

## W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na dzisiaj publikacja kwietniowych wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że zagregowany indeks PMI w strefie euro obniżył się do 54,9 pkt. w kwietniu wobec 55,2 pkt. w marcu. Zmniejszenie wartości wskaźnika nastąpiło przy pogorszeniu koniunktury zarówno w Niemczech, jak i we Francji. Wyniki badań koniunktury będą szczególnie istotne w kontekście oceny perspektyw obserwowanego w ostatnich miesiącach lekkiego spowolnienia wzrostu aktywności w obszarze wspólnej waluty oraz wpływu działań protekcyjnych D. Trumpa na nastroje przedsiębiorstw. Jutro opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa i usług. Oczekujemy, że wartość indeksu zmniejszy się do 102,2 pkt. w kwietniu z 114,7 pkt. w marcu. Silny spadek indeksu nie będzie odzwierciedleniem pogorszenia koniunktury, tylko zmian metodologicznych przy obliczaniu indeksu (uwzględnienie szerszego zakresu usług poza handlem). Jednocześnie podane zostaną przeszłe wartości indeksu obliczone zgodnie z nową metodologią. Nasze prognozy dotyczące wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach kształtują się poniżej konsensusu, a tym samym ich publikacja będzie naszym zdaniem oddziaływać w kierunku lekkiego umocnienia złotego i wzrostu cen polskich obligacji.
- **Kolejnym ważnym wydarzeniem będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC.** Naszym zdaniem parametry polityki pieniężnej nie ulegną zmianie. Kluczowe będą natomiast pytania dziennikarzy i odpowiedzi M. Draghiego w kontekście jego gołębiej (patrz poniżej) wypowiedzi z piątku. Oczekujemy, że konferencja po posiedzeniu będzie oddziaływała w kierunku podwyższonej zmienności kursu euro, złotego i cen polskiego długu.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** W piątek opublikowany zostanie wstępny szacunek amerykańskiego PKB w I kw. Oczekujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu gospodarczego zmniejszyło się do 1,7% wobec 2,9% w IV kw. ub. r. ze względu na niższe wkłady spożycia prywatnego i zapasów i eksportu netto. Prognozujemy, że sprzedaż nowych domów zmniejszyła się do 611 tys. w marcu wobec 618 tys. w lutym. Oczekujemy, że miesięczna dynamika wstępnych marcowych zamówień na dobra trwałe obniżyła się do 2,2% w marcu z 3,0% w lutym. Marzec będzie Zza oceanu napłyną ponadto wyniki badań koniunktury konsumenckiej w kwietniu. Uważamy, że indeks zaufania konsumentów Conference Board (125,0 pkt. wobec 127,7 pkt. w marcu), podobnie jak zrewidowany w górę finalny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan (98,3 pkt. wobec 101,4 pkt. w marcu), wskażą na nieznaczne pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych. Naszym zdaniem zagregowany wpływ danych z USA będzie neutralny dla rynków finansowych.
- **Dzisiaj opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej w Polsce, która naszym zdaniem wzrosła w marcu o 8,3% r/r wobec 7,9% w lutym.** W kierunku zwiększenia jej dynamiki oddziaływało przesunięcie terminu świąt Wielkiejnocy w porównaniu do ub. r. Z kolei niekorzystna różnica w liczbie dni roboczych oddziaływała w kierunku spowolnienia wzrostu sprzedaży. Oczekujemy, że wprowadzony od marca br. zakaz handlu w niektóre niedziele miał ograniczony negatywny wpływ na sprzedaż detaliczną. Uważamy, że konsumenci kompensowali niedzielny zakaz większymi zakupami w soboty lub korzystając ze sprzedaży internetowej. W naszej ocenie dane o sprzedaży detalicznej nie będą miały istotnego wpływu na rynki finansowe.

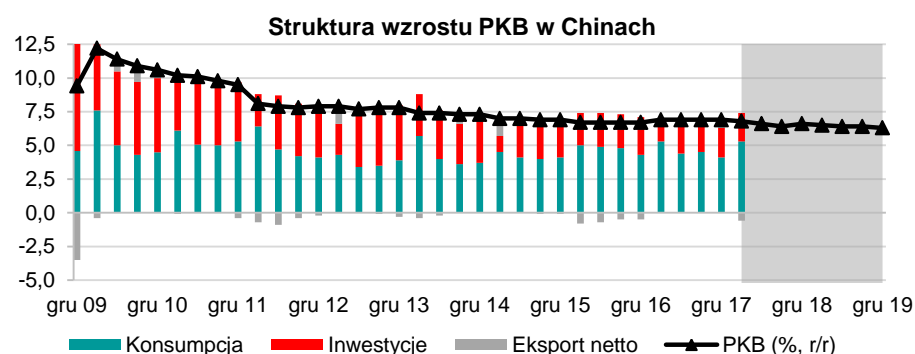
## W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy liczne dane z realnej sfery amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Miesięczna dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się w marcu do 0,5% wobec 1,0% w lutym, co było efektem jej niższego tempa wzrostu w górnictwie oraz w przetwórstwie. Jednocześnie wykorzystanie mocy wytwórczych zmniejszyło się w marcu do 78,0% wobec 78,1% w lutym. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. miesięcznej dynamiki nominalnej sprzedaży detalicznej, która zwiększyła się do 0,6% w marcu wobec -0,1% w lutym, co wynikało przede wszystkim z wyższej sprzedaży samochodów. Po wyłączeniu samochodów dynamika sprzedaży detalicznej w marcu nie zmieniła się w porównaniu do lutego i wyniosła 0,2% m/m. Na utrzymującą się wysoką aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości wskazały dane nt. pozwoleń na budowę (1354 tys. w marcu wobec 1321 tys. w lutym) oraz rozpoczętych budów domów (1319 tys. wobec 1295 tys.). W zeszłym tygodniu mieszanych sygnałów nt. koniunktury w przetwórstwie dostarczyły indeksy NY Empire State (15,8 pkt. w kwietniu wobec 22,5 pkt. w marcu) oraz Philadelphia FED (23,2 pkt. w kwietniu wobec 22,3 pkt. w marcu). Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki są spójne z naszym scenariuszem, zgodnie z którym FED dokona w tym roku jeszcze trzech podwyżek stóp procentowych po 25 pb (w czerwcu, wrześniu i w grudniu).
- **Indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech zmniejszył się w kwietniu do -8,2 pkt. wobec 5,1 pkt. w marcu, co jest jego najniższym poziomem od listopada 2012 r.** Zgodnie z komunikatem, pogorszenie nastrojów wynikało z obaw uczestników ankiety dotyczących negatywnego wpływu rosnącego protekcjonizmu USA na światowy handel, a także zaostrenia sytuacji geopolitycznej wokół Syrii. Negatywne dla nastrojów uczestników ankiety były również napływające w ostatnich miesiącach dane, które wskazują na obniżenie tempa wzrostu aktywności w niemieckiej gospodarce. Pogorszenie koniunktury w Niemczech, będących głównym partnerem handlowym Polski, będzie miało negatywny wpływ na tempo wzrostu polskiego eksportu w II kw. br. W efekcie stanowi ono ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika polskiego eksportu zmniejszy się w II kw. do 6,5% r/r wobec 7,5% w I kw. Jednocześnie stanowi to ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu polskiego PKB w II kw. (4,3% r/r w II kw. wobec 4,7% w I kw.)
- **Dynamika produkcji przemysłowej w Polsce zmniejszyła się w marcu do 1,8% r/r wobec 7,4% w lutym.** Głównym czynnikiem przyczyniającym się do obniżenia dynamiki produkcji przemysłowej pomiędzy lutym i marcem była niekorzystna różnica w liczbie dni roboczych. W danych na szczególną uwagę zasługuje spowolnienie produkcji w branżach eksportowych, które jest najprawdopodobniej efektem obserwowanego od stycznia br. lekkiego pogorszenia koniunktury w niemieckiej gospodarce (por. MAKROpuls z 19.04.2018). Dynamika produkcji budowlano-montażowej zmniejszyła się w marcu do 16,2% r/r wobec 31,4% w lutym. W kierunku obniżenia tempa wzrostu produkcji oddziaływały wspomniane wyżej niekorzystne efekty kalendarzowe. Wzrost produkcji budowlano-montażowej był również ograniczany przez efekty wysokiej bazy sprzed roku (w marcu 2017 r. odsezonowana produkcja wzrosła o 9,8% m/m). Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych produkcja budowlano-montażowa zmniejszyła się w marcu br. o 0,4% m/m. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach produkcja budowlano-montażowa, wspierana przez rosnącą absorpcję środków unijnych, zwiększenie publicznych nakładów na infrastrukturę oraz kontynuację ożywienia w budownictwie mieszkaniowym, powróci do trendu wzrostowego. W całym I kw. średnia dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się do 5,6% wobec 8,2% w IV kw. ub. r., podczas gdy dynamika produkcji budowlano-montażowej zwiększyła się do 26,1% wobec 17,1%. Przyspieszenie produkcji budowlano-montażowej pomiędzy IV kw. ub. r. i I kw. br. tylko częściowo kompensuje

negatywny wpływ spowolnienia w przemyśle na wzrost PKB. Jednak biorąc pod uwagę łącznie wyniki badań koniunktury dotyczące usług oraz dane o produkcji w okresie styczeń-marzec dostrzegamy nieznaczne ryzyko w górę dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w I kw. (4,7% r/r wobec 5,1% w IV kw. ub. r.).

- **Nominalna dynamika wynagrodzeń w polskim sektorze przedsiębiorstw zmniejszyła się w marcu do 6,7% r/r z 6,8% w lutym.** Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku zmniejszenia rocznej dynamiki płac był efekt wysokiej bazy sprzed roku związany z wypłatą (wyjątkowo w marcu) drugiej raty premii rocznej, tzw. 14-tki w Katowickim Holdingu Węglowym (por. MAKROpuls z 18.04.2018). Czynnikiem negatywnym dla tempa wzrostu wynagrodzeń w marcu br. była również niekorzystna różnica w liczbie dni roboczych, obniżająca dynamikę płac pracowników zatrudnionych na akord. W przeciwnym kierunku oddziaływały natomiast podwyżki pensji w KGHM. Roczna dynamika zatrudnienia nie zmieniła się w marcu w porównaniu do lutego i wyniosła 3,7% r/r. Naszym zdaniem czynnikiem wspierającym wzrost zatrudnienia jest stopniowe przyspieszenie realnego wzrostu płac, sprzyjające powrotowi na rynek pracy osób dotychczas nieaktywnych zawodowo, a także rosnące rejestrowane zatrudnienie imigrantów z Ukrainy. Szacujemy, że realne tempo wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw w I kw. wyniosło przeciętnie 5,3% r/r wobec 4,7% w IV kw. ub. r. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy zwiększenia dynamiki spożycia prywatnego w I kw. 2018 r. (5,2% r/r wobec 4,9% w IV kw. 2017 r.).
- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały istotne dane z chińskiej gospodarki.** Roczna dynamika PKB nie zmieniła się w I kw. br. wobec IV kw. 2017 r. i wyniosła 6,8% (1,4% kw/kw w I kw. wobec 1,6% w IV kw., patrz poniżej). Na obniżenie aktywności w chińskiej gospodarce w marcu wskazały dane o produkcji przemysłowej (6,0% r/r w marcu wobec 7,2% w lutym) oraz inwestycjach w aglomeracjach miejskich (7,5% wobec 7,9%). Wzrost odnotowała natomiast dynamika sprzedaży detalicznej (10,1% wobec 9,7%). Ubiegłotygodniowe dane z chińskiej gospodarki wskazują na coraz silniejsze symptomy jej spowolnienia (patrz poniżej).
- **W ubiegłym tygodniu prezes EBC M. Draghi** przedstawił opinię, zgodnie z którą „możliwe, że gospodarka strefy euro osiągnęła szczyt cyklu koniunkturalnego”. Wyraził on przekonanie, że istnieje potrzeba dalszej, znaczącej stymulacji monetarnej przez EBC. Zwrócił on również uwagę na konieczność kontynuacji uważnego monitorowania sytuacji na rynkach finansowych. M. Draghi zaznaczył, że poprawiły się perspektywy powrotu inflacji do celu inflacyjnego w średnim okresie. Mimo to, w jego ocenie uzasadniona jest ostrożność i cierpliwość w polityce monetarnej. Gołębi wydzwięk wypowiedzi M. Draghiego doprowadził do osłabienia euro względem dolara, oraz nieznacznego spadku rentowności niemieckich obligacji. Jednocześnie stanowi ona ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w czerwcu 2018 r. EBC wydłuży program skupu aktywów do grudnia 2018 r., ograniczając jego skalę do 15 mld EUR począwszy od września 2018 r. Podtrzymujemy ocenę, że pierwsza podwyżka stóp procentowych (stopy depozytowej) nastąpi we wrześniu 2019 r., a główna stopa procentowa zostanie podniesiona w grudniu 2019 r.

## Łagodne spowolnienie chińskiej gospodarki



Źródło: Reuters, Credit Agricole

**wkładzie inwestycji. Na pierwszy rzut oka wspomniane wyżej dane przedstawiają korzystny obraz chińskiej gospodarki. Jednak pogłębiona analiza ostatnich publikacji wskazuje na narastające symptomy jej spowolnienia.**

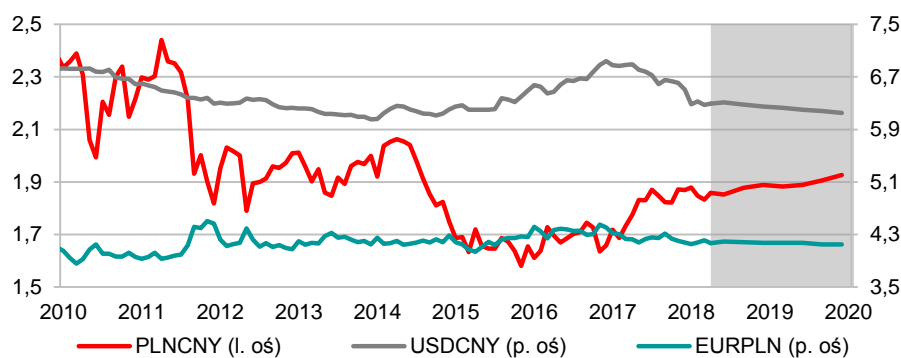
Zgodnie z opublikowanymi w ubiegłym tygodniu danymi, roczne tempo wzrostu gospodarczego w Chinach nie zmieniło się w I kw. br. w porównaniu do IV kw. ub. r. i wyniosło 6,8%. Struktura wzrostu PKB wskazała na dalszy wzrost znaczenia usług w tworzeniu wartości dodanej, a od strony popytowej – zwiększenie roli spożycia ogółem przy malejącym

Kwartalne, odsezonowane tempo wzrostu PKB obniżyło się z 1,6% w IV kw. ub. r. do 1,4% w I kw. br. kształtując się na drugim najniższym poziomie w historii szeregu. Tendencje stagnacyjne zasygnalizowały również marcowe dane – dynamika produkcji przemysłowej spadła do 6,0% r/r wobec 7,2% w lutym, a tempo wzrostu inwestycji w aglomeracjach miejskich obniżyło się do 7,5% r/r wobec 7,9% w marcu. Spadek odnotował również marcowy wskaźnik Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa (51,0 pkt. wobec 51,6 pkt. w lutym). Sytuacja na rynku pracy wygląda również mniej korzystnie niż w poprzednich kwartałach – liczba utworzonych nowych miejsc pracy zmniejszyła się w I kw. po raz pierwszy od dwóch lat (spadek o 1,2% r/r wobec wzrostu o 2,8% w IV kw. ub. r.). Dodatkowo wzrost realnego dochodu do dyspozycji spowolnił do najniższego poziomu od 2016 r. (7,4% r/r w I kw. wobec 7,7% w IV kw.). Spowolnienie odnotowano również w przypadku aktywności na rynku nieruchomości (pogłębienie tempa spadku wybudowanej powierzchni mieszkań w ujęciu r/r) oraz akcji kredytowej. Po publikacji słabych danych gospodarczych za I kw. Ludowy Bank Chin (LBC) obniżył stopę rezerwy obowiązkowej o 100 pb. LBC zaznaczył, że takie działanie ma na celu poprawę sytuacji płynnościowej banków komercyjnych oraz wzrost akcji kredytowej w segmencie małych i średnich przedsiębiorstw.

W danych o PKB na szczególną uwagę zasługuje fakt, że głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku spowolnienia wzrostu gospodarczego w I kw. był wkład eksportu netto, który ukształtował się poniżej zera (-0,6 pkt. proc. wobec 0,6 pkt. proc.) po raz pierwszy od IV kw. 2016 r. Jest to efekt rosnącego popytu krajowego oraz umacniającego się realnego efektywnego kursu juana. W najbliższych kwartałach istotnym czynnikiem ryzyka w dół dla wkładu eksportu netto do wzrostu chińskiego PKB są działania protekcjonistyczne zainicjowane przez D. Trumpa. W ostatnim czasie D. Trump poinformował, że rozważa wprowadzenie dodatkowych ceł na chińskie produkty, których import wynosi 100 mld USD. W reakcji na te słowa chińska administracja oznajmiła, że Chiny odpowiedzą „natychmiast, zdecydowanie i bez wahania” jeśli USA opublikuje nową listę ceł. Zaostrenie retoryki Chin może wskazywać na wzrost prawdopodobieństwa wojny celnej pomiędzy tymi krajami, jednak naszym zdaniem jest to raczej taktyka negocjacyjna mająca na celu złagodzenie działań D. Trumpa. W naszym scenariuszu bazowym nie oczekujemy otwartej wojny handlowej pomiędzy USA i Chinami. Szacujemy, że nawet gdyby Chiny utraciły cały eksport do USA podlegający obecnie ogłoszonym cłom (dobra wartość 50 mld dolarów), obniżyłoby to ich roczny wzrost gospodarczy tylko o ok. 0,1 pkt. proc. Z kolei całkowita wymiana handlowa z USA podbijała dynamikę Chin w 2017 r. o 0,9 pkt. proc. W rezultacie uważamy, że w długim okresie Chiny będą chciały utrzymać dobre relacje z USA (tj. nie doprowadzić do wojny handlowej), aby nie ryzykować utraty większej części eksportu do USA, co mogłoby doprowadzić do znaczącego spowolnienia wzrostu gospodarczego.



Prognozujemy, że w kolejnych kwartałach dynamika PKB Chin będzie się stopniowo obniżać do 6,3% r/r w IV kw. 2019 r. Spowolnienie wzrostu będzie związane z dalszym spadkiem dynamiki inwestycji wynikającym z działań rządu polegających na ograniczeniu zadłużenia gospodarki. Szybszy wzrost konsumpcji tylko w ograniczonym stopniu zrekompensuje wolniejszy wzrost inwestycji, gdyż będzie on jednocześnie oddziaływał w kierunku szybszego wzrostu importu i spadku wkładu eksportu netto. Trajektoria wzrostu PKB w kolejnych kwartałach będzie stabilizowana przez działania LBC polegające na utrzymywaniu łagodnej polityki pieniężnej.



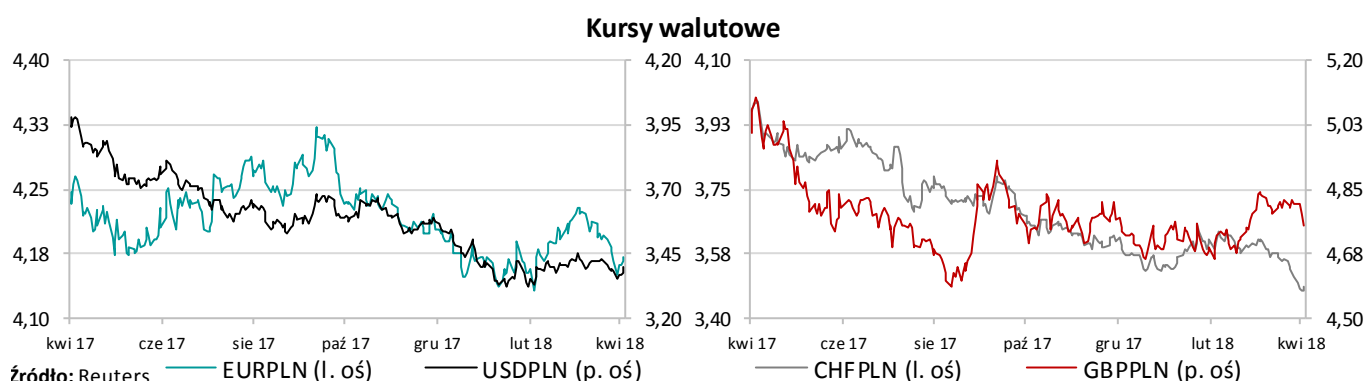
Źródło: Reuters, Credit Agricole

Prezes LBC Yi Gang zaznaczył, że bank centralny nie ma zamiaru podejmować działań zmierzających w kierunku osłabienia kursu juana, w celu ograniczenia negatywnego wpływu działań protekcyjnych USA na chińską gospodarkę. Oczekujemy, że w najbliższych kwartałach kurs juana względem dolara będzie utrzymywał się w lekkim trendzie wzrostowym –

prognozujemy, że kurs USDCNY obniży się do 6,25 na koniec br. i 6,15 na koniec 2019 r. W kierunku umocnienia juana będzie oddziaływał utrzymujący się napływ kapitału portfelowego do Chin. W marcu Barclays ogłosił, że obligacje chińskie zostaną włączone do jego indeksów, co było czynnikiem wspierającym popyt na chiński dług. Uważamy, że w najbliższych kwartałach podobną decyzję podejmą również inne fundusze inwestycyjne. Skala aprecjacji juana będzie ograniczana przez oczekiwane przez nas spowolnienie wzrostu gospodarczego w Chinach. W rezultacie, biorąc pod uwagę prognozowany przez nas kurs USDPLN (por. tabela kwartalna) oczekujemy, że kurs PLNCNY pozostanie w trendzie wzrostowym z zasięgiem 1,93 na koniec 2019 r.

W powyższej analizie wykorzystano raporty D. Kowalczyka (Crédit Agricole Corporate and Investment Bank): *China-US trade-war risk rises as Beijing steps up retaliation against Washington's tariffs* oraz *China: PBoC cuts banks' required reserve ratio as growth momentum eases*

## Wyniki badań koniunktury w strefie euro mogą umocnić złotego



Źródło: Reuters

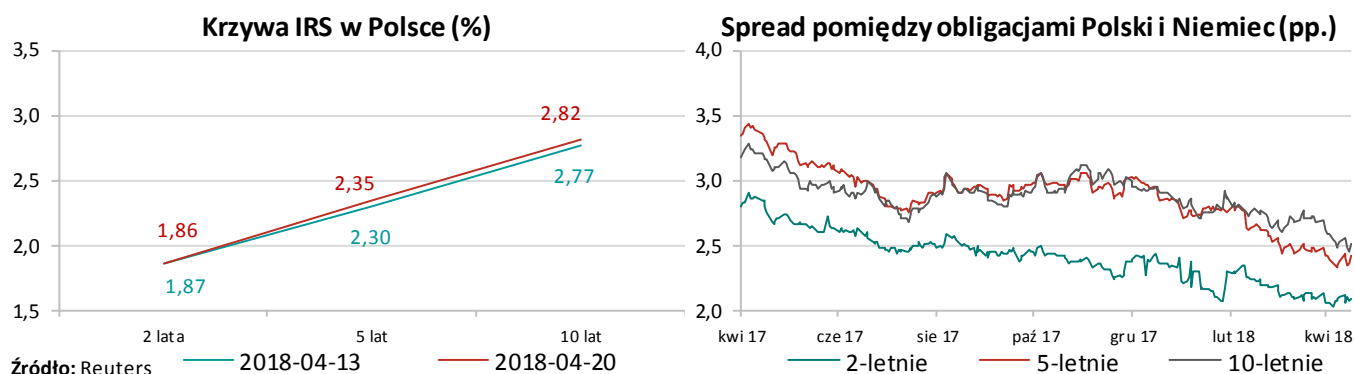
**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,1710 (osłabienie złotego o 0,1%).** Opublikowana w piątek dwa tygodnie temu decyzja S&P o utrzymaniu dotychczasowego ratingu Polski przy jednoczesnej zmianie jego perspektywy ze stabilnej na pozytywną miała ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty. Przez cały tydzień obserwowana była łagodna deprecjacja złotego oraz innych walut regionu związana ze spadkiem apetytu na ryzyko, który znalazł odzwierciedlenie we wzroście indeksu VIX. Wzrostowi awersji do ryzyka sprzyjały napływające kolejne sygnały wskazujące na rosnące ryzyko spowolnienia tempa

wzrostu światowej gospodarki (indeks ZEW dla Niemiec oraz dane z realnej sfery chińskiej gospodarki). Krajowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu oraz produkcji przemysłowej nie miały istotnego wpływu na kurs złotego.

Na szczególną uwagę zasługuje ubiegłotygodniowe umocnienie złotego względem funta brytyjskiego (o 1,2%). Było ono skutkiem wyraźnego osłabienia funta względem euro, któremu sprzyjała publikacja niższych od oczekiwań danych nt. inflacji w Wielkiej Brytanii, a także gołębia wypowiedź prezesa Banku Anglii M. Carneya, który ostudził oczekiwania inwestorów na podwyżkę stóp procentowych w maju. W piątek doszło z kolei do wyraźnego osłabienia euro względem dolara, a w konsekwencji złotego względem dolara w reakcji na gołębią wypowiedź prezesa EBC M. Dragiego (patrz powyżej).

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą publikacje wstępnych indeksów PMI dla najważniejszych gospodarek strefy euro, a także indeksu Ifo dla Niemiec. W przypadku realizacji naszych prognoz, które są niższe od konsensusu rynkowego, dane te mogą być lekko pozytywne dla złotego. Uważamy, że posiedzenie EBC może oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności kursu polskiej waluty. Sumaryczny wpływ danych z USA (pierwszy szacunek PKB w I kw., wstępne zamówienia na dobra trwałego użytku, indeks Conference Board, sprzedaż nowych domów i sprzedaż domów na rynku wtórnym) na kurs złotego będzie naszym zdaniem ograniczony. Neutralne dla złotego będą w naszej ocenie również dzisiejsze dane o krajowej sprzedaży detalicznej.

## Wzrost stawek IRS w ślad za rynkiem niemieckim



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS nie zmieniły się w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni i wyniosły 1,86, 5-letnie zwiększyły się do 2,35 (wzrost o 5pb), a 10-letnie do poziomu 2,82 (wzrost o 5pb). Opublikowana w piątek dwa tygodnie temu decyzja S&P o utrzymaniu dotychczasowego ratingu Polski przy jednoczesnej zmianie jego perspektywy ze stabilnej na pozytywną nie miała istotnego wpływu na stawki IRS, które w ubiegłym tygodniu rosły w ślad za rynkiem niemieckim. Zmienności stawek IRS nie sprzyjała również utrzymująca się relatywnie niewielka płynność na krajowym rynku. Krajowe dane o produkcji przemysłowej oraz zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w polskim sektorze przedsiębiorstw nie miały istotnego wpływu na krzywą. Piątkowa gołębia wypowiedź M. Dragiego (patrz powyżej) miała ograniczony wpływ na stawki IRS.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą wyniki badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach (wstępne indeksy PMI oraz indeks Ifo). W przypadku realizacji naszych niższych od oczekiwań rynku prognoz, dane mogą być lekko negatywne dla stawek IRS. W kierunku podwyższonej zmienności stawek IRS może oddziaływać zaplanowane na czwartek posiedzenie EBC. Ograniczony wpływ na krzywą będą miały naszym zdaniem natomiast liczne dane z USA (pierwszy szacunek PKB w I kw., wstępne zamówienia na dobra trwałego użytku, indeks Conference Board, sprzedaż nowych domów

i sprzedaż domów na rynku wtórnym). Bez większego znaczenia dla stawek IRS będą w naszej ocenie również dzisiejsze dane o krajowej sprzedaży detalicznej.

## 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	4,17
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	3,39
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	3,54
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	1,3	
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	0,7	
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	1,8	
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	-0,1	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	6,7	
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)	-280	284	-202	-902	-296	311	218	436	278	-699	2072	-1017		
Eksport (r/r, %, EUR)	19,7	3,3	19,1	7,2	15,0	13,4	11,5	15,8	15,5	2,6	11,7	5,7		
Import (r/r, %, EUR)	19,7	5,0	21,5	14,3	14,6	8,7	8,9	15,4	15,9	10,9	16,3	8,3		

\* 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)	4,1	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	4,1	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 (% 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	6,5	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	1,5	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	1,72	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	4,21	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	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 23.04.2018r.</b>						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	58,2	56,9	57,5
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Sprzedaż detaliczna (% r/r)</b>	<b>Marzec</b>	<b>7,9</b>	<b>8,3</b>	<b>8,2</b>
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Kwiecień	54,9	54,7	54,6
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	56,6	55,8	56,1
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Kwiecień	55,2	54,9	54,9
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	55,6		55,0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Marzec	5,54	5,56	5,55
<b>Wtorek 24.04.2018r.</b>						
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Kwiecień	114,7	102,2	102,6
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Podaż pieniądza M3 (% r/r)</b>	<b>Marzec</b>	<b>4,9</b>	<b>5,2</b>	<b>5,3</b>
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller (% m/m)	Luty	0,8		0,7
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Marzec	618	611	630
16:00	USA	Indeks Richmond Fed (pkt.)	Kwiecień	15,0		
16:00	USA	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Kwiecień	127,7	125,0	126,0
<b>Środa 25.04.2018r.</b>						
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)</b>	<b>Marzec</b>	<b>6,8</b>	<b>6,5</b>	<b>6,6</b>
<b>Czwartek 26.04.2018r.</b>						
13:45	Strefa euro	Decyzja o stopach procentowych EBC (%)	Kwiecień	0,00	0,00	0,00
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Marzec	3,0	2,2	1,4
<b>Piątek 27.04.2018r.</b>						
11:00	Strefa euro	Wskaźnik koniunktury gospodarczej BCI (pkt.)	Kwiecień	1,34		1,27
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Minutes z posiedzenia RPP</b>	<b>Kwiecień</b>			
14:30	USA	Wstępny szacunek PKB (% r/r)	I kw.	2,9	1,7	2,0
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Kwiecień	97,8	98,3	98,0

\* 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