

Wielogłos z RPP

Dzisiaj w centrum uwagi:

- Na początku nowego tygodnia rosły notowania spółek energetycznych i ceny surowców, które obok silnego popytu znajdowały się dodatkowo pod wpływem ograniczeń produkcyjnych (ropa i najdroższe od 13 lat aluminium). Pomimo częściowego odreagowania ubiegłotygodniowych strat w pierwszej części sesji, złoty osłabił się względem euro i na koniec dnia kurs EURPLN przekraczał 4,55.
- Głównym wydarzeniem będzie dziś publikacja sierpniowej inflacji CPI w USA.** Fed uznał już, że cel inflacyjny jest spełniony, oczekiwane ustabilizowanie się inflacji na wysokim, lipcowym poziomie (5,4% w przypadku CPI oraz 4,3% r/r dla inflacji bazowej) może na nowo obudzić obawy o trwałość obserwowanego w USA szoku inflacyjnego, pociągając za sobą wzmocnienie oczekiwań na szybką normalizację polityki pieniężnej.
- Dzisiejsze wystąpienie J.Weidmanna z Bundesbanku będzie ważnym głosem przedstawiciela kluczowego banku centralnego w dyskusji na temat pieniądza cyfrowego banku centralnego.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- POL:** W lipcu odnotowano pierwszy od 23 miesięcy deficyt na rachunku obrotów bieżących, a jego wartość (-1,827 mld EUR) była największa od czerwca 2015. Skumulowana, 12-miesięczna nadwyżka na rachunku obrotów bieżących obniżyła się do 1,8% PKB z 2,3% PKB na koniec czerwca i 2,9% na koniec maja. Tempo wzrostu eksportu spowolniło do 13,7% r/r z 23,9% r/r w czerwcu i to ono jest jednym z głównych źródeł negatywnej niespodzianki. Oprócz kalendarza, dane handlowe odzwierciedlają słabą produkcję w motoryzacji w związku z nasileniem się ograniczeń podaży. Więcej na ten temat w Makro Flash: [Pierwszy deficyt od wielu miesięcy](#).
- POL:** Nasze tygodniowe *proxy* aktywności ekonomicznej [PKO-PKB-T] znajduje się od połowy sierpnia w fazie letargu. Biorąc pod uwagę dane dla tygodnia zakończonego 12. września indeks główny oraz oczyszczony z wpływu zakłóceń w międzynarodowych łańcuchach zaopatrzeniowych niewiele się zmieniły. Również składowe *proxy* mają podobne tendencje co przed tygodniem: na lekkim plusie są dane opisujące aktywność krajową (karty, zapytania o zasilek dla bezrobotnych), natomiast ruch na niemieckich autostradach jest nadal pod kreską.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

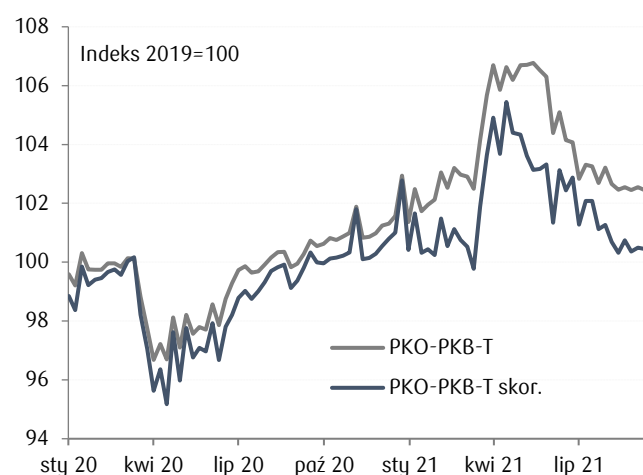
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

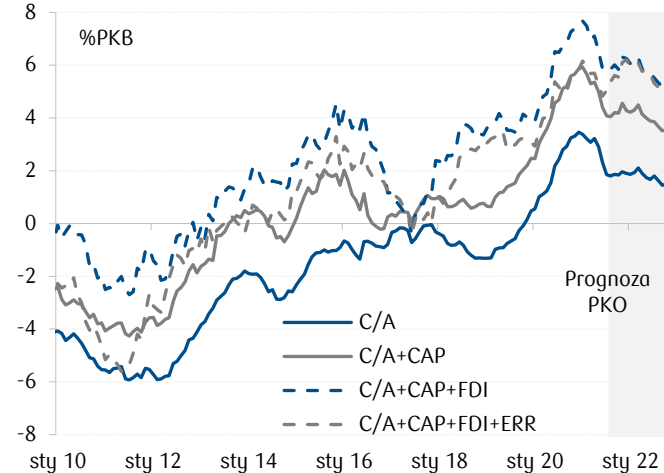
	Wartość 2021-09-13	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5467	0,1
USDPLN	3,8499	0,3
CHFPLN	4,1804	-0,1
GBPPLN	5,3320	0,1
EURUSD	1,1810	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	0,59	3
PL5Y	1,33	3
PL10Y	2,02	3
DE10Y	-0,33	0
US10Y	1,32	-2
Indeksy akcyjne:		
WIG	71 804,0	1,0
DAX	15 701,4	0,6
S&P500	4 468,7	0,2
Nikkei**	30 622,8	0,8
Shanghai	3 715,4	0,3
Comp.		
Surowce:		
Złoto	1795,24	0,0
Ropa Brent	73,64	0,8

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.

Proxy aktywności ekonomicznej dla Polski [PKO-PKB-T]



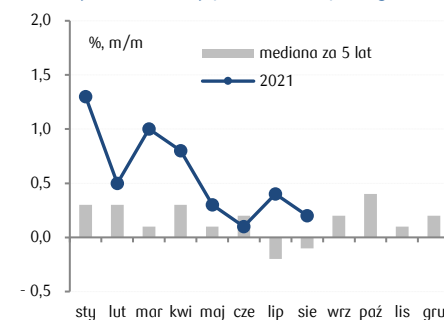
Miary nierównowagi zewnętrznej



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

- POL: J.Żyżyński z RPP potwierdził swoje gołębie stanowisko** i ocenił, że polska gospodarka dopiero odbudowuje się po pandemii, więc nie należy jej szkodzić podwyżkami stóp procentowych. W związku z tym, w tym roku stopy procentowe pozostaną jego zdaniem na obecnym poziomie, ewentualna podwyżka mogłaby nastąpić w 2022. Odnosząc się do najwyższej od 20 lat inflacji, członek RPP stwierdził, że jej wzrost jest przejściowy i spowodowany czynnikami znajdującymi się poza kontrolą polityki pieniężnej. Podkreślił, że chociaż roczny wskaźnik inflacji CPI wzrósł w sierpniu do 5,4% r/r z 5,0% r/r w lipcu, to wskaźnik miesięczny spadł do 0,2% z 0,4%. Naszym zdaniem warto w tym kontekście zwrócić uwagę, że miesięczna zmiana cen w sierpniu i lipcu bieżącego roku była znacznie wyższa od wzorca sezonowego (por. wykres). Po odsezonowaniu, które eliminuje typowy dla miesięcy letnich spadek cen żywności, inflacja m/m faktycznie spadła, ale do wysokiego poziomu 0,5% m/m z bardzo wysokiego poziomu 0,65% m/m w lipcu.
- POL: Swoje dotychczasowe stanowisko potwierdził też Ł.Hardt z RPP**, który ponownie podkreślił potrzebę ostrożnej normalizacji polityki pieniężnej w Polsce. Jego zdaniem odejście inflacji od celu nie jest czasowe i wymaga reakcji ze strony RPP. Realna stopa procentowa na poziomie poniżej minus 5% stwarza coraz większe ryzyko odkotwiczenia oczekiwań inflacyjnych, prowadzi do spadku wartości pieniądza i może skutkować nieefektywną alokacją kapitału, w tym nierównowagą na rynku nieruchomości. Członek RPP powtórzył, że sygnałna podwyżka stopy referencyjnej (15pb) byłaby teraz działaniem optymalnym; minimalizowałaby też ryzyko konieczności mocniejszej reakcji w przyszłości, a tym samym służyłaby długookresowemu wzrostowi gospodarczemu. Prezes A.Głapiński zdystansował się od propozycji sygnałnej podwyżki podczas ubiegłotygodniowej konferencji prasowej i w naszej ocenie prawdopodobnie nie uzyska ona w najbliższym czasie poparcia większości członków Rady. **Nasz scenariusz bazowy dla krajowej polityki pieniężnej nie ulega zmianie - zakładamy, że przed końcem tego roku RPP nie zdecyduje się na podwyżki stóp procentowych. Na taki ruch może się zdecydować dopiero Rada w zmienionym składzie w trakcie 2022.**
- EUR: I.Schnabel z EBC [zalecił](#)** ostrożność w interpretowaniu danych inflacyjnych i ostrzegła przed przedwczesnym zacieśnieniem polityki pieniężnej pomimo powszechnych obaw inflacyjnych.

Inflacja CPI w ujęciu miesięcznym



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

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	--	--
USA: Inflacja bazowa (sie)	14:30	% r/r	4,3	4,3	--	--
Środa, 15 września						
POL: Inflacja CPI (sie, rew.)	10:00	% r/r	5,0	5,4	5,4	--
EUR: Produkcja przemysłowa (lip)	11:00	% r/r	9,7	5,9	--	--
USA: Produkcja przemysłowa (sie)	15:15	% m/m	0,9	0,3	--	--
Czwartek, 16 września						
POL: Inflacja bazowa (sie)	14:00	% r/r	3,7	3,9	4,0	--
USA: Sprzedaż detaliczna (sie)	14:30	% m/m	-1,1	-0,8	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	310	316	--	--
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (sie)	14:30	% m/m	-0,4	-0,2	--	--
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	--	--

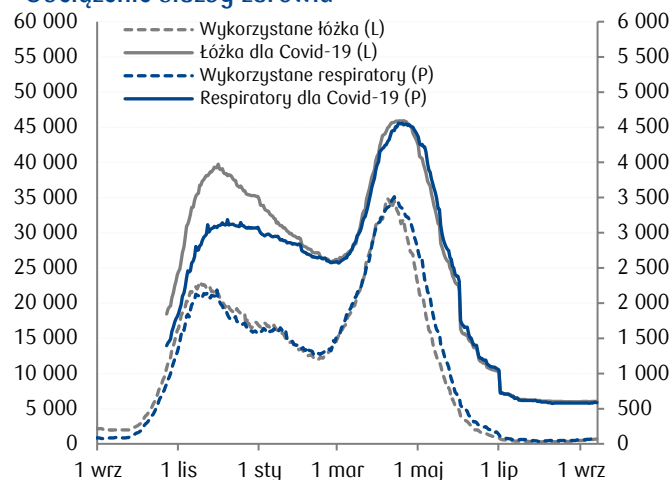
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-09-13	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	269	476	183	128
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	465	452	326	186
Szacowana liczba chorych (stan)^	os.	5 603	5 536	3 905	2 394
Zajęte łóżka	szt.	704	675	529	317
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	11,7	11,2	8,8	8,8
Zajęte respiratory	szt.	80	85	64	49
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	11,4	12,6	12,1	15,5
Zajęte/dostępne respiratory	%	13,7	14,4	11,1	8,4
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	22 440	30 754	21 322	25 512
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	36 653	36 493	36 282	39 302
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	1,3	1,2	0,9	0,5
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	69 160	68 974	53 752	62 393
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	12,3	12,5	13,8	26,1
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	-	-	-	-
Średnia dzienna z 7 dni	os.	7	7	6	2
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,6
Śmiertelność bieżąca*	%	2,5	2,7	2,1	2,3

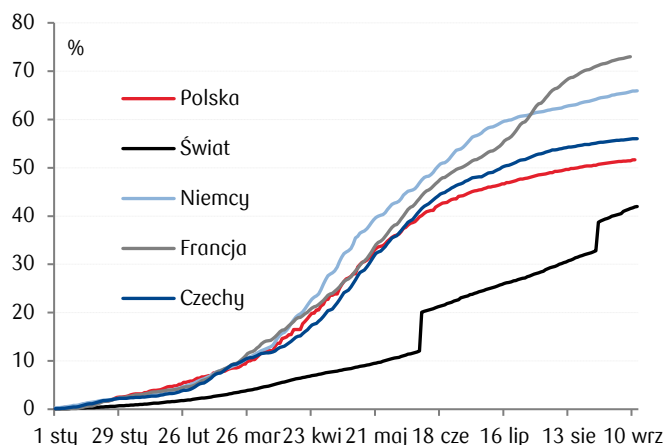
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. ^ Szacunek PKO Banku Polskiego, *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



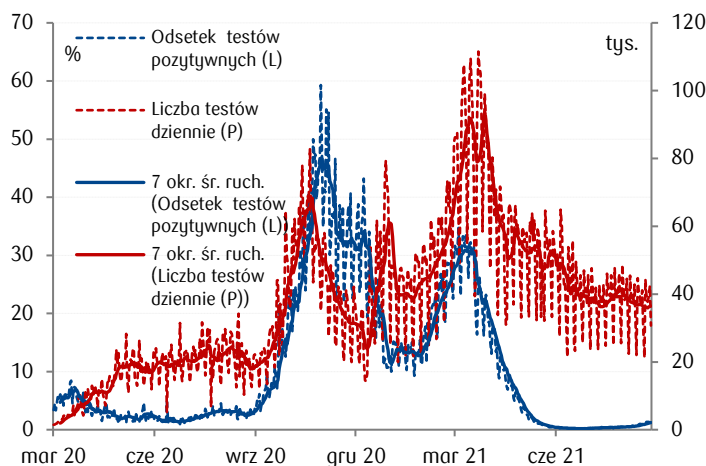
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

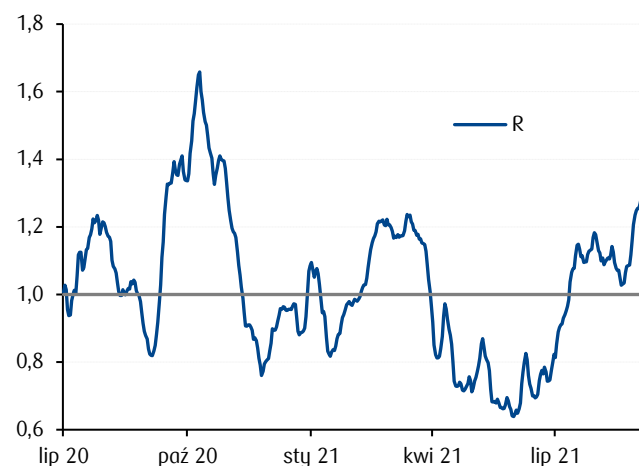


Przegląd sytuacji epidemicznej

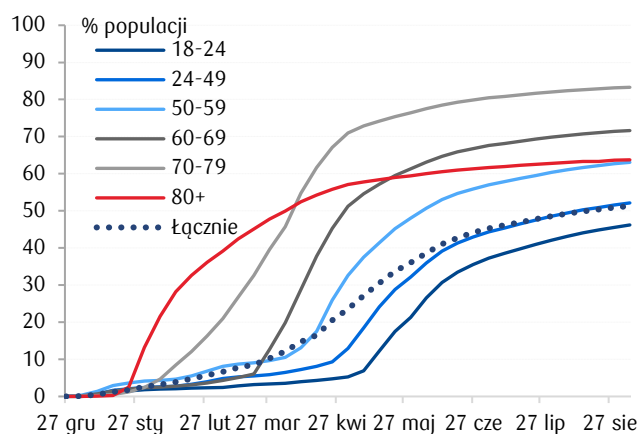
Proces testowania w Polsce



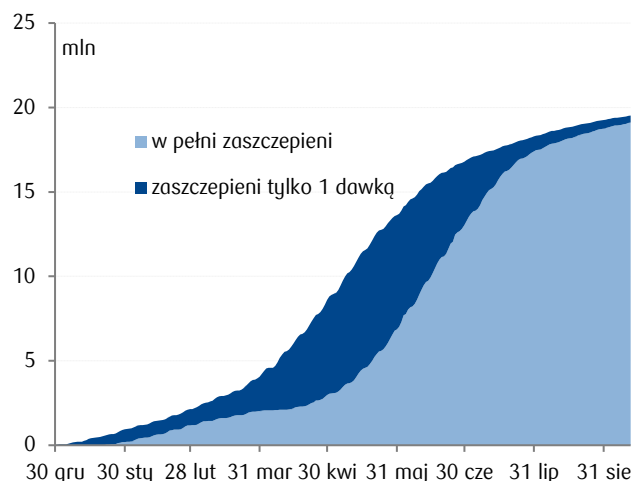
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



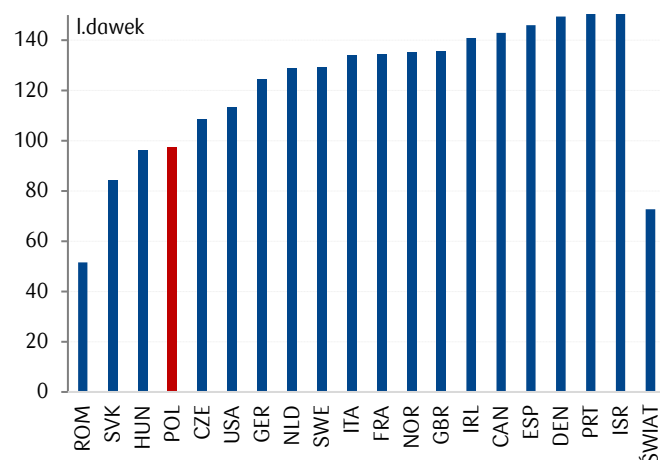
Odsetek populacji zaszczepionej pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



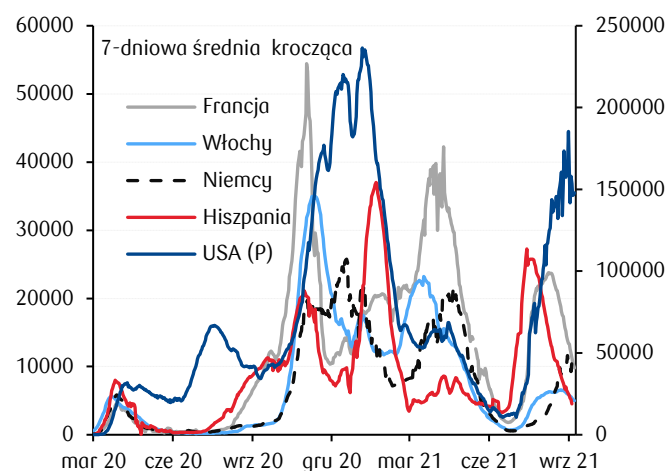
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



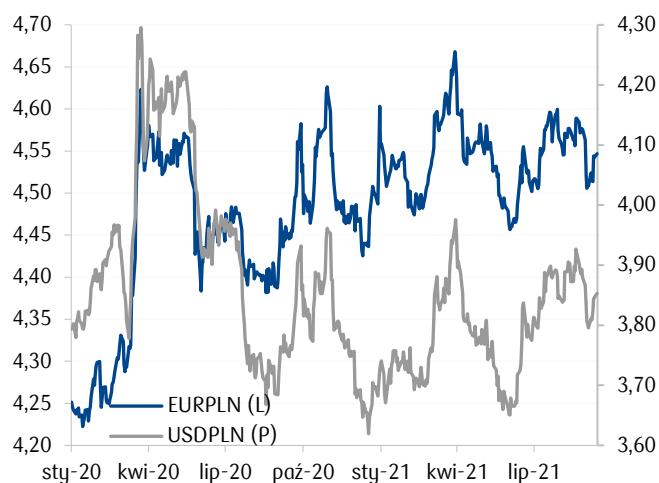
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

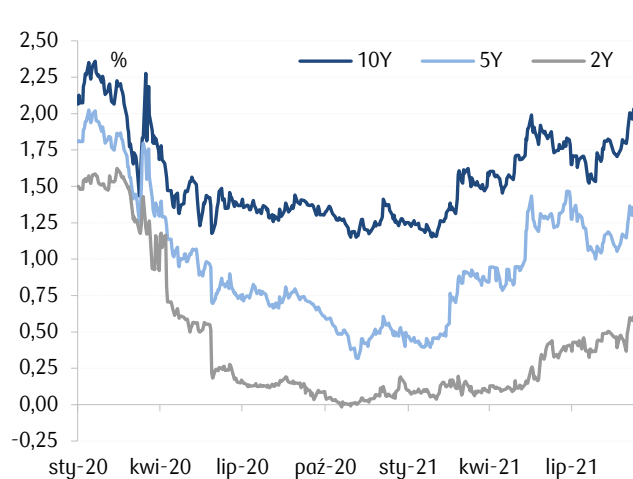
		Wartość 2021-09-13	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty	EURPLN	4,5467	0,1	0,5	-0,3	2,1	5,6
	USDPLN	3,8499	0,3	0,9	-0,5	2,3	4,3
	CHFPLN	4,1804	-0,1	0,4	-1,6	1,0	9,4
	GBPPLN	5,3320	0,1	1,1	-0,6	11,0	10,2
	EURUSD	1,1810	-0,2	-0,4	0,2	-0,2	1,2
	EURCHF	1,0877	0,2	0,1	1,3	1,1	-3,5
	GBPUSD	1,3850	0,0	0,2	-0,1	8,3	5,9
	USDJPY	109,93	0,1	0,1	0,7	3,5	-1,9
	EURCZK	25,35	0,0	-0,2	-0,3	-4,7	-0,5
	EURHUF	349,17	-0,2	0,4	-0,6	-2,3	7,4
Obligacje	PL2Y	0,59	3	1	12	49	-104
	PL5Y	1,33	3	3	22	62	-122
	PL10Y	2,02	3	6	28	65	-121
	DE2Y	-0,70	0	1	3	-1	-15
	DE5Y	-0,64	0	3	9	5	-46
	DE10Y	-0,33	0	4	14	15	-78
	US2Y	0,22	0	1	1	9	-257
	US5Y	0,81	-1	2	5	55	-209
	US10Y	1,32	-2	0	7	66	-167
Akcje	WIG	71 804,0	1,0	-0,5	4,3	41,5	24,6
	WIG20	2 387,7	1,1	-1,2	4,6	34,7	7,0
	S&P500	4 468,7	0,2	-1,5	-0,2	33,8	53,8
	NASDAQ100	15 434,5	0,0	-1,4	1,9	39,2	104,6
	Shanghai Composite	3 715,4	0,3	2,6	5,6	14,0	38,5
	Nikkei**	30 624,8	0,8	3,3	11,3	30,8	32,6
	DAX	15 701,4	0,6	-1,4	-1,4	18,9	29,5
	VIX	19,37	-7,5	18,0	20,2	-27,9	60,5
Surowce	Ropa Brent	73,6	0,8	2,1	5,5	84,7	-5,8
	Ropa WTI	70,5	1,0	1,7	4,8	88,9	2,2
	Złoto	1795,2	0,0	-1,5	0,4	-7,8	50,0

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

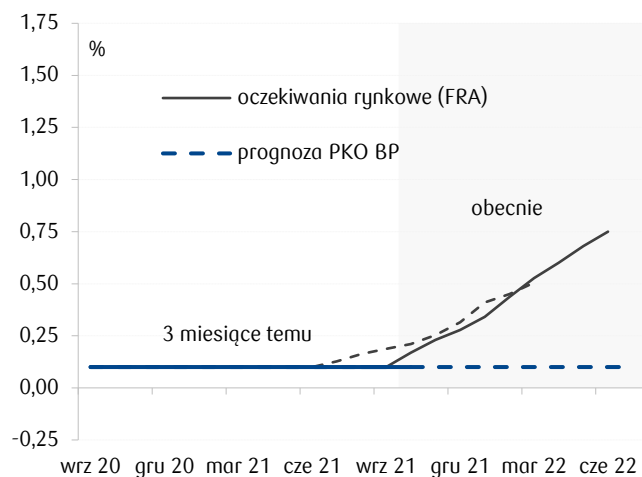
Notowania złotego wobec głównych walut



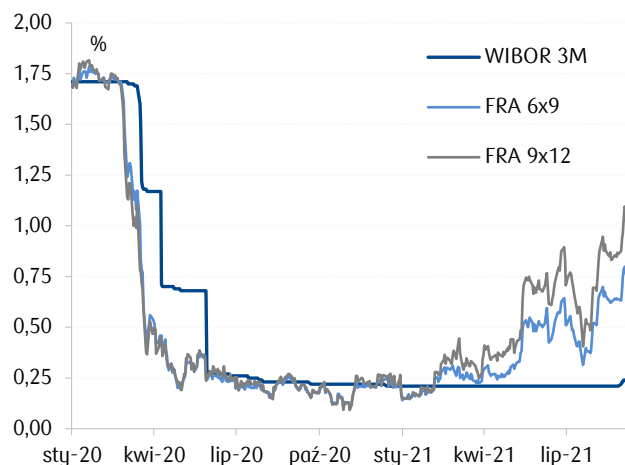
Rentowności polskich obligacji skarbowych



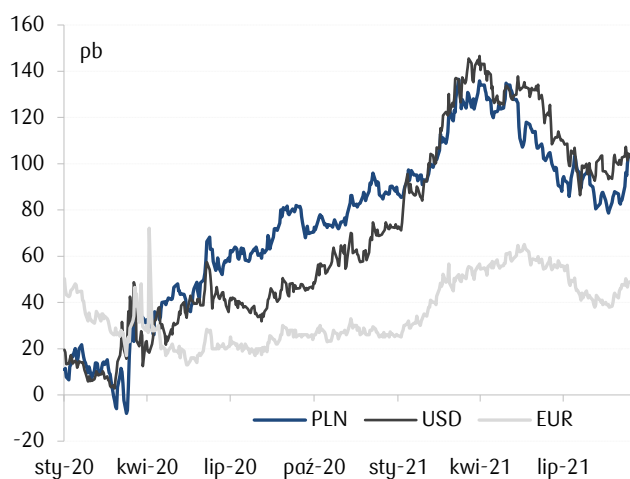
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



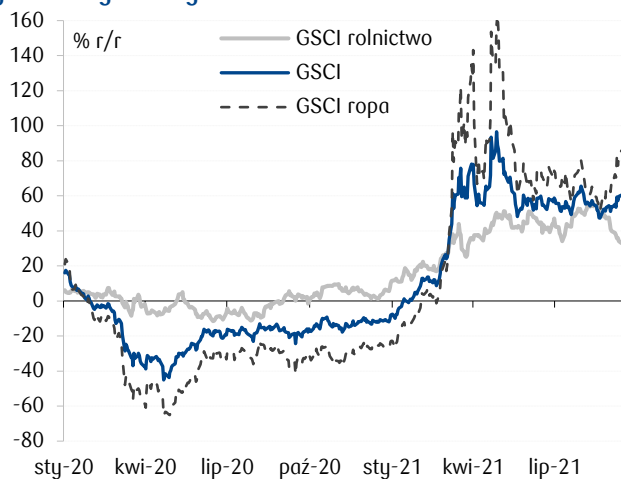
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



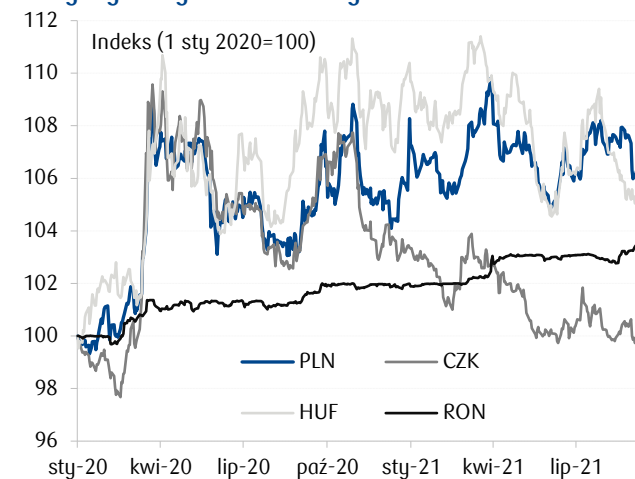
Spread asset swap dla PLN



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.