

Co robi RPP?

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- **Główne klasy aktywów były wczoraj pod presją za sprawą jastrzębich komentarzy z Fed oraz informacji o kolejnych sankcjach UE wobec Rosji.** Indeksy akcyjne w Europie i USA obniżyły się, a rentowności 10-letnich Treasuries wzrosły do najwyższego poziomu od prawie 3 lat. Podsycone przez skok inflacji CPI w marcu oczekiwania na podwyżki stóp procentowych NBP sprzyjały wzrostowi stawek IRS oraz rentowności obligacji na krajowym rynku. Złoty tracił przy ogólnym wzroście awersji do ryzyka oraz zapowiedzi UE, że rozpoczyna procedurę ws. naruszenia praworządności wobec Węgier. Węgierska waluta była wczoraj pod bardzo dużą presją (prawie 2% osłabienia wobec EUR), a kurs HUFPLN spadł do najniższego poziomu od końca 2020.
- **Wydarzeniem dnia na krajowym rynku będzie posiedzenie RPP.** Naszym zdaniem, korzystając z uspokojenia sytuacji rynkowej, Rada powróci do bardziej ostrożnego zacieśniania polityki pieniężnej i podniesie stopy procentowe o 50pb (stopa referencyjna wzrośnie do 4,00%). Wymowa towarzyszącego decyzji komunikatu nie ulegnie jednak większym zmianom, wskazując, że cykl podwyżek będzie kontynuowany. Na jutro zaplanowana została konferencja prasowa Prezesa NBP, która może rzucić więcej światła niż sam komunikat na perspektywy dalszych kroków RPP.
- **Uwagę inwestorów na świecie przyciągną dziś *minutes* z posiedzenia FOMC w marcu.** Tutaj kluczowe będą sygnały dotyczące skali podwyżki na najbliższym posiedzeniu w maju. Coraz więcej wskazuje, że stopy procentowe Fed wzrosną o 50bp.
- **Dane makro na dziś** to inflacja PPI ze strefy euro i zamówienia w niemieckim przemyśle za luty.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **ROM: Narodowy Bank Rumunii (NBR) zgodnie z oczekiwaniami podniósł stopy procentowe** (główną do 3,00%). Jest to piąta z rzędu podwyżka stóp procentowych, przy najwyższej od 14 lat inflacji CPI, która w lutym wyniosła 8,5% r/r. Mimo kontynuacji cyklu zacieśniania polityki pieniężnej, NBR pozostaje nieco w tyle za innymi bankami w regionie (por. wykres). Choć

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

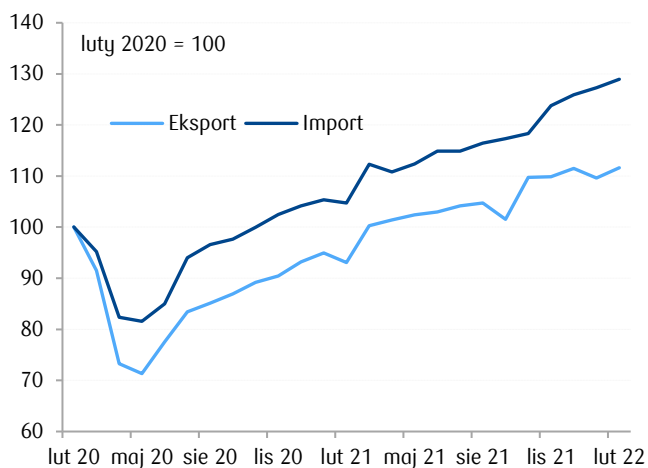
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

| | Wartość 2022-04-05 | (%, pb)* Δ 1D |
|-------------------------|-----------------------|------------------|
| Waluty: | | |
| EURPLN | 4,6361 | 0,4 |
| USDPLN | 4,2384 | 0,9 |
| CHFPLN | 4,5660 | 0,5 |
| GBPPLN | 5,5727 | 0,8 |
| EURUSD | 1,0939 | -0,5 |
| Obligacje: | | |
| PL2Y | 5,79 | 5 |
| PL5Y | 5,94 | 9 |
| PL10Y | 5,48 | 6 |
| DE10Y | 0,61 | 9 |
| US10Y | 2,55 | 14 |
| Indeksy akcyjne: | | |
| WIG | 64 906,5 | -1,2 |
| DAX | 14 424,4 | -0,6 |
| S&P500 | 4 525,1 | -1,3 |
| Nikkei** | 27 343,7 | -1,6 |
| Shanghai Comp. | 3 282,7 | 0,0 |
| Surowce: | | |
| Złoto | 1930,83 | -0,2 |
| Ropa Brent | 106,80 | -0,7 |

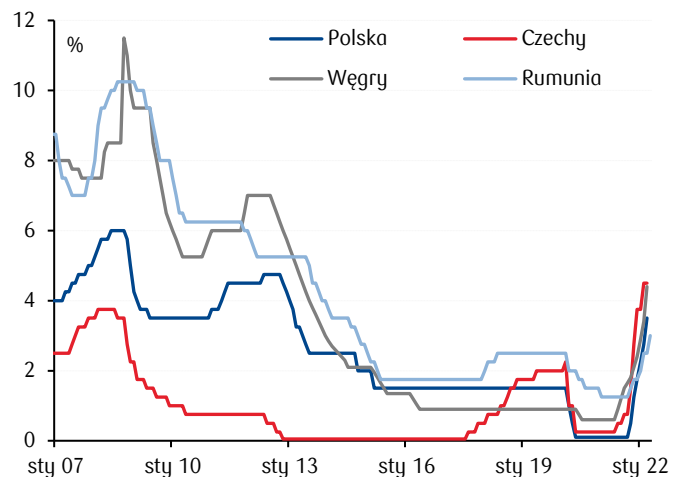
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie

Obroty handlowe USA



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

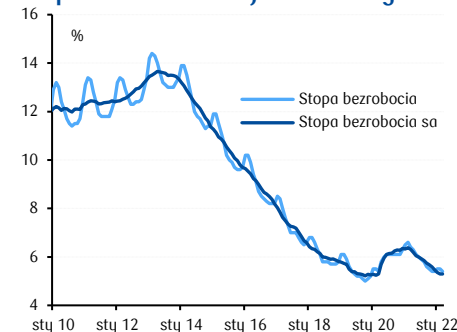
Stopy procentowe w regionie



w pierwszej połowie roku możliwa jest nawet techniczna recesja (efekt skokowego wzrostu cen, redukujący realną wartość m.in. konsumpcji), to wymowa komunikatu towarzyszącego decyzji nie wskazuje, aby na razie NBR planował zatrzymać albo zakończyć cykl. Podobnie jak inne banki centralne, NBR sygnalizuje, że decyzje zależą od napływających danych.

- POL: Według szacunku MRiPS stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w marcu do 5,4% z 5,5% w lutym** (PKO i kons.: 5,3%). W marcu w urzędach zarejestrowano 904 tys. bezrobotnych, co oznacza spadek o 17,8 tys. w porównaniu z lutym. Miesięczny spadek liczby bezrobotnych jest nieco mniejszy niż obserwowany o tej porze roku w ostatnich latach. Stopa bezrobocia po odsezonowaniu, według naszego szacunku, ustabilizowała się na poziomie 5,3%, 0,1pp powyżej rekordowo niskiego poziomu sprzed pandemii. W najbliższych miesiącach dane o bezrobociu rejestrowanym będą zaburzone przez napływ uchodźców, który będzie zwiększał zatrudnienie (w marcu implikowane przez szacunek bezrobocia zatrudnienie spadło o 19 tys.). Naszym zdaniem prawdopodobny jest też wzrost liczby bezrobotnych w związku z rejestracją obywateli Ukrainy.
- USA: Deficyt handlowy w lutym pozostał blisko styczniowego rekordu**, przy lekkim spadku zarówno deficytu w handlu towarami, jak i nadwyżki w handlu usługami. Po stronie obrotów handlowych odnotowano miesięczne wzrosty eksportu i importu, przy czym uwagę zwraca skokowy wzrost importu usług, prawdopodobnie odzwierciedlający płatności za prawa do transmisji olimpiady. Dane są neutralne dla Fed, który będąc emitentem waluty rezerwowej na razie nie musi zwracać nadmiernej uwagi na akumulującą się od lat nierównowagę zewnętrzną.
- EUR: Finalne PMI dla usług za marzec potwierdziły, że sektor wyraźnie poprawił aktywność** znieleniu obostrzeń. Siła i trwałość ożywienia zostaną jednak przetestowane w kolejnych miesiącach, wraz z rozszerzającymi się negatywnymi konsekwencjami wojny w Ukrainie. Najważniejszą z nich jest skokowy wzrost cen energii, który istotnie redukuje wzrost siły nabywczej konsumentów. Potencjalny kryzys związany z rosnącymi kosztami życia, a także ponowne zerwanie wielu powiązań w międzynarodowych łańcuchach produkcji sprawiają, że oczekiwania co do przyszłości wyraźnie się pogorszyły (z 68,9 pkt. do 59,1 pkt.). PMI dla sektora usług strefy euro to kolejny wskaźnik potwierdzający narastanie dylematu, przed którym stoi EBC (mniej wzrostu gospodarczego i więcej inflacji).
- USA: L. Brainard (Fed)** powiedziała, że Fed jest już w trybie "ciągnięcia" podnoszenia stóp procentowych i dodatkowo rozpocznie **redukcję bilansu już w maju**.
- POL: Według sondażu Randstad i Pollster jedna czwarta firm planuje zatrudnienie migrantów Ukrainy, którzy znaleźli się w Polsce z powodu wojny.** Blisko 25% firm planuje dodatkowe etaty w ramach wsparcia osób z Ukrainy, a 10% będzie także starało się zapełnić wcześniej istniejące wakaty. Według danych z badania, 38% wszystkich firm proponuje pracownikom z Ukrainy do 5 miejsc pracy, 15% proponuje od 5 do 10 stanowisk, a ponad 5% od 10 do 50 stanowisk.
- ŚWIAT: Przewodnicząca KE U. von der Leyen ogłosiła, że UE wprowadzi zakaz importu węgla z Rosji**, proponuje ograniczenie działalności dla rosyjskich i białoruskich przewoźników drogowych i wprowadzi całkowity zakaz transakcji w przypadku czterech kluczowych banków rosyjskich, w tym drugiego co do wielkości banku VTB. Dodatkowo ogłoszono też propozycję wprowadzenia zakazu importu obejmującego m.in. drewno, cement, alkohol oraz propozycję wprowadzenia unijnego zakazu udziału rosyjskich firm w zamówieniach publicznych w państwach członkowskich UE. KE proponuje

Stopa bezrobocia rejestrowanego



Źródło: GUS, MRiPS, PKO Bank Polski

także dalsze ukierunkowane zakazy eksportu m.in. w obszarze komputerów kwantowych i zaawansowanych półprzewodników.

- **HUN/UE:** Przewodnicząca KE U.von der Leyen poinformowała, że **Komisja wkrótce wdroży przeciwko Węgrom procedurę mającą na celu wstrzymanie wypłaty środków unijnych** wskutek erozji standardów praworządności. O ostatecznym rezultacie całego procesu wstrzymania wypłat zadecydować ma Rada UE kwalifikowaną większością głosów (55% państw reprezentujących przynajmniej 65% populacji UE).

Kalendarz makroekonomiczny

| Wskaźnik | Godz. | Jednostka | Poprzednio | Konsensus | PKO BP | Odczyt |
|---|-------|-----------|------------|-----------|--------|--------|
| Poniedziałek, 4 kwietnia | | | | | | |
| GER: Bilans handlowy (lut) | 8:00 | mld EUR | 8,5 | 6,1 | -- | 11,4 |
| GER: Eksport (lut) | 8:00 | % m/m | -3,0 | -- | -- | 6,4 |
| GER: Import (lut) | 8:00 | % m/m | -4,0 | -- | -- | 4,5 |
| TUR: Inflacja CPI (mar) | 9:00 | % r/r | 54,4 | 61,6 | -- | 61,1 |
| EUR: Indeks Sentix (kwi) | 10:30 | pkt. | -7,0 | -9,4 | -- | -18,0 |
| USA: Zamówienia fabryczne (lut) | 16:00 | % m/m | 1,5 | -0,6 | -- | -0,5 |
| USA: Zamówienia na dobra trwałe (lut, rew.) | 16:00 | % m/m | 1,6 | -2,2 | -- | -2,1 |
| Wtorek, 5 kwietnia | | | | | | |
| GER: PMI w usługach (mar, rew.) | 9:55 | pkt. | 55,8 | 55,0 | -- | 56,1 |
| EUR: PMI w usługach (mar, rew.) | 10:00 | pkt. | 55,5 | 54,8 | -- | 55,6 |
| ROM: Posiedzenie NBR | 14:00 | % | 2,50 | 3,00 | -- | 3,00 |
| USA: Bilans handlowy (lut) | 14:30 | mld USD | -89,2 | -87,5 | -- | -89,2 |
| Środa, 6 kwietnia | | | | | | |
| GER: Zamówienia w przemyśle (lut) | 8:00 | % m/m | 1,8 | -0,4 | -- | -- |
| GER: Zamówienia w przemyśle (lut) | 8:00 | % r/r | 7,3 | 5,5 | -- | -- |
| EUR: Inflacja PPI (lut) | 11:00 | % r/r | 30,6 | -- | -- | -- |
| USA: Minutes Fed | 20:00 | -- | -- | -- | -- | -- |
| POL: Stopa referencyjna NBP | -- | % | 3,50 | 4,00 | 4,00 | -- |
| Czwartek, 7 kwietnia | | | | | | |
| GER: Produkcja przemysłowa (lut) | 8:00 | % m/m | 2,7 | 0,1 | -- | -- |
| GER: Produkcja przemysłowa (lut) | 8:00 | % r/r | 1,8 | 4 | -- | -- |
| EUR: Sprzedaż detaliczna (lut) | 11:00 | % r/r | 7,8 | 4,9 | -- | -- |
| USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (kwi) | 14:30 | tys. | -- | -- | -- | -- |
| Piątek, 8 kwietnia | | | | | | |
| HUN: Inflacja CPI (mar) | 9:00 | % r/r | 8,3 | 8,9 | -- | -- |
| POL: Minutes RPP | 14:00 | -- | -- | -- | -- | -- |

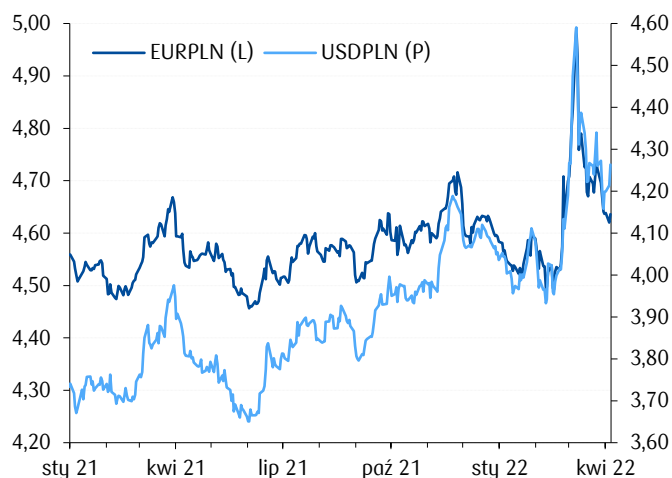
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

| | | Wartość 2022-04-05 | Δ 1D | Δ 1W | Δ (%; pb)* | | |
|------------------|--------------------|-----------------------|------|------|------------|-------|-------|
| | | | | | Δ 4W | Δ 12M | Δ 36M |
| Waluty | EURPLN | 4,6361 | 0,4 | -0,7 | -6,1 | 1,0 | 8,1 |
| | USDPLN | 4,2384 | 0,9 | 0,8 | -6,6 | 8,9 | 10,9 |
| | CHFPLN | 4,5660 | 0,5 | 1,2 | -6,5 | 9,9 | 19,5 |
| | GBPPLN | 5,5727 | 0,8 | 1,3 | -4,8 | 3,2 | 11,7 |
| | EURUSD | 1,0939 | -0,5 | -1,5 | 0,6 | -7,3 | -2,5 |
| | EURCHF | 1,0154 | -0,1 | -1,8 | 0,5 | -8,1 | -9,6 |
| | GBPUSD | 1,3131 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | -5,5 | 0,9 |
| | USDJPY | 123,30 | 0,5 | 0,5 | 6,7 | 11,9 | 10,3 |
| | EURCZK | 24,34 | 0,1 | -0,6 | -5,1 | -6,5 | -5,1 |
| | EURHUF | 374,75 | 1,6 | 1,7 | -3,7 | 4,0 | 16,6 |
| Obligacje | PL2Y | 5,79 | 5 | 17 | 91 | 566 | 401 |
| | PL5Y | 5,94 | 9 | 29 | 103 | 500 | 369 |
| | PL10Y | 5,48 | 6 | 26 | 65 | 388 | 255 |
| | DE2Y | -0,02 | 5 | 2 | 61 | 69 | 55 |
| | DE5Y | 0,44 | 9 | 0 | 65 | 110 | 88 |
| | DE10Y | 0,61 | 9 | -3 | 50 | 94 | 61 |
| | US2Y | 2,50 | 8 | 15 | 88 | 233 | 16 |
| | US5Y | 2,70 | 14 | 21 | 89 | 175 | 38 |
| US10Y | 2,55 | 14 | 15 | 68 | 83 | 5 | |
| Akcje | WIG | 64 906,5 | -1,2 | -1,1 | 12,1 | 10,9 | 6,8 |
| | WIG20 | 2 123,5 | -1,6 | -2,2 | 11,3 | 8,7 | -9,7 |
| | S&P500 | 4 525,1 | -1,3 | -2,3 | 8,5 | 11,0 | 56,4 |
| | NASDAQ100 | 14 820,6 | -2,2 | -2,7 | 11,7 | 9,0 | 95,6 |
| | Shanghai Composite | 3 282,7 | 0,0 | 2,5 | -0,3 | -5,8 | 1,1 |
| | Nikkei** | 27 343,7 | -1,6 | -3,2 | 10,3 | -9,1 | 25,4 |
| | DAX | 14 424,4 | -0,6 | -2,7 | 12,4 | -4,5 | 20,1 |
| | VIX | 21,03 | 13,2 | 11,3 | -40,1 | 17,4 | 64,0 |
| Surowce | Ropa Brent | 106,8 | -0,7 | -3,3 | -16,7 | 64,4 | 52,8 |
| | Ropa WTI | 102,0 | -1,3 | -2,2 | -17,6 | 73,8 | 61,6 |
| | Złoto | 1930,8 | -0,2 | 1,0 | -6,1 | 11,8 | 49,4 |

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

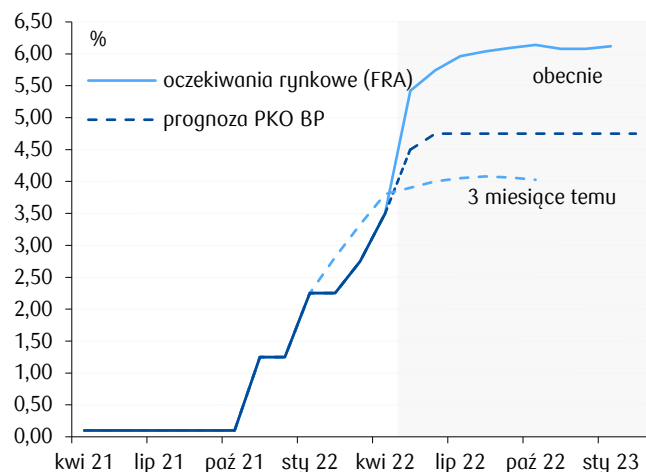
Notowania złotego wobec głównych walut



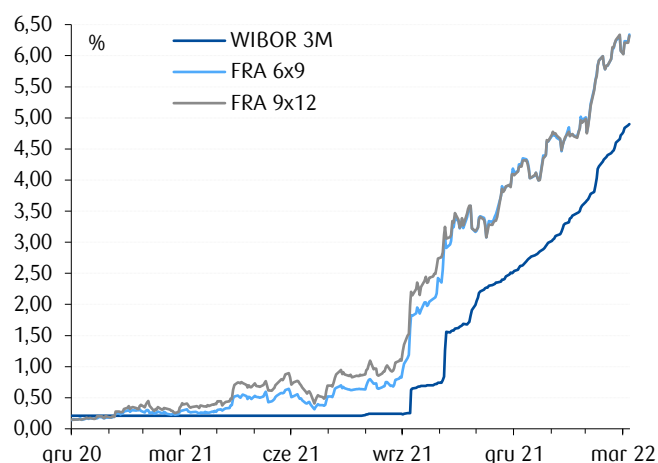
Rentowności polskich obligacji skarbowych



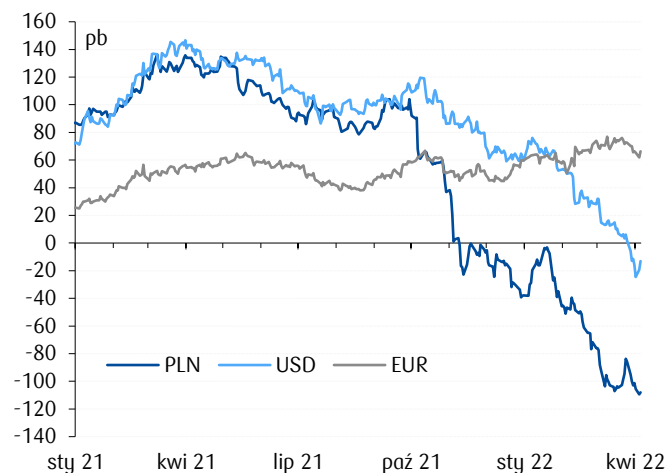
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



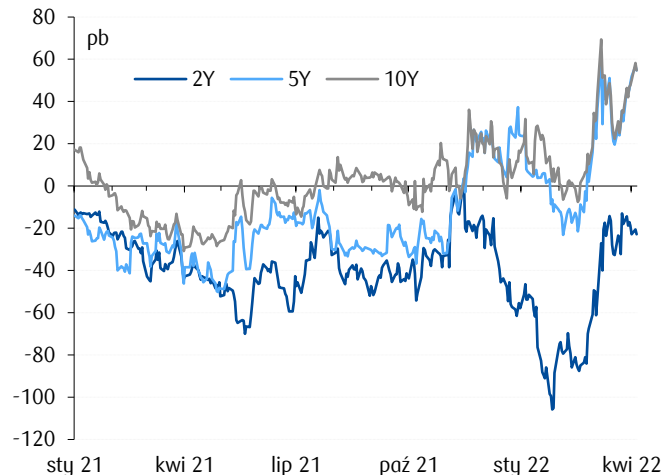
Krótkoterminowe stopy procentowe



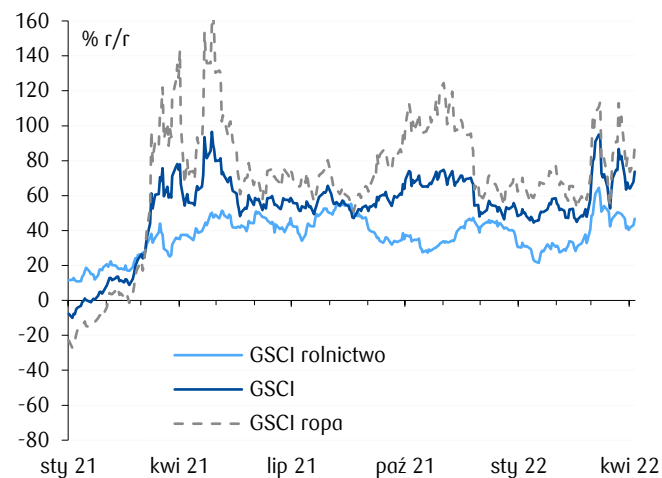
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



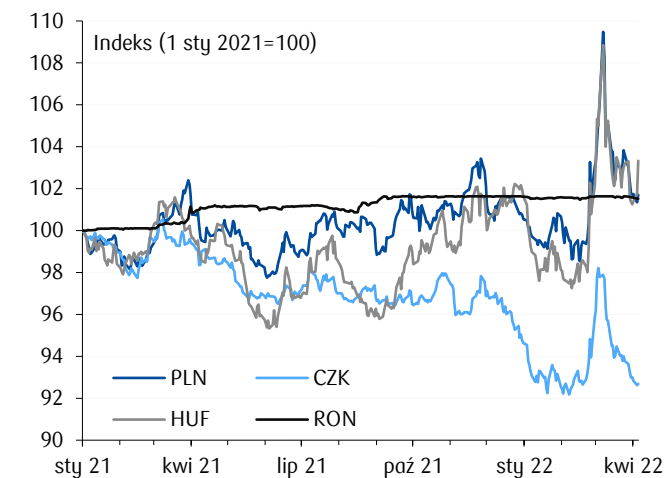
Spread asset swap dla PLN



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.

