

EBC i NBP w gołębich nastrojach

Dziś w centrum uwagi:

- Europejskie giełdy zakończyły dzień bez większych zmian, a amerykańskie indeksy, pomimo początkowych wzrostów, na koniec sesji zanotowały około 0,4% straty. Poranne wzrosty w Azji napędzane wzrostem wycen spółek technologicznych i odzwierciedlające optymizm po telefonicznej rozmowie J.Bidena i Xi Jinpinga sugerują, że dziś nastroje na giełdach mogą być lepsze. Po gołębiej w wymowie konferencji prasowej Prezesa NBP A.Głapińskiego kurs złotego znacząco wzrósł, powyżej 4,54, a rentowności krajowych papierów obniżyły się. Rynki finansowe stopniowo wycofują się z wyceniania podwyżki stóp procentowych przez RPP w listopadzie 2021. Krajowa sytuacja epidemiczna pogarsza się. Drugi dzień z rzędu liczba potwierdzonych zarażeń przekroczyła 500.
- Dzisiaj najważniejsze odczyty makroekonomiczne dotyczyć będą inflacji i pokażą, że presja inflacyjna nie słabnie. Dzień rozpocznie publikacja **finalnych danych o inflacji CPI za sierpień z Niemiec, które najpewniej potwierdzą jej wzrost do najwyższego poziomu od 1993**. O 9.00 poznamy **sierpniowy odczyt inflacyjny z Czech**. Rynek oczekuje wzrostu inflacji z 3,4% r/r do 3,6% r/r, jednak niewykluczone, że odczyt przebiegnie rynekowe oczekiwania, podobnie jak miało to miejsce w innych krajach (m.in. w Polsce, Węgrzech czy właśnie w Niemczech). Na koniec dnia poznamy dane o **inflacji PPI z USA za sierpień**. Ograniczenia podaży i wysokie ceny surowców na światowych giełdach będą skutkować dalszymi wzrostami tego wskaźnika – wg konsensusu z 7,8% r/r do 8,2% r/r.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- POL:** Pierwsza od marca 2020 konferencja prasowa prezesa NBP potwierdziła, że RPP jest mocno niechętna do rozpoczęcia podwyżek stóp procentowych w tym roku. Według A.Głapińskiego bank centralny nie powinien reagować podwyższeniem stóp procentowych na negatywny szok podaży, jakim są wzrost cen energii i surowców oraz wąskie gardła. Według Prezesa instrumenty, którymi można im przeciwdziałać leżą po stronie polityki gospodarczej, a nie monetarnej. Zdaniem A.Głapińskiego niewskazane są również proponowane przez część członków RPP zmiany w zakresie rezerwy obowiązkowej. Prezes NBP ocenił, że wysoka inflacja CPI (w sierpniu wg wstępnych danych 5,4% r/r) w połowie wynika z czynników niezależnych od RPP. Powtórzył, że wszystkie prognozy wskazują, że w 2022 inflacja obniży się. Jednocześnie zastrzegł, że trwałym czynnikiem podbijającym inflację może być realizacja ambitnych celów klimatycznych, która będzie prowadzić do wzrostu cen

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

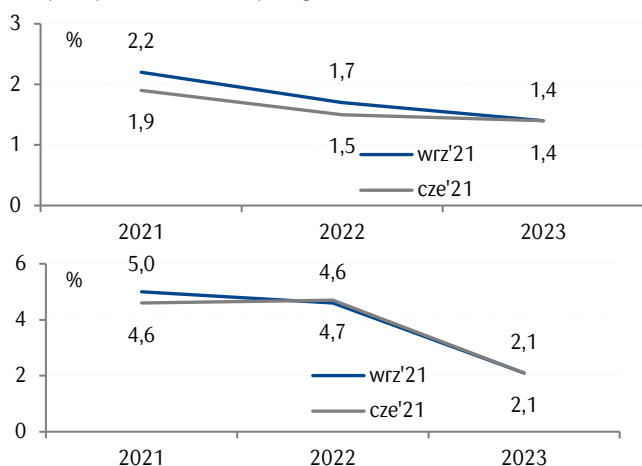
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

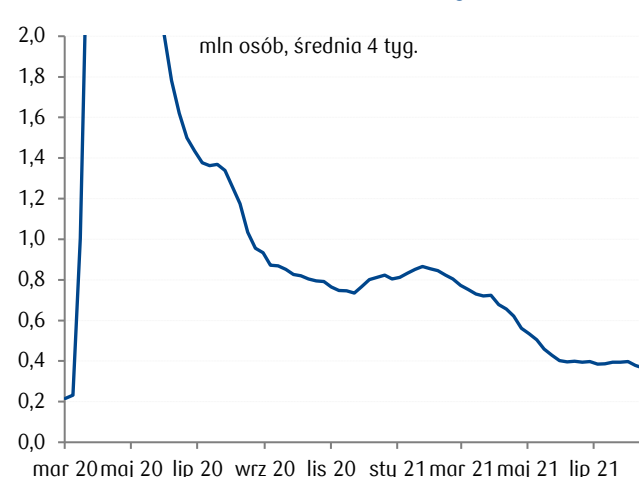
	Wartość 2021-09-09	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5442	0,7
USDPLN	3,8453	0,6
CHFPLN	4,1863	1,0
GBPPLN	5,3185	1,0
EURUSD	1,1818	0,0
Obligacje:		
PL2Y	0,55	-5
PL5Y	1,28	-8
PL10Y	1,97	-7
DE10Y	-0,36	-4
US10Y	1,30	-3
Indeksy akcyjne:		
WIG	70 980,2	0,0
DAX	15 623,2	0,1
S&P500	4 493,3	-0,5
Nikkei**	30 332,0	0,5
Shanghai Comp.	3 693,1	0,5
Surowce:		
Złoto	1791,35	-0,1
Ropa Brent	71,62	-1,5

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.

Projekcje PKB i inflacji wg EBC



Nowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA*



Źródło: Macrobond, EBC, PKO Bank Polski. * os Y została ograniczona do 2 mln osób ze względu na lepszą widoczność

energii. Prezes A.Głapiński uważa, że obecnie nie występuje spirala płacowo-inflacyjna, wydajność pracy rośnie szybko, a jednostkowe koszty pracy kształtują się korzystnie. Według Prezesa sytuacja na rynku nieruchomości nie jest niebezpieczna, a ceny mieszkań rosną w tempie wzrostu dochodów ludności. A. Głapiński wskazał, że na rynku nadal istnieje luka mieszkaniowa w wysokości ok. 2 mln mieszkań. Obecny kurs złotego jest zdaniem NBP zadowalający. Pod koniec wystąpienia A.Głapiński powtórzył wcześniejsze zapewnienia, że nie wahałby się dokonywać podwyżek stóp jeżeli jednocześnie spełnione byłyby trzy warunki: (1) ograniczenie niepewności epidemicznej, (2) wysoka inflacja napędzana czynnikami popytowymi przy mocnym rynku pracy i (3) przekroczenie górnego przedziału wahań wokół celu w horyzoncie projekcji. **Wymowa konferencji jest gołębą i redukuje prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w listopadzie 2021. Tym samym zwiększa się prawdopodobieństwo realizacji naszej prognozy, w której zakładamy, że podwyżki stóp rozpocznie dopiero nowa RPP, w połowie 2022.**

- **EUR:** EBC nie zmienił wysokości stóp procentowych (refinansowa 0,00%) oraz utrzymał skalę skupu aktywów w ramach APP na poziomie 20 mld EUR miesięcznie. Wprowadzone na poprzednim posiedzeniu *forward guidance* nie zmieniło się. Rada Prezesów postanowiła, że tempo skupu aktywów w ramach pandemicznego programu PEPP będzie nieznacznie niższe niż w dwóch poprzednich kwartałach, co oznaczałoby spadek z ok. 80 mld EUR obecnie do ok. 60-70 mld EUR. O przyszłości programu PEPP (oraz innych) Rada Prezesów ma dyskutować podczas grudniowego posiedzenia. EBC zaktualizował projekcje PKB i inflacji – ścieżki obu wskaźników zostały nieznacznie podniesione. W horyzoncie prognozy inflacja nadal pozostaje znacząco poniżej celu wynoszącego 2%. Więcej w [Makro Flashu: Rekalkibracja, nie tapering](#).
- **USA:** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA w tygodniu kończącym się 4 września spadła do 310 tys. (kons. 335 tys.). Średnia czterotygodniowa po raz kolejny wyraźnie spadła. Można to wiązać z ostatecznym zakończeniem programu pandemicznych zasiłków dla bezrobotnych, które nastąpiło 6 września i powinno prowadzić do wzmocnienia tempa odbudowy zatrudnienia.
- **POL:** Komisja Europejska wyda opinię w sprawie krajowych planów odbudowy Polski i Węgier po zakończeniu ich oceny – wynika z wypowiedzi rzecznika KE i rzeczniczki KE ds. ekonomicznych. Jednym z elementów oceny KPO dla Polski jest niezależność sądownictwa.

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 3 września						
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (sie)	14:30	tys.	943	750	--	235
USA: Stopa bezrobocia (sie)	14:30	%	5,4	5,2	--	5,2
USA: Przeciętna płaca godzinowa (sie)	14:30	% r/r	4,0	4,0	--	4,3
Poniedziałek, 6 września						
GER: Zamówienia w przemyśle (lip)	8:00	% r/r	26,5	18,9	--	24,4
EUR: Indeks Sentix (wrz)	10:30	pkt.	22,2	18,3	--	19,6
Wtorek, 7 września						
GER: Produkcja przemysłowa (lip)	8:00	% r/r	5,4	5,1	--	5,7
GER: Indeks instytutu ZEW (wrz)	11:00	pkt.	40,4	32,0	--	26,5
EUR: Wzrost PKB (2q, fin)	11:00	% r/r	-1,3	13,6	--	14,3
Środa, 8 września						
HUN: Inflacja CPI (sie)	9:00	% r/r	4,6	4,6	--	4,9
USA: Raport JOLTS (lip)	16:00	tys.	10000	10073	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	0,10	0,10	0,10	0,10
USA: Beżowa księga	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 9 września						
CHN: Inflacja CPI (sie)	3:30	% r/r	1,0	1,0	--	0,8
CHN: Inflacja PPI (sie)	3:30	% r/r	9,0	8,9	--	9,5
GER: Eksport (lip)	8:00	% m/m	1,3	0,1	--	0,5
EUR: Stopa refinansowa EBC	13:45	%	0,00	0,00	0,00	0,00
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	340	335	--	310
POL: Konferencja prasowa prezesa NBP	15:00	--	--	--	--	--
Piątek, 10 września						
GER: Inflacja CPI (sie, rew.)	8:00	% r/r	3,8	3,9	--	--
CZE: Inflacja CPI (sie)	9:00	% r/r	3,4	3,6	--	--
USA: Inflacja PPI (sie)	14:30	% r/r	7,8	8,2	--	--

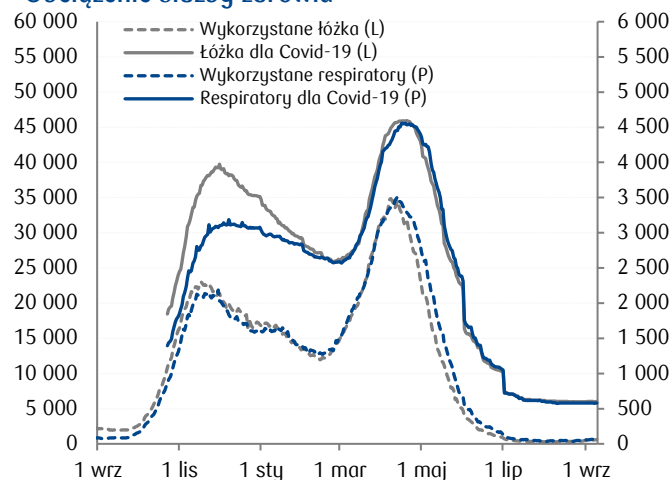
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-09-09	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	510	533	390	223
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	386	367	275	165
Szacowana liczba chorych (stan)^	os.	4 763	4 486	3 469	2 276
Zajęte łóżka	szt.	594	588	478	313
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	9,9	9,8	7,9	7,9
Zajęte respiratory	szt.	77	66	56	48
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	13,0	11,2	11,7	15,3
Zajęte/dostępne respiratory	%	13,3	11,4	9,7	8,3
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	37 704	39 903	39 273	39 662
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	35 866	36 090	37 070	39 187
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	1,1	1,0	0,7	0,4
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	62 438	60 540	51 690	66 847
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	13,1	13,5	14,9	29,4
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	6	11	9	2
Średnia dzienna z 7 dni	os.	6	6	5	2
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,6
Śmiertelność bieżąca*	%	2,5	2,5	2,1	2,9

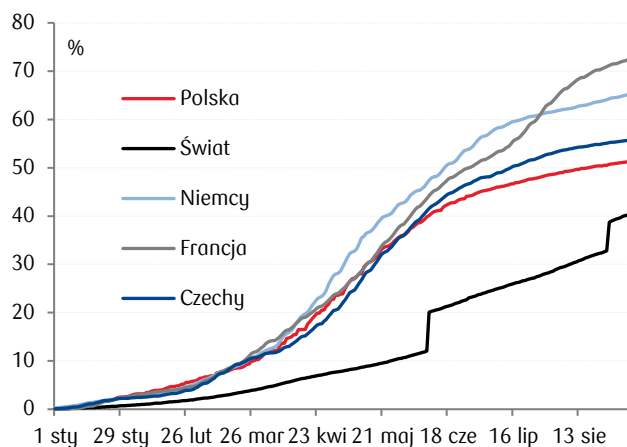
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. ^ Szacunek PKO Banku Polskiego, *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



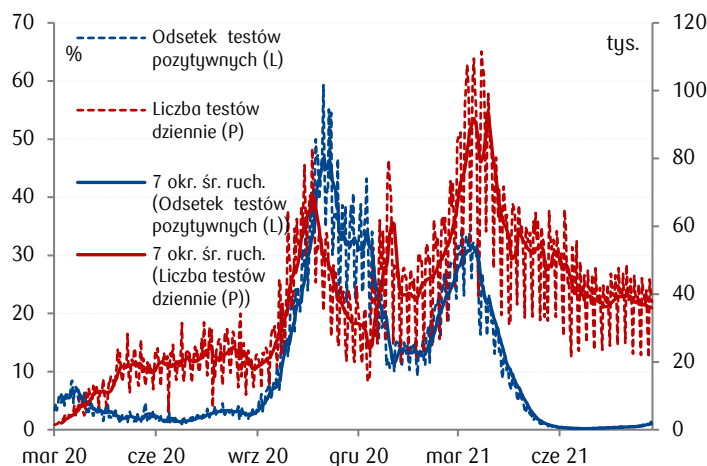
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

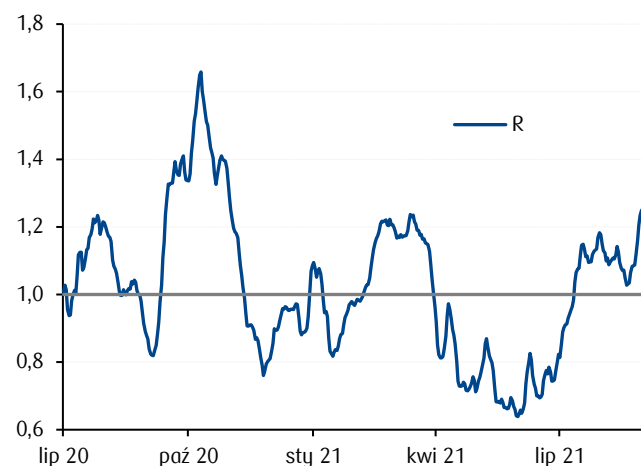


Przegląd sytuacji epidemicznej

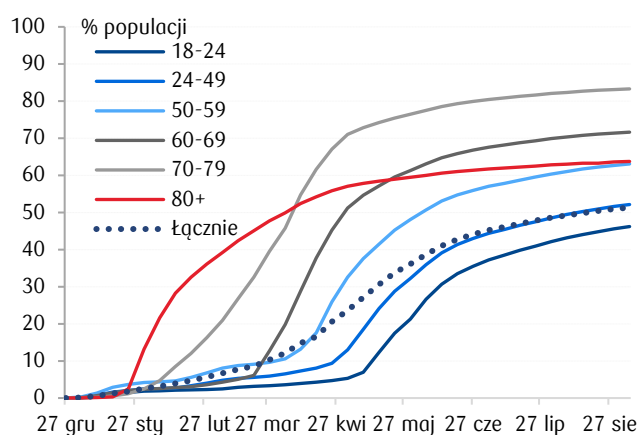
Proces testowania w Polsce



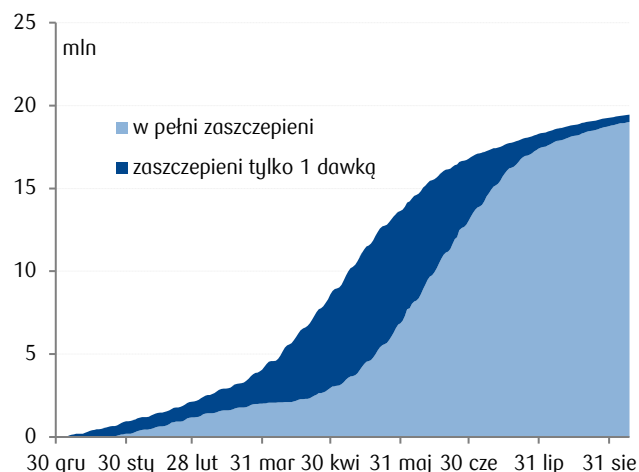
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



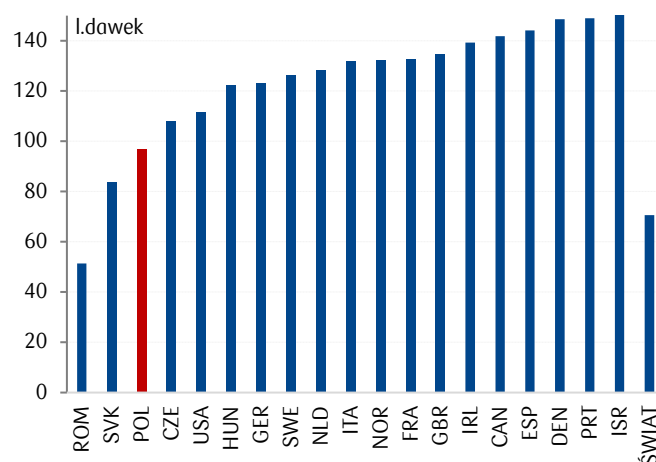
Odsetek populacji zaszczepionej pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



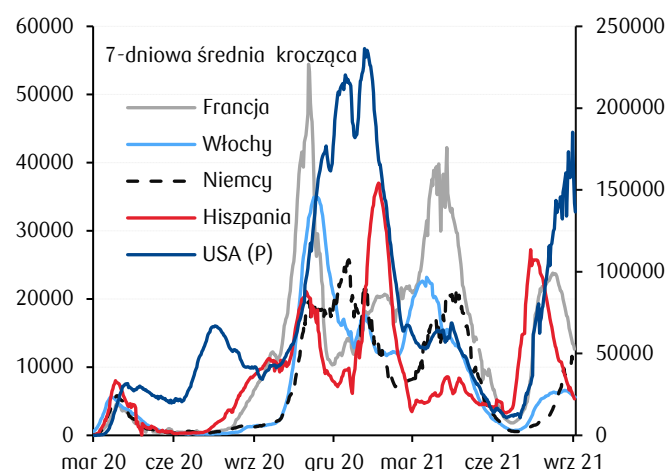
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



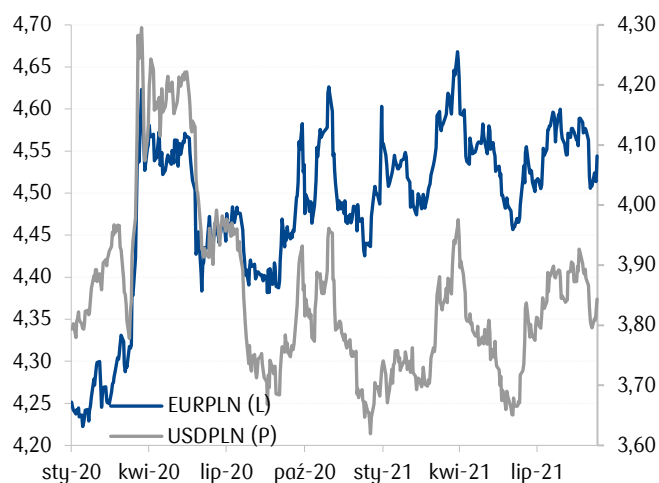
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

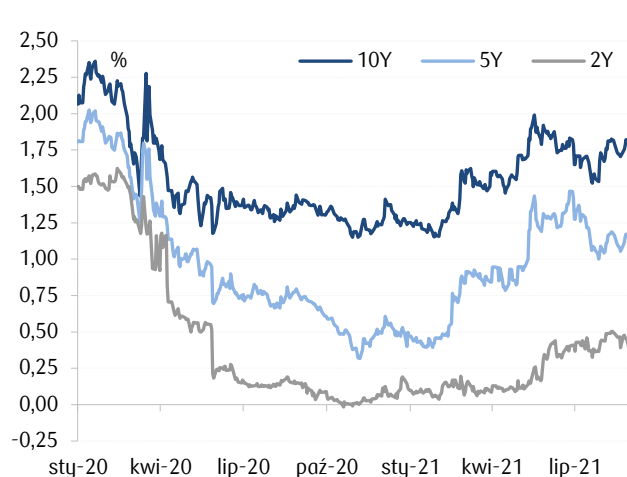
		Wartość 2021-09-09	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5442	0,7	0,8	-0,7	2,3	5,3
	USDPLN	3,8453	0,6	1,2	-1,4	2,2	3,4
	CHFPLN	4,1863	1,0	0,7	-0,9	1,6	9,5
	GBPPLN	5,3185	1,0	1,2	-1,3	8,7	9,8
	EURUSD	1,1818	0,0	-0,4	0,8	0,1	1,8
	EURCHF	1,0855	-0,4	0,0	0,2	0,6	-3,8
	GBPUSD	1,3846	0,8	0,1	0,1	6,5	6,3
	USDJPY	109,83	-0,5	-0,1	-0,5	3,4	-1,2
	EURCZK	25,44	0,2	0,2	0,3	-4,1	-0,8
Obligacje	EURHUF	350,73	0,3	0,7	-0,6	-1,7	8,0
	PL2Y	0,55	-5	0	5	47	-109
	PL5Y	1,28	-8	-2	11	56	-132
	PL10Y	1,97	-7	2	15	58	-130
	DE2Y	-0,71	-2	1	3	-2	-16
	DE5Y	-0,66	-3	2	6	1	-46
	DE10Y	-0,36	-4	2	10	10	-77
	US2Y	0,22	0	0	-1	7	-250
	US5Y	0,79	-2	1	-4	51	-204
Akcje	US10Y	1,30	-3	1	-7	60	-164
	WIG	70 980,2	0,0	-0,6	2,8	39,8	22,7
	WIG20	2 356,4	-0,3	-1,5	2,6	32,9	3,8
	S&P500	4 493,3	-0,5	-1,0	0,7	32,2	56,2
	NASDAQ100	15 561,1	-0,4	-0,3	3,1	36,6	108,9
	Shanghai Composite	3 693,1	0,5	2,7	4,8	13,5	38,3
	Nikkei**	30 332,0	0,5	6,3	8,3	31,7	35,6
	DAX	15 623,2	0,1	-1,4	-2,0	18,0	30,3
Surowce	VIX	18,80	4,7	14,6	20,6	-34,7	32,8
	Ropa Brent	71,6	-1,5	-2,1	0,2	75,4	-7,6
	Ropa WTI	68,2	-1,7	-2,6	-1,3	79,3	1,0
	Złoto	1791,4	-0,1	-1,2	2,5	-7,9	49,7

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

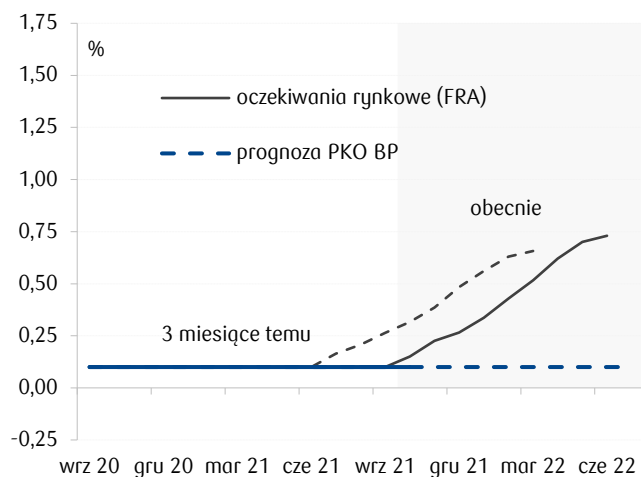
Notowania złotego wobec głównych walut



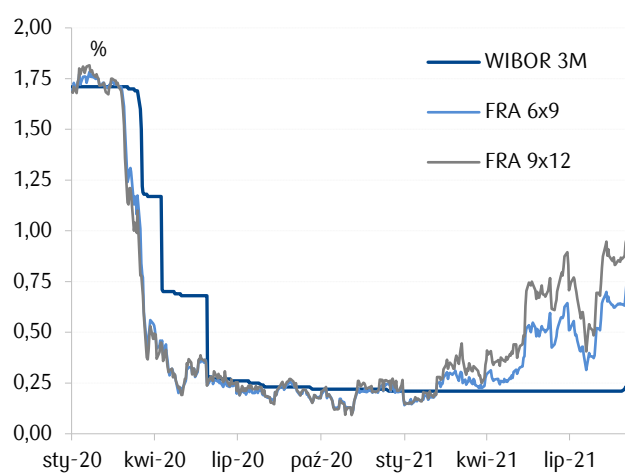
Rentowności polskich obligacji skarbowych



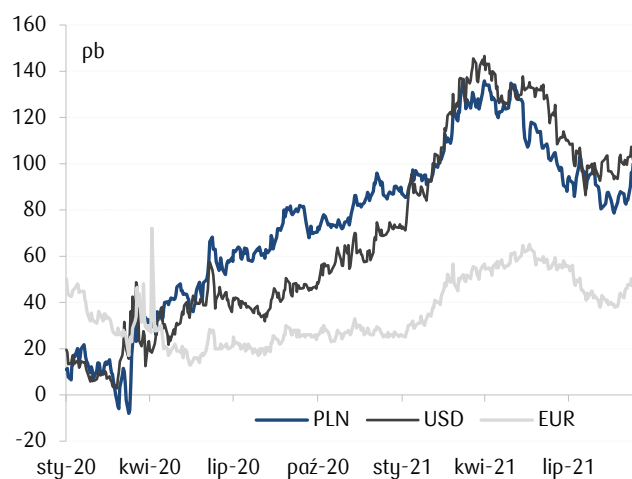
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



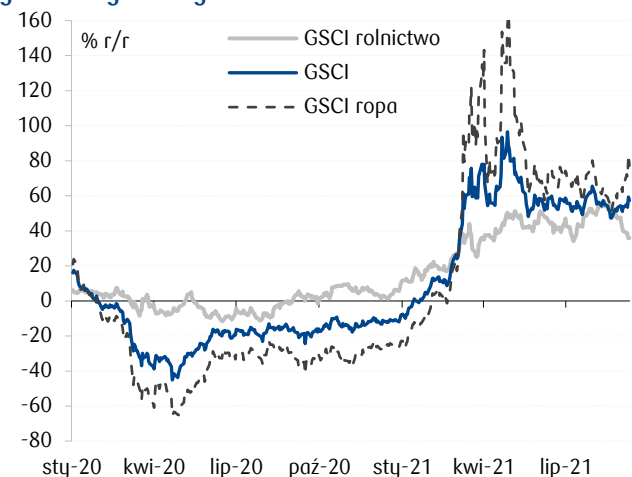
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



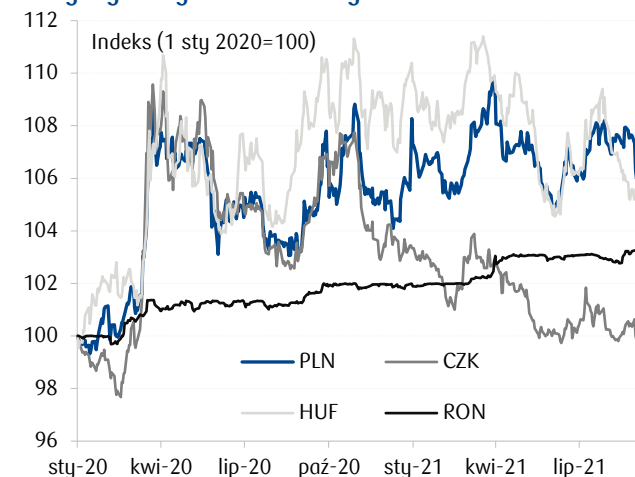
Spread asset swap dla PLN



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:



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.