

Tydzień prawdy o 3q

W tym tygodniu w centrum uwagi:

- Solidne dane o sprzedaży detalicznej w USA oraz dobre wyniki spółek były przyczyną wzrostu optymizmu na rynkach finansowych. Ceny akcji w USA ponownie zbliżyły się do historycznych rekordów, rentowności obligacji spadały. Ceny surowców kontynuowały wzrosty w wielu przypadkach do poziomów nie widzianych od połowy lat 2000, czemu sprzyjały ograniczenia produkcji wywołane przez kryzys energetyczny. Ceny cynku były najwyższe od 14 lat, rosły też ceny aluminium i miedzi, a ropa przebiła 85 USD za baryłkę.
- W kalendarzu na ten tydzień pierwszoplanową rolę odgrywać będą publikacje danych krajowych za wrzesień. Wyniki ze **sfer realnej** (produkcja przemysłowa – śr., produkcja budowlana i sprzedaż detaliczna – czw.) dopełnią obraz gospodarki w 3q21 i pozwolą doprecyzować nasz szacunek wzrostu PKB (na dziś to 5,7% r/r). W danych o produkcji przemysłowej szukać będziemy dodatkowych wskazówek do oceny siły trendu wzrostowego w przemyśle i skali negatywnego oddziaływania ze strony ograniczeń podaży. Wąskie gardła, wraz z rosnącymi cenami surowców energetycznych, pchają do góry **cenę producentów** (we wrześniu inflacja PPI wg naszych szacunków była już dwucyfrowa). Dane z krajowego rynku pracy – **zatrudnienie i płace** w sektorze przedsiębiorstw (wt.) – pomogą ocenić, czy spirala płacowo-cenowa jest gdzieś daleko na horyzoncie, czy raczej czai się tuż za rogiem. Statystyki pieniężne powinny pokazać, że blisko 9-procentowemu wzrostowi **podaży pieniądza M3** towarzyszy bardzo umiarkowana akcja kredytowa. Nasze prognozy i konsensusy są w kalendarzu (str. 4).
- Wśród banków centralnych swoje posiedzenia będą mieć **Bank Chin** (śr.), **Bank Turcji** (czw.), a w naszym regionie **Bank Węgier** (wt.). Posiedzenie Banku Chin będzie interesujące dla rynków z powodu oczekiwanej reakcji na kryzys na tamtejszym rynku nieruchomości. Przedstawiciele PBoC w publicznych komentarzach oceniają, że Evergrande to kwestia jednostkowa, a większość firm zajmujących się nieruchomościami w Chinach jest stabilna. Bank Turcji kolejny raz znajduje się pod presją polityczną na obniżki stóp procentowych (w ubiegłym tygodniu z Banku zostali odwołani członkowie zarządu sprzeciwiający się poluzowaniu polityki pieniężnej), a posiedzenie będzie dla inwestorów testem niezależności Banku. W naszej ocenie Bank Węgier nieznacznie podniesie stopy procentowe (główną stopę o 10 pb do 1,75%), zgodnie z zapowiedziami po ostatnim posiedzeniu.
- Kulminacyjnym momentem publikacji danych za granicą będzie piątek, gdy poznamy **wstępne odczyty PMI z przetwórstwa Niemiec i strefy euro** za październik. Ponowna

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

@PKO_Research

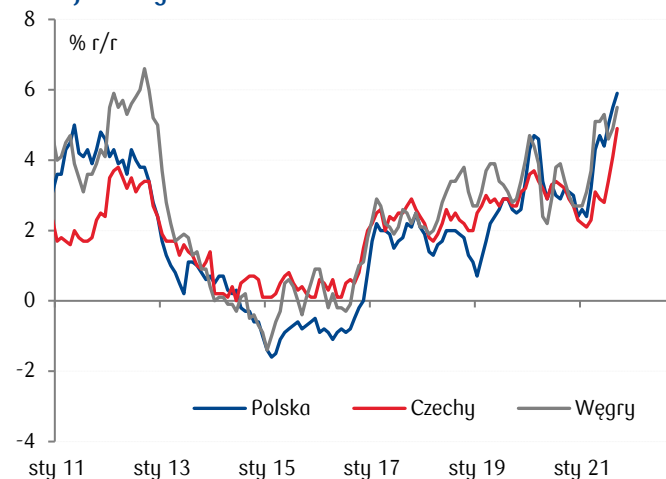
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2021-10-15	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5622	-0,2
USDPLN	3,9310	-0,3
CHFPLN	4,2592	-0,3
GBPPLN	5,4181	0,6
EURUSD	1,1606	0,1
Obligacje:		
PL2Y	1,70	5
PL5Y	2,18	3
PL10Y	2,63	9
DE10Y	-0,17	2
US10Y	1,58	6
Indeksy akcyjne:		
WIG	74 444,8	-0,1
DAX	15 587,4	0,8
S&P500	4 471,4	0,7
Nikkei**	29 002,4	1,6
Shanghai Comp.	3 572,4	0,4
Surowce:		
Złoto	1773,45	-1,3
Ropa Brent	84,13	0,0

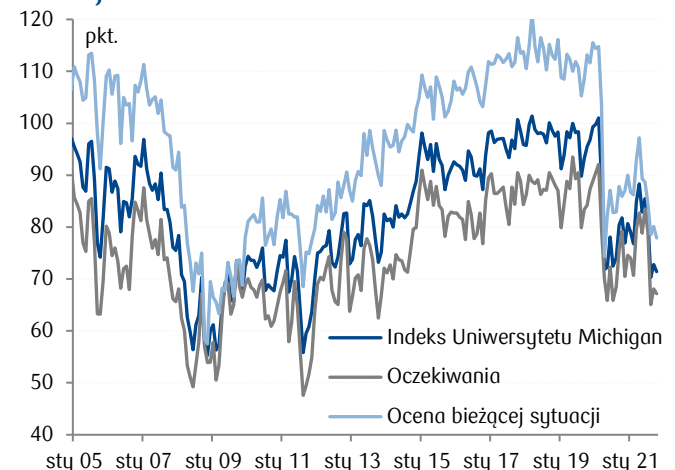
Zródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.
**zamknięcie dnia bieżącego.

Inflacja w regionie ESiW



Zródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Nastroje konsumentów w USA



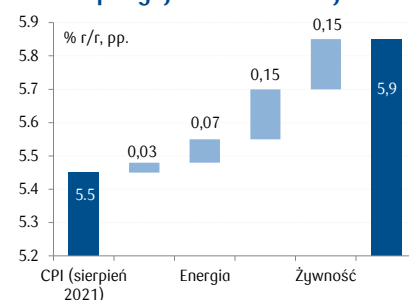
mocna korekta wskaźników w dół oznaczałaby, że scenariusz stagflacyjny jest jak najbardziej w grze. Byłby to kolejny z serii sygnałów potwierdzających, że gospodarka naszego największego partnera handlowego wyraźnie zwalnia pod koniec 2021, przy utrzymującej się podwyższonej inflacji. Wśród pozostałych publikacji poznamy m.in. wyniki amerykańskiego przemysłu za wrzesień (pn.), dane z rynku nieruchomości z USA (wt., czw.) oraz finalne odczyty inflacji HICP i inflacji bazowej w strefie euro za wrzesień (śr.); szczegóły w kalendarzu.

- Uwagę rynków będą w tym tygodniu także przyciągać relacje Polski z UE. We wtorek M. Morawiecki i U. von der Leyen wystąpią podczas debaty w Parlamencie Europejskim, który - wg doniesień medialnych - chce wezwać KE do szybkiego uruchomienia mechanizmu warunkowości w odniesieniu do budżetu UE i wszczęcia przeciwko Polsce postępowania w sprawie uchybienia zobowiązaniom państwa członkowskiego. Wypowiedzi A. Merkel i belgijskiego premiera A. De Croo, którzy wezwali do osiągnięcia kompromisu z Polską, wskazują, że postawa Komisji może być bardziej koncyliacyjna. Okazją do osiągnięcia porozumienia może być zaplanowany na czwartek i piątek szczyt Rady Europejskiej.
- W tym tygodniu zaplanowano także publiczne wystąpienia bankierów centralnych z USA (Bostic - wt., śr., Evans, Bullard - śr., Daly - wt., czw., pt.) oraz publikację Beżowej Księgi Fed z analizą bieżącej aktywności gospodarki USA.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

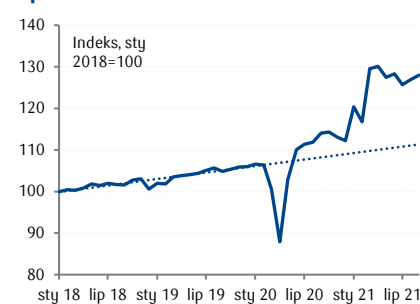
- **POL: Inflacja CPI we wrześniu wzrosła** (zgodnie z ostatecznymi danymi) do 5,9% r/r z 5,5% r/r w sierpniu (szacunek flash: 5,8% r/r). Inflacja jest najwyższa od 20 lat a jej natężenie jest bardzo szerokie. Ceny usług wzrosły o 6,6% r/r, ceny towarów o 5,6% r/r. Październikowa podwyżka stóp procentowych sugeruje, że obecny poziom inflacji wykracza poza strefę komfortu większości Rady. Zakładamy, że w 2022 będzie kontynuowany ostrożny cykl zacieśniania polityki pieniężnej, który doprowadzi do wzrostu stopy referencyjnej do 1,25%. Więcej w Makro Flashu: [O krok od 6%](#).
- **USA: optymizm amerykańskich konsumentów nieoczekiwanie spadł w październiku**, a mierzący go indeks Uniwersytetu Michigan wg wstępnego szacunku obniżył się do 71,4 pkt. z 72,8 pkt. miesiąc wcześniej. W porównaniu z wrześniem pogorszyła się zarówno ocena sytuacji bieżącej jak i oczekiwania konsumentów. Obecny poziom nastrojów konsumentów jest zbliżony do ocen z okresu ubiegłorocznego lockdownu. W ciągu ostatniego półrocza wyraźnie pogorszyło się zaufanie konsumentów do prowadzonej przez administrację polityki gospodarczej. Zjawisko jest widoczne we wszystkich grupach wiekowych i dochodowych, i jest kolejnym czynnikiem pogarszającym nastroje konsumentów w USA.
- **USA: Sprzedaż detaliczna w USA we wrześniu wzrosła o 0,7% m/m** po wzroście o 0,9% m/m w sierpniu i wobec oczekiwanego niewielkiego spadku. Sprzedaż detaliczna z wykluczeniem zmiennej kategorii sprzedaży aut we wrześniu wzrosła o 0,8% m/m, po wzroście o 2,0% m/m miesiąc wcześniej, silniej od oczekiwań. We wrześniu wzrosła sprzedaż w 11 z 13 kategorii jednostek handlowych, między innymi w sklepach sportowych i związanych z hobby o 3,7% m/m, a wydatki w sklepach wielobranżowych wzrosły o 2% - może to sugerować ponowne przesunięcie preferencji konsumentów z usług na towary. Dynamika sprzedaży jest też podbijana przez rosnące ceny (dane są nominalne), których wzrost wynika z ograniczeń podaży oraz wzrostu kosztów, m.in. transportu i zatrudnienia. Sprzedaż jest nadal wyraźnie wyższa niż przed pandemią (patrz wykres), jednak w porównaniu z poprzednim kwartałem jej wzrost wyhamował, co znajdzie swoje odzwierciedlenie w danych o PKB za 3q21.
- **CHN: Wzrost PKB w 3q21 spadł do 4,9% r/r z 7,9% w 2q** (i poniżej konsensusu 5,2%). Restrykcje wobec rynku nieruchomości ograniczyły inwestycje, a rosnące ceny surowców (i ograniczenia w dostępie do energii elektrycznej) przełożyły się na wolniejszy wzrost produkcji przemysłowej (we wrześniu). Tylko wrześniowa sprzedaż detaliczna nie zawiadła, rosnąc powyżej oczekiwań. Wiele wskazuje na to, że 4q będzie jeszcze słabszy niż 3q.
- **GER:** Przywódca SPD, Zielonych i FDP ogłosili w piątek, że zalecają swoim partiom **rozpoczęcie negocjacji koalicyjnych** w sprawie utworzenia rządu Niemiec. Po

Dekompozycja zmian inflacji CPI



Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski.

Sprzedaż detaliczna w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

spotkaniu szefów partii kandydat SPD na kanclerza Olaf Scholz pochwalił dotychczasowe rozmowy jako pełne zaufania i konstruktywne. O.Scholz poinformował, że stronom udało się pokonać różnice aby wspólnie doprowadzić do największej od stulecia odbudowy przemysłu w Niemczech, która będzie obejmowała przyspieszenie odejścia od węgla i modernizację produkcji. Aby tego dokonać SPD i Zieloni zaakceptowali postulaty FDP, by pozostawić konstytucyjne limity zadłużenia w nienaruszonym stanie i nie nakładać nowych podatków. Zieloni zrezygnowali z forsowania ograniczenia prędkości na autostradzie.

- **POL:** Minister Zdrowia A.Niedzielski poinformował, że apogeum obecnej fali epidemii prognozowane jest na przełomie listopada i grudnia, a na koniec roku spodziewane jest 7-10 tys. nowych zakażeń dziennie.
- **POL:** Premier **M.Morawiecki** poinformował, że w 2022 na **dopłaty do prądu** przeznaczone zostanie co najmniej 1,5 mld PLN, a w założeniach dotyczących przyszłorocznego budżetu rząd dopuszcza wydatki na dopłaty do prądu od 3 do 5 mld PLN. Premier poinformował także, że rząd może wprowadzić **dopłaty i interwencje zakupowe na rynku nawozów**.
- **POL:** Wicepremier **J.Kaczyński** ocenił, że **obniżka akcyzy** nie jest obecnie najlepszą ani jedyną metodą, aby zmniejszyć **ceny paliw**. Jednocześnie zasugerował, „żeby różnego rodzaju podmioty gospodarcze troszkę ograniczyły swoją ekspansję dochodową”.

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 15 października						
POL: Inflacja CPI (wrz, rew.)	10:00	% r/r	5,5	5,8	5,8	5,9
USA: Sprzedaż detaliczna (wrz)	14:30	% m/m	0,9	-0,2	--	0,7
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paź, wst.)	16:00	pkt.	72,8	73,5	--	71,4
Poniedziałek, 18 października						
CHN: Wzrost PKB (3q)	4:00	% r/r	7,9	5,2	--	4,9
POL: Inflacja bazowa (wrz)	14:00	% r/r	3,9	4,2-4,3	4,2-4,3	--
USA: Produkcja przemysłowa (wrz)	15:15	% m/m	0,4	0,2	--	--
Wtorek, 19 października						
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (wrz)	10:00	% r/r	9,5	8,6	8,5	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (wrz)	10:00	% r/r	0,9	0,6	0,6	--
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	1,65	--	1,75	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (wrz)	14:30	tys.	1615	1630	--	--
Środa, 20 października						
POL: Inflacja PPI (wrz)	10:00	% r/r	9,5	10,0	10,2	--
POL: Koniunktura konsumencka (paź)	10:00	pkt.	-13,0	--	--	--
POL: Produkcja przemysłowa (wrz)	10:00	% r/r	13,2	8,2	9,5	--
EUR: Inflacja HICP (wrz, rew.)	11:00	% r/r	3,0	3,4	--	--
EUR: Inflacja bazowa (wrz, rew.)	11:00	% r/r	1,6	1,9	--	--
Czwartek, 21 października						
POL: Produkcja budowlano-montażowa (wrz)	10:00	% r/r	10,2	8,3	8,0	--
POL: Sprzedaż detaliczna (wrz)	10:00	% r/r	5,4	5,1	5,0	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	293	--	--	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (wrz)	16:00	mln	5,88	6,0	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (paź)	16:00	pkt.	-4,0	-5,3	--	--
Piątek, 22 października						
GER: PMI w przetwórstwie (paź, wst.)	9:30	pkt.	58,4	56,9	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (paź, wst.)	10:00	pkt.	58,6	57,5	--	--
POL: Podaż pieniądza M3 (wrz)	14:00	% r/r	9,1	8,6	8,6	--
USA: PMI w przetwórstwie (paź, wst.)	15:45	pkt.	60,7	--	--	--

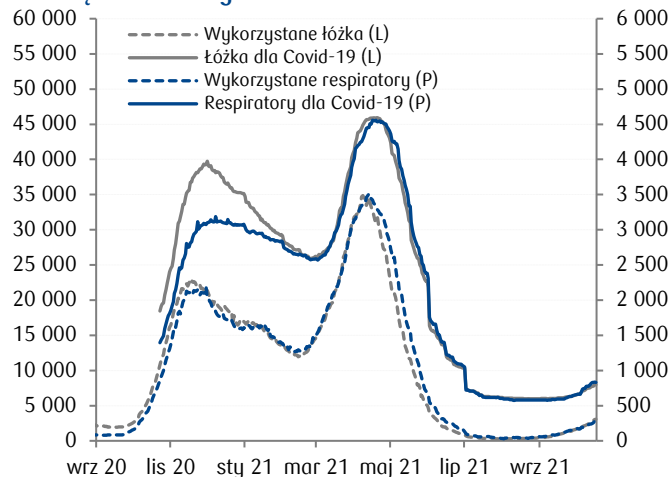
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-10-17	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	2 523	3 236	1 527	540
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	2 456	2 314	1 648	612
Szacowana liczba chorych (stan) [^]	os.	29 391	28 192	19 512	7 665
Zajęte łóżka	szt.	3 077	3 012	2 327	1 020
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	38.4	38.0	31.2	31.2
Zajęte respiratory	szt.	282	281	226	111
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	9.2	9.3	9.7	10.9
Zajęte/dostępne respiratory	%	33.9	33.7	29.0	18.6
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	28 697	43 645	25 846	30 978
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	38 007	37 600	36 403	37 372
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	6.5	6.2	4.5	1.6
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	116 255	123 871	100 756	81 151
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	4.0	4.4	5.2	10.6
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	1	44	5	1
Średnia dzienna z 7 dni	os.	35	35	25	9
Śmiertelność łączna	%	2.6	2.6	2.6	2.6
Śmiertelność bieżąca*	%	3.2	3.3	3.0	2.9

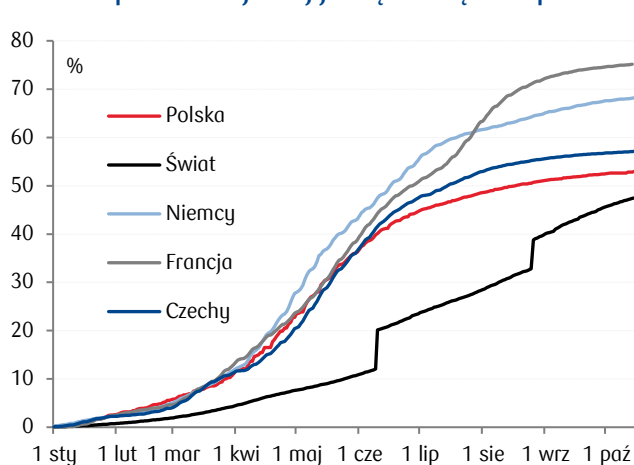
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. [^] Szacunek PKO Banku Polskiego, *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



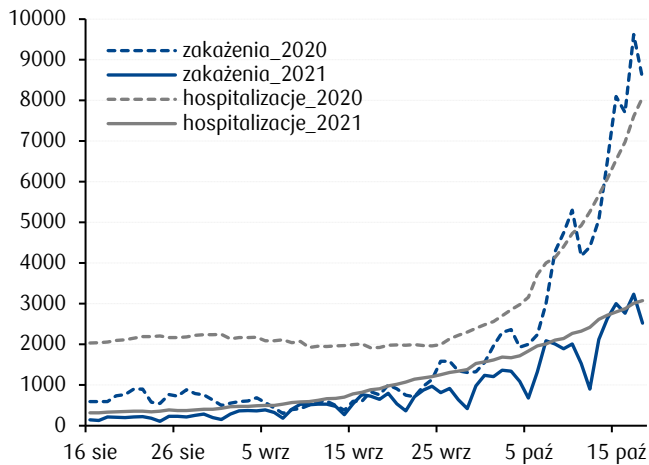
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

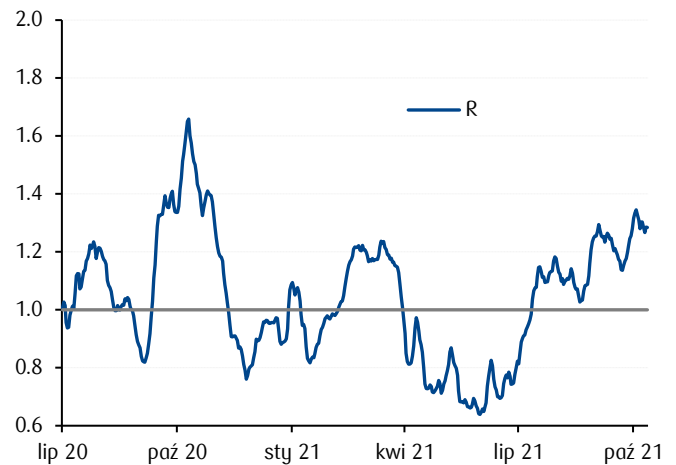


Przegląd sytuacji epidemicznej

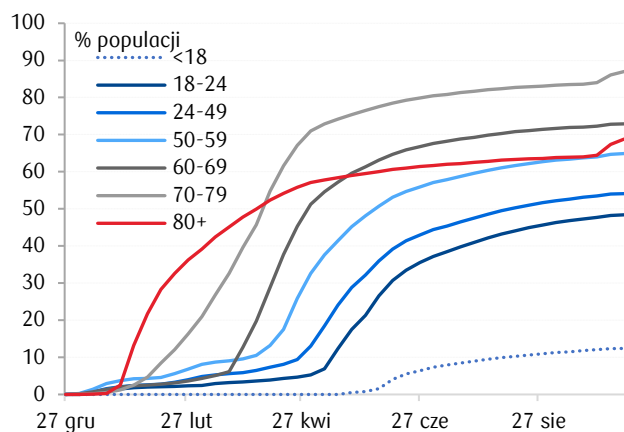
Rozwój pandemii 2021 vs 2020*



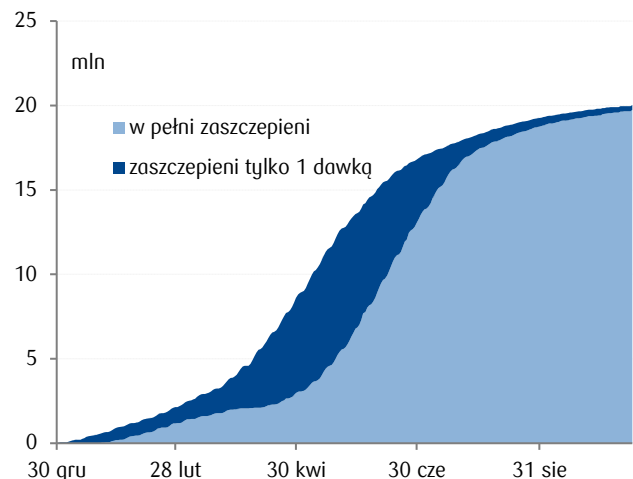
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



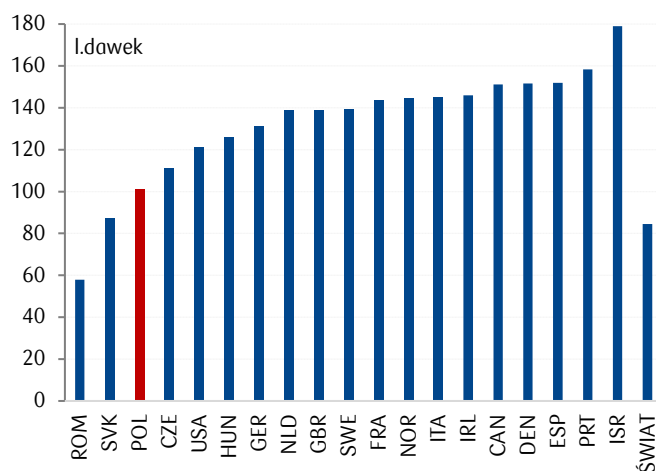
Odsetek populacji zaszczepionej pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



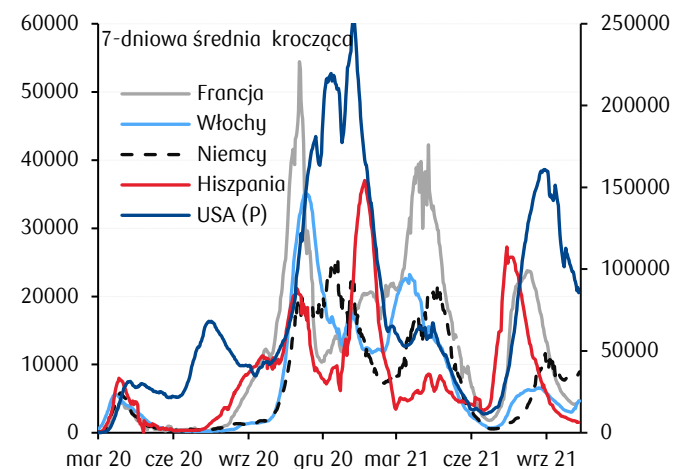
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



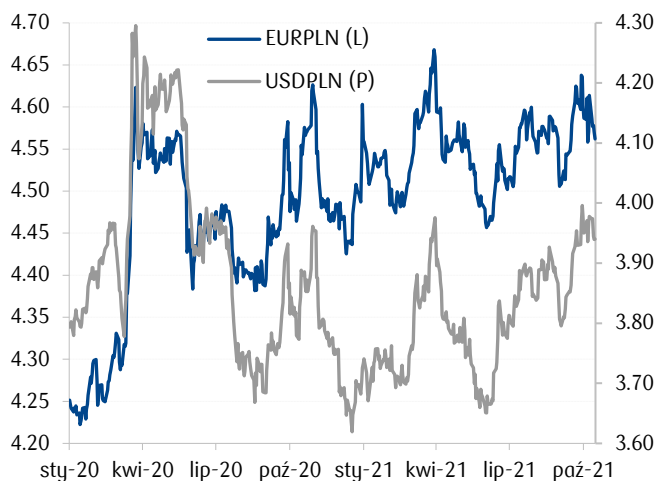
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski, *2020 przesunięty o 1 dzień dla utrzymania porównywalnych dni tygodnia.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

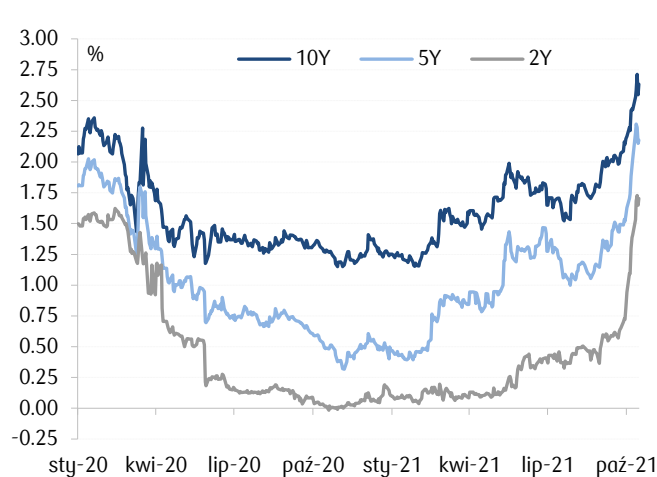
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-10-15	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5622	-0,2	-1,1	-0,6	0,2	6,5
	USDPLN	3,9310	-0,3	-1,4	0,5	1,0	6,2
	CHFPLN	4,2592	-0,3	-1,0	1,4	0,0	13,9
	GBPPLN	5,4181	0,6	0,1	0,7	7,9	11,0
	EURUSD	1,1606	0,1	0,3	-1,1	-0,8	0,2
	EURCHF	1,0711	0,1	-0,1	-2,0	0,2	-6,5
	GBPUSD	1,3769	0,6	1,0	0,2	6,7	4,2
	USDJPY	114,07	0,3	1,8	3,7	8,3	1,6
	EURCZK	25,37	-0,1	-0,3	0,0	-7,2	-1,7
	EURHUF	359,24	0,1	-0,5	1,8	-1,6	11,6
Obligacje	PL2Y	1,70	5	30	109	169	14
	PL5Y	2,18	3	16	67	169	-35
	PL10Y	2,63	9	21	58	137	-60
	DE2Y	-0,68	0	1	1	9	-9
	DE5Y	-0,52	1	1	8	27	-42
	DE10Y	-0,17	2	-2	11	45	-66
	US2Y	0,40	5	8	18	26	-247
	US5Y	1,12	7	7	26	81	-190
	US10Y	1,58	6	-3	21	84	-158
Akcje	WIG	74 444,8	-0,1	1,5	4,7	56,8	30,2
	WIG20	2 454,0	-0,2	1,8	5,2	50,8	10,7
	S&P500	4 471,4	0,7	1,8	0,9	28,4	59,1
	NASDAQ100	15 146,9	0,6	2,2	-1,2	27,3	108,2
	Shanghai Composite	3 572,4	0,4	-0,6	-1,2	7,2	40,3
	Nikkei**	29 002,4	1,6	3,4	-4,9	23,4	28,6
	DAX	15 587,4	0,8	2,5	0,6	22,7	32,4
	VIX	16,30	-3,3	-13,2	-21,7	-39,6	-7,5
Surowce	Ropa Brent	84,9	1,0	2,8	12,4	96,2	5,2
	Ropa WTI	82,4	1,2	3,7	14,4	102,0	14,6
	Złoto	1773,5	-1,3	0,8	1,1	-6,7	44,4

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

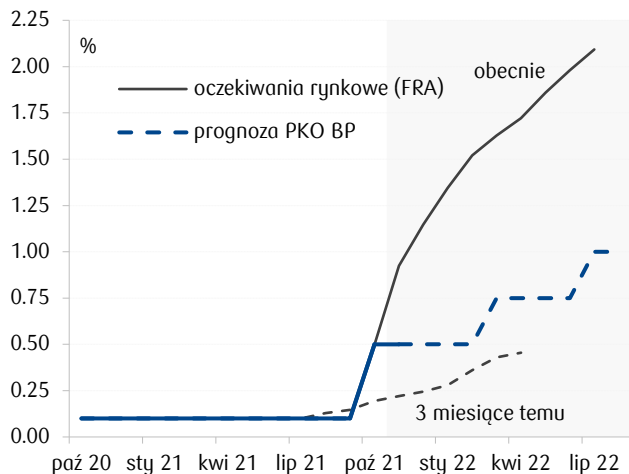
Notowania złotego wobec głównych walut



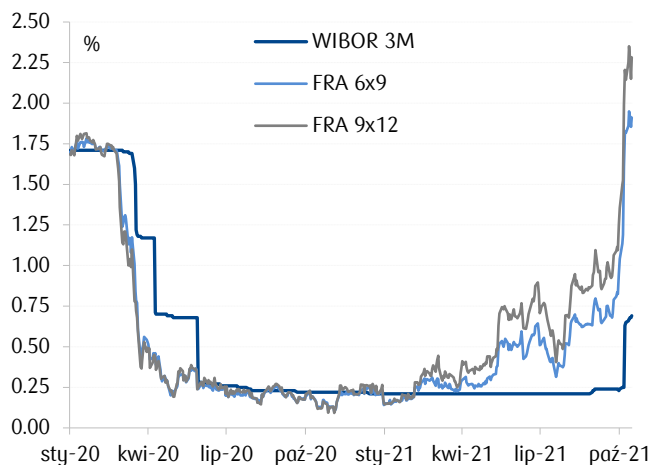
Rentowności polskich obligacji skarbowych



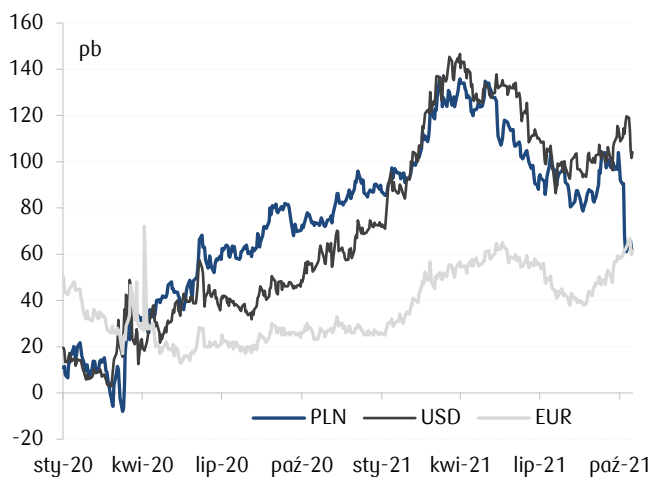
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



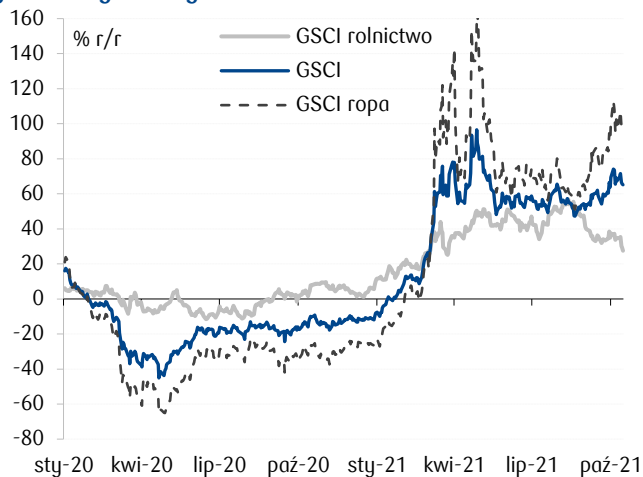
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



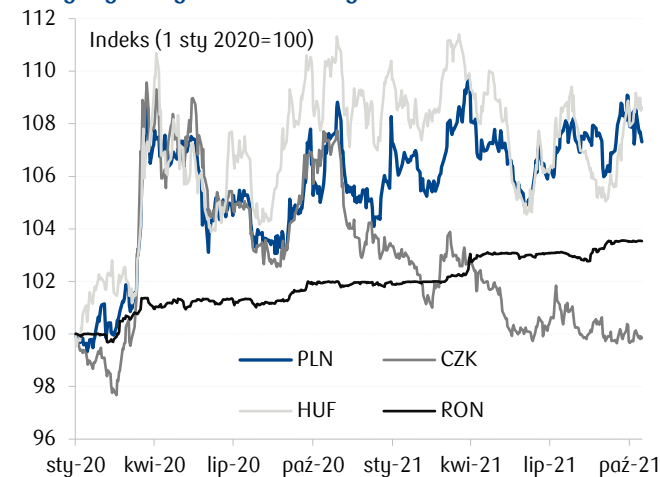
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne. *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA	marcin.czaplicki@pkobp.pl	22 521 54 50
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	22 521 81 08
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)



Bank Polski

Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r, uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.