

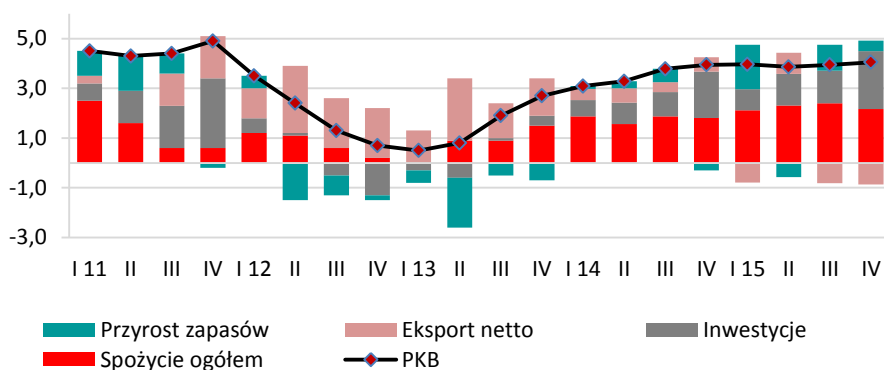
Prognozy na lata 2014-2015

W tym tygodniu

- **Za granicą najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na środę publikacja *Minutes* z ostatniego posiedzenia FOMC.** W opisie dyskusji najistotniejszą informacją będą szczegóły dotyczące warunków utrzymywania stóp procentowych na niezmiennym poziomie (*forward guidance*). Na ostatnim posiedzeniu członkowie FED zaznaczyli, iż przy podejmowaniu decyzji w polityce monetarnej nie będą kierowali się wyłączeniem poziomem stopy bezrobocia, ale również innymi wskaźnikami z rynku pracy (np. odsetkiem osób długotrwale bezrobotnych lub pracujących nie z własnej woli na niepełny etat), poziomem inflacji oraz zmiennymi finansowymi. Nowe informacje dotyczące *forward guidance* może przyczynić się do podwyższonej zmienności na rynkach.
- **W piątek uwaga rynków będzie zwrócona na publikację wstępnego indeksu Uniwersytetu Michigan.** Oczekujemy, że jego wartość wzrośnie z 80,0 pkt. w marcu do 81,5 pkt. w kwietniu. Do poprawy nastrojów konsumentów przyczyniły się korzystne warunki na giełdach, częściowo kompensowane przez wzrost ceny paliw. Dane zasygnalizują kontynuację tendencji wzrostu popytu konsumpcyjnego w II kw. br.
- **Dziś poznaliśmy dane o lutowej produkcji przemysłowej w Niemczech, która wzrosła o 0,4% m/m wobec 0,7% w styczniu.** Pomimo lekkiego spowolnienia tempa wzrostu produkcji w lutym oczekujemy, że w kolejnych miesiącach jej dynamika ponownie ulegnie zwiększeniu. Taka tendencja będzie wsparciem dla oczekiwanego przez nas utrzymania relatywnie wysokiego tempa wzrostu gospodarczego w Niemczech w I kw. (0,4% kw/kw).
- **W czwartek opublikowane zostaną dane o bilansie handlowym Chin.** W związku z ustąpieniem niekorzystnego efektu statystycznego związanego z obchodami Nowego Roku Księżycowego oczekujemy poprawy salda bilansu handlowego (0,95 mld USD wobec -23,0 mld w lutym). Odczyt zgodny z naszą prognozą może przyczynić się do poprawy nastrojów na rynkach finansowych, zwiększenia apetytu na ryzyko, a tym samym wzrostu cen aktywów rynków wschodzących (w tym złotego).
- **W ciągu całego tygodnia będą miały miejsce wystąpienia członków EBC (m.in. B. Coeuré, P. Praet, V. Constâncio, J. Weidmann, M. Draghi i Y. Mersch).** Wypowiedzi tych osób mogą dostarczyć istotnych informacji dotyczących perspektyw polityki pieniężnej EBC, a tym samym przyczynić się do podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.
- **Oczekujemy, że na śródowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej nie zmieni stóp procentowych i podtrzyma zapowiedź utrzymania ich na niezmiennym poziomie przynajmniej do końca III kw. br. (*forward guidance*).** Decyzja Rady zgodna z oczekiwaniami rynków będzie neutralna dla rynku długu oraz kursu złotego. Zgodnie z wynikami naszej najnowszej prognozy kwartalnej (patrz poniżej) oczekujemy, że roczne tempo wzrostu cen nie osiągnie celu inflacyjnego NBP (2,5%) do końca 2015 r., a w całym 2014 r. utrzyma się poniżej dolnej granicy odchyień od celu inflacyjnego (1,5%). W związku z tym oczekiwany przez nas moment zacieśnienia polityki pieniężnej przez RPP nastąpi najprawdopodobniej później niż prognozowaliśmy. Uważamy, że pierwsza podwyżka stopy referencyjnej NBP (o 25 pb.) nastąpi w marcu 2015 r.
- **W piątek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w lutym.** Oczekujemy niższego deficytu na rachunku obrotów bieżących (720 mln EUR wobec 1135 mln EUR w styczniu), na co złożyły się wzrost eksportu, zmniejszenie importu oraz wyższe saldo transferów z Unią Europejską. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla złotego i rynku długu.

W zeszłym tygodniu

- **Zatrudnienie poza rolnictwem w USA wzrosło w marcu o 192 tys. wobec 197 tys. w lutym (rewizja w górę z 175 tys.).** Największy wzrost liczby etatów odnotowano w usługach biznesowych (+57 tys.) w oświacie i służbie zdrowia (+34 tys.) oraz w turystyce i rekreacji (+29 tys.). Z kolei jedyną branżą, w której zredukowano zatrudnienie było przetwórstwo (-1,0 tys.). Stopa bezrobocia nie zmieniła się w stosunku do lutego i wyniosła 6,7%. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także dane nt. koniunktury w USA. Indeks ISM dla przetwórstwa zwiększył się w marcu do 53,7 pkt. wobec 53,2 pkt. w lutym. Jego wzrost wynikał przede wszystkim z wyższej wartości składowej dot. bieżącego poziomu produkcji. Wzrost odnotował także indeks ISM poza przetwórstwem, który wyniósł 53,1 pkt. w marcu wobec 51,6 pkt. w lutym. W jego strukturze na szczególną uwagę zasługuje wyraźne zwiększenie składowej dot. zatrudnienia w stosunku do lutowego odczytu, gdy osiągnęła ona najniższą wartość od marca 2010 r. Zarówno dane z rynku pracy, jak i wskaźniki koniunktury sygnalizują ustąpienie efektu niekorzystnych warunków meteorologicznych widocznego w poprzednich miesiącach, wskazując, iż w najbliższym czasie możemy oczekiwać kontynuacji ożywienia w amerykańskiej gospodarce.
- **EBC pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie (główna stopa procentowa wynosi 0,25%).** Na konferencji po posiedzeniu prezes EBC M. Draghi przedstawił gołąbie stanowisko, zgodnie z którym członkowie EBC są jednomyślni w swojej deklaracji zastosowania wszelkich możliwych narzędzi (negatywne stopy procentowe, zwiększenie płynności czy luzowanie ilościowe) w przypadku gdy inflacja przez dłuższy czas utrzymywałaby się na zbyt niskim poziomie. Dlatego też uważamy, iż istnieje ryzyko niewielkiej obniżki głównej stopy procentowej (o 10pb) przez EBC w czerwcu.
- **Inflacja w strefie euro obniżyła się do 0,5% r/r marcu wobec 0,7% w lutym, kształtując się tym samym na najniższym poziomie od listopada 2009 r.** W kierunku jej spadku oddziaływały przede wszystkim niższe ceny żywności oraz obniżenie dynamiki inflacji bazowej. Naszym zdaniem większość ze wspomnianych wyżej czynników miała jednak charakter przejściowy, wynikający z efektów kalendarzowych (późniejsza w stosunku do ub. r. data Świąt Wielkanocnych) oraz korzystnych warunków meteorologicznych. Dlatego też oczekujemy niewielkiego wzrostu inflacji w najbliższych miesiącach, co może powstrzymywać EBC przed dalszym łagodzeniem polityki monetarnej.
- **Oficjalny PMI w chińskim przetwórstwie przemysłowym zwiększył się w marcu do 50,3 pkt. wobec 50,2 pkt. w lutym, co było powyżej oczekiwań rynku.** Nieznaczny wzrost wskaźnika wynikał przede wszystkim z wyższych poziomów składowych dot. nowych zamówień eksportowych oraz importu. Dane wskazują na nieznaczną poprawę koniunktury w chińskim przetwórstwie przemysłowym. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą PKB w Chinach wzrośnie w 2014 r. o 7,4% wobec 7,7% w 2013 r.
- **Wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI) spadł w marcu do 54,0 pkt. wobec 55,9 pkt., co jest jego najniższym poziomem od grudnia 2013 r.** W strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje najsilniejszy od ponad dwóch lat spadek składowej dot. nowych zamówień eksportowych, spowodowany m. in. z kryzysem politycznym na Ukrainie. Pozytywnym sygnałem jest natomiast wzrost składowej dot. zatrudnienia, sygnalizujący iż przedsiębiorstwa w coraz większym stopniu zderzają się z problemem niewystarczających mocy produkcyjnych, co wymusza na nich zwiększanie zatrudnienia oraz nakładów na środki trwałe (por. MAKROpuls z 01.04.2014).


Prognozy wskaźników makroekonomicznych na lata 2014-2015


będzie równe 4,0% (poprzednio 3,8%).

Biorąc pod uwagę napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki, jak i tendencje sygnalizowane w badaniach koniunktury zrewidowaliśmy w górę naszą prognozę tempa wzrostu PKB na 2014 r. i 2015 r. (por. tabela na str. 5). **Oczekujemy, że średniorocznie wyniesie ono 3,5% r/r w 2014 r. (3,3% przed rewizją), a w 2015 r.**

Głównym źródłem silniejszego wzrostu polskiej gospodarki w latach 2014-2015 będzie wyższa dynamika popytu krajowego, wynikająca z ożywienia zarówno konsumpcji, jak i inwestycji. W kierunku przyspieszenia konsumpcji będą oddziaływały utrzymująca się relatywnie niska inflacja, wysoka dostępność kredytów konsumpcyjnych oraz poprawa sytuacji na rynku pracy (oczekujemy, że stopa bezrobocia będzie spadała szybciej niż wcześniej zakładaliśmy). Wzrost inwestycji ogółem będzie wspierany przede wszystkim przez przyspieszenie inwestycji przedsiębiorstw. Odnotowane ożywienie inwestycji w dużych i średnich firmach będzie korzystnie przekładało się na mniejsze przedsiębiorstwa. Wsparciem dla takiego scenariusza jest odnotowane w IV kw. ub. r. silne przyspieszenie nominalnych inwestycji w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 50 osób (do 11,8% r/r z 3,8% w III kw.). Dodatkowym czynnikiem dynamizującym inwestycje sektora MSP w latach 2014-2015 będzie gwarancja *de minimis*. Naszym zdaniem, dynamika inwestycji publicznych pozostanie ujemna w I kw. br., lekkiego ich ożywienia oczekujemy w II poł. r.

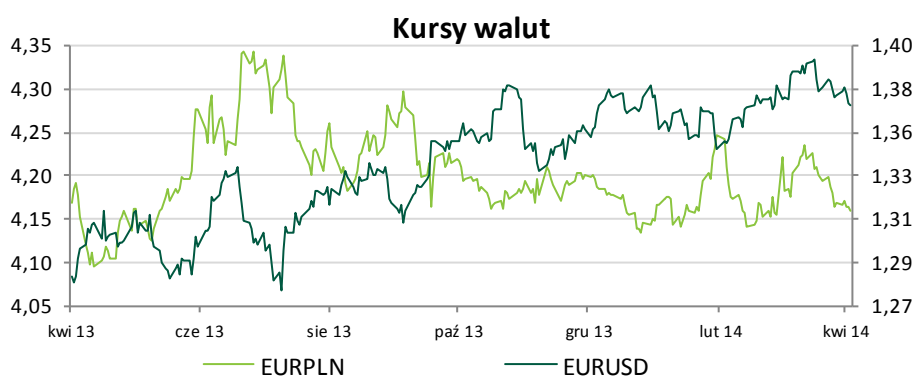
Uważamy, że w 2014 r. wkład eksportu netto do PKB będzie istotnie mniejszy niż w ub. r., co będzie wynikiem stabilizacji dynamiki eksportu na wysokim poziomie oraz stopniowo przyspieszającego importu. Polski eksport zyska przede wszystkim dzięki poprawiającej się sytuacji makroekonomicznej w strefie euro. W wyniku odbudowującego się popytu krajowego będziemy mieć do czynienia również ze wzrostem dynamiki importu, aczkolwiek do końca br. będzie się ona utrzymywać poniżej tempa wzrostu eksportu. W 2015 r. wraz z jego dalszym przyspieszeniem, wkład eksportu netto do PKB stanie się ujemny.

W naszej prognozie istotny czynnik ryzyka dla przyspieszenia eksportu (i tym samym wzrostu gospodarczego) stanowią napięcia polityczne na Ukrainie. Biorąc jednak pod uwagę niewielką wartość polskiego eksportu na Ukrainę w stosunku do PKB (1,1% w 2013 r.), nie będą one w stanie zepchnąć polskiej gospodarki ze ścieżki ożywienia. Ponadto, w przypadku większości towarów eksportowanych na Ukrainę (m.in. towary przemysłowe) w procesie ich produkcji wykorzystuje się komponenty importowane zza granicy. Dlatego w przypadku spadku popytu ze strony Ukrainy, zostanie zmniejszony nie tylko eksport, ale również import Polski. Tym samym spadek wkładu eksportu netto do PKB zostanie ograniczony. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy również, że UE nie wprowadzi szeroko zakrojonych sankcji w stosunku do Rosji, a tym samym Rosja nie odpowie podobnymi restrykcjami. Tym samym uważamy, że zakaz eksportu towarów z Polski do Rosji ograniczy się jedynie do embarga na wieprzowinę. W przypadku realizacji naszych założeń oczekujemy, że negatywny wpływ kryzysu na Ukrainie i embarga rosyjskiego mogą łącznie ograniczyć wzrost gospodarczy Polski w br. o ok. 0,2 pkt. proc. PKB.

Ponadto zrewidowaliśmy w dół oczekiwaną przez nas ścieżkę stóp procentowych NBP. Po pierwsze, wypowiedzi części członków RPP wskazują na wysokie prawdopodobieństwo wydłużenia *forward guidance*, co będzie tożsame z utrzymaniem stóp procentowych na niezmiennym poziomie przynajmniej do końca br. Po drugie, nasza prognoza kwartalna sygnalizuje, że roczne tempo wzrostu cen nie osiągnie celu

inflacyjnego NBP (2,5%) do końca 2015 r. Co więcej, oczekujemy, że inflacja w całym 2014 r. utrzyma się poniżej dolnej granicy odchyień od celu inflacyjnego (1,5%). Po trzecie, utrzymująca się niska dynamika cen w strefie euro i możliwość dalszego łagodzenia polityki pieniężnej przez EBC będą oddziaływały w kierunku umocnienia złotego i tym samym zmniejszenia presji inflacyjnej w Polsce. Powyższe czynniki sygnalizują, iż RPP nie zdecyduje się na zacieśnienie polityki pieniężnej do końca br. Oczekujemy zatem pierwszej podwyżki stóp procentowych (o 25 pb.) w marcu 2015 r. Jednocześnie podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą kurs EURPLN wyniesie 4,05 na koniec 2014 r. i 3,85 na koniec 2015 r.

Minutes FOMC w centrum uwagi rynku

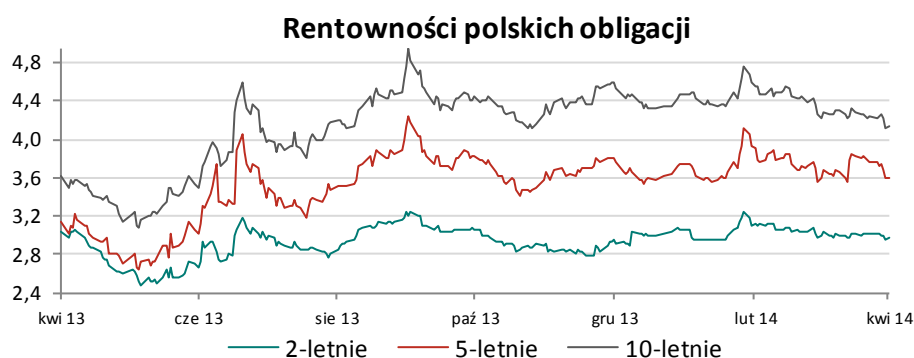


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,1608 (umocnienie o 0,2%). W poniedziałek złoty umocnił się w reakcji na publikację niższej od oczekiwań inflacji w strefie euro, która zwiększyła oczekiwania inwestorów na dalsze łagodzenie polityki monetarnej przez EBC na czwartkowym posiedzeniu. We wtorek od rana złoty tracił na

wartości, osłabiony dodatkowo przez wyraźnie niższy od konsensusu odczyt indeksu PMI w polskim przetwórstwie, jednakże po południu zaczął odrabiać straty. W środę mieliśmy do czynienia z jego podwyższoną zmiennością w oczekiwaniu na czwartkową decyzję EBC. W czwartek pomimo braku zmian w polityce monetarnej EBC, retoryka M. Draghiego na konferencji po posiedzeniu była bardzo gołębia, na co złoty zareagował umocnieniem. W piątek kurs złotego względnie ustabilizował się, a nieco słabsze od oczekiwań dane o zatrudnieniu w USA nie wywołały znaczącej reakcji rynku.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla kursu złotego będzie środzowa publikacja *Minutes* z marcowego posiedzenia FOMC, dlatego też w pierwszej części tygodnia możemy oczekiwać jego podwyższonej zmienności. W czwartek w przypadku realizacji naszej prognozy napłyną dobre dane nt. chińskiego bilansu płatniczego, które mogą oddziaływać w kierunku umocnienia złotego. W piątek poznamy odczyt polskiego bilansu płatniczego w marcu oraz opublikowany zostanie wstępny kwietniowy indeks Uniwersytetu Michigan. Oczekujemy, iż dane te będą neutralne dla złotego.

Stabilizacja na polskim rynku długu



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 2,955 (spadek o 5pb), obligacji 5-letnich do poziomu 3,596 (spadek o 16pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 4,126 (spadek o 11pb). W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia z lekkim spadkiem rentowności na środkowym

odcinku krzywej, podczas gdy ceny pozostałych obligacji były stabilne. W czwartek miała miejsce udana aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 5- i 10- letnich terminach zapadalności, w wyniku czego rynkowe rentowności takich papierów obniżyły się. Ceny polskiego długu wzrosły także po konferencji EBC, który choć nie zdecydował się na obniżkę stóp procentowych, złagodził swoją retorykę, co wzmogło oczekiwania inwestorów na dalsze łagodzenie polityki monetarnej. W piątek ceny obligacji dalej

zyskiwały na wartości, wzmocnione dodatkowo przez nieco słabsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla polskiego długu będzie śródowa publikacja *Minutes* z marcowego posiedzenia FOMC, dlatego też w pierwszej części tygodnia możemy mieć do czynienia z jego podwyższoną zmiennością. W czwartek oczekujemy dobrych danych nt. chińskiego bilansu płatniczego, które mogą oddziaływać w kierunku spadku rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej. Piątkowe dane nt. polskiego bilansu płatniczego oraz indeksu Uniwersytetu Michigan będą w naszej ocenie neutralne dla polskiego rynku długu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	mar 13	kwi 13	maj 13	cze 13	lip 13	sie 13	wrz 13	paź 13	lis 13	gru 13	sty 14	lut 14	mar 14	kwi 14
Stopa referencyjna NBP* (%)	3,25	3,25	3,00	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Kurs EURPLN*	4,17	4,16	4,28	4,32	4,25	4,27	4,22	4,18	4,20	4,15	4,25	4,16	4,17	4,16
Kurs USDPLN*	3,25	3,16	3,28	3,32	3,19	3,23	3,12	3,08	3,09	3,02	3,15	3,01	3,03	3,04
Kurs CHFPLN*	3,43	3,40	3,44	3,51	3,45	3,47	3,45	3,40	3,41	3,38	3,47	3,43	3,42	3,41
Inflacja CPI (r/r, %)	1,0	0,8	0,5	0,2	1,1	1,1	1,0	0,8	0,6	0,7	0,5	0,7	0,6	0,6
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,0	1,1	1,0	0,9	1,4	1,4	1,3	1,4	1,1	1,0	0,4	0,9	0,9	0,9
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-2,9	2,8	-1,8	2,8	6,4	2,2	6,3	4,6	3,0	6,7	4,2	5,3	5,9	5,9
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,7	-2,1	-2,5	-1,3	-0,8	-1,1	-1,4	-1,4	-1,5	-1,0	-1,0	-1,4	-1,2	-1,2
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	0,1	-0,2	0,5	1,8	4,3	3,4	3,9	3,2	3,8	5,8	4,8	7,0	5,9	5,9
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	1,6	3,0	2,3	1,4	3,5	2,0	3,6	3,1	3,1	2,7	3,4	4,0	3,5	3,5
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-0,9	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,2	0,5	0,5
Stopa bezrobocia rej.* (%)	14,3	14,0	13,6	13,2	13,1	13,0	13,0	13,0	13,2	13,4	14,0	13,9	13,6	13,6
Saldo ROB (mln EUR)	-272	569	-176	100	-661	-533	-877	-213	-957	-843	-1135	-720	-720	-720
Eksport (r/r, % EUR)	-1,2	11,0	0,3	5,4	6,6	1,9	8,1	0,7	1,7	10,6	10,6	10,8	10,8	10,8
Import (r/r, % EUR)	-1,3	1,6	-6,1	-1,9	2,8	-0,9	3,2	2,8	-0,7	1,6	6,6	9,5	9,5	9,5

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2014				2015				2013	2014	2015	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,1	3,3	3,8	3,9	4,0	3,9	3,9	4,0	1,6	3,5	4,0	
Konsumpcja (% r/r)	2,2	2,5	2,8	3,0	2,8	3,3	3,4	3,5	0,8	2,6	3,2	
Inwestycje (% r/r)	5,7	5,2	5,5	7,1	7,4	7,6	7,4	8,9	-0,4	6,1	8,1	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	9,1	9,3	8,6	9,8	8,6	9,1	9,3	11,2	4,3	9,3	9,9	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,4	8,8	8,3	8,9	10,5	8,0	11,7	13,9	0,7	8,6	11,6	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,4	1,6	1,7	1,6	1,8	2,0	2,1	1,8	0,5	1,6	1,9
	Inwestycje (pp.)	0,7	0,9	1,0	1,9	0,9	1,3	1,3	2,3	0,0	1,1	1,5
	Eksport netto (pp.)	0,5	0,6	0,4	0,6	-0,8	0,9	-0,8	-0,9	1,7	0,5	-0,2
Saldo obrotów bieżących***	-1,7	-2,0	-1,8	-1,8	-2,0	-1,8	-2,0	-2,2	-1,3	-1,8	-2,2	
Stopa bezrobocia (%)**	13,6	12,7	12,1	12,4	13,2	12,2	11,7	12,0	13,4	12,4	12,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	3,3	2,9	4,0	4,3	3,6	3,7	4,3	4,6	3,4	3,6	4,1	
Inflacja CPI(%)*	0,6	1,0	0,9	1,2	1,8	2,0	2,1	2,1	0,9	0,9	2,0	
Wibor 3-miesięczny (%)**	2,71	2,71	2,71	2,79	3,21	3,46	3,62	3,78	2,71	2,79	3,78	
Stopa referencyjna NBP (%)**	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75	3,00	3,25	3,50	2,50	2,50	3,50	
EURPLN**	4,17	4,15	4,10	4,05	4,00	3,95	3,90	3,85	4,15	4,05	3,85	
USDPLN**	3,03	3,07	3,08	3,12	3,10	3,09	3,07	3,08	3,02	3,12	3,08	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu


***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 07.04.2014r.						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Luty	0,8	0,1	0,3
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Kwiecień	13,9	15,0	14,2
Środa 09.04.2014r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Kwiecień	2,50	2,50	2,50
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Luty	17,2		17,8
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Luty	0,7		0,5
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Luty	-1,8		1,0
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Kwiecień			
Czwartek 10.04.2014r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld CNY)	Marzec	-23,0	-0,7	0,9
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Kwiecień	0,50	0,50	0,50
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	326		320
Piątek 11.04.2014r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	-2,0		-2,2
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Marzec	2,0	2,5	2,5
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Marzec	-1135	-720	-580
15:55	USA	Indeks Uni. Michigan (pkt.)	Kwiecień	80,0	81,5	81,0

* 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

Jakub BOROWSKI	Główny Ekonomista	tel.: 22 573 18 40	jakub.borowski@credit-agricole.pl
Krystian JAWORSKI	Ekonomista	tel.: 22 573 18 41	krystian.jaworski@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.