

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmienionym poziomie. Uważamy, że prezes NBP A. Głapiński potrzyma wyrażany przed miesiącem pogląd, zgodnie z którym stopy procentowe NBP powinny pozostać na obecnym poziomie w horyzoncie dwóch lat. Uważamy, że wypowiedzi członków RPP na konferencji prasowej po posiedzeniu RPP będą neutralne dla złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się w kwietniu o 0,2% m/m wobec wzrostu o 0,6% w marcu ze względu na niższą sprzedaż w branży motoryzacyjnej. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się w kwietniu do 0,7% m/m wobec 0,5% w marcu, co było spójne z relatywnie szybkim wzrostem zatrudnienia w przetwórstwie odnotowanym w kwietniu (24 tys.). Oczekujemy, że kontynuację ożywienia na amerykańskim rynku nieruchomości potwierdzą dane dotyczące rozpoczętych budów domów (1325 tys. w kwietniu wobec 1319 tys. w marcu) oraz pozwoleń na budowę (1355 tys. wobec 1379 tys.). W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury w przetwórstwie. Prognozujemy, że wskaźnik NY Empire State obniżył się do 15,5 pkt. w maju wobec 15,8 pkt. w kwietniu, a indeks Philadelphia FED zmniejszył się do 22,5 pkt. w maju wobec 23,2 pkt. w kwietniu. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- **We wtorek opublikowane zostaną ważne dane z Chin.** Oczekujemy, że dane miesięczne wskażą najprawdopodobniej na stabilizację rocznego tempa wzrostu aktywności gospodarczej w kwietniu. Prognozujemy, że produkcja przemysłowa zwiększyła się o 6,4% r/r w kwietniu wobec 6,0% w marcu, sprzedaż detaliczna wzrosła o 9,7% r/r wobec 10,1%, a inwestycje w aglomeracjach miejskich zwiększyły się o 7,5% r/r (tyle samo co w marcu). Naszym zdaniem publikacja danych z Chin będzie neutralna dla rynków finansowych.
- **We wtorek opublikowany zostanie indeks ZEW, obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech.** Rynek oczekuje, że jego wartość nie zmieniła się w maju w porównaniu do kwietnia i wyniosła -8,2 pkt. Będzie to stabilizacja wskaźnika po obserwowanej od lutego tendencji spadkowej związanej m.in. z nasilającymi się obawami rynkowymi o negatywny wpływ rosnącego protekcjonizmu USA na sytuację gospodarczą w Niemczech.
- **Dzisiaj poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w marcu.** Oczekujemy zwiększenia salda na rachunku obrotów bieżących do -620 mln EUR wobec -1017 mln EUR w lutym, co będzie wynikało głównie ze zwiększenia salda bilansu handlowego. Prognozujemy, że dynamika eksportu zmniejszyła się w marcu do -1,1% r/r wobec 5,7% w lutym, a dynamika importu spadła do 2,1% r/r wobec 8,3%. Choć nasza prognoza jest istotnie wyższa od konsensusu (-1088 mln EUR), jej ewentualna materializacja nie będzie miała istotnego wpływu na kurs złotego.
- **We wtorek poznamy wstępny szacunek PKB w Polsce w I kw.** Prognozujemy, że dynamika PKB zmniejszyła się do 4,7% r/r z 4,9% w IV kw. ub. r. W kierunku spowolnienia wzrostu gospodarczego oddziaływał niższy wkład inwestycji. Nasza prognoza kształtuje się poniżej konsensusu (4,8%), a tym samym jej materializacja będzie oddziaływać w kierunku lekkiego osłabienia złotego i spadku rentowności polskich obligacji.
- **We wtorek 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 marcu). Do zwiększenia inflacji w kwietniu przyczyniła się wyższa dynamika cen paliw i żywności. W przeciwnym kierunku oddziaływało zmniejszenie inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami wyniosła w kwietniu 0,5% r/r wobec 0,7% w marcu. Publikacja danych nie powinna spotkać się ze znaczącą reakcją rynków.

- **W piątek poznamy kwietniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia nie zmieniła się w kwietniu w porównaniu do marca i wyniosła 3,7%. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia zwiększyła się w kwietniu do 7,1% r/r wobec 6,7% w marcu, co było wynikiem podwyżek w handlu detalicznym i oddziaływania efektów niskiej bazy sprzed roku. Publikacja danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w II kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.

W zeszłym tygodniu

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki oraz wyniki badań koniunktury.** Inflacja CPI zwiększyła się w kwietniu do 0,2% m/m wobec -0,1% w marcu, co było poniżej oczekiwań rynku (0,3%). W ujęciu rocznym wzrosła ona w kwietniu do 2,5% r/r wobec 2,4% w marcu. W kierunku zwiększenia inflacji oddziaływała wyższa dynamika cen żywności i energii. Przeciwny efekt miała niższa inflacja bazowa (0,1% m/m w kwietniu wobec 0,2% w marcu), co związane było z obniżeniem dynamiki cen m.in. w kategoriach „samochody”, „bilety lotnicze”, „opieka zdrowotna” oraz „rekreacja”. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępny majowy indeks Uniwersytetu Michigan, który nie zmienił się w porównaniu do kwietnia i wyniósł 98,8 pkt. Na stabilizację indeksu złożyły się spadek jego składowej dla oceny bieżącej sytuacji oraz wzrost składowej dla oczekiwań. Dane z amerykańskiej gospodarki nie zmieniają naszego scenariusza, zgodnie z którym FED dokona jeszcze 3 podwyżek stóp procentowych w br. (w czerwcu, wrześniu i w grudniu, każdorazowo o 25pb).
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki.** Saldo niemieckiego bilansu handlowego zwiększyło się w marcu do 22,0 mld EUR wobec 19,4 mld EUR w lutym. Jego zwiększenie nastąpiło przy jednoczesnym wzroście dynamik eksportu (1,7% m/m w marcu wobec -3,1% w lutym) oraz importu (-0,9% w marcu wobec -1,4% w lutym). Wzrost odnotowała również dynamika produkcji przemysłowej, która zwiększyła się w marcu do 1,0% wobec -1,7% w lutym. Jej zwiększenie wynikało z wyższego tempa wzrostu produkcji w przetwórstwie oraz budownictwie. W marcu zmniejszyła się natomiast dynamika zamówień w niemieckim przemyśle (-0,9% m/m wobec -0,2% w lutym). Od stycznia br. można zaobserwować lekkie pogorszenie koniunktury w niemieckiej gospodarce znajdujące odzwierciedlenie w obniżeniu indeksu PMI dla niemieckiego przetwórstwa. Biorąc pod uwagę, że spadek widoczny jest także w przypadku składowych indeksu dotyczących nowych zamówień ogółem oraz nowych zamówień eksportowych (mają one charakter wyprzedzający względem tempa aktywności w przetwórstwie) uważamy, że spowolnienie w niemieckim przemyśle może potrwać jeszcze kilka miesięcy. Niższa aktywność gospodarcza u naszego głównego partnera handlowego będzie miała negatywny wpływ na tempo wzrostu polskiego eksportu. Powyższe tendencje stanowią również lekkie ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalna dynamika niemieckiego PKB w I kw. br. nie zmieni się w porównaniu do IV kw. 2017 r. i wyniesie 0,6%.
- **Saldo chińskiego bilansu handlowego zwiększyło się w kwietniu do 28,8 mld USD wobec -5,0 mld USD w marcu, co było powyżej oczekiwań rynku (24,7 mld USD).** Zwiększenie salda chińskiego bilansu handlowego nastąpiło przy jednoczesnym wzroście dynamik eksportu (12,9% r/r w kwietniu wobec -2,7% w marcu) oraz importu (21,5% r/r wobec 14,4%). Silny wzrost dynamiki eksportu w znacznym stopniu wynikał ze zwiększonej sprzedaży do USA. Część chińskich eksporterów chciała bowiem zdążyć przed zawieszonymi na czas negocjacji podwyżkami ceł na chiński eksport do USA oraz możliwą dalszą eskalacją konfliktu pomiędzy tymi krajami. Tym samym odnotowany w marcu silny wzrost chińskiego eksportu jest w naszej ocenie przejściowy. Jednocześnie szacujemy, że ewentualne wzajemne wprowadzenie ceł w obecnym kształcie (zgodnie z ostatnimi zapowiedziami ma nimi zostać objęty chiński eksport do

USA o wartości 58 mld USD oraz amerykański eksport do Chin o wartości 53 mld USD) będzie miało ograniczony negatywny wpływ na dynamikę chińskiego PKB i nie przekroczy 0,1 pp.



Kraje EŚW-3: spowolnienie wzrostu i niższa inflacja

Biorąc pod uwagę napływające w ostatnim czasie dane dotyczące realnej sfery gospodarki, jak i tendencje sygnalizowane w badaniach koniunktury, zrewidowaliśmy nasze prognozy dotyczące krajów regionu Europy Środkowo-Wschodniej (por. MAKROmapa z 18.12.2017). Poniżej przedstawiany w skróconej formie nasz średnioterminowy scenariusz na lata 2018-2019 dla Czech, Węgier i Rumunii (dalej kraje EŚW-3).

Uważamy, że podobnie jak w przypadku Polski, w pozostałych krajach EŚW IV kw. 2017 r. był szczytem bieżącego cyklu wzrostu gospodarczego. W kolejnych kwartałach oczekujemy, że tempo wzrostu PKB nadal będzie osiągało relatywnie wysokie poziomy, jednak będzie się ono znajdować w łagodnym trendzie spadkowym. Spodziewamy się, że przyspieszenie wzrostu inwestycji w regionie będzie kontynuowane ze względu na coraz większą absorbcję środków unijnych oraz ożywienie inwestycji prywatnych wspierane przez łagodną politykę banków centralnych (patrz poniżej). Wzrost gospodarczy nie będzie już jednak dynamizowany przez konsumpcję prywatną (wynikającą z poprawy na rynku pracy), gdyż jej dynamika będzie coraz bardziej ograniczana przez efekty wysokiej bazy. Ponadto oczekiwane przez nas spowolnienie wzrostu gospodarczego w strefie euro (2,1% r/r w 2019 r. wobec 2,4% w 2018 r.) będzie oddziaływać w kierunku wolniejszego wzrostu eksportu. Jednocześnie przyspieszenie inwestycji przyczyni się do wyższej dynamiki importu, co poprzez zmniejszenie wkładu eksportu netto również ograniczy wzrost gospodarczy. Tendencja do spowolnienia wzrostu aktywności gospodarczej sygnalizowana jest od kilku miesięcy w badaniach koniunktury. W kwietniu wskaźnik PMI w Czechach obniżył się do najniższego poziomu od września 2017 r., a na Węgrzech do najniższego poziomu od grudnia 2016 r. Narastające ograniczenia podażowe przyczynią się do dalszego spowolnienia wzrostu PKB w 2019 r. (por. tabela).

Częściowo odmienny scenariusz można odnotować w przypadku Rumunii. W ostatnich latach w tym kraju prowadzona jest ekspansywna polityka fiskalna. Wśród działań rządu można wymienić m.in.: wyraźne zwiększenie płacy minimalnej, znaczące podwyżki dla pracowników sektora publicznego, podniesienie wysokości emerytur, zwiększenie wysokości transferów socjalnych, obniżki stawki podatku VAT oraz podatku od dywidend. Zastosowane instrumenty przyczyniły się do wyraźnego ożywienia popytu konsumpcyjnego. Ze względu na oddziaływanie efektów wysokiej bazy, wygasanie pozytywnych efektów złagodzenia polityki fiskalnej przyczyni się do niższego wzrostu gospodarczego. Zakres spowolnienia będzie ograniczany przez kolejne działania rządu łagodzące politykę fiskalną (podwyżki płac pracowników sektora publicznego o 25% oraz obniżka podatku dochodowego z 16% do 10% wprowadzone z początkiem 2018 r.), a także coraz większą absorbcję środków unijnych.

Ożywienie popytu krajowego przy jednoczesnym pogorszeniu perspektyw dla eksportu, jak również wzrost cen ropy naftowej będą oddziaływały w kierunku spadku salda bilansu płatniczego w relacji do PKB. W przypadku Czech i Węgier utrzymana zostanie nadwyżka w bilansie obrotów bieżących. W Rumuni, przegrzanie gospodarki będzie oddziaływało w kierunku pogłębienia deficytu w relacji do PKB (3,6% w 2018 r. i 3,9% w 2019 r.).

	PKB (% r/r)			inflacja CPI (% r/r)			Rachunek bieżący (% PKB)		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Czech Rep.	4,6	3,5	3,1	2,5	1,9	1,7	1,1	0,5	0,5
Hungary	4,0	3,7	3,2	2,3	2,4	2,7	2,9	2,7	2,5
Romania	6,9	4,5	4,0	1,3	4,7	3,0	-3,4	-3,6	-3,9

Źródło: Reuters, Credit Agricole

Rosnące trudności ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników przyczynią się do obniżenia tempa wzrostu zatrudnienia oraz dalszego wzrostu wynagrodzeń. Uważamy, że pozytywny wpływ wyższych wynagrodzeń na inflację bazową będzie jednak ograniczony przez wzrost wydajności pracowników oraz inwestycje w bardziej kapitałochłonne techniki produkcji. Ponadto w przypadku Węgier i Rumunii obniżone zostały składki na ubezpieczenie społeczne opłacane przez pracodawcę, co dodatkowo osłabia transmisję od wynagrodzeń do tempa wzrostu cen. W krótkim okresie inflację będzie natomiast zwiększał odnotowany w ostatnich tygodniach wzrost cen ropy naftowej związany m.in. z wycofaniem się D. Trumpa z porozumienia z Iranem. Tempo wzrostu cen we wszystkich krajach regionu będzie ograniczane przez tendencje cykliczne obserwowane na światowych rynkach żywności (por. AGROmapa z 19.03.2018) jak i niższą, prognozowaną przez nas w 2019 r. inflację w strefie euro (2017: 1,5% r/r, 2018: 1,6%, 2019: 1,5%). Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki oczekujemy, że w najbliższych kwartałach będziemy mieli do czynienia z względną stabilizacją inflacji w Czechach i na Węgrzech. W przypadku Rumunii oczekujemy stopniowego spadku inflacji z wysokiego obecnie poziomu (5,0% r/r w marcu) ze względu na wygasanie efektów niskiej bazy związanej z obniżkami podatków pośrednich (patrz tabela).

	Stopy referencyjne banków centralnych (%)							
	Mar-18	Cze-18	Wrz-18	Gru-18	Mar-19	Cze-19	Wrz-19	Gru-19
Czechy	0,75	0,75	0,75	1,00	1,25	1,50	1,50	1,50
Węgry	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	1,00
Rumunia	2,25	2,50	2,75	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00

	Kursy walutowe							
	Mar-18	Cze-18	Wrz-18	Gru-18	Mar-19	Cze-19	Wrz-19	Gru-19
EURCZK	25,31	25,30	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00
EURHUF	312	313	313	312	312	312	312	312
EURRON	4,65	4,65	4,65	4,65	4,70	4,70	4,70	4,70

Źródło: Reuters, Credit Agricole

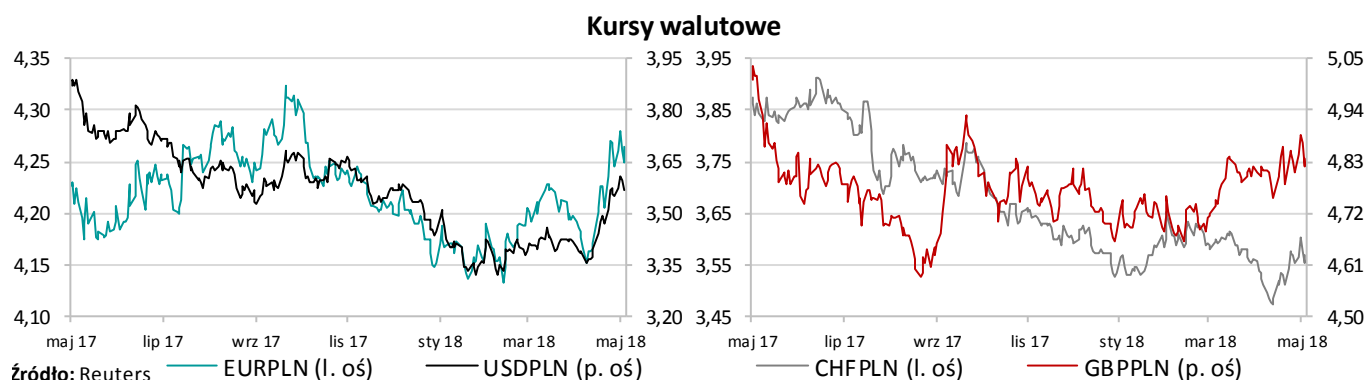
Podsumowując, w porównaniu do poprzedniej rundy progностycznej obniżyliśmy oczekiwane przez nas tempo wzrostu gospodarczego i inflację we wszystkich krajach EŚW-3. Uważamy, że ze względu na takie tendencje gospodarcze nastawienie banków centralnych zmieni się w kierunku bardziej gołębiego. W rezultacie odsunęliśmy w czasie pierwsze podwyżki stóp procentowych i/lub zmniejszyliśmy łączną skalę zacieśniania polityki pieniężnej we wszystkich krajach regionu w porównaniu do naszej grudniowej prognozy.

Kwietniowa inflacja ukształtowała się zgodnie z majową projekcją Narodowego Banku Czech (CNB). W ramach raportu o inflacji CNB publikuje również oczekiwaną ścieżkę kształtowania się 3-miesięcznej stopy PRIBOR. W przeszłości decyzje CNB były spójne z publikowaną ścieżką. Projekcja przewiduje jedną podwyżkę stóp o 25 pb w IV kw. 2018 r. i cztery kolejne w 2019 r. Nasza prognoza inflacji i wzrostu gospodarczego w Czechach kształtuje się poniżej oczekiwań banku centralnego. Tym samym oczekujemy mniejszej skali zacieśniania polityki pieniężnej od CNB – 25 pb w IV kw. 2018r. i łącznie 50 pb w I poł. 2019 r. Stopniowe zacieśnienie polityki pieniężnej w Czechach będzie oddziaływało w kierunku nieznacznego umocnienia kursu korony względem euro (kurs EURCZK równy 25,00 na koniec 2019 r.).

Oczekujemy, że ze względu na utrzymujący się wyższy od potencjału wzrost gospodarczy oraz inflację kształtującą się znacząco powyżej celu Narodowy Bank Rumunii (NBR) będzie kontynuował cykl zacieśniania polityki pieniężnej. Prognozujemy, że NBR podniesie stopy procentowe o 25 pb w III kw. i IV kw. Takie działanie pozwoli na osiągnięcie celu inflacyjnego w 2019 r. Prognozujemy, że w kolejnych kwartałach kurs EURRON nieznacznie zwiększy się osiągając poziom 4,70 na koniec 2019 r. W kierunku wzrostu kursu EURRON będą oddziaływały obawy rynkowe o narastający deficyt na rachunku obrotów bieżących oraz pogorszenie sytuacji w finansach publicznych.

Uważamy, że Narodowy Bank Węgier (MNB) będzie dalej prowadził niekonwencjonalną politykę pieniężną, mającą na celu m.in. obniżenie długiego końca krzywej dochodowości, a stopa referencyjna w najbliższych kwartałach nie zmieni się (0,9%). Ponadto, ze względu na niekonwencjonalne działania MNB stopa referencyjna ma obecnie charakter czysto informacyjny i nie wpływa na stawki na rynku międzybankowym – odchylają się one znacząco w dół w porównaniu do stopy referencyjnej (przykładowo 3-miesięczna stawka BUBOR wynosi obecnie 0,05%). Oczekujemy, że wprowadzony limit absorpcji płynności sektora bankowego (75 mld EUR dla 3-miesięcznego depozytu) najprawdopodobniej nie ulegnie już znaczącym zmianom, a program luzowania ilościowego (skup listów zastawnych) oraz działanie polegające na oferowaniu bankom komercyjnym instrumentów IRS (w wysokości 600 mld HUF w I poł. br.) będą kontynuowane. Nasza ocena jest spójna z wypowiedzią wiceprezesa MNB, M. Nagy, który oczekuje, że stawka BUBOR3M zacznie wzrastać dopiero pod koniec 2019 r. Nie wykluczamy zmian w polityce pieniężnej (m.in. zwiększenia skali zakupów w ramach luzowania ilościowego), jeśli inflacja będzie kształtowała się poniżej oczekiwań MNB. Uważamy, że w kolejnych kwartałach będziemy mieli do czynienia ze stabilizacją forinta (EURHUF równy 312 na koniec 2019 r.). Czynnikiem ryzyka w górę dla kursu EURHUF będzie oczekiwana przez nas stopniowa normalizacja polityki pieniężnej przez FED.

Krajowe dane o PKB pozytywne dla złotego

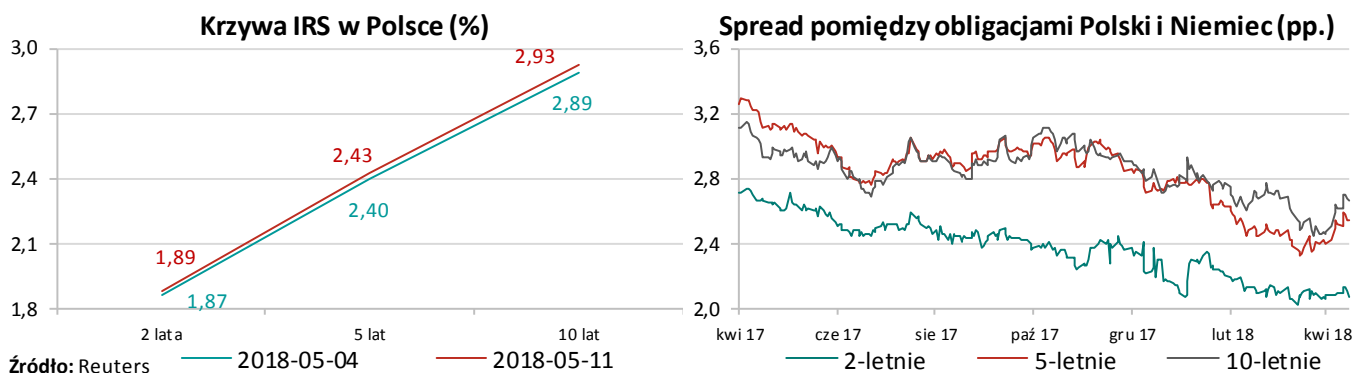


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2636 (osłabienie złotego o 0,4%). W poniedziałek i wtorek obserwowana była deprecjacja złotego wspierana przez dalszy odpływ kapitału z rynków wschodzących do USA. W ostatnich tygodniach przepływ kapitału portfelowego (wynikający z dysparytetu stóp pomiędzy 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). Sprzyja to spadkowi kursu EURUSD i jednoczesnemu osłabieniu złotego względem euro. W środę rano doszło do dalszej deprecjacji złotego w reakcji na decyzję D. Trumpa o wycofaniu się USA z nuklearnego porozumienia z Iranem. W dalszej części dnia doszło jednak do korekty i aprecjacji złotego, która kontynuowana była również w czwartek. W piątek złoty jednak ponownie tracił na wartości i kurs EURPLN powrócił w okolice 4,26.

Z uwagi na naturę ubiegłotygodniowego osłabienia polskiej waluty, które było przede wszystkim skutkiem odpływu kapitału z rynków wschodzących, złoty tracił również względem innych głównych walut. W efekcie w ubiegłym tygodniu polska waluta osłabiła się względem funta brytyjskiego (o 0,6%), a także dolara amerykańskiego i franka szwajcarskiego (o 0,4%).

W tym tygodniu kluczowe dla złotego będą dane nt. polskiego PKB. W naszej ocenie okażą się one niższe od oczekiwań rynku, tym samym mogą przyczynić się do lekkiego osłabienia złotego. Pozostałe krajowe dane (zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw, bilans płatniczy oraz inflacja), a także posiedzenie RPP będą naszym zdaniem neutralne dla polskiej waluty. Ograniczony wpływ na złotego będą miały naszym zdaniem również dane z USA (sprzedaż detaliczna, liczba rozpoczętych budów domów, nowe pozwolenia na budowę, produkcja przemysłowa, indeksy NY Empire State oraz Philadelphia FED) oraz Chin (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, inwestycji w aglomeracjach miejskich).

Krajowe dane o PKB negatywne dla stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do poziomu 1,89 (wzrost o 2pb), 5-letnie do 2,43 (wzrost o 3pb), a 10-letnie do poziomu 2,93 (wzrost o 4pb). Przez cały ubiegły tydzień stawki IRS w Polsce zmieniały się w ślad za niemieckim rynkiem długu. Od poniedziałku do czwartku utrzymywał się ich wzrost, będący kontynuacją trendu zapoczątkowanego dwa tygodnie temu. W czwartek doszło do korekty i obniżenia stawek IRS na całej długości krzywej. W piątek stawki IRS były relatywnie stabilne. W czwartek odbyła się aukcja zamiany długu, na której Ministerstwo Finansów odkupiło obligacje zapadające w 2018 r. i 2019 r., sprzedając obligacje o 2-, 5-, 6- i 10-letnich terminach zapadalności za 4,67 mld zł, przy popycie równym 5,32 mld zł. Aukcja miała ograniczony wpływ na rynek.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będą krajowe dane o PKB, które w przypadku realizacji naszej niższej od konsensusu rynkowego prognozy mogą przyczynić się do spadku stawek IRS. Pozostałe krajowe dane (zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw, bilans płatniczy oraz inflacja), a także posiedzenie RPP nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą. Neutralne dla stawek IRS będą również dane z USA (sprzedaż detaliczna, liczba rozpoczętych budów domów, nowe pozwolenia na budowę, produkcja przemysłowa, indeksy NY Empire State, Philadelphia FED).

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	4,24
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	3,57
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	0,5	
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		
Ekspert (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	
Ekspert (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
	Ekspert 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	6,2	6,1	6,4	6,3	5,3	6,2	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	4,25	4,24	4,22	4,18	4,22	4,15	
USDPLN**	3,97	3,70	3,65	3,48	3,42	3,46	3,39	3,35	3,48	3,35	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 14.05.2018r.						
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Marzec	-1017	-620	-1088
Wtorek 15.05.2018r.						
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Kwiecień	10,1	9,7	10,0
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Kwiecień	6,0	6,4	6,3
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Kwiecień	7,5	7,5	7,4
8:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	I kw.	0,6	0,6	0,4
10:00	Polska	Wstępny PKB (% r/r)	I kw.	4,9	4,7	4,8
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Maj	1,3	1,6	1,6
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	I kw.	0,4	0,6	0,4
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	-0,8		0,6
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Maj	-8,2		-8,2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Kwiecień	0,6	0,2	0,3
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	15,8	15,5	15,0
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Marzec	0,6	0,1	0,1
Środa 16.05.2018r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Maj	1,50	1,50	1,50
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	1,2	1,2	1,2
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Kwiecień	0,7	0,5	0,6
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Kwiecień	1319	1325	1324
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Kwiecień	1379	1355	1350
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	0,5	0,7	0,6
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Kwiecień	78,0	78,4	78,4
Czwartek 17.05.2018r.						
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Maj	23,2	22,5	21,0
Piątek 18.05.2018r.						
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Kwiecień	3,7	3,7	3,7
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Kwiecień	6,7	7,1	7,1
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Marzec	35,1		

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus Reuters



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.