

Cena wojny

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Wczoraj w USA ceny akcji spadały, a rentowności obligacji rosły wobec utrzymujących się obaw o inflację i o działania banków centralnych mające na celu jej powstrzymanie. Rentowności niemieckich obligacji rosły w oczekiwaniu na dzisiejsze posiedzenie EBC, które najpewniej przyniesie zakończenie programu skupu aktywów. Ceny ropy nadal rosły, czemu sprzyjały nadchodzący sezonowy wzrost zużycia paliw w USA oraz złagodzenie restrykcji pandemicznych w Chinach. W trakcie wczorajszej sesji kurs EURUSD wzrósł powyżej 1,07. Japoński jen jest najtańszy wobec dolara od 20 lat, na co wpływa zdecydowanie gołębia polityka BoJ. Kurs EURPLN zakończył dzień nieco powyżej otwarcia, w okolicy 4,585, notowania nie zareagowały istotnie na zgodną z oczekiwaniami decyzję RPP. Więcej działa się na parze EURCZK, gdzie ogłoszenie nazwisk trójki nowych członków Zarządu CNB spowodowało chwilowe umocnienie korony. Rentowności krajowych obligacji rosły, najsilniej na długim końcu krzywej.
- W kraju kluczowym wydarzeniem będzie konferencja prasowa Prezesa NBP A.Głapińskiego, która jest zaplanowana na 15.00. Warto podkreślić, że będzie to pierwsza konferencja Prezesa po jego wyborze na drugą kadencję. Szczególnie interesująca będzie naszym zdaniem ocena perspektyw dla wzrostu gospodarczego wobec coraz silniejszych sygnałów nadchodzącego spowolnienia.
- Dzisiaj odbędzie się wyczekiwane decyzyjne posiedzenie Rady Prezesów EBC, na którym spodziewamy się zakończenia programu QE oraz potwierdzenia wcześniejszych wypowiedzi bankierów centralnych, zapowiadających rychłe podwyżki stóp procentowych (podwyżka stopy depozytowej o 25pb w lipcu i wrześniu i stopy refinansowej o 15pb we wrześniu). Wraz z decyzją o wysokości stóp poznamy zaktualizowane prognozy makroekonomiczne EBC. Spodziewamy się rewizji w górę prognoz inflacji oraz w dół prognoz PKB – analogiczny ruch w odniesieniu do prognoz dla strefy euro wykonała wczoraj OECD, której scenariusz makro jest gorszy niż pesymistyczny wariant poprzedniej projekcji EBC.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

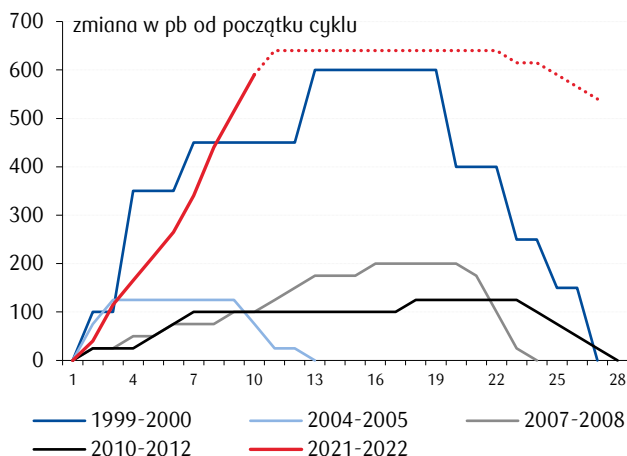
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

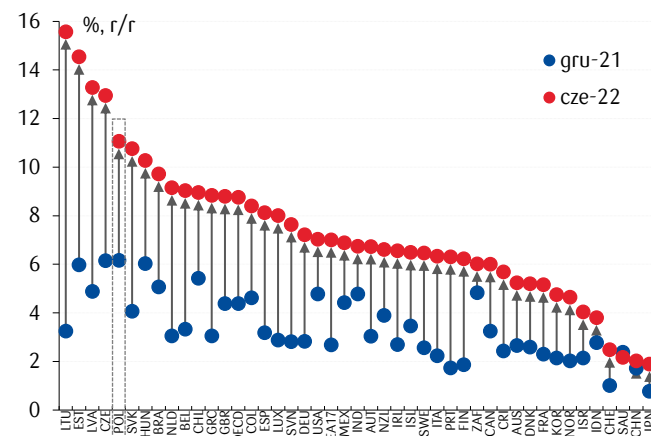
	Wartość 2022-06-08	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5880	0,2
USDPLN	4,2753	0,0
CHFPLN	4,3888	-0,2
GBPPLN	5,3677	-0,3
EURUSD	1,0732	0,2
Obligacje:		
PL2Y	6,92	6
PL5Y	7,13	8
PL10Y	6,76	17
DE10Y	1,35	6
US10Y	3,03	6
Indeksy akcyjne:		
WIG	56 070,3	-1,8
DAX	14 446,0	-0,8
S&P500	4 115,8	-1,1
Nikkei**	28 379,1	0,5
Shanghai Comp.**	3 240,5	-0,7
Surowce:		
Złoto	1858,08	0,4
Ropa Brent	123,65	2,3

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.

Obecny cykl podwyżek stóp na tle poprzednich (przerywana linia to nasza prognoza)



Rewizja prognoz inflacji w 2022 wg OECD

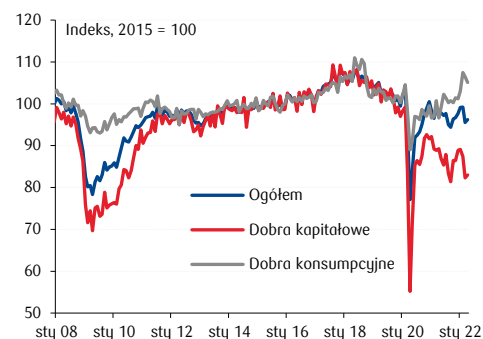


- Jutro nad ranem opublikowany zostanie raport inflacyjny w Chinach. Chiny są obok Japonii jedyną dużą gospodarką, która nie ma problemu z nadmiernym wzrostem cen konsumpcyjnych. W danych za maj spodziewany jest spadek inflacji PPI, na fali ostatniej korekty cen surowców przemysłowych.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

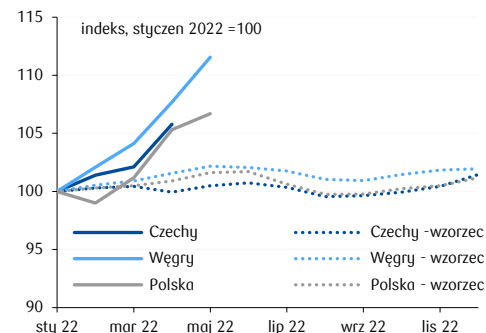
- **POL:** Rada Polityki Pieniężnej po raz pierwszy od lutego podjęła decyzję zgodną z oczekiwaniami i podniosła stopy procentowe o 75pb. Stopa referencyjna wynosi po podwyżce 6,00% i jest najwyższa od października 2008. Najpewniej to jeszcze nie koniec cyklu podwyżek. Więcej na temat decyzji RPP w Makro Flash: [RPP na finiszu?](#)
- **OECD:** OECD w swoim najnowszym [raporcie](#) na temat perspektyw światowej gospodarki oceniła, że gospodarcza cena rosyjskiej inwazji na Ukrainę będzie wysoka, a jej najwyższe koszty zapłacą najbiedniejsi. Organizacja w wyniku wojny znacząco zrewidowała swoje prognozy gospodarcze – wzrost PKB będzie wyraźnie niższy, a inflacja wyższa. Prognoza globalnego wzrostu gospodarczego na 2022 została obniżona do 3,0% z 4,5% oczekiwanych w grudniu, natomiast oczekiwana przeciętna inflacja dla państw OECD wyniesie prawie 9% i będzie dwukrotnie wyższa niż oczekiwano w grudniu. Rewizja prognoz inflacji dotyczyła niemal każdej gospodarki (por. wykres na pierwszej stronie), wyjątkiem jest tylko eksportująca ropę Arabia Saudyjska. Podwyższona inflacja na całym świecie obniża realny dochód rozporządzalny i standard życia gospodarstw domowych, pogarszając fundamenty konsumpcji. Niepewność ogranicza inwestycje przedsiębiorstw i grozi ograniczeniem podaży w nadchodzących latach. Jednocześnie chińska polityka „zero Covid” nadal negatywnie wpływa na perspektywę globalnej gospodarki, obniżając krajowy wzrost i zakłócając globalne łańcuchy dostaw. Poprawne działanie łańcuchów dostaw jest szczególnie istotne w obliczu trwającej transformacji energetycznej. OECD zauważa, że niskoemisyjna energetyka jest uzależniona od minerałów, które można pozyskać tylko poprzez wymianę międzynarodową. Dla Polski OECD prognozuje w 2022 wzrost PKB o 4,4% oraz średnioroczną inflację równą 11,1%. W 2023 wzrost PKB ma dalej hamować, do 1,8%, a inflacja spowolnić do 6,5%. Perspektywy są jednak bardzo niepewne i bilans ryzyka dla prognoz jest po stronie niższego wzrostu i wyższej inflacji.
- **GER:** Produkcja przemysłowa w Niemczech w kwietniu nieznacznie wzrosła, o 0,7% m/m po spadku o 3,7% r/r w marcu. W ujęciu r/r produkcja wciąż jest na minusie (-2,2%), jednak spadek jest nieco mniejszy niż przed miesiącem (-3,1% r/r). W porównaniu z marcem nieznacznie odbiła produkcja dóbr inwestycyjnych, przy spadku produkcji dóbr konsumpcyjnych. Produkcja dóbr inwestycyjnych znajduje się w średnioterminowym trendzie spadkowym, co można wiązać z uzależnieniem od chińskiego rynku zbytu.
- **HUN:** Inflacja CPI na Węgrzech w maju wzrosła do 10,7% r/r z 9,5% r/r w kwietniu i była o 0,5pp wyższa od oczekiwań. Najsilniej w ujęciu r/r rosły ceny żywności (+18,6%) oraz trwałych dóbr konsumpcyjnych (+11,4%). W ciągu miesiąca żywność na Węgrzech podrożała o 3,5%. Warto przy tym zauważyć, że tempo wzrostu cen żywności na Węgrzech od początku roku jest sporo szybsze niż w Polsce i w Czechach i to pomimo wprowadzonego przez tamtejsze władze zamrożenia cen 6 podstawowych produktów żywnościowych (jak na razie zamrożone ceny mają obowiązywać do końca czerwca). Ceny energii w maju wzrosły tylko o 1,6% r/r (ceny elektryczności, gazu i ciepła nie zmieniają się na Węgrzech od lat). Inflacja bazowa wzrosła do 12,2% r/r z 10,3% r/r przed miesiącem, potwierdzając, że szok kosztowy w gospodarce rozlewa się na inne kategorie koszyka inflacyjnego i uzasadniając kontynuację cyklu podwyżek stóp procentowych.

Produkcja przemysłowa w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

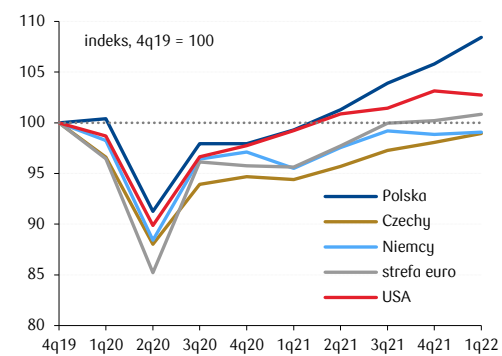
Ceny żywności w CEE na tle wzorca sezonowego



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

- EUR:** Produkt Krajowy Brutto strefy euro wzrósł w 1q22 o 0,6% k/k po wzroście o 0,2% k/k w 4q21, a ostateczne dane były lepsze niż wstępny szacunek na poziomie 0,3% k/k. W ujęciu k/k głównym motorem wzrostu były zapasy i eksport netto, a konsumpcja i inwestycje miały ujemny wkład do wzrostu PKB. Dlatego, pomimo znacznie lepszego wyniku *headline*, wymowa danych jest bardziej negatywna niż w USA, gdzie odnotowano spadek PKB o 0,4% k/k. Polska, z kwartalną dynamiką PKB na poziomie 2,5%, zajmuje szóstą pozycję w UE. W ujęciu r/r PKB strefy euro zwiększył się o 5,4% wobec 4,7% w 4q21 oraz wstępnego szacunku na poziomie 5,1%. Jednocześnie z danymi o PKB Eurostat opublikował szacunki zatrudnienia, które w strefie euro wzrosło o 0,6% k/k oraz o 2,9% r/r. W danych o zatrudnieniu zaskakuje wynik Polski, gdzie odnotowano kwartalny spadek o 0,6%, najgłębszy w całej Wspólnocie. W naszej ocenie może to wynikać z niedoskonałości mechanizmu odsezonowania - tak słaby wynik nie ma poparcia w innych danych z gospodarki, a dane surowe wskazują na przyspieszenie tempa wzrostu zatrudnienia do 2,1% r/r z 1,6% r/r w 4q21.
- ŚWIAT:** W [raporcie](#) na temat globalnych cen IHS Markit zauważa, że w ostatnim czasie zaburzenia w łańcuchach dostaw miały mniejszy negatywny wpływ na koszty produkcji, jednak wzrosła presja ze strony cen energii, zwłaszcza w Europie i USA. Ceny energii oddziałują też silnie na koszty w sektorze usługowym, podbijając komponent cenowy PMI do poziomów nie notowanych w historii badania (od 2005). **W maju, po raz pierwszy od dwóch lat, ceny w globalnym sektorze usługowym rosły szybciej niż w przetwórstwie.** W ujęciu sektorowym najwyższą presję kosztową odczuwają producenci żywności oraz firmy turystyczne. W maju obserwowano wyraźne złagodzenie presji kosztowej w sektorze górniczym i metalurgicznym oraz mineralnym, co może oznaczać rychłe złagodzenie presji kosztowej w przetwórstwie.
- POL:** Do projektu ustawy o wsparciu kredytobiorców wprowadzono poprawkę przedłużającą tarczę antyinflacyjną do 31 października. Wiceminister P.Patkowski poinformował, że jest to czysto mechaniczne przedłużenie obniżki akcyzy, VAT, podatku od sprzedaży detalicznej, które realizuje wcześniejsze zapowiedzi premiera M.Morawieckiego i prezesa J.Kaczyńskiego.
- POL:** Od 15 marca 2022 pracodawcy informowali MRiPS o zatrudnieniu 209 tys. obywateli Ukrainy na podstawie uproszczonych procedur. Najwięcej osób rozpoczęło pracę w województwach mazowieckim (46,9 tys.), wielkopolskim (20,4 tys.) i dolnośląskim (22,2 tys.).
- POL:** Wiceminister Rodziny i Polityki Społecznej S.Szwed poinformował, że rządowa propozycja skali waloryzacji rent i emerytur w przyszłym roku to 9,7%. W 2022 emerytury i renty zwaloryzowano o 7%. Według Ministra koszt zaproponowanej waloryzacji wyniosłby 28 mld PLN.
- EU:** Parlament Europejski przyjął stanowisko w sprawie rewizji na bardziej ambitne norm emisji CO₂ i wprowadzenia zerowej emisji dla samochodów osobowych i lekkich pojazdów dostawczych w 2035. Jako pośredni cel do roku 2030 przyjęto obniżenie emisji o 55% dla samochodów osobowych i 50% dla samochodów dostawczych. Przyjęte przez europosłów stanowisko jest zgodne z propozycją KE i będzie teraz punktem wyjścia do negocjacji z państwami członkowskimi. Jego przyjęcie oznaczałoby, że od 2035 nie będzie możliwe sprzedawanie samochodów spalinowych i hybrydowych, natomiast zarejestrowane wcześniej takie auta mogłyby być nadal użytkowane.

Poziom PKB względem stanu sprzed epidemii



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 3 czerwca						
GER: Eksport (kwi)	8:00	% m/m	-3,3	1,4	--	4,4
GER: Import (kwi)	8:00	% m/m	3,4	1,3	--	3,1
EUR: PMI w usługach (maj, rew.)	10:00	pkt.	57,7	56,3	--	56,1
EUR: Sprzedaż detaliczna (kwi)	11:00	% r/r	1,6	5,1	--	3,9
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (maj)	14:30	tys.	428	350	--	350
USA: Stopa bezrobocia (maj)	14:30	%	3,6	3,5	--	3,5
USA: Przeciętna płaca godzinowa (maj)	14:30	% r/r	5,5	5,2	--	5,2
Wtorek, 7 czerwca						
GER: Zamówienia fabryczne (kwi)	8:00	% m/m	-4,2	-0,7	--	-2,7
GER: Zamówienia w przemyśle (kwi)	8:00	% r/r	-2,9	-4,7	--	-6,2
EUR: Indeks Sentix (cze)	10:30	pkt.	-22,6	-21,3	--	-15,8
USA: Bilans handlowy (kwi)	14:30	mld USD	-109,8	-90,3	--	-87,1
Środa, 8 czerwca						
GER: Produkcja przemysłowa (kwi)	8:00	% m/m	-3,7	1,0	--	0,7
GER: Produkcja przemysłowa (kwi)	8:00	% r/r	-3,1	-3,4	--	-2,2
HUN: Inflacja CPI (maj)	9:00	% r/r	9,5	10,2	--	10,7
EUR: Zatrudnienie (1q)	11:00	% r/r	2,1	--	--	2,9
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	4,7	5,1	--	5,4
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	5,25	6,00	6,00	6,00
Czwartek, 9 czerwca						
EUR: Stopa refinansowa EBC	13:45	%	0,00	0,00	0,00	--
EUR: Stopa depozytowa EBC	13:45	%	-0,50	-0,50	-0,50	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	--	--	--	--	--
Piątek, 10 czerwca						
CHN: Inflacja PPI (maj)	3:30	% r/r	8,0	6,5	--	--
CHN: Inflacja CPI (maj)	3:30	% r/r	2,1	2,3	--	--
RON: Inflacja CPI (maj)	8:00	% r/r	13,8	11,2	--	--
CZE: Inflacja CPI (maj)	9:00	% r/r	14,2	15,5	--	--
RUS: Stopa referencyjna	12:30	%	14,0	10,0	--	--
USA: Inflacja CPI (maj)	14:30	% r/r	8,3	8,2	--	--
USA: Inflacja bazowa (maj)	14:30	% r/r	6,2	5,9	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze, wst.)	16:00	pkt.	58,4	58,9	--	--

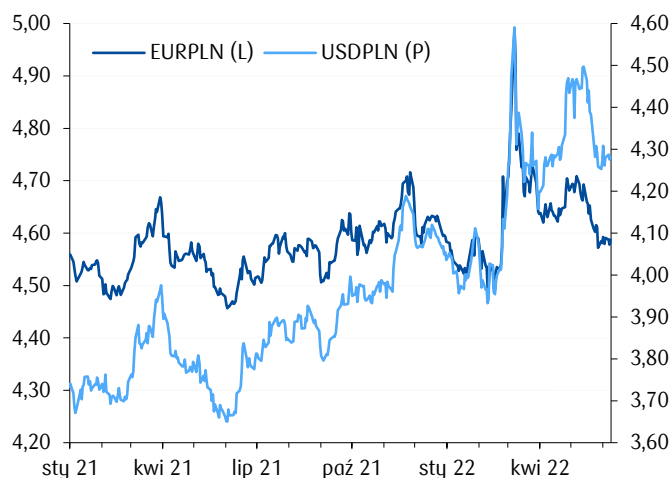
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

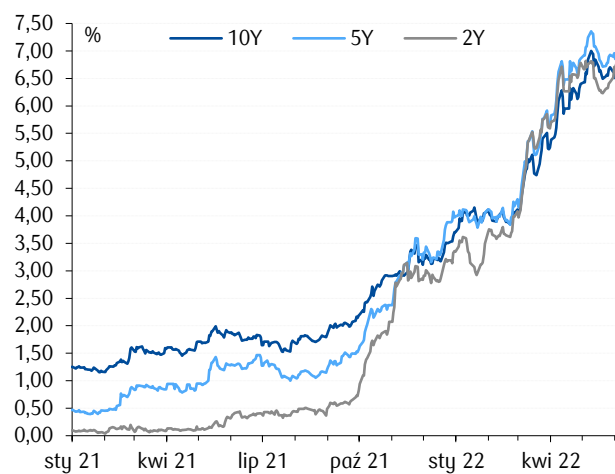
		Wartość 2022-06-08	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5880	0,2	-0,1	-1,7	2,8	7,7
	USDPLN	4,2753	0,0	-0,7	-3,4	16,7	13,5
	CHFPLN	4,3888	-0,2	-1,8	-1,7	7,3	15,4
	GBPPLN	5,3677	-0,3	-0,3	-1,5	3,4	12,3
	EURUSD	1,0732	0,2	0,6	1,8	-11,9	-5,2
	EURCHF	1,0454	0,4	1,7	0,0	-4,3	-6,7
	GBPUSD	1,2552	-0,2	0,4	1,7	-11,3	-1,1
	USDJPY	133,84	1,0	3,0	2,7	22,3	23,3
	EURCZK	24,65	-0,4	-0,4	-2,6	-3,1	-3,8
	EURHUF	394,61	1,7	-0,4	4,0	13,1	23,3
Obligacje	PL2Y	6,92	6	24	13	650	526
	PL5Y	7,13	8	27	-19	581	511
	PL10Y	6,76	17	26	-18	488	426
	DE2Y	0,70	5	17	55	137	136
	DE5Y	1,08	6	19	41	168	167
	DE10Y	1,35	6	17	35	157	157
	US2Y	2,77	4	11	15	262	87
	US5Y	3,03	5	9	16	227	112
	US10Y	3,03	6	10	11	150	89
Akcje	WIG	56 070,3	-1,8	-1,7	4,0	-15,7	-4,8
	WIG20	1 792,8	-2,0	-1,6	4,3	-19,9	-21,5
	S&P500	4 115,8	-1,1	0,4	4,6	-2,6	42,6
	NASDAQ100	12 615,1	-0,8	0,5	5,4	-8,7	68,2
	Shanghai Composite**	3 240,5	-0,7	1,8	5,9	-9,5	13,6
	Nikkei**	28 379,1	0,5	3,4	8,3	-2,0	34,3
	DAX	14 446,0	-0,8	0,7	4,5	-7,6	19,9
	VIX	23,96	-0,2	-6,7	-26,4	40,4	50,3
Surowce	Ropa Brent	123,7	2,3	6,2	15,1	70,9	95,8
	Ropa WTI	122,1	2,3	5,9	15,5	74,3	129,3
	Złoto	1858,1	0,4	0,8	0,5	-1,9	39,8

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

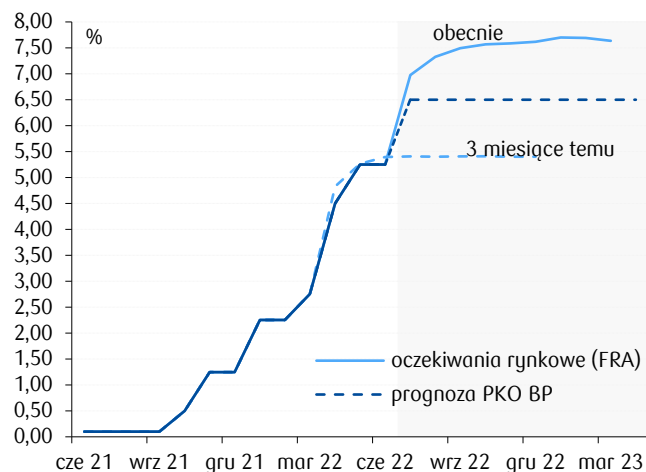
Notowania złotego wobec głównych walut



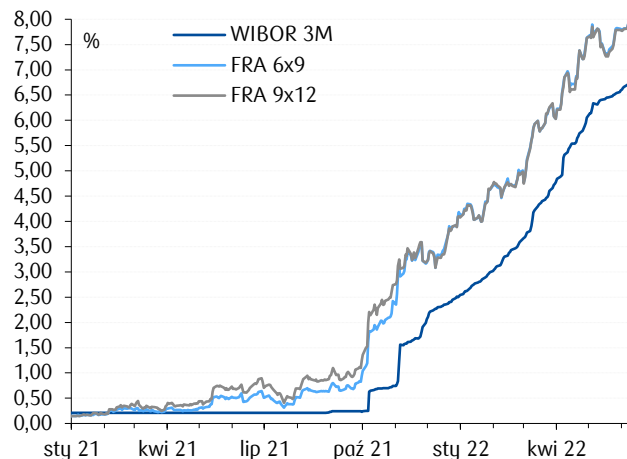
Rentowności polskich obligacji skarbowych



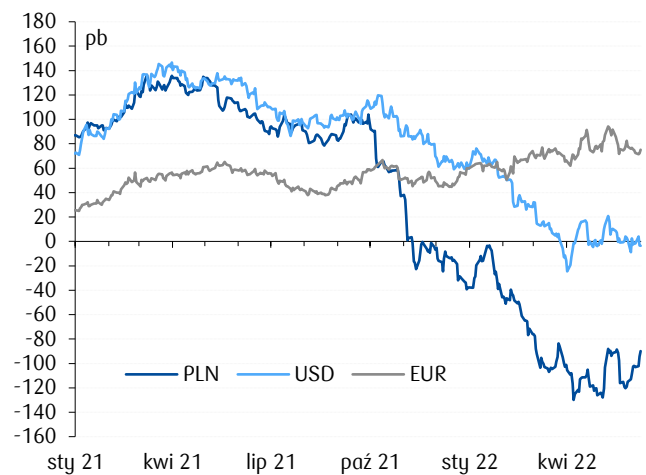
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



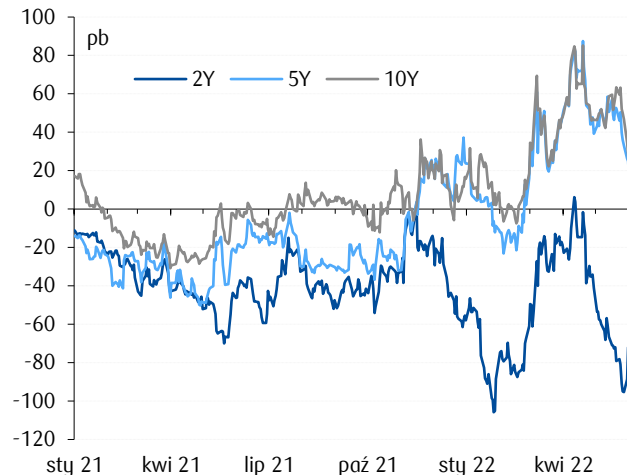
Krótkoterminowe stopy procentowe



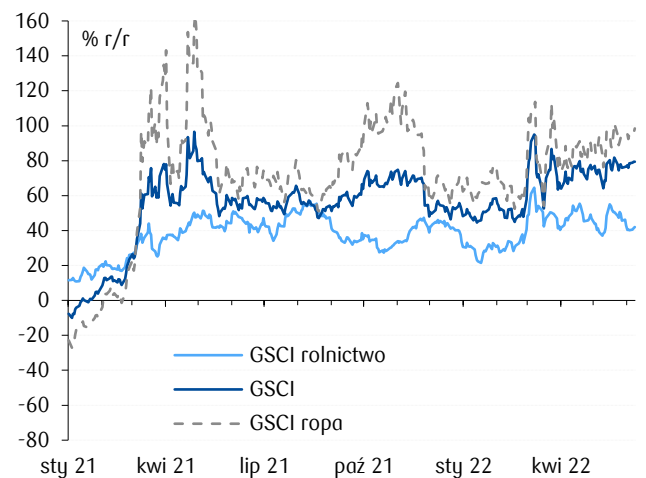
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



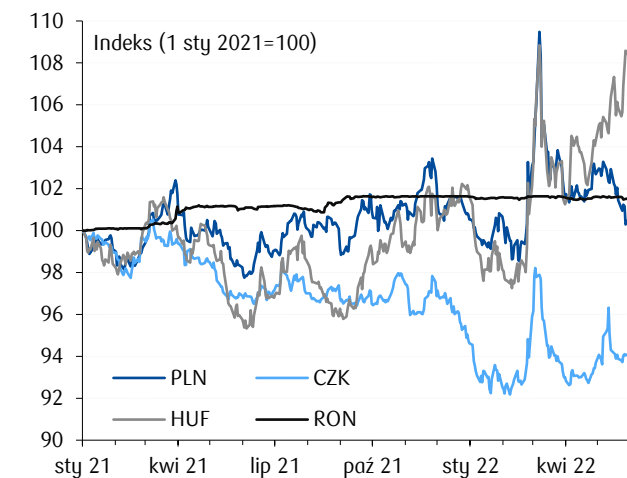
Spread asset swap dla PLN



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		
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): Marta Petka-Zagajewska

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.