

Forward guidance po polsku

Dziś w centrum uwagi:

- Giełdy amerykańskie były wczoraj zamknięte. Kursy na pozostałych światowych parkietach rosły, po tym jak inwestorzy uznali, że słabsze piątkowe NFP opóźnią moment rozpoczęcia podnoszenia stóp procentowych Fed. W USA wczoraj zakończyły się programy pandemicznych zasiłków dla bezrobotnych dla prawie 10 mln obywateli. Indeks dolara wzrósł po raz pierwszy od 5 dni. Na krajowym rynku, po gołym względem rynkowych oczekiwań wywiadzie Prezesa NBP, złoty osłabił się (EURPLN wzrósł do 4,5250). Wywiad prawdopodobnie przyćmi zarówno środowe posiedzenie RPP, jak i pierwszą od 4 marca 2020 stacjonarną konferencję prasową szefa banku centralnego z udziałem dziennikarzy, którą zapowiedziano na czwartek (godz. 15.00). Trudno oczekiwać nowych istotnych informacji po tak długim i szczegółowym wywiadzie. Wyprzedzające *forward guidance* już jest.
- **Dziś otrzymamy porcję danych z niemieckiej gospodarki.** Pozytywne zaskoczenie w danych o zamówieniach przemysłowych w lipcu dają nadzieję na lepszy od oczekiwań wynik produkcji przemysłowej (kons.: 5,1% m/m). Wiele jednak wskazuje, że niemieckiemu przemysłowi nadal ciężyć będą ograniczenia podażowe, szczególnie w zmagającej się z niedoborem półprzewodników motoryzacji. Indeks ZEW za wrzesień zapewne 4. miesiąc z rzędu będzie spadał w ślad za normalizacją koniunktury (i oczekiwań wobec przyszłości) i na skutek problemów podażowych.
- Kolejna **rewizja danych o PKB i zatrudnieniu w 2q21 w strefie euro** nie powinna przynieść zaskoczenia oraz większego zainteresowania rynków.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **POL:** Nasze tygodniowe *proxy* aktywności ekonomicznej [PKO-PKB-T] nie zmieniło się w tygodniu zakończonym 5 września. (zarówno w ujęciu "surowym", jak i po oczyszczeniu ze zniekształceń wywołanych przez zatory w logistyce). W strukturze *proxy* zastanawia nas sytuacja w otoczeniu zewnętrznym - choć napięcia w globalnych łańcuchach logistycznych nie wydają się przybierać na sile, to spada ruch na niemieckich autostradach. To może być potencjalny sygnał nadchodzącego osłabienia dynamiki popytu zewnętrznego.
- **GER:** Zamówienia przemysłowe w Niemczech w lipcu wzrosły o 24,4% r/r (kons.: 18,9%) wobec 26,5% r/r w czerwcu. W ujęciu miesięcznym wzrost wyniósł 3,4% m/m. Tak dobry wynik to zasługa pojedynczych, dużych zamówień (m.in. spoza strefy euro dla niemieckiego sektora stoczniowego) - po ich wykluczeniu zamówienia w lipcu

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

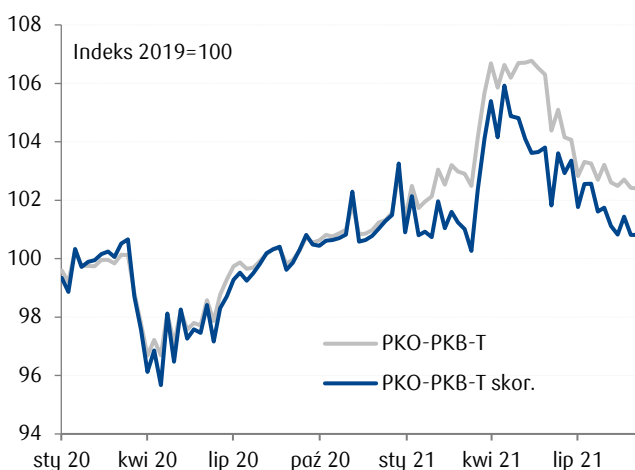
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

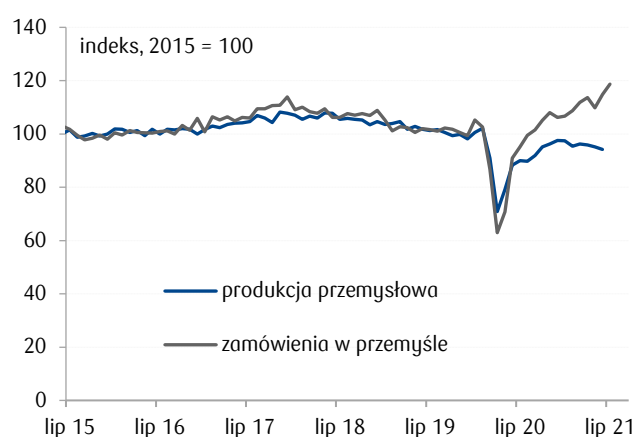
	Wartość 2021-09-06	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5239	0,3
USDPLN	3,8139	0,5
CHFPLN	4,1626	0,2
GBPPLN	5,2728	0,2
EURUSD	1,1862	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	0,58	-2
PL5Y	1,30	-6
PL10Y	1,96	-4
DE10Y	-0,37	-1
US10Y	1,32	0
Indeksy akcyjne:		
WIG	72 170,4	1,4
DAX	15 932,1	1,0
S&P500	4 535,4	0,0
Nikkei**	29 941,5	2,8
Shanghai Comp.	3 621,9	1,1
Surowce:		
Złoto	1822,21	-0,6
Ropa Brent	72,10	-0,9

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.

Proxy aktywności ekonomicznej dla Polski [PKO-PKB-T]



Zamówienia przemysłowe i produkcja w Niemczech



Zródło: GUS, NBP, Macrobond, Bloomberg, PSE, Google, PKO Bank Polski.

spadły o 0,2% m/m. Wartość nowych zamówień była najwyższa w historii szeregu (od 1991). Mocno odbiły przede wszystkim zamówienia eksportowe, po 2 miesiącach słabszych odczytów. Produkcja nadal nie nadąża za napływem nowych zamówień.

- **EUR: Indeks nastrojów inwestorów finansowych Sentix dla strefy euro we wrześniu spadł do 19,6 pkt. z 22,2 pkt. w sierpniu.** Subindeks mierzący bieżącą koniunkturę pozostaje na tym samym poziomie od 3 miesięcy. Systematycznie obniża się natomiast subindeks oczekiwań – z ok. 30 pkt. w lipcu do 9 pkt. we wrześniu.
- **POL: E.Łon (RPP) w artykule dla wGospodarce.pl napisał, że nie należy przesadnie martwić się, że „inflacja konsumpcyjna (...) nieco urosła, zwłaszcza, że tempo wzrostu wynagrodzeń jest wyższe od tempa wzrostu cen”.** Stwierdził, że przebieg listopadowego posiedzenia RPP może być interesujący i „nic nie jest przesądzone”. Podkreślił jednak swoją **niechęć do dokonywania podwyżek** ze względu na możliwe pogorszenie nastrojów konsumentów. Zbyt szybkie podnoszenie stóp mogłoby też przyspieszyć tempo wzrostu rentowności obligacji skarbowych. **Dopiero pojawienie się perspektywy znacznego i trwałego wzrostu inflacji bazowej bez cen żywności i energii mógłby skłonić Łona do myślenia o podwyżkach.**
- **POL: Stopa bezrobocia rejestrowanego w sierpniu wyniosła wg szacunków MRiPS 5,8%, bez zmian wobec lipca.** Miesięczny spadek liczby bezrobotnych wyniósł 13 tys. osób – był to najmocniejszy spadek dla sierpnia od 4 lat.
- **POL: Ruch samochodów ciężarowych na drogach krajowych w tygodniu kończącym się 5 września był o 7% większy niż w uśrednionym tygodniu września 2019, a w przypadku samochodów osobowych o 5% większy.**

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	5,1	5,1	--	--
GER: Indeks instytutu ZEW (wrz)	11:00	pkt.	40,4	32,0	--	--
EUR: Wzrost PKB (2q, fin)	11:00	% r/r	-1,3	13,6	--	--
Środa, 8 września						
HUN: Inflacja CPI (sie)	9:00	% r/r	4,6	4,6	--	--
USA: Raport JOLTS (lip)	16:00	tys.	10000	10073	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	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	--	--
CHN: Inflacja PPI (sie)	3:30	% r/r	9,0	8,9	--	--
GER: Eksport (lip)	8:00	% m/m	1,3	0,1	--	--
EUR: Stopa refinansowa EBC	13:45	%	0,00	0,00	0,00	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	340	335	--	--
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	--	--

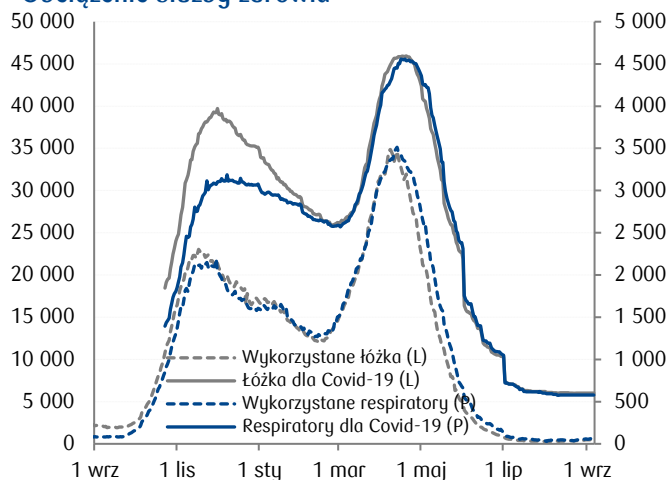
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-09-06	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	183	324	151	64
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	326	322	226	149
Szacowana liczba chorych (stan) [^]	os.	3 905	3 908	3 011	1 973
Zajęte łóżka	szt.	529	500	429	313
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	8,8	8,3	7,1	7,1
Zajęte respiratory	szt.	64	60	56	50
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	12,1	12,0	13,1	16,0
Zajęte/dostępne respiratory	%	11,1	10,4	9,7	8,5
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	21 322	30 119	22 077	24 963
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	36 282	36 390	36 891	39 165
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	0,9	0,9	0,6	0,4
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	53 752	53 016	52 181	69 832
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	13,8	13,6	17,3	35,4
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	-	-	-	-
Średnia dzienna z 7 dni	os.	6	6	3	3
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,6
Śmiertelność bieżąca*	%	2,1	2,2	1,8	3,6

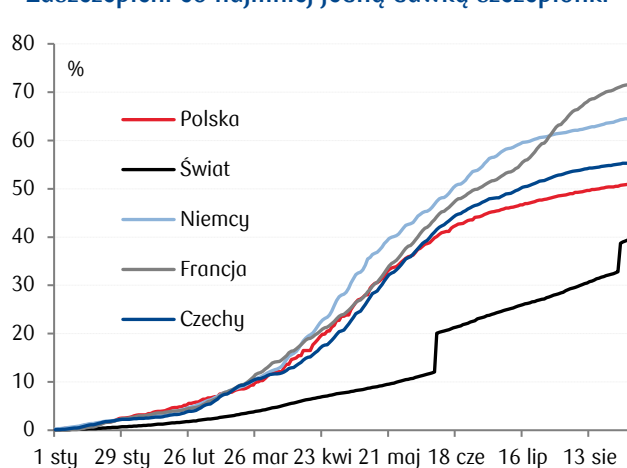
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. [^] Szacunek PKO Banku Polskiego, *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



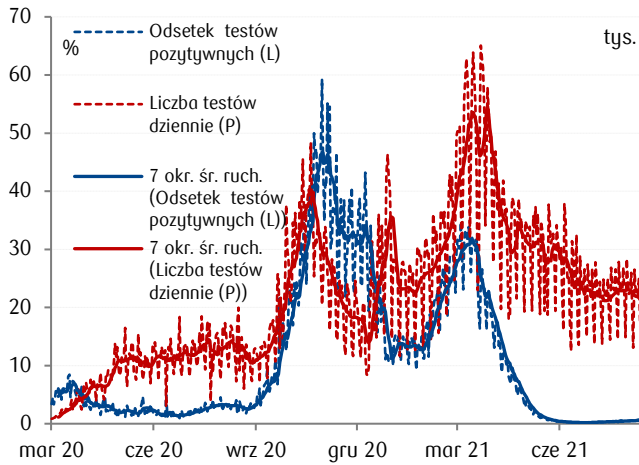
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

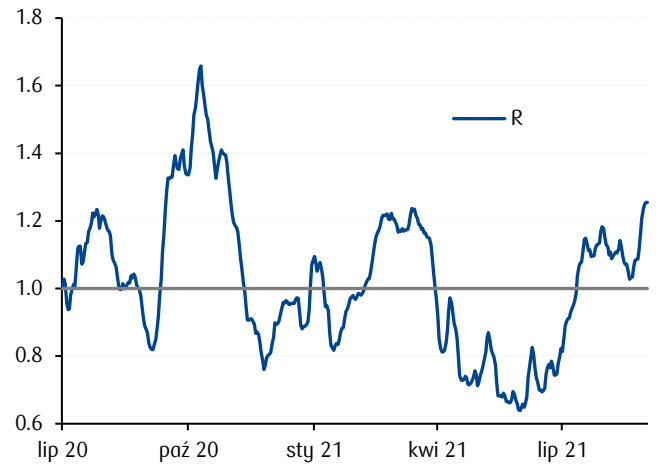


Przegląd sytuacji epidemicznej

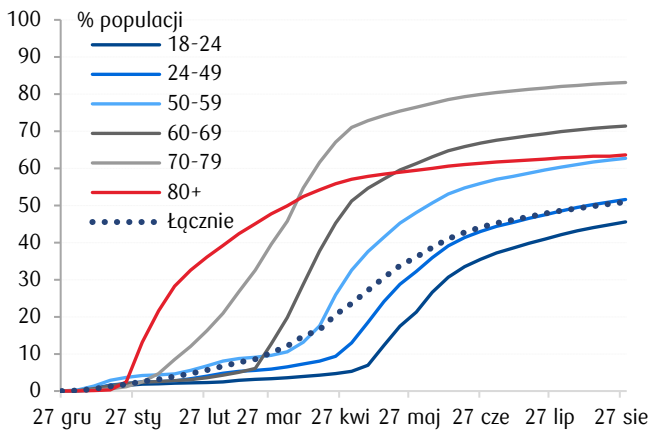
Proces testowania w Polsce



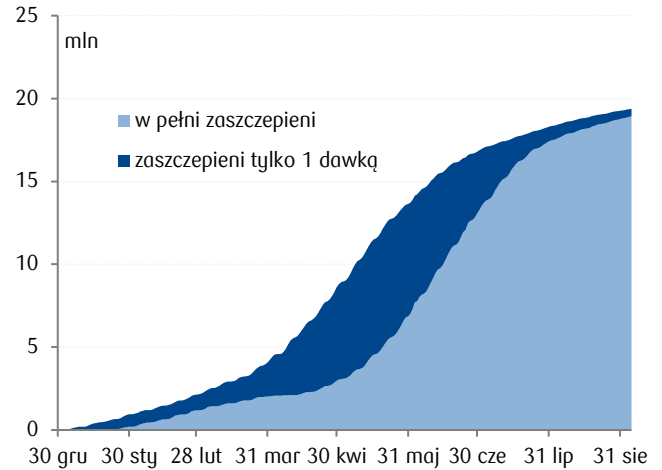
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



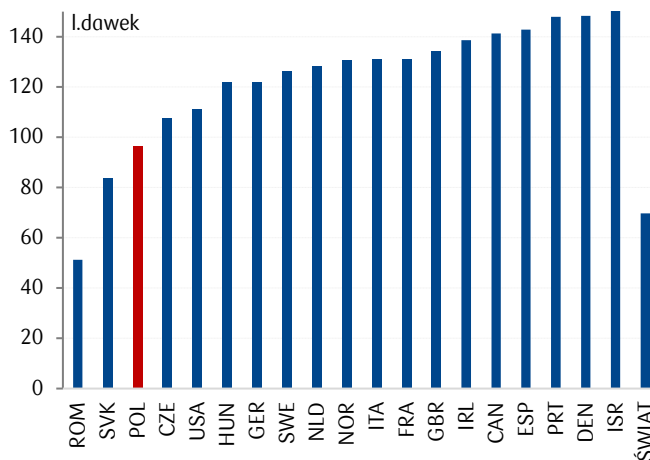
Odsetek populacji zaszczepionej pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



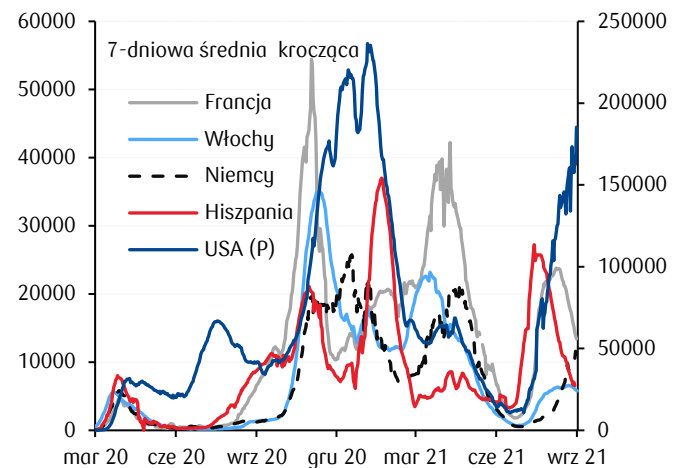
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



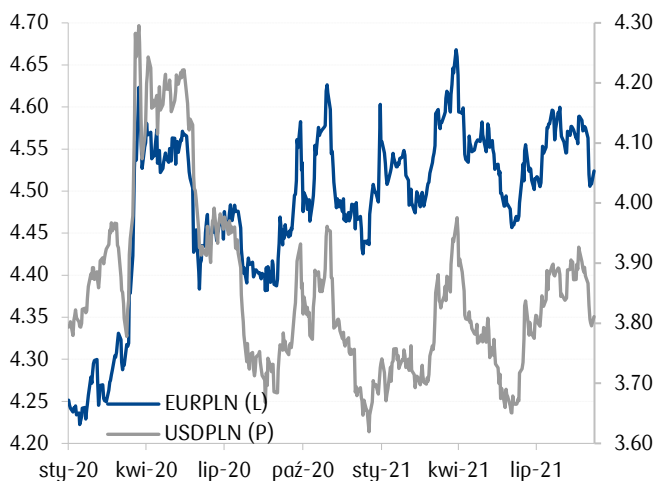
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

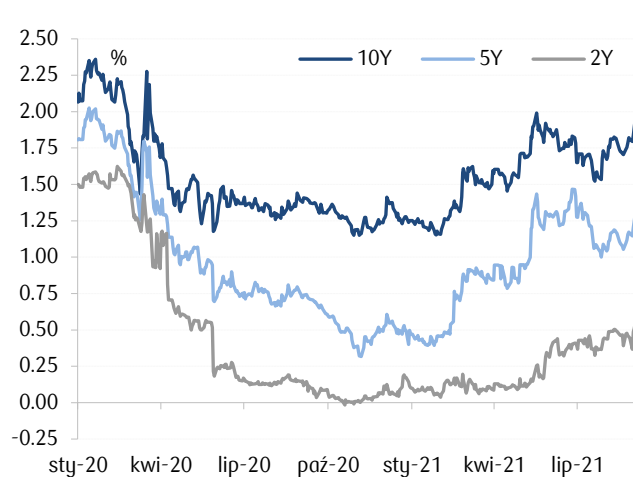
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-09-06	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5239	0,3	-0,9	-0,9	1,2	4,8
	USDPLN	3,8139	0,5	-1,4	-1,9	0,7	2,4
	CHFPLN	4,1626	0,2	-1,4	-1,6	0,6	8,1
	GBPPLN	5,2728	0,2	-0,9	-2,1	5,5	9,3
	EURUSD	1,1862	-0,2	0,5	1,0	0,5	2,4
	EURCHF	1,0868	0,1	0,6	0,6	0,6	-3,0
	GBPUSD	1,3827	-0,3	0,5	-0,2	4,7	6,8
	USDJPY	109,86	0,2	0,0	-0,4	3,3	-1,1
	EURCZK	25,39	0,2	-0,7	0,1	-4,1	-1,1
EURHUF	347,81	0,1	0,0	-1,6	-3,8	7,0	
Obligacje	PL2Y	0,58	-2	21	9	46	-106
	PL5Y	1,30	-6	15	12	56	-131
	PL10Y	1,96	-4	17	15	56	-133
	DE2Y	-0,71	0	2	4	-1	-15
	DE5Y	-0,67	0	4	5	2	-45
	DE10Y	-0,37	-1	7	9	11	-76
	US2Y	0,21	0	0	-1	6	-250
	US5Y	0,79	0	1	-1	48	-204
US10Y	1,32	0	4	1	60	-162	
Akcje	WIG	72 170,4	1,4	2,3	5,4	42,8	25,3
	WIG20	2 416,4	1,5	2,8	6,2	37,4	7,0
	S&P500	4 535,4	0,0	0,1	2,3	32,3	57,9
	NASDAQ100	15 652,9	0,0	0,3	3,4	34,7	110,7
	Shanghai Composite	3 621,9	1,1	2,7	3,6	7,9	34,0
	Nikkei**	29 930,6	2,8	7,7	7,6	29,0	34,2
	DAX	15 932,1	1,0	0,3	1,2	24,1	33,2
VIX	16,41	0,0	1,4	-1,9	-46,6	10,3	
Surowce	Ropa Brent	72,1	-0,9	-0,9	4,2	69,1	-5,8
	Ropa WTI	69,4	0,0	0,1	4,3	74,4	2,4
	Złoto	1822,2	-0,6	0,6	5,4	-5,2	52,1

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

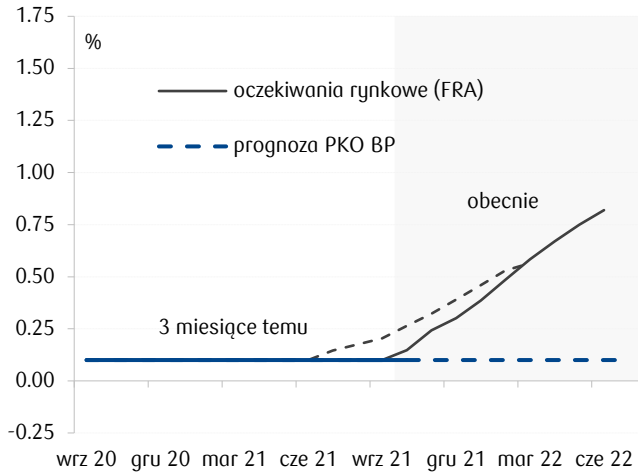
Notowania złotego wobec głównych walut



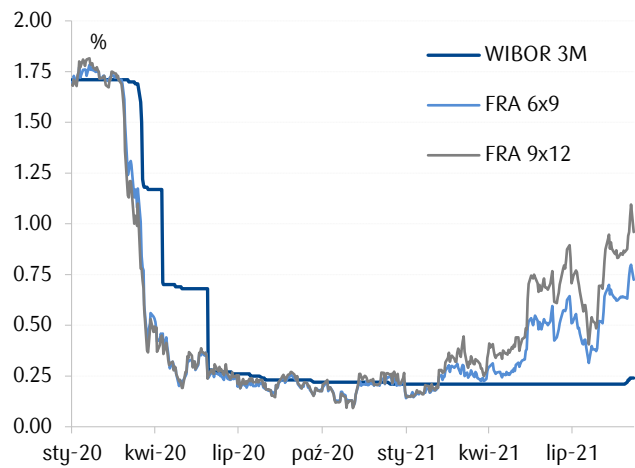
Rentowności polskich obligacji skarbowych



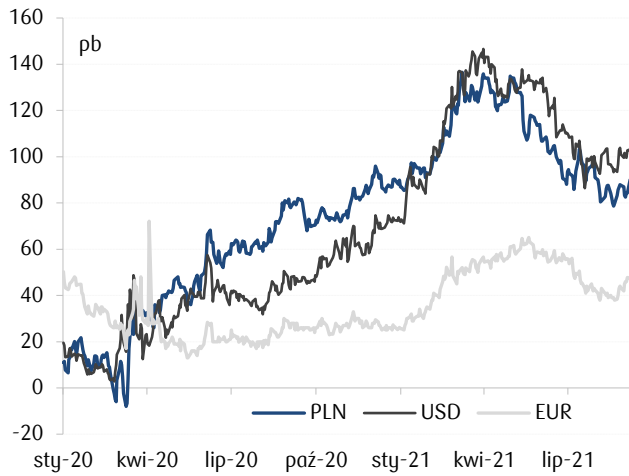
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



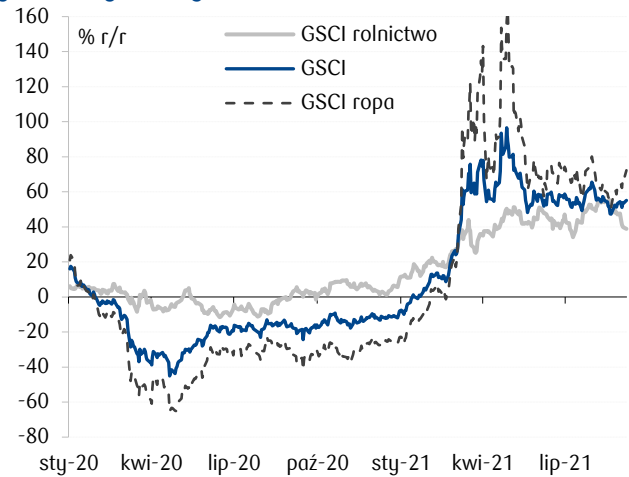
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



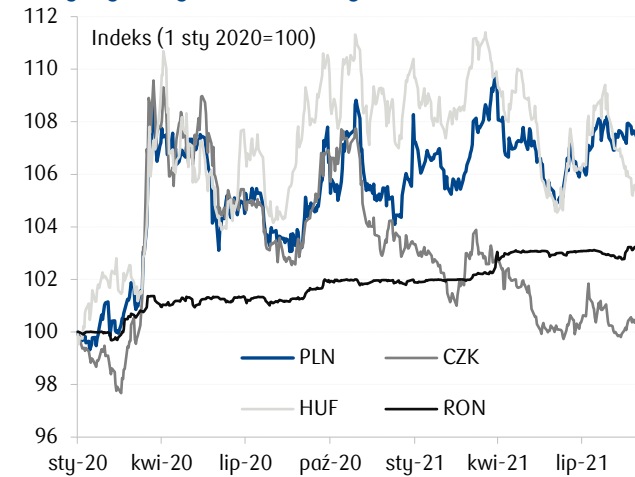
Spread asset swap dla PLN



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.