

Piekielnie drogie emisje CO₂

Dziś w centrum uwagi:

- **Na amerykańskich giełdach trwa wyprzedaż** - Nasdaq100 stracił wczoraj blisko 2%, przecena S&P500 była skromniejsza. Przyczyną spadków były m.in. wypowiedzi sekretarz skarbu USA (byłej szefowej Fed), J.Yellen, sugerujące, że kontynuacji ekspansywnej polityki fiskalnej i wzrostowi inflacji może towarzyszyć normalizacja polityki pieniężnej. Nastrojów nie poprawiały również rozczarowujące wyniki niektórych globalnych koncernów (m.in. Apple, Tesli i Amazona). Indeks zmienności VIX wzrósł powyżej 20 pkt., najwyżej od końca marca. W Europie wydarzeniem był wzrost rynkowej ceny praw do emisji CO₂ na ICE Futures Europa do rekordowych 50 EUR/t. Jeszcze rok temu ceny były poniżej 15 EUR/t. Szybko rosnące ceny uprawnień w krótkim terminie przyczynią się do wzrostu kosztów przedsiębiorstw z branż energochłonnych, a w dłuższym wymuszają znaczne przyspieszenie transformacji energetycznej.
- **W kraju głównym punktem dnia będzie posiedzenie RPP.** Mocno rosnąca inflacja, szybko dezaktualizująca ostatnią projekcję NBP z marca i wypowiedzi szefa banku centralnego nt. ścieżki inflacji w tym roku, stanowi wyzwanie komunikacyjne dla dotychczas prezentowanego przez Radę stanowiska, że wyższa inflacja jest zjawiskiem przejściowym i niezależnym od polityki pieniężnej. Brak jakiegokolwiek zmiany retoryki RPP może być mocno kontestowany na rynku. Zgodnie z „nową tradycją” po posiedzeniu nie odbędzie się konferencja prasowa. W ramach „rekompensaty”, **w piątek na comiesięcznej wideokonferencji wystąpi prezes NBP A.Głapiński.** Nie mamy większych wątpliwości, że RPP zarówno dziś, jak i w kolejnych miesiącach pozostawi stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Na pewno Rada powinna podkreślać, że w obecnym wzroście inflacji dużą rolę odgrywają egzogeniczne i prawdopodobnie przejściowe czynniki (ceny żywności i paliw), a inflacja bazowa będzie spadać. Byłoby jednak dobrze, gdyby ze strony NBP pojawił się jasny sygnał, że jeśli rzeń procesów inflacyjnych będzie wymykał się spod kontroli, to reakcja będzie nieuchronna.
- Na świecie kluczowy punkt w kalendarium wydarzeń rynkowych to **raport ADP, czyli prelude do rządowego raportu z rynku pracy w USA za kwiecień.** Tempo poprawy sytuacji na amerykańskim rynku pracy jest jednym z najważniejszych czynników wpływających na termin rozpoczęcia normalizacji polityki pieniężnej Fed. Rano poznamy jeszcze **finalne odczyty usługowego PMI dla strefy euro za kwiecień** – tu czekamy na potwierdzenie coraz lepszych nastrojów stymulowanych przez postęp programu szczepień i luzowanie restrykcji.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

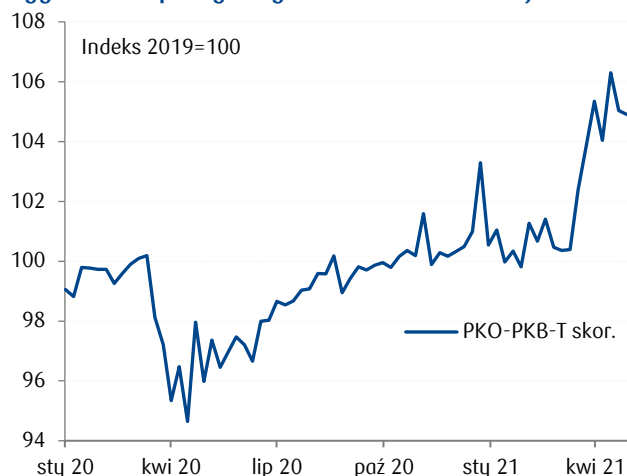
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

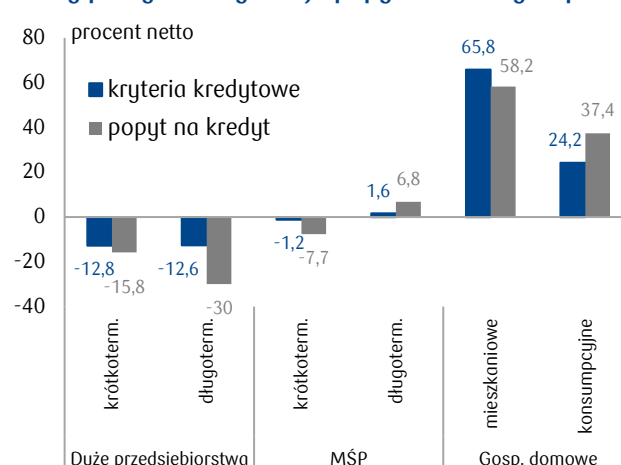
	Wartość 2021-05-04	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5610	0,3
USDPLN	3,7908	0,7
CHFPLN	4,1581	0,5
GBPPLN	5,2686	0,5
EURUSD	1,2032	-0,4
Obligacje:		
PL2Y	0,13	2
PL5Y	0,92	-2
PL10Y	1,68	-3
DE10Y	-0,24	-3
US10Y	1,59	-1
Indeksy akcyjne:		
WIG	59 960,1	-1,4
DAX	14 856,5	-2,5
S&P500	4 164,7	-0,7
Nikkei**	28 812,6	0,0
Shanghai Comp.	3 446,9	0,0
Surowce:		
Złoto	1777,60	-0,9
Ropa Brent	68,64	1,9

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.

Tygodniowe proxy aktywności ekonomicznej PKO-PKB-T



Zmiany polityki kredytowej i popytu na kredyt 1q21*



Źródło: Macrobond, Datastream, NBP, PKO Bank Polski, dodatnie wartości dla kryteriów kredytowych oznaczają ich luzowanie, ujemne zaostrzanie.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **POL:** Nasze **tygodniowe proxy aktywności ekonomicznej** [PKO-PKB-T – wersja po korekcie o zatory w światowej logistyce] w tygodniu zakończonym 2 maja obniżyło się nieznacznie wobec poprzedniego odczytu. Niska skala korekty wobec tego, co zapowiadaliśmy tydzień temu, sugeruje, że ożywienie, które właśnie ma miejsce, jest silniejsze od tego czego się do tej pory spodziewaliśmy. Na przełomie kwietnia i maja weszliśmy w kluczowy dla rynku pracy moment – początek wygasania tarcz, które do tej pory skutecznie osłaniały rynek pracy. Na razie krajowe składowe proxy nie wskazują na to, żeby wygaśnięcie tarcz generowało ryzyka dla rynku pracy. Wręcz przeciwnie, napływające z gospodarki sygnały wskazują, że trwa boom, a bilans ryzyka dla naszej prognozy wzrostu PKB w 2021 (4,7%) ponownie przesuwa się w górę.
- **POL:** PMI dla krajowego przetwórstwa w kwietniu niespodziewanie spadł do 53,7 pkt. z 54,3 pkt. w marcu (PKO 54,8; konsensus: 55,0). Pomimo spadku, indeks jest na 2. najwyższym poziomie od połowy 2018, co wskazuje na bardzo dobrą koniunkturę w przetwórstwie. W strukturze badania na pierwszy plan wysuwają się czynniki podażowe – niedobory komponentów produkcyjnych, zatory transportowe, rosnące koszty, a także braki pracowników. Powodują one, że produkcja nie jest w stanie sprostać rosnącym zamówieniom. Więcej w Makro Flashu: [„Wąskie gardła blokują przemysł i napędzają cenę”](#).
- **USA:** Zamówienia w przemyśle w marcu (wg finalnego odczytu) wzrosły o 1,1% m/m (kons. 1,3% m/m) wobec spadku o 0,5% m/m w lutym. Zamówienia na dobra trwałe wzrosły o 0,8% m/m (kons. 0,5% m/m).
- **POL:** We wtorek Sejm uchwalił ustawę w sprawie ratyfikacji decyzji o zasobach własnych UE. Ustawa trafi teraz do Senatu. Ratyfikacja decyzji przez wszystkie państwa UE jest konieczna do uruchomienia NGEU.
- **POL:** [Wyniki ankiety NBP wśród banków nt. sytuacji na rynku kredytowym](#) wskazują, że w 1q21 banki złagodziły kryteria polityki kredytowej dla gospodarstw domowych i nieznacznie zaostrzyły kryteria wobec dużych przedsiębiorstw. W największym stopniu złagodzone zostały kryteria udzielania kredytów mieszkaniowych, co wynikało przede wszystkim z obniżenia wymogu udziału własnego i marży kredytowej. W mniejszym stopniu złagodzone zostały kryteria przyznawania kredytów konsumpcyjnych. W segmencie przedsiębiorstw do nieznacznego zaostrzenia kryteriów doszło w przypadku kredytów dla dużych firm, a w przypadku MŚP nie zaszły istotne zmiany. Banki notują dalszy spadek popytu na kredyt ze strony dużych przedsiębiorstw. Negatywnie na popyt na kredyt wpływało wcześniejsze zaostrzenie kryteriów udzielania kredytów, ale też częstsze korzystanie przez firmy ze środków własnych czy poszukiwania alternatywnych źródeł finansowania. W 1q21 zwiększył się z kolei popyt na kredyt wynikający z potrzeb inwestycyjnych (pierwszy raz od początku 2019), fuzji i przejęć oraz restrukturyzacji długu. Przyczyną złagodzenia kryteriów kredytowych przez banki (zarówno wobec firm, jak i gospodarstw domowych) był spadek obaw o pogorszenie koniunktury gospodarczej, rosnący popyt (szczególnie w przypadku kredytów mieszkaniowych) oraz rosnąca presja konkurencyjna ze strony innych banków. W kolejnych kwartałach banki oczekują łagodzenia kryteriów wobec kredytów dla gospodarstw domowych i MŚP oraz wzrostu popytu na kredyt we wszystkich segmentach (w największym stopniu na kredyty mieszkaniowe).
- **POL:** Ruch samochodów ciężarowych na drogach krajowych w tygodniu 26.04-2.05 był o 12% większy wobec uśrednionego tygodnia kwietnia 2019, a samochodów osobowych o 6% mniejszy, wynika z danych GDDKiA.
- **EUR:** Europejska Agencja Leków (EMA) rozpoczęła wczoraj przyspieszoną ocenę chińskiej szczepionki przeciwko Covid-19 firmy Sinovac. Nie poinformowano kiedy można spodziewać się wyników oceny.
- **POL:** Minister Zdrowia A. Niedzielski poinformował o obowiązkowej kwarantannie (bez możliwości zwolnienia z kwarantanny negatywnym wynikiem testu) dla osób wracających do Polski z Indii, Brazylii i RPA – państw, w których występują najgroźniejsze obecnie mutacje wirusa SARS-CoV-2. W Polsce potwierdzono jak dotąd 16 przypadków zakażeń indyjską mutacją wirusa.

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 30 kwietnia						
POL: Inflacja CPI (kwi, wst.)	10:00	% r/r	3,2	4,0	4,1	4,3
GER: Wzrost PKB (1q)	10:00	% r/r	-2,7	-3,6	--	-3,3
EUR: Inflacja CPI (kwi)	11:00	% r/r	1,3	1,5	--	1,6
EUR: Inflacja bazowa (kwi, wst.)	11:00	% r/r	0,9	0,8	--	0,8
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	-4,9	-2,0	--	-1,8
USA: Dochody Amerykanów (mar)	14:30	% m/m	-7,1	20,1	--	21,1
USA: Wydatki Amerykanów (mar)	14:30	% m/m	-1	4,2	--	4,2
USA: Deflator PCE (mar)	14:30	% r/r	1,6	2,1	--	2,3
USA: Inflacja bazowa PCE (mar)	14:30	% r/r	1,4	1,8	--	1,8
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (kwi, rew.)	16:00	pkt.	86,5	87,5	--	88,3
Poniedziałek, 3 maja						
GER: PMI w przetwórstwie (kwi, rew.)	9:55	pkt.	66,6	66,4	--	66,2
EUR: PMI w przetwórstwie (kwi, rew.)	10:00	pkt.	62,5	63,4	--	62,9
USA: ISM w przetwórstwie (kwi)	16:00	pkt.	64,7	64,8	--	60,7
Wtorek, 4 maja						
POL: PMI w przetwórstwie (kwi)	9:00	pkt.	54,3	55,0	54,8	53,7
USA: Zamówienia na dobra trwałe (mar, rew.)	16:00	% m/m	-0,9	0,5	--	0,8
USA: Zamówienia w przemyśle (mar)	16:00	% m/m	-0,8	1,3	--	1,1
Środa, 5 maja						
SWI: Inflacja CPI (kwi)	8:30	% r/r	-0,2	--	--	--
EUR: PMI w usługach (kwi, rew.)	10:00	pkt.	49,6	50,3	--	--
USA: Raport ADP (kwi)	14:15	tys.	517	--	--	--
USA: ISM w usługach (kwi)	16:00	pkt.	63,7	64,0	--	--
POL: Posiedzenie RPP	--	%	0,10	0,10	0,10	--
Czwartek, 6 maja						
GER: Zamówienia w przemyśle (mar)	8:00	% r/r	7,0	--	--	--
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	0,00	0,00	0,00	--
UK: Posiedzenie Banku Anglii	13:00	%	0,10	0,10	0,10	--
CZE: Posiedzenie CNB	13:30	%	0,25	0,25	0,25	--
TUR: Posiedzenie Banku Turcji	14:00	%	19,0	19,0	19,0	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	553	--	--	--
Piątek, 7 maja						
CHN: Eksport (kwi)	2:30	% r/r	30,6	--	--	--
GER: Eksport (mar)	8:00	% m/m	0,9	--	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (mar)	8:00	% r/r	-5,2	--	--	--
POL: Minutes RPP (kwi)	14:00	--	--	--	--	--
USA: Zatrudnienie NFP (kwi)	14:30	tys.	916	--	--	--
USA: Stopa bezrobocia (kwi)	14:30	%	6,0	5,9	--	--
USA: Płace godzinowe (kwi)	14:30	% r/r	4,2	--	--	--

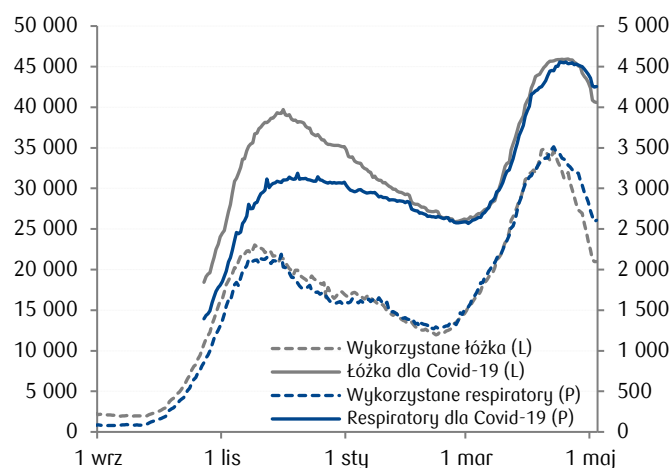
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-05-04	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	2 296	2 525	5 709	8 245
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	5 717	6 205	9 066	23 983
Aktualnie chorzy (stan)	os.	202 988	207 807	235 101	365 067
Zajęte łóżka	szt.	20 981	20 974	26 925	33 544
Hospitalizowani/chorzy	%	10,3	10,1	11,5	9,2
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	51,7	51,6	60,9	60,9
Zajęte respiratory	szt.	2 609	2 593	3 041	3 315
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	12,4	12,4	11,3	9,9
Zajęte/dostępne respiratory	%	61,3	61,0	67,5	78,1
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	31 160	31 030	64 810	44 934
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	52 539	57 346	62 167	80 661
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	10,9	10,8	14,6	29,7
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	139 205	141 992	193 781	394 442
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,7	0,7	0,8	1,1
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	28	37	460	60
Średnia dzienna z 7 dni	os.	319	381	452	382
Śmiertelność łączna	%	2,4	2,4	2,4	2,2
Śmiertelność bieżąca*	%	2,1	2,2	2,1	2,0

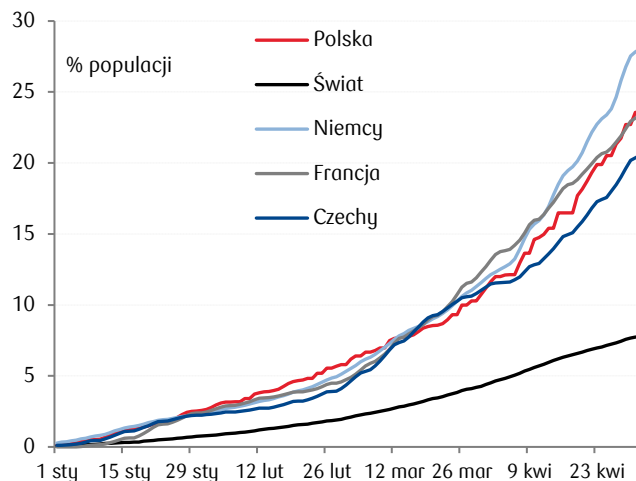
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Obciążenie służby zdrowia



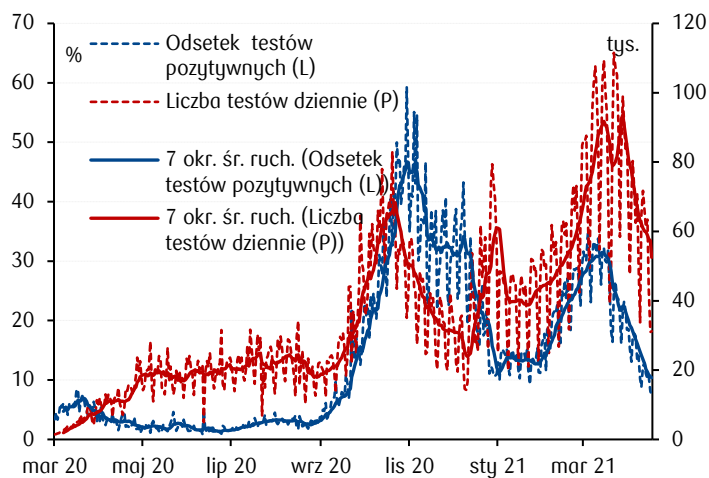
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

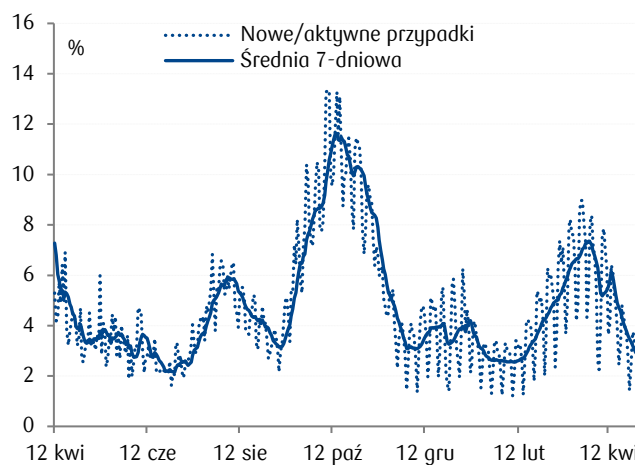


Przegląd sytuacji epidemicznej

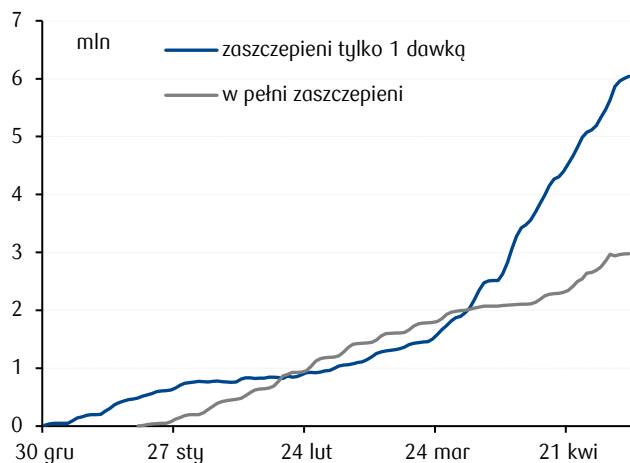
Proces testowania w Polsce



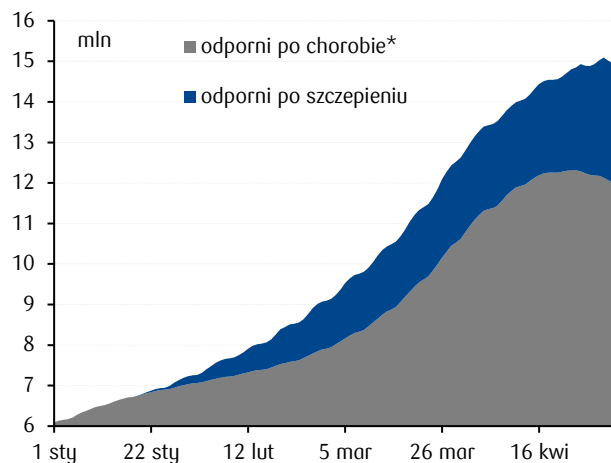
Dynamika zakażeń w Polsce



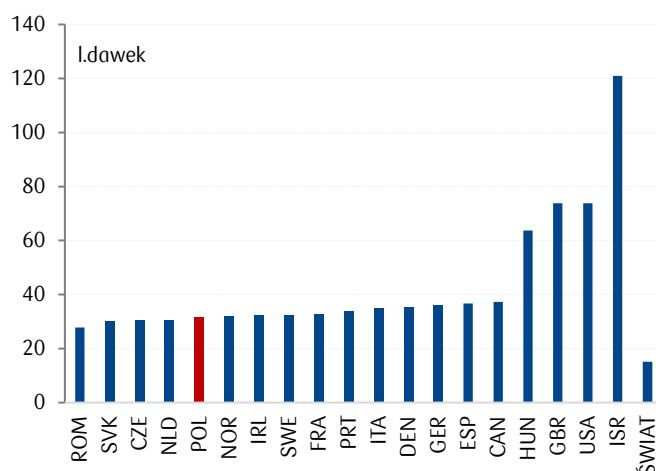
Program szczepień w Polsce



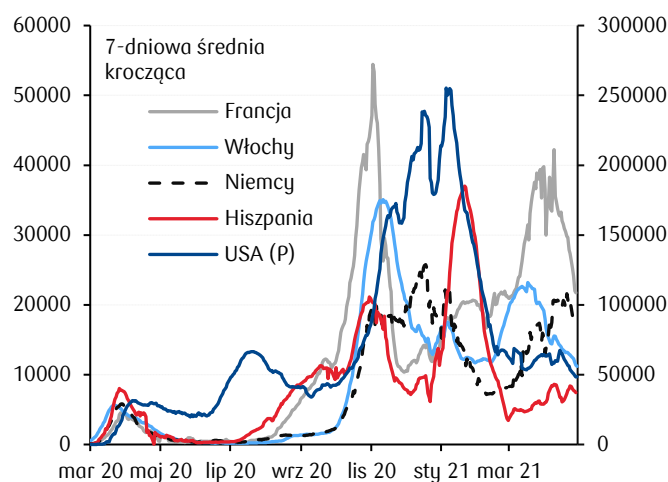
„Odporni” na Covid-19



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



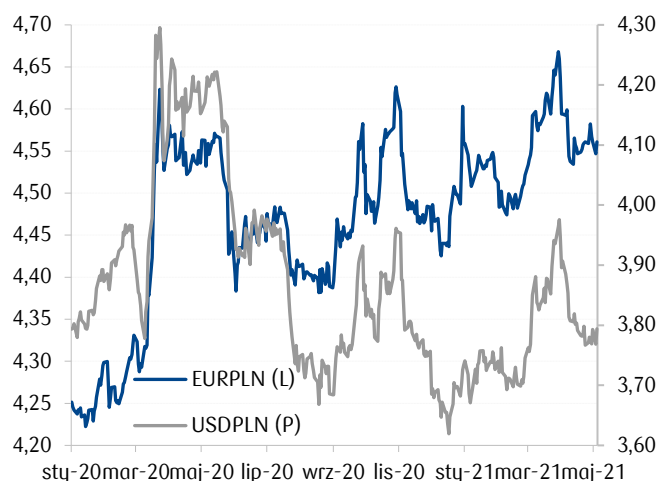
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski, *zakładamy utrzymanie się odporności przez 6m od zachorowania i 5-krotnie więcej zachorowań niż liczba potwierdzonych nowych przypadków.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

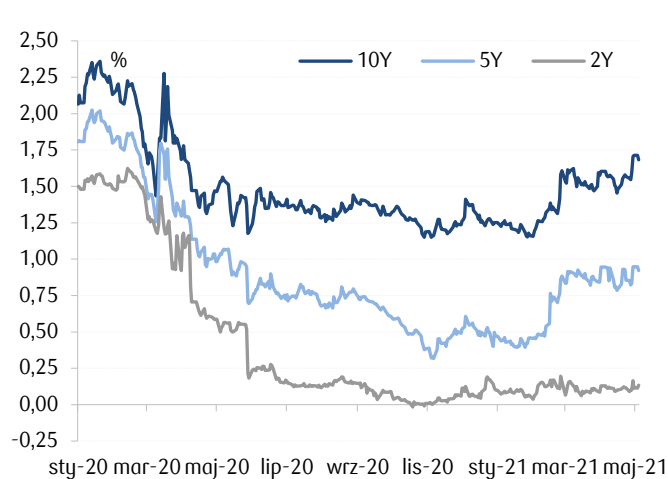
		Wartość 2021-05-04	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5610	0,3	-0,2	-0,8	0,0	7,4
	USDPLN	3,7908	0,7	0,2	-2,4	-9,3	6,5
	CHFPLN	4,1581	0,5	0,3	-0,1	-4,0	16,9
	GBPPLN	5,2686	0,5	0,2	-1,5	1,5	9,6
	EURUSD	1,2032	-0,4	-0,4	1,6	10,2	0,9
	EURCHF	1,0969	-0,2	-0,5	-0,7	4,2	-8,2
	GBPUSD	1,3885	-0,3	-0,2	0,2	11,8	2,7
	USDJPY	109,20	0,3	0,7	-0,5	2,1	0,1
	EURCZK	25,86	0,3	-0,2	-0,6	-4,5	1,5
Obligacje	EURHUF	360,21	0,1	-0,6	-0,2	1,7	14,8
	PL2Y	0,13	2	3	2	-37	-140
	PL5Y	0,92	-2	10	-2	-12	-153
	PL10Y	1,68	-3	14	11	15	-148
	DE2Y	-0,69	-1	-1	1	6	-13
	DE5Y	-0,61	-3	-1	4	14	-54
	DE10Y	-0,24	-3	1	8	32	-78
	US2Y	0,16	0	-2	0	-2	-234
	US5Y	0,82	-1	-6	-5	46	-196
Akcje	US10Y	1,59	-1	-3	-6	96	-135
	WIG	59 960,1	-1,4	0,5	-0,1	33,2	1,8
	WIG20	2 004,0	-1,6	0,3	-0,4	25,2	-10,3
	S&P500	4 164,7	-0,7	-0,5	2,2	46,5	56,4
	NASDAQ100	13 544,7	-1,8	-3,0	-0,2	53,3	100,1
	Shanghai Composite	3 446,9	0,0	0,1	-1,0	20,5	11,5
	Nikkei**	28 812,6	0,0	-0,6	-3,0	46,9	28,2
	DAX	14 856,5	-2,5	-2,6	-2,3	41,9	15,9
Surowce	VIX	19,48	6,4	10,9	7,5	-45,8	31,9
	Ropa Brent	68,6	1,9	3,1	9,2	151,0	-7,7
	Ropa WTI	65,7	1,9	4,4	10,7	222,2	-5,8
	Złoto	1777,6	-0,9	-0,1	1,9	4,3	35,6

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

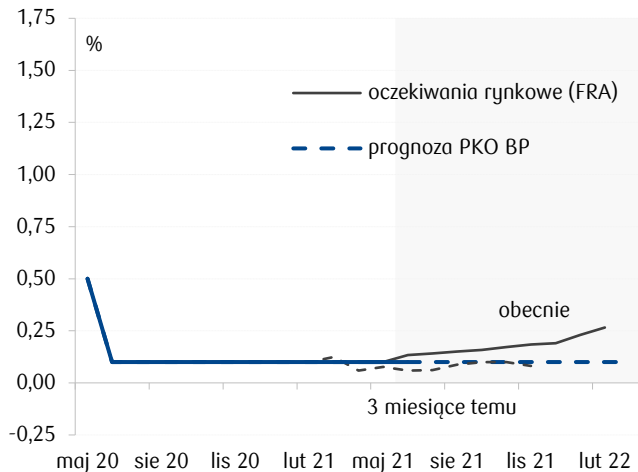
Notowania złotego wobec głównych walut



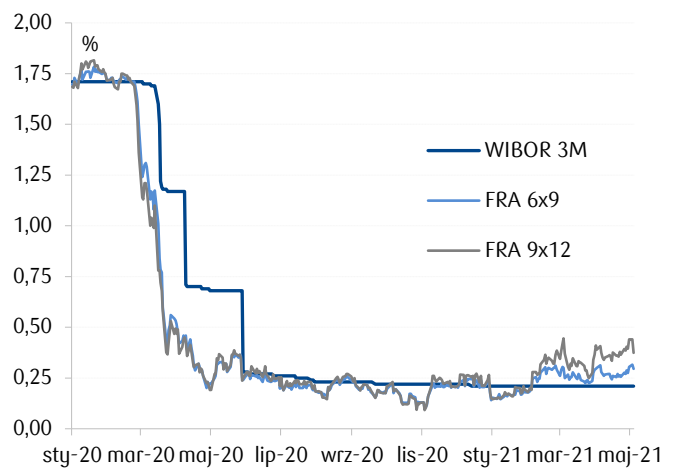
Rentowności polskich obligacji skarbowych



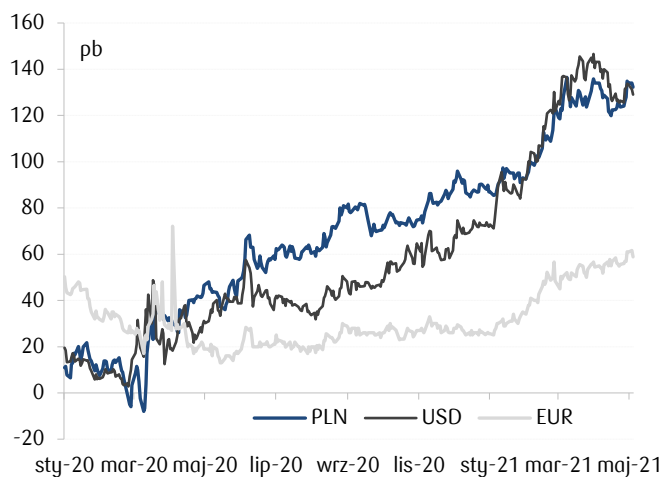
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



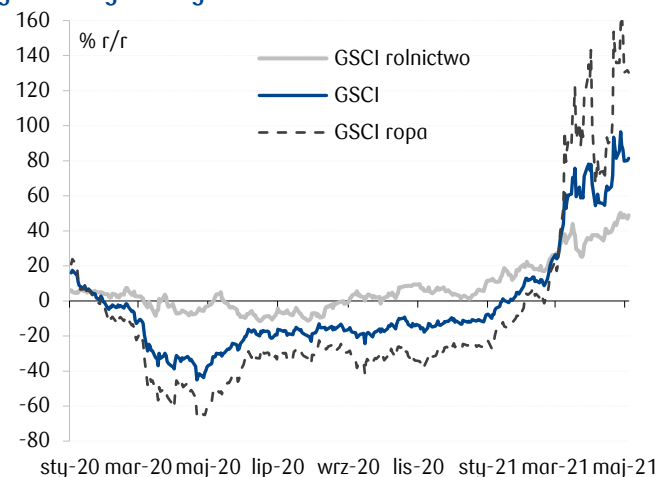
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



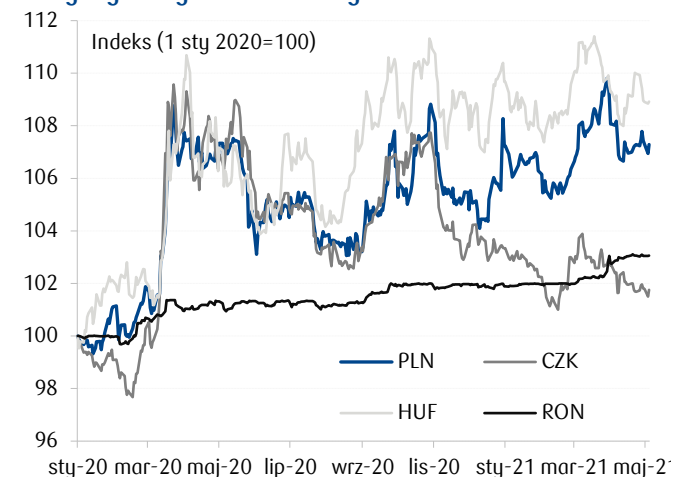
Spread asset swap dla PLN



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

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:



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.