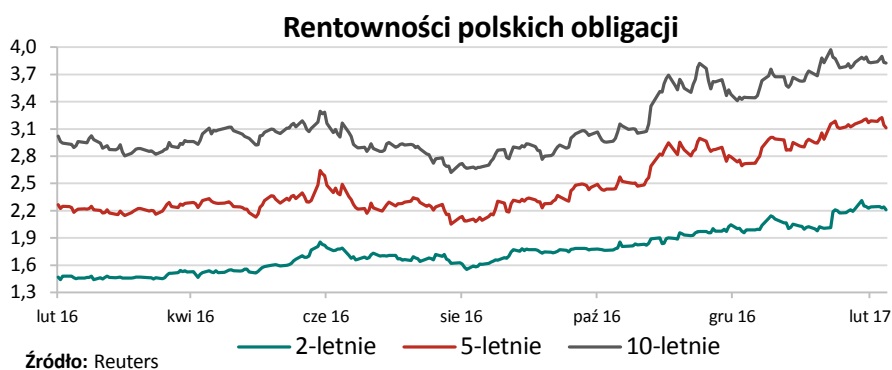


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,3086 (umocnienie złotego o 0,5%). W poniedziałek i we wtorek złoty oraz inne waluty rynków wschodzących zyskiwały na wartości. W kierunku ich aprecjacji oddziaływało obniżenie globalnej awersji do ryzyka odzwierciedlane spadkiem indeksu VIX. Lepsze od oczekiwań wyniki badań koniunktury (PMI) w strefie euro miały

ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty. Opublikowane w środę wieczorem *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC nie dostarczyły nowych informacji nt. perspektyw polityki monetarnej FED i nie wpłynęły istotnie na kurs złotego. W dalszej części tygodnia złoty nieznacznie tracił na wartości w ślad za łagodnym zwiększeniem globalnej awersji do ryzyka odzwierciedlanej wzrostem indeksu VIX.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla złotego będzie zaplanowane na środę wystąpienie D. Trumpa przed Kongresem. Uważamy, że jego wypowiedzi mogą przyczynić się do podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty. Sumaryczny wpływ licznych danych z USA (wstępne zamówienia na dobra trwałe, finalny szacunek PKB, indeks Conference Board, a także indeksy ISM dla przetwórstwa oraz poza przetwórstwem) na kurs złotego będzie w naszej ocenie ograniczony. Neutralne dla polskiej waluty będą również naszym zdaniem pozostałe dane ze światowej gospodarki (indeksy PMI w Chinach oraz wstępna inflacja w strefie euro), a także finalny szacunek PKB w Polsce.

## Polski rynek długu w oczekiwaniu na wystąpienie D. Trumpa



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zmniejszyły się do poziomu 2,21 (spadek o 3pb), obligacji 5-letnich obniżyły się do poziomu 3,113 (spadek o 8pb), a obligacji 10-letnich nie zmieniły się w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni i wyniosły 3,827. W ubiegłym tygodniu

najważniejszym wydarzeniem na polskim rynku długu była wtorkowa publikacja lepszych od oczekiwań wyników badań koniunktury (PMI) w strefie euro, która przyczyniła się do wzrostu rentowności polskich obligacji na środkowym odcinku i długim końcu krzywej. W czwartek ceny polskich obligacji odrabiały straty z pierwszej części tygodnia, czemu sprzyjał brak nowych informacji nt. perspektyw polityki monetarnej FED w opublikowanym w środę wieczorem *Minutes* ze styczniowego posiedzenia FOMC. W piątek z uwagi na ubogi kalendarz ekonomiczny rentowności polskich obligacji były stabilne.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie zaplanowane na środę wystąpienie D. Trumpa przed Kongresem. W naszej ocenie jego wypowiedzi będą oddziaływały w kierunku wzrostu zmienności na rynkach finansowych, w tym cen polskich obligacji. Zagregowany wpływ licznych danych z USA (wstępne zamówienia na dobra trwałe, finalny szacunek PKB, indeks Conference Board, a także

indeksy ISM dla przetwórstwa oraz poza przetwórstwem) na polski rynek długu będzie naszym zdaniem neutralny. Uważamy, że ograniczony wpływ na ceny polskich obligacji będą miały również wstępne dane o inflacji w strefie euro, a także finalny szacunek PKB w Polsce.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	lut 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*	4,42	4,35	4,24	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32	4,31
Kurs USDPLN*	4,08	4,00	3,73	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00	4,08
Kurs CHFPLN*	3,98	4,00	3,87	3,97	3,96	4,04	4,02	3,97	3,93	3,96	4,13	4,11	4,04	4,05
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,9	-0,8	-0,9	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,5	-0,2	0,0	0,8	1,8	
Inflacja bazowa (r/r, %)	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,1	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	1,4	6,8	0,7	5,9	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,2	2,4	9,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,2	-1,5	-1,9	-1,2	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,0	4,1	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	0,9	3,9	0,8	3,2	2,2	4,6	2,0	5,6	4,8	3,7	6,6	6,4	11,4	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,0	3,9	3,3	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,3	2,5	2,7	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	10,2	10,2	9,9	9,4	9,1	8,7	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3	8,6	
Saldo ROB (mln EUR)	679	-652	-217	691	1392	-723	-993	-739	-445	-531	-188	-533		
Eksport (r/r, %, EUR)	-1,3	5,4	0,0	4,0	1,4	6,0	-5,2	9,2	2,7	-2,3	4,7	6,7		
Import (r/r, %, EUR)	0,3	7,4	0,9	0,0	2,5	0,8	-6,9	10,8	3,1	2,1	6,2	9,0		

\* 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	2,7	2,8	2,5	3,3	4,1	2,8	3,3	3,2	
Konsumpcja (% r/r)	3,2	3,3	3,9	4,0	3,6	3,6	2,9	2,8	3,6	3,2	2,9	
Inwestycje (% r/r)	-2,2	-5,0	-7,7	-5,8	0,0	1,6	6,8	8,7	-5,5	5,3	10,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	6,7	11,4	6,8	6,0	6,9	9,2	12,1	12,5	7,5	10,2	7,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	10,0	7,8	5,5	8,0	10,7	13,0	13,1	7,8	11,2	9,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,0	1,9	2,3	2,0	2,3	2,1	1,7	1,4	2,1	1,9	1,7
	Inwestycje (pp.)	-0,3	-0,9	-1,4	-1,6	0,0	0,3	1,2	2,2	-1,1	1,0	1,8
	Eksport netto (pp.)	-0,7	1,0	-0,3	0,4	-0,3	-0,2	-0,1	0,2	0,1	-0,1	-0,6
Saldo obrotów bieżących***	-0,8	-0,5	-0,5	-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	1,5	0,6	0,4	0,2	0,1	1,9	0,3	0,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	3,1	4,3	4,1	3,7	4,1	4,4	4,6	4,8	3,8	4,5	4,8	
Inflacja CPI (%)*	-0,9	-0,9	-0,8	0,2	1,8	1,7	1,5	1,3	-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	4,40	4,18	4,07	
USDPLN**	3,73	3,94	3,82	4,18	4,14	4,16	4,03	3,87	4,18	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**	CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 27.02.2017r.</b>							
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Styczeń	5,0			4,8
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Luty	0,80			0,79
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Styczeń	-0,5	2,3		1,7
<b>Wtorek 28.02.2017r.</b>							
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>PKB (% r/r)</b>	<b>IV kw.</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>		<b>2,7</b>
14:30	USA	Drugi szacunek PKB (% r/r)	IV kw.	1,9	2,3		2,1
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Grudzień	0,9			0,7
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Luty	50,3			53,0
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Luty	12,0			
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Luty	111,8	111,5		111,0
<b>Środa 01.03.2017r.</b>							
2:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Luty	51,3	51,1		51,1
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	51,0	50,7		50,8
<b>9:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)</b>	<b>Luty</b>	<b>54,8</b>	<b>54,8</b>		
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	57,0	57,0		57,0
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	55,5	55,5		55,5
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Luty	1,9	2,1		2,1
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Styczeń	0,3			
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	54,3			
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	56,0	55,8		56,0
<b>Czwartek 02.03.2017r.</b>							
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Luty	1,8	1,8		2,0
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Styczeń	9,6			9,6
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	1,6			3,1
<b>Piątek 03.03.2017r.</b>							
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Luty	55,6	55,6		55,6
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Luty	56,0	56,0		56,0
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Styczeń	-0,3			0,4
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Luty	56,5	55,5		56,5

\* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

\*\* Konsensus Reuters



**Jakub BOROWSKI**  
Główny Ekonomista  
tel.: 22 573 18 40

[jakub.borowski@credit-agricole.pl](mailto:jakub.borowski@credit-agricole.pl)

**Krzysztof JAWORSKI**  
Ekonomista  
tel.: 22 573 18 41

[krzysztof.jaworski@credit-agricole.pl](mailto:krzysztof.jaworski@credit-agricole.pl)

**Jakub OLIPRA**  
Ekonomista  
tel.: 22 573 18 42

[jakub.olipra@credit-agricole.pl](mailto: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](mailto: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.