

Energetyczna presja inflacyjna nasila się

Dziś w centrum uwagi:

- Cena baryłki ropy Brent przekroczyła 81 USD po tym, jak kraje OPEC+ wbrew wcześniejszym sygnałom nie zdecydowały się na zwiększenie podaży. Ceny ropy w tym roku wzrosły już o 50% i wróciły w okolice poziomów widzianych poprzednio w 2014 i 2018. Utrzymanie trendu wzrostowego oznaczałoby nasilenie presji inflacyjnej na świecie. W Europie trwa kryzys energetyczny, skutkujący wzrostem cen przyszłych dostaw energii oraz spadkiem zapasów gazu. Amerykańskie giełdy tracą, głównie za sprawą przecen spółek technologicznych. Złoty w pierwszej połowie dnia kontynuował rozpoczęte w czwartek umocnienie, ale pod koniec sesji już wyraźnie tracił i EURPLN ponownie zbliżył się w okolice 4,60.
- Wśród dzisiejszych danych makro warto zwrócić uwagę na **inflację PPI dla strefy euro za sierpień**. Oczekiwany jest ponowny wzrost, do 13,5% r/r z 12,1% r/r w lipcu. Wysoki konsensus nie zamyka przestrzeni do niespodzianek – w tym roku wszystkie odczyty poza jednym zaskakiwały w górę.
- **Po dynamicznych ruchach stóp w Czechach uwagę przyciągają także posiedzenia innych banków regionu – dziś rumuńskiego banku centralnego**. Rosnąca inflacja, prawdopodobny wzrost cen energii, osłabienie leja, pogorszenie bilansu płatniczego oraz zwiększająca się różnica w wysokości stóp względem Czech i Węgier mogą skłonić Bank Rumunii do rozpoczęcia cyklu podwyżek już na dzisiejszym spotkaniu. Według konsensusu główna stopa procentowa wzrośnie z 1,25% do 1,50%.
- Na dalszym planie znajdują się finalne dane o koniunkturze w europejskich usługach za wrzesień, które według odczytów flash odnotowały znaczący, większy od rynkowych oczekiwań spadek. Z USA napłyną dane o bilansie płatniczym za sierpień.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **EUR: Indeks Sentix dla strefy euro w październiku spadł do 16,9 pkt.** (kons. 18,6 pkt.) z 19,6 pkt. we wrześniu. To trzeci z rzędu spadek, silniejszy od oczekiwań rynkowych. Do pogorszenia przyczyniło się przede wszystkim załamanie indeksu oczekiwań do najniższego poziomu od maja 2020. Chociaż na tle ostatnich odczytów to bardzo niski wynik, to warto zauważyć że i tak jest on lepszy niż w latach 2018-2019. Po raz pierwszy od lutego obniżył się wskaźnik bieżącej koniunktury – to wyraźne wskazanie, że europejska gospodarka wytraca impet. Inwestorzy coraz większą uwagę przykładają do rosnącej inflacji. Z jednej strony wywiera ona presję kosztową na firmy

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)

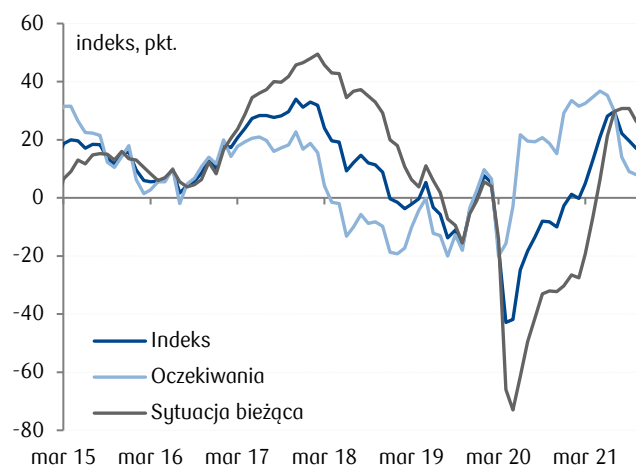
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2021-10-04	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5853	0,0
USDPLN	3,9447	-0,3
CHFPLN	4,2703	0,4
GBPPLN	5,3834	0,6
EURUSD	1,1624	0,2
Obligacje:		
PL2Y	1,10	15
PL5Y	1,70	7
PL10Y	2,28	7
DE10Y	-0,22	0
US10Y	1,48	1
Indeksy akcyjne:		
WIG	71 265,4	0,6
DAX	15 036,6	-0,8
S&P500	4 300,5	-1,3
Nikkei**	27 755,4	-3,5
Shanghai Comp.	3 568,2	0,0
Surowce:		
Złoto	1764,60	0,5
Ropa Brent	81,36	2,6

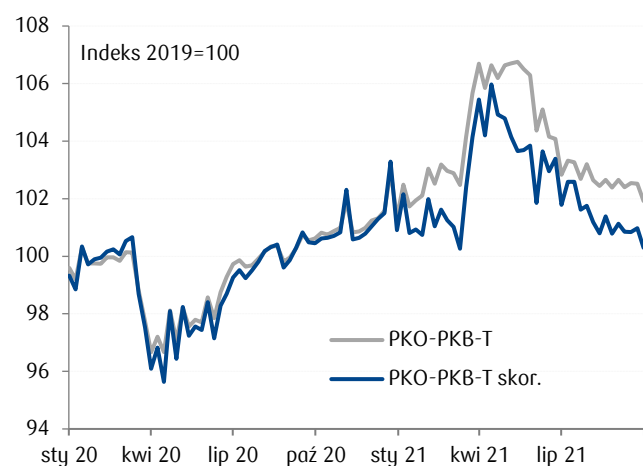
Zródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.
**zamknięcie dnia bieżącego.

Indeks nastrojów inwestorów Sentix dla strefy euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

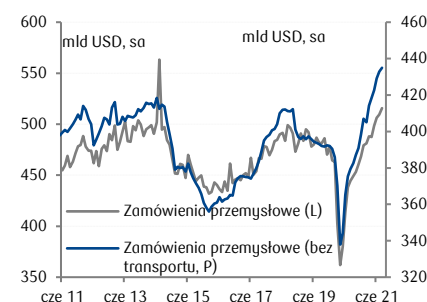
Tygodniowe proxy aktywności ekonomicznej



oraz ogranicza realny wzrost gospodarczy, a z drugiej wzbudza dyskusje o konieczności reakcji ze strony EBC.

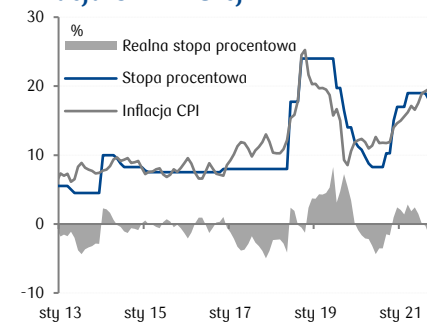
- POL:** W 2020 do Polski napłynęły (netto) BIZ o wartości 53,9 mld PLN, z czego aż 44,1 mld PLN stanowiły reinwestowane zyski (wg notatki NBP). Zagraniczne inwestycje trafiły przede wszystkim do przetwórstwa przemysłowego (12,9 mld PLN), działalności profesjonalnej (9,4 mld PLN) oraz obsługi nieruchomości (9,2 mld PLN). Zagraniczni inwestorzy osiągnęli dochody w wysokości 84,2 mld PLN, z czego 44,1 mld reinwestowano. [Polskie bezpośrednie inwestycje zagraniczne](#) w 2020 wyniosły (netto) 5,1 mld PLN i skupione były w sektorze finansowym (2,1 mld PLN) oraz przetwórstwie (1,9 mld PLN). Dochody polskich inwestorów z tytułu BIZ wyniosły 5,7 mld PLN.
- POL:** NBP poinformował, że konferencja prasowa Prezesa A.Głapińskiego po środowym posiedzeniu RPP odbędzie się w czwartek o godzinie 15:00.
- USA:** Zamówienia w przemyśle wzrosły w sierpniu o 1,2% m/m (kons. 1,0% m/m). Odczyt za lipiec zrewidowano o 0,3pp w górę, do 0,7% m/m. Za lepszy od oczekiwań wynik odpowiedzialny był przede wszystkim wzrost zamówień w transporcie, o 5,4% m/m. Wyłączając sektor transportowy zamówienia wzrosły tylko o 0,5% m/m. Wartość niezrealizowanych zamówień wzrosła kolejny miesiąc z rzędu, do 1,2 bln USD (z czego aż 0,6 bln USD stanowią zamówienia lotnicze).
- POL:** Nasze tygodniowe proxy aktywności gospodarczej [PKO-PKB-T] w tygodniu zakończonym 3 października obniżyło się (w ujęciu skorygowanym o zatory w globalnej logistyce nawet do poziomu neutralnego). Za słabszą aktywnością w przełomie 3q/4q stoi prawdopodobnie popyt zagraniczny, który obniża aktywność w przemyśle, co przekłada się na słabszy popyt na pracę. Z drugiej strony w grę mogą też wchodzić odroczone przez tarce antykryzysowe restrukturyzacje zatrudnienia.
- POL:** G.Ancyparowicz (RPP) stwierdziła, że można spodziewać się powolnej normalizacji w polityce pieniężnej. Członkini Rady powtórzyła wcześniejszą narrację dotyczącą zewnętrznych przyczyn wysokiej inflacji w Polsce. Stwierdziła też, że presja inflacyjna w Polsce „była naprawdę niewielka” w stosunku do tego co było na świecie. G.Ancyparowicz wyraziła nadzieję, że w przyszłym roku inflacja osłabnie.
- TUR:** Inflacja CPI we wrześniu do 19,6% r/r z 19,3% r/r w sierpniu i osiągnęła najwyższy poziom od 1q19. W ujęciu miesięcznym wzrost cen wyniósł 1,3%. W ujęciu rocznym najbardziej podrożała żywność – o 28,8%, a także meble i wyposażenie mieszkania oraz HoReCa (obie kategorie o 23,3%). Odsezonowane dynamiki miesięczne pokazują na wciąż duży impet procesów inflacyjnych, w konsekwencji perspektywa spadku inflacji do akceptowalnych poziomów oddala się (niewielkim spadkom sprzyjać będzie wysoka baza z 4q20). Dokonana pod koniec września zaskakująca obniżka stóp procentowych z 19% do 18% może utrudnić stabilizację oczekiwań inflacyjnych i skutkować dalszym osłabieniem kursu liry, a w konsekwencji wzrostem cen dóbr importowanych.
- POL:** NBP w opinii do projektu ustawy o „kredytach mieszkaniowych bez wkładu własnego” stwierdził, że niektóre z proponowanych rozwiązań mogą skutkować nasileniem negatywnych tendencji na rynku mieszkaniowym. Zdaniem NBP umożliwienie zaciągania kredytu mieszkaniowego bez wymaganego wkładu własnego wygeneruje dodatkowy popyt na i tak rozgrzanym rynku. Konsekwencją może być dalszy wzrost cen. Jednocześnie NBP stwierdził, że propozycja udzielania kredytów „bez wkładu własnego” stoi w sprzeczności z limitami ostrożnościowymi LTV.
- POL:** Ł.Czernicki (główny ekonomista MF) powiedział, że ministerstwo oczekuje szczytu inflacji na początku przyszłego lub pod koniec tego roku.
- POL:** Według skorygowanego szacunku GUS, PKB w 2020 spadł o 2,5%. Wcześniejsze dane wskazywały na spadek o 2,7%. Zmiana względem wcześniejszego odczytu wynika z uwzględnienia pełniejszych rocznych informacji o wynikach finansowych przedsiębiorstw, handlu zagranicznego towarami i usługami oraz rachunków sektora publicznego. Odczyty za lata 2017-2019 pozostały bez zmian.
- POL:** Ministerstwo Rozwoju i Technologii przedstawiło [projekt nowelizacji ustawy dot. rekompensat dla sektorów energochłonnych](#). Nowelizacja ma wdrożyć nowe wytyczne KE, a do najważniejszych zmian należy umożliwienie otrzymywania przez firmy wyższych rekompensat i zmiana listy sektorów i podsektorów uprawnionych do rekompensat. Według projektu dla dużych firm energochłonnych wartość uzyskanych rekompensat w 2022 wyniesie 1,74 mld PLN, a w 2023 3,20 mld PLN (ceny z 2021).

Zamówienia w przemyśle w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Turcji



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 1 października						
POL: PMI w przetwórstwie (wrz)	9:00	pkt.	56,0	54,6	55,2	53,4
GER: PMI w przetwórstwie (wrz, rew.)	9:55	pkt.	62,6	58,5	--	58,4
POL: Inflacja CPI (wrz, wst.)	10:00	% r/r	5,5	5,6	5,5	5,8
EUR: PMI w przetwórstwie (wrz, rew.)	10:00	pkt.	61,4	58,7	--	58,6
EUR: Inflacja bazowa (wrz, wst.)	11:00	% r/r	1,6	1,9	--	1,9
EUR: Inflacja CPI (wrz)	11:00	% r/r	3,0	3,3	--	3,4
USA: Dochody Amerykanów (sie)	14:30	% m/m	1,1	0,2	--	0,2
USA: Wydatki Amerykanów (sie)	14:30	% m/m	0,3	0,7	--	0,8
USA: Deflator PCE (sie)	14:30	% r/r	4,2	--	--	4,3
USA: Inflacja bazowa PCE (sie)	14:30	% r/r	3,6	3,6	--	3,6
USA: ISM w przetwórstwie (wrz)	16:00	pkt.	59,9	59,5	--	61,1
POL: Rating S&P	--	--	A-(stable)		A-(stable)	A-(stable)
Poniedziałek, 4 października						
EUR: Indeks Sentix (paź)	10:30	pkt.	19,6	18,8	--	16,9
USA: Zamówienia fabryczne (sie)	16:00	% m/m	0,7	1,0	--	1,2
USA: Zamówienia na dobra trwałe (sie, rew.)	16:00	% m/m	0,5	1,8	--	1,8
Wtorek, 5 października						
GER: PMI w usługach (wrz, rew.)	9:55	pkt.	60,8	56,0	--	--
EUR: PMI w usługach (wrz, rew.)	10:00	pkt.	59,0	56,3	--	--
EUR: Inflacja PPI (sie)	11:00	% r/r	12,1	13,5	--	--
RON: Stopa referencyjna BNR	14:00	%	1,25	1,50	--	--
USA: Bilans handlowy (sie)	14:30	mld USD	-70,1	-70,5	--	--
Środa, 6 października						
GER: Zamówienia w przemyśle (sie)	8:00	% m/m	3,4	-2,2	--	--
GER: Zamówienia w przemyśle (sie)	8:00	% r/r	24,4	16,3	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (sie)	11:00	% r/r	3,1	0,5	--	--
USA: Raport ADP (wrz)	14:15	tys.	374	430	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	0,10	0,10	0,10	--
Czwartek, 7 października						
GER: Produkcja przemysłowa (sie)	8:00	% m/m	1,0	-0,5	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (sie)	8:00	% r/r	5,7	4,9	--	--
EUR: Minutes EBC (wrz)	13:30	--	--	--	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	362	350	--	--
POL: Konferencja prezesa NBP	15:00	--	--	--	--	--
Piątek, 8 października						
GER: Bilans handlowy (sie)	8:00	mld EUR	18,1	15,6	--	--
GER: Eksport (sie)	8:00	% m/m	0,5	0,5	--	--
GER: Import (sie)	8:00	% m/m	-3,8	2,1	--	--
HUN: Inflacja CPI (wrz)	9:00	% r/r	4,9	5,5	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (wrz)	14:30	tys.	235	500	--	--
USA: Stopa bezrobocia (wrz)	14:30	%	5,2	5,1	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (wrz)	14:30	% r/r	4,3	4,6	--	--

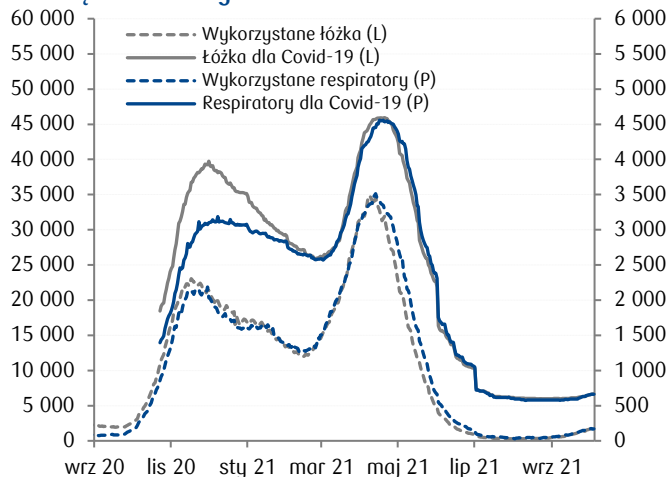
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-10-04	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	684	1 090	421	183
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	1 128	1 090	765	326
Szacowana liczba chorych (stan)^	os.	13 407	13 263	9 859	3 905
Zajęte łóżka	szt.	1 840	1 718	1 384	529
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	27,6	25,7	21,9	21,9
Zajęte respiratory	szt.	170	166	153	64
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	9,2	9,7	11,1	12,1
Zajęte/dostępne respiratory	%	25,6	25,0	24,3	11,1
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	21 583	30 175	21 347	21 322
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	38 440	38 406	37 432	36 282
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	2,9	2,8	2,0	0,9
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	81 016	84 280	78 620	53 752
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	6,0	6,4	8,0	13,8
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	-	6	-	-
Średnia dzienna z 7 dni	os.	18	18	12	6
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,6
Śmiertelność bieżąca*	%	2,7	2,8	2,6	2,1

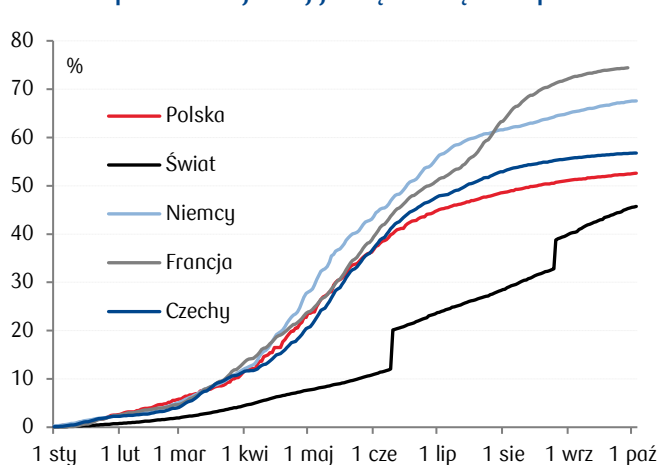
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. ^ Szacunek PKO Banku Polskiego, *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



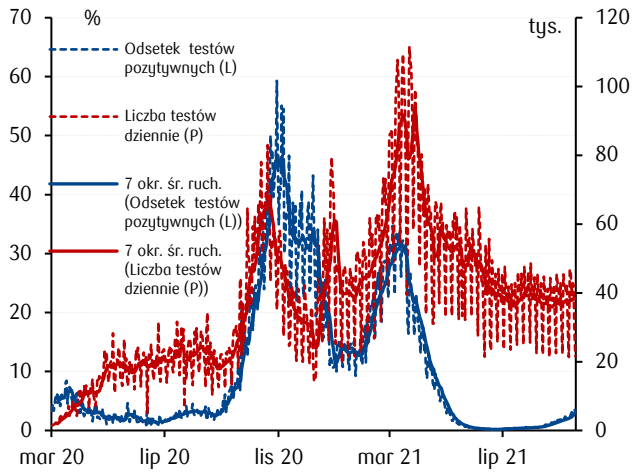
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

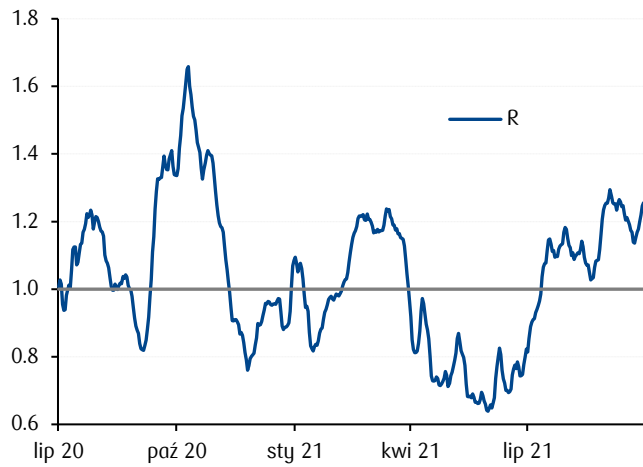


Przegląd sytuacji epidemicznej

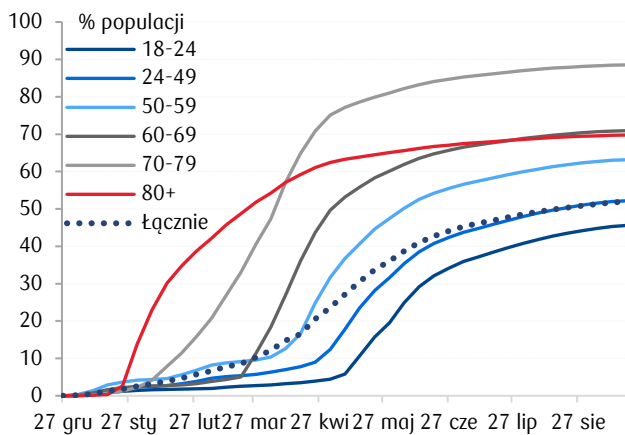
Proces testowania w Polsce



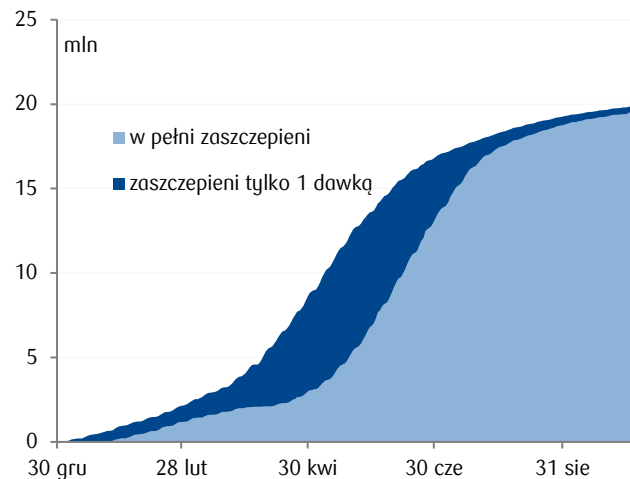
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



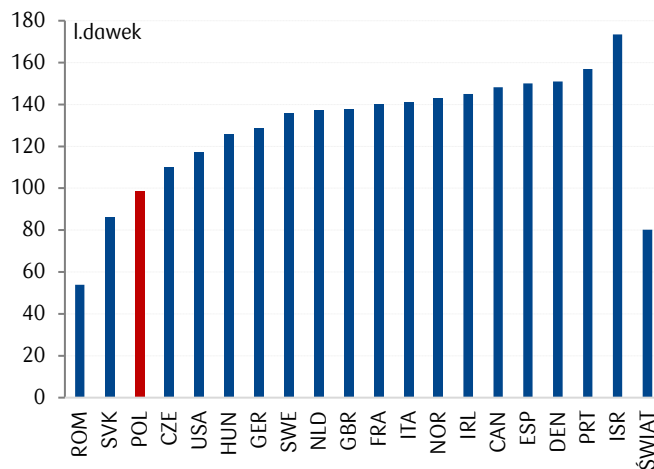
Odsetek populacji zaszczepionej pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



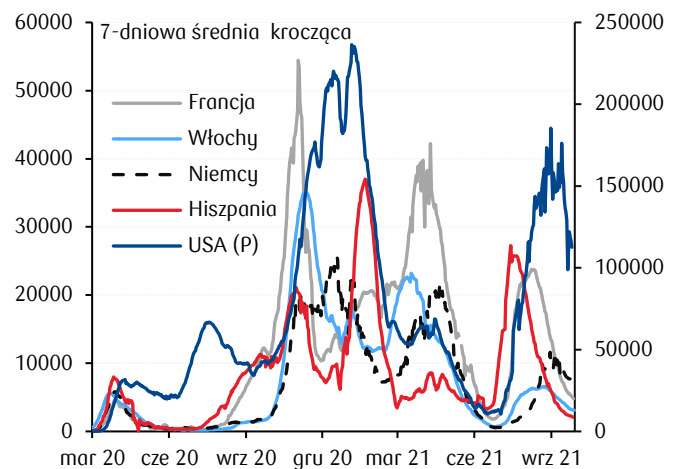
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



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

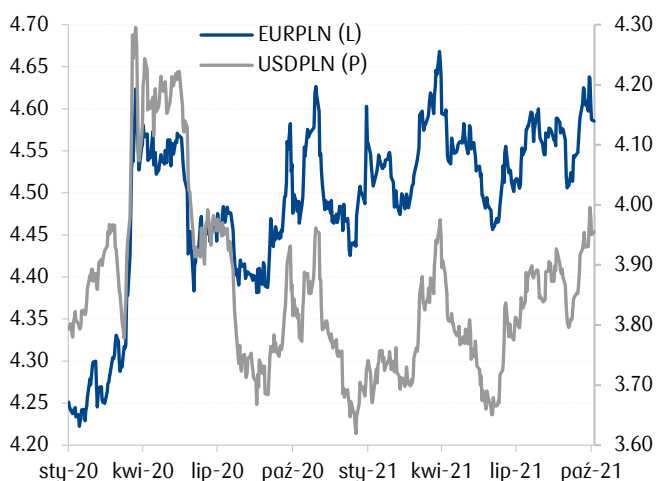
s

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

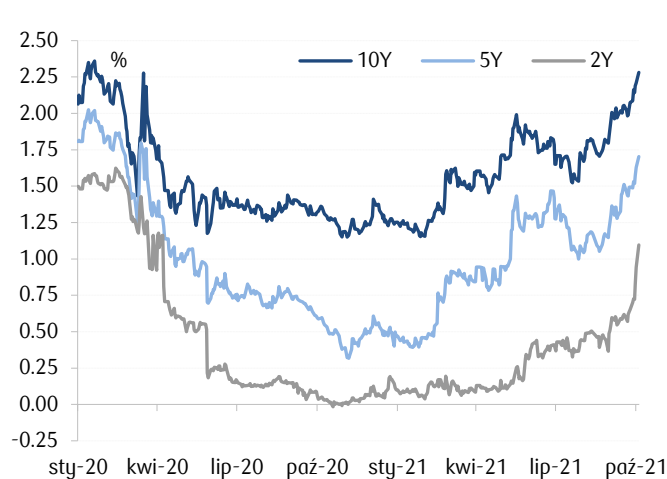
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-10-04	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5853	0,0	-0,3	1,4	2,1	6,5
	USDPLN	3,9447	-0,3	0,4	3,4	3,6	5,4
	CHFPLN	4,2703	0,4	0,6	2,6	2,6	13,2
	GBPPLN	5,3834	0,6	0,0	2,1	8,7	9,8
	EURUSD	1,1624	0,2	-0,7	-2,0	-1,4	1,0
	EURCHF	1,0738	-0,4	-0,9	-1,2	-0,5	-6,0
	GBPUSD	1,3604	0,5	-0,7	-1,6	4,8	4,0
	USDJPY	110,86	-0,1	-0,1	0,9	4,9	-2,5
	EURCZK	25,35	0,1	-0,4	-0,2	-6,4	-1,6
	EURHUF	357,24	0,1	-0,3	2,7	-0,8	10,1
Obligacje	PL2Y	1,10	15	40	52	105	-51
	PL5Y	1,70	7	22	40	111	-92
	PL10Y	2,28	7	19	32	92	-103
	DE2Y	-0,70	0	-2	1	-1	-16
	DE5Y	-0,58	0	-2	10	13	-51
	DE10Y	-0,22	0	1	15	29	-78
	US2Y	0,28	2	0	7	14	-261
	US5Y	0,95	1	-4	16	62	-213
	US10Y	1,48	1	0	16	72	-175
	Akcje	WIG	71 265,4	0,6	1,8	-1,3	42,5
WIG20		2 338,1	0,4	2,0	-3,2	35,0	3,3
S&P500		4 300,5	-1,3	-3,2	-5,2	26,2	49,0
NASDAQ100		14 472,1	-2,2	-4,8	-7,5	25,7	95,6
Shanghai Composite		3 568,2	0,0	-0,4	-1,5	10,9	26,5
Nikkei**		27 755,4	-3,5	-8,2	-6,4	19,1	16,7
DAX		15 036,6	-0,8	-3,5	-5,6	17,2	24,1
VIX		22,96	8,6	22,4	39,9	-17,9	54,9
Surowce	Ropa Brent	81,4	2,6	2,3	12,8	96,5	-4,2
	Ropa WTI	77,8	2,3	2,9	12,1	99,1	4,6
	Złoto	1764,6	0,5	0,8	-3,2	-7,8	46,8

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

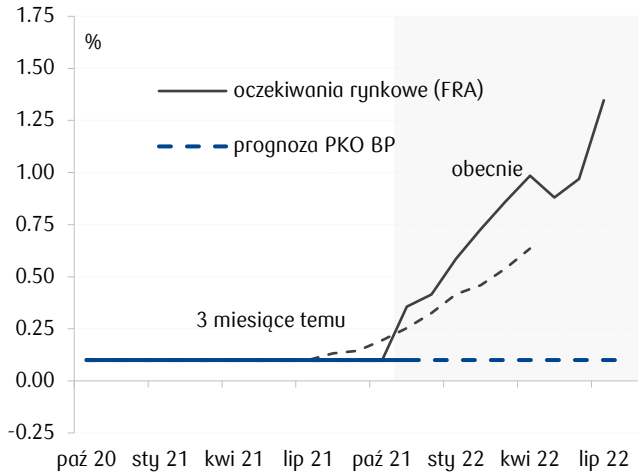
Notowania złotego wobec głównych walut



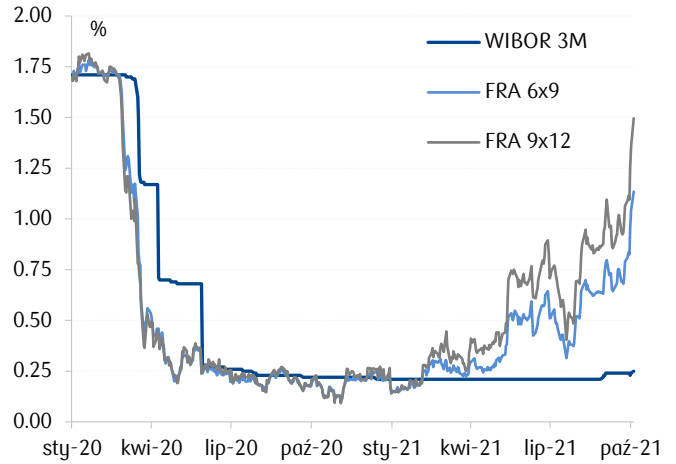
Rentowności polskich obligacji skarbowych



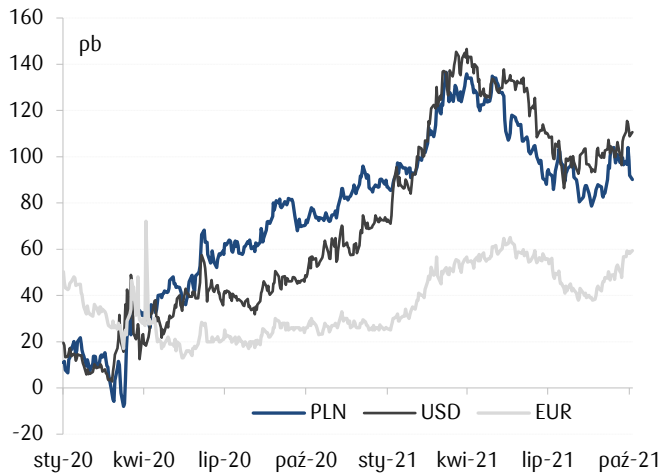
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



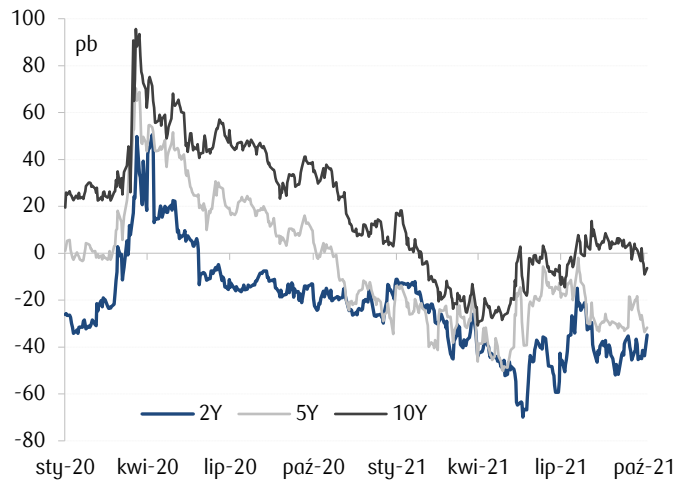
Krótkoterminowe stopy procentowe



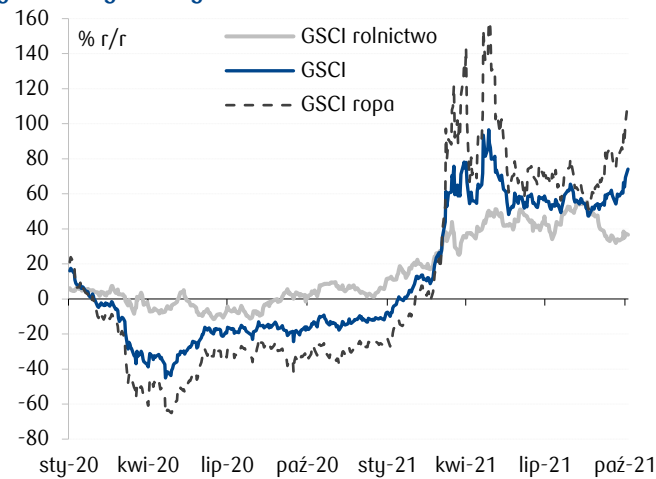
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



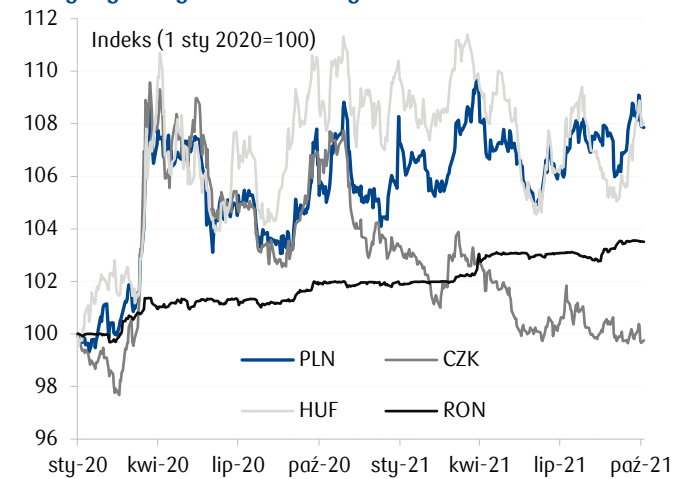
Spread asset swap dla PLN



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

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.