W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w Stanach Zjednoczonych.** Oczekujemy wzrostu zatrudnienia o 190 tys. osób w kwietniu wobec 215 tys. w marcu przy stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 5,0%. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 200 tys. w kwietniu – takiego samego jak w marcu). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury w przedsiębiorstwach w USA. Prognozujemy, że indeks ISM w przetwórstwie zmniejszył się do 51,1 pkt. w kwietniu wobec 51,8 pkt. w marcu, co będzie spójne z mieszanymi wynikami regionalnych badań koniunktury. Uważamy, że lekką poprawę odnotował natomiast indeks ISM poza przetwórstwem, który wyniósł 54,7 pkt. w kwietniu wobec 54,5 pkt. w marcu. Choć nasza prognoza wzrostu zatrudnienia poza rolnictwem jest niższa od konsensusu rynkowego, jej materializacja może być odczytana przez rynek jako ważny sygnał przyspieszenia wzrostu gospodarczego w II kw. W konsekwencji, publikacja danych o rynku pracy w USA może oddziaływać w kierunku lekkiego osłabienia kursu złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji.
- **We wtorek poznamy odczyt indeksu PMI dla chińskiego przetwórstwa.** Oczekujemy, że wskaźnik Caixin PMI zwiększył się nieznacznie do 49,8 pkt. w kwietniu wobec 49,7 pkt. w marcu. Ryzyko w dół dla naszej prognozy stanowi opublikowany w weekend oficjalny indeks PMI dla chińskiego przetwórstwa. Zmniejszył się on bowiem w kwietniu do 50,1 pkt. z 50,2 pkt. w marcu. Wyniki badań koniunktury wskazujące na stabilizację nastrojów w Chinach będą naszym zdaniem neutralne dla złotego i cen polskich obligacji.
- **W piątek odbędzie się posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej**. Oczekujemy, że Rada nie zmieni parametrów polityki monetarnej. Na konferencji po posiedzeniu prawdopodobnie zostanie poruszony temat wpływu pogłębienia deflacji w kwietniu oraz spowolnienia tempa wzrostu aktywności gospodarczej w marcu na prawdopodobieństwo złagodzenia polityki monetarnej w najbliższych miesiącach. Uważamy, że w ocenie Rady odnotowane w ostatnich dniach osłabienie kursu złotego będzie czynnikiem ograniczającym przestrzeń do łagodzenia polityki monetarnej. W konsekwencji, zarówno treść komunikatu po posiedzeniu, jak i wypowiedzi Prezesa NBP na konferencji mogą przyczynić się do lekkiego umocnienia kursu złotego i wzrostu rentowności na krótkim końcu krzywej dochodowości.
- **Dziś opublikowane zostały kwietniowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce (patrz niżej).** Wskaźnik PMI spadł do 51,0 pkt. z 53,8 pkt. w marcu, a tym samym ukształtował się znacząco poniżej naszej prognozy (52,9 pkt.) i oczekiwań rynkowych (53,2 pkt.).

W zeszłym tygodniu

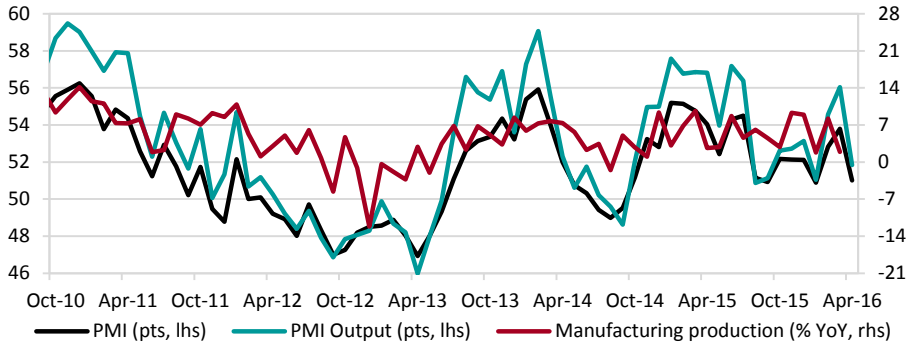
- **W ubiegłym tygodniu miało miejsce posiedzenie FOMC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej pozostał niezmieniony na poziomie [0,25%; 0,50%]. Z komunikatu po posiedzeniu usunięty został zapis mówiący, że perspektywy makroekonomiczne w światowej gospodarce oraz sytuacja na rynkach finansowych stanowią czynnik ryzyka dla aktywności gospodarczej w USA. W kwietniowym komunikacie dodano natomiast informację, że Rezerwa Federalna będzie uważnie monitorować rozwój wydarzeń w tym zakresie. Poprawa oceny FED dotyczącej otoczenia zewnętrznego, jak i odnotowana w komunikacie dalsza poprawa na rynku pracy stanowią wsparcie dla naszego scenariusza dwóch podwyżek (w czerwcu i II poł. br.) docelowego przedziału dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej o łącznej skali 50 pb – do poziomu [0,75%; 1,00%] na koniec roku.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Zgodnie z pierwszym szacunkiem sprowadzone do wymiaru

rocznego tempo wzrostu PKB zmniejszyło się w I kw. br. do 0,5% wobec 1,4% w IV kw. 2015 r. Obniżenie dynamiki PKB wynikało z niższych wkładów konsumpcji prywatnej (1,27 pp. w I kw. br. wobec 1,66 pp. w IV kw. 2015), inwestycji (-0,27 pp. wobec 0,06 pp.), eksportu netto (-0,34 pp. wobec -0,14 pp.) oraz zapasów (-0,33 pp. wobec -0,22 pp.). W przeciwnym kierunku oddziaływał natomiast wyższy wkład wydatków rządowych (0,20 pp. w I kw. br. wobec 0,02 pp. w IV kw. 2015 r.). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępny odczyt zamówień na dobra trwałe, które zwiększyły się w marcu o 0,8% m/m wobec spadku o 3,1% w lutym. Zwiększenie miesięcznej dynamiki pomiędzy lutym a marcem był efektem wyższego tempa zamówień w większości działów. Jednak po wyłączeniu środków transportu zamówienia zmniejszyły się o 0,2% m/m wobec spadku o 1,3% w lutym. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje pogłębienie spadku zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (-2,4% r/r w marcu wobec -0,8% w lutym), będących wskaźnikiem wyprzedzającym dla przyszłych inwestycji. W ubiegłym tygodniu opublikowano również dane nt. sprzedaży nowych domów, która zmniejszyła się w marcu do 511 tys. wobec 519 tys. w lutym. Odczyt ukształtował się tym samym na relatywnie wysokim w porównaniu do ostatnich kilku lat poziomie, co w połączeniu z pozostałymi marcowymi danymi (rozpoczęte budowy, pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym – por. MAKROmapa z 25.04.2016) wskazuje na kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Indeks zaufania konsumentów Conference Board zmniejszył się w kwietniu do 94,2 pkt. wobec 96,1 pkt. w marcu. Spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływała wyższa składowa dla oceny bieżącej sytuacji. Na lekkie pogorszenie nastrojów konsumenckich wskazał również finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się do w kwietniu do 89,0 pkt. wobec 91,0 pkt. w marcu oraz 89,7 pkt. we wstępnym szacunku. Spadek wskaźnika wynikał z obniżenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływała wyższa składowa dla oceny bieżącej sytuacji. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zwiększy się w II kw. do 2,2% wobec 0,5% w I kw. ub. r.

- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro zmniejszyła się w kwietniu do -0,2% r/r wobec 0,0% w marcu.** Spadek inflacji wynikał głównie z niższej dynamiki cen w usługach. Obniżenie inflacji nie zmienia naszego scenariusza, zgodnie z którym EBC utrzyma dotychczasowe parametry polityki pieniężnej co najmniej do końca 2017 r. (por. MAKROmapa z 14.03.2016).
- **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa, handlu hurtowego i detalicznego zmniejszył się w kwietniu do 106,6 pkt. wobec 106,7 pkt. w marcu.** Nieznaczny spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowej dla oceny bieżącej sytuacji podczas gdy składowa dla oczekiwań odnotowała niewielki wzrost. W ujęciu sektorowym pogorszenie koniunktury odnotowano w 2 z 4 działów (handlu hurtowym i detalicznym). Nieznaczna poprawa koniunktury miała miejsce w przetwórstwie i budownictwie. Dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu niemieckiego PKB zmniejszy się w II kw. do 0,3% wobec 0,4% w I kw.
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem PKB w strefie euro zwiększył się w I kw. br. o 0,6% kw/kw wobec 0,3% w IV kw. ub. r., co było wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (0,4%).** Roczna dynamika PKB w I kw. nie zmieniła się w stosunku do IV kw. i wyniosła 1,6%. Opublikowane dane o PKB są wstępnym szacunkiem i nie uwzględniają jego struktury. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również wstępne odczyty PKB we Francji (0,5% kw/kw w I kw. wobec 0,3% w IV kw.) oraz Hiszpanii (0,8% w I i IV kw.). Kolejny szacunek PKB w strefie euro w I kw., uwzględniający tempo wzrostu we wszystkich krajach obszaru wspólnej waluty zostanie opublikowany 13 maja, a dane nt. struktury PKB poznamy 7 czerwca. Wstępne dane o PKB w strefie euro w I kw. sygnalizują mniejszą potrzebę łagodzenia polityki pieniężnej w obszarze wspólnej waluty i tym samym są lekko negatywne dla kursu złotego i cen polskich obligacji.
- **W ubiegłym tygodniu opublikowany został wstępny odczyt inflacji w Polsce.** Zmniejszyła się

ona w kwietniu do -1,1% r/r wobec -0,9% w marcu, co było zgodne z naszą prognozą i poniżej oczekiwań rynku (-1,0%). Uważamy, że do spadku inflacji przyczyniła się niższa dynamika cen nośników energii (obniżka cen gazu), żywności i obniżenie inflacji bazowej (-0,3% r/r wobec -0,2% w marcu). Finalne dane o inflacji wraz z jej strukturą zostaną opublikowane 12 maja.

Silne pogorszenie koniunktury w polskim przetwórstwie



Source: Markit, GUS

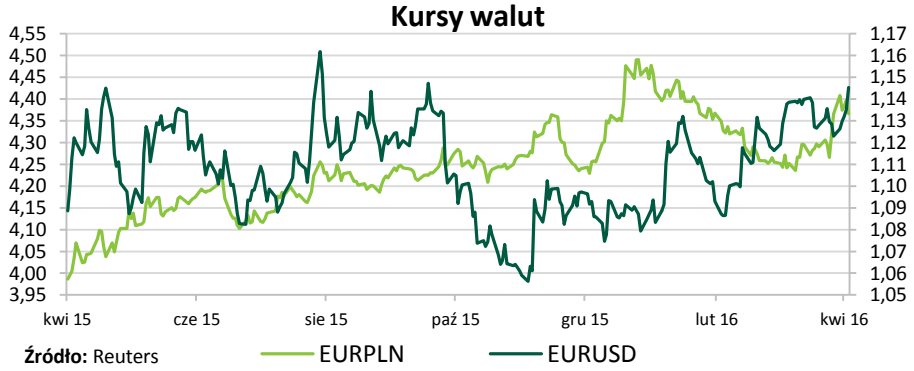
Wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI) spadł do 51,0 pkt. w kwietniu z 53,8 pkt. w marcu, kształtując się znacząco poniżej naszej prognozy (52,9 pkt.) i oczekiwań rynkowych (53,2 pkt.). W ujęciu miesięcznym spadek indeksu PMI w kwietniu (o 2,8 pkt.) był drugim najgłębszym od listopada 2009 r. Tak silne pogorszenie koniunktury w polskim przetwórstwie jest dużą niespodzianką w świetle odnotowanej w kwietniu wyraźnej poprawy nastrojów w niemieckim przetwórstwie i jedynie niewielkiego ich pogorszenia w strefie euro (por. MAKROmapa z 25.04.2016). Odnotowane w kwietniu pogorszenie koniunktury w polskim przetwórstwie miało szeroki zakres – złożył się na nią spadek wszystkich pięciu jego składowych (nowe zamówienia, zatrudnienie, bieżąca produkcja, prędkość dostaw i zapasy pozycji zakupionych).

W strukturze kwietniowego wskaźnika PMI na szczególną uwagę zasługuje silny spadek składowej dla nowych zamówień do poziomu nieznacznie przekraczającego 50 pkt. (najniżej od września 2014 r.), co sygnalizuje stagnację zamówień ogółem w przetwórstwie. Wyraźnemu obniżeniu uległa również składowa dla nowych zamówień w eksporcie, jednak jej poziom wskazuje na utrzymujący się umiarkowany wzrost popytu zewnętrznego. Oznacza to, że do wyhamowania wzrostu zamówień ogółem w największym stopniu przyczyniło się spowolnienie wzrostu zamówień krajowych. Spowolnienie to można w naszej ocenie wiązać głównie z utrzymującym się silnym spadkiem inwestycji publicznych, znajdującym odzwierciedlenie w załamaniu produkcji budowlano-montażowej odnotowanym w I kw. br. (por. MAKROpuls z 19.04.2016).

Silne spowolnienie wzrostu nowych zamówień ogółem przyczyniło się do znaczącego obniżenia składowej dla bieżącej produkcji, co jest zgodne z naszym scenariuszem przewidującym niższą od konsensusu dynamikę produkcji przemysłowej w kwietniu (2,9% r/r wobec oczekiwań na poziomie 3,4%). Dzisiejsze dane o kwietniowym PMI w polskim przetwórstwie są również spójne z naszą prognozą spowolnienia dynamiki PKB w II kw. do 3,0% r/r wobec 3,2% w I kw. (wstępne dane o PKB w I kw. poznamy 13 maja). W najbliższych miesiącach najważniejszym czynnikiem oddziałującym na nastroje w polskim przetwórstwie będzie koniunktura w strefie euro, w tym szczególnie w Niemczech. Struktura kwietniowego PMI dla niemieckiego przetwórstwa (wyraźne przyspieszenie wzrostu nowych zamówień ogółem i eksportowych) pozwala oczekiwać, że w kolejnych miesiącach wzrost popytu zewnętrznego będzie czynnikiem stabilizującym w koniunkturę w polskim przetwórstwie.

Opublikowane dziś wyraźnie gorsze od oczekiwań kwietniowe dane o koniunkturze w polskim przetwórstwie stanowią wsparcie dla naszego scenariusza stóp procentowych NBP (obniżka o 50 pb w lipcu br.). Tym samym są one lekko negatywne dla kursu złotego i pozytywne dla cen polskich obligacji.

Dane z amerykańskiego rynku pracy mogą osłabić złotego

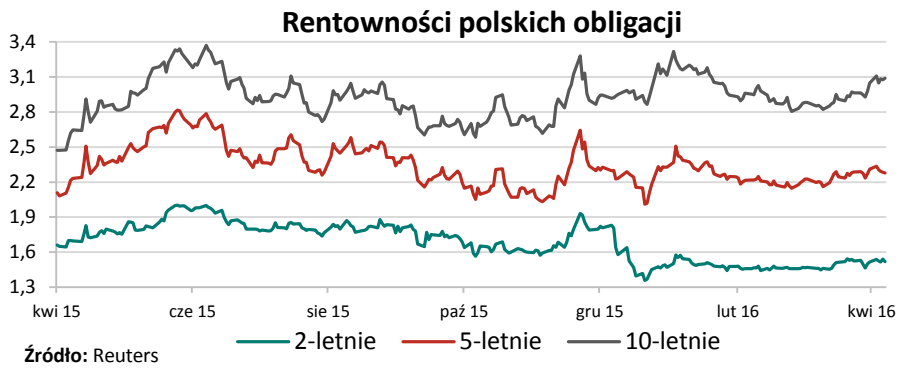


Źródło: Reuters

Na koniec ubiegłego tygodnia kurs EURPLN wyniósł 4,3662 (brak zmian w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni). Od poniedziałku do piątku złoty tracił na wartości, do czego w naszej ocenie przyczyniło się zwiększenie globalnej awersji do ryzyka odzwierciedlone w spadkach głównych indeksów giełdowych i wzroście indeksu VIX. Naszym zdaniem w kierunku osłabienia kursu złotego oddziaływało również wyceniane w coraz większym stopniu przez rynki ryzyko obniżki polskiego ratingu przez agencję Moody`s w maju br. W piątek po południu miała miejsce korekta, w wyniku której doszło o umocnienia złotego.

Dzisiejszy znacząco niższy od oczekiwań odczyt indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa jest negatywny dla złotego. W tym tygodniu z uwagi na wtorkowe święto 3 maja oczekujemy obniżonej aktywności krajowych inwestorów. Najważniejszym wydarzeniem dla kursu złotego będą piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Oczekujemy, że nawet w przypadku realizacji naszej niższej od oczekiwań rynku prognozy mogą one oddziaływać w kierunku lekkiego osłabienia złotego. Pozostałe odczyty z USA (indeksy ISM w przetwórstwie oraz poza przetwórstwem) nie spotkają się naszym zdaniem ze znaczącą reakcją rynku. Ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty będzie miał również indeks PMI dla chińskiego przetwórstwa. Wypowiedzi członków RPP na konferencji po piątkowym posiedzeniu RPP mogą w naszej ocenie oddziaływać w kierunku lekkiego umocnienia kursu złotego.

Retoryka RPP pod wpływem niższego kursu złotego



Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich wyniosły 1,518 (brak zmian w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni), obligacji 5-letnich obniżyły się do poziomu 2,279 (spadek o 3pb), a obligacji 10-letnich zwiększyły się do poziomu 3,088 (wzrost o 4pb). W poniedziałek mieliśmy do czynienia z kontynuacją wzrostu rentowności polskich obligacji na całej długości krzywej dochodowości. We wtorek miało miejsce odwrócenie trendu, a spadek rentowności polskiego długu utrzymał się do końca tygodnia. W naszej ocenie częściowo wynikało to z korekty po trwającym od początku kwietnia spadku cen polskich obligacji, która nastąpiła po osiągnięciu atrakcyjnych dla inwestorów poziomów cen. W czwartek czynnikiem oddziałującym w kierunku obniżenia rentowności polskiego długu na całej długości krzywej był komunikat po posiedzeniu FOMC, który przyczynił się do spadku rentowności obligacji na rynkach bazowych.

Dzisiejszy niższy od oczekiwań odczyt indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa jest w naszej ocenie negatywny dla rentowności polskich obligacji. W tym tygodniu z uwagi na wtorkowe święto 3 maja oczekujemy zmniejszonych obrotów na polskim rynku długu. W centrum uwagi rynku będą dane z

amerykańskiego rynku pracy. Uważamy, że wzrost zatrudnienia w sektorze pozarolniczym będzie niższy od oczekiwań rynku, jednak publikacja tych danych może oddziaływać w kierunku wzrostu rentowności na długim końcu krzywej dochodowości. Dane nt. koniunktury w USA (indeksy ISM w przetwórstwie oraz poza przetwórstwem) będą miały ograniczony wpływ na ceny polskiego długu. Uważamy, że oczekiwane przez nas wypowiedzi członków RPP na konferencji po piątkowym posiedzeniu Rady, wskazujące na mniejszą przestrzeń do obniżek stóp procentowych w warunkach osłabienia kursu złotego, mogą przyczynić się do lekkiego wzrostu rentowności na krótkim końcu krzywej.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	kwi 15	maj 15	cze 15	lip 15	sie 15	wrz 15	paź 15	lis 15	gru 15	sty 16	lut 16	mar 16	kwi 16	maj 16
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*	4,03	4,11	4,19	4,14	4,23	4,25	4,25	4,27	4,26	4,42	4,35	4,24	4,37	**4,40**
Kurs USDPLN*	3,59	3,74	3,76	3,77	3,77	3,80	3,86	4,04	3,92	4,08	4,00	3,73	3,81	**3,91**
Kurs CHFPLN*	3,86	3,98	4,02	3,90	3,90	3,90	3,91	3,93	3,91	3,98	4,00	3,87	3,97	**4,01**
Inflacja CPI (r/r, %)	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,9	-0,8	-0,9	**-1,1**	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,4	0,4	0,2	0,4	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2	-0,1	-0,1	-0,2	**-0,3**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	2,4	2,8	7,4	3,8	5,3	4,0	2,4	7,8	6,7	1,4	6,8	0,5	**2,9**	
Inflacja PPI (r/r, %)	-2,7	-2,1	-1,4	-1,8	-2,7	-2,8	-2,3	-1,8	-0,8	-1,2	-1,5	-1,7	**-1,3**	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	-1,5	1,8	3,8	1,2	-0,3	0,1	0,8	3,3	4,9	0,9	3,9	0,8	**2,5**	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	3,7	3,2	2,5	3,3	3,4	4,1	3,3	4,0	3,1	4,0	3,9	3,3	**3,8**	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	1,1	1,1	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	1,4	2,3	2,5	2,7	**2,8**	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	11,1	10,7	10,2	10,0	9,9	9,7	9,6	9,6	9,8	10,3	10,3	10,0	**9,6**	
Saldo ROB (mln EUR)	929	928	-963	-1174	-574	-608	-216	395	-603	805	-383	**-26**		
Eksport (r/r, %, EUR)	8,6	7,8	10,6	5,2	8,1	3,0	4,5	12,6	11,5	-0,4	4,9	**-0,1**		
Import (r/r, %, EUR)	7,7	0,5	10,3	7,3	6,7	5,2	0,2	6,7	3,8	0,3	6,5	**1,5**		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2016				2017				2015	2016	2017
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (%, r/r)	3,2	3,0	2,7	2,7	3,1	3,0	3,1	3,3	3,6	2,9	3,1
Konsumpcja (%, r/r)	3,2	5,0	4,0	3,9	3,8	2,8	2,4	2,2	3,1	4,1	2,8
Inwestycje (%, r/r)	2,1	3,5	3,7	3,7	4,6	4,8	5,2	5,6	5,8	3,4	5,1
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	4,6	4,4	4,1	2,4	5,2	5,4	5,6	5,8	6,8	3,8	5,5
Import (ceny stałe, %, r/r)	5,7	6,0	6,1	4,0	6,7	4,5	4,8	4,9	6,3	5,4	5,2
Wkłady do wzrostu PKB: Spożycie prywatne (pp.)	2,0	3,0	2,4	1,9	2,4	1,7	1,4	1,1	1,8	2,4	1,6
Wkłady do wzrostu PKB: Inwestycje (pp.)	0,3	0,6	0,7	1,0	0,6	0,9	1,0	1,6	1,1	0,7	1,1
Wkłady do wzrostu PKB: Eksport netto (pp.)	-0,4	-0,6	-0,9	-0,6	-0,5	0,6	0,4	0,5	0,3	-0,7	0,2
Saldo obrotów bieżących***	-0,3	-0,7	-0,9	-1,0	-1,3	-1,2	-1,3	-1,5	-0,2	-1,0	-1,5
Stopa bezrobocia (%)**	10,0	8,7	8,5	9,0	9,9	8,7	8,5	9,0	9,8	9,0	9,0
Zatrudnienie poza rolnict. (%r/r)	2,1	1,4	1,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,2	0,0
Wynagrodzenia w GN (%, r/r)	3,8	4,2	4,4	4,8	4,7	4,6	4,8	4,8	3,3	4,3	4,7
Inflacja CPI (%)*	-0,9	-0,6	-0,5	0,3	1,0	1,5	1,3	1,3	-0,9	-0,3	1,2
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,67	1,65	1,20	1,20	1,20	1,45	1,62	1,78	1,72	1,20	1,78
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,50	1,50	1,00	1,50
EURPLN**	4,24	4,40	4,35	4,30	4,30	4,20	4,20	4,15	4,26	4,30	4,15
USDPLN**	3,73	4,00	3,99	3,98	4,02	3,96	3,96	3,84	3,92	3,98	3,84

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

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 02.05.2016r.				
9:00	**Polska**	**Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)**	**Kwiecień**	**53,8**	**52,9**	**53,2**
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	51,5	51,5	51,5
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	50,8	50,8	
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	51,8	51,1	51,4
		Wtorek 03.05.2016r.				
3:45	Chiny	Indeks HSBC PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	49,7	49,8	49,9
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	-4,2		-4,3
		Środa 04.05.2016r.				
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Kwiecień	53,2	53,2	53,2
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Kwiecień	53,0	53,0	53,0
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Marzec	0,2		-0,1
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Kwiecień	200		195
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Marzec	-1,7	0,9	0,6
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Kwiecień	54,5	54,7	54,7
		Piątek 06.05.2016r.				
	Polska	**Decyzja o stopach procentowych NBP (%)**	**Maj**	**1,50**	**1,50**	**1,50**
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Kwiecień	5,0	5,0	5,0
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Kwiecień	215	190	200

* 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

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.