

W USA inflacja przechodzi ze stępu w kłus

Dzisiaj w centrum uwagi:

- Amerykańskie indeksy akcyjne przebiły historyczne szczyty (S&P 500), a rentowności Treasuries pozostały na poziomach notowanych ostatnio w marcu, ponownie poniżej 1,50% dla 10-letnich obligacji. Kolejny wysoki odczyt inflacyjny na nowo pobudził spekulacje dotyczące momentu rozpoczęcia normalizacji polityki pieniężnej Fed. Dane przejściowo podbiły też zmienność na rynku walutowym, chociaż na koniec sesji kurs EURUSD nie odbiegał znacząco od zamknięcia w środę.
- Wydarzeniem dnia w kraju jest zaplanowana na 15.00 „konferencja” Prezesa NBP, na której odpowie on na przesłane wcześniej pytania dziennikarzy. Komunikat po śródowym posiedzeniu RPP nie pokazał żadnych, wyczekiwanych przez niektórych analityków i uczestników rynku, jastrzębich akcentów. Nastąpił też powrót do usuniętego w majowym komunikacie zapewnienia, że obecna polityka NBP stabilizuje inflację na poziomie zgodnym z celem w średnim okresie. W wypowiedziach Prezesa spodziewamy się więc potwierdzenia „wyczekującego” nastawienia, które może oznaczać stabilizację stóp do końca kadencji obecnej RPP. *Minutes* z majowego posiedzenia Rady raczej nie wzbogaci oceny perspektyw polityki pieniężnej.
- Wstępny indeks koniunktury konsumenckiej wg Uniwersytetu Michigan za czerwiec może pokazać wg konsensusu lekką poprawę nastrojów, które w maju pogorszyły się ze względu na wzrost obaw inflacyjnych.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **USA:** Inflacja CPI w maju wzrosła do 5,0% r/r z 4,0% w kwietniu. Inflacja bazowa skoczyła do 3,8% r/r z 3,0% r/r. Tym samym obydwie miary osiągnęły najwyższe poziomy odpowiednio od lipca 2008 i czerwca 1992. Za wzrostami stała niska baza statystyczna z ubiegłego roku, ale także szybkie wzrosty cen, w tym w szczególności: paliw, żywności i samochodów (przede wszystkim używanych, których wzrost m/m zaczął już jednak wyhamowywać) oraz rosnące ceny w tych branżach, które dopiero się otwierają (najem, odzież, restauracje). Dynamika procesów inflacyjnych w USA sugeruje, że w kolejnych miesiącach inflacja może wciąż rosnąć, co będzie zmniejszało komfort amerykańskich władz monetarnych i może sprzyjać odkotwiczaniu oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych.
- **EUR:** EBC nie zmienił podstawowych parametrów polityki pieniężnej i podtrzymał zobowiązanie do kontynuacji pandemicznego zakupu aktywów w szybszym tempie niż na początku roku. W ocenie banku warunki finansowe dla firm i gospodarstw

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

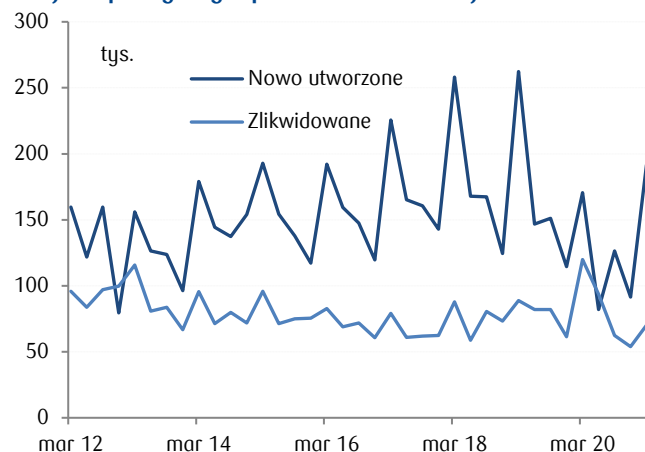
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2021-06-10	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,4705	0,1
USDPLN	3,6728	0,2
CHFPLN	4,0993	0,2
GBPPLN	5,2038	0,3
EURUSD	1,2172	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	0,37	-7
PL5Y	1,26	-4
PL10Y	1,78	-6
DE10Y	-0,25	0
US10Y	1,46	-3
Indeksy akcyjne:		
WIG	66 507,2	0,6
DAX	15 571,2	-0,1
S&P500	4 239,2	0,5
Nikkei**	28 982,7	0,4
Shanghai Comp.	3 610,9	0,5
Surowce:		
Złoto	1890,70	0,0
Ropa Brent	72,52	0,4

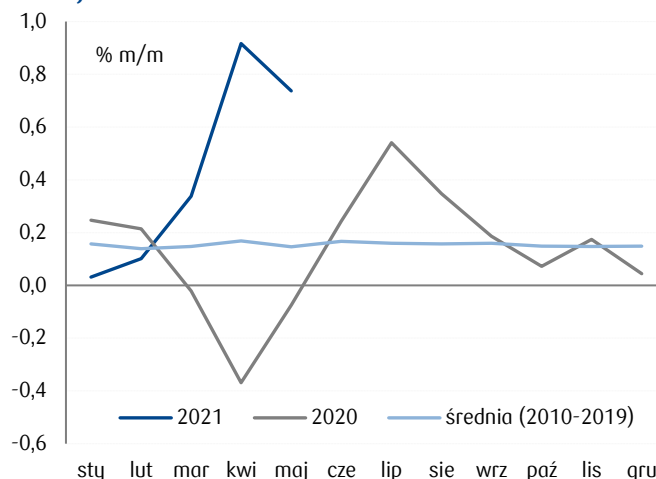
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.
**zamknięcie dnia bieżącego.

Miejsca pracy w gospodarce narodowej



Źródło: GUS PKO Bank Polski.

Inflacja bazowa CPI w USA



domowych nie zmieniły się od marcowego posiedzenia, zauważono jednak dalszy wzrost stóp rynkowych. Ch.Lagarde oceniła, że jest za wcześnie, aby dyskutować na temat ograniczenia programu skupu aktywów. Więcej w Makro Flashu: „[Powiew optymizmu z EBC](#)”.

- **USA:** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych spadła do 376 tys. z 385 tys. Tym samym z tygodnia na tydzień amerykański rynek pracy zbliża się pod tym względem do stanu sprzed pandemii („nadmiarowych” bezrobotnych jest obecnie prawie 2 mln), a trend ten przyspieszy po zakończeniu wypłat podwyższonych zasiłków dla bezrobotnych (w części stanów nastąpi to już w tym miesiącu). Obecnie głównym problemem na amerykańskim rynku pracy staje się nie ograniczony popyt, ale niewystarczająca podaż pracy.
- **POL:** Popyt na pracę w gospodarce narodowej w 1q21 wracał do normy sprzed pandemii. Liczba utworzonych miejsc pracy wróciła do poziomów z 2016, chociaż ciągle jest mniejsza niż w latach 2017-2019. Liczba miejsc zlikwidowanych nie odbiega od obserwowanej w latach przed pandemią (por. wykres na pierwszej stronie). Najwięcej miejsc pracy powstało w przetwórstwie, handlu i budownictwie – w tych samych sektorach najwięcej miejsc pracy też się likwiduje. Stopa wakatów na poziomie 0,9% wyraźnie wzrosła w porównaniu z poprzednim kwartałem, jednak była niższa niż w 2018 i 2019.
- **POL:** Premier M.Morawiecki ogłosił, że od 26 czerwca będzie miało miejsce dalsze luzowanie obostrzeń przeciwepidemicznych. Targi i konferencje (ale także np. siłownie) będą mogły przyjąć większą liczbę gości (1 osoba na 10m², a nie na 15m²). Koncerty i festiwale będą mogły przyjąć do 50% standardowej liczby uczestników. Maksymalne obłożenie w hotelach wyniesie 75% i nie będą się do tego wliczały dzieci poniżej 12 roku życia. Limit osób na widowni obiektów sportowych podniesiono do 50% z 25%. Otwarto także dyskoteki (do 150 osób niezaszczepionych). Limity w kinach i teatrach podniesiono do 75% miejsc, podobnie jak w restauracjach i lokalach gastronomicznych. Jednocześnie ogłoszono, że do obostrzeń nie będą wliczały się osoby zaszczepione, co *de facto* oznacza pełne otwarcie branży hotelarskiej i dużą skalę odmrożenia innych sektorów. W transporcie tak stanie się też *de iure* już od końca czerwca (100% obłożenia z obowiązkiem używania maseczek).
- **CZ:** Inflacja CPI w Czechach w maju nieoczekiwanie spadła do 2,9% r/r z 3,1% r/r w kwietniu, głównie za sprawą niższej dynamiki cen żywności, i powróciła do pasma dopuszczalnych odchyień od celu banku centralnego. Odczyt jest zgodny ze ścieżką inflacji oczekiwaną przez CNB. Bank spodziewa się, że presja inflacyjna zacznie słabnąć jesienią, ale proinflacyjne czynniki krajowe będą coraz mocniejsze ze względu na otwieranie gospodarki. Bank oczekuje powrotu inflacji w okolice celu na poziomie 2%, czemu będzie sprzyjało zacieśnianie polityki pieniężnej, które według zapowiedzi CNB rozpocznie się w połowie 2021.
- **POL:** Państwowy Dług Publiczny (metryka krajowa) na koniec 1q21 wyniósł 1.152,7 mld PLN, co oznacza wzrost o 3,7% k/k. Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych (ESA2010) na koniec 1q21 wyniósł 1.389,8 mld PLN, co oznacza wzrost o 4,0% k/k (59,6% PKB wobec 57,5% PKB po 4q20). Wzrost relacji długu do PKB w 1q21 ma w dużej mierze charakter sezonowy i wg naszej prognozy w kolejnych kwartałach tego roku będzie się ona obniżać.
- **EUR:** H.Kluge (dyrektor WHO na Europę) ocenił, że liczba wykonanych szczepień przeciw Covid-19 w Europie nie wystarczy, by zapobiec nawrotowi pandemii.
- **POL:** PRCH poinformowała, że średnia odwiedzalność obiektów handlowych w tygodniu 31 maja - 6 czerwca, w dni robocze, była o 25% wyższa niż przed rokiem i 9% niższa niż w analogicznym okresie 2019 (wobec odpowiednio +17% i -13% tydzień wcześniej).
- **POL:** Rzecznik Finansowy wniósł do Sądu Okręgowego w Warszawie wniosek o skierowanie pytania prejudycjalnego do Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej o rozstrzygnięcie dopuszczalności roszczenia o korzystanie z kapitału w sprawach dotyczących kredytów frankowych.

Dług sektora finansów publicznych



Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 4 czerwca						
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (maj)	14:30	tys.	266	700	--	559
USA: Stopa bezrobocia (maj)	14:30	%	6,1	5,9	--	5,8
USA: Przeciętna płaca godzinowa (maj)	14:30	% r/r	0,3	1,2	--	2
USA: Zamówienia na dobra trwałe (kwi, rew.)	16:00	% m/m	1,3	-1,3	--	-1,3
USA: Zamówienia fabryczne (kwi)	16:00	% m/m	1,1	0,6	--	-0,6
Poniedziałek, 7 czerwca						
GER: Zamówienia w przemyśle (kwi)	8:00	% r/r	29,2	77,8	--	78,9
EUR: Indeks Sentix (cze)	10:30	pkt.	21,0	25,4	--	28,1
Wtorek, 8 czerwca						
GER: Produkcja przemysłowa (kwi)	8:00	% r/r	4,8	29,5	--	16,4
GER: Indeks instytutu ZEW (cze)	11:00	pkt.	84,4	86,0	--	79,8
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	-4,7	-1,8	--	-1,3
USA: Raport JOLTS (kwi)	16:00	tys.	8288	8200	--	9286
Środa, 9 czerwca						
CHN: Inflacja CPI (maj)	3:30	% r/r	0,9	1,6	--	1,3
CHN: Inflacja PPI (maj)	3:30	% r/r	6,8	8,5	--	9,0
GER: Bilans handlowy (kwi)	8:00	mld EUR	20,5	16,3	--	15,5
GER: Eksport (kwi)	8:00	% m/m	1,2	0,5	--	0,3
HUN: Inflacja CPI (maj)	9:00	% r/r	5,1	5,2	--	5,1
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	0,10	0,10	0,10	0,10
Czwartek, 10 czerwca						
CZ: Inflacja CPI (maj)	9:00	% r/r	3,1	3,1	--	2,9
EUR: Stopa refinansowa EBC	13:45	%	0,00	0,00	0,00	0,00
USA: Inflacja CPI (maj)	14:30	% r/r	4,2	4,6	--	5,0
USA: Inflacja bazowa (maj)	14:30	% r/r	3,0	3,4	--	3,8
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (cze)	14:30	tys.	385	350	--	376
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	--	--

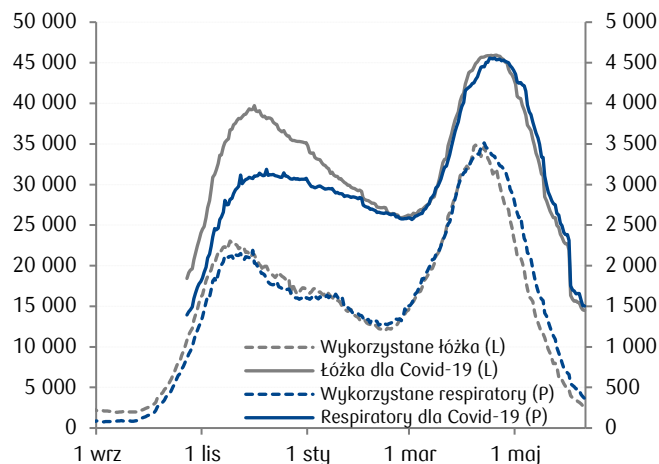
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-06-10	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	382	428	572	3 730
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	368	395	634	3 912
Aktualnie chorzy (stan)	os.	155 125	155 279	157 890	189 990
Zajęte łóżka	szt.	2 553	2 742	3 734	13 497
Hospitalizowani/chorzy	%	1,6	1,8	2,4	7,1
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	17,6	18,8	23,5	23,5
Zajęte respiratory	szt.	364	388	527	1 772
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	14,3	14,2	14,1	13,1
Zajęte/dostępne respiratory	%	24,2	25,7	31,0	48,8
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	53 235	58 099	55 146	57 175
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	48 007	48 280	52 411	57 764
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	0,7	0,8	1,2	6,9
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	57 127	59 658	64 168	115 045
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,4	0,4	0,4	0,6
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	84	108	91	342
Średnia dzienna z 7 dni	os.	53	54	91	290
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,5
Śmiertelność bieżąca*	%	3,9	3,7	4,0	2,5

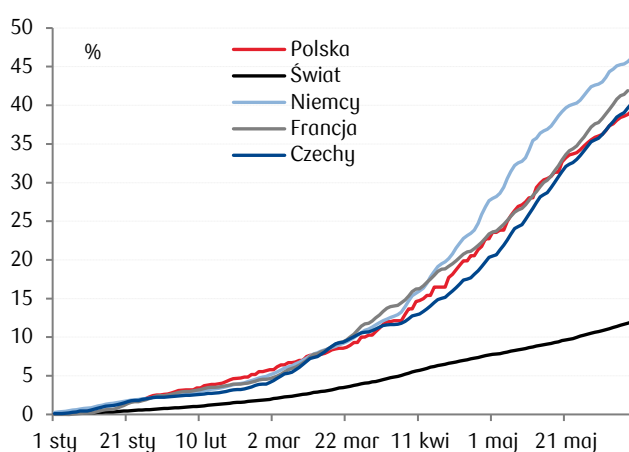
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



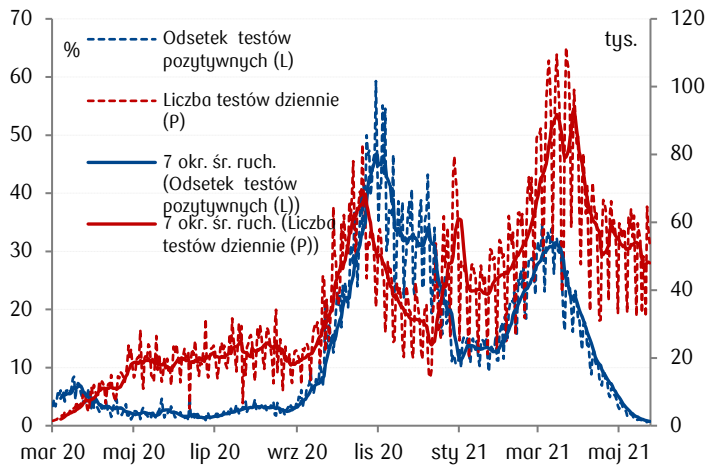
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

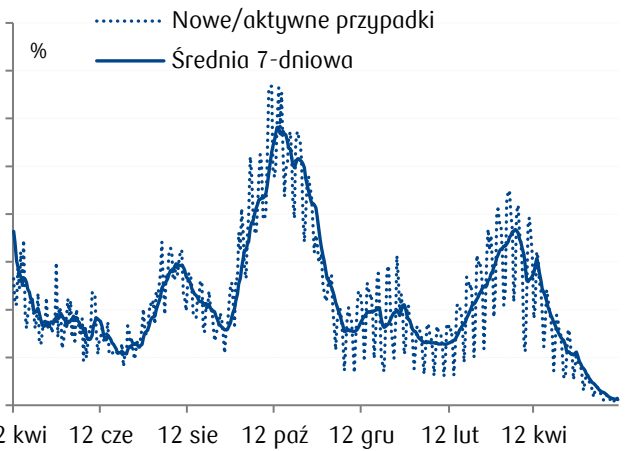


Przegląd sytuacji epidemicznej

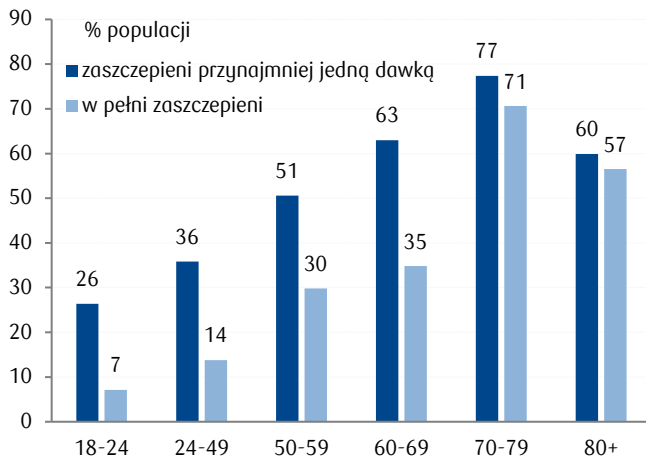
Proces testowania w Polsce



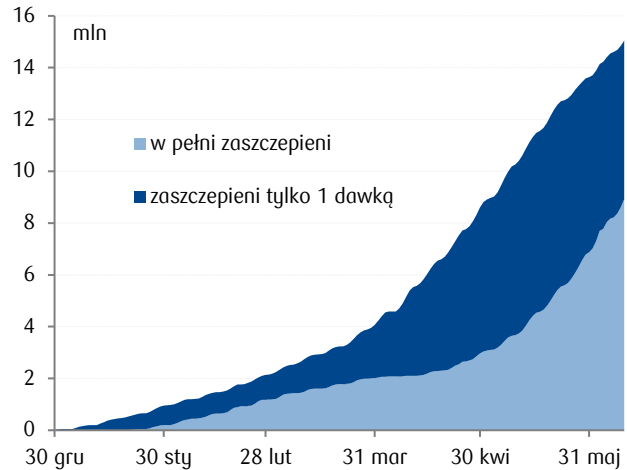
Dynamika zakażeń w Polsce



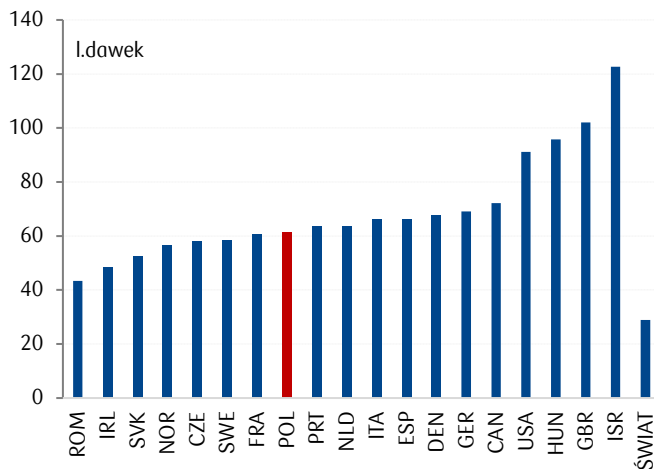
Odsetek zaszczepionej populacji wg wieku



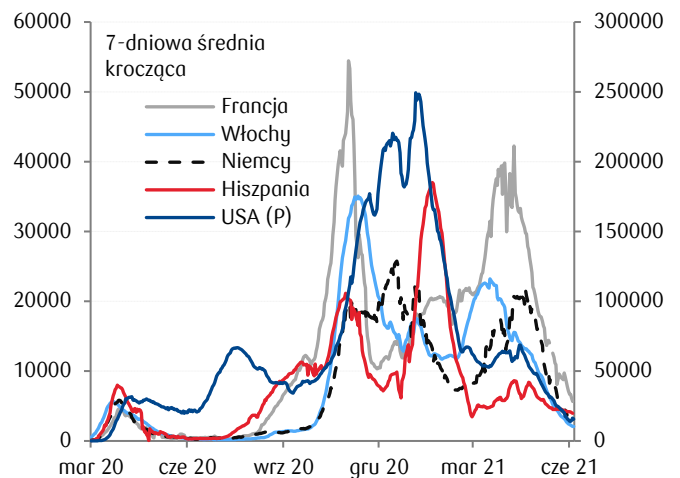
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



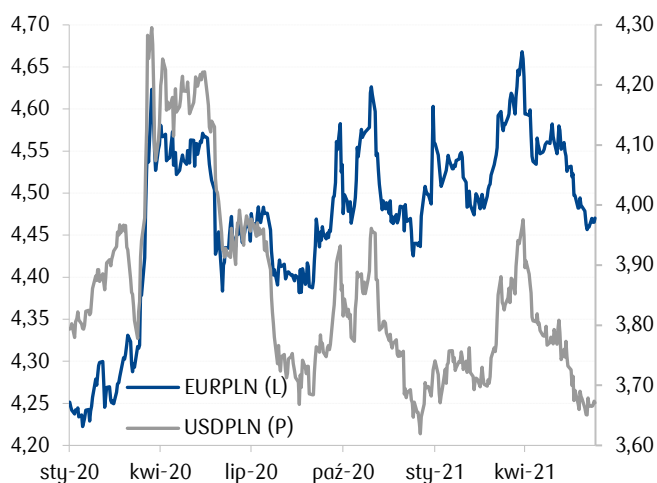
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

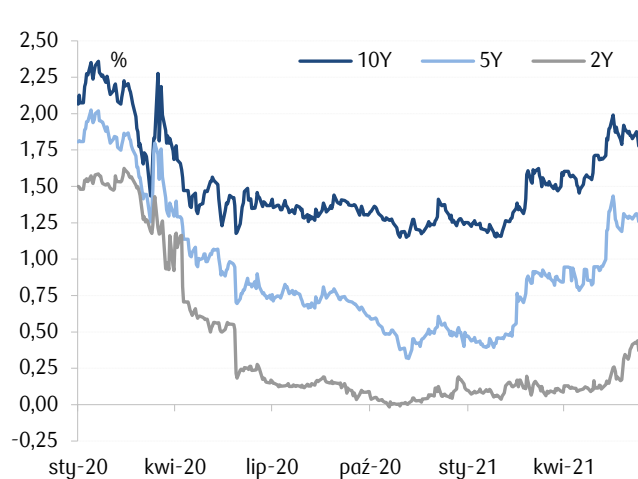
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-06-10	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,4705	0,1	0,2	-1,2	0,2	4,7
	USDPLN	3,6728	0,2	-0,1	-2,0	-6,6	1,6
	CHFPLN	4,0993	0,2	0,9	-0,9	-1,4	11,6
	GBPPLN	5,2038	0,3	0,3	-1,2	4,3	7,5
	EURUSD	1,2172	-0,1	0,3	0,8	7,2	3,1
	EURCHF	1,0906	-0,1	-0,7	-0,4	1,6	-6,2
	GBPUSD	1,4143	0,1	0,2	0,7	10,9	5,6
	USDJPY	109,61	0,0	-0,5	0,0	2,2	-0,3
	EURCZK	25,36	-0,2	-0,4	-0,5	-4,6	-1,2
	EURHUF	346,02	-0,1	-0,3	-3,1	0,7	7,7
Obligacje	PL2Y	0,37	-7	-2	23	11	-123
	PL5Y	1,26	-4	-3	-7	43	-123
	PL10Y	1,78	-6	-7	-12	36	-151
	DE2Y	-0,68	0	-1	-3	-6	-6
	DE5Y	-0,62	-1	-4	-12	-5	-48
	DE10Y	-0,25	0	-6	-14	8	-74
	US2Y	0,15	0	-1	-1	-3	-238
	US5Y	0,73	-1	-11	-11	40	-207
	US10Y	1,46	-3	-17	-21	71	-150
Akcje	WIG	66 507,2	0,6	-0,4	7,3	29,2	13,3
	WIG20	2 236,9	0,8	-0,7	7,1	21,5	0,1
	S&P500	4 239,2	0,5	1,1	3,1	32,9	52,4
	NASDAQ100	13 960,4	1,1	3,2	6,5	38,3	94,7
	Shanghai Composite	3 610,9	0,5	0,7	5,3	22,7	18,3
	Nikkei**	28 982,7	0,4	-0,3	5,6	25,3	27,1
	DAX	15 571,2	-0,1	-0,4	2,4	24,3	21,2
	VIX	16,10	-10,0	-10,8	-30,4	-41,6	30,4
Surowce	Ropa Brent	72,5	0,4	1,6	8,1	73,5	-5,3
	Ropa WTI	70,3	0,5	2,2	10,1	77,5	6,3
	Złoto	1890,7	0,0	1,0	3,8	10,1	45,3

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

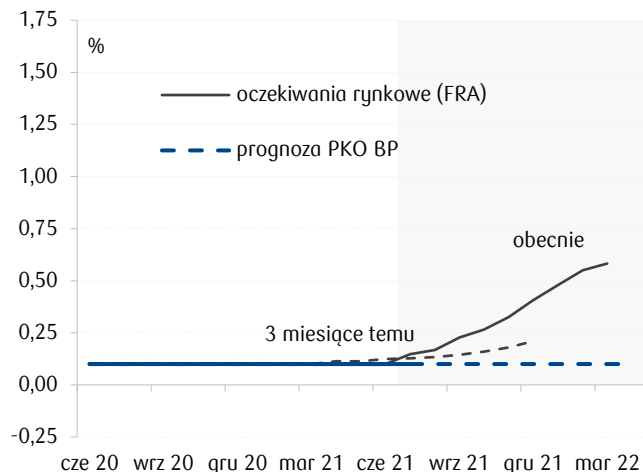
Notowania złotego wobec głównych walut



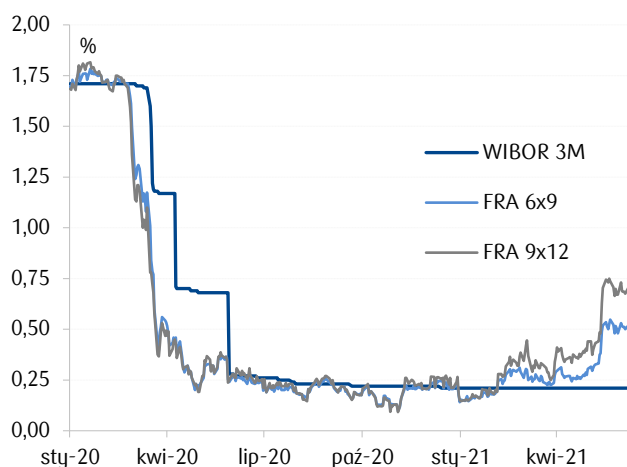
Rentowności polskich obligacji skarbowych



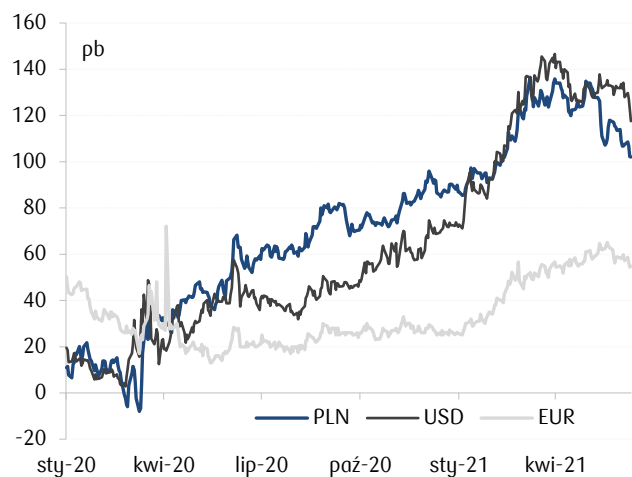
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



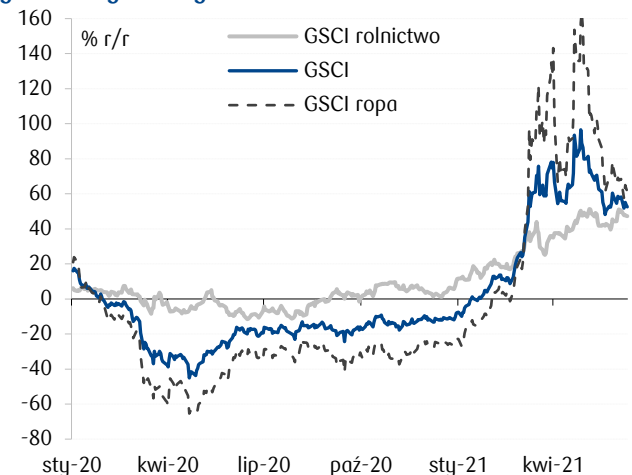
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



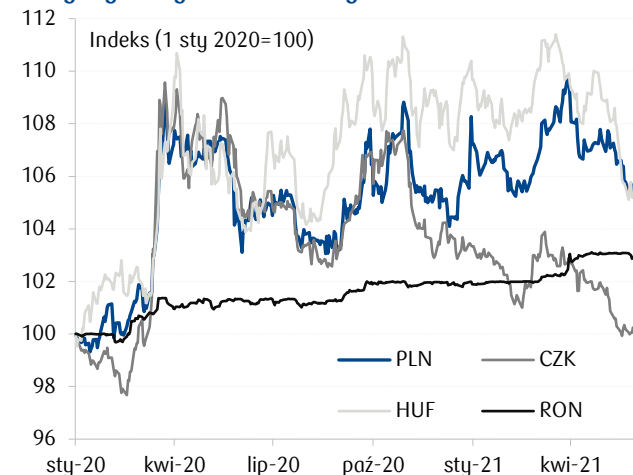
Spread asset swap dla PLN



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

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.