

Zima nadchodzi latem

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Apetyt na ryzyko zaczyna się odbudowywać.** Indeksy akcyjne w Europie były wczoraj na minusie, ale w dalszej części dnia na Wall Street oraz dziś w trakcie azjatyckiej sesji (tam już drugi dzień z rzędu) na giełdach dominował kolor zielony. Wsparciem dla nastrojów były uspokajające wypowiedzi szefa Fed podczas drugiego dnia zeznań przed Kongresem, że amerykańska gospodarka pozostaje wystarczająco mocna, aby wytrzymać cykl podwyżek stóp. Obawy przed recesją się utrzymują (wczoraj podsycały je wyraźnie słabsze od prognoz PMI dla strefy euro i USA za czerwiec), ale apetytowi na ryzyko sprzyja ograniczenie oczekiwań na podwyżki stóp procentowych. To ostatnie przejawiał się m.in. dalszymi mocnymi spadkami rentowności na rynkach bazowych. Kurs EURPLN pozostał w okolicy poziomu 4,70, na który wspiął się podczas śródowej fali globalnego spadku apetytu na ryzyko. Na rynku stopy procentowej już trzeci dzień z rzędu mocno obniżały się wyceny skali podwyżek stóp procentowych NBP ze względu na narastanie obaw przed recesją (globalną, a w mniejszym stopniu również w kraju). Obecnie rynki wyceniają, że WIBOR 3M za pół roku wzrośnie do niespełna 8%, a jeszcze we wtorek wyceniały 8,82%. Spadały również rentowności krajowych obligacji, w segmencie 10-letnim poniżej 7% wczoraj vs 8,16% we wtorek.
- Dzisiejsza porcja danych makro ze świata to lfo dla niemieckiej gospodarki za czerwiec (kolejny test koniunktury w strefie euro), finalny wskaźnik koniunktury konsumenckiej wg Uniwersytetu Michigan za czerwiec (wstępny odczyt pokazał spadek do najniższego poziomu w historii) oraz dane nt. sprzedaży nowych domów w USA za maj (powinny potwierdzić spowolnienie na amerykańskim rynku nieruchomości).**
- W kraju opublikowany zostanie Biuletyn Statystyczny, a w nim m.in. finalne dane o stopie bezrobocia rejestrowanego za maj (wg szacunku MRiPS spadek do 5,1% vs 5,2% w kwietniu) oraz nowych zamówieniach w przemyśle za maj.**

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** Podaż pieniądza M3 w maju wzrosła o 7,6% r/r (PKO: 8,2%, kons.: 8,1%, wobec 8,2% r/r w kwietniu). Węższa miara podaży pieniądza - M1 - w ujęciu realnym kurczy się kolejny miesiąc z rzędu (o 12,4% r/r w maju, por.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

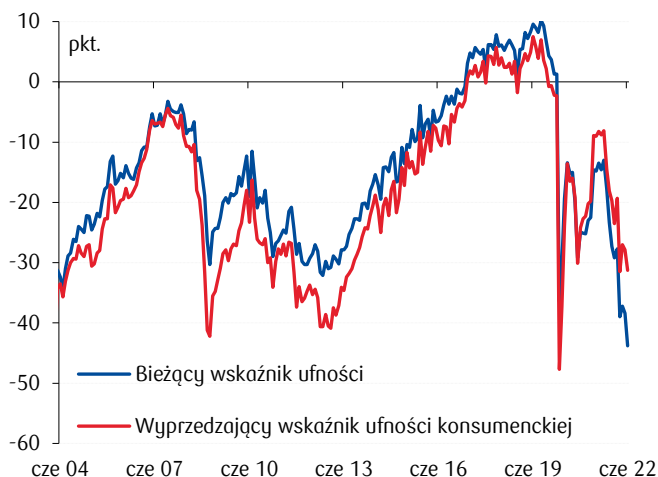
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

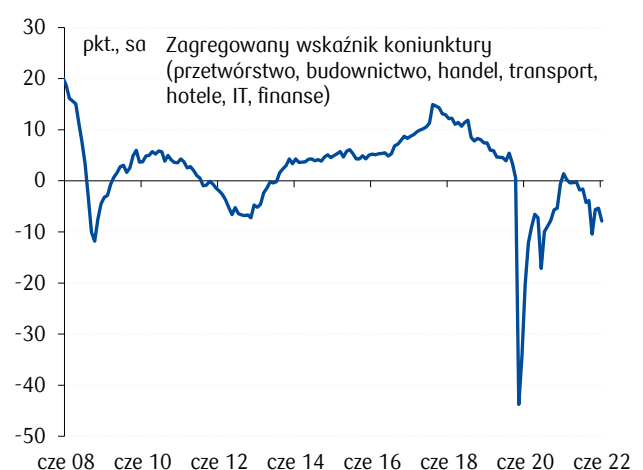
	Wartość 2022-06-23	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,7070	0,2
USDPLN	4,4707	0,9
CHFPLN	4,6668	1,0
GBPPLN	5,4889	0,6
EURUSD	1,0529	-0,6
Obligacje:		
PL2Y	7,47	-26
PL5Y	7,27	-37
PL10Y	7,00	-22
DE10Y	1,44	-19
US10Y	3,07	-9
Indeksy akcyjne:		
WIG	52 274,0	-1,4
DAX	12 912,6	-1,8
S&P500	3 795,7	1,0
Nikkei**	26 496,7	1,2
Shanghai Comp.**	3 337,8	0,5
Surowce:		
Złoto	1841,05	0,1
Ropa Brent	110,14	-1,4

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.

Koniunktura konsumencka w Polsce



Zagregowany wskaźnik koniunktury gospodarczej

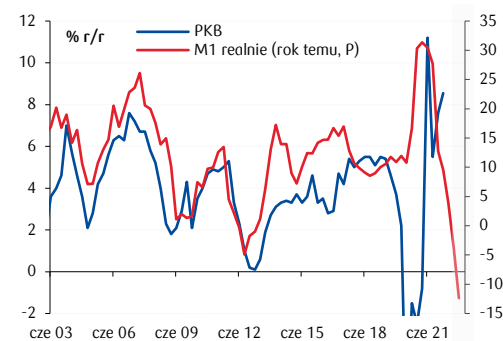


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

wykres poniżej) wskazując na rosnące ryzyko recesji w Polsce w najbliższych kilku kwartałach. Więcej w Makro Flashu: [Schłodzenie akcji kredytowej](#).

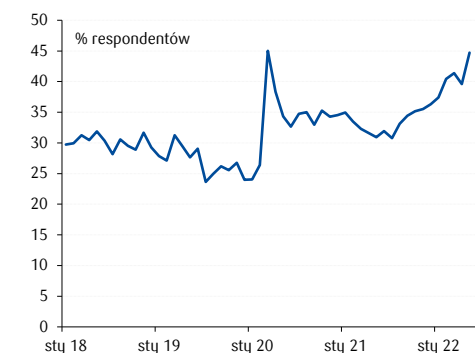
- POL: Koniunktura konsumencka w Polsce w czerwcu znacząco się pogorszyła** (BWUK -43,8 pkt. w czerwcu vs -38,4 pkt. w maju). W ciągu miesiąca spadły wszystkie składowe bieżącego i wyprzedzającego wskaźnika ufności konsumenckiej. W samym czerwcu największe spadki odnotowano w przypadku ocen bieżącej możliwości dokonywania ważnych zakupów oraz oczekiwanej sytuacji finansowej. Przyczyn można szukać w oczekiwaniach utrzymania się wysokiej inflacji (tak twierdzi 76% respondentów) oraz wyższych kosztów życia, które w przypadku części gospodarstw wymuszają racjonalizację wydatków. Szybko rośnie odsetek gospodarstw, które planują wydawać „dużo mniej” na ważne zakupy oraz twierdzących, że „żyją z oszczędności” lub zadłużają się (por. wykresy na marginesie). Poziom BWUK jest niższy niż był podczas pandemii i jest porównywalny z tym z 2004. Tak słabe dane sugerują, że w coraz większym stopniu za dotychczasowe dobre wyniki sprzedaży detalicznej odpowiada konsumpcja ze strony uchodźców przy narastającej słabości konsumenta krajowego. Chociaż perspektywę dla konsumpcji w 2h22 nadal będą dość solidne (wysoki nominalny wzrost wynagrodzeń i reforma podatkowa od lipca), to zdecydowanie się one pogarszają względem dotychczasowych trendów.
- POL: Zagregowany przez nas na podstawie danych GUS wskaźnik koniunktury gospodarczej w czerwcu spadł do -7,9 pkt. vs -5,3 pkt. w maju.** Spadki odnotowano we wszystkich 8 analizowanych obszarach gospodarki. W ciągu miesiąca najbardziej pogorszyły się nastroje w sektorze HoReCa oraz handlu hurtowym, a w skali roku w transporcie, handlu hurtowym i przemyśle. Wśród pytań specjalnych w badaniu GUS naszą uwagę zwróciła kwestia czynników ograniczających skalę inwestycji. Firmy z przetwórstwa wskazują, że najczęstszymi ograniczeniami dla inwestowania są rosnące koszty.
- EUR: Wstępny PMI dla przemysłu strefy euro za czerwiec spadł do 52 pkt z 54,6 pkt. w maju, zdecydowanie silniej od oczekiwań.** To najniższy poziom od prawie 2 lat. Jednocześnie subindeks produkcji spadł po raz pierwszy od 2 lat, a wg autorów komentarza w kolejnych miesiącach wszystko wskazuje na kontynuację spadków ze względu na 2. miesiąc z rzędu obniżania się nowych zamówień. Możliwe, że jest to początek odwrócenia cyklu zapasów, co oznaczać może mniejsze zamówienia firm na komponenty oraz wyprzedaż już zgromadzonych (nadmiarowych) zapasów. To w konsekwencji doprowadzić może do obniżek cen. Już teraz „miękną” cenowe komponenty PMI – zarówno ceny wyrobów gotowych, jak i czynników produkcji rosną wolniej niż w rekordowych pierwszych miesiącach roku. Jednocześnie firmy w przetwórstwie spowolniły skalę nowych rekrutacji. Nastroje biznesowe na najbliższy rok pozostają najgorsze od maja 2020. Spowolnienie odnotował również sektor usługowy, w którym wskaźnik PMI jest najniższy od 5 miesięcy. Dane wskazują na ryzyko recesji w strefie euro.
- GER: Wskaźnik PMI dla przetwórstwa za czerwiec spadł do 52,0 pkt. vs 54,8 pkt. w czerwcu.** Dane, podobnie jak w strefie euro, wskazały na silne spowolnienie momentum – subindeks produkcji spadł do 49,0 pkt. (poniżej neutralnego poziomu 50). Podobnie jak w strefie euro, słabszy popyt skutkuje niższymi wzrostami cen czynników produkcji (najwolniejszy wzrost od 16 miesięcy) i nieznacznym zmniejszeniem opóźnień dostaw. Wymowa danych pozostaje podobna jak dla całej strefy euro.
- USA: PMI dla przetwórstwa przemysłowego w czerwcu spadł zdecydowanie silniej od oczekiwań do 52,4 pkt. vs 57,0 pkt. w maju.** Jest to najniższy odczyt od prawie 2 lat. Po raz pierwszy połowy 2020 odnotowano spadki subindeksów produkcji oraz nowych zamówień. Jednocześnie firmy wskazywały na najwolniejsze od kwietnia 2021 tempo wzrostu cen czynników produkcji oraz osłabienie skali podwyżek cen wyrobów gotowych. Słabszy

Dynamika realnej podaży pieniądza M1



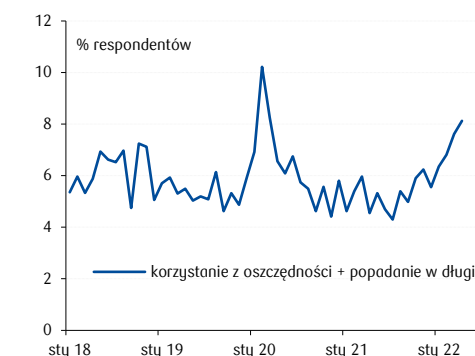
Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski.

Odsetek respondentów planujących wydawać „dużo mniej” na ważne zakupy w najbliższych 12 miesiącach



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Sytuacja finansowa gospodarstw domowych, odsetek respondentów, którzy wybrali poniższe odpowiedzi



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Czynniki ograniczające skalę inwestycji firm w przetwórstwie przemysłowym

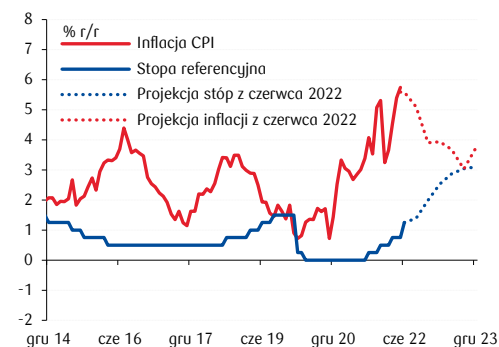


Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

popyt przyczynia się również do ograniczenia gromadzenia zapasów przez firmy. Wskaźnik PMI dla usług również się obniżył do 51,6 pkt. vs 53,4 pkt. w czerwcu, m.in. za sprawą spadku napływu nowych zamówień (pierwszy raz od lipca 2020). Dane zwiększają ryzyko mocnego spowolnienia w 2h22.

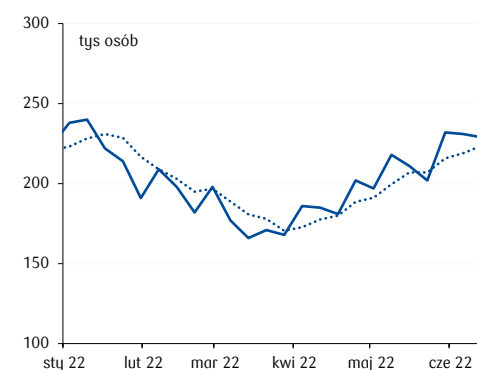
- **NOR:** Norges Bank zaskakująco podniósł stopy procentowe o 50pb (kons. 25pb), w tym stopę bazową do 1,25%. Jednocześnie w komunikacie zapowiedziano podwyżkę o 25pb na kolejnym posiedzeniu w sierpniu. Z zaktualizowanej projekcji banku wynika, że stopy mają wzrosnąć do ok. 2% na koniec 2022 i nieco powyżej 3% na koniec 2023. Przyczyną silniejszego ruchu były obawy przed ryzykiem wydłużenia się okresu wysokiej inflacji (widocznej w podbiciu prognozowanej ścieżki inflacji o ok. 1,5-2,0pp). Jednocześnie, Norges Bank zakomunikował bardziej zbilansowaną ocenę ryzyka odnośnie do przyszłej ścieżki stóp. Dostrzega, że agresywne podwyżki stóp banków centralnych na świecie zwiększają ryzyko globalnego spowolnienia, a przez co złagodzenie inflacji. W komunikacie stwierdzono, że gdyby inflacja oraz wykorzystanie zdolności produkcyjnych spadały szybciej od oczekiwań, podwyżki stóp mogłyby być niższe od obecnie prognozowane.
- **USA:** W tygodniu kończącym się 18 czerwca liczba nowych wniosków dla bezrobotnych spadła do 229 tys. vs 231 tys. tydzień wcześniej (dane odsezonowane). Średnia 4-tygodniowa po raz kolejny wzrosła, co sygnalizuje bardzo powolne pogorszenie koniunktury na rynku pracy, m.in. ze względu na dokonane i zapowiedziane podwyżki stóp procentowych Fed.
- **EUR:** Rada Europejska zdecydowała o przyznaniu Ukrainie i Mołdawii statusu państw kandydujących do UE oraz uznała perspektywę europejską Gruzji. Wcześniej w czwartek do takiej decyzji wezwał Radę Parlament Europejski. Wiceprzewodniczący Komisji Europejskiej F.Timmermans powiedział, że odcięcie dostaw gazu przez Rosję jak na razie dotknęło 12 państw UE. Z kolei Wielka Brytania rozszerzyła listę towarów objętych sankcjami w przypadku eksportu do Rosji.
- **POL:** Sejm uchwalił ustawę wprowadzającą limit cen zakupu węgla dla gospodarstw domowych. Ustalona maksymalna cena tony węgla ma wynieść 996,60 PLN, a zwiększona została kwota rekompensaty dla sprzedawców węgla z 750 PLN brutto co 1073,13 PLN brutto. Skarb Państwa planuje maksymalnie przeznaczyć na ten cel 3 mld PLN.
- **TUR:** Bank centralny Turcji utrzymał bez zmian stopę bazową na poziomie 14%. Od początku roku bank nie zmienia wysokości stóp, po wcześniejszym cyklu obniżek stóp pomimo szybko rosnącej inflacji (w maju 73,5% r/r).
- **USA:** M.Bowman (Fed) stwierdziła, że popiera ponowną podwyżkę stóp o 75pb na lipcowym posiedzeniu oraz "kilka kolejnych" podwyżek po 50pb, jeśli dane uzasadniałyby takie ruchy. Jej zdaniem cykl podwyżek nie powinien zaszkodzić rynkowi pracy, ale według niej priorytetem jest obecnie zredukowanie inflacji.
- **GER:** Niemcy uruchomiły drugi ("alarmowy") z trzech stopni planu awaryjnego dla gazu. Decyzja wynika z cięć dostaw rosyjskiego gazu do Niemiec, które nasiliły się od 14 czerwca. Minister gospodarki R.Habeck stwierdził, że sytuacja jest poważna oraz, że występuje ryzyko "efektu zarażania" w europejskim systemie energetycznym, w analogii do sytuacji w systemie finansowym po upadku banku Lehman Brothers w 2008. Decyzja o ogłoszeniu stopnia alarmowego wiąże się m.in. ze wznowieniem pracy niektórych elektrowni węglowych. Niewykluczone jest racjonowanie gazu dla najbardziej go wykorzystujących branż - jak donosi Bloomberg już teraz zapowiedzi ograniczenia zużycia gazu zapowiedziały m.in. BASF czy BMW.

Projekcja stóp i inflacji CPI w Norwegii



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Liczba nowych wniosków dla bezrobotnych w USA na tle 4-tyg średniej



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 17 czerwca						
JAP: Posiedzenie BoJ	--	%	-0,1	-0,1	--	-0,1
EUR: Inflacja HICP (maj, rew.)	11:00	% r/r	7,4	8,1	--	8,1
EUR: Inflacja bazowa (maj, rew.)	11:00	% r/r	3,8	3,8	--	3,8
POL: Inflacja bazowa (maj)	14:00	% r/r	7,7	8,5	8,5	8,5
USA: Produkcja przemysłowa (maj)	15:15	% m/m	1,4	0,5	--	0,2
Poniedziałek, 20 czerwca						
GER: Inflacja PPI (maj)	8:00	% r/r	33,5	33,8	--	33,6
Wtorek, 21 czerwca						
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (maj)	10:00	% r/r	14,1	14,7	14,9	13,5
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (maj)	10:00	% r/r	2,8	2,6	2,6	2,4
POL: Produkcja przemysłowa (maj)	10:00	% r/r	13,0	15,2	16,9	15,0
POL: Inflacja PPI (maj)	10:00	% r/r	23,3	24,7	24,7	24,7
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (maj)	16:00	mln	5,61	5,4	--	5,4
Środa, 22 czerwca						
POL: Produkcja budowlano-montażowa (maj)	10:00	% r/r	9,3	8,7	12,1	13,0
POL: Sprzedaż detaliczna (maj)	10:00	% r/r	19,0	8,8	12,7	8,2
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	5,75	6,75	7,00	7,00
EUR: Koniunktura konsumencka (cze, wst.)	16:00	pkt.	-21,1	--	--	-23,6
Czwartek, 23 czerwca						
GER: PMI w przetwórstwie (cze, wst.)	9:30	pkt.	54,8	54,0	--	52,0
EUR: PMI w przetwórstwie (cze, wst.)	10:00	pkt.	54,6	53,7	--	52,0
POL: Koniunktura konsumencka (cze)	10:00	pkt.	-38,4	--	--	-43,8
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	0,75	1,00	1,00	1,25
POL: Podaż pieniądza M3 (maj)	14:00	% r/r	8,2	8,1	8,2	7,6
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	231	225	--	229
USA: PMI w przetwórstwie (cze, wst.)	15:45	pkt.	57,0	56,3	--	52,4
Piątek, 24 czerwca						
POL: Stopa bezrobocia (maj)	10:00	%	5,2	5,1	5,1	--
GER: Indeks Ifo (cze)	10:00	pkt.	93,0	92,0	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze, rew.)	16:00	pkt.	50,2	50,2	--	--
USA: Sprzedaż nowych domów (maj)	16:00	tys.	591	600	--	--

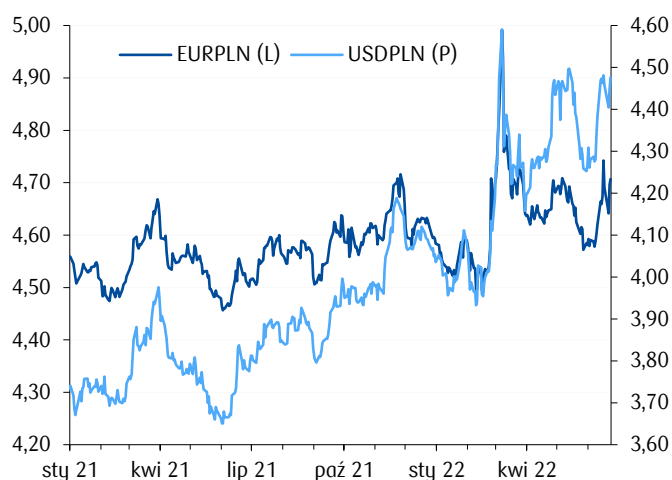
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

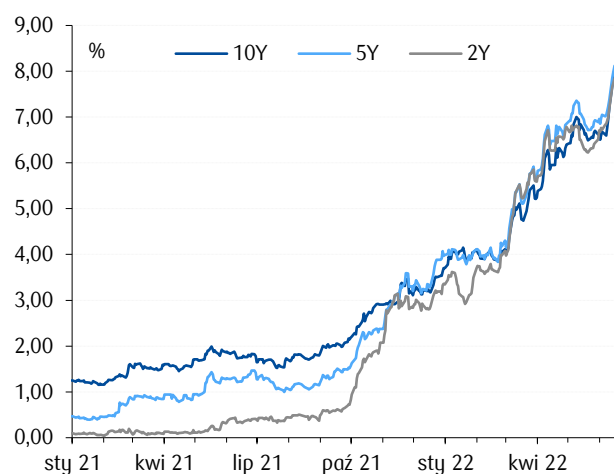
		Wartość 2022-06-23	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)* Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,7070	0,2	-0,7	2,1	4,0	10,7
	USDPLN	4,4707	0,9	-1,1	3,9	17,8	19,7
	CHFPLN	4,6668	1,0	0,1	4,2	13,0	21,5
	GBPPLN	5,4889	0,6	-0,8	1,5	4,1	15,5
	EURUSD	1,0529	-0,6	0,3	-1,8	-11,7	-7,5
	EURCHF	1,0087	-0,8	-0,9	-2,0	-8,0	-8,9
	GBPUSD	1,2274	-0,3	0,0	-2,4	-11,7	-3,5
	USDJPY	134,47	-1,0	1,4	5,6	21,3	25,7
	EURCZK	24,75	0,1	0,0	0,1	-2,7	-3,0
	EURHUF	399,48	0,9	-0,3	2,1	13,6	23,6
Obligacje	PL2Y	7,47	-26	-37	107	711	590
	PL5Y	7,27	-37	-85	37	587	534
	PL10Y	7,00	-22	-89	33	522	468
	DE2Y	0,81	-22	-33	48	146	154
	DE5Y	1,17	-23	-36	49	173	183
	DE10Y	1,44	-19	-26	44	162	177
	US2Y	3,01	-4	-15	52	274	128
	US5Y	3,13	-9	-24	42	223	140
	US10Y	3,07	-9	-24	31	158	108
Akcje	WIG	52 274,0	-1,4	-2,0	-8,2	-22,8	-12,1
	WIG20	1 654,3	-1,6	-3,1	-9,5	-27,2	-28,2
	S&P500	3 795,7	1,0	3,5	-6,5	-11,0	30,1
	NASDAQ100	11 697,7	1,5	5,1	-4,7	-18,6	54,1
	Shanghai Composite**	3 337,1	0,5	1,6	6,9	-6,4	11,9
	Nikkei**	26 493,5	1,2	0,2	-0,4	-8,2	25,0
	DAX	12 912,6	-1,8	-1,0	-9,3	-17,2	5,6
	VIX	29,05	0,3	-11,8	5,6	81,9	78,4
Surowce	Ropa Brent	110,1	-1,4	-8,3	-6,2	45,6	68,1
	Ropa WTI	105,8	-1,8	-10,1	-7,3	44,0	83,6
	Złoto	1841,1	0,1	0,3	-0,2	3,4	28,5

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

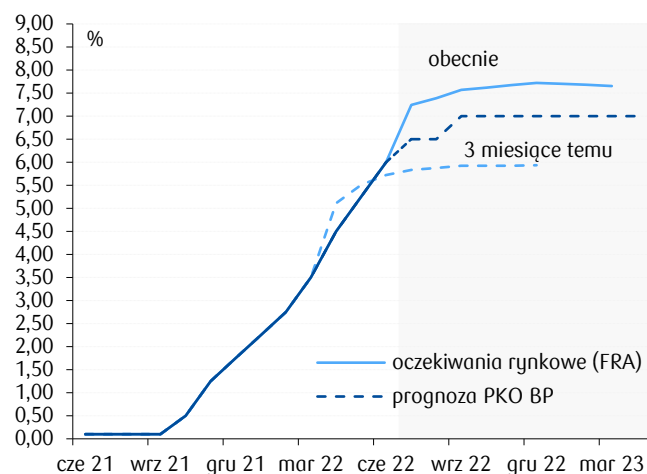
Notowania złotego wobec głównych walut



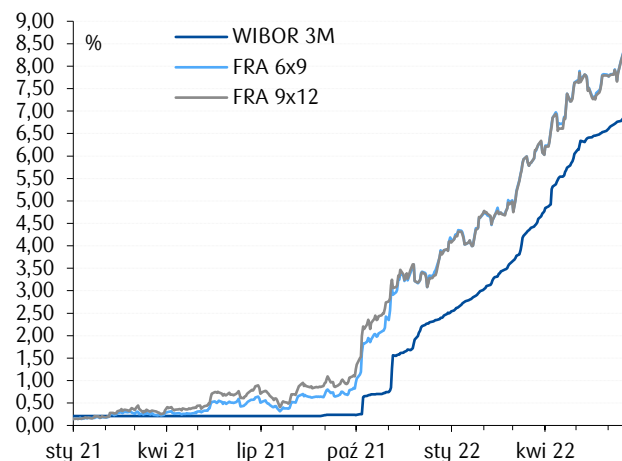
Rentowności polskich obligacji skarbowych



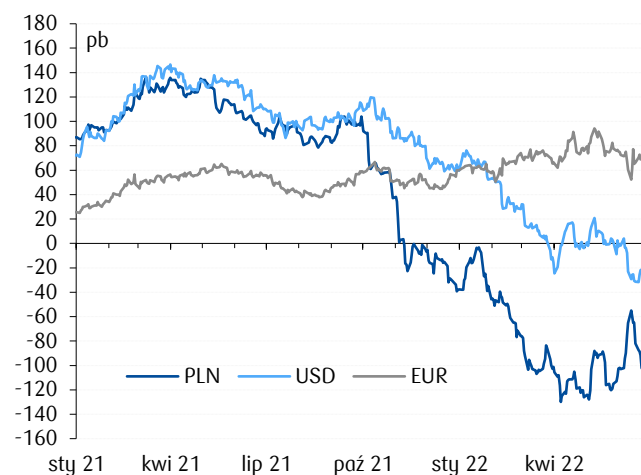
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



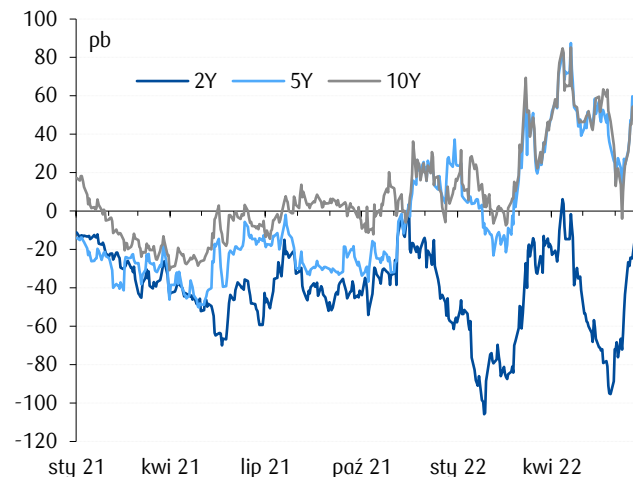
Krótkoterminowe stopy procentowe



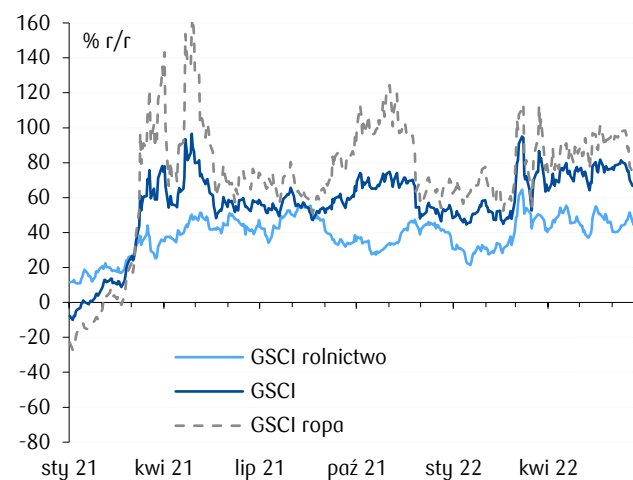
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



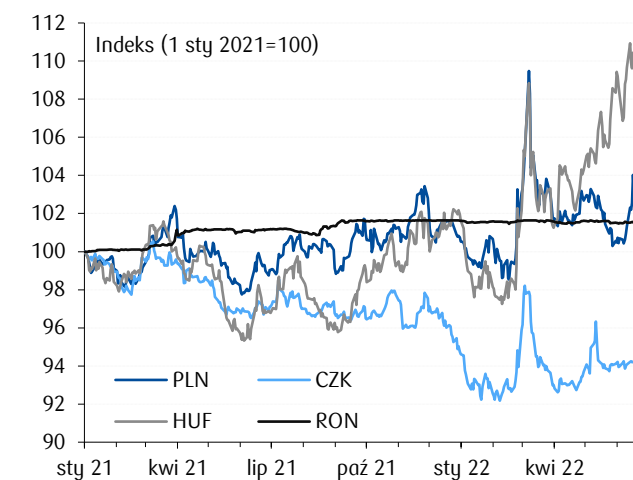
Spread asset swap dla PLN



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): 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.