

11 czerwca 2019

Wyścig o gorące krzesło

Dziś w centrum uwagi:

- Publikowane dziś dane makro nie mają wielkiej skali oddziaływania. Potencjalnie najciekawszy jest **indeks Sentix - pierwszy czerwcowy wskaźnik koniunktury w strefie euro**. Pozytywny wpływ na jego odczyt mogło mieć niedawne zawieszenie sporu handlowego na linii USA-UE. W ostatnich miesiącach wzrosty wskaźnika, który jest miarą nastrojów inwestorów, były powodowane przez oddalenie w czasie ryzyka niekontrolowanego brexitu.
- Odczyt **amerykańskiej inflacji PPI za maj** jest istotny tylko jako przedsmak jutrzejszej publikacji inflacji CPI. Oczekiwany niewielki spadek dynamiki cen producentów będzie potwierdzeniem niskiej presji inflacyjnej w gospodarce.
- **Czeska inflacja, wg oczekiwań rynkowych, ustabilizowała się w maju** na poziomie 2,8% r/r. Inflacja powyżej celu daje bankowi centralnemu podstawę do kontynuacji cyklu podwyżek stóp procentowych. Z drugiej strony, „gołębi zwrot” EBC, którego luźna polityka mogłaby skutkować dalszym umocnieniem korony, jest argumentem za zakończeniem cyklu.

Przegląd wydarzeń:

- **POL:** Wg prowadzonego przez GUS badania popytu na pracę, **liczba wolnych miejsc pracy w 1q19 wyniosła 142,5 tys. i była o 6,5% mniejsza niż przed rokiem**. W 1q19 utworzono 262,3 tys. miejsc pracy, co oznacza wzrost o 1,7% r/r, zlikwidowano 88,7 tys. miejsc pracy, +0,9% r/r. Podobnie jak w poprzednich kwartałach miejsca pracy likwidowano głównie w małych jednostkach oraz w handlu. Wpisuje się to w inne dane wskazujące na przechodzenie pracowników z mniej wydajnych i słabiej płatnych sektorów i firm, do tych, w których i produktywność i płace są wyższe.
- **USA:** D.Trump zagroził, że rozszerzy cła na chiński import, jeżeli Xi Jinping nie spotka się z nim podczas szczytu G20 pod koniec miesiąca.
- **UK:** **Produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii spadła w kwietniu o 2,7% m/m** po wzroście o 0,7% m/m w marcu. Wynik słabszy od oczekiwań (które kształtowały się na poziomie -1,0% m/m) jest odzwierciedleniem odwrócenia efektu gromadzenia zapasów przed zaplanowanym na koniec marca brexitem. Dodatkowo dane zostały zaniżone przez rekordowy spadek produkcji samochodów (o 24%), który wynikał z planowych zamknięć fabryk. Miesięczna miara wzrostu PKB wskazała na jego wyhamowanie do 0,3% k/k (w okresie luty-kwiecień) po wzroście o 0,5% k/k w 1q19.
- **POL:** Marian Banaś, który w zeszłym tygodniu zastąpił Teresę Czerwińską na

Główny Ekonomista

Piotr Bujak
piotr.bujak@pkobp.pl
tel. 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

Marta Petka-Zagajewska

Kierownik Zespołu
tel. 22 521 67 97

Marcin Czaplicki

Ekonomista
tel. 22 521 54 50

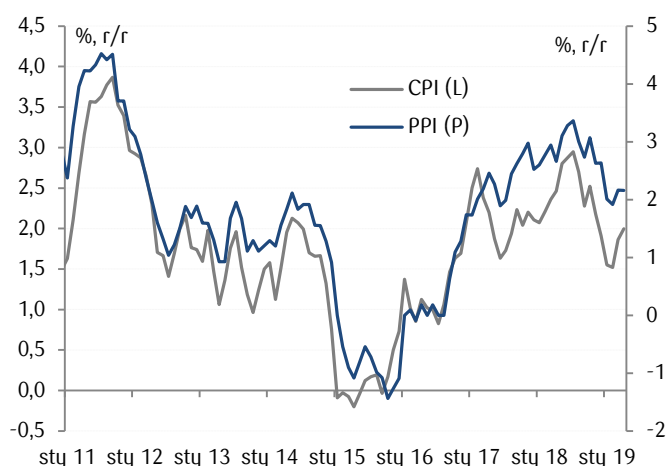
Urszula Kryńska

Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

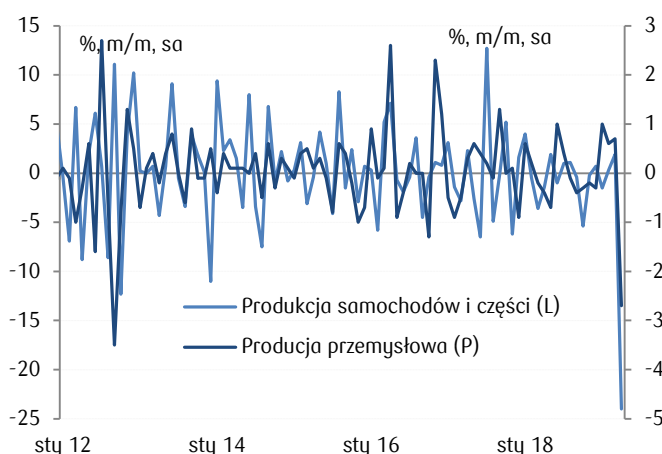
Michał Rot

Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Inflacja CPI i PPI w USA



Produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii



Źródło: Reuters Datastream, PKO Bank Polski.

stanowisku ministra finansów powiedział, że **resort skłania się ku prostemu obniżeniu PIT z 18 do 17%**. Minister uważa ponadto, że w przypadku zerowego PIT dla młodych osób najlepszym rozwiązaniem będzie zwolnienie z podatku do poziomu obecnego pierwszego progu podatkowego (ok. 85,5 tys. PLN). Minister zadeklarował, że chciałby aby część tych zmian weszła w życie jeszcze w tym roku.

- **POL:** Dziś rząd ma się zająć projektem założeń makroekonomicznych do przyszłorocznego budżetu. Wg wcześniejszych informacji mają być one spójne ze scenariuszem przyjętym w Wieloletnim Planie Finansowym Państwa 2019-2022. Zakładał on, że w 2020 tempo wzrostu gospodarczego wyniesie 3,7%, a średnioroczna inflacja 2,5%.
- **UK:** Do wyścigu o fotel przywódcy Partii Konserwatywnej i Premiera Wielkiej Brytanii zgłosiło się dziesięciu deputowanych Partii. Największe szanse na zastąpienie T.May zdają się mieć B.Johnson, J.Hunt (szef dyplomacji) oraz M.Gove (minister środowiska). Spośród kandydatów najpierw wybrana zostanie czołowa dwójka, z której zwycięzcę wyłoni głosowanie wszystkich członków Partii Konserwatywnej.

Znalezione w sieci:

- Wojna handlowa odśladnia „wąskie gardła” w sektorze technologicznym, The Economist: [The technology industry is rife with bottlenecks.](#)
- Napływ Ukraińców podniósł wzrost PKB o 0,3-0,9 pp rocznie., Obserwator Finansowy: [Ukraińcy zmienili polski rynek pracy i zwiększyli PKB.](#)
- Co to znaczy pełne zatrudnienie? FT: [Fed considers redefining maximum employment.](#)
- Ameryka walczy o utrzymanie dominującej pozycji przy pomocy niestosowanych wcześniej narzędzi gospodarczych, The Economist: [America is deploying a new economic arsenal to assert its power](#)
- Felietonista Financial Times podsumowuje sukces polskiej gospodarki w 30 lat po pierwszych, częściowo wolnych wyborach, FT: [An anniversary to remember: the economics of Poland's 1989 election](#)
- Nachylenie krzywej a wzrost PKB w USA i Wlk. Brytanii: Bank Underground: [All bark but no bite? What does the yield curve tell us about growth?](#)
- O wyzwaniach demograficznych, automatyzacji, migracji i ich wpływie na to, jak będzie wyglądać praca, EBOiR: [Work in transition. Transition Report 2018-19](#)

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus*	PKO	Odczyt	Komentarz
Piątek, 7 czerwca						
GER: Produkcja przemysłowa (kwi)	8:00	0,5% m/m	-0,4% m/m	--	-1,9% m/m	Odczyty mogły znajdować się pod wpływem odwrócenia wysokiego (przedbrexitowego) eksportu do Wielkiej Brytanii
GER: Bilans handlowy (kwi)	8:00	20,0 mld EUR	18,6 mld EUR	--	17,0 mld EUR	
HUN: Inflacja CPI (maj)	9:00	3,9% r/r	3,9% r/r	--	3,9% r/r	Wzrost inflacji bazowej do 4,0% r/r najpewniej nie zmieni nastawienia gołębiego MNB.
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (maj)	14:30	224 tys.	190 tys.	--	175 tys.	
USA: Stopa bezrobocia (maj)	14:30	3,6%	3,6%	--	3,6% r/r	Zarówno wzrost zatrudnienia, jak i tempo wzrostu wynagrodzeń oraz szczegóły badania aktywności ekonomicznej rozczarowały.
USA: Przeciętna płaca godzinowa (maj)	14:30	3,2% r/r	3,2% r/r	--	3,1% r/r	
USA: Kredyt dla konsumentów (kwi)	21:00	11 mld USD	12 mld USD	--	17,5 mld USD	Akcja kredytowa była w kwietniu najsilniejsza od 5 miesięcy. Pogorszenie nastrojów konsumentów w maju może jednak oznaczać, że kwietniowe odbicie nie utrzyma się.
Poniedziałek, 10 czerwca						
CHN: Saldo handlowe (maj)	--	13,84 mld USD	23,25 mld USD	--	41,65 mld USD	Przyspieszone wysyłki towarów by uniknąć (kolejnej) podwyżki ceł mogą tłumaczyć zaskakujący wzrost eksportu. Najsilniejsze od 2016 wyhamowanie importu zwiększa obawy o kondycję popytu wewnętrznego
CHN: Eksport (maj)	--	-2,7% r/r	-3,8% r/r	--	1,1% r/r	
CHN: Import (maj)	--	4,0% r/r	-3,3% r/r	--	-8,5% r/r	
USA: Raport JOLTS (kwi)	16:00	7,474 tys	7,496 tys	--	7,449 tys.	Liczba nowych miejsc pracy nieznacznie spadła, a liczba podjęć pracy była rekordowo wysoka.
Wtorek, 11 czerwca						
CZ: Inflacja CPI (maj)	9:00	2,8% r/r	2,8% r/r	--	--	Czeska inflacja, znajdująca się powyżej celu CNB, daje bankowi podstawę do (maksymalnie) jeszcze jednej podwyżki stóp.
EUR: Indeks Sentix (cze)	10:30	5,3 pkt.	2,5 pkt.	--	--	Przesunięcie nałożenia przez USA ceł na import z UE może dać impuls do poprawy nastrojów w europejskiej gospodarce.
USA: Inflacja PPI (maj)	14:30	2,2% r/r	2,0% r/r	--	--	Niska presja inflacyjna w gospodarce.
Środa, 12 czerwca						
CHN: Inflacja CPI (maj)	3:30	2,5% r/r	2,7% r/r	--	--	Rosnąca inflacja nie pomaga PBoC w utrzymywaniu luzowania polityki pieniężnej.
CHN: Inflacja PPI (maj)	3:30	0,9% r/r	0,6% r/r	--	--	
USA: Inflacja CPI (maj)	14:30	2,0% r/r	1,9% r/r	--	--	Dane inflacyjne pokazują, że pomimo słabnącej presji inflacyjnej, inflacja utrzymuje się w okolicach celu Fed, nie dając (póki co) podstaw do luzowania jego polityki.
USA: Inflacja bazowa (maj)	14:30	2,1% r/r	2,1% r/r	--	--	
Czwartek, 13 czerwca						
GER: Inflacja CPI (maj, rew.)	8:00	2,0% r/r	1,4% r/r	--	--	Silny spadek inflacji, ze względu na przeminięcie efektów (przesuniętej) Wielkanocy.
GER: Inflacja HICP (maj, rew.)	8:00	2,1% r/r	1,3% r/r	--	--	
SWI: Posiedzenie SNB (cze)	9:30	-0,75%	-0,75%	-0,75%	--	Bank utrzyma swoją gołębią retorykę przeciwstawiając się presji na umocnienie CHF.
EUR: Produkcja przemysłowa (kwi)	11:00	-0,6% r/r	-0,3% r/r	--	--	Niemieckie dane wskazują na potencjał do dużej negatywnej niespodzianki.
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (kwi)	14:00	533 mln EUR	518 mln EUR	583 mln EUR	--	Dane o produkcji przemysłowej sugerowały, że w kwietniu nie nastąpiło wyhamowanie eksportu (jakiego można się było spodziewać w zw. z odwróceniem marcowego efektu niedosłego brexitu). Na dane importowe niewielki wpływ mogło mieć zatrzymanie importu ropy z Rosji.
POL: Eksport (kwi)	14:00	19,654 mld EUR	19,243 mld EUR	19,492 mld EUR	--	
POL: Import (kwi)	14:00	19,065 mld EUR	18,980 mld EUR	18,920 mld EUR	--	
Piątek, 14 czerwca						
POL: Inflacja CPI (maj, rew.)	10:00	2,2% r/r	2,3% r/r	2,3% r/r	--	Ceny żywności pociągnęły inflację w górę pomimo nieznacznego spadku inflacji bazowej.
USA: Sprzedaż detaliczna (maj)	14:30	-0,2% m/m	0,6% m/m	--	--	Po słabych danych z kwietnia, majowe dane z amerykańskiej gospodarki mogą uspokoić nastroje wskazując, że amerykańska gospodarka jeszcze nie spowalnia.
USA: Produkcja przemysłowa (maj)	15:15	-0,5% m/m	0,2% m/m	--	--	
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze, wst.)	16:00	100,0 pkt.	97,0 pkt.	--	--	

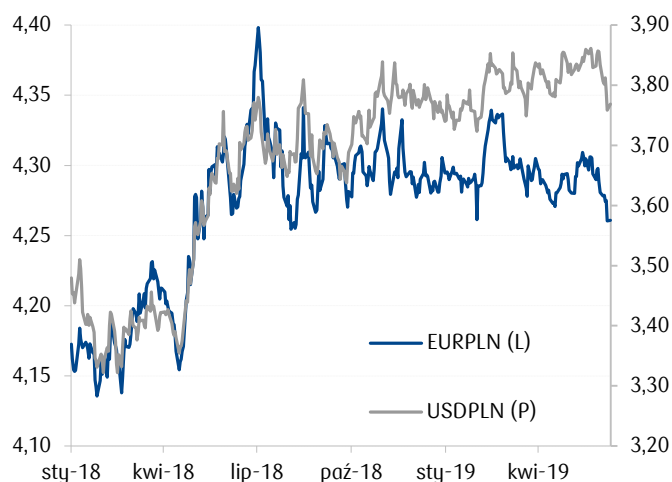
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Podstawowe dane rynkowe

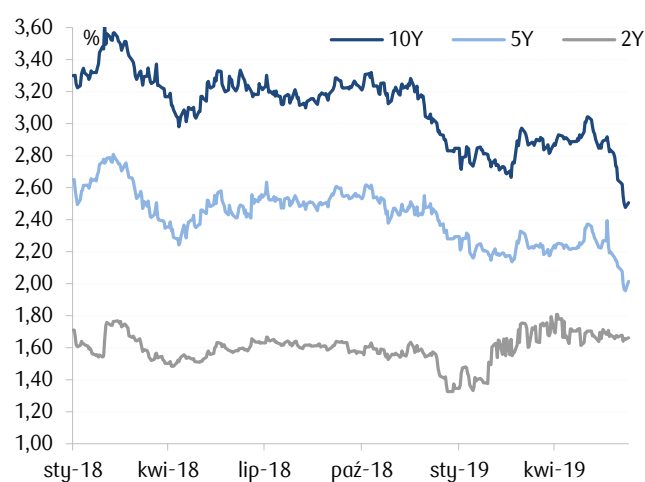
		Wartość 2019-06-10	Δ 1D	Δ (% , pb)* Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4,2610	0,01%	-0,40%	-1,02%
	USDPLN	3,7658	0,21%	-1,40%	-1,65%
	CHFPLN	3,8039	-0,08%	-0,49%	-0,03%
	GBPPLN	4,7945	0,00%	-0,62%	-3,56%
	EURUSD	1,1315	-0,20%	1,01%	0,64%
	EURCHF	1,1202	0,09%	0,09%	-0,99%
	GBPUSD	1,2690	-0,53%	0,48%	-2,28%
	USDJPY	108,51	0,45%	0,12%	-0,57%
	EURCZK	25,61	0,05%	-0,77%	-0,59%
	EURHUF	320,01	-0,02%	-0,84%	-1,16%
Obligacje	PL2Y	1,66	1	-1	2
	PL5Y	2,01	6	-8	-21
	PL10Y	2,51	3	-12	-34
	DE2Y	-0,66	0	-2	-2
	DE5Y	-0,60	0	-4	-12
	DE10Y	-0,26	0	-6	-18
	US2Y	1,90	5	6	-29
	US5Y	1,91	6	6	-28
	US10Y	2,14	6	6	-26
Akcje	WIG20	2282,5	0,1%	2,0%	5,0%
	S&P500	2886,7	0,5%	5,2%	2,7%
	Nikkei**	21193,2	0,3%	3,8%	0,6%
	DAX	12045,4	0,0%	2,1%	1,4%
	VIX	15,94	-2,2%	-15,5%	-22,4%
Surowce	Ropa Brent	62,9	0,0%	2,3%	-11,5%
	Złoto	1329,0	-1,2%	0,7%	2,4%

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

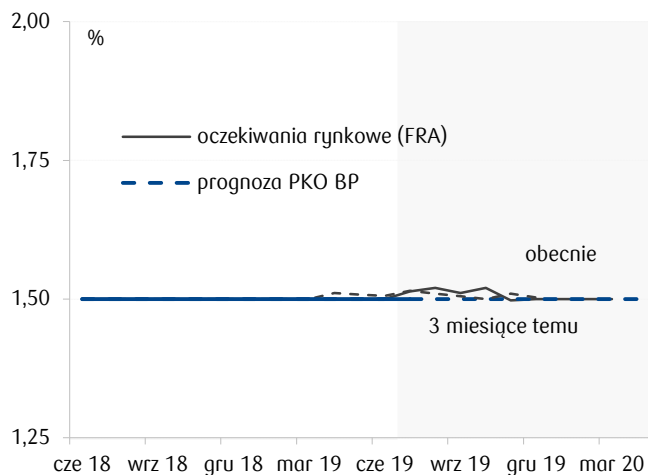
Notowania złotego wobec głównych walut



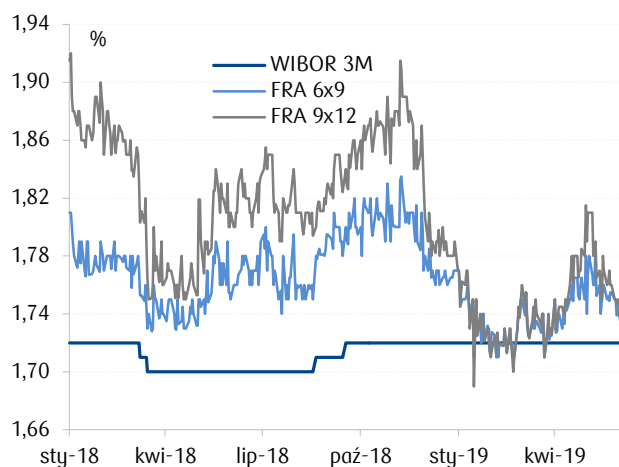
Rentowności polskich obligacji skarbowych



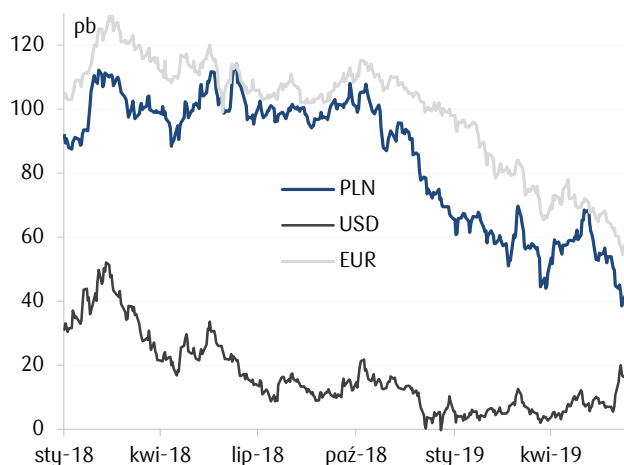
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



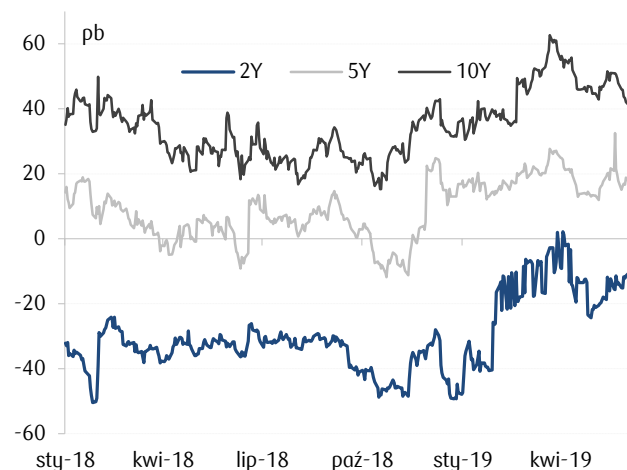
Krótkoterminowe stopy procentowe



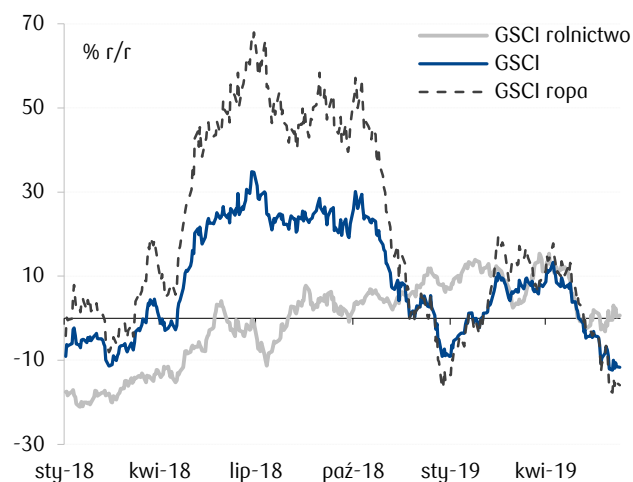
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



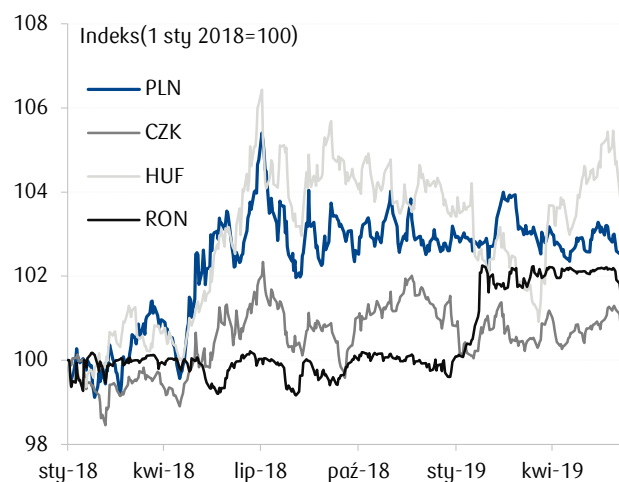
Spread asset swap dla PLN



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.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: (22) 521 80 84
f: (22) 521 88 87
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

marta.petka-zagajewska@pkobp.pl

(22) 521 67 97

dr Marcin Czaplicki, CFA

marcin.czaplicki@pkobp.pl

(22) 521 54 50

Urszula Kryńska

urszula.krynska@pkobp.pl

(22) 521 51 32

dr Michał Rot

michal.rot@pkobp.pl

(22) 580 34 22

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl

(22) 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek

agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl

(22) 521 81 22

dr Mariusz Dziwulski

mariusz.dziwulski@pkobp.pl

(22) 521 81 88

Piotr Krzysztofik

piotr.krzysztofik@pkobp.pl

(22) 521 81 25

Wojciech Matysiak

wojciech.matysiak@pkobp.pl

(22) 521 51 50

Katarzyna Piętka-Kosińska

katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl

(22) 521 65 15

Filip Romanowski

filip.romanowski@pkobp.pl

(22) 521 87 39

Anna Senderowicz

anna.senderowicz@pkobp.pl

(22) 521 81 24

dr Wanda Urbańska

wanda.urbanska@pkobp.pl

(22) 521 81 23

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki

marcin.morawiecki@pkobp.pl

(22) 521 72 24

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.