

Powroty

Dziś w centrum uwagi:

- Apetyt na ryzyko stopniowo wraca na globalne rynki.** Według comiesięcznej (październikowej) ankiety BofA wśród zarządzających funduszami, alokacja aktywów w obligacje jest obecnie rekordowo niska. Zwrot w kierunku akcji sugeruje, że inwestorzy są niewzruszeni słabnącym impetem wzrostu gospodarczego na świecie. Wczorajsza publikacja wyników Facebooka za 3q21 była preludium do festiwalu publikacji wyników technologicznych gigantów. Indeks S&P500 ustanowił kolejny rekord. Do tej pory 81% spółek, które opublikowało wyniki, przekroczyło oczekiwania analityków. Dla indeksu STOXX600 w Europie wskaźnik ten przekroczył 60%. Solidne raporty spółek sprawiły, że dolar przestał się umacniać, nawet mimo rosnących oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w USA. Rentowności 10-letnich papierów amerykańskich pozostały poniżej ubiegłotygodniowych maksimów. Wzrost apetytu na ryzyko nie odbił się wyraźnie na notowaniach krajowych aktywów. Złoty lekko się osłabił, rentowności wzrosły na całej krzywej. Notowaniom ciąży spór Polska – UE m.in. o akceptację Krajowego Planu Odbudowy.
- Dziś w kalendarzu dane makro z USA:** w tym m.in. ceny nieruchomości w sierpniu, sprzedaż nowych domów za wrzesień oraz nastroje konsumentów (wg Conference Board) w październiku.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- POL:** Według szacunków GUS liczba mieszkańców Polski przebywających czasowo za granicą w końcu 2020 spadła o 176 tys. osób wobec końca 2019, do poziomu 2239 tys. osób. Za większość spadku odpowiada zmniejszenie migracji Polaków do Wlk. Brytanii (spadek o 164 tys. osób). Jest to trzeci z rzędu rok, w którym spada liczba emigrantów po osiągnięciu szczytu w 2017 (w wysokości 2540 tys. osób). Dane pokazują, że mimo postępującego starzenia się społeczeństwa, podaż pracy wciąż rośnie, a powroty emigrantów (por. wykres) sprawiły, że w 2020 jej przyrost był nawet większy niż w 2019.
- POL:** Nasze tygodniowe proxy aktywności ekonomicznej [PKO-PKB-T] (por. wykres) w tygodniu zakończonym 24 października pozostało w trendzie bocznym (zarówno w ujęciu podstawowym, jak i po korekcie o zatory w globalnej logistyce). Wśród składowych proxy nie widać istotnych zmian trendu, które mogłyby być wczesnymi sygnałami ostrzegawczymi dla aktywności gospodarki.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

www.pkobp.pl/centrum-analiz

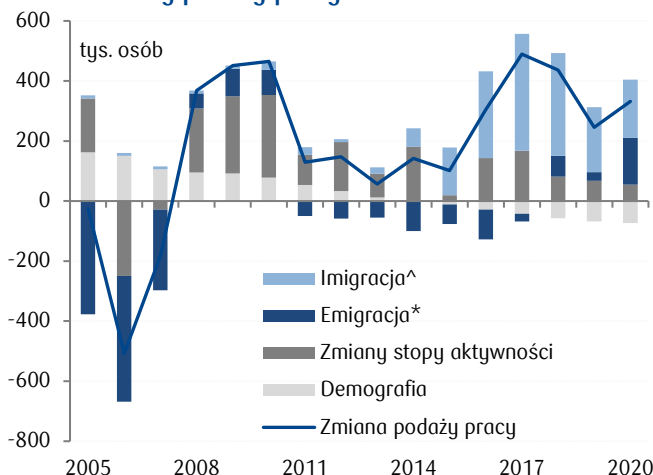
Notowania rynkowe:

	Wartość 2021-10-25	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,6137	0,3
USDPLN	3,9728	0,6
CHFPLN	4,3204	0,2
GBPPLN	5,4724	0,7
EURUSD	1,1613	-0,3
Obligacje:		
PL2Y	1,90	3
PL5Y	2,38	4
PL10Y	2,92	9
DE10Y	-0,11	-2
US10Y	1,64	-2
Indeksy akcyjne:		
WIG	73 876,4	0,4
DAX	15 599,2	0,4
S&P500	4 566,5	0,5
Nikkei**	29 119,1	1,1
Shanghai Comp.	3 609,9	0,8
Surowce:		
Złoto	1806,97	0,0
Ropa Brent	85,60	0,0

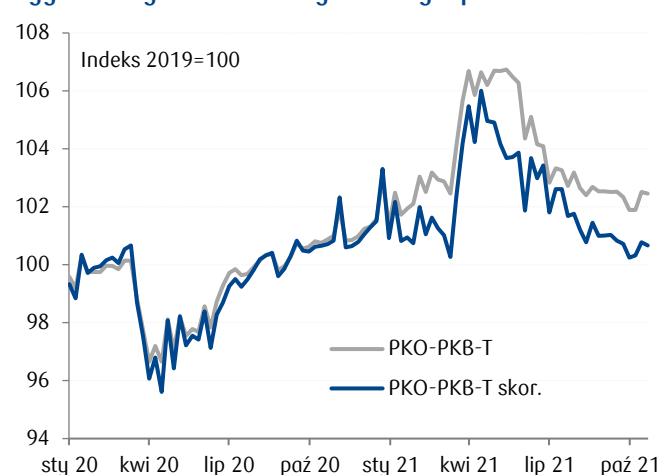
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.

*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.
**zamknięcie dnia bieżącego.

Źródła zmiany podaży pracy w Polsce



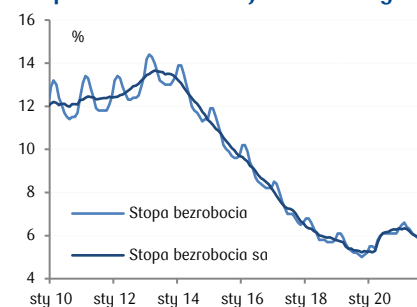
Tygodniowy wskaźnik aktywności gospodarki



Źródło: GUS, PSE, Google Trends, Macrobond, Bloomberg, Eurostat, ZUS, PKO Bank Polski. *Polacy (+ oznacza powrót do Polski); ^Obcokrajowcy (+ oznacza napływ do Polski).

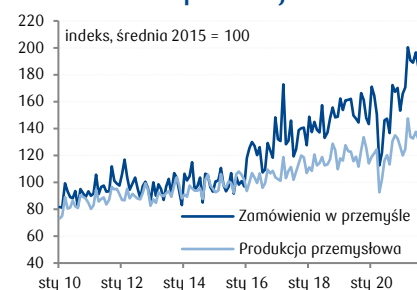
- **POL: E.Łon (RPP)** ocenił, że o jego postawie na listopadowym posiedzeniu RPP mogą zdecydować różne czynniki, m.in. to, jak długo wedle najnowszej projekcji inflacja będzie się utrzymywać powyżej górnej granicy odchylenia od celu oraz jaką wartość przyjmą dane dotyczące sytuacji na rynku pracy. Jego zdaniem jest szczególnie ważne, aby impuls monetarny, polegający na zaostrzeniu polityki pieniężnej, był na tyle znaczący, aby doprowadzić stopniowo do wygasania presji inflacyjnej, ale z drugiej strony na tyle niewielki, aby nie spowodować znacznego wyhamowania aktywności gospodarczej.
- **POL: Stopa bezrobocia rejestrowanego we wrześniu spadła do 5,6%** (zgodnie ze wstępnym szacunkiem MRiPS) z 5,8% w sierpniu. Bezrobocie kontynuuje spadek. Odsezonowana stopa bezrobocia jest już tylko o 0,5pp wyższa niż przed pandemią. Coroczna rewizja danych podniosła lekko historyczne odczyty, ale nie ma wpływu na korzystny obraz trendów na rynku pracy.
- **POL: Zamówienia przemysłowe we wrześniu** wzrosły o 17,7% r/r. W dalszym ciągu tempo wzrostu zamówień przekracza zdolności do zwiększania produkcji przez przemysł – to sygnał utrzymywania się ograniczeń podaży oraz wysokiego popytu (por. wykres obok). W strukturze produkcji przemysłowej widać to dobitnie w motoryzacji. Produkcja samochodów osobowych w Polsce spadła we wrześniu o 51,5% r/r. We wrześniu, po kilku miesiącach słabości, odbiły zamówienia eksportowe. Wysoki popyt zagranicą na polskie towary eksportowe utrzymuje się, mimo pogarszania się kondycji unijnego przemysłu (szczególnie w motoryzacji).
- **GER: Indeks Ifo w październiku** spadł do 97,7 pkt. (z 98,9 poprzednio), a za korektę odpowiada głównie spadek subindeksu oczekiwań. Spadek indeksu czwarty miesiąc z rzędu odzwierciedla rosnące problemy w łańcuchach dostaw, które przekładają się na spadek produkcji, szczególnie w motoryzacji. Wartość indeksu oczekiwań sugeruje, że dynamika PKB w Niemczech obniży się do zera w ciągu 6 miesięcy.
- **POL:** Do Sejmu wpłynął projekt ustawy, którego celem jest **zminimalizowanie podwyżek cen gazu dla gospodarstw domowych**, przy jednoczesnym zapewnieniu spółkom energetycznym możliwości odzyskania kosztów zakupu tego paliwa. Proponowany mechanizm ma gwarantować przedsiębiorstwu energetycznemu możliwość następczego odzyskania faktycznie poniesionych kosztów, których prognozowanie w sytuacji dynamicznego wzrostu cen jest obciążone nadzwyczajnym ryzykiem. Możliwość doliczania tych kosztów do cen dla odbiorców w gospodarstwach domowych w długim okresie (36 miesięcy począwszy od 1 stycznia 2023) ma przeciwdziałać ryzyku dużej, skumulowanej i jednorazowej podwyżki w 2022.
- **POL:** Według projektu ustawy, który wpłynął do Sejmu, od 1 stycznia 2022 **akcyza na alkohol** wzrośnie o 10%, a w kolejnych 5 latach będzie rosła co roku o 5%. Minimalna stawka **akcyzy na papierosy** wzrośnie z obecnych 100% do 105% całkowitej kwoty akcyzy, naliczonej od ceny równej średniej ważonej detalicznej cenie sprzedaży papierosów. Zmiany wynikają m.in. ze wzrostu minimalnej stawki akcyzy w UE (na papierosy).
- **ŚWIAT:** Dyskusja o kształcie adekwatnej reakcji polityki pieniężnej na ożywienie gospodarcze i podwyższoną inflację toczy się nie tylko w Polsce. Były członek brytyjskiej Rady Polityki Pieniężnej Ch. Goodhardt [wyraził opinię](#) (wspólnie z M. Pradhanem, byłym ekonomistą zajmującym się gospodarką globalną w Morgan Stanley), że **nagły zwrot w polityce banków centralnych może prowadzić do załamania się rynków finansowych i do dużych zniszczeń w bilansie sektora publicznego**. Zamiast takich ruchów autorzy wzywają banki centralne do opracowania konkretnych planów jak zarządzać polityką pieniężną w czasie uporczywie podwyższonej inflacji, ze szczególnym zwróceniem uwagi na kwestie bilansów w świecie rosnących nominalnych stóp procentowych.

Stopa bezrobocia rejestrowanego



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Zamówienia a produkcja



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
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	8,6
USA: PMI w przetwórstwie (paź, wst.)	15:45	pkt.	60,7	60,3	--	--
Poniedziałek, 25 października						
GER: Indeks Ifo (paź)	10:00	pkt.	98,8	97,9	--	97,7
POL: Stopa bezrobocia (wrz)	10:00	%	5,8	5,7	5,6	5,6
Wtorek, 26 października						
USA: Ceny nieruchomości (sie)	15:00	% r/r	19,95	20,1	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (wrz)	16:00	tys..	740	756	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (paź)	16:00	pkt.	109,3	109,5	--	--
Środa, 27 października						
EUR: Podaż pieniądza M3 (wrz)	10:00	% r/r	7,9	7,5	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (wrz, wst.)	14:30	% m/m	1,8	-1,0	--	--
GER: Sprzedaż detaliczna (wrz)	11:20	% r/r	0,4	1,1	--	--
Czwartek, 28 października						
JAP: Posiedzenie BoJ	--	%	-0,1	-0,1	--	--
GER: Stopa bezrobocia (paź)	9:55	%	5,5	5,4	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (paź, rew.)	11:00	pkt.	-4,0	-4,8	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (paź)	11:00	pkt.	117,8	116,8	--	--
EUR: Stopa refinansowa EBC	13:45	%	0,00	0,00	--	--
EUR: Stopa depozytowa EBC	13:45	%	-0,50	-0,50	--	--
GER: Inflacja CPI (paź, wst.)	14:00	% r/r	4,1	4,3	--	--
GER: Inflacja HICP (paź, wst.)	14:00	% r/r	4,1	4,5	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	290	290	--	--
USA: Wzrost PKB (3q)	14:30	% k/k saar	6,7	2,5	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (3q)	14:30	% k/k saar	12	1,2	--	--
Piątek, 29 października						
POL: Inflacja CPI (paź, wst.)	10:00	% r/r	5,9	6,4	6,4	--
GER: Wzrost PKB (3q)	10:00	% r/r	9,8	2,6	--	--
EUR: Inflacja bazowa (paź, wst.)	11:00	% r/r	1,9	2,0	--	--
EUR: Inflacja HICP (paź)	11:00	% r/r	3,4	3,7	--	--
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	% r/r	14,3	3,5	--	--
USA: Dochody Amerykanów (wrz)	14:30	% m/m	0,2	-0,1	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (wrz)	14:30	% m/m	0,8	0,5	--	--
USA: Deflator PCE (wrz)	14:30	% r/r	4,3	4,5	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (wrz)	14:30	% r/r	3,6	3,7	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paź, rew.)	16:00	pkt.	72,8	71,4	--	--
POL: Rating (Moody's)	--	--	A2 (stabilna)	--	A2 (stabilna)	--

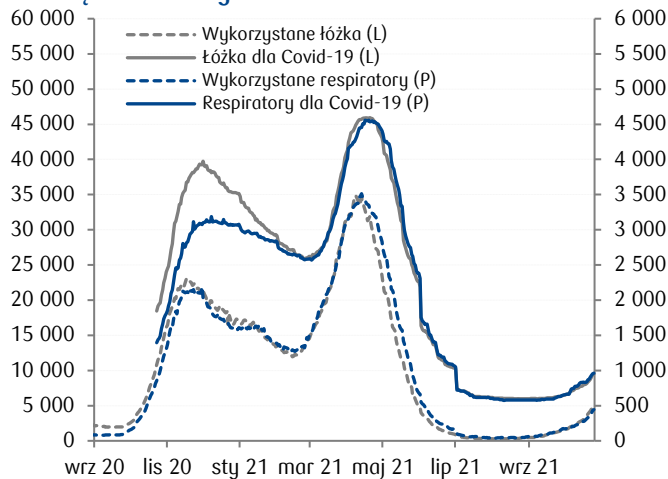
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-10-25	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	2 950	4 728	1 537	421
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	4 965	4 762	2 546	765
Szacowana liczba chorych (stan)^	os.	52 901	51 470	29 840	9 859
Zajęte łóżka	szt.	5 042	4 706	3 264	1 384
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	53,1	50,2	40,6	40,6
Zajęte respiratory	szt.	444	430	296	153
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	8,8	9,1	9,1	11,1
Zajęte/dostępne respiratory	%	46,1	45,0	35,7	24,3
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	25 515	33 781	22 364	21 347
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	44 418	43 968	38 172	37 432
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	11,2	10,8	6,7	2,0
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	165 527	185 877	113 597	78 620
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	3,1	3,6	3,8	8,0
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	-	13	3	-
Średnia dzienna z 7 dni	os.	47	48	35	12
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,6
Śmiertelność bieżąca*	%	2,9	3,1	3,0	2,6

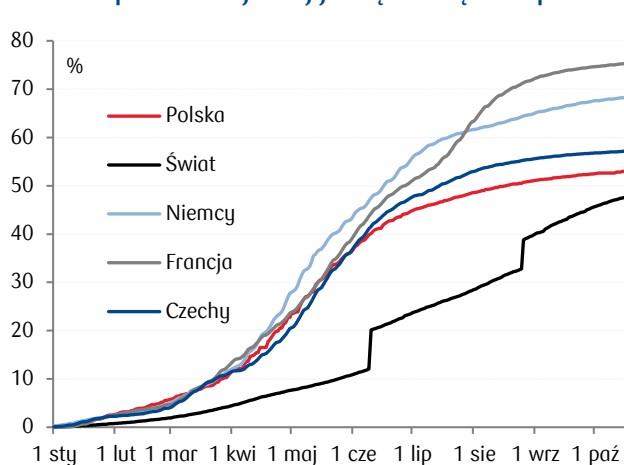
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. ^ Szacunek PKO Banku Polskiego, *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



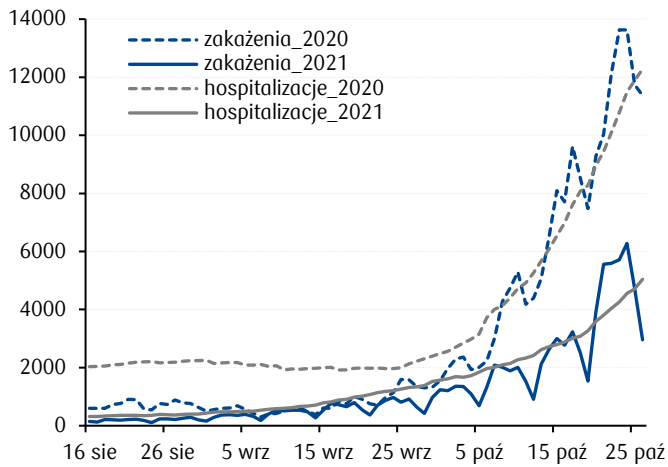
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

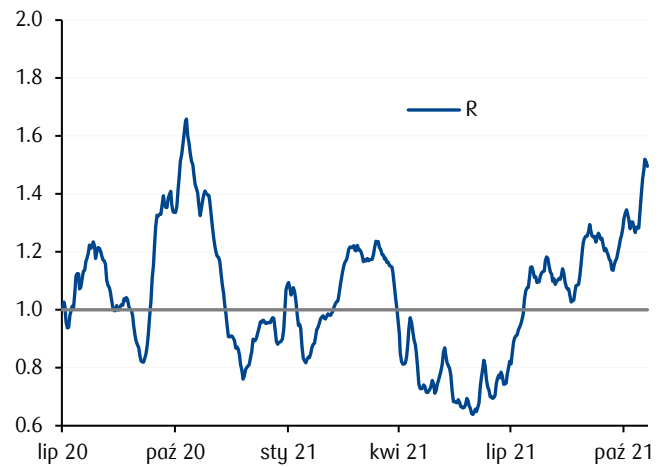


Przegląd sytuacji epidemicznej

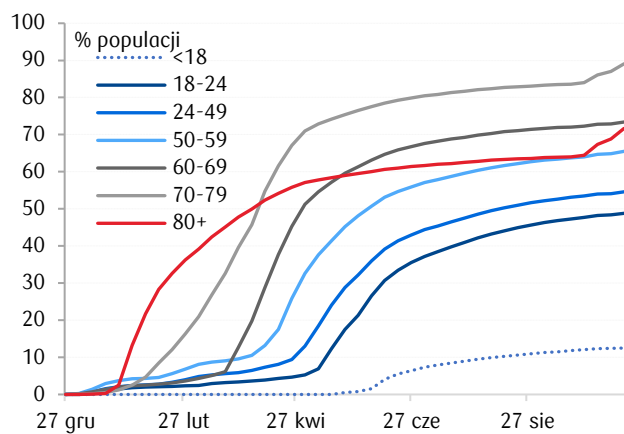
Rozwój pandemii 2021 vs 2020*



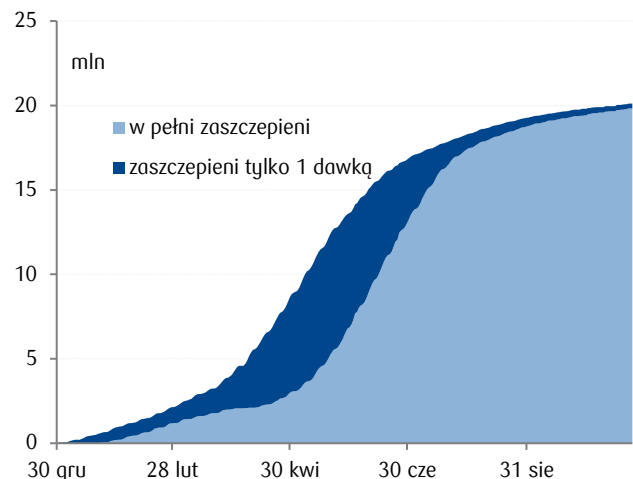
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



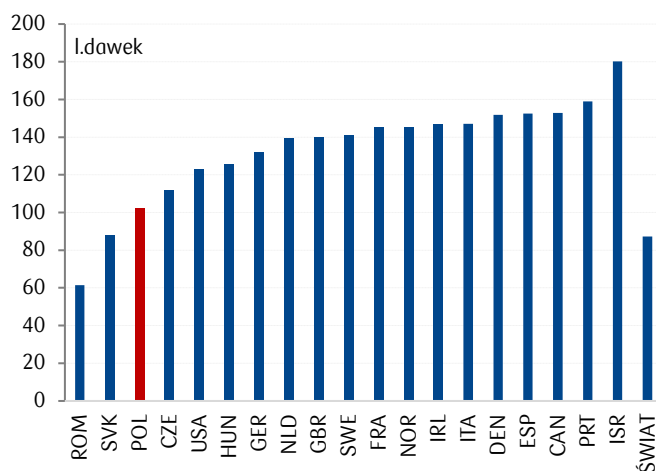
Odsetek populacji zaszczepionej pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



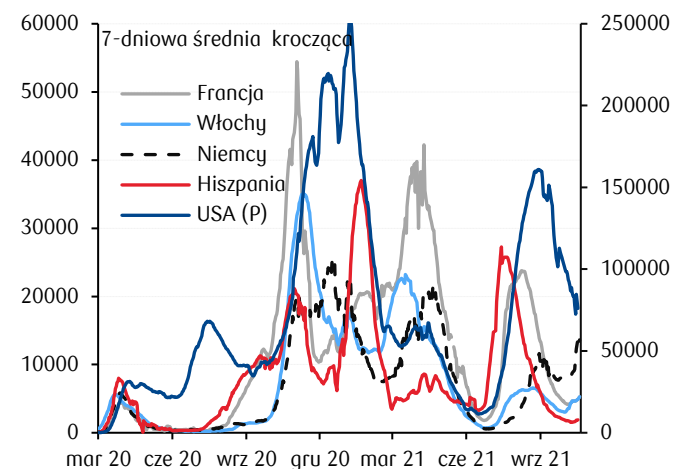
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



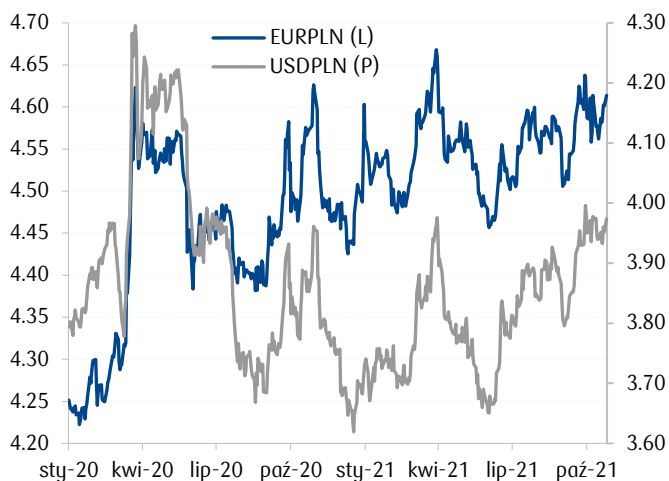
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski, *2020 przesunięty o 1 dzień dla utrzymania porównywalnych dni tygodnia.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

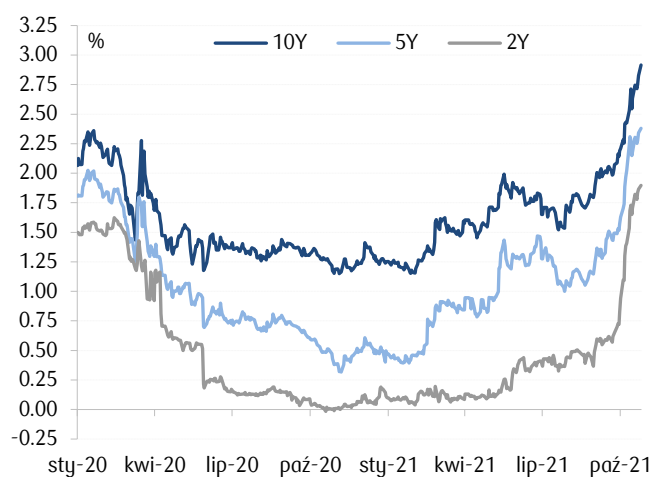
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-10-25	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,6137	0,3	0,6	0,4	0,8	7,0
	USDPLN	3,9728	0,6	0,5	1,1	2,6	4,8
	CHFPLN	4,3204	0,2	1,0	1,8	1,2	13,7
	GBPPLN	5,4724	0,7	0,9	1,6	8,4	12,8
	EURUSD	1,1613	-0,3	0,1	-0,7	-1,7	2,1
	EURCHF	1,0679	0,1	-0,4	-1,4	-0,4	-5,9
	GBPUSD	1,3770	0,0	0,4	0,5	5,7	7,4
	USDJPY	113,64	0,0	-0,5	2,4	8,4	2,0
	EURCZK	25,73	0,3	1,0	1,1	-5,7	-0,4
	EURHUF	366,16	0,5	1,2	2,2	0,4	12,9
Obligacje	PL2Y	1,90	3	8	120	190	37
	PL5Y	2,38	4	7	89	191	0
	PL10Y	2,92	9	17	83	170	-21
	DE2Y	-0,67	-3	-3	2	9	0
	DE5Y	-0,45	-3	2	11	32	-23
	DE10Y	-0,11	-2	4	11	46	-46
	US2Y	0,44	-3	2	16	29	-237
	US5Y	1,18	-3	2	20	83	-173
	US10Y	1,64	-2	5	15	83	-144
Akcje	WIG	73 876,4	0,4	-1,0	5,5	55,8	36,7
	WIG20	2 427,2	0,4	-1,3	5,9	48,8	16,5
	S&P500	4 566,5	0,5	1,8	2,8	34,3	71,8
	NASDAQ100	15 514,2	1,0	1,4	2,0	34,9	126,4
	Shanghai Composite	3 609,9	0,8	1,2	0,8	11,0	38,9
	Nikkei**	29 109,5	1,1	0,3	-3,7	23,9	37,4
	DAX	15 599,2	0,4	0,8	0,2	28,1	39,3
	VIX	15,24	-1,2	-6,6	-18,8	-53,0	-36,9
Surowce	Ropa Brent	85,6	0,0	1,4	7,6	111,3	11,1
	Ropa WTI	84,1	-0,7	1,8	11,2	119,1	24,4
	Złoto	1807,0	0,0	2,2	3,2	-5,1	45,5

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

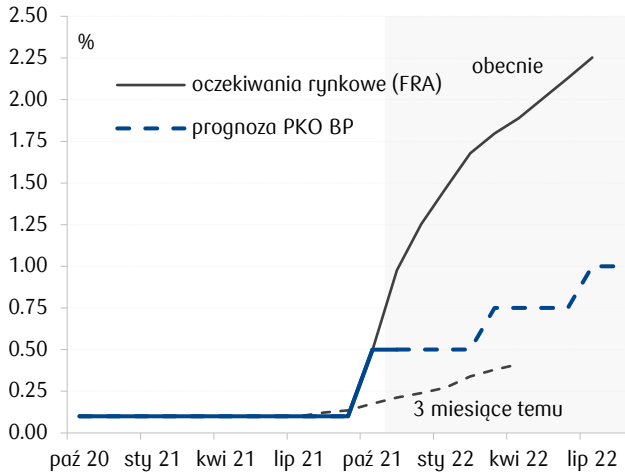
Notowania złotego wobec głównych walut



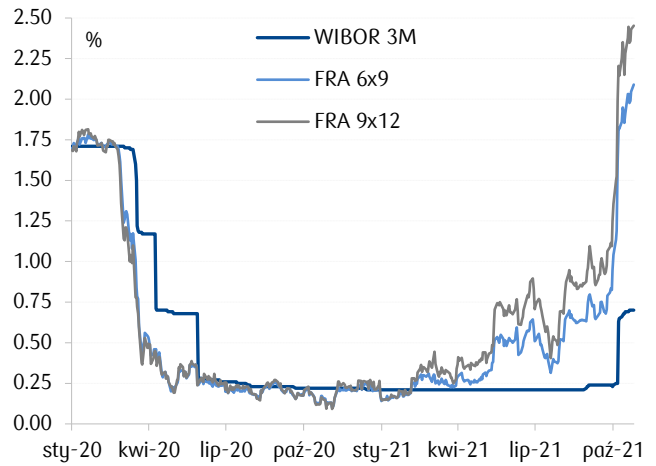
Rentowności polskich obligacji skarbowych



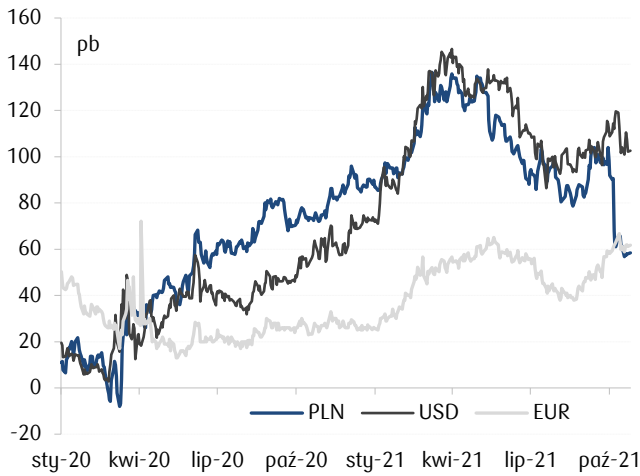
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



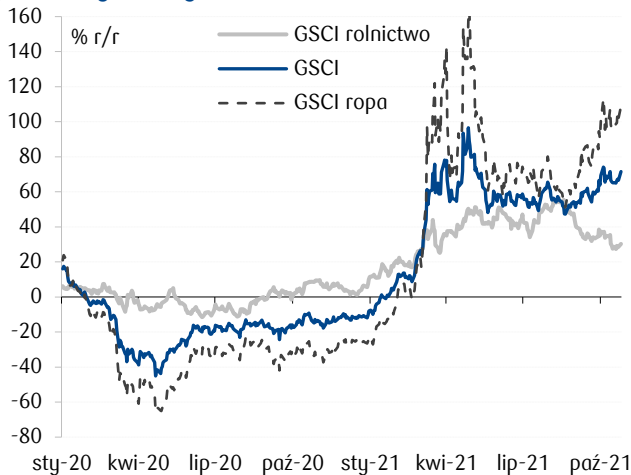
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



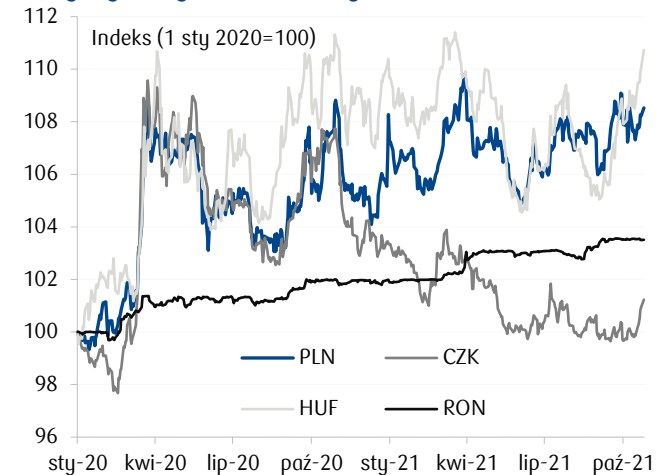
Spread asset swap dla PLN



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.