

### Poważna rozmowa o podwyżkach stóp już w październiku?

#### Dziś w centrum uwagi:

- Postępy w procedowaniu pakietu infrastrukturalnego oraz dobre wyniki spółek podbijają notowania na amerykańskich giełdach. W Europie sezon publikacji wyników również wspiera notowania. Pozytywne odczyty PMI pomagały kursowi euro, pomimo utrzymujących się obaw o „wąskie gardła” w globalnych łańcuchach produkcyjnych, rozwój wariantu delta koronawirusa oraz działania Chin, które obejmują coraz większą kontrolą największe firmy z lokalnego rynku.
- Dane o nowych zamówieniach w amerykańskim przemyśle za czerwiec pokażą spowolnienie wzrostu na skutek problemów z dostępnością komponentów (w szczególności dla sprzętu elektronicznego oraz pojazdów samochodowych).
- Inflacja PPI w strefie euro za czerwiec wzbiję się na dwucyfrowy poziom ze względu na ograniczenia podażowe oraz wzrost cen surowców i kosztów transportu.

#### Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **POL: PMI dla krajowego przetwórstwa w lipcu spadł do 57,6 pkt.** z rekordowego poziomu 59,4 odnotowanego w czerwcu. Jest to 2. najwyższy wynik w historii badań, co pokazuje, że polska gospodarka znajduje się na ścieżce szybkiego wzrostu. Źródłem obniżenia indeksu wobec rekordowego poziomu w czerwcu było spowolnienie tempa wzrostu zamówień za sprawą najsłabszego od 7 miesięcy napływu zleceń eksportowych. Więcej w Makro Flashu: „[Scenariusz niemiecki w Polsce?](#)”.
- **POL: G.Ancyparowicz (RPP) w wywiadzie dla Biznes24 stwierdziła, że myślenie nt. podwyżek stóp procentowych (ew. cyklu podwyżek) będzie możliwe najwcześniej w październiku/listopadzie.** Zastrzegła, że obecnie RPP nie ma wystarczających informacji, by podjąć decyzje o podwyżkach. Jej zdaniem inflacja jest wysoka, ale nie ma ryzyka, że przekształci się w „lawinową inflację”. Prof. Ancyparowicz powiedziała, że z powodów „formalno-prawnych” przed podwyżkami stóp powinno się zakończyć program QE. Jeśli w październiku/listopadzie program ten zostanie zakończony, prawdopodobnie przyjdzie pora na podwyżki stóp. Zdaniem ekonomistki wysoki wzrost płac wynika przede wszystkim z działań rządu (m.in. podwyżki płacy minimalnej), a polityka RPP nie ma tu możliwości oddziaływania. Naszym zdaniem w wypowiedziach prof. Ancyparowicz najciekawsze wydaje się stwierdzenie, że poważna rozmowa nt. podwyżek mogłaby się rozpocząć już w październiku. Być może oznacza to, że przy odpowiednich warunkach pierwsza podwyżka mogłaby w nastąpić już w listopadzie br.

#### Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

 @PKO\_Research

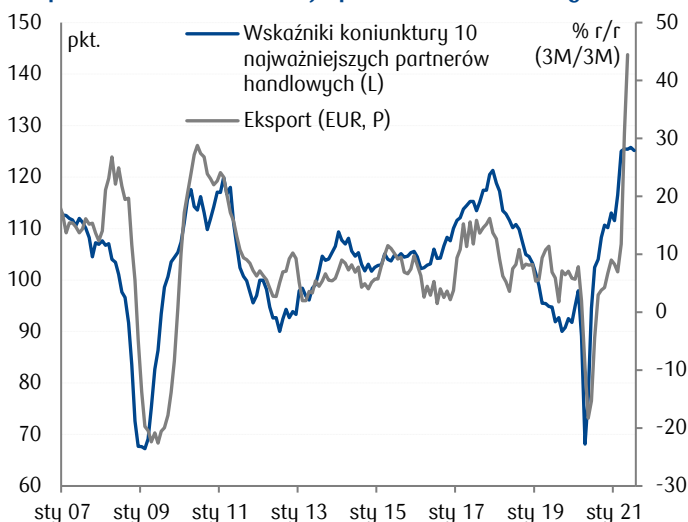
[www.pkobp.pl/centrum-analiz](http://www.pkobp.pl/centrum-analiz)

#### Notowania rynkowe:

	Wartość 2021-08-02	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,5583	-0,2
USDPLN	3,8365	-0,4
CHFPLN	4,2431	-0,1
GBPLN	5,3321	-0,4
EURUSD	1,1882	0,2
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	0,44	-1
PL5Y	1,04	-3
PL10Y	1,67	-4
DE10Y	-0,48	-2
US10Y	1,17	-7
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	67 838,6	0,3
DAX	15 568,7	0,2
S&P500	4 387,2	-0,2
Nikkei**	27 576,5	1,1
Shanghai Comp.	3 464,3	2,0
<b>Surowce:</b>		
Złoto	1815,17	-0,4
Ropa Brent	73,06	-4,5

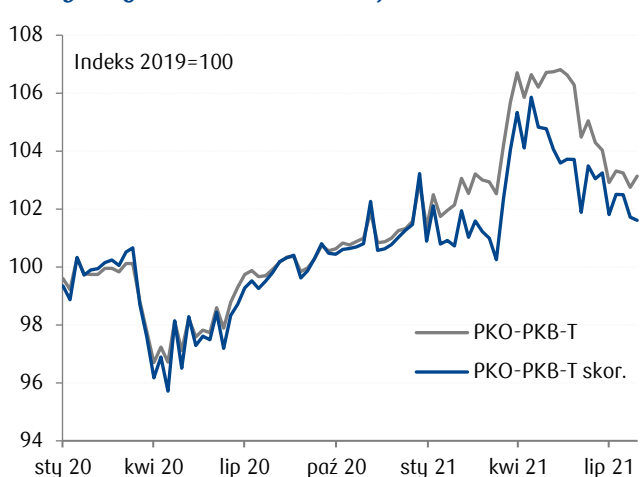
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.  
\*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.  
\*\*zamknięcie dnia bieżącego.

#### Ekspert z Polski vs nastroje partnerów handlowych



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

#### Proxy aktywności ekonomicznej dla Polski PKO-PKB-T



- **POL: E.Gatnar (RPP)** powiedział, że efekty drugiej rundy (przełożenie inflacji na wzrost oczekiwań płacowych, co następnie prowadzi do dalszego podniesienia poziomu cen w gospodarce) mogą mieć miejsce już w najbliższych miesiącach, wobec czego ponownie wezwał do ostrożnej normalizacji polityki pieniężnej. Dodał, że był autorem głosowanych na ostatnich posiedzeniach RPP wniosków o podwyżkę stopy referencyjnej o 15pb.
- **POL:** Nasze **tygodniowe proxy aktywności ekonomicznej [PKO-PKB-T]** w tygodniu zakończonym 1 sierpnia (po korekcie o zatory w globalnych łańcuchach produkcyjnych) lekko obniżyło się wskutek słabszej aktywności widocznej w danych kartowych. To może sygnalizować osłabienie popytu konsumpcyjnego na początku miesiąca. Z drugiej strony ponownie wzrosła różnica między wskaźnikiem ogółem a skorygowanym, co sugeruje ponowny wzrost napięć w logistyce.
- **EUR: PMI w przetwórstwie w lipcu spadł nieco mniej niż wskazywał wstępny odczyt** (62,8 pkt. vs flash 62,6 pkt. i 63,4pkt. w czerwcu). Spowolniło tempo napływu nowych zamówień oraz wzrostu produkcji, podczas gdy wzrost zatrudnienia był najsilniejszy w historii badań. Najszybsze tempo ożywienia odnotowywano w produkcji dóbr inwestycyjnych, co wpisuje się w obraz globalnego boomu gospodarczego. Odczyt wskazał na kontynuację istotnych problemów po stronie podażowej z wydłużającymi się terminami dostaw i wzrostem ich cen. Zauważalne jest także przenoszenie rosnących kosztów na nabywców produkowanych towarów, co może prowadzić do pojawienia się presji inflacyjnej w strefie euro. **Podobne wnioski można wyciągnąć z odczytu dla Niemiec, w przypadku których PMI wspiął się na 3. najwyższy poziom w historii.** Oba komponenty cenowe (zarówno po stronie kosztów, jak i cen sprzedaży) odnotowały najwyższe poziomy w historii, wskazując na dużą presję inflacyjną (co widać także po wysokich odczytach PPI i CPI). Problemy i opóźnienia w dostawach zaowocowały dalszym opróżnianiem magazynów. Mimo to oczekiwania przedsiębiorstw pozostały bardzo optymistyczne, aczkolwiek bardziej stonowane niż miesiąc wcześniej.
- **USA: Nastroje w amerykańskim przetwórstwie w lipcu nieznacznie się pogorszyły.** ISM spadł do 59,5 pkt. z 60,6 pkt. w czerwcu. Spadł indeks nowych zamówień, a w ślad za nim indeks produkcji. Powiększyły się za to zaległości produkcyjne, co może być związane z utrzymaniem się (choć w mniejszej skali) zatorami w dostawach. Wzrósł komponent zatrudnienia, który ponownie (po miesięcznej przerwie) przekroczył neutralny poziom 50 pkt. Ankietowane firmy wciąż miały problemy z utrzymaniem pracowników oraz pozyskaniem nowych, co wskazuje na dobrą sytuację na rynku pracy (dla pracowników). Indeks cen płaconych kolejny miesiąc szybko rósł odzwierciedlając niedobory komponentów oraz siłę rynkową dostawców. Odczyt może wskazywać, że sektor przetwórczy przechodzi z ożywienia w fazę ekspansji.
- **GER: Sprzedaż detaliczna wzrosła w czerwcu o 6,2% r/r wobec -1,8% r/r w maju.** Najbardziej ożywienie odczuła sprzedaż ubrań i obuwia (17,0% r/r wobec -18,3% r/r w maju). Wzrosła również sprzedaż wyposażenia gospodarstw domowych oraz żywności. Spowolniło tempo wzrostu zakupów w aptekach i drogeriach. Struktura towarowa odczytu wskazuje na popandemiczną normalizację koszyka zakupowego niemieckich gospodarstw domowych.
- **POL: Wyniki najnowszej ankiety NBP** wśród przewodniczących komitetów kredytowych wskazują na duży wzrost popytu na wszystkie rodzaje kredytów (dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych). Jednocześnie banki oczekują łagodzenia kryteriów przyznawania kredytów dla MŚP i braku zmian wobec dużych firm. Banki zamierzają złagodzić dostęp do kredytów konsumpcyjnych, ale już niekoniecznie do kredytów mieszkaniowych, gdzie podnoszone są marże, a jednocześnie obniżany jest wymóg udziału własnego.

## Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 30 lipca</b>						
POL: Inflacja CPI (lip, wst.)	10:00	% r/r	4,4	4,7	4,9	5,0
GER: Wzrost PKB (2q)	10:00	% r/r	-3,4	9,8	--	9,6
EUR: Inflacja bazowa (lip, wst.)	11:00	% r/r	0,9	0,7	--	0,7
EUR: Inflacja HICP (lip)	11:00	% r/r	1,9	2,0	--	2,2
EUR: Wzrost PKB (2q)	11:00	% r/r	-1,3	13,2	--	13,7
USA: Dochody Amerykanów (cze)	14:30	% m/m	-2	-0,6	--	0,1
USA: Wydatki Amerykanów (cze)	14:30	% m/m	0	0,6	--	1,0
USA: Deflator PCE (cze)	14:30	% r/r	3,9	4,1	--	4,0
USA: Inflacja bazowa PCE (cze)	14:30	% r/r	3,4	3,7	--	3,5
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lip, rew.)	16:00	pkt.	85,5	80,8	--	81,2
<b>Poniedziałek, 2 sierpnia</b>						
CHN: PMI w przetwórstwie (lip)	3:45	pkt.	51,3	51,0	--	50,3
GER: Sprzedaż detaliczna (cze)	8:00	% r/r	-1,8	2,4	--	6,2
<b>POL: PMI w przetwórstwie (lip)</b>	<b>9:00</b>	<b>pkt.</b>	<b>59,4</b>	<b>59,0</b>	<b>59,0</b>	<b>57,6</b>
GER: PMI w przetwórstwie (lip, rew.)	9:55	pkt.	65,1	65,6	--	65,9
EUR: PMI w przetwórstwie (lip, rew.)	10:00	pkt.	63,4	62,6	--	62,8
USA: PMI w przetwórstwie (lip, rew.)	15:45	pkt.	62,1	63,1	--	63,4
USA: ISM w przetwórstwie (lip)	16:00	pkt.	60,6	60,8	--	59,5
<b>Wtorek, 3 sierpnia</b>						
EUR: Inflacja PPI (cze)	11:00	% r/r	9,6	10,3	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (cze)	16:00	% m/m	1,7	1,1	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (cze, rew.)	16:00	% m/m	3,2	0,8	--	--
<b>Środa, 4 sierpnia</b>						
GER: PMI w usługach (lip, rew.)	9:55	pkt.	57,5	62,2	--	--
EUR: PMI w usługach (lip, rew.)	10:00	pkt.	58,3	60,4	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (cze)	11:00	% r/r	9,0	4,4	--	--
USA: Raport ADP (lip)	14:15	tys.	692	675	--	--
USA: ISM w usługach (lip)	16:00	pkt.	60,1	60,5	--	--
<b>Czwartek, 5 sierpnia</b>						
GER: Zamówienia fabryczne (cze)	8:00	% m/m	-3,7	1,7	--	--
GER: Zamówienia w przemyśle (cze)	8:00	% r/r	54,3	22,7	--	--
UK: Posiedzenie BoE (sie)	13:00	%	0,10	0,10	0,10	--
USA: Bilans handlowy (cze)	14:30	mld USD	-71,2	-72,4	--	--
CZ: Posiedzenie banku centralnego (sie)	14:30	%	0,50	0,75	0,75	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lip)	14:30	tys.	400	380	--	--
<b>Piątek, 6 sierpnia</b>						
GER: Produkcja przemysłowa (cze)	8:00	% m/m	-0,3	0,4	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (cze)	8:00	% r/r	17,3	7,6	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lip)	14:30	tys.	850	925	--	--
USA: Stopa bezrobocia (lip)	14:30	%	5,9	5,6	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lip)	14:30	% r/r	3,6	3,9	--	--

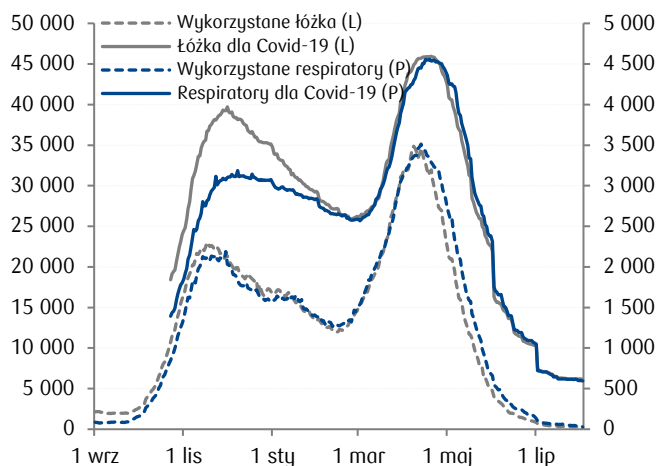
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji epidemicznej

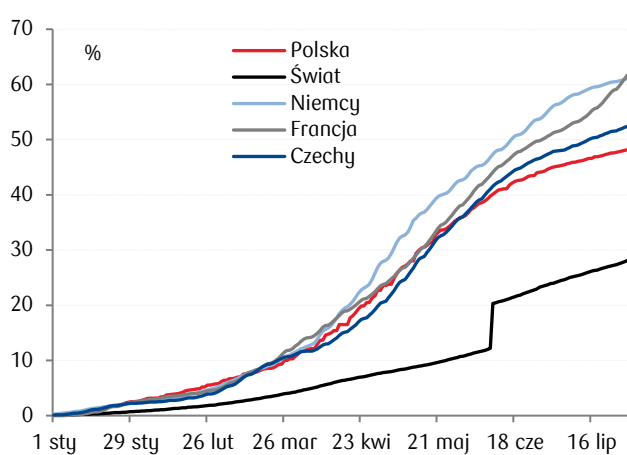
Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-08-02	-1D	-7D	-28D
<b>Chorzy</b>					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	91	91	74	38
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	129	126	104	88
Szacowana liczba chorych (stan) <sup>^</sup>	os.	1 650	1 625	1 317	1 284
Zajęte łóżka	szt.	271	277	305	566
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	4,5	4,5	4,9	4,9
Zajęte respiratory	szt.	28	35	45	86
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	10,3	12,6	14,8	15,2
Zajęte/dostępne respiratory	%	4,7	5,8	7,3	12,2
<b>Testy</b>					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	24 769	33 372	23 529	23 279
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	36 732	36 555	37 451	41 446
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	0,3	0,3	0,3	0,2
<b>Działania antyepidemiczne</b>					
Osoby na kwarantannie	os.	76 407	77 828	83 518	101 857
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	46,3	47,9	63,4	79,3
<b>Zgony</b>					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	-	-	-	1
Średnia dzienna z 7 dni	os.	3	3	4	15
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,6
Śmiertelność bieżąca*	%	5,2	5,8	8,0	7,7

Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. <sup>^</sup> 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



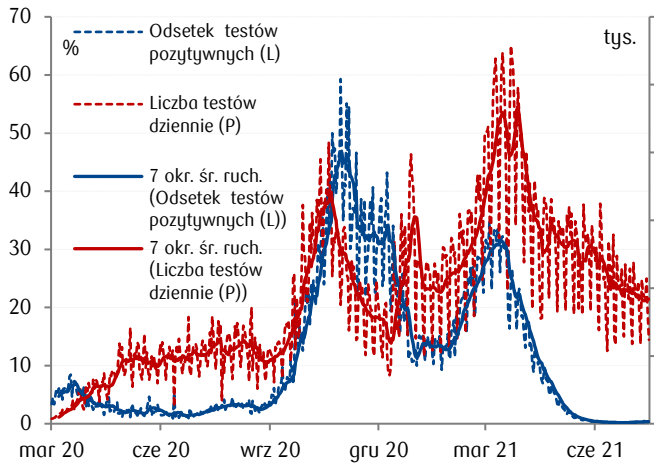
### Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki



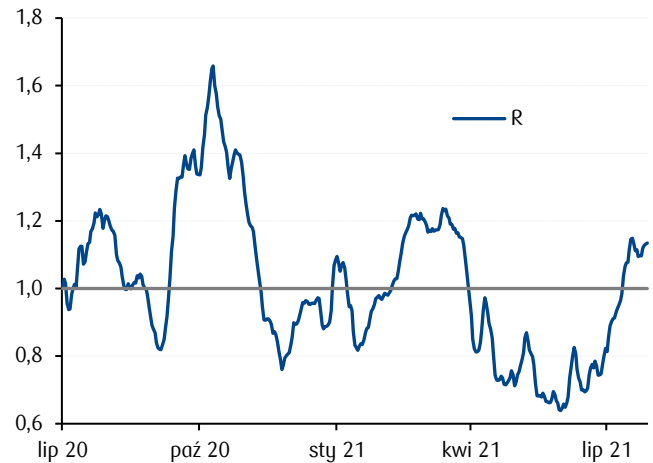
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

## Przegląd sytuacji epidemicznej

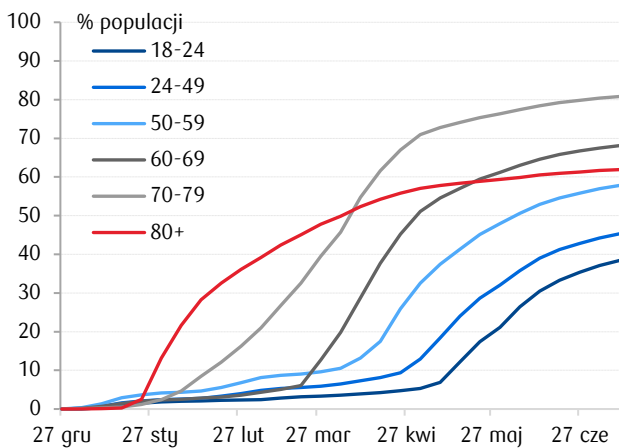
Proces testowania w Polsce



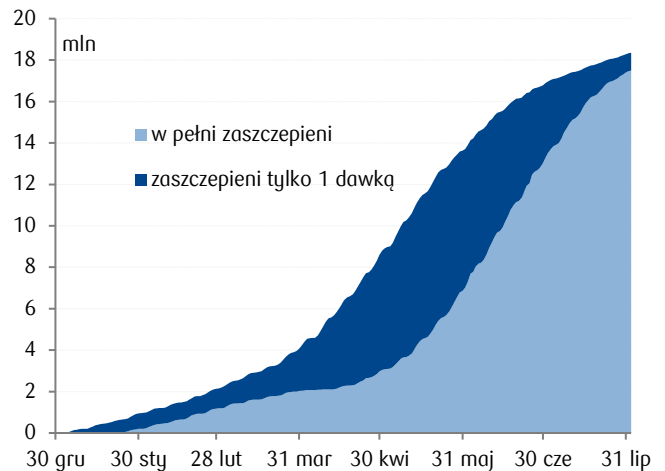
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



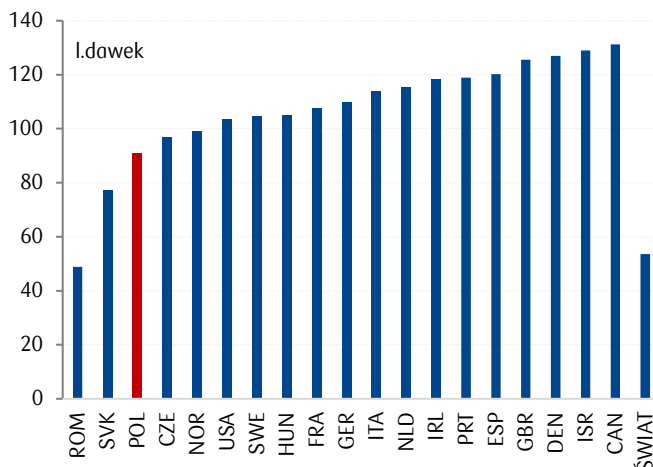
Odsetek zaszczepionej populacji pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



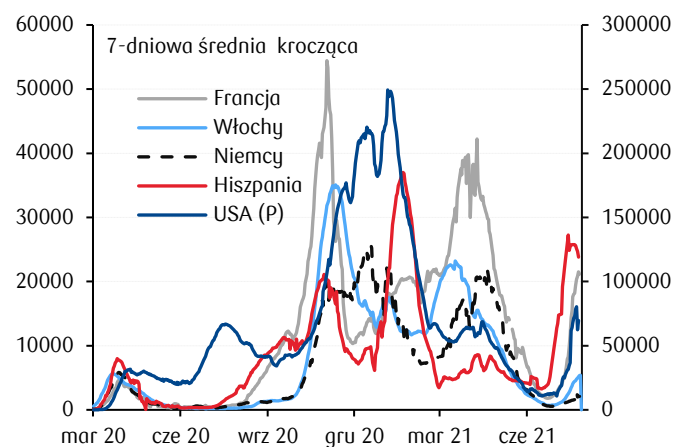
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



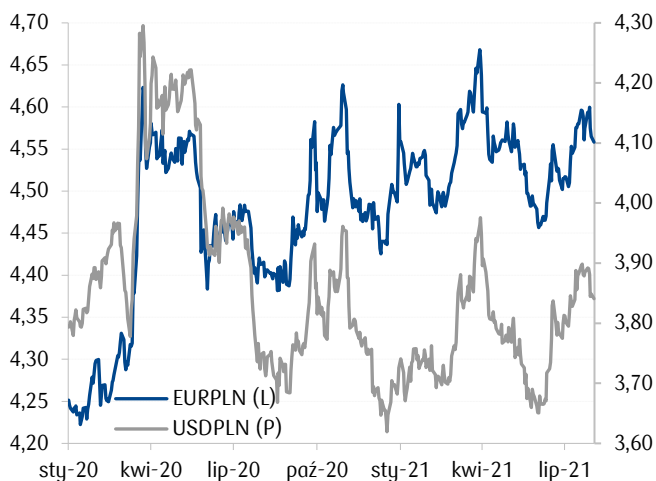
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

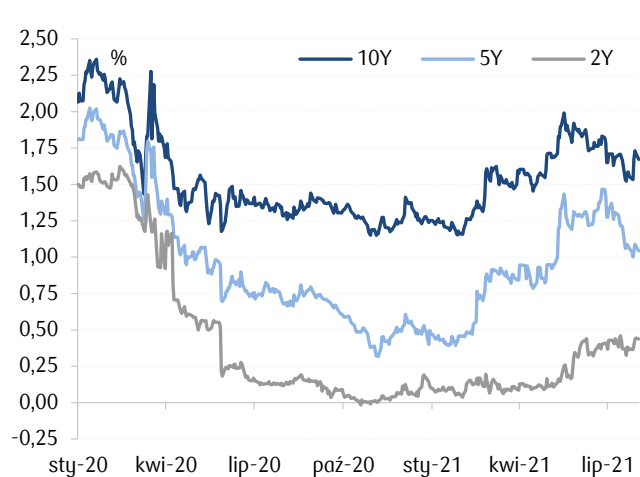
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-08-02	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,5583	-0,2	-0,8	1,2	3,3	7,1
	USDPLN	3,8365	-0,4	-1,4	1,0	2,8	4,5
	CHFPLN	4,2431	-0,1	-0,1	3,0	3,4	14,8
	GBPPLN	5,3321	-0,4	-0,8	1,5	8,7	11,3
	EURUSD	1,1882	0,2	0,6	0,2	0,5	2,5
	EURCHF	1,0743	0,0	-0,7	-1,8	-0,1	-6,7
	GBPUSD	1,3898	0,0	0,5	0,4	5,9	6,8
	USDJPY	109,27	-0,4	-0,9	-1,5	3,3	-1,7
	EURCZK	25,48	0,0	-0,7	-0,4	-3,0	-0,6
	EURHUF	356,56	-0,3	-1,4	1,4	3,5	11,4
<b>Obligacje</b>	PL2Y	0,44	-1	7	1	32	-117
	PL5Y	1,04	-3	1	-33	37	-144
	PL10Y	1,67	-4	13	-4	39	-144
	DE2Y	-0,77	-1	-4	-11	-6	-18
	DE5Y	-0,75	-1	-5	-17	-2	-54
	DE10Y	-0,48	-2	-7	-27	5	-89
	US2Y	0,18	-1	-2	-6	7	-247
	US5Y	0,65	-5	-6	-21	44	-217
	US10Y	1,17	-7	-10	-26	64	-178
<b>Akcje</b>	WIG	67 838,6	0,3	0,9	0,7	34,4	13,8
	WIG20	2 253,3	0,0	0,6	-0,2	27,5	-1,5
	S&P500	4 387,2	-0,2	-0,8	0,8	34,1	54,5
	NASDAQ100	14 963,6	0,0	-1,1	1,6	37,2	102,3
	Shanghai Composite	3 464,3	2,0	-0,1	-2,0	4,7	26,4
	Nikkei**	27 576,5	1,1	-0,9	-3,6	27,0	22,4
	DAX	15 568,7	0,2	-0,3	-0,6	26,4	23,4
	VIX	19,46	6,7	10,7	29,1	-20,4	67,2
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	73,1	-4,5	-2,2	-5,4	69,4	-0,4
	Ropa WTI	71,3	-3,6	-0,9	-5,4	77,6	4,0
	Złoto	1815,2	-0,4	0,8	1,4	-8,1	48,8

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

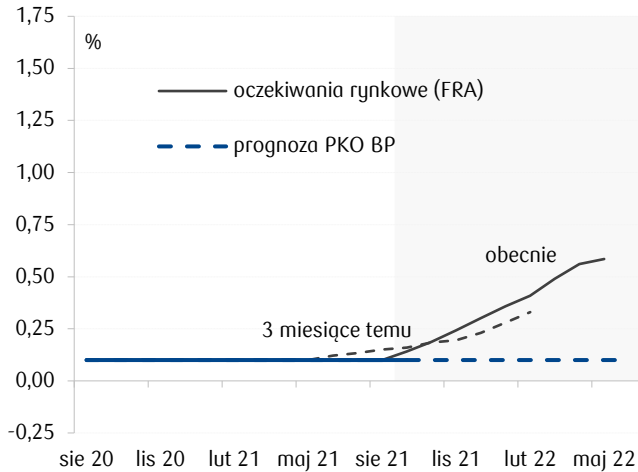
### Notowania złotego wobec głównych walut



### Rentowności polskich obligacji skarbowych



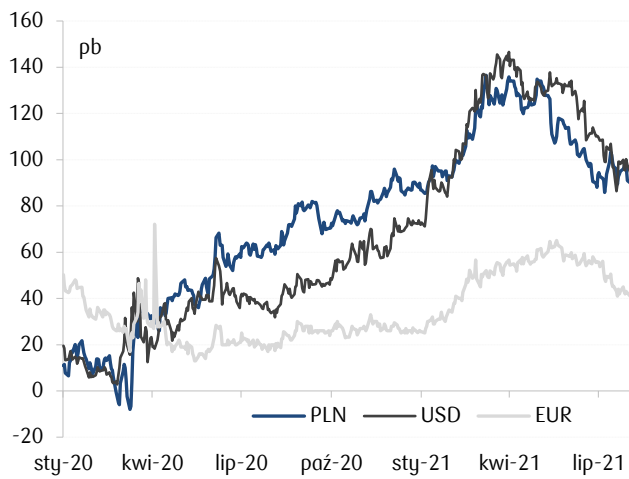
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



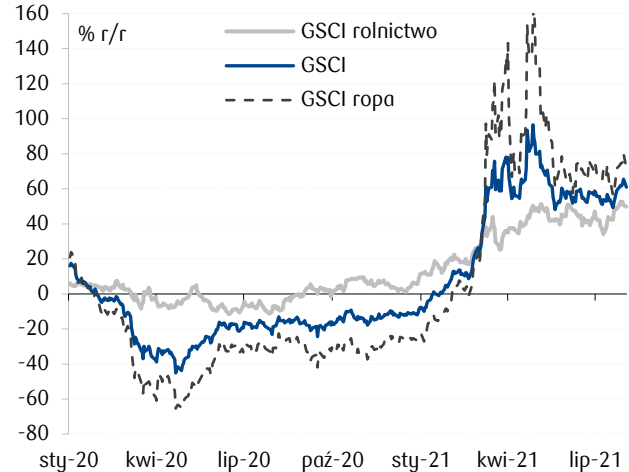
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



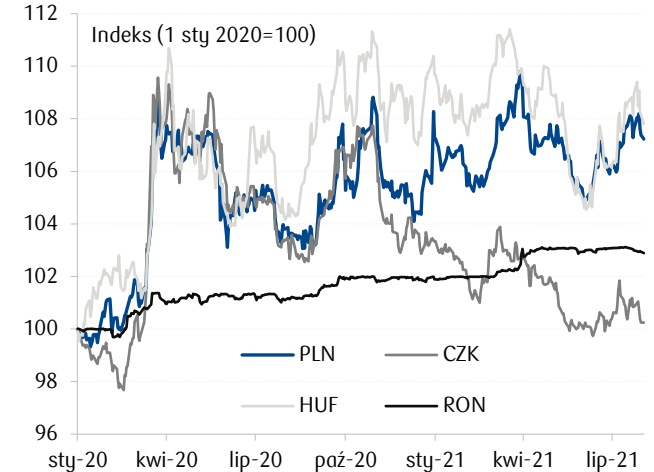
Spread asset swap dla PLN



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](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (kierownik) [marta.petka-zagajewska@pkobp.pl](mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl) 22 521 67 97  
dr Marcin Czaplicki, CFA [marcin.czaplicki@pkobp.pl](mailto:marcin.czaplicki@pkobp.pl) 22 521 54 50  
Urszula Kryńska [urszula.krynska@pkobp.pl](mailto:urszula.krynska@pkobp.pl) 22 521 51 32  
Kamil Pastor [kamil.pastor@pkobp.pl](mailto:kamil.pastor@pkobp.pl) 22 521 81 08  
dr Michał Rot [michal.rot@pkobp.pl](mailto:michal.rot@pkobp.pl) 22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: [DAE@pkobp.pl](mailto: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.