

Kolejna podwyżka cen gazu

Dziś w centrum uwagi:

- Amerykańskie akcje i obligacje wczoraj lekko traciły ze względu na wzrost oczekiwań inwestorów na *tapering* Fedu, wywołany dobrymi danymi o sprzedaży detalicznej za sierpień i tygodniowej liczbie nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych. Ważnym czynnikiem dla globalnych rynków pozostaje rozprzestrzenianie się mutacji Delta, sprawiające, że ożywienie globalnej gospodarki wytraca impet. Istotnym testem siły ożywienia, przed publikacjami kolejnych danych makro, będą m.in. wyniki globalnych spółek. Dodatkowym czynnikiem ryzyka, który ciąży rynkom, jest prawdopodobne bankructwo chińskiego developera Evergrande. W takich warunkach dolar umacniał się, ceny ropy lekko spadły. Złoty tracił wobec głównych walut, rentowności obligacji 10-letnich wzrosły.
- Dane z krajowego rynku pracy za sierpień powinny potwierdzić postępującą poprawę w sektorze przedsiębiorstw. Szacujemy (nasze szacunki są spójne z medianą prognoz rynkowych), że wzrost płac pozostał na poziomie 8,7% r/r z lipca, a wzrost przeciętnego zatrudnienia spowolnił do 1,1% r/r z 1,8% r/r w lipcu – pogorszenie rocznej dynamiki to echo wysokiej bazy sprzed roku, a stabilizacja liczby etatów w ciągu miesiąca byłaby na tle sezonowego wzorca solidnym wynikiem.
- Wstępny odczyt koniunktury wg Uniwersytetu Michigan za wrzesień pokaże sytuację gospodarstw domowych po ograniczeniu pandemicznych zasiłków oraz w otoczeniu szybko rosnących cen. Konsensus zakłada lekkie odreagowanie po głębokim spadku w sierpniu, wywołanym przez wyhamowanie dochodów i wzrost obaw inflacyjnych.
- Dane inflacyjne ze strefy euro raczej nie wywołają dziś wielu emocji. Inflacja HICP za sierpień prawdopodobnie zostanie potwierdzona na sugerowanym przez szacunek flash poziomie 3,0% r/r, jednak zdaniem EBC jej wzrost jest przejściowy, a presja inflacyjna w gospodarce buduje się bardzo powoli.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- POL:** Prezes URE na wniosek PGNiG Obrót Detaliczny Sp. z o.o. [zatwierdził](#) trzecią w tym roku zmianę taryfy gazowej dla gospodarstw domowych. Od 1 października br. cena paliw gazowych wzrośnie o 7,4%, a inne opłaty uwzględnione w rachunku za gaz zostaną bez zmian. Na skutek podwyżki przeciętny rachunek dla gospodarstwa domowego wzrośnie o 3,6%, co podbije wskaźnik CPI o ok. 0,1 pp. Powodem zmiany taryfy jest utrzymujący się od początku roku wzrost cen gazu na Towarowej Giełdzie

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

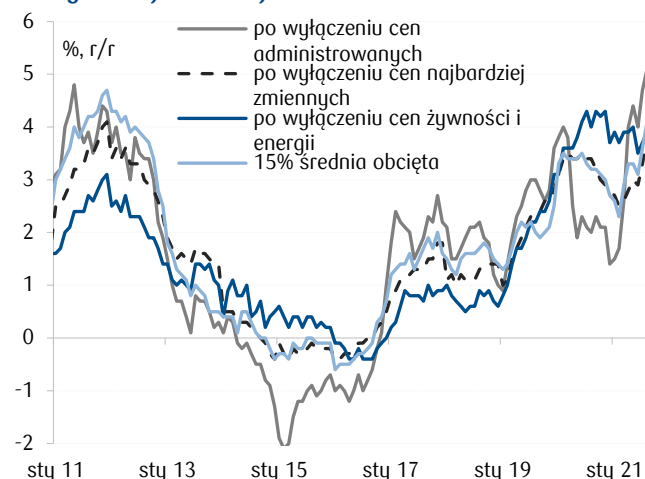
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

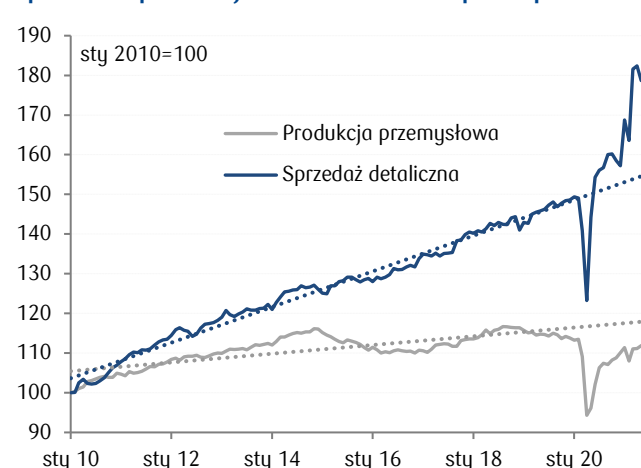
	Wartość 2021-09-16	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5792	0,4
USDPLN	3,8927	0,9
CHFPLN	4,2067	0,2
GBPPLN	5,3607	0,3
EURUSD	1,1764	-0,5
Obligacje:		
PL2Y	0,61	2
PL5Y	1,48	3
PL10Y	2,05	5
DE10Y	-0,31	0
US10Y	1,33	3
Indeksy akcyjne:		
WIG	71 674,7	-0,1
DAX	15 651,8	0,2
S&P500	4 473,8	-0,2
Nikkei**	30 477,3	-0,1
Shanghai Comp.	3 607,1	-1,3
Surowce:		
Złoto	1757,39	-2,0
Ropa Brent	75,54	-0,2

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.

Miary inflacji bazowej w Polsce



Sprzedaż i produkcja w USA vs trend sprzed pandemii

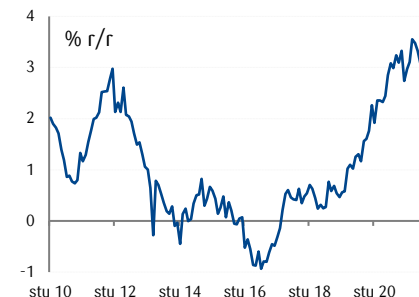


Źródło: NBP, Macrobond, PKO Bank Polski.

Energii. Wzrost cen gazu następuje w całej Europie – pisaliśmy na ten temat w naszym śródomowym [Dzienniku Ekonomicznym](#).

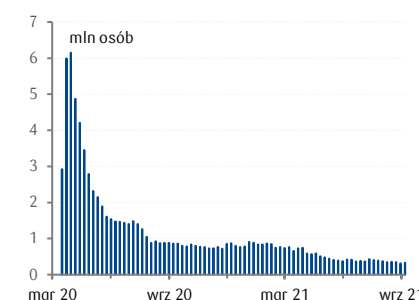
- POL: Inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) w sierpniu wzrosła do 3,9% r/r z 3,7% r/r w lipcu.** W porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosły też pozostałe miary inflacji bazowej. W szczególności CPI po wyłączeniu cen administrowanych (podlegających kontroli państwa) wyniosła 5,1% r/r vs 4,7% r/r miesiąc wcześniej i była najwyższa od 2004. Liczona przez nas inflacja superbazowa (miara endogenicznej inflacji) osiągnęła w sierpniu 3,6% r/r – to najwyższy poziom od czasu, gdy dostępne są dane (tj. od 2010). W narracji NBP to czynniki regulacyjne oraz wzrost cen energii odpowiadają za połowę obecnej, podwyższonej inflacji CPI (5,5% r/r). Nasza miara pokazuje jednoznaczny kierunek endogenicznej inflacji i nie wspiera takich wniosków. Wracając do miar publikowanych przez NBP, wrzesień może naszym zdaniem zatrzymać wzrost inflacji bazowej, w zależności od tego jak będą wyglądały procesy inflacyjne związane z początkiem roku szkolnego. Prawdopodobny wzrost cen usług edukacyjnych może zostać zrównoważony przez niższe ceny odzieży oraz usług turystycznych.
- USA: Sprzedaż detaliczna w USA w sierpniu nieoczekiwanie wzrosła o 0,7% m/m po spadku o 1,8% m/m w lipcu.** Sprzedaż detaliczna po wykluczeniu aut w sierpniu zwiększyła się o 1,8% m/m po spadku o 0,4% m/m miesiąc wcześniej. Wydatki konsumentów w USA pokazały zaskakującą odporność na sytuację pandemiczną oraz rosnące ceny i to pomimo tego, że znajdują się na bardzo wysokim poziomie względem przedpandemicznego trendu (por. wykres na pierwszej stronie). Wsparciem dla dynamiki sprzedaży były zakupy przed rozpoczęciem roku szkolnego oraz wypłata świadczeń dla rodziców. Obserwowany wzrost zakażeń w USA będzie miał prawdopodobnie większe negatywne przełożenie na konsumpcję usług, a wydatki na towary mają szansę utrzymać swoją odporność.
- POL: J.Kropiwnicki, który w ostatnim czasie dołączył do „jastrzębiej” trójki z RPP (E.Gatnar, Ł.Hardt, K.Zubelewicz), powtórzył, że listopadowa projekcja będzie kluczowa w decyzjach dotyczących ewentualnej podwyżki stóp procentowych NBP.** Jego zdaniem wzrost stóp jest prawdopodobny, ale wszystko będzie uzależnione od tego, jak taki ruch będzie oceniany z punktu widzenia schładzania koniunktury. Pierwszy krok RPP powinien być jednak bardzo delikatny. J.Kropiwnicki ocenia, że wśród światowych banków centralnych zmienia się paradygmat, który nakazywał wcześniej zakończenie skupu aktywów przed podwyżkami stóp procentowych. Swoje „gołębie” nastawienie podkreślił z kolei E.Łon. Jego zdaniem, chcąc dalej wspierać proces ożywienia gospodarczego, być może warto utrzymać stopy procentowe na dotychczasowym poziomie nie tylko do końca tego roku, lecz także przez jakąś część następnego roku. W wypowiedzi E.Łona kluczowym momentem dla decyzji jest nie tylko projekcja listopadowa, ale też ta z marca 2022. **Nasz scenariusz dla stóp NBP pozostaje bez zmian – oczekujemy, że decyzję o podwyżce podejmie dopiero Rada w składzie odmienionym na początku 2022. Bilans ryzyka jest asymetryczny, z relatywnie wysokim prawdopodobieństwem pierwszej podwyżki już w tym roku.**
- POL: Agencja ratingowa Fitch podwyższyła prognozę wzrostu PKB Polski w 2021 do 5,7% (z 5,2%), a na 2022 pozostawiła szacunek 4,5%.** Fitch prognozuje podwyżkę stóp proc. przez NBP o 15pb do końca bieżącego roku i dwie kolejne po 25pb w 2022.
- POL: P.Rusiecki (V-ce Prezes Wód Polskich) powiedział, że regulator wydał do tej pory 1,4 tys. pozytywnych decyzji zatwierdzających nowe taryfy wodne.** W 958 przypadkach nie wydano zgody na podwyżki. Zatwierdzone przez Wody Polskie podwyżki cen za wodę i ścieki sięgają obecnie średnio w skali kraju 9-10% i są o połowę niższe, niż zaproponowały wcześniej samorządy.
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA wzrosła do 332 tys. z 312 tys. tydzień wcześniej.** Liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku w tygodniu, który skończył się 4 września, spadła z kolei do 2,665 mln z 2,852 mln. Liderem wzrostu wniosków o zasiłek była Luizjana, gdzie rynek pracy radzi sobie ze skutkami przejścia huraganu Ida. Obserwowana obecnie poprawa na amerykańskim rynku pracy powinna być

Inflacja superbazowa CPI* w Polsce



Źródło: NBP, GUS, PKO Bank Polski. *Inflacja CPI z wyłączeniem cen administrowanych, (pozostałych) cen energii, paliw, żywności i napojów bezalkoholowych.

Nowe wnioski o zasiłek w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

wzmocniona przez zakończenie 6 września dodatkowych programów zasiłków dla bezrobotnych.

- **EUR:** Prezes EBC, Ch.Lagarde, [powtórzyła](#), że europejska gospodarka odbudowuje się po pandemii szybciej od oczekiwań. Obecnie w centrum uwagi powinny znaleźć się wyzwania strategiczne, wzrost konkurencyjności i kwestie ekologiczne, które wymagają współpracy władz monetarnych i fiskalnych.
- **EUR:** [Financial Times poinformował](#), że P.Lane podczas prywatnego spotkania stwierdził, iż cel inflacyjny EBC może zostać osiągnięty już w 2025 (a więc rok wcześniej niż oczekuje konsensus). Wg FT mogłoby to dawać szansę na podwyżki stóp jeszcze w 2023. EBC zdementował te informacje.

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	mIn 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	3,9
USA: Sprzedaż detaliczna (sie)	14:30	% m/m	-1,8	-0,8	--	0,7
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	312	316	--	332
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (sie)	14:30	% m/m	-0,4	-0,2	--	1,8
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	--	--

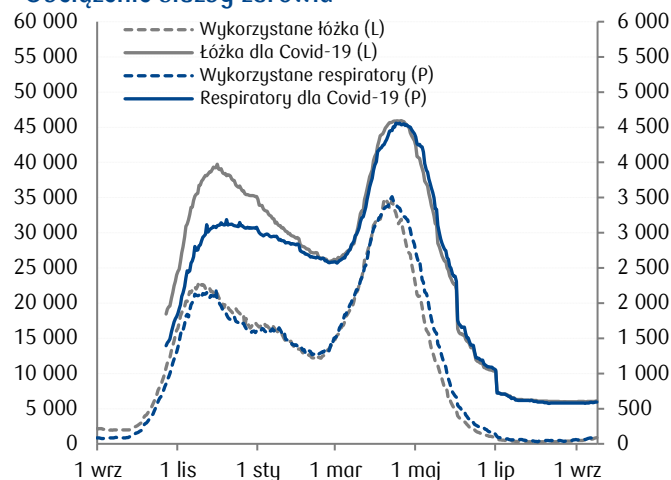
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-09-16	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	722	767	510	197
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	548	517	386	186
Szacowana liczba chorych (stan)^	os.	6 805	6 444	4 763	2 589
Zajęte łóżka	szt.	881	823	594	353
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	14,4	13,6	9,9	9,9
Zajęte respiratory	szt.	95	91	77	46
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	10,8	11,1	13,0	13,0
Zajęte/dostępne respiratory	%	15,9	15,3	13,3	7,9
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	40 873	42 883	37 704	38 238
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	37 700	37 248	35 866	39 506
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	1,5	1,4	1,1	0,5
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	79 410	77 989	62 438	60 042
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	11,7	12,1	13,1	23,2
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	10	21	6	4
Średnia dzienna z 7 dni	os.	8	7	6	3
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,6
Śmiertelność bieżąca*	%	2,9	2,9	2,5	2,2

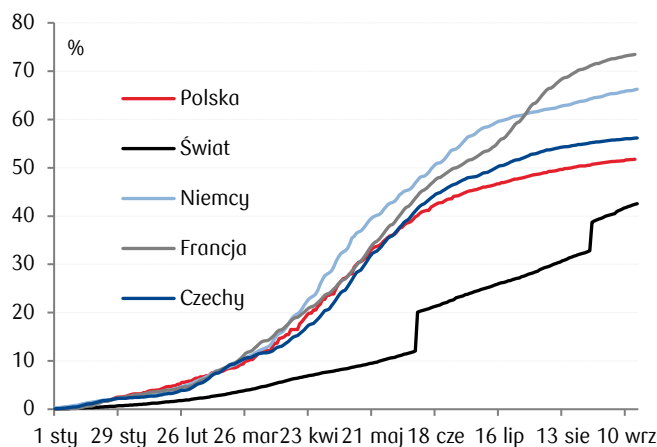
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. ^ Szacunek PKO Banku Polskiego, *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



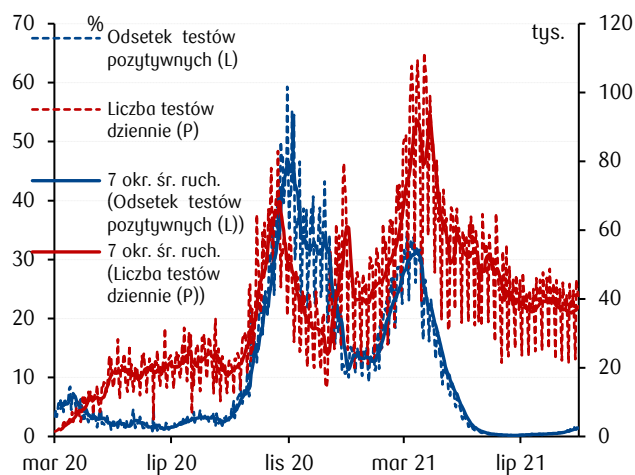
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

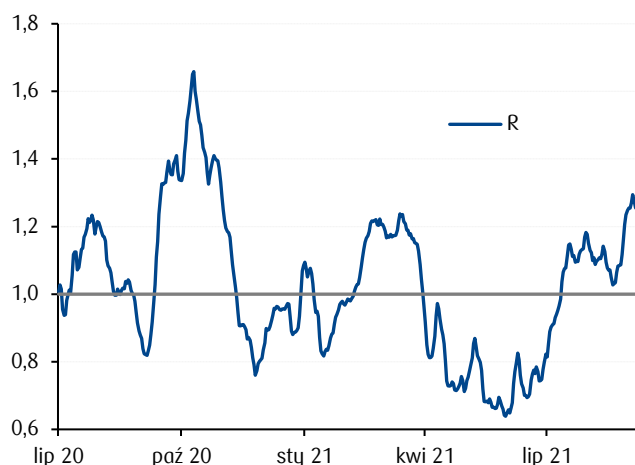


Przegląd sytuacji epidemicznej

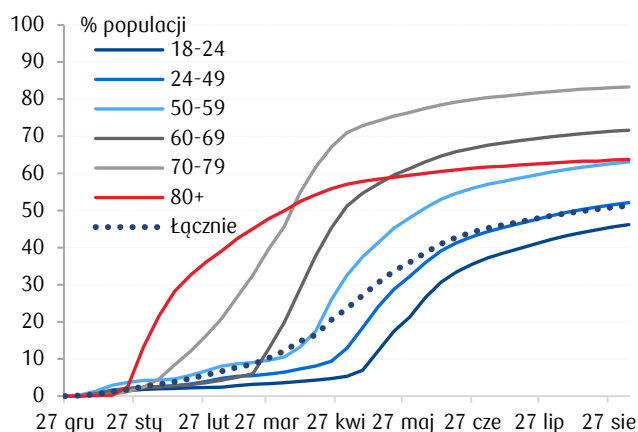
Proces testowania w Polsce



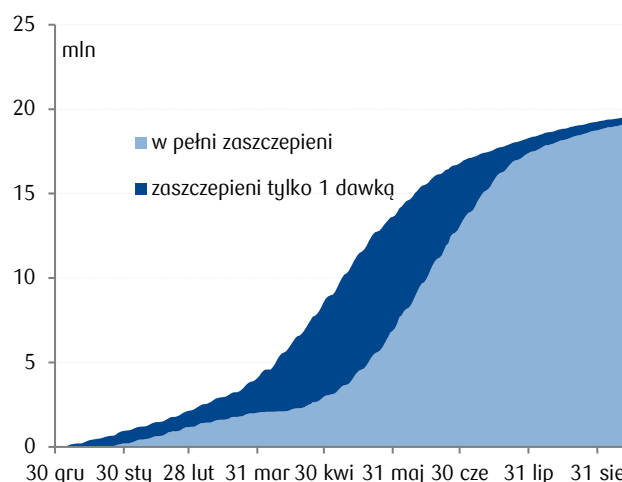
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



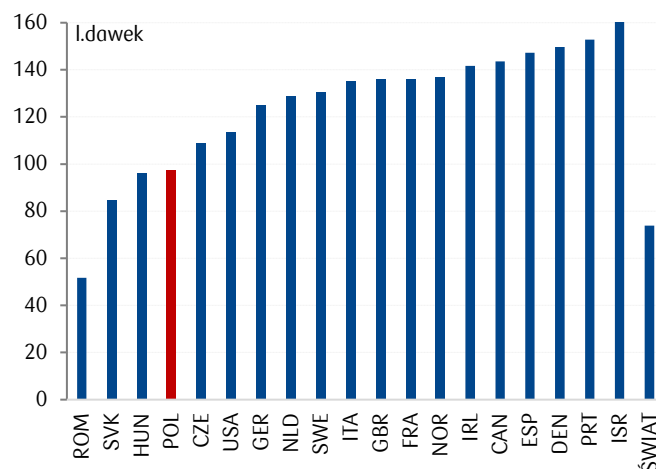
Odsetek populacji zaszczepionej pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



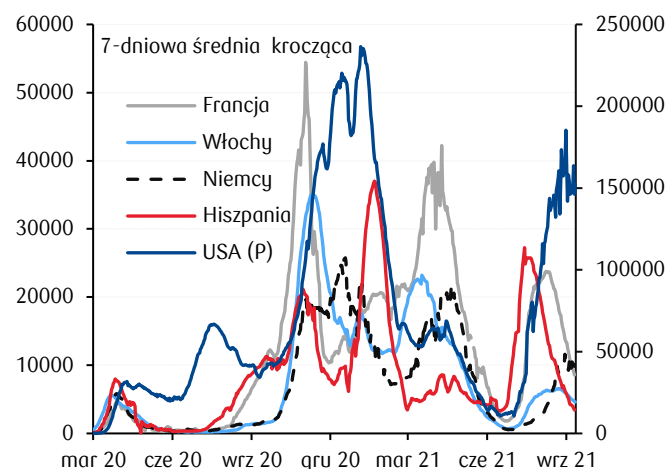
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



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

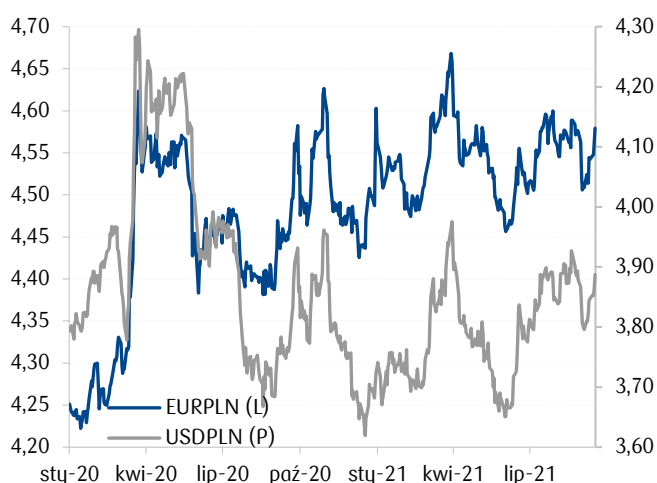
S

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

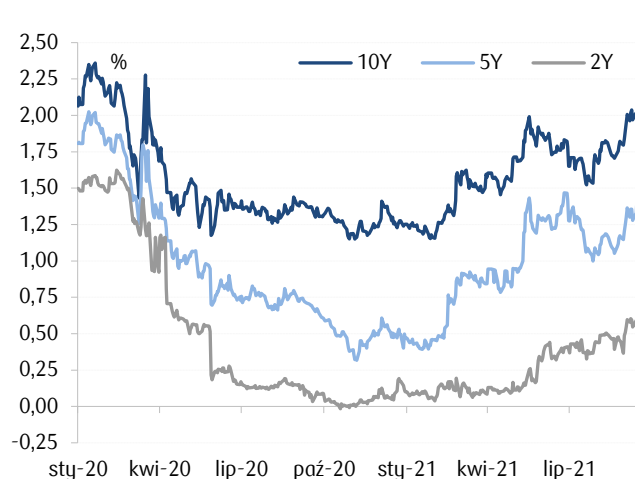
		Wartość 2021-09-16	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5792	0,4	0,8	-0,2	3,0	6,5
	USDPLN	3,8927	0,9	1,2	-0,9	3,5	5,8
	CHFPLN	4,2067	0,2	0,5	-1,7	1,6	10,1
	GBPPLN	5,3607	0,3	0,8	0,1	9,8	10,7
	EURUSD	1,1764	-0,5	-0,5	0,7	-0,5	0,6
	EURCHF	1,0886	0,2	0,3	1,5	1,4	-3,2
	GBPUSD	1,3770	-0,4	-0,5	0,8	5,9	4,7
	USDJPY	109,65	0,3	-0,2	-0,1	4,6	-2,1
	EURCZK	25,33	-0,1	-0,4	-0,6	-5,1	-0,5
Obligacje	EURHUF	351,04	0,5	0,1	0,0	-2,2	8,1
	PL2Y	0,61	2	6	14	53	-103
	PL5Y	1,48	3	20	41	79	-107
	PL10Y	2,05	5	8	34	68	-118
	DE2Y	-0,70	0	1	5	-2	-16
	DE5Y	-0,62	0	4	12	5	-47
	DE10Y	-0,31	0	6	18	17	-77
	US2Y	0,22	0	0	0	8	-257
	US5Y	0,83	3	5	7	56	-207
Akcje	US10Y	1,33	3	3	9	64	-167
	WIG	71 674,7	-0,1	1,0	5,3	43,7	25,6
	WIG20	2 357,3	0,1	0,0	4,3	35,6	6,6
	S&P500	4 473,8	-0,2	-0,4	1,5	32,1	54,9
	NASDAQ100	15 515,9	0,1	-0,3	3,9	37,9	108,7
	Shanghai Composite	3 607,1	-1,3	-2,3	4,1	9,8	36,0
	Nikkei**	30 477,3	-0,1	1,6	11,7	29,8	32,0
	DAX	15 651,8	0,2	0,2	-0,7	18,1	29,4
Surowce	VIX	18,69	2,8	-0,6	-13,8	-28,2	36,6
	Ropa Brent	75,5	-0,2	5,5	13,5	78,6	-3,7
	Ropa WTI	72,7	0,0	6,6	11,0	81,0	5,5
	Złoto	1757,4	-2,0	-1,9	-1,4	-10,6	45,9

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

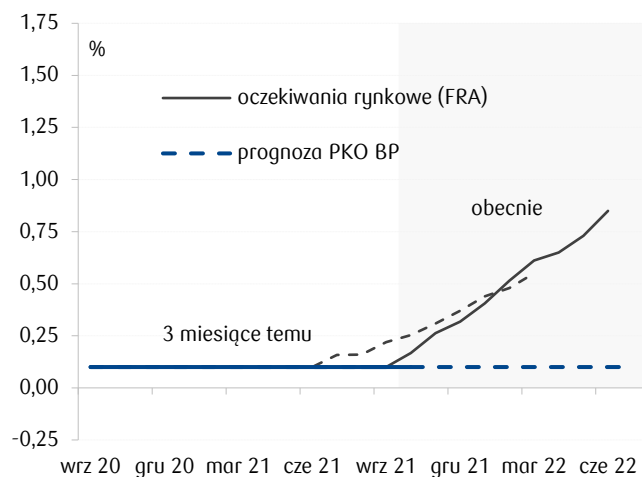
Notowania złotego wobec głównych walut



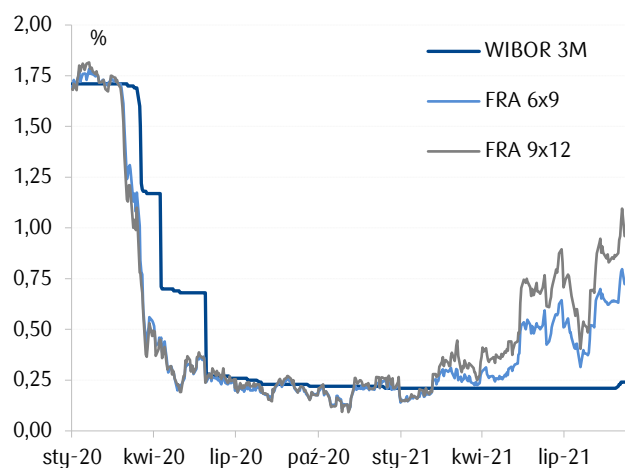
Rentowności polskich obligacji skarbowych



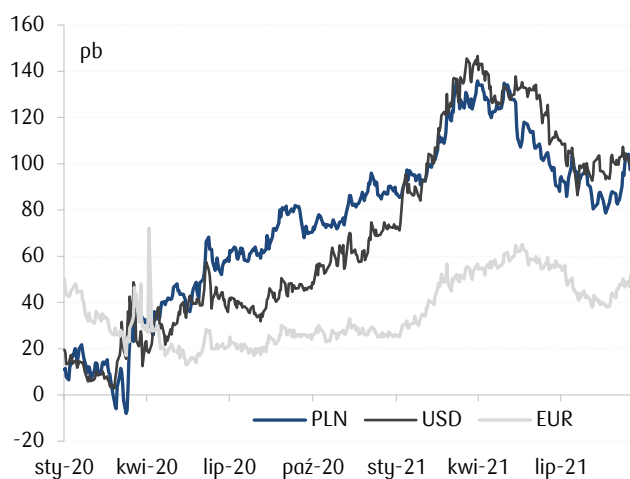
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



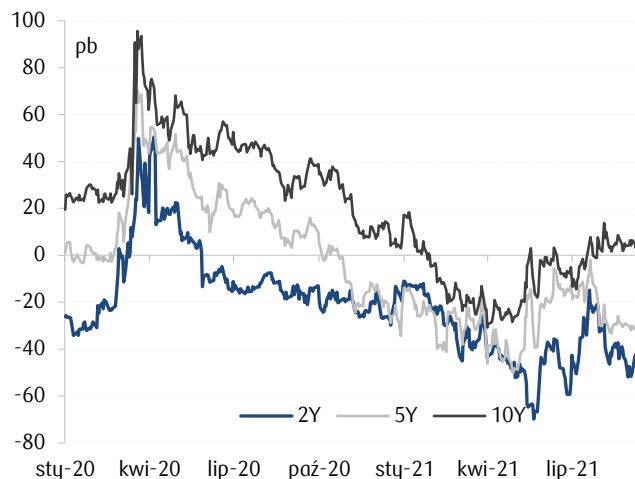
Krótkoterminowe stopy procentowe



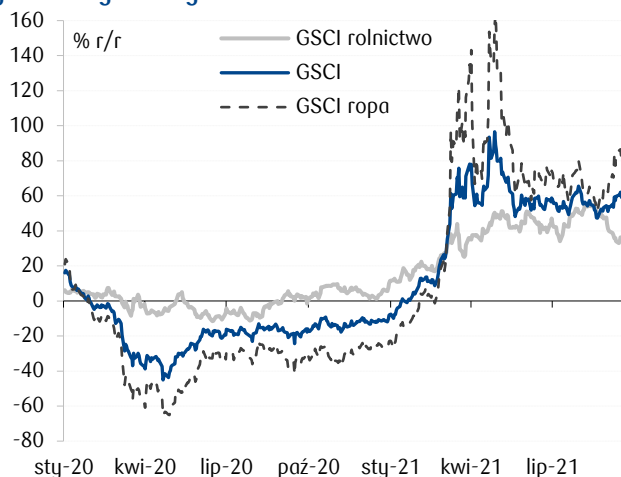
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



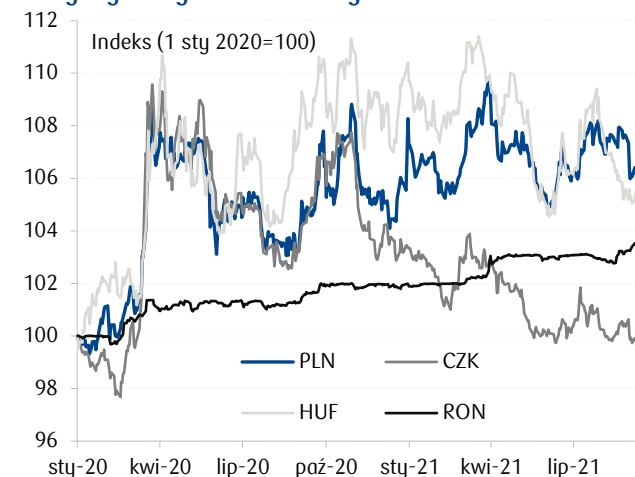
Spread asset swap dla PLN



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): 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.