

Magazyny gazu wypełnione w 90%

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Rynki nadal są pod wpływem obaw o perspektywę światowej gospodarki, co obniża apetyt na ryzyko i ogranicza oczekiwania dotyczące skali zaostrzenia polityki pieniężnej. W efekcie, wczoraj ponownie spadały zarówno główne indeksy akcyjne w Europie i USA, jak i rentowności obligacji na rynkach bazowych. Pogorszenie ocen perspektyw globalnego wzrostu przekłada się też na spadki cen ropy i innych surowców (m.in. miedzi, która jest najtańsza od 7 miesięcy). Wczoraj wyraźnie umocnił się szwajcarski frank (o prawie 2% vs USD i 0,5% vs EUR). Była to reakcja na sugestie ze strony SNB o możliwym zaostrzeniu polityki pieniężnej i kursowej w reakcji na wzrost inflacji („rekordowe” 2,5% r/r w kwietniu). Złoty pozostaje odporny na pogorszenie globalnych nastrojów i kurs EURPLN był względnie stabilny w przedziale 4,64-4,65. Rentowności krajowych 10-latek spadły o 8pb, podążając za umocnieniem na rynkach bazowych.
- Dziś poznamy duży zestaw krajowych danych makro za kwiecień, które powinny potwierdzić, że na razie utrzymuje się dobra koniunktura. **Wzrost płać w sektorze przedsiębiorstw** wg nas tylko marginalnie spowolnił, do 12,2% r/r z 12,4% r/r w marcu, a **dynamika zatrudnienia** wzrosła do 2,8% r/r z 2,4% r/r w marcu. Ze względów metodycznych dane tylko w minimalnym stopniu uwzględniać będą aktywność na rynku pracy uchodźców z Ukrainy. **Wzrost produkcji przemysłowej** spowolnił wg naszego szacunku jedynie umiarkowanie do 15,4% r/r z 17,3% r/r w marcu. Wpływ zerwanych łańcuchów dostaw i problemów podażowych zrekompensuje mocny popyt oraz wynikający w znacznej mierze z trudności w liczeniu deflatora wzrost produkcji w energetyce. Ze względu na kontynuację wzrostu cen surowców i przerwane łańcuchy dostaw **inflacja PPI** prawdopodobnie zbliżyła się w kwietniu do 22% r/r.
- Dziś poznamy również kilka wskaźników ze strefy euro: pierwszy odczyt koniunktury konsumenckiej za maj oraz dane o niemieckiej inflacji PPI za kwiecień. Dynamika cen producentów zapewne wzrośnie, podobnie jak w Polsce, ze względu na wysokie globalne ceny surowców, w tym gazu ziemnego, który jest bardzo istotny dla niemieckiego przemysłu.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

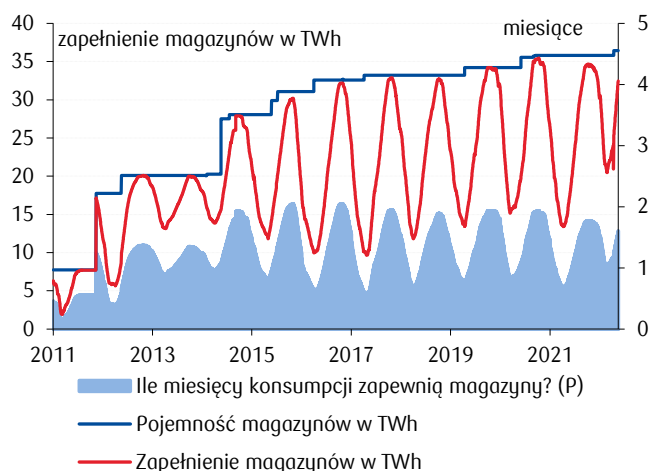
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

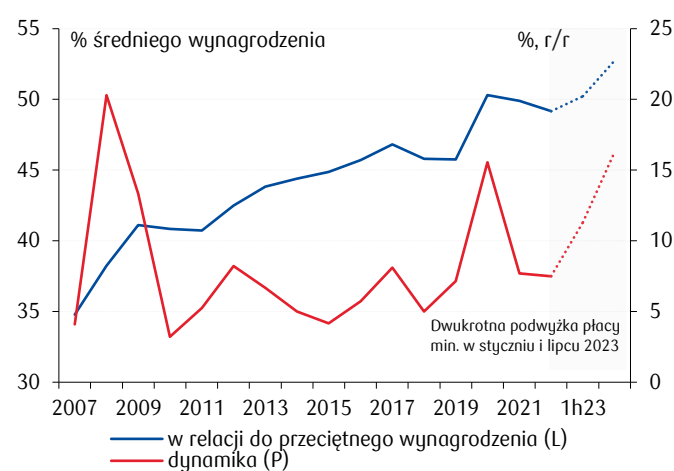
	Wartość 2022-05-19	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,6523	0,3
USDPLN	4,3933	-0,4
CHFPLN	4,5187	1,4
GBPPLN	5,4703	-0,2
EURUSD	1,0590	0,7
Obligacje:		
PL2Y	6,24	-5
PL5Y	6,78	-4
PL10Y	6,57	-8
DE10Y	0,94	-8
US10Y	2,86	-3
Indeksy akcyjne:		
WIG	55 555,3	-1,3
DAX	13 882,3	-0,9
S&P500	3 900,8	-0,6
Nikkei**	26 736,2	1,3
Shanghai Comp.**	3 140,0	1,4
Surowce:		
Złoto	1845,77	1,6
Ropa Brent	112,22	2,6

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.

Stan zapełnienia magazynów gazu w Polsce



Hipotetyczna ścieżka płacy minimalnej w Polsce

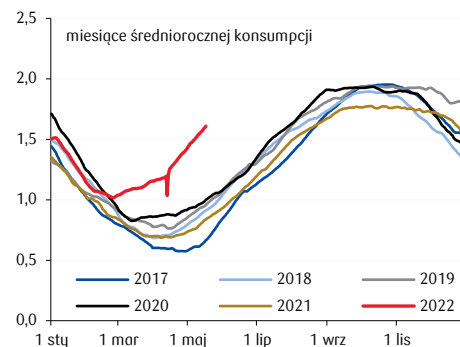


Źródło: Macrobond, Gazsystem, Rada Dialogu Społecznego, GUS, Eurostat, PKO Bank Polski.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

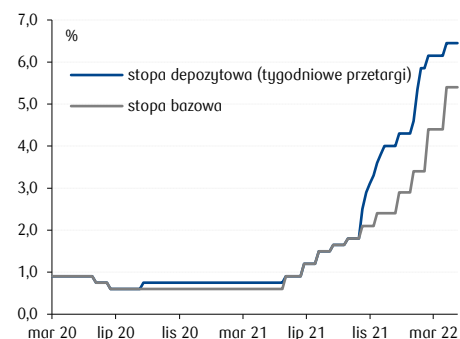
- POL: Stan wypełnienia magazynów gazu w Polsce przekroczył 90%, co uwzględniając dostępne pojemności magazynowe, przekłada się na 32,4 TWh gazu ziemnego.** Zgromadzone zapasy pozwalają na realizację 1,6 miesiąca (uśrednionej w skali roku) konsumpcji gazu. Poziom wypełnienia magazynów jest wyższy niż zazwyczaj o tej porze, co wskazuje na przyspieszone przygotowywanie się Polski do sezonu zimowego bez dostępu do rosyjskiego gazu. Ze względu na zbliżającą się granicę „100%” i relatywnie niewielką maksymalną pojemność magazynów w Polsce, niemożliwe będzie dalsze gromadzenie gazu (w Polsce magazyny mogą zaspokoić ok. 14% całorocznego zużycia gazu wobec 26,5% średnio w UE). Nie zmienia to jednak wniosków z naszego kwietniowego raportu Makro Focus: [Czy potrzebujemy gazu z Rosji?](#): Polska jest w stanie poradzić sobie z nagłym zatrzymaniem dostaw z Rosji, m.in. ze względu na zapewnienie przez PGNiG długoterminowych kontraktów LNG oraz nowych połączeń gazowych (Baltic Pipe, interkonektory z Litwą i Słowacją oraz poprzez zwiększenie przepustowości gazoportu w Świnoujściu). Wiceprezes PGNiG R. Perkowski powiedział, że w 2023 spółka planuje sprowadzić za pomocą Baltic Pipe 3 mld m³ gazu z własnych zasobów oraz ok. 1,5 mld m³ gazu uzyskanego na podstawie umów z Oersted i Lotos. Według niego nie ma obecnie konieczności pełnego wykorzystania mocy przesyłowych Baltic Pipe, ponieważ spółka jest w stanie dostarczać do Polski gaz z innych kierunków.
- EUR: Protokół po kwietniowym posiedzeniu EBC jasno wskazuje na jastrzębią wolę wśród członków Rady.** W dokumencie zapisano, że wojna w Ukrainie oraz polityka „zero covid” w Chinach znacząco podbiły presję inflacyjną, która choć w dużej mierze ma charakter zewnętrzny, mogłaby skutkować trwałym wzrostem inflacji. W komunikacie wielokrotnie podkreślano dużą niepewność oraz konieczność zachowania przez Radę opcjonalności, gradualizmu i elastyczności. Rosyjska agresja na Ukrainę istotnie zwiększyła ryzyko dla wzrostu gospodarczego, m.in. za sprawą trwale wyższych kosztów energii, które mogą silnie ograniczać konsumpcję i inwestycje. Wielu członków Rady argumentowało, że presja inflacyjna w strefie euro ma coraz bardziej trwały charakter za sprawą (1) rosnących cen produkcji przemysłowej; (2) ryzyka znacznego wzmocnienia, jak na razie ograniczonych, żądań płacowych; (3) odkotwiczenia się oczekiwań inflacyjnych. Część członków Rady podkreślała znaczenie jak najszybszej reakcji w celu przeciwdziałania utrwaleniu się wysokiej inflacji i zasygnalizowania determinacji EBC w jej zwalczaniu. Ich zdaniem obecna polityka pieniężna nie jest spójna ani z wysoką inflacją ani z rosnącymi oczekiwaniami inflacyjnymi. Inni członkowie natomiast argumentowali, że zbyt agresywne podwyżki stóp mogłyby być kontrproduktywne i osłabić wzrost gospodarczy przy braku istotnego wpływu na globalne procesy inflacyjne. Naszym zdaniem w Radzie Prezesów EBC coraz silniejszą pozycję ma frakcja jastrzębi, choć w dalszym ciągu istnieją w niej znaczące różnice opinii. **Oczekujemy, że Rada zdecyduje się na zakończenie programu QE w czerwcu, podwyżkę stopy depozytowej w lipcu, a do końca roku zakończy erę ujemnych nominalnych stóp procentowych.**
- EUR:** Wiceprezes EBC L. de Guindos [powiedział](#), że ze względu na znaczny poziom niepewności związany z przyszłą aktywnością gospodarczą i procesami inflacyjnymi, podczas normalizacji polityki pieniężnej wskazany jest „gradualizm i ostrożność”. L. de Guindos oczekuje, że wstrzymanie zakupów netto przez EBC nastąpi „raczej na początku niż na końcu 3q22”, a pierwsza podwyżka stóp będzie miała miejsce „jakiś czas później”. Podkreślił przy tym znaczenie czerwcowej projekcji EBC w ograniczaniu niepewności odnośnie do przyszłości. Zdaniem L. de Guindosa europejski system finansowy pozostaje stabilny, ale widać narastanie pewnych nierównowag

Na ile miesięcy średniorocznej konsumpcji wystarczą zgromadzone w Polsce zapasy gazu?



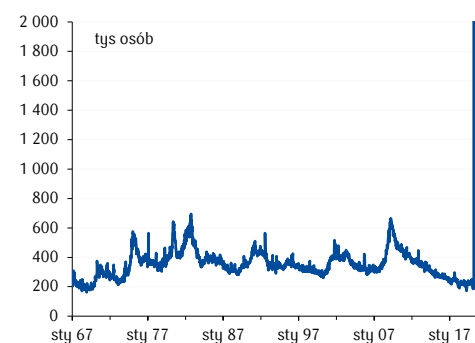
Źródło: Macrobond, Gazsystem, Eurostat, PKO Bank Polski.

Stopy procentowe na Węgrzech



Źródło: Macrobond, MNB, PKO Bank Polski.

Liczba nowych wniosków dla bezrobotnych w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

(wyższego poziomu zadłużenia w niektórych sektorach, oznak nadmiernych wycen na niektórych rynkach finansowych i nieruchomości).

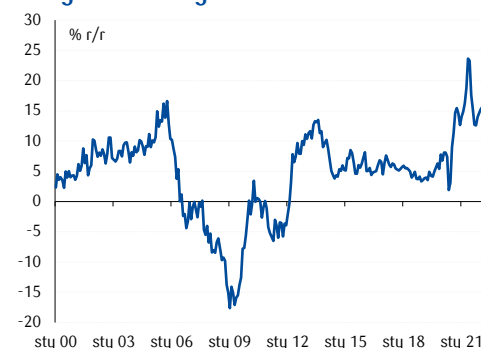
- **HUN:** MNB zgodnie z oczekiwaniami pozostawił bez zmian tygodniową stopę depozytową na poziomie 6,45%. Jej ostatnia podwyżka miała miejsce 3 tygodnie temu. Stopa bazowa MNB wynosi obecnie 5,4%.
- **USA:** Liczba nowych wniosków dla bezrobotnych w tygodniu kończącym się 14 maja wyniosła 218 tys. (kons. 203 tys.), a średnia czterotygodniowa po raz 6. z rzędu wzrosła, tym razem do 199,5 tys. Pomimo że nadal są to bardzo niskie wartości w porównaniu do czasu sprzed pandemii, to liczba wniosków jest o ok. 30 tys. wyższa niż marcu. Dane mogą sygnalizować z jednej strony nieznaczne schładzanie niezwykle rozgrzanej koniunktury, a z drugiej powrót na rynek pracy części osób, które na skutek pandemii przeszły w stan bierności zawodowej.
- **USA:** Sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA w kwietniu wyniosła 5,61 mln, co oznacza trzeci spadkowy miesiąc z rzędu oraz spadek o 2,4% m/m. Spadek liczby sprzedaży domów w dużej mierze jest skutkiem niższego popytu, do którego przyczyniły się najwyższe od 2009 oprocentowanie hipotek oraz wysokie ceny mieszkań. Ze względu na słabszy popyt nieco poprawił się zasób mieszkań do sprzedania, który w kwietniu pozwolił na zaspokojenie popytu z 2,2 miesiąca wobec 1,9 miesiąca w marcu. Medianowa cena sprzedaży mieszkania na rynku wtórnym wyniosła w kwietniu 391,2 tys. USD i była o 14,8% wyższa niż rok wcześniej.
- **USA:** E.George z oddziału Fed w Kansas oceniła, że ciężki tydzień na rynkach finansowych nie jest zaskoczeniem. W jej ocenie rynki finansowe rozumieją, że należy oczekiwać dalszego zacieśniania polityki Fed i jest to jeden z kanałów zwiększania restrykcyjności warunków finansowych. E.George powtórzyła, że inflacja w USA jest obecnie za wysoka i potrzebna jest seria dostosowań stóp, żeby ją obniżyć, przy czym czuje się komfortowo z ruchami po 50pb.
- **USA:** Indeks koniunktury w przemyśle oddziału Fed z Filadelfii (Philly Fed index) w maju spadł znacząco silniej od oczekiwań, do 2,6 pkt. (kons. 16,0 pkt.) z 17,6 pkt. w kwietniu. Jest to najniższy poziom indeksu od 2 lat. Spadek indeksu wynika przede wszystkim ze zmniejszenia się odsetka firm wskazujących na poprawę sytuacji na rzecz „braku zmian”, z 34,2% w kwietniu do 22,2% w maju. Pełna wymowa danych jest lepsza niż wskazuje ogólny wynik, m.in. za sprawą dalszego wzrostu nowych zamówień. Głównymi obawami dla amerykańskiego przemysłu są ceny – ponad 80% firm wskazuje na wzrost cen czynników produkcji. Z badania wynika, że firmy przemysłowe planują podwyższyć ceny w ciągu roku o ok. 5%, poniżej oczekiwanego przez nie wskaźnika inflacji w najbliższym roku na poziomie 6,5%.
- **POL:** Według doniesień Ł.Kozłowskiego z Rady Dialogu Społecznego rząd skłania się do zaproponowania podwyżki płacy minimalnej w 2023 w wysokości 490 PLN (16,3% r/r), do 3500 PLN. Ze względu na prognozowaną na 2023 inflację CPI powyżej 5%, podwyżka płacy minimalnej miałyby być zgodnie z art. 3 ustawy podzielona na dwa terminy – w styczniu nastąpiłby wzrost o 340 PLN do 3350 PLN, a w lipcu o 150 PLN do 3500 PLN. Relacja płacy minimalnej do średniej płacy w gospodarce narodowej (wg naszych prognoz) wzrosłaby w przyszłym roku do 52,9% z 49,2% w 2022.
- **POL:** „Odwiedzalność” centrów handlowych w kwietniu była o 2,5% wyższa niż w kwietniu 2019 (wg danych Polskiej Rady Centrów Handlowych). Obroty w przeliczeniu na 1m2 powierzchni były w marcu o 1,1% wyższe niż w marcu 2019, co obrazuje m.in. strukturalną zmianę preferencji zakupowych klientów (wzrost znaczenia e-commerce). PRCH wskazuje również na wysokie wzrosty obrotów w kategorii żywność oraz wyposażenie domów, RTV i AGD, co wskazuje na zakupy dokonywane przez i na rzecz uchodźców z Ukrainy.

Sprzedaż domów na rynku wtórnym w USA



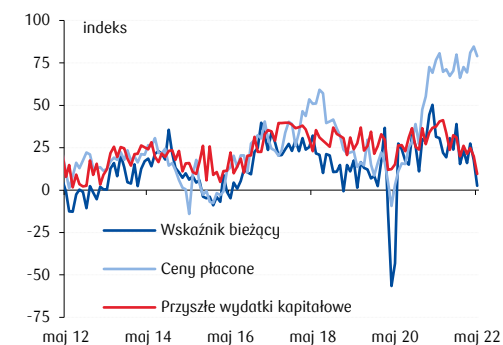
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dynamika roczna cen sprzedaży domów na rynku wtórnym w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Indeks koniunktury w przemyśle wg Fedu w Filadelfii



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **EUR:** Parlament Europejski oraz państwa członkowskie UE porozumiały się w sprawie nowych przepisów dotyczących magazynowania gazu. W ramach nowych regulacji już w tym roku państwa członkowskie powinny przed 1 listopada mieć magazyny wypełnione na poziomie 85% (w kolejnych latach 90%). W celu minimalizacji ryzyka windowania cen, państwa członkowskie mają najpierw korzystać z rynkowych mechanizmów. Wprowadzony został również mechanizm dobrowolnych wspólnych zakupów gazu przez państwa UE. Kolejnymi krokami będzie przyjęcie regulacji przez Radę Unii Europejskiej i przegłosowanie jej w PE.
- **EUR:** Parlament Europejski poparł propozycję zawieszenia ceł na cały ukraiński eksport do UE, aby wesprzeć ukraińską gospodarkę. Byłoby to istotne wsparcie m.in. dla ukraińskiego sektora metalowego.
- **CHN:** Pięcioletnia stopa procentowa kredytu (*loan prime rate*) została w piątek obniżona z 4,6% do 4,45%, najsilniej od reformy systemu stóp w 2019. Obniżenie stawki, ustalonej przez komitet banków i publikowanej przez Ludowy Bank Chin, bezpośrednio obniży koszty zaciągania kredytów hipotecznych. Stopa jednoroczna, która ma wpływ na oprocentowanie kredytów dla przedsiębiorstw została utrzymana na poziomie 3,7%.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 13 maja						
POL: Inflacja CPI (kwi, rew.)	10:00	% r/r	11,0	12,3	12,3	12,4
EUR: Produkcja przemysłowa (mar)	11:00	% r/r	2,0	-1,0	--	-1,8
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (mar)	14:00	mld EUR	-2,663	-2,732	-4,837	-2,792
POL: Eksport (mar)	14:00	% r/r	9,8	17,1	18,5	16,2
POL: Import (mar)	14:00	% r/r	20,2	29,7	39,0	34,3
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (maj, wst.)	16:00	pkt.	65,2	63,7	--	59,1
Poniedziałek, 16 maja						
EUR: Prognozy gospodarcze Komisji Europejskiej	11:00	--	--	--	--	--
EUR: Bilans handlowy (mar)	11:00	bln EUR	-8,8	--	--	-16,4
POL: Inflacja bazowa (kwi)	14:00	% r/r	6,9	7,7	7,7	7,7
Wtorek, 17 maja						
POL: Wzrost PKB (1q)	10:00	% r/r	7,3	8,1	10,1	8,5
EUR: Zatrudnienie (1q)	11:00	% r/r	2,1	--	--	2,6
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	4,7	5,0	--	5,1
USA: Sprzedaż detaliczna (kwi)	14:30	% m/m	1,4	1,0	--	0,9
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (kwi)	14:30	% m/m	1,2	0,4	--	1,0
USA: Produkcja przemysłowa (kwi)	15:15	% m/m	0,9	0,4	--	1,1
Środa, 18 maja						
UK: Inflacja CPI (kwi)	08:00	% r/r	7,0	9,1	--	9,0
EUR: Inflacja HICP (kwi, rew.)	11:00	% r/r	7,4	7,5	--	7,4
EUR: Inflacja bazowa (kwi, rew.)	11:00	% r/r	3,0	3,5	--	3,5
USA: Pozwolenia na budowę (kwi)	14:30	mln	1,879	1,81	--	18,19
USA: Rozpoczęte budowy domów (kwi)	14:30	mln	1,728	1,78	--	1,724
Czwartek, 19 maja						
HUN: Tygodniowa stopa depozytowa	9:00	%	6,45	6,45	--	6,45
EUR: Protokół z posiedzenia EBC	13:30	--	--	--	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (maj)	14:30	tys.	203	200	--	218
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym	16:00	mln	5,77	5,65	--	5,61
Piątek, 20 maja						
GER: Inflacja PPI (kwi)	8:00	% r/r	30,9	28,2	--	--
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (kwi)	10:00	% r/r	12,4	12,6	12,2	--
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (kwi)	10:00	% r/r	2,4	2,7	2,8	--
POL: Produkcja przemysłowa (kwi)	10:00	% r/r	17,3	15,4	14,5	--
POL: Inflacja PPI (kwi)	10:00	% r/r	20,0	20,4	21,9	--
EUR: Koniunktura konsumencka (maj)	16:00	pkt.	-22,0	-21,5	--	--

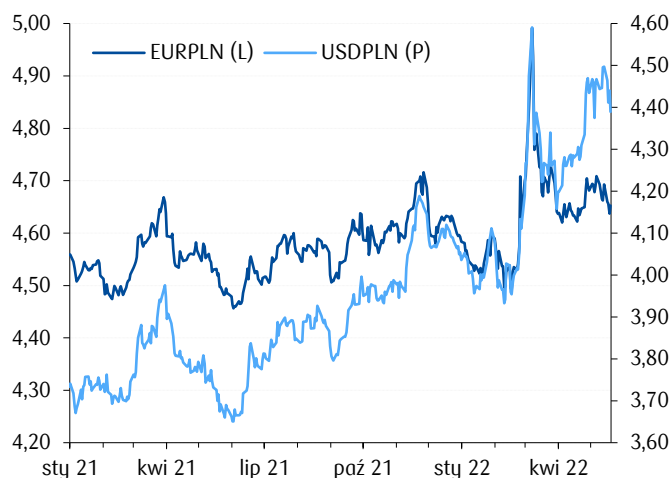
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

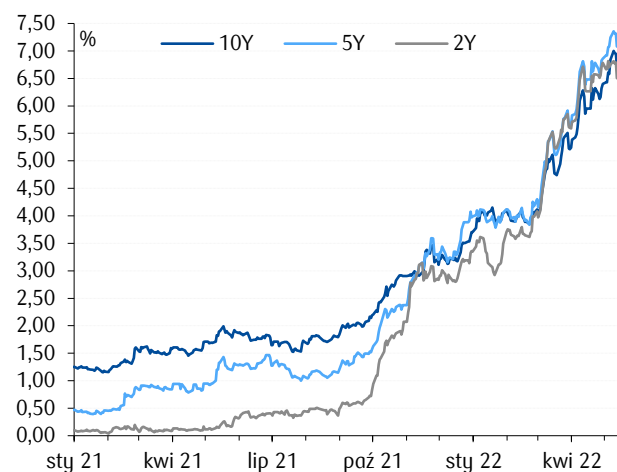
		Wartość 2022-05-19	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,6523	0,3	-0,2	0,3	2,9	8,3
	USDPLN	4,3933	-0,4	-1,9	2,7	18,7	14,2
	CHFPLN	4,5187	1,4	0,8	0,5	9,9	18,4
	GBPPLN	5,4703	-0,2	-0,3	-2,0	4,3	11,6
	EURUSD	1,0590	0,7	1,7	-2,4	-13,3	-5,2
	EURCHF	1,0296	-1,0	-1,0	-0,3	-6,4	-8,6
	GBPUSD	1,2491	0,6	2,2	-4,1	-11,7	-1,9
	USDJPY	127,40	-0,8	-0,6	-0,9	17,3	15,8
	EURCZK	24,71	0,2	-1,0	1,3	-3,0	-4,1
	EURHUF	384,95	0,6	0,6	3,9	10,1	18,0
Obligacje	PL2Y	6,24	-5	-27	-33	601	456
	PL5Y	6,78	-4	-30	7	550	451
	PL10Y	6,57	-8	-15	35	470	367
	DE2Y	0,35	-2	29	19	100	99
	DE5Y	0,68	-5	13	0	118	118
	DE10Y	0,94	-8	7	2	105	103
	US2Y	2,61	-6	9	-8	245	39
	US5Y	2,85	-4	7	-13	199	65
	US10Y	2,86	-3	4	-6	117	44
Akcje	WIG	55 555,3	-1,3	4,7	-10,9	-11,5	-1,4
	WIG20	1 776,4	-1,4	5,0	-12,4	-16,0	-18,3
	S&P500	3 900,8	-0,6	-0,7	-11,2	-5,2	37,3
	NASDAQ100	11 875,6	-0,4	-0,6	-13,4	-10,3	61,0
	Shanghai Composite**	3 140,0	1,4	2,8	2,0	-10,6	9,4
	Nikkei**	26 736,2	1,3	3,8	-3,0	-4,7	25,5
	DAX	13 882,3	-0,9	1,0	-4,3	-8,1	15,3
	VIX	29,35	-5,2	-7,6	29,4	32,3	80,0
Surowce	Ropa Brent	112,2	2,6	4,2	3,4	68,2	54,4
	Ropa WTI	112,2	2,4	5,7	7,4	77,1	77,8
	Złoto	1845,8	1,6	0,2	-5,1	-2,0	44,4

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

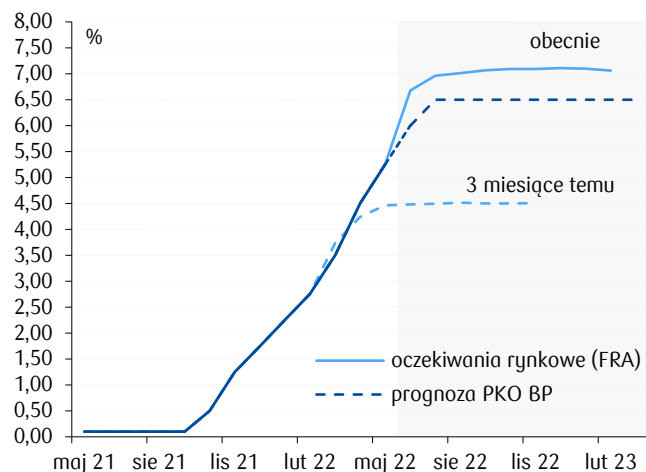
Notowania złotego wobec głównych walut



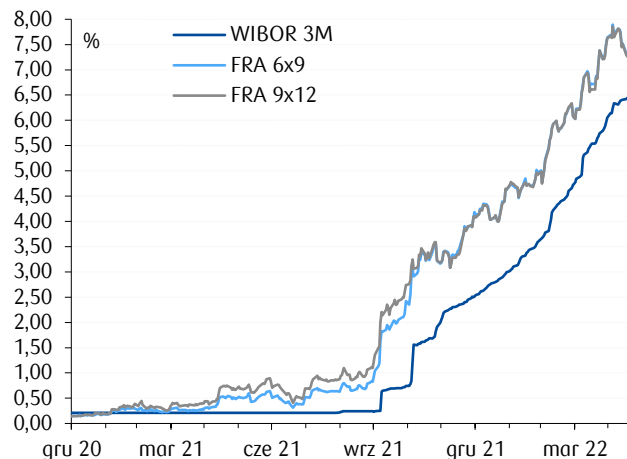
Rentowności polskich obligacji skarbowych



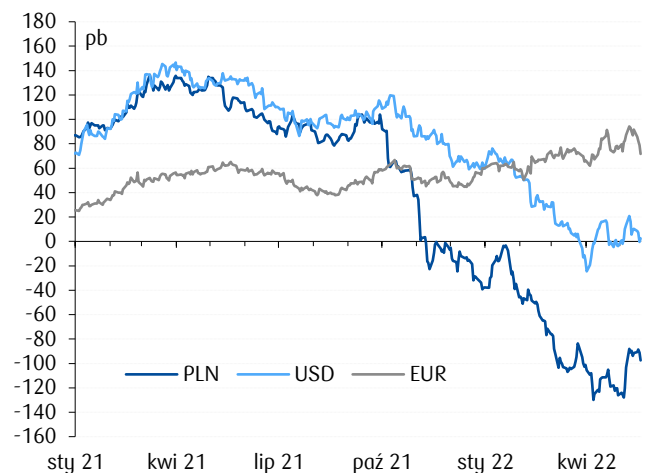
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



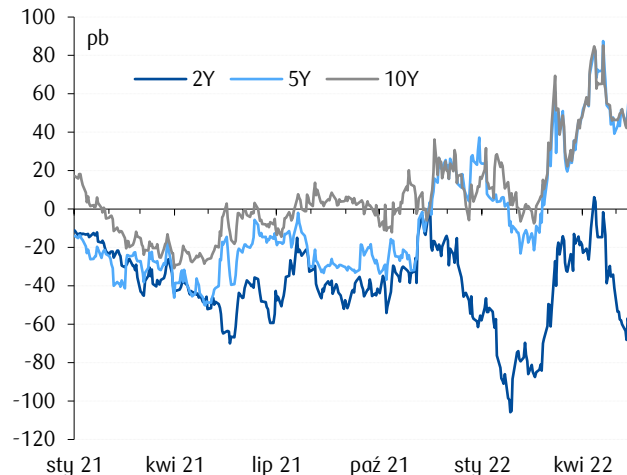
Krótkoterminowe stopy procentowe



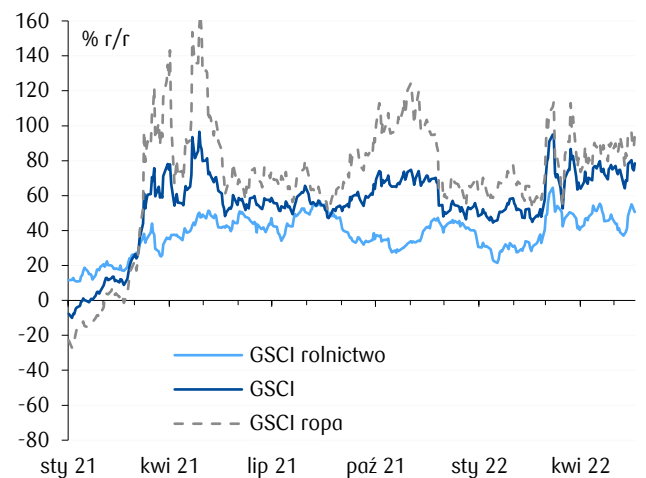
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



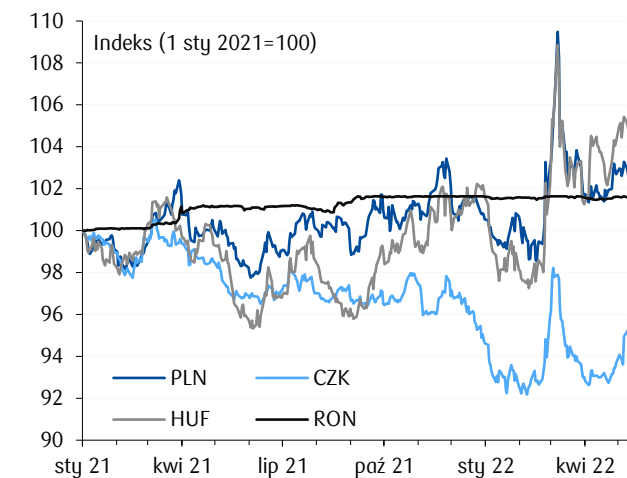
Spread asset swap dla PLN



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.

