

## Amerykanie wracają do zabawy

### W tym tygodniu w centrum uwagi:

- W minionym tygodniu oczekiwania na kolejny pakiet fiskalny oraz uspokajające wypowiedzi amerykańskich bankierów centralnych działały kojąco na rynki finansowe, na których wcześniej nastroje popsuł jastrzębi wynik czerwcowego posiedzenia FOMC oraz obawy, że wyższa inflacja przyspieszy zacieśnianie polityki pieniężnej. W rezultacie ostatni tydzień na globalnych rynkach akcji był najlepszy od marca.
- W tym tygodniu w centrum zainteresowania znajdują się **dane z amerykańskiego rynku pracy za czerwiec (pt.)**. Według konsensusu wzrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniesie ok. 700 tys. wobec 559 tys. w maju. Popyt na pracę jest prawdopodobnie wyższy. Problemem amerykańskich pracodawców jest zapewnienie wakatów, gdyż podaż pracy jest ograniczana przez odejścia na emeryturę, obowiązki rodzinne lub wyższe zasiłki zmniejszające zachętę do podejmowania niskopłatnego zatrudnienia. Ten obraz może się zmienić po wycofaniu się kolejnych stanów z wypłat dodatkowych zasiłków w ramach wsparcia pandemicznego. Obecnie ok 20 stanów zakończyło już program, który oficjalnie wygaśnie we wrześniu. Zgodnie z danymi publikowanymi w ubiegłym tygodniu liczba wniosków o zasiłek w stanach, które ograniczyły wsparcie 12 czerwca spadła. Kontynuację tego trendu możemy zobaczyć w czwartek.
- Wśród publikowanych w tym tygodniu indeksów koniunktury najważniejszy jest **amerykański ISM w przetwórstwie (czw.)**. Odczyt za czerwiec najpewniej potwierdzi obraz przetwórstwa wynikający ze wstępnych danych PMI. Aktywność jest bardzo wysoka, podobnie jak nasilenie ograniczeń podażowych i presji kosztowej.
- Wstępne czerwcowe **dane inflacyjne z Niemiec (wt.) i strefy euro (śr.)** pokażą wg konsensusu spadek rocznego tempa wzrostu cen w porównaniu z majem, co wpisująłoby się w oczekiwania EBC i byłoby argumentem wpierającym obecne ostrożne podejście banku centralnego strefy euro do normalizacji polityki pieniężnej.
- **W kraju poznamy wstępny CPI za czerwiec (śr.) i wyniki czerwcowego badania PMI dla przemysłu (czw.)**. Sytuacja na rynkach żywnościowych uniemożliwi wyraźny spadek inflacji CPI z majowego poziomu 4,7% r/r. Wnioski z PMI będą zbliżone jak z analogicznych wskaźników ze strefy euro i USA – silnemu popytowi towarzyszą ograniczenia podażowe i presja kosztowa.
- Nie oczekujemy zmian paramentów polityki **Riksbanku**, który w czwartek podejmie decyzję w sprawie stóp procentowych. Sytuacja w szwedzkiej gospodarce wyraźnie się poprawiła w ostatnich miesiącach, szczepienia postępują sprawnie, jednak inflacja jest nadal poniżej celu.

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

 @PKO\_Research

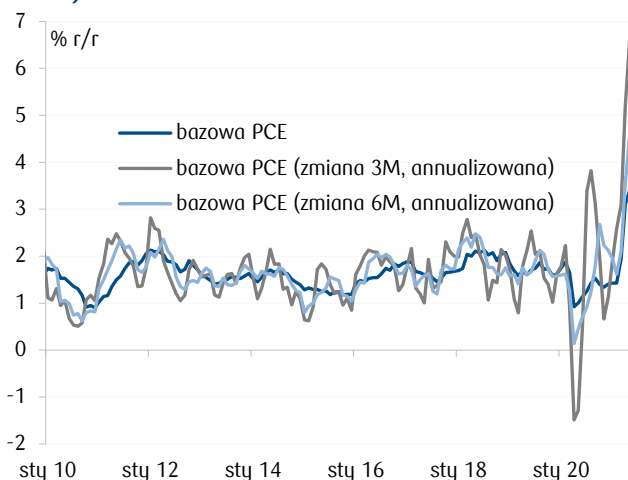
[www.pkobp.pl/centrum-analiz](http://www.pkobp.pl/centrum-analiz)

### Notowania rynkowe:

	Wartość 2021-06-25	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,5128	-0,3
USDPLN	3,7761	-0,5
CHFPLN	4,1212	-0,2
GBPLN	5,2490	-0,4
EURUSD	1,1951	0,2
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	0,40	3
PL5Y	1,47	7
PL10Y	1,83	6
DE10Y	-0,16	3
US10Y	1,54	5
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	67 947,7	0,3
DAX	15 608,0	0,1
S&P500	4 280,7	0,3
Nikkei**	29 026,8	0,5
Shanghai Comp.	3 607,6	1,1
<b>Surowce:</b>		
Złoto	1780,98	0,0
Ropa Brent	76,28	0,8

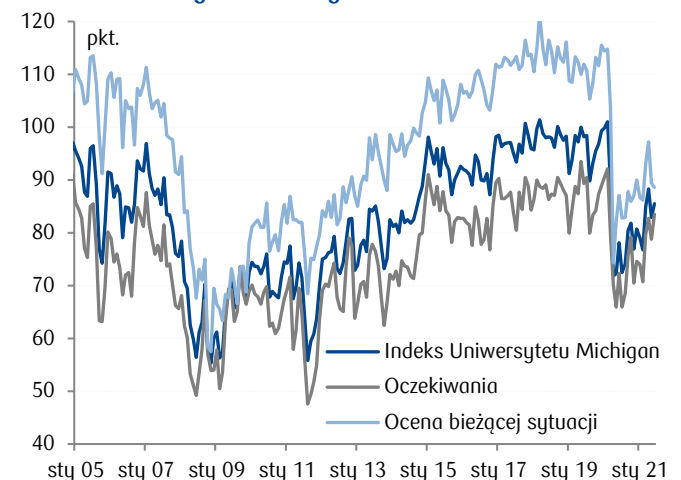
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.  
\*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.  
\*\*zamknięcie dnia bieżącego.

### Inflacja bazowa PCE w USA



Źródło: Macrobond, Reuters Datastream, PKO Bank Polski.

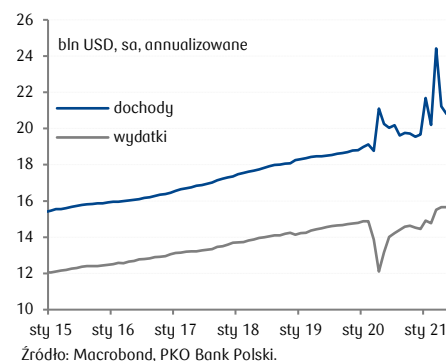
### Indeks Uniwersytetu Michigan w USA



### Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- POL: Prezes NBP A.Głapiński** napisał, że bank centralny nie może dopuścić, by gwałtowne zmiany kursu złotego lub rentowności obligacji ograniczyły możliwości wzrostu gospodarczego. Dodał, że wyjście z dotychczasowej, luźnej polityki musi być stopniowe, tak aby nie podważyć delikatnych fundamentów popandemicznego wzrostu gospodarczego, a jednocześnie nie dopuścić do wytworzenia się nierównowag makroekonomicznych i finansowych.
- USA: Dochody amerykańskich konsumentów w maju spadły o 2,0% m/m** (vs -13,1% miesiąc wcześniej). Wydatki pozostały stabilne wobec wzrostu o 0,9% m/m w kwietniu (po rewizji z 0,5%). Kontynuacja spadku dochodów nie była niespodzianką i jest związana z wcześniejszymi jednorazowymi płatnościami dla Amerykanów ze strony administracji federalnej. Po stronie wydatkowej istotne znaczenie mogły mieć niedobory towarów, które przełożyły się na ograniczenie zakupów samochodów i mebli. Zauważalne było odbicie wydatków na usługi, których poziom jest już jedynie o 1% niższy niż w lutym 2020 (podczas gdy w przypadku towarów wydatki były w maju o 20% większe). Wzrosły głównie wydatki na rekreację, a także usługi gastronomiczne i hotelarskie.
- USA: Inflacja PCE w USA w maju wzrosła do 3,9% r/r z 3,6% w kwietniu** i osiągnęła najwyższy poziom od 1992. Inflacja bazowa PCE skoczyła do 3,4% r/r z 3,1% r/r. Kolejne miesiące mogą przynieść dalsze wzrosty inflacji, pomimo odwracania się efektów bazy statystycznej oraz wygasania wzrostu cen używanych samochodów. Kluczowe mogą się w tym zakresie okazać ceny usług, w tym w szczególności najmu.
- USA: Nastroje konsumentów w czerwcu poprawiły się. Indeks Uniwersytetu Michigan (wstępny odczyt) wzrósł do 85,5 pkt. z 82,9 w maju.** Poprawił się subkomponent oczekiwań, przy nieznacznym osłabieniu oceny bieżącej sytuacji. Wyhamował także wzrost oczekiwań inflacyjnych, zarówno krótko, jak i długoterminowych. Nastroje konsumentów nie wróciły wprawdzie do stanu sprzed pandemii, ale poprawiająca się sytuacja na rynku pracy powinna wspierać ich odbudowę, i stanowić podstawę do dalszego wzrostu konsumpcji.
- EUR: Podaż pieniądza M3 wzrosła w maju o 8,4% r/r** wobec 9,2% miesiąc wcześniej. W danych kredytowych zauważalne jest pojawienie się wysokiej bazy z ubiegłego roku w kredytach dla przedsiębiorstw. W rezultacie ich wzrost spowolnił do 1,9% r/r, tj. najniższego poziomu od maja 2016. Pomimo nieznacznego przyspieszenia akcji kredytowej dla gospodarstw domowych (3,9% r/r vs 3,8% w kwietniu), odczyt nie powinien cieszyć decydentów z EBC.
- ŚWIAT: World Trade Monitor, wskaźnik obrazujący dynamikę wolumenu handlu międzynarodowego, w kwietniu wzrósł o 0,5% m/m i 27,2% r/r** (roczna dynamika oczywiście pod wpływem efektu bardzo niskiej bazy statystycznej).
- POL: A.Niedzielski (Minister Zdrowia) powiedział, że jeżeli sytuacja epidemiczna nie pogorszy się, od września dzieci wrócą do nauki stacjonarnej w szkołach.**

### Dochody i wydatki Amerykanów



## Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 25 czerwca</b>						
EUR: Podaż pieniądza M3 (maj)	10:00	% r/r	9,2	8,6	--	8,4
USA: Dochody Amerykanów (maj)	14:30	% m/m	-13,1	-2,9	--	-2,0
USA: Wydatki Amerykanów (maj)	14:30	% m/m	0,9	0,3	--	0,0
USA: Deflator PCE (maj)	14:30	% r/r	3,6	3,9	--	3,9
USA: Inflacja bazowa PCE (maj)	14:30	% r/r	3,1	3,5	--	3,4
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze, rew.)	16:00	Pkt.	82,9	86,8	--	85,5
<b>Wtorek, 29 czerwca</b>						
EUR: Koniunktura konsumencka (cze, rew.)	11:00	pkt.	-5,1	-3,3	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (cze)	11:00	pkt.	114,5	116,1	--	--
GER: Inflacja CPI (cze, wst.)	14:00	% r/r	2,5	2,4	--	--
GER: Inflacja HICP (cze, wst.)	14:00	% r/r	2,4	2,2	--	--
USA: Ceny nieruchomości (kwi)	15:00	% r/r	13,3	14,5	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (cze)	16:00	pkt.	117,2	119,0	--	--
<b>Środa, 30 czerwca</b>						
GER: Stopa bezrobocia (cze)	9:55	%	6,0	5,9	--	--
<b>POL: Inflacja CPI (cze, wst.)</b>	<b>10:00</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	--
EUR: Inflacja bazowa (cze, wst.)	11:00	% r/r	1,0	0,9	--	--
EUR: Inflacja HICP (cze)	11:00	% r/r	2,0	1,8	--	--
USA: Raport ADP (cze)	14:15	tys.	978	530	--	--
<b>Czwartek, 1 lipca</b>						
CHN: PMI w przetwórstwie (cze)	3:45	pkt.	52,0	51,9	--	--
<b>POL: PMI w przetwórstwie (cze)</b>	<b>9:00</b>	<b>pkt.</b>	<b>57,2</b>	<b>57,5</b>	--	--
SE: Posiedzenie Riksbanku (lip)	9:30	%	0,00	0,00	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (cze, rew.)	9:55	pkt.	64,4	64,9	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (cze, rew.)	10:00	pkt.	63,1	63,1	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (cze)	14:30	tys.	411	390	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (cze, rew.)	15:45	pkt.	62,1	62,6	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (cze)	16:00	pkt.	61,2	61,0	--	--
<b>Piątek, 2 lipca</b>						
EUR: Inflacja PPI (maj)	11:00	% r/r	7,6	9,5	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (cze)	14:30	tys.	559	695	--	--
USA: Stopa bezrobocia (cze)	14:30	%	5,8	5,7	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (cze)	14:30	% r/r	2,0	3,6	--	--
USA: Bilans handlowy (maj)	14:30	mld USD	-68,9	-70,9	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (maj)	16:00	% m/m	-0,6	1,3	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (maj, rew.)	16:00	% m/m	-0,8	2,3	--	--

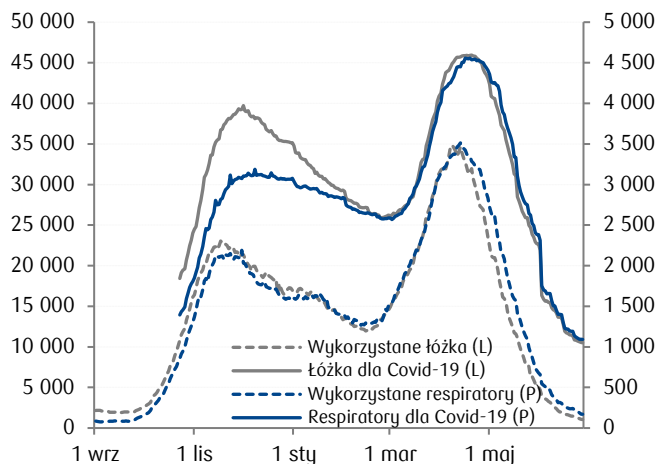
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-06-27	-1D	-7D	-28D
<b>Chorzy</b>					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	71	100	133	579
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	124	134	185	904
Aktualnie chorzy (stan)	os.	153 137	153 235	153 463	159 990
Zajęte łóżka	szt.	1 050	1 082	1 451	5 125
Hospitalizowani/chorzy	%	0,7	0,7	0,9	3,2
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	10,0	10,3	12,7	12,7
Zajęte respiratory	szt.	171	171	238	707
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	16,3	15,8	16,4	13,8
Zajęte/dostępne respiratory	%	15,7	15,6	20,0	29,7
<b>Testy</b>					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	30 658	43 297	38 174	44 979
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	45 296	46 370	47 991	54 170
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	0,3	0,3	0,4	1,7
<b>Działania antyepidemiczne</b>					
Osoby na kwarantannie	os.	60 566	58 801	63 662	73 205
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,4	0,4	0,4	0,5
<b>Zgony</b>					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	5	21	5	56
Średnia dzienna z 7 dni	os.	22	22	36	116
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,6
Śmiertelność bieżąca*	%	7,3	7,1	5,4	4,0

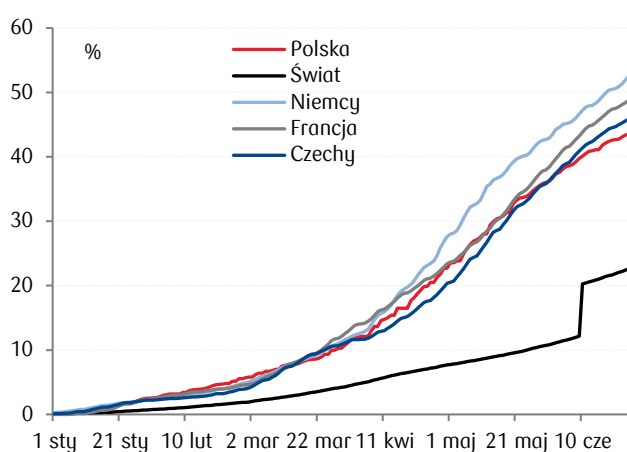
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. \*Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

### Obciążenie służby zdrowia



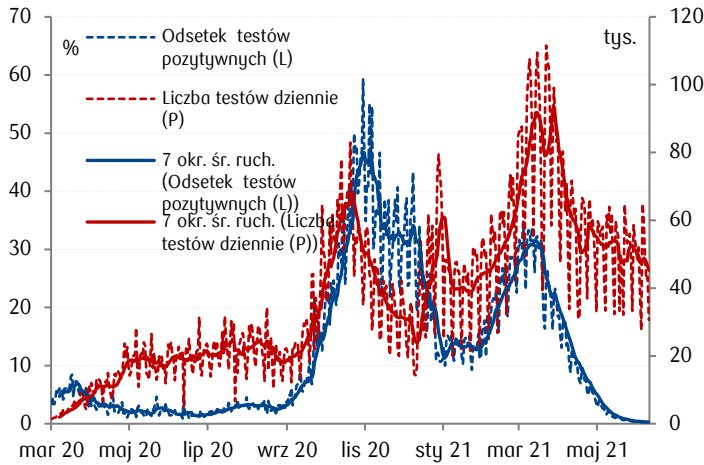
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

### Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

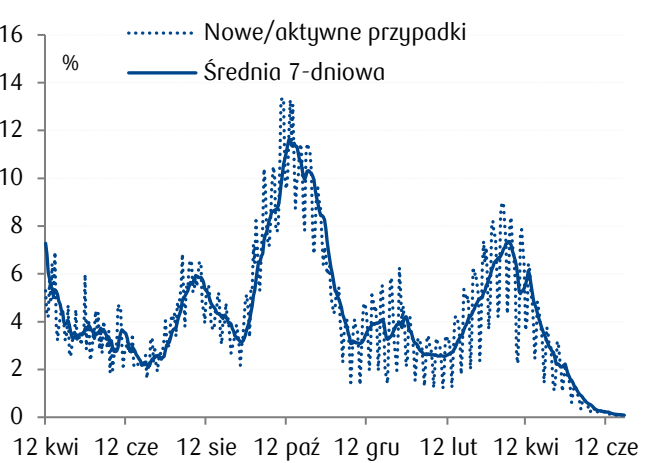


## Przegląd sytuacji epidemicznej

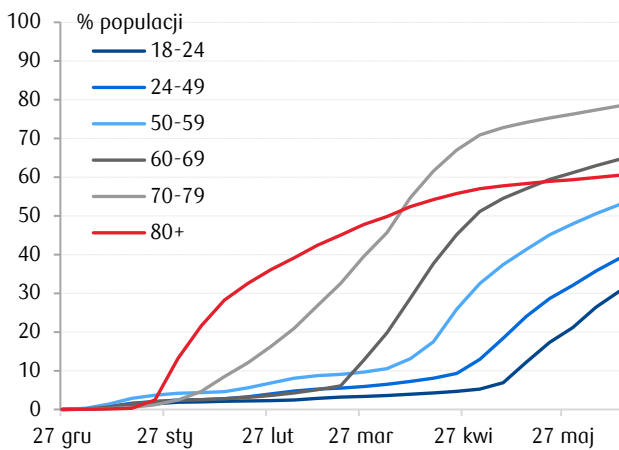
Proces testowania w Polsce



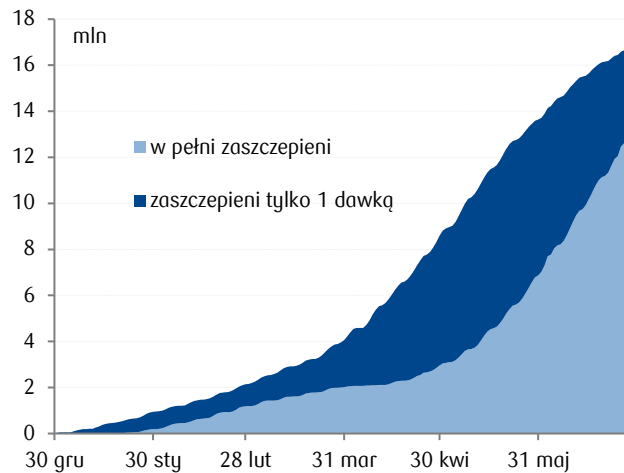
Dynamika zakażeń w Polsce



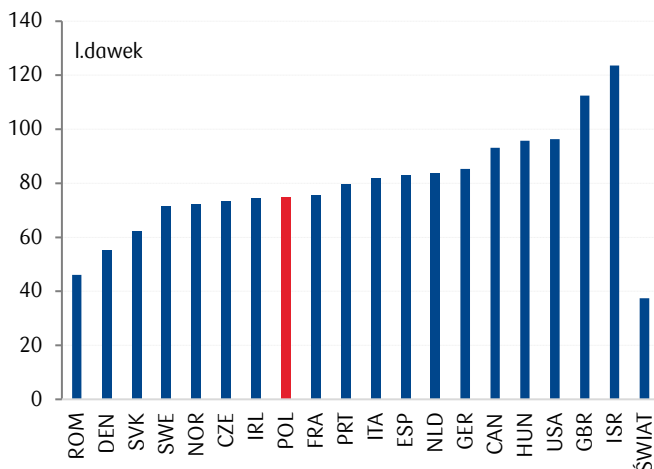
Odsetek zaszczepionej populacji pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



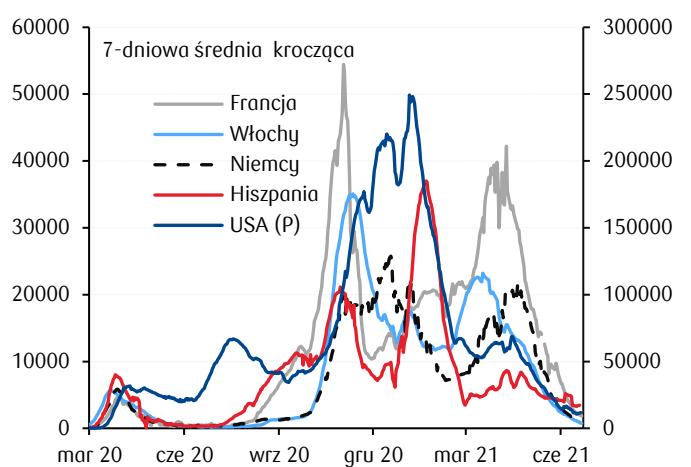
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



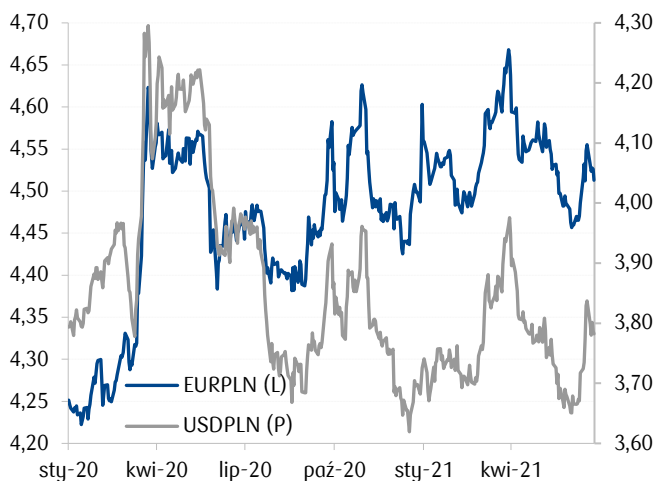
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

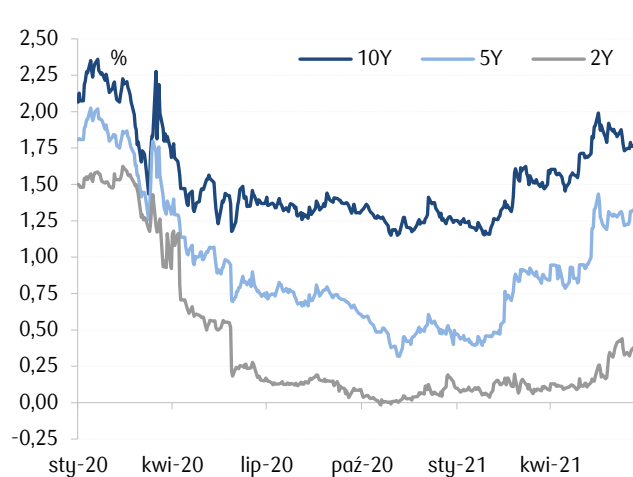
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-06-25	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,5128	-0,3	-0,9	0,6	1,2	4,0
	USDPLN	3,7761	-0,5	-1,7	2,6	-4,7	1,5
	CHFPLN	4,1212	-0,2	-1,0	0,8	-1,2	9,7
	GBPPLN	5,2490	-0,4	-0,9	0,6	7,7	6,6
	EURUSD	1,1951	0,2	0,8	-1,9	6,3	2,4
	EURCHF	1,0950	-0,1	0,1	-0,1	2,5	-5,2
	GBPUSD	1,3914	0,1	0,8	-1,9	13,4	5,1
	USDJPY	110,78	-0,1	0,5	0,7	2,8	0,8
	EURCZK	25,49	0,2	-0,3	0,1	-4,9	-1,6
	EURHUF	351,02	-0,1	-1,5	0,8	-1,4	7,7
<b>Obligacje</b>	PL2Y	0,40	3	4	6	25	-124
	PL5Y	1,47	7	15	17	72	-107
	PL10Y	1,83	6	7	-6	46	-142
	DE2Y	-0,64	0	2	2	5	5
	DE5Y	-0,55	2	4	2	15	-26
	DE10Y	-0,16	3	5	3	32	-49
	US2Y	0,27	0	1	13	11	-227
	US5Y	0,93	2	4	13	65	-182
	US10Y	1,54	5	9	-6	90	-134
<b>Akcje</b>	WIG	67 947,7	0,3	3,0	2,6	36,0	20,8
	WIG20	2 282,5	0,4	2,8	2,1	29,0	6,0
	S&P500	4 280,7	0,3	2,7	1,8	40,2	57,2
	NASDAQ100	14 345,2	-0,1	2,1	4,8	44,0	103,0
	Shanghai Composite	3 607,6	1,1	2,3	0,2	21,8	26,8
	Nikkei**	29 026,8	0,5	0,2	-0,4	32,0	29,9
	DAX	15 608,0	0,1	1,0	0,6	27,6	27,6
	VIX	15,62	-2,2	-24,5	-6,8	-50,8	-1,9
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	76,3	0,8	3,6	9,4	82,7	1,5
	Ropa WTI	74,2	1,0	3,6	11,9	86,9	-1,4
	Złoto	1781,0	0,0	0,3	-6,0	0,5	41,3

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

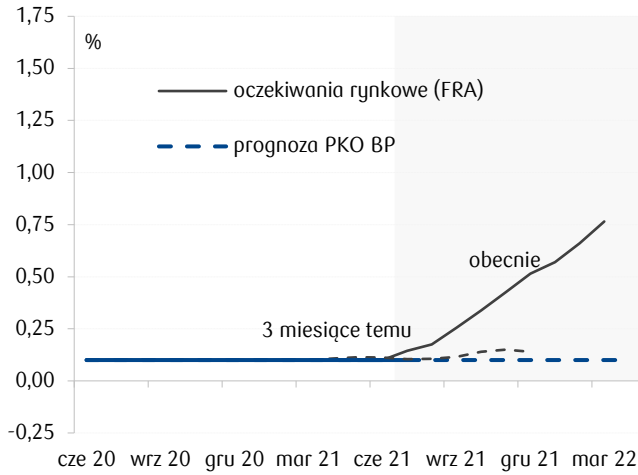
Notowania złotego wobec głównych walut



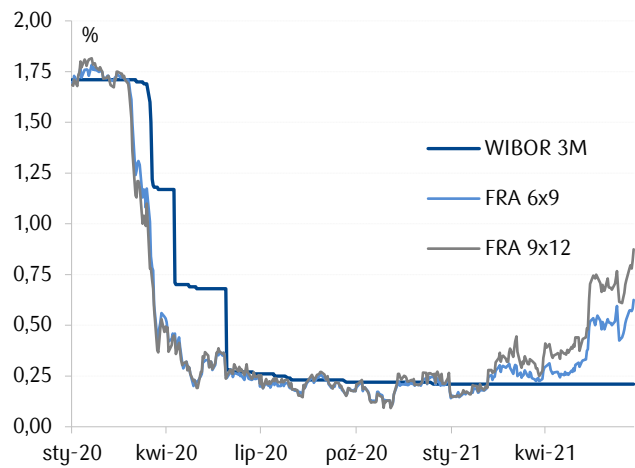
Rentowności polskich obligacji skarbowych



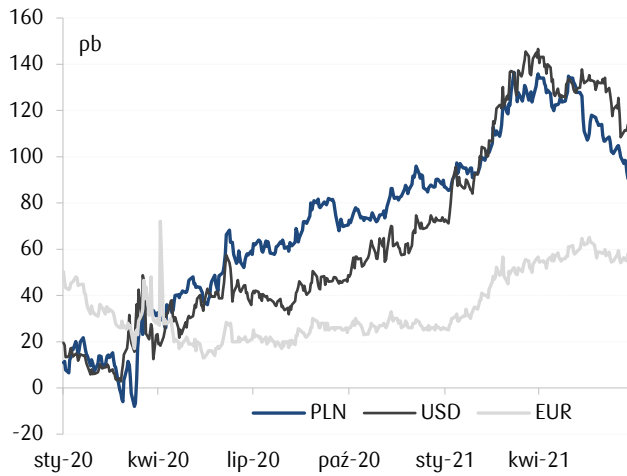
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



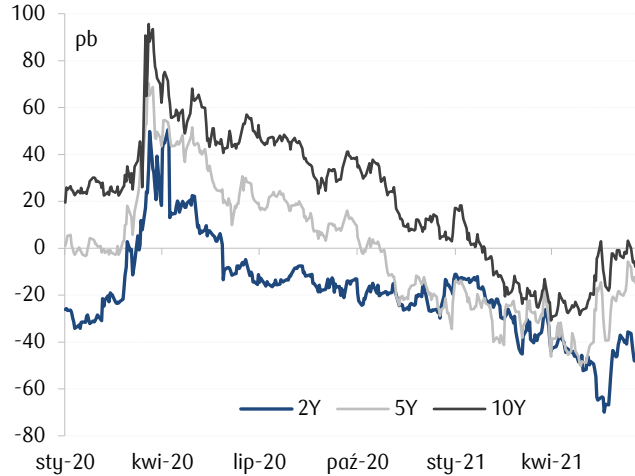
Krótkoterminowe stopy procentowe



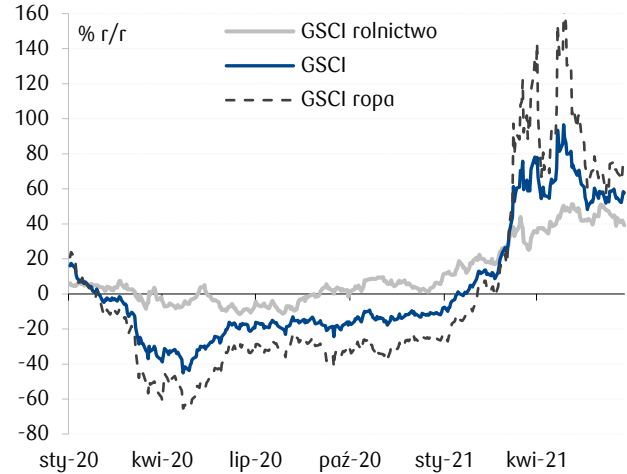
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



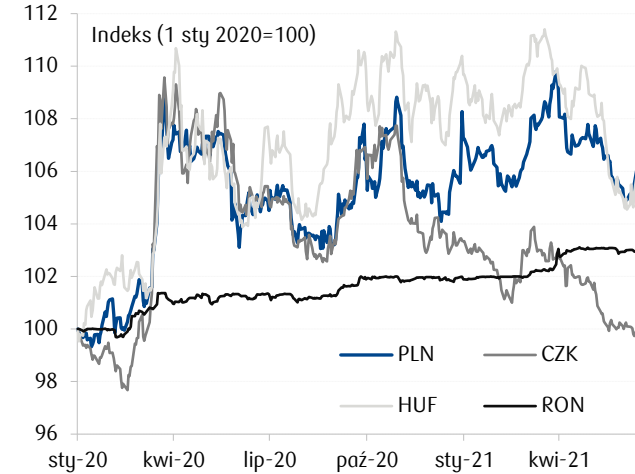
Spread asset swap dla PLN



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](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska (kierownik)	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA	<a href="mailto:marcin.czaplicki@pkobp.pl">marcin.czaplicki@pkobp.pl</a>	22 521 54 50
Urszula Kryńska	<a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>	22 521 51 32
Kamil Pastor	<a href="mailto:kamil.pastor@pkobp.pl">kamil.pastor@pkobp.pl</a>	22 521 81 08
dr Michał Rot	<a href="mailto:michal.rot@pkobp.pl">michal.rot@pkobp.pl</a>	22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: [DAE@pkobp.pl](mailto: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.