

Gołębie przejęły Pragę

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Nastroje inwestycyjne były wczoraj względnie stabilne** (niewielki ruch EURUSD oraz umiarkowane zmiany indeksów akcyjnych, przeważnie w górę). Wsparciem dla notowań akcji są wyniki publikowane przez amerykańskie spółki – na razie nie ma dramatu w tej części globalnej gospodarki. Zmniejszyły się też obawy o tarcia związane z Tajwanem (główny indeks akcyjny w Tajpei dziś wyraźne w górę). **Ceny ropy spadły do najniższego poziomu od 6 miesięcy** (Brent taniej o ponad 3%, poniżej 94 USD/b) po danych z USA pokazujących spadek zużycia i wzrost zapasów paliw (spowolnienie gospodarki powoduje destrukcję popytu). Rentowności obligacji na rynkach bazowych zawróciły w dół po sporym wzroście na poprzednich dwóch sesjach, mimo kolejnej jastrzębiej wypowiedzi z Fed (Mester). Krzywa Treasuries jest w wyraźnej inwersji (spread 10-2Y największy od 2000). **Krajowy rynek podążał na globalnymi trendami**. Przy braku wyraźnego kierunku na globalnych rynkach akcji, nastąpiła lekka korekta wcześniejszego umocnienia złotego i kurs EURPLN wzrósł chwilowo do 4,73 z poniżej 4,70 na koniec poprzedniej sesji. Stawki FRA, IRS oraz rentowności obligacji wyraźnie się obniżyły.
- Dziś rynki skupią się na raporcie z rynku pracy w USA za lipiec**, który może mieć istotny wpływ na oczekiwania dotyczące dalszych kroków FOMC. Brak oznak schłodzenia rynku amerykańskiego pracy może nasilić oczekiwania na agresywne zacieśnianie polityki pieniężnej Fed.
- Dane o niemieckiej produkcji przemysłowej za czerwiec** potwierdzą wg nas sygnały z badań ankietowych za ten okres. Przemysł za Odrą jest w recesji.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- CZE: Czeski Bank Narodowy (CNB) nie zmienił stóp procentowych** (stopa bazowa: 7,00%). Następuje więc oczekiwania zmiana funkcji reakcji czeskiego banku centralnego pod wodzą nowego prezesa A.Michla (zdecydowanego przeciwnika wcześniejszego zaostrzenia polityki pieniężnej w Czechach). Wraz z decyzją o utrzymaniu stóp bez zmian, CNB zobowiązał się do zredukowania zmienności kursu walutowego korony, co oznaczać może, że będzie częściej obecny na rynku walutowym (interwencja miała zapewne miejsce już krótko

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

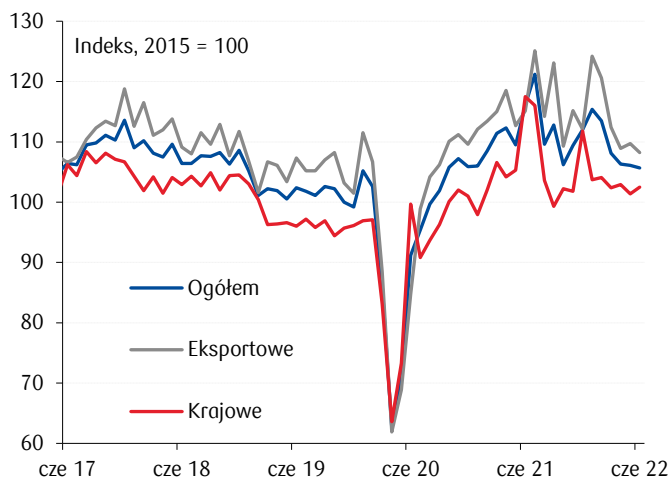
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2022-08-04	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,7250	0,5
USDPLN	4,6272	-0,2
CHFPLN	4,8338	0,5
GBPPLN	5,5949	-0,3
EURUSD	1,0212	0,8
Obligacje:		
PL2Y	6,88	-22
PL5Y	6,14	-16
PL10Y	5,63	-16
DE10Y	0,80	-6
US10Y	2,68	-7
Indeksy akcyjne:		
WIG	54 351,8	-0,9
DAX	13 662,7	0,6
S&P500	4 151,9	-0,1
Nikkei**	28 163,0	0,8
Shanghai Comp.**	3 189,8	0,0
Surowce:		
Złoto	1786,31	1,6
Ropa Brent	94,23	-2,6

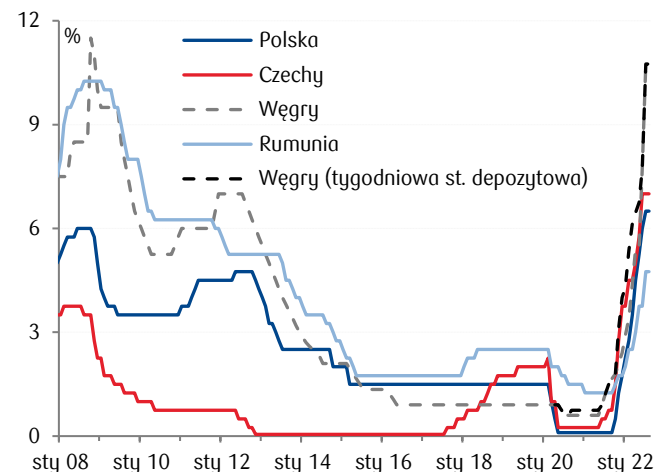
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Zamówienia w przemyśle Niemiec



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

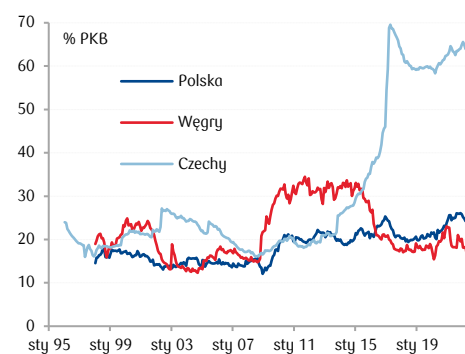
Stopy procentowe w regionie



po wczorajszej decyzji). Dotychczasowa obrona kursu walutowego wg różnych szacunków mogła od połowy maja pochłonąć ok. 10% rezerw walutowych. Na taki ruch Czesi mogą sobie jednak pozwolić – ich rezerwy walutowe w relacji do rozmiaru gospodarki są największe w naszym regionie (por. wykres obok).

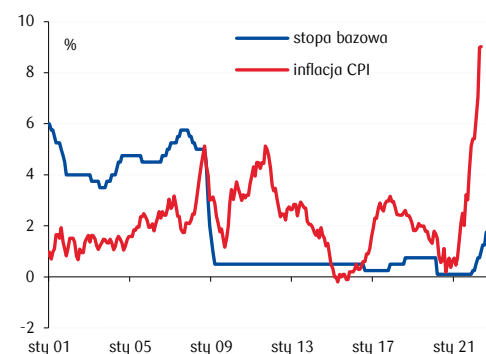
- UK: Bank Anglii (BoE) zdecydował się na największą od 1995 podwyżkę stóp procentowych o 50pb, mimo rosnącego prawdopodobieństwa recesji.** Tym samym stopa bazowa osiągnęła poziom 1,75%, który ostatnio był notowany w końcu 2008. Tylko 1 z 9 głosujących członków komitetu opowiedział się za mniejszą podwyżką, o 25pb. Nowe projekcje BoE wskazują, że gospodarka zacznie się kurczyć w 4q22, a spadek aktywności potrwa przez cały 2023 i zakończy się dopiero w trakcie 2024 (2024 jako całość także ma być „pod kreską”) – ma to być najdłuższa recesja od kryzysu 2007-2008. Jednocześnie BoE widzi szczyt inflacji w październiku br. – na poziomie 13,3% (najwięcej od 1980, wobec 11% oczekiwanych poprzednio). Dodatkowym elementem zacieśnienia polityki pieniężnej jest zacieśnienie ilościowe (QT), które ma się rozpocząć po zatwierdzeniu przez BoE we wrześniu. Oczekuje się, że BoE będzie sprzedawać kwartalnie papiery o wartości ok. 10 mld GBP. Biorąc pod uwagę zapadalność papierów, redukcja sumy bilansowej z tytułu QT ma wynieść ok. 80 mld GBP w pierwszym roku. Równocześnie rozpocząć się ma sprzedaż papierów korporacyjnych znajdujących się w posiadaniu BoE. Dalsze losy polityki pieniężnej w Wlk.Brytanii zależą od napływających danych. Biorąc pod uwagę, że podwyżki stóp procentowych nie są zbyt skutecznym lekarstwem na rosnące ceny energii (te według BoE zmniejszą realne dochody konsumentów o ok. 5% do końca 2023), spodziewamy się, że zacieśnianie polityki pieniężnej przez BoE będzie bardziej ostrożne. Po decyzji brytyjska krzywa dochodowości odwróciła się. Decyzji BoE z związku z trwającym wyścigiem o fotel premiera towarzyszy trwająca debata polityczna w Wlk.Brytanii m.in. o tym, jaki powinien być mandat banku centralnego. L.Truss, prowadząca w sondażach, zaproponowała jako mandat banku centralnego wzrost podaży pieniądza albo nominalny wzrost PKB, nie podając jednocześnie szczegółów.
- GER: Spadek zamówień w przemyśle w czerwcu pogłębił się do 9,0% r/r** (wobec spadku o 3,2% r/r w maju), wpisując się w serię słabych wyników niemieckiego przemysłu. Szczególnie niekorzystnie wypadły zamówienia na dobra inwestycyjne – odzwierciedlając szereg szoków podażowych (problemy z zaopatrzeniem w komponenty czy ostatni szok energetyczny). W strukturze geograficznej spadek zamówień dotyczył zarówno zamówień krajowych, jak i zamówień eksportowych.
- USA: Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych lekko wzrosła** (260 tys. vs 254 tys. w poprzednim tygodniu), zgodnie z oczekiwaniami. Dane wskazują na stopniowe schładzanie się rynku pracy w USA.
- USA: Deficyt handlowy w czerwcu zmniejszył się do 79,6 mld USD** (wobec 84,9 mld USD poprzednio).
- POL: L.Kotecki oraz P.Litwiniuk głosowali przeciwko podwyżce stóp procentowych o 75pb na posiedzeniu RPP w maju. L.Kotecki jako jedyny opowiedział się za podwyżką o 100pb w maju.** Wyniki głosowań Rady z ostatnich miesięcy sugerują, że powołani przez Senat nowi członkowie RPP stają się przeciwległymi biegunami w obecnej Radzie: Kotecki to skrajny jastrząb, a Litwiniuk to skrajny gołąb.
- USA: L.Mester (Fed) powiedziała, że stopa procentowa w USA musi zostać podniesiona do poziomu lekko powyżej 4%, aby schłodzić popyt i obniżyć inflację do celu (2%).**

Rezerwy walutowe w regionie



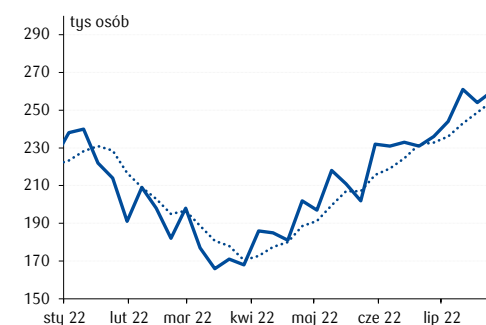
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja i stopa procentowa w Wlk.Brytanii



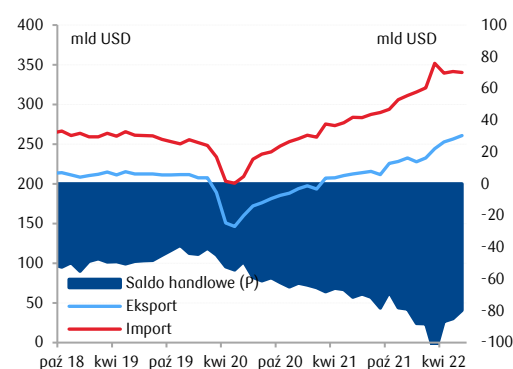
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Saldo handlowe USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 29 lipca						
GER: Stopa bezrobocia (lip)	9:55	%	5,3	5,3	--	5,4
POL: Inflacja CPI (lip, wst.)	10:00	% r/r	15,5	15,5	15,5	15,5
GER: Wzrost PKB (2q)	10:00	% r/r	4	2,0	--	1,5
EUR: Inflacja HICP (lip)	11:00	% r/r	8,6	8,7	--	8,9
EUR: Inflacja bazowa (lip, wst.)	11:00	% r/r	3,7	3,9	--	4,0
EUR: Wzrost PKB (2q)	11:00	% r/r	5,4	3,4	--	4,0
USA: Dochody Amerykanów (cze)	14:30	% m/m	0,6	0,5	--	0,6
USA: Wydatki Amerykanów (cze)	14:30	% m/m	0,3	0,8	--	1,1
USA: Deflator PCE (cze)	14:30	% r/r	6,3	6,6	--	6,8
USA: Inflacja bazowa PCE (cze)	14:30	% r/r	4,7	4,8	--	4,8
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lip, rew.)	16:00	pkt.	50,0	51,1	--	51,5
Poniedziałek, 1 sierpnia						
CHN: PMI w przetwórstwie (lip)	3:45	pkt.	51,7	51,5	--	50,4
GER: Sprzedaż detaliczna (cze)	8:00	% r/r	1,1	-8,3	--	-8,8
POL: PMI w przetwórstwie (lip)	9:00	pkt.	44,4	43,6	43,6	42,1
GER: PMI w przetwórstwie (lip, rew.)	9:55	pkt.	52,0	49,2	--	49,3
EUR: PMI w przetwórstwie (lip, rew.)	10:00	pkt.	52,1	49,6	--	49,8
USA: PMI w przetwórstwie (lip, rew.)	15:45	pkt.	52,7	52,3	--	52,2
USA: ISM w przetwórstwie (lip)	16:00	pkt.	53,0	52,1	--	52,8
Wtorek, 2 sierpnia						
USA: Raport JOLTS (cze)	16:00	tys.	11,303	11,000	--	10,698
Środa, 3 sierpnia						
GER: Eksport (cze)	8:00	% m/m	1,3	1,0	--	4,5
GER: Import (cze)	8:00	% m/m	3,2	2,0	--	0,2
GER: PMI w usługach (lip, rew.)	9:55	pkt.	52,4	49,2	--	49,7
EUR: PMI w usługach (lip, rew.)	10:00	pkt.	53,0	50,6	--	51,2
EUR: Inflacja PPI (cze)	11:00	% r/r	36,2	35,7	--	35,8
EUR: Sprzedaż detaliczna (cze)	11:00	% r/r	0,4	-1,7	--	-3,7
USA: Zamówienia na dobra trwałe (cze, rew.)	16:00	% m/m	0,8	--	1,9	2,0
USA: Zamówienia fabryczne (cze)	16:00	% m/m	1,8	0,8	--	2,0
Czwartek, 4 sierpnia						
GER: Zamówienia w przemyśle (cze)	8:00	% r/r	-3,2	-10,4	--	-9,0
UK: Posiedzenie BoE	13:00	%	1,25	1,75	--	1,75
USA: Bilans handlowy (cze)	14:30	mld USD	-84,9	-80,0	--	-79,6
CZE: Posiedzenie banku centralnego	14:30	%	7,00	7,25	7,00	7,00
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lip)	14:30	tys.	254	260	--	260
Piątek, 5 sierpnia						
GER: Produkcja przemysłowa (cze)	8:00	% r/r	-1,5	-1,2	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lip)	14:30	tys.	372	255	--	--
USA: Stopa bezrobocia (lip)	14:30	%	3,6	3,6	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lip)	14:30	% r/r	5,1	4,9	--	--

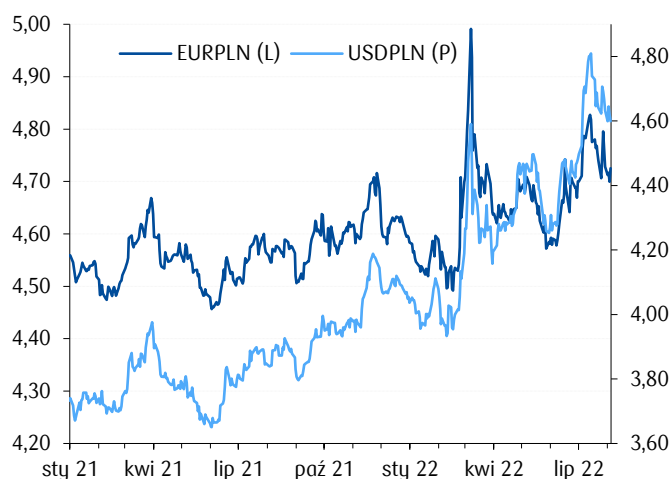
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

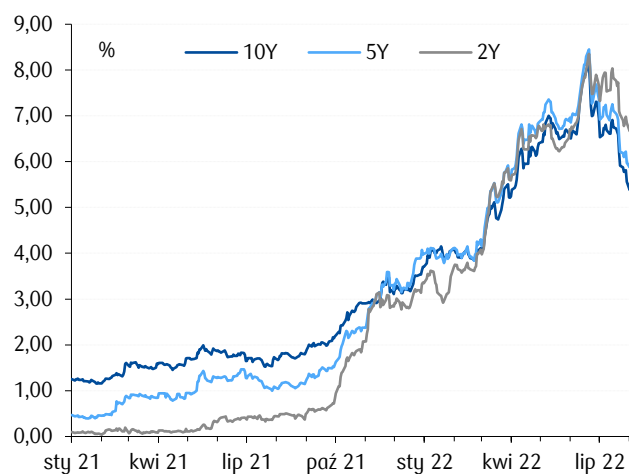
		Wartość 2022-08-04	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,7250	0,5	-0,8	-1,2	4,0	9,4
	USDPLN	4,6272	-0,2	-1,3	-1,6	20,6	19,9
	CHFPLN	4,8338	0,5	-1,4	0,0	14,2	21,9
	GBPPLN	5,5949	-0,3	-1,6	-1,1	4,9	19,5
	EURUSD	1,0212	0,8	0,6	0,4	-13,8	-8,7
	EURCHF	0,9775	0,1	0,6	-1,2	-9,0	-10,2
	GBPUSD	1,2111	0,0	-0,2	0,9	-12,9	-0,2
	USDJPY	133,14	-0,9	-1,0	-2,1	21,5	25,5
	EURCZK	24,58	-0,3	0,0	-0,7	-3,3	-4,7
	EURHUF	395,10	0,0	-2,4	-2,0	11,4	21,1
Obligacje	PL2Y	6,88	-22	-10	-106	639	534
	PL5Y	6,14	-16	-8	-110	503	436
	PL10Y	5,63	-16	-18	-117	387	359
	DE2Y	0,33	-6	10	-21	109	114
	DE5Y	0,55	-6	5	-40	131	133
	DE10Y	0,80	-6	0	-48	130	131
	US2Y	3,04	-7	16	0	286	145
	US5Y	2,78	-10	7	-28	210	124
	US10Y	2,68	-7	0	-33	149	94
Akcje	WIG	54 351,8	-0,9	1,9	0,9	-20,3	-4,9
	WIG20	1 674,4	-0,8	0,4	-2,0	-26,3	-22,6
	S&P500	4 151,9	-0,1	2,0	6,4	-5,7	46,0
	NASDAQ100	13 311,0	0,4	4,7	9,9	-11,8	79,5
	Shanghai Composite**	3 193,2	0,1	-2,7	-5,1	-8,2	13,2
	Nikkei**	28 170,3	0,9	1,3	6,3	2,1	36,0
	DAX	13 662,7	0,6	2,9	6,4	-12,9	17,2
	VIX	21,44	-2,3	-4,0	-17,8	19,3	-12,8
Surowce	Ropa Brent	94,2	-2,6	-12,0	-10,2	33,6	55,9
	Ropa WTI	91,3	-2,3	-7,9	-12,7	34,0	66,9
	Złoto	1786,3	1,6	1,9	2,6	-1,2	22,6

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

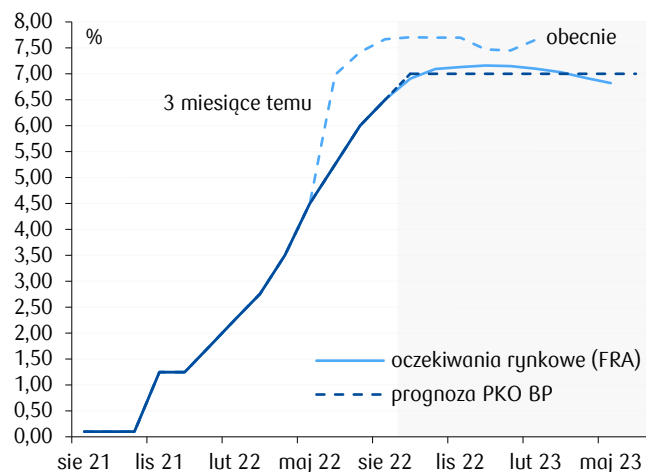
Notowania złotego wobec głównych walut



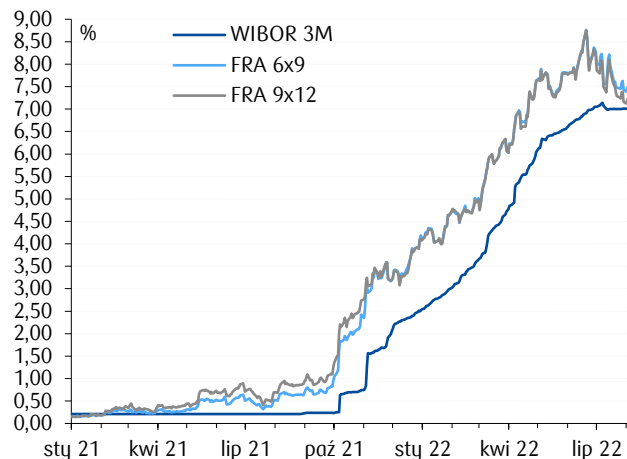
Rentowności polskich obligacji skarbowych



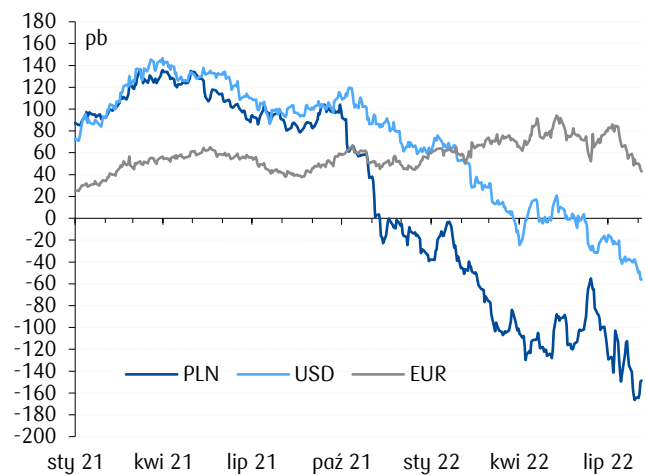
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



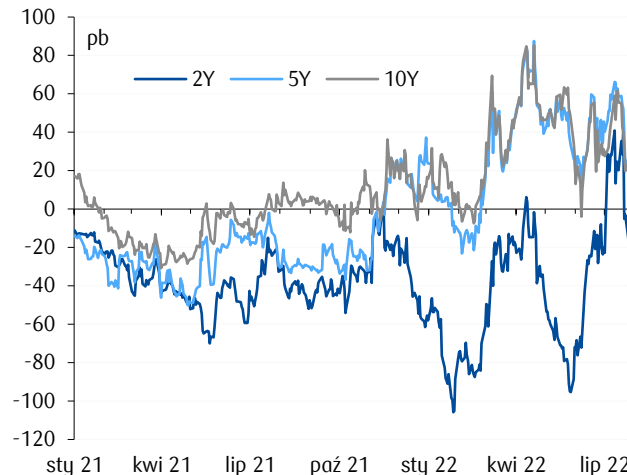
Krótkoterminowe stopy procentowe



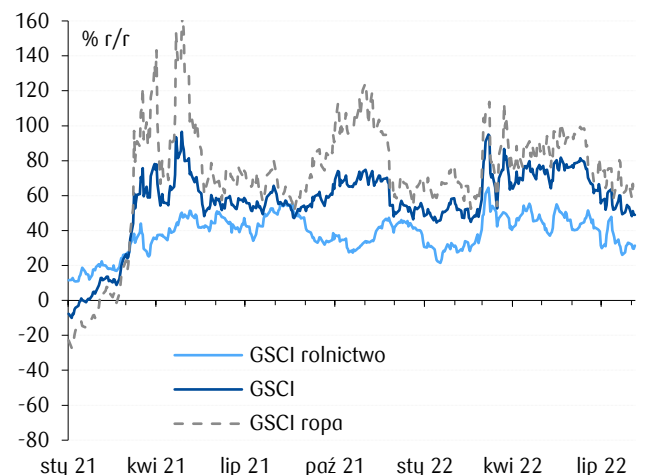
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



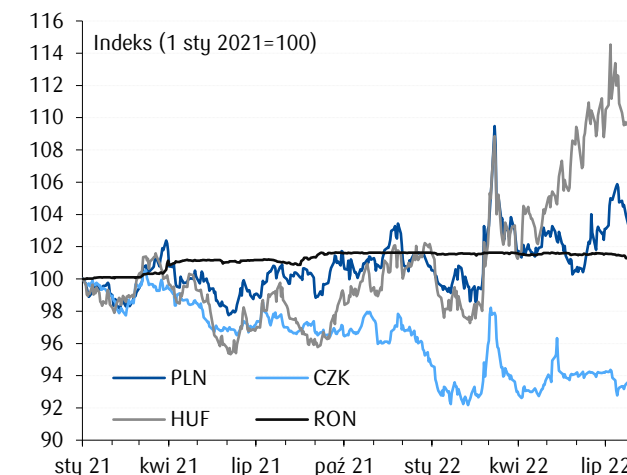
Spread asset swap dla PLN



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.

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.