Wzrost gospodarczy w strefie euro coraz bardziej zrównoważony

W tym tygodniu

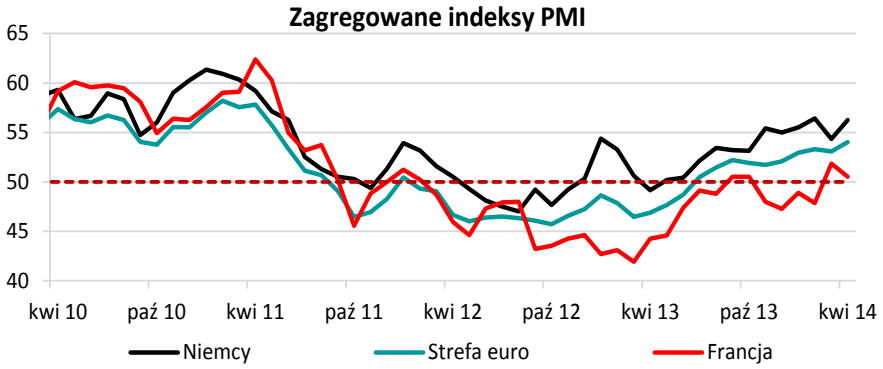
- **Za granicą najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na środę publikacja wstępnego szacunku kwietniowej inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że tempo wzrostu cen zwiększyło się w kwietniu do 0,8% r/r z 0,5% w marcu. W kierunku wzrostu inflacji oddziaływał efekt statystyczny związany z późniejszą datą Świąt Wielkanocnych w br., podwyższający ceny niektórych usług. Ponadto, ze względu na efekty bazy oczekujemy wzrostu dynamiki cen nośników energii. We wtorek poznamy odczyt kwietniowej inflacji w Niemczech (oczekujemy wzrostu do 1,2-1,3% z 0,9% w marcu). Wzrost inflacji w strefie euro może osłabić oczekiwania rynków na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej przez EBC, oddziałując tym samym w kierunku osłabienia złotego i spadku cen polskich obligacji.
- **W środę odbędzie się posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że członkowie FED zadecydują o ograniczeniu programu QE3 o kolejne 10 mld USD do 45 mld USD. Komunikat po posiedzeniu w naszej ocenie nie zmieni zasadniczo perspektyw polityki monetarnej w USA. Spodziewamy się, że na kolejnych spotkaniach Rezerwa Federalna będzie dalej stopniowo ograniczała program skupu aktywów, aż do jego całkowitego zakończenia jesienią br. Pierwsza podwyżka stóp procentowych w USA nastąpi naszym zdaniem nie wcześniej niż w II poł. 2015 r.
- **W piątek uwaga rynków będzie zwrócona na publikację danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych.** Oczekujemy wzrostu zatrudnienia o 215 tys. osób w kwietniu wobec 192 tys. w marcu, przy spadku stopy bezrobocia z 6,7% do 6,6%. Regionalne wskaźniki koniunktury w przemyśle i usługach sygnalizowały w ostatnim czasie relatywnie wysokie tempo tworzenia nowych etatów. Czynnikiem oddziałującym w kierunku zwiększenia zatrudnienia była również dalsza poprawa warunków meteorologicznych. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczą raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 213 tys. wobec 191 tys. w marcu) oraz indeks ISM w przetwórstwie (oczekujemy wzrostu do 54,5 pkt. wobec 53,7 pkt.). Dobre dane z rynku pracy będą stanowiły argument za dalszym ograniczaniem skali programu QE3 przez FED, oddziałując tym samym w kierunku lekkiego wzrostu rentowności polskich obligacji i osłabienia złotego.
- **W czwartek zostanie opublikowany pierwszy szacunek amerykańskiego PKB w I kw. br.** Oczekujemy, że zannualizowane tempo wzrostu gospodarczego spowolniło do 1,0% wobec 2,6% w IV kw. ub. r. Na zmniejszenie tempa wzrostu PKB złożyły się spadki dynamik wszystkich jego składowych, w tym ujemny wkład zapasów. Spowolnienie wzrostu gospodarczego ma jednak charakter przejściowy i było związane z oddziaływaniem niekorzystnych warunków meteorologicznych. Oczekujemy, że w II kw. dynamika PKB ukształtuje się na poziomie zbliżonym do 3,5%. Dane mogą przyczynić się do lekkiego umocnienia złotego.
- **Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury konsumenckiej.** Oczekujemy, że indeks zaufania konsumentów – Conference Board wzrósł w kwietniu do 83,5 pkt. z 82,3 pkt. w marcu. Polepszenie nastrojów gospodarstw domowych nastąpiło dzięki poprawie sytuacji na rynku pracy i na giełdzie. Naszym zdaniem dane te będą neutralne dla rynków.
- **W piątek poznamy kwietniowe dane o koniunkturze w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI).** Oczekujemy zwiększenia wartości indeksu do 54,2 pkt. wobec 54,0 w marcu, do czego przyczyniła się odnotowana w kwietniu poprawa nastrojów w strefie euro i Niemczech. Wzrost indeksu był natomiast ograniczany przez niestabilną sytuację na Ukrainie. Naszym zdaniem reakcja rynków na odczyt indeksu PMI w Polsce będzie ograniczona.

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wstępne kwietniowe wskaźniki koniunktury (PMI) w najważniejszych europejskich gospodarkach (patrz poniżej).**
- **Zamówienia na dobra trwałe w USA wzrosły o 2,6% m/m w marcu wobec 2,1% w lutym.** Po wyłączeniu środków transportu zamówienia zwiększyły się o 2,0% m/m wobec 0,1% w lutym. Wzrost nastąpił w prawie wszystkich kategoriach, co świadczy iż negatywny efekt niekorzystnych warunków meteorologicznych widoczny w danych z ostatnich miesięcy ustąpił, a ożywienie w amerykańskiej gospodarce przybiera na sile. W ubiegłym tygodniu napłynęły również dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Sprzedaż nowych domów spadła w marcu do 384 tys. wobec 449 tys. w lutym. Z kolei sprzedaż domów na rynku wtórnym obniżyła się z 4,6 mln w lutym do 4,59 mln w marcu. Lekkie pogorszenie sytuacji na amerykańskim rynku nieruchomości wynikało przede wszystkim z opóźnionego wpływu ostrej zimy oraz rosnącego oprocentowania kredytów hipotecznych. Niemniej jednak pozostałe dane wskazują na poprawiającą się kondycję amerykańskiej gospodarki, dlatego też oczekujemy, iż FED na środowym posiedzeniu ograniczy program QE3 o kolejne 10 mld USD.
- **Indeks PMI w chińskim przetwórstwie wzrósł w kwietniu do 48,3 pkt. wobec 48,0 pkt. w marcu.** Choć wskaźnik już od czterech miesięcy znajduje się poniżej granicy 50 pkt. czyli w obszarze interpretowanym jako spadek aktywności gospodarczej, zauważalna jest jego stabilizacja. Stanowi to zatem wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym Chiny osiągnęły najprawdopodobniej dołek aktywności gospodarczej pod koniec I kw. br. Dodatkowo w kierunku poprawy koniunktury oddziaływać będzie uruchomienie przez rząd pakietu stymulującego popyt wewnętrzny, jednakże w naszej ocenie jego wpływ zmaterializuje się dopiero w II poł. br. Podtrzymujemy prognozę, że w 2014 r. wzrost PKB w Chinach wyniesie 7,4% wobec 7,7% w 2013 r.
- **Prezes EBC, M. Draghi powiedział w zeszłym tygodniu, że członkowie EBC są jednomyślni w deklaracji zastosowania niekonwencjonalnych instrumentów polityki monetarnej w przypadku, gdy inflacja utrzymywać będzie się na zbyt niskim poziomie przez dłuższy okres czasu.** Przedstawił on również trzy możliwe scenariusze działań banku centralnego. Pierwszym z nich jest sytuacja, w której wzrosłoby prawdopodobieństwo spadku inflacji w średnim okresie, co stanowiłby podstawę do przeprowadzenia programu skupu aktywów przez EBC. W przypadku wzrostu rentowności obligacji na długim końcu krzywej, bank centralny może zareagować poprzez dalsze obniżenie stóp procentowych, włącznie z wprowadzeniem ujemnej stopy depozytowej. Ostatnim scenariuszem przedstawionym przez Prezesa EBC była sytuacja, w której działanie mechanizmu transmisji polityki monetarnej będzie zaburzone. W takim przypadku EBC może zdecydować się na kolejny program LTRO (Long-term refinancing operations) lub program interwencji na rynku ABS (Asset-backed security). M. Draghi zaznaczył także, iż kurs walutowy staje się coraz bardziej istotnym czynnikiem oceny stabilności cen w strefie euro, branym pod uwagę przez EBC. Biorąc pod uwagę trzy powyższe scenariusze zarysowane przez M. Draghiego podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą EBC zdecyduje się dalsze łagodzenie polityki pieniężnej w czerwcu br.
- **Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących w Polsce wzrosła w marcu o 3,1% r/r wobec 7,0% w lutym.** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku zmniejszenia dynamiki sprzedaży detalicznej był efekt statystyczny związany z późniejszą datą Świąt Wielkanocnych, co ograniczyło zakupy żywności przez gospodarstwa domowe (por. MAKROpuls z 24.04.2014). W I kw. br. dynamika sprzedaży detalicznej w cenach stałych wyniosła 5,5% r/r wobec 4,2% w IV kw. ub. r. Kwartalne dane o sprzedaży potwierdzają zatem stopniowy wzrost znaczenia popytu krajowego jako czynnika wzrostu gospodarczego, co stanowi wsparcie dla naszej prognozy zwiększenia dynamiki PKB z 2,7% r/r w IV kw. ub. r. do 3,1% w I kw. br.

Wzrost gospodarczy w strefie euro coraz bardziej zrównoważony

Zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i usług) w obszarze wspólnej waluty zwiększył się z 53,1 pkt. w marcu do 54,0 pkt. w kwietniu. Wzrost indeksu wynikał zarówno ze zwiększenia wartości wskaźnika dotyczącego sektora usług (53,1 pkt. wobec 52,2 pkt. w marcu), jak i wzrostu indeksu dotyczącego bieżącej produkcji w przetwórstwie (56,5 pkt. wobec 55,6 pkt.). Równomierny przyrost obu wskaźników odzwierciedla stopniowe zmniejszanie się zróżnicowania ożywienia w strefie euro pod względem sektorowym. Niemniej jednak wciąż pozostaje ono skoncentrowane w przetwórstwie, co wynika przede wszystkim z silnego popytu zewnętrznego, podczas gdy w sektorze usług mamy do czynienia z wolniejszym wzrostem, sygnalizującym wciąż słaby popyt wewnętrzny. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach różnice te ulegną dalszemu zmniejszeniu.



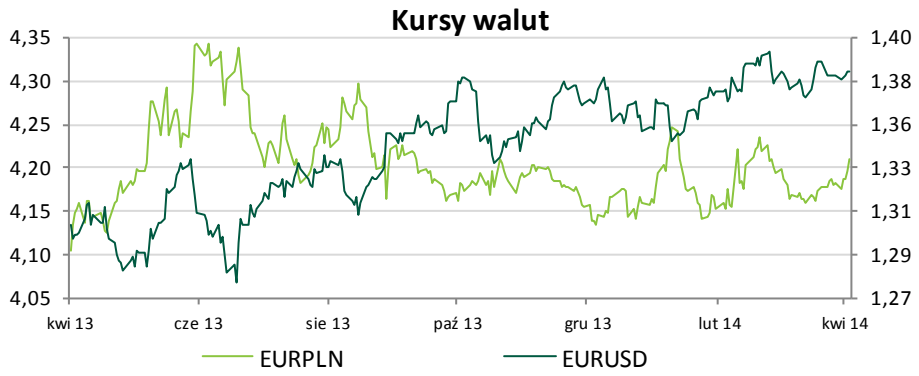
Wciąż widoczne są natomiast rozbieżności w przebiegu koniunktury w dwóch największych gospodarkach obszaru wspólnej waluty. Zagregowany wskaźnik PMI we Francji po zeszłomiesięcznym silnym wzroście ponownie obniżył się (z 51,8 pkt. do 50,5 pkt. w kwietniu), pozostając jednak powyżej granicy 50 pkt., oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Część ankietowanych firm tłumaczyła umiarkowany wzrost aktywności ograniczeniami budżetowymi. Inni przedsiębiorcy ostrożnie oceniali perspektywy ożywienia we Francji i woleli przyjąć podejście *wait-and-see* przed zaangażowaniem się w nowe projekty inwestycyjne. Taka tendencja opóźnienia ożywienia we Francji w stosunku do innych krajów regionu jest zgodna z naszym scenariuszem zarysowanym przed miesiącem (por. MAKROmapa z 31.03.2014). Wynika ono przede wszystkim z relatywnie niskiej konkurencyjności tej gospodarki, która wolniej dostosowuje do nowych warunków makroekonomicznych. Dlatego też, choć poprawa koniunktury we Francji w najbliższych miesiącach będzie postępowała, oczekujemy, iż wskaźnik PMI dla tej gospodarki nadal będzie kształtował się jedynie nieznacznie powyżej granicy 50 pkt. (wobec średnio 49,5 pkt. w I kw.). W związku z tym oczekujemy, że tempo wzrostu PKB w II kw. wzrośnie do 0,3% kw/kw wobec 0,1% w I kw.

Z kolei w Niemczech mieliśmy do czynienia z niespodziewanym wzrostem zagregowanego wskaźnika PMI (z 54,3 pkt. do 56,3 pkt.), którego nie zdołały ograniczyć obawy o spowolnienie w Chinach i niestabilna sytuacja na Ukrainie. Wzrost produkcji nastąpił przy wzroście zamówień zza granicy – firmy wskazywały na większy popyt z Azji, Europy i USA. W wyniku zwiększonych obciążeń produkcyjnych były one zmuszone do zwiększenia zatrudnienia. Oczekujemy, że poprawiająca się sytuacja na rynku pracy w kolejnych miesiącach przyczyni się do wzrostu popytu krajowego, co z kolei będzie oddziaływało w kierunku przyśpieszenia w gospodarce niemieckiej. Zgodnie z tym scenariuszem zakładamy, że dynamika PKB w Niemczech wzrośnie do 0,5% kw/kw w II kw. z 0,4% w I kw.

Ożywienie w strefie euro nie ogranicza się jedynie do Francji i Niemczech. Zgodnie z raportem PMI, pozostałe kraje obszaru wspólnej waluty łącznie rozwijały się w kwietniu w tempie najwyższym od ponad trzech lat. Pokazuje to, że wzrost gospodarczy strefie euro jest coraz bardziej zrównoważony, a przez to trwały. W strukturze indeksu PMI dla strefy euro na szczególną uwagę zasługuje jednoczesny wzrost składowych dotyczących nowych zamówień i zaległości produkcyjnych. Taka tendencja sygnalizuje, że w kolejnych miesiącach należy oczekiwać dalszego przyśpieszenia produkcji i wzrostu inwestycji w związku z nadmiernym wykorzystaniem mocy produkcyjnych. Tym samym, kwietniowe dane o PMI stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy dynamiki PKB w strefie euro (0,3% kw/kw w II kw. wobec takiego samego poziomu w I kw.). Ekonomiści Markit szacują, że kwietniowy wskaźnik PMI wskazuje na tempo wzrostu

gospodarczego w II kw. równe ok. 0,5% kw/kw. Utrzymanie relatywnie wysokiej dynamiki PKB w obszarze wspólnej waluty naszym zdaniem nie wyklucza jednak dalszego łagodzenia polityki pieniężnej przez EBC (np. w reakcji na dalszy spadek inflacji lub umocnienie kursu EURUSD), które będzie oddziaływać w kierunku aprecjacji złotego i spadku rentowności polskich obligacji.

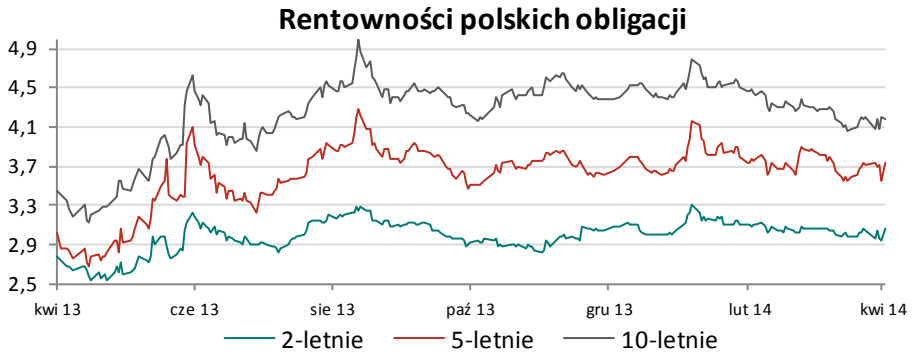
Złoty pozostanie pod wpływem sytuacji na Ukrainie



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2092 (osłabienie o 0,6%). W pierwszej części tygodnia, z uwagi na ubogi kalendarz makroekonomiczny mieliśmy do czynienia ze stabilizacją kursu złotego. Czwartkowe dane nt. krajowej sprzedaży detalicznej, zgodnie z naszymi oczekiwaniami okazały się neutralne dla złotego. Pod koniec tygodnia wraz z zaostrzeniem sytuacji na Ukrainie polska waluta przez cały dzień traciła na wartości.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla kształtowania się kursu złotego będzie środowa publikacja wstępnego szacunku kwietniowej inflacji w strefie euro. W przypadku realizacji naszej prognozy oczekujemy lekkiego osłabienia złotego. W czwartek opublikowany zostanie oficjalny, kwietniowy wskaźnik PMI w chińskim przetwórstwie. Zarówno rynek, jak i my oczekujemy lekkiej poprawy nastrojów producentów, w związku z tym uważamy, że dane będą neutralne dla rynków. W czwartek poznamy także wstępny szacunek amerykańskiego PKB w I kw., który w naszej ocenie może przyczynić się do aprecjacji polskiej waluty. W piątek opublikowane zostaną natomiast dane z amerykańskiego rynku pracy. W przypadku realizacji naszej prognozy oddziaływać będą one w kierunku osłabienia złotego. Piątkowy odczyt kwietniowego indeksu PMI w polskim przetwórstwie będzie w naszej ocenie neutralny dla kursu złotego. Ponadto, reakcja rynku na czwartkowe i piątkowe dane może być ograniczona z uwagi na długi weekend majowy i związaną z nim niską aktywność krajowych inwestorów. Przez cały tydzień w centrum uwagi inwestorów będzie także rozwój wydarzeń na Ukrainie, który w przypadku zaostrzenia konfliktu może oddziaływać w kierunku wzrostu awersji do ryzyka i osłabienia złotego.

Czy inflacja w strefie euro osłabi polski dług?



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich obniżyły się do poziomu 2,900 (spadek o 9pb), obligacji 5-letnich do poziomu 3,502 (spadek o 15pb), a obligacji 10-letnich nie zmieniły się i wyniosły 4,149. Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia ze spadkiem rentowności polskich obligacji widocznym szczególnie na krótkim i środkowym odcinku krzywej. W środę odbyła się udana aukcja polskiego długu przeprowadzona przez Ministerstwo Finansów, na której sprzedano obligacje o 3- i 5-letnich terminach zapadalności. Przyczyniła się ona do wzrostu cen polskich obligacji. Dane nt. sprzedaży detalicznej w Polsce, zgodnie z naszymi oczekiwaniami okazały się neutralne dla rynku długu.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla polskiego rynku długu będzie środowa publikacja wstępnego szacunku kwietniowej inflacji w strefie euro. W przypadku realizacji naszej prognozy oczekujemy wzrostu rentowości polskich obligacji. W czwartek, z uwagi na Święto Pracy obroty na polskim rynku długu będą wstrzymane. W piątek opublikowane zostaną natomiast dane z amerykańskiego rynku pracy. W przypadku realizacji naszej prognozy mogą one spowodować wzrost rentowności polskich obligacji. Krajowy odczyt kwietniowego indeksu PMI w przetwórstwie będzie w naszej ocenie neutralny dla rentowności polskich papierów. Nie mniej jednak, z uwagi na długi weekend majowy, reakcja rynku długu na piątkowe dane może być ograniczona z uwagi na niską aktywność krajowych inwestorów.

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	**4,20**
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	**3,44**
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	0,7	
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	1,1	
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	5,4	
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	-1,3	
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	3,1	
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	4,8	
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	
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	13,5	
Saldo ROB (mln EUR)	-272	569	-176	100	-566	-618	-907	162	-803	-430	-825	-572		
Eksport (r/r, %, EUR)	-1,2	11,0	0,3	5,4	7,4	2,8	9,0	3,8	2,3	10,1	10,7	3,4		
Import (r/r, %, EUR)	-1,3	1,6	-6,1	-1,9	3,1	-0,3	4,2	4,6	0,6	0,0	6,6	5,6		

* 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**	-0,2	**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**	4,6	**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**	1,2	**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**	1,6	**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 (%)**		13,5	**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	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Wtorek 29.04.2014r.				
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Marzec	1,3	1,3	1,4
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Kwiecień	0,40		0,42
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Luty	0,8		0,7
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Kwiecień	82,3	83,5	83,0
		Środa 30.04.2014r.				
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	0,5	0,8	0,8
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Kwiecień	191		200
14:30	USA	PKB (% r/r)	I kw.	2,6	1,0	1,3
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Kwiecień	55,9		56,3
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Kwiecień	0,25	0,25	0,25
		Czwartek 01.05.2014r.				
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	329		320
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Marzec	0,1	0,1	0,2
15:45	USA	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	55,4		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	53,7		54,0
		Piątek 02.05.2014r.				
9:00	**Polska**	**Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)**	**Kwiecień**	**54,0**	**54,2**	
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	54,2	54,2	54,2
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	53,3	53,3	53,3
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Marzec	11,9	11,9	11,9
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Kwiecień	6,7	6,6	6,6
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Kwiecień	192	215	205
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Marzec	1,6	1,4	1,5

* 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.