

Ożywienie za Odrą wytraca impet

Dziś w centrum uwagi:

- Nastroje na światowych rynkach zaczęły się wyraźnie poprawiać po tym, jak wcześniej apetyt na ryzyko był stłumiony przez obawy o zakłócenia w łańcuchach dostaw oraz nasilenie presji inflacyjnej. S&P500 wzrósł najmocniej od marca. Ropa zdrożała. Dolar lekko się osłabił, a rentowności amerykańskich obligacji spadły. Złoty nieznacznie zyskał, a krajowy rynek stopy procentowej nieco odreagował po ostrym ruchu krzywych w górę z początku tygodnia.
- Krajowe dane CPI za wrzesień** potwierdzą wg nas, że za zaskakującym wzrostem inflacji w poprzednim miesiącu (do 5,8% r/r w odczycie flash) stała znacząca większość kategorii towarów i usług.
- Dane z USA** (sprzedaż detaliczna za wrzesień, indeks Uniwersytetu Michigan za październik) **będą sprawdzianem kondycji amerykańskiego konsumenta**. W przypadku sprzedaży konsensus spodziewa się spadku, a to może nieco popsuć optymizm co do dalszego ożywienia amerykańskiej gospodarki (brak nowego pakietu fiskalnego na razie oznaczać może koniec paliwa dla mocnego wzrostu konsumpcji).

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- POL: Bilans płatniczy za sierpień** pokazał czwarty z rzędu deficyt na rachunku obrotów bieżących (-1,686 mld EUR). 12-miesięczna nadwyżka na rachunku obrotów bieżących obniżyła się do 0,9% PKB z 1,4% PKB na koniec lipca. Tak duże pogorszenie salda wynika w głównej mierze z pogłębienia deficytu obrotów towarowych, który był w sierpniu największy od grudnia 2018. Czynniki obniżające nadwyżkę obrotów bieżących mają wg nas charakter cykliczny i są wzmacniane przez trwający szok podaży. Więcej w Makro Flashu „[Ograniczenia podaży uderzają w bilans płatniczy](#)”.
- USA: Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych** w tygodniu zakończonym 9 października spadła do 19-miesięcznego minimum i wyniosła 293 tys. osób. Tym samym liczba wniosków znalazła się w przedziale 250-300 tys. uważanym za oznakę mocnego rynku pracy.
- USA: Inflacja PPI we wrześniu wzrosła do 8,6% r/r** (z 8,3% r/r w sierpniu), przy czym impet inflacyjny lekko wyhamował (0,5% m/m, odsez.). Za ok. 80% wzrostu inflacji PPI we wrześniu odpowiadają towary, a ceny usług wzrosły zaledwie o 0,2% m/m. To potwierdza, że główną przyczyną szoku inflacyjnego są zakłócenia podaży. Dane wpisują się w dotychczasowy kurs polityki pieniężnej FOMC – ogłoszenie taperingu

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

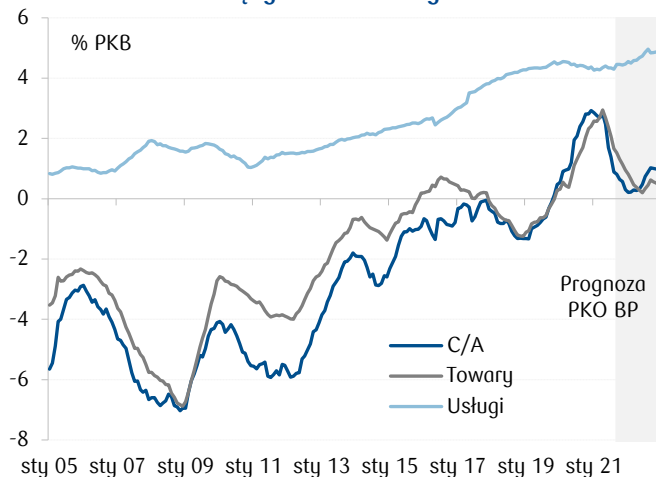
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2021-10-14	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5704	-0,2
USDPLN	3,9436	-0,3
CHFPLN	4,2700	0,0
GBPPLN	5,3874	0,0
EURUSD	1,1590	0,1
Obligacje:		
PL2Y	1,65	-8
PL5Y	2,15	-13
PL10Y	2,55	-17
DE10Y	-0,18	-6
US10Y	1,52	-3
Indeksy akcyjne:		
WIG	74 524,8	0,3
DAX	15 462,7	1,4
S&P500	4 438,3	1,7
Nikkei**	28 974,4	3,0
Shanghai Comp.	3 558,3	-0,1
Surowce:		
Złoto	1797,15	0,2
Ropa Brent	84,13	1,0

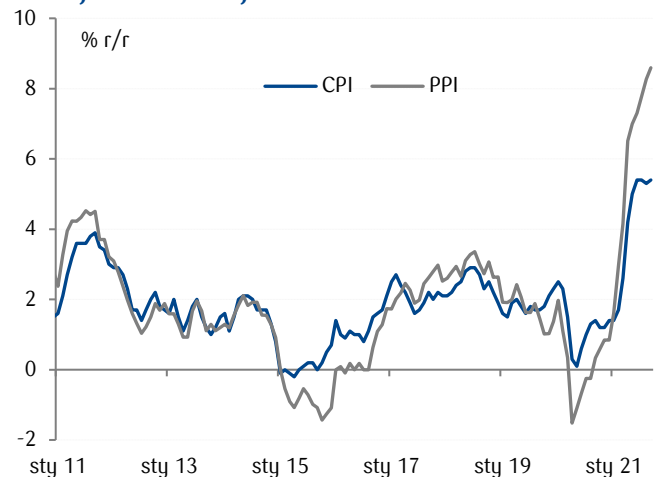
Zródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.
**zamknięcie dnia bieżącego.

Salda obrotów bieżących i handlowych



Zródło: NBP, Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja PPI a inflacja CPI w USA



w końcu 2021 ma być zabezpieczeniem się na wypadek utrzymywania się inflacji dłużej niż to zakłada większość członków FOMC.

- **USA: J.Bullard (Fed)** powiedział, że obecne problemy inflacyjne mogą nie być przejściowe, jak uważa większość członków FOMC. Szanse na spadek inflacji w ciągu 6 miesięcy ocenił na 50%.
- **POL: G.Ancyparowicz (RPP)** powiedziała, że podwyżki stóp NBP w październiku nie należy traktować jako początku cyklu zacieśniania, ale nie ma całkowitej pewności, że do lutego 2022 nie wystąpi potrzeba kolejnych ruchów w tym kierunku.
- **GER:** Wiodące niemieckie instytuty badawcze (DIW, Ifo, IfW, IWH i RWI) zrewidowały swoje wcześniejsze oceny, że produkcja w większości segmentów niemieckiej gospodarki osiągnie poziom sprzed pandemii do końca 2021. Obecnie wskazują one, że odrabianie pandemicznych strat potrwa do wiosny 2022. Główną przyczyną opóźnień są zatory w dostawach. **Prognozy wzrostu PKB Niemiec w 2021 zostały obniżone do 2,4%**. Potwierdziły się zatem wcześniejsze doniesienia agencyjne. Jest to kolejny sygnał płynący z niemieckiej gospodarki, że także w Polsce perspektywę kontynuacji silnego ożywienia stają się coraz bardziej mgliste - rośnie ryzyko dla wzrostu polskiego eksportu i PKB na przełomie 2021/2022. Znalazło to już potwierdzenie m.in. w danych z sierpniowego bilansu płatniczego.
- **USA:** Prezydent J.Biden podpisał w czwartek ustawę, która zezwala na tymczasowe (do grudnia) podniesienie limitu zadłużenia państwa o 480 mld USD do wysokości 28,5 bln USD, co oddala perspektywę technicznej niewypłacalności USA.
- **EUR:** Kolejne głosy ze strony państw „północy” wpisują się w długotrwały spór wewnątrz EBC dotyczący prowadzenia polityki pieniężnej. Wczoraj prezes banku centralnego Holandii **K.Knot (jeden z jastrzębi w Radzie Zarządzającej EBC)** powiedział, że bilans ryzyka dla inflacji jest przechylony w górę, a EBC powinno zakończyć pandemiczne QE w marcu 2022. Na razie taka forma nacisku ze strony tej grupy banków centralnych nie jest skutecznym wyznacznikiem dla polityki pieniężnej EBC.

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 8 października						
GER: Bilans handlowy (sie)	8:00	mld EUR	17,7	15,6	--	13,0
GER: Eksport (sie)	8:00	% m/m	0,6	0,5	--	-1,2
GER: Import (sie)	8:00	% m/m	3,5	-3,6	--	3,5
HUN: Inflacja CPI (wrz)	9:00	% r/r	4,9	5,5	--	5,5
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (wrz)	14:30	tys.	366	500	--	194
USA: Stopa bezrobocia (wrz)	14:30	%	5,2	5,1	--	4,8
USA: Przeciętna płaca godzinowa (wrz)	14:30	% r/r	4,0	4,6	--	4,6
Poniedziałek, 11 października						
CZE: Inflacja CPI (wrz)	9:00	% r/r	4,1	4,5	--	4,9
Wtorek, 12 października						
GER: Indeks instytutu ZEW (paź)	11:00	pkt.	26,5	20,1	--	22,3
USA: Raport JOLTS (sie)	16:00	mln	11,1	10,9	--	10,4
Środa, 13 października						
GER: Inflacja CPI (wrz, rew.)	8:00	% r/r	3,9	4,1	--	4,1
EUR: Produkcja przemysłowa (sie)	11:00	% r/r	8	4,7	--	5,1
USA: Inflacja CPI (wrz)	14:30	% r/r	5,3	5,3	--	5,4
USA: Inflacja bazowa (wrz)	14:30	% r/r	4,0	4,0	--	4,0
USA: Minutes Fed (wrz)	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 14 października						
CHN: Inflacja CPI (wrz)	3:30	% r/r	0,8	0,9	--	0,7
CHN: Inflacja PPI (wrz)	3:30	% r/r	9,5	10,6	--	10,7
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (sie)	14:00	mln EUR	-1827	-1171	-1190	-1686
POL: Eksport (sie)	14:00	% r/r	12,5	18,9	18,0	19,4
POL: Import (sie)	14:00	% r/r	20,6	28,7	29,0	32,9
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	329	320	--	293
USA: Inflacja PPI (wrz)	14:30	% r/r	8,3	8,8	--	8,6
Piątek, 15 października						
POL: Inflacja CPI (wrz, rew.)	10:00	% r/r	5,5	5,8	5,8	--
USA: Sprzedaż detaliczna (wrz)	14:30	% m/m	0,7	-0,3	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paź, wst.)	16:00	pkt.	72,8	73,5	--	--

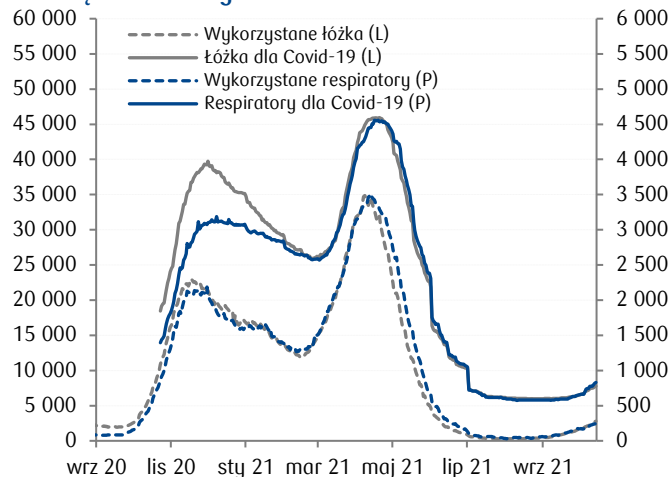
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-10-14	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	3 000	2 640	2 007	722
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	2 014	1 872	1 414	548
Szacowana liczba chorych (stan)^	os.	24 803	23 077	16 801	6 805
Zajęte łóżka	szt.	2 796	2 722	2 103	881
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	36.1	35.6	29.5	29.5
Zajęte respiratory	szt.	248	239	207	95
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	8.9	8.8	9.8	10.8
Zajęte/dostępne respiratory	%	29.8	29.2	27.8	15.9
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	44 889	44 897	41 142	40 873
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	36 798	36 262	38 059	37 700
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	5.5	5.2	3.7	1.5
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	111 191	102 245	95 647	79 410
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	4.5	4.4	5.7	11.7
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	60	40	29	10
Średnia dzienna z 7 dni	os.	31	26	22	8
Śmiertelność łączna	%	2.6	2.6	2.6	2.6
Śmiertelność bieżąca*	%	3.2	3.1	3.0	2.9

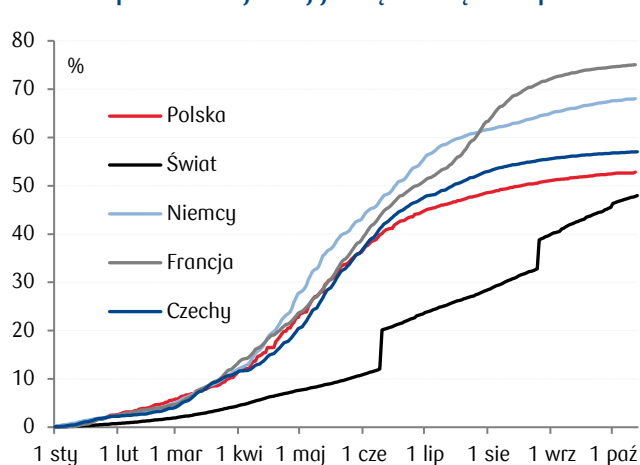
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. ^ Szacunek PKO Banku Polskiego, *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



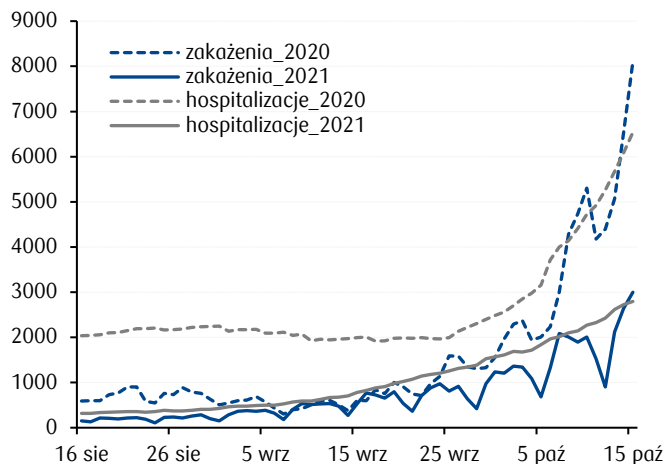
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

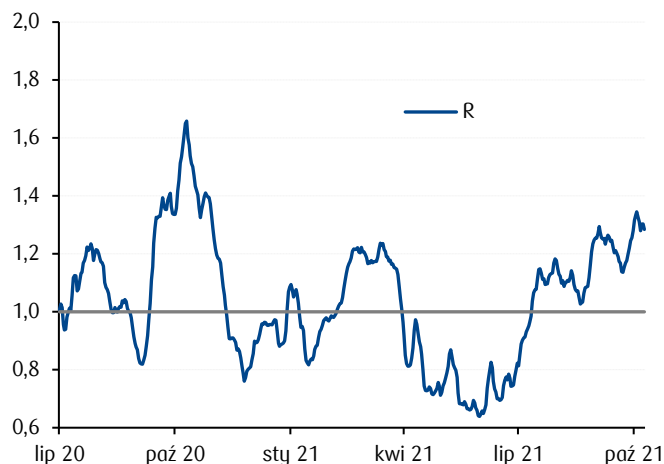


Przegląd sytuacji epidemicznej

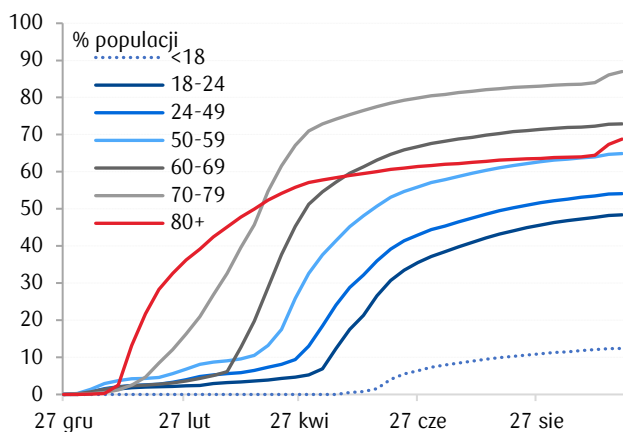
Rozwój pandemii 2021 vs 2020*



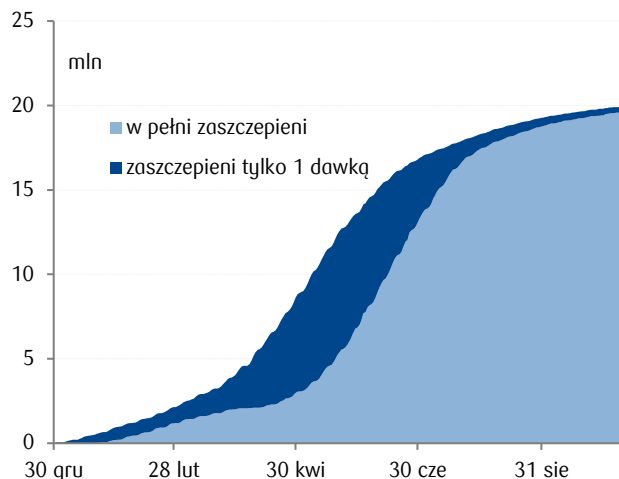
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



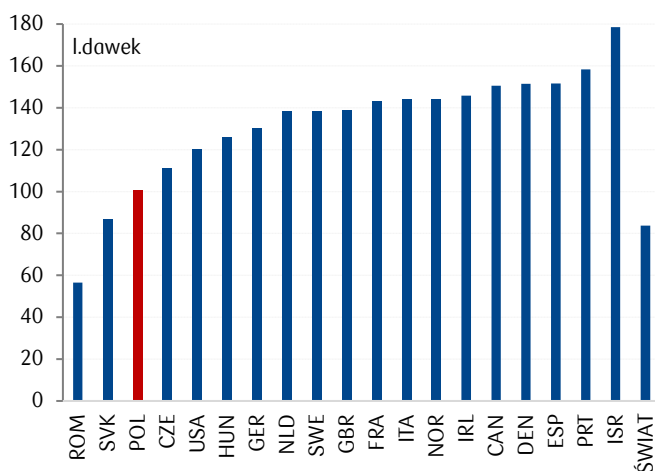
Odsetek populacji zaszczepionej pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



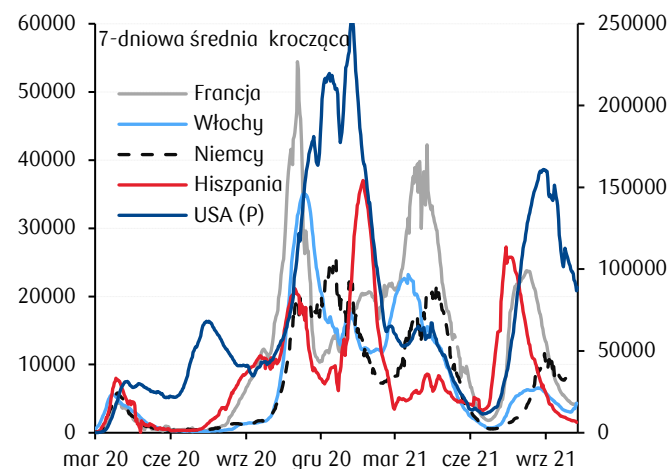
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



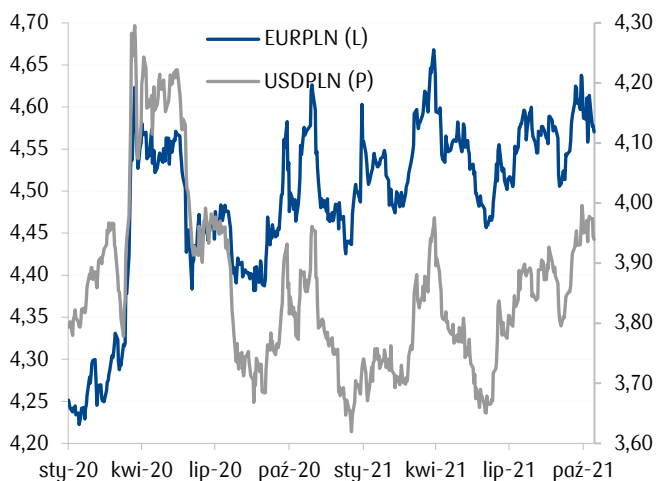
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski, *2020 przesunięty o 1 dzień dla utrzymania porównywalnych dni tygodnia.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

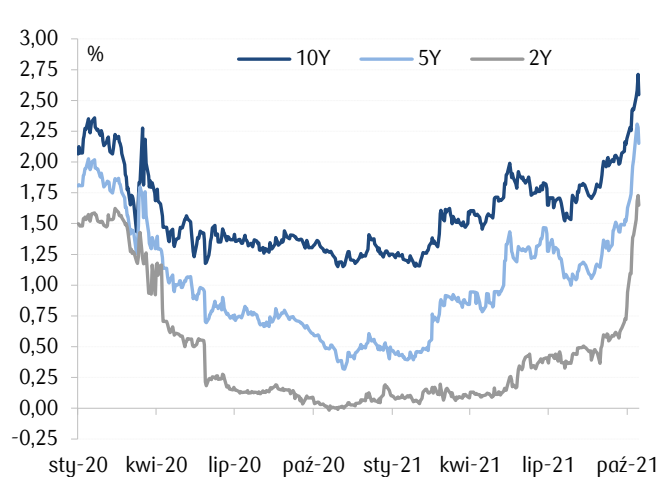
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-10-14	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5704	-0,2	0,0	-0,2	1,2	6,6
	USDPLN	3,9436	-0,3	-0,3	1,3	2,7	6,6
	CHFPLN	4,2700	0,0	0,1	1,5	1,4	14,2
	GBPPLN	5,3874	0,0	-0,3	0,5	7,7	10,3
	EURUSD	1,1590	0,1	0,3	-1,5	-1,4	0,1
	EURCHF	1,0704	-0,2	-0,1	-1,7	-0,2	-6,6
	GBPUSD	1,3682	0,4	0,4	-0,6	4,9	3,6
	USDJPY	113,71	0,3	2,0	3,7	8,2	1,3
	EURCZK	25,39	0,1	-0,2	0,3	-6,9	-1,7
	EURHUF	358,83	-0,4	0,0	2,2	-1,3	11,5
Obligacje	PL2Y	1,65	-8	26	104	163	9
	PL5Y	2,15	-13	18	67	166	-37
	PL10Y	2,55	-17	11	50	128	-69
	DE2Y	-0,68	-1	2	2	5	-8
	DE5Y	-0,53	-5	3	9	23	-43
	DE10Y	-0,18	-6	1	13	39	-67
	US2Y	0,35	-1	5	14	22	-251
	US5Y	1,05	-4	3	22	75	-197
	US10Y	1,52	-3	-5	19	80	-164
Akcje	WIG	74 524,8	0,3	3,3	4,0	53,4	30,4
	WIG20	2 459,5	0,3	4,2	4,3	47,3	10,9
	S&P500	4 438,3	1,7	0,9	-0,8	27,2	57,9
	NASDAQ100	15 052,4	1,9	1,0	-3,0	25,6	106,9
	Shanghai Composite	3 558,3	-0,1	-0,3	-1,4	6,5	39,7
	Nikkei**	28 974,4	3,0	4,7	-4,4	22,6	28,5
	DAX	15 462,7	1,4	1,4	-1,2	18,7	31,3
	VIX	16,86	-9,5	-13,7	-9,8	-36,1	-4,3
Surowce	Ropa Brent	84,1	1,0	2,0	11,0	93,9	4,3
	Ropa WTI	81,5	1,1	3,8	12,1	99,2	13,3
	Złoto	1797,2	0,2	2,2	2,3	-5,9	46,3

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

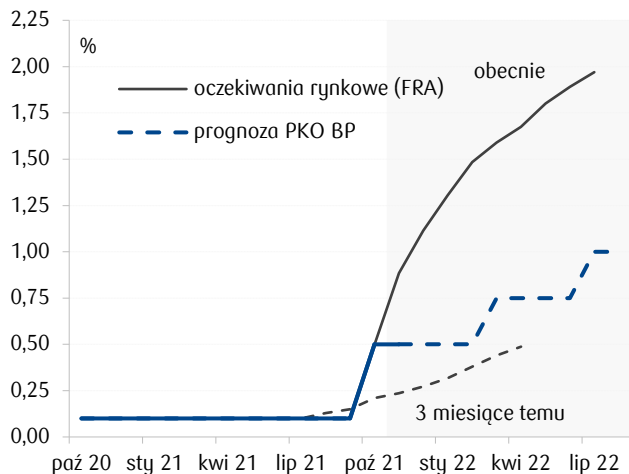
Notowania złotego wobec głównych walut



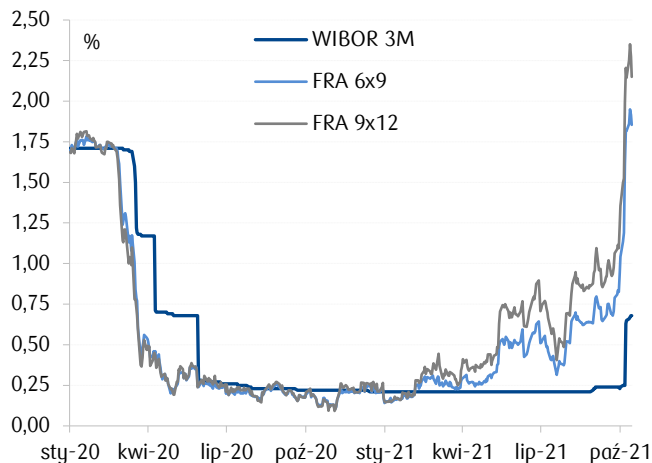
Rentowności polskich obligacji skarbowych



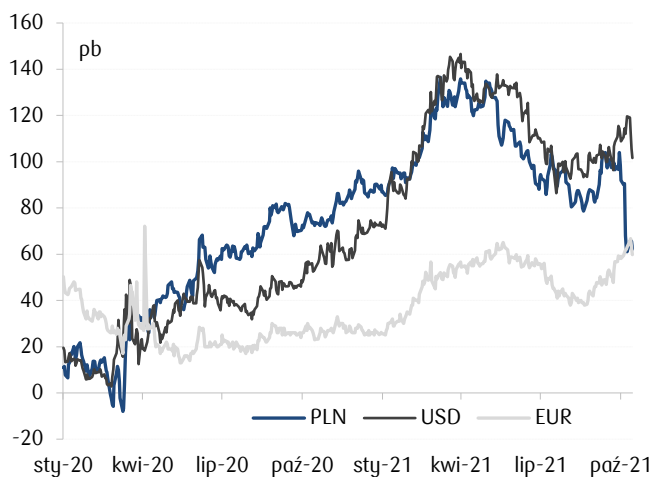
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



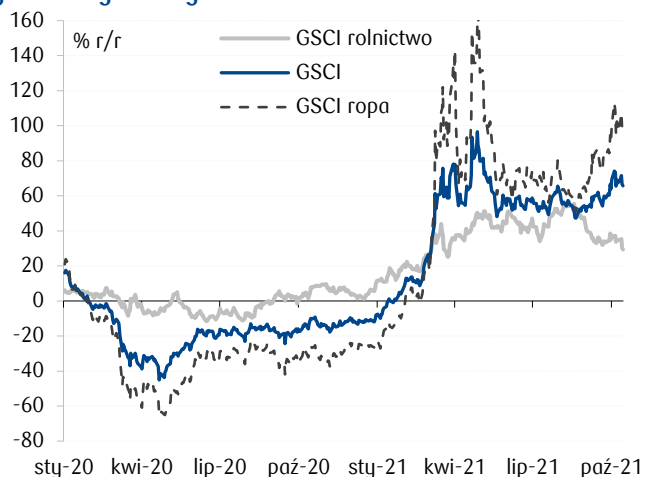
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



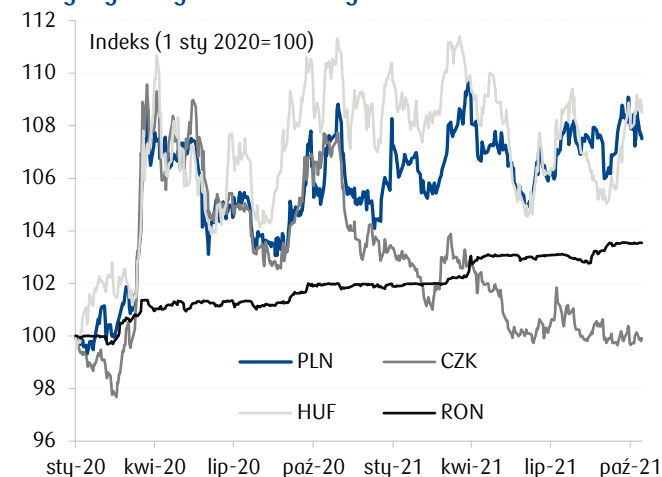
Spread asset swap dla PLN



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.