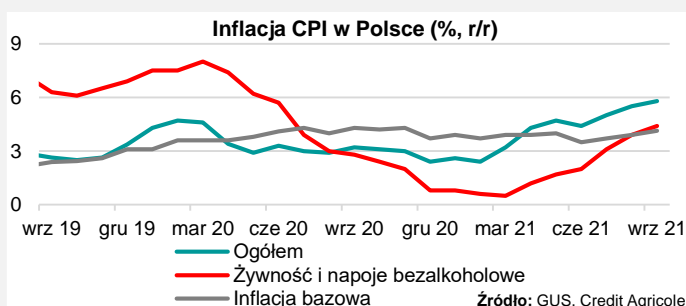


## W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na środę publikacja *Minutes* z ostatniego posiedzenia FOMC.** Ważnym elementem *Minutes* będą informacje dotyczące różnic w oczekiwaniach poszczególnych członków FED dotyczących tempa zacieśniania polityki pieniężnej, w szczególności odpowiedniego terminu rozpoczęcia wygaszania programu luzowania ilościowego (tzw. *tapering*). Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu szef Rezerwy Federalnej J. Powell dał do zrozumienia, że jeśli ożywienie gospodarcze w USA będzie przebiegało zgodnie z oczekiwaniami członków FOMC to w listopadzie może zostać ogłoszone wygaszanie programu skupu aktywów. Opis dyskusji będzie szczególnie ważny w kontekście słabszych od oczekiwań wrześniowych danych z amerykańskiego rynku pracy (patrz poniżej). Jeśli opis dyskusji wskaże na silną determinację członków Fed do szybkiego rozpoczęcia *taperingu*, ich publikacja będzie oddziaływała w kierunku lekkiego osłabienia złotego i wzrostu rentowności polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna nie zmieniła się we wrześniu wobec wzrostu o 0,7% m/m w sierpniu. Czynnikiem oddziałującym w kierunku wolniejszego wzrostu sprzedaży ogółem była niższa sprzedaż w branży motoryzacyjnej. Naszym zdaniem inflacja CPI zwiększyła się do 5,4% r/r we wrześniu wobec 5,3% w sierpniu, do czego przyczyniła się wyższa inflacja bazowa (4,1% wobec 4,0%). Oczekujemy, że wstępny indeks Uniwersytetu Michigan wskaże na lekką poprawę nastrojów konsumenckich (75,0 pkt. w październiku wobec 72,8 pkt. we wrześniu). Uważamy, że publikacja danych z amerykańskiej gospodarki 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.** Zgodnie z konsensusem jego wartość zmniejszy się do 24,0 pkt. w październiku wobec 26,5 pkt. we wrześniu, co będzie odzwierciedlało rosnące obawy inwestorów o wpływ pandemii COVID-19 na aktywność gospodarczą oraz serię słabszych danych z Niemiec (patrz poniżej). Naszym zdaniem publikacja indeksu będzie neutralna dla rynków finansowych.
- **W środę poznamy dane nt. bilansu handlowego w Chinach.** Oczekujemy, że saldo chińskiego bilansu handlowego zmniejszyło się we wrześniu do 39,5 mld USD wobec 58,3 mld USD w sierpniu. Naszym zdaniem dynamika importu obniżyła się we wrześniu do 25,4% r/r wobec 33,1% w sierpniu, a dynamika eksportu spadła do 22,3% r/r wobec 25,6%. Spadki dynamik będą związane z normalizacją tempa wzrostu tych wskaźników wraz z dalszym wygasaniem efektów niskiej bazy sprzed roku, jak również ograniczeniami podażowymi negatywnie wpływającymi na chińskie łańcuchy dostaw. Publikacja danych z Chin będzie naszym zdaniem neutralna dla rynków finansowych.
- **W czwartek poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w sierpniu.** Oczekujemy zwiększenia salda na rachunku obrotów bieżących do -850 mln EUR wobec -1827 mln EUR w lipcu, będącego wynikiem przede wszystkim wyższego salda obrotów towarowych. Prognozujemy, że dynamika eksportu zmniejszyła się z 13,7% r/r w kwietniu do 18,0% w maju, a dynamika importu spadła z 22,1% r/r do 24,3%. W kierunku wzrostu dynamik eksportu i importu w sierpniu 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 wrześniowej inflacji w Polsce.** Uważamy, że tempo wzrostu cen ukształtuje się zgodnie ze wstępnym szacunkiem (5,8% r/r wobec 5,5% w sierpniu). W kierunku wzrostu wskaźnika we wrześniu oddziaływało zwiększenie wkładów wszystkich składowych (cen żywności, paliw i nośników energii oraz wyższa inflacja bazowa). Publikacja danych o inflacji będzie neutralna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.



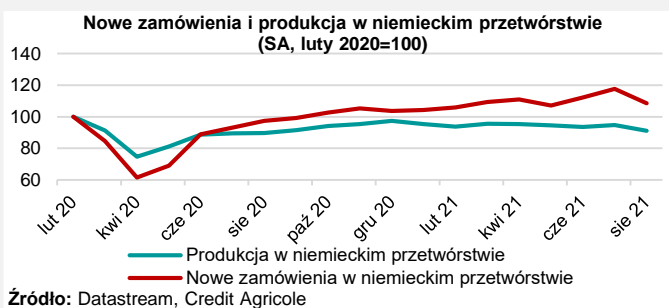
## W zeszłym tygodniu

- **Rada Polityki Pieniężnej na ubiegłotygodniowym posiedzeniu podjęła zaskakującą decyzję o podwyższeniu stóp procentowych.** Stopa referencyjna wzrosła z 0,10% do 0,50%, a stopa lombardowa zwiększyła się z 0,50% do 1,00%. Rada podjęła również decyzję o podwyższeniu stopy rezerwy obowiązkowej z 0,50% do 2,00%. Z treści komunikatu został usunięty fragment mówiący o tym, że NBP będzie kontynuował skup aktywów, co jest kolejnym sygnałem wskazującym na zaostrzenie polityki pieniężnej. Podczas gdy w poprzednich komunikatach Rada podkreślała, że podwyższona inflacja wynika przede wszystkim z czynników podażowych, to w ostatnim komunikacie zwróciła uwagę na dodatkowy popytowy czynnik proinflacyjny w postaci trwającego ożywienia gospodarczego, w tym wzrostu dochodów gospodarstw domowych (por. MAKROpuls z 06.10.2021). Treść komunikatu wskazuje również, że Rada dostrzegła wysokie prawdopodobieństwo przegrzania gospodarki w średnim terminie, a więc sytuacji, w której narastająca presja płacowa będzie prowadzić do utrzymywania się inflacji na podwyższonym poziomie przez dłuższy czas. To z kolei, zdaniem Rady, rodziłoby ryzyko utrwalenia się dynamiki cen w średnim okresie na poziomie wyższym od celu inflacyjnego. W naszej ocenie ubiegłotygodniowa decyzja nie jest jednorazowym dostosowaniem stóp procentowych (patrz poniżej).
- **Zrewidowaliśmy nasz scenariusz w polityce pieniężnej.** W trakcie ubiegłotygodniowej konferencji prezes NBP, A. Glapiński starał się schodzić oczekiwania na dalsze podwyżki stóp procentowych. Uważamy jednak, że w reakcji na inflację sięgającą prawie 7%, stanowiącą pośrednio ryzyko dla osiągnięcia celu inflacyjnego w średnim okresie, RPP zdecyduje się na kolejną podwyżkę stóp procentowych (o 25pb) w najbliższych miesiącach. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że zmaterializuje się ona w styczniu 2022 r., jednak dostrzegamy ryzyko, że polityka pieniężna zostanie zaostrzona już w listopadzie br. w reakcji na publikację jastrzębiej projekcji inflacji. Jednocześnie zrewidowaliśmy naszą prognozę kursu złotego. Z uwagi na inflację kształtującą się wyraźnie powyżej celu inflacyjnego i elastyczne podejście RPP do jej stabilizacji uważamy, że kurs złotego będzie kształtował się powyżej naszych wcześniejszych oczekiwań i osiągnie poziom 4,60 na koniec br. i 4,40 na koniec 2022 r.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się we wrześniu o 194 tys. wobec wzrostu o 366 tys. w sierpniu (rewizja w górę z 235 tys.), ukształtowało się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (wzrost o 500 tys.). Wyraźnie słabszy od oczekiwań wzrost zatrudnienia w USA może wynikać z utrzymującego się negatywnego wpływu zwiększonych zasiłków w ramach pakietu J. Bidena w niektórych stanach, które zniechęciły część osób do poszukiwania pracy, jak również IV fali pandemii, która ma negatywny wpływ na aktywność gospodarczą w USA (por. COVID Dashboard). Najsilniejszy wzrost zatrudnienia odnotowano w turystyce i rekreacji (+74,0 tys.), usługach biznesowych

(+60,0 tys.) i handlu detalicznym (56,1 tys.). Najsilniejszy spadek zatrudnienia odnotowano natomiast w sektorze rządowym (-123,0 tys. – efekt zakłóceń w sezonowym wzroście zatrudnienia w publicznej edukacji ze względu na IV falę pandemii), pozostałych usługach (-16,0 tys.) oraz oświacie i służbie zdrowia (-16,0 tys.). Stopa bezrobocia zmniejszyła się we wrześniu do 4,8% wobec 5,2% w sierpniu, kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (5,1%). Spadkowi stopy bezrobocia towarzyszyło obniżenie współczynnika aktywności zawodowej (61,6% we wrześniu wobec 61,7% w sierpniu), który pozostaje nadal wyraźnie poniżej poziomów obserwowanych przed wybuchem pandemii (ok. 63,3%). W zeszłym tygodniu poznaliśmy również liczbę wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, która zmniejszyła się do 326 tys. wobec 364 tys. dwa tygodnie temu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (350 tys.). Z kolei liczba kontynuowanych wniosków obniżyła się z 2,8 mln do 2,7 mln. Dane wskazują tym samym, że amerykański rynek pracy, mimo obserwowanego w ostatnich kwartałach ożywienia, nadal znajduje się daleko od równowagi. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również indeks ISM w usługach, który zwiększył się w sierpniu do 61,9 pkt. wobec 61,7 pkt., kształtując się powyżej oczekiwań rynku (60,0 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 2 z 4 jego składowych (dla aktywności biznesowej oraz nowych zamówień), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla zatrudnienia i czasu dostaw. Dane wskazały również na obniżenie indeksu dla zapasów przy jednoczesnym wzroście składowej dla cen, co sugeruje, że amerykański sektor usług pozostaje pod wpływem ograniczeń podażowych. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy nie zmieniają naszego scenariusza zakładającego, że Fed w listopadzie rozpocznie wygaszanie prowadzonego przez siebie skupu aktywów. Uważamy, że odnotowany we wrześniu wzrost zatrudnienia w połączeniu z wyraźną rewizją w górę danych za sierpień oraz spadkiem stopy bezrobocia będą wystarczającym argumentem dla Rezerwy Federalnej na rzecz zacieśnienia polityki pieniężnej już na listopadowym posiedzeniu.

**W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z niemieckiej gospodarki.**

Zamówienia w przetwórstwie zmniejszyły się w sierpniu o 7,7% m/m wobec wzrostu o 4,9% w lipcu (rewizja w górę z 3,4%), kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (-2,0%). Mimo silnego spadku, zamówienia w niemieckim przetwórstwie ukształtowały się w sierpniu na poziomie o 8,5% wyższym niż bezpośrednio przed wybuchem pandemii (tj. w lutym 2020 r.). Obniżenie zamówień w niemieckim przetwórstwie wynikało zarówno ze spadku zamówień krajowych jak i eksportowych. Warto odnotować, że na spadek zamówień eksportowych złożyły się wzrost zamówień ze strefy euro i silne obniżenie zamówień spoza obszaru wspólnej waluty, które w znacznym stopniu wynikało z efektów wysokiej bazy sprzed miesiąca. Uwzględniając strukturę produktową zamówień w niemieckim przetwórstwie na uwagę zasługuje wyraźne pogłębienie spadku zamówień w kategorii „pojazdy samochodowe, przyczepy i naczepy”, co w naszej ocenie odzwierciedla bariery podażowe hamujące aktywność w tym sektorze (por. MAKROMAPA z 30.09.2021). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także dane nt. produkcji przemysłowej, która zmniejszyła się o 4,0% m/m w sierpniu wobec wzrostu o 1,3% w lipcu (rewizja w górę z 1,0%), co było poniżej oczekiwań rynku (-0,5%). Tym samym produkcja przemysłowa w Niemczech ukształtowała się w sierpniu na poziomie o 9,0% niższym niż bezpośrednio przed wybuchem pandemii. Obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej wynikało z niższej dynamiki produkcji w przetwórstwie oraz w budownictwie, podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa dynamika produkcji w energetyce. Uwzględniając przeznaczenie wytwarzanych dóbr spadek dynamiki produkcji wynikał z niższej dynamiki produkcji dóbr kapitałowych, pośrednich oraz konsumpcyjnych. Co więcej, we wszystkich tych kategoriach odnotowano obniżenie produkcji w



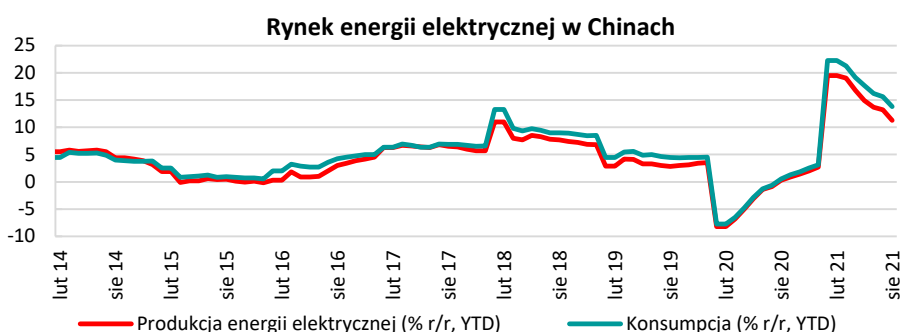
Źródło: Datastream, Credit Agricole

ujęciu miesięcznym. Jednocześnie warto zauważyć, że produkcja dóbr kapitałowych ukształtowała się w sierpniu na poziomie aż o 18,7% niższym niż bezpośrednio przed wybuchem pandemii, co może sugerować, że bariery podażowe pozostają istotnym czynnikiem ograniczającym inwestycje w niemieckiej gospodarce. W zeszłym tygodniu opublikowane zostały także dane nt. nadwyżki w niemieckim bilansie handlowym, która zmniejszyła się w sierpniu do 13,0 mld EUR wobec 17,7 mld EUR w lipcu (rewizja w dół z 17,9 mld EUR), kształtując się wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (15,8 mld EUR). Przyczynił się do tego spadek eksportu (-1,2% m/m w sierpniu wobec 0,6% w lipcu) przy jednoczesnym wzroście importu (3,5% wobec -3,6%). Ubiegłotygodniowe dane z niemieckiej gospodarki stanowią ryzyko w dół dla naszej prognozy, zgodnie z którą PKB w Niemczech wzrośnie w 2021 r. o 3,2% wobec spadku o 4,6% w 2020 r.

## Kryzys energetyczny w Chinach nasili bariery podażowe

Od połowy września br., już prawie 20 z 31 jednostek administracyjnych (prowincji, miast wydzielonych i regionów autonomicznych) w Chinach ogłosiło plany racjonowania energii elektrycznej oraz ograniczenia jej dostaw do fabryk, w szczególności tych charakteryzujących się wysoką energochłonnością i emisją dwutlenku węgla. W północnych prowincjach nagłe ograniczenie dostaw energii elektrycznej doprowadziło do zakłóceń w funkcjonowaniu miast oraz przerw w dostawach energii dla gospodarstw domowych. Jest to tym samym największy kryzys energetyczny w Chinach odnotowany w ostatnich dekadach. Przedmiotem poniższej analizy jest ocena wpływu kryzysu energetycznego w Chinach na bariery podażowe w światowej gospodarce.

Są dwie główne przyczyny racjonowania energii w Chinach. Po pierwsze, chińskie jednostki administracyjne próbują spełnić narzucone im przez administrację centralną roczne cele dla ograniczenia zużycia energii elektrycznej, które stanowią istotny element ich oceny rocznej. W połowie sierpnia br. Państwowa Komisja ds. Rozwoju i Reform (NDRC - National Development and Reform Commission) skierowała ostrzeżenia do 19 jednostek administracyjnych, które nie spełniły swoich celów półrocznych dla ograniczania zużycia energii elektrycznej, zobowiązując je do podjęcia odpowiednich działań w celu nadrobienia zaległości w II poł. br. Po drugie, produkcja energii w Chinach w ostatnich miesiącach stała się nieoptymalna, co oddziałuje w kierunku jej ograniczenia. Wynika to z tego, że regulowane administracyjne ceny energii w Chinach nie nadążają za obserwowanym w ostatnich miesiącach silnym wzrostem cen węgla, będącym konsekwencją jego niewystarczającej produkcji.



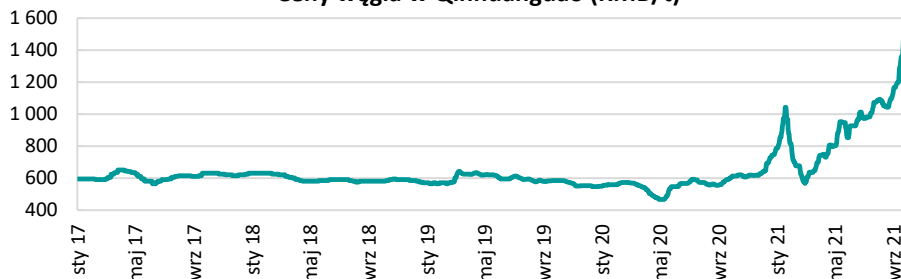
Jednocześnie w Chinach utrzymuje się silny wzrost popytu na energię elektryczną. Wynika on przede wszystkim z dobrej koniunktury w chińskim przemyśle, wspieranej głównie przez ożywienie popytu zagranicznego, podczas gdy popyt wewnętrzny pozostaje słaby (por. MAKROmapa z 04.10.2021). Ze względu na wzrost cen surowców rośnie również zapotrzebowanie na

energię elektryczną ze strony górnictwa. W kierunku wzrostu zużycia energii oddziałuje także uruchamianie wysoko energochłonnych projektów inwestycyjnych, przez inwestorów, którzy chcą zdążyć przed planowanymi w przyszłości regulacjami mającymi na celu ograniczenie zużycia energii i emisji dwutlenku węgla. Na zachodzie Chin istotnym czynnikiem podbijającym zużycie energii były również

Źródło: Wind, Credit Agricole CIB

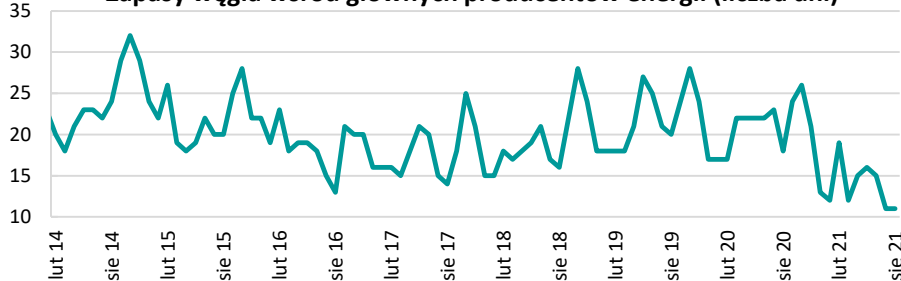
kopalnie kryptowalut, które były tam lokowane ze względu na relatywnie niskie na tle całego kraju ceny energii.

**Ceny węgla w Qinhuangdao (RMB/t)**



Źródło: Wind, Credit Agricole CIB

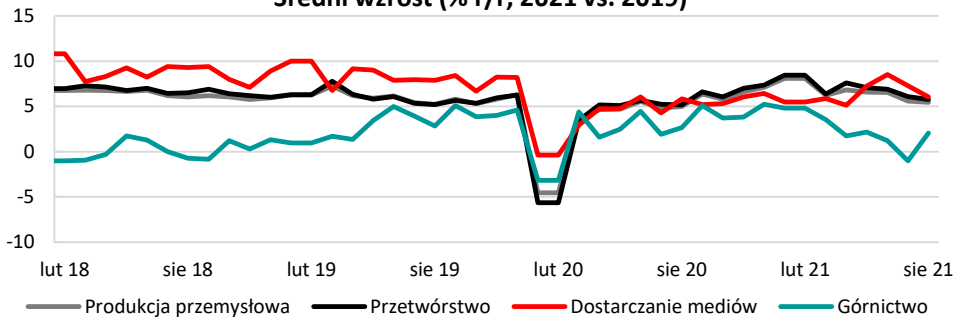
**Zapasy węgla wśród głównych producentów energii (liczba dni)**



Źródło: Wind, Credit Agricole CIB

dynamiki produkcji energii w elektrowniach węglowych.

**Średni wzrost (% r/r, 2021 vs. 2019)**



Źródło: CEIC, Credit Agricole CIB

Ze względu na działania chińskiego rządu mające na celu ograniczenie emisji dwutlenku węgla chiński przemysł energetyczny nie jest w stanie sprostać rosnącemu popytowi na energię. Za 72% produkcji energii w Chinach odpowiadają elektrownie węglowe. W sierpniu br. produkcja węgla w Chinach, która zabezpiecza 93% zapotrzebowania elektrowni na ten surowiec zwiększyła się zaledwie o 4,4% r/r. W tym samym czasie import węgla spadł o 10,3%. Z tego powodu zapasy węgla w Chinach osiągnęły rekordowo niskie poziomy, a jego cena wzrosła ponad dwukrotnie. Jednocześnie pozostałe źródła energii w Chinach nie są obecnie w stanie skompensować niższej

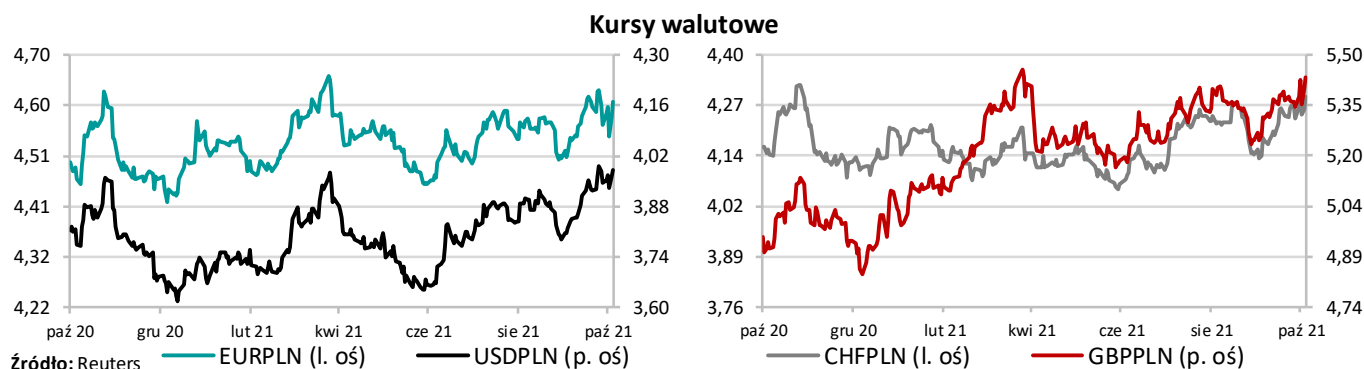
Chiński rząd najprawdopodobniej w najbliższym czasie podejmie działania mające na celu zmniejszenie niedoboru energii i zapewnienie stabilności jej dostaw w szczególności dla usług publicznych oraz gospodarstw domowych. 28 września NDRC zgodził się na zwiększenie produkcji węgla i gazu oraz ich importu. Niemniej uwzględniając utrzymane limity dla emisji

dwutlenku węgla będzie to miało ograniczony wpływ na krajową produkcję. NDRC rozważa również podniesienie administrowanych cen energii elektrycznej w celu pobudzenia jej produkcji. Należy jednak pamiętać, że uderzyłoby to w marże firm, które i tak pozostają pod silną presją kosztową w warunkach braku możliwości podniesienia cen dóbr finalnych ze względu na słaby popyt wewnętrzny. Jedynym rozwiązaniem, które doprowadziłoby do szybkiego rozwiązania kryzysu energetycznego byłoby złagodzenie tegorocznych limitów na zużycie energii elektrycznej, co nie jest naszym scenariuszem bazowym. Warto zauważyć, że ostrzeżenia dotyczące przekroczenia limitów otrzymały prowincje Guangdong, Jiangsu oraz Zhejiang, które są kluczowymi ośrodkami chińskiego przetwórstwa i hubami eksportowymi. W efekcie uważamy, że w najbliższych miesiącach utrzyma się niedobór energii dla przemysłu, co będzie miało negatywny wpływ na roczną dynamikę produkcji przemysłowej, która w okresie wrzesień-grudzień będzie kształtowała się w przedziale od 3% do 5% wobec 5,3% w sierpniu br.

Wolniejszy wzrost produkcji przemysłowej w Chinach będzie oddziaływał w kierunku spowolnienia chińskiego eksportu. W efekcie dostrzegamy istotne ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym z którym tempo wzrostu gospodarczego w Chinach w 2021 r. wyniesie 8,3% r/r wobec 2,3% w 2020 r., a w 2022 r. obniży się do 5,5%. Ze względu na niższą dynamikę produkcji przemysłowej oraz eksportu zmniejszy się dostępność towarów wytwarzanych przez chińskie przetwórstwo, co będzie oddziaływać w kierunku barier podażowych na świecie w najbliższych miesiącach.

*Analiza powstała w oparciu o raport pt. „China: power shortage is set to hurt” przygotowany przez Xiaojia Zhi, główną ekonomistkę Crédit Agricole CIB w Chinach.*

## Minutes FOMC negatywne dla złotego

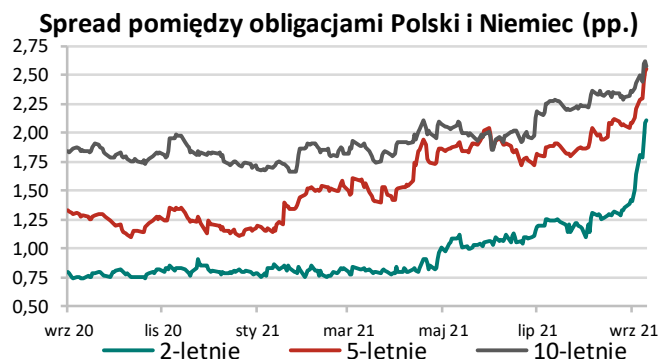
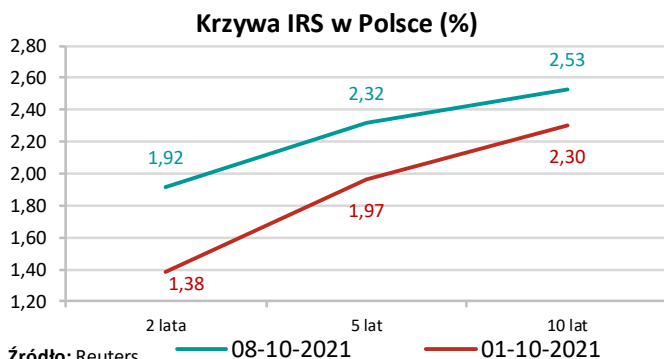


**W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,6101 (osłabienie złotego o 0,9%).** W ubiegłym tygodniu mieliśmy do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego. W środę doszło do jego wyraźnego umocnienia w reakcji na nieoczekiwaną decyzję RPP o podwyżce stóp procentowych. W czwartek złoty zaczął znacząco się osłabiać, do czego przyczyniły się gołębi wydźwięk konferencji prasowej prezesa NBP A. Głapińskiego, a także decyzja Trybunału Konstytucyjnego, który uznał, że niektóre przepisy Traktatu o Unii Europejskiej są niezgodne z Konstytucją RP w zakresie, w jakim dają polskim sądom kompetencje do przedkładania unijnego prawa nad przepisy krajowe, co doprowadziło do zaostrenia sporu na linii Polska-UE.

Przez cały ubiegły tydzień obserwowany był spadek kursu EURUSD. Umocnieniu dolara względem euro sprzyjają oczekiwania inwestorów na decyzję Fed dotyczącą wygaszania programu skupu aktywów.

W tym tygodniu kluczowa dla złotego będzie publikacja *Minutes* z wrześniowego posiedzenia Fed, która może się przyczynić do jego osłabienia. Publikacje danych z USA (inflacja CPI, sprzedaż detaliczna), Polski (finalna inflacja, bilans płatniczy), Niemiec (indeks ZEW) oraz Chin (bilans płatniczy) będą w naszej ocenie neutralne dla kursu EURPLN.

## Minutes FOMC może przyczynić się do wzrostu stawek IRS



**W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 1,92 (wzrost o 54 pb), 5-letnie do 2,32 (wzrost o 35 pb), a 10-letnie do 2,53 (wzrost o 23 pb).** W zeszłym tygodniu doszło do silnego wzrostu stawek IRS. Wynikał on z nieoczekiwanej decyzji RPP o podwyżce stóp procentowych, a także decyzji Trybunału Konstytucyjnego, który uznał, że niektóre przepisy Traktatu o Unii Europejskiej są niezgodne z Konstytucją RP w zakresie, w jakim dają polskim sądom kompetencje do przedkładania unijnego prawa nad przepisy krajowe, co doprowadziło do zaostrzenia sporu na linii Polska-UE. W konsekwencji, w ubiegłym tygodniu doszło również do silnego wzrostu spreadów pomiędzy rentownościami polskich i niemieckich obligacji.

W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie publikacja *Minutes* z wrześniowego posiedzenia Fed. Uważamy, że może ona przyczynić się do wzrostu stawek IRS. Publikacje danych z USA (inflacja CPI, sprzedaż detaliczna), Polski (finalna inflacja, bilans płatniczy) oraz Niemiec (indeks ZEW) nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą.

## Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21	kwi 21	maj 21	cze 21	lip 21	sie 21	wrz 21	paź 21
Stopa referencyjna NBP* (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,50
Kurs EURPLN*	4,53	4,60	4,47	4,55	4,52	4,52	4,63	4,56	4,48	4,52	4,56	4,52	4,60	4,61
Kurs USDPLN*	3,86	3,95	3,75	3,73	3,72	3,74	3,95	3,79	3,66	3,81	3,84	3,83	3,98	3,98
Kurs CHFPLN*	4,21	4,32	4,13	4,21	4,18	4,11	4,18	4,15	4,07	4,12	4,24	4,18	4,27	4,23
Inflacja CPI (r/r, %)	3,2	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,8	5,8
Inflacja bazowa (r/r, %)	4,3	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	3,5	3,7	3,9	4,1	4,1
Produkcja przemysłu (r/r, %)	5,7	1,0	5,4	11,1	0,7	2,5	18,6	44,2	29,6	18,1	9,6	13,3	8,3	8,3
Inflacja PPI (r/r, %)	-1,4	-0,4	-0,2	0,1	1,0	2,2	4,2	5,5	6,6	7,2	8,4	9,5	9,8	9,8
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	2,7	-2,1	-5,3	-0,8	-6,0	-2,7	17,1	25,7	19,1	13,0	8,9	10,7	8,4	8,4
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	5,6	4,7	4,9	6,6	4,8	4,5	8,0	9,9	10,1	9,8	8,7	9,5	8,5	8,5
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-1,2	-1,0	-1,2	-1,0	-2,0	-1,7	-1,3	0,9	2,7	2,8	1,8	0,9	0,7	0,7
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	6,5	6,4	6,3	6,1	5,9	5,8	5,8	5,7	5,7
Saldo ROB (mln EUR)	1330	1917	1504	889	2006	834	116	1631	129	281	-1827	-850		
Eksport (r/r, %, EUR)	6,6	3,6	10,0	14,7	0,8	6,3	28,9	69,2	41,7	23,9	13,7	18,0		
Import (r/r, %, EUR)	2,1	-4,1	4,1	12,4	-4,5	5,8	24,3	59,7	53,7	36,3	22,1	24,3		

\* wartość na koniec miesiąca

## Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2021				2022				2020	2021	2022	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	-0,9	11,1	4,5	5,1	4,5	4,8	4,5	4,8	-2,5	4,9	4,7	
Konsumpcja (% r/r)	0,2	13,3	3,5	3,0	3,1	3,0	3,1	3,2	-3,0	4,7	3,1	
Inwestycje (% r/r)	1,3	5,0	7,6	13,5	6,2	5,7	7,8	7,0	-9,0	8,0	6,8	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	5,7	29,3	15,4	8,1	7,0	7,5	7,3	7,5	0,1	13,9	7,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	10,0	35,8	18,0	9,3	8,1	7,9	8,0	8,0	-1,2	17,2	8,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,1	7,4	2,1	1,5	1,9	1,7	1,8	1,5	-1,8	2,7	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,2	0,8	1,2	2,9	0,8	0,8	1,3	1,6	-1,7	1,3	1,1
	Eksport netto (pp.)	-1,9	-0,7	-0,3	0,0	-0,2	0,2	0,1	0,2	0,7	-0,7	0,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	2,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5	2,9	1,7	1,5	
Stopa bezrobocia (%)**	6,4	5,9	5,7	5,8	6,0	5,5	5,3	5,4	6,2	5,8	5,4	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,1	3,1	1,0	0,8	0,5	0,5	0,4	0,4	-0,5	1,2	0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	6,6	9,6	8,1	7,5	7,0	6,5	7,0	6,3	5,3	7,9	6,7	
Inflacja CPI (%)*	2,7	4,5	5,4	6,4	6,3	5,3	4,5	3,7	3,4	4,8	4,9	
Wibor 3-miesięczny (%)**	0,21	0,21	0,23	0,88	0,88	0,88	0,88	0,96	0,21	0,88	0,96	
Stopa referencyjna NBP (%)**	0,10	0,10	0,10	0,50	0,75	0,75	0,75	0,75	0,10	0,50	0,75	
EURPLN**	4,63	4,52	4,60	4,60	4,57	4,50	4,45	4,40	4,55	4,60	4,40	
USDPLN**	3,95	3,81	3,98	3,83	3,81	3,72	3,65	3,55	3,73	3,83	3,55	

\*wartość średniokwartalna

\*\*wartość na koniec okresu

\*\*\*narastająco za cztery ostatnie kwartały



**Kalendarz**

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
<b>Wtorek 12.10.2021 r.</b>						
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Październik	26,5		24,0
<b>Środa 13.10.2021 r.</b>						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Wrzesień	58,3	39,5	47,6
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Sierpień	1,5		-1,6
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Wrzesień	0,3	0,4	0,3
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Wrzesień	0,1	0,3	0,2
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Wrzesień			
<b>Czwartek 14.10.2021 r.</b>						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	9,5		10,5
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Wrzesień	0,8		0,9
<b>14:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)</b>	<b>Sierpień</b>	<b>-1827</b>	<b>-850</b>	<b>-896</b>
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	326		328
<b>Piątek 15.10.2021 r.</b>						
<b>10:00</b>	<b>Polska</b>	<b>Inflacja CPI (% r/r)</b>	<b>Wrzesień</b>	<b>5,5</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	34,3		25,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Wrzesień	0,7	0,0	-0,2
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Sierpień	0,5		0,6
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Październik	72,8	75,0	73,7

\* 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