

Droższa ropa może osłabić wzrost gospodarczy

Dzisiaj w centrum uwagi:

- **Ryzyko dalszego wzrostu cen ropy oraz próby zdobycia większej kontroli nad gigantami technologicznymi przez rząd Chin to źródła wczorajszych spadków na światowych giełdach.** Inwestorzy obawiają się, że brak zgody wśród państw OPEC+ na wzrost wydobycia ropy skutkować będzie trwale wyższymi cenami tego surowca, co osłabiłoby globalny wzrost gospodarczy. Droższa benzyna oznaczałaby jednocześnie wzrost presji inflacyjnej. Paradoksalnie obawy o drogą ropę mogą się okazać przesadzone. Gdyby zrealizowały się spekulacje o rozłamie pomiędzy OPEC a ZEA Emiraty (jak i inne państwa OPEC+) mogłyby równie dobrze zareagować znaczącym zwiększeniem produkcji, w ślad za rozbudowanymi mocami wydobywczymi, a to szybko „zalałoby” lukę pomiędzy bieżącym światowym wydobyciem a poziomami sprzed pandemii. Notowane na amerykańskich giełdach chińskie spółki znacząco potaniały po tym, jak chiński nadzór finansowy oraz Rada Państwa podjęły działania, które wzmocnią kontrolę chińskich władz nad notowanymi na zagranicznych parkietach spółkami oraz utrudnią wchodzenie chińskich firm na zagraniczne giełdy.
- **Dzisiaj uwagę przyciągną przede wszystkim *minutes* FOMC,** które mogą rzucić nieco więcej światła na rozpoczętą w ramach Komitetu dyskusję na temat *taperingu*. Szczególnie istotne mogą być fragmenty dotyczące kredytów hipotecznych i MBS – to od nich najprawdopodobniej zostanie rozpoczęty *tapering*.
- **Dane o niemieckiej produkcji przemysłowej za maj** będą wciąż pod wpływem niskiej bazy statystycznej, co utrzyma roczną dynamikę na wysokich, dwucyfrowych poziomach. Utrzymujące się problemy z komponentami produkcyjnymi mogą przełożyć się na spadek produkcji m/m. Wczorajszy słabszy od konsensusu odczyt nowych zamówień nie powinien mieć przełożenia na dzisiejsze dane. To nie popyt ogranicza niemiecką produkcję, lecz podaż. Zamówień i tak jest w nadmiarze, czego dowodem jest wysoka liczba zaległych zleceń i opóźnień w ich realizacji.
- **Uzupełnieniem piątkowych danych o NFP z USA będzie dziś raport JOLTS za maj.** Spodziewamy się podobnych odczytów co w kwietniu – świadczących o bardzo wysokim popycie na pracę i problemach po stronie podaży pracy.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **GER: Indeks oczekiwań ZEW dla niemieckiej gospodarki w lipcu spadł do 63,3 pkt** (kons. 75,0 pkt) z 79,8 pkt. w czerwcu. Pomimo spadku indeks mierzący oczekiwania na najbliższe 6 miesięcy pozostaje na bardzo wysokim poziomie. Spadek indeksu można

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

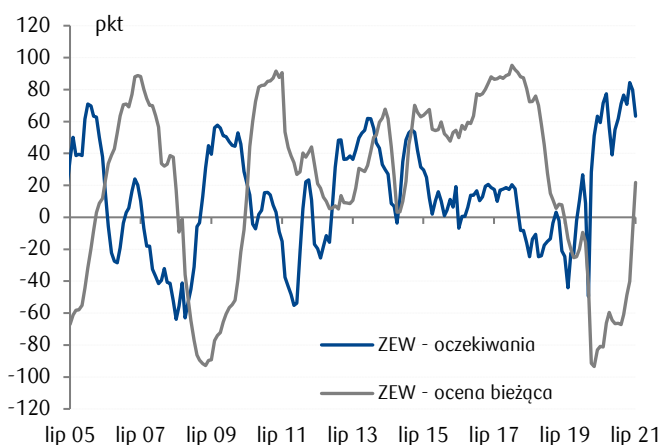
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2021-07-06	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5100	0,1
USDPLN	3,8123	0,4
CHFPLN	4,1273	0,2
GBPLN	5,2685	0,3
EURUSD	1,1830	-0,3
Obligacje:		
PL2Y	0,43	0
PL5Y	1,32	-5
PL10Y	1,71	0
DE10Y	-0,27	-6
US10Y	1,37	-6
Indeksy akcyjne:		
WIG	66 651,2	-1,0
DAX	15 511,4	-1,0
S&P500	4 343,5	-0,2
Nikkei**	28 345,9	-0,9
Shanghai Comp.	3 530,3	-0,1
Surowce:		
Złoto	1802,95	0,7
Ropa Brent	75,17	-2,7

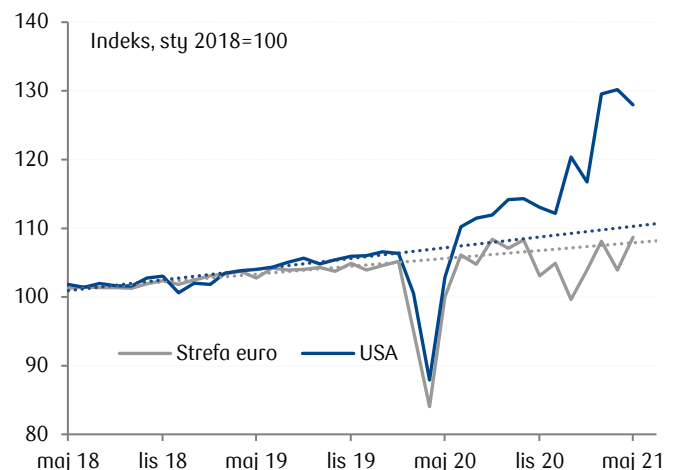
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.
**zamknięcie dnia bieżącego.

Indeks ZEW w Niemczech



Źródło: Reuters Datastream, Macrobond, PKO Bank Polski.

Sprzedaż detaliczna w strefie euro vs w USA



również interpretować jako materializację wcześniejszych oczekiwań – spodziewana przez firmy poprawa koniunktury staje się dla nich rzeczywistością. Widać to po niezwykle silnym wzroście ocen bieżącej sytuacji gospodarczej, które w lipcu i czerwcu rosły najsilniej w historii badania (od 1991). Oczekiwania inflacyjne nieznacznie spadły, choć i tak pozostają one wysokie. Wzrostu inflacji oczekuje w Niemczech prawie 75% ankietowanych ekspertów z rynku finansowego. W ujęciu branżowym względem poprzedniej edycji poprawiły się oczekiwania co do sektora IT, budownictwa (dotychczas jedna z bardziej pesymistycznie postrzeganych gałęzi gospodarki) i przemysłu elektrycznego, a pogorszyły m.in. wobec motoryzacji (wpływ wąskich gardeł i trudności logistycznych).

- **GER: Nowe zamówienia w niemieckim przemyśle spadły w maju o 3,7% m/m** (vs 1,2% w kwietniu, po rewizji z -0,2%). W ujęciu r/r wzrost pozostał jednak nienaturalnie wysoki (54,3% vs 80,2% w kwietniu) z uwagi na niską bazę z ubiegłorocznego szczytu pierwszej fali pandemii. Wzrost odnotowano jedynie w przypadku zamówień krajowych (0,9% m/m). Zamówienia ze strefy euro spadły o 2,3%, z innych państw UE o 9,3%, a spoza UE o 6,7%. Zamówienia wzrosły jedynie w przypadku towarów konsumpcyjnych (3,9% m/m). Spadki zamówień na dobra pośrednie (-3,6%) i inwestycyjne (-4,6%) wskazują na czkawkę, jaką złapał w ostatnich miesiącach globalny przemysł, co może być związane z zatorami w łańcuchach dostaw. Taka sytuacja może się utrzymać także w kolejnych miesiącach.
- **USA: Wskaźnik ISM w usługach w czerwcu obniżył się** względem maja z 64,0 pkt. do 60,1 pkt. (kons. 63,8 pkt.). Pomimo spadku wskaźnik nadal pozostaje na historycznie wysokim poziomie wskazując na bardzo szybką (choć spowalniającą) poprawę aktywności gospodarczej. Istotnie spadły nowe zamówienia eksportowe – z 60 pkt. w maju do 50,7 pkt. w czerwcu. Firmom usługowym coraz trudniej jest znaleźć odpowiednich kandydatów do pracy za oferowane stawki, co skutkuje wolniejszym wzrostem zatrudnienia. Minimalnie zelżały ograniczenia podażowe oraz skala wzrostu cen czynników produkcji. Odczyt nie zmienia perspektyw dla amerykańskiego sektora usługowego – nadal oczekiwana jest znaczna poprawa.
- **EUR: Sprzedaż detaliczna w strefie euro w maju wzrosła o 9,0% r/r (kons. 8,0%).** W ujęciu miesięcznym (ważniejszym i więcej mówiącym niż dynamiki roczne) sprzedaż wzrosła o 4,6% m/m. Za tak silny wzrost odpowiada poluzowanie restrykcji dotyczących sprzedaży w sklepach (m.in. we Francji +9,9% m/m, Holandii +9,3% m/m). W maju sprzedaż ponownie przebiła poziom wynikający z przedpandemicznego trendu. Silnie wzrosła sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach (+12,4% m/m, efekt poluzowania restrykcji) oraz paliw (+8,1% m/m, efekt wzrostu mobilności ludności). Sprzedaż on-line wzrosła tylko o 2% m/m. W kolejnych miesiącach można oczekiwać wzrostów sprzedaży, ale ze zdecydowanie niższymi dynamikami. W dalszym ciągu sprzedaż detaliczna w strefie euro wypada blado na tle USA, w których sprzedaż podbijana była przez wypłatę federalnych czeków antykrzysowych oraz hojne zasiłki dla bezrobotnych. Według porównywalnych danych w Polsce sprzedaż detaliczna wzrosła w maju o 10,7% r/r i o 6,1% m/m.

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 2 lipca						
EUR: Inflacja PPI (maj)	11:00	% r/r	7,6	9,5	--	9,6
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (cze)	14:30	tys.	559	695	--	850
USA: Stopa bezrobocia (cze)	14:30	%	5,8	5,7	--	5,9
USA: Przeciętna płaca godzinowa (cze)	14:30	% r/r	2,0	3,6	--	3,6
USA: Bilans handlowy (maj)	14:30	mld USD	-69,1	-70,9	--	-71,2
USA: Zamówienia fabryczne (maj)	16:00	% m/m	-0,6	1,7	--	1,7
USA: Zamówienia na dobra trwałe (maj, rew.)	16:00	% m/m	-0,8	2,3	--	2,3
Poniedziałek, 5 lipca						
EUR: PMI w usługach (cze, rew.)	10:00	pkt.	58,0	58,0	--	58,3
EUR: Indeks Sentix (lip)	10:30	pkt.	28,1	30,0	--	29,8
Wtorek, 6 lipca						
GER: Zamówienia w przemyśle (maj)	8:00	% r/r	80,2	56,6	--	54,3
GER: Indeks Instytutu ZEW (lip)	11:00	pkt.	79,8	75,0	--	63,3
EUR: Sprzedaż detaliczna (maj)	11:00	% r/r	23,9	8,0	--	9,0
USA: ISM dla usług (cze)	16:00	pkt.	64,0	63,8	--	60,1
Środa, 7 lipca						
GER: Produkcja przemysłowa (maj)	8:00	% r/r	26,4	16,1	--	--
USA: Raport JOLTS (maj)	16:00	--	--	--	--	--
USA: Minutes z posiedzenia FOMC	20:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 8 lipca						
GER: Eksport (maj)	8:00	% m/m	0,3	0,5	--	--
GER: Import (maj)	8:00	% m/m	-1,7	-0,5	--	--
HUN: Inflacja CPI (cze)	9:00	% r/r	5,1	5,0	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:00	tys.	364	356	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	0,10	0,10	0,10	
Piątek, 9 lipca						
CHN: Inflacja CPI (cze)	3:30	% r/r	1,3	1,3	--	--
CHN: Inflacja PPI (cze)	3:30	% r/r	9,0	8,8	--	--
POL: Minutes z posiedzenia RPP	14:00	--	--	--	--	--

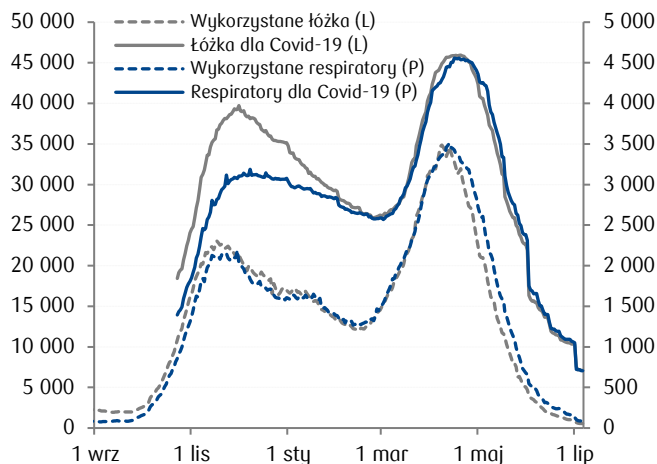
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-07-06	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	96	38	123	400
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	85	88	112	409
Aktualnie chorzy (stan)	os.	153 043	152 995	153 047	155 134
Zajęte łóżka	szt.	546	566	985	2 983
Hospitalizowani/chorzy	%	0,4	0,4	0,6	1,9
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	7,7	7,9	9,5	9,5
Zajęte respiratory	szt.	78	86	171	412
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	14,3	15,2	17,4	13,8
Zajęte/dostępne respiratory	%	11,0	12,2	16,0	26,3
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	49 463	23 279	53 830	64 590
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	40 822	41 446	42 828	48 132
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	0,2	0,2	0,3	0,9
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	104 225	101 857	72 255	63 352
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,7	0,7	0,5	0,4
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	10	1	26	95
Średnia dzienna z 7 dni	os.	13	15	21	57
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,6
Śmiertelność bieżąca*	%	7,4	7,7	6,9	3,6

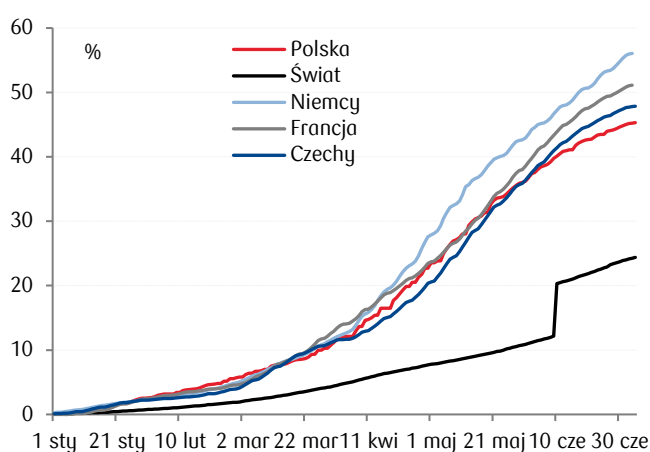
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



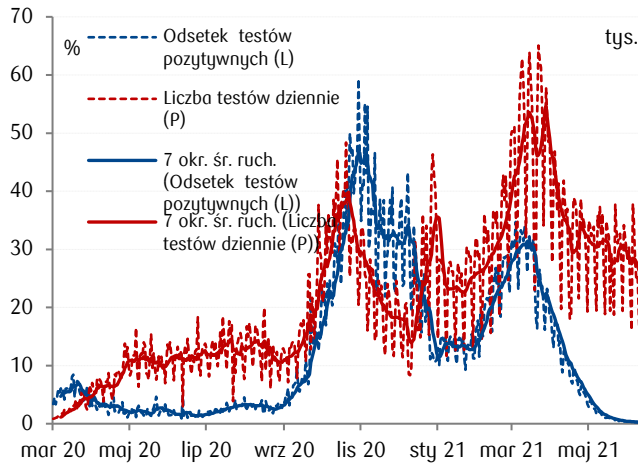
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

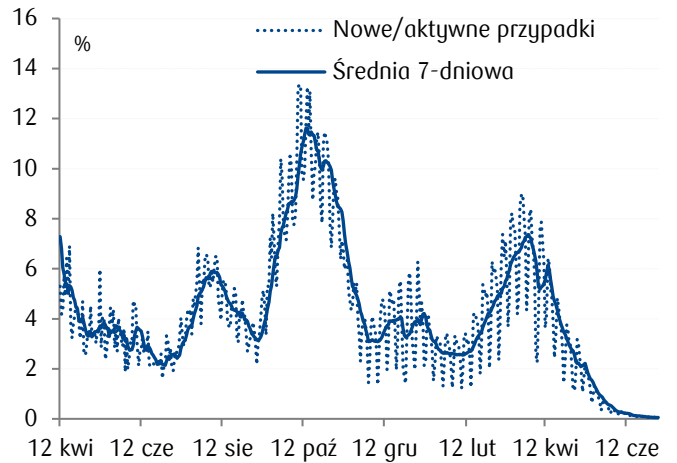


Przegląd sytuacji epidemicznej

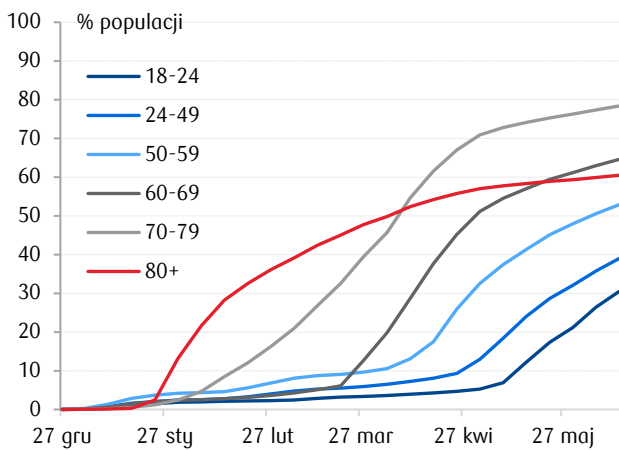
Proces testowania w Polsce



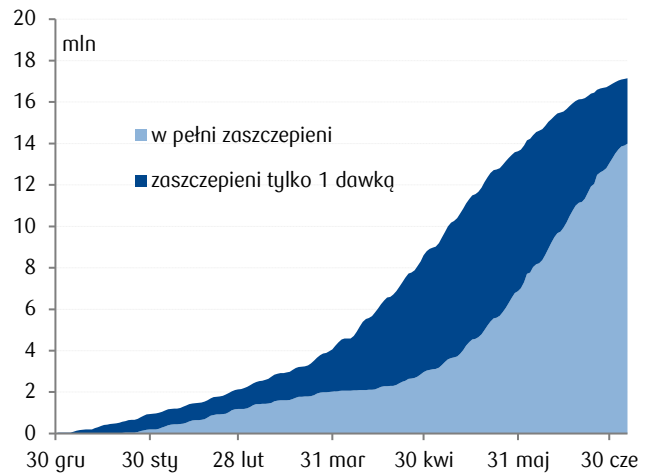
Dynamika zakażeń w Polsce



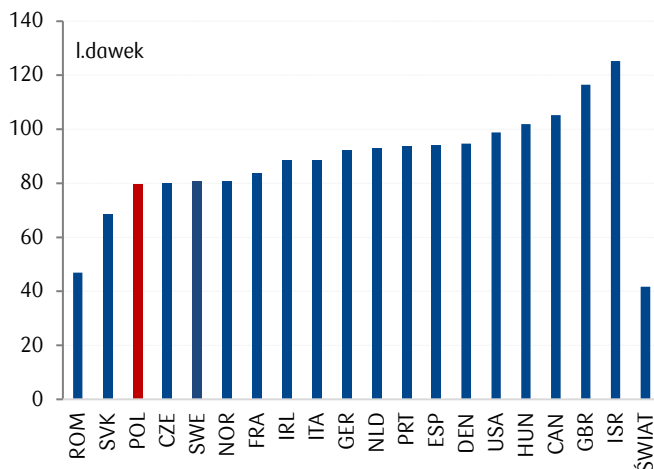
Odsetek zaszczepionej populacji pierwszą dawką wg grup wiekowych w Polsce



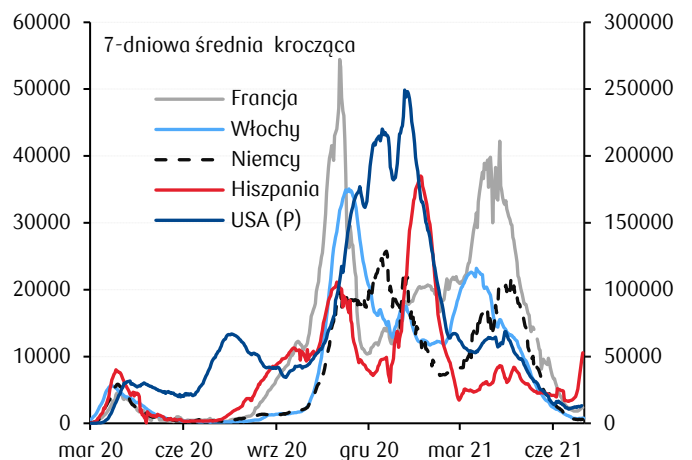
Liczba osób zaszczepionych



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



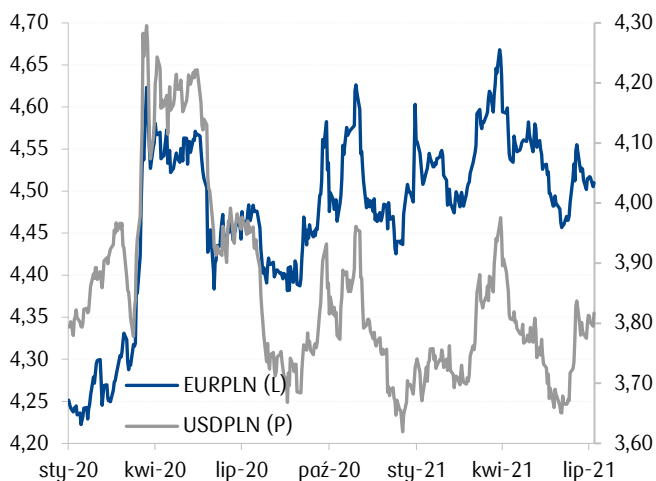
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, ECDC, PKO Bank Polski

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

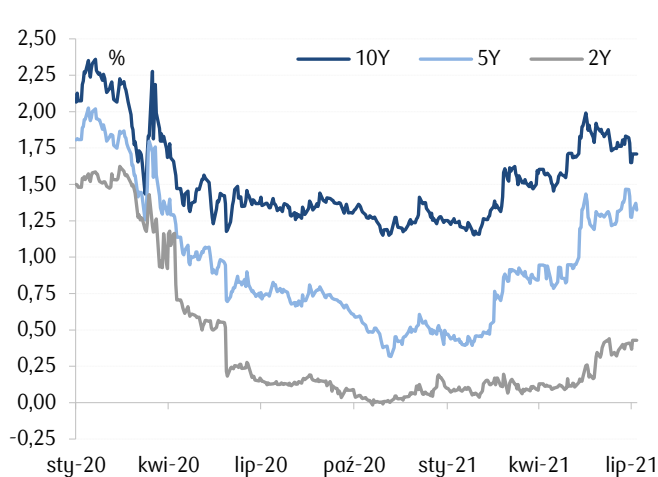
		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2021-07-06	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5100	0,1	-0,1	1,0	1,1	3,4
	USDPLN	3,8123	0,4	0,5	4,0	-3,3	2,8
	CHFPLN	4,1273	0,2	0,2	0,9	-1,6	10,1
	GBPPLN	5,2685	0,3	0,2	1,5	6,8	7,0
	EURUSD	1,1830	-0,3	-0,6	-2,9	4,5	0,6
	EURCHF	1,0928	-0,1	-0,3	0,1	2,7	-6,0
	GBPUSD	1,3810	-0,2	-0,2	-2,4	10,4	4,0
	USDJPY	110,57	-0,3	0,1	1,0	2,9	0,1
	EURCZK	25,64	0,3	0,5	0,8	-3,9	-1,1
	EURHUF	353,67	0,6	0,7	1,4	0,4	9,5
Obligacje	PL2Y	0,43	0	2	1	29	-121
	PL5Y	1,32	-5	-10	1	58	-120
	PL10Y	1,71	0	-7	-17	34	-149
	DE2Y	-0,67	-1	-2	-1	1	0
	DE5Y	-0,62	-4	-6	-2	6	-32
	DE10Y	-0,27	-6	-10	-4	17	-56
	US2Y	0,22	-2	-3	7	6	-232
	US5Y	0,81	-5	-8	4	50	-191
	US10Y	1,37	-6	-11	-16	69	-146
Akcje	WIG	66 651,2	-1,0	-0,9	0,2	29,5	18,0
	WIG20	2 228,5	-1,3	-1,3	-0,4	22,5	3,6
	S&P500	4 343,5	-0,2	1,2	2,8	36,6	57,4
	NASDAQ100	14 786,4	0,4	1,5	7,1	39,4	105,2
	Shanghai Composite	3 530,3	-0,1	-1,2	-1,4	5,9	28,5
	Nikkei**	28 345,9	-0,9	-1,6	-2,1	24,8	30,1
	DAX	15 511,4	-1,0	-1,1	-0,8	21,8	24,1
	VIX	16,44	9,1	2,6	-3,7	-41,2	23,0
Surowce	Ropa Brent	75,2	-2,7	0,2	3,9	74,3	-2,5
	Ropa WTI	73,4	-2,6	0,3	4,7	80,6	-0,6
	Złoto	1803,0	0,7	2,5	-4,8	1,1	43,7

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

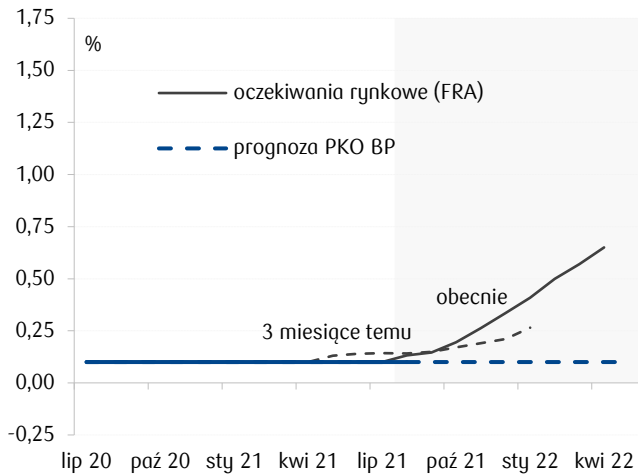
Notowania złotego wobec głównych walut



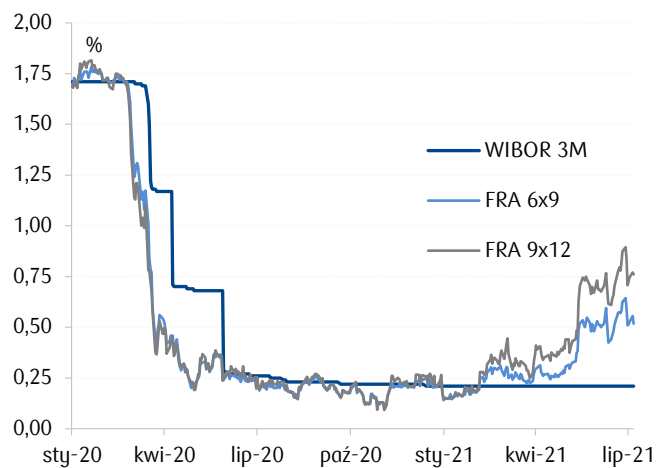
Rentowności polskich obligacji skarbowych



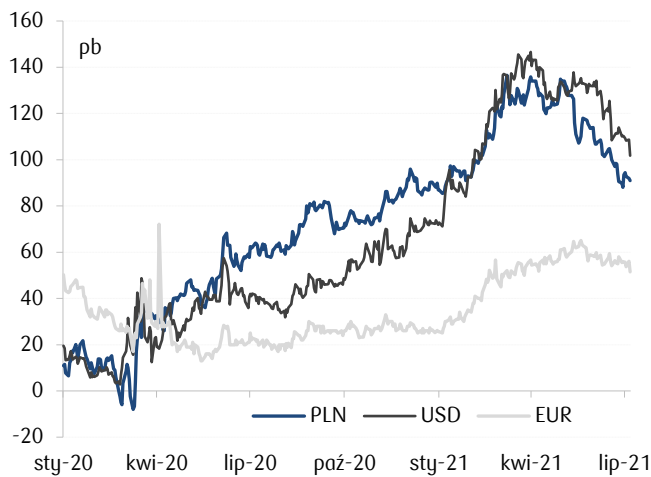
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



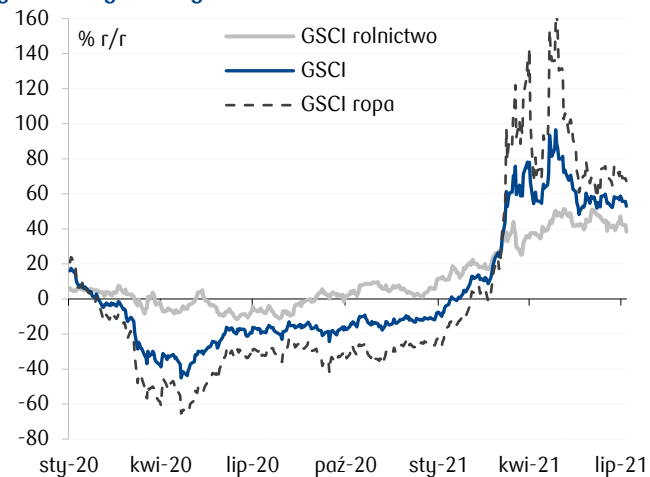
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



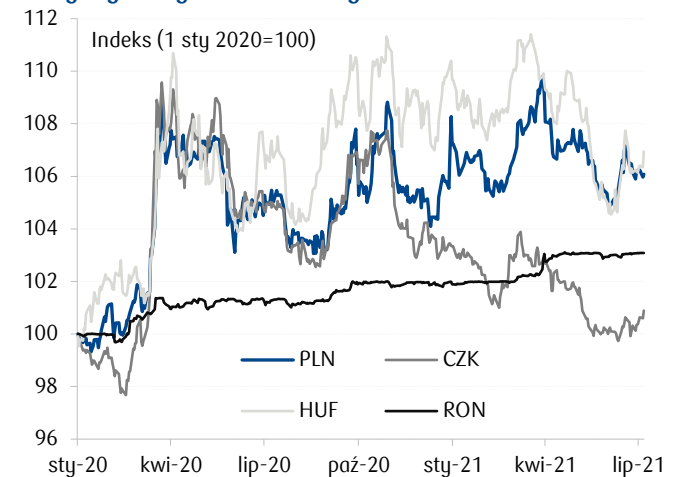
Spread asset swap dla PLN



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): Marta Petka-Zagajewska

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.