

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na środę publikacja wstępnych danych o marcowej inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zwiększyła się do 1,6% r/r w wobec 1,4% w lutym.** W kierunku szybszego wzrostu cen oddziaływała wyższa dynamika cen paliw oraz żywności, jak również wyższa inflacja bazowa. Nasza prognoza kształtuje zgodnie z konsensusem, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy również ważne dane z USA.** W piątek opublikowane zostaną dane z rynku pracy. Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniósł 190 tys. osób w marcu wobec 313 tys. w lutym, przy spadku stopy bezrobocia do 4,0% z 4,1% w lutym. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 205 tys. w marcu wobec 235 tys. w lutym). Wczoraj opublikowany został indeks ISM w przetwórstwie, który obniżył się do 59,3 pkt. w marcu wobec 60,8 pkt. w lutym. Spadek wskaźnika wynikał z niższych wkładów jego wszystkich pięciu składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zapasów pozycji zakupionych, czasu dostaw oraz zatrudnienia). Przeciwny wpływ miało obniżenie wkładu składowej dla zatrudnienia. Uważamy, że publikacja danych z rynku pracy w USA będzie neutralna dla rynków finansowych.
- **W środę opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że roczna dynamika cen zwiększyła się w marcu do 1,4% wobec 1,1% w lutym ze względu na przesunięcie terminu świąt Wielkiejnocy w br. (przejściowy wzrost inflacji bazowej). Wsparciem dla naszej prognozy jest opublikowany w ubiegłym tygodniu wstępny szacunek inflacji HICP w Niemczech (wzrost do 1,5% w marcu wobec 1,2% w lutym). Oczekujemy, że dane o inflacji nie wpłyną istotnie na kurs złotego i rentowności obligacji. Prognozujemy, że w kolejnych miesiącach inflacja HICP w strefie euro będzie utrzymywała się w lekkim trendzie wzrostowym i osiągnie 1,5% r/r w IV kw. br. W kierunku wzrostu inflacji będą oddziaływały efekty niskiej bazy dla cen paliw oraz stopniowe zwiększenie inflacji bazowej.
- **Dziś opublikowane zostały marcowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Wskaźnik PMI nie zmienił się w marcu w porównaniu do lutego i wyniósł 53,7 pkt., a tym samym ukształtował się on powyżej naszej prognozy (53,4 pkt.) oraz oczekiwań rynkowych (53,1 pkt.). W kierunku wzrostu indeksu oddziaływały wyższe wkłady czterech z pięciu składowych (dla zatrudnienia, bieżącej produkcji, zapasów pozycji zakupionych oraz czasu oczekiwania na dostawę). Niższa wartość składowej dla nowych zamówień ogółem oddziaływała w przeciwnym kierunku. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje lekki spadek (wartość subindeksu poniżej 50 pkt.) nowych zamówień eksportowych, co jest spójne z pogorszeniem koniunktury odnotowanym w strefie euro (por. MAKROmapa z 26.03.2018). W kontekście raportowanych przez firmy trudności ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników, zaskakujący jest wzrost składowej dla zatrudnienia do najwyższego poziomu od kwietnia 2017 r. W naszej ocenie wzrost zatrudnienia w kolejnych miesiącach w coraz większym stopniu ograniczony będzie przez rosnące trudności firm w znalezieniu wykwalifikowanych pracowników. Wraz z rosnącymi zaległościami produkcyjnymi, będzie to czynnik oddziałujący w kierunku zwiększenia inwestycji przedsiębiorstw umożliwiającą zmianę techniki produkcji na mniej pracochłonną, a tym samym zwiększenie wydajności pracy. W całym I kw. indeks PMI zmniejszył się do 54,0 pkt. wobec 54,2 pkt. w IV kw. 2017 r. Dzisiejsze dane stanowią lekkie ryzyko w górę dla naszej prognozy tempa wzrostu gospodarczego w Polsce (4,7% w I kw. wobec 5,2% w IV kw.).

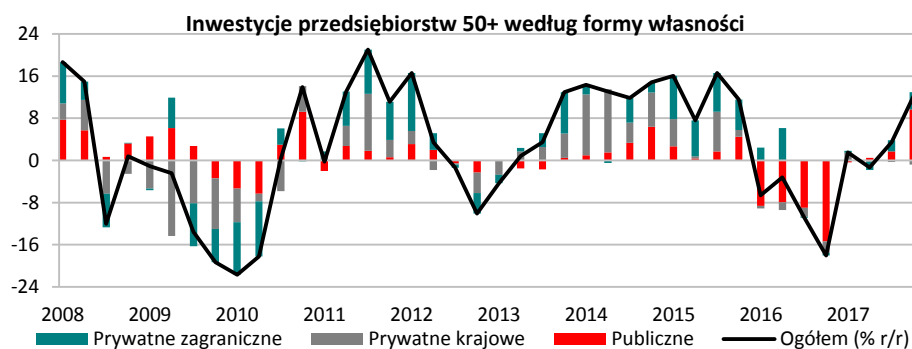
W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Zgodnie z finalnym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB w IV kw. 2017 r. zostało zrewidowane w górę do 2,9% wobec 2,5% w drugim szacunku. Było to związane z wyższym wkładem konsumpcji prywatnej (2,75 pp. w trzecim szacunku wobec 2,58 pp. w drugim szacunku), zapasów (-0,53 pp. wobec -0,70 pp.), wydatków rządowych (0,51 pp. wobec 0,49 pp.) oraz inwestycji (1,31 pp. wobec 1,29 pp.), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład eksportu netto (-1,99 pp. wobec -1,97 pp.). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Indeks Conference Board zmniejszył się w marcu do 127,7 pkt. wobec 130,0 pkt. w lutym. Spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Na poprawę nastrojów konsumenckich w marcu wskazał natomiast indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się do 101,4 pkt. wobec 99,7 pkt. w lutym i 102,0 pkt. we wstępnym szacunku. Jego wzrost wynikał ze zwiększenia składowej dla oceny bieżącej sytuacji, podczas gdy przeciwny efekt miała niższa wartość składowej dla oczekiwań. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w I kw. br. do 1,8%.
- **Indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się w marcu do 51,5 pkt. wobec 50,3 pkt. w lutym.** Spadek odnotował natomiast indeks Caixin PMI, który zmniejszył się w marcu do 51,0 pkt. wobec 51,6 pkt. w lutym. W kierunku obniżenia wskaźnika oddziaływały niższe wkłady 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia oraz zapasów pozycji zakupionych). Przeciwny efekt miał wyższy wkład składowej dla czasu dostaw. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje również wzrost składowej dla zaległości produkcyjnych. Wydłużenie czasu dostaw przy jednoczesnym zwiększeniu zaległości produkcyjnych sygnalizuje, że źródłem pogorszenia koniunktury w chińskim przetwórstwie w marcu nie było osłabienie popytu lecz coraz mniej drożny łańcuch dostaw. Czynnikiem ryzyka dla sytuacji w chińskim przetwórstwie pozostaje ryzyko wojny handlowej pomiędzy USA a Chinami. W poniedziałek Chiny wprowadziły podwyższone cła na 128 towarów z USA. Z uwagi na ograniczony udział tych towarów we wzajemnym handlu można oczekiwać, że działanie to ma charakter ostrzegawczy i pozostawia przestrzeń do rozmów w celu osiągnięcia porozumienia pomiędzy tymi krajami. W efekcie oceniamy, że prawdopodobieństwo eskalacji konfliktu z obu stron jest ograniczone.
- **Zgodnie z danymi Ministerstwa Finansów, na koniec IV. kw. 2017 r. dług sektora instytucji rządowych i samorządowych obliczany zgodnie z definicją UE wyniósł 1 003,4 mld zł.** W efekcie, relacja długu publicznego do PKB obniżyła się do 50,6% (spadek o 3,6 pp. w ujęciu rocznym), co jest najniższym poziomem od 2009 r. Wśród głównych czynników oddziałujących w kierunku zmniejszenia długu publicznego na szczególną uwagę zasługuje odnotowane w 2017 r. umocnienie kursu złotego, które przyczyniło się do spadku długu zagranicznego skarbu państwa o 26,3 mld zł. (1,3% PKB) Dane wskazujące na znaczące zmniejszenie relacji długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB są lekko pozytywne dla ocen wiarygodności kredytowej Polski. Tym samym są one pozytywne dla złotego i negatywne dla rentowności polskich obligacji.

Boom inwestycyjny w przedsiębiorstwach będzie krótki

Zgodnie z danymi opublikowanymi przez GUS dwa tygodnie temu nominalne krajowe inwestycje przedsiębiorstw zatrudniających co najmniej 50 osób zwiększyły się w IV kw. ub. r. o 12,2% r/r wobec wzrostu o 1,7% w III kw. Wzrost dynamiki nakładów na środki trwałe miał szeroki zakres i był efektem wyższych wkładów inwestycji we wszystkich działach: przetwórstwie, energetyce, budownictwie,

usługach oraz górnictwie. Największy udział w zwiększeniu dynamiki inwestycji pomiędzy III kw. a IV kw. miały jednak energetyka (o 4,1 pp.) oraz przetwórstwo (o 3,7 pp.). W przypadku energetyki było to związane z efektami niskiej bazy sprzed roku. Z kolei w przypadku przetwórstwa istotną rolę odegrały inwestycje w działach, które znaczną część swojej produkcji kierują na eksport („produkcja chemikaliów” oraz „produkcja mebli”) oraz powiązanych z branżą budowlaną („produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych”, „produkcja metali”, „produkcja wyrobów z metali” oraz „produkcja koksu i produktów rafinacji ropy naftowej”). W usługach odnotowano silny wzrost inwestycji w kategorii „transport”, co najprawdopodobniej związane było z wyższymi inwestycjami kolejowymi.



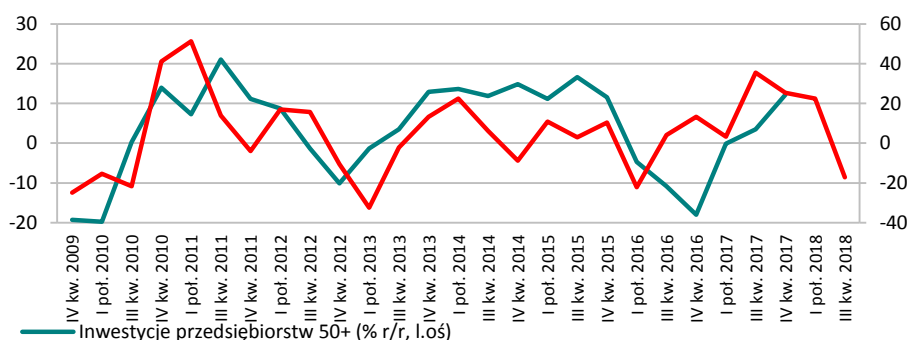
Źródło: PONT Info, Credit Agricole

Na pierwszy rzut oka powyższe dane świadczą o dobrym klimacie inwestycyjnym dla polskich firm. Ocena tendencji wzrostu inwestycji wymaga jednak przeanalizowania wzrostu nakładów na środki trwałe według formy własności przedsiębiorstw. Firma PONT Info przetwarza informacje przesyłane przez

przedsiębiorstwa do GUS w ramach formularza F-01 (Sprawozdanie o przychodach, kosztach i wyniku finansowym oraz o nakładach na środki trwałe). Zgodnie z danymi PONT Info, do wyraźnego wzrostu dynamiki przedsiębiorstw 50+ w IV kw. ub. r. przyczyniło się przede wszystkim ożywienie inwestycji przedsiębiorstw kontrolowanych przez jednostki sektora publicznego (firmy z dominującym udziałem tego sektora w kapitale przedsiębiorstwa; dalej „firmy publiczne”). Wzrosły one w IV kw. o 48,6% r/r (najwyższa dynamika od co najmniej I kw. 2008 r. – wcześniejsze dane nie są dostępne) wobec wzrostu o 9,6% w III kw. Odpowiadały one za wzrost dynamiki inwestycji przedsiębiorstw ogółem o 8,0 pkt. proc. pomiędzy III i IV kw. W kierunku wzrostu dynamiki inwestycji przedsiębiorstw sektora publicznego oddziaływały głównie efekty niskiej bazy sprzed roku (w IV kw. 2016 r. ich nakłady zmniejszyły się o 48,5% r/r – była to najniższa dynamika w historii szeregu).

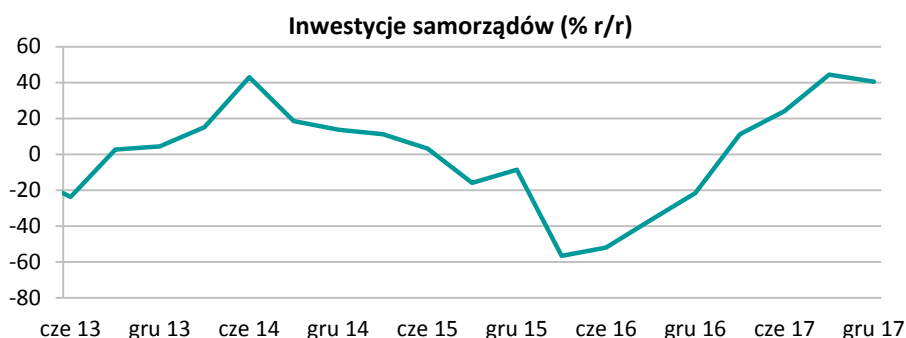
Ożywienie inwestycji firm sektora prywatnego w IV kw. było mniej spektakularne niż przedsiębiorstw publicznych. Nakłady na przedsiębiorstwach prywatnych zwiększyły tylko o 3,1% r/r w IV kw. wobec wzrostu o 2,2% w III kw. Ponadto należy zwrócić uwagę, że za przyspieszenie wzrostu (o 1,2 pkt. proc.) odpowiadały tylko firmy zagraniczne, których nakłady na środki trwałe zwiększyły się o 8,1% r/r w IV kw. ub. r. wobec 5,2% w III kw. Natomiast w przypadku krajowych firm prywatnych w IV kw. ub. r. – trzeci kwartał z rzędu – odnotowano pogłębienie spadku inwestycji w ujęciu rocznym (-2,0% r/r wobec -0,8% w III kw.). Zmniejszenie dynamiki w tym segmencie oddziaływało w kierunku obniżenia tempa wzrostu inwestycji firm 50+ o 0,5 pkt. proc. pomiędzy III i IV kw.

Oczekujemy, że w najbliższych miesiącach bariera w postaci wysokiego stopnia wykorzystania mocy wytwórczych będzie głównym czynnikiem skłaniającym firmy do zwiększenia nakładów inwestycyjnych. Zgodnie danymi GUS, odsezonowane wykorzystanie mocy wytwórczych w przetwórstwie wyniosło w I kw. 82,7% wobec 81,0% w IV kw. (najwyżej w historii). Czynnikiem ograniczającym wzrost inwestycji przedsiębiorstw są natomiast rosnące trudności ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników. Na podstawie przytoczonych powyżej danych o inwestycjach można postawić hipotezę, że ograniczenia podażowe na rynku pracy stanowią istotną barierę rozwojową dla krajowych firm. Z kolei firmy zagraniczne, w których wydajność pracy jest wyższa niż w firmach krajowych i w związku z tym mogą one zaoferować wyższe stawki pracownikom niż krajowe przedsiębiorstwa, lepiej radzą sobie z tymi ograniczeniami.



Źródło: GUS, Credit Agricole

Wskaznikiem posiadającym własności wyprzedzające w stosunku do inwestycji przedsiębiorstw jest tzw. łączna wartość kosztorysowa inwestycji rozpoczętych. Jest to wartość nakładów na środki trwałe rozpoczynanych w okresie sprawozdawczym wynikająca z dokumentacji projektowo-kosztorysowej. Na podstawie historycznych danych można zauważyć, że dynamika wartości kosztorysowej inwestycji rozpoczętych z wyprzedzeniem około dwóch-trzech kwartałów sygnalizuje zmiany w kształtowaniu się tempa wzrostu inwestycji przedsiębiorstw 50+. Przebieg dynamiki inwestycji rozpoczętych sygnalizuje, że wzrost nakładów przedsiębiorstw na środki trwałe najprawdopodobniej nieznacznie spowolni w I poł. br. Kierując się wyłącznie wskazaniem wskaźnika wartości kosztorysowej inwestycji, w III kw. należałoby oczekiwać silnego spadku inwestycji firm 50+ w ujęciu r/r.

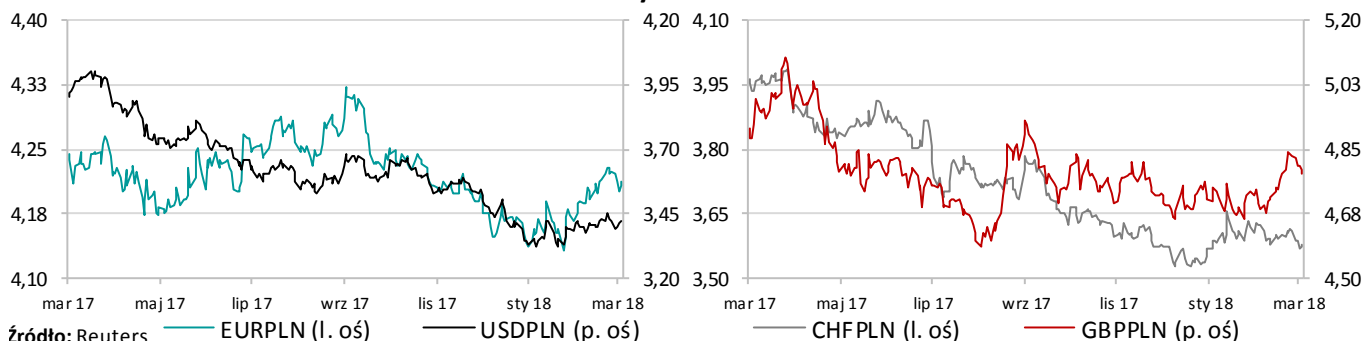


Źródło: Ministerstwo Finansów, Credit Agricole

Nie prognozujemy tak silnego spadku inwestycji, jak sugerują dane o wartości kosztorysowej inwestycji rozpoczętych, jednak uważamy, że dynamika nakładów firm na środki trwałe będzie utrzymywać się w lekkim trendzie spadkowym w br. Wyniki naszej analizy są zgodne z naszym badaniem przedstawionym w MAKROmapie z 13.11.2017 wskazującym na skracającą się długość cykli inwestycyjnych przedsiębiorstw. Podobna tendencja będzie możliwa do zaobserwowania najprawdopodobniej również w kontekście inwestycji jednostek samorządu terytorialnego. W IV kw. ub. r. dynamika nakładów na środki trwałe w tym segmencie zmniejszyła się do 40,4% r/r wobec 44,5% w III kw. W kolejnych kwartałach tempo wzrostu inwestycji JST będzie wspierane przez aktywność inwestycyjną związaną z zaplanowanymi na jesień wyborami samorządowymi, jednak będzie się ono dalej stopniowo obniżać ze względu na efekty wysokiej bazy. Zarysowane powyżej tendencje są wsparciem dla prognozowanej przez nas spadkowej ścieżki inwestycji w 2018 r. (z 11,3% w IV kw. ub. r. do 4,3% w IV kw. br.). W rezultacie oczekujemy, że średnioroczna dynamika nakładów na środki trwałe ogółem wyniesie 7,1% w br. wobec 5,2% w 2017 r.

Dane z USA neutralne dla złotego

Kursy walutowe

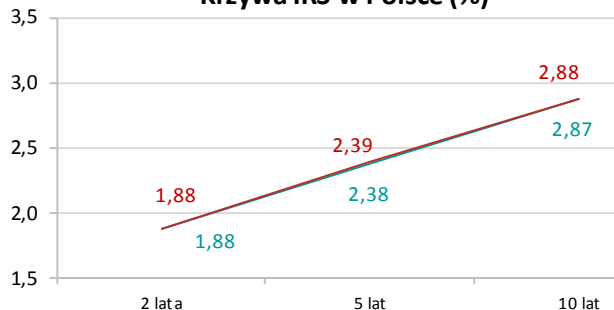


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2133 (umocnienie złotego o 0,3%). Od poniedziałku do środy złoty umacniał się wspierany przez obniżenie światowej awersji do ryzyka, które znalazło odzwierciedlenie w spadku indeksu VIX. Poprawie nastrojów na rynkach sprzyjały informacje, zgodnie z którymi USA i Chiny prowadzą rozmowy w celu uniknięcia wojny handlowej. Niemniej jednak po spadku kursu EURPLN poniżej poziomu 4,20 doszło do nieznacznej korekty. W czwartek i w piątek kurs złotego był relatywnie stabilny czemu sprzyjała niższa aktywność inwestorów z uwagi na zbliżające się święta Wielkiejnocy. Zmniejszenie awersji do ryzyka sprzyjało umocnieniu złotego również względem innych głównych walut: funta (aprecjacja złotego o 1,0%) oraz franka szwajcarskiego (o 0,8%). Kurs złotego względem dolara nie zmienił się w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni, gdyż jego aprecjacja względem euro została skompensowana przez osłabienie euro względem dolara.

W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla złotego będzie publikacja danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. W przypadku realizacji naszej prognozy zbliżonej do oczekiwań rynku ich wpływ na kurs polskiej waluty będzie ograniczony. Istotnego wpływ na kurs złotego nie powinny mieć również wstępne dane o inflacji w Polsce i w strefie euro. Osłabieniu złotego może sprzyjać natomiast korekta na amerykańskiej giełdzie związana z wprowadzeniem ceł przez Chiny na wybrane amerykańskie towary, a także wypowiedzi D. Trumpa nt. firmy Amazon sugerujące, iż unika ona płacenia podatków i ma negatywny wpływ na amerykański handel detaliczny.

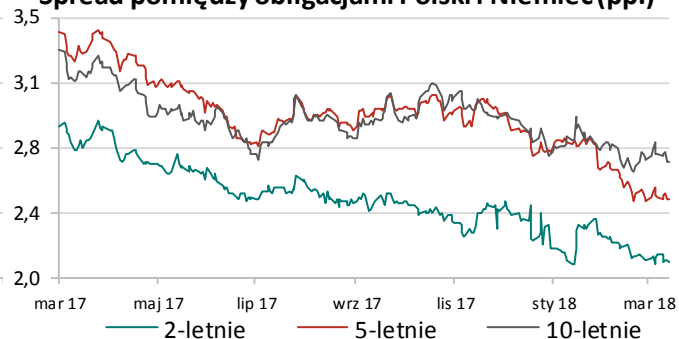
Świąteczna atmosfera sprzyjała stabilizacji stawek IRS

Krzywa IRS w Polsce (%)



Źródło: Reuters

Spread pomiędzy obligacjami Polski i Niemiec (pp.)



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS wyniosły 1,88 (brak zmiany w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni), 5-letnie zmniejszyły się do poziomu 2,38 (spadek o 1pb), a 10-letnie obniżyły się do poziomu 2,87 (spadek o 1pb). Przez cały ubiegły tydzień na rynku utrzymywała się niska płynność związana z nadchodzącymi świętami Wielkiejnocy. W efekcie stawki IRS charakteryzowały się niską zmiennością. We wtorek odbyła się aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o

2-, 5-, 6-, i 10-letnich terminach zapadalności za 3,0 mld zł przy popycie równym 6,59 mld zł. Aukcja, mimo wysokiego popytu, miała ograniczony wpływ na stawki IRS.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA. Uważamy jednak, że ich wpływ na stawki IRS będzie ograniczony. Neutralne dla stawek IRS będą również wstępne dane o inflacji w Polsce i w strefie euro.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	mar 17	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
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	4,23	4,18	4,23	4,25	4,25	4,31	4,24	4,20	4,18	4,15	4,17	4,21	4,16
Kurs USDPLN*	3,97	3,88	3,72	3,70	3,59	3,57	3,65	3,64	3,53	3,48	3,34	3,42	3,42	3,40
Kurs CHFPLN*	3,96	3,90	3,84	3,86	3,72	3,72	3,77	3,65	3,59	3,57	3,59	3,62	3,58	3,55
Inflacja CPI (r/r, %)	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	2,1	2,5	2,1	1,9	1,4		1,6
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	1,0	0,8	0,9	0,9	1,0	0,8		0,9
Produkcja przemysłu (r/r, %)	11,0	-0,5	9,3	4,4	6,3	8,9	4,3	12,4	9,2	2,8	8,6	7,4		4,4
Inflacja PPI (r/r, %)	4,8	4,2	2,4	1,8	2,2	3,0	3,2	3,0	1,8	0,3	0,2	-0,2		-0,3
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	9,7	8,1	8,4	6,0	7,1	7,6	8,6	8,0	10,2	6,0	8,2	7,9		8,3
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	5,2	4,1	5,4	6,0	4,9	6,6	6,0	7,4	6,5	7,3	7,3	6,8		7,0
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	4,5	4,6	4,5	4,3	4,5	4,6	4,5	4,4	4,5	4,6	3,8	3,7		3,7
Stopa bezrobocia rej.* (%)	8,0	7,6	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	6,6	6,9	6,8		6,5
Saldo ROB (mln EUR)	-405	350	-264	-892	-203	189	120	297	272	-1152	-1152	-468		
Eksport (r/r, %, EUR)	19,7	3,2	19,2	7,2	13,3	11,5	10,0	15,5	14,9	2,1	2,1			8,7
Import (r/r, %, EUR)	19,8	4,6	21,7	14,5	13,2	7,8	7,5	14,8	15,7	10,9	10,9			10,6

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2017				2018				2016	2018	2019	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	4,1	4,0	4,9	5,1	4,7	4,3	4,2	3,9	4,6	4,3	3,0	
Konsumpcja (% r/r)	4,7	4,9	4,8	4,9	5,2	4,2	4,1	4,3	4,8	4,4	3,6	
Inwestycje (% r/r)	-0,5	0,9	3,3	11,3	9,2	9,5	7,6	4,7	5,2	7,1	3,1	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	9,6	3,1	7,6	6,8	7,5	6,5	6,6	6,0	6,7	6,6	5,0	
Import (ceny stałe, % r/r)	9,7	6,0	5,7	9,2	8,1	7,8	7,5	7,0	7,7	7,6	6,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	2,9	2,9	2,9	2,5	3,4	2,5	2,4	2,1	2,8	2,6	2,1
	Inwestycje (pp.)	0,0	0,1	0,6	2,8	1,1	1,5	1,3	1,2	1,0	1,3	0,6
	Eksport netto (pp.)	0,4	-1,3	1,1	-0,8	0,0	-0,4	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3
Saldo obrotów bieżących***	0,1	-0,4	0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4	0,1	-0,4	-0,6	
Stopa bezrobocia (%)**	8,0	7,0	6,8	6,6	6,5	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	1,6	1,6	1,5	1,1	2,0	1,4	1,7	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,73	1,73	1,73	1,72	1,70	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,97	
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	4,20	4,19	4,18	4,17	4,18	4,17	4,15	
USDPLN**	3,97	3,70	3,65	3,48	3,44	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	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 02.04.2018r.						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	51,6	51,7	51,7
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	55,7	55,7	
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	60,8	59,5	60,0
Wtorek 03.04.2018r.						
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	53,7	53,4	53,1
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	58,4	58,4	58,4
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	56,6	56,6	56,6
Środa 04.04.2018r.						
10:00	Polska	Wstępna inflacja CPI (% r/r)	Marzec	1,4	1,6	1,6
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Marzec	1,1	1,4	1,4
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Luty	8,6		8,5
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Marzec	235		205
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Marzec	59,5	58,5	59,0
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Luty	-1,4	1,4	1,8
Czwartek 05.04.2018r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Luty	-3,9		1,2
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Marzec	55,0	55,0	55,0
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Marzec	55,3	55,3	55,3
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Luty	1,5		1,5
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Luty	-0,1		0,6
Piątek 06.04.2018r.						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Luty	-0,1		0,3
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Marzec	4,1	4,0	4,0
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Marzec	313	190	198

* 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