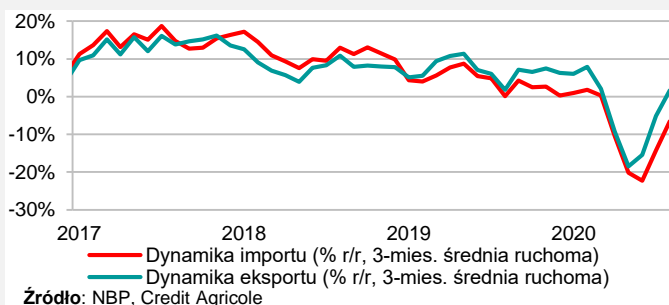


## W tym tygodniu

- ▬ **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja wstępnego szacunku PKB w Polsce w III kw.** Prognozujemy, że dynamika PKB zwiększyła się do -1,0% r/r z -8,4% w II kw., co wynikało ze wzrostu aktywności gospodarczej po zakończeniu wiosennego *lockdownu*. Oczekujemy, że wzrost dynamiki był efektem zwiększenia wkładów konsumpcji i eksportu netto. Nasza prognoza kształtuje się powyżej konsensusu (-1,8%), a tym samym jej materializacja będzie lekko pozytywna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- ▬ **W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Oczekujemy, że inflacja ogółem zmniejszyła się w październiku do 1,2% r/r wobec 1,4% we wrześniu, do czego przyczynił się spadek wszystkich jej składowych (inflacja bazowa, ceny nośników energii i żywności). W czwartek poznamy liczbę wniosków o zasiłek dla bezrobotnych. Zgodnie z konsensem wyniesie ona 725 tys. wobec 751 tys. tydzień temu, potwierdzając spadkowy trend dla tego wskaźnika. W piątek opublikowany zostanie wstępny indeks Uniwersytetu Michigan. Prognozujemy, że jego wartość zwiększyła się nieznacznie się do 82,0 pkt. w listopadzie wobec 81,8 pkt. w październiku. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- ▬ **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 45,4 pkt. w listopadzie wobec 56,1 pkt. w październiku. Publikacja będzie najprawdopodobniej neutralna dla rynków finansowych.
- ▬ **W piątek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego we wrześniu.** Oczekujemy zwiększenia salda na rachunku obrotów bieżących do 2030 mln EUR wobec 947 mln EUR w sierpniu, będącego wynikiem przede wszystkim wyższego salda obrotów towarowych. Prognozujemy, że dynamika eksportu zwiększyła się z 0,8% r/r w sierpniu do 6,2% we wrześniu, a dynamika importu wzrosła z -5,1% r/r do 0,2%. W kierunku zwiększenia dynamik importu i eksportu oddziaływały korzystne efekty kalendarzowe. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- ▬ **W piątek opublikowane zostaną finalne dane o październikowej inflacji w Polsce.** Oczekujemy, że tempo wzrostu cen będzie zgodne z wstępnym szacunkiem (3,0% r/r wobec 3,2% we wrześniu). Uważamy, że w kierunku spadku wskaźnika oddziaływała niższa dynamika cen żywności oraz zmniejszenie inflacji bazowej. Publikacja danych o inflacji będzie neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.



## W zeszłym tygodniu

- ▬ **W ubiegłym tygodniu wprowadzone zostały kolejne restrykcje administracyjne mające na celu zahamowanie rozprzestrzeniania się pandemii koronawirusa w Polsce.** W istotny sposób ograniczają one działalność handlową poprzez zaostrenie limitów dotyczących liczby osób, które mogą jednocześnie przebywać w sklepach, a także zamknięcie sklepów w galeriach handlowych (wyłączając sklepy z artykułami spożywczymi, kosmetycznymi, toaletowymi i środkami czystości, wyrobami medycznymi i farmaceutycznymi, artykułami remontowo-budowlanymi, artykułami dla zwierząt, prasą oraz usługami). Ponadto ograniczona została działalność hotelowa, która obecnie może oferować noclegi jedynie dla gości przebywających w

podróży służbowej. Jednocześnie nowe restrykcje zakładają przejście na nauczanie zdalne również w przypadku klas 1-3 w szkołach podstawowych. Mimo istotnego zaostżenia restrykcji nadal są one łagodniejsze niż te wprowadzone w marcu br. (szczególnie w obszarze limitów osób w sklepach, funkcjonowania lokali usługowych oraz przemieszczania się). Rząd przedstawił również działania pomocowe dla firm w warunkach zaostżanych restrykcji administracyjnych. Będą one obejmować m.in. dofinansowanie kosztów stałych dla małych i średnich przedsiębiorstw z branż najbardziej dotkniętych restrykcjami, umorzenie subwencji z Tarczy Finansowej PFR, wydłużenie programu Tarczy Finansowej dla dużych firm, pożyczki długoterminowe z gwarancją, dofinansowanie zatrudnienia, przedłużenie tzw. „postojowego”, zwolnienie ze składek na ZUS, czy też dofinansowanie leasingu. Nadal nie ma jasności co do tego, czy rząd zdecyduje się złagodzić warunek bezzwrotności pomocy uzyskanej w ramach Tarczy Finansowej w postaci utrzymania zatrudnienia przez 12 miesięcy. Wcześniejsze wypowiedzi premiera M. Morawieckiego wskazują jednak, że warunek ten zostanie złagodzony, co byłoby spójne z naszą prognozą zakładającą wzrost stopy bezrobocia na koniec IV kw. br. do 7,1%. Kolejne obostrzenia są zgodne z naszym scenariuszem zakładającym tzw. „pełzający lockdown” (por. MAKROMapa z 26.10.2020) i spadek PKB w IV kw. o 4,5% r/r. Jeśli jednak zostanie wprowadzona tzw. „narodowa kwarantanna” (twardy lockdown), pojawi się wówczas ryzyko w dół dla tej prognozy i znaczące ryzyko w górę dla krótkookresowej ścieżki EURPLN. Zgodnie z zapowiedzią premiera M. Morawieckiego zostanie ona wprowadzona, gdy średnia liczba zachorowań na 100 tys. osób za ostatnie 7 dni osiągnie poziom 70-75. Obecnie średnia ta wynosi 62 (por. MAKROPuls z 5.11.2020).

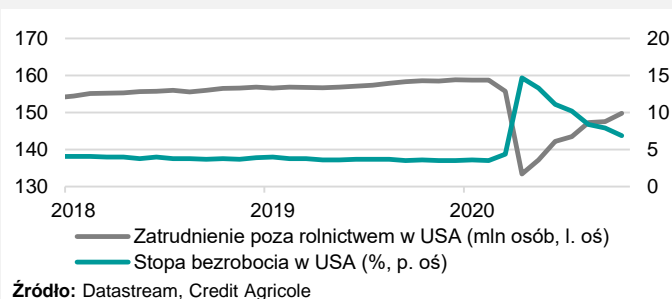
 **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej na ubiegłotygodniowym posiedzeniu nie zmieniła stóp procentowych (stopa referencyjna wynosi 0,10%).** W komunikacie wprowadzone zostały liczne zmiany akcentujące dynamicznie zmieniającą się sytuację w Polsce i za granicą. Rada wskazała, że silny wzrost liczby zakażeń COVID-19 w ostatnim czasie oraz zaostżenie restrykcji epidemicznych przyczynią się do ponownego wyraźnego osłabienia koniunktury w IV kw. br. W ocenie Rady negatywnie na krajową koniunkturę wpływać będzie obniżenie aktywności w sektorze usług, wprowadzone ograniczenia w handlu, zwiększona niepewność dotycząca dalszego przebiegu i skutków pandemii, pogorszenie nastrojów podmiotów gospodarczych. Rada odnotowała również rosnące prawdopodobieństwo pogorszenia koniunktury w otoczeniu polskiej gospodarki, które wraz z brakiem wyraźnego i trwalszego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP będą ograniczać krajową aktywność gospodarczą. Wprowadzone liczne zmiany w komunikacie wskazują, że Rada spodziewa się istotnego negatywnego wpływu drugiej fali pandemii COVID-19 na aktywność gospodarczą w IV kw. br. Wraz z komunikatem opublikowana została również listopadowa projekcja NBP, w której zrewidowane w górę względem lipcowej projekcji zostały ścieżki inflacji oraz PKB. Zgodnie z projekcją inflacja ukształtuje się w latach 2021-2022 na poziomie zbliżonym do celu inflacyjnego RPP (2,5%). Z kolei ścieżka dynamiki PKB w latach 2020-2022 sugeruje, że polska gospodarka powróci do stanu równowagi makroekonomicznej w 2022 r. Należy również podkreślić, że listopadowa projekcja NBP nie uwzględnia twardego lockdownu ("narodowej kwarantanny"), którego wprowadzenie w listopadzie jest w naszej ocenie bardzo prawdopodobne. W konsekwencji, po wprowadzeniu twardego lockdownu oczekiwana sytuacja gospodarcza w IV kw. br. ulegnie znaczącemu pogorszeniu w stosunku do scenariusza, który zarysowano w projekcji NBP (por. MAKROPuls z 06.11.2020). Podtrzymujemy ocenę, zgodnie z którą w listopadzie lub w grudniu RPP w odpowiedzi na oczekiwane przez nas wprowadzenie twardego lockdownu i związane z tym pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego i obniżenie oczekiwanej inflacji złagodzi politykę pieniężną. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest naszym zdaniem zastosowanie przez Radę niekonwencjonalnych narzędzi polityki monetarnej przy pozostawieniu stopy referencyjnej na niezmiennym poziomie. Nie

wykluczamy jednak, że Rada wprowadzi ujemne stopy procentowe (por. MAKROpuls z 06.11.2020).

**W ubiegłym tygodniu opublikowany został indeks PMI dla polskiego przetwórstwa.** Jego wartość nie zmieniła się w październiku w porównaniu do września i wyniosła 50,8 pkt. Na stabilizację indeksu złożyły się zmniejszenie wkładów składowych dla nowych zamówień i bieżącej produkcji oraz zwiększenie wkładów składowych dla zatrudnienia, poziomu zapasów i czasu dostaw. W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje odnotowany pierwszy od czerwca br. spadek nowych zamówień. Zgodnie z raportem, jego główną przyczyną był słabszy popyt krajowy. Z kolei zamówienia eksportowe wzrosły w październiku czwarty miesiąc z rzędu, w dodatku w najszybszym tempie od stycznia 2018 r. Taka struktura zamówień jest odzwierciedleniem ożywienia w światowym handlu, przy jednoczesnej niekorzystnej krajowej sytuacji epidemiologicznej (por. MAKROmapa z 02.11.2020). Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika polskiego PKB obniży się w IV kw. do -4,5% r/r wobec -1,0% w III kw., a w całym 2020 r. polski PKB obniży się o 3,1% wobec wzrostu o 4,5% w 2019 r.

**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych zmniejszyła się do 751 tys. wobec 758 tys. dwa tygodnie temu, co było powyżej oczekiwań rynku (733 tys.). Na uwagę zasługuje także dalszy silny spadek obniżenie kontynuowanych wniosków (z 7,8 mln do 7,3 mln).

Warto jednak pamiętać, że w znacznym stopniu wynika on z utraty prawa do zasiłku przez osoby długotrwale bezrobotne. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem, które zwiększyło się w październiku o 638 tys. osób wobec wzrostu o 672 tys. we wrześniu (rewizja w górę z 661 tys.), kształtując się powyżej oczekiwań rynku (600 tys.). Wzrost zatrudnienia odnotowano w 11 z 14 działów, z czego najsilniej zatrudnienia wzrosło w turystyce i rekreacji (271 tys.), usługach biznesowych (208 tys.) oraz handlu detalicznym (+103,7 tys.), czyli działach szczególnie dotkniętych pandemią. Stopa bezrobocia obniżyła się w październiku do 6,9% wobec 7,9% we wrześniu, podczas gdy współczynnik aktywności zawodowej zmniejszył się w październiku do 61,7% wobec 61,4% we wrześniu. We wrześniu doszło do dalszego spadku dynamiki przeciętnego godzinowego wynagrodzenia do 4,5% r/r wobec 4,6% we wrześniu, co było efektem dalszego wzrostu zatrudnienia w działach charakteryzujących się niskimi przeciętnymi wynagrodzeniami. Październikowe dane o zatrudnienia poza rolnictwem w USA, w połączeniu z danymi o liczbie wniosków o zasiłek dla bezrobotnych potwierdzają, że sytuacja na amerykańskim rynku pracy stopniowo się poprawia, niemniej znajduje się on nadal daleko od poziomu równowagi. Indeks ISM dla przetwórstwa zwiększył się w październiku do 59,3 pkt. wobec 55,4 pkt. we wrześniu. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów wszystkich jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia, zapasów oraz czasu dostaw). W strukturze danych na uwagę zasługuje wzrost składowej dla zatrudnienia powyżej poziomu 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności po raz pierwszy od lipca 2019 r. Sugeruje to, że firmy w warunkach rosnącej bieżącej produkcji oraz nowych zamówień zaczynają zwiększać zatrudnienie. Spadek odnotował natomiast indeks ISM poza przetwórstwem, który zmniejszył się w październiku do 56,6 pkt. wobec 57,8 pkt., kształtując się poniżej oczekiwań rynku (57,5 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 3 z 4 jego składowych (dla bieżącej aktywności, nowych zamówień oraz zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład składowej dla czasu dostaw. Warto zwrócić uwagę, że mimo odnotowanego w październiku spadku składowa dla zatrudnienia od dwóch miesięcy pozostaje powyżej granicy



50 pkt., co jest spójne z obserwowaną w USA stopniową poprawą sytuacji na rynku pracy. Ubiegłotygodniowe dane stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym amerykański PKB zmniejszy się w 2020 r. o 4,5% wobec wzrostu o 2,3% w 2019 r., a w 2021 r. wzrośnie o 3,7%. Głównymi czynnikami ryzyka dla trwałości ożywienia wzrostu gospodarczego w USA jest dalszy przebieg pandemii COVID-19 w USA, a także skala i profil czasowy nowego pakietu stymulacyjnego.

**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z niemieckiej gospodarki.** Produkcja przemysłowa zwiększyła się we wrześniu o 1,6% m/m wobec wzrostu o 0,5% w sierpniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (+2,7%). Zwiększenie dynamiki produkcji przemysłowej wynikało z wyższej dynamiki produkcji w przetwórstwie, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek dynamiki produkcji w budownictwie oraz energetyce. Mimo to produkcja przemysłowa w Niemczech pozostaje nadal znacząco niższa (o ok. 8% ) 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 we wrześniu o 0,5% m/m wobec wzrostu o 4,9% w sierpniu, co było wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (2,0%). Obniżenie tempa wzrostu zamówień wynikało z niższej dynamiki zarówno zamówień krajowych jak i zagranicznych. Warto przy tym odnotować, że zamówienia zagraniczne obniżyły się we wrześniu w ujęciu miesięcznym po raz pierwszy od kwietnia br. Ich spadek wynikał z obniżenia zamówień ze strefy euro, podczas gdy zamówienia spoza obszaru wspólnej waluty odnotowały nieznaczny wzrost. Może to wskazywać na negatywny wpływ drugiej fali pandemii w Europie na wymianę handlową w strefie euro. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane nt. niemieckiego handlu zagranicznego, którego nadwyżka zwiększyła się we wrześniu do 17,8 mld EUR wobec 15,4 mld EUR w sierpniu. Spadek odnotowała zarówno dynamika eksportu (2,3% m/m we wrześniu wobec 2,9% w sierpniu) jak i importu (-0,1% wobec 5,8%). Dynamika importu ukształtowała się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (+2,1% m/m), wskazując na osłabienie popytu wewnętrznego w Niemczech. Dane z Niemiec stanowią 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.

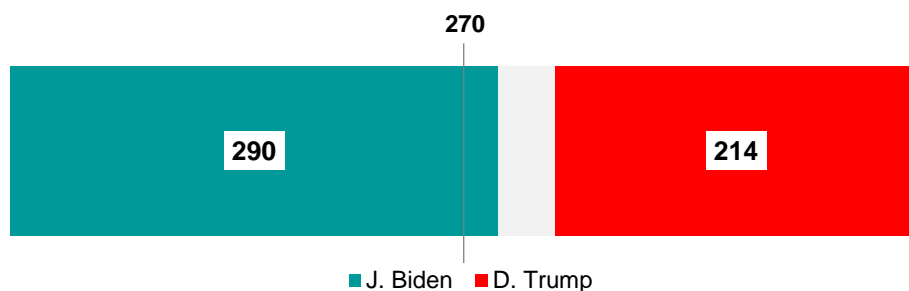
**Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu FED utrzymał docelowy przedział dla wahań stopy funduszy Rezerwy Federalnej na poziomie [0,00%; 0,25%], co było zgodne z oczekiwaniami rynku.** Bez zmian pozostała również skala prowadzonego przez Rezerwę Federalną programu skupu aktywów wynosząca 120 mld USD miesięcznie, z czego 80 mld USD stanowią obligacje skarbowe a 40 mld USD papiery MBS (mortgage-backed securities). FED powstrzymał się od zmian w polityce pieniężnej ze względu na liczne czynniki niepewności. Z jednej strony tempo wzrostu amerykańskiego PKB w II kw. okazało się wyższe od oczekiwań, z drugiej strony w ostatnim czasie USA i Europa zmagają się z drugą falą pandemii, a kwestie wyborów w USA, a w konsekwencji również nowego pakietu stymulacyjnego, pozostają nierozstrzygnięte. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu szef FED J. Powell podtrzymał swoje obawy dotyczące perspektyw gospodarczych i wezwał do dalszego rozluźniania polityki fiskalnej. Powiedział również, że członkowie FOMC podczas posiedzenia rozmawiali nt. modyfikacji parametrów programu luzowania ilościowego niemniej nie udzielił w tej kwestii szczegółowych informacji. Ubiegłotygodniowe posiedzenie FOMC stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym FED jeszcze silniej złagodzi politykę pieniężną, najprawdopodobniej poprzez modyfikację parametrów programu luzowania ilościowego. Termin tej decyzji zależeć będzie jednak w znacznym stopniu od dalszego kształtowania się przedstawionych wyżej czynników niepewności komunikowanych przez FED.

**W weekend opublikowane zostały dane o bilansie handlowym w Chinach.** Saldo zwiększyło się w październiku do 58,4 mld USD wobec 37,0 mld USD we wrześniu, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (46,0 mld USD). Jednocześnie dynamika eksportu zwiększyła się w październiku do 11,4% r/r wobec 9,9% we wrześniu, a dynamika importu spadła do 4,7% r/r wobec 13,2%. Dane o eksporcie sygnalizują dalsze wyraźne ożywienie aktywności w światowym

handlu. Czynnikiem ryzyka dla aktywności w światowym handlu pozostaje jednak druga fala pandemii. Prognozujemy, że chiński PKB zwiększy się w 2020 r. o 3,0% r/r wobec wzrostu o 6,1% w 2019 r.

## Wyniki wyborów prezydenckich w USA pozytywne dla kursu złotego

Wyniki wyborów prezydenckich w USA\*



Źródło: FT, Credit Agricole

\*szczętkowe wyniki

W chwili pisania tekstu nie wszystkie stany skończyły liczyć głosy w wyborach prezydenckich USA. Niemniej jednak J. Biden zdążył zdobyć już 284 głosów elektorskich, co oznacza, że zostanie on prezydentem. Ostateczne wyniki poznamy najprawdopodobniej w ciągu kilku dni.

Sztab D. Trumpa złożył pozwy w kilku stanach wzywające do wstrzymania liczenia głosów powołując się na rzekome nieprawidłowości w procesie wyborczym. Rozpatrzenie wszystkich pozwów zajmie kilka dni lub tygodni. Na podstawie dostępnych informacji nie sądzimy, że mogłyby one doprowadzić do unieważnienia wyborów.

Ostateczne wyniki wyborów do Kongresu nie są jeszcze znane, chociaż realizacja scenariusza, w którym Republikanie utrzymają kontrolę w senacie jest wysoce prawdopodobna. Ostateczne wyniki poznamy dopiero na początku stycznia, gdyż konieczne będzie przeprowadzenie drugiej tury wyborów w Georgii. Tym samym do obsadzenia pozostają dwa miejsca w senacie przypadających na ten stan.

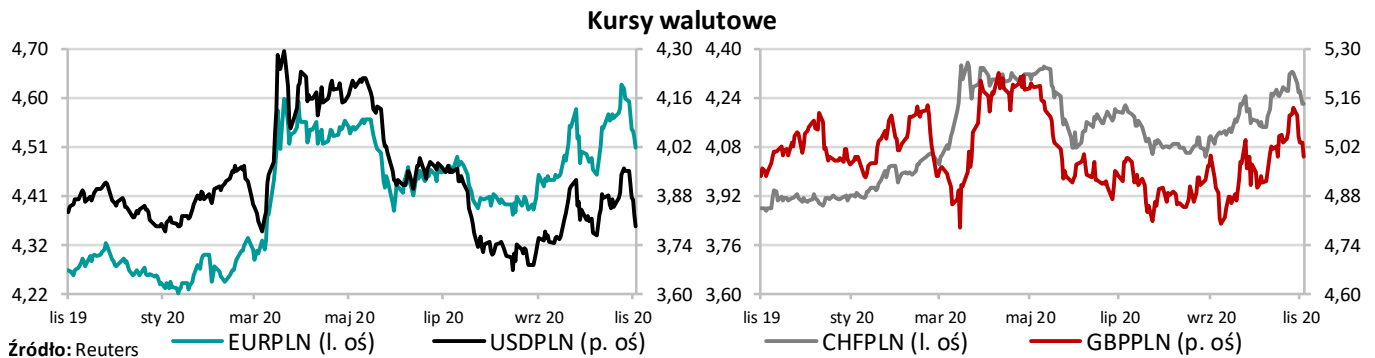
Bazując na obecnych wynikach, Republikanie uzyskali 50 miejsc w senacie, a Demokraci 48 miejsc. Oznacza to, że Demokraci musieliby wygrać drugą rundę wyborów w Georgii, aby osiągnąć zbilansowany senat z rozkładem miejsc 50-50. Wówczas wiceprezydent posiadałby rozstrzygający głos w senacie. Obecnie kandydaci republikańscy uważani są za faworytów w wyborach na pozostałe dwa miejsca w senacie, więc prawdopodobnie ta partia zachowa większość w senacie. Nie można jednak wykluczyć scenariusza, w którym kontrola w senacie zostanie przejęta przez Demokratów.

Brak materializacji scenariusza tzw. niebieskiej fali (jednoczesnego zwycięstwa Demokratów w Senacie i wyborach prezydenckich) będzie miał ważne implikacje dla perspektyw gospodarczych i rynkowych w USA. Chociaż nadal oczekujemy, że ostatecznie pakiet fiskalny zostanie uchwalony, jego rozmiar i termin wprowadzenia są obecnie trudne do przewidzenia. Jeśli ostateczne wyniki wyborów w USA będą spójne ze stanem obecnym, tj. prezydentem zostanie J. Biden, a kontrolę w senacie utrzymają Republikanie, to można oczekiwać mniejszego pakietu fiskalnego od wcześniejszych propozycji Demokratów (tj. 2,2 bilionów dolarów). J. Biden miałby również trudności z przeforsowaniem niektórych ze swoich wcześniejszych obietnic wyborczych, np. podwyżek podatków dla firm, czy też nałożenia regulacji na firmy z branży technologicznej.

Uważamy, że rozstrzygnięcie wyborów prezydenckich w USA będzie sprzyjało umocnieniu polskiej waluty. Oczekujemy, że przed końcem br. awersja do ryzyka obniży się również ze względu na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej przez EBC oraz stopniowo zmniejszającą się liczbę nowych przypadków COVID-19. Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki oczekujemy, że kurs EURPLN wyniesie 4,43 na koniec br.

W 2021 r. prognozujemy dalszą aprecjację złotego z uwagi na ożywienie gospodarcze w Polsce (kurs EURPLN równy 4,35 na koniec 2021 r.).

## Wstępny szacunek polskiego PKB może umocnić złotego

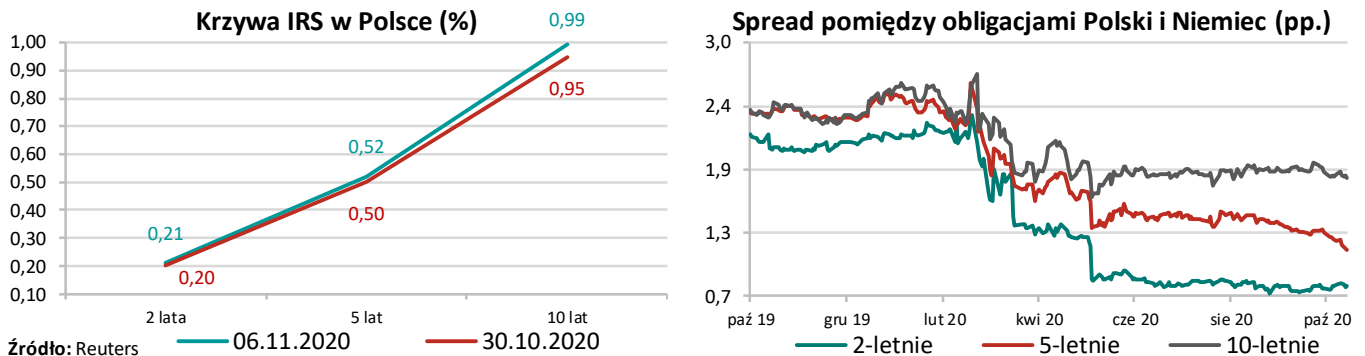


**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,5060 (umocnienie złotego o 2,1%).** Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN kształtował się w trendzie spadkowym. W kierunku umocnienia złotego oddziaływało obniżenie światowej awersji do ryzyka. Wyższemu popytowi na ryzykowne aktywa sprzyjały napływające częściowe wyniki wyborów w USA wskazujące na coraz wyższe prawdopodobieństwa zwycięstwa J. Bidena w wyborach prezydenckich. W środę doszło jednak do przejściowego osłabienia złotego, ponieważ przewaga Demokratów nad Republikanami okazała się mniejsza od oczekiwań sformułowanych na podstawie sondaży. Rosnąca liczba nowych zakażeń koronawirusem, której przyrost osiągnął w ubiegłym tygodniu rekordowe poziomy, a także nowe restrykcje administracyjne wprowadzone przez polski rząd pozostały w cieniu wyborów w USA. Zarówno czwartkowe posiedzenie FOMC jak i piątkowe posiedzenie RPP były neutralne dla złotego.

W środę doszło do przejściowego umocnienia dolara względem euro, gdyż napływające wyniki wyborów w USA wskazały, że przewaga Demokratów nad Republikanami jest niższa niż wcześniej wskazywały sondaże. Niemniej w kolejnych dniach obserwowany był wzrost kursu EURUSD wraz z napływającymi częściowymi wynikami wyborów w USA wskazującymi na coraz wyższe prawdopodobieństwa zwycięstwa J. Bidena. Posiedzenie FOMC było neutralne dla rynku.

W tym tygodniu, podobnie jak w poprzednich tygodniach kurs złotego pozostanie pod wpływem nastrojów na rynkach globalnych związanych z pandemią koronawirusa, a także informacji nt. rozstrzygnięcia wyborów w USA oraz perspektyw uruchomienia nowego pakietu stymulacyjnego w tym kraju. Zaplanowana na piątek publikacja wstępnego szacunku polskiego PKB może w naszej ocenie doprowadzić do umocnienia złotego. Pozostałe dane z krajowej gospodarki (finalny szacunek inflacji, bilans płatniczy), dane z USA (inflacja, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan) oraz indeks ZEW dla Niemiec nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs polskiej waluty.

## Krajowe dane o PKB w centrum uwagi rynku



**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 0,21 (wzrost o 1pb), 5-letnie do 0,52 (wzrost o 2pb), a 10-letnie do 0,99 (wzrost o 4pb).** W ubiegłym tygodniu stawki IRS były relatywnie stabilne na tle ostatnich tygodni. Obniżonej zmienności sprzyjała niższa aktywność inwestorów w oczekiwaniu na przesunięte na piątek posiedzenie RPP. Piątkowe posiedzenie RPP doprowadziło do wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej. Ubiegłotygodniowe posiedzenie FOMC nie miało istotnego wpływu na stawki IRS.

W tym tygodniu, podobnie jak w poprzednich tygodniach stawki IRS pozostaną pod wpływem nastrojów na rynkach globalnych związanych z pandemią koronawirusa. Kluczowe dla inwestorów będą informacje nt. rozstrzygnięcia wyborów w USA oraz perspektyw uruchomienia nowego pakietu stymulacyjnego w tym kraju. Zaplanowana na piątek publikacja wstępnego szacunku polskiego PKB może w naszej ocenie sprzyjać wzrostowi stawek IRS. Pozostałe dane z krajowej gospodarki (finalny szacunek inflacji, bilans płatniczy), dane z USA (inflacja, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan), a także indeks ZEW dla Niemiec będą naszym zdaniem neutralne dla krzywej.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

### Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	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	lis 20
Stopa referencyjna NBP* (%)	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	0,10
Kurs EURPLN*	4,26	4,31	4,26	4,30	4,33	4,55	4,54	4,44	4,44	4,41	4,40	4,53	4,60	4,51
Kurs USDPLN*	3,82	3,91	3,79	3,87	3,92	4,13	4,15	4,00	3,95	3,74	3,68	3,86	3,95	3,89
Kurs CHFPLN*	3,87	3,91	3,92	4,02	4,06	4,29	4,30	4,16	4,17	4,10	4,07	4,21	4,32	4,20
Inflacja CPI (r/r, %)	2,5	2,6	3,4	4,3	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,0	3,0
Inflacja bazowa (r/r, %)	2,4	2,6	3,1	3,1	3,6	3,6	3,6	3,8	4,1	4,3	4,0	4,3	4,3	4,3
Produkcja przemysłu (r/r, %)	3,7	1,5	3,8	1,1	4,8	-2,4	-24,6	-16,8	0,5	1,1	1,5	5,9	0,5	0,5
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,3	-0,1	1,0	0,9	0,2	-0,3	-1,4	-1,7	-0,8	-0,6	-1,3	-1,6	-0,9	-0,9
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	5,4	5,9	7,5	5,7	9,6	-7,0	-22,6	-8,6	-1,9	2,7	0,4	2,7	-3,9	-3,9
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	5,9	5,3	6,2	7,1	7,7	6,3	1,9	1,2	3,6	3,8	4,1	5,6	4,8	4,8
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	2,5	2,6	2,6	1,1	1,1	0,3	-2,1	-3,2	-3,3	-2,3	-1,5	-1,2	-1,0	-1,0
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,0	5,1	5,2	5,5	5,5	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1
Saldo ROB (mln EUR)	243	1182	73	2756	1100	805	772	2028	3811	1012	947	2030	2030	2030
Eksport (r/r, %, EUR)	5,5	2,5	10,8	4,9	8,0	-6,6	-29,3	-19,6	2,6	1,7	0,8	6,2	6,2	6,2
Import (r/r, %, EUR)	2,1	-1,8	0,7	3,9	0,9	-3,9	-28,4	-28,2	-10,3	-4,4	-5,1	0,2	0,2	0,2

\* 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)	1,9	-8,4	-1,0	-4,5	-1,2	6,3	4,6	4,7	4,5	-3,1	3,6	
Konsumpcja (% r/r)	1,2	-10,8	1,0	-3,6	0,0	7,1	4,3	3,0	4,0	-3,0	3,5	
Inwestycje (% r/r)	0,9	-10,7	-14,9	-17,0	-9,9	4,8	7,5	8,8	7,2	-12,2	4,0	
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	2,0	-14,5	1,3	1,0	2,0	8,0	5,3	5,4	5,1	-2,5	5,1	
Import (ceny stałe, %, r/r)	0,4	-18,0	-4,7	-1,0	1,0	9,0	4,1	3,6	3,3	-5,8	4,2	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,8	-6,2	0,6	-1,8	0,0	3,9	2,6	1,5	2,3	-1,7	2,0
	Inwestycje (pp.)	0,1	-1,8	-2,6	-4,3	-1,3	0,8	1,1	1,9	1,3	-2,2	0,7
	Eksport netto (pp.)	0,9	1,1	3,1	1,0	0,6	0,2	1,0	1,2	1,1	1,6	0,8
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,1	2,3	3,0	2,9	2,0	1,5	1,7	2,3	0,5	2,9	2,3	
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	-2,2	-2,4	-1,5	1,3	1,6	2,0	0,3	-1,4	0,9	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	7,7	3,8	3,3	3,5	2,8	3,3	3,0	3,1	7,2	4,6	3,1	
Inflacja CPI (%)*	4,5	3,2	3,0	2,7	1,6	2,3	2,3	2,6	2,3	3,4	2,2	
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 09.11.2020 r.</b>						
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Wrzesień	15,7		
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Listopad	-8,3		-14,0
<b>Wtorek 10.11.2020 r.</b>						
2:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Październik	-2,1		-2,0
2:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Październik	1,7		0,8
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Listopad	56,1		40,0
<b>Czwartek 12.11.2020 r.</b>						
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Wrzesień	0,7		0,7
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Październik	0,2	0,0	0,2
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Październik	0,2	0,1	0,2
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	751		725
<b>Piątek 13.11.2020 r.</b>						
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja CPI (% r/r)</b>	<b>Październik</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Wstępny PKB (% r/r)</b>	<b>III kw.</b>	<b>-8,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,8</b>
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% kw/kw)	III kw.	12,7	12,7	12,7
11:00	Strefa euro	Wstępny PKB (% r/r)	III kw.	-4,3	-4,3	-4,3
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących (mIn €)</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>947</b>	<b>2030</b>	<b>1618</b>
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Listopad	81,8	82,0	81,9

\* 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