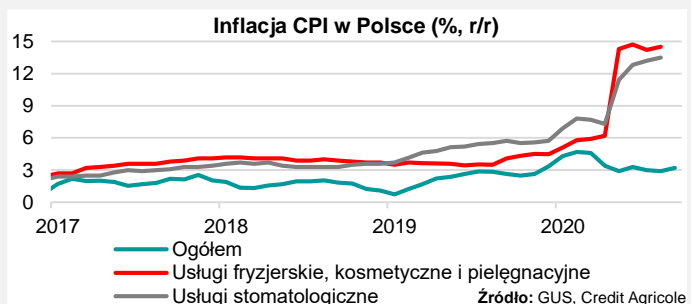


W tym tygodniu

- W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Oczekujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się we wrześniu o 0,8% m/m wobec wzrostu o 0,6% w sierpniu. Prognozujemy, że produkcja przemysłowa zwiększyła się we wrześniu o 0,9% m/m wobec wzrostu o 0,4% w sierpniu. Oczekujemy, że inflacja ogółem zwiększyła się we wrześniu do 1,4% r/r wobec 1,3% w sierpniu, do czego przyczynił się wzrost inflacji bazowej (do 1,8% r/r z 1,7% w sierpniu). W czwartek poznamy liczbę wniosków o zasiłek dla bezrobotnych. Zgodnie z konsensusem wyniesie ona 810 tys. wobec 881 tys. tydzień temu, potwierdzając spadkowy trend dla tego wskaźnika. W piątek opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Prognozujemy jego stabilizację (80,5 pkt. w październiku wobec 80,4 pkt. we wrześniu). Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony, a kluczowy wpływ na globalne nastroje będą miały informacje dotyczące przebiegu negocjacji pomiędzy Demokratami i Republikanami dotyczące skali i terminu wdrożenia kolejnego pakietu stymulacyjnego w USA.
- We wtorek opublikowane zostaną dane o bilansie handlowym w Chinach.** Oczekujemy, że saldo zwiększyło się do 64,7 mld USD we wrześniu wobec 58,9 mld USD w sierpniu. Jednocześnie dynamika eksportu zwiększyła się w sierpniu do 16,1% r/r wobec 9,5% w sierpniu, co będzie kolejnym sygnałem ożywienia w światowym handlu. Oczekujemy również, że dynamika importu wzrosła do 5,7% r/r wobec -2,1%. Publikacja danych 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 zmniejszy się do 74,0 pkt. w październiku wobec 77,4 pkt. we wrześniu, co będzie m.in. efektem rozprzestrzeniającej się pandemii COVID-19 i wzrostu awersji do ryzyka na rynkach finansowych. Publikacja będzie najprawdopodobniej neutralna dla rynków finansowych.
- W czwartek opublikowane zostaną finalne dane o wrześniowej inflacji w Polsce.** Tempo wzrostu cen ukształtuje się najprawdopodobniej zgodnie ze wstępnym szacunkiem (3,2% r/r wobec 2,9% w sierpniu). W kierunku wzrostu inflacji oddziaływała wyższa dynamika cen paliw, nośników energii oraz wyższa inflacja bazowa, która zgodnie z naszymi szacunkami zwiększyła się we wrześniu do 4,2% r/r wobec 4,0% w sierpniu. Uważamy, że przyczyną niespodzianki inflacyjnej w przypadku inflacji bazowej (podobnie jak rynek oczekiwaliśmy jej spadku do 3,9% we wrześniu) mogła być druga fala podwyżek usług (np. fryzjerskich, czy też stomatologicznych) związana z pandemią COVID-19. Publikacja danych o wrześniowej inflacji będzie neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.
- W środę poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w sierpniu.** Oczekujemy zwiększenia salda na rachunku obrotów bieżących do 1780 mln EUR wobec 1620 mln EUR w lipcu. Prognozujemy, że dynamika eksportu towarów wzrosła z 2,7% r/r w lipcu do 3,7% w sierpniu, a dynamika importu zmniejszyła się do -4,8% r/r z -3,9%. Tym samym dane o wymianie handlowej potwierdzą postępujące ożywienie popytu na eksport związane w znacznym stopniu z przywracaniem zerwanych łańcuchów dostaw oraz utrzymujący się niski popyt na import, będący w głównej mierze efektem załamania aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw i obniżenia cen surowców. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



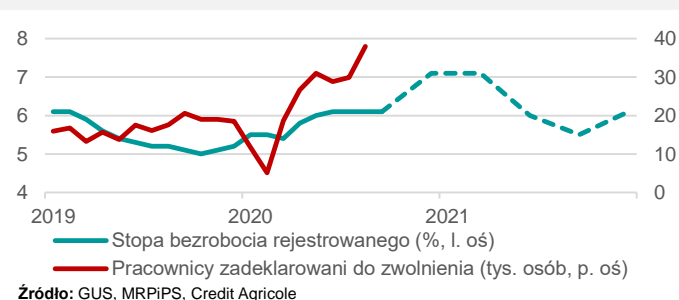
W zeszłym tygodniu

- W ubiegłym tygodniu premier M. Morawiecki zapowiedział, że od 10 października na terenie całego kraju, poza obszarami gdzie wprowadzono już strefę czerwoną, obowiązywać będzie strefa żółta.** Oznacza to, że od soboty na terenie całego kraju zaostrzone zostaną wymogi bezpieczeństwa m.in. w gastronomii, siłowniach, przy organizacji kongresów i targów, wydarzeń kulturalnych i sportowych oraz imprez. Bez zmian pozostaną wymogi bezpieczeństwa stosowane m.in. w handlu, transporcie zbiorowym oraz salonach kosmetycznych i fryzjerskich. Uważamy, że nowe obostrzenia będą najsilniej oddziaływały na gospodarkę poprzez mniejszą aktywność w gastronomii. Szacujemy, że udział wydatków gospodarstw domowych na usługi gastronomiczne stanowi ok. 2% polskiego PKB. Objęcie całego kraju strefami żółtą i czerwoną jest spójne z naszym scenariuszem, zgodnie z którym w kolejnych miesiącach będziemy mieli do czynienia z „W-kształtnym” profilem nastrojów konsumenckich (por. MAKROmapa z 05.10.2020). Decyzja rządu stanowi również 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.
- Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej na ubiegłotygodniowym posiedzeniu nie zmieniła stóp procentowych (stopa referencyjna wynosi 0,10%).** W komunikacie wprowadzone zostały liczne zmiany wskazujące na pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce i na świecie ze względu na drugą falę pandemii (por. MAKROpuls z 07.10.2020). RPP odnotowała również w swoim komunikacie, że światowy wzrost liczby zachorowań na COVID-19 przyczynił się do pogorszenia nastrojów na międzynarodowych rynkach finansowych, co znalazło odzwierciedlenie między innymi w osłabieniu walut gospodarek wschodzących, w tym złotego. W tym kontekście na uwagę zasługuje nieznacznie zmieniona ocena sprzed miesiąca, zgodnie z którą „tempo ożywienia gospodarczego może być także ograniczane przez brak wyraźnego i trwalszego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP”. Słowo „trwalszego” stanowi nowy element w porównaniu z komunikatem wrześniowym. Oznacza to, że w ocenie RPP deprecjacja kursu złotego musi być wyraźna i trwała, aby jej pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy i inflację był istotny. Dodanie tego słowa sygnalizuje zmianę nastawienia RPP na nieznacznie bardziej gołębie. Oprócz wspomnianego fragmentu, w komunikacie trudno znaleźć inne sygnały wskazujące na zmianę nastawienia RPP w polityce monetarnej. Stanowi to wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym Rada nie zdecyduje się na wprowadzenie niekonwencjonalnych narzędzi łagodzenia polityki pieniężnej, a pierwsza podwyżka stopy referencyjnej NBP (z 0,10% do 0,25%) nastąpi w listopadzie 2022 r.
- W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z niemieckiej gospodarki.** Produkcja przemysłowa zmniejszyła się w sierpniu o 0,2% wobec wzrostu o 1,4% w lipcu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (+1,5%). Obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej wynikało z niższej dynamiki produkcji w przetwórstwie, podczas gdy przeciwny wpływ miał wzrost w budownictwie oraz energetyce. Odnotowane w sierpniu zmniejszenie produkcji przemysłowej było jej pierwszym spadkiem od kwietnia br. Tym samym produkcja przemysłowa w Niemczech ukształtowała się w sierpniu na poziomie o ponad 10% niższym niż w lutym, czyli w ostatnim miesiącu przez silnym wpływem pandemii na niemiecki przemysł. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. nowych zamówień w niemieckim przetwórstwie, które zwiększyły się w sierpniu o 4,5% m/m wobec wzrostu o 3,3% w lipcu, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (2,5%). Wzrost zamówień wynikał zarówno z wyższych zamówień krajowych jak i zagranicznych, zarówno ze strefy euro jak i spoza obszaru wspólnej waluty. Warto jednak odnotować, że dynamika nowych zamówień spoza strefy euro, będąca barometrem sytuacji w światowym handlu wyraźnie obniżyła się w sierpniu. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane nt. niemieckiego handlu zagranicznego, którego nadwyżka zmniejszyła

się w sierpniu do 15,7 mld EUR wobec 18,0 mld EUR w lipcu. Wzrost odnotowała zarówno dynamika eksportu (5,8% m/m w sierpniu wobec 1,1% w lipcu) jak i importu (2,4% wobec 4,7%), niemniej w obu przypadkach ukształtowały się one poniżej konsensusu rynkowego (w obu przypadkach 1,4%), wskazując na wyższe od oczekiwań tempo ożywienia aktywności w handlu zagranicznym. Mieszany wydzźwięk ubiegłotygodniowych danych nie zmienia naszej prognozy, zgodnie z którą niemiecki PKB zmniejszy się w 2020 r. o 5,4% wobec wzrostu o 0,6% w 2019 r., a w 2021 r. zwiększy się o 5,0%. Tym samym niemiecki PKB osiągnie swój poziom sprzed pandemii najwcześniej w 2022 r.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z amerykańskiej gospodarki. Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych zmniejszyła się do 840 tys. wobec 849 tys. dwa tygodnie temu, co było powyżej oczekiwań rynku (820 tys.). Z kolei liczba kontynuowanych wniosków spadła do 11,0 mln wobec 12,0 mln. Wyraźny spadek tego wskaźnika w coraz większym stopniu wynika z utraty prawa do zasiłku przez osoby długotrwale bezrobotne. Dane potwierdzają tym samym obserwowane w ostatnich tygodniach wyraźne wyhamowanie poprawy sytuacji na amerykańskim rynku pracy, który nadal znajduje się daleko od równowagi. Warto jednocześnie zauważyć, że od dwóch tygodni wstrzymane jest przyjmowanie nowych wniosków w stanie Kalifornia w celu nadrobienia zaległości związanych z ich obsługą oraz ograniczenia nadużyć, co obniża wartość poznawczą danych. W zeszłym tygodniu opublikowany został również indeks ISM poza przetwórstwem, który zwiększył się we wrześniu do 57,8 pkt. wobec 56,9 pkt., kształtując się powyżej oczekiwań rynku (56,3 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 3 z 4 jego składowych (dla aktywności biznesowej, nowych zamówień oraz zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowej dla czasu dostaw. Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym amerykański PKB zwiększy się w III kw. o 24,3% (w ujęciu zannualizowanym) wobec spadku o 31,4% w II kw., w IV kw. wzrośnie o 3,7%, a w całym 2020 r. obniży się o 4,5%. Głównymi czynnikami ryzyka dla trwałości ożywienia wzrostu gospodarczego w USA są nadal dalszy przebieg pandemii COVID-19 w USA oraz skala i profil czasowy kolejnego pakietu stymulacyjnego będącego przedmiotem negocjacji pomiędzy Demokratami i Republikanami.

Zgodnie z szacunkami Ministerstwa Rodziny i Polityki Społecznej stopa bezrobocia rejestrowanego nie zmieniła się we wrześniu w porównaniu do sierpnia i wyniosła 6,1%. Jednocześnie liczba osób bezrobotnych zmniejszyła się pomiędzy sierpniem i wrześniem o



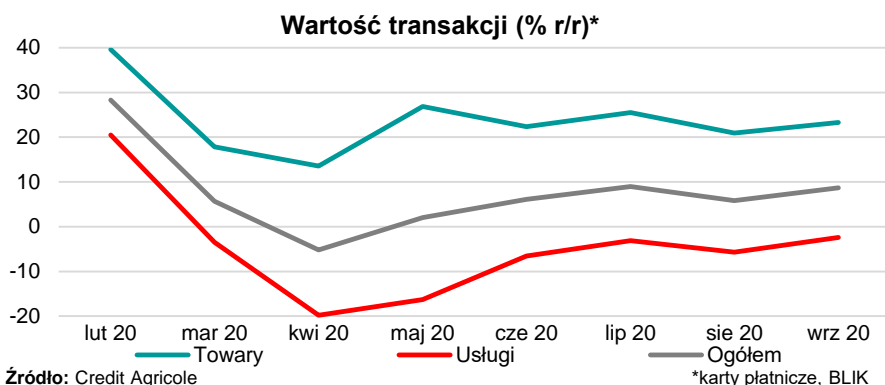
3,3 tys. Tym samym nie zrealizował się nasz scenariusz silnego wzrostu liczby bezrobotnych w związku z rejestracjami w urzędach pracy po zakończeniu obowiązywania tzw. dodatku solidarnościowego z końcem sierpnia. Osoby otrzymujące wspomniany dodatek najprawdopodobniej w dużej mierze były zarejestrowane już wcześniej (zgodnie z prawem można było jednocześnie otrzymywać dodatek i zasiłek dla osób bezrobotnych). Ponadto, dane ministerstwa wskazują, że popyt na pracę jest dosyć silny. Liczba wolnych miejsc pracy i miejsc aktywizacji zawodowej zgłoszonych przez pracodawców do urzędów pracy wyniosła 109,3 tys. we wrześniu i była o 13,5% wyższa niż w sierpniu br. i o 0,1% wyższa niż we wrześniu 2019 r. Biorąc pod uwagę powyższe czynniki, zrewidowaliśmy w dół naszą prognozę stopy bezrobocia rejestrowanego. Oczekujemy, że wyniesie ona 7,1% na koniec br. i 6,1% na koniec 2021 r.

W ubiegłym tygodniu opublikowane zostało Minutes z wrześniowego posiedzenia FOMC. Wbrew naszym oczekiwaniom jego treść nie dostarczyła dodatkowych informacji nt. nowej strategii celu inflacyjnego FED, który obecnie traktowany jest jako średni pożądany poziom inflacji (tzw. AIT – average inflation targeting, por. MAKROmapa z 05.10.2020). W swojej

dyskusji członkowie FOMC zwrócili uwagę na wyjątkowo wysoką niepewność dotyczącą perspektyw gospodarczych w USA. Zgodnie z treścią *Minutes* oceniają oni, że głównym czynnikiem ryzyka dla trwałości ożywienia gospodarczego w USA jest brak postępu w negocjacjach dotyczących uruchomienia dodatkowego pakietu fiskalnego. Większość członków FOMC popiera pomysł bardziej dokładnego komunikowania planów dotyczących przyszłej polityki pieniężnej (tzw. *forward guidance*), niemniej nie przedstawili oni żadnego konkretnego rozwiązania chcąc zachować elastyczność. Treść *Minutes* jest spójna z naszym scenariuszem, zgodnie z którym stopy procentowe w USA pozostaną na obecnym poziomie przez dłuższy czas. Ponadto oczekujemy, że FED zmieni strukturę skupowanych obligacji skarbowych koncentrując się na papierach o dłuższych terminach zapadalności. Naszym zdaniem nie nastąpi to jednak wcześniej niż na początku 2021 r.

Kolejne sygnały wyplaszczenia konsumpcji

W ubiegłym tygodniu obostrzenia ze stref żółtych zostały rozszerzone na cały kraj (patrz powyżej). W poniższej analizie przedstawiamy tendencje w zakresie aktywności gospodarstw domowych w przeddzień wprowadzenia nowych ograniczeń. W celu oceny trendów konsumpcyjnych posługujemy się informacjami nt. płatności dokonywanych przez klientów indywidualnych naszego banku (por. MAKROmapy z 27.04.2020 i 11.05.2020). W poniższej analizie korzystamy z danych w częstotliwości tygodniowej, przedstawiających łączną wartość transakcji kartami płatniczymi i BLIK.

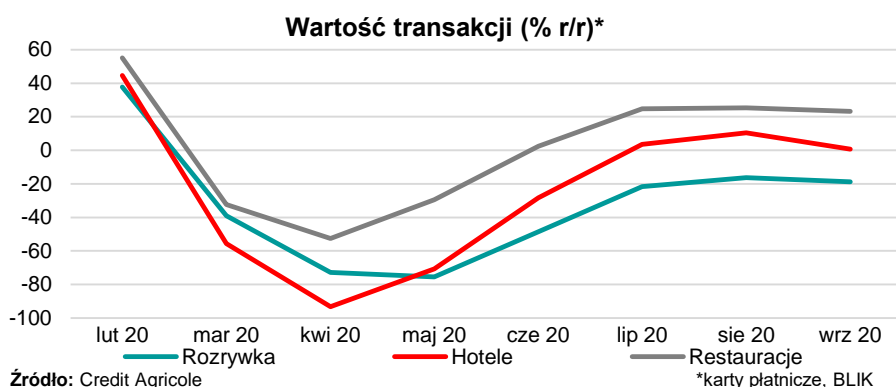


Każda transakcja opisana jest kodem MCC (*Merchant Category Code*). Jest to oznaczenie nadawane przedsiębiorstwu działającemu w danej branży w momencie zainstalowania terminalu do płatności kartami któregoś z globalnych operatorów (Mastercard, Visa i American Express). Na podstawie kodów MCC można podzielić transakcje

na te dotyczące towarów oraz te przedstawiające wydatki na usługi. W ostatnich miesiącach można było zaobserwować wyraźną rozbieżność pomiędzy rocznymi dynamikami wartości transakcji dotyczących towarów i usług. W przypadku tych pierwszych po zniesieniu *lockdownu* w maju tempo wzrostu utrzymywało się w przedziale 20-25% r/r. Z kolei wydatki na usługi kształtowały się w ostatnich miesiącach na poziomach niższych niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Analizując łączną wartość transakcji wszystkich klientów indywidualnych można zauważyć, że ich dynamika była dosyć stabilna w poszczególnych miesiącach III kw. i kształtowała się na poziomie 6-9% r/r.

Wspomnianych wartości nie można traktować bezpośrednio jako wyznacznik tempa wzrostu sprzedaży detalicznej towarów i konsumpcji. Należy zwrócić uwagę, że dynamika wartości transakcji jest zaburzona przez kilka czynników, m.in. wzrost aktywnych klientów banków, którzy przyczyniają się do zwiększenia liczby wartości transakcji. Niemniej jednak, porównywanie dynamik wartości transakcji pomiędzy okresami może sygnalizować zmiany w tendencjach zakupowych. Nasze dane wskazują, że po zniesieniu obostrzeń w maju, tempo wzrostu aktywności zakupowej ustabilizowało się. Dane transakcyjne za okres kwiecień-czerwiec stanowią zatem wsparcie dla naszej prognozy dynamiki konsumpcji w III kw. (0,0% r/r wobec -10,9% w II kw.).

W kontekście najbliższych tygodni kluczowe będą tendencje w zakresie wydatków na usługi, które wiążą się z podwyższonym ryzykiem zakażenia koronawirusem. Z jednej strony będą one pod wpływem obostrzeń wprowadzonych przez rząd (np. minimalna odległość pomiędzy klientami, limity dotyczące maksymalnego obłożenia obiektów). Z drugiej strony oczekujemy, że w warunkach rosnącej liczby nowych przypadków zachorowań na COVID-19 popyt ze strony gospodarstw również ulegnie osłabieniu z uwagi na obawę przed zakażeniem. Wśród takich usług można wymienić branżę gastronomiczną, rozrywkową oraz hotelarską.



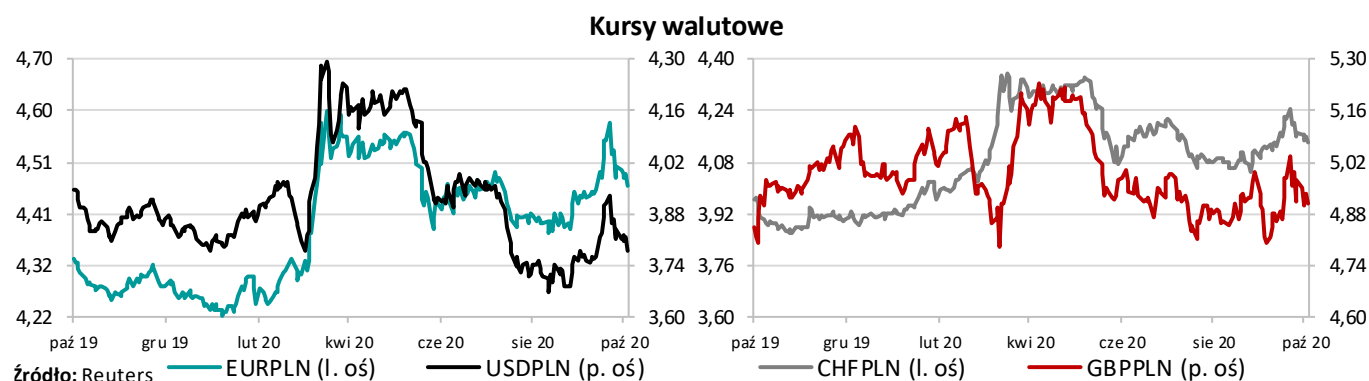
Źródło: Credit Agricole

Warto zwrócić uwagę, że w miesiącach wakacyjnych obserwowaliśmy wyraźny wzrost wydatków na hotele i restauracje w ujęciu rocznym. O ile dynamika wartości transakcji w restauracjach we wrześniu utrzymała się na wysokim poziomie, to tempo wzrostu wydatków na hotele wyraźnie się obniżyło z uwagi na koniec wakacji przy dużo mniejszym

obłożeniu hoteli związanych z wyjazdami służbowymi. W przypadku kategorii „rozrywka” (obejmującej m.in. kina, teatry, siłownie, etc.) dynamika transakcji również zwiększyła się po zniesieniu *lockdownu*, w maju jednak pozostaje na poziomie wyraźnie niższym od zera. Wskazuje to, że popyt na te usługi wciąż się nie odbudował.

Wraz z oczekiwanym przez nas pogorszeniem nastrojów konsumenckich (por. MAKROmapa z 5.10.2020) oraz rozprzestrzeniającą się epidemią uważamy, że wartość obrotów we wspomnianych branżach usługowych będzie się zmniejszać, a potencjał do dalszego wzrostu sprzedaży detalicznej i konsumpcji jest ograniczony. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika konsumpcji wyniesie zwiększy się tylko nieznacznie do 0,5% w IV kw. br. wobec 0,0% w III kw.

Wypowiedzi D. Trumpa zwiększyły zmienność na rynkach



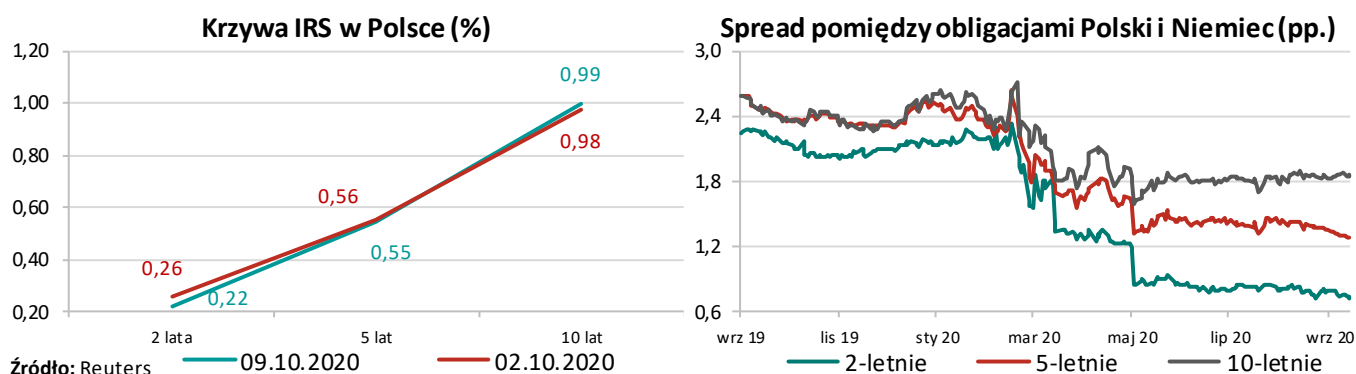
Źródło: Reuters

W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,4655 (umocnienie złotego o 0,8%). W poniedziałek i wtorek mieliśmy do czynienia z lekkim obniżeniem kursu EURPLN, który pozostawał w trendzie spadkowym zapoczątkowanym dwa tygodnie temu (por. MAKROmapa z 05.10.2020). W dalszej części tygodnia kurs EURPLN przestał spadać i ustabilizował się na poziomie ok. 4,48, czemu sprzyjał ubogi kalendarz wydarzeń makroekonomicznych.

We wtorek doszło do osłabienia wyraźnego wzrostu światowej awersji do ryzyka, co znalazło odzwierciedlenie we wzroście indeksu VIX. Spadek światowego popytu na ryzykowne aktywa wynikał z wypowiedzi prezydenta USA D. Trumpa, który wezwał swoją administrację do przerwania rozmów nt. pakietu stymulacyjnego do momentu przeprowadzenia wyborów prezydenckich w USA (3 listopada br.). Wzrost awersji do ryzyka doprowadził do umocnienia dolara względem euro. W dalszej części tygodnia D. Trump złagodził swoją wypowiedź dając do zrozumienia, że pakiet stymulacyjny może zostać wprowadzony w okrojonej formie jeszcze przed wyborami, co oddziaływało w kierunku poprawy nastrojów na globalnych rynkach i osłabienia dolara. Spadkowi awersji do ryzyka sprzyjały również rosnące oczekiwania inwestorów na zwycięstwo J. Bidena w wyborach prezydenckich, co w ocenie części uczestników rynku zwiększałoby prawdopodobieństwo większej stymulacji fiskalnej niż w przypadku wygranej D. Trumpa.

W najbliższych dniach, podobnie jak w poprzednich tygodniach kurs złotego pozostanie pod wpływem nastrojów na rynkach globalnych związanych z pandemią koronawirusa oraz negocjacji w sprawie pakietu fiskalnego w USA. Uważamy, że zaplanowane na ten dzień publikacje danych z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, inflacja), Polski (finalna inflacja, bilans płatniczy) oraz Chin (bilans handlowy) nie będą miały istotnego wpływu na kurs polskiej waluty.

Dalszy rozwój pandemii COVID-19 kluczowy dla stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 0,25 (spadek o 4pb), 5-letnie do 0,55 (spadek o 1pb), a 10-letnie zwiększyły się do 0,99 (wzrost o 1pb). W ubiegłym tygodniu stawki IRS w Polsce zmieniały się w ślad za na nastrojami na globalnych rynkach związanych z informacjami hospitalizacji D. Trumpa ze względu na zakażenie koronawirusem. W konsekwencji w pierwszej części tygodnia mieliśmy do czynienia ze wzrostem stawek IRS. W środę doszło do odwrócenia trendu po tym jak we wtorek D. Trump opuścił szpital. W środę odbyła się aukcja na której BGK sprzedał obligacje na rzecz Funduszu Przeciwdziałania COVID-19 za 3,3 mld PLN przy popycie równym 9,5 mld PLN.

W tym tygodniu, podobnie jak w poprzednich tygodniach stawki IRS pozostaną pod wpływem nastrojów na rynkach globalnych związanych z pandemią koronawirusa oraz negocjacji w sprawie pakietu fiskalnego w USA. W naszej ocenie zaplanowane na ten dzień publikacje danych z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, inflacja) oraz danych z Polski (finalna inflacja, bilans płatniczy) będą neutralne dla krzywej.

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	0,10
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	4,54
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	3,91
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	4,20
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	3,2	
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	4,2	
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	5,3	
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	-1,5	
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	2,0	
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	4,3	
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	-0,9	
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	6,1	
Saldo ROB (mln EUR)	846	535	1139	253	2263	949	1292	1156	2321	2842	1620	1780		
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	3,7		
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	-4,8		

* 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	4,5	-2,8	3,6	
Konsumpcja (% r/r)	1,2	-10,9	0,0	0,5	2,1	7,1	4,3	4,5	4,0	-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	5,1	-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	3,3	-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	2,3	-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	1,1	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	6,1	7,1	7,1	6,0	5,5	6,1	5,2	7,1	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	4,53	4,43	4,40	4,39	4,37	4,35	4,26	4,43	4,35	
USDPLN**	4,13	3,95	3,86	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**
Wtorek 13.10.2020 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Wrzesień	58,9	64,7	60,0
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Październik	77,4		74,0
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Wrzesień	0,4	0,2	0,2
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Wrzesień	0,4	0,4	0,2
Środa 14.10.2020 r.						
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Sierpień	4,1		0,7
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Sierpień	1620	1780	1020
Czwartek 15.10.2020 r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	-2,0		-1,8
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Wrzesień	2,4		1,8
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Październik	3,2	3,2	3,2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	840		810
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	17,0		15,0
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Październik	15,0		14,5
Piątek 16.10.2020 r.						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Wrzesień	-0,3	-0,3	-0,3
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Wrzesień	4,0	4,2	4,2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Wrzesień	0,6	0,8	0,6
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Wrzesień	0,4	0,9	0,6
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Wrzesień	71,4		71,9
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Sierpień	0,1		0,3
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Październik	80,4	80,5	80,9

* 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