

Jastrzębie składają urząd

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- **Rynki przeszły wczoraj (przynajmniej chwilowo) z trybu inflacyjnego do trybu recesyjnego.** Obawy o recesję jednocześnie osłabiły apetyt na ryzyko oraz ograniczyły oczekiwania na podwyżki stóp procentowych. W efekcie, widzieliśmy jednocześnie obniżanie się indeksów akcyjnych i głęboki spadek rentowności obligacji (oraz stawek swap dla wielu walut). Osłabła wiara rynków w to, że Fed może znowu jastrzębio zaskakiwać. Spora przecena dotknęła ropę i wiele innych surowców. Oprócz recesyjnych obaw, czynnikiem, który mógł sprzyjać spadkom cen ropy, są doniesienia medialne o limicie cenowym na rosyjską ropę, który mają wspólnie ustalić państwa G7. Na krajowym rynku obserwowaliśmy olbrzymią korektę na rynku stopy procentowej (zapoczątkowaną już w trakcie poprzedniej sesji). Mocno spadły stawki FRA, IRS oraz rentowności obligacji (znaczna korekta oczekiwań dotyczących skali podwyżek stóp procentowych). Stawka IRS w segmencie 5 lat w ciągu doby spadła o ponad 70pb. Podobnie bezprecedensowa skala ruchu nastąpiła na długim końcu krzywej rentowności obligacji. Złoty osłabił się wyraźniej niż inne waluty w regionie (CZK, HUF, SEK), co wskazuje, że nasza waluta jest obecnie mocno wrażliwa na globalne pogorszenie nastrojów inwestycyjnych.
- Wśród publikowanych dziś danych makro ze świata kluczowe będą **wstępne PMI za czerwiec z Niemiec, strefy euro i z USA.** Jak co czwartek poznamy też **tygodniowe statystyki z amerykańskiego rynku pracy.**
- Nieco mniej uwagi przyciągnie **Norges Bank**, który już wcześniej dołączył do jastrzębiego grona banków centralnych krajów wysokorozwiniętych.
- W kraju o godz. 10.00 poznamy **czerwcowe wyniki badania koniunktury konsumenckiej.** Będzie to istotna wskazówka co do tego, na ile ostatnie słabsze dane o sprzedaży detalicznej i z rynku pracy są już sygnałem punktu zwrotnego dla krajowego popytu konsumpcyjnego. W dalszej części dnia, o godz. 14.00, opublikowane zostaną **statystyki pieniężne za maj.** Z punktu widzenia oceny perspektyw wzrostu (ryzyka recesji) istotne będzie to, czy podaż pieniądza „szybkiego” (M1) oraz impuls kredytowy nadal słabną.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

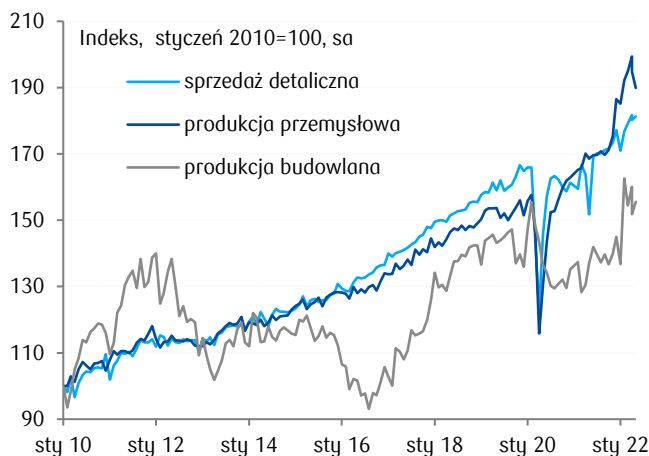
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2022-06-22	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,6960	1,2
USDPLN	4,4317	0,9
CHFPLN	4,6206	1,3
GBPPLN	5,4560	1,0
EURUSD	1,0597	0,3
Obligacje:		
PL2Y	7,73	-34
PL5Y	7,64	-47
PL10Y	7,21	-52
DE10Y	1,62	-14
US10Y	3,16	-15
Indeksy akcyjne:		
WIG	53 001,7	-2,0
DAX	13 144,3	-1,1
S&P500	3 759,9	-0,1
Nikkei**	26 137,6	0,0
Shanghai Comp.**	3 289,0	0,7
Surowce:		
Złoto	1839,60	0,1
Ropa Brent	114,73	0,0

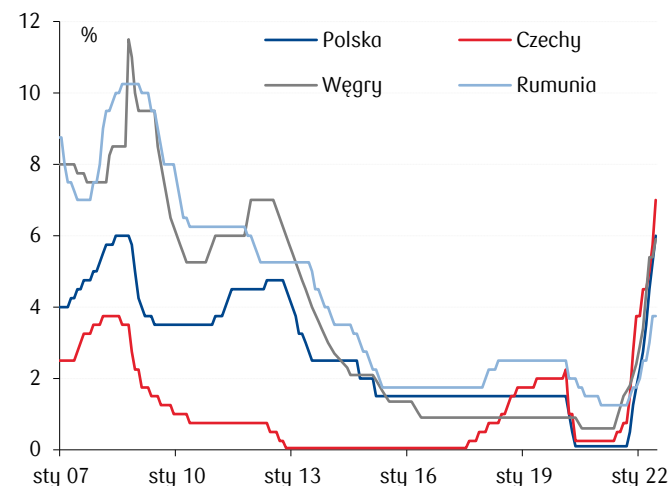
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Aktywność w gospodarce Polski w danych miesięcznych



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

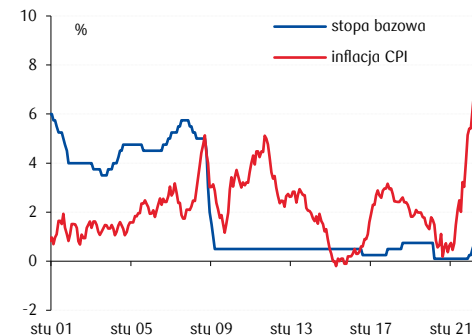
Główne stopy procentowe w regionie



PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

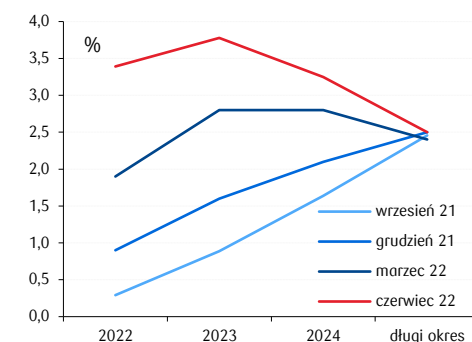
- CZE:** Bank Czech (CNB) zgodnie z naszymi oczekiwaniami podniósł stopy procentowe o 125pb (główna stopa: 7,00%). Było to ostatnie posiedzenie CNB pod kierownictwem J.Rusnoka, którego kadencja dobiega końca. Nowo powołany na to stanowisko A.Michl jest uznawany za skrajnego gołębia. W publicznych wypowiedziach często krytykował jego zdaniem zbyt mocne podwyżki stóp procentowych. Bardzo możliwe, że teraz, po zmianach w składzie Zarządu CNB, polityka pieniężna stanie się bardziej akomodacyjna (w ujęciu relatywnym, względem obserwowanego wzrostu inflacji, a także na tle innych krajów w regionie). Według wycen rynkowych szczyt cyklu zacieśniania polityki pieniężnej w Czechach jest już bardzo blisko, a inwestorzy w coraz większym stopniu spodziewają się rozpoczęcia obniżek stóp procentowych CNB – najwcześniej i w największej skali spośród wszystkich gospodarek w naszym regionie.
- UK:** Inflacja CPI w maju wzrosła do 9,1% r/r (z 9,0% r/r w kwietniu). Rosnące ceny żywności pchnęły inflację w Wlk.Brytanii do poziomu najwyższego od 40 lat, a także do poziomu najwyższego wśród państw G7, wzbudzając obawy, że rośnie ryzyko zarówno wysokiej i uporczywej inflacji, jak i recesji. Według ostatniej projekcji inflacyjnej Banku Anglii, inflacja nie powiedziała jeszcze ostatniego słowa – w październiku wzrośnie do 11% r/r po tym, jak wzrosną ceny regulowane energii. Wzrost płac w Wlk.Brytanii nie nadąża za rosnącymi cenami, co jesienią może zaowocować wzmoczoną falą strajków. **Dane wspierają oczekiwania rynkowe na podwyżki stóp procentowych (do 3% na koniec 2022), choć mediana prognoz ekonomistów jest niższa (słabnący wzrost gospodarczy ma ograniczyć skalę podwyżek stóp procentowych).**
- USA:** J.Powell powiedział w pierwszym dniu przesłuchania przed Kongresem, że Fed jest „mocno zobowiązany” do sprowadzenia inflacji w dół i będzie działać „szybko i efektywnie”, aby ten cel osiągnąć. Zdaniem Powella szybkie obniżenie inflacji będzie sprzyjać utrzymaniu długiego okresu mocnego rynku pracy, co będzie z korzyścią dla wszystkich. Szef Fed powtórzył także, że szybkość zacieśniania polityki pieniężnej zależeć będzie od napływających danych, a obecne tempo podwyżek stóp uznał za wystarczające. Jego zdaniem zaskoczenia inflacyjne, podobne do tych które miały już miejsce w trakcie minionego roku, mogą się jeszcze powtórzyć, a FOMC musi być w takim wypadku gotowy, aby działać „zwinnie”. **Rynek wycenia już w pełni podwyżkę o 75pb w lipcu oraz poziom stopy *fed funds* w przedziale 3,50-3,75% na koniec roku. Rozbieżność prognoz ekonomistów i oczekiwań rynkowych jest w przypadku Fed mniejsza niż dla BoE – to zapewne także efekt komunikacji Fed, który wskazał w swoich ostatnich *dot plots* na stopę 3,4% (mediana prognoz członków Komitetu).**
- SWI:** T.Jordan (SNB) powiedział, że podwyżki stóp procentowych w Szwajcarii będą jeszcze potrzebne, ale nie wskazał szczegółów pozwalających ocenić kształt ścieżki zaostrzania polityki pieniężnej SNB.
- EUR:** L.deGuindos (EBC) powiedział, że narzędzie EBC do walki z rosnącymi rentownościami obligacji krajów peryferyjnych strefy euro nie może mieć negatywnego wpływu na realizację głównego celu EBC, jakim jest cel inflacyjny i kontrola inflacji. Implementacja takiego instrumentu pozwoliłaby jego zdaniem powiększyć przestrzeń do działania polityki pieniężnej. Domyślamy się, że wiceprezesowi EBC chodziło o mocniejsze podwyżki stóp procentowych, których domagają się m.in. Niemcy czy Holandia.
- POL:** L.Kotecki (RPP) ocenił, że Rada Polityki Pieniężnej nie zakończy szybko cyklu podwyżek stóp procentowych. W jego ocenie inflacja CPI w 2023 pozostanie dwucyfrowa, tym bardziej, że należy się liczyć się z dalszymi wzrostami cen energii. Jego zdaniem szybkie zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych oznaczałoby osłabienie złotego.

Stopa procentowa w Wielkiej Brytanii na tle inflacji CPI



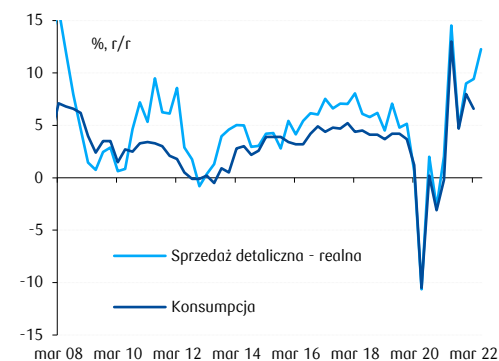
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Mediana prognoz stopy Fed członków FOMC



Źródło: FOMC, PKO Bank Polski.

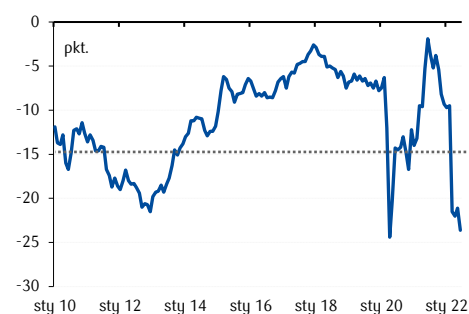
Sprzedż detaliczna a konsumpcja



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

- **POL:** Wzrost sprzedaży detalicznej w maju (w ujęciu realnym) spowolnił do 8,2% r/r z 19,0% r/r w kwietniu). W maju utrzymywał się mocny wzrost sprzedaży w kategoriach, na które duży wpływ mają wydatki uchodźców. Kolejne miesiące przyniosą zapewne dalszą normalizację wyników sprzedaży. Wspieraniem dla popytu konsumpcyjnego będzie m.in. lipcowa obniżka PIT. Więcej w Makro Flashu: „[Uchodźcy wsparciem dla detalistów](#)”.
- **POL:** Wzrost produkcja budowlano-montażowej w maju przyspieszył do 13,0% r/r z 9,3% r/r w kwietniu. Od kilku miesięcy obserwujemy jednak spadek wartości wykonanych robót w efekcie m.in. słabszego popytu (segment budynków), a także opóźnienia inwestycji publicznych (segment inżynierii lądowej). Na rynku nieruchomości uwagę zwraca szybko spadająca liczba rozpoczętych budów. Według danych GUS, liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto w maju spadła o 23% r/r. W kolejnych miesiącach sektor budowlany czeka wg nas spowolnienie.
- **POL:** Wiceprezes NBP M.Kightley oceniła, że w nadchodzących kwartałach spodziewane jest utrzymanie się czynników podwyższających dynamikę cen, a w kolejnych latach obniżanie się inflacji będzie jedynie stopniowe. Poinformowała także, że w 2021 zarząd NBP podjął decyzję o stopniowym zwiększaniu zaangażowania w instrumenty finansowe służące realizacji celów zrównoważonego rozwoju, w tym w zielone obligacje. Na koniec 2021 instrumenty te stanowiły ok. 0,6% rezerw walutowych.
- **EUR:** Wstępne dane o koniunkturze konsumenckiej w strefie euro za czerwiec potwierdziły słabość nastrojów i niekorzystne perspektywy dla konsumpcji. Wskaźnik koniunktury obniżył się do -23,6 pkt. (z -21,1 pkt w maju), mocniej niż w trakcie kryzysu po upadku Lehman Brothers oraz mocniej niż w 2012, gdy strefa euro zmagająca się z kryzysem fiskalnym. Słabsze nastroje odnotowano jedynie na okresie najgłębszego lockdownu w trakcie pandemii.

Nastroje konsumentów w strefie euro



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	--	--
EUR: PMI w przetwórstwie (cze, wst.)	10:00	pkt.	54,6	53,7	--	--
POL: Koniunktura konsumencka (cze)	10:00	pkt.	-38,4	--	--	--
NOR: Posiedzenie Norges Banku	10:00	%	0,75	1,00	1,00	--
POL: Podaż pieniądza M3 (maj)	14:00	% r/r	8,2	8,1	8,2	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	229	225	--	--
USA: PMI w przetwórstwie (cze, wst.)	15:45	pkt.	57,0	56,3	--	--
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	--	--

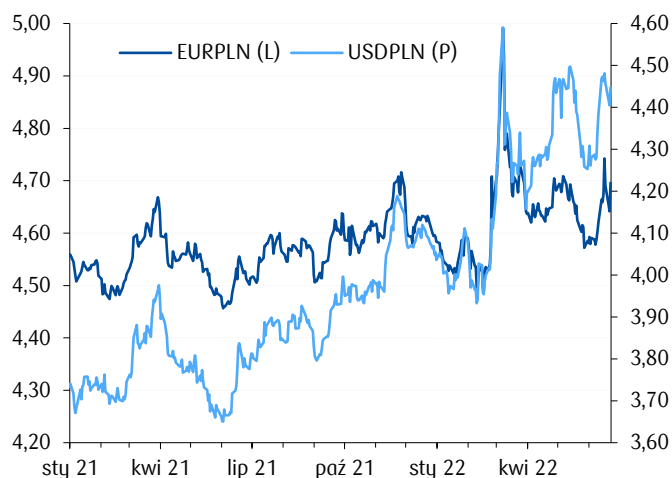
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

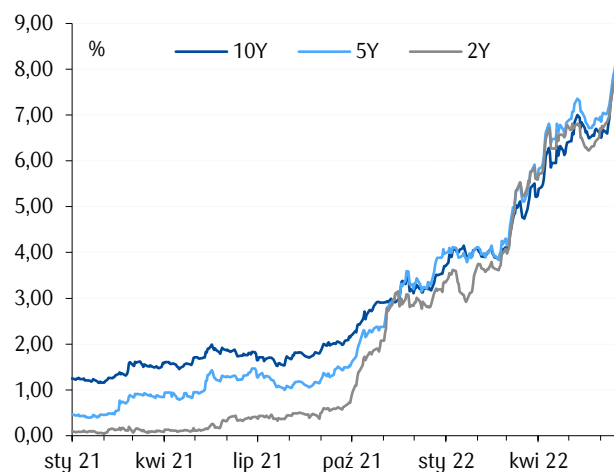
		Wartość 2022-06-22	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,6960	1,2	0,5	1,7	3,7	10,4
	USDPLN	4,4317	0,9	-1,3	2,5	17,0	18,7
	CHFPLN	4,6206	1,3	3,0	2,9	11,8	20,3
	GBPPLN	5,4560	1,0	0,4	0,8	2,8	14,8
	EURUSD	1,0597	0,3	1,8	-0,8	-11,3	-7,0
	EURCHF	1,0164	-0,2	-2,5	-1,1	-7,2	-8,2
	GBPUSD	1,2309	0,2	2,0	-1,9	-11,9	-3,3
	USDJPY	135,85	-0,2	0,9	6,7	22,6	26,5
	EURCZK	24,73	0,2	0,0	0,1	-2,6	-3,3
	EURHUF	396,10	0,3	-0,4	2,1	12,9	22,4
Obligacje	PL2Y	7,73	-34	-11	141	735	612
	PL5Y	7,64	-47	-48	85	626	568
	PL10Y	7,21	-52	-68	66	541	485
	DE2Y	1,03	-11	-2	70	168	177
	DE5Y	1,40	-14	-3	75	197	205
	DE10Y	1,62	-14	-2	68	181	193
	US2Y	3,06	-14	-22	55	279	132
	US5Y	3,23	-15	-25	51	235	148
	US10Y	3,16	-15	-24	41	167	114
Akcje	WIG	53 001,7	-2,0	-0,7	-5,6	-20,6	-11,7
	WIG20	1 680,6	-2,2	-1,6	-6,5	-24,8	-27,9
	S&P500	3 759,9	-0,1	-0,8	-5,5	-11,4	27,7
	NASDAQ100	11 527,7	-0,2	-0,6	-3,5	-19,2	49,3
	Shanghai Composite**	3 288,3	0,6	-0,5	5,8	-7,8	9,3
	Nikkei**	26 136,2	-0,1	-0,7	-2,0	-9,5	22,8
	DAX	13 144,3	-1,1	-2,5	-6,2	-15,0	7,1
	VIX	28,95	-4,1	-2,3	2,0	77,4	89,7
Surowce	Ropa Brent	114,7	0,0	-3,2	0,4	52,4	78,3
	Ropa WTI	107,7	-1,7	-6,6	-4,3	47,4	86,6
	Złoto	1839,6	0,1	1,0	-0,6	2,9	30,5

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

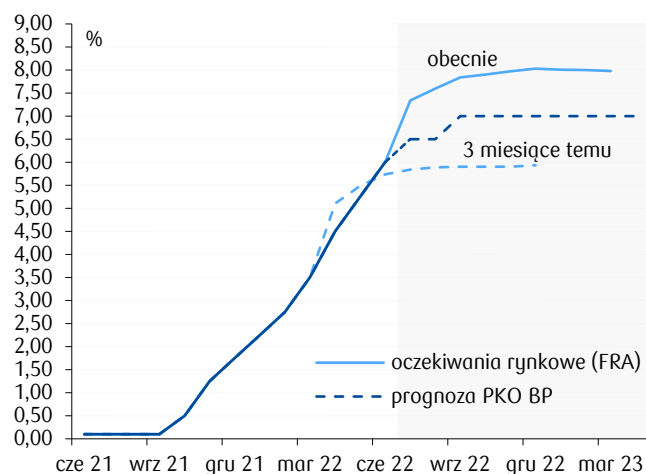
Notowania złotego wobec głównych walut



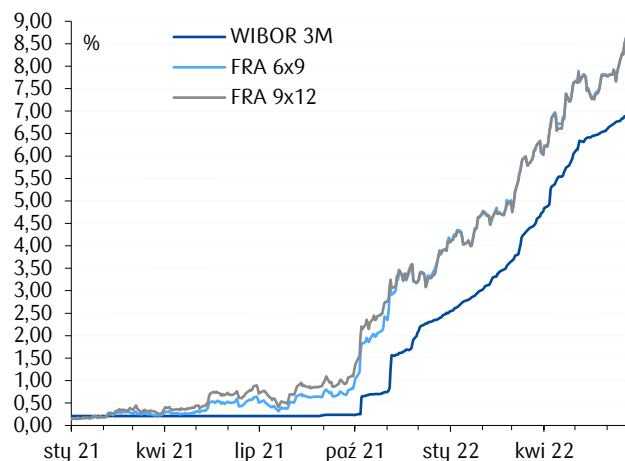
Rentowności polskich obligacji skarbowych



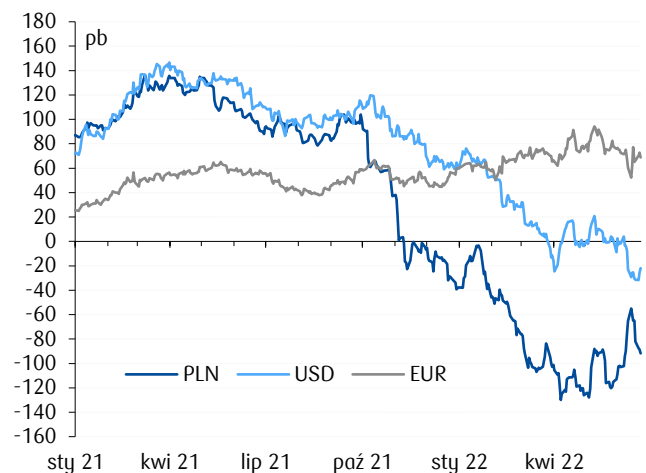
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



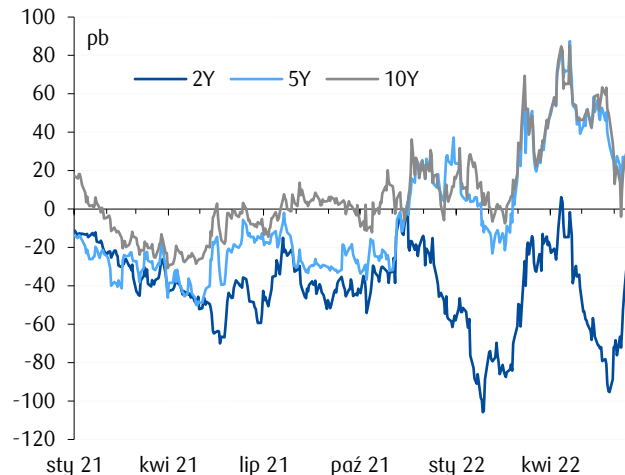
Krótkoterminowe stopy procentowe



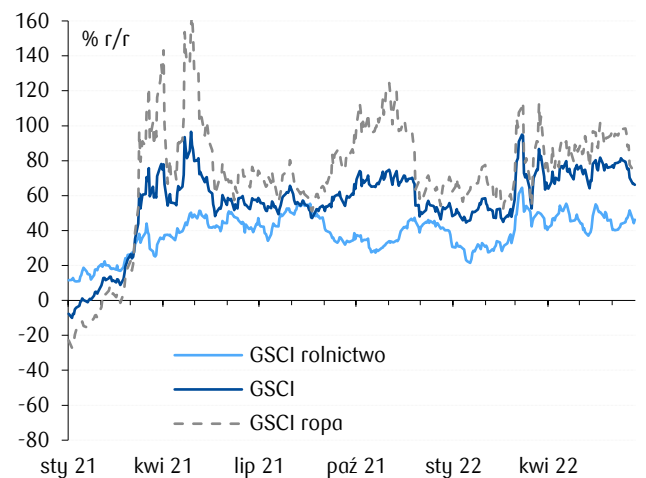
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



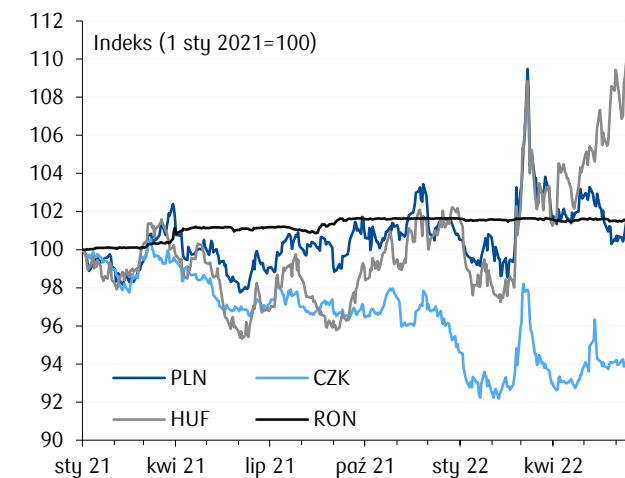
Spread asset swap dla PLN



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.

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**:



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.