W tym tygodniu

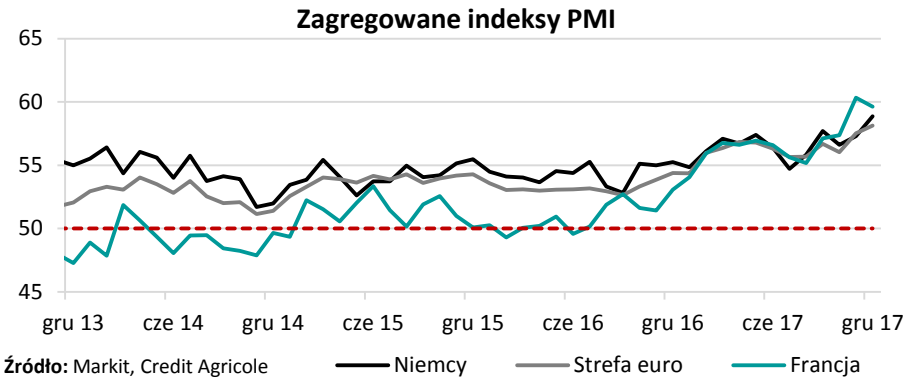
- **W środę odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmienionym poziomie. Uważamy, że podczas konferencji prasowej po posiedzeniu zostanie poruszona kwestia silniejszego od oczekiwań rynku spadku inflacji w grudniu, a także obserwowanego w ostatnich tygodniach umocnienia złotego i jego wpływu na perspektywy inflacji. W naszej ocenie prezes NBP A. Glapiński podtrzyma swój pogląd, zgodnie z którym stopy procentowe pozostaną niezmienione do końca 2018 r. Uważamy, że treść komunikatu po posiedzeniu Rady oraz wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji prasowej będą lekko negatywne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane z USA.** Oczekujemy, że inflacja CPI zmniejszyła się w grudniu do 2,1% r/r wobec 2,2% w listopadzie, przy jednoczesnej stabilizacji inflacji bazowej (1,7% r/r). Do obniżenia inflacji przyczyniła się naszym zdaniem niższa dynamika cen paliw. Prognozujemy, że nominalne tempo wzrostu sprzedaży detalicznej zmniejszyło się w grudniu do 0,5% m/m z 0,8% w listopadzie, co wynikało m.in. z niższej dynamiki sprzedaży paliw. Nasze prognozy są zbliżone do konsensusu rynkowego, tym samym uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- **W piątek opublikowane zostaną dane nt. chińskiego bilansu handlowego.** Oczekujemy, że saldo bilansu zmniejszyło się do 18,9 mld USD w grudniu wobec 40,2 mld USD w listopadzie. Prognozujemy, że dynamika eksportu zmniejszyła się w grudniu do 11,4% r/r wobec 12,3% w listopadzie, podczas gdy dynamika importu zwiększyła się do 27,1% r/r z 17,7%. Publikacja danych z Chin będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków.

W zeszłym tygodniu

- **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w grudniu do 55,0 pkt. wobec 54,2 pkt. w listopadzie.** Jest to jego najwyższy poziom od lutego 2015 r. W kierunku wzrostu indeksu oddziaływały wyższe wkłady 3 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, zatrudnienia oraz nowych zamówień). Przeciwny efekt miały niższe wkłady składowych dla czasu dostaw oraz zapasów pozycji zakupionych. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wzrost składowej dla zatrudnienia, wspierany przez rosnące wykorzystanie mocy wytwórczych. W naszej ocenie wzrost zatrudnienia w kolejnych miesiącach będzie w coraz większym stopniu ograniczany przez rosnące trudności firm w znalezieniu wykwalifikowanych pracowników. Będzie to czynnik oddziałujący w kierunku wzrostu inwestycji umożliwiających zmianę techniki produkcji na mniej pracochłonną, a tym samym zwiększenie wydajności pracy. Wsparcie dla takiej oceny stanowi treść komunikatu prasowego opublikowanego wraz z danymi, zgodnie z którym firmy uzasadniały dobre nastroje m.in. "inwestycjami w bardziej wydajny sprzęt" (por. MAKROpuls z 02.01.2018). W całym IV kw. 2017 r. średnia wartość indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa wyniosła 54,2 pkt. wobec 52,8 pkt. w III kw. Stanowi to ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w IV kw. 2017 r. (4,8% r/r wobec 4,9% w III kw.).
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w Polsce zmniejszyła się w grudniu do 2,0% r/r wobec 2,5% w listopadzie.** Zrealizował się tym samym nasz scenariusz sprzed miesiąca, zgodnie z którym inflacja w listopadzie tylko przejściowo osiągnęła cel inflacyjny (por. MAKROmapa 04.12.2017). Uważamy, że w kierunku obniżenia inflacji oddziaływała niższa dynamika cen żywności oraz paliw. Finalne dane o inflacji poznamy 15 stycznia. W kolejnych miesiącach oczekujemy dalszego spadku inflacji ze względu na niższe tempo wzrostu cen żywności i paliw. Tym samym podtrzymujemy nasz scenariusz polityki pieniężnej zakładający pierwszą podwyżkę stóp procentowych NBP w lipcu 2019 r.

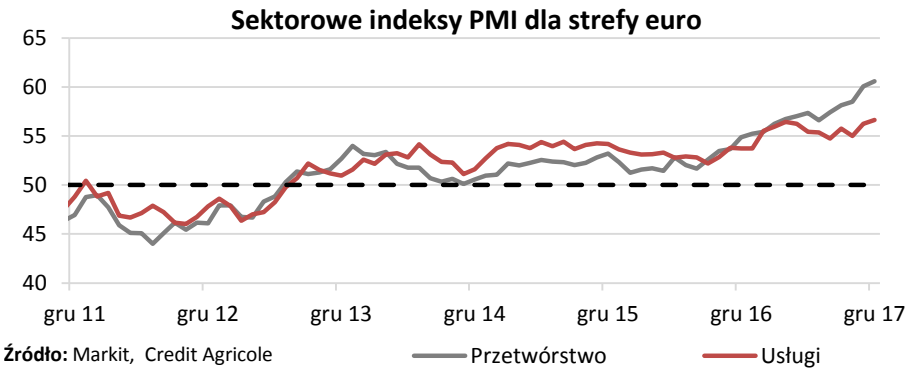
- **W ubiegłym tygodniu opublikowano *Minutes* z grudniowego posiedzenia FED.** Zapis dyskusji po posiedzeniu wskazuje, że jedną z przyczyn ostatniej podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych były oczekiwania członków Rezerwy Federalnej, iż uchwalone w grudniu obniżki podatków w USA przyspieszą wzrost inflacji. Jednocześnie wielu członków FOMC uważa, że reforma podatkowa może mieć pozytywny wpływ na potencjalne tempo wzrostu gospodarczego w USA. W naszej ocenie, napływające w kolejnych miesiącach dane o inflacji nie będą wystarczającym uzasadnieniem dla oczekiwanej w grudniowej projekcji skali zacieśniania polityki monetarnej w 2018 r. (o 75 pb – por. MAKROmapa z 18.12.2017). Tym samym prognozujemy, że skala podwyżek stóp procentowych w 2018 r. będzie niższa od oczekiwań członków FOMC i wyniesie 50 pb.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury**. Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w grudniu o 148 tys. wobec wzrostu o 252 tys. w listopadzie (rewizja w górę z 221 tys.), co było poniżej oczekiwań rynku (wzrost o 190 tys.). Największy wzrost liczby etatów odnotowano w budownictwie (+30,0 tys.), turystyce i rekreacji (+29,0 tys.) oraz oświacie i służbie zdrowia (+28,0 tys.). Do spadku zatrudnienia doszło natomiast w przypadku handlu detalicznego (-20,3 tys.) oraz dostawy mediów (-0,9 tys.). Stopa bezrobocia w grudniu nie zmieniła się w porównaniu do listopada i wyniosła 4,1%, kształtując się wyraźnie poniżej poziomu wskazywanego przez FOMC jako bezrobocie naturalne (4,6%, por. MAKROmapa z 18.12.2017). Współczynnik aktywności zawodowej w grudniu nie zmienił się w porównaniu do listopada i wyniósł 62,7%. Zwiększyła się roczna dynamika wynagrodzenia godzinowego, która wyniosła w grudniu 2,5% wobec 2,4% w listopadzie. Wraz z dalszą poprawą sytuacji na amerykańskim rynku pracy oczekujemy kontynuacji wzrostu rocznej dynamiki wynagrodzeń. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Indeks ISM dla przetwórstwa zwiększył się w grudniu do 59,7 pkt. wobec 58,2 pkt. w listopadzie. Wzrost wskaźnika wynikał z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zapasów pozycji zakupionych oraz czasu dostaw). Przeciwny wpływ miało obniżenie wkładu składowej dla zatrudnienia. W strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje silne zwiększenie składowej dla nowych zamówień (69,4 pkt. w grudniu wobec 64,0 pkt. w listopadzie) do najwyższego poziomu od stycznia 2004 r. Spadek odnotował natomiast indeks ISM poza przetwórstwem, który obniżył się do 55,9 pkt. wobec 57,4 pkt. w listopadzie. Jego obniżenie wynikało ze zmniejszenia wkładów 2 z 4 jego składowych (dla aktywności biznesowej i nowych zamówień). Przeciwny efekt miały wyższe wkłady składowych dla zatrudnienia oraz czasu dostaw. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszyło się w IV kw. do 2,6% wobec 3,3% w III kw.
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zmniejszyła się grudniu do 1,4% r/r wobec 1,5% w listopadzie.** W kierunku spadku inflacji oddziaływała niższa dynamika cen nośników energii. Prognozujemy, że inflacja w strefie euro zmniejszy się w I kw. br. do 1,3% r/r wobec 1,4% w IV kw. 2017 r. ze względu na dalszy spadek dynamiki cen nośników energii.
- **Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się w grudniu do 51,5 pkt. wobec 50,8 pkt. w listopadzie.** Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zatrudnienia oraz czasu dostaw). W przeciwnym kierunku oddziaływało obniżenie składowej dla zapasów pozycji zakupionych. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje zwiększenie składowej dla nowych zamówień, w tym zamówień eksportowych, co sygnalizuje poprawę zarówno popytu wewnętrznego jak i zewnętrznego. Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza zakładającego ożywienie w światowym handlu w 2018 r. W całym IV kw. indeks Caixin PMI zmniejszył się do 51,1 pkt. wobec 51,2 pkt., co jest zgodne z naszą prognozą obniżenia dynamiki chińskiego PKB w IV kw. do 6,7% wobec 6,8% w III kw. Prognozujemy, że w całym 2017 r. PKB w Chinach zwiększył się o 6,8% wobec wzrostu o 6,7% w 2016 r.

Koniunktura w strefie euro bije kolejne rekordy



Źródło: Markit, Credit Agricole

Zagregowany indeks PMI dla strefy euro zwiększył się w grudniu do 58,1 pkt. wobec 57,5 pkt. listopadzie, co jest jego najwyższym poziomem od lutego 2011 r. Zwiększenie zagregowanego indeksu PMI wynikało ze wzrostu jego składowych zarówno dla aktywności biznesowej w usługach, jak również bieżącej produkcji w przetwórstwie. W całym IV kw. 2017 r. średnia wartość zagregowanego wskaźnika PMI dla strefy euro wyniosła 57,2 pkt. wobec 56,0 pkt. w III kw. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w strefie euro zwiększyło się w IV kw. do 0,7% wobec 0,6% w III kw.



Źródło: Markit, Credit Agricole

Choć poprawę koniunktury w strefie euro odnotowano zarówno w przetwórstwie jak i w usługach, na uwagę zasługuje narastająca dysproporcja w tempie wzrostu aktywności w tych sektorach. W grudniu indeks PMI dla przetwórstwa w strefie euro osiągnął najwyższy poziom w historii badań. Ożywienie w przetwórstwie strefy euro wspierane jest przez utrzymujący się silny wzrost zamówień krajowych oraz zagranicznych. Obserwowane są także coraz wyraźniejsze sygnały wskazujące na rosnące bariery związane z niewystarczającymi mocami wytwórczymi. Czas dostaw w przetwórstwie w strefie euro w grudniu był najdłuższy od maja 2000 r., co sygnalizuje, że firmy nie nadążają z realizacją zamówień. Sprzyja to wzrostowi inwestycji w zwiększanie mocy wytwórczych, w tym zwiększanie zatrudnienia. W efekcie składowa dla zatrudnienia w przetwórstwie w strefie euro w grudniu utrzymała się na rekordowym poziomie z listopada (58,2 pkt.).

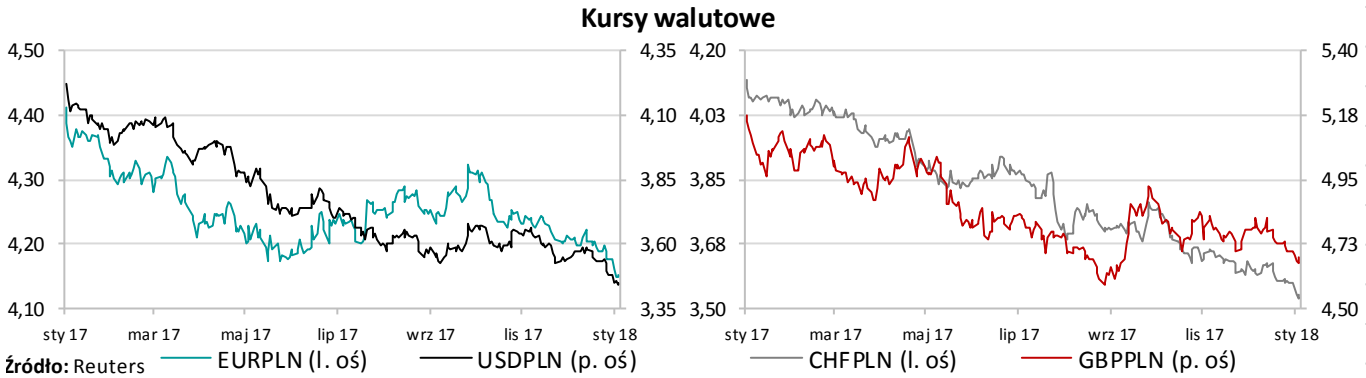
Poprawa koniunktury w strefie euro miała szeroki zakres geograficzny. Zagregowany indeks PMI odnotował wzrost w Niemczech (58,9 pkt. w grudniu wobec 57,3 pkt. w listopadzie), Włoszech (56,5 pkt. wobec 56,0 pkt.) oraz w Hiszpanii (55,4 pkt. wobec 55,2 pkt.). Do spadku indeksu doszło we Francji (59,6 pkt. wobec 60,3 pkt.). Mimo to, jego średnia wartość w IV kw. ukształtowała się na najwyższym poziomie od III kw. 2010 r., co stanowi ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika francuskiego PKB w IV kw. nie zmieniła się w porównaniu do III kw. i wyniosła 0,5%.

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 grudniu do 63,3 pkt. wobec 62,5 pkt. w listopadzie osiągając najwyższy poziom w historii badań. Jego wzrost wynikał ze zwiększenia wkładów 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zapasów pozycji zakupionych oraz czasu dostaw). Przeciwny efekt miało obniżenie wkładu składowej dla zatrudnienia. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wzrost składowych dla nowych zamówień (64,2 pkt. w grudniu wobec 63,7 pkt. w listopadzie) oraz nowych zamówień eksportowych (63,2 pkt. wobec 63,0 pkt.)

do najwyższego poziomu od marca 2010 r. Przyspieszenie napływu nowych zamówień pozwala oczekiwać, że wysoki poziom aktywności w niemieckim przetwórstwie utrzyma się w kolejnych miesiącach.

Wyraźna poprawa koniunktury w przetwórstwie w strefie euro, w szczególności w Niemczech oddziałuje w kierunku zwiększenia popytu na wytwarzane w Polsce towary stanowiące wsad do produkcji dóbr finalnych (tzw. dobra pośrednie). Stanowi to ryzyko w górę dla naszej prognozy zakładającej nieznaczny spadek dynamiki polskiego eksportu w IV kw. (7,5% r/r wobec 7,6% w III kw.). Jednocześnie rosnący popyt na wytwarzane w Polsce dobra pośrednie w warunkach wysokiego stopnia wykorzystania mocy wytwórczych sprzyja zwiększaniu nakładów na środki trwałe w polskim przetwórstwie. Jest to spójne z naszą prognozą wzrostu dynamiki inwestycji w IV kw. (6,9% r/r wobec 3,3% w III kw.).

Posiedzenie RPP lekko negatywne dla złotego



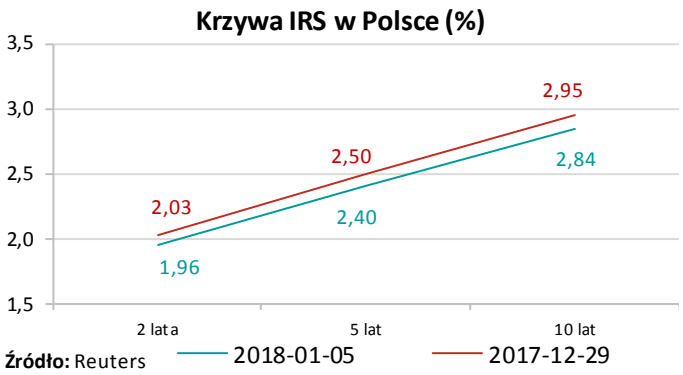
Źródło: Reuters

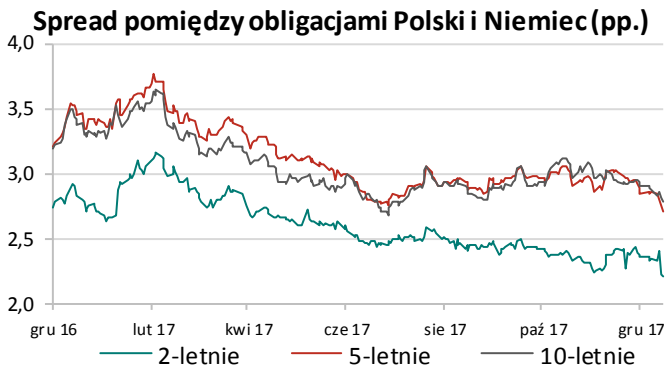
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,1521 (umocnienie złotego o 0,6%). W ubiegłym tygodniu złoty utrzymywał się w łagodnym trendzie aprecjacyjnym. Umocnienie złotego było związane z obniżeniem światowej awersji do ryzyka, które znalazło odzwierciedlenie w spadku indeksu VIX. Publikacja niższych od oczekiwań krajowych danych o inflacji miała ograniczony wpływ na złotego. W piątek doszło do nieznacznej korekty. Publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy doprowadziła do przejściowego wzrostu zmienności kursu polskiej waluty.

Na szczególną uwagę zasługuje ubiegłotygodniowe umocnienie złotego względem franka szwajcarskiego. W środę kurs CHFPLN osiągnął najniższy poziom od 15 stycznia 2015 r., kiedy to doszło do znaczącego umocnienia franka w reakcji na decyzję SNB o uwolnieniu jego kursu wobec euro. Złożyły się na to obserwowane w ostatnich miesiącach osłabienie franka względem euro z uwagi na obniżenie światowej awersji do ryzyka, a także relatywnie wysoki kurs złotego względem euro.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla złotego będzie posiedzenie RPP. Uważamy że treść komunikatu po posiedzeniu Rady oraz wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji prasowej będą lekko negatywne dla kursu polskiej waluty. Dane z USA (sprzedaż detaliczna oraz inflacja) nie powinny mieć istotnego wpływu na kurs złotego.

Posiedzenie RPP w centrum uwagi polskiego rynku długu





Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zmniejszyły się do poziomu 1,96 (spadek o 7pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,40 (spadek o 10pb), a obligacji 10-letnich zmniejszyły się do poziomu 2,84 (spadek o 11pb). W ubiegłym tygodniu obserwowany był spadek stawek IRS na całej długości krzywej. W kierunku ich obniżenia oddziaływał wzrost globalnego apetytu na ryzyko, na co wskazuje znaczące zmniejszenie spreadu pomiędzy polskimi a niemieckimi obligacjami. Spadkowi stawek IRS sprzyjała również publikacja niższych od oczekiwań krajowych danych o inflacji. W czwartek odbyły się aukcje długu (podstawowa i uzupełniająca), na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2-, 5-, 6-, 10- letnich terminach zapadalności za 6 mld zł przy popycie równym 13,8 mld zł. Udana aukcja długu przyczyniła się do spadku stawek IRS.

W tym tygodniu w centrum uwagi polskiego rynku długu będzie zaplanowane na środę posiedzenie RPP. W naszej ocenie treść komunikatu po posiedzeniu Rady oraz wypowiedzi prezesa NBP podczas konferencji prasowej mogą doprowadzić do spadku stawek IRS na krótkim końcu krzywej dochodowości. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z USA (sprzedaż detaliczna oraz inflacja) na stawki IRS będzie ograniczony.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 17	sty 18
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*	4,40	4,32	4,31	4,23	4,23	4,18	4,23	4,25	4,25	4,31	4,24	4,20	4,18	**4,17**
Kurs USDPLN*	4,18	4,00	4,07	3,97	3,88	3,72	3,70	3,59	3,57	3,65	3,64	3,53	3,48	**3,53**
Kurs CHFPLN*	4,11	4,04	4,05	3,96	3,90	3,84	3,86	3,72	3,72	3,77	3,65	3,59	3,57	**3,56**
Inflacja CPI (r/r, %)	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	**2,1**	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,0	0,2	0,3	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9	**0,9**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	2,2	9,1	1,1	11,0	-0,6	9,1	4,5	6,2	8,7	4,3	12,3	9,0	**2,9**	
Inflacja PPI (r/r, %)	3,2	4,0	4,5	4,8	4,2	2,4	1,8	2,2	3,0	3,2	3,0	1,8	**0,7**	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	6,4	11,4	7,3	9,7	8,1	8,4	6,0	7,1	7,6	8,6	8,0	10,2	**9,0**	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	2,7	4,3	4,0	5,2	4,1	5,4	6,0	4,9	6,6	6,0	7,4	6,5	**7,2**	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	3,1	4,5	4,6	4,5	4,6	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	**4,5**	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	8,2	8,5	8,4	8,0	7,6	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	**6,6**	
Saldo ROB (mln EUR)	-106	2548	-514	-405	350	-264	-892	-203	189	120	575	**556**		
Eksport (r/r, %, EUR)	9,0	15,1	6,4	19,7	3,2	19,2	7,2	13,3	11,5	10,0	15,4	**12,6**		
Import (r/r, %, EUR)	9,8	16,0	10,5	19,8	4,6	21,7	14,5	13,2	7,8	7,5	12,9	**11,5**		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2017				2018				2017	2018	2019
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (%, r/r)	4,1	4,0	4,9	4,8	4,2	3,9	3,6	3,6	4,5	3,8	3,3
Konsumpcja (%, r/r)	4,7	4,9	4,8	4,3	4,2	3,9	3,5	3,8	4,7	3,9	3,0
Inwestycje (%, r/r)	-0,5	0,9	3,3	6,9	8,6	7,2	7,2	6,6	3,6	7,2	5,0
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	9,6	3,1	7,6	7,5	5,6	6,5	6,6	6,2	7,0	6,2	5,0
Import (ceny stałe, %, r/r)	9,7	6,0	5,7	6,9	6,4	7,1	7,2	8,2	7,1	7,2	6,0
Wkłady do wzrostu PKB: Spożycie prywatne (pp.)	2,9	2,9	2,9	2,1	2,7	2,3	2,1	1,9	2,7	2,3	1,8
Wkłady do wzrostu PKB: Inwestycje (pp.)	0,0	0,1	0,6	1,7	1,0	1,2	1,2	1,6	0,6	1,4	0,9
Wkłady do wzrostu PKB: Eksport netto (pp.)	0,4	-1,3	1,1	0,6	-0,2	0,0	0,0	-0,7	0,2	-0,2	-0,3
Saldo obrotów bieżących***	0,1	-0,4	0,0	-0,5	-0,8	-0,4	-0,1	-0,5	-0,5	-0,5	-0,7
Stopa bezrobocia (%)**	8,0	7,0	6,8	6,6	6,7	6,1	6,2	6,5	6,6	6,5	6,5
Zatrudnienie poza rolnict. (%r/r)	2,1	2,4	1,8	1,6	1,2	0,7	0,4	0,3	2,0	0,6	0,0
Wynagrodzenia w GN (%, r/r)	4,1	5,0	4,9	5,9	6,8	5,8	6,1	6,8	5,0	6,4	6,5
Inflacja CPI (%)*	2,0	1,8	1,9	2,3	1,8	1,9	2,0	1,2	2,0	1,7	2,0
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,73	1,73	1,73	1,72	1,73	1,73	1,73	1,73	1,72	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**	4,23	4,23	4,31	4,18	4,17	4,14	4,12	4,10	4,18	4,10	4,15
USDPLN**	3,97	3,70	3,65	3,48	3,53	3,45	3,38	3,33	3,48	3,33	3,27

*wartość średniokwartalna
**wartość na koniec okresu
***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 08.01.2018r.				
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Listopad	0,5		0,5
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Styczeń	31,1		31,2
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Grudzień	1,49		1,51
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Listopad	-1,1		1,3
		Wtorek 09.01.2018r.				
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Listopad	-1,4		1,8
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Listopad	19,9		21,0
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Listopad	8,8		8,7
		Środa 10.01.2018r.				
	Polska	**Decyzja o stopach procentowych NBP (%)**	**Styczeń**	**1,50**	**1,50**	**1,50**
2:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Grudzień	5,8	4,8	4,8
2:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Grudzień	1,7	1,6	1,9
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Listopad	0,7		0,7
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Listopad	0,7		
		Czwartek 11.01.2018r.				
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Listopad	0,2		0,8
		Piątek 12.01.2018r.				
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Grudzień	40,2	18,9	37,0
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Grudzień	0,4	0,1	0,2
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Grudzień	0,1	0,2	0,2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Grudzień	0,8	0,5	0,4
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Listopad	-0,1		0,3

* 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

Krystian JAWORSKI
Starszy Ekonomista
tel.: 22 573 18 41
krystian.jaworski@credit-agricole.pl

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

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.