

Przemysł w USA i strefie euro powyżej przedpandemicznych poziomów

Dziś w centrum uwagi:

- W centrum uwagi europejskich rynków znajdują się obecnie obawy o wzrost cen energii. Wysokie ceny energii elektrycznej i gazu wzmagają niepokój o wydolność europejskiego systemu energetycznego. W USA giełdy zanotowały mieszane wyniki po tym jak dane z Chin sugerują głębsze od oczekiwań spowolnienie gospodarcze, a niższa inflacja CPI wskazuje, że boom konsumpcyjny wspierający sprzedaż detaliczną przemija. Ceny akcji w Azji spadały. Kurs złotego osłabił się i EURPLN przebił poziom 4,56. Rentowności 10-letnich POLGBs do połowy dnia spadły z 2,00% do 1,94%, by następnie odbić w okolice 1,99%.
- Dziś przekonamy się o ile w sierpniu wzrosła inflacja bazowa w Polsce. Na podstawie danych CPI szacujemy, że nastąpił wzrost do 4,0% r/r z 3,7% r/r w lipcu. Do wzrostu miary po wyłączeniu cen żywności i energii przyczyniły się m.in. wyższe ceny odzieży, ubezpieczeń oraz usług telekomunikacyjnych.
- Za oceanu napłyną dane o sprzedaży detalicznej za sierpień. Konsensus oczekuje spadku o 0,8% m/m, a więc kontynuacji trendu spadkowego ze szczytu, na który sprzedaż wyniosły wypłaty specjalnych czeków antykrzysowych dla obywateli. Nawet pomimo tych systematycznych spadków, sprzedaż detaliczna po sierpniu nadal będzie o ok. 15% powyżej przedpandemicznego trendu.
- Jak co tydzień z USA napłyną też dane o liczbie nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych. Tym razem ich znaczenie mocno rośnie – będą to pierwsze dane po tym, jak 6 września zakończone zostały federalne specjalne programy „pandemicznych” zasiłków dla bezrobotnych.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- POL: Inflacja CPI w sierpniu została zrewidowana w górę, do 5,5% r/r z 5,4% r/r wg odczytu flash i wobec 5,0% r/r w lipcu.** To najwyższy poziom inflacji CPI od czerwca 2001. GUS zrewidował w górę względem szybkiego odczytu ceny żywności oraz nośników energii. W sierpniu głównym motorem wzrostu cen energii były wyższe taryfy gazowe. W danych nie widać natomiast znaczących podwyżek taryf wodnych, zatwierdzonych niedawno przez Wody Polskie. Nadal sądzimy, że inflacja nie powiedziała jeszcze ostatniego słowa i w tym roku możliwe są jeszcze wyższe odczyty. Mimo tego, bazując na ostatnich wypowiedziach ze strony RPP, **utrzymujemy nasze oczekiwania, że podwyżki stóp procentowych NBP rozpoczną się dopiero w 2022.** Więcej w [Makro Flashu: Deszcz \(s\)pada, inflacja rośnie](#).

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

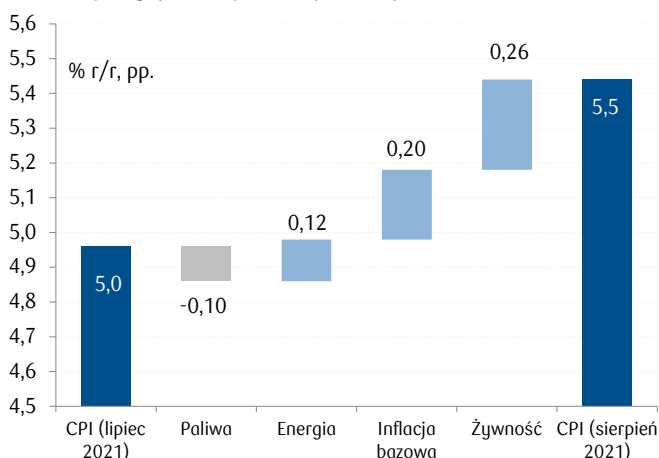
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

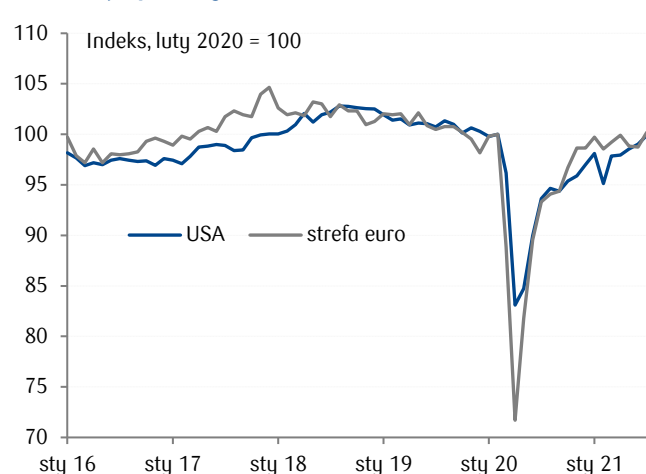
	Wartość 2021-09-15	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5604	0,3
USDPLN	3,8586	0,3
CHFPLN	4,1980	0,3
GBPPLN	5,3457	0,5
EURUSD	1,1819	0,0
Obligacje:		
PL2Y	0,59	0
PL5Y	1,45	1
PL10Y	2,00	-1
DE10Y	-0,31	3
US10Y	1,30	3
Indeksy akcyjne:		
WIG	71 711,5	-0,5
DAX	15 616,0	-0,7
S&P500	4 480,7	0,8
Nikkei**	30 320,7	-1,1
Shanghai Comp.	3 656,2	-0,2
Surowce:		
Złoto	1793,97	-0,8
Ropa Brent	75,49	2,4

Źródło: 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.

Dekompozycja sierpniowej inflacji CPI w Polsce



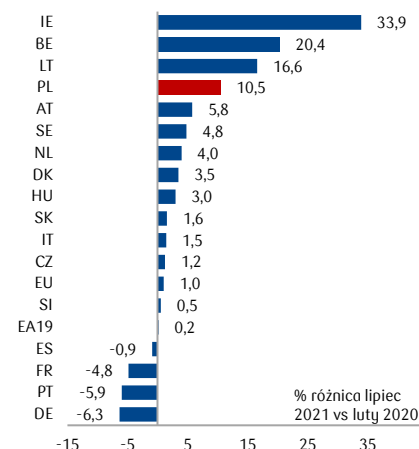
Produkcja przemysłowa w USA i strefie euro



Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

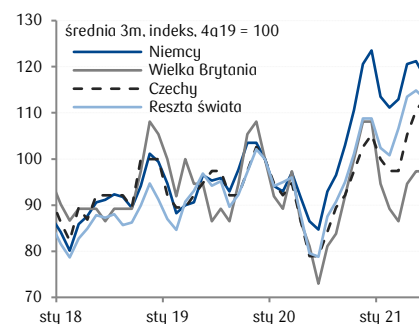
- **EUR:** Produkcja przemysłowa w strefie euro w lipcu wzrosła o 7,7% r/r (kons. 5,9% r/r) wobec 10,1% r/r w czerwcu. Obniżenie rocznej dynamiki nie oznacza osłabienia wzrostowego trendu – za niższą dynamikę roczną odpowiada wygasanie efektu niskiej bazy. W ujęciu miesięcznym (po odsezonowaniu) lipcowa produkcja wzrosła o 1,5% m/m po spadku o 0,1% m/m w czerwcu. Za dobry wynik odpowiadał przede wszystkim mocny miesiąc branży farmaceutycznej (+14,3% m/m), maszynowej (+4,3% m/m) i elektronicznej (+2,8% m/m). Produkcja przemysłowa znajduje się na wyższym poziomie niż przed pandemią w zdecydowanej większości krajów. Do niechlubnej mniejszości należą jednak największe gospodarki Starego Kontynentu – Niemcy, Francja i Hiszpania. Wynika to przede wszystkim ze słabości branży motoryzacyjnej.
- **USA:** Produkcja przemysłowa w sierpniu wzrosła o 0,4% m/m wobec 0,8% m/m w lipcu. W ujęciu rocznym wzrost wyniósł 5,9% r/r. Po raz pierwszy od wybuchu pandemii poziom produkcji przemysłowej w USA przebił ten z lutego 2020. Ścieżki produkcji przemysłowej w USA i strefie euro w dużej mierze pokrywają się, jako że wpływ na nie mają podobne trendy. Z jednej strony jest to boom zamówień, a z drugiej ograniczenia podażowe uniemożliwiające w wielu branżach adekwatny do popytu wzrost produkcji.
- **POL:** NBP na przetargu *outright buy* („polskie QE”) kupił 5 serii obligacji, łącznie za 1,8 mld PLN, z czego zdecydowaną większość stanowiły obligacje BGK. To druga najniższa wartość zakupów od lutego br. (w sierpniu NBP skupił obligacje za 1,05 mld PLN). Oznacza to potwierdzenie słów prezesa A.Głapińskiego, że znaczące ograniczenie skali polskiego programu skupu aktywów de facto już nastąpiło i nie jest potrzebne formalne ogłaszanie *taperingu* przez NBP.
- **POL:** Ze [szczegółów](#) rozporządzenia w sprawie minimalnego wynagrodzenia na 2022 wynika, że wzrost płacy minimalnej z 2800 zł w 2021 do 3010 zł w 2022 spowoduje wzrost dochodów finansów publicznych o 3,2 mld zł (z czego 2 mld zł do FUS) oraz wzrost wydatków sektora o 0,9 mld zł. Podwyżka płacy minimalnej zwiększy koszty dużych przedsiębiorstw o 851 mln zł, a w sektorze MŚP o 6 mld zł. Dochody gospodarstw domowych zwiększą się o 4,6 mld zł.
- **POL:** Saldo obrotów handlowych w lipcu wyniosło wg GUS -0,7 mld EUR. Dynamika eksportu (w EUR) spowolniła z 25,6% r/r w czerwcu do 17,6% r/r w lipcu, a importu z 46,9% r/r do 25,5% r/r. Dane wskazują na stabilizację eksportu przy przyspieszeniu importu (dynamiki roczne utrudniają analizowanie zmian bieżących ze względu na wpływ efektu bazy). Odczyt GUS pozostaje co do zasady spójny z obrazem handlu zagranicznego przedstawionym w poniedziałek przez dane NBP o bilansie płatniczym. W lipcu nadal straty odrabiał eksport do Wielkiej Brytanii, który został mocno dotknięty przez zakończenie okresu przejściowego po brexicie. Wzrost importu wynikał m.in. z rosnących cen paliw. Import z Rosji systematycznie rośnie i w lipcu (w ujęciu nominalnym) przebił wartość importu z 4q19.
- **POL:** Nadwyżka FUS po czerwcu 2021 wyniosła 8,5 mld PLN. Stopień pokrycia wydatków składkami wyniósł w pierwszym półroczu 80,4%. Kwota składek na ubezpieczenia społeczne w okresie styczeń-czerwiec była o 7,8% wyższa w ujęciu r/r, podczas gdy uzyskana dotacja z budżetu państwa wyniosła 10,4 mld PLN i była o połowę niższa niż rok wcześniej. Zmniejszenie dotacji do FUS było możliwe ze względu na „przesunięcia okołobudżetowe” pod koniec zeszłego roku, kiedy to rząd w grudniu 2020 przekazał FUS 12 mld PLN. Wydatki na emerytury i renty w pierwszym półroczu 2021 wyniosły 121 mld PLN, o 7,5% więcej r/r.
- **POL:** Ministerstwo Funduszy i Polityki Regionalnej poinformowało, że Polska planuje pozyskać 11,7 mld EUR z części pożyczkowej Funduszu Odbudowy. Polska ma mieć łącznie do dyspozycji 23,9 mld EUR w formie dotacji oraz 34,2 mld EUR w formie pożyczek.
- **POL:** PFR udostępnił możliwość składania wniosków w ramach Tarczy Finansowej dla dużych firm.

Produkcja przemysłowa w wybranych krajach UE – różnica względem stanu przedkryzysowego



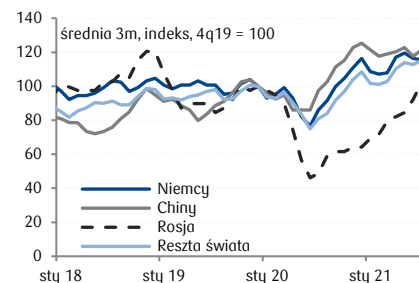
Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski

Najważniejsze kierunki polskiego eksportu w ujęciu wart. w EUR



Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

Najważniejsze kierunki polskiego importu w ujęciu wart. w EUR



Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 10 września						
GER: Inflacja CPI (sie, rew.)	8:00	% r/r	3,8	3,9	--	3,9
CZE: Inflacja CPI (sie)	9:00	% r/r	3,4	3,6	--	4,1
USA: Inflacja PPI (sie)	14:30	% r/r	7,8	8,2	--	8,3
Poniedziałek, 13 września						
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lip)	14:00	mln EUR	281	-270	1	-1827
POL: Eksport (lip)	14:00	% r/r	23,9	16,0	18,0	13,7
POL: Import (lip)	14:00	% r/r	36,3	19,0	20,8	22,1
Wtorek, 14 września						
USA: Inflacja CPI (sie)	14:30	% r/r	5,4	5,3	--	5,3
USA: Inflacja bazowa (sie)	14:30	% r/r	4,3	4,3	--	4,0
Środa, 15 września						
POL: Inflacja CPI (sie, rew.)	10:00	% r/r	5,0	5,4	5,4	5,5
EUR: Produkcja przemysłowa (lip)	11:00	% r/r	9,7	5,9	--	7,7
USA: Produkcja przemysłowa (sie)	15:15	% m/m	0,9	0,3	--	0,4
Czwartek, 16 września						
POL: Inflacja bazowa (sie)	14:00	% r/r	3,7	3,9	4,0	--
USA: Sprzedaż detaliczna (sie)	14:30	% m/m	-1,1	-0,8	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	310	316	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (sie)	14:30	% m/m	-0,4	-0,2	--	--
Piątek, 17 września						
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (sie)	10:00	% r/r	8,7	8,7	8,7	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (sie)	10:00	% r/r	1,8	1,1	1,1	--
EUR: Inflacja HICP (sie, rew.)	11:00	% r/r	2,2	3	--	--
EUR: Inflacja bazowa (sie, rew.)	11:00	% r/r	0,7	1,6	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz, wst.)	16:00	pkt.	70,3	72	--	--

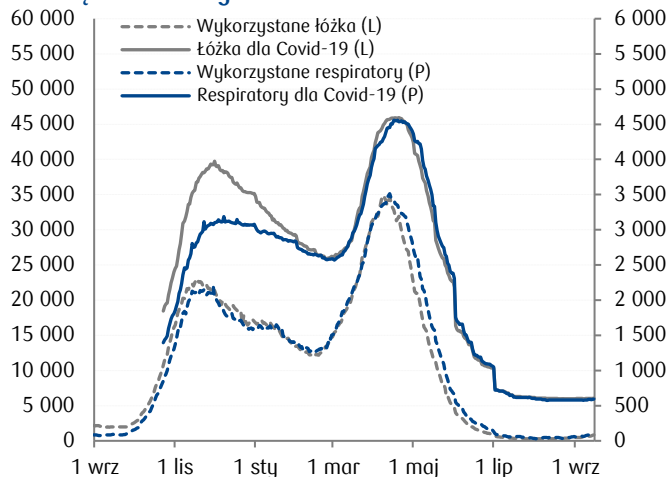
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-09-15	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	767	537	533	208
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	517	483	367	189
Szacowana liczba chorych (stan) [^]	os.	6 444	5 977	4 486	2 557
Zajęte łóżka	szt.	823	782	588	344
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	13,6	13,0	9,8	9,8
Zajęte respiratory	szt.	91	82	66	48
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	11,1	10,5	11,2	14,0
Zajęte/dostępne respiratory	%	15,3	13,9	11,4	8,3
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	42 883	45 514	39 903	42 300
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	37 248	36 822	36 090	39 709
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	1,4	1,3	1,0	0,5
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	77 989	77 317	60 540	61 500
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	12,1	12,9	13,5	24,1
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	21	8	11	1
Średnia dzienna z 7 dni	os.	7	6	6	3
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,6
Śmiertelność bieżąca*	%	2,9	2,5	2,5	2,2

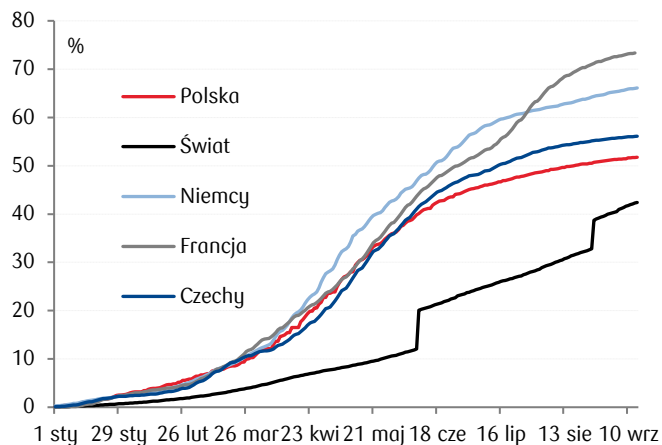
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. [^] Szacunek PKO Banku Polskiego, *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



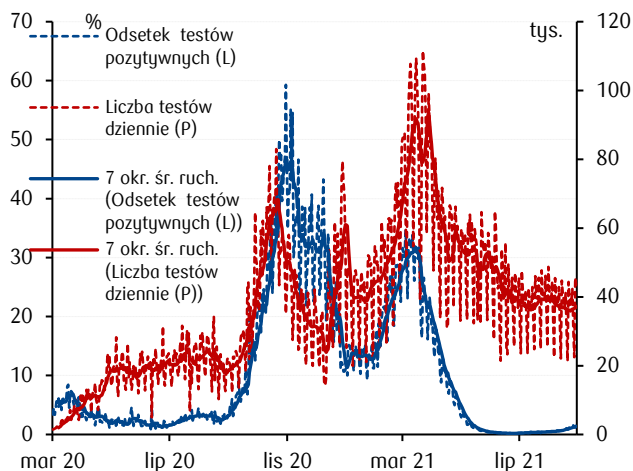
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

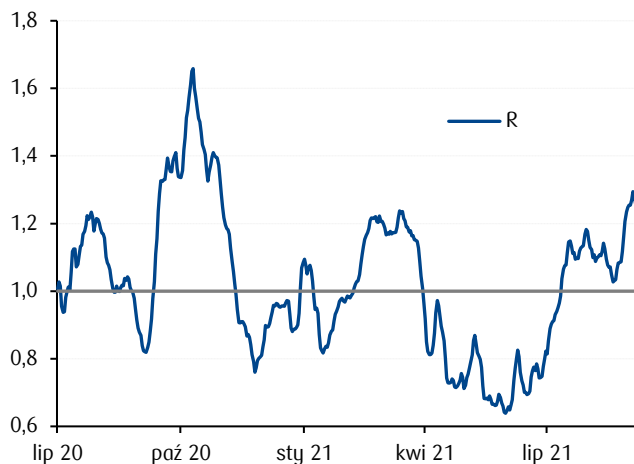


Przegląd sytuacji epidemicznej

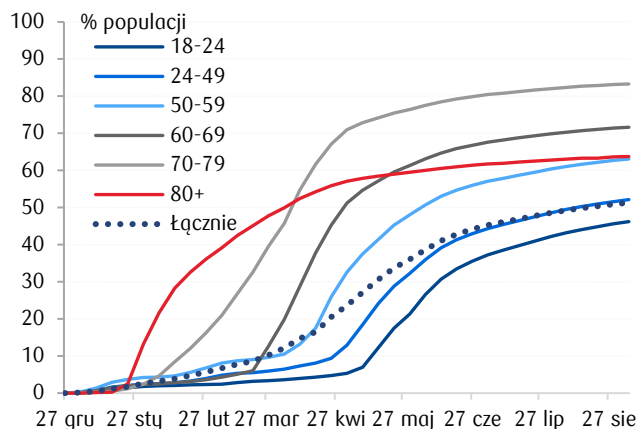
Proces testowania w Polsce



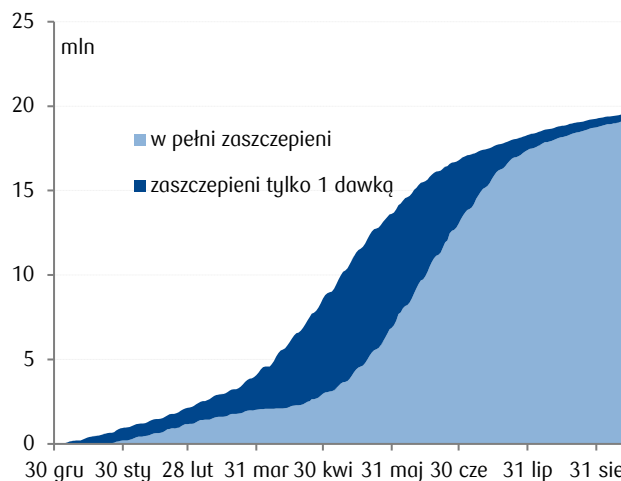
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



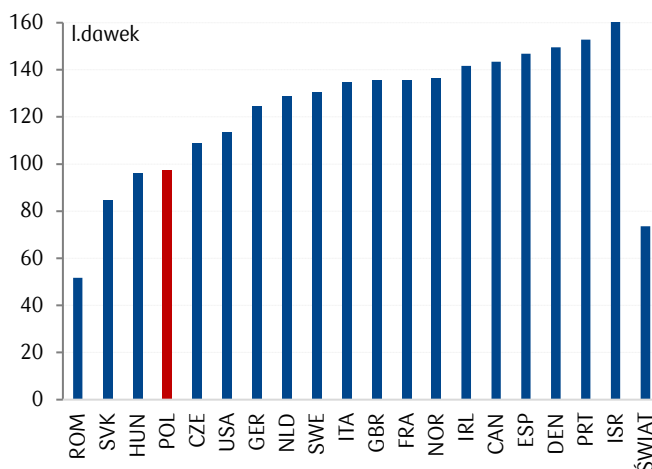
Odsetek populacji zaszczepionej pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



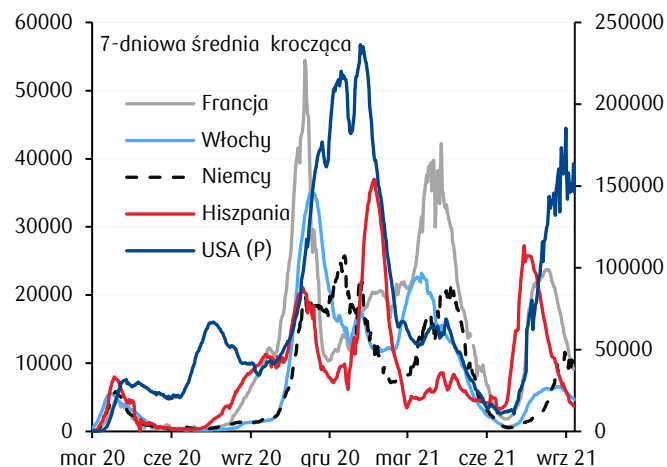
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski.

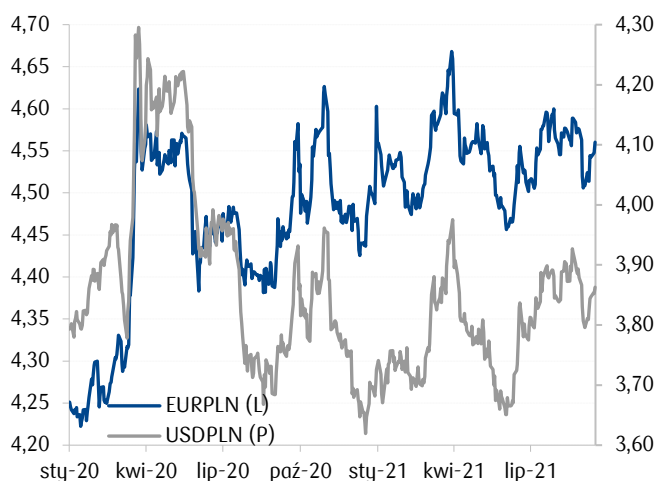
s

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

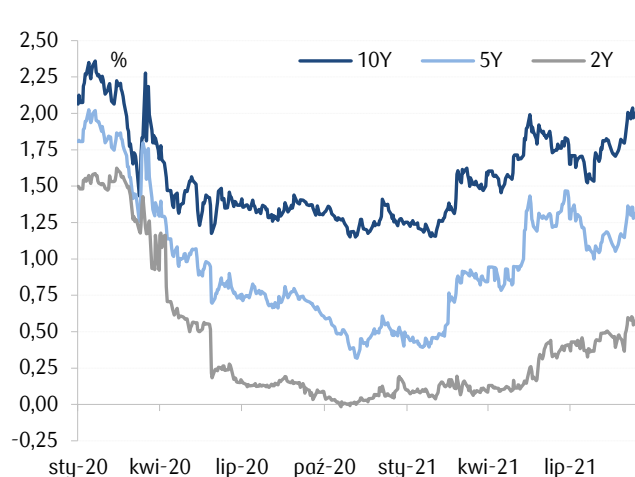
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-09-15	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5604	0,3	1,0	0,1	2,4	6,1
	USDPLN	3,8586	0,3	1,0	-0,8	2,7	4,9
	CHFPLN	4,1980	0,3	1,3	-1,0	1,4	9,8
	GBPPLN	5,3457	0,5	1,5	-0,1	10,2	10,4
	EURUSD	1,1819	0,0	0,1	0,9	-0,3	1,1
	EURCHF	1,0864	-0,1	-0,3	1,1	1,0	-3,4
	GBPUSD	1,3829	-0,2	0,7	0,5	7,6	5,1
	USDJPY	109,30	-0,3	-0,9	-0,5	3,6	-2,4
	EURCZK	25,34	-0,1	-0,2	-0,4	-5,3	-0,5
	EURHUF	349,30	-0,1	-0,1	-0,3	-2,4	7,5
Obligacje	PL2Y	0,59	0	-1	13	53	-105
	PL5Y	1,45	1	9	36	75	-110
	PL10Y	2,00	-1	-3	28	63	-122
	DE2Y	-0,70	0	-1	5	-1	-16
	DE5Y	-0,63	2	1	11	6	-47
	DE10Y	-0,31	3	2	17	17	-77
	US2Y	0,21	0	-1	-1	7	-257
	US5Y	0,80	2	-1	2	53	-210
	US10Y	1,30	3	-3	3	63	-170
	Akcje	WIG	71 711,5	-0,5	1,0	4,2	43,3
WIG20		2 355,2	-0,9	-0,4	3,1	35,1	6,5
S&P500		4 480,7	0,8	-0,7	1,8	31,7	55,1
NASDAQ100		15 503,5	0,8	-0,8	4,3	35,5	108,5
Shanghai Composite		3 656,2	-0,2	-0,5	4,9	10,9	37,9
Nikkei**		30 320,7	-1,1	0,5	9,9	29,3	31,3
DAX		15 616,0	-0,7	0,0	-2,2	18,1	29,1
VIX		18,18	-6,6	1,2	-15,7	-29,0	32,9
Surowce	Ropa Brent	75,5	2,4	3,8	10,5	85,9	-3,7
	Ropa WTI	72,7	3,0	4,8	11,0	89,9	5,5
	Złoto	1794,0	-0,8	0,0	0,8	-8,2	49,0

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

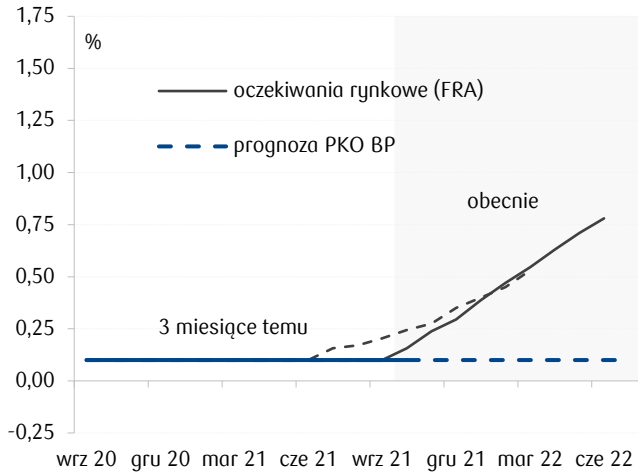
Notowania złotego wobec głównych walut



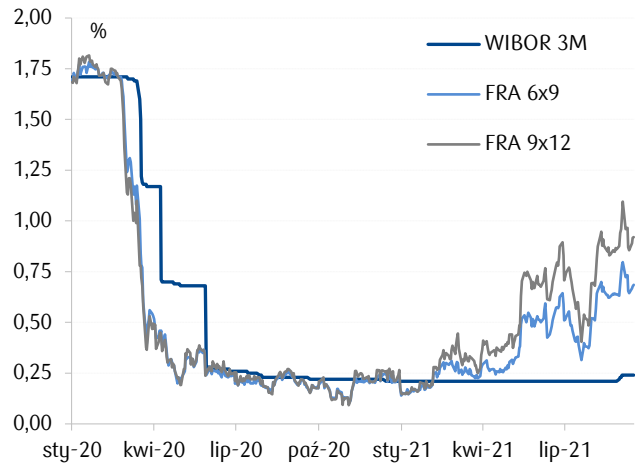
Rentowności polskich obligacji skarbowych



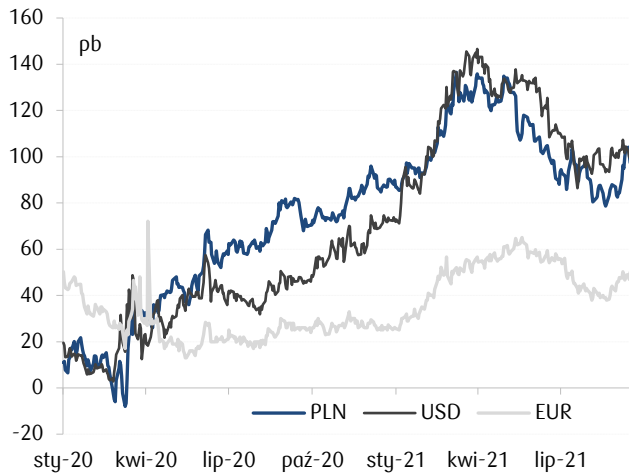
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



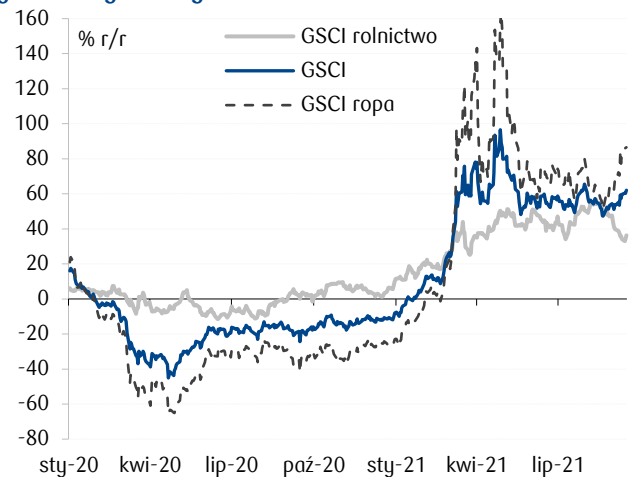
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



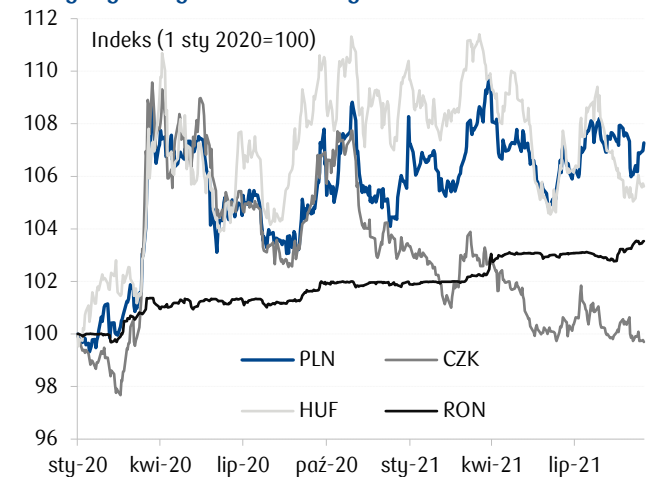
Spread asset swap dla PLN



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): Piotr Bujak

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.