

## Gwiazdka w środku maja

### Dziś w centrum uwagi:

- Notowania akcji na amerykańskiej giełdzie spadały przy nieznacznym wzroście rentowności obligacji. Wśród inwestorów dominowały obawy o wzrost inflacji i ponowne odbicie liczby nowych przypadków koronawirusa w niektórych rejonach świata. Rano sytuacja się ustabilizowała, a kwotowania futures na indeksy w USA świeciły na zielono. W naszym regionie nie małe poruszenie wzbudziła informacja z Narodowego Banku Węgier - czerwcu może zostać on pierwszym bankiem centralnym w UE, który podniesie stopy procentowe po pandemicznej recesji. B. Virag (wiceprezes MNB) powiedział, że bank powinien rozważyć podwyżkę głównej stopy (obecnie 0,60%) w reakcji na wzrost cen już na czerwcowym posiedzeniu. Stymulacja będzie znoszona powoli, ale QE zostanie utrzymane, a jego skala może nawet wzrosnąć, jeżeli zajdzie taka potrzeba. Wyowiedź wywołała gwałtowne umocnienie forinta.
- Zaplanowana na dziś rewizja PKB w strefie euro w 1q21 nie powinna przynieść istotnych nowych wniosków: gospodarka europejska dopiero w 2q21 odnotuje solidne odbicie. Dane z amerykańskiego rynku nieruchomości (pozwolenia na budowę i rozpoczęte budowy w kwietniu) będą nadal wskazywać na jego mocne rozgrzanie.

### Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **POL:** Dane kartowe uwzględniające wydatki w ostatni weekend pokazały silny wzrost aktywności zakupowej klientów PKO Banku Polskiego. Poziom wydatków opłaconych kartami w ubiegłym tygodniu był porównywalny jedynie do tego, jaki obserwowaliśmy podczas szaleńczego bożonarodzeniowych zakupów w 2020. W sobotę, pierwszego dnia od otwarcia ogródków restauracyjnych, wydatki w gastronomii wystrzeliły w okolice notowane tylko przejściowo w szczycie ubiegłorocznych wakacji. Otwieranie kolejnych sektorów powoduje lawinowy wzrost popytu. Według nas w 2q21 konsumpcja prywatna wzrośnie o ok. 15% r/r, przy efekcie niskiej bazy.
- **POL:** Nasze proxy aktywności gospodarki [PKO-PKB-T] w tygodniu zakończonym 16 maja ponownie obniżyło się, jednak skala korekty nie była współmierna ze zmianami bazy sprzed roku, gdy gospodarka budziła się do działania po pierwszym ogólnonarodowym lockdownie. Wyniki trackera sugerują, że trend wzrostowy, oczyszczony z efektów statystycznych, utrzymuje się na wysokim poziomie, spójnym z naszą prognozą wzrostu PKB w 2021 o 5,1%.
- **POL:** Dane GUS o obrotach towarowych w 1q21 potwierdziły wnioski płynące z bilansu płatniczego za marzec opublikowanego przez NBP w piątek. W samym marcu

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO\\_Research](#)

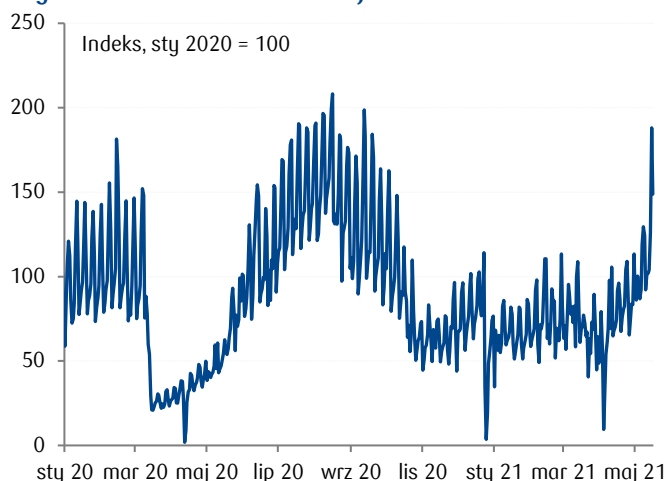
[www.pkobp.pl/centrum-analiz](http://www.pkobp.pl/centrum-analiz)

### Notowania rynkowe:

	Wartość 2021-05-17	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,5318	0,0
USDPLN	3,7314	-0,1
CHFPLN	4,1398	0,1
GBPLN	5,2672	0,1
EURUSD	1,2145	0,1
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	0,25	8
PL5Y	1,43	10
PL10Y	1,99	9
DE10Y	-0,11	1
US10Y	1,64	0
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	63 095,1	1,4
DAX	15 396,6	-0,1
S&P500	4 163,3	-0,3
Nikkei**	28 452,5	1,3
Shanghai Comp.	3 517,6	0,8
<b>Surowce:</b>		
Złoto	1863,30	1,4
Ropa Brent	69,46	1,1

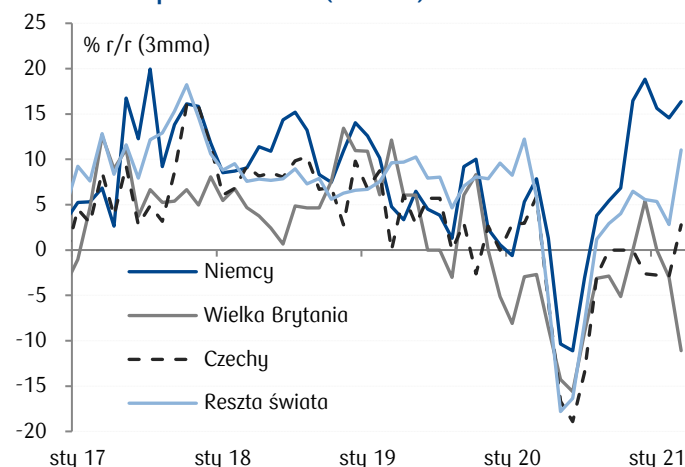
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.  
\*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.  
\*\*zamknięcie dnia bieżącego.

### Wydatki kartowe w restauracjach



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

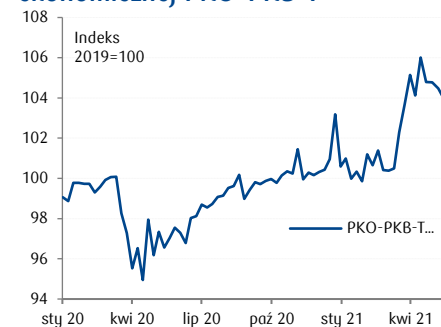
### Kierunki eksportu z Polski (za GUS)



zarówno eksport, jak i import odnotowały wzrost o ponad 20% r/r (odpowiednio 22,8% i 20,7%). Nadwyżka handlowa (0,4 mld PLN) utrzymała się, ale była mniejsza niż w lutym (1,2 mld PLN) i styczniu (0,8 mld PLN). Szczegółowe dane pokazały siłę efektów bazy statystycznej z ubiegłego roku. Eksport do Włoch wzrósł o 75,6% r/r, a do Francji o 42,8% r/r. Warto jednak zaznaczyć, że miesięczne poziomy eksportu były w marcu wyższe niż w okresie przed pandemią, co potwierdza, że obok efektów statystycznych istotną rolę w dobrych wynikach odgrywa również wysoki popyt. W danych wciąż są widoczne efekty brexitu – dynamika eksportu do Wielkiej Brytanii pozostaje na minusie. Po stronie importu wyróżniają się gospodarki azjatyckie (import z Chin wzrósł o 48,4% r/r, a z Korei Południowej o 39,6% r/r), w przypadku których również działały efekty statystyczne. Pomimo dużego popytu, w szczególności na komponenty produkcyjne oraz towary konsumpcyjne, skala wzrostu importu z Azji nie dorównywała odbiciu popytu, ponieważ, najprawdopodobniej była zaniżana przez tzw. wąskie gardła produkcyjne. W najbliższym czasie, obok zmian struktury popytu konsumpcyjnego za granicą, mogą one stanowić czynnik ograniczający krajowy eksport. W kolejnych miesiącach i kwartałach import będzie napędzany przez efekty otwarcia gospodarki i powrót firm (a także sektora publicznego) do inwestycji. Dynamika importu może przewyższyć tempo wzrostu eksportu już w 2h21. Nastąpi więc cykliczne pogorszenie salda handlowego.

- **POL: Inflacja bazowa z wyłączeniem cen żywności i energii w kwietniu utrzymała się na poziomie 3,9% r/r**, przy wzroście wszystkich pozostałych miar, w szczególności inflacji CPI z wyłączeniem cen administrowanych, a także 15% średniej odciętej. Nadal uważamy, że kolejne miesiące przyniosą spadek inflacji bazowej, ale wyższy kwietniowy odczyt przesuwają w górę oczekiwaną ścieżkę cen w kategoriach bazowych. Ich wzrost będzie w całym roku przekraczał 3,0%, a po osiągnięciu minimum w listopadzie, w grudniu inflacja bazowa odbije do ok. 3,5% r/r.
- **USA: R.Clarida (Fed)** powiedział, że jeszcze nie jest odpowiedni czas, aby zacząć dyskusję nt. taperingu. W jego ocenie w szczególności raport z rynku pracy potwierdził, że nie dokonał się jeszcze „istotny postęp” (*substantial progres*) wskazywany jako warunek dla normalizacji amerykańskiej polityki pieniężnej. R.Clarida dodał, że sposób, w jaki są równoważone (m.in. z udziałem polityki gospodarczej) popyt i podaż na rynku pracy może wywołać wzrost presji inflacyjnej. R.Bostic (Atlanta Fed) powiedział, że dopóki nie poczyniony zostanie „istotny postęp” w zamykaniu 8 milionowej luki w zatrudnieniu wobec poziomu sprzed pandemii, polityka pieniężna musi pozostać bardzo luźna.
- **POL: E.Łon (RPP)** napisał, że słabe wskaźniki nastrojów konsumenckich to bardzo silny argument, by nie podnosić stóp procentowych. Jego zdaniem polityka pieniężna powinna oddziaływać w kierunku jak najniższego poziomu rentowności obligacji skarbowych.
- **POL: E.Gatnar (RPP)** podtrzymał swój postulat podniesienia stóp o 10-15pb na posiedzeniu Rady w czerwcu. Jego zdaniem inflacja CPI może wynieść w czerwcu nawet 5%. Dodał, że NBP dysponuje prognozą wskazującą na średniokwartalną inflację w wysokości 4,2% do końca 2021.
- **POL: GDDKiA** poinformowała, że **ruch samochodów** ciężarowych na drogach krajowych w tygodniu 10-16 maja wzrósł o 21% r/r, a aut osobowych o 29% r/r, wobec odpowiednio 9% r/r i 23% r/r tydzień wcześniej.
- **ŚWIAT:** Badanie, którego wyniki opublikowano w „New England Journal of Medicine” wskazało, że jednodawkowa szczepionka Johnson & Johnson jest skuteczna przeciwko nowym wariantom koronawirusa SARS-CoV-2 z RPA i Brazylii (odpowiednio 82% i 88% skuteczności przeciwko ciężkiej i bardzo ciężkiej chorobie, w 28 dni po zaszczepieniu). Wstępne badania laboratoryjne w USA (NYU Grossman School of Medicine i NYU Langone Center) wskazują na skuteczność szczepionek Moderna i Pfizer/BioNTech przeciwko indyjskim wariantom wirusa.

### Tygodniowe proxy aktywności ekonomicznej PKO-PKB-T



Źródło: Macrobond, Datastream, NBP, PKO Bank Polski, dodatnie wartości dla kryteriów kredytowych oznaczają ich luzowanie, ujemne zaostrożenie.

### Miary inflacji bazowej



Źródło: NBP, PKO Bank Polski.

## Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 14 maja</b>						
POL: Inflacja CPI (kwi, rew.)	10:00	tys.	3,2	4,3	4,3	4,3
POL: Wzrost PKB (1q)	10:00	% r/r	-2,7	-1,0	-1,0	-1,2
EUR: Protokół z posiedzenia EBC	13:30	--	--	--	--	--
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (mar)	14:00	mld EUR	1,585	1,512	1,543	938
POL: Eksport (mar)	14:00	% r/r	5,9	26,8	27,4	27,7
POL: Import (mar)	14:00	% r/r	6,2	21,7	20,9	24,6
USA: Sprzedaż detaliczna (kwi)	14:30	% m/m	10,7	1,1	--	0,0
USA: Produkcja przemysłowa (kwi)	15:15	% m/m	2,4	1,3	--	0,7
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (maj, wst.)	16:00	pkt.	88,3	90,0	--	82,8
<b>Poniedziałek, 17 maja</b>						
POL: Inflacja bazowa (kwi)	14:00	% r/r	3,9	3,7	3,7	3,9
<b>Wtorek, 18 maja</b>						
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	-4,9	-1,8	--	--
USA: Pozwolenia na budowę domów (kwi)	14:30	tys.	1759	1733	--	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (kwi)	14:30	tys.	1739	1720	--	--
<b>Środa, 19 maja</b>						
		% r/r				
EUR: Inflacja HICP (kwi, rew.)	11:00	% r/r	1,3	1,6	--	--
EUR: Inflacja bazowa (kwi, rew.)	11:00	% r/r	0,8	0,8	--	--
USA: Minutes Fed (kwi)	20:00		--	--		
<b>Czwartek, 20 maja</b>						
		% r/r				
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (kwi)	10:00	% r/r	8,0	10,3	9,4	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (kwi)	10:00	% r/r	-1,3	1,1	1,1	--
POL: Koniunktura konsumencka (maj)	10:00	pkt.	--	--	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (maj)	14:30	tys.	473	465		
<b>Piątek, 21 maja</b>						
		tys.				
GER: PMI w przetwórstwie (maj, wst.)	9:30	pkt.	66,2	66,0		
GER: PMI w usługach (maj, wst.)	9:30	pkt.	49,9	51,9	--	--
POL: Produkcja budowlano-montażowa (kwi)	10:00	% r/r	-10,8	-8,0	-7,7	--
POL: Inflacja PPI (kwi)	10:00	% r/r	3,9	4,9	5,2	--
POL: Koniunktura w gospodarce (maj)	10:00	--	--	--	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (maj, wst.)	10:00	pkt.	62,9	62,4	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (maj, wst.)	15:45	pkt.	60,5	61,3	--	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (kwi)	16:00	mln	6,01	6,05	--	--

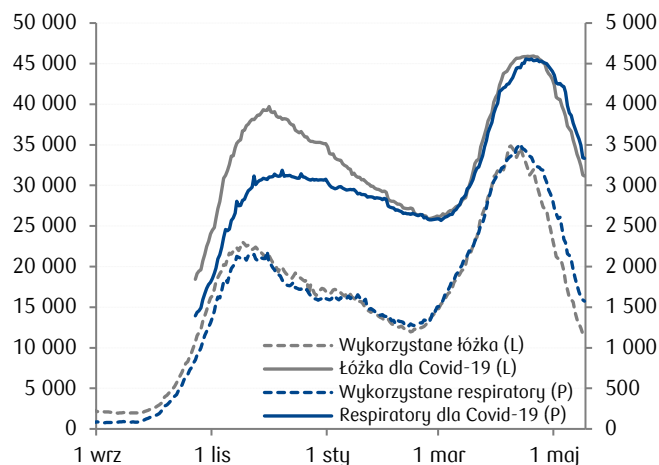
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-05-17	-1D	-7D	-28D
<b>Chorzy</b>					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	1 109	2 167	2 032	7 283
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	2 872	3 004	4 190	15 526
Aktualnie chorzy (stan)	os.	177 812	181 441	189 015	298 216
Zajęte łóżka	szt.	11 604	11 710	15 925	31 612
Hospitalizowani/chorzy	%	6,5	6,5	8,4	10,6
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	37,3	37,4	43,4	43,4
Zajęte respiratory	szt.	1 572	1 589	2 083	3 346
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	13,5	13,6	13,1	10,6
Zajęte/dostępne respiratory	%	47,2	47,6	53,9	73,4
<b>Testy</b>					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	33 095	48 958	36 962	47 649
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	55 117	55 669	53 189	79 105
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	5,3	5,5	7,9	19,6
<b>Działania antyepidemiczne</b>					
Osoby na kwarantannie	os.	100 096	107 596	114 652	265 383
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,6	0,6	0,6	0,9
<b>Zgony</b>					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	11	55	22	101
Średnia dzienna z 7 dni	os.	234	236	276	522
Śmiertelność łączna	%	2,5	2,5	2,5	2,3
Śmiertelność bieżąca*	%	2,8	2,9	2,4	1,9

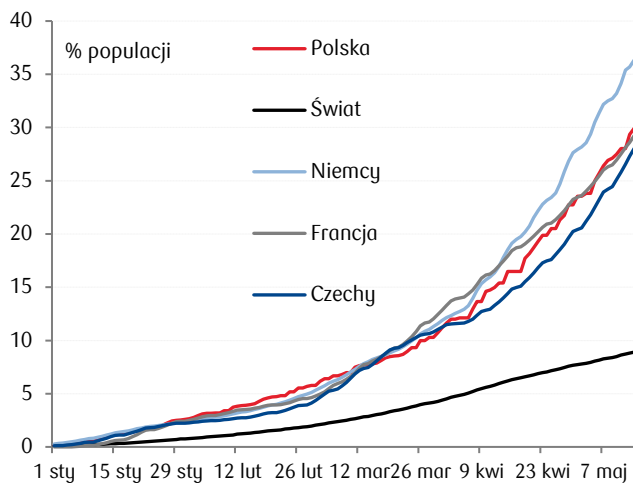
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. \*Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

### Obciążenie służby zdrowia



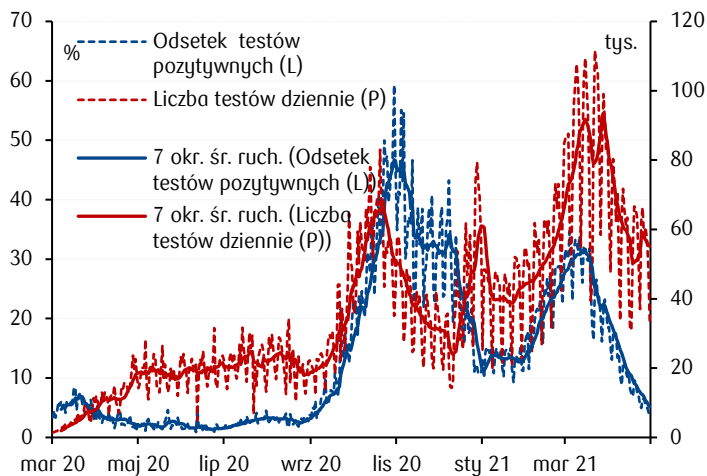
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

### Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

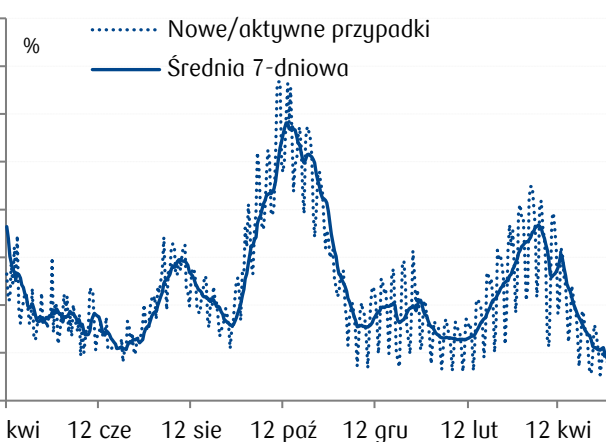


## Przegląd sytuacji epidemicznej

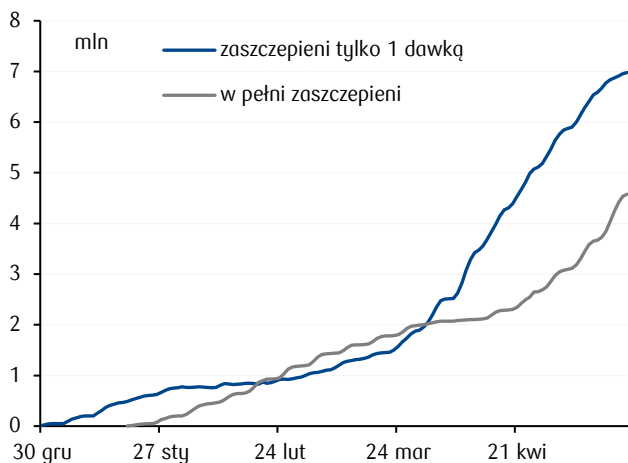
### Proces testowania w Polsce



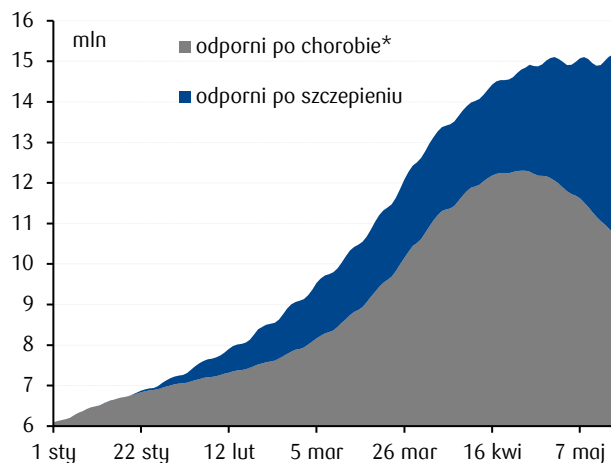
### Dynamika zakażeń w Polsce



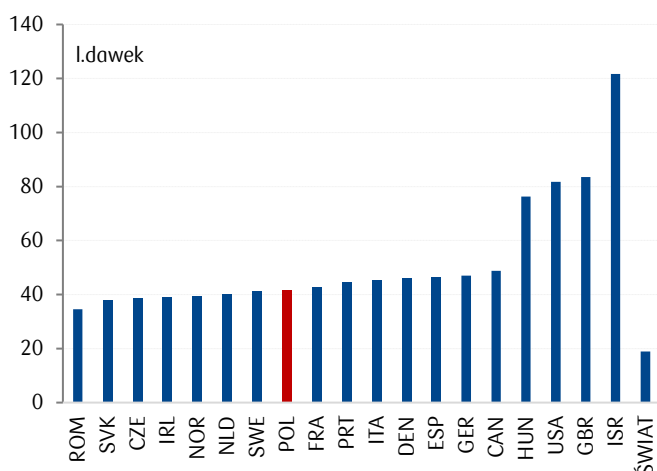
### Program szczepień w Polsce



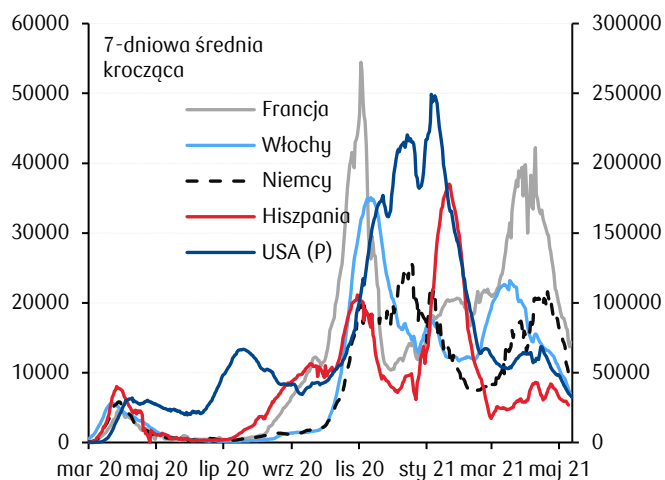
### „Odporni” na Covid-19



### Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



### Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



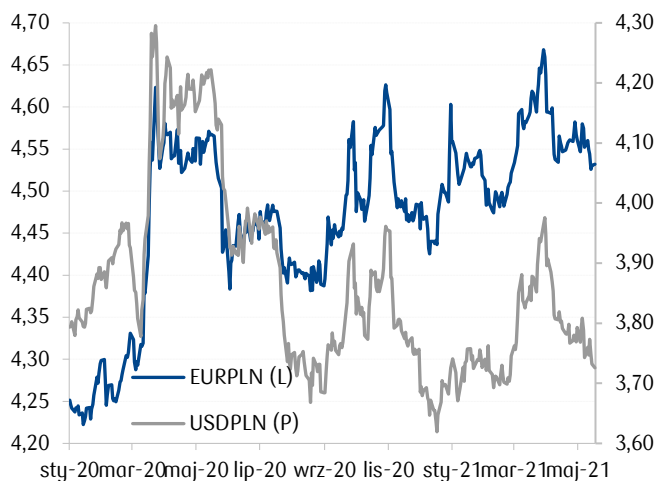
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski, \*zakładamy utrzymanie się odporności przez 6m od zachorowania i 5-krotnie więcej zachorowań niż liczba potwierdzonych nowych przypadków.

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

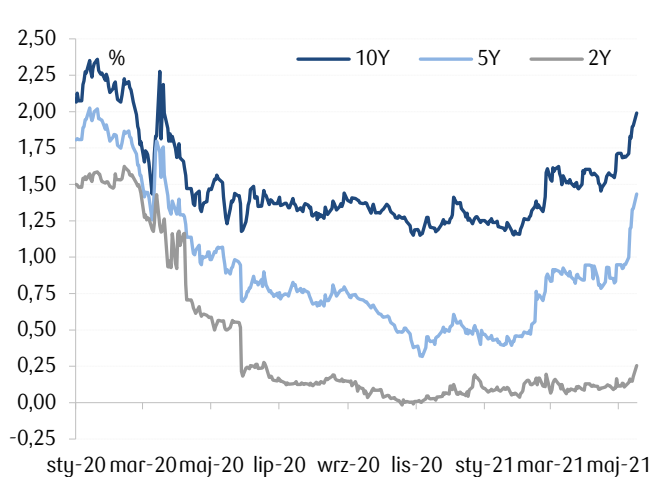
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-05-17	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,5318	0,0	-0,6	-0,4	-0,8	5,4
	USDPLN	3,7314	-0,1	-0,5	-1,4	-11,6	2,2
	CHFPLN	4,1398	0,1	-0,7	0,1	-4,6	13,2
	GBPPLN	5,2672	0,1	-0,8	-0,4	3,1	7,0
	EURUSD	1,2145	0,1	-0,1	1,0	12,3	3,2
	EURCHF	1,0947	-0,1	0,1	-0,5	4,0	-6,9
	GBPUSD	1,4120	0,2	-0,1	0,9	16,4	4,8
	USDJPY	109,19	-0,2	0,4	1,1	1,8	-1,4
	EURCZK	25,43	-0,2	-0,6	-1,9	-8,2	-0,8
	EURHUF	351,77	-1,0	-1,7	-2,5	-0,8	10,6
<b>Obligacje</b>	PL2Y	0,25	8	12	15	-25	-138
	PL5Y	1,43	10	43	61	52	-114
	PL10Y	1,99	9	28	48	76	-134
	DE2Y	-0,65	0	3	3	8	-8
	DE5Y	-0,51	0	8	7	22	-45
	DE10Y	-0,11	1	10	12	41	-69
	US2Y	0,15	0	0	-1	0	-240
	US5Y	0,83	1	5	0	52	-206
	US10Y	1,64	0	4	4	100	-143
<b>Akcje</b>	WIG	63 095,1	1,4	0,5	5,5	42,3	7,4
	WIG20	2 128,5	1,7	0,6	6,5	35,4	-4,6
	S&P500	4 163,3	-0,3	-0,6	0,0	45,4	53,5
	NASDAQ100	13 312,9	-0,6	-0,3	-4,3	45,5	93,9
	Shanghai Composite	3 517,6	0,8	2,6	1,2	22,6	10,2
	Nikkei**	28 452,5	1,3	-3,6	-4,2	42,0	24,1
	DAX	15 396,6	-0,1	0,0	0,2	47,1	17,7
	VIX	19,72	4,8	0,3	14,1	-38,2	46,9
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	69,5	1,1	1,6	3,5	112,9	-12,3
	Ropa WTI	66,3	1,4	2,1	4,6	125,2	-7,0
	Złoto	1863,3	1,4	1,4	4,9	6,8	44,2

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

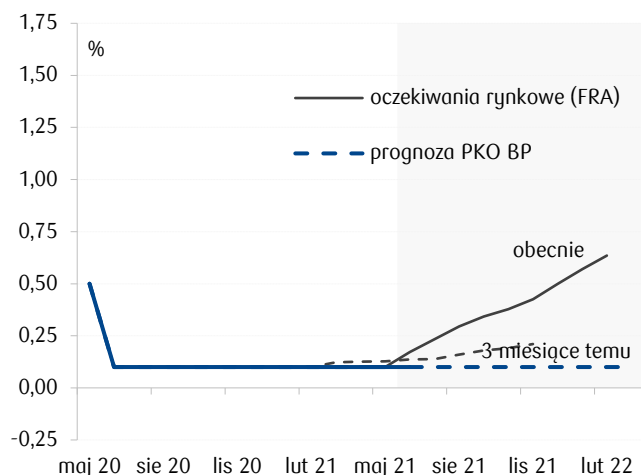
Notowania złotego wobec głównych walut



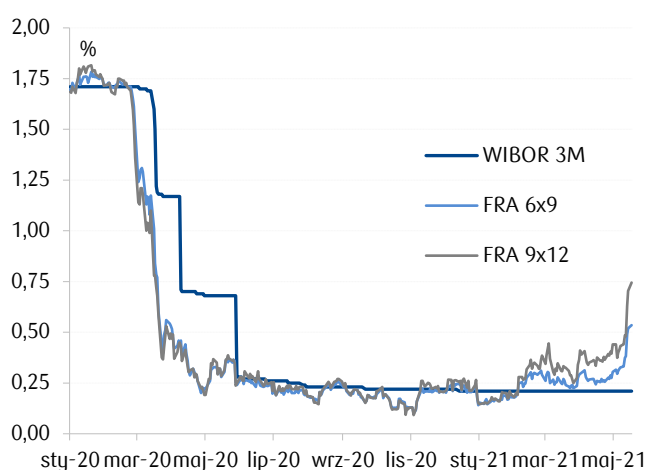
Rentowności polskich obligacji skarbowych



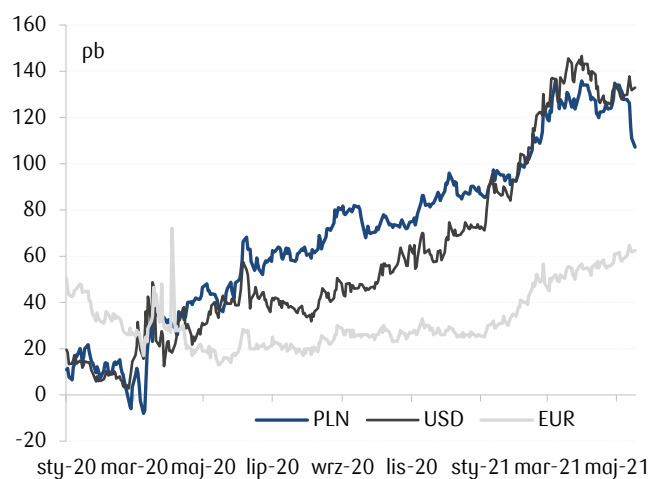
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



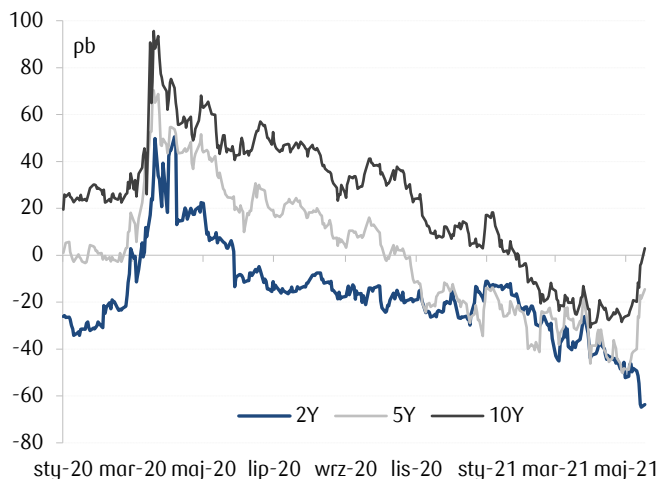
### Krótkoterminowe stopy procentowe



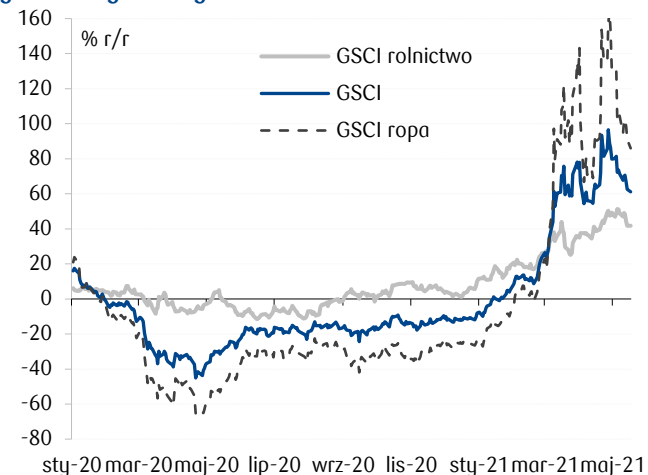
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



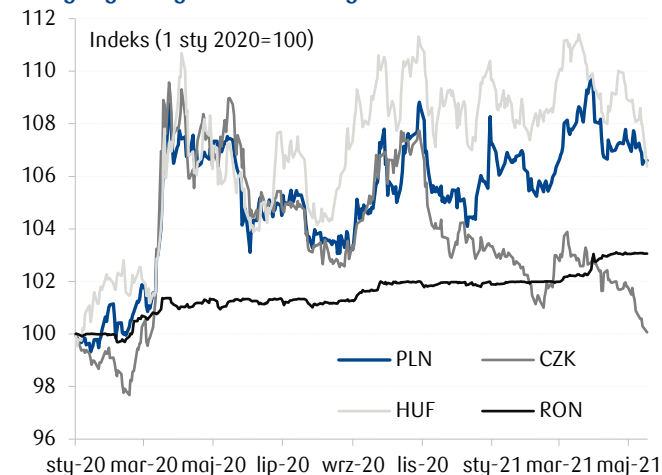
### Spread asset swap dla PLN



### 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](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:

 [@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.