

Cykl trwa dopóki inflacja rośnie

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Awersja do ryzyka powróciła na światowe rynki po tym, jak EBC zapowiedział, że era ultra-niskich stóp procentowych dobiegła końca. Inwestorzy w coraz większym stopniu zaczynają obawiać się o wzrost gospodarczy. Jastrzębi przekaz EBC nie sprzyjał obligacjom w Europie – rentowności niemieckich obligacji 10-letnich wzrosły, mocno zwiększając także rentowności krajów peryferyjnych. Rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich utrzymały się powyżej poziomu 3%. Za baryłkę ropy nadal trzeba płacić powyżej 120USD – jej ceny okazały się niewrażliwe na doniesienia, że władze Szanghaju ogłosiły ponowny *lockdown* w niektórych częściach regionu. Jastrzębi komunikat towarzyszący decyzji EBC początkowo umocnił euro, kurs EURUSD przebił nawet poziom 1,0750. Ten efekt nie trwał jednak długo i po zakończeniu konferencji prasowej Ch.Lagarde EURUSD był już ponownie o figurę niżej. Złoty osłabił się – kurs EURPLN powrócił do poziomu 4,60. Mocny ruch rentowności na Bundach nie sprzyjał wycenom krajowych papierów. Rentowności obligacji 10-letnich zbliżyły się do 7,00%.
- Dziś mamy inflacyjny piątek. Wydarzeniem dnia dla rynków będzie publikacja majowej inflacji CPI z USA, która może pokazać kontynuację bardzo powolnego schodzenia z inflacyjnego szczytu. Wskaźnik CPI wg konsensusu może spaść do 8,2% r/r z 8,3% r/r w kwietniu, a inflacja bazowa do 5,9% r/r z 6,2% r/r. W naszym regionie poznamy majowe odczyty inflacyjne z Czech i Rumunii. Według konsensusu w obu przypadkach inflacja CPI utrzyma się na dwucyfrowym poziomie (odpowiednio: 15,5% r/r oraz 11,2% r/r).
- Wstępny szacunek czerwcowych nastrojów konsumentów w USA (wg Uniwersytetu Michigan) potwierdzi, że prawdopodobnie utrzymały się one na poziomie zbliżonym do majowego odczytu, czyli bardzo nisko.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **EUR:** Europejski Bank Centralny (EBC) utrzymał stopy procentowe bez zmian, zapowiadając jednocześnie, że rozpocznie normalizację poziomu stóp procentowych w lipcu, podnosząc je o 25 pb. Program luzowania ilościowego ma się zakończyć 1 lipca. W perspektywie „po wrześniu” EBC

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

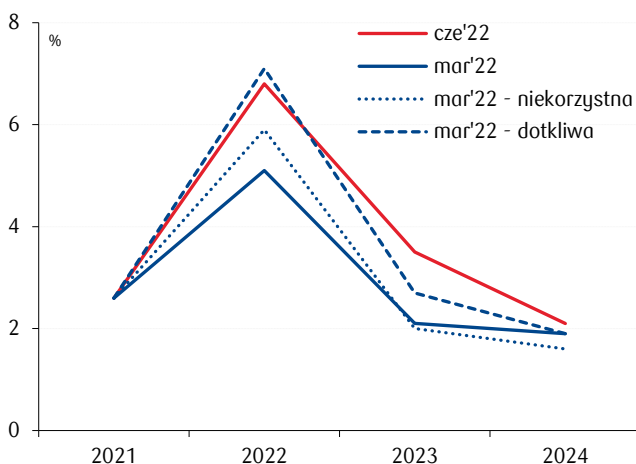
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2022-06-09	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,6020	0,3
USDPLN	4,3210	1,1
CHFPLN	4,4125	0,5
GBPPLN	5,4214	1,0
EURUSD	1,0651	-0,8
Obligacje:		
PL2Y	6,99	7
PL5Y	7,23	10
PL10Y	6,95	19
DE10Y	1,44	9
US10Y	3,04	1
Indeksy akcyjne:		
WIG	55 440,3	-1,1
DAX	14 198,8	-1,7
S&P500	4 017,8	-2,4
Nikkei**	27 842,6	-1,4
Shanghai Comp.**	3 260,6	0,7
Surowce:		
Złoto	1843,42	-0,8
Ropa Brent	123,11	-0,4

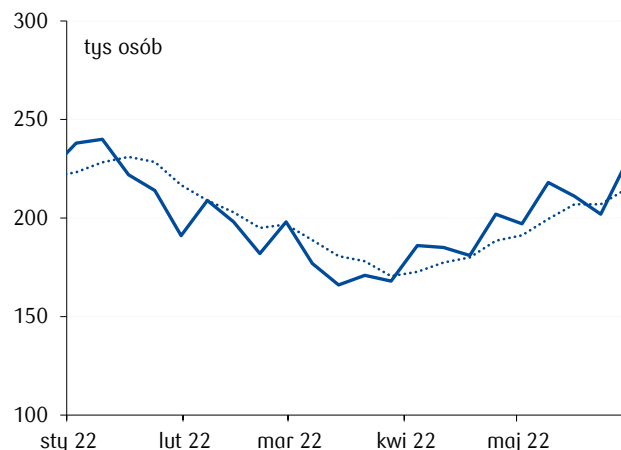
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Projekcja inflacji EBC



Źródło: EBC, Macrobond, PKO Bank Polski.

Wnioski zasiłek dla bezrobotnych w USA



uważa za właściwe „stopniowe, ale konsekwentne” podwyżki stóp. Skala tych podwyżek będzie zależała od napływających danych i ich wpływu na procesy inflacyjne. Więcej w Makro Flashu: [„EBC zapowiada zdecydowane podwyżki stóp”](#).

- **POL:** Prezes NBP A.Głapiński powiedział na comiesięcznej konferencji poświęconej bieżącej sytuacji ekonomicznej w Polsce, że **trwający cykl podwyżek stóp procentowych „jest bliżej końca niż początku”**. Jego zdaniem, z zastrzeżeniem, że nie nastąpią nieprzewidywalne wydarzenia, **pod koniec przyszłego roku pojawi się możliwość obniżania stóp procentowych**. Opinia Prezesa NBP jest zbieżna z naszym scenariuszem bazowym – zakładamy, że stopy procentowe będą podniesione jeszcze raz, w lipcu (o 50pb), do poziomu 6,50%, a następnie nastąpi okres ich stabilizacji, po którym w 2023 rozpoczną się obniżki stóp. W ocenie A.Głapińskiego latem inflacja ustabilizuje się, potem będzie powoli spadać. Jego zdaniem koniunktura gospodarcza jest bardzo dobra, ale oczywiście będzie się osłabiać na skutek m.in. wysokich cen surowców. Według wstępnej oceny Prezesa NBP, wzrost PKB w 2023 na poziomie 3% nie byłby zaskoczeniem, a inflacja po nowym roku może znaleźć się na poziomie 6%. Prezes NBP dodał, że przy założeniu utrzymania rządowych tarcz antyinflacyjnych, inflacja w 4q23 będzie "pod kontrolą", choć nie będzie jeszcze w granicach celu NBP. Prezes NBP dodał także, że **jeżeli szczyt inflacyjny się opóźni i nie nastąpi latem, to cykl podwyżek stóp procentowych zostanie wydłużony**.
- **USA:** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w tygodniu zakończonym 30 maja wzrosła do 229 tys. (z 202 tys. w poprzednim tygodniu). Dane potwierdzają, że na amerykańskim rynku pracy pojawiają się rysy, ale do wyraźnego spowolnienia na rynku pracy jest jeszcze daleko.
- **CHN:** Inflacja CPI w Chinach utrzymała się w maju na poziomie 2,1% r/r, a inflacja PPI spadła do 6,4% r/r z 8,0% r/r w kwietniu. W obu przypadkach był to wynik niższy od oczekiwań. Chiny są obok Japonii jedyną dużą gospodarką, która nie ma problemu z nadmierną inflacją konsumencką, gdyż popyt konsumpcyjny pozostaje słaby, na co wpływają m.in. ograniczenia pandemiczne. Majowy spadek inflacji PPI odzwierciedla spadek cen surowców przemysłowych i może być zapowiedzią złagodzenia presji kosztowej w gospodarkach, które znajdują się wyżej w globalnych łańcuchach dostaw. Niska presja inflacyjna pozostawia miejsce na zwiększenie wsparcia monetarnego dla spowalniającej gospodarki.
- **HUN:** Narodowy Bank Węgier, zgodnie z oczekiwaniami, utrzymał tygodniową depozytową stopę procentową na dotychczasowym poziomie 6,75% po tym, jak podniósł ją w ubiegłym tygodniu o 20pb. Bazowa stopa banku centralnego wynosi obecnie 5,90%.
- **POL:** Sekretarz generalny PiS K.Sobolewski poinformował, że przygotowany jest projekt ustawy o **przesunięciu wyborów samorządowych** – prawdopodobnie odbędą się one wiosną 2024 zamiast jesienią 2023.
- **UE:** Komisja Europejska zaakceptowała plan Hiszpanii i Portugalii w sprawie **dotowania produkcji energii elektrycznej**, żeby obniżyć rachunki dla odbiorców – dotacje mają wynieść 8,4 mld EUR.
- **POL:** Sejm przyjął ustawę zawierającą przepisy dotyczące wakacji kredytowych oraz **przedłużające funkcjonowanie tarczy antyinflacyjnej** do końca października. Nasz scenariusz bazowy zakłada, że tarcze antyinflacyjne będą obowiązywać przynajmniej od końca 2022.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 3 czerwca						
GER: Eksport (kwi)	8:00	% m/m	-3,3	1,4	--	4,4
GER: Import (kwi)	8:00	% m/m	3,4	1,3	--	3,1
EUR: PMI w usługach (maj, rew.)	10:00	pkt.	57,7	56,3	--	56,1
EUR: Sprzedaż detaliczna (kwi)	11:00	% r/r	1,6	5,1	--	3,9
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (maj)	14:30	tys.	428	350	--	350
USA: Stopa bezrobocia (maj)	14:30	%	3,6	3,5	--	3,5
USA: Przeciętna płaca godzinowa (maj)	14:30	% r/r	5,5	5,2	--	5,2
Wtorek, 7 czerwca						
GER: Zamówienia fabryczne (kwi)	8:00	% m/m	-4,2	-0,7	--	-2,7
GER: Zamówienia w przemyśle (kwi)	8:00	% r/r	-2,9	-4,7	--	-6,2
EUR: Indeks Sentix (cze)	10:30	pkt.	-22,6	-21,3	--	-15,8
USA: Bilans handlowy (kwi)	14:30	mld USD	-109,8	-90,3	--	-87,1
Środa, 8 czerwca						
GER: Produkcja przemysłowa (kwi)	8:00	% m/m	-3,7	1,0	--	0,7
GER: Produkcja przemysłowa (kwi)	8:00	% r/r	-3,1	-3,4	--	-2,2
HUN: Inflacja CPI (maj)	9:00	% r/r	9,5	10,2	--	10,7
EUR: Zatrudnienie (1q)	11:00	% r/r	2,1	--	--	2,9
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	4,7	5,1	--	5,4
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	5,25	6,00	6,00	6,00
Czwartek, 9 czerwca						
EUR: Stopa refinansowa EBC	13:45	%	0,00	0,00	0,00	0,00
EUR: Stopa depozytowa EBC	13:45	%	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	202	210	--	229
Piątek, 10 czerwca						
CHN: Inflacja PPI (maj)	3:30	% r/r	8,0	6,5	--	6,4
CHN: Inflacja CPI (maj)	3:30	% r/r	2,1	2,3	--	2,1
ROM: Inflacja CPI (maj)	8:00	% r/r	13,8	11,2	--	--
CZE: Inflacja CPI (maj)	9:00	% r/r	14,2	15,5	--	--
RUS: Stopa referencyjna	12:30	%	14,0	10,0	--	--
POL: Minutes z posiedzenia RPP	14:00	--	--	--	--	--
USA: Inflacja CPI (maj)	14:30	% r/r	8,3	8,2	--	--
USA: Inflacja bazowa (maj)	14:30	% r/r	6,2	5,9	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze, wst.)	16:00	pkt.	58,4	58,9	--	--

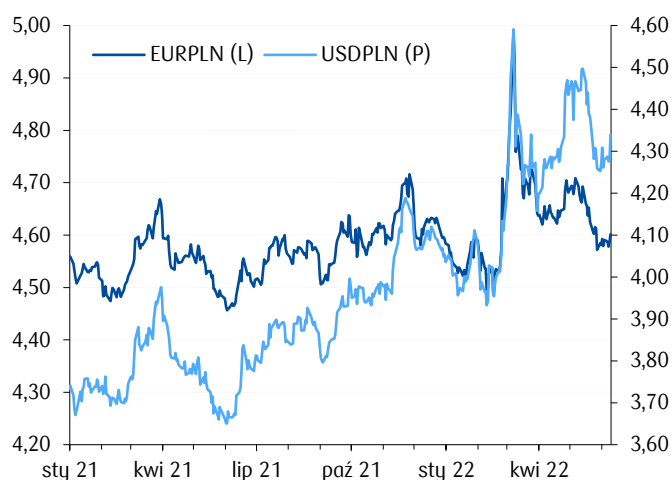
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

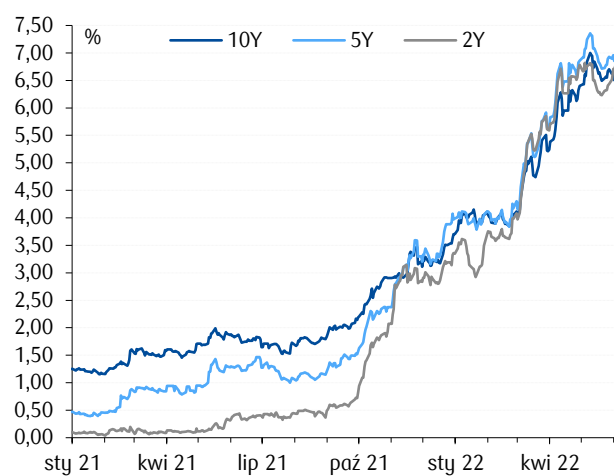
		Wartość 2022-06-09	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,6020	0,3	0,5	-1,3	3,1	7,9
	USDPLN	4,3210	1,1	1,1	-3,5	17,9	14,6
	CHFPLN	4,4125	0,5	-0,8	-1,6	7,9	16,2
	GBPPLN	5,4214	1,0	1,2	-1,2	4,5	13,2
	EURUSD	1,0651	-0,8	-0,6	2,3	-12,6	-5,9
	EURCHF	1,0430	-0,2	1,4	0,3	-4,5	-7,1
	GBPUSD	1,2541	-0,1	0,0	2,6	-11,2	-1,4
	USDJPY	134,29	0,3	3,4	4,8	22,5	23,7
	EURCZK	24,69	0,2	0,1	-1,1	-2,9	-3,6
	EURHUF	395,45	0,2	0,3	3,3	14,1	23,2
Obligacje	PL2Y	6,99	7	23	48	655	534
	PL5Y	7,23	10	26	15	593	519
	PL10Y	6,95	19	34	23	511	440
	DE2Y	0,83	13	21	77	151	149
	DE5Y	1,21	13	24	66	182	180
	DE10Y	1,44	9	21	56	168	167
	US2Y	2,82	4	18	30	266	90
	US5Y	3,07	3	16	28	232	116
	US10Y	3,04	1	13	23	155	90
Akcje	WIG	55 440,3	-1,1	-3,1	4,5	-16,1	-6,4
	WIG20	1 767,5	-1,4	-3,6	4,5	-20,3	-23,0
	S&P500	4 017,8	-2,4	-3,8	2,2	-4,8	39,2
	NASDAQ100	12 269,8	-2,7	-4,8	2,7	-11,2	63,3
	Shanghai Composite**	3 260,6	0,7	2,0	6,7	-9,2	11,4
	Nikkei**	27 842,6	-1,4	1,6	8,1	-3,5	31,3
	DAX	14 198,8	-1,7	-2,0	3,3	-8,9	16,8
	VIX	26,09	8,9	5,5	-17,9	45,8	63,2
Surowce	Ropa Brent	123,1	-0,4	5,7	14,3	70,3	96,3
	Ropa WTI	121,5	-0,5	4,0	14,5	73,7	128,1
	Złoto	1843,4	-0,8	-1,3	0,1	-2,5	39,0

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

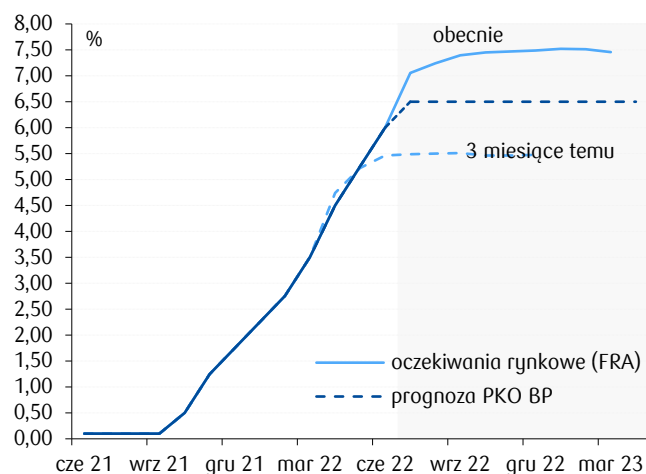
Notowania złotego wobec głównych walut



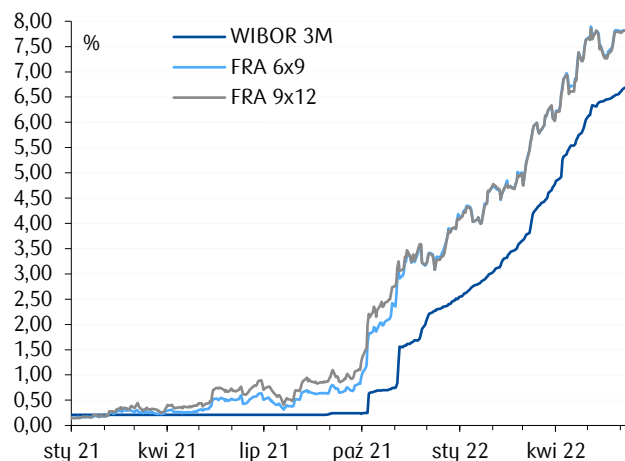
Rentowności polskich obligacji skarbowych



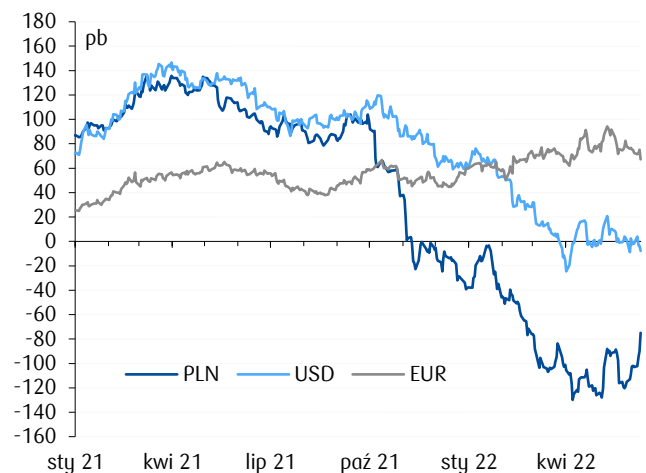
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



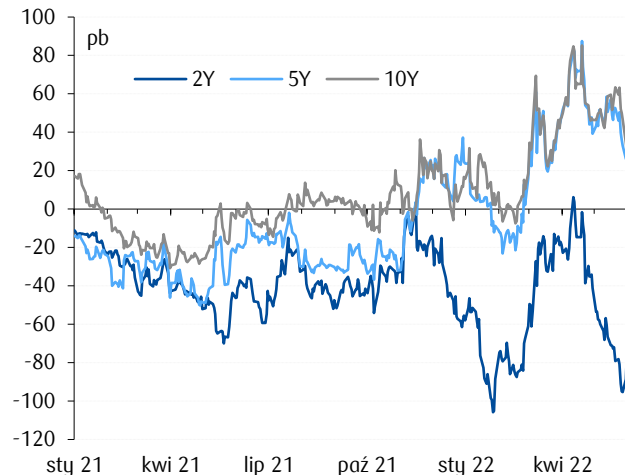
Krótkoterminowe stopy procentowe



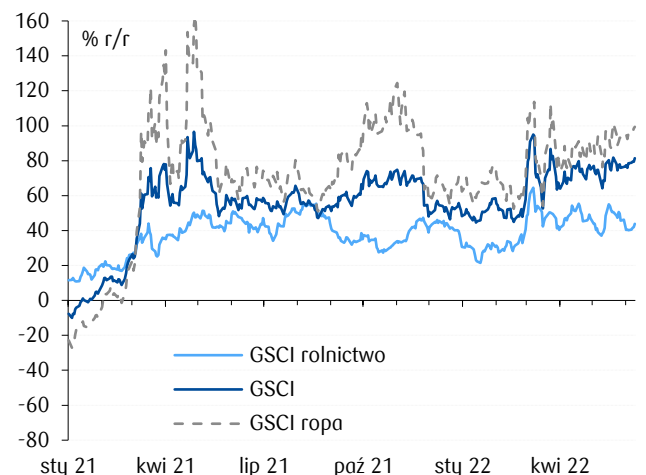
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



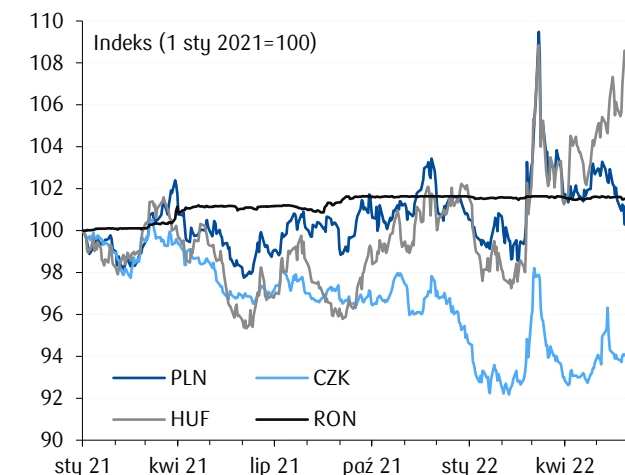
Spread asset swap dla PLN



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
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 **Twitterze** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:



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.