

W tym tygodniu

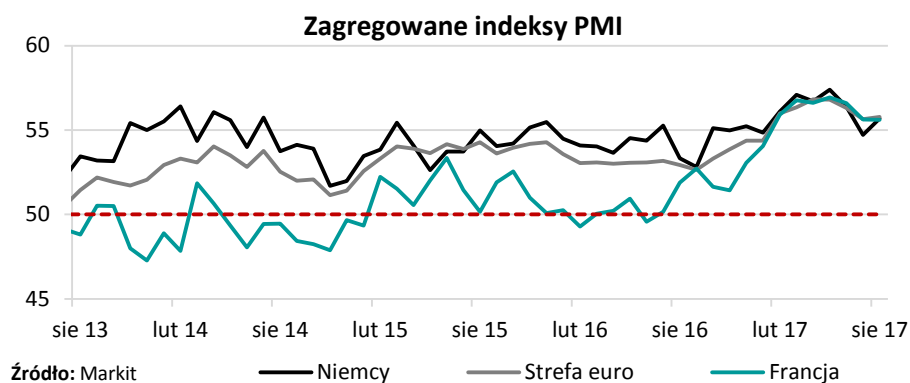
- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na czwartek publikacja finalnego szacunku polskiego PKB w II kw. br. wraz z jego strukturą.** Uważamy, że finalna dynamika nie zmieniła się w porównaniu do wstępnego szacunku i wyniosła 3,9% wobec 4,0% w I kw. W kierunku spowolnienia wzrostu gospodarczego oddziaływały niższe wkłady konsumpcji i eksportu netto. Wyższa kontrybucja inwestycji oddziaływała w przeciwnym kierunku. Publikacja finalnych danych o PKB nie powinna wywołać znaczącej reakcji rynków finansowych.
- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** We środę zostanie opublikowany drugi szacunek PKB w II kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zwiększyło się do 2,9% wobec 2,6% we wstępnym szacunku ze względu na wyższy wkład spożycia prywatnego. W piątek opublikowane zostaną dane z rynku pracy. Oczekujemy, że zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło w sierpniu o 180 tys. osób wobec 209 tys. w lipcu, 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 w sierpniu takiego samego wzrostu jak w lipcu – 178 tys.). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury w USA. Prognozujemy, że indeks ISM w przetwórstwie zwiększył się do 56,8 pkt. w sierpniu wobec 56,3 pkt. w lipcu, co będzie spójne z wynikami regionalnych badań koniunktury. Oczekujemy, że indeks zaufania konsumentów Conference Board (120,0 pkt. wobec 121,1 pkt. w lipcu) zasygnalizuje lekkie pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych w sierpniu. Z kolei finalny indeks Uniwersytetu Michigan (97,2 pkt. wobec 93,4 pkt. w lipcu) wskaże na ich poprawę. 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 czwartek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen zwiększyła się do 1,5% r/r w sierpniu wobec 1,3% w lipcu. W środę poznamy wstępny szacunek sierpniowej inflacji HICP w Niemczech. Podobnie jak w przypadku strefy euro, spodziewamy się jej obniżenia do 1,7% r/r z 1,5% w lipcu. W obu przypadkach w kierunku zwiększenia wskaźnika inflacji oddziaływało wyższe tempo wzrostu cen paliw. Oczekujemy, że publikacja danych o wyższej od oczekiwań inflacji w strefie euro będzie lekko negatywna dla kursu złotego i cen polskiego długu.
- **W tym tygodniu poznamy sierpniowe indeksy PMI dla chińskiego przetwórstwa (Caixin oraz CFLP).** Prognozujemy, że wskaźnik Caixin PMI zwiększył się nieznacznie do 51,3 pkt. wobec 51,1 pkt. w lipcu, a indeks PMI wg CFLP wzrósł do 51,6 pkt. wobec 51,4 pkt. w lipcu. Oczekujemy, że wyniki badań koniunktury w Chinach, wskazujące na nieznaczną poprawę nastrojów w przetwórstwie przemysłowym, będą neutralne dla rynków.
- **W czwartek opublikowane zostaną wstępne dane o sierpniowej inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zwiększyła się do 1,9% r/r wobec 1,7% w lipcu.** Uważamy, że do wzrostu inflacji przyczyniła się wyższa dynamika cen żywności oraz paliw. Z kolei inflacja bazowa najprawdopodobniej nie zmieniła się w porównaniu do lipca i wyniosła 0,8% r/r. Uważamy, że dane będą neutralne dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W piątek poznamy sierpniowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI wzrósł do 53,0 pkt. z 52,3 pkt. w lipcu. Do zwiększenia tempa wzrostu aktywności w przetwórstwie przyczyniły się: ustąpienie wpływu przerw urlopowych w fabrykach samochodowych (por. MAKROpuls z 01.08.2017) oraz poprawa koniunktury w Niemczech (patrz poniżej). Dane mogą być w naszej ocenie lekko pozytywne dla złotego oraz rentowności polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

- Rada Ministrów przyjęła wstępny projekt ustawy budżetowej na rok 2018 r.** Deficyt budżetu centralnego przewidziany w projekcie nie przekroczy 41,5 mld zł (2,1% PKB), na który składają się wydatki równe 397,2 mld zł przy planowanych dochodach w wysokości 355,7 mld zł. W projekcie po stronie wydatków uwzględnione zostały m.in. finansowanie programów Rodzina 500+ oraz Mieszkanie+, obniżenie wieku emerytalnego, wzrost nakładów na potrzeby obronne Polski, a także dalsze finansowanie zadań restrukturyzacyjnych w sektorze górnictwa węgla kamiennego. W projekcie budżetu założono realne tempo wzrostu PKB równe 3,8% i średnioroczną inflację na poziomie 2,3% w 2018 r. Oczekujemy, że w 2017 r. deficyt sektora finansów publicznych wyniesie 1,4% PKB. W 2018 r. rząd oczekuje deficytu sektora na poziomie 2,7% PKB, co jest zgodne z naszą prognozą (2,5% – 2,7%). Realizacja deficytu w 2017 i 2018 na poziomie zbliżonym do naszych prognoz będzie oznaczać silne rozluźnienie polityki fiskalnej w warunkach bardzo dobrej koniunktury. Osiągnięcie znacząco niższego deficytu w 2017 r. od założonego w Wieloletnim Planie Finansowym (2,9% PKB) będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku zmniejszenia premii za ryzyko, umocnienia złotego i ograniczenia spreadów pomiędzy rentownościami polskich i niemieckich obligacji. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy spadku kursu EURPLN do 4,16 na koniec br.
- Nominalne krajowe inwestycje przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 osób zmniejszyły się w II kw. o 1,5% r/r wobec wzrostu o 1,2% w I kw.** Zmniejszenie ich dynamiki wynikało głównie z niższego wkładu inwestycji w energetyce (o 2,6 pkt. proc.), co było konsekwencją oddziaływania efektów wysokiej bazy sprzed roku związanych m.in. z budową dwóch bloków w Elektrowni Opole oraz kompleksową modernizacją elektrowni w Bełchatowie. W kierunku spadku dynamiki inwestycji oddziaływał również niższy wkład inwestycji w przetwórstwie (spadek dynamiki do 5,7% w II kw. wobec 6,0% w I kw.). W przeciwnym kierunku oddziaływała natomiast wyższa kontrybucja nakładów inwestycyjnych w firmach budowlanych, co jest związane z ożywieniem w budownictwie mieszkaniowym oraz infrastrukturalnym (por. MAKROpuls z 18.08.2017). Zgodnie danymi GUS, odsezonowane wykorzystanie mocy wytwórczych w przetwórstwie wyniosło w III kw. 80,0% wobec 80,1% w II kw. (poziom najwyższy od II kw. 2008 r.). Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach bariera w postaci wysokiego stopnia wykorzystania mocy wytwórczych będzie skłaniać firmy do zwiększenia nakładów inwestycyjnych. Ubiegłotygodniowe dane nt. inwestycji przedsiębiorstw stanowią jednak ryzyko w dół dla naszej prognozy zwiększenia dynamiki inwestycji w III kw. (6,1% r/r wobec 2,7% w II kw.). Zrewidowaną ścieżkę inwestycji przedsiębiorstw przedstawimy w kolejnej MAKROmapie.
- W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wyniki badań koniunktury konsumenckiej w Polsce.** Zarówno bieżący jak i wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej osiągnęły nowe najwyższe poziomy w historii badań. W połączeniu z opublikowanymi w ubiegłym tygodniu danymi GUS, wskazującymi na wzrost dynamiki zatrudnienia wg BAEL (1,9% r/r w II kw. wobec 1,7% w I kw.), kontynuacja poprawy nastrojów konsumenckich stanowi ryzyko w górę dla naszej prognozy dynamiki konsumpcji w II poł. br. (spadek do 3,2% r/r w III kw. i 3,1% w IV kw. wobec 4,5% w II kw.).
- Zgodnie danymi GUS stopa bezrobocia w Polsce nie zmieniła się w lipcu w porównaniu do czerwca i wyniosła 7,1%.** Dane są tym samym zgodne z opublikowanym na początku sierpnia wstępnym szacunkiem Ministerstwa Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej. Po wyeliminowaniu wpływu wahań sezonowych jest to jej pierwszy wzrost (o 0,1 pp.) od kwietnia 2013 r. Sygnalizuje to, że rynek pracy osiągnął poziom równowagi. Dane o bezrobociu wskazujące na silne wyhamowanie jego spadku przy utrzymującym się wysokim popycie na pracę stanowią wsparcie dla naszej prognozy dynamiki płac w gospodarce narodowej. Prognozujemy, że tempo wzrostu wynagrodzeń zwiększy się w 2017 r. do 4,9% r/r wobec 3,8% w 2016 r.

- ▬ **Zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększył się w sierpniu do 55,8 pkt. z 55,7 pkt. w lipcu.** Tym samym kształtuje się on tylko nieznacznie poniżej odnotowanej w kwietniu i maju swojej najwyższej od 6 lat wartości (56,8 pkt.). Na lekkie zwiększenie zagregowanego indeksu PMI złożyły się wzrost jego składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie oraz obniżenie składowej dla aktywności biznesowej w usługach (patrz poniżej).
- ▬ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy dane z realnej sfery gospodarki USA.** Sprzedaż nowych domów zmniejszyła się w lipcu do 571 tys. wobec 630 tys. w czerwcu, a sprzedaż domów na rynku wtórnym spadła do 5,44 mln w lipcu wobec 5,51 mln w czerwcu. W połączeniu z opublikowanymi w zeszłym tygodniu danymi nt. rozpoczętych budów domów oraz nowych pozwoleń na budowę (por. MAKROmapa z 21.08.2017), dane wskazują na pogorszenie koniunktury na amerykańskim rynku nieruchomości w lipcu. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe. Zmniejszyły się one w lipcu o 6,8% m/m wobec wzrostu o 6,4% w czerwcu, co było przede wszystkim efektem niższej dynamiki zamówień na środki transportu (efekt obniżenia zamówień w firmie Boeing). Bez uwzględnienia środków transportu zamówienia na dobra trwałe zwiększyły się w lipcu o 0,5% m/m wobec wzrostu o 0,1% w czerwcu. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje obniżenie rocznej dynamiki zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (3,5% r/r w lipcu wobec 5,8% w czerwcu), będących wskaźnikiem wyprzedzającym dla przyszłych inwestycji. Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w do 2,4% III kw. wobec 2,9% w II kw.

Utrzymuje się dobra koniunktura w strefie euro



Zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro zwiększył się w sierpniu do 55,8 pkt. z 55,7 pkt. w lipcu. Tym samym kształtuje się on tylko nieznacznie poniżej odnotowanej w kwietniu i maju swojej najwyższej od 6 lat wartości (56,8 pkt.). Na nieznaczne zwiększenie zagregowanego indeksu PMI złożyły się wzrost jego składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie oraz

obniżenie składowej dla aktywności w usługach. W pierwszych dwóch miesiącach III kw. zagregowany indeks PMI dla strefy euro zmniejszył się do 55,7 pkt. wobec 56,6 pkt. w II kw., pozostając wyraźnie powyżej poziomu 50 pkt., oddzielającego wzrost od spadku aktywności. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy zakładające obniżenie tempa wzrostu PKB w strefie euro w III kw. (0,4% kw/kw wobec 0,6% w II kw.).

W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje pogłębienie różnic w ocenie koniunktury w przetwórstwie oraz usługach. Indeks PMI dla przetwórstwa zwiększył się w sierpniu do 57,4 pkt. wobec 56,6 pkt. w lipcu i powrócił tym samym do swojej czerwcowej – najwyższej od kwietnia 2014 r. – wartości. Z kolei indeks PMI dla usług obniżył się w sierpniu do 54,9 pkt. wobec 55,4 pkt., co jest jego najniższym poziomem od stycznia br.

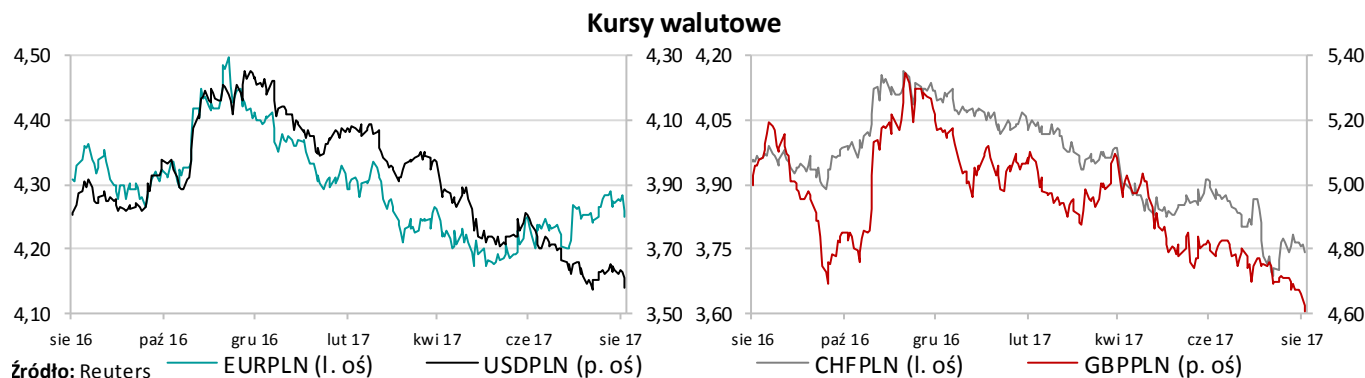
W ujęciu geograficznym, na nieznaczną poprawę koniunktury w strefie euro złożyło się wyższe tempo wzrostu aktywności w Niemczech oraz jego stabilizacja we Francji. Zwiększenie zagregowanego indeksu PMI dla Niemiec wynikało ze wzrostu składowych zarówno dla bieżącej produkcji w przetwórstwie, jak i aktywności biznesowej w usługach. Z kolei jego stabilizacja we Francji była efektem wzrostu składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie przy jednoczesnym spadku składowej dla aktywności biznesowej w usługach. W pozostałych krajach strefy euro objętych badaniem odnotowano nieznaczne obniżenie tempa wzrostu aktywności.

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 sierpniu do 59,4 pkt. wobec 58,1 pkt. w lipcu. W strukturze indeksu warto odnotować wzrost składowej dla nowych zamówień (60,2 pkt. w sierpniu wobec 58,6 pkt. w lipcu), któremu towarzyszyło zwiększenie składowej dla nowych zamówień eksportowych (61,1 pkt. w sierpniu wobec 58,2 pkt. w lipcu – najwyższy poziom od maja 2010 r.). 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 zmniejszył się nieznacznie w sierpniu do 115,9 pkt. wobec 116,0 pkt. w lipcu, kiedy to odnotował najwyższy poziom w historii. Spadek wskaźnika wynikał z niższej wartości jego składowej dla oceny bieżącej sytuacji, podczas gdy przeciwny efekt miał wzrost składowej dla oczekiwań. W ujęciu sektorowym pogorszenie koniunktury odnotowano w 2 z 4 działów (handlu detalicznym oraz hurtowym), podczas gdy poprawa koniunktury nastąpiła w budownictwie oraz przetwórstwie. Silny spadek odnotował natomiast indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech, który zmniejszył się w sierpniu do 10,0 pkt. wobec 17,5 pkt. w lipcu. Zgodnie z treścią komunikatu pogorszenie nastrojów wynikało ze wzrostu niepewności co do przyszłej sytuacji gospodarczej w Niemczech. Przyczyniły się do tego słabsze od oczekiwań dane nt. niemieckiego eksportu w czerwcu (por. MAKROmapa z 14.08.2017), a także wszczęcie przez Komisję Europejską śledztwa wobec czołowych niemieckich koncernów motoryzacyjnych podejrzanych o stworzenie kartelu.

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 w IV kw. osiągnie poziom dwucyfrowy (patrz niżej).

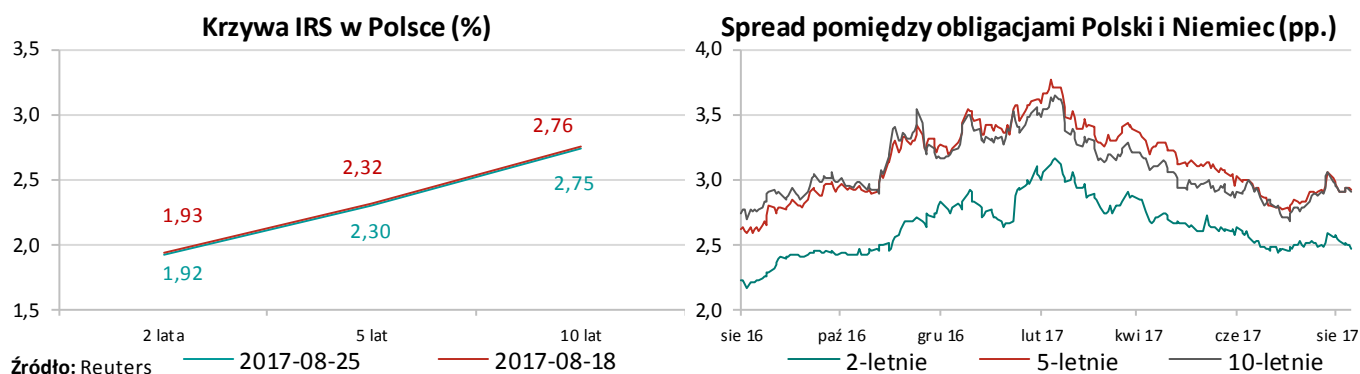
Dane o inflacji w strefie euro negatywne dla złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2503 (umocnienie złotego o 0,5%). Od poniedziałku do środy kurs złotego był relatywnie stabilny i oscylował wokół poziomu 4,27 za euro. Niskiej zmienności kursu złotego sprzyjał relatywnie ubogi kalendarz wydarzeń ekonomicznych w pierwszej części tygodnia. W środę polska waluta nieznacznie traciła na wartości z uwagi na publikację lepszych od oczekiwań danych nt. koniunktury w strefie euro. W czwartek doszło do korekty, wspieranej przez publikację projektu krajowego budżetu na 2018 r., która wskazała na niski w ocenie części inwestorów planowany przez rząd deficyt. W piątek kurs złotego pozostawał stabilny w oczekiwaniu na wypowiedzi J. Yellen podczas sympozjum w Jackson Hole. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami nie zawierało ono odniesień do perspektyw polityki monetarnej FED, przez co zostało odebrane przez część inwestorów jako gołębienie. W efekcie w piątek po południu doszło do umocnienia złotego oraz innych walut rynków wschodzących. W ubiegłym tygodniu złoty zyskiwał również na wartości względem dolara. Było to konsekwencją aprecjacji euro względem dolara w oczekiwaniu na sympozjum w Jackson Hole, a następnie w reakcji na wystąpienie J. Yellen.

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie zaplanowana na czwartek publikacja wstępnych danych o inflacji w strefie euro. W przypadku realizacji naszej prognozy dane te będą negatywne dla złotego. Przeciwny efekt może mieć natomiast publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa. Liczne publikacje z USA (dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury) oraz indeksu PMI dla chińskiego przetwórstwa nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kursu polskiej waluty. Neutralne dla złotego będą również krajowe dane o PKB oraz inflacji.

Dane o inflacji w strefie euro w centrum uwagi polskiego rynku długu



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 1,814 (spadek o 1pb), 5-letnie do poziomu 2,689 (spadek o 2pb), a 10-letnie do poziomu 3,357 (spadek o 1pb). Obserwowany łagodny spadek stawek IRS na całej długości krzywej dochodowości nastąpił w ślad za rynkami bazowymi. Jednocześnie na rynku utrzymywała się relatywnie niska płynność w oczekiwaniu na piątkowe wystąpienia J. Yellen oraz M. Dragiego podczas sympozjum w Jackson Hole.

Ubiegłotygodniowe wystąpienie Yellen może na początku tygodnia sprzyjać spadkowi stawek IRS. W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będą dane o inflacji w strefie euro. Uważamy, że ich zaplanowana na czwartek publikacja będzie oddziaływała w kierunku spadku stawek IRS. Do ich wzrostu może przyczynić się natomiast zaplanowana na piątek publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa. Liczne publikacje z USA (dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki i wyniki badań koniunktury), a także krajowe dane o PKB oraz inflacji będą neutralne dla polskiego rynku długu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	sie 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*	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23	4,25	4,25
Kurs USDPLN*	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70	3,59	3,58
Kurs CHFPLN*	4,02	3,97	3,93	3,96	4,13	4,11	4,04	4,05	3,96	3,90	3,84	3,86	3,72	3,74
Inflacja CPI (r/r, %)	-0,9	-0,8	-0,5	-0,2	0,0	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7	
Inflacja bazowa (r/r, %)	-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, %)	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,2	2,2	9,1	1,1	11,0	-0,6	9,1	4,5	6,2	
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,2	4,0	4,5	4,8	4,2	2,4	1,8	2,2	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	2,0	5,6	4,8	3,7	6,6	6,4	11,4	7,3	9,7	8,1	8,4	6,0	7,1	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	6,0	4,9	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,3	4,5	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	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)	-503	-729	-858	172	99	-219	2342	-599	-529	-160	-298	-932		
Eksport (r/r, % EUR)	-5,3	9,3	3,1	-0,6	5,7	5,1	14,3	5,7	15,1	1,4	16,2	8,7		
Import (r/r, % EUR)	-7,3	10,7	3,5	3,6	6,3	7,1	16,0	8,9	16,8	3,3	21,4	15,0		

* 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	4,5	3,2	3,1	3,3	3,3	3,0	3,2	3,8	3,8	3,2	
Inwestycje (% r/r)	-0,4	2,7	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	2,6	1,9	1,5	2,1	2,0	1,8	1,6	2,3	2,2	1,8
	Inwestycje (pp.)	0,0	0,5	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	-0,5	-0,4	-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	5,0	5,3	5,0	5,2	5,5	5,7	5,8	3,8	4,9	5,5	
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	4,23	4,16	4,15	4,12	4,10	4,07	4,40	4,16	4,07	
USDPLN**	3,97	3,70	3,62	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 28.08.2017r.						
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Lipiec	5,0		4,9
Wtorek 29.08.2017r.						
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Czerwiec	0,1		0,2
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Sierpień	121,1	120,0	121,0
Środa 30.08.2017r.						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Sierpień	1,00		1,05
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Sierpień	1,5		1,7
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Sierpień	178		183
14:30	USA	Drugi szacunek PKB (% r/r)	II kw.	2,6	2,9	2,7
Czwartek 31.08.2017r.						
3:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Sierpień	51,4	51,6	51,3
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Sierpień	1,3	1,5	1,4
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Lipiec	9,1		9,1
14:00	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Sierpień	1,7	1,9	
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Lipiec	0,0		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Sierpień	58,9		59,2
Piątek 01.09.2017r.						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	51,1	51,3	50,9
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	52,3	53,0	
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	59,4	59,4	59,4
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	57,4	57,4	57,4
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Sierpień	4,3	4,3	4,3
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Sierpień	209	180	180
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	52,5		
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Sierpień	97,6	97,2	97,1
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Sierpień	56,3	56,8	56,6

* 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