

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja danych z rynku pracy w USA.** Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia wyniósł 195 tys. osób w lipcu wobec 222 tys. w czerwcu, przy spadku stopy bezrobocia do 4,3% wobec 4,4% w czerwcu. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 190 tys. w lipcu wobec 158 tys. w czerwcu). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury w USA. Prognozujemy, że indeks ISM w przetwórstwie zmniejszył się do 56,9 pkt. w lipcu wobec 57,4 pkt. w czerwcu, co będzie zgodne z wynikami regionalnych badań koniunktury. 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 tym tygodniu poznamy ważne dane ze strefy euro.** Dzisiaj opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro. Oczekujemy, że roczna dynamika cen ukształtowała się na poziomie 1,2-1,3% r/r w lipcu wobec 1,3% w czerwcu. Prognozujemy, że kwartalne tempo wzrostu gospodarczego obniżyło się do 0,5% w II kw. wobec 0,6% w I kw. Wyniki badań koniunktury (PMI) w obszarze wspólnej waluty opublikowane w okresie kwiecień-czerwiec stanowią ryzyko w górę dla naszej niższej od konsensusu rynkowego (0,6%) prognozy. Uważamy, że publikacja danych ze strefy euro nie powinna spotkać się ze znaczącą reakcją rynków finansowych.
- **W tym tygodniu poznamy wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie.** Opublikowany dzisiaj indeks PMI wg CFLP spadł do 51,4 pkt. w lipcu wobec 51,7 pkt. w czerwcu. Oczekujemy, że wskaźnik Caixin PMI również tylko nieznacznie obniżył się do 50,3 pkt. wobec 50,4 pkt. w czerwcu. Uważamy, że wyniki badań koniunktury w Chinach, wskazujące na lekkie pogorszenie nastrojów w przetwórstwie przemysłowym, będą neutralne dla rynków.
- **Dzisiaj opublikowane zostaną wstępne dane o lipcowej inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zwiększyła się do 1,6% r/r wobec 1,5% w czerwcu.** Uważamy, że do wzrostu inflacji przyczyniła się wyższa dynamika cen żywności i paliw. Z kolei inflacja bazowa najprawdopodobniej nie zmieniła się w lipcu porównaniu do czerwca i wyniosła 0,8% r/r. Nasza prognoza jest zgodna z konsensusem rynkowym, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **We wtorek opublikowane zostaną lipcowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI obniżył się do 53,0 pkt. z 53,1 pkt. w czerwcu. W kierunku lekkiego spowolnienia wzrostu aktywności w przetwórstwie oddziaływało pogorszenie koniunktury w Niemczech (patrz poniżej). Z kolei wyniki badań koniunktury GUS wskazywały na nieznaczną poprawę nastrojów przedsiębiorców. Publikacja indeksu PMI będzie najprawdopodobniej neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

- **Zagregowany indeks PMI w strefie euro obniżył się w lipcu do 55,8 pkt. z 56,3 pkt. w czerwcu.** Na spadek zagregowanego indeksu PMIłożyły się stabilizacja jego składowej dla aktywności biznesowej w usługach oraz obniżenie składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie (patrz poniżej).
- **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie FOMC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej pozostał niezmienny na poziomie [1,00%; 1,25%]. Zgodnie z treścią komunikatu członkowie FOMC oczekują, że „w najbliższym czasie” FED rozpocznie proces zmniejszania sumy swojego bilansu. Oznacza to zmianę w porównaniu do czerwcowego komunikatu, kiedy to członkowie FOMC zapowiadali rozpoczęcie procesu „w tym roku”. W komunikacie zwrócono również uwagę na odnotowany w

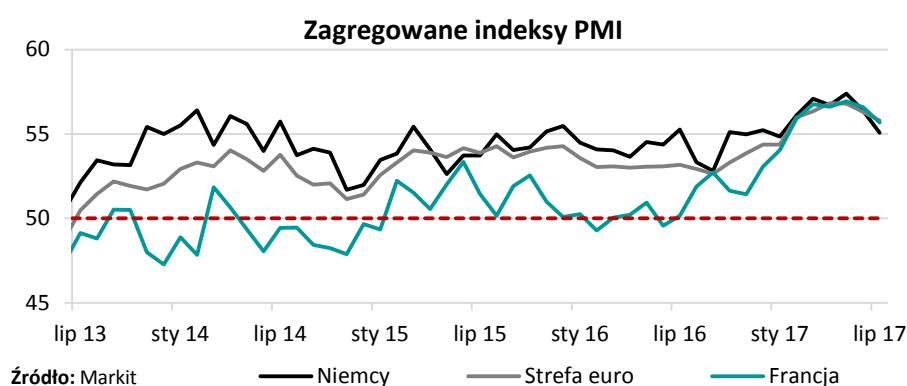
ostatnich miesiącach spadek inflacji w USA i jej kształtowanie się poniżej celu inflacyjnego (2%). Niemniej jednak zgodnie z ostatnim wystąpieniem szefowej FED J. Yellen przed Kongresem jest zbyt wcześnie by oczekiwać, że inflacja nie osiągnie celu inflacyjnego w średnim okresie (por. MAKROmapa z 17.07.2017). Treść komunikatu po ubiegłotygodniowym posiedzeniu FOMC stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym FED rozpocznie ograniczanie swojego bilansu we wrześniu br. oraz podniesie stopy procentowe o 25 pb w grudniu br.

✓ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z realnej sfery gospodarki USA oraz wyniki badań koniunktury.** Zgodnie z pierwszym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zwiększyło się w II kw. do 2,6% wobec 1,2%. Do zwiększenia dynamiki PKB przyczyniły się wyższe wkłady zapasów (-0,02 pp. w II kw. wobec -1,46 pp. w I kw.), spożycia prywatnego (1,93 pp. wobec 1,32 pp.) oraz wydatków rządowych (0,12 pp. wobec -0,11 pp.). Przeciwny efekt miały niższe wkłady inwestycji (0,36 pp. wobec 1,27 pp.) oraz eksportu netto (0,18 pp. wobec 0,22 pp.). Tym samym, głównym źródłem wzrostu amerykańskiego PKB w II kw. było spożycie prywatne. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe. Zwiększyły się one w czerwcu o 6,5% m/m wobec spadku o 0,1% w maju, co było przede wszystkim efektem wyższej dynamiki zamówień na środki transportu. Bez uwzględnienia środków transportu zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się w czerwcu o 0,2% m/m wobec wzrostu o 0,6% w maju. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wzrost zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (5,6% r/r w czerwcu wobec 5,0% w maju), będących wskaźnikiem wyprzedzającym dla przyszłych inwestycji. Zamówienia te zwiększyły się w ujęciu r/r piąty miesiąc z rzędu. Na utrzymującą się dobrą koniunkturę na amerykańskim rynku nieruchomości wskazały dane o sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,52 mln w czerwcu wobec 5,62 mln maju) oraz sprzedaży nowych domów (610 tys. w czerwcu wobec 605 tys. w maju). W zeszłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Indeks Conference Board zwiększył się z 117,3 pkt. w czerwcu do 121,1 pkt. w lipcu (najwyższy poziom od marca br.), co wynikało zarówno ze wzrostu składowej indeksu dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Na poprawę nastrojów konsumenckich w lipcu wskazał również finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w lipcu do 93,4 pkt. wobec 95,1 pkt. w czerwcu i 93,1 pkt. we wstępnym szacunku. W kierunku obniżenia indeksu oddziaływał spadek jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał wzrost składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w III kw. do 2,4%.

✓ **W zeszły poniedziałek prezydent A. Duda zawetował ustawy o Sądzie Najwyższym (SN) oraz Krajowej Radzie Sądowniczej (KRS).** Pierwsza z ustaw przewidywała przeniesienie obecnych sędziów SN w stan spoczynku poza tymi wybranymi przez ministra sprawiedliwości. Druga ustawa dałaby Sejmowi prawo do wybierania większości członków KRS, którzy następnie wybieraliby przyszłych sędziów SN. Ustawy te wywołały masowe protesty w całym kraju, które wywarły presję na prezydenta aby zawetował obie ustawy. Partie opozycyjne, przedstawiciele nauki, organizacje pozarządowe, jak również wielu ekspertów z dziedziny prawa postrzegają ustawy jako niekonstytucyjne. Co więcej, w przypadku ich przyjęcia, mogłyby one zostać uznane przez Komisję Europejską jako zagrożenie dla rządów prawa. To z kolei, mogłoby skutkować nałożeniem sankcji finansowych na Polskę, zwiększeniem napięć politycznych w kraju, pogorszeniem klimatu inwestycyjnego, osłabieniem pozycji negocjacyjnej Polski w rozmowach nt. budżetu w ramach kolejnej perspektywy finansowej UE, zwiększeniem ryzyka obniżki ratingów, co w konsekwencji prowadziłoby do wyprzedzającej sprzedaży obligacji rządowych i osłabienia złotego. Dwa tygodnie temu obserwowana była deprecjacja złotego względem euro oraz forinta, co wskazywało, że inwestorzy przypisują realizacji takiego scenariusza rosnące prawdopodobieństwo. W efekcie, w krótkim okresie decyzja prezydenta o zawetowaniu dwóch ustaw była lekko pozytywna dla złotego oraz cen polskiego długu. Prezydent A. Duda ogłosił, że rozpocznie szerokie konsultacje i w ciągu dwóch miesięcy zaprezentuje własne projekty ustaw o

SN i KRS. Na tym etapie trudno ocenić, czy nowe projekty ustaw zostaną zaakceptowane przez Prawo i Sprawiedliwość (PiS). W międzyczasie Prawo i Sprawiedliwość z pomocą Kukiz15 oraz niezrzeszonych posłów mogłoby odrzucić prezydenckie weto. Kukiz15 zadeklarował jednak poparcie dla decyzji prezydenta, w efekcie prawdopodobieństwo realizacji takiego scenariusza oceniamy jako bardzo niskie. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że PiS nie znajdzie kwalifikowanej większości głosów (3/5) by odrzucić prezydenckie weto i w konsekwencji będzie oczekiwał na propozycję prezydenta. Odrzucenie propozycji prezydenta mogłoby doprowadzić do pogorszenia relacji na linii prezydent – partia rządząca i nasilenia spekulacji dotyczących przedterminowych wyborów parlamentarnych. Biorąc pod uwagę doświadczenia z 2007 r., kiedy decyzja J. Kaczyńskiego o przeprowadzeniu przedterminowych wyborów doprowadziła do przegranej PiS i utraty na 8 lat władzy na rzecz koalicji Platformy Obywatelskiej i PSL uważamy, że tak radykalne rozwiązanie nie zostanie zastosowane. Niemniej jednak, poniedziałkowe weto zdaje się rozpoczynać nowy rozdział w polskiej polityce, w której jak dotąd bliska współpraca pomiędzy J. Kaczyńskim a A. Dudą może stać się mniej zgodna. W konsekwencji, w kolejnych miesiącach oczekujemy podwyższonej zmienności złotego z uwagi na wzrost krajowego ryzyka politycznego. Wsparcie dla takiej oceny stanowi wszczęte w sobotę przez KE postępowanie przeciwko Polsce w sprawie uchybienia zobowiązaniom państwa członkowskiego. KE przesłała wezwanie do usunięcia uchybienia członkowskiego w następstwie opublikowania w Dzienniku Ustaw ustawy o ustroju sądów powszechnych. Główne zastrzeżenie KE w odniesieniu do ustawy dotyczy dyskryminacji ze względu na płeć z powodu wprowadzenia odmiennego wieku przejścia w stan spoczynku dla kobiet (60 lat) i mężczyzn (65 lat) sprawujących urząd sędziowski. Zdaniem KE takie ustalenie jest niezgodne z artykułem 157. Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej oraz dyrektywą w sprawie równości płci w dziedzinie zatrudnienia. KE wyraziła również obawę, że uprawnienie ministra sprawiedliwości do przedłużania kadencji sędziów, którzy osiągnęli wiek emerytalny, jak również do odwoływania i powoływania prezesów sądów może podważyć niezależność polskich sądów. Sobotnia decyzja KE będzie stanowić czynnik ryzyka w dół dla kształtowania się kursu złotego i cen polskiego długu w tym tygodniu.

Lekkie spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro



Zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro obniżył się w lipcu do 55,8 pkt. z 56,3 pkt. w czerwcu. Niemniej jednak wskaźnik ten kształtuje się tylko nieznacznie poniżej odnotowanej w kwietniu i maju swojej najwyższej od 6 lat wartości (56,8 pkt.). Na spadek zagregowanego indeksu PMI złożyły się stabilizacja jego składowej dla aktywności biznesowej w usługach oraz obniżenie

składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie.

W ujęciu geograficznym zarówno w Niemczech jak i we Francji odnotowano zmniejszenie tempa wzrostu aktywności gospodarczej. Pogorszenie koniunktury w obu gospodarkach wynikało zarówno z niższej wartości składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie, jak również obniżenia subindeksu dla aktywności biznesowej w usługach. Natomiast w pozostałych krajach strefy euro objętych badaniem odnotowano poprawę koniunktury – miesięczne tempo wzrostu aktywności ukształtowało się na drugim najwyższym poziomie w ciągu ostatnich 10 lat.

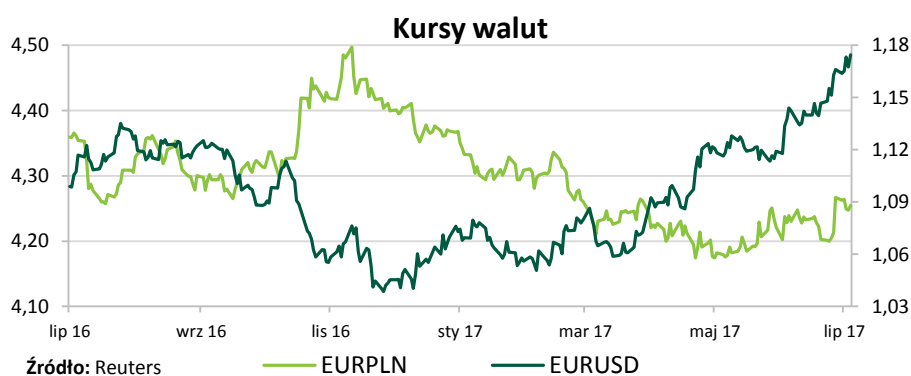
Uważamy, że spadek zagregowanego indeksu ma charakter przejściowy i nie sygnalizuje trwałych tendencji do wyraźnego pogorszenia koniunktury w strefie euro. Naszą ocenę wspiera utrzymujące się wysokie tempo wzrostu zatrudnienia (54,3 pkt. w lipcu wobec 54,4 pkt. w czerwcu) odzwierciedlające optymizm dotyczący kształtowania się przyszłej sytuacji gospodarczej w strefie euro. Podobne wnioski można wyciągnąć również na podstawie wskaźnika przyszłej (w horyzoncie 12 miesięcy) produkcji. Utrzymuje się on bowiem na wysokim – na tle historycznych wartości – poziomie. Lipcowe wyniki badań koniunktury stanowią wsparcie dla naszej prognozy nieznacznego obniżenia się dynamiki PKB w strefie euro do 0,4% kw/kw w III kw. wobec 0,5% w II kw.

Z punktu widzenia oceny przyszłej koniunktury w Polsce warto zwrócić szczególną uwagę na sytuację w niemieckim przetwórstwie. Indeks PMI dla niemieckiego przetwórstwa zmniejszył się w lipcu do 58,3 pkt. wobec 59,6 pkt. w czerwcu. W strukturze indeksu warto odnotować spadek składowej dla nowych zamówień (58,7 pkt. w lipcu wobec 61,7 pkt. w czerwcu), któremu towarzyszyło zwiększenie składowej dla nowych zamówień eksportowych (59,2 pkt. w lipcu wobec 58,5 pkt. w czerwcu). Wzrost wskaźnika dla nowych zamówień eksportowych stanowi wsparcie dla naszego scenariusza ożywienia w światowym handlu.

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 lipcu do 116,6 pkt. wobec 115,2 pkt. w czerwcu. W rezultacie osiągnął on najwyższą wartość w historii badań. Wzrost wskaźnika wynikał z wyższych wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym poprawę koniunktury odnotowano w 3 z 4 działów (przetwórstwie, budownictwie oraz w handlu hurtowym) oraz jej pogorszenie w handlu detalicznym.

Wzrost zamówień eksportowych w niemieckim przetwórstwie sygnalizuje wysokie prawdopodobieństwo zwiększenia popytu na wytwarzane w Polsce towary stanowiące wsad do produkcji dóbr finalnych (tzw. dobra pośrednie). Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą roczna dynamika polskiego eksportu zwiększy się w III kw. br. do 9,6% wobec 8,5% w II kw. W IV kw. oczekujemy dalszego zwiększenia rocznej dynamiki eksportu, która przyjmie dwucyfrowy poziom (patrz niżej).

Decyzja Komisji Europejskiej negatywna dla złotego

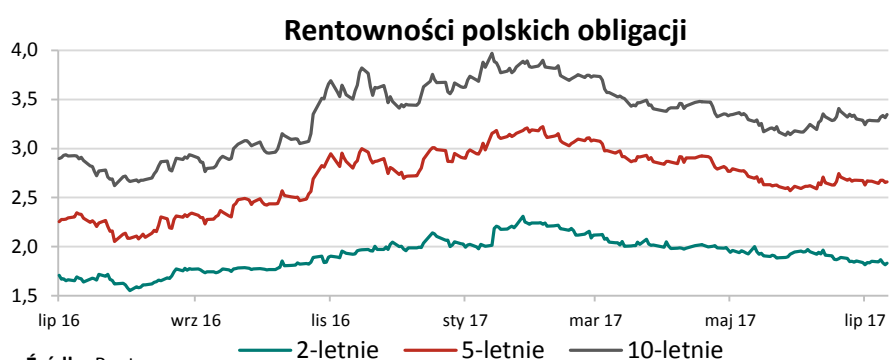


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2550 (umocnienie złotego o 0,3%). W ubiegłym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla złotego decyzja prezydenta A. Dudy o zawetowaniu ustaw o Sądzie Najwyższym oraz Krajowej Radzie Sądownictwa. W reakcji na zapowiedź prezydenta doszło do przejściowego umocnienia złotego. W kolejnych

dniach złoty powrócił jednak do poziomów zbliżonych do poniedziałkowego otwarcia i charakteryzował się podwyższoną zmiennością z uwagi na utrzymujący się w Polsce nadal wysoki poziom ryzyka politycznego (patrz powyżej).

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla złotego będzie zaplanowana na piątek publikacja danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. W przypadku realizacji naszej prognozy zbliżonej do konsensusu rynkowego dane będą jednak neutralne dla kursu polskiej waluty. Ograniczony wpływ na rynek będą miały również pozostałe dane z USA (indeks ISM dla przetwórstwa), dane ze strefy euro (PKB oraz wstępna inflacja), a także wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie. Wstępny szacunek krajowej inflacji oraz indeks PMI dla polskiego przetwórstwa, w przypadku realizacji naszych prognoz, będą neutralne dla złotego. Sobotnia decyzja KE o wszczęciu postępowania przeciwko Polsce w sprawie uchybienia zobowiązaniom państwa członkowskiego (patrz powyżej) będzie oddziaływała w kierunku osłabienia złotego w tym tygodniu.

Zatrudnienie poza rolnictwem w USA w centrum uwagi polskiego rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zmniejszyły się do poziomu 1,831 (spadek o 2pb), obligacji 5-letnich obniżyły do poziomu 2,662 (spadek o 1pb), a obligacji 10-letnich zwiększyły się do poziomu 3,347 (wzrost o 6pb). W poniedziałek doszło do wzrostu cen polskiego długu w reakcji na decyzję prezydenta A. Dudy o

zawetowaniu ustaw o Sądzie Najwyższym oraz Krajowej Radzie Sądownictwa. W dalszej części tygodnia, w szczególności na środkowym odcinku i długim końcu krzywej dochodowości, obserwowany był jednak wzrost rentowności polskich obligacji ze względu na podwyższone ryzyko polityczne w kraju (patrz powyżej). Zmiany globalnej awersji do ryzyka miały ograniczony wpływ na polski rynek długu.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie zaplanowana na piątek publikacja danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA. W przypadku realizacji naszej prognozy zbliżonej do konsensusu rynkowego nie oczekujemy aby istotnie wpłynęła ona na ceny polskich obligacji. Neutralne dla polskiego rynku długu będą również indeks ISM dla przetwórstwa w USA, a także dane ze strefy euro (wstępna inflacja oraz PKB). Oczekujemy, że krajowe dane (wstępna inflacja oraz indeks PMI dla przetwórstwa) również będą miały ograniczony wpływ na polski rynek długu. Sobotnia decyzja KE o wszczęciu postępowania przeciwko Polsce w sprawie uchybienia zobowiązaniom państwa członkowskiego (patrz powyżej) będzie naszym zdaniem oddziaływała w kierunku pogorszenia oceny wiarygodności kredytowej Polski i wzrostu rentowności polskich obligacji.

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	4,26
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	3,63
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	3,75
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	1,5	
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	
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	4,5	
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	2,4	1,8	
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	6,0	
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	6,0	
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	4,3	
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	
Saldo ROB (mln EUR)	-723	-503	-729	-858	172	99	-219	2342	-599	-529	-160	-179		
Eksport (r/r, % EUR)	6,0	-5,3	9,3	3,1	-0,6	5,7	5,1	14,3	5,7	15,1	1,4	14,5		
Import (r/r, % EUR)	0,8	-7,3	10,7	3,5	3,6	6,3	7,1	16,0	8,9	16,8	3,3	19,1		

* 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 rolnictwem (% 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	1,8	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	3,57	3,53	3,52	3,46	3,42	3,36	4,18	3,53	3,36	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 31.07.2017r.						
3:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Lipiec	51,7	51,6	51,6
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Lipiec	1,3	1,3	1,3
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Czerwiec	9,3		9,2
14:00	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Lipiec	1,5	1,6	1,6
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Lipiec	65,7		61,3
Wtorek 01.08.2017r.						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	50,4	50,3	50,4
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	53,1	53,0	53,3
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	58,3	58,3	58,3
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	56,8	56,8	56,8
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	II kw.	0,6	0,5	0,6
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Czerwiec	0,1		
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	53,2	53,2	
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Lipiec	57,8	56,5	56,5
Środa 02.08.2017r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Czerwiec	3,3		2,4
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Lipiec	158		190
Czwartek 03.08.2017r.						
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Lipiec	55,4	55,4	55,4
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Lipiec	55,8	55,8	55,8
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Czerwiec	0,4		0,2
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Lipiec	0,25		
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	233		240
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Czerwiec	-0,8	2,7	2,7
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Lipiec	57,4	56,9	57,0
Piątek 04.08.2017r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Czerwiec	1,0		0,8
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Lipiec	4,4	4,3	4,3
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Lipiec	222	195	187

* 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