

Nie wszystkie banki podążą za Fed

Dziś w centrum uwagi:

- Oczekiwania na stopniowe zacieśnianie polityki pieniężnej w USA ciążyły nad notowaniami rynkowymi – notowania akcji podlegały niewielkim wahaniom, ceny surowców spadały, a dolar umacniał się. Osłabiały się waluty rynków wschodzących. Złoty względem euro zbliżył się do 4,55, jeszcze więcej stracił wobec dolara – kurs USDPLN przebił poziom 3,80.
- W kraju poznamy **dane z rynku pracy za maj**. Szacujemy, że nominalny wzrost płac w przedsiębiorstwach przyspieszył do 10,5% r/r z 9,9% r/r w kwietniu (konsensus 10,2% r/r), a dynamika zatrudnienia poprawiła się do 2,5% r/r z 0,9% r/r miesiąc wcześniej (konsensus 2,4% r/r). Dane będą pod wpływem efektów bazy związanych z pandemią i stosowaniem instrumentów Tarczy Antykryzysowej.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **SWI:** Bank centralny Szwajcarii, zgodnie z oczekiwaniami, **utrzymał stopy procentowe bez zmian**. Benchmarkowa stopa polityki pieniężnej SNB i stopa depozytowa wynoszą nadal -0,75%. SNB podtrzymał ocenę, że frank szwajcarski jest przewartościowany oraz zapowiedział gotowość do interwencji walutowych. Bank nieznacznie podwyższył prognozy inflacji, uzasadniając to wyższymi cenami ropy, usług związanych z turystyką oraz towarów dotkniętych przez ograniczenia podaży w przemyśle. Oczekiwana ścieżka inflacji jest jednak nadal relatywnie niska i wynosi 0,4%, 0,6% i 0,6% kolejno w latach 2021-2023. SNB oczekuje, że PKB w 2021 wzrośnie o 3,5% i w połowie roku powróci do poziomu sprzed pandemii. **Oczekiwana sytuacja w szwajcarskiej gospodarce uzasadnia utrzymanie ultra-luźnej polityki pieniężnej w kolejnych latach**. Naszym zdaniem SNB, ze względu na ryzyko niechcianej aprecjacji franka, nie będzie wycofywał się ze wsparcia monetarnego przed EBC.
- **NOR:** Norges Bank, zgodnie z oczekiwaniami, **utrzymał stopy procentowe bez zmian**, z główną stopą na poziomie 0%. Tak jak się spodziewaliśmy, norweski bank centralny **zapowiedział podwyżkę stóp procentowych we wrześniu**. Uzasadnieniem takiego ruchu jest oczekiwane dalsze luzowanie obostrzeń epidemicznych, które umożliwi powrót do bardziej „normalnych” warunków gospodarczych. Prognozowana ścieżka stopy procentowej jest nieznacznie wyższa od założeń z marca. Projekcja Norges Banku zakłada stopniowy wzrost głównej stopy procentowej, począwszy od jesieni, w kierunku 1,50% na koniec 2021.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

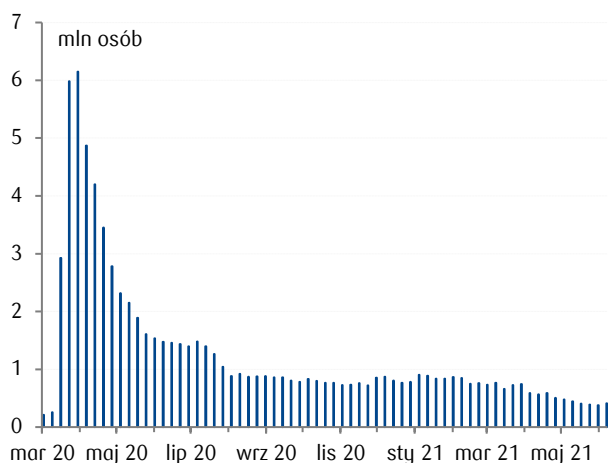
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2021-06-17	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5478	0,8
USDPLN	3,8083	2,3
CHFPLN	4,1611	0,5
GBPLN	5,3306	1,0
EURUSD	1,1942	-1,5
Obligacje:		
PL2Y	0,34	2
PL5Y	1,32	7
PL10Y	1,79	4
DE10Y	-0,19	6
US10Y	1,51	-6
Indeksy akcyjne:		
WIG	65 806,5	-0,6
DAX	15 727,7	0,1
S&P500	4 221,9	0,0
Nikkei**	29 011,3	-1,0
Shanghai Comp.	3 525,6	0,2
Surowce:		
Złoto	1773,55	-4,5
Ropa Brent	74,38	0,0

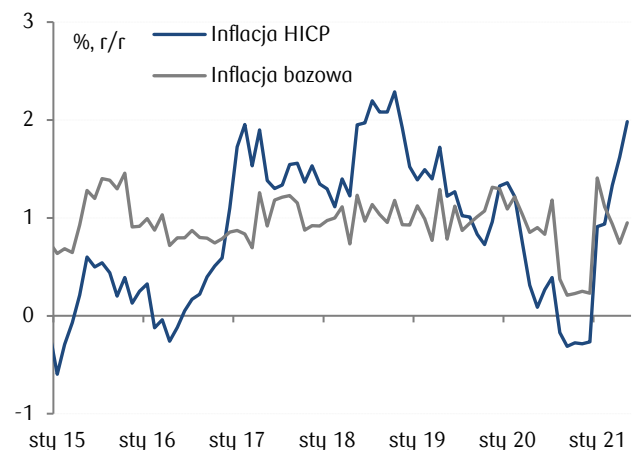
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.
**zamknięcie dnia bieżącego.

Tygodniowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja w strefie euro



- **JAP:** Bank Japonii nie zmienił parametrów polityki pieniężnej (główna stopa: -0,10%). Bank wydłużył działanie programów pandemicznych do marca 2022 (z września 2021). Jednocześnie ogłosił nowy program finansowania inwestycji „zielonych”, który ma rozpocząć się do końca 2021. Decyzje BoJ sugerują, że bank stopniowo będzie odchodzić od krótkoterminowego wsparcia gospodarki w związku z pandemią i będzie realizować także cele długookresowe (m.in. klimatyczne).
- **USA:** Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w minionym tygodniu nieoczekiwanie wzrosła do 412 tys. z 375 tys. tydzień wcześniej. Liczba wniosków była najwyższa od miesiąca, ale odczyt nie neguje narracji o stopniowej poprawie warunków na amerykańskim rynku pracy. Liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłku w pierwszym tygodniu czerwca spadła o 22 tys. do 3,52 mln i była najniższa od marca 2020. Zdaniem J.Powella czynniki związane z pandemią, takie jak potrzeba opieki nad dziećmi, obawy zdrowotne oraz wypłaty zasiłków, które obecnie ograniczają wzrost zatrudnienia, zanikną w najbliższych miesiącach wraz z postępem szczepień. 12 czerwca Alaska, Iowa, Missisipi i Missouri wycofały się z dodatkowego wsparcia dla bezrobotnych, a do końca lipca taki ruch zapowiedziało 20 stanów.
- **EUR:** Główny ekonomista EBC P.Lane zasugerował, że na wrześniowym posiedzeniu będzie za wcześnie, aby rozpocząć dyskusję na temat ścieżki wyjścia z obecnej luźnej polityki pieniężnej EBC. W jego ocenie, bank nie będzie jeszcze wówczas dysponował niezbędnym zestawem danych. P.Lane powtórzył, że nie widzi powodu, aby wierzyć, iż wyższa stopa inflacji się utrwali, zwłaszcza przy nadal wysokim bezrobociu w niektórych częściach strefy euro. Podkreślił, że EBC musi się skupić na perspektywie średnioterminowej. Wypowiedź potwierdza, że ewentualne zmiany nastawienia EBC będą stopniowe, a zacieśnienie polityki pieniężnej nastąpi później niż w USA.
- **EUR:** Inflacja HICP w strefie euro w maju została potwierdzona na poziomie 2,0% r/r wobec 1,6% r/r w kwietniu. Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności, energii i używek wyniosła 1,0% r/r (vs 0,9% w szacunku flash) wobec 0,7% r/r w kwietniu. W tym przypadku rewizja była minimalna (0,95% vs 0,94%) i stała się widoczna przez efekt zaokrąglenia.
- **POL:** Inflacja HICP dla Polski w maju spadła do 4,6% r/r z 5,1% r/r, głównie ze względu na wygaśnięcie anomalii w cenach usług finansowych. Ponownie wyższy odczyt niż w Polsce odnotowano tylko na Węgrzech, gdzie inflacja HICP wyniosła 5,3% r/r.
- **POL:** J.Kropiwnicki z RPP powiedział, że najpierw Rada powinna doprowadzić do tego, by gospodarka powróciła do poziomu z roku 2019 i miała nadal dobre tempo wzrostu, a wtedy będzie się martwić inflacją. Zgodnie z naszą prognozą PKB już w bieżącym kwartale odrobi w pełni pandemiczne straty. Członek RPP dodał, że bardziej od inflacji, do której czynniki o charakterze podażowym dodają aż 2 pp, interesuje go utrzymanie gospodarki na ścieżce wzrostu.
- **POL:** C.Kochalski z RPP powiedział, że dyskusja nad terminem normalizacji polityki pieniężnej (najpierw zakończenie skupu aktywów, a potem podwyżki stóp) byłaby przedwczesna biorąc pod uwagę zakładane obniżenie inflacji w przyszłym roku oraz niepewność dotyczącą trwałości ożywienia. Tę niepewność zmniejszą kolejne projekcje inflacyjne, najbliższą RPP pozna na posiedzeniu w lipcu. Zdaniem J.Kochalskiego obecnie kluczowe jest zadbanie o trwałość popandemicznego ożywienia.
- **POL:** Zgodnie z [uchwałą](#) RPP zmieniającą regulamin Rady, komunikat po posiedzeniach Rady Polityki Pieniężnej przekazywać będzie jej przewodniczący lub prowadzący posiedzenie, bez udziału dwóch innych członków RPP. Może to oznaczać, że comiesięczne piątkowe konferencje prezesa NBP zostaną przeniesione na dzień posiedzenia.
- **POL:** Liczba pracujących w gospodarce narodowej na koniec 2020 wyniosła 15,8 mln i była o 1,8% (ok. 290 tys.) niższa niż pod koniec 2019. W analogicznym okresie liczba pracujących w sektorze przedsiębiorstw spadła o 0,6% (38 tys.), co sugeruje że większość kryzysowego dostosowania liczby pracujących miała miejsce w jednostkach zatrudniających mniej niż 10 osób. Dane GUS pokazały spadek liczby pracujących w niemal wszystkich sekcjach PKD (poza dostawą wody, gospodarowaniem ściekami i rekultywacją). Według danych wstępnych przeciętne miesięczne wynagrodzenie

brutto w gospodarce narodowej w 2020 wyniosło 5167,47zł i w ciągu pandemicznego roku wzrosło o 5%.

- **POL:** Za podwyższeniem stopy rezerwy obowiązkowej do 3,5% na majowym posiedzeniu RPP głosowało, podobnie jak w kwietniu, 3 członków RPP: E.Gatnar, Ł.Hardt i K.Zubelewicz. Za obniżeniem oprocentowania środków rezerwy obowiązkowej z 0,10% do 0,01% byli ci sami członkowie Rady oraz J.Kropiwnicki.
- **TUR:** Bank centralny Turcji, zgodnie z oczekiwaniami, utrzymał benchmarkową stopę repo na poziomie 19%. To trzecie posiedzenie pod przewodnictwem S.Kavcioglu, który został powołany na stanowisko prezesa w marcu, na którym nie zmieniono parametrów polityki pieniężnej. Prezydent R.T.Erdogan zapowiedział niedawno, że stopy procentowe będą obniżone w miesiącach letnich.
- **USA:** Indeks aktywności wytwórczej Philadelphia Fed w czerwcu spadł do 30,7 pkt. z 31,5 pkt. miesiąc wcześniej. Z kolei indeks wyprzedzający koniunktury Conference Board w maju wzrósł o 1,3% m/m. Oba odczyty wskazują na kontynuację ożywienia gospodarczego w USA.

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	mln 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	4,0
USA: Rozpoczęte budowy domów (maj)	14:30	tys.	1569	1640	--	1572
USA: Posiedzenie Fed	20:00	%	0,00-0,25	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	-0,75
NO: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	0,00	0,00	0,00	0,00
EUR: Inflacja HICP (maj, rew.)	11:00	% r/r	1,6	2,0	--	2,0
EUR: Inflacja bazowa (maj, rew.)	11:00	% r/r	0,7	0,9	--	1,0
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	375	360	--	412
Piątek, 18 czerwca						
JPN: Posiedzenie BoJ	--	%	-0,10	-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	--

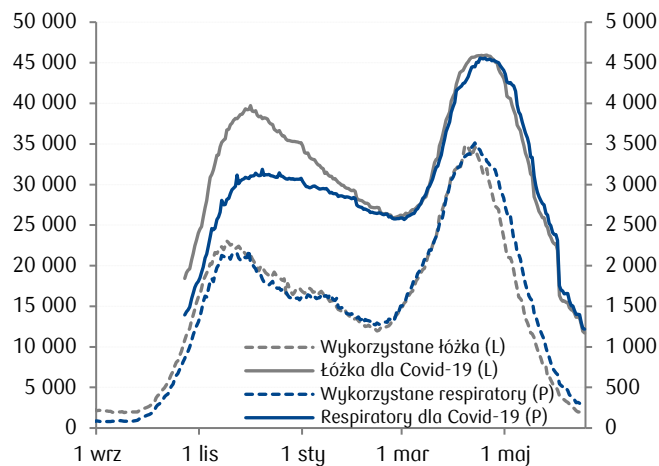
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-06-17	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	218	241	382	2 086
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	230	253	368	2 227
Aktualnie chorzy (stan)	os.	154 007	154 189	155 125	174 831
Zajęte łóżka	szt.	1 671	1 783	2 553	9 713
Hospitalizowani/chorzy	%	1,1	1,2	1,6	5,6
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	14,3	15,0	17,6	17,6
Zajęte respiratory	szt.	253	265	364	1 309
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	15,1	14,9	14,3	13,5
Zajęte/dostępne respiratory	%	20,8	21,6	24,2	45,0
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	51 409	54 611	53 235	55 395
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	50 991	51 252	48 007	53 341
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	0,4	0,5	0,7	4,2
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	61 041	60 040	57 127	97 336
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,4	0,4	0,4	0,6
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	46	62	84	250
Średnia dzienna z 7 dni	os.	41	46	53	211
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,5
Śmiertelność bieżąca*	%	4,7	4,5	3,9	3,2

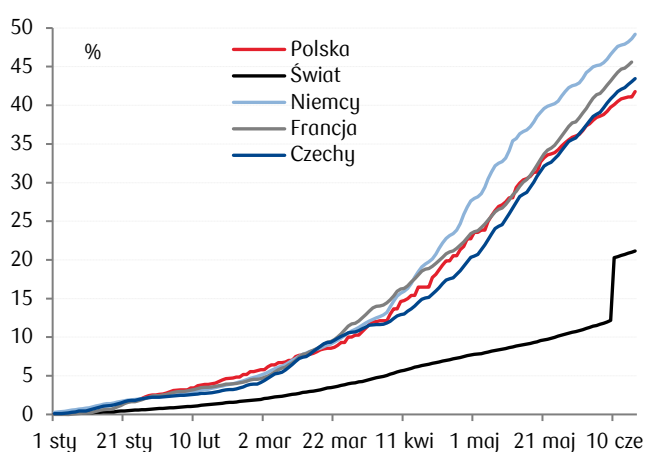
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



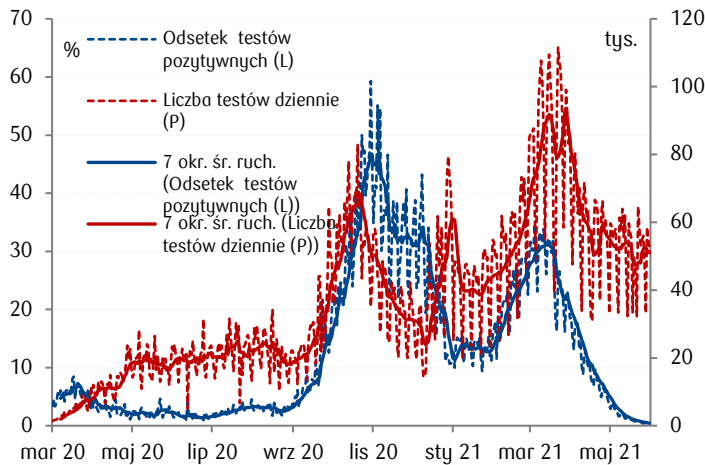
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

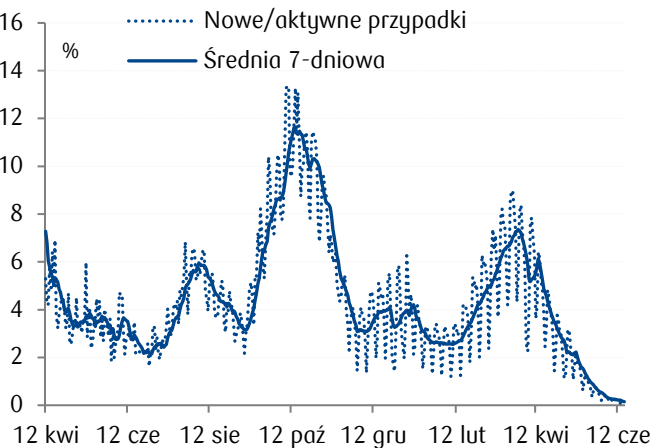


Przegląd sytuacji epidemicznej

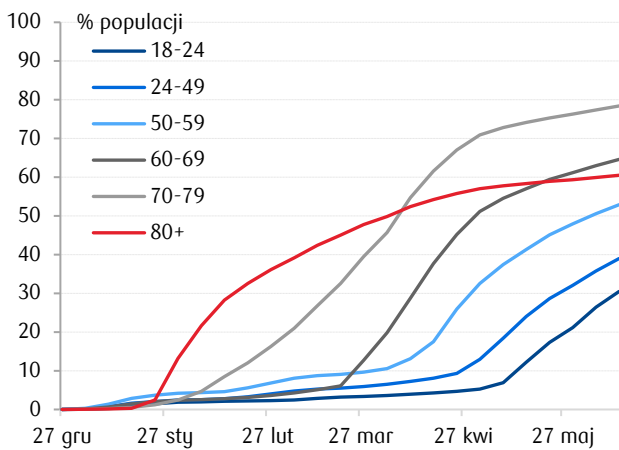
Proces testowania w Polsce



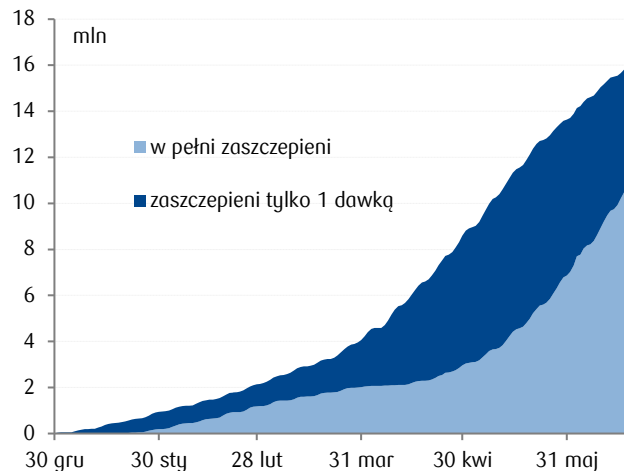
Dynamika zakażeń w Polsce



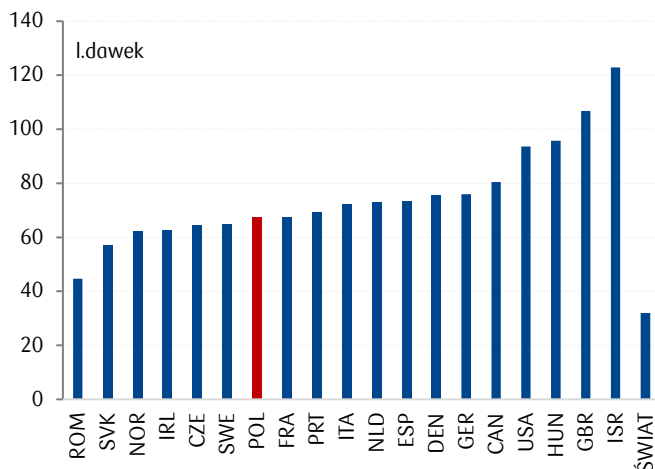
Odsetek zaszczepionej populacji pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



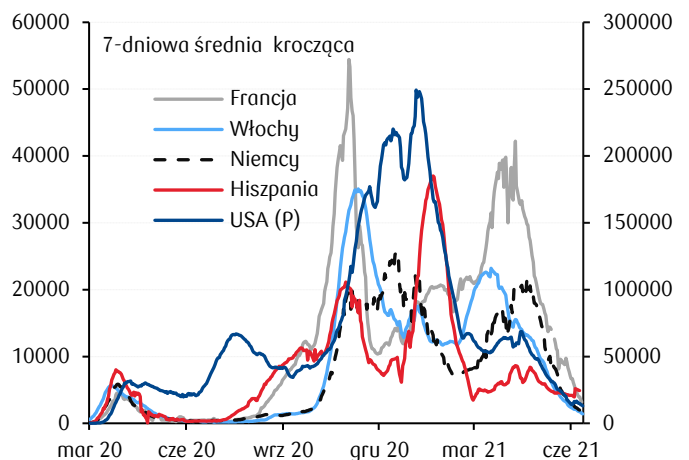
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



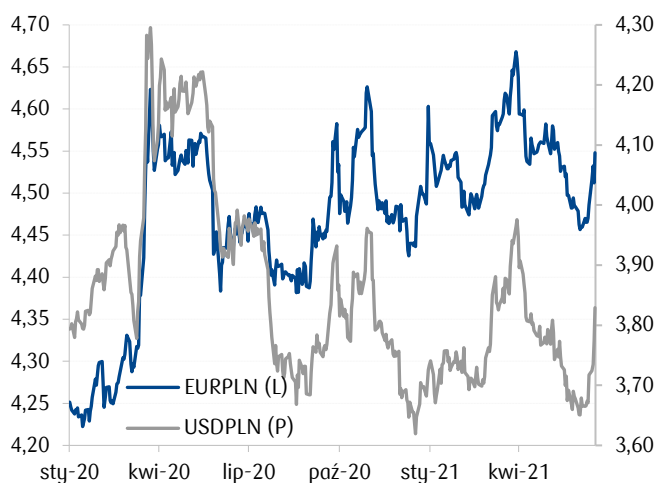
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

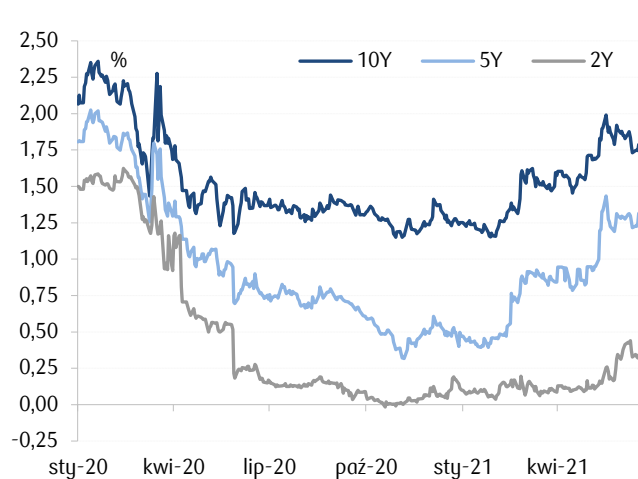
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-06-17	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5478	0,8	1,7	1,1	2,0	5,7
	USDPLN	3,8083	2,3	3,7	3,4	-4,1	2,8
	CHFPLN	4,1611	0,5	1,5	1,7	-0,2	11,8
	GBPPLN	5,3306	1,0	2,4	2,2	6,9	8,7
	EURUSD	1,1942	-1,5	-1,9	-2,2	6,4	2,8
	EURCHF	1,0930	0,3	0,2	-0,6	2,2	-5,4
	GBPUSD	1,3951	-1,1	-1,4	-1,5	11,3	5,4
	USDJPY	110,23	0,3	0,6	1,3	2,8	-0,2
	EURCZK	25,52	0,1	0,6	0,1	-4,1	-1,1
	EURHUF	354,95	1,0	2,6	1,5	3,0	9,6
Obligacje	PL2Y	0,34	2	-3	17	7	-127
	PL5Y	1,32	7	6	6	42	-110
	PL10Y	1,79	4	1	-12	33	-142
	DE2Y	-0,67	1	1	-2	-1	-2
	DE5Y	-0,59	2	3	-10	4	-36
	DE10Y	-0,19	6	6	-8	24	-59
	US2Y	0,21	1	6	6	2	-235
	US5Y	0,88	0	15	6	54	-192
	US10Y	1,51	-6	5	-12	78	-142
Akcje	WIG	65 806,5	-0,6	-1,1	4,0	30,8	16,5
	WIG20	2 211,6	-0,6	-1,1	3,8	23,7	2,8
	S&P500	4 221,9	0,0	-0,4	1,5	35,6	52,2
	NASDAQ100	14 163,8	1,3	1,5	5,0	41,9	95,3
	Shanghai Composite	3 525,6	0,2	-2,4	0,5	20,1	16,7
	Nikkei**	29 011,3	-1,0	0,2	3,2	29,2	27,9
	DAX	15 727,7	0,1	1,0	2,3	27,0	22,5
	VIX	17,75	-2,2	10,2	-14,1	-47,0	44,2
Surowce	Ropa Brent	74,4	0,0	2,4	14,2	82,5	-0,5
	Ropa WTI	71,0	-1,5	1,1	14,7	87,1	7,9
	Złoto	1773,6	-4,5	-6,2	-5,6	1,5	38,7

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

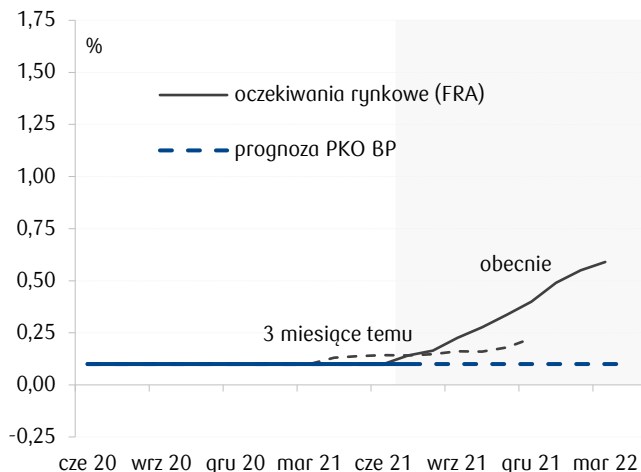
Notowania złotego wobec głównych walut



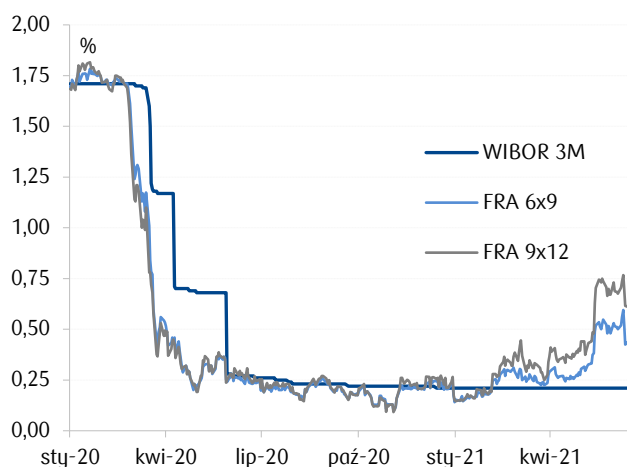
Rentowności polskich obligacji skarbowych



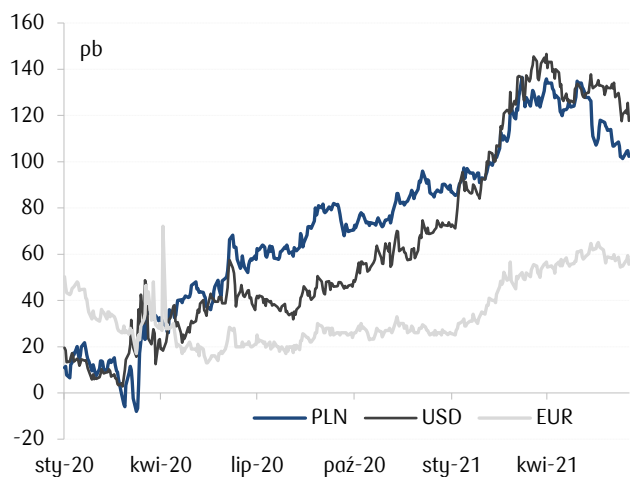
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



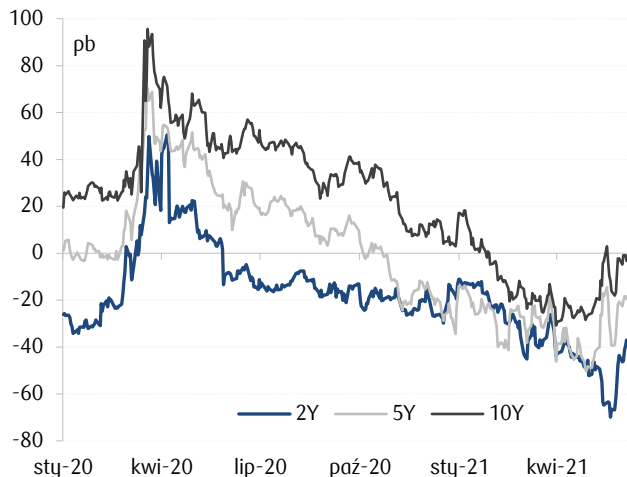
Krótkoterminowe stopy procentowe



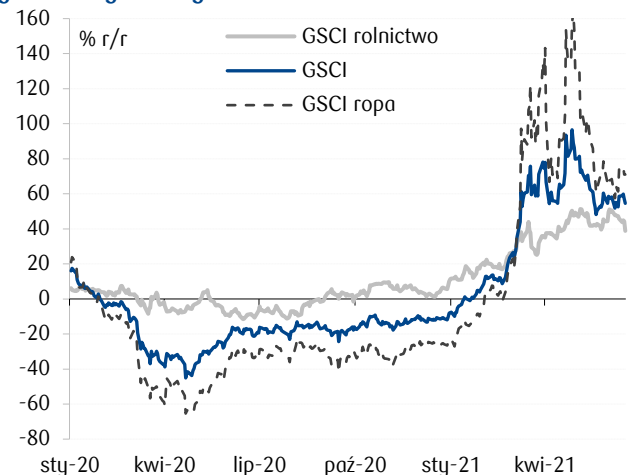
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



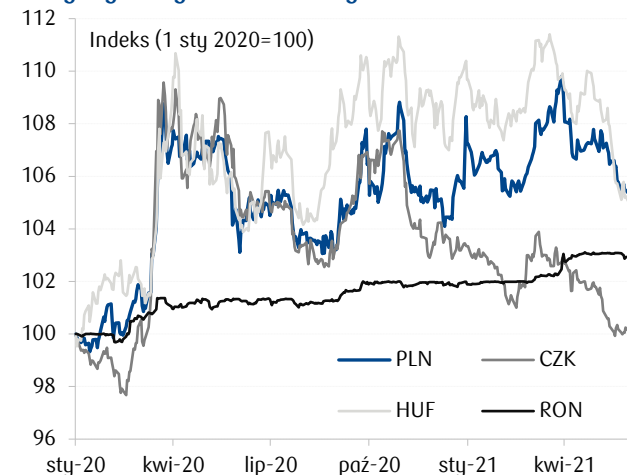
Spread asset swap dla PLN



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.