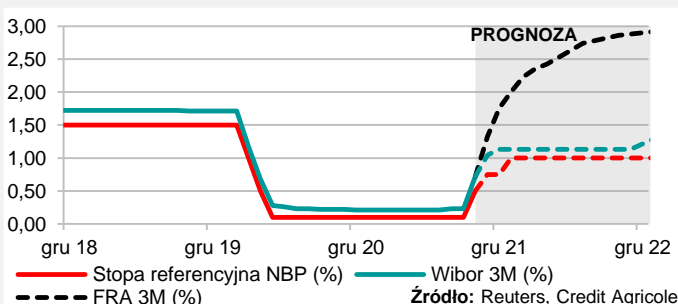


W tym tygodniu

- Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** W naszym scenariuszu bazowym oczekujemy, że RPP podniesie stopy procentowe o 25pb do 0,75%. Głównym argumentem na rzecz zacieśnienia polityki pieniężnej będą wyniki najnowszej projekcji inflacji. Oczekujemy, że ścieżka dynamiki cen zostanie w niej zrewidowana znacząco w górę i będzie kształtować się powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego w IV kw. 2022 r. Rynek kontraktów FRA wycenia obecnie wyraźnie większą skalę podwyżek (por. wykres). Dlatego materializacja naszej prognozy będzie oddziaływała w kierunku lekkiego osłabienia złotego i spadku rentowności polskich obligacji. Dostrzegamy jednak ryzyko materializacji scenariusza alternatywnego, w którym Rada podniesie stopy procentowe o 50pb do 1,00% na posiedzeniu w tym tygodniu. Uważamy, że treść komunikatu i wystąpienie prezesa NBP na konferencji po posiedzeniu będą ukierunkowane na ostudzenie oczekiwań rynkowych na kolejne podwyżki stóp procentowych, podkreślając znaczący wpływ szoków podażowych (będących poza oddziaływaniem krajowej polityki pieniężnej) oraz niepewność dotyczącą wpływu IV fali pandemii COVID-19 na aktywność gospodarczą. Zrewidowaliśmy jednocześnie nasz średnioterminowy scenariusz polityki pieniężnej. Oczekujemy, że jeśli Rada podniesie stopy procentowe o 25 pb w tym tygodniu, to kolejna podwyżka będzie miała miejsce w styczniu 2022 r.
- Kolejnym ważnym wydarzeniem w tym tygodniu jest zaplanowane na środę posiedzenie FOMC.** Oczekujemy, że zgodnie ze wcześniejszymi zapowiedziami Fed podejmie w tym tygodniu decyzję o rozpoczęciu wygaszania prowadzonego przez siebie skupu aktywów (*tapering*). Uważamy, że skala miesięcznych zakupów wynosząca obecnie 80 mld USD obligacji skarbowych i 40 mld USD MBS (*mortgage-backed securities*) będzie ograniczana odpowiednio o 10 mld i 5 mld USD miesięcznie. Oznacza to, że program luzowania ilościowego zostanie zakończony w połowie 2022 r. W naszym scenariuszu bazowym pierwsza podwyżka stóp procentowych nastąpi dopiero w 2023 r. Posiedzenie FOMC będzie sprzyjać podwyższonej zmienności kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** Na piątek zaplanowana jest publikacja danych z rynku pracy. Oczekujemy, że zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się o 475 tys. osób w październiku wobec wzrostu o 194 tys. we wrześniu, przy jednoczesnym zmniejszeniu stopy bezrobocia do 4,7% wobec 4,8% we wrześniu. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 400 tys. w październiku wobec 568 tys. we wrześniu). Wczoraj poznaliśmy również indeks ISM dla przetwórstwa, który zmniejszył się w październiku do 60,8 pkt. wobec 61,1 pkt. we wrześniu, kształtując się nieznacznie powyżej oczekiwań rynku (60,5 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 2 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień i bieżącej produkcji), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla czasu dostaw, zapasów i zatrudnienia. Dane wskazują na dalsze wydłużenie czasu dostaw odzwierciedlające utrzymujące się bariery podażowe w amerykańskim przetwórstwie związane z niedoborem niektórych surowców i półproduktów, co oddziałuje w kierunku wzrostu cen. Uważamy, że publikacja danych z rynku pracy będzie neutralna dla rynków finansowych.
- W ostatnich daniach poznaliśmy dane dotyczące koniunktury w chińskim przetwórstwie.** Indeks Caixin dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się w październiku do 50,6 pkt. wobec 50,0 pkt. we wrześniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (50,0 pkt.). Tym samym indeks

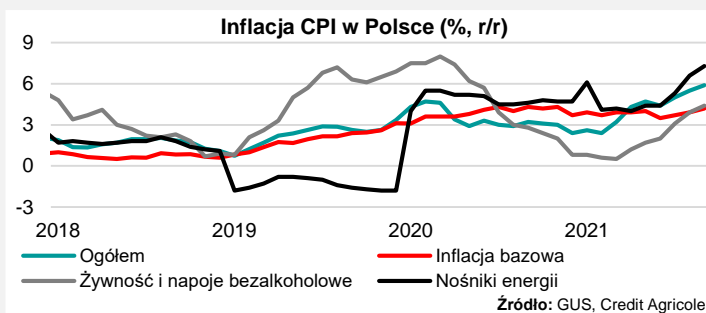


ukszałtował się powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności po raz pierwszy od lipca br. Zwiększenie indeksu wynikało z wyższych wkładów 3 z 5 jego składowych (zatrudnienia, nowych zamówień i czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla bieżącej produkcji i zapasów. W danych na szczególną uwagę zasługuje dalszy wzrost indeksu dla nowych zamówień ogółem, przy jednoczesnym spadku indeksu dla nowych zamówień eksportowych (już trzeci miesiąc z rzędu). Wskazuje to, że źródłem poprawy sytuacji w chińskim przetwórstwie był silniejszy popyt wewnętrzny, podczas gdy spowolnienie aktywności w światowym handlu, związane w znacznym stopniu z barierami podażowymi, pogłębia się. Na pogorszenie koniunktury w chińskim przetwórstwie wskazał natomiast opublikowany w ubiegłym tygodniu indeks CFLP PMI, który zmniejszył się w październiku do 49,2 pkt. wobec 49,6 pkt. we wrześniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (49,8 pkt.). Uważamy, że w kolejnych miesiącach chińskie przetwórstwo będzie pod coraz większym wpływem kryzysu energetycznego w Chinach (problemy w dostawach prądu), który może doprowadzić do silnego wzrostu kosztów produkcji, a w skrajnych przypadkach do jej wstrzymania w niektórych zakładach (por. MAKROmapa z 11.10.2021). Taki scenariusz jest spójny z naszą prognozą tempa wzrostu gospodarczego w Chinach (5,2% r/r w 2022 r. wobec 8,0% w 2021 r.).

- ▮ **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w październiku do 53,8 pkt. wobec 53,4 pkt. we wrześniu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (53,0 pkt.) i naszej prognozy (53,2 pkt.).** Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zatrudnienia i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowej dotyczącej czasu dostaw. Indeks zmniejszył się w październiku względem przeciętnej wartości odnotowanej w III kw. br. (55,6 pkt.), co sygnalizuje spowolnienie wzrostu gospodarczego na początku IV kw. (patrz poniżej).

W zeszłym tygodniu

- ▮ **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zwiększyła się w październiku do 6,8% r/r wobec 5,9% we wrześniu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (6,4%) oraz naszej prognozy (6,5%).** GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające







informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. W kierunku wzrostu inflacji oddziaływało zwiększenie dynamiki żywności i napojów bezalkoholowych (4,9% r/r w październiku wobec 4,4% we wrześniu), nośników energii (10,2% wobec 7,3%), paliw (33,9% wobec 28,6%), a także inflacji bazowej, która zgodnie z naszymi szacunkami zwiększyła się w październiku do 4,6% r/r wobec 4,2% we wrześniu. Październikowe dane stanowią ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą inflacja CPI w Polsce zwiększy się w 2021 r. do 4,9% r/r wobec 3,4% w 2020 r., a w 2022 r. wzrośnie do 5,5%.

- ▮ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zgodnie z pierwszym szacunkiem sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB w III kw. zmniejszyło się do 2,0% wobec 6,7% w II kw., kształtując się poniżej oczekiwań rynku (2,7%). Niższe tempo wzrostu PKB wynikało z obniżenia wkładów konsumpcji prywatnej (1,08 pp. w III kw. wobec 7,92 pp. w II kw.), eksportu netto (-1,14 pp. wobec -0,18 pp.) oraz inwestycji (-0,14 pp. wobec 0,61 pp.), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady zapasów (2,07 pp. wobec -1,26 pp.) oraz wydatków rządowych (0,14 pp. -0,36 pp.). Tym samym głównym źródłem wzrostu gospodarczego w USA w III kw. były zapasy podczas gdy w II kw. była to

konsumpcja prywatna. Taka struktura wzrostu gospodarczego odzwierciedla odbudowę zapasów, a także efekt wysokiej bazy w przypadku konsumpcji prywatnej związany z realizacją odłożonego popytu w II kw. dodatkowo wzmocnionego przez wypłatę środków w ramach pakietu Bidena. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także dane nt. inflacji PCE, która zwiększyła się we wrześniu do 4,4% r/r wobec 4,2% w sierpniu, co było efektem wyższej dynamiki cen żywności oraz nośników energii. Jednocześnie inflacja bazowa PCE nie zmieniła się we wrześniu w porównaniu do sierpnia i wyniosła 3,6% r/r. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zmniejszyły się we wrześniu o 0,4% m/m wobec wzrostu o 1,3% w sierpniu (rewizja w dół z 1,8%), kształtując się powyżej oczekiwań rynku (-1,0%). Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe zwiększyła się we wrześniu do 0,4% wobec 0,3% w sierpniu. Tym samym wielkość zamówień na dobra trwałe w USA była we wrześniu już o 13,2% wyższa niż w lutym 2020 r., czyli ostatnim miesiącu bez silnego wpływu pandemii na zamówienia. Z kolei wielkość zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty była we wrześniu już o 19,8% wyższa niż w lutym 2020 r., co wskazuje na perspektywę kontynuacji ożywienia inwestycji w USA w kolejnych miesiącach. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane z amerykańskiego rynku pracy. Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych zmniejszyła się do 281 tys. wobec 291 tys. dwa tygodnie temu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (291 tys.). Z kolei liczba kontynuowanych wniosków obniżyła się do 2,2 mln wobec 2,5 mln. Bezpośrednio przed wybuchem pandemii liczba kontynuowanych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wynosiła 1,7 mln. Dane wskazują tym samym, że sytuacja na amerykańskim rynku pracy stopniowo poprawia się i znajduje się on coraz bliżej równowagi. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. sprzedaży nowych domów (800 tys. we wrześniu wobec 740 tys. w sierpniu), które wskazały na utrzymującą się wysoką aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości. Nieznaczną poprawę nastrojów gospodarstw domowych zasygnalizował indeks Conference Board, który zwiększył się w październiku do 113,8 pkt. wobec 109,8 pkt. we wrześniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (108,9 pkt.). Jego wzrost wynikał z wyższych wartości jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Na lekkie pogorszenie nastrojów konsumenckich wskazał natomiast finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w październiku do 71,7 pkt. wobec 72,8 pkt. we wrześniu i 71,4 pkt. we wstępnym szacunku. Spadek indeksu wynikał ze zmniejszenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań. Czynniki ograniczającymi poprawę nastrojów gospodarstw domowych w USA są wysoka inflacja oraz słabnący efekt wypłat środków w ramach pakietu fiskalnego Bidena. Ubiegłotygodniowe dane z amerykańskiej gospodarki stanowią ryzyko w dół dla naszego scenariusza, zgodnie z którym w całym 2021 r. amerykański PKB zwiększy się o 6,1% wobec spadku o 3,5% w 2020 r., a w 2022 r. wzrośnie o 4,0%.

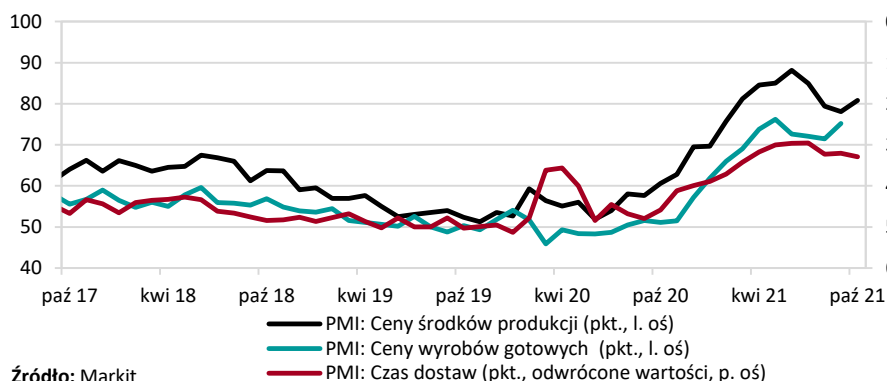
✓ **W ubiegłym tygodniu odbyło się posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego.** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami stopy procentowe EBC zostały utrzymane na niezmiennym poziomie (stopa depozytowa wynosi -0,50%). EBC powtórzył zapowiedź, że będzie kontynuował skup aktywów w ramach nadzwyczajnego programu zakupów w czasie pandemii PEPP (*Pandemic Emergency Purchase Programme*) utrzymując jednocześnie jego docelową skalę (1850 mld EUR) i horyzont (co najmniej do marca 2022 r.). W komunikacie podtrzymana została zapowiedź kontynuacji programu skupu aktywów APP (*Asset Purchase Programme*) na kwotę 20 mld EUR miesięcznie, tak długo jak będzie to konieczne do wzmocnienia łagodzącego oddziaływania podstawowych stóp procentowych EBC. Powtórzona została również deklaracja, że program zakończy się na krótko przed tym, jak EBC zacznie podnosić stopy procentowe. Jednocześnie utrzymane zostały parametry programów TLTRO (*targeted longer-term refinancing operations*). Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC Ch. Lagarde zwróciła uwagę, że obserwowany obecnie wzrost inflacji wynika przede wszystkim z wyższych cen nośników energii, barier podażowych oraz efektów statystycznych związanych z zakończeniem obniżki VAT w Niemczech, stąd ma on charakter przejściowy. Ch. Lagarde przestrzegła inwestorów, aby nie

formułowali oczekiwania dotyczących przyszłej polityki pieniężnej EBC w oparciu o działania innych banków centralnych. Gołębi wydzwięk wypowiedzi Ch. Lagarde miał na celu obniżenie oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w strefie euro, niemniej nie udało jej się osiągnąć tego efektu. Wypowiedzi Ch. Lagarde stanowią wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym pierwsza podwyżka stóp procentowych w strefie euro nastąpi dopiero w 2026 r. Oczekujemy, że w grudniu br. EBC zwiększy docelową skalę programu PEPP o 150 mld EUR do 2000 mld EUR oraz wydłuży jego horyzont czasowy do grudnia 2022 r., co umożliwi łagodne wygaszenie programu. Ponadto w naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że EBC w styczniu 2022 r. zwiększy miesięczną skalę skupu aktywów APP o 10 mld EUR do 30 mld EUR i zostanie ona utrzymana do końca funkcjonowania programu (uważamy, że program potrwa do grudnia 2025 r.). Zakładane przez nas złagodzenie polityki pieniężnej w strefie euro wynika z tego, że podzielamy pogląd Ch. Lagarde, zgodnie z którym obserwowany obecnie wzrost inflacji jest przejściowy. W naszym scenariuszu bazowym oczekujemy również stopniowego podnoszenia oprocentowania pożyczek udzielanych bankom przez EBC w ramach programu TLTRO.

-  **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro zwiększyła się w październiku do 4,1% r/r wobec 3,4% we wrześniu, kształtując się wyraźnie powyżej konsensusu rynkowego (3,7%) i poniżej naszej prognozy (3,9%).** Wzrost inflacji wynikał z wyższej dynamiki cen nośników energii oraz usług. Inflacja bazowa zwiększyła się w październiku do 2,1% r/r wobec 1,9% we wrześniu, co jest jej najwyższym poziomem od grudnia 2002 r. Dane stanowią ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym inflacja w listopadzie osiągnie swoje maksimum lokalne na poziomie 4,4% r/r, a w całym 2021 r. wyniesie 2,5% r/r wobec 0,3% w 2020 r.
-  **W ubiegłym tygodniu opublikowany został wstępny szacunek PKB w strefie euro.** Kwartalna dynamika PKB w obszarze wspólnej waluty nie zmieniła się w III kw. w porównaniu do II kw. i wyniosła 2,2% (3,7% r/r w III kw. wobec 14,3% w II kw.), kształtując się powyżej oczekiwań rynku (odpowiednio 1,9% kw/kw i 3,5% r/r) i lekko poniżej naszej prognozy (2,3% kw/kw). Wzrost kwartalnej dynamiki PKB został odnotowany m.in. w Niemczech (1,8% wobec 1,6%), we Francji (3,0% wobec 1,3%) i Hiszpanii (2,0% wobec 1,1%), podczas gdy obniżyła się ona we Włoszech (2,6% wobec 2,7%). Kolejny szacunek PKB w strefie euro poznamy 16 listopada. Prognozujemy, że PKB w strefie euro zwiększy się w 2021 r. o 5,4% r/r wobec spadku o 6,4% w 2020 r., w 2022 r. wzrośnie o 4,4%.
-  **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zmniejszył się w październiku do 97,7 pkt. wobec 98,9 pkt. w sierpniu, kształtując się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (97,8 pkt.).** Spadek indeksu wynikał ze zmniejszenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym pogorszenie koniunktury odnotowano w handlu, przetwórstwie i usługach, podczas gdy sytuacja w budownictwie poprawiła się. Prognozujemy, że PKB w Niemczech wzrośnie w 2021 r. o 4,3% wobec spadku o 4,6% w 2020 r.
-  **Agencja Moody's nie opublikowała w ubiegłym tygodniu nowego raportu w sprawie ratingu Polski, utrzymując tym samym długookresowy rating na poziomie A2 z perspektywą stabilną.** Stabilizacja ratingu jest neutralna dla kursu złotego i rentowności obligacji.

Polskie przetwórstwo pod wpływem zakłóceń w łańcuchach dostaw

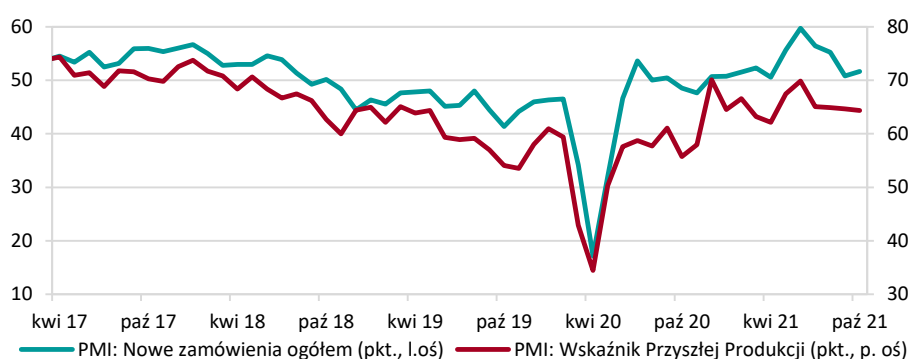
Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w październiku do 53,8 pkt. wobec 53,4 pkt. we wrześniu, kształtując się powyżej konsensusu rynkowego (53,0 pkt.) i naszej prognozy (53,2 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zatrudnienia i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowej dotyczącej czasu dostaw. Indeks zmniejszył się w październiku względem przeciętnej wartości odnotowanej w III kw. br. (55,6 pkt.), co sygnalizuje spowolnienie wzrostu gospodarczego na początku IV kw.



Źródło: Markit

Produkcja zwiększyła się w październiku w nieznacznie szybszym tempie niż we wrześniu, jednak zgodnie z komunikatem firmy zwracały uwagę na dwa czynniki, które znacząco ograniczały jej wzrost. Po pierwsze, przedsiębiorstwa odnotowały mniejszy popyt z zagranicy, co znalazło odzwierciedlenie w drugim z rzędu spadku nowych zamówień

eksportowych w ujęciu miesiąc do miesiąca. Drugim czynnikiem były zakłócenia w łańcuchach dostaw. Firmy raportowały trudności z nabywaniem środków produkcji z powodu silnego popytu na rynkach światowych, przy równoczesnych niedoborach materiałów u dostawców oraz problemach z transportem. Bezpośrednimi efektami narastających barier podażowych w przetwórstwie były wydłużenie czasu dostaw, dalszy wzrost zaległości produkcyjnych oraz wzrost cen środków produkcji i wyrobów końcowych. Warto zwrócić uwagę, że co najmniej 80% firm przetwórczych zasygnalizowało wzrost cen środków produkcji w październiku, a co najmniej 75% wzrost cen wyrobów gotowych. Ponadto firmy raportowały niedobór siły roboczej w październiku, co ograniczało możliwości zwiększenia zatrudnienia i podniesienia mocy wytwórczych.



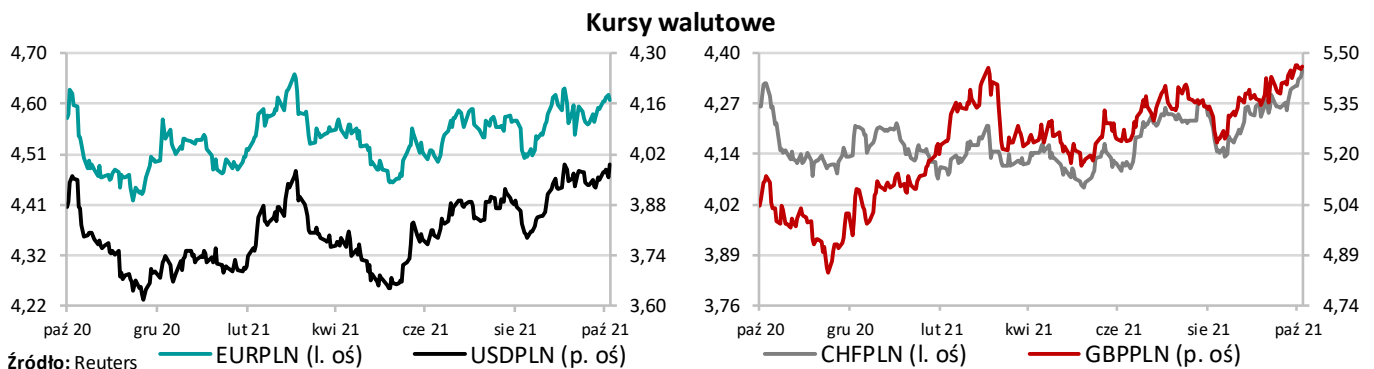
Źródło: Markit

Zakłócenia w łańcuchach dostaw i bariery podażowe były wymieniane przez firmy również jako czynnik ryzyka dla trwałości ożywienia w przetwórstwie. Znalazło to odzwierciedlenie w dalszym, trwającym już 4 miesiące, spadku wskaźnika oczekiwanej produkcji w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Należy jednak pamiętać, że pomimo wspomnianych problemów,

aktywność w polskim przetwórstwie wspierana jest przez silny popyt krajowy, na co wskazuje przyspieszenie napływu nowych zamówień ogółem. Podtrzymujemy nasz scenariusz, w którym obserwowane obecnie ograniczenia podażowe mają charakter przejściowy i wraz z ich ustępowaniem w średnim okresie aktywność w przetwórstwie przemysłowym powinna się zwiększyć.

Dzisiejsze dane są naszym zdaniem lekko pozytywne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

Posiedzenie RPP może osłabić złotego

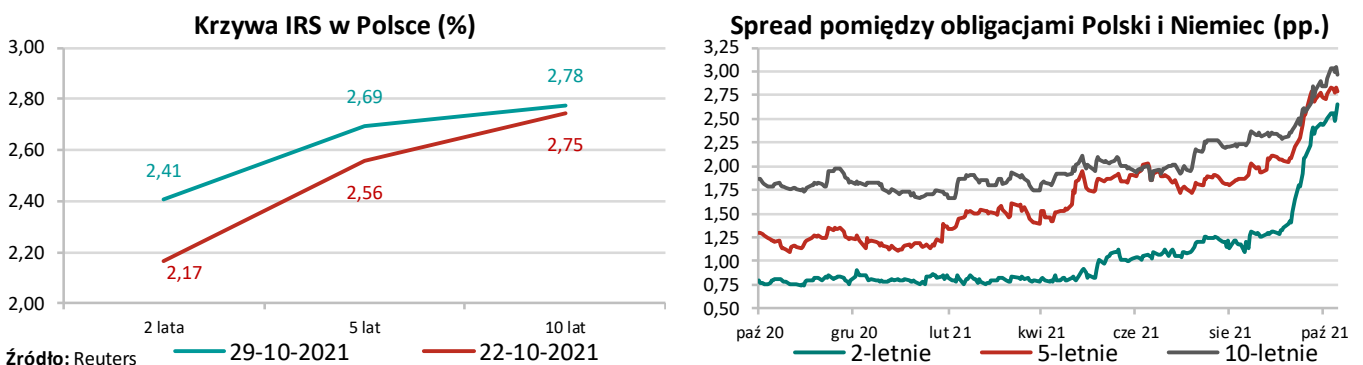


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,6106 (osłabienie złotego o 0,3%). Przez cały ubiegły tydzień mieliśmy do czynienia z osłabieniem złotego w ślad za zwiększeniem światowej awersji do ryzyka odzwierciedlanej wzrostem indeksu VIX. Publikacja wyższych od oczekiwań krajowych danych o inflacji nasiliła oczekiwania inwestorów na podwyżki stóp procentowych w Polsce, co sprzyjało lekkiemu umocnieniu złotego w piątek.

W przypadku kursu EURUSD najważniejszym wydarzeniem ubiegłego tygodnia było posiedzenie EBC. Mimo jego gołębiego wydźwięku Ch. Lagarde nie zdołała zmniejszyć oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w strefie euro. W efekcie w czwartek mieliśmy do czynienia z umocnieniem euro względem dolara. Na uwagę zasługuje również obserwowane w ostatnich tygodniach osłabienie euro względem franka szwajcarskiego. Spadkowi kursu EURCHF sprzyja zwiększenie światowej awersji do ryzyka, który znajduje odzwierciedlenie we wzroście indeksu VIX. W konsekwencji kurs CHFPLN osiągnął w ubiegłym tygodniu najwyższy poziom od dnia uwolnienia kursu franka szwajcarskiego w styczniu 2015 r.

Dzisiejsza publikacja indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa jest naszym zdaniem lekko pozytywna dla kursu złotego. W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie posiedzenie RPP, które w naszej ocenie mogą przyczynić się do lekkiego osłabienia złotego. W kierunku podwyższonej zmienności kursu EURPLN może oddziaływać z kolei posiedzenie Fed. Zaplanowana na piątek publikacja danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA nie będzie miała naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs polskiej waluty.

Posiedzenie RPP w centrum uwagi rynku długu



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do 2,41 (wzrost o 24 pb), 5-letnie do 2,69 (wzrost o 13 pb), a 10-letnie do 2,78 (wzrost o 3 pb). W zeszłym tygodniu doszło do dalszego wzrostu stawek IRS widocznego szczególnie na krótkim końcu krzywej dochodowości w ślad za rynkami bazowymi (USA,

Niemcy). W kierunku zwiększenia stawek IRS oddziałują oczekiwania inwestorów na zacieśnienie polityki pieniężnej przez główne banki centralne w obliczu utrzymującej się podwyższonej inflacji. W piątek, lokalnym czynnikiem oddziałującym w kierunku wzrostu stawek IRS była publikacja wyższych od oczekiwań krajowych danych o inflacji.

Opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla polskiego przetwórstwa jest naszym zdaniem lekko pozytywna dla stawek IRS. W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie posiedzenie RPP. Uważamy, że może ono przyczynić się do lekkiego spadku stawek IRS. Zaplanowane na środę posiedzenie Fed może sprzyjać podwyższonej zmienności stawek IRS. Publikacja danych o zatrudnieniu poza rolnictwem w USA nie będzie miała naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym														
Wskaźnik	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	lis 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	0,50	0,75
Kurs EURPLN*	4,60	4,47	4,55	4,52	4,52	4,63	4,56	4,48	4,52	4,56	4,52	4,60	4,62	4,60
Kurs USDPLN*	3,95	3,75	3,73	3,72	3,74	3,95	3,79	3,66	3,81	3,84	3,83	3,98	3,97	3,93
Kurs CHFPLN*	4,32	4,13	4,21	4,18	4,11	4,18	4,15	4,07	4,12	4,24	4,18	4,27	4,35	4,31
Inflacja CPI (r/r, %)	3,1	3,0	2,4	2,6	2,4	3,2	4,3	4,7	4,4	5,0	5,5	5,9		6,5
Inflacja bazowa (r/r, %)	4,2	4,3	3,7	3,9	3,7	3,9	3,9	4,0	3,5	3,7	3,9	4,2		4,3
Produkcja przemysłu (r/r, %)	1,0	5,4	11,1	0,7	2,5	18,6	44,2	29,6	18,1	9,6	13,1	8,9		5,8
Inflacja PPI (r/r, %)	-0,4	-0,2	0,1	1,0	2,2	4,2	5,5	6,6	7,2	8,4	9,6	10,2		10,5
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	-2,1	-5,3	-0,8	-6,0	-2,7	17,1	25,7	19,1	13,0	8,9	10,7	11,1		12,6
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	4,7	4,9	6,6	4,8	4,5	8,0	9,9	10,1	9,8	8,7	9,5	8,7		9,0
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	-1,0	-1,2	-1,0	-2,0	-1,7	-1,3	0,9	2,7	2,8	1,8	0,9	0,6		0,4
Stopa bezrobocia rej.* (%)	6,1	6,1	6,3	6,5	6,6	6,4	6,3	6,1	6,0	5,9	5,8	5,6		5,5
Saldo ROB (mln EUR)	1550	1298	751	2034	652	71	1269	-531	-378	-1551	-1686			-757
Eksport (r/r, %, EUR)	5,8	12,4	17,0	1,0	5,6	27,7	68,6	40,5	22,7	13,1	19,4			14,9
Import (r/r, %, EUR)	-2,4	6,2	14,6	-3,7	6,0	23,6	58,3	52,4	34,7	21,5	32,9			25,2

* 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)	-0,8	11,2	4,8	4,8	4,5	4,8	4,5	4,8	-2,5	4,9	4,7	
Konsumpcja (% r/r)	0,1	13,1	5,0	3,0	3,1	3,0	3,1	3,2	-3,0	5,1	3,1	
Inwestycje (% r/r)	1,7	5,6	7,0	13,5	6,2	5,7	7,8	7,0	-9,0	7,9	6,8	
Eksport (ceny stałe, %, r/r)	7,3	29,2	16,3	7,9	7,0	7,5	7,3	7,5	0,1	14,1	7,3	
Import (ceny stałe, %, r/r)	10,3	34,5	20,0	9,8	8,1	7,9	8,0	8,0	-1,2	17,9	8,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,1	7,4	3,0	1,5	1,9	1,7	1,8	1,5	-1,8	2,9	1,7
	Inwestycje (pp.)	0,2	0,8	1,1	2,9	0,8	0,8	1,3	1,6	-1,7	1,3	1,1
	Eksport netto (pp.)	-1,9	-0,7	-0,8	-0,4	-0,2	0,2	0,1	0,2	0,7	-0,9	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	5,5	6,8	6,9	5,9	5,1	4,1	3,4	4,9	5,5	
Wibor 3-miesięczny (%)**	0,21	0,21	0,23	1,13	1,13	1,13	1,13	1,21	0,21	1,13	1,21	
Stopa referencyjna NBP (%)**	0,10	0,10	0,10	0,75	1,00	1,00	1,00	1,00	0,10	0,75	1,00	
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	3,90	3,87	3,75	3,71	3,64	3,73	3,90	3,64	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 01.11.2021 r.						
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	50,0		50,0
14:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	59,2		
15:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	61,1	61,0	60,5
Wtorek 02.11.2021 r.						
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	53,4	53,2	53,0
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	58,2	58,2	58,2
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Październik	58,5	58,5	58,5
Środa 03.11.2021 r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Listopad	0,50	0,75	0,75
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Wrzesień	7,5		7,4
13:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Październik	568		400
15:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Wrzesień	1,2	0,1	0,0
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Październik	61,9	62,5	62,0
19:00	USA	Decyzja o stopach procentowych Fed (%)	Listopad	0,25	0,25	0,25
Czwartek 04.11.2021 r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Wrzesień	-7,7		2,0
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Październik	54,7	54,7	54,7
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Październik	54,3	54,3	54,3
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Wrzesień	13,4		15,2
13:00	Wlk. Brytania	Decyzja o stopach procentowych Banku Anglii (%)	Listopad	0,10	0,10	0,10
Piątek 05.11.2021 r.						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Wrzesień	-4,0		1,0
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Wrzesień	0,3		0,3
13:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Październik	4,8	4,7	4,7
13:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Październik	194	475	450

* 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