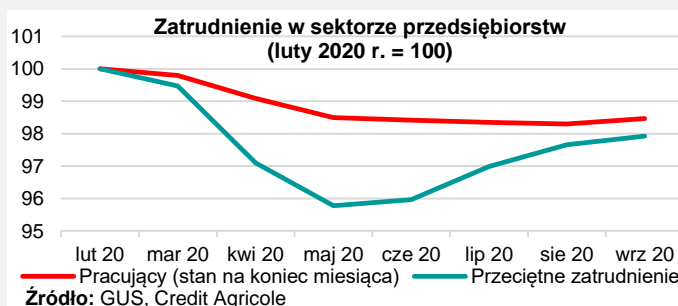


## W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja danych o produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, że jej dynamika zmniejszyła się do 0,5% r/r w październiku wobec 5,9% we wrześniu. Głównymi czynnikami oddziałującymi w kierunku spadku dynamiki produkcji były niekorzystne efekty kalendarzowe oraz niesprzyjający przebieg drugiej fali pandemii COVID-19, w tym obostrzenia wprowadzone przez rząd. Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej kształtuje zgodnie z konsensusem rynkowym, a tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Oczekujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zwiększyła się w październiku o 0,4% m/m wobec wzrostu o 1,9% we wrześniu. Prognozujemy, że produkcja przemysłowa zwiększyła się w październiku o 1,0% m/m po niespodziewanym spadku o 0,6% we wrześniu. W czwartek poznamy liczbę wniosków o zasiłek dla bezrobotnych. Zgodnie z konsensusem wyniesie ona 720 tys. wobec 709 tys. tydzień temu. Zgodnie z konsensusem, dane dotyczące liczby rozpoczętych budów (1472 tys. w październiku wobec 1415 tys. we wrześniu), nowych pozwoleń na budowę (1567 tys. wobec 1545 tys.) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (6,51 mln wobec 6,54 mln) wskażą na lekki wzrost aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Uważamy, że wpływ danych z USA na złotego i rentowności polskich obligacji będzie ograniczony.
- **Dzisiaj opublikowane zostały dane z Chin o produkcji przemysłowej (6,9% r/r zarówno w październiku jak i we wrześniu), sprzedaży detalicznej (4,3% w październiku wobec 3,3% we wrześniu) i inwestycjach w aglomeracjach miejskich (1,8% wobec 0,8%).** Dane o produkcji przemysłowej i inwestycjach w aglomeracjach miejskich ukształtowały się tym samym nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (odpowiednio 6,5% i 1,6%), podczas gdy dane o sprzedaży detalicznej okazały się niższe od oczekiwań rynku (4,95). Struktura danych wskazuje na utrzymujące się ożywienie aktywności gospodarczej w Chinach, które obejmuje zarówno sektor produkcyjny jak również popyt konsumpcyjny. Dzisiejsze dane z Chin są w naszej ocenie neutralne dla rynków finansowych.
- **W czwartek poznamy październikowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia zwiększyła się w październiku do -1,0% r/r wobec -1,2% we wrześniu. Dalszy wzrost przeciętnego zatrudnienia w ujęciu m/m będzie w głównej mierze efektem przywracania pełnego wymiaru czasu pracy w firmach. Oczekujemy, że dynamika przeciętnego wynagrodzenia zmniejszyła się do 4,8% r/r w październiku wobec 5,6% we wrześniu. Publikacja danych o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w IV kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.



## W zeszłym tygodniu

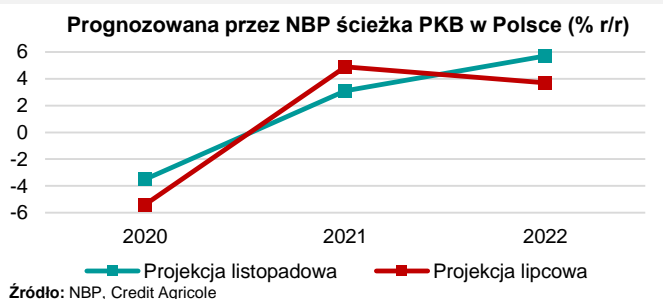
- **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, dynamika PKB w Polsce zwiększyła się do -1,6% r/r w III kw. wobec -8,4% w II kw.** Kwartalna dynamika PKB oczyszczona z wpływu czynników sezonowych zwiększyła się w III kw. do 7,7% wobec -9,0% w II kw. Opublikowane przez GUS

- dane są wstępnym szacunkiem, a pełne dane o PKB uwzględniające informacje dotyczące jego struktury zostaną opublikowane pod koniec miesiąca. Uważamy, że wyraźny wzrost dynamiki PKB w III kw. względem II kw. był przede wszystkim efektem silnego zwiększenia wkładów konsumpcji i eksportu netto (por. MAKROpuls z 13.11.2020). Ubiegłotygodniowe dane stanowią nieznaczne ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą w całym 2020 r. polski PKB obniży się o 3,1% wobec wzrostu o 4,5% w 2019 r.
-  **Zgodnie z finalnymi inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w październiku do 3,1% r/r wobec 3,2% we wrześniu, kształtując się powyżej wstępnego szacunku (3,0%).** Do spadku inflacji przyczyniły się niższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych oraz obniżenie inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami wyniosła w październiku 4,2% r/r wobec 4,3% we wrześniu (por. MAKROpuls z 13.11.2020). Przeciwny wpływ miała wyższa dynamika cen nośników energii, podczas gdy dynamika cen paliw nie zmieniła się w październiku w porównaniu do września. Prognozujemy, że w IV kw. inflacja obniży się do 2,7% r/r wobec 3,0% w III kw., a w całym 2020 r. wyniesie 3,4% wobec 2,3% w 2019 r. W kierunku obniżenia inflacji oddziaływać będzie prognozowany przez nas spadek inflacji bazowej oraz dynamiki cen żywności, podczas gdy przeciwny wpływ będzie miał wzrost dynamiki cen paliw i nośników energii. Prognozujemy, że w IV kw. inflacja obniży się do 2,7% r/r wobec 3,0% w III kw., a w całym 2020 r. wyniesie 3,4% wobec 2,3% w 2019 r. W kierunku obniżenia inflacji oddziaływać będzie prognozowany przez nas spadek inflacji bazowej oraz dynamiki cen żywności, podczas gdy przeciwny wpływ będzie miał wzrost dynamiki cen paliw i nośników energii.
  -  **We wrześniu nadwyżka na polskim rachunku obrotów bieżących zmniejszyła się do 1072 mln EUR wobec 1275 mln EUR w sierpniu.** Obniżenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z niższych sald dochodów pierwotnych i wtórnych (odpowiednio o 362 mln EUR i 173 mln niższe niż w sierpniu), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe salda obrotów towarowych oraz usług (odpowiednio o 249 mln EUR i 83 mln EUR wyższe niż w sierpniu). Wzrost, w porównaniu do sierpnia, odnotowały dynamiki polskiego eksportu (4,6% r/r we wrześniu wobec 2,5% w sierpniu) oraz importu (1,5% r/r wobec -4,9%), co w znacznym stopniu było związane z efektem statystycznym w postaci korzystnej różnicy w liczbie dni roboczych. Szacujemy, że skumulowane saldo na rachunku obrotów bieżących za ostatnie 4 kwartały w relacji do PKB zwiększyło się w III kw. br. do 3,1% wobec 2,3% w II kw., co jest jego najwyższym poziomem w historii. Uważamy, że nadwyżka na rachunku obrotów bieżących będzie w najbliższych kwartałach czynnikiem stabilizującym kurs złotego w okresach podwyższonej awersji do ryzyka.
  -  **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały wstępne dane o PKB w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Kwartalna dynamika PKB w strefie euro w III kw. zwiększyła się do 12,6% wobec -11,8% w II kw. (-4,4% r/r w III kw. wobec -14,8% w II kw.). Ożywienie aktywności gospodarczej miało szeroki zakres geograficzny i zostało odnotowane we wszystkich krajach strefy euro, dla których opublikowano dane. Najsilniej PKB zwiększyło się we Francji (18,2% kw/kw w III kw. wobec -13,7% w II kw.), Hiszpanii (16,7% wobec -17,8%), Włoszech (16,1% wobec -13,0%), Portugalii (13,3% wobec -13,9%) oraz Słowacji (11,7% wobec -8,3%). W Niemczech kwartalna dynamika PKB wyniosła 8,2% kw/kw w III kw. wobec -9,8% w II kw. Szczegółowe dane obejmujące strukturę PKB w strefie euro poznamy 8 grudnia. Uwzględniając drugą falę pandemii dostrzegamy ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w strefie euro obniży się w 2020 r. o 7,5% r/r wobec wzrostu o 1,3% w 2019 r.
  -  **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały liczne dane z amerykańskiej gospodarki.** Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych obniżyła się do 709 tys. wobec 757 tys. dwa tygodnie temu, co było poniżej oczekiwań rynku (735 tys.). Na uwagę zasługuje również dalsze silne zmniejszenie liczby kontynuowanych wniosków z 7,2 mln do 6,8 mln. Warto jednak odnotować, że jej spadek wynika w znacznym stopniu z utraty prawa do zasiłku przez osoby długotrwale bezrobotne. Dane potwierdzają tym samym, że choć sytuacja na amerykańskim rynku pracy stopniowo się poprawia, to on sama nadal znajduje się daleko od równowagi. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane o inflacji CPI w USA, która obniżyła się w

październiku do 1,2% r/r wobec 1,4% we wrześniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (1,3%). Jej spadek wynikał z niższej dynamiki cen nośników energii oraz obniżenia inflacji bazowej (1,6% r/r w październiku wobec 1,7% we wrześniu), podczas gdy dynamika cen żywności nie zmieniła się. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępny indeks Uniwersytetu Michigan, który obniżył się w listopadzie do 77,0 pkt. wobec 81,8 pkt. w październiku, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (82,0 pkt.). Spadek indeksu wynikał przede wszystkim z obniżenia jego składowej dla oczekiwań. Zgodnie z komunikatem pogorszenie oczekiwań konsumentów było związane z wynikiem wyborów prezydenckich w USA oraz z odnotowanym w ostatnich tygodniach silnym wzrostem liczby zakażeń koronawirusem. W przypadku Republikanów oba te czynniki oddziaływały w kierunku pogorszenia nastrojów, podczas gdy w przypadku Demokratów poprawa nastrojów związana ze zwycięstwem J. Bidena została skompensowana wzrostem liczby zakażeń. 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.

➤ **Indeks ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech obniżył się w listopadzie do 39,0 pkt. wobec 56,1 pkt. w październiku, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (41,7 pkt.).** Tym samym indeks ukształtował się na najniższym poziomie od kwietnia br. Zgodnie z komunikatem spadek indeksu wynikał rosnących obaw respondentów o wpływ drugiej fali pandemii na perspektywy ożywienia gospodarczego w Niemczech. Biorąc pod uwagę obserwowany w ostatnich w ostatnich tygodniach utrzymujący się 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.

➤ **W ubiegłym tygodniu opublikowana została listopadowa projekcja inflacji NBP.** W górę w porównaniu do lipcowej projekcji zrewidowane zostały zarówno ścieżki inflacji jak i PKB. Zgodnie z listopadową projekcją w 2020 dynamika PKB wyniesie -3,5% r/r (wobec -5,4 w lipcowej projekcji), 3,1% w 2021 r. (4,9%) oraz 5,7% w 2022 r. (3,7%).



Z kolei inflacja CPI ukształtuje się na poziomie 3,4% r/r w 2020 r. (3,3%), 2,6% w 2021 r. (1,5%) oraz 2,7% w 2022 r. (2,1%). Warto odnotować, że RPP mimo wyraźnie niższej od naszej ścieżki PKB w IV kw. i całym 2021 r. oraz inflacji ma poziomie zbliżonym do celu inflacyjnego nie zdecydowała się na listopadowym posiedzeniu na złagodzenie polityki pieniężnej. Ponadto, najnowsza prognoza ICM (Interdyscyplinarne Centrum Modelowania Matematycznego i Komputerowego Uniwersytetu Warszawskiego), która jest uwzględniana w strategii rządu dotyczącej walki z pandemią, kreśli bardziej optymistyczny przebieg zakażeń niż zakładaliśmy prognozując złagodzenie polityki pieniężnej. W konsekwencji w przypadku realizacji prognozy ICM zakładającej w najbliższych tygodniach wyraźne wyhamowanie wzrostu liczby nowych przypadków koronawirusa istotnie obniży się prawdopodobieństwo wprowadzenia narodowej kwarantanny. Tym samym dostrzegamy istotny spadek prawdopodobieństwa realizacji naszego scenariusza, zgodnie z którym w listopadzie lub w grudniu w odpowiedzi na wprowadzenie twardego lockdownu i związane z tym pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego i obniżenie oczekiwanej inflacji RPP złagodzi politykę pieniężną.

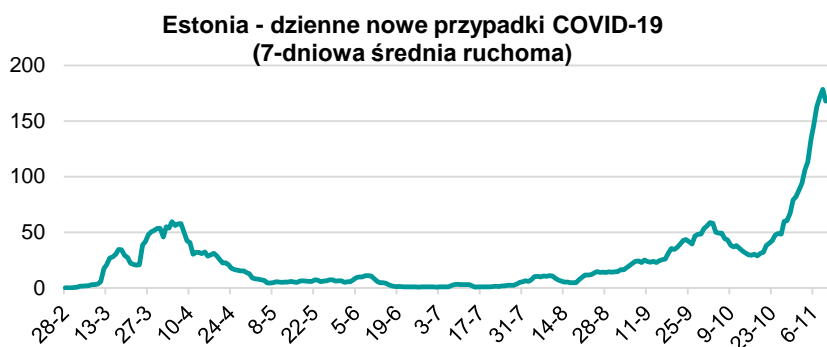
## Jaki będzie wpływ pandemii na gospodarki Litwy, Łotwy, Estonii i Słowacji?

Poniżej przedstawiamy w skróconej formie nasz scenariusz makroekonomiczny na lata 2020-2021 dla krajów regionu – Estonii, Litwy, Łotwy i Słowacji. Sytuacja makroekonomiczna tych państw jest szczególnie ciekawa ze względu na ich członkostwo w strefie euro. Z uwagi na brak krajowej polityki pieniężnej głównym kanałem łagodzenia negatywnego wpływu pandemii na tempo wzrostu gospodarczego pozostaje polityka fiskalna. Czynnikiem różnicującym te gospodarki pozostaje również skala zachorowań w trakcie drugiej fali pandemii i obostrzenia nałożone przez rządy mające na celu przeciwdziałanie jej rozprzestrzenianiu.

### Estonia

W trakcie pierwszej fali pandemii rząd Estonii uruchomił działania pomocowe w wysokości ok. 3% PKB. Wśród nich można wymienić system dofinansowania wynagrodzeń, wzrost wydatków publicznych na służbę zdrowia, inwestycje publiczne, tymczasowe obniżenie akcyzy na paliwo. Pomimo tych działań w Estonii odnotowano wyraźny spadek zatrudnienia (o 3,7% r/r) i wzrost stopy bezrobocia (do 7,0%) w II kw. br.

Dane o PKB za III kw. nie są jeszcze znane. W miesiącach letnich zaobserwowano ożywienie sprzedaży detalicznej i eksportu do poziomów obserwowanych w 2019 r., z kolei inwestycje kształtowały się na obniżonym poziomie. Nastroje konsumenckie, jak również koniunktura w przemyśle i usługach poprawiły się, jednak wciąż pozostają na poziomach niższych niż przed pandemią.

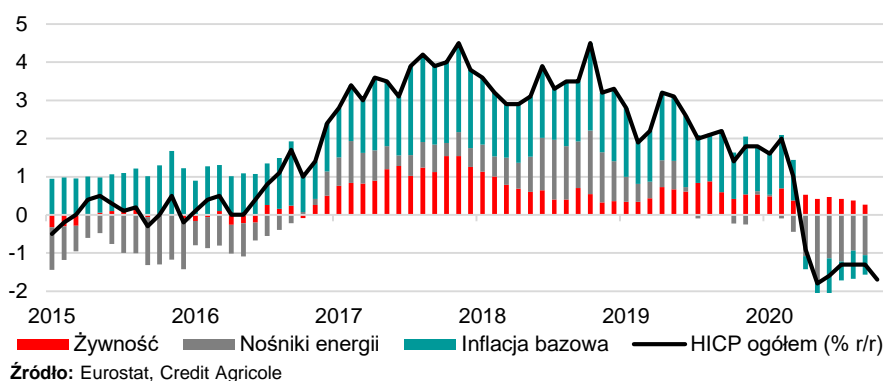


Źródło: ECDC, Credit Agricole

Druga fala pandemii przebiega w Estonii relatywnie łagodnie na tle innych krajów Unii Europejskiej, na co wskazują jedne z najniższych wskaźników liczby zachorowań i zgonów na 100 000 mieszkańców. Na razie obostrzenia wprowadzone przez rząd są ograniczone do zalecenia pracy zdalnej oraz unikania dużych zgromadzeń. Fundusze te stanowią

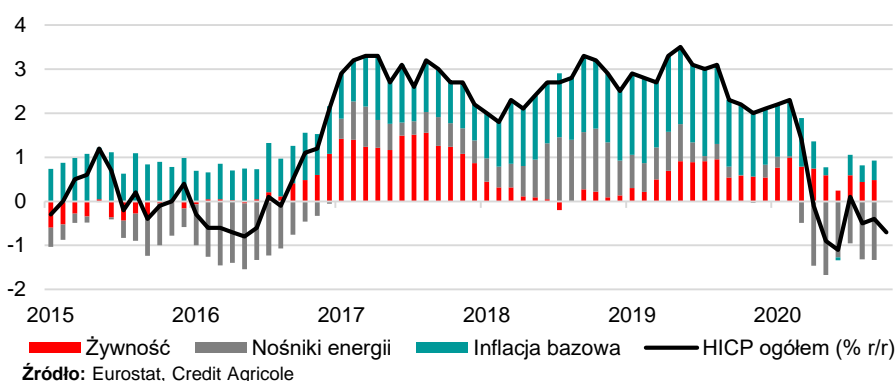
niewykorzystaną część pakietu pomocowego uchwalonego wiosną. Zgodnie z najnowszymi informacjami nie są planowane obecnie dodatkowe działania ukierunkowane na łagodzenie negatywnego wpływu pandemii na gospodarkę Estonii w br. Uchwalony projekt budżetu państwa na 2021 r. przewiduje wsparcie wzrostu gospodarczego poprzez zwiększone inwestycje głównie na badania i rozwój i zieloną transformację. Prognozujemy, że dynamika PKB wyniesie -4,3% w br. i zwiększy się do 3,3% w 2021 r. Ważnym czynnikiem wsparcia dla wzrostu gospodarczego w przyszłym roku i kolejnych latach będzie uruchomienie unijnego Funduszu Odbudowy. Zgodnie ze wstępnymi informacjami Estonia ma otrzymać dotacje w wysokości ok. 4,0% PKB.





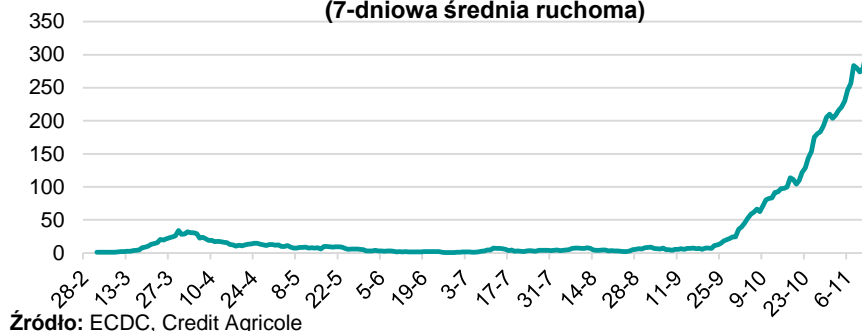
1,2% wspierana przez efekty niskiej bazy i ożywienie gospodarcze.

### Łotwa



żywności kształtują się powyżej zera. Oczekujemy, że w skali całego roku inflacja powinna ukształtować się na nieznacznie dodatnim poziomie (+0,1% r/r), a w 2021 r. zwiększyć się do 0,8%.

### Łotwa - dzienne nowe przypadki COVID-19 (7-dniowa średnia ruchoma)



więcej niż 10 osób. W zgromadzeniach publicznych nie może uczestniczyć więcej niż 50 osób. Aquaparki, dyskoteki, place zabaw, dyskoteki, centra rozrywki, sauny i spa będą zamknięte. Lokale gastronomiczne mogą podawać posiłki wyłącznie na wynos. Salony piękności i tatuażu będą zamknięte. W weekendy i święta otwarte będą tylko niektóre sklepy (m.in. spożywcze, apteki, księgarnie, kioski). Poza klasami 1-6, nauka będzie odbywała się w trybie zdalnym.

W celu ograniczenia niekorzystnego wpływu nałożonych obostrzeń na aktywność gospodarczą na Łotwie, rząd podjął decyzję o uruchomieniu kolejnego pakietu pomocowego. Nowy pakiet wsparcia planowany jest na okres od 9 listopada do 31 grudnia 2020 r. Działania rządu ukierunkowane są na hibernację zatrudnienia poprzez dofinansowanie wynagrodzeń pracowników oraz wypłatę dotacji dla firm, które mają problemy płynnościowe. Pomimo działań podjętych przez rząd oczekujemy wyraźnego obniżenia

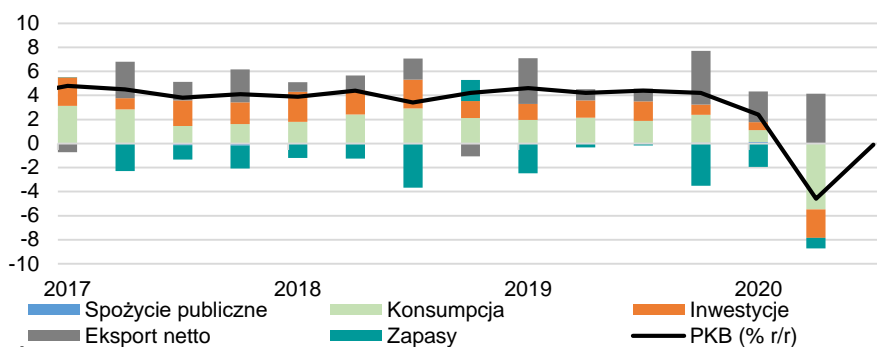
Z uwagi na spadek cen ropy na światowym rynku, obniżkę akcyzy na paliwa oraz spadek cen w branży turystycznej od marca br. Estonii obserwujemy wyraźną deflację. Spadek cen w ujęciu rok do roku kształtował się przeciętnie na poziomie -1,4% w okresie kwiecień-październik. Oczekujemy, że w całym 2020 r. inflacja wyniesie -0,7%, a w 2021 r. ukształtuje się na poziomie

Podobnie jak w Estonii, również na Łotwie w ostatnich miesiącach można zaobserwować deflację. Ma ona jednak mniejszą intensywność (dynamika cen kształtowała się przeciętnie na poziomie -0,5% r/r w okresie kwiecień-październik). Deflacja jest spowodowana tylko spadkiem cen paliw i innych nośników energii, podczas gdy inflacja bazowa i dynamika cen

W ostatnich dniach rząd podjął decyzję o wprowadzeniu stanu wyjątkowego na Łotwie, który potrwa co najmniej do 6 grudnia. Zakres wprowadzonych obostrzeń jest dosyć szeroki. Wszystkie wydarzenia publiczne (takie jak imprezy sportowe, przedstawienia teatralne, koncerty, etc.) zostały zakazane. W spotkaniach prywatnych może uczestniczyć nie

aktywności gospodarczej na Łotwie w IV kw. br. Tym samym prognozujemy, że dynamika PKB wyniesie -4,3% średniorocznie w br. Z uwagi na efekty niskiej bazy oraz oczekiwany silny wzrost inwestycji publicznych związany ze startem budowy linii kolejowej Rail Baltica oraz absorpcją środków w ramach unijnego Funduszu Odbudowy, oczekujemy, że PKB zwiększy się o 4,7% w 2021 r. Zgodnie ze wstępnymi informacjami Łotwa ma otrzymać dotacje w wysokości ok. 6,4% PKB.

### Litwa



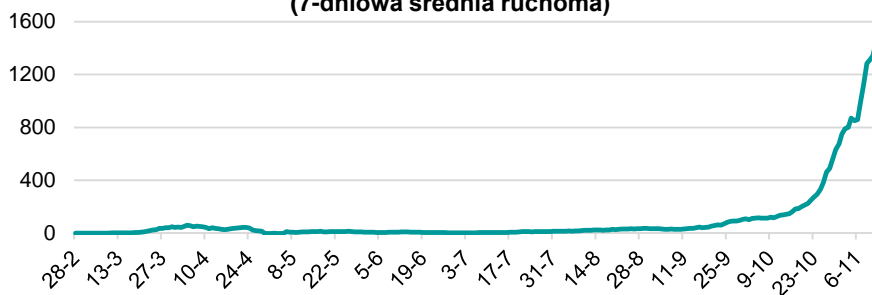
Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Na tle pozostałych analizowanych krajów, Litwa wyróżnia się najmniejszym spadkiem PKB odnotowanym w II kw. br. (o 4,6% r/r). Ze względu na silniejszy spadek importu niż eksportu, wkład eksportu netto skompensował częściowo znaczące zmniejszenie kontrybucji inwestycji i konsumpcji. W III kw. doszło do wyraźnego ożywienia aktywności gospodarczej.

Zgodnie ze wstępnymi danymi dynamika PKB wyniosła -0,1% r/r w III kw. Struktura wzrostu gospodarczego nie jest jeszcze znana, jednak można oczekiwać, że za ożywienie odpowiadały eksport i konsumpcja. Pomimo, relatywnie małego spadku PKB, skala wzrostu stopy bezrobocia na Litwie była największa wśród czterech analizowanych krajów.

W czerwcu br. rząd Litwy zatwierdził plan inwestycyjny w wysokości 6,3 mld euro (ok. 13% PKB) z horyzontem realizacji do końca 2021 r. Z tej kwoty 2,2 mld euro (4,5% PKB) ma zostać przeznaczona na sfinansowanie nowych inwestycji, a pozostałe środki zostaną wykorzystane na przyspieszoną realizację już wcześniej zaplanowanych projektów. Plan rządu obejmuje inwestycje w kapitał ludzki, gospodarkę cyfrową, badania i rozwój, infrastrukturę oraz zieloną transformację. Źródłem finansowania tego programu mają być krajowe środki oraz unijny fundusz odbudowy (zgodnie ze wstępnymi informacjami Litwa ma otrzymać dotacje w wysokości ok. 5,5% PKB). Oczekujemy, że uruchomienie programu inwestycyjnego będzie czynnikiem wspierającym ożywienie w latach 2020-2021 r.

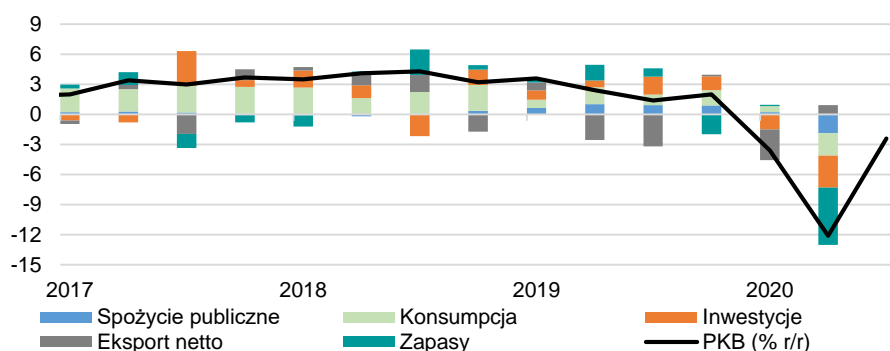
### Litwa - dzienne nowe przypadki COVID-19 (7-dniowa średnia ruchoma)



Źródło: ECDC, Credit Agricole

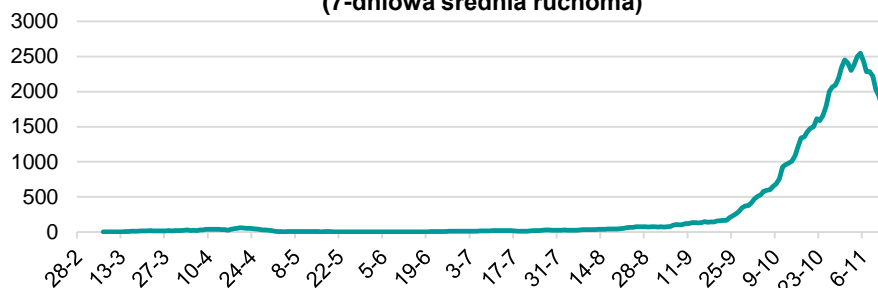
Głównym czynnikiem ryzyka dla oczekiwanego ożywienia gospodarczego na Litwie pozostaje przebieg drugiej fali pandemii. 7 listopada rząd ustanowił stan narodowej kwarantanny, który potrwa do 29 listopada. W tym czasie lokale gastronomiczne będą mogły wydawać jedzenie tylko na wynos, wydarzenia kulturalne, sportowe, targi, etc. zostają

zakazane. Imprezy rodzinne zostają ograniczone do maksymalnie 10 osób, a zgromadzenia publiczne do 5 osób. Zamknięte zostaną salony piękności, siłownie i obiekty kultury. Nauczanie będzie realizowane w dominującym sposób w trybie online. Rząd pracuje obecnie nad rozwiązaniami mającymi na celu złagodzenie niekorzystnego wpływu narodowej kwarantanny na aktywność gospodarczą, jednak na razie nie są znane żadne szczegóły. Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki prognozujemy, że dynamika PKB wyniesie -1,5% średniorocznie w br. i zwiększy się do 3,8% w 2021 r.


**Słowacja**


Źródło: Eurostat, Credit Agricole

Słowacja wyróżnia się na tle pozostałych trzech krajów regionu najgłębszym spadkiem PKB odnotowanych w II kw. (-12,1% r/r), do którego przyczynił się wiosenny *lockdown*. Czynnikiem pogłębiającym recesję była duża waga branży motoryzacyjnej w tej gospodarce. Niemniej jednak, ze względu na działania rządu polegające na hibernacji zatrudnienia, stopa bezrobocia na Słowacji zwiększyła się tylko nieznacznie w czasie pierwszej fali pandemii (z 5,6% na koniec 2019 r. do 6,7% w II kw. br.). Według wstępnych danych opublikowanych w ubiegłym tygodniu, spadek PKB w III kw. br. wyniósł 2,4% r/r. Zgodnie z komunikatem urzędu statystycznego, wzrost aktywności gospodarczej wynika z ożywienia w branży motoryzacyjnej wspieranej przez popyt zagraniczny.

**Słowacja - dzienne nowe przypadki COVID-19 (7-dniowa średnia ruchoma)**


Źródło: ECDC, Credit Agricole

Na Słowacji druga fala pandemii przebiega w najmniej korzystny sposób na tle pozostałych trzech krajów regionu (pod względem liczby zachorowań i zgonów na 100 000 mieszkańców). Pod koniec października rząd Słowacji wprowadził godzinę policyjną w godzinach 5:00 do 01:00 następnego dnia (z pewnymi wyjątkami uwzględniającymi m.in.

konieczność zakupów żywności, leków, wizyt u lekarza, czy pomocy bliskim). W tym samym czasie rząd uruchomił program wsparcia przewidujący m.in. rekompensaty dla osób samozatrudnionych, programy dofinansowania wynagrodzeń dla pracowników, podwyżkę zasiłku dla bezrobotnych, odroczenie płatności podatków przez firmy. Szacowana wielkość tego programu to 2,8% PKB. Oczekujemy, że pomimo działań rządu, ze względu na wprowadzoną godzinę policyjną, aktywność gospodarcza wyraźnie obniży się na Słowacji w IV kw. W skali całego 2020 r. oczekujemy, że średnioroczna dynamika PKB wyniesie -6,1% r/r. Z uwagi na stopniowe wygasanie drugiej fali pandemii i oczekiwane przez nas ożywienie w światowym handlu, prognozujemy, że dynamika PKB zwiększy się do 4,2% w 2021 r. Dodatkowym czynnikiem wsparcia dla wzrostu gospodarczego w 2021 r. będzie uruchomienie unijnego Funduszu Odbudowy. Zgodnie ze wstępnymi informacjami Słowacja ma otrzymać dotacje w wysokości ok. 5,9% PKB.

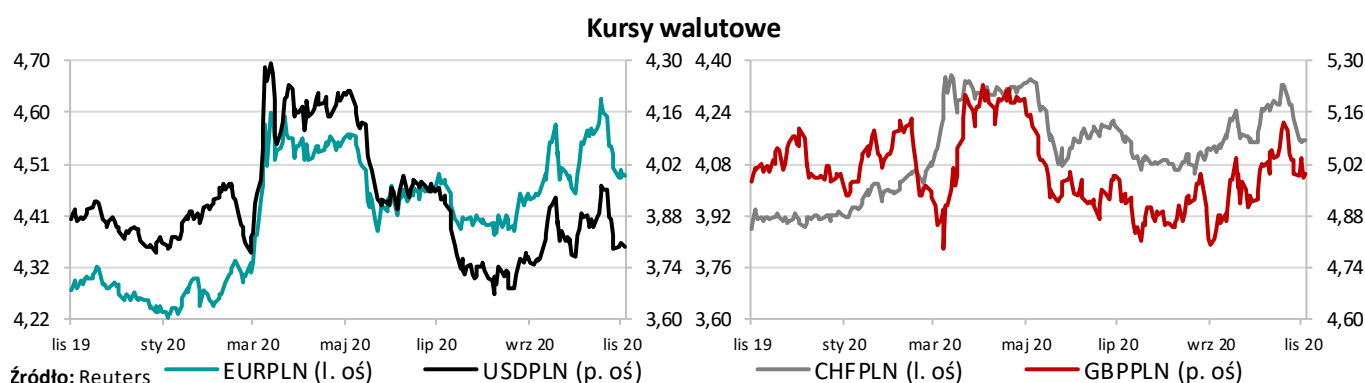
W ostatnich miesiącach obserwowaliśmy trend spadkowy dla inflacji na Słowacji wspierany głównie przez obniżającą się dynamikę cen żywności. Oczekujemy, że osłabienie popytu będzie oddziaływało w kierunku zmniejszenia inflacji bazowej. Tym samym prognozujemy, że inflacja ogółem ukształtuje się na poziomie 2,0% w 2020 r., i jej średnioroczny poziom obniży się do 1,4% w 2021 r.

	PKB (% r/r)			Inflacja HICP (% r/r)			Konsumpcja (% PKB)			Stopa bezrobocia (%)*		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Estonia	5,0	-4,3	3,3	2,3	-0,7	1,2	3,3	-4,5	3,6	4,3	7,3	6,8
Łotwa	2,1	-4,3	4,7	2,7	0,1	0,8	2,2	-5,2	3,5	6,5	8,5	7,8
Litwa	4,3	-1,5	3,8	2,2	1,2	1,3	3,4	-4,0	3,1	6,4	9,5	8,9
Słowacja	2,3	-6,1	4,2	2,8	2,0	1,4	2,3	-3,5	3,0	5,6	7,5	6,9

Źródło: Eurostat Credit Agricole

\*wg LFS, koniec okresu

## Informacje o szczepionce na COVID-19 doprowadziły do umocnienia złotego



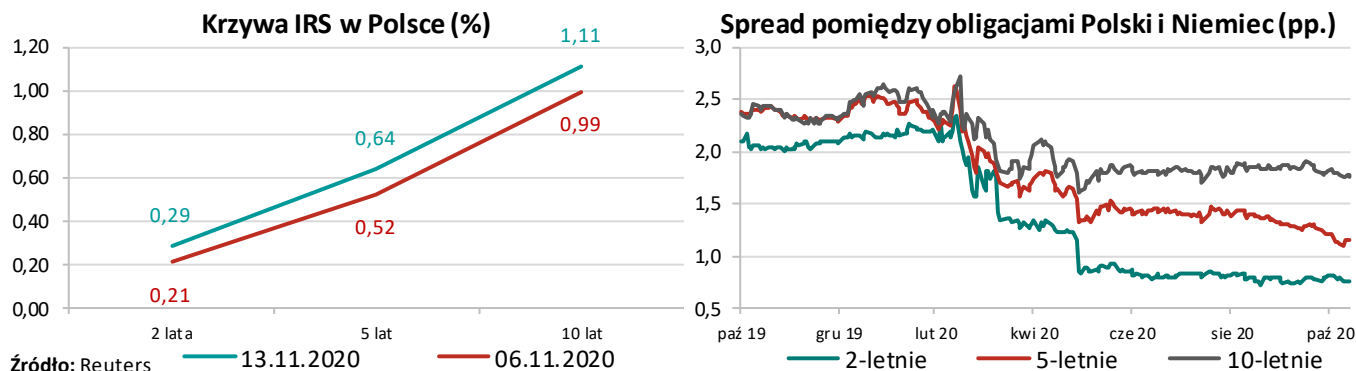
**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,4858 (umocnienie złotego o 0,3%).** Przez cały ubiegły tydzień kurs EURPLN kształtował się w trendzie spadkowym. W kierunku umocnienia złotego oddziaływało obniżenie światowej awersji do ryzyka po tym jak w poniedziałek prezes koncernu farmaceutycznego Pfizer A. Bourla ogłosił, że koncernowi udało się opracować skuteczną szczepionkę na koronawirusa. Informacja ta doprowadziła do euforii na rynkach i wzrostu światowych indeksów giełdowych. Czynnikiem pozytywnym dla złotego było również wyhamowanie liczny nowych zachorowań na koronawirusa w Polsce, co obniżyło prawdopodobieństwo wprowadzenia w Polsce twardego lockdownu. Krajowe dane o PKB nie miały istotnego wpływu na rynek.

Ze względu na spadek światowej awersji do ryzyka w ubiegłym tygodniu doszło również do osłabienia dolara względem euro. W dalszej części tygodnia deprecjacja dolara wyraźnie wyhamowała, czemu sprzyjała wypowiedź szefa FED J. Powella, który powiedział, że pomimo informacji o skutecznej szczepionce perspektywy amerykańskiej gospodarki pozostają niepewne.

Opublikowane dzisiaj rano dane z Chin są w naszej ocenie neutralne dla kursu polskiej waluty. 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. perspektyw uruchomienia nowego pakietu stymulacyjnego w USA. Uważamy, że zaplanowane na ten tydzień krajowych danych o produkcji przemysłowej oraz przeciętnym wynagrodzeniu i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw będą neutralne dla złotego. Bez istotnego wpływ na kurs złotego będą również dane z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę oraz sprzedaż domów na rynku wtórnym).



## Długi koniec krzywej dochodowości zareagował na informacje o szczepionce



**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 0,29 (wzrost o 8pb), 5-letnie do 0,64 (wzrost o 12pb), a 10-letnie do 1,11 (wzrost o 12pb).** W ubiegłym tygodniu doszło do wyraźnego wzrostu stawek IRS na całej długości krzywej po tym jak w poniedziałek prezes koncernu farmaceutycznego Pfizer A. Bourla ogłosił, że koncernowi udało się opracować skuteczną szczepionkę na koronawirusa. Krajowe dane o PKB nie miały znaczącego 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. perspektyw uruchomienia nowego pakietu stymulacyjnego w USA. W centrum uwagi rynku będą krajowe dane o produkcji przemysłowej oraz przeciętnym wynagrodzeniu i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw. Uważamy jednak, że nie będą miały one istotnego wpływu na krzywą. Neutralne dla stawek IRS będą również liczne dane z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, liczba rozpoczętych budów, nowe pozwolenia na budowę oraz sprzedaż domów na rynku wtórnym).

## 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	kw i 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	3,1	
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	4,2	
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	
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	
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	
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	
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	
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	
Saldo ROB (mln EUR)	243	1182	73	2756	1100	805	772	2028	3811	1012	1275	1072		
Eksport (r/r, % EUR)	5,5	2,5	10,8	4,9	8,0	-6,6	-29,3	-19,6	2,6	1,7	2,5	4,6		
Import (r/r, % EUR)	2,1	-1,8	0,7	3,9	0,9	-3,9	-28,4	-28,2	-10,3	-4,4	-4,9	1,5		

\* 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	-1,6	-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)***	1,0	2,3	3,1	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 16.11.2020 r.</b>						
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Październik	3,3	4,6	4,9
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Październik	6,9	6,9	6,5
3:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Październik	0,8	1,6	1,6
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja bazowa (% r/r)</b>	<b>Październik</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Listopad	10,5		13,0
<b>Wtorek 17.11.2020 r.</b>						
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Październik	1,9	0,4	0,5
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Październik	-0,6	1,0	1,0
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Październik	71,5		72,3
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Wrzesień	0,3		0,5
<b>Środa 18.11.2020 r.</b>						
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Październik	-0,3	-0,3	-0,3
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Październik	1415	1472	1455
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Październik	1545	1567	1560
<b>Czwartek 19.11.2020 r.</b>						
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Październik</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,1</b>
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)</b>	<b>Październik</b>	<b>5,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Wrzesień	19,9		
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Listopad	32,3		24,0
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	709		720
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Październik	6,54	6,51	6,42
<b>Piątek 20.11.2020 r.</b>						
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Produkcja przemysłowa (% r/r)</b>	<b>Październik</b>	<b>5,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Listopad	-15,5		-17,6

\* 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