

## W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na piątek publikacja danych z rynku pracy w USA.** Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniósł 175 tys. osób w czerwcu wobec 138 tys. w maju, przy stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 4,3%. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 187 tys. w czerwcu wobec 253 tys. w maju). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury w USA. Prognozujemy, że indeks ISM w przetwórstwie zwiększył się do 55,4 pkt. w czerwcu wobec 54,9 pkt. w maju, co będzie spójne z wynikami regionalnych badań koniunktury. Zagregowany wpływ publikacji z USA powinien być neutralny dla rynków finansowych.
- **W środę zostaną opublikowane Minutes z czerwcowego posiedzenia FOMC.** Uwaga rynków będzie zwrócona na pogłębione oceny członków FED dotyczące krótkookresowych perspektyw sytuacji gospodarczej w USA, prawdopodobnego terminu kolejnej podwyżki stóp procentowych oraz momentu rozpoczęcia zmniejszania bilansu banku centralnego. Publikacja *Minutes* może oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności na rynkach finansowych, jednak najprawdopodobniej nie dostarczy ona nowych informacji, które zmieniłyby nasz scenariusz stopniowej normalizacji polityki monetarnej w USA. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że FED rozpocznie ograniczanie swojego bilansu we wrześniu br. oraz podniesie stopy procentowe o 25 pb w grudniu.
- **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 spadku inflacji w czerwcu 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. Jednocześnie zostaną zaprezentowane wyniki najnowszej projekcji inflacji NBP. Oczekujemy, że ścieżka inflacji zostanie zrewidowana lekko w dół w porównaniu do marcowej projekcji, podczas gdy oczekiwane w niej tempo wzrostu gospodarczego może zostać nieznacznie podwyższone. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu Rady, wyniki projekcji oraz wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji prasowej nie będą miały istotnego wpływu na kurs złotego i rentowności polskich obligacji.
- **Na piątek zaplanowana jest aktualizacja długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Fitch.** W styczniu agencja utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. W uzasadnieniu do decyzji Fitch wskazał, że ocena ratingowa odzwierciedla solidne fundamenty makroekonomiczne polskiej gospodarki, w tym m.in. dobrze dokapitalizowany sektor bankowy oraz dług publiczny na poziomie podobnym do krajów o takim samym ratingu. Fitch w swoim komunikacie zwrócił uwagę na niższą przewidywalność polityki gospodarczej w Polsce oraz pogorszenie klimatu politycznego od października 2015 r. W ocenie agencji takie zmiany stanowią ryzyko w górę dla kształtowania się długu publicznego oraz mogą mieć one negatywny wpływ na perspektywy gospodarcze w Polsce. Agencja zaznaczyła wtedy jednocześnie, że rząd najprawdopodobniej będzie prowadził politykę zmierzającą do utrzymywania deficytu sektora finansów publicznych poniżej 3% PKB w obawie przed ponownym objęciem Polski procedurą nadmiernego deficytu. Naszym zdaniem od czasu styczniowej oceny prawdopodobieństwo wzrostu deficytu sektora finansów publicznych powyżej 3% PKB w średnim terminie nie wzrosło znacząco, a pozostałe wymienione wyżej czynniki ryzyka nie zmaterializowały się. W konsekwencji, oczekujemy, że Fitch utrzyma w tym tygodniu dotychczasowy rating z perspektywą stabilną. Decyzja agencji zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, a tym samym reakcja rynku walutowego i rynku długu na nią zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.
- **Opublikowany dzisiaj indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się w czerwcu do 50,4 pkt. wobec 49,6 pkt. w maju.** Tym samym ukształtował się powyżej granicy 50 pkt.

oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Zwiększenie indeksu wynikało ze wzrostu wkładów wszystkich jego 5 składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia, czasu dostaw oraz zapasów pozycji zakupionych). Na poprawę koniunktury w chińskim przetwórstwie wskazał również opublikowany w ub. tygodniu indeks PMI wg CFLP (wzrost do 51,7 pkt. wobec 51,2 pkt. w maju). Oczekujemy, że dynamika tempa wzrostu PKB w Chinach obniży się do 6,8% r/r w II kw. wobec 6,9% w I kw.

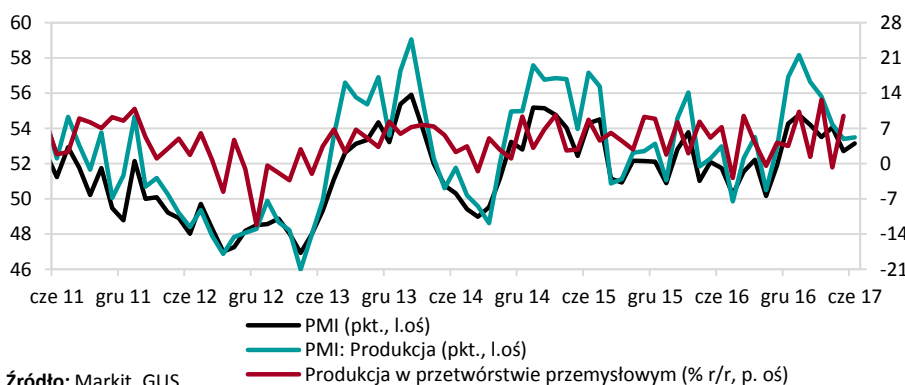
- **Dzisiaj opublikowane zostały czerwcowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Wskaźnik PMI wzrósł do 53,1 pkt. z 52,7 pkt. w maju, kształtując się poniżej naszej prognozy (53,8 pkt.) i konsensusu rynkowego (53,7 pkt.). Średnia wartość indeksu PMI w II kw. ukształtowała się poniżej poziomu z I kw. (53,3 pkt. wobec 54,2 pkt.). Tym samym dzisiejsze dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika polskiego PKB zmniejszy się w II kw. do 3,9% r/r wobec 4,0% w I kw.

## W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Zgodnie z finalnym szacunkiem, sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszyło się w I kw. br. do 1,4% wobec 2,1% w IV kw. 2016 r. Jego spadek wynikał z niższych wkładów spożycia prywatnego (0,75 pp. w I kw. wobec 2,40 pp. w IV kw.), zapasów (-1,11 pp. wobec 1,01 pp.) oraz wydatków rządowych (-0,16 pp. wobec 0,03 pp.). W przeciwnym kierunku oddziaływały wyższe wkłady eksportu netto (0,23 pp. w I kw. wobec -1,82 pp. w IV kw.) oraz inwestycji (1,71 pp. wobec 0,46 pp.). W efekcie, głównym źródłem wzrostu amerykańskiej gospodarki w I kw. br. były inwestycje. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe. Zmniejszyły się one w maju o 1,1% m/m wobec spadku o 0,9% w kwietniu, co było efektem niższej dynamiki zamówień na środki transportu. Bez uwzględnienia środków transportu zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się w maju 0,1% m/m wobec spadku o 0,5% w kwietniu. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wzrost zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (5,0% r/r w maju wobec 3,1% w kwietniu), będących wskaźnikiem wyprzedzającym dla przyszłych inwestycji, które zwiększyły się w ujęciu r/r czwarty miesiąc z rzędu. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również wyniki badań koniunktury. Indeks Conference Board zwiększył się w czerwcu do 118,9 pkt. wobec 117,6 pkt. w maju, z kolei finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w czerwcu do 95,1 wobec 97,1 pkt. w maju i 94,5 pkt. we wstępnym szacunku. Spadek indeksu w porównaniu do maja wynikał z jego wyższej składowej dla oczekiwań, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływała niższa składowa dla oceny bieżącej sytuacji. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zwiększy się w II kw. br. do 2,8%.
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w Polsce zmniejszyła się w czerwcu do 1,5% r/r wobec 1,9% w maju.** Uważamy, że w kierunku spadku wskaźnika oddziaływała niższa dynamika cen paliw. Finalne dane o inflacji wraz z jej strukturą zostaną opublikowane 11 lipca.
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro zmniejszyła się w czerwcu do 1,3% r/r wobec 1,4% w maju.** Spadek inflacji wynikał z niższej dynamiki cen nośników energii. W rezultacie inflacja w strefie euro zmniejszyła się w II kw. do 1,5% r/r wobec 1,8% w I kw. Oczekujemy, że w roczne tempo wzrostu cen w obszarze wspólnej waluty zmniejszy się do 1,3% w III kw.
- **Indeks Ifo, obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel hurtowy i detaliczny zwiększył się w czerwcu do 115,1 pkt. wobec 114,6 pkt. w maju.** Wzrost wskaźnika wynikał z obu składowych indeksu (oceny bieżącej sytuacji oraz oczekiwań). W ujęciu sektorowym poprawę koniunktury odnotowano w budownictwie, handlu detalicznym oraz hurtowym, z kolei jej pogorszenie w przetwórstwie. Dane stanowią wsparcie

dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w II kw. nie zmieni się w porównaniu do I kw. i wyniesie 0,6%.

## Indeks PMI sygnalizuje spowolnienie tempa wzrostu PKB w II kw.



Źródło: Markit, GUS

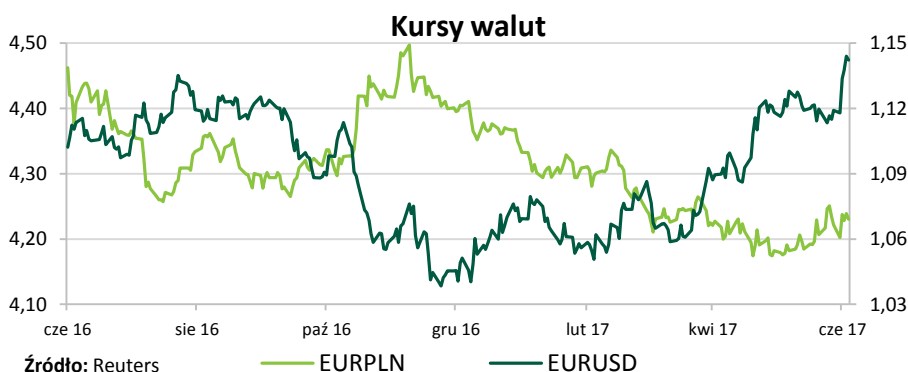
**Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się do 53,1 pkt. z 52,7 pkt. w maju, kształtując się poniżej naszej prognozy (53,8 pkt.) i konsensusu rynkowego (53,7 pkt.).** Poprawa koniunktury wynikała z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, czasu dostaw, bieżącej produkcji oraz zapasów pozycji zakupionych), co wskazuje na szeroki zakres poprawy

koniunktury w polskim przetwórstwie. Jednym czynnikiem ograniczającym wzrost indeksu PMI był – drugi miesiąc z rzędu – spadek składowej dotyczącej zatrudnienia do 50,9 pkt. wobec 52,8 pkt. w maju. Naszym zdaniem wzrost zatrudnienia był ograniczany przez rosnące trudności firm w znalezieniu wykwalifikowanych pracowników. Taką ocenę potwierdzają badania koniunktury GUS, według których w II kw. odsetek przedsiębiorstw przetwórstwa raportujących ww. trudności był najwyższy w historii badań. Dzisiejsza publikacja stanowi jednocześnie wsparcie dla naszej niższej od konsensusu (4,4%) prognozy rocznej dynamiki zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw (4,3% w czerwcu wobec 4,5% w maju).

W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje zwiększenie składowej dla nowych zamówień (55,2 pkt. w czerwcu wobec 53,4 pkt. w maju) do najwyższego poziomu od lipca 2017 r. przy jednoczesnym zmniejszeniu wskaźnika dla nowych zamówień eksportowych (52,0 pkt. w czerwcu wobec 54,7 pkt. w maju). Oznacza to, że przyczyną wyższego tempa wzrostu zamówień w polskim przetwórstwie w czerwcu było przyspieszenie popytu krajowego, podczas gdy wzrost popytu zagranicznego nieznacznie spowolnił. Uważamy, że silniejszy popyt krajowy jest związany z pozytywnym wpływem ożywienia w budownictwie (wynikającym z przyspieszenia inwestycji publicznych realizowanych z wykorzystaniem środków unijnych) na branżę przetwórstwa wytwarzające towary stanowiące wsad do produkcji budowlano-montażowej. Osłabienie napływu zamówień zza granicy było natomiast już wcześniej sygnalizowane przez wstępny czerwcowy indeks PMI dla niemieckiego przetwórstwa (por. MAKROmapa z 26.06.2017). Uważamy, że zmniejszenie składowej dla nowych zamówień eksportowych w polskim przetwórstwie miało charakter przejściowy i nie zmienia ono naszego scenariusza ożywienia w światowym handlu. Zwiększenie składowej dla nowych zamówień oddziaływało w kierunku nieznacznego przyspieszenia tempa wzrostu bieżącej produkcji (53,5 pkt. w czerwcu wobec 53,4 pkt. w maju).

Średnia wartość indeksu PMI w II kw. ukształtowała się poniżej poziomu z I kw. (53,3 pkt. wobec 54,2 pkt.). Tym samym dzisiejsze dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika polskiego PKB zmniejszy się w II kw. do 3,9% r/r wobec 4,0% w I kw.

## Minutes FOMC mogą podwyższyć zmienność kursu złotego



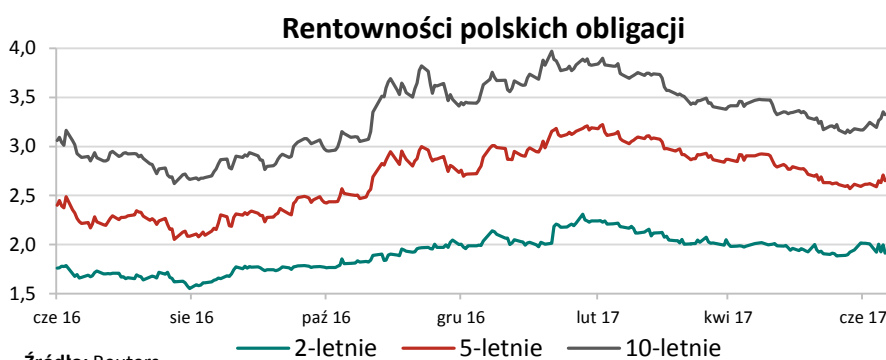
Źródło: Reuters

ożywienie w strefie euro, a tendencje deflacyjne zostały zastąpione reflacyjnymi. Wypowiedź ta została zinterpretowana przez rynki jako zwiększone prawdopodobieństwo wcześniejszego rozpoczęcia zacieśniania polityki pieniężnej przez EBC. W rezultacie słowa M. Draghiego stanowiły impuls do umocnienia euro względem dolara i osłabienia złotego względem euro aż do czwartku. W piątek mieliśmy do czynienia z odwróceniem trendu – złoty zaczął się umacniać pomimo niższych od oczekiwań danych o krajowej inflacji.

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie zaplanowana na środę publikacja *Minutes* z czerwcowego posiedzenia FOMC. Uważamy, że będzie ona oddziaływała w kierunku podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty. Posiedzenie RPP będzie w naszej ocenie neutralne dla kursu złotego. Oczekujemy, że publikacje danych z USA (zatrudnienie poza rolnictwem oraz indeks ISM dla przetwórstwa) będą neutralne dla kursu złotego. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Fitch zostanie ogłoszona zapewne po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na kurs złotego zmaterializuje się dopiero w kolejnym tygodniu.

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2304 (osłabienie złotego o 0,2%). W poniedziałek mieliśmy do czynienia z umocnieniem złotego, co było kontynuacją tendencji obserwowanej przed dwoma tygodniami. We wtorek M. Draghi prezes EBC powiedział, że obecnie obserwowane jest coraz silniejsze i rozszerzające się

## Posiedzenie RPP neutralne dla rentowności obligacji



Źródło: Reuters

obligacji w środkowym odcinku i na długim końcu krzywej dochodowości. Z kolei ceny długu na krótkim końcu krzywej pozostawały w lekkim trendzie spadkowym. W kierunku wzrostu rentowności obligacji w Polsce oddziaływała wtorkowa wypowiedź M. Draghiego (patrz powyżej), która przyczyniła się również do spadku cen długu na rynkach bazowych. W piątek ceny polskiego długu zwiększyły się ze względu na publikację niższej od oczekiwań czerwcowej inflacji w Polsce oraz informacji Ministerstwa Finansów o braku aukcji obligacji w lipcu oraz ograniczonej ich podaży w całym III kw.

W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zmniejszyły się do poziomu 1,913 (spadek o 9pb), obligacji 5-letnich zwiększyły się do poziomu 2,652 (wzrost o 3pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,326 (wzrost o 8pb). W ubiegłym tygodniu mieliśmy do czynienia ze wzrostem rentowności polskich

W tym tygodniu w centrum uwagi inwestorów będzie przewidziana na środę publikacja *Minutes* z czerwcowego posiedzenia FOMC. Uważamy, że może ona przyczynić się do wzrostu zmienności cen

polskich obligacji. Posiedzenie RPP będzie w naszej ocenie neutralne dla cen polskiego długu. Ograniczony wpływ na krzywą dochodowości będą miały również dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem oraz indeks ISM dla przetwórstwa). Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Fitch zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na polski rynek długu zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	lip 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	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23	4,21
Kurs USDPLN*	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70	3,72
Kurs CHFPLN*	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	3,85
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,8	-0,9	-0,8	-0,5	-0,2	0,0	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9
Inflacja bazowa (r/r, %)	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8
Produkcja przemysłu (r/r, %)	6,0	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,2	2,2	9,1	1,1	11,0	-0,6	9,1	9,1	9,1
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,2	4,0	4,5	4,8	4,2	2,5	2,5	2,5
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	4,6	2,0	5,6	4,8	3,7	6,6	6,4	11,4	7,3	9,7	8,1	8,4	8,4	8,4
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	5,3	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	5,4	5,4
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,5	4,5
Stopa bezrobocia rej.* (%)	8,7	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3	8,6	8,5	8,1	7,7	7,4	7,1	7,1
Saldo ROB (mln EUR)	-723	-503	-729	-858	-179	-128	-56	2576	-825	-738	-275	-638	-638	-638
Eksport (r/r, % EUR)	6,0	-5,3	9,3	3,1	-0,5	5,8	5,2	13,9	4,9	14,9	0,6	11,0	11,0	11,0
Import (r/r, % EUR)	0,8	-7,3	10,7	3,5	3,6	6,3	7,1	16,1	9,9	18,9	3,4	15,8	15,8	15,8

\* 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	4,1	4,1	3,4	3,8	3,6	3,9	2,7	4,0	3,7	
Konsumpcja (% r/r)	4,7	4,2	3,2	3,1	3,3	3,3	3,0	3,2	3,8	3,8	3,2	
Inwestycje (% r/r)	-0,4	3,9	6,1	8,2	8,8	6,8	5,2	4,1	-7,9	5,4	5,7	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	8,3	8,5	9,6	10,1	8,1	7,2	8,8	8,9	9,0	9,1	8,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	9,4	10,6	11,7	10,1	9,1	8,1	7,9	8,9	10,1	8,8	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	3,0	2,5	1,9	1,5	2,1	2,0	1,8	1,6	2,3	2,2	1,8
	Inwestycje (pp.)	0,0	0,6	1,1	2,0	1,0	1,1	0,9	1,0	-1,6	1,0	1,0
	Eksport netto (pp.)	0,1	0,0	-0,2	-0,4	-0,7	-0,6	0,6	0,7	0,3	-0,2	0,0
Saldo obrotów bieżących***	0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-1,1	-1,3	-1,2	-1,0	-0,2	-0,5	-1,0	
Stopa bezrobocia (%)**	8,1	7,1	7,0	7,3	7,6	6,8	6,6	7,3	8,3	7,3	7,3	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,1	1,5	1,3	0,6	0,2	0,0	0,0	0,0	1,9	1,4	0,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	4,1	4,4	4,9	4,6	4,9	5,2	5,4	5,5	3,8	4,5	5,2	
Inflacja CPI (%)*	2,0	2,0	2,0	1,9	1,3	1,6	1,3	1,3	-0,6	2,0	1,4	
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	4,18	4,16	4,15	4,12	4,10	4,07	4,40	4,16	4,07	
USDPLN**	3,97	3,70	3,77	3,71	3,71	3,61	3,50	3,45	4,18	3,71	3,45	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały



**Kalendarz**

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 03.07.2017r.</b>						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	49,6	49,9	49,5
<b>9:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)</b>	<b>Czerwiec</b>	<b>52,7</b>	<b>53,8</b>	<b>53,7</b>
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	59,3	59,3	59,3
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	57,3	57,3	57,3
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Maj	9,3		9,2
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	52,1	52,1	
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Czerwiec	54,9	55,4	55,2
<b>Wtorek 04.07.2017r.</b>						
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Maj	4,3		3,6
<b>Środa 05.07.2017r.</b>						
	<b>Polska</b>	<b>Decyzja o stopach procentowych NBP (%)</b>	<b>Lipiec</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Czerwiec	54,7	54,7	54,7
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Czerwiec	55,7	55,7	55,7
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Maj	0,1		0,3
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Maj	-0,2	-0,8	-0,5
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Czerwiec			
<b>Czwartek 06.07.2017r.</b>						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Maj	-2,1		2,0
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Czerwiec	253		187
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	244		
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Czerwiec	56,9	56,0	56,5
<b>Piątek 07.07.2017r.</b>						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Maj	0,8		0,3
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Czerwiec	4,3	4,3	4,3
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Czerwiec	138	175	180

\* 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