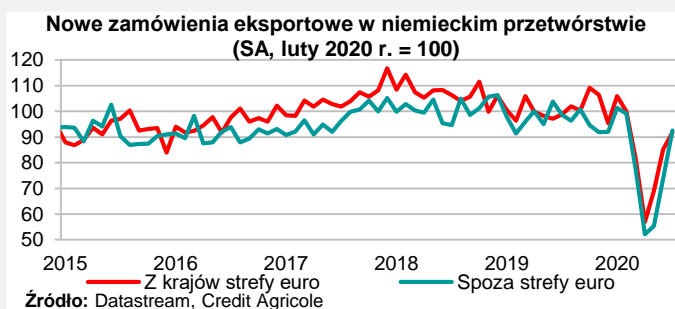


## W tym tygodniu

- ▬ **Na środę zaplanowana jest publikacja *Minutes* z posiedzenia FOMC.** Najważniejsze będą fragmenty dotyczące szczegółów nowej strategii celu inflacyjnego, który obecnie traktowany jest jako średni pożądany poziom inflacji (tzw. AIT – *average inflation targeting*). Szczególnie istotne będą informacje dotyczące skali ewentualnego przestrzelenia celu inflacyjnego, która będzie tolerowana przez FED. Uważamy, że dokument nie dostarczy nowych informacji istotnie zmieniających perspektywę polityki pieniężnej w USA. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym stopy procentowe w USA pozostaną na obecnym poziomie przez dłuższy czas. Uważamy, że publikacja *Minutes* nie spotka się z reakcją rynkową.
- ▬ **Środowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie przyniesie naszym zdaniem istotnych zmian w polityce monetarnej.** Stopa referencyjna zostanie utrzymana na dotychczasowym poziomie (0,10%). W komunikacie zwrócona zostanie ponownie uwaga, że skala oczekiwanego ożywienia aktywności może być ograniczana przez niepewność dotyczącą dalszego przebiegu i skutków pandemii, niższą dynamikę dochodów oraz słabsze niż w poprzednich latach nastroje podmiotów gospodarczych. Rada najprawdopodobniej poruszy również kwestię podwyższonej zmienności kursu złotego w ostatnich tygodniach. Uważamy, że wydźwięk komunikatu po posiedzeniu będzie neutralny dla kursu złotego i rentowności obligacji.
- ▬ **W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Dzisiaj opublikowany zostanie indeks ISM poza przetwórstwem, który zgodnie z naszą prognozą zmniejszy się do 56,5 pkt. we wrześniu wobec 56,9 pkt. w lipcu. Lekkie pogorszenie koniunktury będzie spójne z odnotowanym wcześniej spadkiem wrześniowego indeksu PMI dla usług. W czwartek poznamy liczbę wniosków o zasiłek dla bezrobotnych. Zgodnie z konsensusem wyniesie ona 823 tys. wobec 837 tys. tydzień temu, potwierdzając spadkowy trend dla tego wskaźnika. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.

- ▬ **We wtorek poznamy dane o nowych zamówieniach w niemieckim przemyśle.** Zgodnie z konsensusem zwiększyły się one o 2,5% m/m w sierpniu wobec wzrostu o 2,8% w lipcu. Szczególnie istotne będą dane o nowych zamówieniach eksportowych w podziale na strefę euro i inne kraje.



Te drugie są dobrym barometrem tendencji w handlu światowym. Ewentualne ożywienie w tym zakresie będzie ważne z punktu widzenia odbudowy łańcuchów dostaw i oceny popytu ze strony ważnych partnerów handlowych Niemiec (m.in. Chiny).

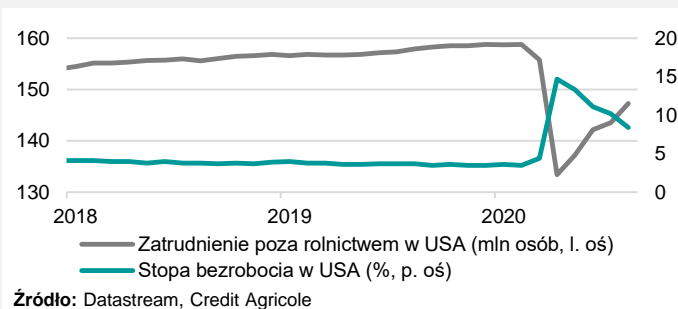
## W zeszłym tygodniu

- ▬ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zwiększyła się we wrześniu do 3,2% r/r wobec 2,9% w sierpniu, kształtując powyżej oczekiwań rynku równych naszej prognozie (3,0%).** 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 oddziaływała wyższa dynamika cen paliw (-9,2% r/r we wrześniu wobec -12,3% w sierpniu), nośników energii (4,6% r/r we wrześniu wobec 4,5% w sierpniu) oraz wyższa inflacja bazowa, która zgodnie z naszymi szacunkami zwiększyła się we wrześniu do 4,2% r/r wobec 4,0% w sierpniu. Przeciwny wpływ miała natomiast niższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (2,7% r/r we wrześniu wobec 3,0% w sierpniu). Oczekujemy, że do listopada br. inflacja ogółem będzie kształtowała się w okolicach 3,0% r/r. Następnie z uwagi na

oddziaływanie efektów wysokiej bazy zacznie się ona obniżać. Ubiegłotygodniowe dane nie zmieniają naszej prognozy, zgodnie z którą inflacja w 2020 r. wyniesie średniorocznie 3,4% r/r, a w 2021 r. zmniejszy się do 1,7%.



**Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się we wrześniu do 50,8 pkt. wobec 50,6 pkt. w sierpniu.** Tym samym indeks trzeci miesiąc z rzędu kształtuje się powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Nieznaczny wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, nowych zamówień i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowych dla produkcji i czasu dostaw. W strukturze danych na uwagę zasługuje odnotowany we wrześniu silny wzrost indeksu oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy do poziomu najwyższego od maja 2019 r. Oznacza to, że mimo wyłączenia bieżącej produkcji w przemyśle w sierpniu (por. MAKROpuls z 18.09.2020) i sygnalizowanego we wrześniowych danych PMI nieznacznego wzrostu bieżącej produkcji w przetwórstwie, w dłuższej perspektywie przedsiębiorstwa oczekują dalszego i znaczącego wzrostu aktywności (por. MAKROpuls z 01.10.2020). Deklarowany przez ankietowane firmy optymizm dotyczący przyszłej produkcji jest zgodny z oczekiwanym przez nas profilem ożywienia, którego kształt będzie przypominał logo firmy „Nike” (por. MAKROmapa z 6.07.2020).

**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zgodnie z trzecim szacunkiem sprowadzona do wymiaru rocznego zmiana amerykańskiego PKB w II kw. wyniosła -31,4% wobec -31,7% w drugim szacunku. Nieznaczna rewizja w górę wynikała z wyższego



wkładu konsumpcji prywatnej (-24,01 pp. w trzecim szacunku wobec -24,76 pp. w drugim szacunku), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady eksportu netto (0,62 pp. wobec 0,90 pp.), inwestycji (-5,27 pp. wobec -5,20 pp.), wydatków rządowych (0,77 pp. wobec 0,82 pp.) oraz zapasów (-3,50 pp. wobec -3,46 pp.). Tym samym dane potwierdziły, że głównym źródłem znaczącego spadku amerykańskiego PKB w II kw. było załamanie konsumpcji prywatnej. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także dane o liczbie nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, która wyniosła 837 tys. wobec 873 tys. dwa tygodnie temu, co było poniżej oczekiwań rynku (850 tys.). Tym samym mimo spadku pozostaje ona na poziomie trzykrotnie wyższym niż przed pandemią. Na uwagę zasługuje relatywnie silne obniżenie liczby kontynuowanych wniosków (z 12,7 mln do 11,8 mln) będącej wypadkową liczby nowych miejsc pracy i liczby zwolnień z pracy, która mimo odnotowanego spadku pozostaje na poziomie prawie siedmiokrotnie wyższym niż przed pandemią. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem, które zwiększyło się we wrześniu o 661 tys. osób wobec wzrostu o 1489 tys. w sierpniu (rewizja w górę z 1371 tys.), kształtując się poniżej oczekiwań rynku (850 tys.). Warto odnotować, że wzrost zatrudnienia odnotowano w 13 z 14 działów. Spadek zatrudnienia miał miejsce jedynie w sektorze rządowym (o 216 tys. osób), co było efektem m.in. wygaśnięcia kontraktów tymczasowych pracowników zatrudnionych na potrzeby przeprowadzenia spisu powszechnego oraz zwolnień w publicznej edukacji wraz z przestawieniem się części szkół na nauczanie przez Internet. Stopa bezrobocia obniżyła się we wrześniu do 7,9% wobec 8,4% w sierpniu, podczas gdy współczynnik aktywności zawodowej zmniejszył się do 61,4% we wrześniu wobec 61,7% w sierpniu. Spadek współczynnika aktywności zawodowej wskazuje, że ze względu na trudną sytuację na rynku część osób bezrobotnych zaprzestała poszukiwania pracy. We wrześniu doszło do nieznacznego wzrostu dynamiki przeciętnego godzinowego wynagrodzenia do 4,7% r/r wobec 4,6% w sierpniu, co było efektem silnego spadku zatrudnienia w sektorze rządowym, gdzie wśród zwolnionych dominowały osoby

o relatywnie niskim poziomie wynagrodzeń. Tym samym wrześniowe dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA, w połączeniu z danymi o liczbie wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, potwierdzają, że sytuacja na amerykańskim rynku pracy poprawia się bardzo powoli, a on sam znajduje się nadal daleko od poziomu równowagi. Indeks ISM dla przetwórstwa zmniejszył się we wrześniu do 55,4 pkt. wobec 56,0 pkt. w sierpniu. Zmniejszenie indeksu wynikało z niższych wkładów jego składowych dla bieżącej produkcji i nowych zamówień, podczas gdy wpływ miały wyższe wkłady składowych dla zapasów, zatrudnienia oraz czasu dostaw. W strukturze danych na uwagę zasługuje coraz wyższe tempo wzrostu zamówień zagranicznych, co w połączeniu z opublikowanymi w ubiegłym tygodniu danymi z Chin (patrz poniżej) wskazuje na ożywienie w światowym handlu. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Indeks Conference Board zwiększył się we wrześniu do 101,8 pkt. wobec 86,3 pkt., kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (89,5 pkt.). Niemniej nadal pozostaje on na poziomie ok. 17 pkt. niższym niż przed wybuchem pandemii. Wzrost indeksu wynikał zarówno z wyższych wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Na poprawę nastrojów konsumenckich wskazał również finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się we wrześniu do 80,4 pkt. wobec 74,1 pkt. w sierpniu i 78,9 pkt. we wstępnym szacunku. Podobnie jak w przypadku indeksu Conference Board jego wzrost wynikał ze zwiększenia składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym amerykański PKB zwiększył się w III kw. o 24,3% (w ujęciu zannualizowanym) wobec spadku o 31,4% w II kw., w IV kw. wzrosło o 3,7% (zrewidowaliśmy w dół naszą prognozę z 7,9% ze względu na brak porozumienia w USA w sprawie nowego pakietu stymulacji fiskalnej), a w całym 2020 r. obniży się o 4,5%. Czynnikiem ryzyka dla trwałości ożywienia wzrostu gospodarczego w USA jest dalszy przebieg pandemii COVID-19 w USA.

-  **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zmniejszyła się we wrześniu do -0,3% r/r wobec -0,2% we wrześniu, kształtując się powyżej naszej prognozy (-0,5%) oraz poniżej konsensusu rynkowego (-0,2%).** W kierunku zmniejszenia inflacji ogółem oddziaływała niższa inflacja bazowa (0,2% r/r we wrześniu wobec 0,4% w sierpniu) oraz spadek dynamiki cen nośników energii (-8,2% wobec -7,8%), podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa dynamika cen żywności (1,8% wobec 1,7%). Inflacja ogółem osiągnęła we wrześniu najniższy poziom od lutego 2015 r., a inflacja bazowa najniższy poziom w historii. Podtrzymujemy nasz scenariusz, zgodnie z którym do końca br. w strefie euro obserwowana będzie deflacja. Głównym źródłem spadku dynamiki cen w strefie euro będzie w naszej ocenie spadek inflacji bazowej wynikający z tendencji dezinflacyjnych w warunkach kryzysu gospodarczego w obszarze wspólnej waluty. Oczekujemy, że inflacja bazowa pozostanie poniżej granicy +0,5% r/r co do końca br. W konsekwencji prognozujemy, że w całym 2020 r. inflacja ogółem w strefie euro obniży się do 0,2% r/r wobec 1,2% w 2019 r.
-  **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy wyniki badań koniunktury w chińskim przetwórstwie.** Indeks CFLP PMI zwiększył się we wrześniu do 51,5 pkt. wobec 51,0 pkt. w sierpniu. Struktura danych potwierdziła kontynuację poprawy sytuacji w chińskim przetwórstwie. Na uwagę zasługuje wzrost składowych dla bieżącej produkcji oraz nowych zamówień do dwuletnich maksimum. Co więcej, indeks dla nowych zamówień eksportowych po raz pierwszy w tym roku przekroczył granicę 50 pkt. oddzielając wzrost od spadku aktywności. Na poprawiającą się koniunkturę w chińskim przetwórstwie wskazał także indeks Caixin PMI, który wyniósł we wrześniu 53,0 pkt. wobec 53,1 pkt. w sierpniu. Podobnie jak w przypadku indeksu CFLP PMI, w strukturze danych na uwagę zasługuje dalszy silny wzrost składowej dla nowych zamówień eksportowych znacząco powyżej granicy 50 pkt., wskazując na ożywienie w światowym handlu. Ubiegłotygodniowe dane z Chin stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą chiński PKB zwiększył się w III kw. o 5,8% r/r wobec wzrostu o 3,2% w II kw., a w IV kw. wzrosło do 7,9% r/r.

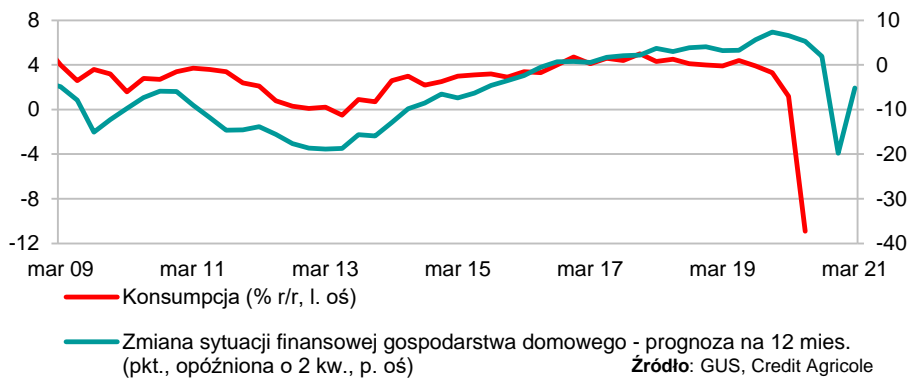
**Zgodnie z naszymi oczekiwaniami agencja ratingowa Standard & Poor's utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną.** Jako uzasadnienie takiej oceny wiarygodności kredytowej S&P wskazał na zrównoważony wzrost gospodarczy, wysoki kapitał ludzki, członkostwo Polski w UE, umiarkowane poziomy zadłużenia prywatnego i publicznego, dobre statystyki dotyczące zadłużenia zagranicznego, odpowiedzialną politykę pieniężną, stabilny system bankowy i rozwinięty rynek kapitałowy. S&P oczekuje, że PKB obniży się o 3,4% r/r w 2020 r. i zwiększy się o 4,5% r/r w 2021 r., 3,6% w 2022 r. i 3,1% w 2023 r. Zgodnie z prognozami agencji, deficyt sektora finansów publicznych w relacji do PKB wyniesie 9,3% w br., obniży się do 5,1% w 2021 r. i będzie równy 2,9% w latach 2022-2023. Dług publiczny wyniesie 59,9% PKB w br., a następnie do 2023 r. będzie kształtował się blisko poziomu 62% PKB. Agencja nie dostrzega jednak zagrożeń związanych z obsługą zadłużenia w średnim okresie, zwracając uwagę na jego niski poziom w porównaniu do innych krajów oraz korzystną strukturę (m.in. mały udział inwestorów zagranicznych). Wśród czynników, których materializacja mogłaby przyczynić się do obniżki ratingu S&P wymienić wyraźne pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego w średnim okresie w następstwie pandemii, przyczyniające się do znaczącego pogorszenia sytuacji w finansach publicznych. Innym czynnikiem ryzyka jest zmniejszony napływ środków unijnych do Polski, np. ze względu na napięcia na linii Polska-UE. Wzrost udziału sektora publicznego w strukturze własności systemu finansowego lub materializacja warunkowych zobowiązań fiskalnych państwa mogłyby również przyczynić się do obniżki ratingu Polski. Naszym zdaniem potwierdzenie przez agencję S&P ratingu Polski i jego perspektywy jest neutralne dla kursu złotego i rentowności obligacji.

## Przed nami ponowne pogorszenie nastrojów konsumentów

W ostatniej MAKROmapie zwracaliśmy uwagę na normalizację sytuacji na rynku pracy i ustępowanie anomalii związanych z pandemią COVID-19. Tendencje na rynku pracy są istotne dla poprawnej oceny perspektyw konsumpcji. Naszym zdaniem, w horyzoncie kilku miesięcy ważne z punktu widzenia spożycia prywatnego i sprzedaży detalicznej będą zmieniające się nastroje konsumentów. Poniżej prezentujemy nasze przewidywania w tym zakresie.

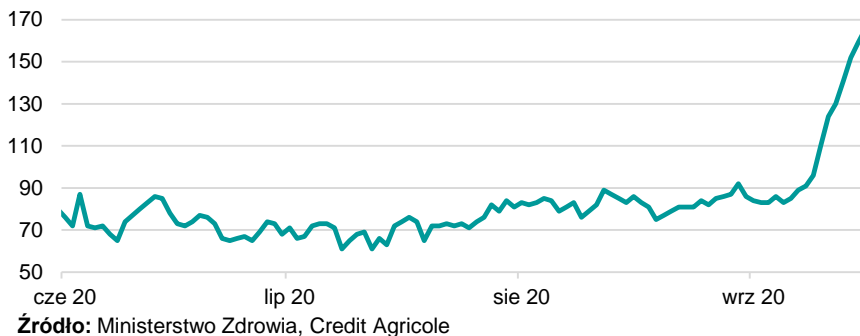
Analizując dane o sprzedaży detalicznej w sierpniu (por. MAKROpuls z 21.09.2020) warto zauważyć, że efekt odłożonego popytu (zwiększenie wydatków gospodarstw domowych niezrealizowanych z powodu obostrzeń obowiązujących w okresie marzec-maj), który podbił dynamikę sprzedaży w ostatnich miesiącach, wyczerpał się. W rezultacie mieliśmy do czynienia ze stabilizacją obrotów w handlu detalicznym. Nasza prognoza sprzedaży detalicznej na wrzesień, uwzględniająca informacje dotyczące transakcji kartami płatniczymi klientów naszego banku, wskazuje na ograniczoną skalę jej dalszego wzrostu w ujęciu rok do roku. Tym samym można sformułować hipotezę, że ożywienie sprzedaży detalicznej w III kw. było głównie wynikiem zakończenia *lockdownu*, a potencjał dla jej dalszego wzrostu jest ograniczony.





Choć handel towarami to tylko część konsumpcji, uważamy, że perspektywy dla całego spożycia prywatnego wyglądają podobnie. Wsparcie dla naszej oceny stanowią wyniki badań koniunktury konsumenckiej GUS. Jednym z wskaźników posiadających wyprzedzające własności w stosunku do dynamiki konsumpcji jest zmiana oczekiwanej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego w horyzoncie roku. Wskazuje ona na prawdopodobny wzrost dynamiki spożycia prywatnego w trzecim kwartale br. i kolejnych. Warto jednak zwrócić uwagę, że wartość tego indeksu nie powróciła do poziomów sprzed pandemii. Tym samym można oczekiwać, że skala ożywienia wydatków konsumpcyjnych będzie ograniczona.

### Liczba zajętych respiratorów



17.09.2020), coraz większym obciążeniem łóżek w szpitalach i częstszym wykorzystaniem respiratorów. Wsparciem dla takiej oceny jest wyraźne pogorszenie nastrojów konsumenckich odnotowane we wrześniowym Barometrze Nastrojów Konsumenckich GfK. Raport wskazywał na strach przed drugą falą zachorowań, obawy o skalę przywracanych restrykcji oraz ogólną niepewność z tym związaną jako główne czynniki odpowiadające za pogorszenie nastrojów. Jeśli tendencje w zakresie rozprzestrzeniania się epidemii nie poprawią się w najbliższych tygodniach, uważamy, że obawy gospodarstw domowych o wydolność służby zdrowia znacząco się nasilą.

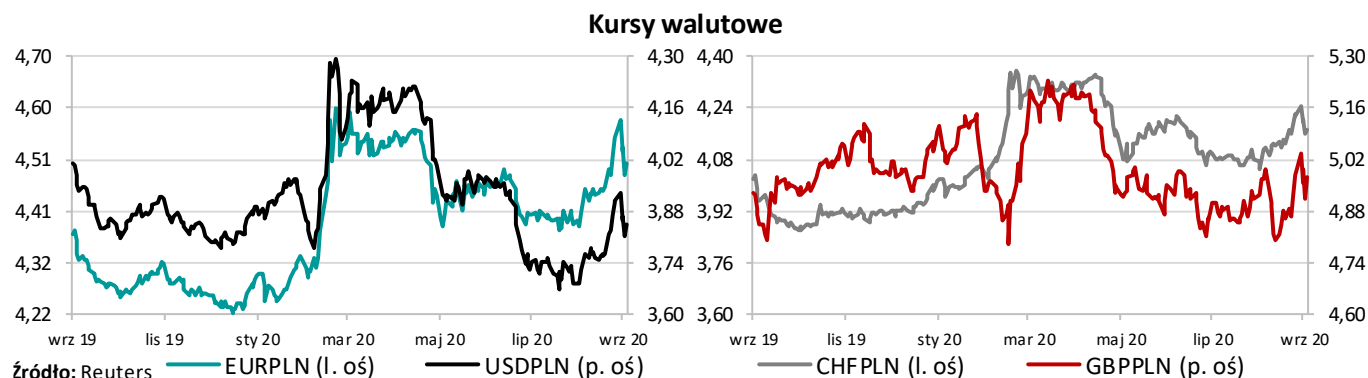
### Dokonywanie ważnych zakupów prognoza na najbliższy rok (pkt.)



Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej tendencje, oczekujemy, że w kolejnych miesiącach będziemy mieli do czynienia z „W-kształtnym” profilem nastrojów konsumenckich. Po wyraźnym pogorszeniu nastrojów w trakcie pierwszej fali epidemii nastąpi ich przejściowa poprawa, a następnie będziemy obserwować ich ponowne pogorszenie, a potem kolejny wzrost wskaźników. Początek kształtu litery „W” można już zaobserwować w przypadku indeksu GUS „dokonywanie ważnych zakupów – prognoza na najbliższy rok”. Po wcześniejszych wzrostach, wskaźnik ten obniżył się we wrześniu i oczekujemy, że ta negatywna tendencja utrzyma się. Dlatego uważamy, że w świetle pogorszenia sytuacji na rynku pracy i obaw gospodarstw domowych o drugą falę epidemii,

potencjał do dalszego wzrostu sprzedaży detalicznej i konsumpcji jest ograniczony. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika konsumpcji wyniesie 0,0% r/r w III kw. i zwiększy się tylko nieznacznie do 0,5% w IV kw. br.

## Kurs EURPLN najwyższy od kwietnia br.

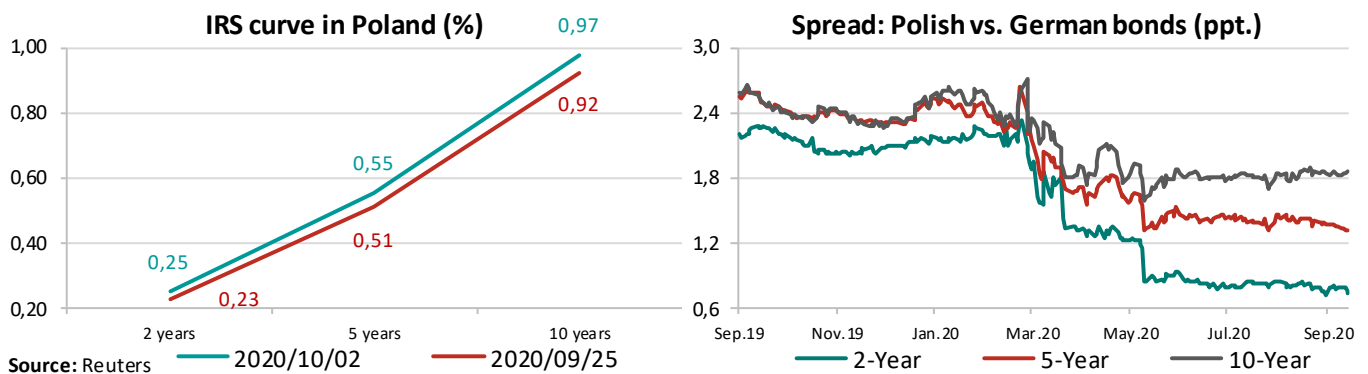


**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,5026 (umocnienie złotego o 1,0%).** W pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia z kontynuacją obserwowanego w poprzednich tygodniach osłabienia złotego i innych walut rynków wschodzących. Było ono związane ze spadkiem popytu na ryzykowne aktywa będącego efektem braku postępów w negocjacjach dotyczących pakietu stymulacyjnego w USA oraz rosnących obaw inwestorów o gospodarcze skutki coraz większej liczby przypadków koronawirusa w Europie. W konsekwencji we wtorek rano kurs EURPLN przekroczył 4,59 osiągając najwyższy poziom od kwietnia br. W dalszej części dnia doszło jednak do korekty i kurs EURPLN do końca tygodnia kształtował się w łagodnym trendzie spadkowym.

W ubiegłym tygodniu doszło również do nieznacznego umocnienia euro względem dolara. Informacja o zakażeniu prezydenta USA D. Trumpa koronawirusem, podobnie jak dane o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA, nie miały istotnego wpływu na kurs EURUSD.

Ogłoszona w ubiegłym tygodniu decyzja agencji S&P o utrzymaniu polskiego ratingu oraz jego perspektywy na dotychczasowym poziomie jest neutralna dla złotego. W tym tygodniu, podobnie jak w poprzednich tygodniach kurs złotego pozostanie pod wpływem nastrojów na rynkach globalnych związanych z negocjacjami dotyczącymi pakietu stymulacyjnego w USA, informacjami o przebiegu drugiej fali pandemii koronawirusa (szczególnie w Europie) i stanie zdrowia prezydenta USA. Zaplanowane na ten tydzień posiedzenie RPP nie będzie miało naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs złotego. Neutralna dla kursu polskiej waluty będą najprawdopodobniej również publikacje *Minutes* z wrześniowego posiedzenia FOMC oraz indeksu ISM poza przetwórstwem w USA.

## Dalszy rozwój pandemii COVID-19 w Europie kluczowy dla stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 0,25 (wzrost o 2), 5-letnie do 0,55 (wzrost o 4pb), a 10-letnie do 0,97 (wzrost o 5pb). W ubiegłym tygodniu stawki IRS charakteryzowały się niską zmiennością na tle ostatnich tygodni. W czwartek doszło do przejściowego wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej, co miało charakter transakcyjny.

Ogłoszona w ubiegłym tygodniu decyzja agencji S&P o utrzymaniu polskiego ratingu oraz jego perspektywy na dotychczasowym poziomie jest neutralna dla krzywej dochodowości. W tym tygodniu, podobnie jak w poprzednich tygodniach stawki IRS pozostaną pod wpływem nastrojów na rynkach globalnych związanych z przebiegiem drugiej fali pandemii koronawirusa w Europie. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień posiedzenie RPP będzie neutralne dla krzywej. Bez istotnego znaczenia dla stawek IRS będą najprawdopodobniej również publikacje *Minutes* z wrześniowego posiedzenia FOMC oraz indeksu ISM poza przetwórstwem w USA.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	wrz 19	paź 19	lis 19	gru 19	sty 20	lut 20	mar 20	kwi 20	maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,50	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	<b>0,10</b>
Kurs EURPLN*	4,37	4,26	4,31	4,26	4,30	4,33	4,55	4,54	4,44	4,44	4,41	4,40	4,53	<b>4,54</b>
Kurs USDPLN*	4,01	3,82	3,91	3,79	3,87	3,92	4,13	4,15	4,00	3,95	3,74	3,68	3,86	<b>3,91</b>
Kurs CHFPLN*	4,02	3,87	3,91	3,92	4,02	4,06	4,29	4,30	4,16	4,17	4,10	4,07	4,21	<b>4,20</b>
Inflacja CPI (r/r, %)	2,6	2,5	2,6	3,4	4,3	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,0	2,9	<b>3,0</b>	
Inflacja bazowa (r/r, %)	2,4	2,4	2,6	3,1	3,1	3,6	3,6	3,6	3,8	4,1	4,3	4,0	<b>3,5</b>	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	5,5	3,7	1,5	3,8	1,1	4,8	-2,4	-24,6	-16,8	0,5	1,1	1,5	<b>5,3</b>	
Inflacja PPI (r/r, %)	0,8	-0,3	-0,1	1,0	0,9	0,2	-0,3	-1,4	-1,7	-0,8	-0,6	-1,2	<b>-1,5</b>	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	5,3	5,4	5,9	7,5	5,7	9,6	-7,0	-22,6	-8,6	-1,9	2,7	0,4	<b>2,0</b>	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	6,6	5,9	5,3	6,2	7,1	7,7	6,3	1,9	1,2	3,6	3,8	4,1	<b>4,3</b>	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,6	2,5	2,6	2,6	1,1	1,1	0,3	-2,1	-3,2	-3,3	-2,3	-1,5	<b>-0,9</b>	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,1	5,0	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1	<b>6,2</b>	
Saldo ROB (mIn EUR)	846	535	1139	253	2263	949	1292	1156	2321	2842	1620	<b>1780</b>		
Eksport (r/r, % EUR)	13,0	3,9	0,8	9,1	5,0	8,9	-5,7	-29,1	-19,3	3,0	2,7	<b>3,7</b>		
Import (r/r, % EUR)	6,2	0,3	-3,5	-0,6	4,4	0,9	-3,5	-28,1	-27,4	-10,7	-3,9	<b>-4,8</b>		

\* wartość na koniec miesiąca

## Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2020				2021				2019	2020	2021	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	2,0	-8,2	-2,0	-2,8	-0,1	5,6	4,1	5,0	4,1	-2,8	3,6	
Konsumpcja (% r/r)	1,2	-10,9	0,0	0,5	2,1	7,1	4,3	4,5	3,9	-2,3	4,4	
Inwestycje (% r/r)	0,9	-10,9	-14,5	-16,3	-5,4	5,2	6,4	8,1	7,2	-11,9	4,5	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	0,6	-14,3	-2,5	-2,0	2,0	8,0	5,3	5,4	4,7	-4,5	5,1	
Import (ceny stałe, % r/r)	-0,2	-17,5	-4,7	-2,1	4,5	9,0	4,1	3,6	2,7	-6,1	5,1	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,7	-6,3	0,0	0,2	1,3	3,9	2,5	2,3	2,2	-1,3	2,5
	Inwestycje (pp.)	0,1	-1,8	-2,6	-4,1	-0,7	0,8	1,0	1,8	1,3	-2,2	0,7
	Eksport netto (pp.)	0,4	0,8	1,0	-0,1	-1,2	0,2	0,9	1,1	1,2	0,6	0,3
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,0	2,3	2,5	2,0	0,4	-0,1	0,0	0,6	0,4	2,0	0,6	
Stopa bezrobocia (%)**	5,4	6,1	6,2	7,5	7,3	6,1	5,5	6,1	5,2	7,5	6,1	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,7	-1,8	-2,1	-2,0	-0,9	1,5	1,8	2,0	0,3	-1,3	1,1	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	7,7	3,8	3,2	3,4	2,7	3,2	2,9	3,0	7,2	4,5	3,0	
Inflacja CPI (%)*	4,5	3,2	3,0	3,0	1,5	2,0	1,8	1,7	2,3	3,4	1,7	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,17	0,26	0,22	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	1,71	0,23	0,23	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,00	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	1,50	0,10	0,10	
EURPLN**	4,55	4,44	4,54	4,43	4,40	4,39	4,37	4,35	4,26	4,43	4,35	
USDPLN**	4,13	3,95	3,88	3,75	3,70	3,69	3,64	3,63	3,79	3,75	3,63	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały



## Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ		PROGNOZA*	
				CA	RYNEK**	CA	RYNEK**
<b>Poniedziałek 05.10.2020 r.</b>							
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Wrzesień	47,6	47,6	47,6	
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Wrzesień	50,1	50,1	50,1	
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Październik	-8,0		-9,5	
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Sierpień	-1,3		2,3	
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Wrzesień	56,9	56,5	56,3	
<b>Wtorek 06.10.2020 r.</b>							
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Sierpień	2,8		2,5	
<b>Środa 07.10.2020 r.</b>							
	<b>Polska</b>	<b>Decyzja o stopach procentowych NBP (%)</b>	<b>Październik</b>	<b>0,10</b>	<b>0,10</b>	<b>0,10</b>	
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Sierpień	1,2		1,5	
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Wrzesień				
<b>Czwartek 08.10.2020 r.</b>							
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Sierpień	18,0		17,9	
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	837		823	
<b>Piątek 09.10.2020 r.</b>							
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Sierpień	0,5		0,5	
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Sierpień	4,6			

\* 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