

W USA popyt na pracę znacząco przewyższa jej podaż

Dzisiaj w centrum uwagi:

- Kursy akcji na światowych giełdach zakończyły wczorajszy dzień niewielkimi spadkami ze względu na obawy przed pandemią i spodziewanym zacieśnieniem monetarnym w USA. W Europie giełdy traciły ze względu na przewidywany *tapering* pandemicznego programu PEPP przez EBC. Dolar kontynuował umocnienie. Złoty w ciągu dnia nieznacznie się osłabił wobec euro, by później odrobić straty.
- W kraju zwieńczeniem zdominowanego przez NBP tygodnia będzie stacjonarna konferencja prasowa prezesa A.Głapińskiego (od godz. 15). Ponieważ wszystkie istotne tematy zostały poruszone przez A.Głapińskiego w opublikowanym w poniedziałek wywiadzie nie oczekujemy żadnych nowych informacji, które mogłyby istotnie wpłynąć na oczekiwania co do działań RPP w najbliższym czasie.
- Dla rynków kluczowe dzisiejsze wydarzenie to decyzyjne posiedzenie EBC, które stać będzie pod znakiem debaty nt. ograniczenia skali pandemicznego programu skupu aktywów PEPP w 4q. W ostatnich dniach w przekazie medialnym uaktywniło się jastrzębie skrzydło w Radzie Prezesów, ale sądząc po wypowiedziach głównego ekonomisty EBC P.Lane'a i prezesa EBC Ch.Lagarde to nadal gołębie mają zdecydowaną przewagę. Wspomniana dwójka uważa, że ograniczenie skali programu PEPP należy rozumieć jako dostosowanie czysto techniczne, a nie jako zacieśnienie polityki pieniężnej. Poza PEPP uwagę przyciągną także wszelkie komentarze co do przyszłej struktury „tradycyjnego” skupu aktywów po przewidywanym zakończeniu programu PEPP w 1q22.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **POL:** Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z przewidywaniami zdecydowała się utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna 0,10%) oraz nie zmienić innych parametrów polityki pieniężnej. W [komunikacie po posiedzeniu](#) Rada zwróciła uwagę na pogorszenie sytuacji pandemicznej na świecie oraz zapowiedzi utrzymywania luźnej polityki pieniężnej przez najważniejsze banki centralne. Nie zmodyfikowano komentarzy dotyczących krajowej inflacji pomimo, że od ostatniego posiedzenia RPP inflacja wzrosła o 1pp. Naszym zdaniem komunikat ma wydźwięk gołębi i potwierdza naszą prognozę, że podwyżek stóp dokona dopiero nowa RPP w 2022. Więcej w [Makro Flashu: Nihil novi w polityce pieniężnej](#).
- **POL:** Ministerstwo Finansów po zakończonych konsultacjach społecznych przedstawiło zmiany w projekcie ustawy podatkowo-składkowej „Polskiego Ładu”.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

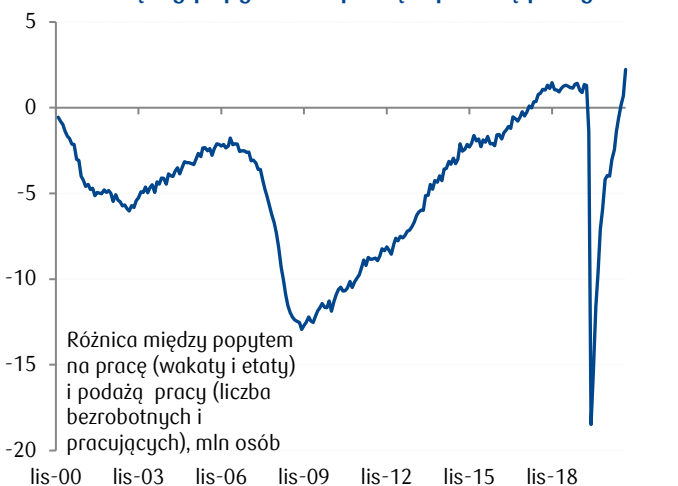
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

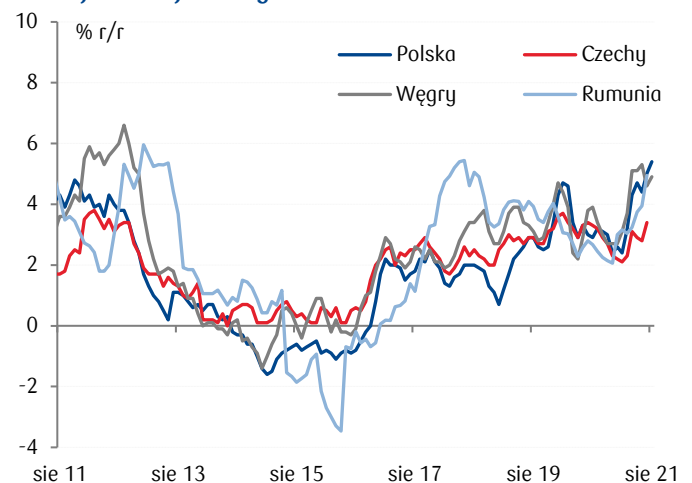
	Wartość 2021-09-08	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5139	0,0
USDPLN	3,8214	0,3
CHFPLN	4,1431	-0,1
GBPPLN	5,2662	0,3
EURUSD	1,1812	-0,3
Obligacje:		
PL2Y	0,60	-1
PL5Y	1,36	0
PL10Y	2,04	2
DE10Y	-0,32	-1
US10Y	1,33	-4
Indeksy akcyjne:		
WIG	70 970,4	-1,2
DAX	15 610,3	-1,5
S&P500	4 514,1	-0,1
Nikkei**	29 955,3	0,1
Shanghai Comp.	3 675,2	0,0
Surowce:		
Złoto	1793,76	0,0
Ropa Brent	72,71	1,2

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.

Różnica między popytem na pracę a podażą pracy w USA



Inflacja w krajach regionu CEE

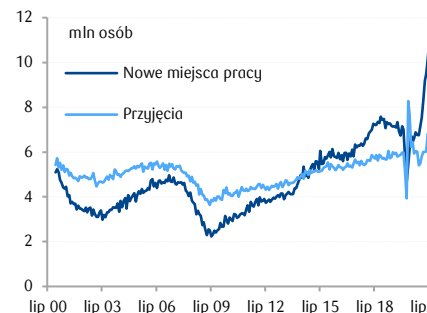


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Najważniejsze zmiany dotyczą składki zdrowotnej dla JDG. Osoby rozliczające się 19% podatkiem liniowym będą płaciły 4,9% dochodu na poczet składki zdrowotnej zamiast proponowanych wcześniej 9%. Dla osób rozliczających się ryczałtem przewidziano trzy wysokości stawki – 60% przeciętnego wynagrodzenia dla firm o przychodach do 60 tys. PLN, 100% przeciętnego wynagrodzenia dla firm o przychodach do 300 tys. PLN oraz 180% przeciętnego wynagrodzenia dla firm o wyższych przychodach. W konsekwencji powyższych zmian w stosunku do oryginalnej propozycji zwiększy się zysk ogółu podatników, który wyniknie z reformy. Wyniesie on 16,5 mld PLN zamiast 14 mld PLN. O 5,3 mld PLN wobec wcześniejszych propozycji skurczą się jednak planowane nowe wpływy NFZ. Aby zrekompensować straty Ministerstwo Finansów zaproponowało wprowadzenie minimalnego podatku od dużych korporacji, który wynosić będzie 0,4% osiągniętych przychodów + 10% nadmiarowych płatności biernych. Podatek ma objąć spółki kapitałowe i podatkowe grupy kapitałowe, których udział dochodów w przychodach wynosi mniej niż 1%, podatkiem nie będą objęte firmy zaczynające działalność oraz sektor finansowy. Od minimalnego podatku odliczany będzie zapłacony w Polsce CIT, co pozwoli uniknąć podwójnego opodatkowania. Według premiera M. Morawieckiego nowy podatek ma przynieść około 2 mld PLN przychodów budżetowych. Zaktualizowany projekt ustawy został już przyjęty przez Radę Ministrów. MF ma nadzieję, że Sejm zajmie się nim w przyszłym tygodniu (na obradach 15-17 września).

- USA:** Liczba nowych miejsc pracy w USA wzrosła w lipcu do 10,9 mln (kons. 10,1 mln) wobec 10 mln w czerwcu, podczas gdy liczba zakończonych powodzeniem rekrutacji pozostała bez większych zmian względem czerwca i wyniosła 5,8 mln osób. Dane jasno wskazują na pogłębianie się niedopasowania między rekordowo mocnym popytem na pracę, a powolnym wzrostem podaży pracy. **W USA jest obecnie 2,2 mln więcej wolnych miejsc pracy niż osób bezrobotnych** (patrz wykres na str. 1). Oznaką rozgrzanej koniunktury na rynku pracy może być również najwyższy w historii dostępnych danych (od 2000) odsetek dobrowolnych odejść z pracy. W USA pracownicy zyskują coraz silniejszą pozycję przetargową. Wiele tym samym wskazuje, że za słabym sierpniowym odczytem NFP stała przede wszystkim słabość podaży pracy (trudności w znalezieniu opieki nad seniorami lub dziećmi, preferencja korzystania z zasiłków zamiast rozpoczęcia pracy). Wraz z wycofaniem od 6 września zasiłków pandemicznych sytuacja powinna się poprawić. Z punktu widzenia polityki pieniężnej dane te zwiększają szanse na rozpoczęcie *taperingu* jeszcze w tym roku.
- USA:** Zgodnie z "Beżową Księgą" Fed tempo ożywienia w amerykańskiej gospodarce spowolniło nieznacznie i stało się umiarkowane na przełomie lipca i sierpnia. Spowolnienie było związane z ograniczeniem korzystania z usług (turystycznych, gastronomicznych) w większości regionów w związku z nową falą zakażeń koronawirusem. Oczekiwania na przyszłość pozostały optymistyczne pomimo utrzymujących się obaw związanych z zaburzeniami łańcuchów dostaw i brakiem komponentów produkcyjnych.
- GER:** Dane o niemieckim eksporcie dóbr za lipiec pokazały niewielki wzrost względem czerwca (+0,5% m/m), w ślad za wyższym od oczekiwań odczytem produkcji przemysłowej. Wiele wskazuje jednak, że przyszłe odczyty będą słabsze niż dotychczasowe ze względu na braki materiałów i opóźnienia dostaw.
- HUN:** Inflacja CPI w sierpniu wyniosła 4,9% r/r (kons. 4,6% r/r) wobec 4,6% r/r w lipcu. W ciągu miesiąca ceny wzrosły o 0,2% m/m. Do silniejszego od oczekiwań wzrostu inflacji przyczynił się brak sezonowej obniżki cen żywności oraz utrzymujące się na poziomie ok. 0,5% m/m wzrosty cen konsumpcyjnych dóbr trwałych (meble, RTV, AGD, samochody). W dalszym ciągu szybko rosną ceny usług, m.in. w restauracjach czy usług turystycznych (aż o 4,3% m/m). Inflacja bazowa pozostała na poziomie 3,6% r/r. Tak wysoki odczyt inflacji CPI tylko utwierdzi MNB w słuszności rozpoczętego przez bank cyklu podwyżek stóp. Kolejna podwyżka może mieć miejsce już na najbliższym posiedzeniu węgierskiej RPP, 21 września.
- CHN:** Inflacja CPI w Chinach wyniosła w sierpniu 0,8% r/r (kons. 1,0% r/r) wobec 1,0% r/r w lipcu. W dół wskaźnik inflacji ciągną ceny żywności, w szczególności ceny wieprzowiny, która jest o ok. 40% tańsza niż rok temu. W przeciwnym kierunku, za sprawą efektów niskiej zeszłorocznej bazy, oddziałują ceny paliw. **Ceny produkcji**

Nowe miejsca pracy a rzeczywiste rekrutacje pracowników w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Odsetek dobrowolnych odejść z pracy w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

sprzedanej przemysłu (PPI) w sierpniu wzrosły o 9,5% r/r (kons. 8,9% r/r) wobec 9,0% r/r w lipcu. Wysokie wzrosty wynikają przede wszystkim ze znaczących podwyżek cen surowców, opóźnień dostaw oraz ograniczeń podaży.

- **TUR:** Prezes Banku Turcji S.Kavcioglu zasugerował możliwość dokonania obniżek stóp. S.Kavcioglu powiedział, że obecny poziom stóp (19%) jest wystarczający by jeszcze w tym roku obecnie wysoka inflacja (19,3% r/r w sierpniu) obniżyła się. Prezes wskazał, że bank będzie większą uwagę zwracał na miary inflacji bazowej, wykluczając część szybko drożących kategorii. Jednocześnie prezes nie powtórzył wcześniejszej obietnicy dotyczącej utrzymywania stóp procentowych powyżej inflacji. **Inwestorzy odebrali wczorajszą wypowiedź jako zapowiedź zbliżającej się obniżki stóp procentowych.** W konsekwencji kurs liry osłabił się wobec USD o prawie 1,5%.
- **POL:** Skarb Państwa sprzedał 1 września 2,1 mln uprawnień do emisji CO2 po cenie 61,93 EUR (łącznie za 128 mln EUR).

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 3 września						
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (sie)	14:30	tys.	943	750	--	235
USA: Stopa bezrobocia (sie)	14:30	%	5,4	5,2	--	5,2
USA: Przeciętna płaca godzinowa (sie)	14:30	% r/r	4,0	4,0	--	4,3
Poniedziałek, 6 września						
GER: Zamówienia w przemyśle (lip)	8:00	% r/r	26,5	18,9	--	24,4
EUR: Indeks Sentix (wrz)	10:30	pkt.	22,2	18,3	--	19,6
Wtorek, 7 września						
GER: Produkcja przemysłowa (lip)	8:00	% r/r	5,4	5,1	--	5,7
GER: Indeks instytutu ZEW (wrz)	11:00	pkt.	40,4	32,0	--	26,5
EUR: Wzrost PKB (2q, fin)	11:00	% r/r	-1,3	13,6	--	14,3
Środa, 8 września						
HUN: Inflacja CPI (sie)	9:00	% r/r	4,6	4,6	--	4,9
USA: Raport JOLTS (lip)	16:00	tys.	10000	10073	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	0,10	0,10	0,10	0,10
USA: Beżowa księga	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 9 września						
CHN: Inflacja CPI (sie)	3:30	% r/r	1,0	1,0	--	0,8
CHN: Inflacja PPI (sie)	3:30	% r/r	9,0	8,9	--	9,5
GER: Eksport (lip)	8:00	% m/m	1,3	0,1	--	0,5
EUR: Stopa refinansowa EBC	13:45	%	0,00	0,00	0,00	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	340	335	--	--
POL: Konferencja prasowa prezesa NBP	15:00	--	--	--	--	--
Piątek, 10 września						
GER: Inflacja CPI (sie, rew.)	8:00	% r/r	3,8	3,9	--	--
CZE: Inflacja CPI (sie)	9:00	% r/r	3,4	3,6	--	--
USA: Inflacja PPI (sie)	14:30	% r/r	7,8	8,2	--	--

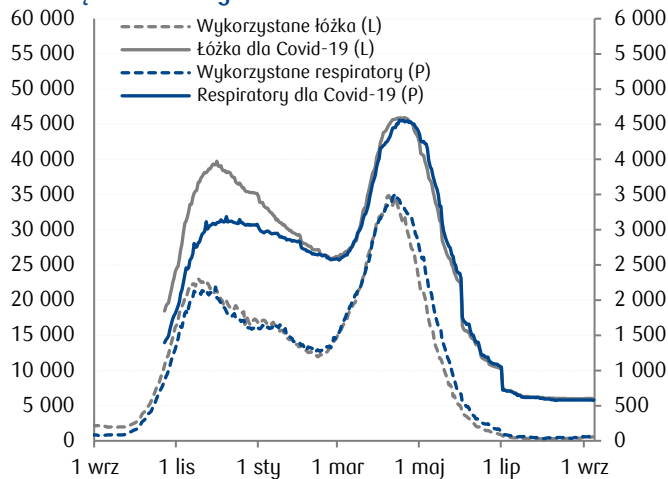
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-09-08	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	533	406	366	198
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	367	343	252	158
Szacowana liczba chorych (stan) [^]	os.	4 486	4 190	3 308	2 190
Zajęte łóżka	szt.	588	570	475	300
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	9,8	9,5	7,9	7,9
Zajęte respiratory	szt.	66	63	55	44
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	11,2	11,1	11,6	14,7
Zajęte/dostępne respiratory	%	11,4	10,9	9,5	7,7
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	39 903	44 329	40 879	40 444
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	36 090	36 229	36 855	39 208
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	1,0	0,9	0,7	0,4
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	60 540	58 516	52 777	68 287
Osoby na kwarantannie/szac. liczba chorych	szt.	13,5	14,0	16,0	31,2
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	11	13	13	4
Średnia dzienna z 7 dni	os.	6	7	4	3
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,6
Śmiertelność bieżąca*	%	2,5	2,4	2,1	3,1

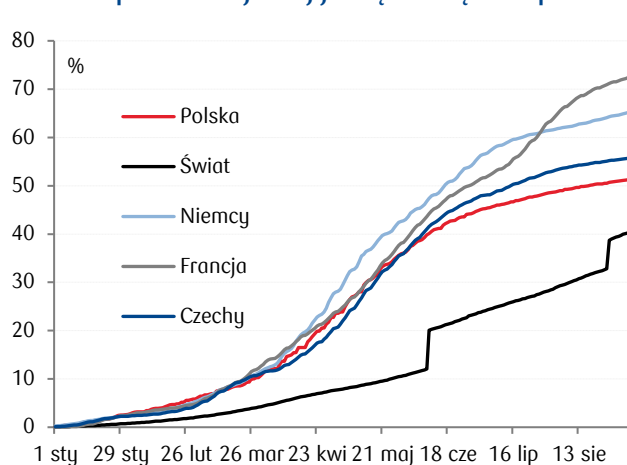
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. [^] Szacunek PKO Banku Polskiego, *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



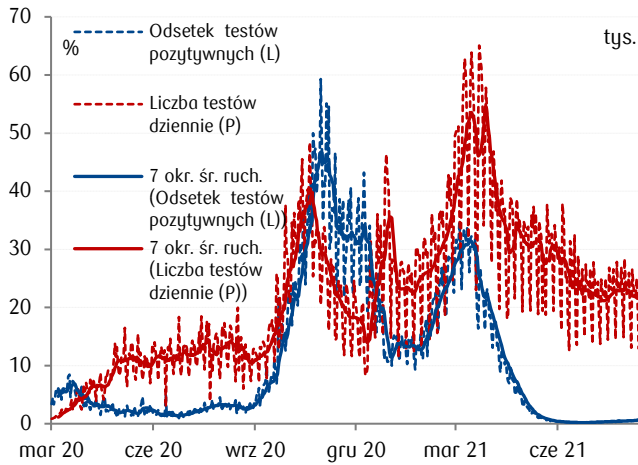
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

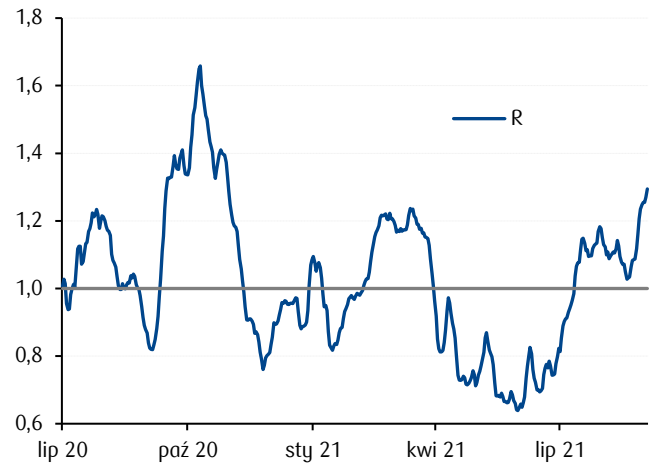


Przegląd sytuacji epidemicznej

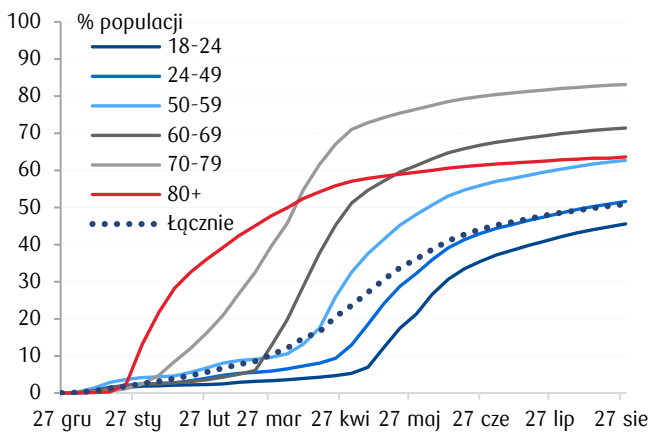
Proces testowania w Polsce



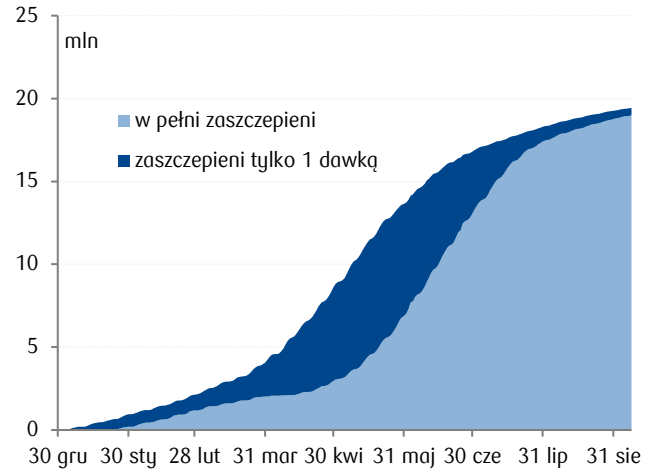
Współczynnik reprodukcji wirusa w Polsce



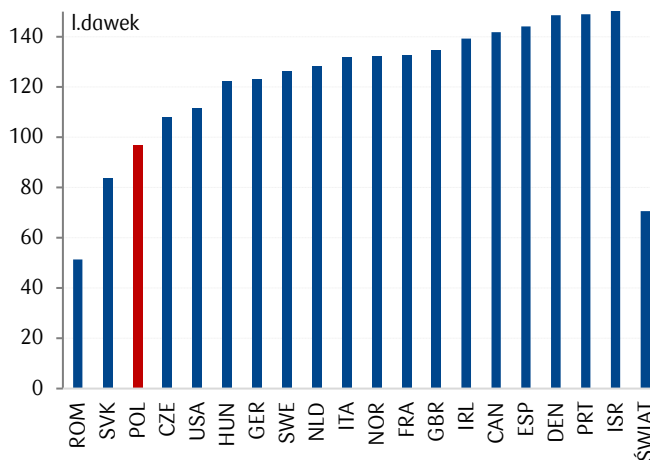
Odsetek populacji zaszczepionej pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



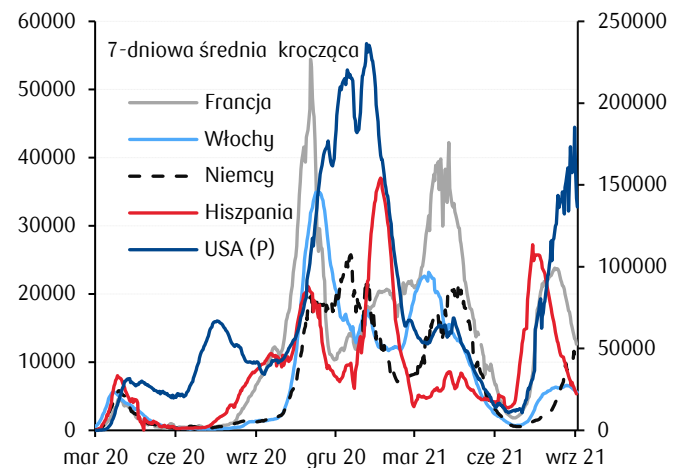
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



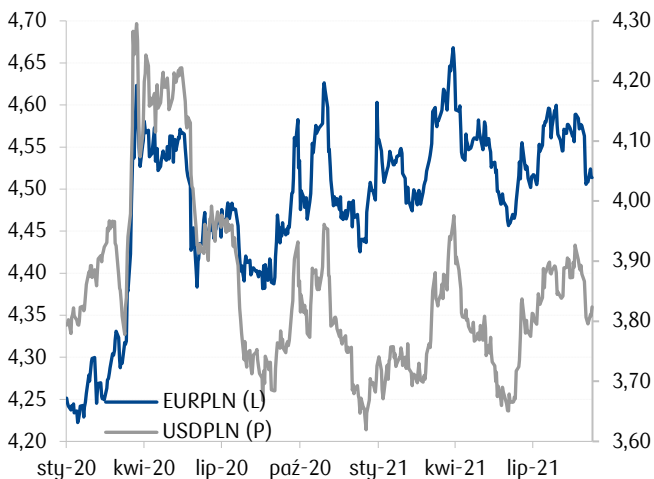
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

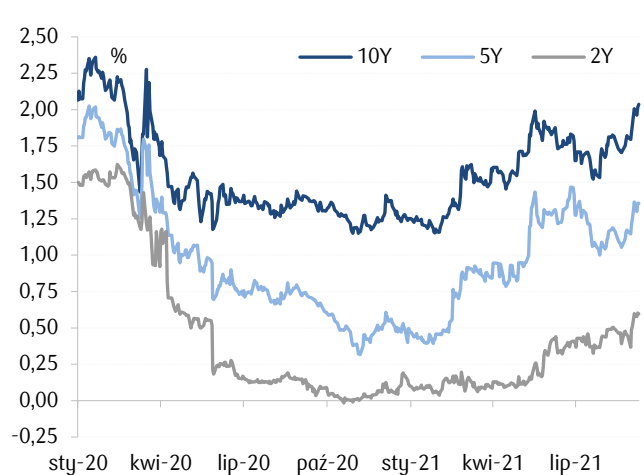
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-09-08	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5139	0,0	0,2	-1,4	1,4	4,6
	USDPLN	3,8214	0,3	0,5	-2,0	1,2	2,6
	CHFPLN	4,1431	-0,1	-0,3	-2,1	0,6	7,6
	GBPPLN	5,2662	0,3	0,5	-2,7	7,2	9,1
	EURUSD	1,1812	-0,3	-0,4	0,6	0,2	2,0
	EURCHF	1,0895	0,1	0,5	0,7	0,7	-2,8
	GBPUSD	1,3737	-0,4	-0,4	-0,9	5,5	6,1
	USDJPY	110,34	0,1	0,3	-0,1	4,1	-0,7
	EURCZK	25,39	0,0	0,1	0,0	-4,2	-1,1
	EURHUF	349,81	0,3	0,5	-1,1	-2,4	7,6
Obligacje	PL2Y	0,60	-1	9	9	47	-105
	PL5Y	1,36	0	11	17	63	-125
	PL10Y	2,04	2	14	22	64	-125
	DE2Y	-0,69	0	2	6	0	-13
	DE5Y	-0,63	-1	4	9	7	-41
	DE10Y	-0,32	-1	5	14	17	-71
	US2Y	0,22	0	1	0	8	-249
	US5Y	0,81	-1	3	-1	53	-202
	US10Y	1,33	-4	3	0	65	-161
Akcje	WIG	70 970,4	-1,2	0,0	3,1	43,2	23,3
	WIG20	2 364,6	-1,3	-0,3	3,5	36,4	4,8
	S&P500	4 514,1	-0,1	-0,2	1,5	35,5	57,2
	NASDAQ100	15 620,9	-0,4	0,1	3,9	41,1	110,2
	Shanghai Composite	3 675,2	0,0	3,0	4,0	10,8	36,0
	Nikkei**	29 955,3	0,1	5,3	6,7	28,7	34,3
	DAX	15 610,3	-1,5	-1,4	-1,4	20,4	30,5
	VIX	17,96	-1,0	11,5	11,8	-42,9	20,7
Surowce	Ropa Brent	72,7	1,2	1,4	1,5	82,4	-5,0
	Ropa WTI	69,4	1,4	0,8	0,2	88,7	2,4
	Złoto	1793,8	0,0	-1,0	2,5	-6,9	49,6

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

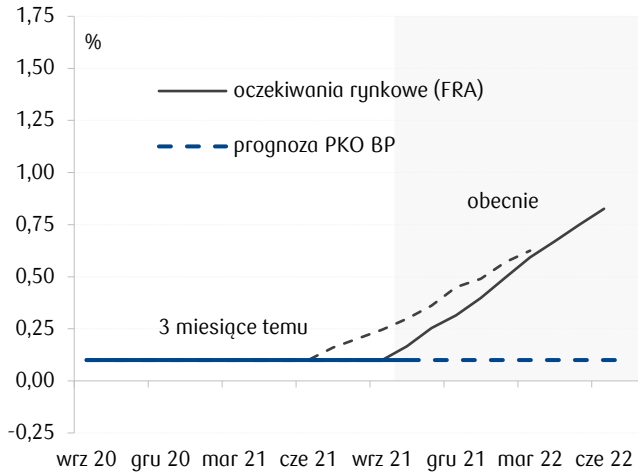
Notowania złotego wobec głównych walut



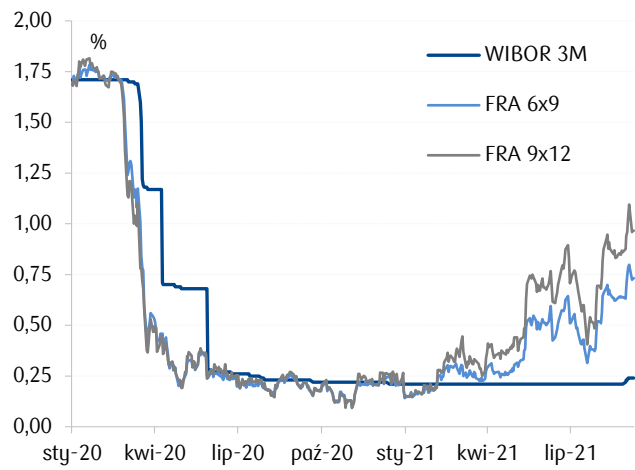
Rentowności polskich obligacji skarbowych



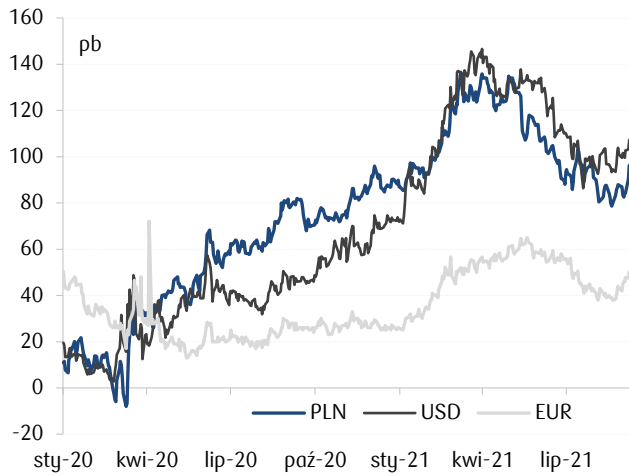
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



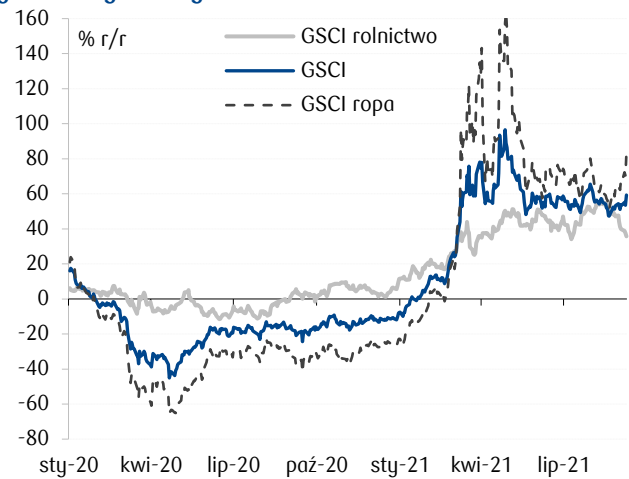
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



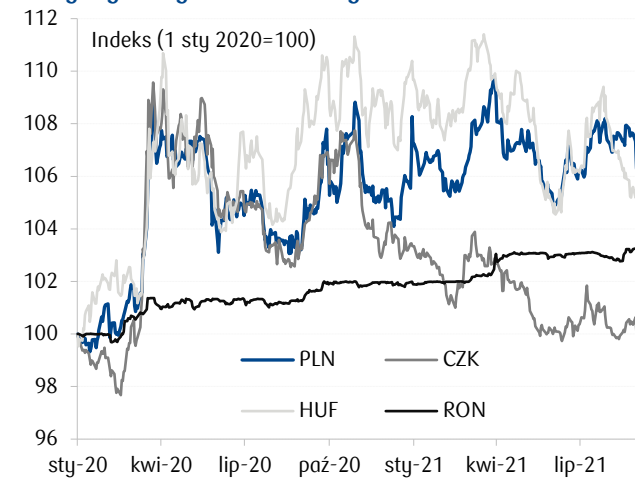
Spread asset swap dla PLN



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): Marta Petka-Zagajewska

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.