

## Na rynku pracy maj

### DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Indeksy akcyjne w USA wczoraj rosły, a nadzieje rozbudzone w związku z rozwojem sztucznej inteligencji były silniejsze niż obawy dotyczące limitu zadłużenia w USA i sytuacji gospodarczej w Chinach. Zaprezentowana przez Nvidia Corp. pozytywna prognoza sprzedaży, związana z rozwojem AI, wsparła cały sektor technologiczny, w rezultacie Nasdaq rósł silniej niż S&P. Dolar umacniał się wobec euro, a kurs EURUSD zbliżył się do 1,07. Rentowności obligacji na rynkach bazowych lekko rosły. Brytyjskie papiery rządowe były liderem spadków cen w Europie. Rentowności 2-letnich giltów przekroczyły 4,5%, a ich gwałtowny wzrost został zapoczątkowany przez dane inflacyjne za kwiecień, które rozbudziły oczekiwania na kolejne podwyżki stóp procentowych BoE. Notowania złotego były względnie stabilne – kurs EURPLN wahał się w przedziale 4,50-4,51, a USDPLN wzrósł w okolice 4,20. Rentowności krajowych obligacji wrosły.
- Dziś w centrum uwagi znajdzie się amerykański konsument. Kluczową publikacją będzie bazowy deflator konsumpcji za kwiecień, który jest preferowaną przez Fed miarą inflacji w USA. Konsensus wskazuje, że utrzymała się ona na marcowym poziomie 4,6% r/r. Kwietniowe dane o wydatkach i dochodach Amerykanów zapewne pokażą ich dalszy, łagodny wzrost. Zrewidowane dane Uniwersytetu Michigan powinny potwierdzić, że w maju nastąpiło silne pogorszenie nastrojów amerykańskich konsumentów.

### PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** W 1q23 stopa bezrobocia wg BAEL ustabilizowała się na poziomie 2,9%, blisko historycznego minimum z 2q22, kiedy wynosiła 2,6%. Jednocześnie stopa zatrudnienia wzrosła do najwyższego w historii poziomu 56,7%, a stopa aktywności zawodowej do 58,4%. W ciągu minionego roku zatrudnienie wg BAEL wzrosło o 0,8%, przy spadku liczby osób nieaktywnych zawodowo o 1,2%. Populacja ludności w wieku 15-89, która jest odniesieniem dla danych BAEL, obniża się od dekady, co sprzyja poprawie wskaźników aktywizacji zawodowej oraz spadkowi bezrobocia. Główną przyczyną poprawy wskaźników rynku pracy jest jednak wzrost liczby pracujących w gospodarce – w 1q23 pracowało 16,852 mln osób, co jest

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO\_Research

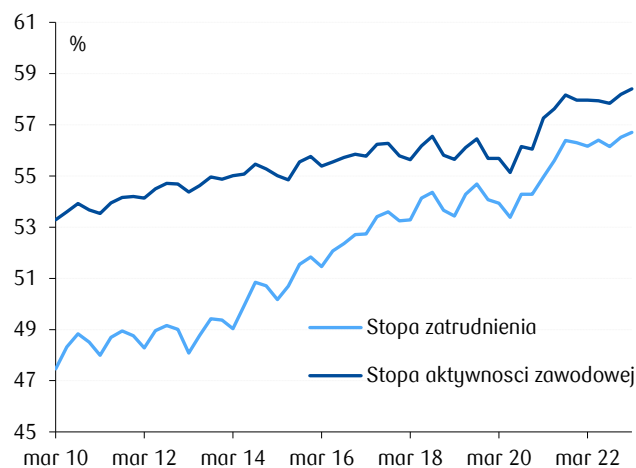
www.pkobp.pl/centrum-analiz

### Notowania rynkowe:

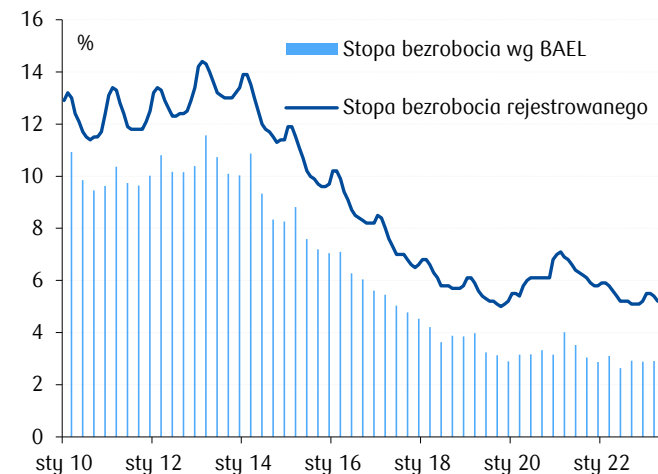
	Wartość 2023-05-25	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,5055	0,0
USDPLN	4,1996	0,3
CHFPLN	4,6402	0,3
GBPPLN	5,1761	-0,1
EURUSD	1,0729	-0,3
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	6,17	17
PL5Y	6,11	8
PL10Y	6,17	6
DE10Y	2,49	4
US10Y	3,82	8
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	63 671,9	-0,7
DAX	15 793,8	-0,3
S&P500	4 151,3	0,9
Nikkei**	30 918,2	0,4
Shanghai Comp.**	3 287,1	2,7
<b>Surowce:</b>		
Złoto	1944,80	-1,2
Ropa Brent	76,26	-2,7

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.

### Rynek pracy wg BAEL



### Stopa bezrobocia

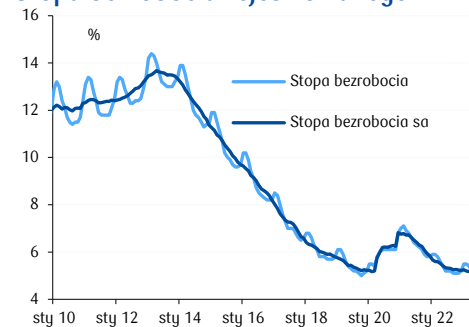


Źródło: GUS, PKO Bank Polski,

najlepszym wynikiem w historii, o prawie 2 mln wyższym niż na początku 2013.

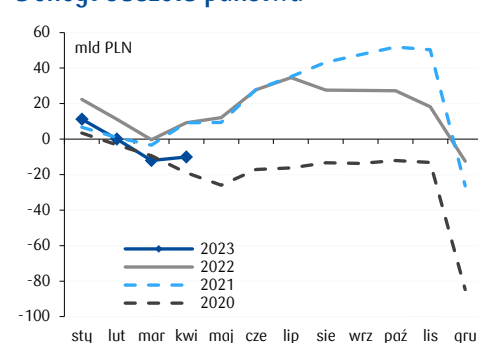
- POL: Stopa bezrobocia rejestrowanego spadła w kwietniu do 5,2%** z 5,4% w marcu i była niższa od konsensusu oraz wstępnego szacunku MRIPS. W ciągu miesiąca liczba bezrobotnych obniżyła się o 25 tys., podobnie jak w analogicznym okresie w dwóch poprzednich latach. Odsezonowana (przez PKO) stopa bezrobocia spadła do 5,1% i była najniższa w historii.
- POL: Budżet państwa po kwietniu zanotował deficyt 10 mld PLN.** W samym kwietniu odnotowano 2 mld PLN nadwyżki. Sytuację budżetu po kwietniu wspierała bardzo dobra realizacja wpływów niepodatkowych (+57,5% r/r, m.in. dzięki wpływom z aukcji praw do emisji CO2), podczas gdy wpływy podatkowe były o 1,5% niższe niż przed rokiem, głównie za sprawą obniżki stawek PIT oraz większych niż zazwyczaj zwrotów podatkowych. Wpływy z tytułu podatku VAT od lutego notują dwucyfrowe wzrosty w ujęciu r/r, które odzwierciedlają wysoką dynamikę nominalnej bazy podatkowej i sugerują, że w tej części dochodów budżetowych najgorsze już za nami. Wydatki budżetu państwa rosły po kwietniu o 15,6% r/r. Resort finansów zwraca uwagę na wyższą niż przed rokiem subwencję oświatową do jst, wyższe koszty obsługi długu publicznego oraz wyraźnie wyższe nakłady na zakup uzbrojenia. Naszym zdaniem sytuacja szeroko rozumianych finansów publicznych będzie w tym roku trudna ze względu na konieczne wyższe wydatki (koszty kryzysu energetycznego, zakup uzbrojenia) oraz wolniej rosnące dochody. Zakładamy, że w 2023 deficyt całego sektora finansów publicznych wyniesie 5,4% PKB wobec 3,7% w 2022.
- POL: Nowe zamówienia w przemyśle spadły w kwietniu o 4,5% r/r** po wzroście o 8,8% r/r w marcu. Od początku roku zamówienia eksportowe kształtują się korzystniej od zamówień krajowych – w kwietniu ich dynamika wyniosła 2,8% r/r wobec 22,3% r/r w marcu. GUS wskazuje, że najsilniej rosły zamówienia w motoryzacji (o ok. 40% r/r) oraz w produkcji maszyn i urządzeń (o 11% r/r). Najgłębsze spadki zamówień odnotowano w produkcji metali, chemikaliów i wyrobów chemicznych, wyrobów tekstylnych, papieru i wyrobów z papieru oraz urządzeń elektrycznych (o ok. 15-25% r/r).
- POL: I.Dąbrowski (RPP) powiedział, że pod koniec roku może pojawić się przestrzeń do obniżki stóp procentowych.** Zdaniem członka RPP, jeśli inflacja będzie szybko spadać, to Rada rozważy obniżkę stóp procentowych w końcówce roku. I.Dąbrowski zapewniał, że nie będzie to decyzja pochopna, a kluczowe będą dane, które napłyną po wakacjach. W jego ocenie bardziej prawdopodobne jest, że do obniżki dojdzie w listopadzie lub grudniu, niż stanie się to przed wyborami parlamentarnymi w październiku.
- USA: Liczba osób wnioskujących o zasiłek dla bezrobotnych wzrosła w ubiegłym tygodniu do 229 tys.** z 225 tys. tydzień wcześniej i była niższa od oczekiwań. Jednocześnie dane ze stanu Massachusetts za ostatnie 3 miesiące zostały zrewidowane w dół, po wykryciu przez władze procedury nielegalnego wyłudzenia zasiłków – w sumie liczba nowych wniosków w tym stanie została obniżona o 171 tys. Po rewizji w danych widać jeszcze mniej oznak pogorszenia sytuacji na amerykańskim rynku pracy. W USA schłodzenie na rynku pracy następuje w obszarach, które były dotknięte największymi niedoborami pracowników i nie przekłada się na wzrost bezrobocia.
- GER: Niemiecka gospodarka znalazła się na przełomie 2022/2023 w technicznej recesji.** Zrewidowane dane pokazały, że PKB w 1q23 spadł o 0,3% q/q wobec spadku o 0,5% q/q w 4q22 (dane odsezonowane). Wysoka inflacja ogranicza siłę nabywczą dochodów i powoduje spadek konsumpcji – wydatki gospodarstw domowych w 1q23 obniżyły się o 1,2% q/q po spadku o 1,7% q/q w 4q22, a wydatki sektora rządowego spadły o 4,9% q/q po wzroście o 0,2% q/q. Pozytywny wkład do dynamiki PKB miały natomiast

## Stopa bezrobocia rejestrowanego



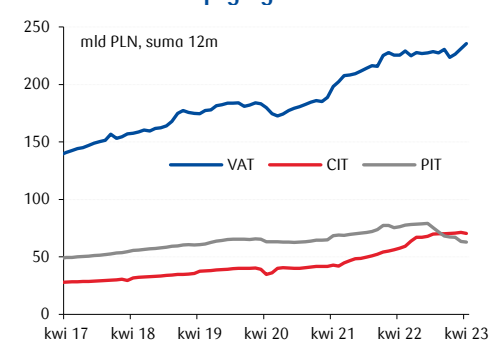
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

## Deficyt budżetu państwa



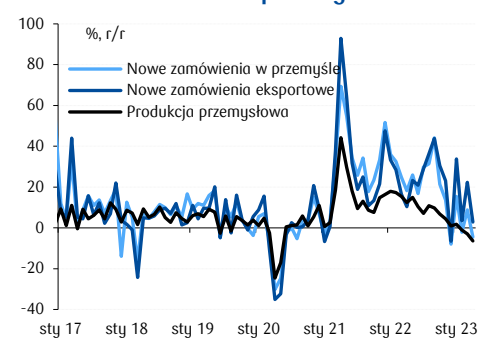
Źródło: MinFin, PKO Bank Polski.

## Skumulowane wpływy budżetowe



Źródło: Minfin, PKO Bank Polski.

## Nowe zamówienia w przemyśle



Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

inwestycje oraz eksport netto. Słabe dane z gospodarki realnej nie złagodziły apetytu szefa Bundesbanku na podwyżki stóp procentowych w strefie euro. **J.Nagel powiedział, że EBC będzie kontynuował podwyżki stóp procentowych w celu zwalczania wysokiej inflacji.**

- **EUR:** L.de Guindos (EBC) **powiedział, że ryzyko w górę dla inflacji wynika z rosnących płac i poszerzających się marż w gospodarce.** Ryzyko w dół obejmuje natomiast słabszą akcję kredytową, jeśli sektor bankowy znajdzie się ponownie pod presją. Wiceprezes powtórzył zapewnienie, że EBC podniesie stopy do poziomu, który będzie wystarczająco restrykcyjny, aby sprowadzić inflację do celu.
- **USA:** Prezydent J.Biden i spiker Izby Reprezentantów, K.McCarthy, **zbliżają się do porozumienia w sprawie podniesienia limitu zadłużenia i ograniczenia wydatków federalnych na dwa lata.** Porozumienie to umożliwi uniknięcie niewypłacalności, która grozi największej światowej gospodarce już 1 czerwca. Nieoficjalne źródła podają, że obie strony w ostatnich dniach zawęziły różnice w stanowiskach, jednak uzgodnione szczegóły są wstępne. Nie uzgodniono jeszcze wysokości limitu.
- **USA:** PKB w 1q23 **rosł w tempie 1,3% q/q saar po wzroście o 2,6% q/q saar w 4q22.** Dane za 1q23 zostały zrewidowane w górę (wcześniej podawano wzrost o 1,1% q/q saar) głównie za sprawą wyższego szacunku prywatnych zapasów. Inwestycje w gospodarce obniżyły się o 0,2% q/q saar, za sprawą spadających nakładów mieszkaniowych. Konsumpcja rosła w tempie 3,8% q/q saar.
- **USA:** Liczba umów na sprzedaż domów podpisanych w kwietniu **utrzymała się na poziomie z marca,** wobec oczekiwanego wzrostu o 1% m/m. W marcu liczba umów spadła o 5,2%. Liczba umów jest o prawie 23% niższa niż przed rokiem – do tego spadku przyczynił się wzrost oprocentowania kredytów hipotecznych.
- **USA:** S.Collins (Fed w Bostonie, bez miejsca w FOMC) **zasygnalizowała poparcie dla przerwy w cyklu podwyżek stóp procentowych.** Jej zdaniem pauza pozwoli ocenić wpływ dotychczasowych podwyżek na aktywność w gospodarce.
- **POL:** Liczba pracujących w gospodarce narodowej na koniec grudnia 2022 **wyniosła 15,210 mln** – wynika z nowego opracowania GUS opartego o dane administracyjne. Wśród ogółu pracujących w gospodarce narodowej mężczyźni stanowią 52,9%. Przewaga mężczyzn występuje zasadniczo w każdej grupie wiekowej, jednak największe różnice w liczbie pracujących widoczne są u progu aktywności zawodowej (kobiety później wchodzi na rynek pracy ze względu na edukację) oraz u schyłku aktywności (kobiety wcześniej przechodzą na emeryturę). Około 80% ogółu pracujących (11,998 mln) to pracownicy najemni, na własny rachunek pracuje 3,179 mln osób.
- **TUR:** Bank centralny Turcji, **zgodnie z oczekiwaniami, utrzymał benchmarkową, jednotygodniową stopę repo na poziomie 8,5%.** Bank ocenił w komunikacie, że nastawienie w polityce monetarnej jest obecnie adekwatne do otoczenia makro po trzęsieniu ziemi. W komunikacie dodano, że warunki finansowe powinny pozostawać wspierające.

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 19 maja</b>						
GER: Inflacja PPI (kwi)	8:00	% r/r	6,7	4,0	--	4,1
<b>Poniedziałek, 22 maja</b>						
POL: Inflacja PPI (kwi)	10:00	% r/r	10,3	7,0	7,7	6,8
POL: Produkcja przemysłowa (kwi)	10:00	% r/r	-3,0	-3,3	-6,2	-6,4
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (kwi)	10:00	% r/r	12,6	12,1	12,4	12,1
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (kwi)	10:00	% r/r	0,5	0,3	0,2	0,4
EUR: Koniunktura konsumencka (maj, wst.)	16:00	pkt.	-17,5	-16,9	--	-17,4
<b>Wtorek, 23 maja</b>						
GER: PMI w przetwórstwie (maj, wst.)	9:30	pkt.	44,5	45,0	--	42,9
GER: PMI w usługach (maj, wst.)	9:30	pkt.	56,0	55,0	--	57,8
EUR: PMI w przetwórstwie (maj, wst.)	10:00	pkt.	45,8	46,0	--	44,6
EUR: PMI w usługach (maj, wst.)	10:00	pkt.	56,2	55,7	--	55,9
POL: Produkcja budowlano-montażowa (kwi)	10:00	% r/r	-1,5	1,8	2,0	1,2
POL: Sprzedaż detaliczna (kwi)	10:00	% r/r	-7,3	-8,0	-9,4	-7,3
HUN: Posiedzenie MNB (maj)	14:00	%	13,0	13,0	--	13,0
USA: PMI w przetwórstwie (maj, wst.)	15:45	pkt.	50,2	50,0	--	48,5
USA: Sprzedaż nowych domów (kwi)	16:00	tys.	656	660	--	683
<b>Środa, 24 maja</b>						
GER: Indeks Ifo (maj)	10:00	pkt.	93,4	93,3	--	91,7
POL: Koniunktura konsumencka (maj)	10:00	pkt.	-32,2	-30,8	--	-29,9
POL: Podaż pieniądza M3 (kwi)	14:00	% r/r	6,5	6,6	6,1	6,7
USA: Minutes Fed (maj)	20:00	--	--	--	--	--
<b>Czwartek, 25 maja</b>						
GER: Wzrost PKB (1q)	8:00	% r/r	0,2	0,2	--	-0,2
POL: Stopa bezrobocia (kwi)	10:00	%	5,4	5,3	5,3	5,2
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (maj)	14:30	tys.	225	248	--	229
USA: Wzrost PKB (1q)	14:30	% q/q saar	2,6	1,1	--	1,3
USA: Konsumpcja prywatna (1q)	14:30	% q/q saar	1,0	3,7	--	3,8
<b>Piątek, 26 maja</b>						
USA: Dochody Amerykanów (kwi)	14:30	% m/m	0,3	0,4	--	--
USA: Wydatki Amerykanów (kwi)	14:30	% m/m	0,0	0,4	--	--
USA: Deflator PCE (kwi)	14:30	% r/r	4,2	4,3	--	--
USA: Inflacja bazowa PCE (kwi)	14:30	% r/r	4,6	4,6	--	--
USA: Bilans handlowy (kwi)	14:30	mld USD	-84,6	-85,6	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (kwi, wst.)	14:30	% m/m	3,2	-1,0	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (maj, rew.)	16:00	pkt.	63,5	57,7	--	--

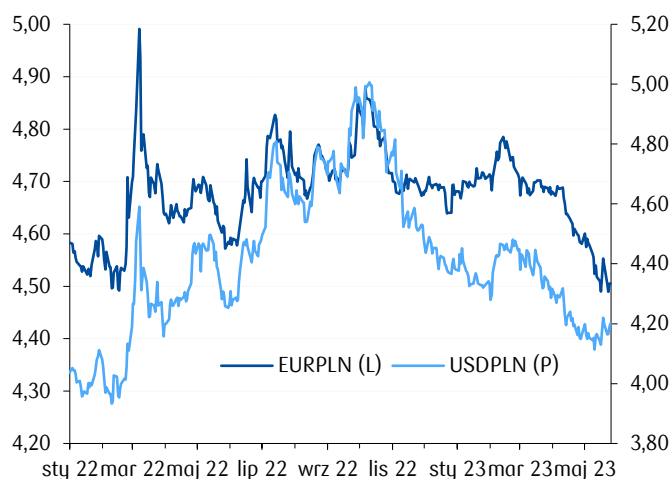
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

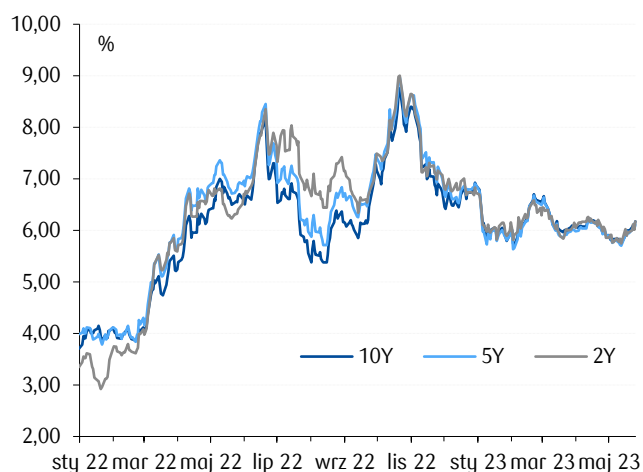
		Wartość 2023-05-25	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,5055	0,0	-1,0	-1,7	-2,3	-0,4
	USDPLN	4,1996	0,3	-0,7	0,9	-2,4	1,6
	CHFPLN	4,6402	0,3	-0,6	0,0	3,6	9,0
	GBPPLN	5,1761	-0,1	-1,2	-0,2	-4,3	2,7
	EURUSD	1,0729	-0,3	-0,4	-2,6	0,1	-1,9
	EURCHF	0,9710	-0,3	-0,4	-1,7	-5,7	-8,6
	GBPUSD	1,2335	-0,3	-0,6	-1,1	-1,9	1,0
	USDJPY	139,80	0,6	0,9	4,2	9,8	29,7
	EURCZK	23,62	-0,2	-0,5	0,6	-4,4	-13,0
	EURHUF	373,03	0,2	-1,0	-0,1	-4,6	7,1
<b>Obligacje</b>	PL2Y	6,17	17	21	16	-23	562
	PL5Y	6,11	8	14	12	-79	515
	PL10Y	6,17	6	17	20	-49	477
	DE2Y	2,92	6	13	8	259	362
	DE5Y	2,50	5	8	5	182	319
	DE10Y	2,49	4	8	4	150	299
	US2Y	4,53	17	27	44	204	436
	US5Y	3,91	11	22	31	119	357
	US10Y	3,82	8	16	29	106	314
<b>Akcje</b>	WIG	63 671,9	-0,7	0,1	0,2	11,8	38,2
	WIG20	1 941,2	-0,9	0,1	-0,4	6,2	18,5
	S&P500	4 151,3	0,9	-1,1	0,4	2,3	40,8
	NASDAQ100	13 938,5	2,5	0,8	5,9	13,5	48,6
	Shanghai Composite**	3 287,1	2,7	-0,3	0,0	5,3	14,6
	Nikkei**	30 918,2	0,4	1,1	8,6	16,2	50,4
	DAX	15 793,8	-0,3	-2,3	0,0	11,0	42,7
	VIX	20,43	-2,7	6,7	5,0	-27,2	-34,2
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	76,3	-2,7	0,5	-2,7	-35,0	111,5
	Ropa WTI	71,5	-3,6	-0,5	-4,3	-37,3	109,3
	Złoto	1944,8	-1,2	-0,5	-2,0	5,4	12,8

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

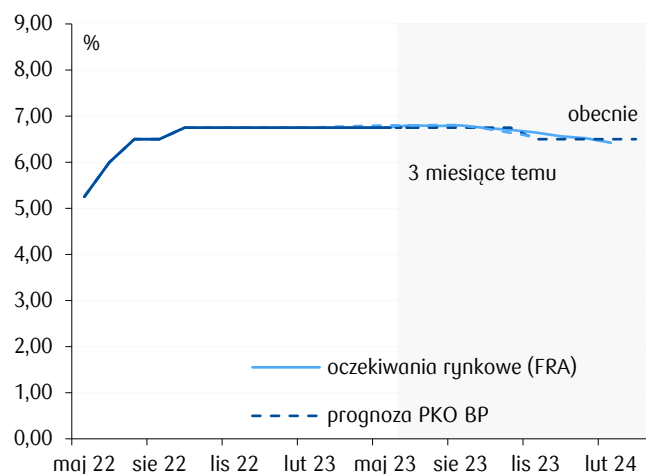
## Notowania złotego wobec głównych walut



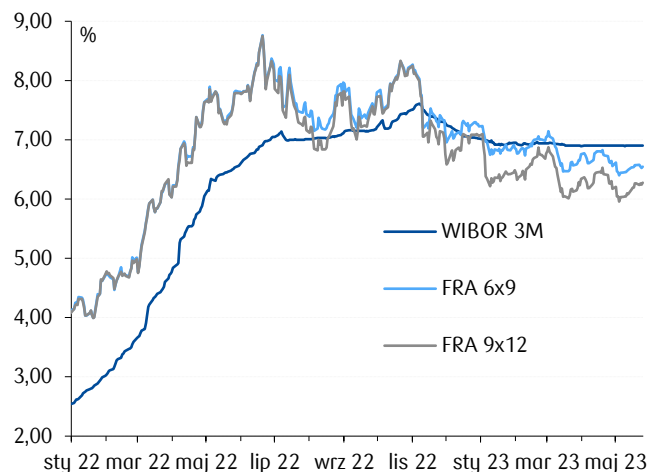
## Rentowności polskich obligacji skarbowych



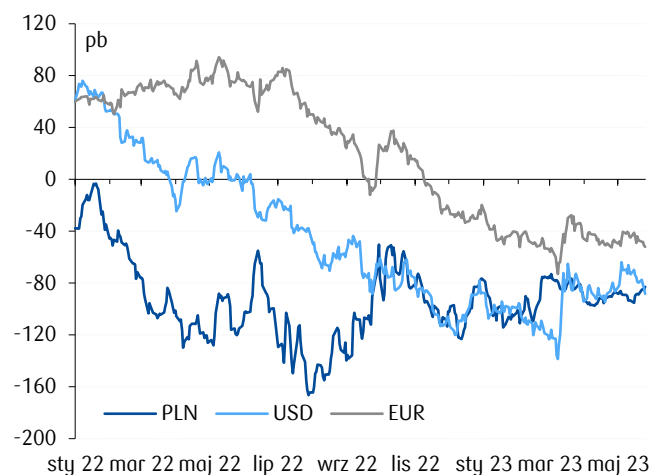
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



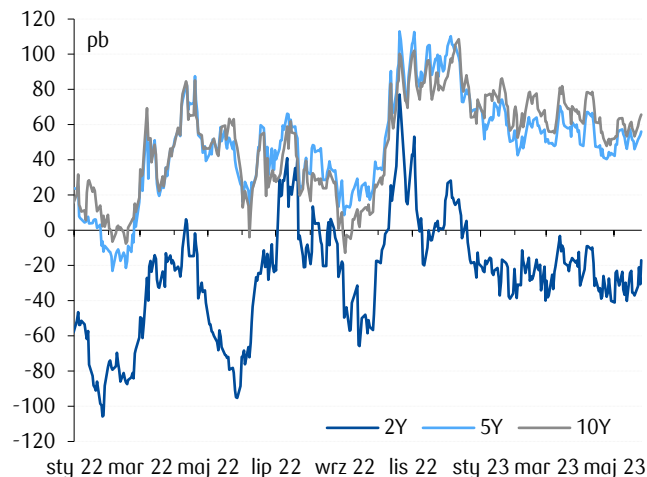
### Krótkoterminowe stopy procentowe



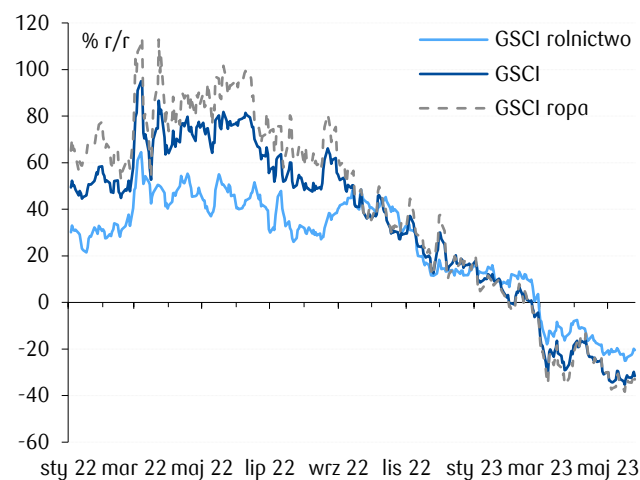
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



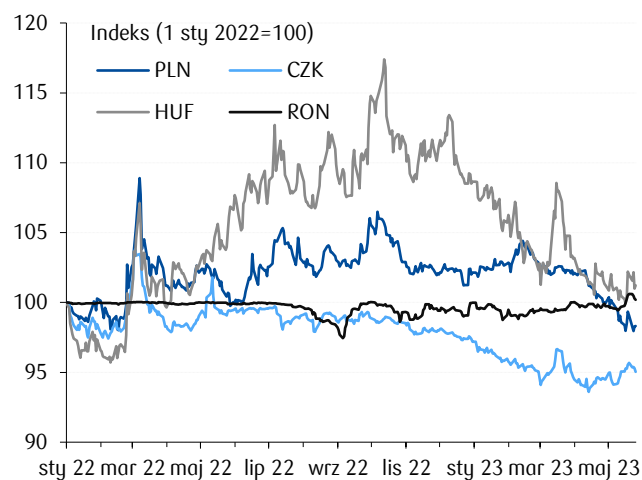
### Spread asset swap dla PLN



### 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
<b>Zespół Analiz Makroekonomicznych</b>	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
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	22 521 54 50

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: [DAE@pkobp.pl](mailto: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.