



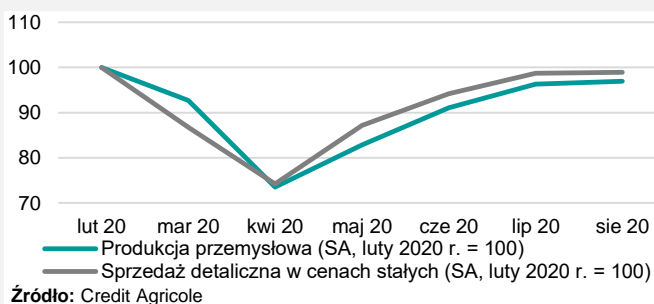


## W tym tygodniu

-  **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnych październikowych wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększył się nieznacznie do 50,5 pkt. w październiku wobec 50,4 pkt. we wrześniu. Uważamy, że analogiczną sytuację zaobserwujemy również w przypadku Francji, podczas gdy w Niemczech doszło do lekkiego pogorszenia koniunktury. Dostrzegamy ryzyko w dół dla naszych prognoz związane z obserwowaną obecnie drugą falą pandemii koronawirusa, która może przyczynić się do silniejszego od naszych oczekiwań pogorszenia nastrojów w sektorze usług. Nasze prognozy wyników badań koniunktury w strefie euro kształtują się powyżej konsensusu, a tym samym ich materializacja byłaby pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
-  **Dzisiaj opublikowane zostały ważne dane z Chin. PKB zwiększył się w III kw. o 4,9% r/r wobec wzrostu o 3,2% w II kw. (2,7% kw/kw w III kw. wobec 11,5% w II kw.), kształtując się poniżej oczekiwań rynku (5,2% r/r i 3,2% kw/kw).** Opublikowane zostały również dane o produkcji przemysłowej (6,9% r/r we wrześniu wobec 5,6% w sierpniu), sprzedaży detalicznej (3,3% wobec 0,5%) i inwestycjach w aglomeracjach miejskich (0,8% wobec -0,3%). Dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej ukształtowały się tym samym powyżej oczekiwań rynku (odpowiednio 5,8% i 3,3%), podczas gdy dane o inwestycjach w aglomeracjach miejskich były zgodne z oczekiwaniami rynku. Struktura danych wskazuje, że tak jak w II kw. głównym źródłem wzrostu aktywności gospodarczej w Chinach był sektor produkcyjny wspierany przez inwestycje infrastrukturalne będące częścią uruchomionego przez chiński rząd pakietu stymulacyjnego, to w III kw. odnotowano również wyraźne ożywienie popytu konsumpcyjnego. Co więcej, źródłem wyższej produkcji przemysłowej są już nie tylko inwestycje infrastrukturalne ale również coraz silniejszy popyt zewnętrzny będący efektem stopniowego ożywienia w światowym handlu. Dzisiejsze dane z Chin są w naszej ocenie neutralne dla rynków finansowych.
-  **W tym tygodniu poznamy dane z USA.** Zgodnie z konsensusem, dane dotyczące liczby rozpoczętych budów (1477 tys. we wrześniu wobec 1416 tys. w sierpniu), nowych pozwoleń na budowę (1520 tys. wobec 1476 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (6,25 mln wobec 6,00 mln) wskażą na wzrost aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. W czwartek opublikowana zostanie liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych. Zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi wyniesie ona 848 tys. wobec 898 tys. tydzień temu. Uważamy, że wpływ danych z USA na złotego i rentowności polskich obligacji będzie ograniczony.
-  **Dzisiaj poznamy wrześniowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zwiększyła się we wrześniu do -0,9% r/r wobec -1,5% w sierpniu. Dalszy wzrost przeciętnego zatrudnienia w ujęciu m/m będzie w głównej mierze efektem powrotów pracowników z zasiłków opiekuńczych oraz przywracania pełnego wymiaru czasu pracy w firmach, które skorzystały z możliwości jego ograniczenia po wybuchu epidemii COVID-19. Oczekujemy, że dynamika przeciętnego wynagrodzenia zwiększyła się we wrześniu do 4,3% r/r wobec 4,1% w sierpniu. Publikacja danych o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w III kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.

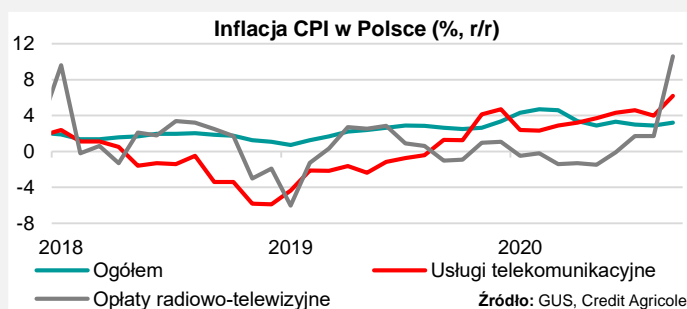
**✓ We wtorek opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zwiększyła się do 5,3% r/r we wrześniu wobec 1,5% w sierpniu. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu dynamiki produkcji były korzystne efekty kalendarzowe. Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej kształtuje się powyżej konsensusu rynkowego (3,8%), a tym samym jej materializacja byłaby lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



**✓ W środę poznamy dane o krajowej sprzedaży detalicznej.** Prognozujemy, że dynamika sprzedaży detalicznej zwiększyła się z 0,4% r/r w sierpniu do 2,2% we wrześniu. Wsparcie dla naszej prognozy stanowi zwiększona aktywność zakupowa gospodarstw domowych odzwierciedlana wzrostem wartości transakcji kartami płatniczymi (por. MAKROmapa z 12.10.2020). Nasza prognoza dynamiki sprzedaży detalicznej kształtuje się blisko konsensusu rynkowego (2,2%), a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

## W zeszłym tygodniu

**✓ Zgodnie z finalnymi danymi inflacja CPI w Polsce zwiększyła się we wrześniu do 3,2% r/r wobec 2,9% w sierpniu, kształtując się zgodnie ze wstępnym szacunkiem.** Wzrost inflacji wynikał z wyższej dynamiki cen paliw, nośników energii oraz wyższej inflacji bazowej, która wyniosła we wrześniu 4,3% r/r wobec 4,0% w sierpniu. Przeciwny wpływ na inflację miała niższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (por. MAKROPuls z 15.10.2020). W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje odnotowany we wrześniu wzrost inflacji bazowej, który nastąpił mimo oddziaływania efektów wysokiej bazy sprzed roku. Odnotowany we wrześniu wzrost dynamiki cen w takich kategoriach jak „usługi telekomunikacyjne”, „opłaty radiowo-telewizyjne”, czy też „meble” i „urządzenia gospodarstwa domowego”, może sugerować, że wyższa inflacja bazowa jest efektem zwiększonego popytu na niektóre towary i usługi ze względu na przedłużającą się perspektywę pracy zdalnej i dalszej izolacji społecznej, czy też innego wzorca sezonowego remontów w warunkach drugiej fali pandemii. W kolejnych miesiącach dostrzegamy wysokie prawdopodobieństwo dalszego wzrostu dynamiki cen niektórych towarów i usług ze względu na przerzucanie przez część firm na konsumentów podwyższonych kosztów wynikających z restrykcji administracyjnych wprowadzonych z uwagi na drugą falę pandemii. Ubiegłotygodniowe dane stanowią zatem ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgonie z którą do końca br. inflacja ustabilizuje się i będzie kształtować się na poziomie ok. 3,0%, a w 2021 r. obniży się średniorocznie do 1,7% r/r.




**✓ W sierpniu nadwyżka na polskim rachunku obrotów bieżących zmniejszyła się do 947 mln EUR wobec 1012 mln EUR w lipcu.** Obniżenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z niższych sald obrotów towarowych, usług i dochodów wtórnych (odpowiednio o 83 mln EUR, 108 mln EUR i 22 mln EUR niższe niż w lipcu), podczas gdy przeciwny wpływ miało wyższe saldo

dochodów pierwotnych (o 148 mln EUR wyższe niż w lipcu). Spadek, w porównaniu do lipca, odnotowały dynamiki polskiego eksportu (0,8% r/r w sierpniu wobec 1,7% w lipcu) oraz importu (-5,1% r/r wobec -4,4%), co w znacznym stopniu było związane z efektem statystycznym w postaci niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Ubiegłotygodniowe dane są zgodne z naszą prognozą, zgodnie z którą skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zwiększy się w III kw. br. do 2,9% wobec 2,3% w II kw.

**W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wzrosła do 898 tys. wobec 845 tys. dwa tygodnie temu, co było powyżej oczekiwań rynku (825 tys.). Na uwagę zasługuje również obniżenie liczby kontynuowanych wniosków (z 11,2 mln do 10,0 mln), której silny spadek 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. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane o inflacji CPI w USA, która zwiększyła się we wrześniu do 1,4% r/r wobec 1,3% w sierpniu. Jest wzrost wynikał z wyższej dynamiki nośników energii, podczas gdy przeciwny wpływ miało niższe tempo wzrostu cen żywności. Inflacja bazowa nie zmieniła się we wrześniu w porównaniu do sierpnia i wyniosła 1,7% r/r. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. produkcji przemysłowej, która obniżyła się we wrześniu o 0,6% m/m wobec wzrostu o 0,4% w sierpniu, co było poniżej oczekiwań rynku (+0,5%). Jednocześnie był to pierwszy miesięczny spadek produkcji przemysłowej od kwietnia br. Spadek dynamiki produkcji wynikał z niższej dynamiki produkcji w przetwórstwie oraz dostarczaniu mediów. Wykorzystanie mocy wytwórczych zmniejszyło się we wrześniu do 71,5% wobec 72,0%. Tym samym nadal pozostaje ono wyraźnie poniżej poziomów sprzed wybuchu pandemii (ok. 77%). W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. sprzedaży detalicznej, która zwiększyła się we wrześniu o 1,9% m/m wobec wzrostu o 0,6% w sierpniu, co było wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (+0,7%). Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży zwiększyła się we wrześniu do 1,5% m/m wobec 0,5% w sierpniu. Wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej odnotowano w większości kategorii. Tym samym poziom sprzedaży detalicznej we wrześniu ukształtował się na poziomie o ponad 4% wyższym niż przed wybuchem pandemii wskazując na silne ożywienie popytu konsumenckiego w USA. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również mieszane wyniki regionalnych indeksów koniunktury w przetwórstwie. Indeks Philadelphia FED zwiększył się w październiku do 32,3 pkt. wobec 15,0 pkt. we wrześniu (najwyższa wartość od lutego br.), podczas gdy indeks NY Empire State obniżył się w październiku do 10,5 pkt. wobec 17,0 pkt. we wrześniu. W zeszłym tygodniu opublikowany został także wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który zwiększył się we wrześniu do 81,2 pkt. wobec 80,4 pkt. w sierpniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (80,5 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższej wartości jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Ubiegłotygodniowe dane nie zmieniają 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.

**Indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech obniżył się w październiku do 56,1 pkt. wobec 77,4 pkt. we wrześniu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (73,0 pkt.).** Tym samym indeks ukształtował się na najniższym poziomie od maja br. Zgodnie z komunikatem spadek indeksu wynikał ze zwiększenia obaw respondentów o perspektywę ożywienia gospodarczego ze względu na drugą falę pandemii, a także wzrost prawdopodobieństwa wyjścia Wielkiej Brytanii z UE bez umowy. Nie bez znaczenia dla pogorszenia nastrojów była również podwyższona niepewność związana ze zbliżającymi się wyborami prezydenckimi w USA. Biorąc

pod uwagę odnotowany w ostatnich tygodniach silny wzrost liczby zachorowań na koronawirusa w Europie dostrzegamy ryzyko w dół dla 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 dane o bilansie handlowym w Chinach.** Jego saldo zmniejszyło się we wrześniu do 37,0 mld USD wobec 58,9 mld USD w sierpniu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (60,0 mld USD). Jednocześnie dynamika eksportu zwiększyła się we wrześniu do 9,9% r/r wobec 9,5% w sierpniu, a dynamika importu wzrosła do 13,2% r/r wobec -2,1%. Dane o imporcie wskazują tym samym na silny wzrost popytu wewnętrznego w Chinach. Z kolei utrzymująca się w ostatnich miesiącach wysoka dynamika eksportu wskazuje na dalsze ożywienie aktywności w światowym handlu. Ubiegłotygodniowe dane z Chin stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą chiński PKB zwiększy się w IV kw. o 7,9% r/r wobec wzrostu o 5,8% w II kw. (patrz powyżej).

## Fundusz Odbudowy UE przyspieszy wzrost gospodarczy po pandemii

Ważnym czynnikiem determinującym tempo wzrostu gospodarczego w Polsce w najbliższych latach będzie uruchomienie unijnego Funduszu Odbudowy. W ramach tego programu zostaną wypłacone środki w wysokości 750 mld EUR wspierające odbudowę gospodarek UE po szoku związanym z COVID-19. Polska jest czwartym największym pod względem kwoty dotacji beneficjentem tego programu – otrzyma 23,1 mld EUR w postaci bezzwrotnych dotacji oraz 34,2 mld EUR w formie ewentualnych pożyczek. W MAKROmapie z 15.06.2020, na podstawie wstępnych informacji nt. tego programu, wskazywaliśmy jak przyczyni się on do przyspieszenia konwergencji PKB per capita Polski do średniej unijnej. Poniżej, na podstawie napływających w ostatnich miesiącach informacji, analizujemy bardziej szczegółowo oddziaływanie tego programu na sytuację gospodarczą w Polsce.

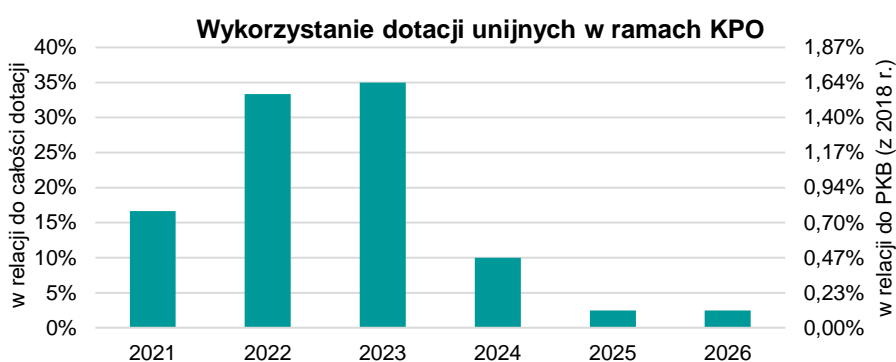
Największym z zaproponowanych instrumentów wsparcia w ramach Funduszu Odbudowy jest Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (Recovery and Resilience Facility) przewidujący wypłaty bezzwrotnych dotacji i kredytów. Wypłata tych środków poszczególnym państwom członkowskim będzie odbywała się w oparciu o tzw. Krajowe Plany Odbudowy (KPO), czyli kompleksowe programy reform i projektów strategicznych, przygotowane przez poszczególne kraje, przedstawione do akceptacji Komisji Europejskiej. Horyzont czasowy reform i inwestycji to koniec 2026 r. Mogą to być zarówno bezpośrednie inwestycje publiczne, ale także zachęty do inwestycji prywatnych poprzez systemy wsparcia, w tym instrumenty finansowe, dotacje lub inne instrumenty, pod warunkiem przestrzegania zasad dozwolonej pomocy publicznej. W ostatnich miesiącach odbywał się nabór wniosków dotyczących projektów, które miałyby wejść w skład KPO. Do Ministerstwa Funduszy i Polityki Regionalnej (MFIPR) wpłynęło łącznie ponad 2500 projektów, Po wstępnej analizie do dalszego etapu selekcji zakwalifikowanych zostało 1198 przedsięwzięć.

Obecnie nie jest dostępny szczegółowy wykaz wybranych projektów do KPO, czy też struktura wydatków w rozbiciu na różne sektory gospodarki. Zgodnie z ogólnikowymi informacjami MFIPR projekty te dotyczą różnych dziedzin, w tym energetyki, ochrony środowiska, transportu, innowacji i przedsiębiorczości, zdrowia, cyfryzacji i spójności terytorialnej. Zgodnie z wytycznymi unijnymi, co najmniej 37% alokacji środków w ramach KPO musi zostać przeznaczona na zieloną transformację, a co najmniej 20% środków na cyfryzację. Niektóre regiony i ministerstwa opublikowały listę zgłoszonych przez siebie projektów do KPO. Analiza dostępnych dokumentów wskazuje, że są to głównie projekty budowlane (takiej jak np. przebudowa infrastruktury drogowej, kolejowej czy energetycznej) oraz przedsięwzięcia z zakresu transformacji cyfrowej (np. w administracji publicznej, szkolnictwie, kulturze). Należy jednak pamiętać, że



wspomniana struktura opiera się o szacunkowe dane dotyczące tylko kilkudziesięciu projektów, a tym samym może nie być reprezentatywna dla całego KPO. Ponadto, obecnie nie wiadomo, które ze zgłoszonych projektów zostaną ostatecznie uwzględnione w KPO.

Zgodnie z obowiązującym harmonogramem Polska powinna przedłożyć Krajowy Plan Odbudowy do Komisji Europejskiej (KE) do końca kwietnia 2021 r., jednak MFIPR poinformowało, że przygotowanie wstępnego projektu KPO i przekazanie go KE planowane jest do końca 2020 r. Następnie KE ma 2 miesiące na ocenę i podjęcie decyzji o wsparciu finansowym KPO. Ze środków unijnych Polska ma otrzymać 23,1 mld EUR w postaci bezzwrotnych dotacji oraz 34,2 mld EUR w formie ewentualnych pożyczek. Do końca 2022 r. Polsce zostanie udostępnione ok. 18,9 mld EUR dotacji (tj. ok. 70% całości) oraz dodatkowe 4,1 mld EUR w 2023 r. O przyznaniu dotacji w 2023 r. będzie decydował przegląd wskaźników gospodarczych – w szczególności skala spadku realnego PKB Polsce w 2020 r. i 2021 r. na tle innych krajów członkowskich.

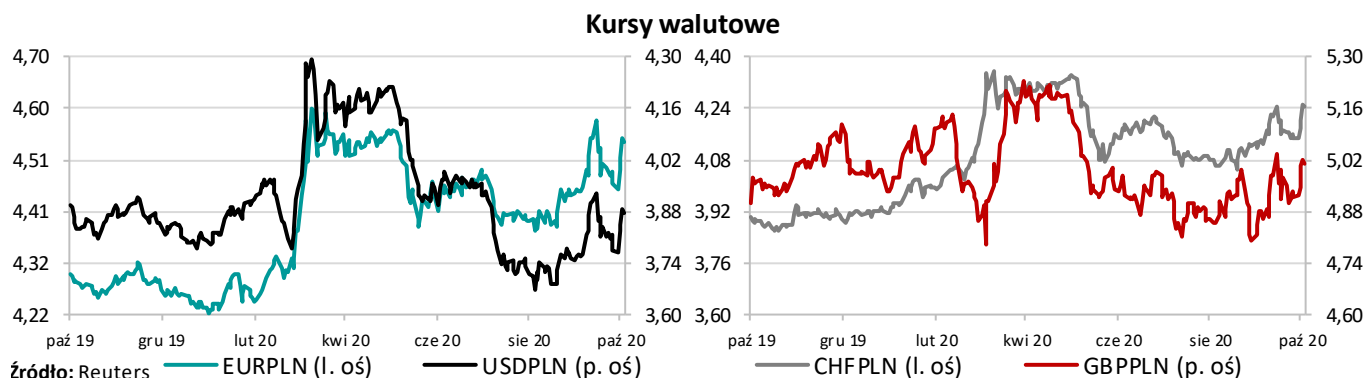


Źródło: Credit Agricole

W naszej analizie zakładamy, że Polska otrzyma dominującą większość lub całość środków przewidzianych w ramach drugiej transzy dotacji (4,1 mld EUR) z uwagi na oczekiwaną podobną skalę spadku PKB we wszystkich krajach członkowskich. Trudno z wyprzedzeniem przewidzieć jaka część KPO zostanie sfinansowana z użyciem kredytów oferowanych

przez UE. Dlatego w poniższych szacunkach zakładamy, że na potrzeby realizacji KPO zostaną wykorzystane tylko bezzwrotne dotacje. O skali wpływu KPO na polską gospodarkę w poszczególnych latach będzie decydowało tempo wykorzystania wspomnianych środków. W dokumentach dotyczących Funduszu Odbudowy Komisja Europejska założyła, że w latach 2021-2022, w skali całej UE zostanie wykorzystane ok. 22% łącznej sumy dotacji. Zgodnie z zapowiedziami rządu, tempo wykorzystania dotacji w przypadku Polski będzie najprawdopodobniej szybsze. Oczekujemy, że do końca 2022 r. zostanie wydane 50% całkowitej kwoty dostępnych dotacji (tj. połowa z 23,1 mld EUR), z czego jedna trzecia przypadnie na 2021 r., a dwie trzecie na 2022 r. Pozostała połowa dotacji przewidziana w ramach KPO zostanie wykorzystana w 2023 r. i kolejnych latach. Realizacja inwestycji ze środków Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności będzie czynnikiem oddziałującym w kierunku szybszego wzrostu gospodarczego w najbliższych latach. Przy założonym przez nas profilu wykorzystania tych środków (por. wykres), fundusze unijne będą w największym stopniu dynamizowały wzrost gospodarczy w latach 2021 i 2022 a w kolejnych latach ich wpływ będzie mniejszy. Niemniej jednak oczekujemy, że w latach 2023-2024 dynamika PKB będzie kształtowała się na poziomie ok. 4%. Nasz zrewidowany scenariusz makroekonomiczny na lata 2020-2021, uwzględniający wpływ KPO, przedstawimy w kolejnej MAKROmapie.

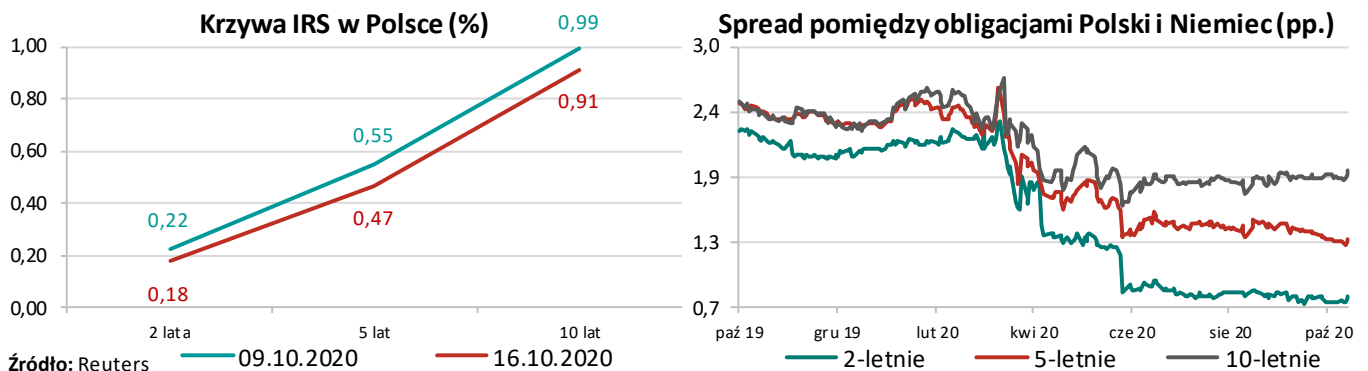
## Pogorszenie nastrojów na światowych rynkach negatywne dla złotego



**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,5425 (osłabienie złotego o 1,7%).** Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN kształtował się w trendzie wzrostowym. W kierunku osłabienia złotego oddziaływało zwiększenie światowej awersji do ryzyka, które znalazło odzwierciedlenie w silnym wzroście indeksu VIX. Pogorszenie nastrojów było również obserwowane na głównych światowych giełdach. Mniejszy apetyt inwestorów na ryzykowne aktywa wynikał z silnego wzrostu liczby nowych zakażeń koronawirusem w Europie, który nasilił obawy uczestników rynku o wpływ drugiej fali pandemii na trwałość ożywienia aktywności w światowej gospodarce. W Polsce dodatkowym czynnikiem negatywnym dla złotego była rosnąca liczba nowych zakażeń koronawirusem, której przyrost osiągnął w ubiegłym tygodniu nowe rekordowe poziomy. Ze względu na silny wzrost światowej awersji do ryzyka w ubiegłym tygodniu doszło również do umocnienia dolara amerykańskiego oraz franka szwajcarskiego względem euro.

Opublikowane dzisiaj rano dane z chińskiej gospodarki są neutralne dla złotego. W tym tygodniu, 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 tydzień publikacje danych o krajowej produkcji przemysłowej oraz wstępnych indeksów PMI dla najważniejszych europejskich gospodarek mogą przyczynić się do umocnienia kursu polskiej waluty. Pozostałe krajowe dane (zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw oraz sprzedaż detaliczna), a także dane z USA (liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym) nie będą miały istotnego wpływu na kurs złotego.

## Wstępne indeksy PMI w strefie euro mogą przyczynić się do wzrostu stawek IRS



**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 0,18 (spadek o 4pb), 5-letnie do 0,47 (spadek o 8pb), a 10-letnie do 0,91 (spadek o 8pb).** W ubiegłym tygodniu doszło do spadku stawek IRS w Polsce w ślad za rynkami bazowymi (USA, Niemcy). Obniżenie rentowności obligacji na rynkach bazowych wynikało z rosnących obaw inwestorów o wpływ drugiej fali pandemii na trwałość ożywienia aktywności w światowej gospodarce (patrz powyżej).

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 tydzień publikacje danych o produkcji przemysłowej w Polsce oraz wstępnych indeksów PMI dla najważniejszych europejskich gospodarek mogą sprzyjać wzrostowi stawek IRS. Pozostałe krajowe dane (zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw i sprzedaż detaliczna) oraz dane z USA (liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę, sprzedaż domów na rynku wtórnym) będą naszym zdaniem 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	4,55
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	3,89
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	4,25
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	4,3	
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)	712	243	1182	73	2756	1100	805	772	2028	3811	1012	947		
Eksport (r/r, %, EUR)	14,3	5,5	2,5	10,8	4,9	8,0	-6,6	-29,3	-19,6	2,6	1,7	0,8		
Import (r/r, %, EUR)	7,6	2,1	-1,8	0,7	3,9	0,9	-3,9	-28,4	-28,2	-10,3	-4,4	-5,1		

\* 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)***	1,1	2,3	2,9	2,0	0,4	-0,1	0,0	0,6	0,5	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	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	1,71	0,22	0,22	
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**
<b>Poniedziałek 19.10.2020 r.</b>						
4:00	Chiny	PKB (% r/r)	III kw.	3,2	5,8	5,2
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Wrzesień	0,5	1,3	1,8
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Wrzesień	5,6	6,7	5,8
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Wrzesień	-0,3	0,8	0,8
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,1</b>
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>
<b>Wtorek 20.10.2020 r.</b>						
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Sierpień	16,6		
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Produkcja przemysłowa (% r/r)</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>1,5</b>	<b>5,3</b>	<b>3,8</b>
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja PPI (% r/r)</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,4</b>
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Wrzesień	1416		1450
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Wrzesień	1476		1505
<b>Środa 21.10.2020 r.</b>						
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Sprzedaż detaliczna (% r/r)</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>0,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>
<b>Czwartek 22.10.2020 r.</b>						
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Podaż pieniądza M3 (% r/r)</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>16,2</b>	<b>16,4</b>	<b>16,4</b>
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Wrzesień	6,00		6,25
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Październik	-13,9		-15,0
<b>Piątek 23.10.2020 r.</b>						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Październik	56,4	56,7	55,5
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Październik	48,0	48,0	47,0
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Październik	53,7	54,0	53,1
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Październik	50,4	50,5	49,5
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	53,2		53,4

\* 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