

Na huśtawce

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- Koniec minionego tygodnia stał pod znakiem dalszej odbudowy apetytu na ryzyko.** Indeksy akcyjne w Europie i USA rosły w piątek, a perspektywa spowolnienia gospodarczego ograniczyła oczekiwania na podwyżki stóp Fed w przyszłym roku, rozbudzając nawet apetyt na obniżki. Rentowności amerykańskich obligacji były względnie stabilne, a EURUSD wahał się w okolicy 1,055. Notowania złotego były stabilne, kurs EURPLN kształtował się w okolicy 4,70, a USDPLN w pobliżu 4,46. Rentowności krajowych obligacji wzrosły o 10-15pb, a stawki IRS nawet o 30pb. Uczestnicy rynku zaczęli odyszykiwać wiarę w kontynuację zdecydowanych podwyżek stóp NBP, czemu sprzyja zbliżanie się publikacji danych nt. inflacji CPI za czerwiec i jej pierwsze szacunki na poziomie powyżej 15% r/r. W kraju kluczowym wydarzeniem w tym tygodniu będą właśnie wstępne dane inflacyjne za czerwiec, ale uwadze nie umknie też PMI dla polskiego przemysłu (ryzyko recesji). W tle będzie dużo wydarzeń za granicą, pozwalających rynkom ocenić ryzyko recesji, skalę dalszego wzrostu inflacji oraz siłę reakcji banków centralnych.
- Od poniedziałku do środy w portugalskiej Sintrze odbywać się będzie coroczne sympozjum EBC dotyczące polityki pieniężnej.** Przemawiać będą najwyżsi przedstawiciele EBC, ale także prezes Fed J.Powell czy BoE A.Bailey. Spodziewamy się, że wymowa tego wydarzenia będzie jastrzębia (wzmacnianie antyinflacyjnej retoryki bankierów centralnych), co będzie sprzyjać wzrostowi oczekiwań na dalsze zaostrzanie polityki pieniężnej głównych banków centralnych i wzrostowi rynkowych stóp procentowych.
- W obecnym kontekście rynkowym niezwykle ważne będą wstępne dane inflacyjne za czerwiec ze strefy euro.** Poznamy je dopiero w piątek, ale prelude będzie wskaźnik dla Niemiec w środę. Obecnie konsensus wskazuje na wzrost inflacji HICP w strefie euro do 8,3% r/r z 8,1% r/r w maju, a inflacji bazowej do 3,9% r/r z 3,8% r/r. Każde zaskoczenie w górę może zwiększać rynkową presję oraz oczekiwania na podwyżki stóp EBC.
- Nie mniej uwagi przyciągnie publikacja amerykańskiej inflacji PCE za maj.** Inflacja bazowa PCE, preferowana przez Fed miara inflacji, może wg konsensusu ponownie lekko spaść (kons. 4,8% r/r vs 4,9% r/r w maju). Warto mieć na uwadze, że w ostatnich miesiącach impet inflacji bazowej PCE

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

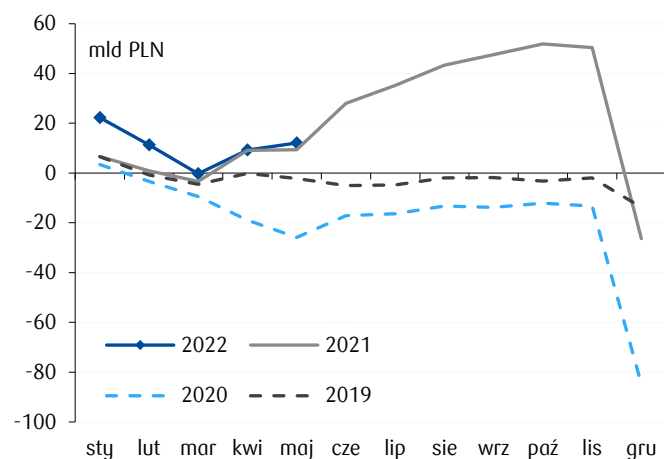
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2022-06-24	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,6995	-0,2
USDPLN	4,4569	-0,3
CHFPLN	4,6676	0,0
GBPPLN	5,4510	-0,7
EURUSD	1,0545	0,2
Obligacje:		
PL2Y	7,48	1
PL5Y	7,33	6
PL10Y	7,01	1
DE10Y	1,44	1
US10Y	3,12	5
Indeksy akcyjne:		
WIG	53 014,1	1,4
DAX	13 118,1	1,6
S&P500	3 911,7	3,1
Nikkei**	26 898,7	1,5
Shanghai Comp.**	3 386,4	1,1
Surowce:		
Złoto	1828,50	-0,7
Ropa Brent	112,96	2,6

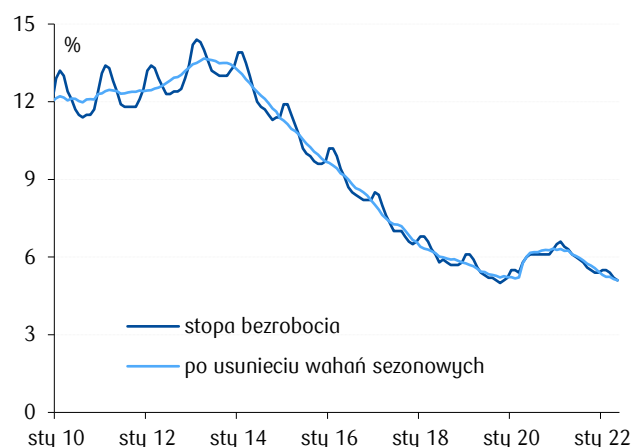
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Saldo budżetu państwa



Źródło: GUS, MF, PKO Bank Polski.

Stopa bezrobocia w Polsce



(mierzony dynamiką m/m) zmniejszał się, podczas gdy w przypadku analogicznej miary w badaniu CPI w dwóch ostatnich miesiącach rósł.

- **Oprócz danych inflacyjnych ważne będą wskaźniki pozwalające ocenić ryzyko recesji.** Dochody i wydatki Amerykanów za maj pozwolą ocenić wpływ rekordowo słabych nastrojów na twarde dane o konsumpcji. Jeżeli chodzi o nastroje, poznamy wskaźnik koniunktury konsumenckiej Conference Board za czerwiec, który w ostatnim czasie bardziej powściągliwie reagował na wzrost inflacji niż indeks Uniwersytetu Michigan. ISM dla przetwórstwa może w przeciwieństwie do wskaźnika PMI zanotować nieco mniejsze pogorszenie. Dane z niemieckiej gospodarki (sprzedaż detaliczna oraz bezrobocie) mogą wyglądać słabiej niż wskaźniki z za oceanu.
- **Krajowa inflacja CPI za czerwiec** wg naszych wstępnych szacunków wzrosła powyżej 15% r/r, do czego przyczynił się silny wzrost cen paliw oraz (w nieco mniejszym stopniu) cen żywności. Wysokie ceny paliw zwiększają ryzyko przesunięcia się szczytu inflacji na koniec 3q22.
- **PMI dla krajowego przetwórstwa za czerwiec** pozostał wg naszej prognozy poniżej neutralnego poziomu 50pkt., a nawet obniżył się dalej po zaskakującym spadku w maju. Obciążeniem były zapewne ponownie subindeksy produkcji i zamówień.
- **Ostatnio nie ma tygodnia bez podwyżek stóp procentowych na świecie. Ten tydzień nie będzie wyjątkiem.** W wtorek węgierski MNB powinien zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami podwyższyć główną stopę procentową o 50pb do 6,4%. Z kolei w czwartek szwedzki Riksbank może podnieść stopę bazową o 50pb do 0,75% i zapowiedzieć przyspieszenie cyklu zacieśnienia monetarnego.

PRZEGŁĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **POL: Budżet państwa po maju zanotował nadwyżkę 12,1 mld PLN** (wobec nadwyżki 9,2 mld zł po kwietniu). Poprawa wyniku to ciągle efekt wyraźnego wzrostu dochodów podatkowych (VAT, CIT i PIT), o 18,1% r/r narastająco w pierwszych 5 miesiącach roku. W samym maju dochody z VAT wzrosły o 25,8% r/r, sugerując poprawę trendu wzrostowego (do 3,0% r/r, 3m.śr.ruch.). Dochody z CIT w maju wzrosły o 57,8% r/r (trend wzrostowy wzmocnił się do 40,1% r/r, 3m.śr.ruch.), a dochody z PIT powróciły do wzrostów spójnych z sytuacją na rynku pracy (wzrost o 19,8% r/r), po marcowej zmianie rozliczania podatku z JST. Mocny wzrost baz podatkowych obserwowany dotychczas w danych z gospodarki znajduje odzwierciedlenie w wynikach budżetu państwa. **Ostateczny wynik budżetu państwa w 2022 zależy będzie m.in. od kształtu zapowiadanej na wakacje nowelizacji ustawy budżetowej.** Jeśli nowelizacja nie będzie polegać na istotnym zwiększeniu wydatków, to wzrośnie prawdopodobieństwo realizacji naszej prognozy niewielkiego wzrostu deficytu całego sektora finansów publicznych.
- **POL: Stopa bezrobocia rejestrowanego w maju spadła do 5,1% z 5,2% w kwietniu, zgodnie ze wstępnym szacunkiem MRiPS.** W ciągu roku stopa bezrobocia obniżyła się o 1pp. W najbliższych miesiącach stopa bezrobocia rejestrowanego prawdopodobnie obniży się jeszcze przy sprzyjającej sezonowości poniżej 5% i osiągnie nowe historyczne minima, ale w ujęciu wyrównanym sezonowo dalsze spadki bezrobocia mogą ulec zahamowaniu na skutek pogorszenia koniunktury.
- **POL: Nowe zamówienia w przemyśle w maju wzrosły o 25,9% r/r, przy czym zamówienia eksportowe o 23,2% r/r.** Zamówienia w ostatnich dwóch miesiącach rosną nieco słabiej niż sama produkcja, co sugeruje, że wzrostowy trend produkcji będzie słabł.

- **POL:** MRiPS poinformowało, że już 252 tys. obywateli Ukrainy rozpoczęło w Polsce pracę na podstawie specustawy. Szacowana przez nas stopa zatrudnienia wśród zarejestrowanych w bazie PESEL uchodźców z Ukrainy w wieku produkcyjnym (18-64) wynosi ok. 42%.
- **POL:** Prezes PKN Orlen D.Obajtek poinformował, że do końca wakacji spółka będzie oferowała **rabat 30 gr/l paliwa** w ramach programu lojalnościowego. Zakładając brak zmian standardowego poziomu cen paliw, oznaczałoby to ich efektywny spadek o 3,8% m/m, co działałoby w stronę obniżenia inflacji CPI w skali do 0,2pp (choć trudno powiedzieć, jak promocja zostałaby odnotowana przez GUS). Przypomnijmy, że miesiące letnie to newralgiczny okres, gdy RPP spodziewa się zatrzymania wzrostu inflacji.
- **USA:** Ostateczne dane za czerwiec potwierdziły, że nastroje amerykańskich konsumentów wg Uniwersytetu Michigan są najgorsze w historii. Mierzący je indeks spadł do 50 pkt. z 58,4 pkt. w maju, a głównym zmartwieniem konsumentów jest wysoka inflacja.
- **USA:** Wolumen światowego handlu w kwietniu wzrósł o 0,5% m/m, ale średnia dynamika za ostatnie trzy miesiące pozostaje ujemne (-0,3% m/m), co wskazuje na spowolnienie w globalnym handlu.
- **GER:** Wskaźnik koniunktury Ifo w czerwcu spadł do 92,3 pkt. vs 93,0 pkt. w maju. Spadły obie składowe indeksy. Od marca zdecydowanie obniżył się wskaźnik oczekiwań przy relatywnie niewielkich zmianach wskaźnika bieżącego. Dane wskazują, że niemieckie firmy, w szczególności przemysłowe, mocno obawiają się drugiej połowy roku ze względu na możliwe dalsze wzrosty cen i ograniczenie dostępności nośników energii. Szczególnie duże obawy zgłasza przemysł energochłonny, w tym chemiczny, którego konkurencyjność jest uzależniona od dostępu do taniego gazu. Z kolei w usługach i budownictwie w czerwcu poprawiły się zarówno wskaźniki bieżące, jak i oczekiwań.
- **USA:** Sprzedaż nowych domów w USA w maju wzrosła do 696 tys. w ujęciu rocznym, wobec zrewidowanych w górę 629 tys. odnotowanych miesiąc wcześniej.
- **UE:** U.von der Leyen poinformowała, że państwa UE muszą być przygotowane na większe zakłócenia w dostawach rosyjskiego gazu.

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	0,5	0,1	--	--
Wtorek, 28 czerwca						
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	5,9	6,4	6,4	--
USA: Bilans handlowy (maj)	14:30	mld USD	-106,7	--	--	--
USA: Ceny nieruchomości (kwi)	15:00	% r/r	21,2	21,2	--	--
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (cze)	16:00	pkt.	106,4	100	--	--
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	3,10%	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	--	--

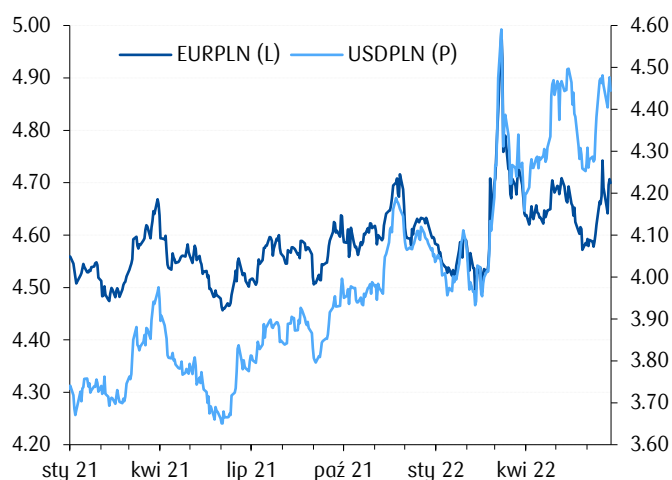
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

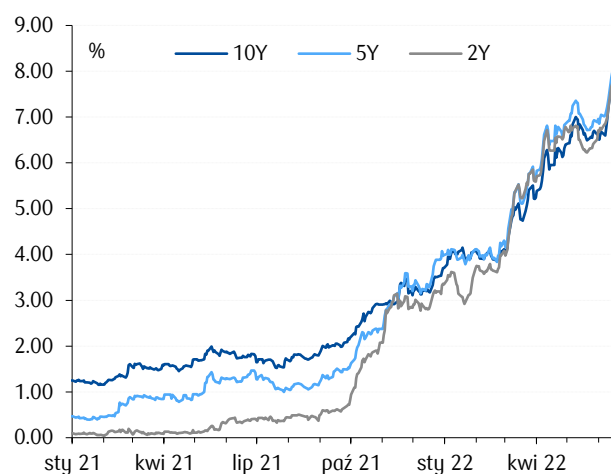
		Wartość 2022-06-24	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)* Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,6995	-0,2	0,2	2,8	3,8	10,5
	USDPLN	4,4569	-0,3	-0,6	4,4	17,4	19,3
	CHFPLN	4,6676	0,0	1,2	4,6	13,0	21,5
	GBPPLN	5,4510	-0,7	0,0	1,4	3,4	14,7
	EURUSD	1,0545	0,2	0,8	-1,5	-11,6	-7,4
	EURCHF	1,0068	-0,2	-1,0	-1,8	-8,1	-9,1
	GBPUSD	1,2290	0,1	0,9	-2,6	-11,6	-3,4
	USDJPY	135,22	0,6	-0,1	6,4	22,0	26,4
	EURCZK	24,73	-0,1	0,0	0,1	-2,8	-3,0
	EURHUF	400,68	0,3	0,2	1,7	14,0	24,0
Obligacje	PL2Y	7,48	1	-51	105	712	591
	PL5Y	7,33	6	-96	40	593	540
	PL10Y	7,01	1	-96	31	523	469
	DE2Y	0,80	-1	-29	46	145	154
	DE5Y	1,16	0	-30	50	173	182
	DE10Y	1,44	1	-22	48	163	177
	US2Y	3,06	4	-11	56	279	132
	US5Y	3,18	4	-16	44	227	145
	US10Y	3,12	5	-12	38	164	113
Akcje	WIG	53 014,1	1,4	0,7	-6,4	-21,7	-10,9
	WIG20	1 682,3	1,7	0,3	-7,1	-26,0	-27,0
	S&P500	3 911,7	3,1	6,4	-5,9	-8,3	34,1
	NASDAQ100	12 105,9	3,5	7,5	-4,5	-15,7	59,5
	Shanghai Composite**	3 386,1	1,1	2,1	8,2	-5,1	13,5
	Nikkei**	26 906,2	1,6	3,6	0,5	-6,8	27,0
	DAX	13 118,1	1,6	-0,1	-9,3	-15,9	7,3
	VIX	27,23	-6,3	-12,5	5,9	70,5	67,3
Surowce	Ropa Brent	113,0	2,6	-0,2	-5,5	49,3	72,4
	Ropa WTI	110,4	4,3	0,8	-4,1	50,3	91,6
	Złoto	1828,5	-0,7	-0,6	-1,3	2,7	27,7

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

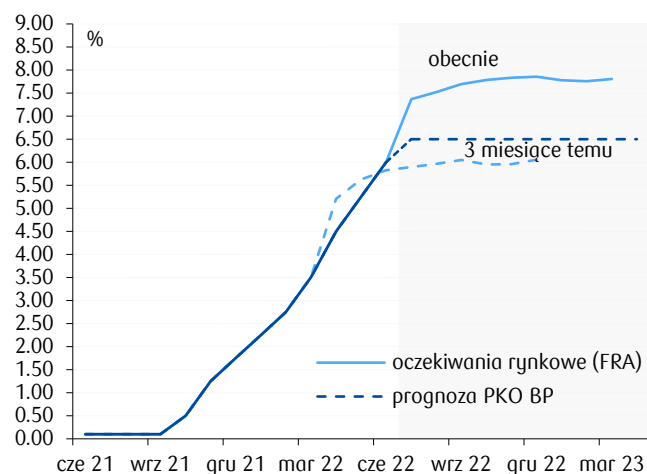
Notowania złotego wobec głównych walut



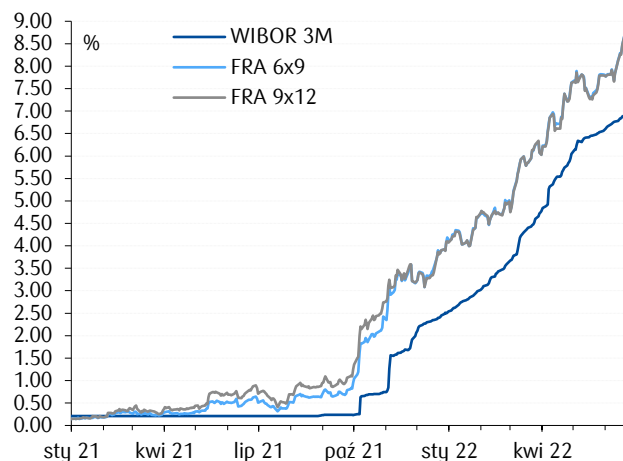
Rentowności polskich obligacji skarbowych



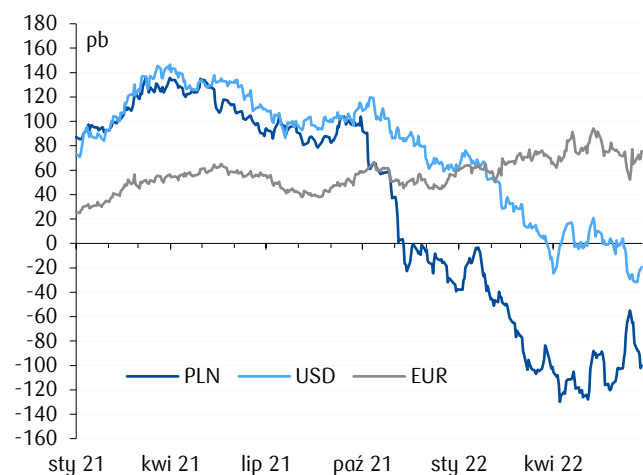
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



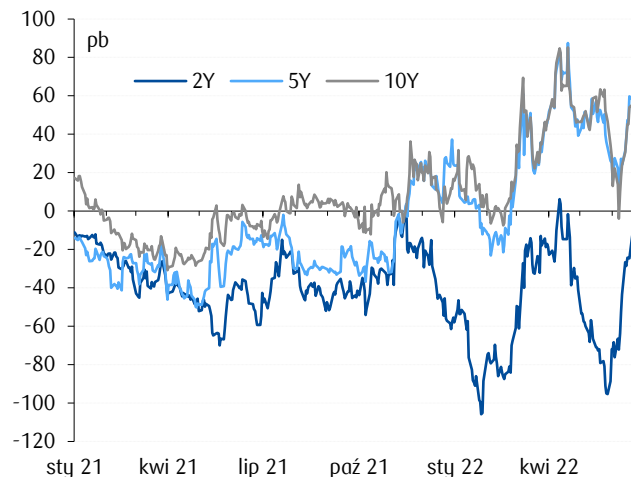
Krótkoterminowe stopy procentowe



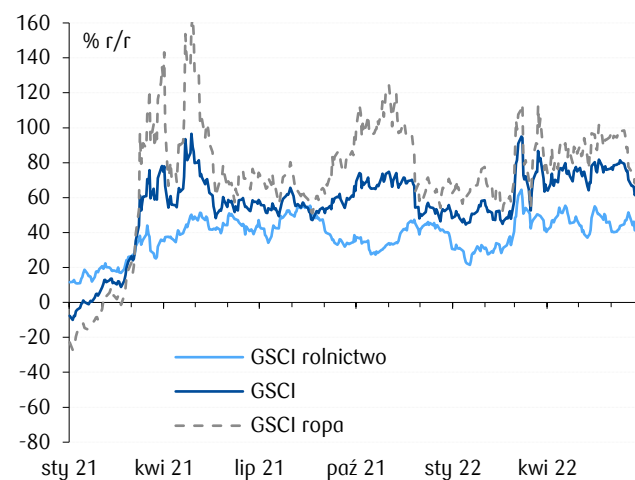
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



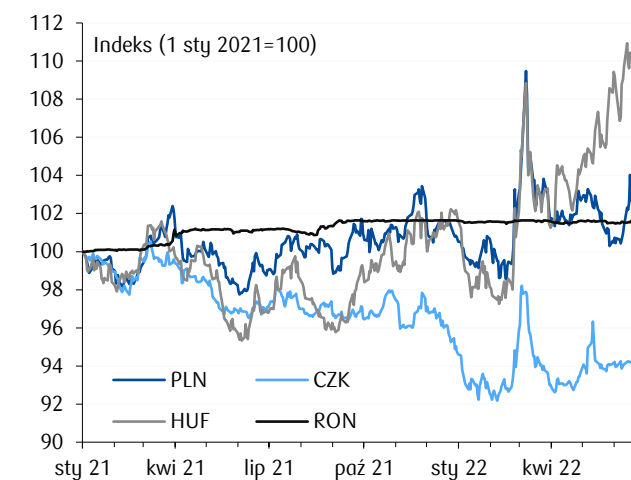
Spread asset swap dla PLN



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.

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.