W tym tygodniu

- **W tym tygodniu opublikowane zostaną istotne dane z USA.** Prognozujemy, że inflacja ogółem zwiększyła się w kwietniu do 2,5% r/r wobec 2,4% w marcu ze względu na wyższą inflację bazową (2,2% r/r wobec 2,1% w marcu). W piątek opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Prognozujemy, że jego wartość zmniejszyła się do 98,5 pkt. w maju wobec 98,8 pkt. w kwietniu. W kierunku pogorszenia nastrojów gospodarstw domowych oddziaływały spadki na amerykańskiej giełdzie. Naszym zdaniem zagregowany wpływ publikacji danych z USA będzie neutralny dla złotego i cen polskiego długu.
- **We wtorek poznamy dane nt. chińskiego bilansu handlowego.** Oczekujemy, że jego saldo zwiększyło się w kwietniu do 37,3 mld USD wobec -5,0 mld USD w marcu. Uważamy, że spowolnienie odnotowane w marcu w chińskim przemyśle, jak również w eksporcie miało charakter przejściowy. Tym samym prognozujemy, że dynamika eksportu odnotowała w kwietniu wzrost do 17,7% r/r wobec -2,7% w marcu, podczas gdy dynamika importu zwiększyła się do 23,0% z 14,4%. Publikacja danych z Chin będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków.
- **W piątek opublikowane zostaną finalne dane o kwietniowej inflacji w Polsce.** Uważamy, że inflacja nie zmieni się w porównaniu do wstępnego szacunku (1,6% r/r wobec 1,3% w lutym). Do zwiększenia inflacji w kwietniu przyczyniła się wyższa dynamika cen paliw i żywności (patrz poniżej). Publikacja danych nie powinna spotkać się ze znaczącą reakcją rynków.
- **Dzisiaj opublikowane zostały dane o nowych zamówieniach w niemieckim przemyśle.** Po oczyszczeniu z wpływu czynników sezonowych zamówienia ogółem zmniejszyły się o 0,9% m/m w marcu wobec spadku o 0,2% w lutym. Był to już trzeci miesiąc z rzędu odsezonowanego spadku zamówień. W kierunku zmniejszenia zamówień ogółem oddziaływał niższy popyt zagraniczny (-2,8% m/m), podczas gdy zamówienia krajowe zwiększyły się (1,5%). W rezultacie „twarde dane" z niemieckiej gospodarki potwierdziły tendencje sygnalizowane w ostatnich miesiącach przez badania koniunktury (por. MAKROmapa z 30.04.2018) tj. spowolnienie w światowym handlu. Dane sygnalizują ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w Niemczech (0,6% kw/kw w I i II kw.).

W zeszłym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia było posiedzenie FOMC.** Docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej pozostał niezmieniony i wynosi [1,50%; 1,75%], co było zgodne z naszymi oczekiwaniami oraz konsensusem rynkowym. Treść komunikatu nie uległa znaczącym zmianom w porównaniu do tego opublikowanego po marcowym posiedzeniu. Mimo słabszych od oczekiwań marcowych danych nt. zatrudnienia poza rolnictwem w USA członkowie FOMC potrzymali swoją dobrą ocenę sytuacji na rynku pracy, zaznaczając że w ostatnich miesiącach „przeciętnie" utrzymywał się silny wzrost zatrudnienia. W kontekście wzrostu gospodarczego, członkowie FOMC zwrócili uwagę, że ostatnie dane wskazują na silny wzrost inwestycji w I kw. przy jednoczesnym spowolnieniu konsumpcji. Zgodnie z komunikatem, członkowie FOMC oczekują, że inflacja będzie kształtowała się blisko celu inflacyjnego (2%) w średnim okresie. W krótkim okresie członkowie FOMC oceniają ryzyka dla inflacji jako zbilansowane. Treść komunikatu stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym FED dokona jeszcze 3 podwyżek stóp procentowych w br. (w czerwcu, wrześniu i w grudniu, każdorazowo o 25pb).
- **Zatrudnienie poza rolnictwem w USA zwiększyło się w kwietniu o 164 tys. wobec wzrostu o 135 tys. w marcu (rewizja w górę z 103 tys.), co było poniżej oczekiwań rynku (wzrost o 192 tys.).** Największy wzrost liczby etatów odnotowano w usługach biznesowych (+54,0 tys.), oświacie i służbie zdrowia (+31,0 tys.) oraz w przetwórstwie (+24,0 tys.). Spadek zatrudnienia odnotowano natomiast w handlu hurtowym (-9,8 tys.) oraz sektorze publicznym (-4,0 tys.).

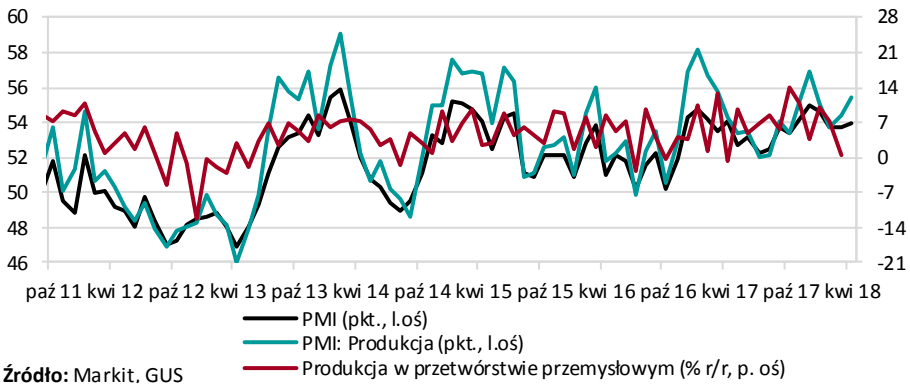
Stopa bezrobocia obniżyła się w kwietniu do 3,9% z 4,1% w marcu kształtując się wyraźnie poniżej poziomu wskazywanego przez FOMC jako bezrobocie naturalne (4,5%, por. MAKROmapa z 26.03.2018). Współczynnik aktywności zawodowej zmniejszył się w kwietniu do 62,8% wobec 62,9% w marcu, co wnikało z opuszczenia rynku pracy przez część osób, które do tej pory były bezrobotne. Mimo nieznacznego spadku w kwietniu, na tle historycznym współczynnik aktywności zawodowej w USA pozostaje relatywnie stabilny. Roczna dynamika wynagrodzenia godzinowego nie zmieniła się w kwietniu w porównaniu do marca i wyniosła 2,6%. Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach obserwowany będzie dalszy wzrost dynamiki wynagrodzeń wraz z poprawiającą się sytuacją na amerykańskim rynku pracy. W ubiegłym tygodniu opublikowany został indeks ISM w przetwórstwie, który obniżył się do 57,3 pkt. w kwietniu wobec 59,3 pkt. w marcu. Spadek wskaźnika wynikał z niższych wkładów czterech z pięciu jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zapasów pozycji zakupionych oraz zatrudnienia). W przeciwnym kierunku oddziaływała wyższa wartość składowej dotyczącej czasu dostaw. Tempo wzrostu aktywności w przetwórstwie USA ukształtowało się na najniższym poziomie od lipca 2017 r. – ankietowane firmy raportowały, że wysoki stopień wykorzystania mocy produkcyjnych ogranicza możliwość dalszego przyspieszenia wzrostu produkcji. W kwietniu obniżył się również indeks ISM poza przetwórstwem, który wyniósł 56,8 pkt. wobec 58,6 pkt. w marcu. Jego spadek wynikał ze zmniejszenia wkładów 3 z 4 jego składowych (dla aktywności biznesowej w usługach, zatrudnienia oraz czasu dostaw). Przeciwny efekt miał natomiast wyższy wkład składowej dla nowych zamówień. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy stanowią ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w II kw. br. sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA zwiększy się do 3,1% wobec 2,1% w I kw.

- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w Polsce zwiększyła się w kwietniu do 1,6% r/r wobec 1,3% w marcu, kształtując się powyżej naszej prognozy równej oczekiwaniom rynku (1,5%).** GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe", „nośniki energii" oraz „paliwa". W kierunku wzrostu inflacji ogółem oddziaływały wyższe dynamiki cen paliw (1,3% r/r w kwietniu wobec -2,3% w marcu) oraz żywności (4,0% r/r wobec 3,7% w marcu). W przeciwnym kierunku oddziaływało zmniejszenie inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami wyniosła w kwietniu 0,5% r/r wobec 0,7% w marcu**.** Kwietniowe dane nie zmieniają naszej prognozy średniorocznej inflacji w br. (1,4% wobec 2,0% w 2017 r.).
- **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się do 53,9 pkt. w kwietniu wobec 53,7 pkt.** w marcu (patrz poniżej). Wskaźnik ukształtował się nieznacznie poniżej swojej średniej wartości w I kw. (54,0 pkt.), co stanowi wsparcie dla naszej prognozy tempa wzrostu gospodarczego w Polsce (4,3% r/r w II kw. wobec 4,7% w I kw.).
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem kwartalna dynamika PKB w strefie euro w I kw. zmniejszyła się do 0,4% wobec 0,7% w IV kw. ub. r.. kształtując się zgodnie z oczekiwaniami rynku i wyraźnie poniżej naszej prognozy (0,6%).** Obniżyło się również roczne tempo wzrostu gospodarczego, które ukształtowało się na poziomie 2,5% w I kw. wobec 2,8% w IV kw. ub. r. 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 15 maja, a dane nt. struktury PKB poznamy 7 czerwca. Słabsze od naszych oczekiwań dane o PKB w II kw. stanowią lekkie ryzyko w dół dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w obszarze wspólnej waluty w całym 2018 r. (2,4% wobec 2,5% w 2017 r.).
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, inflacja w strefie euro zmniejszyła się w kwietniu do 1,2% r/r wobec 1,3% w marcu, co było poniżej naszej prognozy równej konsensusowi rynkowemu (1,3%).** W kierunku zmniejszenia inflacji oddziaływała niższa dynamika cen usług. Oczekujemy, że w maju inflacja zwiększy się do 1,7% r/r ze względu na efekty związane z przesunięciem terminu świąt Wielkiejnocy i wyższą dynamikę cen paliw. W lipcu inflacja w strefie euro osiągnie

maksimum lokalne na poziomie 1,8% r/r. Naszym zdaniem w kolejnych kwartałach tempo wzrostu cen w obszarze wspólnej waluty będzie utrzymywało się w trendzie spadkowym i w IV kw. 2019 r. osiągnie 1,4%. W naszej ocenie inflacja bazowa w strefie euro nie przekroczy 1,3% w horyzoncie najbliższych dwóch lat (wobec 0,7% w kwietniu i 1,1% w maju). Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza, 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 w strefie euro może skłonić EBC to wstrzymania się z tą decyzją do lipca.

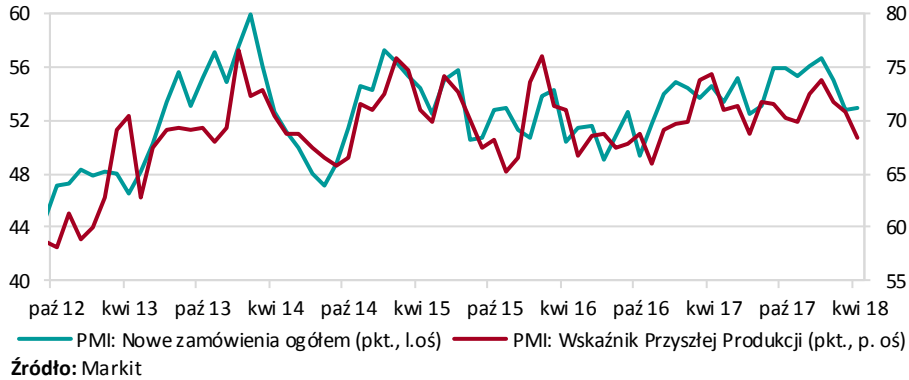
- **Indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa zmniejszył się w kwietniu do 51,4 pkt. wobec 51,5 pkt. w marcu.** Wzrost odnotował natomiast indeks Caixin PMI, który zwiększył się w kwietniu do 51,1 pkt. wobec 51,0 pkt. w marcu. W kierunku wzrostu wskaźnika oddziaływały wyższe wkłady składowych dotyczących zatrudnienia i bieżącej produkcji. Na szczególną uwagę zasługuje natomiast silny spadek subindeksu dotyczącego nowych zamówień eksportowych poniżej 50 pkt., a więc granicy oddzielającej spadek od wzrostu w tej kategorii. Zamówienia eksportowe spadały się w najszybszym tempie od kwietnia 2016 r. Sygnalizuje to, że działania protekcjonistyczne zainicjowane przez D. Trumpa przyczyniły się do wyraźnego pogorszenia perspektyw popytu zagranicznego na towary wytwarzane w Chinach. Wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie stanowią wsparcie dla naszego scenariusza spowolnienia w światowym handlu, które będzie miało negatywny wpływ na aktywność gospodarczą w Polsce w najbliższych kwartałach (por. MAKROmapa z 30.04.2018).

Kolejne sygnały zadyszki w polskim przetwórstwie



Źródło: Markit, GUS

W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały kwietniowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce. Wskaźnik PMI zwiększył się do 53,9 pkt. w kwietniu wobec 53,7 pkt. w marcu, a tym samym ukształtował się on powyżej naszej prognozy (52,9 pkt.) oraz oczekiwań rynkowych (53,2 pkt.). W kierunku wzrostu indeksu oddziaływały przede wszystkim wyższe wartości składowych dotyczących nowych zamówień ogółem oraz bieżącej produkcji. Ponadto subindeks dotyczący zatrudnienia – który ukształtował się w kwietniu na nieznacznie niższym poziomie niż w marcu – również sygnalizuje dobre nastroje przedsiębiorstw. Na pierwszy rzut oka wyniki badań koniunktury przedstawiają optymistyczny obraz polskiego przetwórstwa przemysłowego na początku II kw.

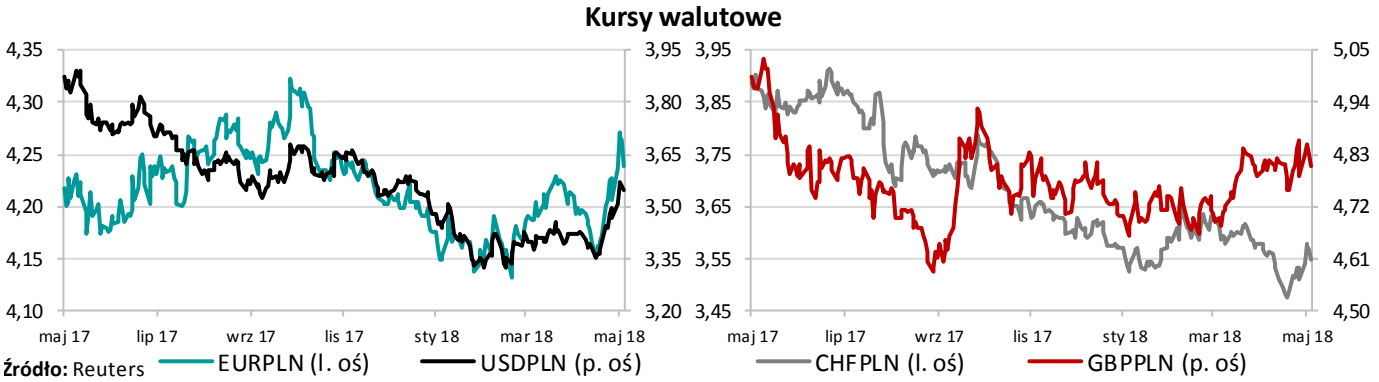


Źródło: Markit

W danych dostrzegamy jednak kilka czynników ryzyka, które mogą zagrozić trwałości ożywienia w polskim przetwórstwie. W kwietniu po raz pierwszy od grudnia 2017 r. odnotowano spadek zaległości produkcyjnych. W krótkim okresie nie oznacza to jednoznacznie pogorszenia koniunktury, ale takie zjawisko może sygnalizować, że osłabia się popyt na produkty oferowane przez polskie przetwórstwo. Taką ocenę wspiera spadek składowej dotyczącej aktywności zakupowej przedsiębiorstw do najniższego poziomu od listopada 2016 r. Ponadto, Wskaźnik Przyszłej Produkcji – odzwierciedlający oczekiwania przedsiębiorstw dotyczących produkcji w ciągu najbliższych 12 miesięcy – odnotował w kwietniu spadek już trzeci miesiąc z rzędu i w rezultacie obniżył się do najniższego poziomu od listopada 2016 r.

Co więcej, pogorszenie sytuacji w przetwórstwie miało szeroki zakres geograficzny – w kwietniu odnotowaliśmy spadek wskaźników PMI w Czechach, na Węgrzech, Niemczech i w strefie euro. Wyniki badań koniunktury wspierają nasz scenariusz, zgodnie z którym w najbliższych miesiącach będziemy mieli do czynienia z lekkim spowolnieniem światowego wzrostu gospodarczego. Na razie takie tendencje nie znalazły odzwierciedlenia w składowej polskiego indeksu PMI dotyczącej nowych zamówień eksportowych (wzrosła ona do 51,6 pkt. w kwietniu z 49,9 pkt. w marcu). Uważamy jednak, że pogorszenie światowej koniunktury przyczyni się do spadku dynamiki polskiego eksportu w kolejnych miesiącach (por. MAKROmapa z 30.05.2018). Wartość polskiego indeksu PMI w kwietniu ukształtowała się nieznacznie poniżej swojej średniej wartości w I kw. (54,0 pkt.), co stanowi wsparcie dla naszej prognozy tempa wzrostu gospodarczego w Polsce (4,3% r/r w II kw. wobec 4,7% w I kw.).

Osłabienie złotego podczas długiego weekendu



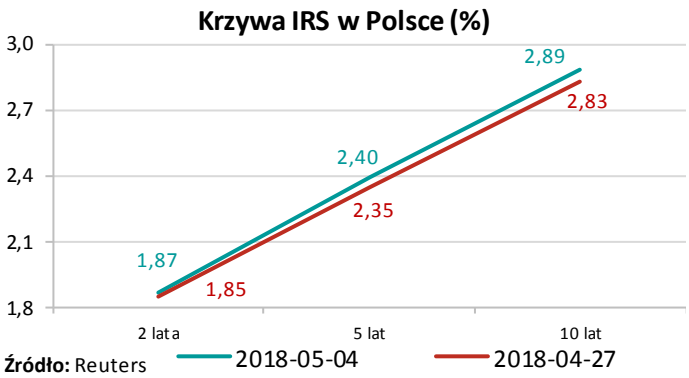
Źródło: Reuters

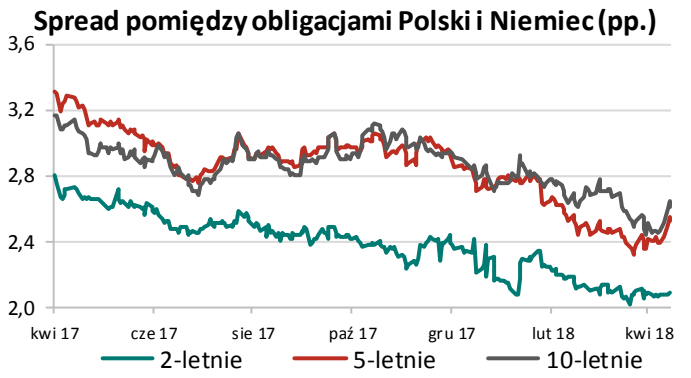
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2388 (osłabienie złotego o 0,8%). W poniedziałek i wtorek, przy niskiej płynności na rynku z uwagi na długi weekend, złoty wyraźnie osłabił się względem euro. Deprecjacji polskiej waluty nie zdołała zatrzymać wypowiedź E. Gatnara, członka RPP, zgodnie z którą nie wyklucza on konieczności podwyżek stóp procentowych jeszcze w tym roku. Od środy do czwartku rano kurs EURPLN był relatywnie stabilny i kształtował się w okolicach 4,27. Publikacja krajowych danych (wskaźnika PMI oraz wstępnej inflacji), jak również komunikat po posiedzeniu FOMC nie miały istotnego wpływu na kurs złotego. W piątek, wraz z powrotem krajowych inwestorów, można było zaobserwować umocnienie polskiej waluty. Aprecjacja złotego była wspierana również przez gorsze od oczekiwań dane z rynku pracy w USA.

W ubiegłym tygodniu złoty tracił również względem dolara. Wynikało to ze wspomnianego wyżej wzrostu kursu EURPLN przy jednoczesnym dalszym obniżeniu się kursu EURUSD, który od kilku tygodni utrzymuje się w trendzie spadkowym. Umocnieniu dolara względem euro sprzyja odpływ kapitału do USA związany z dysparytetem stóp procentowych. W rezultacie kurs USDPLN odnotował w ubiegłym tygodniu najwyższy poziom od grudnia ub. r.

Kalendarz makroekonomiczny w tym tygodniu jest wyjątkowo ubogi. Uważamy, że dane z Polski (finalna inflacja), USA (inflacja, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan) oraz Chin (bilans handlowy) będą miały ograniczony wpływ na kurs złotego.

Ubogi kalendarz makroekonomiczny będzie sprzyjał stabilizacji stawek IRS





Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do poziomu 1,867 (wzrost o 1pb), 5-letnie do poziomu 2,395 (wzrost o 5pb), a 10-letnie do poziomu 2,886 (wzrost o 6pb). Przez cały tydzień stawki IRS utrzymywały się w lekkim trendzie wzrostowym. Taką tendencję wspierało kilka czynników: niska aktywność krajowych inwestorów oraz wyższa od konsensusu publikacja danych inflacji w Polsce.

Kalendarz makroekonomiczny w tym tygodniu jest wyjątkowo ubogi. Uważamy, że dane z Polski (finalna inflacja), USA (inflacja, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan) oraz Chin (bilans handlowy) będą miały ograniczony wpływ na stawki IRS, co będzie sprzyjało ich stabilizacji.

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	4,24	**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	3,51	**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	3,54	**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	**1,6**	
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
	Inwestycje (pp.)	0,2	0,2	0,6	1,4	0,8	1,0	0,9	1,2	0,6	1,0	0,6
	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 07.05.2018r.				
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Marzec	0,3		0,5
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Maj	19,6		21,1
		Wtorek 08.05.2018r.				
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Kwiecień	-5,0	37,3	24,7
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	-1,6		0,8
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Marzec	19,2		20,0
		Środa 09.05.2018r.				
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Marzec	0,5		0,5
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Marzec	1,0		
		Czwartek 10.05.2018r.				
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Kwiecień	3,1	3,3	3,5
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Kwiecień	2,1	2,0	1,9
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Maj	0,50	0,50	0,50
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Kwiecień	-0,1	0,3	0,3
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Kwiecień	0,2	0,2	0,2
		Piątek 11.05.2018r.				
10:00	**Polska**	**Inflacja CPI (% r/r)**	**Kwiecień**	**1,3**	**1,6**	**1,5**
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Maj	98,8	98,5	98,5

* 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 komentarz rynkowy 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.