

Bardzo mocny początek roku

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Mocne dane z amerykańskiej gospodarki zmniejszyły obawy o recesję, co przyczyniło się do odbudowy apetytu na ryzyko i silnego odbicia indeksów akcyjnych. Jednocześnie wzrosły rentowności obligacji, w oczekiwaniu na zdecydowane podwyżki stóp procentowych Fed. Nieznaczna rewizja w górę unijnych danych o PKB pomogła europejskim indeksom akcyjnym i kursowi EUR. Na krajowym rynku długu nastąpił lekki spadek rentowności. Złoty kontynuował umocnienie wobec euro, a kurs EURPLN testował poziom 4,65.
- **Finalne dane HICP w strefie euro za kwiecień** powinny potwierdzić ogólny wzrost cen o 7,5% r/r oraz inflację bazową na poziomie 3,5% r/r. Z kolei **dane inflacyjne w Wielkiej Brytanii za kwiecień** pokażą wg konsensusu przyspieszenie tempa wzrostu cen do 9,1% r/r z 7,0% r/r w marcu.
- Publikowany dziś przez EBC **przegląd stabilności finansowej** może być ciekawym dokumentem w kontekście unijnych sankcji finansowych na Rosję i strat poniesionych przez europejskie banki na rosyjskich aktywach.
- **Dane z amerykańskiego rynku nieruchomości** – liczba pozwoleń na budowę i rozpoczęte budowy za kwiecień – pozwolą ocenić wpływ zacieśniania monetarnego i rosnącego oprocentowania hipotek na popyt na kredyt.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **POL:** Wzrost PKB w 1q22 wyniósł 8,5% r/r (kons.: 8,1% r/r; PKOe: 10,1% r/r). Odsezonowany wzrost PKB wyniósł 2,4% q/q (wobec 1,8% q/q w 4q21). W konsekwencji, efekt przenoszenia, który dzięki silnemu odbiciu gospodarki w 2h21 podbija roczną dynamikę PKB w 2022, jeszcze się nasilił. Gdyby w kolejnych kwartałach miała miejsce stagnacja (0,0% q/q odsez.), to wzrost PKB w 2q22 wyniósłby aż 7% r/r, a w całym 2022 ponad 5,5%. Potwierdzenie mocnego impetu wzrostowego polskiej gospodarki w 1q22 skłania nas do rewizji całorocznej prognozy wzrostu gospodarczego w Polsce w górę. Więcej w Makro Flashu: [5% wzrostu PKB?](#)
- **EUR:** Wzrost PKB w strefie euro w 1q22 wyniósł 0,3% q/q (szacunek flash: 0,2% q/q), a w ujęciu rocznym 5,1% (wcześniej 5,0% r/r). W całej UE wzrost wyniósł 0,4% q/q i 5,2% r/r. Tylko w 5 państwach UE realny PKB nie wrócił

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

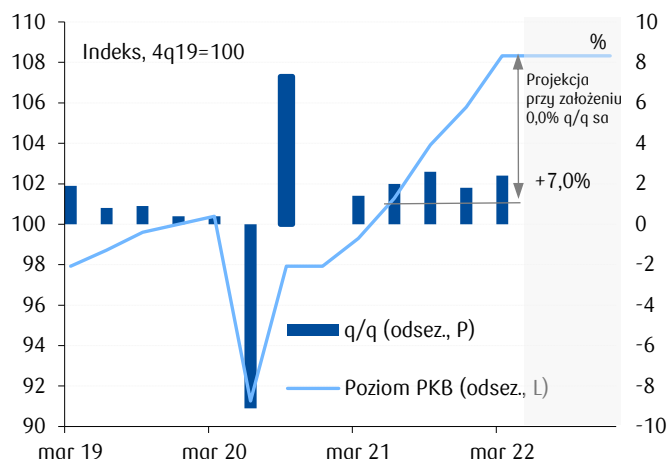
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

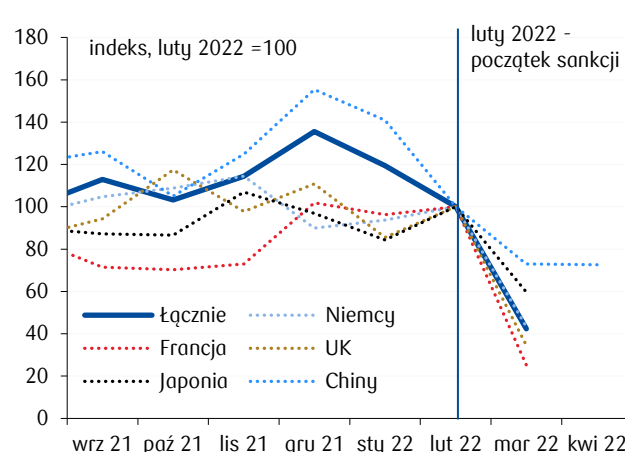
	Wartość 2022-05-17	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,6560	-0,1
USDPLN	4,4194	-1,3
CHFPLN	4,4512	-0,1
GBPLN	5,5110	0,2
EURUSD	1,0536	1,3
Obligacje:		
PL2Y	6,28	-4
PL5Y	6,84	-11
PL10Y	6,62	-9
DE10Y	1,05	12
US10Y	2,97	9
Indeksy akcyjne:		
WIG	56 247,8	1,8
DAX	14 185,9	1,6
S&P500	4 088,9	2,0
Nikkei**	26 807,9	0,6
Shanghai Comp.**	3 082,1	-0,4
Surowce:		
Złoto	1821,80	0,5
Ropa Brent	114,02	-0,2

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.

Poziom PKB – efekt „przenoszenia”



Eksport wybranych państw do Rosji*

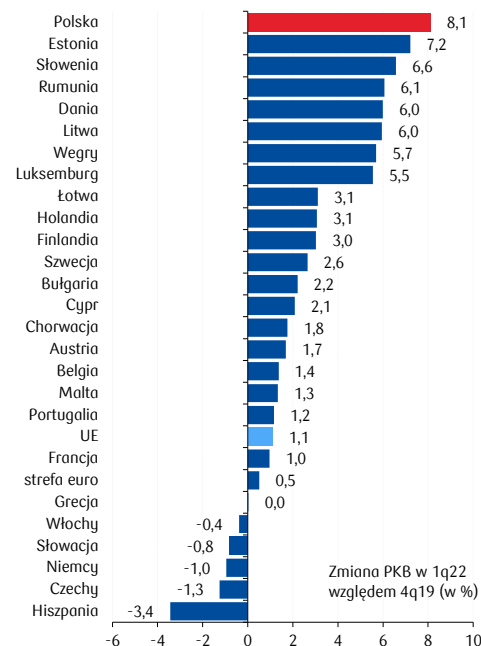


Źródło: GUS, Macrobond, PKO Bank Polski. *dane w cenach bieżących, dla wybranych państw, dla których były dostępne porównywalne dane, po przeliczeniu na USD – Australia, Brazylia, Chiny, Czechy, Francja, Niemcy, Izrael, Włochy, Japonia, Nowa Zelandia, Korea Południowa, Szwajcaria, Turcja, UK, USA, Wietnam.

jeszcze do poziomu sprzed pandemii. Do tej grupy należą silnie zależne od turystyki Hiszpania i Włochy oraz uzależnione od motoryzacji Niemcy, Czechy i Słowacja. Polska jest liderem postpandemicznego odbicia, z poziomem PKB o 8,1% wyższym niż przed pandemią. Zatrudnienie w strefie euro systematycznie rośnie – w 1q22 o 0,5% q/q i o 2,6% r/r, co wskazuje na wyraźną poprawę sytuacji na rynku pracy i może stanowić istotny argument za normalizowaniem polityki pieniężnej EBC. Jednak w porównaniu do Wlk. Brytanii czy USA rynek pracy w strefie euro nadal „pracuje na zdecydowanie niższych obrotach”, co przekłada się m.in. na zdecydowanie mniejszą presję płacową w gospodarce.

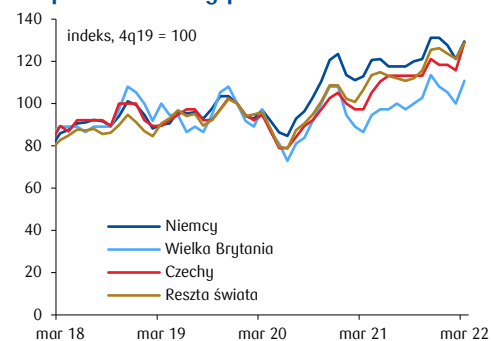
- **EUR:** Prezes Banku Holandii K.Knot powiedział, że popiera podwyżkę stopy depozytowej o 0,25pb na lipcowym posiedzeniu EBC, ale nie wyklucza silniejszego ruchu, jeżeli byłoby to niezbędne. Tym samym K.Knot jest pierwszym z członków Rady Prezesów EBC, który zasugerował możliwość podwyżki stóp o 50pb na jednym posiedzeniu. Warto przy tym zastrzec, że prezes holenderskiego banku centralnego jest jednym ze skrajnych jastrzębi w Radzie.
- **USA:** Ch.Evans (Chicago Fed) powiedział, że w jego ocenie stopy procentowe powinny szybko wzrosnąć do poziomu 2,25-2,50%. Zastrzegł, że krótkim terminie stopa procentowa równowagi może być wyższa niż w ujęciu długoterminowym. Powiedział także, że tak długo, jak inflacja jest wysoka i pozostaje w trendzie wzrostowym, polityka Fed nie może zostać oceniona jako restrykcyjna. Zapowiedział, że Fed zmodyfikuje swoje działania jeśli nie będzie widać reakcji po stronie procesów inflacyjnych na jego obecną politykę. Pomimo powyższych jastrzębich komentarzy Ch.Evans zastrzegł także, że duże jednorazowe ruchy (po 50 pb) wywołują jego zaniepokojenie, ponieważ utrudniają wychwycenie momentu, w którym zacieśnianie polityki pieniężnej zacznie stanowić zagrożenie dla wzrostu gospodarczego. Zasugerował, że na najbliższych posiedzeniach Fed będzie rozważał kontynuację podwyżek w ruchach po 50pb, ale on preferowałby podwyżki po 25pb. Takich obaw nie ma raczej J.Powell, który zapowiedział, że Fed będzie kontynuował podwyżki dopóki nie będzie jasnego i twardego dowodu, że inflacja znalazła się w odwrocie. Dodał, że jeśli będzie to wymagało wzrostu stóp powyżej poziomu naturalnego, Fed nie zawaha się.
- **UK:** Minister spraw zagranicznych L.Truss oświadczyła, że w nadchodzących tygodniach rząd opracuje przepisy mające na celu zmianę protokołu północnoirlandzkiego, będącego częścią umowy brexitowej z UE. L.Truss stwierdziła, że brytyjski rząd preferuje osiągnięcie porozumienia z UE, ale i tak równolegle rozpocznie prace nad ustawą. W odpowiedzi na komunikat strony brytyjskiej wiceprzewodniczący KE, M.Šeřčovič, poinformował o obawach strony unijnej i zapowiedział, że UE odpowie wszystkimi dostępnymi środkami na zmiany w umowie ze strony brytyjskiej.
- **POL:** Deficyt w handlu zagranicznym towarami w marcu wg GUS pogłębił się do 3,6 mld EUR wobec 2,3 mld EUR w lutym. Dynamika roczna eksportu wyniosła 19,0%, a importu 36,0%. Za mocny wzrost importu ogółem do Polski odpowiada przede wszystkim wzrost cen surowców energetycznych – import z Rosji jest o 109,7% wyższy r/r (śr. 3M). Po stronie eksportowej dynamika w kierunku Niemiec była relatywnie niska (śr. 3M: 14,6% r/r) przy szybko rosnącym eksporcie do Czech (śr. 3M: 32,4% r/r). GUS nie opublikował jeszcze szczegółowych danych o handlu zagranicznym Polski ze wszystkimi państwami, dlatego nie wiemy jak głęboki jest spadek eksportu do Rosji i Białorusi w wyniku sankcji. Na podstawie dostępnych szacunkowych danych z wybranych gospodarek można stwierdzić, że w marcu ich eksport do Rosji spadł z ok. 10,9 mld USD do 4,6 mld USD, czyli o ok. 60% m/m (por. wykres na pierwszej stronie). Zdecydowaną większość tego spadku utożsamiamy z efektem sankcji, ale przy analizach opartych na jednej obserwacji (marzec

Zmiana PKB w UE w 1q22 względem poziomu sprzed pandemii (4q19)*



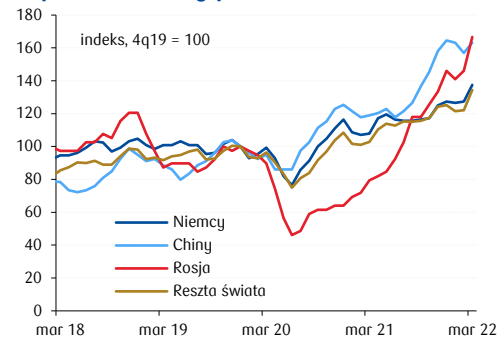
Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski

Eksport Polski wg państw



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Import Polski wg państw

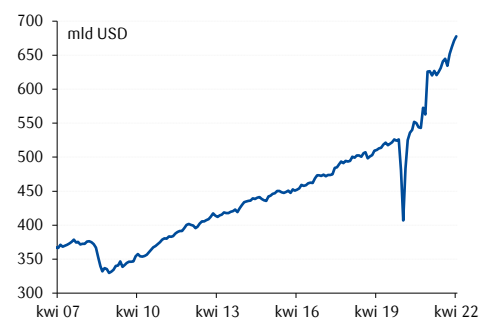


Źródło: GUS, PKO Bank Polski

2022) na tak niskim poziomie agregacji wpływ może mieć też wysoka zmienność danych.

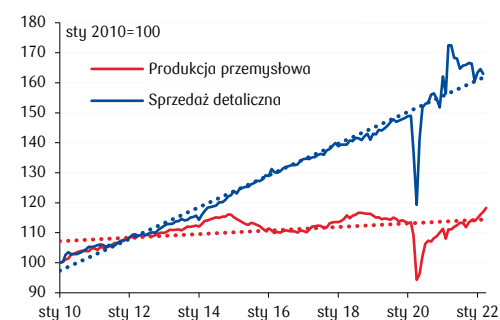
- USA: Według wstępnych danych sprzedaż detaliczna w cenach bieżących w kwietniu wzrosła o 0,9% m/m (kons. 1,0% m/m) przy dużej rewizji w górę danych za marzec (+0,9pp).** Dane wskazują, że kondycja amerykańskich konsumentów jest lepsza niż wcześniej sądzono. W ciągu miesiąca w największym stopniu wzrosła sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach, sprzedaż samochodów i części oraz w restauracjach, przy spadkach sprzedaży na stacjach paliw oraz w sklepach spożywczych. W ujęciu realnym sprzedaż detaliczna w USA systematycznie spada (ostatnie dane za marzec; por. wykres). Spadek realnej sprzedaży detalicznej jest przede wszystkim wynikiem rosnącej inflacji, w tym coraz wyższych kosztów utrzymania (przede wszystkim energii), co obniża siłę nabywczą konsumentów i ich skłonność do wydawania pieniędzy. Pogarszające się perspektywy dla konsumpcji zwiększają ryzyko wystąpienia technicznej recesji w USA, choć wczorajszy mocny odczyt zdaniem rynków nieco je ograniczył.
- USA: Produkcja przemysłowa w kwietniu wzrosła o 1,1% m/m (kons. 0,4% m/m).** Jest to czwarty z rzędu miesiąc ze wzrostem zbliżonym do 1% m/m. W przypadku przetwórstwa kolejny dobry wynik odnotowała motoryzacja, której produkcja wzrosła o 3,3% m/m. Wykorzystanie mocy przetwórczych w przetwórstwie wzrosło w kwietniu o 0,6pp, do 79,2%, co jest najwyższym odczytem od kwietnia 2007 i powinno skłaniać część przedsiębiorstw do zwiększenia inwestycji. Odwrotna sytuacja występuje w górnictwie i w sektorze *utilities*, gdzie poziom wykorzystania mocy przetwórczych pozostaje poniżej wieloletniej średniej.
- POL: Rada Ministrów przyjęła projekt ustawy o pomocy dla kredytobiorców.** Ustawa ma wejść w życie 1 lipca. Rada Ministrów przyjęła też projekt ustawy o wypłacie 14. emerytury (koszt 11,4 mld PLN).
- POL: Minister Rozwoju i Technologii W.Buda powiedział, że spodziewa się zatwierdzenia KPO na początku czerwca.**

Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących w USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Realna sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa w USA na tle średnioterminowych trendów



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

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	--	--
EUR: Inflacja HICP (kwi, rew.)	11:00	% r/r	7,4	7,5	--	--
EUR: Inflacja bazowa (kwi, rew.)	11:00	% r/r	2,9	3,5	--	--
USA: Pozwolenia na budowę (kwi)	14:30	mln	1,87	1,81	--	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (kwi)	14:30	mln	1,79	1,78	--	--
Czwartek, 19 maja						
HUN: Tygodniowa stopa depozytowa	9:00	%	6,45	6,45	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (maj)	14:30	tys.	203	200	--	--
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym	16:00	mln	5,77	5,65	--	--
Piątek, 20 maja						
CHN: Podstawowa stopa procentowa	3:15	%	3,7	3,7	--	--
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	--	--

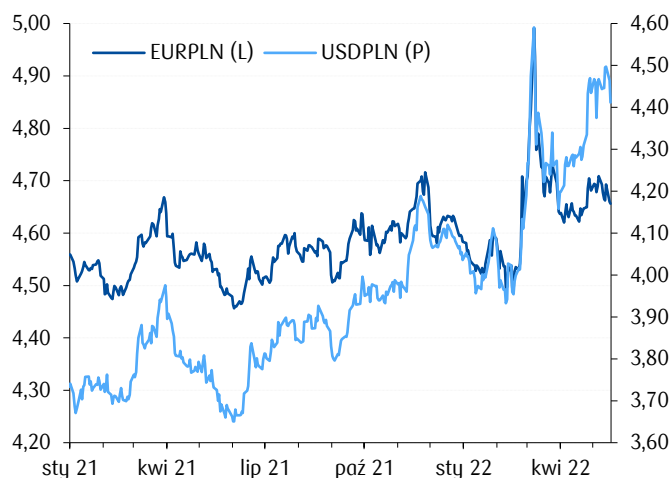
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

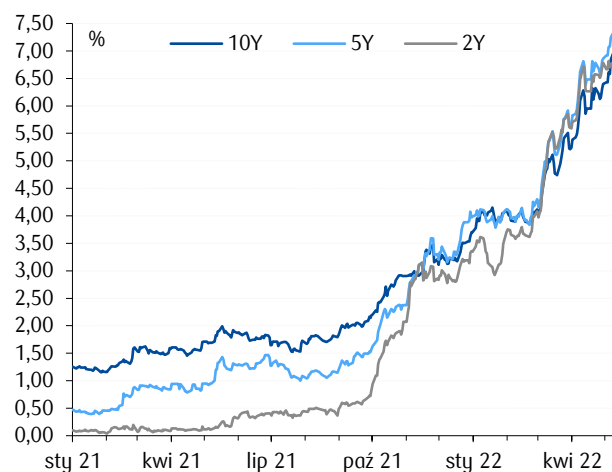
		Wartość 2022-05-17	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,6560	-0,1	-0,5	0,2	3,0	8,2
	USDPLN	4,4194	-1,3	-0,4	2,6	19,5	14,6
	CHFPLN	4,4512	-0,1	-0,3	-1,9	8,0	16,7
	GBPPLN	5,5110	0,2	0,6	-1,5	5,0	12,2
	EURUSD	1,0536	1,3	-0,1	-2,3	-13,8	-5,6
	EURCHF	1,0460	0,1	-0,1	2,2	-4,6	-7,3
	GBPUSD	1,2471	1,8	1,3	-4,0	-12,2	-2,1
	USDJPY	129,27	0,2	-0,7	0,3	18,7	17,5
	EURCZK	24,71	-0,1	-1,3	1,1	-2,7	-4,1
	EURHUF	386,60	-0,7	1,7	3,9	10,4	18,6
Obligacje	PL2Y	6,28	-4	-49	-27	602	457
	PL5Y	6,84	-11	-48	2	546	457
	PL10Y	6,62	-9	-35	30	469	373
	DE2Y	0,25	12	9	19	91	90
	DE5Y	0,74	13	5	12	125	125
	DE10Y	1,05	12	5	13	116	116
	US2Y	2,70	13	7	12	255	50
	US5Y	2,95	13	3	6	213	77
	US10Y	2,97	9	-2	6	133	58
Akcje	WIG	56 247,8	1,8	4,3	-11,0	-11,2	-0,6
	WIG20	1 800,6	2,2	4,7	-13,0	-15,7	-17,6
	S&P500	4 088,9	2,0	2,2	-8,4	-0,9	43,0
	NASDAQ100	12 564,1	2,6	1,8	-11,6	-4,9	67,4
	Shanghai Composite**	3 082,1	-0,4	1,5	-3,5	-12,7	6,9
	Nikkei**	26 807,9	0,6	2,4	-0,7	-5,6	26,2
	DAX	14 185,9	1,6	4,8	0,2	-7,8	15,9
	VIX	26,10	-5,0	-20,9	22,1	22,3	63,5
Surowce	Ropa Brent	114,0	-0,2	11,2	6,2	65,6	57,0
	Ropa WTI	112,4	-1,6	12,7	9,6	71,6	79,1
	Złoto	1821,8	0,5	-1,3	-6,7	-2,5	42,7

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

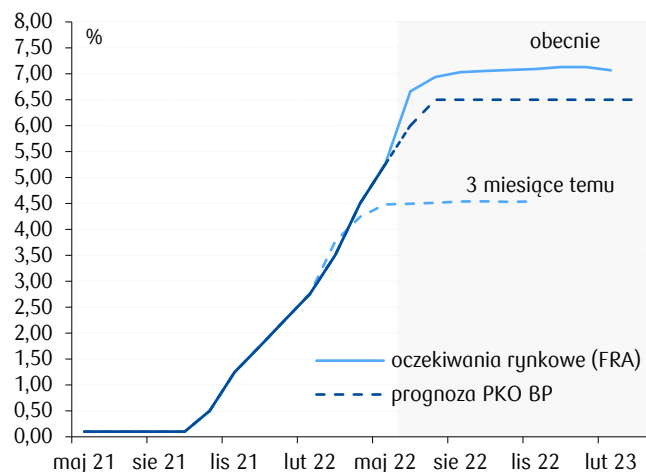
Notowania złotego wobec głównych walut



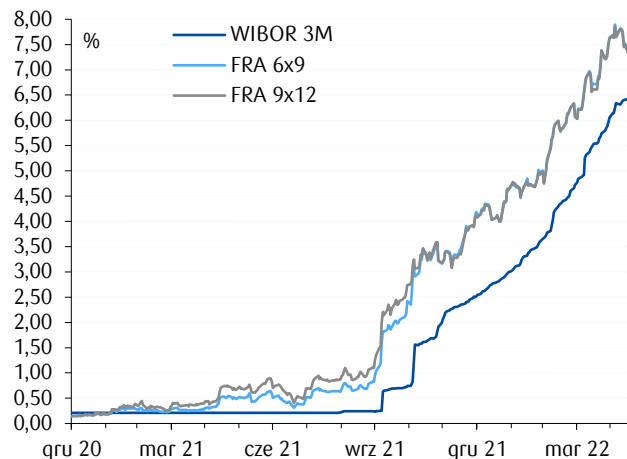
Rentowności polskich obligacji skarbowych



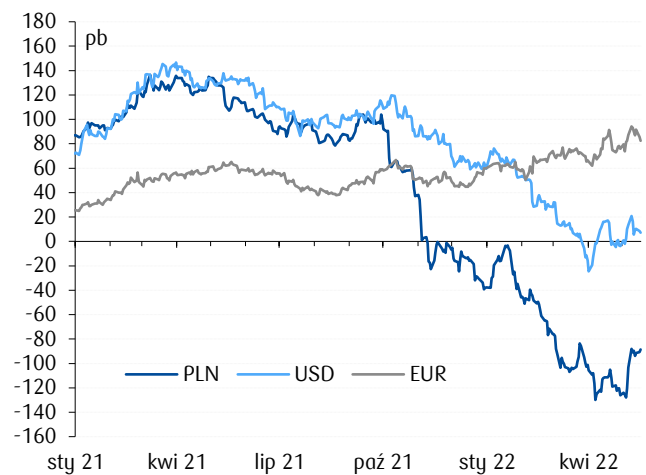
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



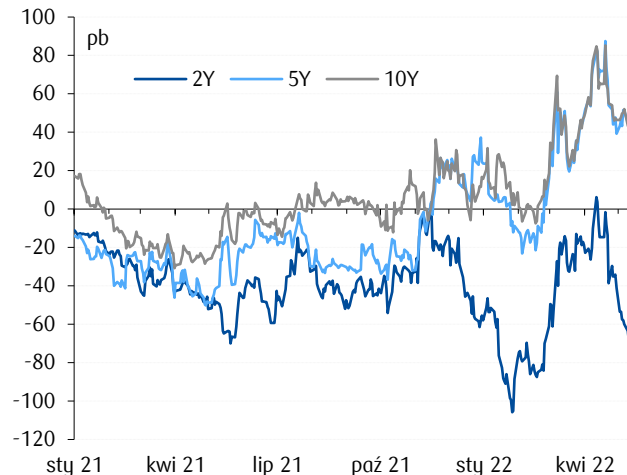
Krótkoterminowe stopy procentowe



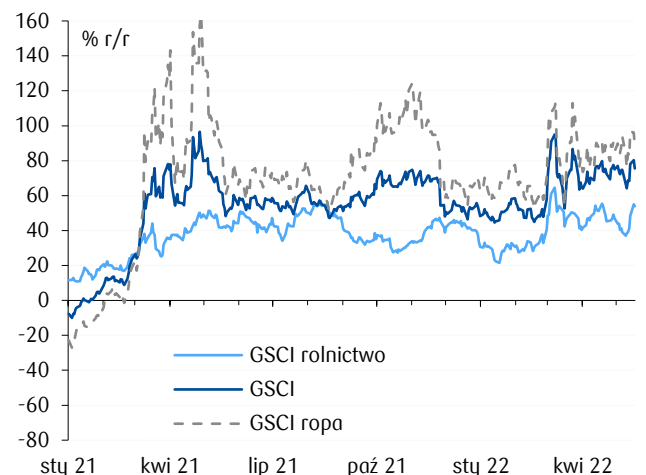
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



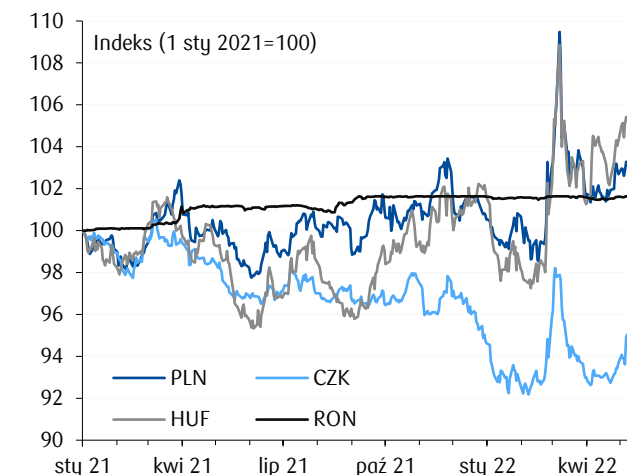
Spread asset swap dla PLN



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.

