W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem tego tygodnia będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że po podwyżce stóp w marcu Rezerwa Federalna utrzyma w tym tygodniu status quo w polityce pieniężnej. W centrum uwagi rynków będą ewentualne zmiany tonacji komunikatu uwzględniające wypowiedzi D. Trumpa dotyczące prowadzenia działań protekcjonistycznych w handlu zagranicznym. Treść komunikatu będzie spójna z naszym scenariuszem zakładającym jeszcze trzy podwyżki stóp procentowych po 25 pb w br. (w czerwcu, wrześniu i grudniu). Wsparciem dla naszej oceny są opublikowane w ubiegłym tygodniu lepsze od oczekiwań rynkowych dane o PKB w USA w I kw. (patrz poniżej). Naszym zdaniem publikacja komunikatu po posiedzeniu FOMC może przyczynić się do podwyższonej zmienności na rynkach finansowych.
- **W tym tygodniu poznamy również ważne dane z USA.** W piątek opublikowane zostaną dane z rynku pracy. Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniósł 195 tys. osób w kwietniu wobec 103 tys. w marcu, przy spadku stopy bezrobocia do 4,0% z 4,1% w marcu. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 200 tys. w kwietniu wobec 241 tys. w marcu). We wtorek opublikowany zostanie indeks ISM w przetwórstwie, który naszym zdaniem zmniejszył się w kwietniu do 58,3 pkt. wobec 59,3 pkt. w marcu, co będzie spójne z wynikami regionalnych badań koniunktury. Czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy jest opublikowany w ubiegłym tygodniu kwietniowy indeks Richmond FED, który ukształtował się wyraźnie poniżej konsensusu (-3,0 pkt. wobec 15,0 pkt. w marcu). Uważamy, że publikacja danych z USA będzie neutralna dla złotego i cen polskich obligacji.
- **W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane ze strefy euro.** Oczekujemy, że kwartalna dynamika PKB w I kw. nie zmieniła się w porównaniu do IV kw. ub. r. i wyniosła 0,6%. Czynnikiem ryzyka w dół dla naszej prognozy jest opublikowany w ubiegłym tygodniu, niższy od oczekiwań szacunek PKB we Francji (0,3% kw/kw w I kw. wobec 0,7% w IV kw.). Ponadto prognozujemy, że inflacja HICP w kwietniu nie uległa zmianie w porównaniu do marca i wyniosła 1,3%. Uważamy, że publikacja danych ze strefy euro nie spotka się ze znaczącą reakcją rynku.
- **W tym tygodniu poznamy kwietniowe indeksy PMI dla chińskiego przetwórstwa (Caixin oraz CFLP).** Opublikowany dziś indeks CFLP obniżył się do 51,4 pkt. wobec 51,5 pkt. w marcu. Prognozujemy, że wskaźnik Caixin PMI zmniejszył się do 50,7 pkt. wobec 51,0 pkt. w marcu, Dane te będą kluczowe z punktu widzenia oceny tendencji w światowym handlu (patrz poniżej). Oczekujemy, że wyniki badań koniunktury w Chinach, wskazujące na nieznaczne pogorszenie nastrojów w przetwórstwie przemysłowym, będą neutralne dla rynków.
- **W środę opublikowane zostaną kwietniowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Oczekujemy, że wskaźnik PMI spadł do 52,9 pkt. wobec 53,7 pkt. w marcu, co będzie spójne z pogorszeniem koniunktury obserwowanym w badaniach GUS. Wsparciem dla naszej prognozy jest również odnotowany w kwietniu spadek składowej dla nowych zamówień (ogółem i eksportowych) indeksów PMI w Niemczech i strefie euro. Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu rynkowego (53,2 pkt.), a tym samym jej materializacja będzie oddziaływać w kierunku osłabienia złotego i wzrostu cen polskich obligacji.
- **W środę poznamy również wstępne dane o kwietniowej inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zwiększyła się do 1,5% wobec 1,3% w marcu.** Uważamy, że wyższa dynamika cen paliw została częściowo skompensowana przez niższą inflację bazową. Nasza prognoza jest zgodna z konsensusem, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla złotego i rentowności polskich obligacji.

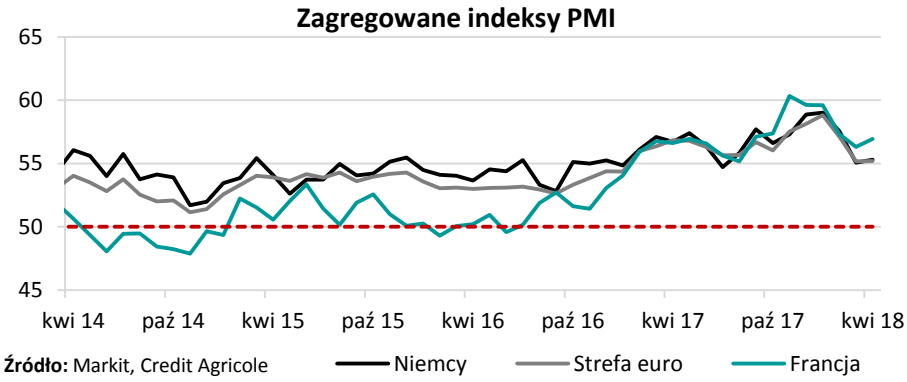
W zeszłym tygodniu

- **Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro nie zmienił się w kwietniu w porównaniu do marca i wyniósł 55,2 pkt.** Na stabilizację zagregowanego indeksu PMI złożyły się wzrost jego składowej dla aktywności biznesowej w usługach oraz spadek składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie. Dane stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu PKB w strefie euro w 2018 r. nie zmieni się w porównaniu do 2017 r. i wyniesie 2,4% (patrz poniżej).
- **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie EBC, na którym utrzymane zostały dotychczasowe parametry polityki monetarnej.** Zgodnie z komunikatem, EBC oczekuje, że stopy procentowe zostaną najprawdopodobniej utrzymane na obecnym poziomie przez dłuższy okres, znacząco przekraczający horyzont programu skupu aktywów (tzw. *forward guidance*). Utrzymany został zapis mówiący, że program skupu aktywów potrwa do września br. lub dłużej, jeśli będzie to konieczne. Z komunikatu usunięty został natomiast fragment, zgodnie z którym zmiany kursu walutowego stanowią ryzyko w dół dla wzrostu gospodarczego. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC M. Draghi powiedział, że „polityka pieniężna sama w sobie nie była przedmiotem dyskusji". Omawiane były natomiast czynniki, które mają na nią istotny wpływ. Draghi zwrócił uwagę na obserwowane od początku roku obniżenie tempa wzrostu gospodarczego. Zaznaczył jednak, że może ono częściowo wynikać z przejściowych czynników takich jak warunki pogodowe, strajki czy też inny rozkład świąt Wielkiejnocy. W efekcie spodziewa się on, że wzrost gospodarczy pozostanie silny i nadal będzie miał szeroki zakres. Przed podjęciem kolejnych decyzji dotyczących polityki monetarnej wolałby on jednak poczekać na kolejne dane, umożliwiające pełniejszą ocenę sytuacji. Podczas konferencji Draghi pokreślił również ryzyko związane z protekcjonizmem, który poprzez negatywny wpływ na nastroje uczestników rynku może hamować ożywienie gospodarcze. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym w czerwcu 2018 r. EBC wydłuży pogram skupu aktywów do grudnia 2018 r., ograniczając jego skalę do 15 mld EUR począwszy od września 2018 r. Nie wykluczamy jednak, że wysoka niepewność związana z obserwowanym obecnie spowolnieniem wzrostu gospodarczego może skłonić EBC to wstrzymania się z tą decyzją do lipca.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Zgodnie z pierwszym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszyło się w I kw. br. do 2,3% wobec 2,9% w IV kw. 2017 r., kształtując się powyżej oczekiwań rynku (2,0%). Jego obniżenie wynikało z niższych wkładów konsumpcji prywatnej (0,73 pp. w I kw. wobec 2,75 pp. w IV kw. 2017 r.), inwestycji (0,76 pp. wobec 1,31 pp.) oraz wydatków rządowych (0,20 pp. wobec 0,51 pp.). Przeciwny efekt miały wyższe wkłady eksportu netto (0,20 pp. wobec -1,16 pp.) oraz zapasów (0,43 pp. wobec -0,53 pp.). Tym samym w I kw. br. głównym źródłem wzrostu amerykańskiego PKB były inwestycje, podczas gdy od III kw. 2013 r. była to konsumpcja. W danych na uwagę zasługuje również wyraźny wzrost wkładu zapasów, który w naszej ocenie może wskazywać na szczyt cyklu wzrostowego w amerykańskiej gospodarce. Wsparcie dla takiej oceny stanowi składowa zapasów indeksu ISM dla przetwórstwa, która osiągnęła w I kw. br. najwyższy poziom od IV kw. 1983 r. Indeks kosztów pracy zwiększył się w I kw. o 0,8% kw/kw wobec wzrostu o 0,6% w IV kw. 2017 r., co było powyżej oczekiwań rynku (0,7%). Ostatni raz tak wysokie kwartalne tempo wzrostu indeksu kosztów pracy odnotowano w I kw. 2017 r., a wcześniej w IV kw. 2007 r.
- **W ubiegłym tygodniu opublikowano również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe w USA, które zwiększyły się w marcu o 2,6% m/m wobec 3,5% w lutym.** Obniżenie ich miesięcznej dynamiki wynikało z niższej dynamiki zamówień na samoloty wojskowe i ich części. Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe zmniejszyła się w marcu do 0,0% wobec 0,9% w lutym, co wynikało z niższej dynamiki zamówień

na maszyny, metale oraz sprzęt elektryczny. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje utrzymujący się wysoki poziom rocznej dynamiki zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty (7,0% w marcu wobec 7,2% w lutym), będących wskaźnikiem wyprzedzającym dla przyszłych inwestycji. W ubiegłym tygodniu na utrzymującą się dobrą koniunkturę na amerykańskim rynku nieruchomości wskazały dane o sprzedaży nowych domów (694 tys. w marcu wobec 667 tys. w lutym) oraz domów na rynku wtórnym (5,60 mln w marcu wobec 5,54 mln w lutym). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Indeks Conference Board zwiększył się w kwietniu do 128,7 pkt. wobec 127,0 pkt. w marcu. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Na pogorszenie nastrojów konsumenckich w marcu wskazał natomiast indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w kwietniu do 98,8 pkt. wobec 101,4 pkt. w marcu i 97,8 pkt. we wstępnym szacunku. Jego spadek wynikał ze zmniejszenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zwiększy się w II kw. do 3,1%.

- **Sprzedaż detaliczna w Polsce zwiększyła się w marcu w cenach bieżących o 9,2% r/r wobec wzrostu o 7,9% r/r w lutym.** Dynamika sprzedaży liczonej w cenach stałych zwiększyła się w marcu o 8,8% wobec 7,7% w lutym. Zwiększenie realnej dynamiki sprzedaży detalicznej wynikało przede wszystkim z wyższej sprzedaży w kategoriach "żywność, napoje i wyroby tytoniowe" oraz "sprzedaż detaliczna w niewyspecjalizowanych sklepach". Wyższe tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w tych kategoriach wynikało z innego układu świąt Wielkiejnocy. Należy zwrócić uwagę, że wyższe tempo wzrostu sprzedaży było przede wszystkim efektem przesunięcia zakupów świątecznych z kwietnia na marzec, podczas gdy jej dynamika w większości kategorii obniżyła się. Z jednej strony mogło to wynikać z niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych (w marcu br. liczba dni roboczych była o 1 mniejsza niż w 2017 r., podczas gdy w lutym 2018 r., była ona taka sama jak przed rokiem), z drugiej strony nie można wykluczyć negatywnego wpływu ograniczeń handlu w niedzielę na sprzedaż w tych kategoriach (por. MAKROpuls z 23.04.2018). W okresie styczeń-marzec br. przeciętna dynamika sprzedaży detalicznej w cenach stałych wyniosła 8,5% r/r wobec wzrostu o 7,5% w IV kw. ub. r., co stanowi wsparcie dla naszej zrewidowanej w górę prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu konsumpcji prywatnej w I kw. zwiększyło się do 5,4% r/r wobec 5,0% w IV kw. ub. r. (przed rewizją zakładaliśmy wzrost na poziomie 5,2% r/r).
- **W ubiegłym tygodniu GUS dokonał rewizji danych o rachunkach narodowych za lata 2016-2017.** Według ostatecznego szacunku, PKB w 2016 r. wzrósł realnie o 3,0%, w porównaniu z 2015 r., wobec wcześniej opublikowanego wzrostu o 2,9%. Wzrost realny PKB w 2017 r. nie zmienił się i wyniósł 4,6%. Zmianom uległa natomiast ścieżka kwartalna wzrostu gospodarczego, m.in. roczna dynamika PKB została podniesiona w I kw. 2017 r. z 4,1% do 4,4%, a w IV kw. obniżona z 5,1% do 4,9%. Najbardziej istotną zmianą jest korekta szacunku dynamiki inwestycji w IV kw. ub. r. z 11,3% r/r do 5,4%. Przyczyniła się ona do obniżenia prognozowanej przez nas ścieżki dynamiki nakładów brutto na środki trwałe w 2018 r. (do 5,6% r/r wobec wcześniejszej prognozy równej 7,1% i 3,4% odnotowanych w 2017 r.). Jednocześnie ze względu na lepsze od oczekiwań dane z rynku pracy w I kw. ponieśliśmy naszą prognozę konsumpcji (do 4,6% r/r wobec 4,8% w 2017 r.). W rezultacie nasze prognozy PKB na I kw. 2018 r. (4,7%) i cały br. (4,3%) nie uległy zmianie.

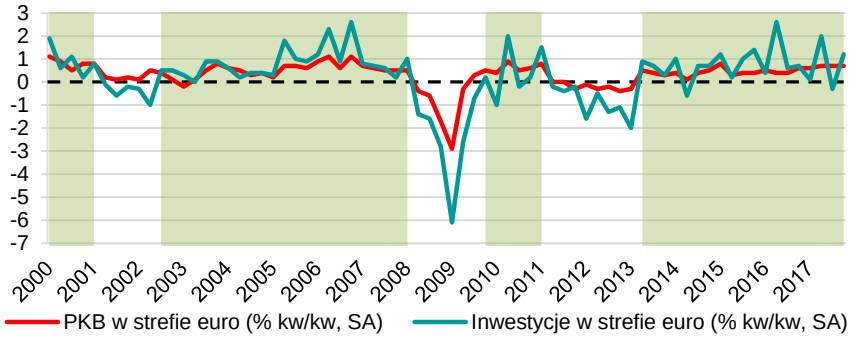
Szczyt cyklu wzrostowego w strefie euro już za nami?



Źródło: Markit, Credit Agricole

Zgodnie ze wstępnymi danymi zagregowany indeks PMI (dla przetwórstwa i sektora usług) w strefie euro nie zmienił się w kwietniu w porównaniu do marca i wyniósł 55,2 pkt. Na stabilizację zagregowanego indeksu PMI złożyły się wzrost jego składowej dla aktywności biznesowej w usługach oraz spadek składowej dla bieżącej produkcji w przetwórstwie.

W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje spadek wskaźnika dla nowych zamówień eksportowych w przetwórstwie, który obniżył się w kwietniu do 53,7 pkt. wobec 54,8 pkt. w marcu, kształtując się na najniższym poziomie od października 2016. Jednocześnie zmniejszył się on już piąty miesiąc z rzędu. Od stycznia do marca br. spadek wskaźnika dla nowych zamówień eksportowych obserwowany był również w przypadku indeksu PMI dla chińskiego przetwórstwa, co sumarycznie może sygnalizować spowolnienie w światowym handlu. Wsparcie dla takiej oceny stanowią najnowsze prognozy Międzynarodowego Funduszu Walutowego, zgodnie z którymi dynamika światowego handlu (średnia dynamika importu i eksportu) zmniejszy się w 2018 r. do 5,3% wobec 5,4% w 2017 r. Pełniejsza ocena dotycząca perspektyw światowego handlu będzie możliwa dopiero po publikacji kwietniowego wskaźnika PMI dla chińskiego przetwórstwa, która jest przewidziana na 2 maja.



Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Sytuacja w światowym handlu jest kluczowa dla perspektyw inwestycji w strefie euro. Obecny cykl inwestycyjny w strefie euro, czyli okres w którym nie odnotowano spadku kwartalnej dynamiki inwestycji przez przynajmniej dwa kwartały z rzędu, trwa już 19 kwartałów (II kw. 2013 r. – IV kw. 2017). Ostatni tak długi cykl inwestycyjny odnotowano w okresie od III kw. 2002 r. do I kw. 2008 r. i trwał on 23 kwartały. Ewentualne pogorszenie perspektyw światowego handlu w połączeniu ze wzrostem niepewności związanej z protekcjonistyczną polityką USA będzie oddziaływać w kierunku zwiększenia oczekiwanej premii za ryzyko przez inwestorów (wyższej oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji). W efekcie będzie to czynnik negatywny dla dynamiki inwestycji w gospodarce światowej, a w konsekwencji wzrostu gospodarczego w strefie euro. Co więcej, czynnikiem ograniczającym inwestycje będzie także oczekiwany przez nas dalszy wzrost stóp procentowych w USA (w br. zakładamy jeszcze trzy podwyżki stóp procentowych po 25 pb). Tym samym widzimy istotne ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą tempo wzrostu PKB w strefie euro w 2018 r. nie zmieni się w porównaniu do 2017 r. i wyniesie 2,4%.

W ujęciu geograficznym zarówno w Niemczech jak i we Francji odnotowano zwiększenie tempa wzrostu aktywności gospodarczej. W obu tych gospodarkach poprawa koniunktury wynikała ze wzrostu składowych dla aktywności biznesowej w usługach oraz bieżącej produkcji w przetwórstwie. Pogorszenie

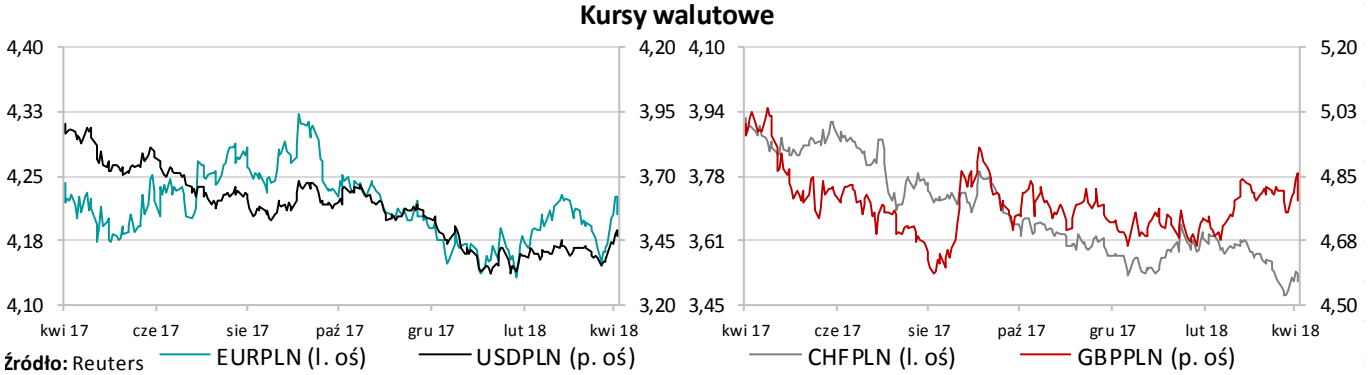
koniunktury odnotowano natomiast w pozostałych krajach strefy euro objętych badaniem, gdzie tempo wzrostu aktywności zmniejszyło się do najniższego poziomu od 18 miesięcy. Było to efektem zarówno niższej aktywności w przetwórstwie, jak i usługach.

Z punktu widzenia oceny przyszłej koniunktury w Polsce warto zwrócić szczególną uwagę na sytuację w niemieckim przetwórstwie. Indeks PMI dla tego sektora zmniejszył się w kwietniu do 58,1 pkt. wobec 58,2 pkt. w marcu. Spadek wskaźnika wynikał z niższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, nowych zamówień, czasu dostaw oraz zapasów pozycji zakupionych), podczas gdy w przeciwnym kierunku oddziaływał wyższy wkład składowej dla bieżącej produkcji. Podobnie jak w przypadku danych dla całej strefy euro, w strukturze indeksu na szczególną uwagę zasługuje spadek wskaźnika dla nowych zamówień eksportowych (55,4 pkt. w kwietniu wobec 55,8 pkt. w marcu), który obniżył się czwarty miesiąc z rzędu.

W ubiegłym tygodniu dodatkowych informacji nt. sytuacji w niemieckiej gospodarce dostarczył również indeks Ifo, obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel hurtowy i detaliczny, który zmniejszył się w kwietniu do 102,1 pkt. wobec 103,3 pkt. w marcu (rewizja w dół z 114,7 pkt. związana ze zmianą metodologii liczenia wskaźnika – por. MAKROmapa z 23.04.2018). Spadek wskaźnika wynikał z niższych wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym pogorszenie koniunktury odnotowano w 3 z 4 działów (przetwórstwie, handlu oraz w sektorze usług), z kolei jej poprawę zaobserwowano w budownictwie.

Obniżające się tempo wzrostu zamówień eksportowych w niemieckim przetwórstwie sygnalizuje wysokie prawdopodobieństwo osłabienia popytu na wytwarzane w Polsce towary stanowiące wsad do produkcji dóbr finalnych (dobra pośrednie). Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika polskiego eksportu zmniejszy się w 2018 r. do 6,6% wobec 8,2% w 2017 r. W połączeniu z rewizją danych o dynamice PKB oraz inwestycji w IV kw. 2017 r. (patrz powyżej) zauważamy ryzyko w dół dla naszej prognozy tempa wzrostu polskiego PKB w 2018 r. (4,3% wobec 4,6% w 2017 r.)

Wyższa zmienność EURPLN z uwagi na posiedzenie FOMC

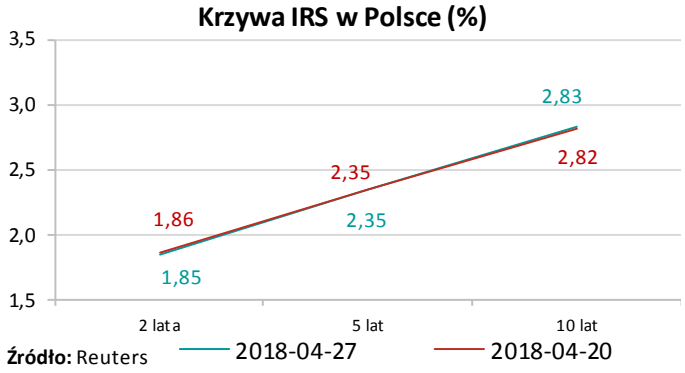


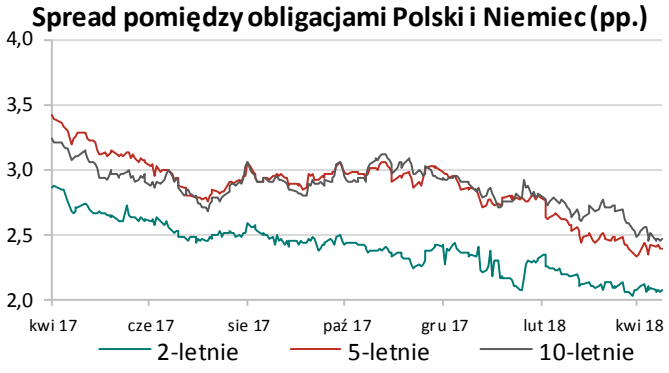
Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2053 (osłabienie złotego o 0,8%). Przez cały ubiegły tydzień obserwowany był silny odpływ kapitału z Europy do USA. Doprowadził on do deprecjacji euro względem dolara, a także osłabienia złotego i innych walut regionu względem euro i dolara. Wskazuje to, że czynnik cykliczny (różnica stóp procentowych pomiędzy USA i strefą euro) zaczyna oddziaływać na kurs z większą siłą niż czynniki fundamentalne (deficyt w bilansie płatniczym USA i nadwyżka w bilansie płatniczym strefy euro). Tym samym, z uwagi na jednoczesny wzrost kursu EURPLN i spadek kursu EURUSD, złoty w ubiegłym tygodniu najsilniej tracił na wartości względem dolara (osłabienie złotego o 2,1%).

W tym tygodniu oczekujemy niskich obrotów na rynku walutowym z uwagi na weekend majowy. W kierunku podwyższonej zmienności kursu złotego może oddziaływać zaplanowane na środę posiedzenie FED. Dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem oraz ISM w przetwórstwie), strefy euro (wstępne szacunki PKB w I kw. i inflacji), Chin (indeks Caixin PMI dla przetwórstwa) oraz dane o wstępnej inflacji w Polsce będą miały naszym zdaniem ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty. Do lekkiego osłabienia złotego może przyczynić się natomiast publikacja wyników badania koniunktury (PMI) w polskim przetwórstwie.

Niska płynność na rynku ze względu na weekend majowy





Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 1,85 (spadek o 1pb), 5-letnie do nie zmieniły się w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni i wyniosły 2,35, a 10-letnie zwiększyły się do poziomu 2,83 (wzrost o 1pb). Przez cały ubiegły tydzień stawki IRS w Polsce zmieniały się w ślad za rynkiem niemieckim. W pierwszej części tygodnia obserwowany był ich wzrost, będący kontynuacją trendu zapoczątkowanego dwa tygodnie temu. W czwartek i w piątek doszło do korekty. W efekcie, stawki IRS powróciły do poziomów zbliżonych do piątkowego zamknięcia 2 tygodnie temu. W piątek odbyła się aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2-, 5-, 6-, 10- i 30-letnich terminach zapadalności za 4,0 mld zł przy popycie równym 5,2 mld zł. Aukcja miała ograniczony wpływ na krzywą.

W tym tygodniu oczekujemy niskich obrotów na rynku długu ze względu na weekend majowy. W centrum uwagi inwestorów będzie zaplanowane na środę posiedzenie FOMC, które może oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności stawek IRS. Do spadku stawek IRS mogą przyczynić się natomiast wyniki badań koniunktury w polskim przetwórstwie. Dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem oraz ISM w przetwórstwie), strefy euro (wstępne szacunki PKB w I kw. oraz inflacji) oraz pozostałe dane Polski (wstępna inflacja) będą w naszej ocenie neutralne dla stawek IRS.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	kwi 17	maj 17	cze 17	lip 17	sie 17	wrz 17	paź 17	lis 17	gru 17	sty 18	lut 18	mar 18	kwi 18	maj 18
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*	4,23	4,18	4,23	4,25	4,25	4,31	4,24	4,20	4,18	4,15	4,17	4,21	**4,21**	**4,20**
Kurs USDPLN*	3,88	3,72	3,70	3,59	3,57	3,65	3,64	3,53	3,48	3,34	3,42	3,42	**3,47**	**3,48**
Kurs CHFPLN*	3,90	3,84	3,86	3,72	3,72	3,77	3,65	3,59	3,57	3,59	3,62	3,58	**3,51**	**3,53**
Inflacja CPI (r/r, %)	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1	1,9	1,4	1,3	**1,5**	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	1,0	0,8	0,7	**0,6**	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-0,5	9,3	4,4	6,3	8,9	4,3	12,4	9,2	2,8	8,6	7,3	1,9	**7,8**	
Inflacja PPI (r/r, %)	4,2	2,4	1,8	2,2	3,0	3,2	3,0	1,8	0,3	0,2	-0,1	0,3	**0,7**	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	8,1	8,4	6,0	7,1	7,6	8,6	8,0	10,2	6,0	8,2	7,9	9,2	**8,2**	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,1	5,4	6,0	4,9	6,6	6,0	7,4	6,5	7,3	7,3	6,8	6,7	**7,1**	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	4,6	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,6	3,8	3,7	3,7	**3,7**	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	7,6	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	6,6	6,9	6,8	6,6	**6,2**	
Saldo ROB (mln EUR)	284	-202	-902	-296	311	218	436	278	-699	2072	-1017	**-620**		
Eksport (r/r, %, EUR)	3,3	19,1	7,2	15,0	13,4	11,5	15,8	15,5	2,6	11,7	5,7	**-1,1**		
Import (r/r, %, EUR)	5,0	21,5	14,3	14,6	8,7	8,9	15,4	15,9	10,9	16,3	8,3	**2,1**		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2017				2018				2017	2018	2019
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
PKB (%, r/r)	4,4	4,0	5,2	4,9	4,7	4,3	4,2	3,9	4,6	4,3	3,0
Konsumpcja (%, r/r)	4,5	4,9	4,7	5,0	5,4	4,4	4,3	4,2	4,8	4,6	3,6
Inwestycje (%, r/r)	1,4	1,3	3,6	5,4	6,5	6,0	5,5	5,0	3,4	5,6	3,1
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	11,2	4,5	9,2	8,2	7,5	6,5	6,6	6,0	8,2	6,6	5,0
Import (ceny stałe, %, r/r)	11,1	8,0	7,0	8,9	8,1	7,8	7,5	7,0	8,7	7,6	6,0
Wkłady do wzrostu PKB: Spożycie prywatne (pp.)	2,8	2,9	2,8	2,5	3,5	2,6	2,6	2,1	2,7	2,7	2,1
Wkłady do wzrostu PKB: Inwestycje (pp.)	0,2	0,2	0,6	1,4	0,8	1,0	0,9	1,2	0,6	1,0	0,6
Wkłady do wzrostu PKB: Eksport netto (pp.)	0,5	-1,5	1,3	0,0	0,0	-0,4	-0,2	-0,3	0,1	-0,2	-0,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	0,2	-0,4	0,3	0,3	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4	0,3	-0,4	-0,6
Stopa bezrobocia (%)**	8,0	7,0	6,8	6,6	6,6	6,0	6,2	6,5	6,6	6,5	6,5
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	2,1	2,4	1,8	1,3	1,2	0,7	0,4	0,3	1,9	0,6	0,2
Wynagrodzenia w GN (%, r/r)	4,1	5,0	4,9	7,1	6,8	6,1	6,4	6,8	5,3	6,5	6,5
Inflacja CPI (%)*	2,0	1,8	1,9	2,3	1,5	1,5	1,6	1,1	2,0	1,4	1,7
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,73	1,73	1,73	1,72	1,70	1,70	1,70	1,70	1,72	1,70	1,95
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**	4,23	4,23	4,31	4,18	4,21	4,19	4,18	4,17	4,18	4,17	4,15
USDPLN**	3,97	3,70	3,65	3,48	3,42	3,41	3,34	3,31	3,48	3,31	3,19

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

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPRZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
		Poniedziałek 30.04.2018r.				
3:00	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu wg CFLP (pkt.)	Kwiecień	51,5	51,5	51,3
10:00	Strefa euro	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Marzec	4,2		4,1
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	1,5	1,5	1,5
14:30	USA	Realne spożycie indywidualne (% m/m)	Marzec	0,0		
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	Kwiecień	57,4		57,9
		Wtorek 01.05.2018r.				
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	56,5		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	59,3	58,3	58,4
		Środa 02.05.2018r.				
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	51,0	50,7	50,8
9:00	**Polska**	**Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)**	**Kwiecień**	**53,7**	**52,9**	**53,2**
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	58,1	58,1	58,1
10:00	**Polska**	**Wstępna inflacja CPI (% r/r)**	**Kwiecień**	**1,3**	**1,5**	**1,5**
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	56,0	56,0	56,0
11:00	Strefa euro	Wstępny szacunek PKB (% kw/kw)	I kw.	0,6	0,6	0,4
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Kwiecień	241		203
20:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Maj	1,75	1,75	1,75
		Czwartek 03.05.2018r.				
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	1,3	1,3	1,3
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	1,6		2,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	232		225
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Kwiecień	58,8	58,9	58,2
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Marzec	1,2	1,4	1,4
		Piątek 04.05.2018r.				
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Kwiecień	55,0	55,0	55,0
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Kwiecień	55,2	55,2	55,2
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Marzec	0,1		0,5
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Kwiecień	4,1	4,0	4,0
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Kwiecień	103	195	195

* 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
Starszy 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 stanowi badanie inwestycyjne i został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem obiektywnych informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał stanowi niezależne wyjaśnienie spraw w nim zawartych i 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 w materiale komentarzy i opinii.