

Co powie Powell?

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Indeksy giełdowe w USA oddały część wzrostów, a rentowności amerykańskich obligacji nieznacznie zwiększyły w oczekiwaniu na przemówienie prezesa Fed w Jackson Hole. Nastroje sprzyjały umocnieniu dolara. Na krajowym rynku długu rentowności SPW wrosły na krótkim końcu krzywej. Złoty tracił względem euro i dolara, podobnie jak czeska korona i forint, na fali słabszego sentymentu do walut regionu.
- Wydarzeniem dnia będzie dziś przemówienie prezesa Fed, J.Powella.** Rynki będą wypatrywać wskazówek dot. dalszej ścieżki stóp, w szczególności po publikacji protokołu z lipcowego posiedzenia, z którego wynika, że członkowie FOMC nadal widzą ryzyko podwyższonej inflacji, które może wiązać się z koniecznością kontynuacji podwyżek. Po nim nastąpi równie istotne przemówienie Ch.Lagarde.
- Dzisiaj o godzinie 8.00 poznamy dane o PKB Niemiec w 2q23. Wstępny szacunek wskazuje na spadek PKB o 0,6% r/r w ujęciu realnym przy braku zmian odsezonowanego PKB względem 1q23 (0% q/q w 2q23). Więcej informacji o bieżącej koniunkturze w Niemczech dostarczy opublikowany 2 godziny później indeks Ifo.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** Stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła w lipcu 5,0% i utrzymała się na poziomie z czerwca, zgodnie z naszymi i rynkowymi oczekiwaniami. Ostateczne dane GUS potwierdziły szacunek MRiPS. Liczba bezrobotnych w rejestrach w lipcu obniżyła się do 782,4 tys. i była najniższa od 1990. Miesięczny spadek liczby bezrobotnych był relatywnie słaby jak na tę porę roku. W danych nie widzimy jednak oznak postępujących zwolnień i pogorszenia sytuacji na rynku pracy – liczba bezrobotnych zwolnionych z przyczyn zakładu pracy była w czerwcu i lipcu bliska historycznym minimom. Zmniejsza się liczba osób pozostających bez pracy dłużej niż rok. Podobnie niska na tle historycznym jest liczba bezrobotnych przypadających na ofertę pracy. Sierpniowe badanie koniunktury konsumenckiej również nie sygnalizuje pogorszenia sytuacji na rynku pracy. Obawy przed bezrobociem są relatywnie niewielkie.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

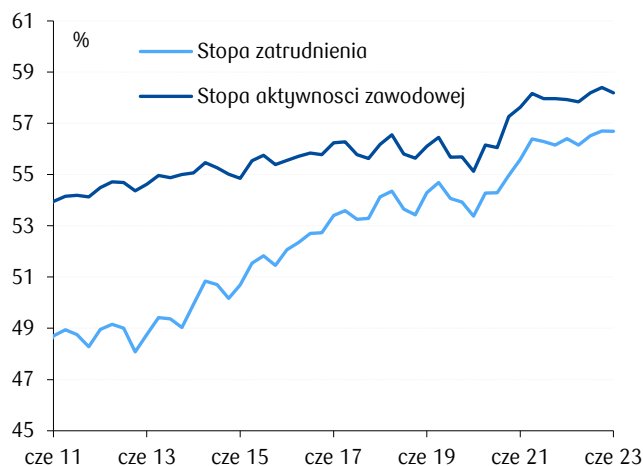
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

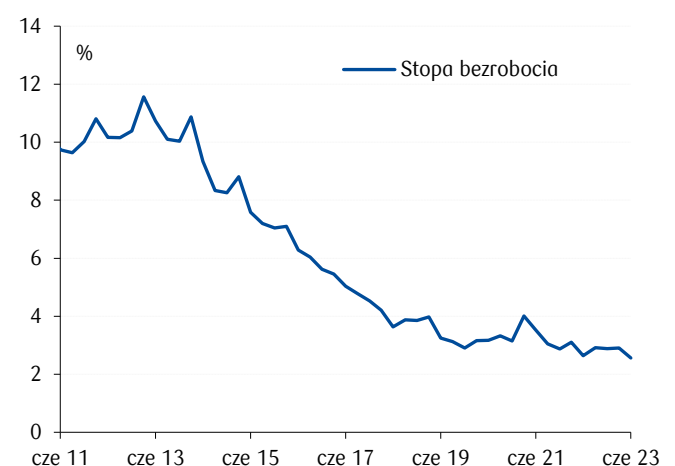
	Wartość 2023-08-24	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,4768	0,3
USDPLN	4,1301	0,3
CHFPLN	4,6818	0,0
GBPPLN	5,2210	-0,3
EURUSD	1,0840	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	5,33	4
PL5Y	5,40	-3
PL10Y	5,63	-3
DE10Y	2,52	0
US10Y	4,24	5
Indeksy akcyjne:		
WIG	68 007,6	-0,2
DAX	15 621,5	-0,7
S&P500	4 376,3	-1,3
Nikkei**	31 664,2	-1,9
Shanghai Comp.**	3 068,3	-0,5
Surowce:		
Złoto	1921,15	0,2
Ropa Brent	83,36	0,2

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

Rynek pracy wg BAEL



Stopa bezrobocia BAEL



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

- **POL:** W 2q23 stopa bezrobocia wg BAEL ustabilizowała się na poziomie 2,6% - takim samym jak w 2q22 i o 0,3 pp niższym niż w 1q23. Jednocześnie stopa zatrudnienia utrzymała się na poziomie historycznego maksimum z poprzedniego kwartału (56,7%) i była o 0,3 pp wyższa niż przed rokiem. Stopa aktywności zawodowej wyniosła 58,2% - to 0,2 pp mniej niż przed kwartałem ale o 0,3 pp więcej niż przed rokiem. **W ciągu minionego roku zatrudnienie wg BAEL wzrosło o 0,5%, przy spadku liczby osób nieaktywnych zawodowo o 0,6% r/r oraz zmniejszeniu liczby bezrobotnych o 2,4% r/r.** Populacja ludności w wieku 15-89, która jest odniesieniem dla danych BAEL, obniża się od dekady, co sprzyja poprawie wskaźników aktywności zawodowej oraz spadkowi bezrobocia. **Główną przyczyną długoterminowej poprawy wskaźników rynku pracy jest jednak wzrost liczby pracujących w gospodarce - w 2q23 pracowało 16,850 mln osób (niemal tyle samo co przed kwartałem) - o prawie 2 mln więcej niż na początku 2013.**
- **POL:** Nowe zamówienia w przemyśle w czerwcu spadły o 18,1% r/r (i -9,5% m/m) po spadku o 5,1% r/r w czerwcu. Tylko nieznacznie lepiej wygląda sytuacja po stronie zamówień eksportowych, które w lipcu były o 11,7% niższe niż przed rokiem (-9,1% m/m), po spadku o 3,4% r/r w czerwcu. Otoczenie zewnętrzne nie sprzyja polskiemu przemysłowi, jednak branże eksportowe wciąż wykazują się większą odpornością na dekoniunkturę naszych partnerów handlowych niż firmy produkujące głównie na rynek krajowy.
- **POL:** Wskaźniki koniunktury konsumenckiej w sierpniu kontynuowały poprawę - w porównaniu z lipcem wzrósł zarówno wskaźnik bieżący, jak i wyprzedzający. Wskaźnik wyprzedzający jest już najwyższy od września 2021. Oceny bieżącej sytuacji pozostają nieco w tyle, ale w nich także widać wyraźną poprawę. Najmocniej wzrosły oceny perspektyw sytuacji ekonomicznej kraju i finansowej gospodarstwa domowego oraz możliwości oszczędzania pieniędzy. Nieco obniżyła się ocena możliwości dokonywania ważnych zakupów i minimalnie zwiększyły się obawy przed bezrobociem, pozostając jednak poniżej poziomów z pierwszej połowy roku. Oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych po lipcowym niewielkim wzroście ponownie się obniżyły. Dane pokazują pewne zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych. Potwierdzają też, że fundamentalnie sektor konsumencki pozostaje silny, co umożliwi szybką odbudowę konsumpcji w miarę spadku inflacji i powrotu realnego wzrostu wynagrodzeń.
- **POL:** Rada Ministrów przyjęła [projekt ustawy budżetowej](#) na 2024. Planowany deficyt budżetowy ma wynieść 164,8 mld PLN (4,5% PKB) wobec „nie więcej niż 92 mld” (2,7% PKB) wg znowelizowanej ustawy na 2023. Dochody budżetu państwa mają wynieść 683,6 mld PLN (+13,7% vs ustawa na 2023), a wydatki 848,3 mld PLN (+22,3% vs ustawa na 2023). Wolniejszy wzrost dochodów wynikać będzie głównie z wolniejszego wzrostu nominalnego gospodarki. Z kolei wzrost wydatków związany jest m.in. ze zwiększonymi wydatkami na programy społeczne, waloryzacje świadczeń, zwiększone wydatki na obronność czy „tarcze energetyczne”. Na podwyżki wynagrodzeń przeznaczone zostaną dodatkowe środki w wysokości 6,6% funduszu płac, a kolejne 5,7% na wyrównanie skutków wyższej płacy minimalnej. Założenia makroekonomiczne budżetu pozostają w dużej mierze spójne z [Aktualizacją Planu Konwergencji](#) z kwietnia 2023 oraz z naszymi prognozami. Według projektu PKB w 2024 ma wzrosnąć o 3,0% (PKO: 3,2%), głównie za sprawą odbicia spożycia prywatnego (efekt spadającej inflacji) i nadal rosnących inwestycji. Inflacja ma wg projektu wynieść 12,0% w 2023 (PKO: 12,0%) oraz 6,6% w 2024 (PKO: 5,0%).

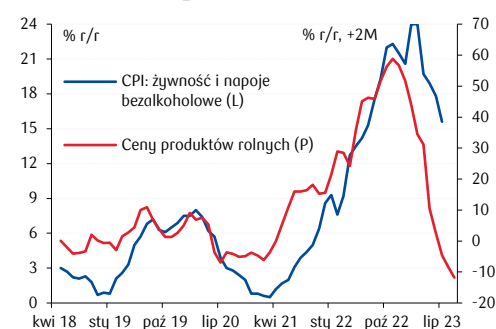
Nie rewidujemy prognoz przed dokładnym zapoznaniem się ze szczegółami projektu. Tym samym podtrzymujemy nasze dotychczasowe prognozy - wzrostu deficytu sektora finansów publicznych (SFP; budżet centralny + JST +

Zamówienia w przemyśle



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Dynamika cen skupu produktów rolnych a inflacja żywnościowa CPI



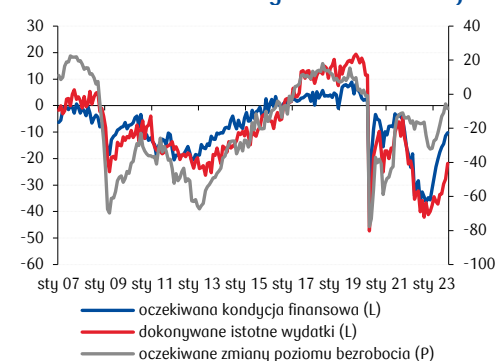
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wskaźniki koniunktury konsumenckiej



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Wskaźniki koniunktury konsumenckiej



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

fundusze pozabudżetowe) z 3,7% PKB w 2022 do 4,8% PKB w 2023 i spadku do 4,0% PKB w 2024. Zwracamy przy tym uwagę na dwie kwestie. Po pierwsze, rzeczywiste wykonanie wydatków budżetowych było w poprzednich latach niższe niż planowane (w latach 2016-19 średnio o ok. 1,1% PKB). Po drugie, wyższy deficyt budżetowy może być realizacją zapowiadanej wcześniej „konsolidacji fiskalnej” (ograniczenia znaczenia funduszy pozabudżetowych w finansach publicznych), przez co wyższy deficyt budżetu centralnego nie musi być złą wiadomością dla deficytu całego sektora finansów publicznych. Najbliższe lata będą jednak stały pod znakiem wyzwań dla finansów publicznych, ale stabilność fiskalna pozostaje niezagrożona.

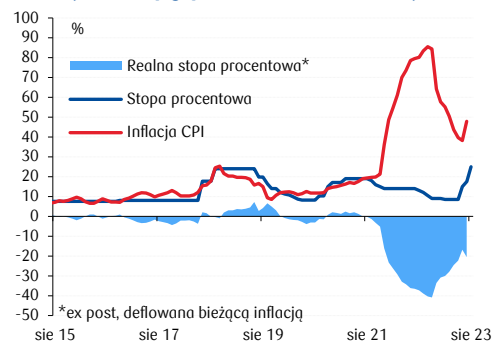
- **USA:** Cotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy były nieco lepsze od oczekiwań i poprawiły się względem poprzedniego tygodnia – zarówno w zakresie liczby nowych wniosków o zasiłek jak i osób kontynuujących jego pobieranie. Liczba ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych była mniejsza niż w ubiegłym tygodniu i niższa od konsensusu. Wyniosła 230 tys. (kons. 240 tys., wobec 240 tys. przed tygodniem po korekcie z 239 tys.). Liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku wyniosła zaś 1,702 mln w tygodniu, który skończył się 12 sierpnia (kons. 1,708 mln wobec notowanych poprzednio 1,711 mln po korekcie z 1,716 mln).
- **USA:** Zamówienia na dobra trwałe w USA w lipcu spadły o 5,2% m/m (kons. -4 proc.; +4,4% m/m w czerwcu, po korekcie z +4,7% m/m). Spadek był największy od kwietnia 2020 i wynikał ze zmniejszonego zapotrzebowania na środki transportu (głównie samoloty). Zamówienia na dobra trwałe bez tej zmiennej kategorii wzrosły o 0,5% m/m (wobec miesiąc wcześniej +0,2% m/m po korekcie z +0,6% m/m oraz konsensusu +0,2% m/m).
- **TUR:** Bank centralny Turcji podniósł główną stopę procentową do 25% z 17,5%, znacznie powyżej oczekiwań. Większość ekonomistów ankietowanych przez Bloomberg przewidywała podwyżkę do 20%. W komunikacie podano, że bank centralny zdecydował o głębszym zacieśnianiu warunków w polityce monetarnej, aby zakotwiczyć oczekiwania inflacyjne oraz powstrzymać trend wzrostowy inflacji bazowej. Na dwóch poprzednich posiedzeniach bank podniósł główną stopę procentową łącznie o 900 pb. Po wygranych wyborach prezydenckich w maju, R.Erdogan powołał na stanowisko prezes banku centralnego H.Erkan - to była dyrektorka amerykańskich banków First Republic Bank oraz Goldman Sachs. Rynki liczą, że z tymi zmianami Turcja odstąpi od polityki skoncentrowanej wokół utrzymywania niskich stóp procentowych.
- **USA:** P.Harker (Philadelphia Fed) ocenił, że Rezerwa Federalna prawdopodobnie zrobiła już wystarczająco dużo w zakresie podwyżek stóp. Opowiedział się jednocześnie za pozostawieniem stóp na podwyższonym poziomie przez dłuższy czas. W przeciwnym tonie wypowiedział się J.Bullard, który od połowy sierpnia nie pełni już funkcji prezesa Rezerwy Federalnej St.Louis. Bullard stwierdził, że przyspieszenie aktywności gospodarczej może wiązać się z kontynuacją podwyżek.

Struktura oczekiwań inflacyjnych konsumentów na najbliższe 12 miesięcy



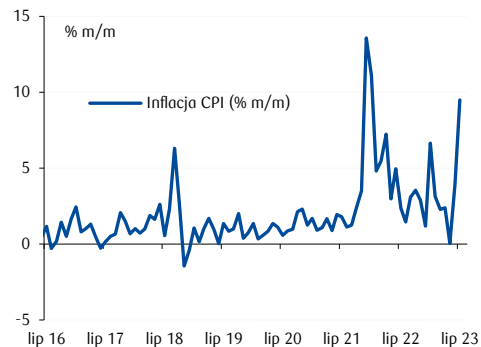
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja i stopy procentowe w Turcji



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja CPI w Turcji



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 18 sierpnia						
EUR: Inflacja HICP (lip, rew.)	11:00	% r/r	5,5	5,3	--	5,3
EUR: Inflacja bazowa (lip, rew.)	11:00	% r/r	5,5	5,5	--	5,5
Poniedziałek, 21 sierpnia						
GER: Inflacja PPI (lip)	8:00	% r/r	0,1	-5,1	-6,0	-6,0
POL: Inflacja PPI (lip)	10:00	% r/r	0,5	-1,1	-1,0	-1,7
POL: Produkcja przemysłowa (lip)	10:00	% r/r	-1,4	-0,7	-1,8	-2,7
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (lip)	10:00	% r/r	11,9	11,0	11,1	10,4
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (lip)	10:00	% r/r	0,2	0,1	0,2	0,1
Wtorek, 22 sierpnia						
POL: Produkcja budowlano-montażowa (lip)	10:00	% r/r	1,5	2,5	2,9	1,1
POL: Sprzedaż detaliczna (lip)	10:00	% r/r	-4,7	-3,8	-4,4	-4,0
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (lip)	16:00	mln	4,16	4,15	--	4,07
Środa, 23 sierpnia						
GER: PMI w przetwórstwie (sie, wst.)	9:30	pkt.	38,8	37,9	--	39,1
GER: PMI w usługach (sie, wst.)	9:30	pkt.	52,3	51,2	--	47,3
EUR: PMI w przetwórstwie (sie, wst.)	10:00	pkt.	42,7	42,6	--	43,7
EUR: PMI w usługach (sie, wst.)	10:00	pkt.	50,9	50,5	--	48,3
POL: Podaż pieniądza M3 (lip)	14:00	% r/r	7,9	7,7	7,6	8,0
USA: PMI w przetwórstwie (sie, wst.)	15:45	pkt.	49,0	49,0	--	47
USA: Sprzedaż nowych domów (lip)	16:00	tys.	687	707	--	714
EUR: Koniunktura konsumencka (sie, wst.)	16:00	pkt.	-15,1	-14,5	--	-16
Czwartek, 24 sierpnia						
POL: Stopa bezrobocia (lip)	10:00	%	5,0	5,0	5,0	5,0
POL: Koniunktura konsumencka (sie)	10:00	pkt.	-24,9	-23,6	--	-22,3
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (sie)	14:30	tys.	240	240	--	230
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lip, wst.)	14:30	% m/m	4,4	-4,0	--	-5,2
Piątek, 25 sierpnia						
GER: Wzrost PKB (2q)	8:00	% r/r	-0,6	-0,6	--	--
GER: Indeks Ifo (sie)	10:00	pkt.	87,3	86,9	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sie, rew.)	16:00	pkt.	71,2	71,2	--	--

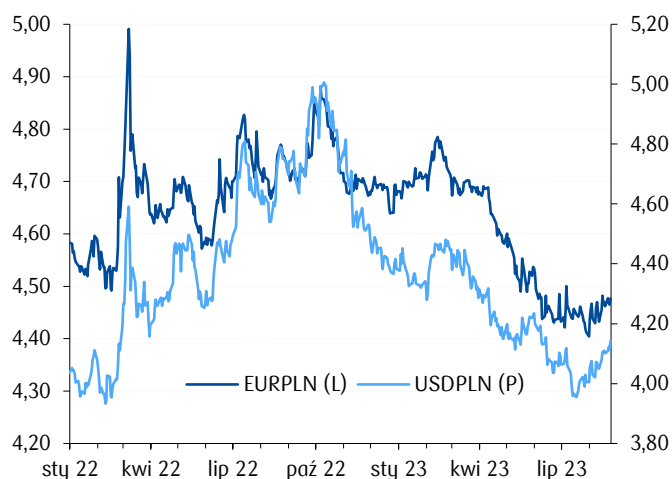
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

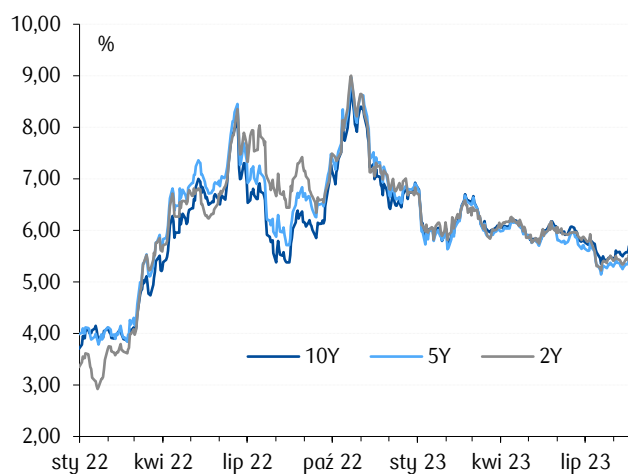
		Wartość 2023-08-24	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,4768	0,3	0,2	1,3	-5,7	2,2
	USDPLN	4,1301	0,3	0,6	2,7	-13,2	11,6
	CHFPLN	4,6818	0,0	0,2	1,2	-5,1	15,1
	GBPPLN	5,2210	-0,3	-0,3	1,3	-7,1	6,9
	EURUSD	1,0840	-0,1	-0,5	-1,4	8,6	-8,5
	EURCHF	0,9562	0,3	0,0	0,1	-0,6	-11,2
	GBPUSD	1,2649	-0,3	-0,9	-1,6	7,0	-3,7
	USDJPY	145,62	0,6	-0,3	3,1	6,5	37,4
	EURCZK	24,17	0,3	0,3	0,7	-2,0	-7,3
Obligacje	EURHUF	384,10	0,5	-0,2	1,2	-6,6	9,9
	PL2Y	5,33	4	-20	-13	-197	516
	PL5Y	5,40	-3	-7	7	-123	465
	PL10Y	5,63	-3	-7	17	-60	428
	DE2Y	2,97	0	-13	-25	211	365
	DE5Y	2,52	0	-17	-3	144	322
	DE10Y	2,52	0	-18	9	120	302
	US2Y	5,01	6	7	9	164	487
	US5Y	4,41	5	-2	17	125	414
Akcje	US10Y	4,24	5	-5	23	121	359
	WIG	68 007,6	-0,2	-0,4	-5,5	28,1	31,2
	WIG20	2 009,6	-0,1	-0,6	-8,2	23,1	10,7
	S&P500	4 376,3	-1,3	0,1	-3,6	4,2	29,3
	NASDAQ100	14 816,4	-2,2	0,7	-4,2	12,7	29,1
	Shanghai Composite**	3 068,3	-0,5	-3,0	-4,6	-5,5	-8,8
	Nikkei**	31 651,2	-2,0	0,1	-3,8	11,1	38,3
	DAX	15 621,5	-0,7	-0,4	-4,8	17,7	21,8
Surowce	VIX	18,01	4,1	-4,5	14,8	-23,7	-30,4
	Ropa Brent	83,4	0,2	-0,9	-1,0	-16,1	85,7
	Ropa WTI	79,7	0,4	-0,9	-0,5	-14,3	86,1
	Złoto	1921,2	0,2	1,4	-1,2	9,3	-1,1

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

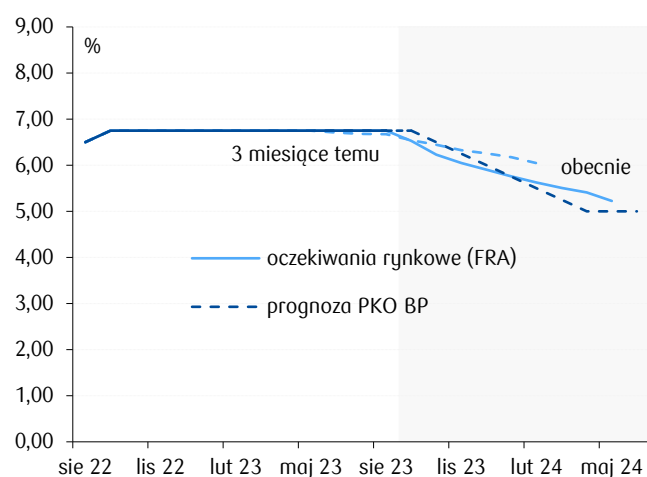
Notowania złotego wobec głównych walut



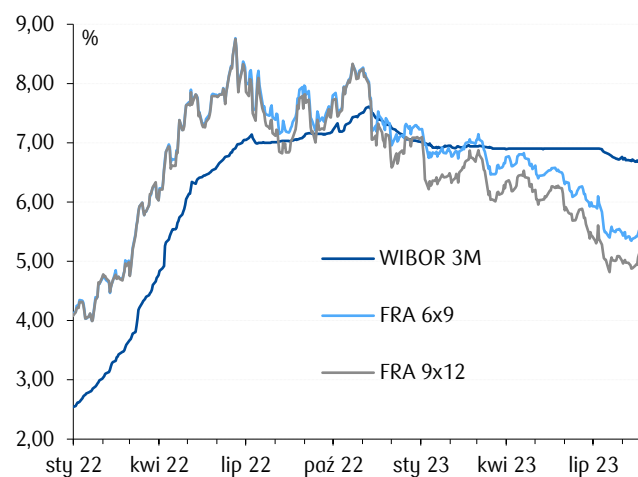
Rentowności polskich obligacji skarbowych



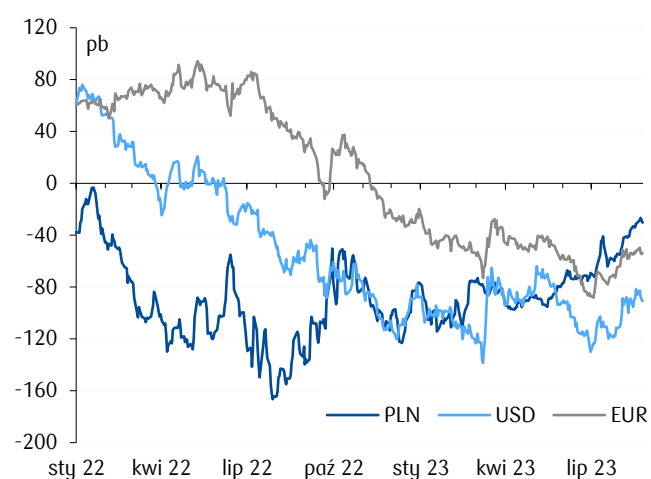
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



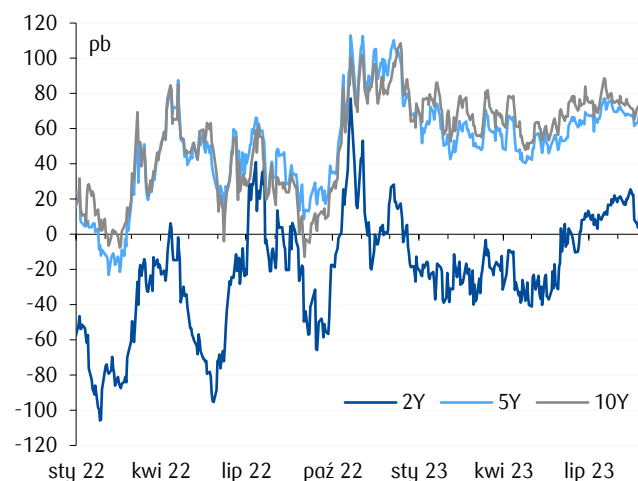
Krótkoterminowe stopy procentowe



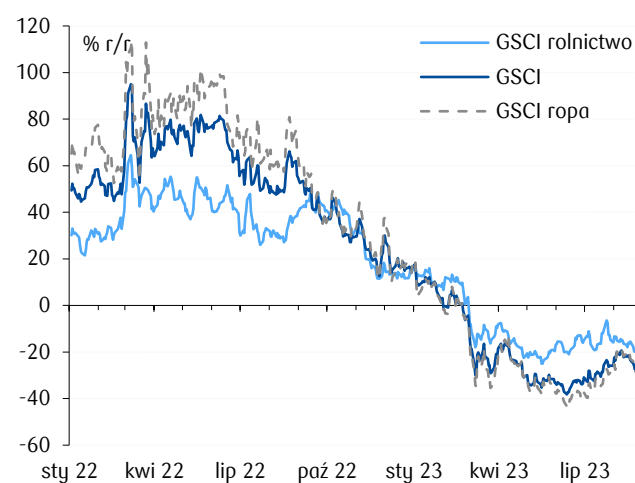
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



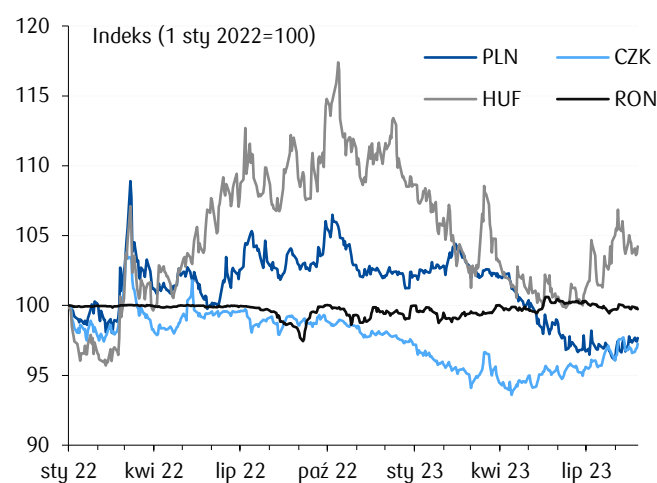
Spread asset swap dla PLN



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
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	693 333 127
-------------	----------------------	-------------

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

Marta Petka-Zagajewska (Kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	691 335 426
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	722 060 794
Kamil Pastor	kamil.pastor@pkobp.pl	723 670 836
Agnieszka Pierzak	agnieszka.pierzak@pkobp.pl	666 823 657
Anna Wojtyniak	anna.wojtyniak@pkobp.pl	698 635 126

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): Anna Wojtyniak

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, usługi 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.