

## Ostatni miesiąc w celu

### DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Relatywnie słabe wskaźniki o aktywności gospodarczej w USA (zamówienia na dobra trwałe, liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłku) wsparty nadzieją, że Fed może być bardziej skłonny do obniżek stóp procentowych, aby przeciwdziałać spowolnieniu gospodarki. W tych warunkach rentowności amerykańskich obligacji zniżkowały. W ciągu dnia dolar tracił, jednak po debacie prezydenckiej w USA, której zwycięzcą – według sondaży – okazał się D.Trump, umocnił się względem koszyka głównych walut. Złoty oscylował wokół poziomu 4,32 za euro i na koniec sesji nieznacznie umocnił się względem dolara. Rentowności polskich obligacji obniżyły się na całej długości krzywej.
- Globalnie kluczową publikacją będzie preferowany przez Fed wskaźnik inflacji PCE w maju, w przypadku którego spodziewamy się spadku do 2,6% r/r z 2,7% r/r w kwietniu. Jednocześnie oczekujemy spadku bazowej wersji wskaźnika do 2,6% r/r z 2,8% r/r w kwietniu. Spadek deflatora byłby spójny z innymi danymi, takimi jak ostatnie odczyty CPI i wyniki ankiet PMI, które sugerują zmniejszenie presji cenowej w gospodarce amerykańskiej. **Poznamy również dane o dochodach i wydatkach Amerykanów**, które pozwolą ocenić kondycję amerykańskiego konsumenta. Na koniec dnia zostanie opublikowany indeks Uniwersytetu Michigan – konsensus spodziewa się spadku nastrojów konsumentów.
- W kraju największe zainteresowanie wzbudzi wstępny odczyt inflacji CPI za czerwiec, który szacujemy na poziomie 2,6% r/r (konsensus: 2,5% r/r) wobec 2,5% r/r w maju. Jeżeli szacunki się potwierdzą, będzie to pierwszy wynik od 4 miesięcy, kiedy inflacja nieznacznie przekroczy cel 2,5% i ostatni w tym roku, gdy pozostanie w dopuszczalnym paśmie odchyień. Wzrost inflacji wynika głównie z cen żywności, na które wpływa m.in. rozłożony w czasie efekt powrotu wyższej stawki VAT.
- Na deser poznamy dane w regionie EŚW – na Węgrzech inflację PPI za maj, w Czechach finalny szacunek PKB za 1q24 oraz podaż pieniądza M3.

### Biuro Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO\_Research

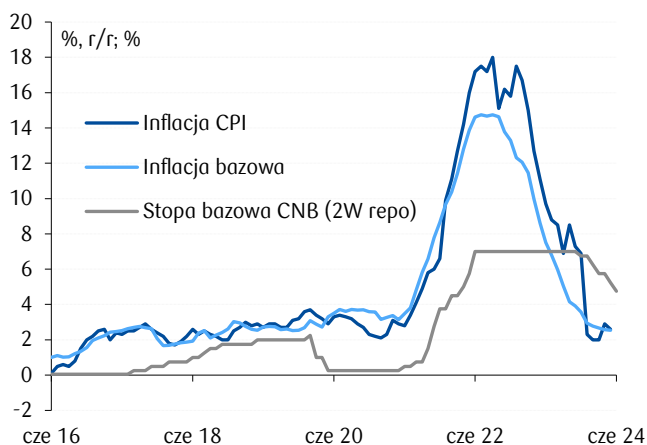
www.centrumanaliz.pkobp.pl

### Notowania rynkowe:

	Wartość 2024-06-27	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,3167	0,0
USDPLN	4,0298	-0,3
CHFPLN	4,4925	-0,3
GBPPLN	5,0898	-0,2
EURUSD	1,0712	0,3
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	5,14	-4
PL5Y	5,58	0
PL10Y	5,76	-2
DE10Y	2,45	0
US10Y	4,29	-3
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	88 135,1	0,3
DAX	18 210,6	0,3
S&P500	5 482,9	0,1
Nikkei**	39 532,3	-0,3
Shanghai Comp.**	2 975,0	0,1
<b>Surowce:</b>		
Złoto	2329,74	1,2
Ropa Brent	86,39	1,3

Źródło: 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.

### Stopa bazowa Banku Czech na tle inflacji CPI w Czechach



Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

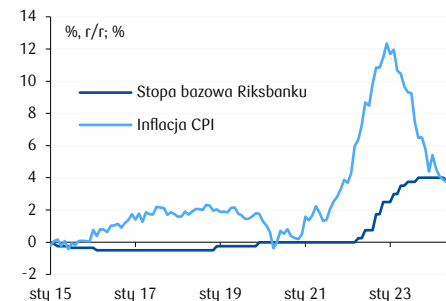
### Zmiana czasu trwania kategorii czynności dla osób w wieku 15 lat lub więcej między latami 2013 i 2023 (w min.)

Grupy czynności	Ogółem	Kobiety	Mężczyźni
potrzeby fizjologiczne	9 ↑	8 ↑	6
praca zawodowa	11 ↑	21 ↑	10
nauka	-12 ↓	-12 ↓	-14
prace domowe i opieka	14 ↑	1 ↑	20
życie towarzyskie, uczestnictwo w rozrywce i kulturze	-7 ↓	-6 ↓	-9
korzystanie ze środków masowego przekazu	-11 ↓	-9 ↓	-14

## PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

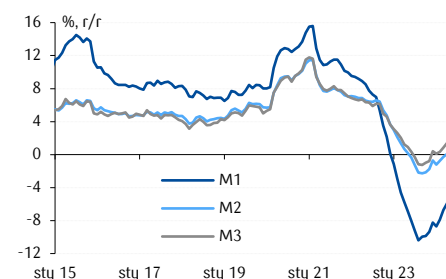
- POL:** Urząd Regulacji Energetyki **zatwierdził** taryfę na sprzedaż gazu dla gospodarstw domowych i innych odbiorców uprawnionych – rachunek za gaz dla przeciętnego odbiorcy wzrośnie średnio o 20%. Od 1 lipca 2024 cena gazu dla gospodarstw domowych wyniesie 239 zł/MWh wobec 200,17 zł/MWh w pierwszej połowie roku, co oznacza wzrost ceny gazu o 19,4%. W drugiej połowie roku zostaną odmrożone również stawki opłat dystrybucyjnych, a wzrost średniej stawki opłaty dystrybucyjnej wyniesie około 27%. Bez zmian pozostaną stawki opłat abonamentowych. **Nowe taryfy przełożą się na wzrost rachunków za gaz od lipca średnio o 20% oraz wzrost inflacji CPI w lipcu o niemal 0,6pp r/r przesuwając jednocześnie prognozowaną przez nas ścieżkę inflacji o 0,3pp r/r w górę (wcześniej zakładaliśmy wzrost cen gazu o 10%).** Jednocześnie wg **szacunków** URE od lipca rachunek za energię elektryczną dla gospodarstwa domowego zużywającego rocznie 2MWh wzrośnie o 27,5 PLN netto miesięcznie. URE nie opublikował jeszcze taryf energetycznych mających obowiązywać od 1 lipca 2024.
- CZE:** Bank Czech obniżył stopy procentowe o 50pb, w tym główną stopę procentową do poziomu 4,75%. Pięcioro członków zarządu banku głosowało za tą decyzją, dwoje opowiedziało się za obniżką o 25pb. Skala obniżki była większa niż zakładał konsensus, jednak ostatnie wypowiedzi przedstawicieli CNB wskazywały na możliwość ruchu o 50pb. W komunikacie stwierdzono, że nawet po dzisiejszej obniżce dodatnie realne stopy procentowe będą obniżać inflację, a w miarę zbliżania się stóp do ich naturalnego poziomu tempo luzowania polityki pieniężnej będzie zwalniać.
- SEK:** Szwedzki Riksbank zgodnie z naszymi oczekiwaniami **utrzymał stopę procentową na niezmiennym poziomie 3,75%**. Na posiedzeniu zarząd zapoznał się również z nowymi prognozami. Ścieżka inflacji została przesunięta w dół i zakłada, że średnioroczna inflacja CPI wyniesie 3,1% w 2024, 1,3% w 2025 oraz 1,6% w 2026. Prognoza wzrostu PKB w 2024 została znacząco podniesiona do 1,1% r/r i delikatnie obniżona na 2025 do 1,7% r/r. **W komunikacie podkreślono, że jeśli perspektywy inflacji nie zmienią się, stopa procentowa może zostać obniżona dwa lub trzy razy w 2h24.**
- EUR:** Podaż pieniądza M3 w strefie euro w maju wzrosła o 1,6% r/r do 16,27 bln EUR. W ujęciu miesięcznym wzrost wyniósł 0,3%. Dane były zgodne z oczekiwaniami.
- EUR:** Wskaźnik nastrojów gospodarczych ESI w czerwcu **spadł do 95,9 pkt.** z 96,1 pkt. w maju i wobec 96pkt. wg wstępnego odczytu. Nastroje firm pogorszyły się w szerokim zakresie, zwłaszcza wśród dostawców usług, głównie z powodu negatywnej oceny popytu, co zostało tylko częściowo zrekomensowane niewielką poprawą oceny sytuacji biznesowej. W przemyśle nastroje również nieco się pogorszyły, ponieważ więcej menedżerów oceniało, że zapasy gotowych produktów są zbyt duże, wskazując na słabszy popyt.
- EUR:** Wskaźnik koniunktury konsumenckiej w czerwcu **wzrósł o 0,3 pkt. m/m**, osiągając poziom -14,0 pkt., zgodny ze wstępnymi szacunkami. Wynik odzwierciedla poprawę oceny przeszłej sytuacji finansowej gospodarstw domowych oraz zamiary dokonywania większych zakupów. Oczekiwania konsumentów dotyczące ogólnej sytuacji gospodarczej oraz sytuacji finansowej gospodarstw domowych pozostały zasadniczo niezmiennymi.
- USA:** PKB w 1q24 **wzrósł o 1,4% q/q saar**, szybciej niż wskazywały wstępne szacunki (1,3% q/q saar). Rewizja w dół objęła dynamikę konsumpcji prywatnej (z 2,0% q/q saar do 1,5% q/q saar), czemu towarzyszył wzrost znaczenia pozostałych składowych. Kontrybucja inwestycji do wzrostu

## Stopa bazowa Riksbanku na tle inflacji CPI w Szwecji



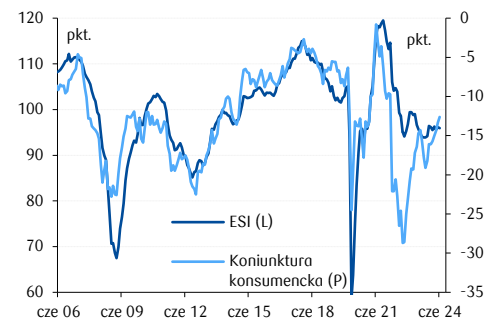
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Dynamika podaży pieniądza w strefie euro



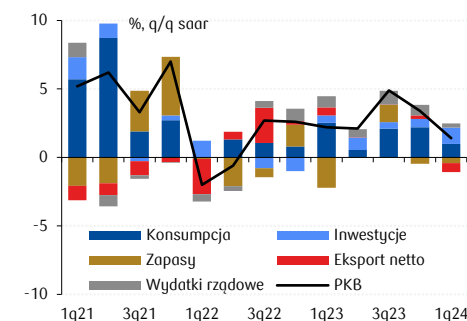
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Koniunktura w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Dekompozycja PKB w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

została podwyższona do 1,2pp z 1,0pp, a eksportu netto z -0,89pp do -0,65pp. Wcześniejszy optymizm odnośnie do popytu gospodarstw domowych w kolejnych kwartałach został nieco schłodzony. Deflator PCE za 1q24 został zrewidowany w górę do 3,4% q/q z 3,3% q/q wg wstępnego odczytu.

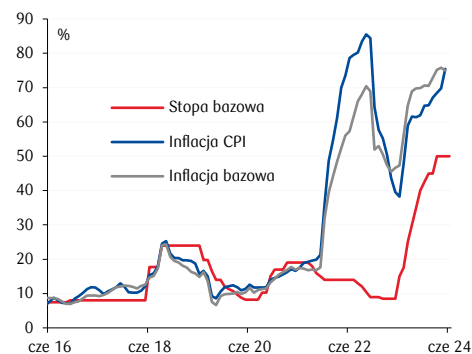
- **USA:** Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wyniosła 233 tys. – nieco poniżej oczekiwań (kons.: 236 tys.). Wzrost odnotowała liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku, która wyniosła 1,839 mln, wobec 1,821 mln tydzień wcześniej i była najwyższa od końca 2021.
- **USA:** W maju zamówienia na dobra trwałe wzrosły o 0,1% m/m po zrewidowanym w dół wzroście o 0,2% m/m w kwietniu. Dostawy podstawowych dóbr kapitałowych spadły o 0,5% m/m, sygnalizując spowolnienie po dobrym początku roku. Deficyt w handlu towarami wzrósł do 100,6 mld USD, po deficycie 99,4 mld USD w kwietniu, co może ograniczyć PKB w 2q24. Wysokie koszty finansowania, silny dolar i obawy dotyczące popytu skłaniają wiele firm do ograniczania planów ekspansji, co może wpłynąć na produkcję fabryczną w nadchodzących miesiącach.
- **POL:** Według przeprowadzanego raz na 10 lat badania budżetu czasu Polacy (w wieku 15+) w 2023 przeznaczali średnio prawie połowę doby na potrzeby fizjologiczne (sen, jedzenie i picie, higiena), 30% na różnego rodzaju obowiązki, 18% na odpoczynek, a 5% na przemieszczanie się. **Kobiety spędzały prawie 2 razy więcej czasu niż mężczyźni na obowiązkach domowych (18,2% vs 11,2% doby, czyli 4h 19 min vs 2h 41 min).** Z drugiej strony mężczyźni pracowali dłużej niż kobiety (16,4% vs 10,2%), co sprawiało, że średnio obie płcie na obowiązki poświęcały zbliżoną część doby. Dysproporcja w czasie pracy to głównie efekt różnic w odsetku pracujących (33,1% kobiet vs 49,6% mężczyzn uczestniczących w badaniu), ponieważ czas pracy pracujących kobiet to 7h 17min, a pracujących mężczyzn 7h 57 min. Względem poprzedniego badania (2023 vs 2013) wzrósł czas poświęcany na obowiązki domowe (+14 min) i pracę zawodową (+11 min) kosztem nauki (-12 min) i czasu wolnego (-17 min). **Można dostrzec pewien progres w kierunku równiejszego podziału obowiązków między płciami** – za wzrost czasu poświęcanego na prace domowe i opiekę odpowiadają praktycznie tylko mężczyźni. Z kolei za spadek czasu poświęcanego na naukę odpowiada głównie demografia – zmniejszenie liczby osób w wieku szkolnym. W badaniu przeciętny czas trwania czynności rozumiany jest jako średni czas czynności dla wszystkich bez wyjątku osób, a czas wykonywania jako średni czas tylko dla osób ją wykonujących. Mankamentem badania (zmuszającym do ostrożności przy wyciąganiu wniosków) jest jego oparcie się na samodzielnie wypełnianych dziennikach, co generuje m.in. błędy subiektywnej oceny czy wrażliwość na odmowy odpowiedzi udziału w badaniu.
- **TUR:** Bank centralny utrzymał bez zmian główną stopę procentową na poziomie 50%. Bank musi utrzymywać restrykcyjną politykę aby przeciwdziałać wysokiej inflacji (w maju 75,4% r/r). W komunikacie bank podkreślał, że wysoki poziom i uporczywość inflacji usługowej oraz żywnościowej, znaczne oczekiwania inflacyjne oraz ryzyka geopolityczne umacniają presję na dalszy wzrost cen. Bank niezmiennie oczekuje dezinflacji w dalszej części roku (częściowo na podstawie statystycznego efektu wysokiej bazy).
- **EUR:** P.Kazimir (EBC, Bank Słowacji) przewiduje jeszcze jedną obniżkę stóp procentowych w tym roku. Zauważa, że istnieje ryzyko wzrostu inflacji, które może nie być zgodne z oczekiwaniami. Wskazuje przy tym na potrzebę poczekania na wrześnieowe prognozy gospodarcze, zanim podejmie się dalsze decyzje w tej kwestii.

## Struktura doby kobiet i mężczyzn w wieku 15 lat lub więcej w 2023 r. (w %)

Grupy czynności	Kobiety	Mężczyźni	Różnica	
potrzeby fizjologiczne	48,7	46,4	2,3	
obowiązki	praca zawodowa	10,2	16,4	-6,2
	nauka	0,8	0,7	0,1
	prace domowe i opieka	18,2	11,2	7
	wolontariat, pomoc innym, praktyki religijne	1,5	1,0	0,5
odpoczynek	korzystanie ze środków masowego przekazu	8,6	10,5	-1,9
	życie towarzyskie, rozrywka i kultura	4,6	4,4	0,2
	hobby i korzystanie z komputera i Internetu	1,4	2,5	-1,1
	sport i rekreacja	1,5	2,0	-0,5
dojazdy i dojsia oraz inne	4,5	4,8	-0,3	

Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

## Inflacja CPI i stopa bazowa w Turcji



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

- **USA:** W nocy odbyła się pierwsza **debatą pomiędzy J.Bidenem a D.Trumpem** przed wyborami prezydenckimi. W odniesieniu do spraw gospodarczych, J.Biden twierdził, że wysoka inflacja stanowi konsekwencje polityki gospodarczej D.Trumpa, w szczególności złego zarządzania kryzysem pandemicznym. D.Trump kontrował, twierdząc, że wprowadzone przez niego ulgi podatkowe przyczyniły się do rozkwitu gospodarki. Według sondażu przeprowadzonego przez stację CNN 67% respondentów, którzy oglądali debatę, uznało D.Trumpa za jej zwycięzcę.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 21 czerwca</b>						
GER: PMI w przetwórstwie (cze., wst.)	9:30	pkt.	45,4	46,4	--	43,4
GER: PMI w usługach (cze., wst.)	9:30	pkt.	54,2	54,4	--	53,5
EUR: PMI w przetwórstwie (cze., wst.)	10:00	pkt.	47,3	47,9	--	45,6
EUR: PMI w usługach (cze., wst.)	10:00	pkt.	53,2	53,5	--	52,6
USA: PMI w przetwórstwie (cze., wst.)	15:45	pkt.	51,3	51,0	--	51,7
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (maj)	16:00	mln	4,14	4,09	--	--
<b>Poniedziałek, 24 czerwca</b>						
GER: Indeks Ifo (cze)	10:00	pkt.	89,3	89,3	--	88,6
POL: Produkcja budowlano-montażowa (maj)	10:00	% r/r	-2,0	-3,8	-5,2	-6,5
POL: Sprzedaż detaliczna (maj)	10:00	% r/r	4,1	4,9	4,6	5,0
POL: Podaż pieniądza M3 (maj)	14:00	% r/r	7,4	7,5	7,4	8,0
<b>Wtorek, 25 czerwca</b>						
POL: Stopa bezrobocia (maj)	10:00	%	5,1	5,0	5,0	5,0
USA: Ceny nieruchomości (kwi)	15:00	% r/r	7,5	7,00	--	7,2
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (cze)	16:00	pkt.	102,0	101,3	--	100,4
ROM: Podaż pieniądza M2 (maj)	--	% r/r	11,4	--	--	10,5
<b>Środa, 26 czerwca</b>						
HUN: Saldo rachunku obrotów bieżących (1q)	8:30	mln EUR	-594	1786	--	1860
USA: Sprzedaż nowych domów (maj)	16:00	tys.	698	636	--	619
<b>Czwartek, 27 czerwca</b>						
SEK: Posiedzenie Riksbanku (cze)	9:30	%	3,75	3,75	3,75	3,75
EUR: Podaż pieniądza M3 (maj)	10:00	% r/r	1,3	1,6	--	1,6
EUR: Koniunktura konsumencka (cze, rew.)	11:00	--	-14,3	-14,7	--	-14,0
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (cze)	11:00	pkt.	96,1	96,0	--	95,9
USA: Wzrost PKB (1q)	14:30	%k/k saar	3,4	1,3	--	1,4
USA: Konsumpcja prywatna (1q)	14:30	%k/k saar	3,3	2,0	--	1,5
CZE: Posiedzenie banku centralnego (cze)	14:30	%	5,25	5,00	5,00	4,75
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (cze)	14:30	--	239	235	--	233
USA: Zamówienia na dobra trwałe (maj, wst.)	14:30	% m/m	0,2	0,0	--	0,1
USA: Bilans handlowy (maj)	14:30	mld USD	-99,4	-95,5	--	-100,6
<b>Piątek, 28 czerwca</b>						
HUN: Inflacja PPI (maj)	8:30	% r/r	-2,0	--	--	--
CZE: Wzrost PKB (1q)	9:00	% r/r	0,2	0,2	--	--
GER: Stopa bezrobocia (cze)	9:55	%	5,9	6,0	--	--
POL: Inflacja CPI (cze, wst.)	10:00	% r/r	2,5	2,5	2,6	--
CZE: Podaż pieniądza M3 (maj)	10:00	% r/r	7,0	--	--	--
USA: Dochody Amerykanów (maj)	14:30	% m/m	0,3	0,4	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (maj)	14:30	% m/m	0,2	0,3	--	--
USA: Deflator PCE (maj)	14:30	% r/r	2,7	2,6	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (maj)	14:30	% r/r	2,8	2,6	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze, rew.)	16:00	pkt.	69,1	65,6	--	--

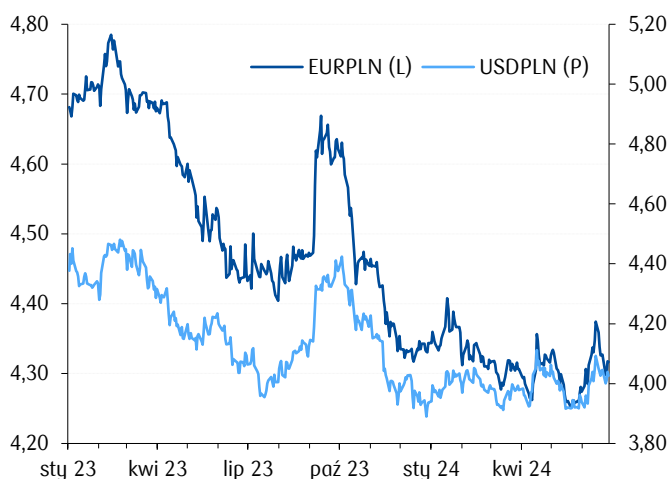
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

		Wartość	Δ (% , pb)*				
		2024-06-27	Δ 1D	Δ 1W	Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,3167	0,0	-0,2	0,8	-2,8	-4,6
	USDPLN	4,0298	-0,3	-0,1	2,0	-1,2	6,2
	CHFPLN	4,4925	-0,3	-0,9	2,8	-1,2	8,8
	GBPPLN	5,0898	-0,2	-0,5	1,1	-1,4	-3,5
	EURUSD	1,0712	0,3	-0,1	-1,2	-1,6	-10,2
	EURCHF	0,9609	0,3	0,7	-1,9	-1,6	-12,3
	GBPUSD	1,2650	0,2	-0,3	-0,7	0,2	-9,0
	USDJPY	160,60	0,0	1,2	2,6	11,0	44,9
	EURCZK	25,00	0,5	0,4	1,1	5,5	-1,7
	EURHUF	396,63	0,0	0,0	2,0	6,6	12,8
<b>Obligacje</b>	PL2Y	5,14	-4	-8	-19	-74	477
	PL5Y	5,58	0	-7	-6	-13	418
	PL10Y	5,76	-2	-8	0	-7	398
	DE2Y	2,81	-1	-1	-27	-45	346
	DE5Y	2,45	-1	1	-25	-15	301
	DE10Y	2,45	0	3	-20	4	264
	US2Y	4,72	-2	-1	-21	-15	445
	US5Y	4,30	-3	3	-26	17	340
	US10Y	4,29	-3	4	-26	45	280
<b>Akcje</b>	WIG	88 135,1	0,3	1,8	2,8	31,1	30,1
	WIG20	2 547,8	0,2	2,0	3,4	23,6	12,1
	S&P500	5 482,9	0,1	0,2	4,7	24,7	28,5
	NASDAQ100	19 789,0	0,2	0,2	6,7	32,5	37,7
	Shanghai Composite**	2 975,3	0,1	-1,0	-3,8	-6,5	-16,6
	Nikkei**	39 517,6	-0,4	2,3	3,8	18,9	36,9
	DAX	18 210,6	0,3	-0,2	-1,5	14,2	16,8
	VIX	13,76	-1,1	-6,8	-3,7	-10,2	-24,3
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	86,4	1,3	0,8	5,5	16,2	14,3
	Ropa WTI	83,0	1,0	-0,4	5,2	18,9	13,1
	Złoto	2329,7	1,2	-1,2	-0,6	21,9	30,8

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

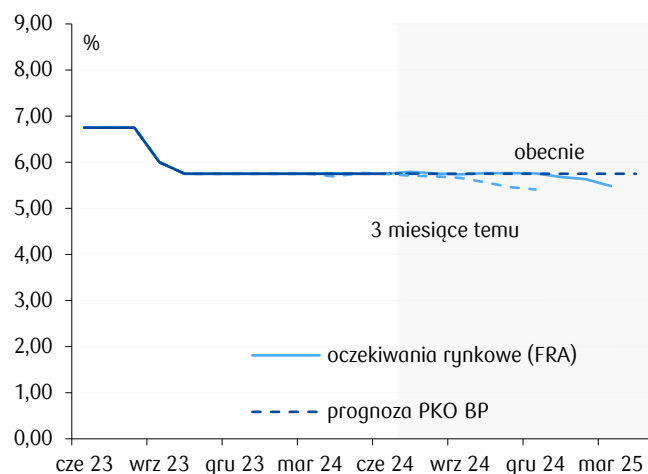
## Notowania złotego wobec głównych walut



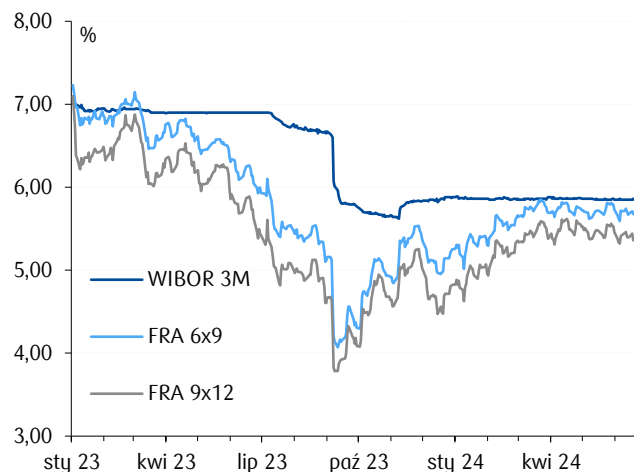
## Rentowności polskich obligacji skarbowych



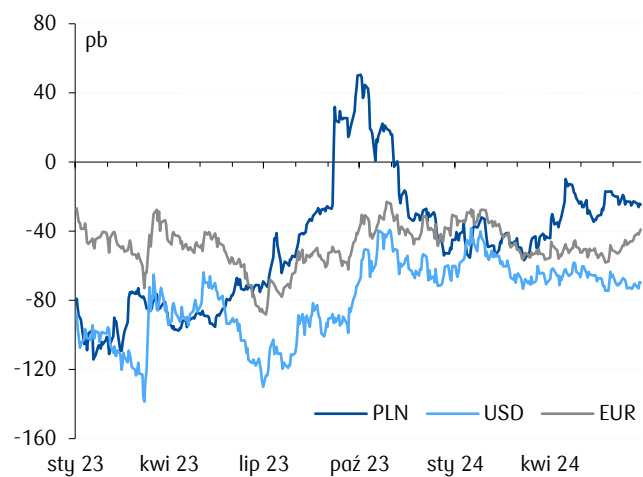
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



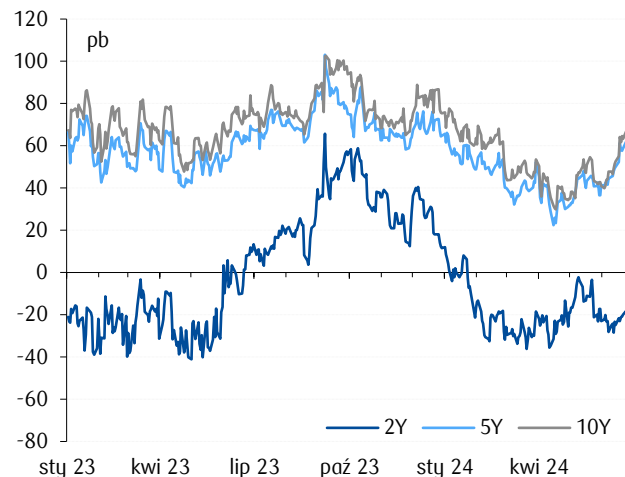
### Krótkoterminowe stopy procentowe



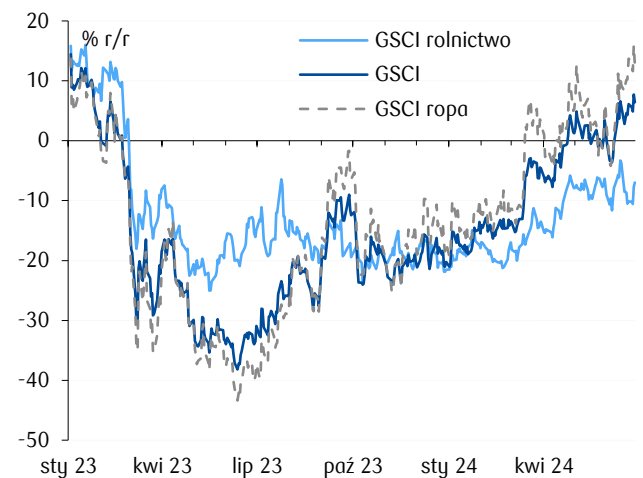
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



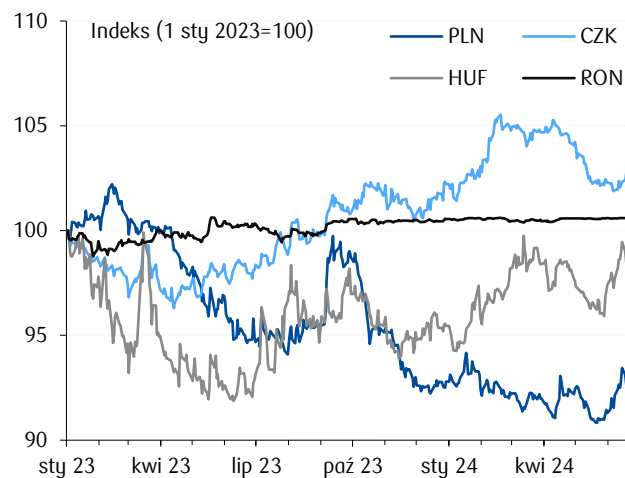
### Spread asset swap dla PLN



### 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.

