

Amerykanie przerzucają się z towarów na usługi

Dziś w centrum uwagi:

- W oczekiwaniu na dzisiejsze posiedzenie FOMC amerykańskie giełdy zanotowały niewielki spadek z rekordowo wysokich poziomów. Przyczyniły się do niego m.in. nieco słabsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej, które rynki interpretują jako dowód na przenoszenie przez konsumentów wydatków z towarów na usługi. Świadczy o tym zmiany kursów odpowiednich subindeksów (spółki „towarowe” spadały, „usługowe” rosły). Z kolei ropa Brent jest najdroższa od 3 lat. Ceny miedzi zaliczyły spadki po tym, jak Chiny nakazały firmom ograniczenie swojego uzależnienia od importowanych surowców, co w dłuższym okresie ma dać rządowi lepszą kontrolę nad ich rynkiem. Wydarzeniem dnia było też porozumienie USA i UE kończące trwający 17 lat spór w sprawie subsydiowania przez obie strony swoich koncernów lotniczych – Boeinga w przypadku USA oraz Airbusa przez UE. Porozumienie, które zakłada m.in. zawieszenie wzajemnych ceł na 5 lat, zaowocowało wzrostem wycen rynkowych obu koncernów oraz nadziejami na podobne porozumienie w sprawie ceł dotyczących wyrobów stalowych i aluminiowych.
- Dziś w centrum uwagi rynków będzie posiedzenie FOMC.** Praktycznie pewny jest brak jakichkolwiek zmian w parametrach polityki pieniężnej, więc w centrum uwagi będą ewentualne przesunięcia w kreślonym przez Fed scenariuszu na kolejne kwartały. Inflacja CPI, która w maju wyniosła 5% r/r, może być zbyt słabym argumentem by zmienić nastawienie większości członków Komitetu. Najpewniej więc Fed przypomni, że (1) prowadzi politykę średnioterminowego celu inflacyjnego, która dopuszcza przejściowo podwyższoną inflację; (2) dane z rynku pracy są gorsze od oczekiwań, co wskazuje, że jeszcze daleko do nadrobienia strat z okresu pandemii. Pomimo tego, sądzimy, że co najmniej kilka „kropek” wskazujących na prognozowany przez poszczególnych członków Komitetu poziom stóp w kolejnych latach, przesunie się w górę, przyspieszając nieznacznie (wciąż mocno odległy) moment potencjalnego rozpoczęcia podwyżek stóp. Fed może także zacząć przygotowywać grunt pod ogłoszenie *taperingu*, czyli ograniczania skali zakupów w ramach QE.
- Z USA napłyną dziś dane z budownictwa** – pozwolenia na budowę oraz rozpoczęcie budowy domów za maj, które powinny potwierdzić, że ten segment amerykańskiej gospodarki pozostaje rozgrzany.
- W Polsce poznamy dane o inflacji bazowej za maj.** Według naszych szacunków, opartych o szczegółowe dane CPI, inflacja bazowa przyspieszyła do 4,0% r/r z 3,9% r/r w kwietniu.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

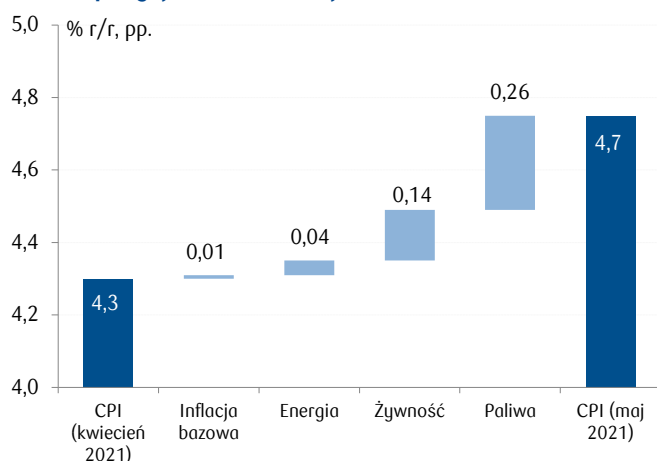
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

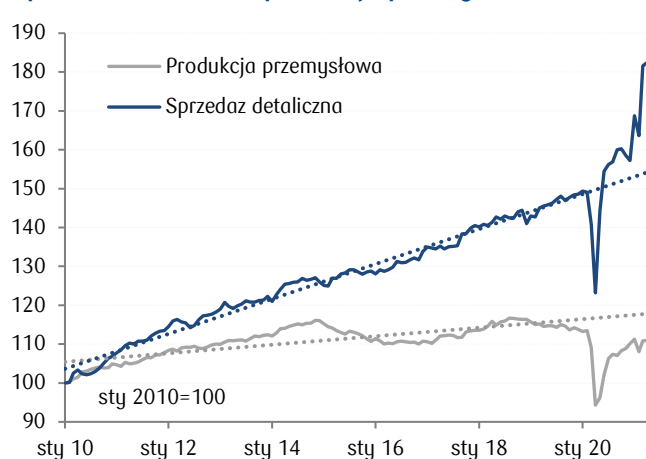
	Wartość 2021-06-15	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5324	0,4
USDPLN	3,7376	0,4
CHFPLN	4,1601	0,4
GBPPLN	5,2603	0,1
EURUSD	1,2127	0,0
Obligacje:		
PL2Y	0,33	-1
PL5Y	1,22	0
PL10Y	1,75	0
DE10Y	-0,23	3
US10Y	1,50	0
Indeksy akcyjne:		
WIG	66 316,4	-0,9
DAX	15 729,5	0,4
S&P500	4 246,6	-0,2
Nikkei**	29 289,2	0,4
Shanghai Comp.	3 556,6	-0,9
Surowce:		
Złoto	1860,65	-0,2
Ropa Brent	73,99	1,6

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.

Dekompozycja zmian inflacji CPI w Polsce



Sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa USA



Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **POL:** Inflacja CPI w maju wg finalnego odczytu była nieco niższa niż szacowano w odczycie flash i wyniosła 4,7% r/r (flash: 4,8% r/r, kwi: 4,3% r/r). Do wzrostu inflacji przyczynił się szybszy wzrost cen towarów (+4,1% r/r) oraz stabilizacja na wysokim poziomie inflacji cen usług (+6,8% r/r). Szczególnie mocno podrożały paliwa (głównie ze względu na niską bazę). W ujęciu m/m inflacja wyniosła 0,3%, wobec przeciętnie 0,9% w poprzednich 4 miesiącach. Więcej w Makro Flash: [Drogie buty na lato](#).
- **USA:** Sprzedaż detaliczna w maju spadła o 1,3% m/m (kons. -0,5% m/m). Spadek to wynik wygaszania wsparcia fiskalnego oraz przerzucania się konsumentów na wydatki na usługi. Sprzedaż nadal pozostaje istotnie powyżej przedkryzysowego trendu i aż o 20% przekracza poziom z lutego 2020. Względem maja 2020 wszystkie kategorie sprzedaży zanotowały wzrosty.
- **USA:** Produkcja przemysłowa w maju wzrosła o 0,8% m/m (kons. 0,6% m/m) i kontynuowała odrabianie pandemicznych strat, zmniejszając dystans do poziomu wynikającego z przedkryzysowego trendu. Największe wzrosty zanotowała w maju produkcja trwałych dóbr konsumpcyjnych (samochodów, elektroniki), ubrań oraz chemikaliów.
- **USA:** Inflacja PPI w maju wzrosła do 6,6% r/r (0,6% m/m). Roczna dynamika cen produkcji pozostaje najwyższa od listopada 2010. W maju najsilniej wzrosły ceny metali nieżelaznych, mięsa, paliw oraz pojazdów (wśród towarów), a także marże dealerów samochodowych (aż o 27,3% m/m) zarówno w handlu detalicznym, jak i hurtowym.
- **GER:** Finalny odczyt inflacji CPI za maj potwierdził wcześniejsze szacunki na poziomie 2,5% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,5%. Ostatni raz tak wysoka dynamika roczna inflacji została odnotowana we wrześniu 2011. Za zdecydowaną większość wzrostu cen odpowiadają efekty niskiej zeszłorocznej bazy w cenach paliw oraz zdarzenia jednorazowe/tymczasowe: m.in. wdrożenie od początku roku opłaty za emisję CO2 oraz zaburzenia łańcuchów dostaw. W kolejnych miesiącach prawdopodobny jest dalszy wzrost inflacji r/r, m.in. ze względu na efekty niskiej bazy wynikające z przejściowej obniżki stawek VAT w drugiej połowie 2020.
- **FRA:** Inflacja CPI w maju wzrosła do 1,4% r/r (zgodnie z odczytem flash). Do wzrostu przyczynił się głównie wzrost cen energii (11,7% r/r). Inflacja bazowa obniżyła się do 0,9% r/r z 1,0% r/r w kwietniu.
- **POL:** Rada Ministrów przyjęła propozycję dot. minimalnego wynagrodzenia za pracę w 2022 w kwocie 3 tys. PLN, co oznaczałoby wzrost o 200 PLN (7,1%) wobec minimalnego wynagrodzenia w 2021. Propozycja będzie przedmiotem negocjacji w Radzie Dialogu Społecznego.
- **POL:** Rada Ministrów przyjęła projekt ustawy o zmianie ustawy o finansach publicznych. Projekt zakłada m.in. wydłużenie klauzuli powrotu do stosowania wcześniejszej stabilizującej reguły wydatkowej (SRW) na rok 2022, zmiany we wzorze określającym kwotę wydatków SRW. Zakres reguły ma być poszerzony o państwowe fundusze celowe oraz BFG, jednak projekt zakłada wyłączenie z limitu wydatków SRW wydatków „funduszu covidowego” oraz wydatków inwestycyjnych.
- **MF:** Wiceminister finansów P.Patkowski stwierdził, że w perspektywie średnioterminowym największym ryzykiem jest ewentualne przegrzanie gospodarki. Obecnie, jego zdaniem, takie ryzyko nie występuje, ale MF uważnie je monitoruje i w razie potrzeby będzie reagować dostosowując wielkość programów rządowych. Jednocześnie P.Patkowski ocenił, że inflacja w maju i czerwcu odnotuje tegoroczne maksima, po czym zacznie się obniżać.
- **POL:** Wczoraj wypowiedzieli się przedstawiciele jastrzębiego skrzydła RPP. Według E.Gatnara narracja o podażowym charakterze inflacji w Polsce nie jest do końca prawdziwa, ponieważ wzrosty cen surowców i komponentów wynikają z ogromnego popytu. Jednocześnie nie ma według niego dowodów, że podwyższona inflacja w Polsce ma charakter przejściowy. Ł.Hardt uważa, że już teraz potrzebna byłaby sygnałna podwyżka stóp o 15 pb. Jego zdaniem daniem, jeżeli RPP nie zareaguje teraz, to skala późniejszych podwyżek będzie musiała być większa ze względu na odkotwiczenie oczekiwań inflacyjnych.

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 11 czerwca						
POL: <i>Miuntes</i> z posiedzenia RPP (maj)	14:00	--	--	--	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze, wst.)	16:00	pkt.	82,9	84,2	--	86,4
Poniedziałek, 14 czerwca						
EUR: Produkcja przemysłowa (kwi)	11:00	% r/r	10,9	34,7	--	39,3
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (kwi)	14:00	mIn EUR	938	1220	1451	1740
POL: Eksport (kwi)	14:00	% r/r	27,7	61,7	63,6	69,2
POL: Import (kwi)	14:00	% r/r	24,6	58,1	59,8	59,8
Wtorek, 15 czerwca						
GER: Inflacja CPI (maj, rew.)	8:00	% r/r	2,0	2,5	--	2,5
POL: Inflacja CPI (maj, rew.)	10:00	% r/r	4,3	4,8	4,8	4,7
USA: Sprzedaż detaliczna (maj)	14:30	% m/m	0,0	-0,5	--	-1,3
USA: Produkcja przemysłowa (maj)	15:15	% m/m	0,7	0,6	--	0,8
Środa, 16 czerwca						
POL: Inflacja bazowa (maj)	14:00	% r/r	3,9	4,0	4,0	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (maj)	14:30	tys.	1569	1640	--	--
USA: Posiedzenie Fed	20:00	%	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	--
Czwartek, 17 czerwca						
SWI: Posiedzenie SNB	9:30	%	-0,75	-0,75	-0,75	--
NO: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	0,00	0,00	0,00	--
EUR: Inflacja HICP (maj, rew.)	11:00	% r/r	1,6	2,0	--	--
EUR: Inflacja bazowa (maj, rew.)	11:00	% r/r	0,7	0,9	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	376	360	--	--
Piątek, 18 czerwca						
JPN: Posiedzenie BoJ	--	%	-0,10	-0,10	-0,10	--
GER: Inflacja PPI (maj)	8:00	% r/r	5,2	6,4	--	--
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (maj)	10:00	% r/r	9,9	10,2	10,5	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (maj)	10:00	% r/r	0,9	2,4	2,5	--

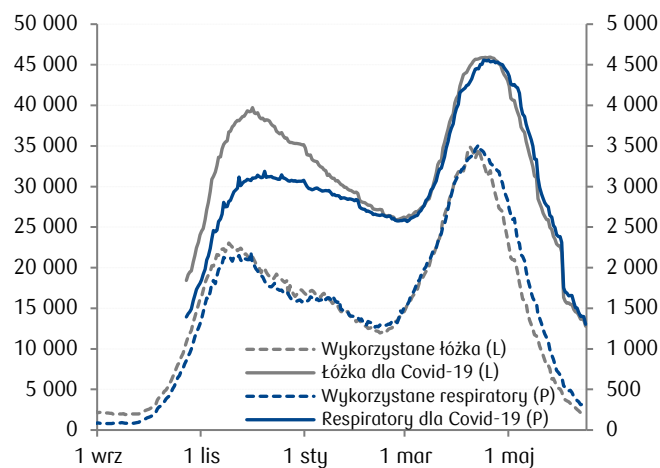
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-06-15	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	215	140	400	1 734
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	299	326	409	2 678
Aktualnie chorzy (stan)	os.	154 113	154 175	155 134	175 788
Zajęte łóżka	szt.	1 962	1 982	2 983	11 145
Hospitalizowani/chorzy	%	1,3	1,3	1,9	6,3
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	15,3	14,6	20,1	20,1
Zajęte respiratory	szt.	277	303	412	1 418
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	14,1	15,3	13,8	12,7
Zajęte/dostępne respiratory	%	21,3	21,7	26,3	45,7
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	58 596	33 251	64 590	59 703
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	51 750	52 606	48 132	54 696
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	0,5	0,6	0,9	5,0
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	60 547	55 463	63 352	101 013
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,4	0,4	0,4	0,6
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	52	1	95	245
Średnia dzienna z 7 dni	os.	53	59	57	226
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,5
Śmiertelność bieżąca*	%	4,3	4,3	3,6	2,9

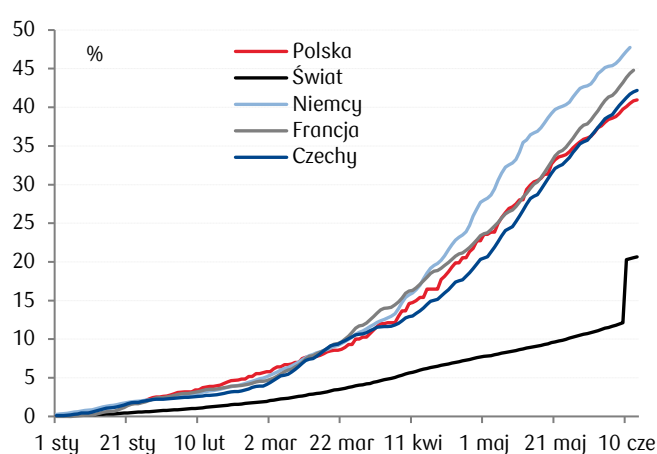
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



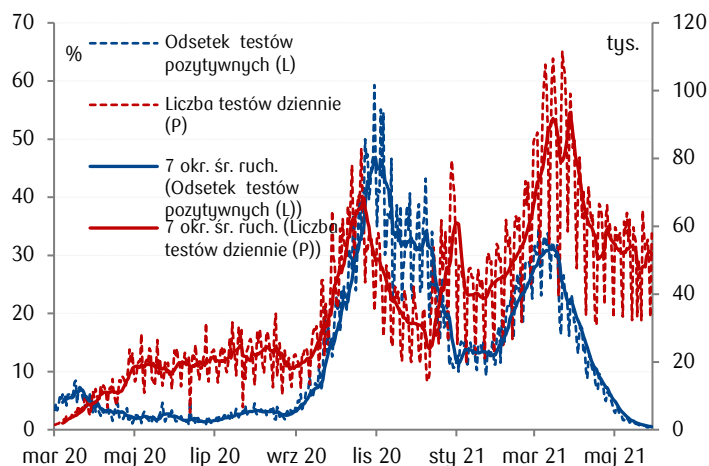
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

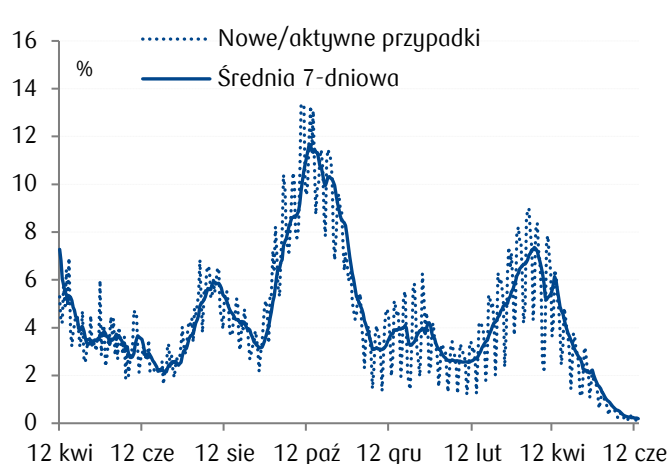


Przegląd sytuacji epidemicznej

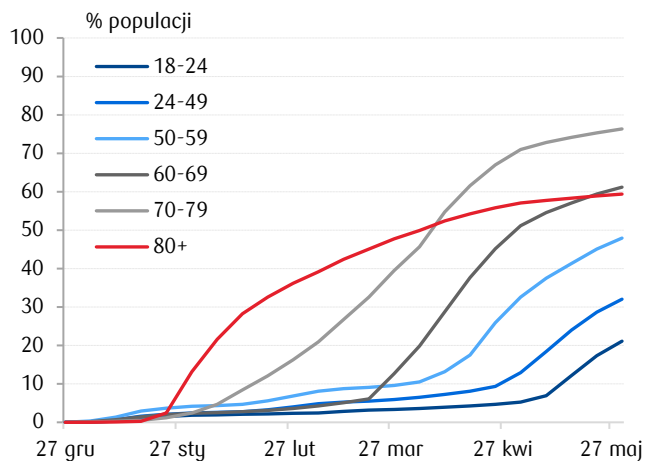
Proces testowania w Polsce



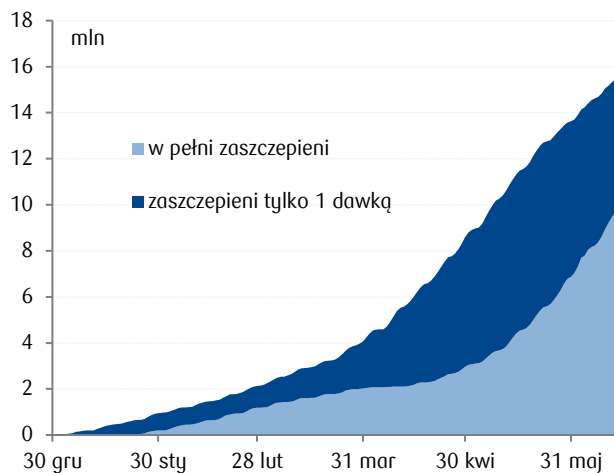
Dynamika zakażeń w Polsce



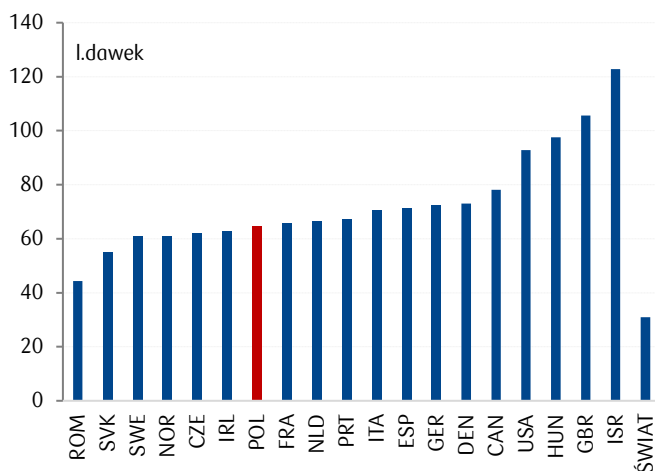
Odsetek zaszczepionej populacji pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



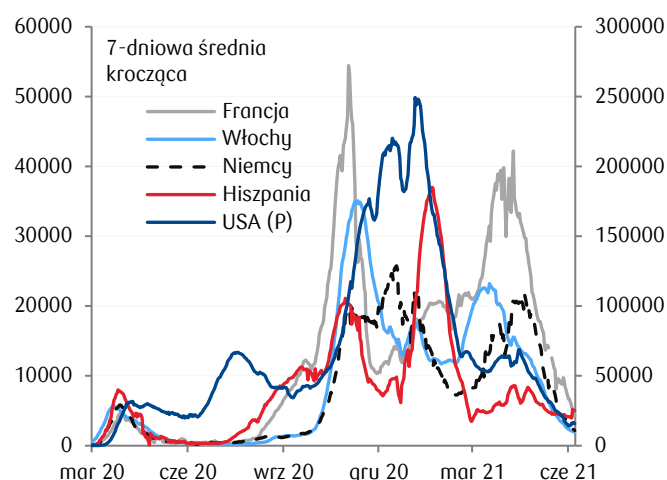
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



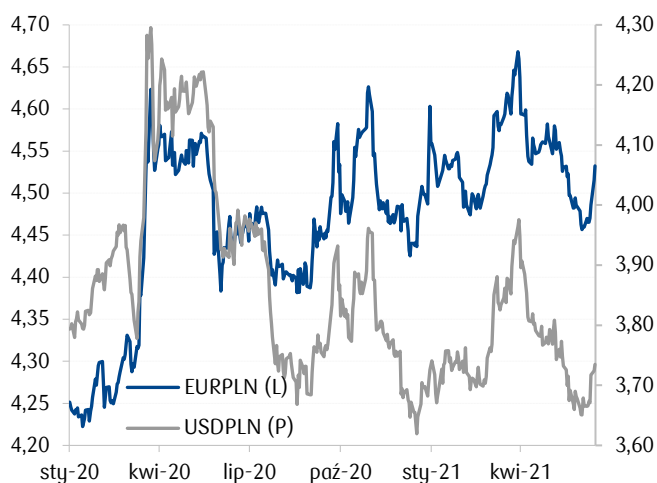
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

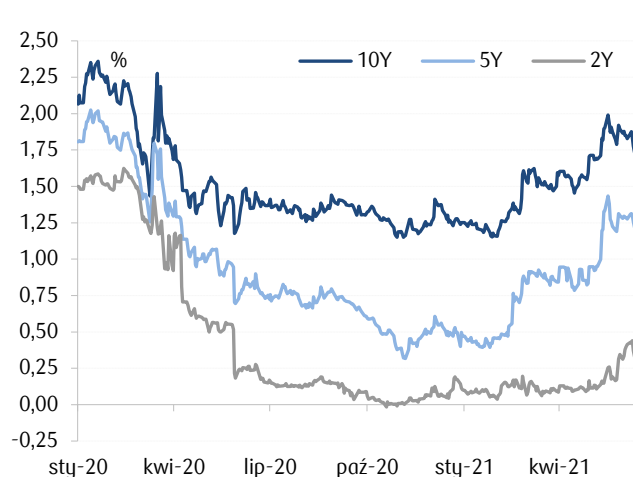
		Wartość 2021-06-15	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5324	0,4	1,5	0,3	2,2	5,7
	USDPLN	3,7376	0,4	2,0	1,0	-5,0	1,2
	CHFPLN	4,1601	0,4	1,7	0,9	0,4	12,1
	GBPPLN	5,2603	0,1	1,4	0,2	7,0	7,2
	EURUSD	1,2127	0,0	-0,5	-0,8	7,6	4,4
	EURCHF	1,0895	-0,1	-0,2	-0,6	1,7	-5,7
	GBPUSD	1,4088	-0,2	-0,4	-0,9	12,1	6,0
	USDJPY	110,09	0,1	0,6	1,1	2,5	-0,4
	EURCZK	25,49	0,2	0,2	0,4	-4,5	-1,0
	EURHUF	351,95	0,3	0,9	0,5	1,3	9,1
Obligacje	PL2Y	0,33	-1	-9	7	10	-125
	PL5Y	1,22	0	-9	-16	38	-122
	PL10Y	1,75	0	-13	-18	40	-149
	DE2Y	-0,67	0	0	-2	-1	-2
	DE5Y	-0,60	2	0	-9	5	-38
	DE10Y	-0,23	3	-1	-12	21	-63
	US2Y	0,17	1	1	2	-2	-239
	US5Y	0,79	0	2	-4	46	-202
	US10Y	1,50	0	-3	-14	80	-143
Akcje	WIG	66 316,4	-0,9	-0,3	4,8	35,4	14,9
	WIG20	2 230,4	-1,0	-0,3	4,4	28,1	1,2
	S&P500	4 246,6	-0,2	0,5	2,9	38,5	52,8
	NASDAQ100	14 030,4	-0,7	1,6	6,1	43,5	93,4
	Shanghai Composite	3 556,6	-0,9	-0,7	0,8	23,1	17,7
	Nikkei**	29 289,2	0,4	1,1	3,1	36,0	28,2
	DAX	15 729,5	0,4	0,6	2,2	32,1	20,9
	VIX	17,02	3,8	-0,3	-20,2	-50,5	42,1
Surowce	Ropa Brent	74,0	1,6	2,3	7,5	85,7	0,8
	Ropa WTI	72,1	1,7	3,0	10,1	94,3	10,8
	Złoto	1860,7	-0,2	-1,7	-0,4	8,1	45,2

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

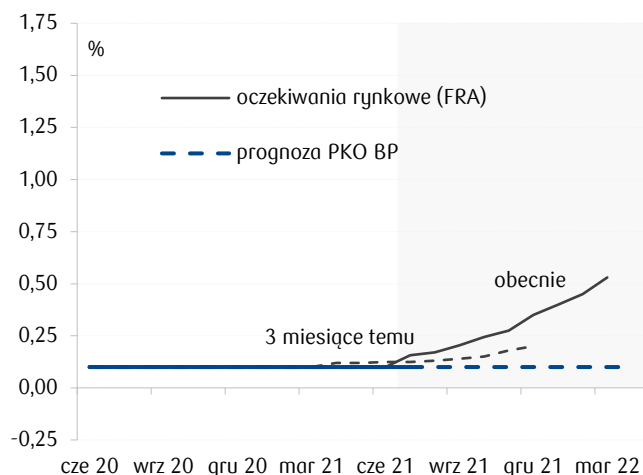
Notowania złotego wobec głównych walut



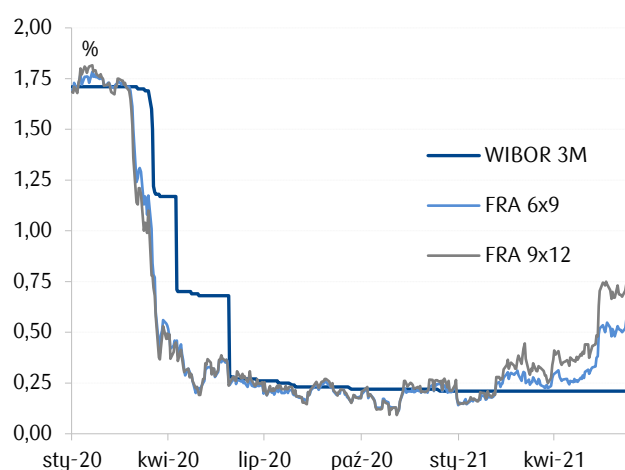
Rentowności polskich obligacji skarbowych



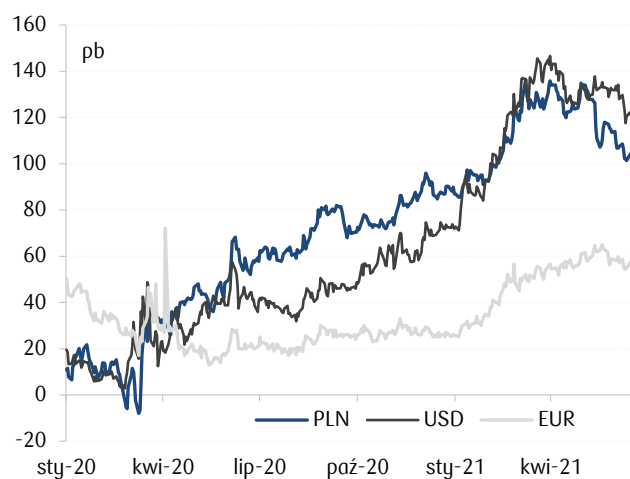
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



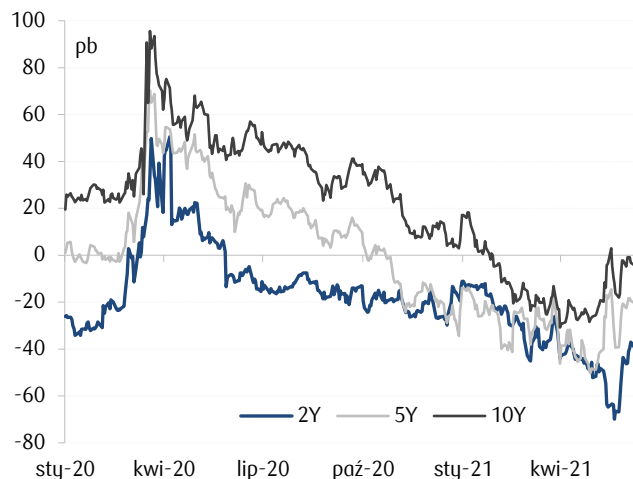
Krótkoterminowe stopy procentowe



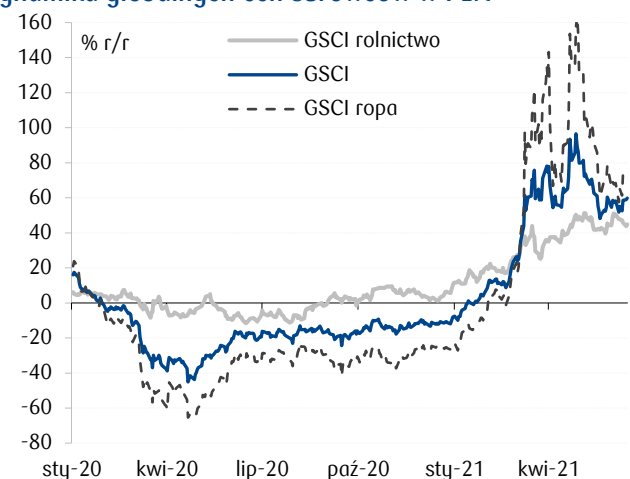
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



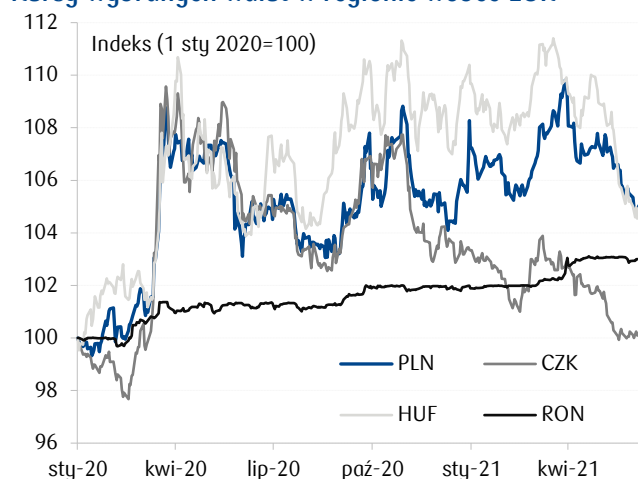
Spread asset swap dla PLN



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.