

W tym tygodniu

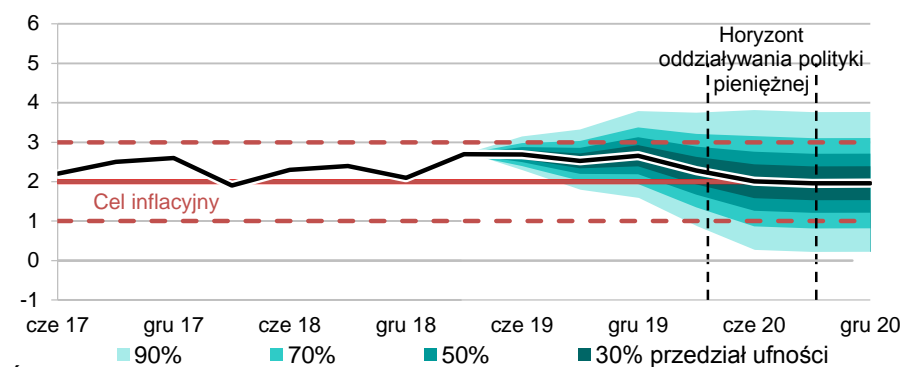
- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. W czasie konferencji najprawdopodobniej poruszony zostanie temat wyraźnego wzrostu inflacji w kwietniu w kontekście jego wpływu na perspektywę polityki pieniężnej. A. Glapiński najprawdopodobniej będzie starał się ostudzić oczekiwania rynkowe na podwyżki stóp procentowych w Polsce. Uważamy, że powtórzy on swoją opinię, zgodnie z którą w latach 2019-2020 stopy procentowe NBP nie zmienią się. Uważamy, że wydźwięk konferencji prasowej po posiedzeniu RPP będzie neutralny 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 1,6% w marcu ze względu na niższą sprzedaż w branży motoryzacyjnej. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się w kwietniu do 0,0% m/m wobec -0,1% w marcu, co było spójne ze słabym wzrostem zatrudnienia w przetwórstwie odnotowanym w kwietniu (4 tys.). Oczekujemy, że dane dotyczące rozpoczętych budów domów (1185 tys. w kwietniu wobec 1139 tys. w marcu) oraz pozwoleń na budowę (1282 tys. wobec 1269 tys.) wskażą na stabilizację sytuacji na amerykańskim rynku nieruchomości. W tym tygodniu poznamy również wyniki badań koniunktury. Prognozujemy, że wskaźnik NY Empire State obniżył się do 9,0 pkt. w maju wobec 10,1 pkt. w kwietniu, a indeks Philadelphia FED zmniejszył się do 9,0 pkt. w maju wobec 8,5 pkt. w kwietniu. W piątek opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Prognozujemy, że jego wartość zmniejszyła się do 96,5 pkt. w maju wobec 97,2 pkt. w kwietniu. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- **W środę opublikowane zostaną ważne dane z Chin.** Oczekujemy, że dane miesięczne wskażą najprawdopodobniej na lekkie spowolnienie rocznego tempa wzrostu aktywności gospodarczej w kwietniu, co będzie skutkiem oddziaływania efektów wysokiej bazy sprzed roku. Prognozujemy, że produkcja przemysłowa zwiększyła się o 6,0% r/r w kwietniu wobec 8,7% w marcu, sprzedaż detaliczna wzrosła o 8,3% r/r wobec 8,7%, a inwestycje w aglomeracjach miejskich zwiększyły się o 6,6% r/r wobec 6,3% 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 indeks zwiększył się do 5,0 pkt. w maju z 3,1 pkt. w kwietniu. Dostrzegamy ryzyko w dół dla konsensusu rynkowego ze względu na wprowadzenie ceł na import towarów z Chin do USA, które zwiększa prawdopodobieństwo eskalacji wojny handlowej pomiędzy tymi krajami (patrz niżej, por. MAKROmapa z 06.05.2019).
- **W środę poznamy wstępny szacunek PKB w Polsce w I kw.** Prognozujemy, że dynamika PKB zmniejszyła się do 4,4% r/r z 4,9% w IV kw. ub. r. W kierunku spowolnienia wzrostu gospodarczego oddziaływały niższe wkłady inwestycji i eksportu netto. Uważamy, że publikacja danych o PKB będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W środę opublikowane zostaną finalne dane o kwietniowej inflacji w Polsce.** Dostrzegamy ryzyko, że tempo wzrostu cen zostanie zrewidowane w dół w porównaniu do wstępnego szacunku (2,2% r/r wobec 1,7% w marcu). Uważamy, że w kierunku wzrostu wskaźnika w kwietniu oddziaływała wyższa dynamika wszystkich jego składowych (cen żywności, paliw i innych nośników energii oraz towarów i usług uwzględnianych przy obliczaniu inflacji bazowej). Publikacja danych o inflacji będzie neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.

W zeszłym tygodniu

- **Inflacja CPI w USA zmniejszyła się w kwietniu do 0,3% m/m wobec 0,4% w marcu (2,0% r/r w kwietniu wobec 1,9% w marcu), przy oczekiwaniach rynku równych odpowiednio 0,4% m/m i 2,1% r/r.** W kierunku zmniejszenia inflacji w ujęciu miesięcznym oddziaływała niższa dynamika cen nośników energii oraz żywności. Inflacja bazowa nie zmieniła się w kwietniu w porównaniu do marca i wyniosła 0,1% (2,1% r/r w kwietniu wobec 2,0% w marcu), przy oczekiwaniach rynku równych odpowiednio 0,2% m/m i 2,1% r/r. Jednocześnie głównym źródłem wzrostu inflacji była wyższa dynamika cen usług, podczas gdy dynamika cen towarów obniżyła się. Taka struktura inflacji rodzi wątpliwości dotyczące argumentacji przedstawionej przez szefa FED J. Powella, zgodnie z którą obserwowane obecnie obniżone tempo wzrostu cen jest zjawiskiem przejściowym. W efekcie po publikacji słabszych od konsensusu rynkowego danych o inflacji doszło do spadku rentowności amerykańskich obligacji oraz osłabienia dolara względem euro. Podtrzymujemy nasz scenariusz, w którym zakładamy stabilizację stóp procentowych w USA w 2019 r. i w 2020 r.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki.** Dynamika produkcji zwiększyła się w marcu do 0,5% m/m wobec 0,4% w lutym, co było wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (-0,5%). Jej wzrost wynikał z wyższej dynamiki produkcji w energetyce oraz przetwórstwie, podczas gdy przeciwny efekt miał jej spadek w budownictwie. Wzrost odnotowały także zamówienia w niemieckim przetwórstwie, które zwiększyły się w marcu o 0,6% wobec spadku o 4,0% w lutym, kształtując się jednak poniżej oczekiwań rynku (1,5%). Na wzrost zamówień ogółem złożyły się niższa dynamika zamówień krajowych i wyższa dynamika zamówień zagranicznych. Za zwiększenie zamówień zagranicznych odpowiadały jednak wyższe zamówienia z pozostałych krajów strefy euro, podczas gdy spadek zamówień z krajów spoza obszaru wspólnej waluty utrzymał się. W świetle ubiegłotygodniowych danych nt. chińskiego bilansu handlowego (patrz poniżej) wskazuje to naszym zdaniem na trwające spowolnienie aktywności w światowym handlu. Takiej oceny nie zmieniają dane nt. niemieckiego handlu zagranicznego, zgodnie z którymi dynamika eksportu zwiększyła się w marcu do 1,5% m/m wobec -1,2% w lutym, a dynamika importu wzrosła do 0,4% m/m wobec -1,6%, przy oczekiwaniach rynku równych odpowiednio -0,3% m/m oraz 0,5% m/m. Dane z niemieckiej gospodarki stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą kwartalne tempo wzrostu PKB w Niemczech wzrosło w I kw. br. do 0,2% wobec 0,0% w IV kw. 2018 r. Dane o wzroście PKB w I kw. zostaną opublikowane w środę.
- **Saldo chińskiego bilansu handlowego zmniejszyło się w kwietniu do 13,8 mld USD wobec 32,7 mld USD w marcu, co było znacząco poniżej oczekiwań rynku (35,0 mld USD).** Jednocześnie dynamika eksportu obniżyła się w kwietniu do -2,7% r/r wobec 14,2% w marcu, a dynamika importu wzrosła do 4,0% r/r wobec -7,6%, co było odpowiednio poniżej i powyżej konsensusu rynkowego (2,3% i -3,6%). Niższa od oczekiwań dynamika chińskiego eksportu sygnalizuje utrzymujące się spowolnienie w światowym handlu. Z kolei wzrost dynamiki importu w naszej ocenie odzwierciedla pierwsze efekty stymulacji popytu wewnętrznego realizowanej przez chiński rząd. Dane są spójne z naszym scenariuszem zakładającym przyspieszenie wzrostu gospodarczego w Chinach w II poł. 2019 r. W konsekwencji w całym 2019 r. prognozujemy, że dynamika chińskiego PKB wyniesie 6,4% wobec 6,6% w 2018 r.
- **Zgodnie ze swoją zapowiedzią sprzed dwóch tygodni prezydent USA D. Trump ogłosił wprowadzenie kolejnej transzy podwyższonych ceł (z 10% na 25%) na import towarów z Chin, tym razem o łącznej wartości 200 mld USD.** Zwiększone cła objęły szeroki zakres towarów, m.in. meble, części samochodowe, liczne surowce, chemikalia i materiały budowlane. Jednocześnie D. Trump oznajmił, że trwają prace nad wprowadzeniem zwiększonych ceł na pozostałą część importu z Chin. Oczekujemy, że Chiny opowiedzą wprowadzeniem podwyższonych ceł na import towarów z USA o wartości 60 mld USD. Szacujemy, że po

uwzględnieniu najnowszej transzy amerykańskich ceł wojna handlowa obniży dynamikę chińskiego PKB o 0,7 pp. w 2019 r. i 0,5 pp. w 2020 r. Niemniej podtrzymujemy naszą prognozę dla wzrostu gospodarczego w Chinach (6,4% w 2019 r. i 6,0% w 2020 r.). Osiągnięcie takiej dynamiki PKB będzie jednak związane z koniecznością zwiększenia skali stymulacji wzrostu prowadzonej przez chiński rząd. Mimo eskalacji wojny handlowej podtrzymujemy naszą ocenę, że w II poł. 2019 r. Chiny oraz USA osiągną porozumienie w sprawie jej złagodzenia, choć obecnie prawdopodobieństwo tego scenariusza jest niższe niż przed piątkową decyzją D. Trumpa o podniesieniu ceł na towary importowane z Chin (szacujemy, że wynosi ono 60%).

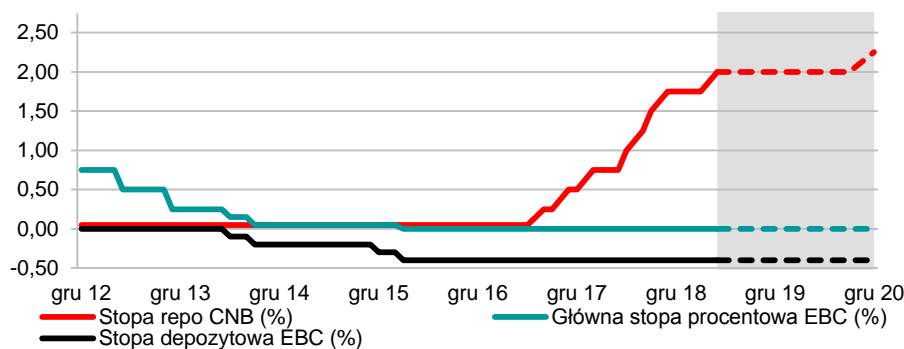
Przerwa w cyklu podwyżek stóp procentowych w Czechach



Źródło: CNB, Credit Agricole

(2,0 ± 1,0% r/r). Zmniejszenie ryzyka w otoczeniu zewnętrznym Czech (m.in. odsunięcie *Brexitu* w czasie) również zwiększyło pole manewru CNB. Była to już ósma podwyżka stóp procentowych w obecnym cyklu zacieśniania polityki monetarnej. Poniżej przedstawiamy nasz scenariusz dotyczący perspektyw polityki pieniężnej w Czechach i naszą prognozę kursu EURCZK i PLNCZK.

Po majowym posiedzeniu banku centralnego, nastawienie przedstawicieli CNB uległo zmianie na wyraźne bardziej gołębie – obecnie oczekują oni stabilizacji stóp procentowych do połowy 2020 r. Takie *forward guidance* zostało wyrażone nie tylko w ich wypowiedziach, ale również zostało umieszczone w treści komunikatu po posiedzeniu. Przedstawiona w majowym raporcie o inflacji prognoza 2-tygodniowej stopy repo implikuje jeszcze nieznaczne (o kilkanaście pb) zacieśnienie polityki pieniężnej w II kw. br., a następnie jej złagodzenie (spadek stopy do 1,83% na koniec 2020 r.). Taki scenariusz (będący wynikiem modelowania ekonometrycznego) uważamy za skrajnie mało prawdopodobny. Częste zmiany stopy procentowej oddziaływałyby bowiem w kierunku spadku wiarygodności CNB. Ponadto podczas konferencji prezes CNB wyjaśnił, że przedstawionego w projekcji dalszego lekkiego wzrostu 2-tygodniowej stopy repo nie należy rozumieć jako zapowiedzi kolejnych podwyżek stóp, a w dłuższym okresie prognozowana jest stabilizacja stopy procentowej.

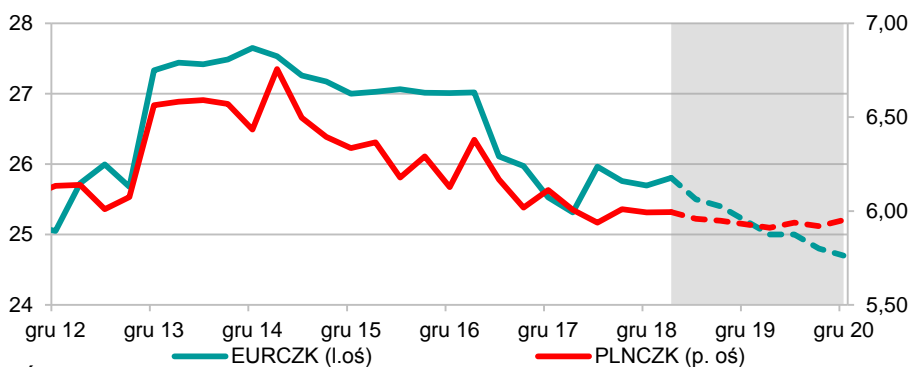


Źródło: Reuters, Credit Agricole

Zgodnie z komunikatem, głównym czynnikiem uzasadniającym utrzymywanie krajowych stóp procentowych na niezmiennym poziomie jest ujemny poziom stóp procentowych w strefie euro. CNB uważa, że w 2020 r. EBC zacznie normalizację polityki pieniężnej, co będzie ograniczało tempo aprecjacji korony czeskiej z uwagi na malejący dysparytet stóp procentowych

między Czechami i strefą euro. Takie założenie jest odmienne od naszego scenariusza polityki pieniężnej w strefie euro – uważamy, że pierwsza podwyżka stóp procentowych EBC nastąpi nie wcześniej niż w połowie 2021 r. Oznacza to, że skala umocnienia korony w 2020 r. będzie najprawdopodobniej większa od oczekiwań CNB, co zmniejszy potrzebę zacieśnienia polityki pieniężnej w sposób konwencjonalny. Dlatego w naszym scenariuszu bazowym prognozujemy, że CNB podniesie stopy procentowe nie wcześniej niż w IV kw. 2020 r.

Argumentem na rzecz późniejszej (od minimalnego horyzontu stabilizacji stóp wskazanego w *forward guidance*) podwyżki stóp procentowych w Czechach są również nasze oczekiwania dotyczące kształtowania się tempa wzrostu gospodarczego i inflacji w strefie euro. Uważamy, że obie zmienne ukształtują się w latach 2020-2021 na niższym poziomie niż przewiduje majowa projekcja CNB. Dodatkowo perspektywy światowego wzrostu gospodarczego obciążone są niepewnością w związku z spadkiem prawdopodobieństwa osiągnięcia szybkiego porozumienia na linii USA-Chiny. Niemniej jednak, zakładając, zgodnie z naszym scenariuszem bazowym, że obserwowane obecnie spowolnienie w światowym handlu ma charakter przejściowy i w II poł. br. nastąpi przyspieszenie światowego wzrostu gospodarczego, to zacieśnienie polityki pieniężnej przez CNB w IV kw. 2020 r. nie stanowiłoby ryzyka dla trwałości ożywienia gospodarczego w Czechach.



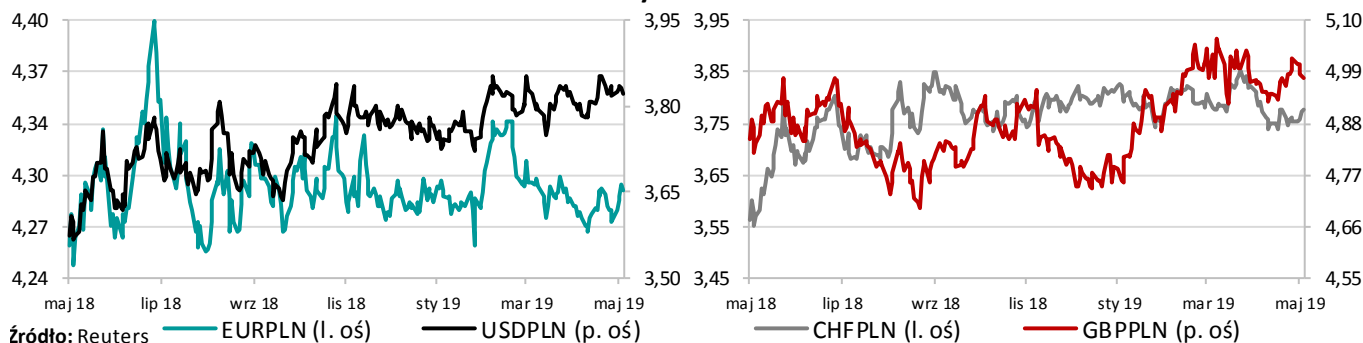
Podtrzymujemy naszą prognozę, że utrzymujący się dysparytet stóp procentowych pomiędzy Czechami i strefą euro będzie oddziaływać w kierunku łagodnego umocnienia kursu korony względem euro (kurs EURCZK równy 25,20 na koniec 2019 r. i 24,70 na koniec 2020 r.). Skalę aprecjacji korony będą ograniczały znaczące długie pozycje walutowe, otwarte w związku z oczekiwaną

Źródło: Reuters, Credit Agricole

aprecjacją korony po upłynięciu jej kursu w kwietniu 2017 r. Biorąc pod uwagę oczekiwane przez nas kształtowanie się kursu EURPLN (por. tabela kwartalna) prognozujemy, że kurs PLNCZK wyniesie 5,93 na koniec br. i 5,95 na koniec 2020 r.

Dane o polskim PKB neutralne dla złotego

Kursy walutowe



Źródło: Reuters

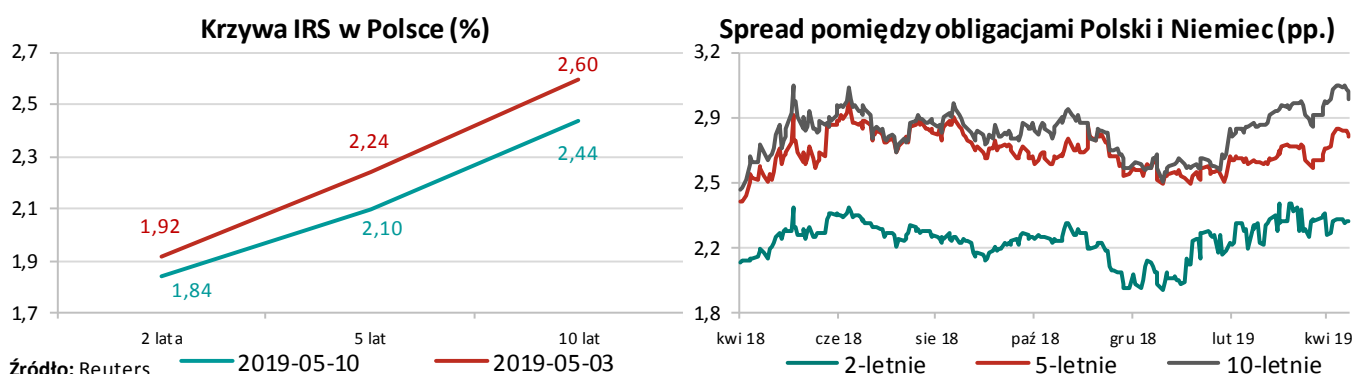
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,2948 (osłabienie złotego o 0,5%). Od poniedziałku do piątku złoty tracił na wartości ze względu na podwyższoną awersję do ryzyka odzwierciedlaną wzrostem indeksu VIX. Mniejszy apetyt na ryzykowne aktywa wynikał z niepewności wokół tego, czy prezydent D. Trump zrealizuje swoją zapowiedź sprzed dwóch tygodni i wprowadzi podwyższone cła na kolejną transzę towarów z Chin. Choć piątkowa decyzja D. Trumpa o wprowadzeniu ceł doprowadziła do

obniżenia niepewności i spadku globalnej awersji do ryzyka to kurs EURPLN pozostał na podwyższonych poziomach.

Escalacja wojny handlowej na linii USA-Chiny w połączeniu z gołębim wydzwiękiem danych o amerykańskiej inflacji CPI (patrz powyżej) sprzyjały wzrostowi kursu EURUSD. W ubiegłym tygodniu euro zyskiwało również względem funta brytyjskiego, co wynikało z impasu w rozmowach nt. *Brexitu* pomiędzy rządzącą Partią Konserwatywną, a Partią Pracy, będącą największą partią opozycyjną.

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie publikacja krajowych danych o PKB. Uważamy jednak, że nie będą miały one istotnego wpływu na kurs polskiej waluty. Neutralne dla złotego będzie również posiedzenie RPP. Uważamy, że ograniczony wpływ na kurs polskiej waluty będą miały także liczne dane z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, indeksy NY Empire State, Philadelphia FED, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan), Chin (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje w aglomeracjach miejskich) oraz indeks ZEW dla Niemiec.

Posiedzenie RPP w centrum uwagi rynku



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 1,842 (spadek o 7pb), 5-letnie do 2,098 (spadek o 14pb), a 10-letnie do 2,435 (spadek o 16pb). Początek ubiegłego tygodnia przyniósł wyraźną korektę stawek IRS, które dwa tygodnie temu znacząco wzrosły po publikacji wyższych o oczekiwania wstępnych danych o krajowej inflacji (por. MAKROmapa z 6.05.2019). Korekta znalazła odzwierciedlenie również w obniżeniu spreadu pomiędzy polskimi a niemieckimi obligacjami. W kolejnych dniach obserwowany był dalszy spadek stawek IRS w ślad za rynkiem niemieckim. W czwartek Ministerstwo Finansów przeprowadziło aukcję zamiany długu, na której odkupiło obligacje zapadające w 2019 r. i 2020 r. i sprzedało obligacje o 2-, 5-, 9- i 10-letnich terminach zapadalności o wartości 4,1 mld PLN, przy popycie równym 5,8 mld PLN. Aukcja nie miała znaczącego wpływu na rynek.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie posiedzenie RPP. W naszej ocenie jego wpływ na stawki IRS będzie jednak ograniczony. Neutralne dla rynku będą najprawdopodobniej także krajowe dane o PKB, liczne dane z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, indeksy NY Empire State, Philadelphia FED, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan) oraz indeks ZEW dla Niemiec.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	kwi 18	maj 18	cze 18	lip 18	sie 18	wrz 18	paź 18	lis 18	gru 18	sty 19	lut 19	mar 19	kwi 19	maj 19
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*	4,24	4,31	4,37	4,27	4,30	4,28	4,34	4,29	4,29	4,26	4,30	4,30	4,28	4,28
Kurs USDPLN*	3,51	3,69	3,74	3,66	3,71	3,69	3,84	3,79	3,74	3,72	3,79	3,84	3,82	3,79
Kurs CHFPLN*	3,54	3,74	3,78	3,69	3,83	3,75	3,80	3,79	3,81	3,74	3,79	3,85	3,75	3,75
Inflacja CPI (r/r, %)	1,6	1,7	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8	1,3	1,1	0,7	1,2	1,7	1,9	
Inflacja bazowa (r/r, %)	0,6	0,5	0,6	0,6	0,9	0,8	0,9	0,7	0,6	0,8	1,0	1,4	1,5	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	9,3	5,2	6,7	10,3	5,0	2,7	7,4	4,6	2,8	6,0	6,9	5,5	9,0	
Inflacja PPI (r/r, %)	1,0	3,0	3,7	3,4	3,0	3,0	3,2	2,8	2,1	2,2	2,9	2,5	2,3	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	4,6	7,6	10,3	9,3	9,0	5,6	9,7	8,2	4,7	6,6	6,5	3,1	10,0	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	7,8	7,0	7,5	7,2	6,8	6,7	7,6	7,7	6,1	7,5	7,6	5,7	6,7	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	3,7	3,7	3,7	3,5	3,4	3,2	3,2	3,0	2,8	2,9	2,9	3,0	3,0	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,3	6,1	5,8	5,8	5,8	5,7	5,7	5,7	5,8	6,1	6,1	5,9	5,6	
Saldo ROB (mln EUR)	-34	236	192	-754	-1005	-876	-482	-29	-1248	1825	-1386	-1088		
Eksport (r/r, % EUR)	10,4	1,5	7,7	12,0	8,9	-1,5	13,2	7,6	2,3	5,0	10,0	9,1		
Import (r/r, % EUR)	15,0	4,1	9,4	12,4	14,0	4,2	18,0	9,1	2,3	4,9	13,4	12,4		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2019				2020				2018	2019	2020	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	4,4	4,5	4,3	4,2	4,0	3,9	3,7	3,6	5,1	4,3	3,8	
Konsumpcja (% r/r)	4,5	5,5	4,4	4,3	4,4	3,5	3,7	3,6	4,5	4,7	3,8	
Inwestycje (% r/r)	7,0	5,8	5,2	5,0	4,7	4,9	4,8	5,0	8,7	5,8	4,8	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	7,0	5,7	6,4	6,1	7,8	8,4	8,6	8,4	6,3	6,3	8,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	8,3	8,7	6,8	6,9	6,4	8,0	8,1	8,3	7,1	7,7	7,7	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	3,1	3,3	2,6	2,2	2,8	2,1	2,2	1,8	2,6	2,8	2,2
	Inwestycje (pp.)	1,0	0,9	0,9	1,2	0,6	0,8	0,9	1,2	1,5	1,0	0,9
	Eksport netto (pp.)	-0,4	-1,3	0,0	-0,2	1,0	0,5	0,5	0,3	-0,2	-0,5	0,6
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	-1,0	-1,4	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,2	-1,2	-0,7	-1,0	-1,2	
Stopa bezrobocia (%)**	5,9	5,5	5,7	5,8	5,9	5,5	5,7	5,8	5,8	5,8	5,8	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,9	0,4	0,2	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	8,2	7,7	7,2	7,1	7,4	7,1	6,6	6,8	7,2	7,6	7,0	
Inflacja CPI (%)*	1,2	2,4	2,5	2,3	2,8	1,7	1,5	1,6	1,6	2,1	1,9	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,72	1,72	1,72	1,80	1,97	1,97	2,14	2,22	1,72	1,80	2,22	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	1,75	1,75	2,00	1,50	1,50	2,00	
EURPLN**	4,30	4,28	4,27	4,25	4,23	4,21	4,19	4,15	4,29	4,25	4,15	
USDPLN**	3,84	3,75	3,68	3,60	3,53	3,48	3,41	3,32	3,74	3,60	3,32	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Wtorek 14.05.2019r.						
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	-0,2		-0,3
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Maj	3,1		5,0
Środa 15.05.2019r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Maj	1,50	1,50	1,50
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Kwiecień	8,7	8,3	8,6
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Kwiecień	8,5	6,0	6,5
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Kwiecień	6,3	6,6	6,3
8:00	Niemcy	Wstępny PKB (% kw/kw)	I kw.	0,0	0,2	0,4
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Kwiecień	1,7	1,9	1,8
10:00	Polska	Wstępny PKB (% r/r)	I kw.	4,9	4,4	4,5
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	I kw.	0,4	0,4	0,4
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% r/r)	I kw.	1,2	1,2	1,2
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Maj	10,1	9,0	8,5
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Kwiecień	1,6	0,2	0,3
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Kwiecień	-0,1	0,0	0,1
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Kwiecień	78,8		78,8
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Marzec	0,3		0,0
Czwartek 16.05.2019r.						
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Kwiecień	1,4	1,5	1,6
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Maj	8,5	9,0	9,5
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Kwiecień	1139	1185	1200
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Kwiecień	1288	1139	1290
Piątek 17.05.2019r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Kwiecień	1,7	1,7	1,7
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Maj	97,2	96,5	97,5

* 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