

W tym tygodniu

- ✔ **Zgodnie z wstępnymi wynikami wyborów E. Macron zwyciężył w II turze wyborów prezydenckich uzyskując 66% głosów. Jest to scenariusz zgodny z naszymi oczekiwaniami (por. MAKROmapa z 24.04.2017).** Zwycięstwo E. Macrona – a tym samym ustąpienie niepewności na rynkach dotyczącej wyniku wyborów prezydenckich we Francji i zmniejszenie obaw o tendencje dezintegracyjne w ramach UE – będzie oddziaływało naszym zdaniem w kierunku spadku globalnej awersji do ryzyka. W efekcie uważamy, że wynik wyborów prezydenckich we Francji będzie w tym tygodniu oddziaływał w kierunku umocnienia złotego i spadku rentowności obligacji w Polsce, a także wzrostu kursu EURUSD (patrz poniżej). Ze względu na fakt, iż zwycięstwo E. Macrona było w znacznym stopniu wyceniane przez inwestorów, wymienione wyżej zmiany na rynkach walutowym i obligacji będą najprawdopodobniej ograniczone.
- ✔ **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowana na piątek publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Moody's.** W styczniu, pomimo zaplanowanej oceny wiarygodności kredytowej Polski Moody's, nie dokonał rewizji ratingu oraz nie opublikował raportu kredytowego. Tym samym rating Polski został utrzymany na poziomie A2 (z perspektywą negatywną). Oczekujemy, że w tym tygodniu agencja podtrzyma swoją ocenę. Czynniki, na które Moody's wskazywał we wcześniejszych komunikatach – m.in. obniżka wieku emerytalnego przyczyniająca się do pogorszenia sytuacji w finansach publicznych, przedłużający się spadek inwestycji oraz kryzys wokół Trybunału Konstytucyjnego – będą stanowiły argument na rzecz utrzymania negatywnej perspektywy ratingu. Decyzja agencji zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, a tym samym reakcja rynku walutowego i rynku długu na nią zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.
- ✔ **W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane z USA.** Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się w kwietniu o 0,6% m/m wobec spadku o 0,2% w marcu ze względu na wyższą sprzedaż w branży motoryzacyjnej. W piątek opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Prognozujemy, że jego wartość zmniejszyła się w maju do 96,5 pkt. wobec 97,0 pkt. w kwietniu. Zagregowany wpływ publikacji danych z USA będzie najprawdopodobniej neutralny dla kursu złotego i cen polskiego długu.
- ✔ **W piątek poznamy finalne dane o kwietniowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że tempo wzrostu cen było zgodne ze wstępnym szacunkiem (2,0% r/r), a tym samym nie zmieniło się ono w porównaniu do marca. Uważamy, że niższa dynamika cen paliw została skompensowana przez wyższą inflację bazową. Publikacja danych nie powinna spotkać się ze znaczącą reakcją rynków.
- ✔ **Dzisiaj opublikowane zostały dane nt. chińskiego bilansu handlowego.** Jego saldo zwiększyło się w kwietniu do 38,0 mld USD wobec 23,9 mld USD w marcu. Jednocześnie dynamika eksportu odnotowała w kwietniu spadek do 8,0% r/r wobec 16,4% w marcu, podczas gdy dynamika importu zmniejszyła się do 11,9% z 20,3%. Publikacja danych z Chin jest naszym zdaniem neutralna dla rynków.

W zeszłym tygodniu

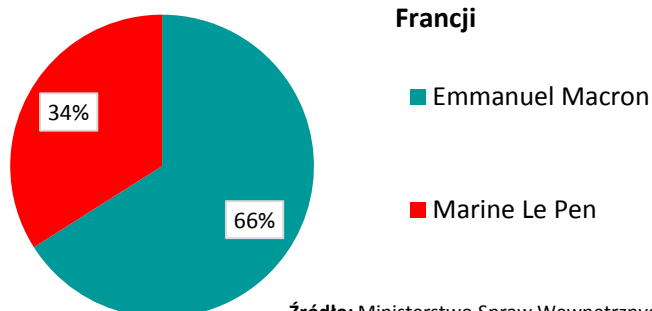
- ✔ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy dane z rynku pracy w USA.** Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się w kwietniu o 211 tys. wobec wzrostu o 79 tys. w marcu (rewizja w dół z 98 tys.), co było powyżej oczekiwań rynku (185 tys.). Największy wzrost liczby etatów odnotowano w kulturze i rekreacji (+55,0 tys.), edukacji i ochronie zdrowia (41,0 tys.) oraz usługach biznesowych (+39,0 tys.). Liczba zatrudnionych zmniejszyła się natomiast w usługach informacyjnych (-7,0 tys.). Stopa bezrobocia spadła w kwietniu do 4,4% wobec 4,5% w marcu, kształtując się poniżej poziomu wskazywanego przez FOMC jako bezrobocie naturalne (4,7%, por. MAKROmapa z 20.03.2017). Współczynnik aktywności zawodowej zmniejszył się do 62,9%

w kwietniu wobec 63,0% w marcu. Roczna dynamika wynagrodzenia godzinowego w kwietniu obniżyła się do 2,5% wobec 2,7% w marcu. Oczekujemy, że kontynuacja poprawy sytuacji na amerykańskim rynku pracy w kolejnych miesiącach będzie oddziaływała w kierunku wzrostu rocznej dynamiki wynagrodzeń.

- ✔ **W ubiegłym tygodniu miało miejsce posiedzenie FOMC.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej pozostał niezmienny na poziomie [0,75%; 1,00%]. Treść komunikatu po posiedzeniu wskazuje, iż członkowie FOMC dobrze oceniają perspektywy makroekonomiczne w USA, co wynika z kontynuacji poprawy sytuacji na rynku pracy oraz kształtowania się inflacji blisko celu. Ponadto, członkowie FED zwrócili uwagę, że obserwowane w I kw. br. spowolnienie wzrostu gospodarczego miało najprawdopodobniej tylko przejściowy charakter. Dobre dane z rynku pracy wskazujące na wysokie prawdopodobieństwo kształtowania się inflacji blisko celu inflacyjnego w kolejnych kwartałach oraz relatywnie jastrzębi wydźwięk komunikatu po majowym posiedzeniu FOMC skłoniły nas do rewizji naszego scenariusza polityki pieniężnej w USA. Uważamy, że do końca br. FED podniesie stopy procentowe o 50pb (dwie podwyżki po 25pb, w czerwcu i wrześniu). Przed rewizją prognozowaliśmy tylko jedną podwyżkę stóp (we wrześniu).
- ✔ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem kwartalna dynamika PKB w strefie euro w I kw. nie zmieniła się w porównaniu do IV kw. ub. r. i wyniosła 0,5%.** Roczne tempo wzrostu gospodarczego zmniejszyło się natomiast do 1,7% wobec 1,8% w IV kw. Opublikowane dane o PKB są wstępnym szacunkiem i nie uwzględniają jego struktury. Kolejny szacunek PKB w strefie euro w I kw., uwzględniający tempo wzrostu we wszystkich krajach obszaru wspólnej waluty, zostanie opublikowany 16 maja, a dane nt. struktury PKB poznamy 8 czerwca.
- ✔ **Wskaźnik koniunktury w polskim przetwórstwie przemysłowym (PMI) wzrósł w kwietniu do 54,1 pkt. wobec 53,5 pkt. w marcu (por. MAKROpuls z 02.05.2017).** Wzrost wskaźnika wynikał z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, zatrudnienia, czasu dostaw oraz zapasów pozycji zakupionych), co wskazuje na szeroki zakres ożywienia w polskim przetwórstwie. W kierunku obniżenia indeksu oddziaływał niższy wkład składowej dla bieżącej produkcji. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje wzrost składowej dla zamówień ogółem (54,5 pkt. w kwietniu wobec 53,7 pkt. w marcu), któremu towarzyszyło zwiększenie zamówień zagranicznych (54,3 pkt. wobec 53,8 pkt.). Biorąc pod uwagę wyprzedzający charakter składowych dla nowych zamówień można oczekiwać kontynuacji wzrostu aktywności w polskim przetwórstwie w kolejnych miesiącach. Wartość indeksu PMI w kwietniu ukształtowała się nieznacznie poniżej poziomu z I kw. (54,1 pkt. wobec 54,2 pkt.). Tym samym dzisiejsze dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika polskiego PKB zmniejszy się w II kw. do 3,7% r/r wobec 4,0% w I kw.

✔ To nie koniec marszu E. Macrona

Wyniki drugiej tury wyborów prezydenckich we Francji

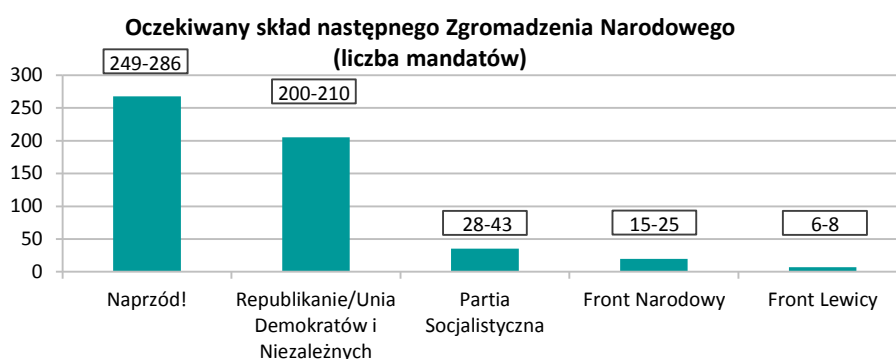


Źródło: Ministerstwo Spraw Wewnętrznych Francji

Zgodnie z oficjalnymi wynikami wyborów, E. Macron zwyciężył w II turze wyborów prezydenckich uzyskując 66% głosów. Jest to scenariusz zgodny z naszymi oczekiwaniami (por. MAKROmapa z 24.04.2017). Poniżej przedstawiamy najważniejsze postulaty wyborcze E. Macrona oraz oczekiwany przez nas wpływ jego zwycięstwa w wyborach na rynki finansowe w średnim okresie.

Program gospodarczy E. Macrona skupia się na przeprowadzeniu reform polegających na zwiększeniu konkurencyjności francuskiej gospodarki. W ramach polityki międzynarodowej zakłada on wzmocnienie współpracy państw członkowskich Unii Europejskiej. Proponuje on również zwiększenie elastyczności rynku pracy poprzez zmiany w kodeksie pracy (m.in. zmiana czasu pracy oraz rozszerzenie zakresu warunków kontraktów możliwych do negocjacji bezpośrednio pomiędzy pracodawcą i pracownikiem). E. Macron postuluje również reformę systemu podatkowego przewidującą m.in. spadek obciążeń podatkowych dla przedsiębiorstw. Jego program zakłada stopniowe zmniejszenie deficytu sektora finansów publicznych w relacji do PKB, a w rezultacie osiągnięcie zbilansowanego salda sektora w 2022 r. W tym celu E. Macron zapowiedział zmniejszenie wydatków publicznych w relacji do PKB z 57% w 2015 r. do 53% w 2022 r. Jednocześnie planuje on jednak znaczący wzrost publicznych wydatków inwestycyjnych ukierunkowanych na projekty innowacyjne oraz działania modernizujące. Uważamy, że realizacja postulatów wyborczych E. Macrona będzie oddziaływać w kierunku poprawy sytuacji w finansach publicznych Francji oraz podwyższenia potencjalnego tempa wzrostu gospodarczego w długim okresie. Niemniej jednak planowane ograniczenie wydatków publicznych ogółem przy jednoczesnym zwiększeniu nakładów sektora publicznego na środki trwałe będzie w naszej ocenie zadaniem trudnym do zrealizowania.

W krótkim okresie zwycięstwo E. Macrona – a tym samym ustąpienie niepewności na rynkach dotyczącej wyniku wyborów prezydenckich we Francji i zmniejszenie obaw o tendencje dezintegracyjne w ramach UE – będzie oddziaływało naszym zdaniem w kierunku spadku globalnej awersji do ryzyka. W efekcie uważamy, że wynik wyborów prezydenckich we Francji będzie w tym tygodniu oddziaływał w kierunku umocnienia złotego, spadku rentowności obligacji w Polsce, a także wzrostu kursu EURUSD. Ze względu na fakt, iż zwycięstwo E. Macrona było w znacznym stopniu wyceniane przez inwestorów, wymienione wyżej zmiany na rynkach walutowym i obligacji będą ograniczone. W horyzoncie kilku tygodni możemy mieć jednak do czynienia z korektą na rynkach związaną z powrotem podwyższonego ryzyka politycznego związanego ze zbliżającymi się wyborami parlamentarnymi we Francji (11 i 18 czerwca 2017 r.).



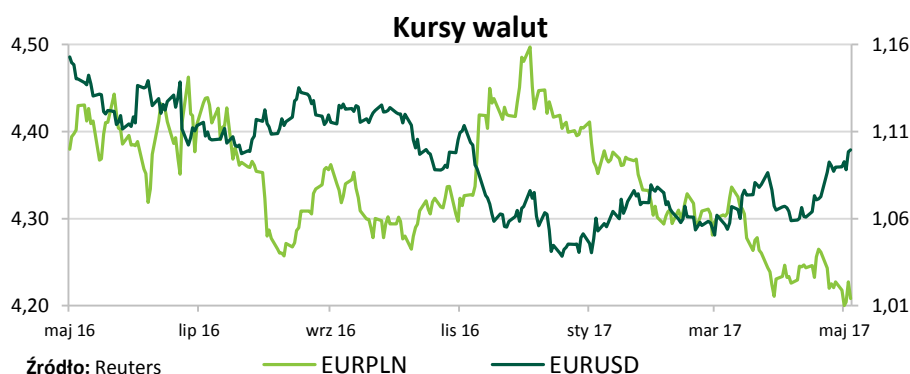
Obecnie trudno jest ocenić dokładny rozkład głosów w niższej izbie Parlamentu Francji (tzw. Zgromadzenie Narodowe) po czerwcowych wyborach. Dotychczas opublikowano tylko jeden sondaż (OpinionWay-SLPV Analytics, przeprowadzony po I turze wyborów prezydenckich). Wskazuje on, że partia E. Macrona (Naprzód!) zdobędzie

ok. 249-286 z 577 miejsc w ramach Zgromadzenia Narodowego, Republikanie oraz Unia Demokratów i Niezależnych zdobyłyby łącznie ok. 200-210 miejsc, z kolei partia M. Le Pen (Front Narodowy) posiadałaby tylko 15-25 miejsc. Wyniki sondażu wskazują, że partia Naprzód! najprawdopodobniej nie osiągnie bezwzględnej większości w parlamencie, co będzie oznaczało konieczność utworzenia przez nią koalicji. Może to prowadzić do utrudnień w podejmowaniu decyzji z zakresu polityki gospodarczej, a w efekcie opóźnień w przeprowadzeniu reform. Naszym zdaniem taka sytuacja nie powinna przyczynić się jednak do znaczącego wzrostu globalnej awersji do ryzyka. Wręcz przeciwnie, taki rozkład głosów w Zgromadzeniu Narodowym oznaczałby osłabienie nastrojów antyglobalistycznych i eurosceptycznych w Europie w porównaniu do tendencji obserwowanych w ostatnich miesiącach, jak również malejące zagrożenie dla Wspólnego Rynku i stabilności wzrostu gospodarczego w krajach UE. Tym samym realizacja sygnalizowanego przez sondaż scenariusza w czerwcowych wyborach powinna być pozytywna dla kursu złotego, kursu euro względem dolara oraz cen polskich obligacji. Zarysowane powyżej czynniki

stanowią zatem wsparcie dla naszej prognozy kursu EURPLN (4,23) oraz EURUSD (1,09) na koniec czerwca br.

Zwycięstwo E. Macrona wsparciem dla kursu złotego

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2083 (umocnienie złotego o 0,5%). Od poniedziałku do środy – przy obniżonej aktywności ze strony inwestorów krajowych – złoty znajdował się w trendzie aprecjacyjnym. Umocnienie złotego wspierały dobre wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie. W efekcie, w środę kurs EURPLN znalazł się przejściowo



Źródło: Reuters

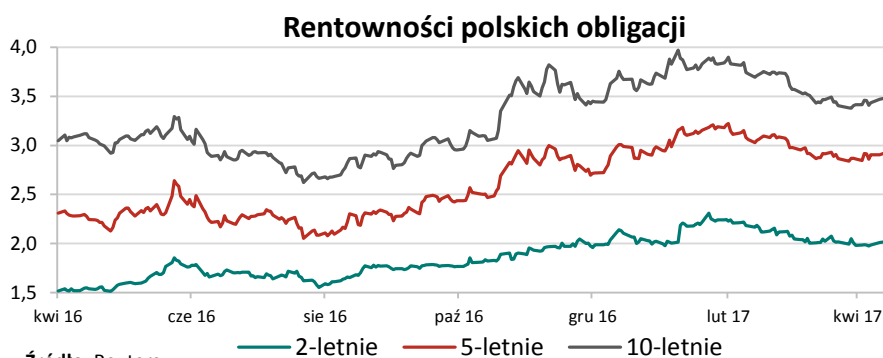
— EURPLN — EURUSD

poniżej granicy 4,20. Następnie mieliśmy do czynienia z korektą związana z realizacją zysków. W kierunku osłabienia polskiej waluty oddziaływał również komunikat po środowym posiedzeniu FOMC, który w ocenie rynków wskazał na zwiększone prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych na posiedzeniu w czerwcu. W piątek, pomimo lepszych od konsensusu danych z rynku pracy w USA, mieliśmy do czynienia z umocnieniem złotego.

Uważamy, że wyniki wyborów prezydenckich we Francji wskazujące na zwycięstwo E. Macrona będą miały umiarkowanie pozytywny wpływ na kurs złotego. Dane z USA (sprzedaż detaliczna oraz indeks Uniwersytetu Michigan) będą w naszej ocenie neutralne dla polskiej waluty. Ograniczony wpływ na kurs złotego będą najprawdopodobniej miały również krajowe dane o inflacji. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Moody's zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na kurs złotego zmaterializuje się dopiero w kolejnym tygodniu.

Aktualizacja ratingu Polski w centrum uwagi polskiego rynku długu

W ubiegłym tygodniu rentowności polskich benchmarkowych obligacji 2-letnich zwiększyły się do poziomu 2,021 (wzrost o 4pb), obligacji 5-letnich do poziomu 2,923 (wzrost o 2pb), a obligacji 10-letnich do poziomu 3,478 (spadek o 4pb). W poniedziałek i środę obroty na polskim rynku długu były wstrzymane z uwagi na



Źródło: Reuters

— 2-letnie — 5-letnie — 10-letnie

dni świąteczne. W pozostałe dni mieliśmy do czynienia z niską zmiennością cen długu. Stabilizacji rentowności polskich obligacji sprzyjała zbliżająca się II tura wyborów prezydenckich we Francji.

Uważamy, że wyniki wyborów prezydenckich we Francji wskazujące na zwycięstwo E. Macrona będą miały umiarkowanie pozytywny wpływ na ceny polskiego długu. W naszej ocenie publikacje danych z USA (sprzedaż detaliczna oraz indeks Uniwersytetu Michigan) będą miały ograniczony wpływ na rentowności polskich obligacji. Ograniczony wpływ na krzywą dochodowości będą najprawdopodobniej miały również krajowe dane o inflacji. Piątkowa aktualizacja polskiego ratingu przez agencję Moody's

zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków, tym samym jej wpływ na polski rynek długu zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	kwi 16	maj 16	cze 16	lip 16	sie 16	wrz 16	paź 16	lis 16	gru 16	sty 17	lut 17	mar 17	kwi 17	maj 17
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*	4,37	4,38	4,38	4,35	4,36	4,29	4,31	4,45	4,40	4,32	4,31	4,23	4,23	4,23
Kurs USDPLN*	3,81	3,94	3,94	3,90	3,91	3,82	3,92	4,20	4,18	4,00	4,07	3,97	3,88	3,88
Kurs CHFPLN*	3,97	3,96	4,04	4,02	3,97	3,93	3,96	4,13	4,11	4,04	4,05	3,96	3,90	3,91
Inflacja CPI (r/r, %)	-1,1	-0,9	-0,8	-0,9	-0,8	-0,5	-0,2	0,0	0,8	1,7	2,2	2,0	2,0	2,0
Inflacja bazowa (r/r, %)	-0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,1	0,0	0,2	0,3	0,6	0,6	0,6
Produkcja przemysłu (r/r, %)	5,9	3,2	6,0	-3,4	7,5	3,2	-1,3	3,2	2,2	9,1	1,1	11,1	2,8	2,8
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,2	-0,4	-0,8	-0,5	-0,1	0,2	0,6	1,8	3,2	4,0	4,5	4,7	4,5	4,5
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,2	2,2	4,6	2,0	5,6	4,8	3,7	6,6	6,4	11,4	7,3	9,7	8,0	8,0
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,6	4,1	5,3	4,8	4,7	3,9	3,6	4,0	2,7	4,3	4,0	5,2	4,3	4,3
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,8	2,8	3,1	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1	3,1	4,5	4,6	4,5	4,4	4,4
Stopa bezrobocia rej.* (%)	9,4	9,1	8,7	8,5	8,4	8,3	8,2	8,2	8,3	8,6	8,5	8,1	7,7	7,7
Saldo ROB (mln EUR)	691	1392	-723	-503	-729	-858	-179	-128	-56	2576	-860	-165	-165	-165
Eksport (r/r, % EUR)	4,0	1,4	6,0	-5,3	9,3	3,1	-0,5	5,8	5,2	13,9	3,8	16,6	16,6	16,6
Import (r/r, % EUR)	0,0	2,5	0,8	-7,3	10,7	3,5	3,6	6,3	7,1	16,1	9,1	17,4	17,4	17,4

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2016				2017				2016	2017	2018	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	2,9	3,0	2,4	2,5	4,0	3,7	3,7	4,1	2,7	3,8	3,4	
Konsumpcja (% r/r)	3,4	3,4	4,1	4,5	4,1	3,6	2,9	2,8	3,8	3,3	3,1	
Inwestycje (% r/r)	-9,8	-4,5	-6,7	-9,8	2,1	4,0	6,8	8,7	-7,9	6,2	10,0	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,1	11,8	7,8	9,3	9,5	8,7	12,1	11,9	9,0	10,6	7,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,7	10,1	8,7	8,2	9,0	9,7	12,7	13,1	8,9	11,2	7,3	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,2	2,0	2,5	2,2	2,6	2,1	1,7	1,4	2,3	1,9	1,8
	Inwestycje (pp.)	-1,4	-0,8	-1,3	-2,8	0,3	0,7	1,2	2,1	-1,6	1,1	1,8
	Eksport netto (pp.)	-0,5	1,2	-0,3	0,8	0,7	0,0	0,0	-0,2	0,3	0,1	-0,6
Saldo obrotów bieżących***	-0,8	-0,5	-0,4	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,7	-0,3	-0,3	-0,7	-1,2
Stopa bezrobocia (%)**	9,9	8,7	8,3	8,3	8,2	7,2	7,0	7,3	8,3	7,3	7,3	
Zatrudnienie poza rolnictwem (% r/r)	2,2	2,3	1,5	1,5	1,1	0,8	0,5	0,2	1,9	0,7	0,0	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	3,1	4,3	4,1	3,7	4,1	4,4	4,6	4,8	3,8	4,5	4,8	
Inflacja CPI (%)*	-0,9	-0,9	-0,8	0,2	2,0	2,0	1,7	1,7	-0,6	1,8	1,5	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,67	1,71	1,71	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	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**	4,24	4,38	4,29	4,40	4,23	4,23	4,23	4,18	4,40	4,18	4,07	
USDPLN**	3,73	3,94	3,82	4,18	3,97	3,88	3,85	3,73	4,18	3,73	3,45	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 08.05.2017r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Kwiecień	23,9	31,0	35,5
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Marzec	3,4		1,0
10:00	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Maj	23,9		25,0
Wtorek 09.05.2017r.						
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Marzec	21,0		19,8
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	2,2		-0,6
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Marzec	-0,1		-0,1
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Marzec	0,6		0,2
Środa 10.05.2017r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Kwiecień	7,6	7,2	6,9
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Kwiecień	0,9	1,2	1,1
Czwartek 11.05.2017r.						
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Maj	0,25	0,25	0,25
Piątek 12.05.2017r.						
8:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	I kw.	0,4	0,5	0,7
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	-0,3	0,3	0,3
14:00	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Kwiecień	2,0	2,0	2,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Kwiecień	-0,2	0,6	0,6
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Kwiecień	-0,3	0,3	0,2
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Kwiecień	-0,1	0,2	0,2
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Maj	97,0	96,5	97,0
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Marzec	0,3	0,1	0,1

* 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