

185pb = 50pb

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Dane z USA o nastrojach konsumentów i rynku nieruchomości popsuły nastroje na rynkach akcji. Akcjom nie pomogły także informacje z Chin o złagodzeniu restrykcji pandemicznych dla podróżujących do tego kraju ani informacje o tym, że banki amerykańskie zwiększają dywidendy. Indeksy na głównych rynkach znalazły się pod kreską. Nastroje nie poprawiły się także na głównych rynkach obligacji – rentowności 10-letnich Treasuries i Bundów wzrosły. Dolar lekko się umocnił. Sugestie płynące ze szczytu grupy G7 nt. możliwego ograniczenia cen rosyjskiej ropy na poziomie 50USD/bbl nie wpłynęły istotnie na rynek. Złoty lekko się osłabił, a rentowności krajowych obligacji 10-letnich spadały.
- Kulminacyjnym momentem **symposium EBC w Sincrze** będzie zaplanowany dziś na godz. 14.00 **panel dyskusyjny**, w którym uczestniczyć będą **A.Bailey** (Bank Anglii), **A.Carstens** (BIS), **Ch.Lagarde** (EBC) i **J.Powell** (Fed).
- Nieco wcześniej, przed południem, poznamy **czerwcowe wyniki koniunktury gospodarczej w strefie euro oraz podaż pieniądza M3 w strefie euro za maj**. Dane te pozwolą lepiej ocenić, na ile spowolnienie wzrostu gospodarczego może przekształcić się w recesję w strefie euro już w 3q22. Taki scenariusz mógłby mieć konsekwencje dla polityki pieniężnej EBC.
- Po południu poznamy **kolejny odczyt amerykańskiego PKB za 1q22**. Dane te nie mają już dużego znaczenia rynkowego.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **HUN: Bank Węgier (MNB) podniósł stopy procentowe o 185pb** (główna stopa: 7,75%; znacznie powyżej oczekiwań na poziomie 6,40%). Oznacza to, że planowana od dłuższego czasu konwergencja głównej stopy banku centralnego z efektywną stopą polityki pieniężnej (tygodniową stopą depozytową) nastąpiła wcześniej niż zapowiadał to do tej pory MNB. Główna stopa jest teraz wyższa od stopy tygodniowej o 50pb, a nie znacznie niższa jak było do tej pory. Teraz to główna stopa będzie bardziej pełnić rolę efektywnej stopy na Węgrzech. Można więc powiedzieć, że efektywna skala podwyżki wyniosła 50pb. Silna podwyżka stóp procentowych nie zrobiła na rynku większego wrażenia, kontrakty FRA wyceniały jeszcze przed

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

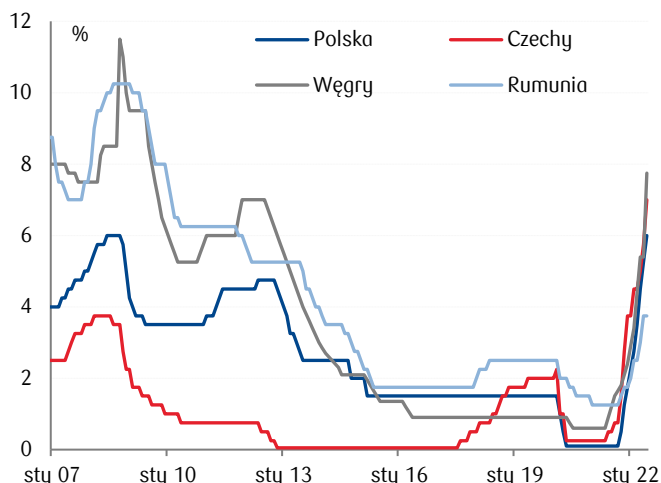
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2022-06-28	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,6893	0,0
USDPLN	4,4598	0,8
CHFPLN	4,6561	0,7
GBPPLN	5,4408	0,3
EURUSD	1,0515	-0,8
Obligacje:		
PL2Y	7,83	-7
PL5Y	7,59	-10
PL10Y	7,30	-1
DE10Y	1,64	10
US10Y	3,21	1
Indeksy akcyjne:		
WIG	54 492,8	1,2
DAX	13 231,8	0,3
S&P500	3 821,6	-2,0
Nikkei**	26 774,6	-1,0
Shanghai Comp.**	3 381,4	-0,8
Surowce:		
Złoto	1820,40	-0,2
Ropa Brent	118,06	2,4

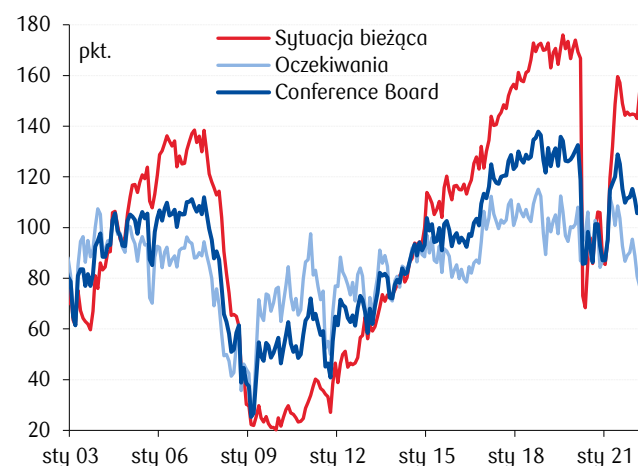
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Stopy procentowe w regionie



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

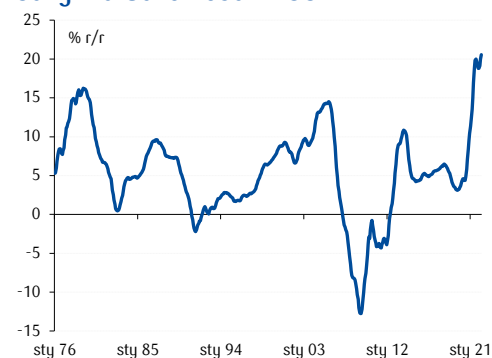
Nastroje konsumentów w USA (Conference Board)



posiedzeniem poziom stóp BUBOR w horyzoncie kilku miesięcy w wysokości 10%. Duży udział kredytów o stałej stopie oraz „zamrożenie” oprocentowania części portfela kredytowego zwiększa prawdopodobieństwo realizacji scenariusza rynkowego bez szkody dla koniunktury. To także oznacza, że MNB może efektywnie wpłynąć na trajektorię inflacyjną przy pomocy kursu walutowego.

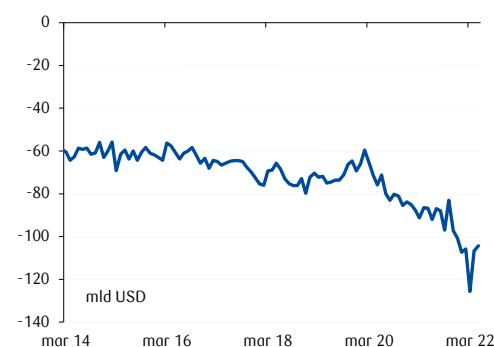
- **EUR: Ch.Lagarde (EBC)** powiedziała w trakcie sympozjum w Sintrze, że Europejski Bank Centralny aktywuje zakupy obligacji, które mają być pierwszą linią obrony przed fragmentacją rynku w strefie euro, już 1 lipca. Elastyczność reinwestycji portfela PEPP ma być jednym z kluczowych mechanizmów, które mają zapobiegać nadmiernym wzrostom rentowności obligacji krajów peryferyjnych strefy. Zakupy netto w ramach APP także mają zakończyć się w piątek. Lagarde potwierdziła plan podwyżek stóp procentowych o 25pb w lipcu, ale zaznaczyła, że jeżeli inflacja będzie zaskakiwać *in plus*, to większa skala podwyżek nie jest wykluczona. Dodała, że strefie euro nie grozi recesja, a wewnętrzne bufora antyrecesyjne są sprawne.
- **USA: Nastroje konsumentów mierzone indeksem Conference Board popsuły się w czerwcu.** Tym razem indeks spadł poniżej poziomu 100 pkt. (98,7 w czerwcu wobec 106,4 w maju). Dane potwierdzają, że rosnąca inflacja jest kulą u nogi konsumentów, którzy w coraz większym stopniu odczuwają skutki spadku siły nabywczej swoich dochodów. Wskaźnik oczekiwań spadł do poziomu najniższego od marca 2011 czyli od czasu, gdy mieliśmy ostatni raz do czynienia z istotnym wzrostem cen energii, na które amerykańscy konsumenci są dosyć wrażliwi. Dane są neutralne z punktu widzenia FOMC. W zasadzie lekka recesja jest scenariuszem bazowym dla Fed, a mają ją wywołać podwyżki stóp procentowych, które powinny schłodzić gospodarkę i ostudzić presję inflacyjną.
- **USA: Ceny nieruchomości w USA w kwietniu wzrosły o 21,2% r/r** (wobec 21,1% r/r w marcu). Wzrost cen w kwietniu był jednym z najwyższych w historii tych danych, natomiast w strukturze widać już pewne symptomy osłabienia presji cenowej. To efekt podwyżek stóp procentowych Fed, który zaczyna przetaczać się przez rynek nieruchomości.
- **USA: Bilans handlowy za maj utrzymał się poniżej poziomu 100 mld USD** (deficyt 104,3 mld USD). Dane w szerszym kontekście mają wymowę mieszaną: gdyby USA nie były krajem emitującym walutę rezerwową świata, to w zasadzie ich pozycja zewnętrzna i fiskalna byłaby na poziomie „bananowej republiki” – głębokie nierównowagi zarówno w bilansie płatniczym, jak i w sferze fiskalnej były do tej pory równoważone przez sektor zagraniczny, który generował popyt na walutę amerykańską w międzynarodowym systemie finansowym (m.in. w celu rozliczeń handlowych). Utrzymanie status quo jest zatem jednym z kluczowych elementów amerykańskiej strategii ekonomicznej.
- **POL: L.Kotecki (RPP)** powiedział, że w lipcu podwyżka stóp procentowych powinna wynieść co najmniej 100pb. Jego zdaniem nie można walczyć z inflacją na poziomie 14-16% mając stopy na poziomie 6%. Oceniał, że jeżeli zakończymy cykl podwyżek stóp procentowych za wcześnie, w momencie gdy cały świat go dopiero zaczyna, to skończymy z dużo słabszym złotym i wysoką inflacją.
- **POL/UE:** Rzecznik generalny Trybunału Sprawiedliwości UE wyda opinię dotyczącą skargi Komisji Europejskiej w sprawie systemu dyscyplinarnego sędziów w Polsce 15 grudnia.
- **POL: Prezydent A.Duda podpisał ustawę o tzw. czternastej emeryturze.** Wyплаты dodatkowego świadczenia rozpoczną się pod koniec sierpnia.

Ceny nieruchomości w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Bilans handlowy USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- **POL:** Według IERiGŻ **zbiory zbóż w Polsce** w 2022 będą o 3,3% r/r niższe. Ma być to wynikiem ponownego spadku plonów, czego nie skompensuje niewielki wzrost powierzchni zasiewów.
- **POL:** Prezes PGE W.Dąbrowski powiedział, że najbliższa zima będzie bardzo trudna i zaapelował do swoich klientów o **oszczędzanie energii**.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 24 czerwca						
POL: Stopa bezrobocia (maj)	10:00	%	5,2	5,1	5,1	5,1
GER: Indeks Ifo (cze)	10:00	pkt.	93,0	92,0	--	92,3
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze, rew.)	16:00	pkt.	58,4	50,2	--	50
USA: Sprzedaż nowych domów (maj)	16:00	tys.	629	600	--	696
Poniedziałek, 27 czerwca						
USA: Zamówienia na dobra trwałe (maj, wst.)	14:30	% m/m	0,4	0,1	--	0,7
Wtorek, 28 czerwca						
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	5,9	6,4	6,4	7,75
USA: Bilans handlowy (maj)	14:30	mld USD	-106,7	--	--	-104,3
USA: Ceny nieruchomości (kwi)	15:00	% r/r	21,1	21,2	--	21,2
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (cze)	16:00	pkt.	103,2	100	--	98,7
Środa, 29 czerwca						
EUR: Podaż pieniądza M3 (maj)	10:00	% r/r	6	5,8	--	--
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (cze)	11:00	pkt.	105	103,5	--	--
EUR: Koniunktura konsumencka (cze, rew.)	11:00	pkt.	-21,2	-23,6	--	--
GER: Inflacja CPI (cze, wst.)	14:00	% r/r	7,9	7,9	--	--
GER: Inflacja HICP (cze, wst.)	14:00	% r/r	8,7	8,8	--	--
USA: Wzrost PKB (1q)	14:30	%q/q saar	-1,5	-1,4	--	--
USA: Konsumpcja prywatna (1q)	14:30	%q/q saar	3,1	3,1	--	--
Czwartek, 30 czerwca						
GER: Sprzedaż detaliczna (maj)	8:00	% r/r	2,5	-1,8	--	--
SWE: Posiedzenie Riksbanku	9:30	%	0,25	0,75	--	--
GER: Stopa bezrobocia (cze)	9:55	%	5,0	5,0	--	--
USA: Dochody Amerykanów (maj)	14:30	% m/m	0,4	0,5	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (maj)	14:30	% m/m	0,9	0,4	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	229	--	--	--
USA: Deflator PCE (maj)	14:30	% r/r	6,3	--	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (maj)	14:30	% r/r	4,9	4,8	--	--
Piątek, 1 lipca						
CHN: PMI w przetwórstwie (cze)	3:45	pkt.	48,1	--	--	--
POL: PMI w przetwórstwie (cze)	9:00	pkt.	48,5	48,5	--	--
GER: PMI w przetwórstwie (cze, rew.)	9:55	pkt.	54,8	52	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (cze, rew.)	10:00	pkt.	54,6	52	--	--
POL: Inflacja CPI (cze, wst.)	10:00	% r/r	13,9	15,6	--	--
EUR: Inflacja HICP (cze)	11:00	% r/r	8,1	8,3	--	--
EUR: Inflacja bazowa (cze, wst.)	11:00	% r/r	3,8	3,9	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (cze, rew.)	15:45	pkt.	57	52,4	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (cze)	16:00	pkt.	56,1	55,4	--	--

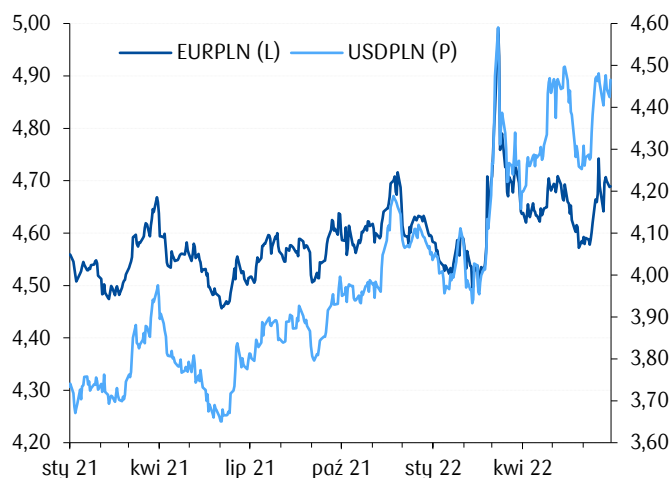
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

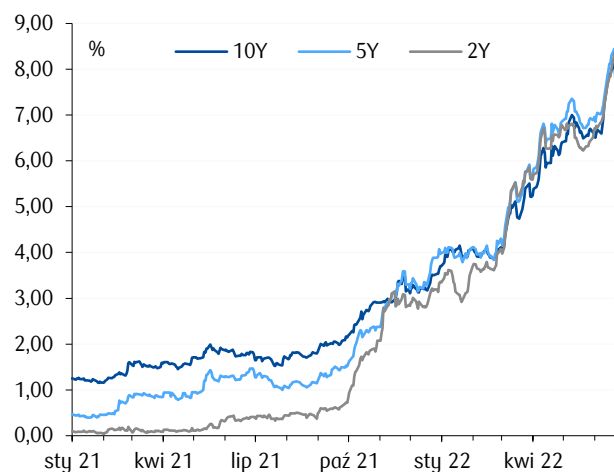
		Wartość 2022-06-28	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,6893	0,0	1,0	2,4	4,2	10,4
	USDPLN	4,4598	0,8	1,5	4,3	18,2	19,6
	CHFPLN	4,6561	0,7	2,1	4,4	13,4	21,7
	GBPPLN	5,4408	0,3	0,7	1,1	3,8	14,8
	EURUSD	1,0515	-0,8	-0,5	-1,8	-11,8	-7,7
	EURCHF	1,0071	-0,6	-1,1	-1,9	-8,1	-9,3
	GBPUSD	1,2199	-0,8	-0,7	-3,2	-12,2	-4,1
	USDJPY	136,27	0,8	0,1	5,9	23,2	26,5
	EURCZK	24,74	0,0	0,3	0,0	-2,8	-2,8
	EURHUF	398,03	-1,3	0,8	0,3	13,3	23,3
Obligacje	PL2Y	7,83	-7	-24	112	742	621
	PL5Y	7,59	-10	-52	63	612	561
	PL10Y	7,30	-1	-43	67	548	490
	DE2Y	0,96	8	-18	45	161	170
	DE5Y	1,37	9	-17	53	194	204
	DE10Y	1,64	10	-12	51	182	197
	US2Y	3,12	0	-7	58	287	138
	US5Y	3,26	1	-12	46	237	151
	US10Y	3,21	1	-10	36	173	121
Akcje	WIG	54 492,8	1,2	0,8	-5,1	-19,9	-9,5
	WIG20	1 739,1	1,5	1,2	-5,6	-23,9	-25,3
	S&P500	3 821,6	-2,0	1,5	-7,5	-10,9	29,9
	NASDAQ100	11 637,8	-3,1	0,8	-7,9	-19,9	51,7
	Shanghai Composite**	3 379,5	-0,9	2,2	6,1	-6,3	13,4
	Nikkei**	26 781,5	-1,0	2,0	-1,8	-7,8	25,9
	DAX	13 231,8	0,3	-0,5	-8,0	-14,9	6,7
	VIX	28,36	5,2	-6,1	8,3	79,9	88,1
Surowce	Ropa Brent	118,1	2,4	2,9	-4,0	58,0	76,6
	Ropa WTI	113,7	2,0	3,8	-0,9	55,6	95,1
	Złoto	1820,4	-0,2	-1,0	-1,3	2,2	28,9

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

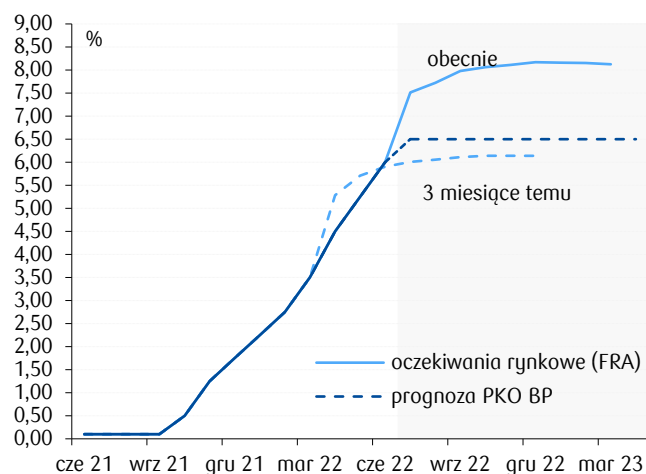
Notowania złotego wobec głównych walut



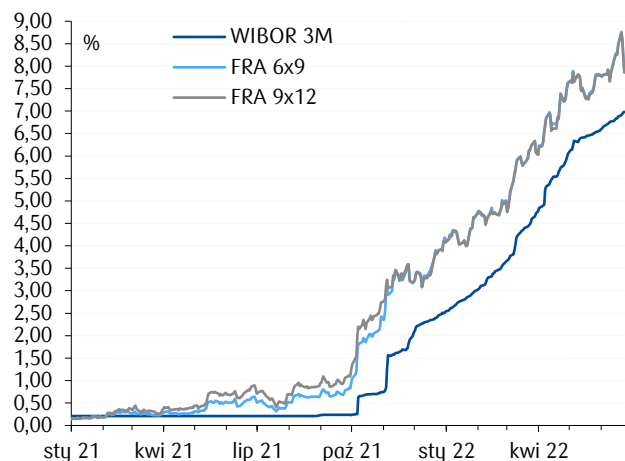
Rentowności polskich obligacji skarbowych



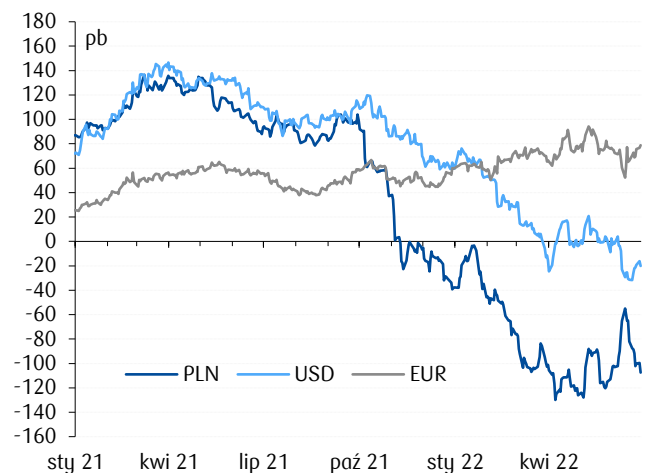
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



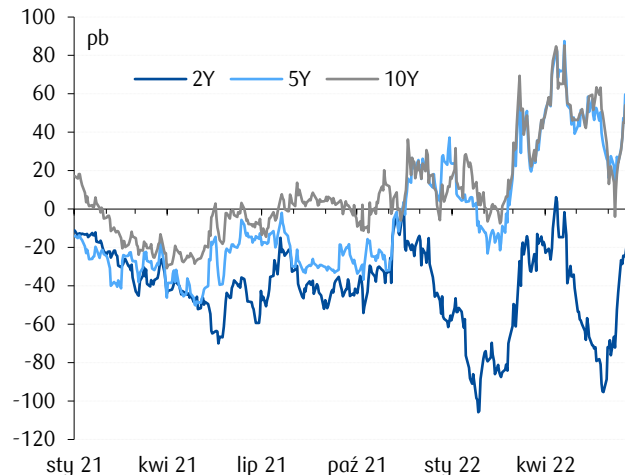
Krótkoterminowe stopy procentowe



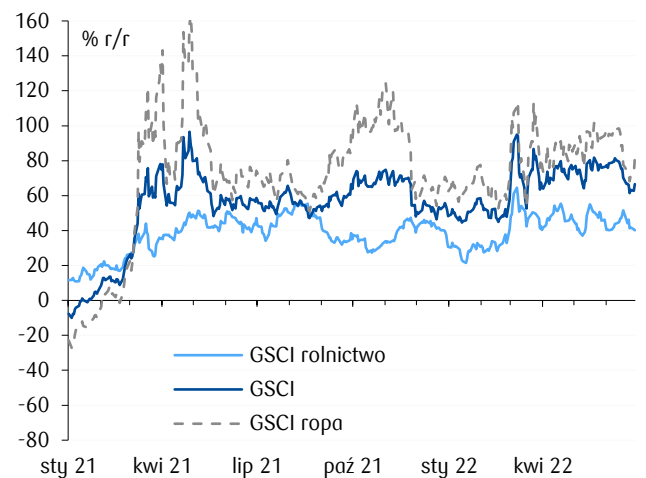
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



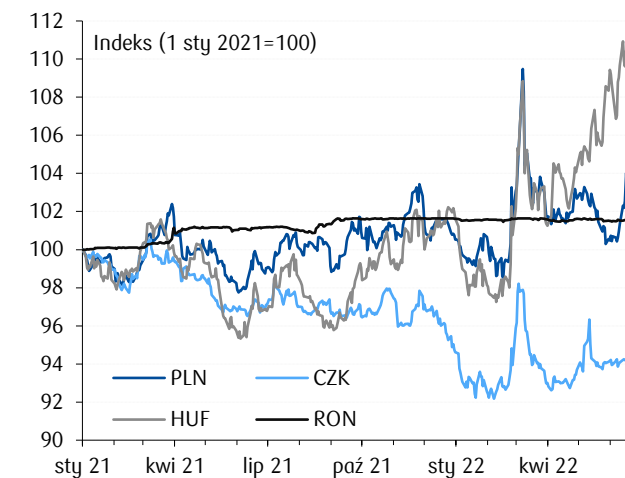
Spread asset swap dla PLN



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.

Department 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**:

 [@PKO_Research](https://twitter.com/@PKO_Research)



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.