

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.** Naszym zdaniem stopy procentowe pozostaną na niezmiennym poziomie. Uważamy, że w komunikacie po posiedzeniu pojawi się informacja, że w ocenie EBC czynniki ryzyka dla wzrostu gospodarczego w strefie euro są zbilansowane (w kwietniu EBC wskazywał na „zmniejszające się ryzyko w dół”). Ponadto, oczekujemy, że EBC zdecyduje się na zmianę *forward guidance* („stopy procentowe zostaną najprawdopodobniej utrzymane na obecnym lub niższym poziomie przez dłuższy okres, znacząco przekraczający horyzont programu skupu aktywów”), usuwając fragment o ewentualnych dalszych obniżkach stóp procentowych. Na konferencji po posiedzeniu zostanie zaprezentowana również najnowsza projekcja makroekonomiczna. Uważamy, że ścieżka inflacji zostanie zrewidowana w dół, a oczekiwane tempo wzrostu gospodarczego zostanie lekko podniesione w porównaniu do kwietniowej prognozy. Oczekiwana przez nas zmiana nastawienia EBC na bardziej jastrzębie będzie oddziaływała w kierunku lekkiego osłabienia kursu złotego i spadku cen polskiego długu.
- **W środę odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Uważamy, że podczas konferencji prasowej po posiedzeniu zostanie poruszona kwestia słabszych od oczekiwań danych o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej w kwietniu oraz niższego od konsensusu wskaźnika PMI w maju w kontekście perspektyw polityki pieniężnej. W naszej ocenie prezes NBP A. Głapiński powtórzy swój pogląd, zgodnie z którym stopy procentowe pozostaną niezmienione przez dłuższy czas. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu Rady oraz wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji prasowej nie będą miały istotnego wpływu na kurs złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W czwartek opublikowane zostaną dane nt. chińskiego bilansu handlowego.** Oczekujemy, że jego saldo zwiększyło się w maju do 49,8 mld USD wobec 38,1 mld USD w kwietniu. Jednocześnie uważamy, że dynamika eksportu odnotowała w maju spadek do 6,8% r/r wobec 8,0% w kwietniu, podczas gdy dynamika importu zmniejszyła się do 9,0% z 11,9%. Publikacja danych z Chin będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków.

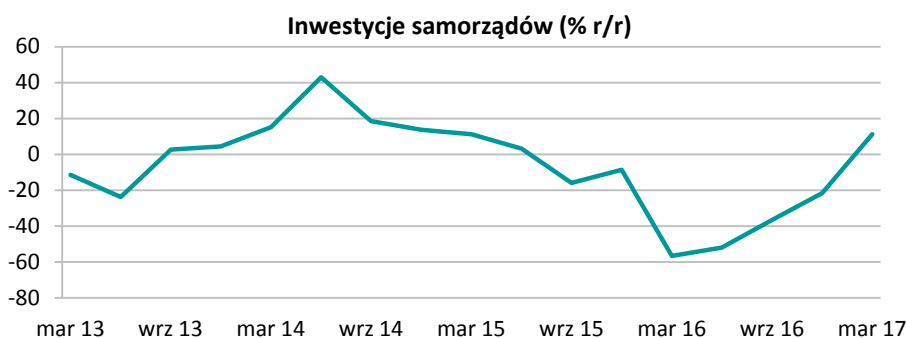
W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie z finalnym szacunkiem tempo wzrostu polskiego PKB w I kw. wyniosło 4,0% r/r wobec 2,5% w IV kw. ub. r.** W kierunku zwiększenia dynamiki PKB oddziaływały wyższe wkłady inwestycji (0,0 pp. w I kw. wobec -2,8 pp. w IV kw.), spożycia indywidualnego (3,0 pp. wobec 2,2 pp.) oraz publicznego (0,2 pp. wobec 0,0 pp.). Przeciwny efekt miały niższe kontrybucje zapasów (0,7 pp. w I kw. wobec 2,3 pp. w IV kw.) oraz eksportu netto (0,1 pp. wobec 0,8 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu polskiego PKB w I kw. było spożycie indywidualne (por. MAKROpuls z 31.05.2017). Dane stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w IV kw. ub. r. spowolnienie wzrostu gospodarczego dobiegło końca. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach 2017 r. dynamika PKB będzie kształtowała się na poziomie zbliżonym do 4,0% r/r. Aktualizację naszych prognoz na lata 2017-2018 przedstawimy 12 czerwca.
- **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa obniżył się w maju do 52,7 pkt. wobec 54,1 pkt. w kwietniu, co jest jego najniższym poziomem od listopada 2016 r.** Mimo spadku w maju, indeks PMI dla polskiego przetwórstwa kształtuje się nadal wyraźnie powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od zmniejszenia aktywności. Obniżenie indeksu PMI wynikało z niższych wkładów wszystkich 5 jego składowych (dla zatrudnienia, nowych zamówień, czasu dostaw, bieżącej produkcji oraz zapasów pozycji zakupionych), co wskazuje na szeroki zakres pogorszenia koniunktury w polskim przetwórstwie (por. MAKROpuls z 2017.06.01). Biorąc pod uwagę utrzymujący się wzrost aktywności w niemieckiej gospodarce, a także oczekiwane przez

nas silne przyspieszenie inwestycji publicznych i przedsiębiorstw realizowanych z wykorzystaniem środków unijnych w kolejnych miesiącach uważamy, że pogorszenie koniunktury w polskim przetwórstwie w maju ma przejściowy charakter.

- ✔ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w Polsce zmniejszyła się w maju do 1,9% r/r wobec 2,0% w kwietniu.** Uważamy, że w kierunku spadku wskaźnika oddziaływała niższa dynamika cen paliw. Przeciwny efekt miała wyższa dynamika cen żywności oraz wzrost inflacji bazowej. Finalne dane o inflacji wraz z jej strukturą zostaną opublikowane 12 czerwca.
- ✔ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się w maju o 138 tys. wobec wzrostu o 174 tys. w kwietniu (rewizja w dół z 211 tys.), co było poniżej oczekiwań rynku (185 tys.). Największy wzrost liczby etatów odnotowano w oświacie i służbie zdrowia (47,0 tys.), usługach biznesowych (+38,0 tys.) oraz w turystyce i rekreacji (+31,0 tys.). Najsilnie zatrudnienie obniżyło się w sektorze rządowym (-9,0 tys.), handlu detalicznym (-6,1 tys.) oraz handlu hurtowym (-2,1 tys.). Stopa bezrobocia spadła w maju do 4,3% wobec 4,4% w kwietniu (najniższy poziom od lutego 2001 r.), kształtując się wyraźnie poniżej poziomu wskazywanego przez FOMC jako bezrobocie naturalne (4,7%, por. MAKROmapa z 20.03.2017). Obniżenie stopy bezrobocia było głównie efektem zmniejszenia współczynnika aktywności zawodowej do 62,7% w maju wobec 62,9% w kwietniu. Roczna dynamika wynagrodzenia godzinowego w maju nie zmieniła się w porównaniu do kwietnia i wyniosła 2,5% r/r. Oczekujemy, że kontynuacja poprawy sytuacji na amerykańskim rynku pracy w kolejnych miesiącach będzie oddziaływała w kierunku wzrostu rocznej dynamiki wynagrodzeń. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Indeks Conference Board zmniejszył się w maju do 117,9 pkt. wobec 119,4 pkt. w kwietniu wskazując na nieznaczne pogorszenie nastrojów konsumenckich. Niewielki wzrost odnotował natomiast indeks ISM dla przetwórstwa, który zwiększył się w maju do 54,9 pkt. wobec 54,8 pkt. w kwietniu. W kierunku wzrostu indeksu oddziaływały wyższe wkłady 3 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, zatrudnienia oraz zapasów). Przeciwny efekt miały niższe wkłady składowych dla bieżącej produkcji oraz czasu dostaw. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszego scenariusza, zgodnie z którym FED podniesie stopę funduszy federalnych o 25 pb na czerwcowym posiedzeniu.
- ✔ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro zmniejszyła się w maju do 1,4% r/r wobec 1,9% w kwietniu.** Spadek inflacji wynikał z niższej dynamiki cen nośników energii oraz usług, które obniżyły inflację odpowiednio o 0,3 pp. i 0,2 pp. Spadek dynamiki cen usług w maju wynikał z ustąpienia efektu statystycznego związanego ze świętami Wielkiejnocy. Dane stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym inflacja w strefie euro zmniejszy się w II kw. do 1,5% r/r wobec 1,8% w I kw.
- ✔ **Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zmniejszył się w maju do 49,6 pkt. wobec 50,3 pkt. w kwietniu.** Tym samym ukształtował się poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności po raz pierwszy od czerwca 2016 r. Zmniejszenie indeksu wynikało z obniżenia wkładów wszystkich jego 5 składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia, czasu dostaw oraz zapasów pozycji zakupionych). Uważamy, że spadek indeksu Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa jest przejściowy. Wsparcie dla takiej oceny stanowi stabilizacja koniunktury sygnalizowana przez indeks PMI dla chińskiego przetwórstwa wg CFLP, który nie zmienił się w maju w porównaniu do kwietnia i wyniósł 51,2 pkt.

Inwestycje samorządów podbijają dynamikę PKB

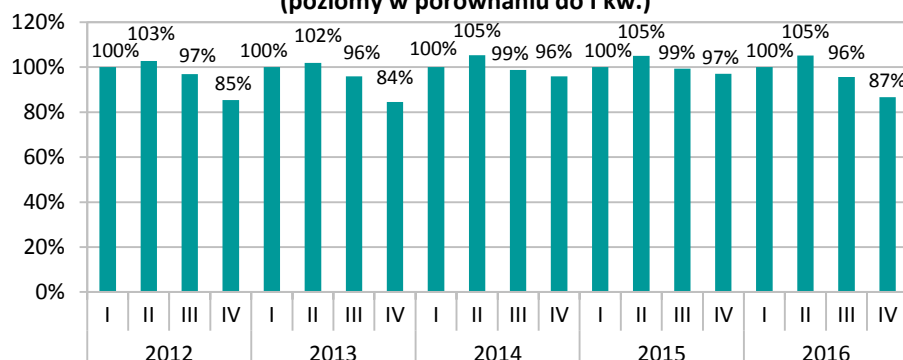


Źródło: Ministerstwo Finansów, Credit Agricole

Informacja z wykonania budżetów jednostek samorządu terytorialnego (JST) opublikowana przez Ministerstwo Finansów wskazuje, że wydatki inwestycyjne JST zwiększyły się w ujęciu nominalnym o 11,2% r/r w I kw. br. wobec spadku o 21,7% w IV kw. ub. r. oraz 34,4% w całym 2016 r. Tym samym były one jednym z czynników dynamizujących wzrost PKB w I kw. (por. MAKROPuls z 31.05.2017). Na szczególną uwagę zasługuje również przedstawiony w tym samym dokumencie cel dla wydatków inwestycyjnych w br. (49,5 mld zł). Jego realizacja oznaczałaby zwiększenie nakładów na środki trwałe JST o 102,7% w porównaniu do poziomu z 2016 r. Poniżej oceniamy prawdopodobieństwo realizacji takiego scenariusza oraz jego wpływ na tempo wzrostu PKB w br.

Informacja z wykonania budżetów jednostek samorządu terytorialnego (JST) opublikowana przez Ministerstwo Finansów wskazuje, że wydatki inwestycyjne JST zwiększyły się w ujęciu nominalnym o 11,2% r/r w I kw. br. wobec spadku o 21,7% w IV kw. ub. r. oraz 34,4% w całym 2016 r. Tym samym były one jednym z czynników dynamizujących wzrost PKB w I kw. (por. MAKROPuls

Wydatki na inwestycje - zmiana planu w ciągu roku (poziomy w porównaniu do I kw.)

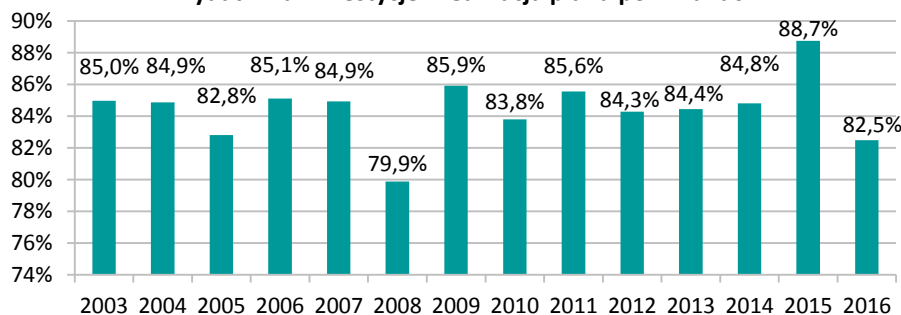


Źródło: Ministerstwo Finansów, Credit Agricole

W pierwszej kolejności należy zwrócić uwagę, iż w przeciwieństwie do budżetu centralnego plany wydatków JST ulegają zmianom w ciągu roku. Na podstawie dostępnych danych za lata 2012-2016 zaobserwowaliśmy, że pierwotnie wyznaczony cel (opublikowany w sprawozdaniu za I kw.) dla wydatków inwestycyjnych JST zostaje podniesiony przeciętnie o 4% w sprawozdaniu na koniec II kw. A plany przedstawione na koniec III i IV kw. były średnio niższe o odpowiednio 3% i 10% w porównaniu do pierwotnych szacunków. Oznacza, to, że cel na 2017 r. najprawdopodobniej również zostanie obniżony w ciągu roku. Jednocześnie nie zauważyliśmy istotnego wpływu cyklu politycznego na rewizję budżetu JST.

W pierwszej kolejności należy zwrócić uwagę, iż w przeciwieństwie do budżetu centralnego plany wydatków JST ulegają zmianom w ciągu roku. Na podstawie dostępnych danych za lata 2012-2016 zaobserwowaliśmy, że pierwotnie wyznaczony cel (opublikowany w sprawozdaniu za I kw.) dla wydatków inwestycyjnych JST zostaje podniesiony przeciętnie o 4% w sprawozdaniu na koniec II kw. A plany przedstawione na koniec III i IV kw. były średnio niższe

Wydatki na inwestycje - realizacja planu po zmianach



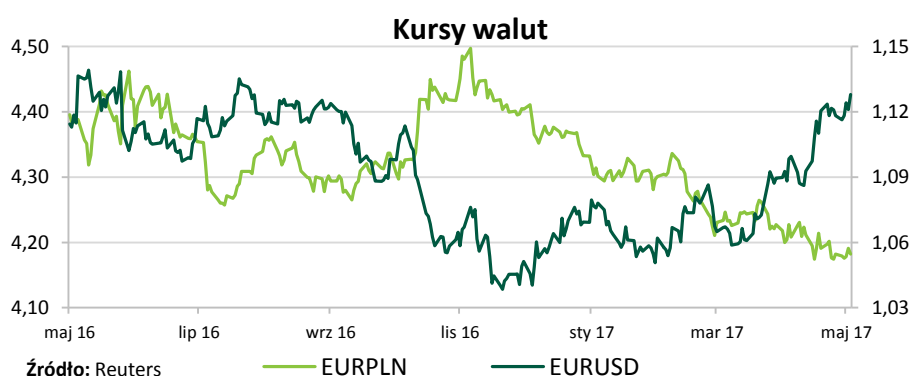
Źródło: Ministerstwo Finansów, Credit Agricole

Drugą istotną kwestią, którą należy wziąć pod uwagę przy ocenie prawdopodobieństwa realizacji budżetu w br. jest historyczne wykonanie wydatków inwestycyjnych. W tym celu porównaliśmy ostateczne plany (na koniec roku – po opisanych powyżej rewizjach) oraz wysokość wydatków w latach 2003-2016. W żadnym roku nie udało się wykonać założonych planów. Rzeczywiste wydatki kształtowały się przeciętnie o 15,5% niżej niż zakładał budżet (współczynnik ten wahał się od 11,3% do 20,1%). W tym przypadku również nie odnotowaliśmy znaczącego wpływu cyklu politycznego na stopień wykonania budżetu.

Drugą istotną kwestią, którą należy wziąć pod uwagę przy ocenie prawdopodobieństwa realizacji budżetu w br. jest historyczne wykonanie wydatków inwestycyjnych. W tym celu porównaliśmy ostateczne plany (na koniec roku – po opisanych powyżej rewizjach) oraz wysokość wydatków w latach 2003-2016. W żadnym roku nie udało się

Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki, zakładamy, że przedstawiony w sprawozdaniu po I kw. plan wydatków inwestycyjnych JST na 2017 r. zostanie w ciągu roku zrewidowany w dół do ok. 90% swojej pierwotnej wartości, a dodatkowo wykonanie planu po zmianach wyniesie ok. 85%. W rezultacie rzeczywiste wydatki JST na inwestycje ukształtują się na poziomie ok. 77% przewidzianych w sprawozdaniu opublikowanym po I kw. (tj. 37,8 mld zł). W rezultacie dynamika inwestycji JST będzie równa 55,1% r/r w 2017 r. Jest to nadal bardzo duże tempo wzrostu nakładów na środki trwałe, jednak jest ono prawie dwukrotnie niższe od tego przyjętego w budżecie (102,7%). Biorąc pod uwagę udział inwestycji JST w inwestycjach publicznych (39,8%), nakładach na środki trwałe ogółem (7,3%) oraz w PKB (1,3%) oczekiwany przez nas ich wzrost przyczyni się do zwiększenia dynamiki tych wskaźników pomiędzy 2016 i 2017 r. odpowiednio o 35,6 pkt. proc., 6,5 pkt. proc. i 1,2 pkt. proc. Realizacja takiego scenariusza stanowi ryzyko w górę dla naszej prognozy dynamiki PKB w 2017 r. (3,8% r/r wobec 2,7% w 2016 r.). Aktualizację naszych prognoz na lata 2017-2018 przedstawimy 12 czerwca.

Posiedzenie RPP neutralne dla złotego

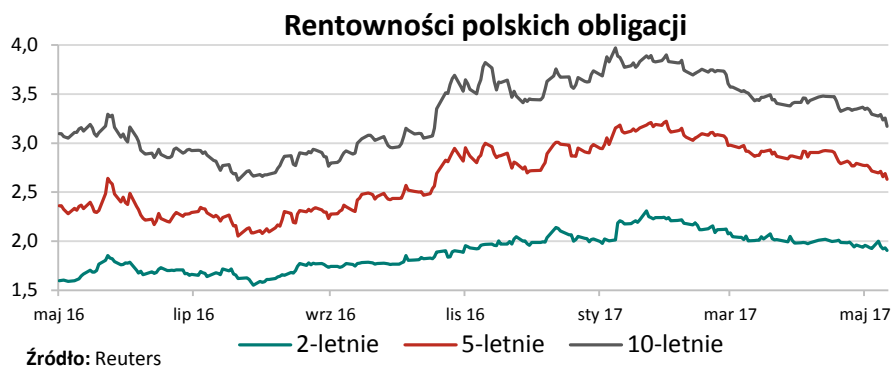


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN nie zmienił się w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni i wyniósł 4,1824. Od poniedziałku do środy kurs złotego był stabilny, czemu sprzyjał ubogi kalendarz wydarzeń ekonomicznych. W środę doszło do osłabienia złotego w reakcji na niższy od oczekiwań wstępny szacunek inflacji w Polsce. W

czwartek jego deprecjacja była kontynuowana, czemu sprzyjała publikacja słabszych od oczekiwań wyników badań koniunktury w polskim przetwórstwie oraz wyraźnie wyższych od konsensusu danych nt. amerykańskiego rynku pracy w raporcie ADP. Piątkowa publikacja niższych od oczekiwań danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA doprowadziła do lekkiego umocnienia złotego.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla złotego będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC. Oczekiwana przez nas zmiana nastawienia EBC na bardziej jastrzębie będzie oddziaływała naszym zdaniem w kierunku lekkiego osłabienia złotego. Posiedzenie RPP, a także dane nt. chińskiego bilansu handlowego będą w naszej ocenie neutralne dla kursu polskiej waluty.

Posiedzenie EBC w centrum uwagi polskiego rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 1,908 (spadek o 2pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,633 (spadek o 8pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,173 (spadek o 12pb). W poniedziałek i we wtorek ceny polskiego długu charakteryzowały się niską zmiennością ze względu na ubogi kalendarz wydarzeń

makroekonomicznych. W środę doszło do spadku rentowności polskich obligacji widocznego na środkowym odcinku i długim końcu krzywej dochodowości. Wzrostowi cen polskiego długu sprzyjała niższa od konsensusu rynkowego publikacja wstępnego szacunku inflacji w Polsce, a także ogłoszenie przez Ministerstwo Finansów niższej od oczekiwań podaży na aukcji długu zaplanowanej na 9 czerwca. W czwartek rentowności polskich obligacji były stabilne. Piątkowa publikacja niższych od oczekiwań danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA przyczyniła się do obniżenia rentowności polskich obligacji.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC. Oczekiwana przez nas zmiana nastawienia EBC na bardziej jastrzębie będzie naszym zdaniem negatywna dla cen polskich obligacji. Pozostałe wydarzenia (posiedzenie RPP, publikacja danych nt. chińskiego bilansu handlowego) nie spotkają się naszym zdaniem ze znaczącą reakcją polskiego rynku długu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	maj 16	cze 16	lip 16	sie 16	wrz 16	paź 16	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 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*	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,17
Kurs USDPLN*	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,72
Kurs CHFPLN*	3,96	4,04	4,02	3,97	3,93	3,96	4,13	4,11	4,04	4,05	3,96	3,90	3,84	3,86
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,5	-0,2	0,0	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0	2,0	2,0
Inflacja bazowa (r/r, %)	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,6	0,9	0,6	0,6
Produkcja przemysłu (r/r, %)	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,2	2,2	9,1	1,1	11,0	-0,6	8,9	8,9
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,2	4,0	4,5	4,8	4,3	3,4	3,4
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	2,2	4,6	2,0	5,6	4,8	3,7	6,6	6,4	11,4	7,3	9,7	8,1	8,1	8,1
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1	4,7	4,7
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6	4,6	4,6
Stopa bezrobocia rej.* (%)	9,1	8,7	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3	8,6	8,5	8,1	7,7	7,3	7,3
Saldo ROB (mln EUR)	1392	-723	-503	-729	-858	-179	-128	-56	2576	-825	-738	-764	-764	-764
Eksport (r/r, % EUR)	1,4	6,0	-5,3	9,3	3,1	-0,5	5,8	5,2	13,9	4,9	14,9	1,7	1,7	1,7
Import (r/r, % EUR)	2,5	0,8	-7,3	10,7	3,5	3,6	6,3	7,1	16,1	9,9	18,9	8,2	8,2	8,2

* 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)	2,9	3,0	2,4	2,5	4,0	3,7	3,7	4,1	2,7	3,8	3,4	
Konsumpcja (% r/r)	3,4	3,4	4,1	4,5	4,7	3,6	2,9	2,8	3,8	3,5	3,1	
Inwestycje (% r/r)	-9,8	-4,5	-6,7	-9,8	-0,4	4,0	6,8	8,7	-7,9	5,8	10,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,1	11,8	7,8	9,3	8,3	8,7	12,1	11,9	9,0	10,3	7,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	10,1	8,7	8,2	8,7	9,7	12,7	13,1	8,9	11,1	7,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,2	2,0	2,5	2,2	3,0	2,1	1,7	1,4	2,3	2,0	1,8
	Inwestycje (pp.)	-1,4	-0,8	-1,3	-2,8	0,0	0,7	1,2	2,1	-1,6	1,0	1,8
	Eksport netto (pp.)	-0,5	1,2	-0,3	0,8	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,3	0,0	-0,6
Saldo obrotów bieżących***	-0,8	-0,5	-0,4	-0,3	0,0	-0,5	-0,6	-0,7	-0,3	-0,7	-1,2	
Stopa bezrobocia (%)**	9,9	8,7	8,3	8,3	8,1	7,2	7,0	7,3	8,3	7,3	7,3	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,2	2,3	1,5	1,5	2,1	0,8	0,5	0,2	1,9	0,9	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	2,0	2,0	1,7	1,7	-0,6	1,8	1,5	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,67	1,71	1,71	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,98	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	
EURPLN**	4,24	4,38	4,29	4,40	4,23	4,17	4,23	4,18	4,40	4,18	4,07	
USDPLN**	3,73	3,94	3,82	4,18	3,97	3,72	3,85	3,73	4,18	3,73	3,45	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 05.06.2017r.						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Maj	56,2	56,2	56,2
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Maj	56,8	56,8	56,8
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Maj	57,5	57,0	57,1
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Kwiecień	0,5	-0,1	
Wtorek 06.06.2017r.						
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Czerwiec	27,4		27,4
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Kwiecień	0,3		0,1
Środa 07.06.2017r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Czerwiec	1,50	1,50	1,50
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Kwiecień	1,0		-0,3
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% kw/kw)	I kw.	0,5	0,5	0,5
11:00	Strefa euro	Zrewidowany PKB (% r/r)	I kw.	1,7	1,7	1,7
Czwartek 08.06.2017r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Maj	38,1	49,8	
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	-0,4		0,5
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Czerwiec	0,00	0,00	0,00
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	234		239
Piątek 09.06.2017r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Maj	6,4	6,2	
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Maj	1,2	1,2	
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Kwiecień	19,6		21,0
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Kwiecień	-0,3		
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Kwiecień	0,0		

* 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