

Fitch nie wierzy w polexit

Dzisiaj w centrum uwagi:

- Obawy o kondycję chińskiego rynku nieruchomości i gospodarki po publikacji danych o PKB za 3q21 psuły nastroje na globalnych rynkach akcji. Dodatkowym źródłem niepokoju były rosnące ceny energii, które wzmagały obawy o utrzymywanie się inflacji i wspierały oczekiwania na zacieśnianie polityki pieniężnej Fed. Rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich wzrosły powyżej 1,60%, EURUSD pozostawał bez większych zmian. Na krajowym podwórku złoty osłabiał się, rentowności 10-letnich papierów wzrosły.
- Na dziś zaplanowano **debatę w Parlamencie Europejskim**, podczas której wystąpić mają m.in. M.Morawiecki i U. von der Leyen. Debata będzie śledzona przez inwestorów szukających wskazówek co do możliwości osiągnięcia kompromisu między Polską a UE w spornych kwestiach i w efekcie uruchomienia Krajowego Planu Odbudowy.
- **Krajowe dane z rynku pracy za wrzesień** (zatrudnienie i płace w sektorze przedsiębiorstw) pozwolą zweryfikować szacunek wzrostowego trendu płac (siła konsumpcji) oraz ocenić ryzyko spirali płacowo-cenowej.
- **Oczekujemy, że MNB nieznacznie podniesie stopy procentowe** (główną stopę o 10pb do 1,75%), zgodnie z zapowiedziami po ostatnim posiedzeniu.
- **Dane o sprzedaży domów na rynku wtórnym w USA za wrzesień** potwierdzą wg konsensusu, że boom na amerykańskim rynku nieruchomości trwa w najlepsze.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **USA: Produkcja przemysłowa we wrześniu nieoczekiwanie spadła**, o 0,7% m/m (odsz.) wobec spadku o 0,4% m/m w sierpniu (po rewizji w dół z +0,2% m/m). Dane pokazały, że głównym hamulcowym amerykańskiego przemysłu był sektor motoryzacyjny, którego produkcja spadła wskutek braku półprzewodników. Tym samym ograniczenia podażowe, wyraźnie widoczne w ostatnich danych z Europy, ponownie dały znać o sobie. Z punktu widzenia Fed tego typu zaskoczenia w danych mają raczej neutralny wydźwięk i będą go mieć dopóki obniżona aktywność nie zacznie przekładać się negatywnie na popyt na pracę. Na razie rynek pracy w USA konwerguje raczej w drugą stronę, a **przez kraj przechodzi kolejna fala strajków pracowników domagających się podwyżek płac**.
- **POL: Nasze tygodniowe proxy aktywności gospodarki [PKO-PKB-T]** w tygodniu zakończonym 17 października pozostało bez większych zmian (zarówno w ujęciu podstawowym, jak i po korekcie o zatory w globalnej logistyce). Oznacza to, (biorąc

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

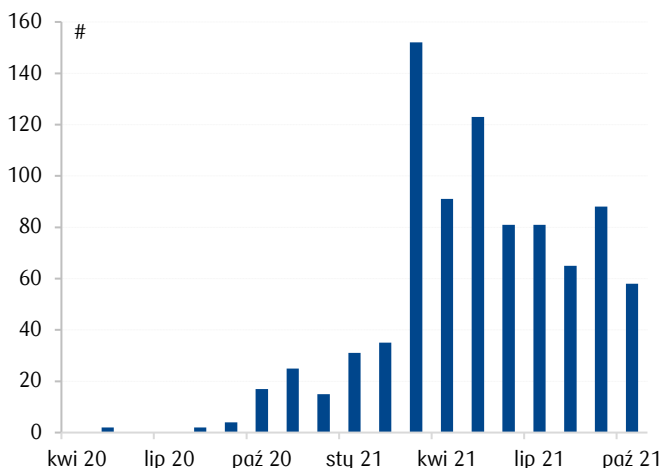
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

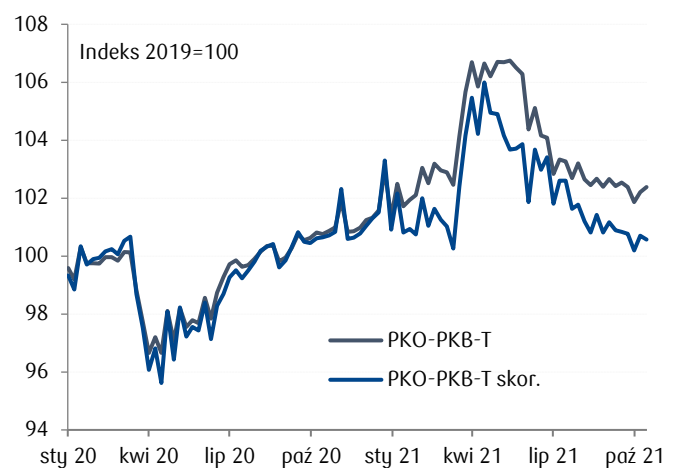
	Wartość 2021-10-18	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5866	0,5
USDPLN	3,9534	0,6
CHFPLN	4,2793	0,5
GBPPLN	5,4240	0,1
EURUSD	1,1602	0,0
Obligacje:		
PL2Y	1,82	12
PL5Y	2,31	13
PL10Y	2,75	11
DE10Y	-0,15	2
US10Y	1,58	1
Indeksy akcyjne:		
WIG	74 651,8	0,3
DAX	15 474,5	-0,7
S&P500	4 486,5	0,3
Nikkei**	29 206,4	0,5
Shanghai Comp.	3 568,1	-0,1
Surowce:		
Złoto	1767,90	-0,3
Ropa Brent	84,43	-0,6

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.

Liczba strajków w USA*



Tygodniowe proxy aktywności gospodarki



Źródło: Macrobond, PSE, Google Trends, Bloomberg, ILR School, PKO Bank Polski. *dane za październik do wczoraj.

pod uwagę, że w ubiegłym roku wchodziliśmy w okres kolejnej fali pandemii, a przez to obniżającej się aktywności), że w tym roku aktywność gospodarki w ujęciu rocznym dalej się normalizuje.

- **POL:** Główna miara inflacji bazowej we wrześniu wzrosła do 4,2% r/r (wobec 3,9% r/r w sierpniu). Przedział miar inflacji bazowej podniósł się do 4,1-5,5% z 3,8-5,1% w sierpniu. W kategoriach bazowych mieliśmy do czynienia z przyspieszeniem wzrostu cen łączności, wyposażenia mieszkania, usług hotelarskich i gastronomicznych oraz innych towarów i usług. **Szacujemy, że inflacja CPI w październiku zbliży się do 6,5% r/r i przewidujemy, że pozostanie we wzrostowym trendzie do 1q22, gdy osiągnie szczyt w okolicy 7% r/r.** Kluczowe pytanie przed kolejnym posiedzeniem RPP brzmi, jak Rada zareaguje na kolejny, skokowy wzrost inflacji (odczyt flash poznamy 29 października, przed listopadowym posiedzeniem RPP, a już po *cut-off date* dla listopadowej projekcji). Silny trend inflacyjny sprawia, że wariant „ucieczki do przodu” na który RPP zdecydowała się na październikowym posiedzeniu, może się przeobrazić w „pogoń za rzeczywistością”. Prawdopodobieństwo podwyżki stóp w listopadzie rośnie. Nadal jednak wydaje nam się, że obecne rynkowe wyceny, wskazujące na wzrost stóp procentowych do połowy 2022 powyżej przedpandemicznego status quo, są zbyt agresywne.
- **POL:** K.Zubelewicz (RPP) ocenił, że stopa referencyjna na poziomie 2% nie byłaby zbyt wysoka, a naturalne umacnianie złotego doprowadziłoby do obniżenia się inflacji.
- **POL:** Agencja Fitch oceniła, że wyrok polskiego Trybunału Konstytucyjnego, potwierdzający wyższość prawa krajowego nad unijnym, stwarza znaczące ryzyka dla wzrostu gospodarczego oraz *governance*. Zdaniem Fitch wyjście Polski z UE jest jednak bardzo mało prawdopodobne. Według agencji wyrok stanowi czynnik ryzyka dla członkostwa Polski w UE, które wymaga, by kraje członkowskie uznawały prymat prawa unijnego. Jeżeli Polska podjęłaby konkretne kroki w kierunku opuszczenia UE, wówczas Fitch oceniłby prawdopodobieństwo takiego zdarzenia oraz potencjalnie mógłby podjąć negatywne działania w zakresie oceny ratingowej, w tym - choć nie ograniczając się wyłącznie do tego - obniżyć perspektywę ratingu do negatywnej lub umieścić rating na negatywnej liście obserwacyjnej.
- **CZE:** Prezes największej czeskiej firmy energetycznej CZEZ zapowiedział w wywiadzie dla „Hospodarskich Novin” podwyżki cen energii elektrycznej o 30%, a gazu o 50% lub więcej. Nowe ceny wejdą w życie od 2022 i dotyczyć będą klientów bez ustalonej ceny na przyszły rok.

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	4,2
USA: Produkcja przemysłowa (wrz)	15:15	% m/m	-0,4	0,2	--	-0,7
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	--
POL: Minutes RPP (paź)	14:00	--	--	--	--	--
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	--	--	--

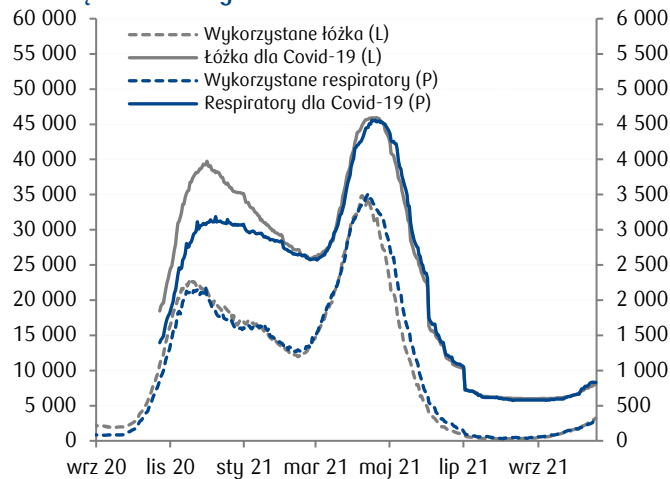
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-10-18	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	1 537	2 523	903	363
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	2 546	2 456	1 679	626
Szacowana liczba chorych (stan)^	os.	29 840	29 391	19 773	7 706
Zajęte łóżka	szt.	3 264	3 077	2 423	1 070
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	40.6	38.4	32.5	32.5
Zajęte respiratory	szt.	296	282	231	113
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	9.1	9.2	9.5	10.6
Zajęte/dostępne respiratory	%	35.7	33.9	29.7	19.0
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	22 364	28 697	21 213	22 331
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	38 172	38 007	36 350	37 356
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	6.7	6.5	4.6	1.7
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	113 597	116 255	96 742	79 325
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	3.8	4.0	4.9	10.3
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	3	1	-	-
Średnia dzienna z 7 dni	os.	35	35	25	9
Śmiertelność łączna	%	2.6	2.6	2.6	2.6
Śmiertelność bieżąca*	%	3.0	3.2	2.9	2.9

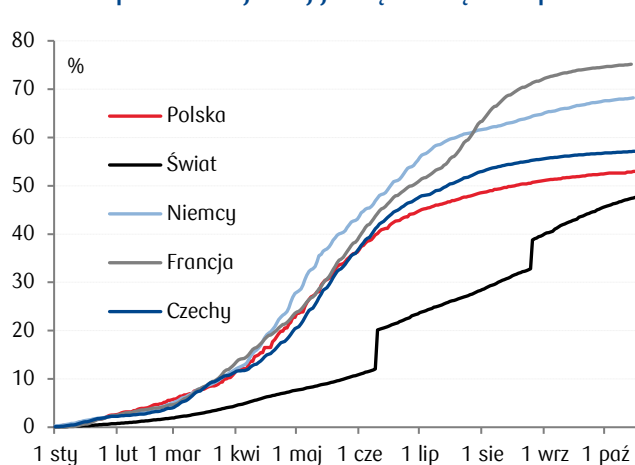
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. ^ Szacunek PKO Banku Polskiego, *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



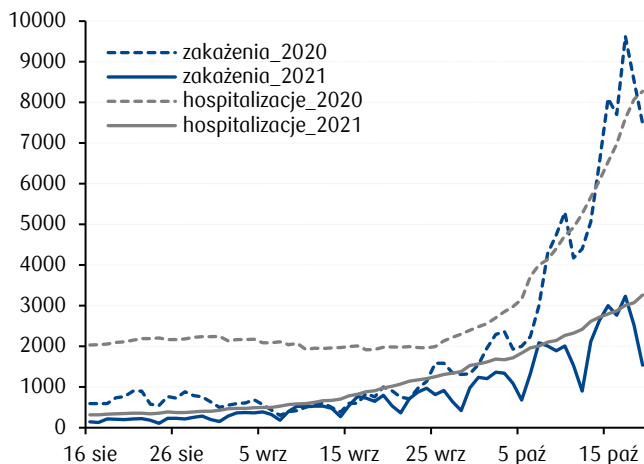
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

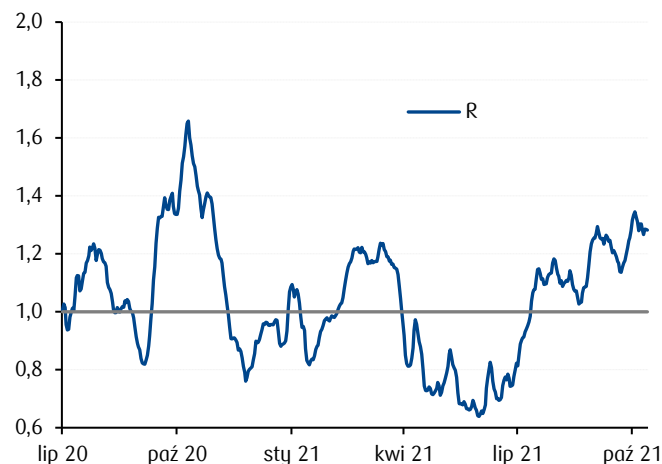


Przegląd sytuacji epidemicznej

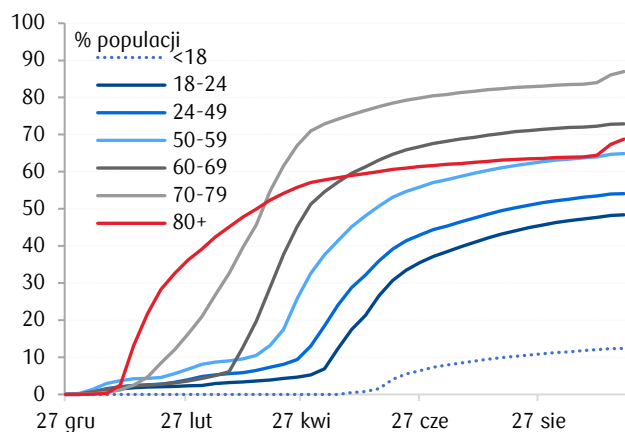
Rozwój pandemii 2021 vs 2020*



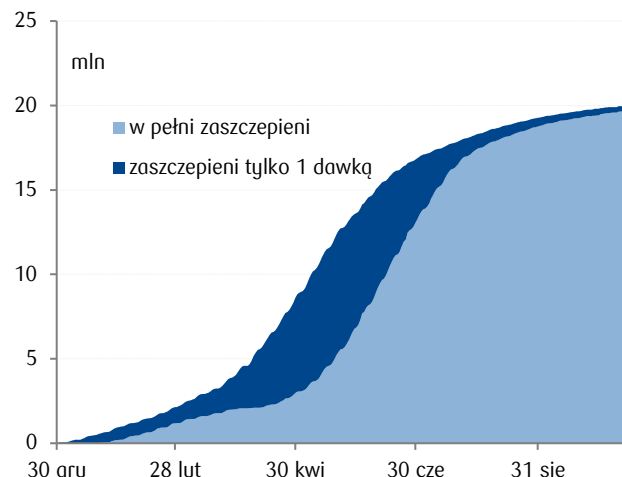
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



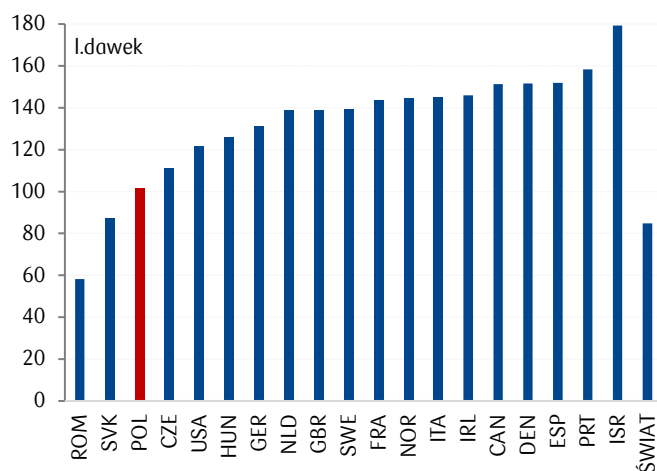
Odsetek populacji zaszczepionej pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



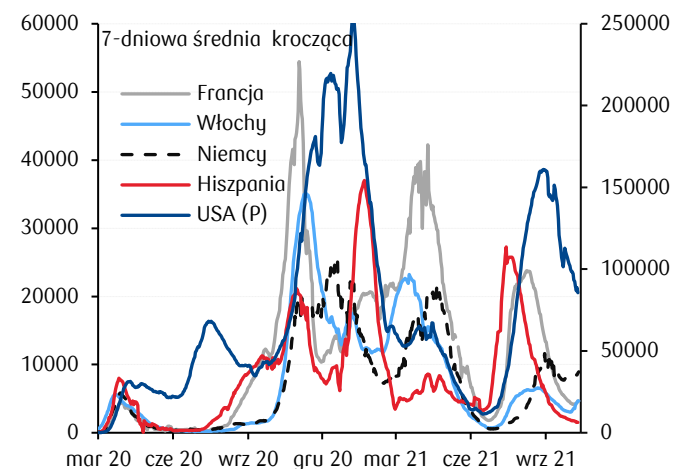
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



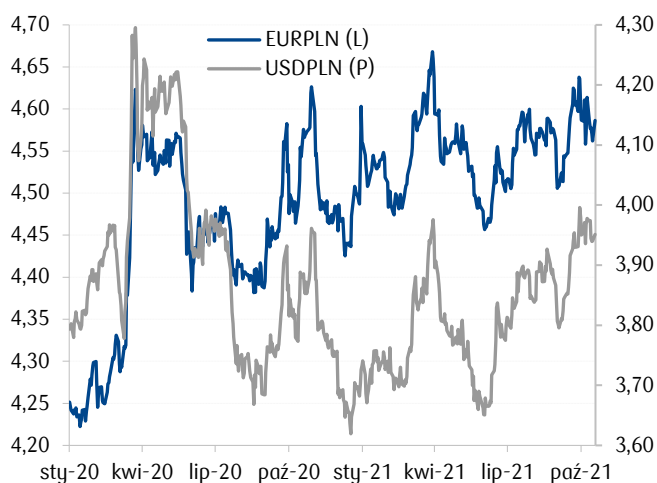
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski, *2020 przesunięty o 1 dzień dla utrzymania porównywalnych dni tygodnia.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

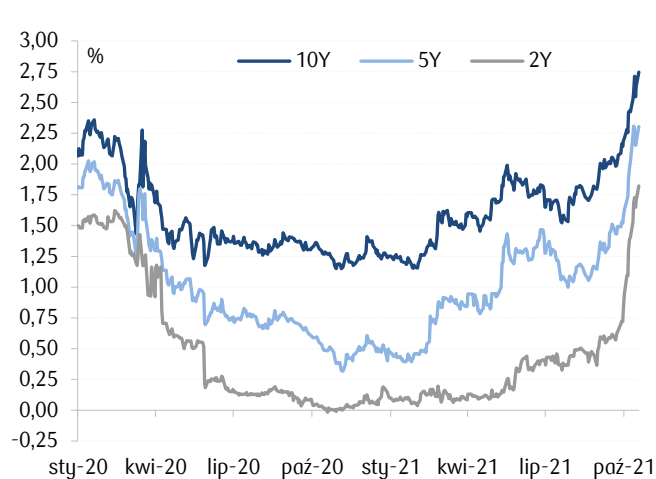
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-10-18	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5866	0,5	0,0	-0,4	0,9	6,8
	USDPLN	3,9534	0,6	-0,2	0,6	2,0	5,8
	CHFPLN	4,2793	0,5	0,1	1,1	1,0	14,1
	GBPPLN	5,4240	0,1	0,4	1,1	8,2	11,2
	EURUSD	1,1602	0,0	0,3	-1,1	-1,0	0,9
	EURCHF	1,0718	0,1	0,0	-1,5	0,0	-6,4
	GBPUSD	1,3720	-0,4	0,7	0,4	6,1	5,2
	USDJPY	114,24	0,1	0,8	4,3	8,4	1,5
	EURCZK	25,47	0,4	0,3	0,0	-6,6	-1,6
	EURHUF	361,97	0,8	0,8	2,1	-0,7	11,9
Obligacje	PL2Y	1,82	12	29	124	181	23
	PL5Y	2,31	13	7	85	182	-23
	PL10Y	2,75	11	22	73	146	-51
	DE2Y	-0,63	5	5	8	14	1
	DE5Y	-0,47	6	4	17	34	-31
	DE10Y	-0,15	2	-2	17	48	-58
	US2Y	0,42	2	10	21	28	-249
	US5Y	1,16	4	11	34	84	-189
	US10Y	1,58	1	-2	28	84	-162
Akcje	WIG	74 651,8	0,3	0,3	8,0	54,8	31,8
	WIG20	2 459,8	0,2	0,1	8,2	48,6	12,0
	S&P500	4 486,5	0,3	2,9	3,0	28,8	62,1
	NASDAQ100	15 300,9	1,0	4,0	1,9	29,1	115,3
	Shanghai Composite	3 568,1	-0,1	-0,7	-1,3	6,9	39,9
	Nikkei**	29 183,6	0,4	2,4	-4,3	24,7	29,5
	DAX	15 474,5	-0,7	1,8	2,3	19,9	33,9
	VIX	16,31	0,1	-18,5	-36,6	-40,5	-18,0
Surowce	Ropa Brent	84,4	-0,6	0,8	13,6	96,4	5,5
	Ropa WTI	82,6	0,2	2,4	17,4	102,8	19,5
	Złoto	1767,9	-0,3	0,6	0,2	-7,1	44,1

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

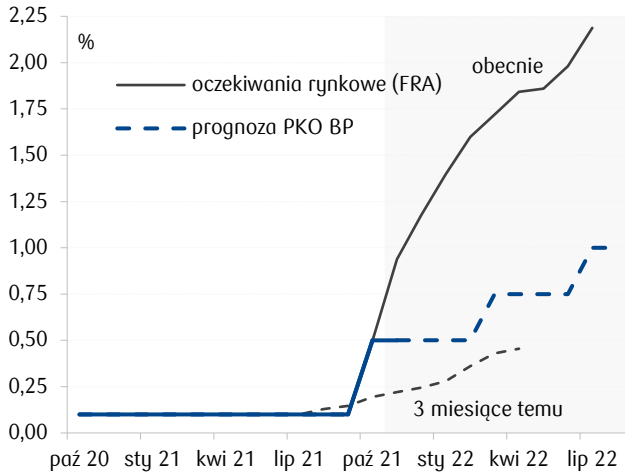
Notowania złotego wobec głównych walut



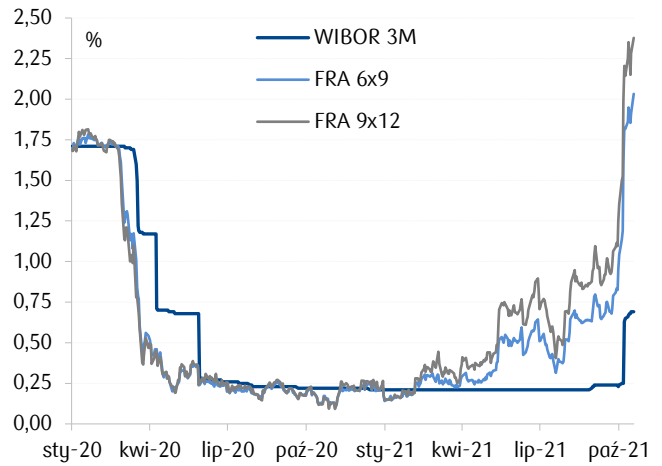
Rentowności polskich obligacji skarbowych



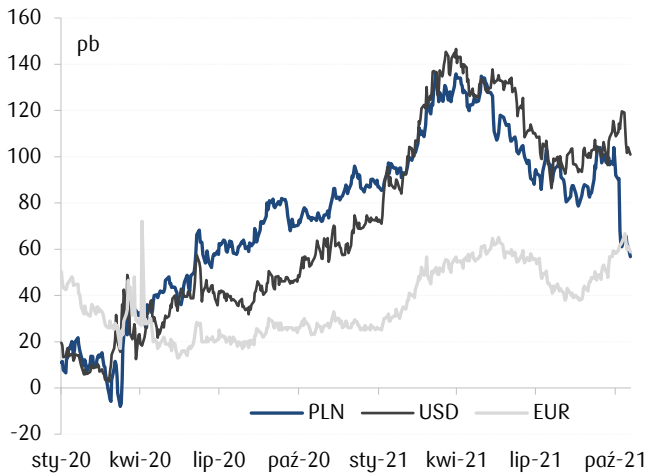
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



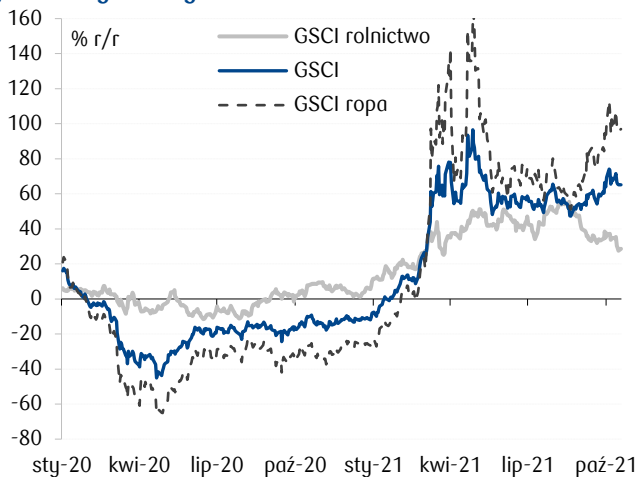
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



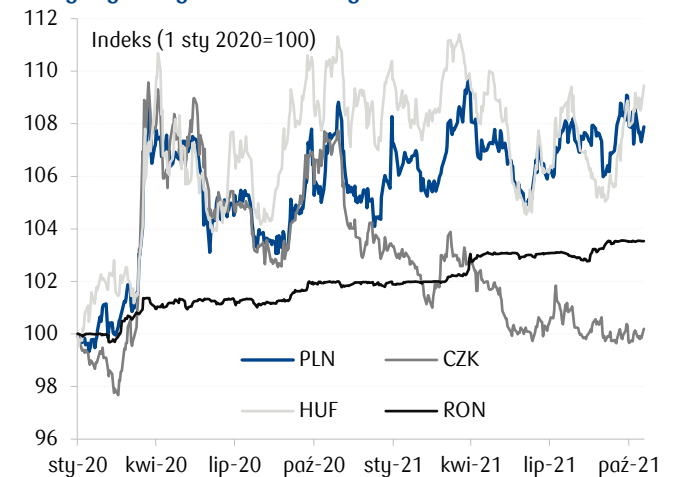
Spread asset swap dla PLN



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): 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.