




## W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na piątek publikacja danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych.** Oczekujemy wzrostu zatrudnienia o 190 tys. osób w kwietniu wobec 126 tys. w marcu, przy niezmienionym poziomie stopy bezrobocia (5,5%). Szybszy wzrost zatrudnienia w kwietniu był przede wszystkim efektem ustąpienia negatywnego wpływu niekorzystnych warunków pogodowych. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 195 tys. wobec 189 tys. w marcu). Przyrost zatrudnienia w kwietniu ukształtuje się poniżej średniej wieloletniej i konsensusu rynkowego, a tym samym nie będzie to naszym zdaniem wystarczający impuls do odwrócenia tendencji do wzrostu kursu EURUSD obserwowanej w ubiegłym tygodniu. Realizacja naszej prognozy powinna być zatem lekko pozytywna dla złotego i rynku długu.
- **W środę odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Zgodnie z ostatnimi wypowiedziami niektórych członków Rady oczekujemy, że w maju zostanie utrzymany status quo w polityce pieniężnej. Konferencja po posiedzeniu prawdopodobnie nie dostarczy nowych, istotnych informacji nt. perspektyw polityki pieniężnej. Tym samym wypowiedzi M. Belki nie powinny spotkać się ze znaczącą reakcją rynku.
- **W piątek poznamy dane nt. chińskiego bilansu handlowego.** Prognozujemy, że jego saldo zwiększyło się z 3,1 mld USD w marcu do 52,4 mld USD w kwietniu. Zwiększenie nadwyżki bilansu handlowego będzie naszym zdaniem skutkiem niższego nominalnego importu wynikającego ze spadku cen surowców oraz ustąpienia negatywnego efektu statystycznego związanego z Chińskim Nowym Rokiem, który ograniczał w marcu wzrost eksportu (por. MAKROmapa z 13.04.2015). Oczekujemy, że dane będą neutralne dla rynków.
- **W piątek opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej w Niemczech.** Prognozujemy, że jej dynamika zwiększyła się do 0,3% m/m w marcu wobec 0,2% w lutym. Oczekujemy, że reakcja rynków na tę publikację będzie ograniczona. Dane o produkcji będą stanowić wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w I kw. br. wyniesie 0,5% wobec 0,7% w IV kw. 2014 r.
- **Dzisiaj opublikowane zostały kwietniowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym (PMI) w Polsce.** Wskaźnik PMI obniżył się w kwietniu do 54,0 pkt. wobec 54,8 pkt. w marcu, co było zgodne z naszą prognozą i poniżej konsensusu rynkowego (54,6 pkt.). Pomimo lekkiego spadku, wyniki badań koniunktury sygnalizują, iż tempo wzrostu aktywności gospodarczej w przetwórstwie pozostało w kwietniu na relatywnie wysokim poziomie (patrz poniżej).

## W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zgodnie z pierwszym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zmniejszyło się w I kw. br. do 0,2% wobec 2,2% w IV kw. 2014 r., kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynkowych (1,0%). Spadek tempa wzrostu gospodarczego wynikał z obniżenia wkładu konsumpcji prywatnej (1,3 pp. w I kw. wobec 3,0 pp. w IV kw.), inwestycji (-0,4 pp. wobec 0,7 pp.) oraz eksportu netto (-1,3 pp. wobec -1,0 pp.). W przeciwnym kierunku oddziaływała wyższa kontrybucja zapasów (0,7 pp. wobec -0,1 pp.) oraz wydatków rządowych (-0,2 pp. wobec -0,35 pp.). Uważamy, że główną przyczyną zmniejszenia tempa wzrostu PKB w USA w I kw. były przejściowe czynniki związane z ostrą zimą, znajdujące odzwierciedlenie m.in. w niższym wkładzie konsumpcji. Niemniej jednak, w danych widoczny jest również negatywny wpływ czynników o bardziej trwałym charakterze – odnotowanej w ostatnich kwartałach aprecjacji dolara, obniżającej konkurencyjność amerykańskiego eksportu, a także spadku cen paliw, ograniczającego inwestycje w przemyśle paliwowym. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także

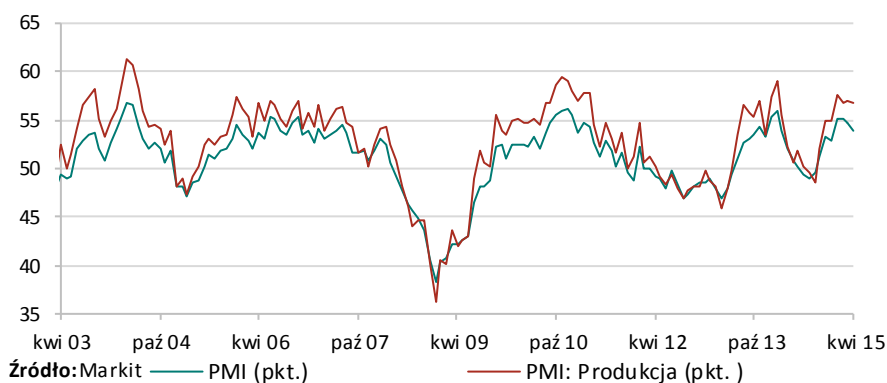
wyniki badań koniunktury. Wskaźnik zaufania konsumentów – Conference Board zmniejszył się w kwietniu do 95,2 pkt. wobec 101,4 pkt. w marcu. W kierunku spadku wskaźnika oddziaływało obniżenie składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Wzrost odnotował natomiast finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się do 95,9 pkt. w kwietniu wobec 93,0 pkt. w marcu. Na stabilizację koniunktury wskazał kwietniowy indeks ISM dla przetwórstwa, który nie zmienił się w stosunku do marca i wyniósł 51,5 pkt. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje spadek składowej dla zatrudnienia do 48,3 pkt. wobec 50,0 pkt., czyli do najniższego poziomu od września 2009 r. Jednocześnie jest to pierwszy przypadek od maja 2013 r. kiedy wskaźnik ukształtował się poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od zmniejszenia aktywności. Optymistycznym sygnałem płynącym z danych jest wzrost składowej dla nowych zamówień (53,5 pkt. wobec 51,8 pkt.) do którego przyczyniło się zwiększenie indeksu dla nowych zamówień eksportowych (51,5 pkt. wobec 47,5 pkt.), która po raz pierwszy od grudnia 2014 r. ukształtowała się powyżej granicy 50 pkt. Prognozujemy, że w II kw. zannualizowane tempo wzrostu PKB w USA zwiększy się do 2,3%. W kierunku jego przyspieszenia w stosunku do I kw. oddziaływać będzie głównie wyższy wkład konsumpcji prywatnej, wspieranej przez wzrost siły nabywczej gospodarstw domowych, wynikający z poprawy sytuacji na rynku pracy, spadku cen paliw oraz ustąpienia negatywnego wpływu niekorzystnych warunków pogodowych.

-  **W ubiegłym tygodniu miało miejsce posiedzenie FOMC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami FED pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Utrzymana została również dotychczasowa formuła *forward guidance*: „Rezerwa przewiduje, że odpowiednim terminem pierwszej podwyżki stóp procentowych, będzie moment, kiedy zaobserwuje ona dalszą poprawę na rynku pracy oraz będzie przekonana, że inflacja powróci do celu na poziomie 2% w średnim okresie”. Uważamy, że kluczowa dla terminu rozpoczęcia cyklu zacieśniania polityki monetarnej będzie ocena członków FED, na ile obniżenie tempa wzrostu PKB w I kw. br. (patrz powyżej) wynikało z przejściowych czynników, a w jakim stopniu spowodowane było czynnikami o trwałym charakterze. Ostatnie wypowiedzi członków FOMC, jak również komunikat po kwietniowym posiedzeniu FED, wskazują, że spadek tempa wzrostu PKB w I kw. częściowo można tłumaczyć ostrą zimą. Niemniej jednak niektórzy przedstawiciele FED zwracali w ostatnim czasie uwagę na negatywny wpływ umocnienia dolara na wkład eksportu netto (poprzez obniżenie cenowej konkurencyjności amerykańskiego eksportu) oraz inflację (obniżenie cen dóbr importowanych negatywnie wpływa na szybkość powrotu inflacji do celu). Tym samym uważamy, że FED, zanim rozpocznie cykl zacieśniania polityki monetarnej, będzie chciał poczekać na publikację danych z II kw. aby upewnić się, że spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego odnotowane w I kw. br. miało przejściowy charakter, a prawdopodobieństwo powrotu inflacji do celu w średnim okresie jest wysokie. Dlatego też, naszym zdaniem, pierwsza podwyżka stóp procentowych będzie miała miejsce we wrześniu br. Obecnie nasze oczekiwania dotyczące kształtowania się przyszłej ścieżki stóp procentowych FED kształtują się powyżej konsensusu rynkowego, który zakłada późniejsze rozpoczęcie zacieśniania polityki monetarnej. Oznacza to, że w przypadku realizacji naszego scenariusza zakładającego bardziej jastrzębie nastawienie FED w polityce monetarnej może dojść do osłabienia złotego i umocnienia dolara w II poł. br., co jest spójne z naszą kwartalną prognozą kursów EURPLN i USDPLN (patrz poniżej).
-  **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro wzrosła w kwietniu do 0,0% r/r wobec -0,1% w marcu.** W kierunku zwiększenia tempa wzrostu cen pomiędzy marcem a kwietniem oddziaływała przede wszystkim wyższa dynamika cen w kategorii „żywność, alkohol i wyroby tytoniowe” (podwyższyła inflację o 0,1 pp.). Uważamy, że inflacja w strefie euro utrzyma się na poziomie zbliżonym do zera do końca III kw. br. W IV kw. zwiększy się ona do 0,7% r/r, na co złożą się wzrost inflacji bazowej oraz efekt niskiej bazy w kategorii „nośniki energii”.
-  **Zgodnie z wynikami najnowszego sondażu przeprowadzonego przez GPO (Greek Public Opinion) w ciągu ostatnich dwóch miesięcy w Grecji odnotowano silny spadek poparcia dla rządzącej partii Syriza.** Obecnie 58% Greków popiera strategię negocjacyjną rządu, podczas gdy

dwa miesiące temu było to 90%. Co więcej, 76% Greków opowiada się za pozostaniem Grecji w strefie euro „za wszelką cenę”. Poparcie społeczeństwa dla referendum w sprawie reform oszczędnościowych oraz przedterminowych wyborów jest bardzo niskie – sprzeciwia się im odpowiednio 62% i 72% Greków. Spadek poparcia dla greckiego rządu oznacza osłabienie jego pozycji negocjacyjnej względem międzynarodowych instytucji. Naszym zdaniem sygnalizuje to wzrost prawdopodobieństwa osiągnięcia porozumienia w sprawie warunków pomocy finansowej dla Grecji, co oddziaływać będzie w kierunku spadku awersji do ryzyka i obniżenia kursu EURPLN do 4,01 na koniec maja.

**■ Członek Rady Polityki Pieniężnej J. Hausner powiedział w ubiegłym tygodniu, że scenariusz utrzymania stóp procentowych na obecnym poziomie przez dłuższy czas jest dla niego prawdopodobny.** Swoje zdanie argumentował bieżącą sytuacją gospodarczą oraz zbliżającym się końcem kadencji obecnej RPP. W swojej wypowiedzi nawiązał również do ostatniego spadku kursu EURPLN, który w jego ocenie nie jest powodem do niepokoju. Wypowiedź J. Hausnera stanowi wsparcie dla naszego scenariusza utrzymania status quo w polityce monetarnej przez RPP do listopada 2016 r. (por. MAKROmapa z 16.03.2015).

## Koniunktura w przetwórstwie wciąż dobra pomimo umocnienia złotego



**Wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI) obniżył się w kwietniu do 54,0 pkt. wobec 54,8 pkt. w marcu, co było zgodne z naszą prognozą i poniżej konsensusu rynkowego (54,6 pkt.). Pomimo lekkiego spadku, wyniki badań koniunktury sygnalizują, iż tempo wzrostu aktywności gospodarczej w**

**przetwórstwie pozostało w kwietniu na relatywnie wysokim poziomie.**

W kierunku spadku wskaźnika PMI oddziaływało przede wszystkim zmniejszenie składowej dotyczącej zatrudnienia. Od grudnia ub. r. wartość tego subindeksu wzrosła o ok. 4 pkt. i w marcu ukształtowała się na rekordowo wysokim poziomie. Tym samym jej dalszy wzrost, czyli potencjał do dalszego zwiększenia tempa tworzenia nowych etatów, był już ograniczony (oddziaływanie efektu wysokiej bazy). Zwiększenie zatrudnienia w kwietniu było przez firmy argumentowane nowymi zamówieniami i planowanym wzrostem wielkości produkcji.

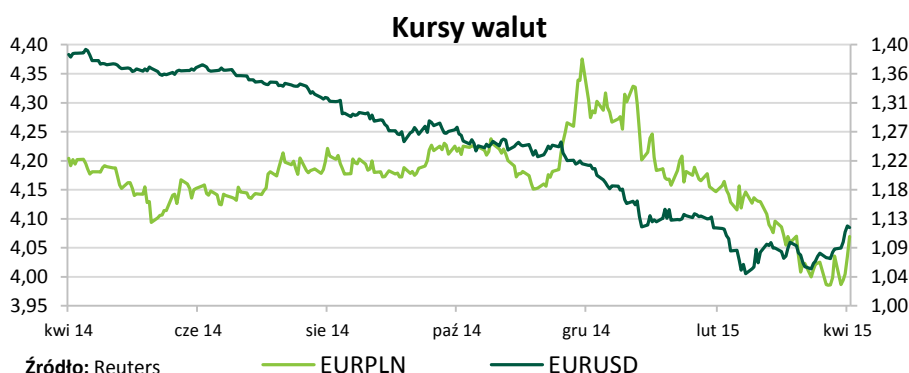
W strukturze PMI na szczególną uwagę zasługuje spadek składowej dotyczącej nowych zamówień ogółem przy jednoczesnym zwiększeniu subindeksu dotyczącego nowych zamówień eksportowych. Oznacza to, że główną przyczyną spadku dynamiki zamówień w kwietniu był wolniejszy wzrost popytu krajowego. Subindeks dotyczący nowych zamówień ogółem kształtuje się wciąż blisko poziomu 55 pkt. (wyraźnie powyżej średniej wieloletniej), a tym samym jego kwietniowy spadek nie jest negatywnym sygnałem dla aktywności w przetwórstwie. Pozytywnym zaskoczeniem był natomiast wzrost składowej dotyczącej nowych zamówień eksportowych do najwyższego poziomu od lutego 2014 r., który nastąpił pomimo obserwowanego w kwietniu umocnienia złotego (o 2,5% wobec euro) oraz odnotowanego w tym okresie pogorszenia koniunktury w przetwórstwie przemysłowym w strefie euro (w tym w Niemczech).

Spadek dynamiki nowych zamówień ogółem w kwietniu sprzyjał lekkiemu zmniejszeniu tempa wzrostu produkcji – składowa dla bieżącej produkcji zmniejszyła się z 56,9 pkt. do 56,8 pkt. w kwietniu. W

połączeniu z niekorzystną różnicą w liczbie dni roboczych stanowi to wsparcie dla naszej prognozy zmniejszenia dynamiki produkcji przemysłowej w kwietniu do 5,5% r/r wobec 8,7% w marcu.

Prognozowany przez nas spadek kursu EURPLN do poziomu 4,00 na koniec czerwca, a więc poniżej górnej granicy przedziału ufności dla kursu EURPLN, przy którym eksport staje się nieopłacalny (wg badań NBP) będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku obniżenia tempa wzrostu zamówień eksportowych w najbliższych miesiącach. Uważamy, że przy jednoczesnej stabilizacji dynamiki krajowych zamówień i odnotowanego w kwietniu silnego zmniejszenia zaległości produkcyjnych, potencjał do wzrostu wskaźnika PMI w kolejnych miesiącach jest ograniczony. Tym samym oczekujemy jego stabilizacji na poziomie ok. 54 pkt. w kolejnych miesiącach. Kwietniowe dane o PMI nie zmieniają naszej prognozy dynamiki PKB w II kw. br. (3,5% r/r wobec 3,4% w I kw.). Naszym zdaniem dzisiejsze dane o PMI są lekko negatywne dla kursu złotego i lekko pozytywne dla cen polskich obligacji.

## Dane z amerykańskiego rynku pracy pozytywne dla złotego



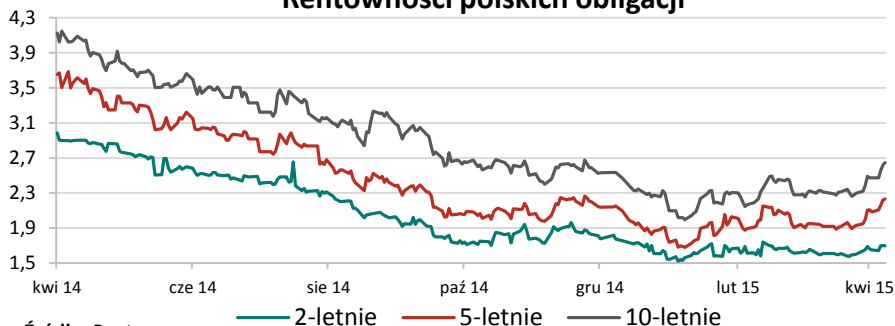
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,0695 (osłabienie złotego o 0,8%). W poniedziałek rano złoty zyskiwał na wartości odrabiając straty sprzed dwóch tygodni. W rezultacie pod koniec dnia kurs EURPLN spadł w okolice poziomu 3,98, osiągając swoje minimum tygodniowe. Od wtorku złoty zaczął się osłabiać wraz z innymi

walutami rynków wschodzących i pozostał w trendzie deprecjacyjnym do końca tygodnia. Uważamy, że głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku osłabienia złotego i innych walut rynków wschodzących był odpływ kapitału z rynków długu tych państw (patrz poniżej).

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla kształtowania się kursu złotego będą piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy. W przypadku realizacji naszej prognozy, zgodnie z którą wzrost zatrudnienia ukształtuje się poniżej swojej średniej wieloletniej i konsensusu rynkowego, dane mogą osłabić oczekiwania inwestorów na szybsze rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki monetarnej USA, a w konsekwencji być lekko pozytywne dla złotego. Środowe posiedzenie RPP będzie miało naszym zdaniem ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty. W naszej ocenie neutralne dla złotego będą również piątkowe dane nt. produkcji przemysłowej w Niemczech oraz chińskiego bilansu handlowego.

## Rentowności polskich obligacji mogą pozostać w trendzie wzrostowym

Rentowności polskich obligacji



W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zwiększyły się do poziomu 1,695 (wzrost o 5pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,232 (wzrost o 15pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 2,647 (wzrost o 18pb). W ubiegłym tygodniu, podobnie jak dwa tygodnie temu, mieliśmy do czynienia z silnym wzrostem rentowności polskich obligacji na

Źródło: Reuters

całej długości krzywej. Towarzyszył mu wzrost rentowności obligacji zarówno w największych gospodarkach strefy euro (Niemcy, Francja), rynkach wschodzących, jak również w USA. Tym samym uważamy, że był on spowodowany przez dwa czynniki. Z jednej strony na rynkach wschodzących, w tym w Polsce mieliśmy do czynienia z odpływem kapitału związanym z rosnącymi oczekiwaniami inwestorów na zacieśnianie polityki monetarnej w USA, znajdującymi odzwierciedlenie w rosnących rentownościach amerykańskich obligacji. Z drugiej strony relatywnie dobre dane ze strefy euro (wzrost inflacji oraz lepszy od konsensusu odczyt podaży pieniądza M3) oddziaływały w kierunku wzrostu oczekiwań na szybsze zakończenie Rozszerzonego Programu Skupu Aktywów przez EBC, zmniejszając popyt na ryzykowne aktywa, w tym m.in. na polski dług.

W tym tygodniu rentowności polskich obligacji będą kształtowane głównie przez nastroje na rynkach globalnych i w związku z tym mogą pozostawać w trendzie wzrostowym. Dopiero piątkowe dane nt. zatrudnienia w USA mogą odwrócić ten trend. W przypadku realizacji naszej prognozy dane mogą zmniejszyć oczekiwania uczestników rynku na szybkie rozpoczęcie cyklu zacieśniania polityki monetarnej przez FED, a w konsekwencji oddziaływać w kierunku wzrostu cen polskich obligacji. Zarówno konferencja po środowym posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, jak i piątkowe dane z Chin i Niemiec, będą w naszej ocenie neutralne dla polskiego rynku długu.



## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	kwi 14	maj 14	cze 14	lip 14	sie 14	wrz 14	paź 14	lis 14	gru 14	sty 15	lut 15	mar 15	kwi 15	maj 15
Stopa referencyjna NBP* (%)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	1,50	1,50	<b>1,50</b>
Kurs EURPLN*	4,20	4,14	4,16	4,18	4,21	4,18	4,23	4,18	4,29	4,18	4,15	4,07	4,04	<b>4,01</b>
Kurs USDPLN*	3,03	3,04	3,04	3,12	3,20	3,31	3,37	3,36	3,54	3,70	3,71	3,80	3,60	<b>3,61</b>
Kurs CHFPLN*	3,44	3,39	3,42	3,43	3,49	3,46	3,50	3,48	3,56	4,03	3,88	3,90	3,86	<b>3,82</b>
Inflacja CPI (r/r, %)	0,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6	-0,6	-1,0	-1,4	-1,6	-1,5	-1,2	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,8	0,8	1,0	0,4	0,5	0,7	0,2	0,4	0,5	0,6	0,4	0,2	0,3	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	5,4	4,5	1,8	2,4	-1,9	4,2	1,7	0,3	8,1	1,6	5,0	8,7	5,5	
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,7	-1,0	-1,8	-2,1	-1,5	-1,6	-1,3	-1,6	-2,7	-2,8	-2,8	-2,4	-2,4	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	8,4	3,8	1,2	2,1	1,7	1,6	2,3	-0,2	1,8	0,1	-1,3	3,0	1,8	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,8	4,8	3,5	3,5	3,5	3,4	3,8	2,7	3,7	3,6	3,2	4,9	3,8	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	1,2	1,2	1,1	1,2	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	13,0	12,5	12,0	11,8	11,7	11,5	11,3	11,4	11,5	12,0	12,0	11,7	11,2	
Saldo ROB (mln EUR)	269	-161	-927	-729	-1063	12	-371	-181	-1414	37	116	<b>1060</b>		
Eksport (r/r, % EUR)	5,1	10,4	5,7	6,4	-1,2	5,8	4,7	3,5	4,3	5,2	10,7	<b>13,5</b>		
Import (r/r, % EUR)	8,9	11,8	7,5	7,7	0,7	7,0	5,6	5,0	9,8	-1,3	3,7	<b>10,4</b>		

\* wartość na koniec miesiąca

## Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2015				2016				2014	2015	2016	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	3,4	3,5	3,7	4,0	3,6	3,4	3,3	3,3	3,4	3,6	3,4	
Konsumpcja (% r/r)	3,5	3,7	3,7	3,1	2,9	3,1	3,2	2,9	3,1	3,5	3,0	
Inwestycje (% r/r)	7,4	7,3	7,6	7,7	5,8	5,2	5,2	5,6	9,2	7,4	5,4	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,6	6,6	7,2	7,3	5,5	5,6	6,2	6,6	5,7	7,2	6,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	5,0	7,3	8,3	9,0	8,2	8,6	8,3	8,2	9,1	7,4	8,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,3	2,3	2,3	1,6	1,9	1,9	1,9	1,5	1,8	2,1	1,8
	Inwestycje (pp.)	1,0	1,3	1,4	2,1	0,8	0,9	1,0	1,6	1,7	1,4	1,1
	Eksport netto (pp.)	1,4	-0,2	-0,4	-0,7	-1,1	-1,4	-0,9	-0,7	-1,4	0,0	-1,0
Saldo obrotów bieżących***	-1,1	-1,1	-1,1	-1,5	-1,9	-2,2	-2,4	-2,4	-1,4	-1,5	-2,4	
Stopa bezrobocia (%)**	11,7	10,6	10,2	10,7	11,4	10,3	9,8	10,3	11,5	10,7	10,3	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	3,4	3,2	3,5	3,2	3,8	3,7	3,7	3,2	3,6	3,3	3,6	
Inflacja CPI (%)*	-1,5	-0,9	-0,6	0,2	1,2	1,4	1,3	1,3	0,0	-0,7	1,3	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,82	1,98	2,06	1,65	1,98	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	2,00	1,50	1,75	
EURPLN**	4,07	4,00	4,05	4,08	4,05	4,00	3,95	3,90	4,29	4,08	3,90	
USDPLN**	3,79	3,85	4,01	4,08	3,93	3,81	3,69	3,64	3,54	4,08	3,64	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały

## Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 04.05.2015r.</b>						
3:45	Chiny	Indeks HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	49,2	49,2	
<b>9:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)</b>	<b>Kwiecień</b>	<b>54,8</b>	<b>54,0</b>	<b>54,6</b>
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	51,9	51,9	51,9
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	51,9	51,9	51,9
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Maj	20,0		19,8
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Marzec	0,2	1,8	2,0
<b>Wtorek 05.05.2015r.</b>						
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	-2,8		-2,3
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Kwiecień	56,5	56,2	56,5
<b>Środa 06.05.2015r.</b>						
	<b>Polska</b>	<b>Decyzja o stopach procentowych NBP (%)</b>	<b>Maj</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>	<b>1,50</b>
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Kwiecień	53,7	53,7	53,7
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Kwiecień	53,5	53,5	53,5
11:00	Strefa euro	Sprzedż detaliczna (% m/m)	Marzec	-0,2		-0,3
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Kwiecień	189		198
<b>Czwartek 07.05.2015r.</b>						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Marzec	-0,9		1,5
<b>Piątek 08.05.2015r.</b>						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Kwiecień	3,1	52,4	
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	0,2	0,3	0,4
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Marzec	19,7		19,7
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Kwiecień	5,5	5,5	5,4
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Kwiecień	126	190	213
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Marzec	0,3		0,3
16:00	USA	Sprzedż hurtowa (% m/m)	Marzec	-0,2		0,5
<b>Sobota 09.05.2015r.</b>						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Kwiecień	-4,6		
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Kwiecień	1,4		

\* 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