

Niemcy coraz bardziej lubią polskie produkty

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Nastroje inwestycyjne uległy wczoraj pogorszeniu, ale nie przeszkodziło to dalszej aprecjacji złotego. Indeksy akcyjne w USA otworzyły się na plusie, czemu sprzyjały wzrosty spółek energetycznych. W trakcie sesji negatywny wpływ na notowania miały m.in. słabsze od oczekiwań dane z sektora usługowego. Mniej pozytywny obraz amerykańskiej gospodarki sprzyjał jednocześnie spadkowi rentowności obligacji, choć w dalszej części sesji spadek ten został odrobiony, a na koniec dnia rentowności 10-letnich papierów były zbliżone do poziomu otwarcia. Początkowo dolar umacniał się względem euro, ale pod koniec sesji EURUSD powrócił powyżej 1,07. Złoty kontynuował trend aprecjacyjny. EURPLN spadł poniżej 4,48, a USDPLN do 4,18. W oczekiwaniu na wynik posiedzenia RPP, rentowności krajowych obligacji spadały.
- Dziś RPP kończy dwudniowe posiedzenie decyzyjne. Nie mamy wątpliwości, że parametry polityki pieniężnej pozostaną bez zmian (stopa referencyjna nadal będzie wynosić 6,75%), ale nie można wykluczyć przynajmniej delikatnie „gołębiej” korekty komunikatu (w odniesieniu do gwałtownego spadku inflacji). W obliczu ostatnich wypowiedzi członków Rady jeszcze bardziej prawdopodobne jest złagodzenie retoryki podczas konferencji prasowej Prezesa NBP (jutro o 15.00), mimo że Rada zapewne poprze, iż cykl podwyżek stóp procentowych jest tylko „zawieszony”.
- Zagraniczne kalendarium makro nie dostarczy dziś wielu wrażeń. Najistotniejsze będą dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro, gdzie konsensus spodziewa się potwierdzenia bardzo trudnej sytuacji sektora konsumenckiego. Poznamy także kwietniowe dane o zamówieniach fabrycznych w Niemczech.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- EUR:** Inflacja PPI w kwietniu obniżyła się silniej od oczekiwań, do 1,0% r/r ze zrewidowanych w dół 5,5% r/r w marcu. W ciągu miesiąca ceny w przemyśle spadły o 3,2% po spadku o 1,3% m/m w marcu, przy postępującym spadku cen energii (-10,1% m/m) oraz cen dóbr pośrednich (o 0,6% m/m). W ujęciu r/r najsilniejszą deflację obserwujemy w przypadku cen energii, które w kwietniu spadały o 8,9% r/r, podczas gdy przed rokiem

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

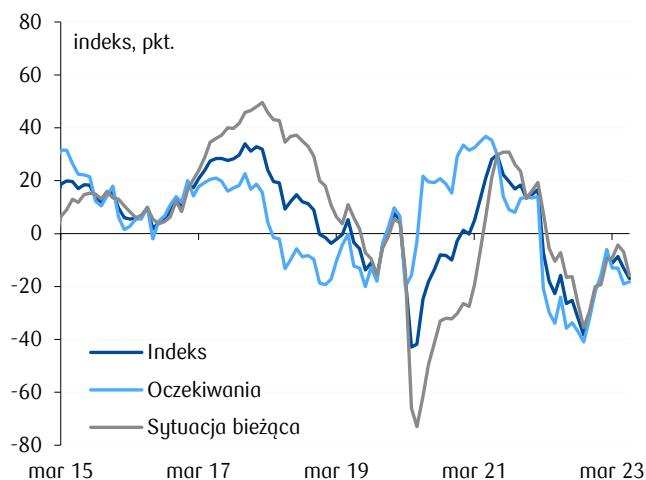
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

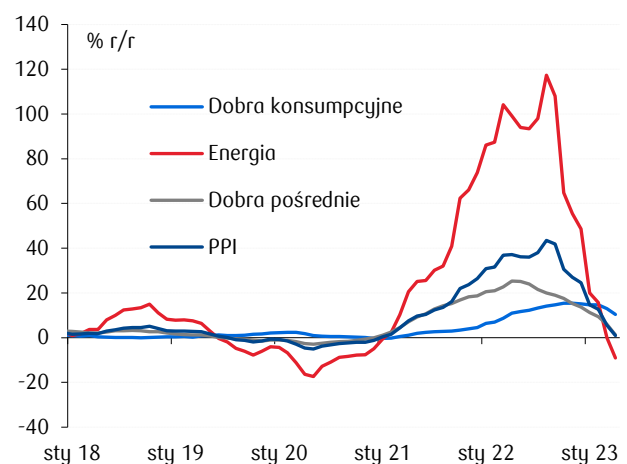
	Wartość 2023-06-05	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,4760	-0,4
USDPLN	4,1787	-0,3
CHFPLN	4,6105	-0,2
GBPPLN	5,1953	-0,5
EURUSD	1,0712	-0,1
Obligacje:		
PL2Y	6,04	8
PL5Y	5,77	-4
PL10Y	5,95	-3
DE10Y	2,37	7
US10Y	3,70	1
Indeksy akcyjne:		
WIG	65 683,1	0,0
DAX	15 963,9	-0,5
S&P500	4 273,8	-0,2
Nikkei**	32 464,9	0,8
Shanghai Comp.**	3 234,0	0,0
Surowce:		
Złoto	1957,45	-0,4
Ropa Brent	76,71	0,8

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.

Nastroje inwestorów wg Sentix



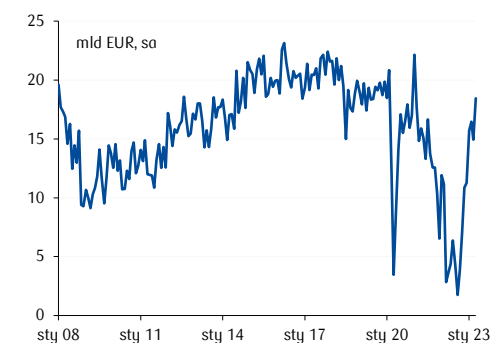
Inflacja PPI w strefie euro



w sierpniu ich wzrost przekraczał 100% r/r. Warto przy tym zauważyć, że w przypadku wszystkich głównych składowych inflacji PPI wzrost cen był niższy niż w ubiegłym miesiącu. Wskazuje to na coraz szybszy i szerzej zakrojony proces dezinflacji w strefie euro – efekty „drugiej rundy” odwrócenia szoku kosztowego zaczynają działać w kierunku spadku inflacji.

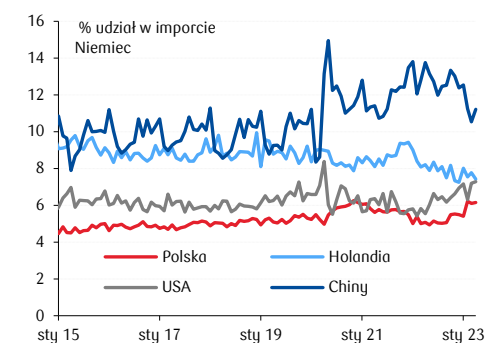
- **EUR:** Nastroje inwestorów w czerwcu nadal się pogarszają, a mierzący je indeks Sentix spadł do -17,0 pkt. z -13,1 pkt. miesiąc wcześniej, silniej od oczekiwań. Indeks oczekiwań ustabilizował się na poziomie zbliżonym do ubiegłego miesiąca (-18,3 pkt.), podczas gdy gwałtownie pogorszyły się oceny bieżące (-15,8 pkt., wobec -7,0 pkt. miesiąc wcześniej). Indeks znajduje się obecnie w obszarze recesyjnym, a obawy o kondycję gospodarki mocno wzrosły od kwietniowego mini-szczytu nastrojów, wspieranego przez łagodniejszy od obaw przebieg kryzysu energetycznego. Najtrudniejsza wydaje się być sytuacja w Niemczech, gdzie wskaźnik Sentix na poziomie -21,1 pkt. jest najniższy od listopada/grudnia, a nadzieje na wiosenne ożywienie gospodarcze się nie realizują. Oczekiwania inflacyjne inwestorów uległy w ostatnim czasie znaczącej poprawie, jednak nie oczekują oni szybkiego złagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro.
- **EUR:** Usługowy indeks PMI w maju spadł do 55,1 pkt. z 56,2 pkt. w kwietniu i był zauważalnie niższy niż wstępny szacunek na poziomie 55,9 pkt. Dane sugerują wyhamowanie tempa wzrostu nowych zamówień, przy niemal rekordowym wzroście zamówień zagranicznych. Utrzymało się też solidne tempo wzrostu zatrudnienia, a ceny finalne rosły w szybszym tempie niż w kwietniu (w przetwórstwie obserwowano silny trend dezinflacyjny). **Wskaźnik PMI composite spadł do 52,8 pkt. wobec 54,1 pkt. miesiąc wcześniej (wstępny szacunek 53,3 pkt.).** Nadal wskazuje on na wzrost produkcji/aktywności w europejskim sektorze prywatnym, ale następujący w wolniejszym tempie.
- **GER:** PMI dla sektora usług w maju wzrósł do 57,2 pkt. wobec 56,0 pkt. w kwietniu, ale był niższy niż wstępny szacunek na poziomie 57,8 pkt. Wzrost indeksu osiągnięto dzięki poprawie popytu, głównie zagranicznego, która dotyczyła wielu branż.
- **EUR:** Ch.Lagarde w [wystąpieniu](#) przed komisją Parlamentu Europejskiego powtórzyła, że najnowsze dostępne dane sugerują, iż wskaźniki presji inflacyjnej pozostają wysokie i chociaż niektóre wykazują oznaki osłabienia, **nie ma jednoznacznych dowodów na to, że inflacja bazowa osiągnęła szczyt.** Szefowa EBC zapewniła, że bank jest w pełni zaangażowany w walkę z inflacją i zdeterminowany, aby doprowadzić do jej szybkiego powrotu do średniookresowego celu wynoszącego 2%. Podkreśliła, że zaangażowanie na rzecz stabilności cen przyczynia się do wzrostu PKB i zatrudnienia w perspektywie średnioterminowej, a tym samym do zmniejszenia nierówności.
- **GER:** Eksport Niemiec w kwietniu wzrósł o 1,2% m/m po spadku o 6,0% m/m w marcu. Import obniżył się o 1,7% m/m po spadku o 5,5% m/m miesiąc wcześniej. Dynamika eksportu była wyższa od oczekiwań, a import spadł silniej od prognoz. W rezultacie nadwyżka handlowa Niemiec wzrosła do 18,4 mld EUR (sa) z 14,9 mln EUR i była najwyższa od początku 2021. Największym odbiorcą niemieckiego eksportu były Stany Zjednoczone, gdzie odnotowano wzrost o 4,7% m/m, eksport do Chin zwiększył się o 10,1% m/m, a do Wielkiej Brytanii obniżył się o 5,2% m/m. W imporcie głównym partnerem handlowym Niemiec są Chiny, ze wzrostem o 1,9% m/m, import z USA wzrósł o 2,9% m/m. Polska, z udziałem 6,2%, utrzymała w kwietniu 4. miejsce wśród dostawców towarów do Niemiec.
- **USA:** Usługowy wskaźnik ISM w maju spadł do 50,3 pkt. z 51,9 pkt. w kwietniu i był wyraźnie niższy od oczekiwań. Spadkowi indeksu ogółem

Miesięczne saldo handlowe Niemiec



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Główne źródła importu Niemiec



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

towarzyszyło spowolnienie wzrostu nowych zamówień oraz aktywności/produkcji, a także raportowany spadek zatrudnienia, który nastąpił po 3 miesiącach wzrostu. W maju utrzymał się wzrost cen płaconych przez firmy usługowe, jednak jego tempo kontynuowało hamowanie. Nieco bardziej pozytywny obraz koniunktury przedstawia indeks PMI, który w maju wzrósł do 54,9 pkt. z 53,6 pkt. w poprzednim miesiącu i 55,1 pkt. podawanych we wstępnym szacunku. W szczególności, PMI wskazuje na solidny wzrost zatrudnienia.

- **USA:** Zamówienia w przemyśle w kwietniu wzrosły o 0,4% m/m po zrewidowanym w dół wzroście o 0,6% m/m w marcu. Wzrost zamówień na dobra trwałe został natomiast potwierdzony na poziomie 1,1% m/m, przy spadku zamówień z wyłączeniem środków transportu o 0,3% m/m.
- **SWI:** Inflacja CPI w Szwajcarii spadła w maju do 2,2% r/r z 2,6% r/r w kwietniu i była zgodna z oczekiwaniami. W ciągu miesiąca ceny wzrosły o 0,3%, do czego przyczyniły się ceny najmu, wakacji zorganizowanych a także warzyw. W kierunku spadku inflacji działały ceny paliw.
- **POL:** Komisja Europejska zatwierdziła polski program pomocy publicznej o wartości około 346 mln EUR, mający na celu wsparcie producentów rolnych, którzy ucierpieli w kontekście wojny Rosji z Ukrainą. Jednocześnie minister rolnictwa R.Telus poinformował, że Komisja przygotowała propozycję przedłużenia do 15 września obowiązywania zakazu przywozu z Ukrainy pszenicy, kukurydzy, rzepaku i słonecznika do 5 państw UE. Dotychczasowe porozumienie z Polską, Bułgarią, Węgrami, Rumunią i Słowacją w sprawie ukraińskich produktów rolno-spożywczych obowiązuje do 5 czerwca.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 2 czerwca						
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (maj)	14:30	tys.	294	190	--	399
USA: Stopa bezrobocia (maj)	14:30	%	3,4	3,5	--	3,7
USA: Przeciętna płaca godzinowa (maj)	14:30	% r/r	4,4	4,4	--	4,3
Poniedziałek, 5 czerwca						
GER: Eksport (kwi)	8:00	% m/m	-6,0	-2,5	--	1,2
GER: Import (kwi)	8:00	% m/m	-5,5	-1,0	--	-1,7
GER: PMI w usługach (maj, rew.)	9:55	pkt.	56,0	57,9	--	57,2
EUR: PMI w usługach (maj, rew.)	10:00	pkt.	56,2	55,1	--	55,1
EUR: Indeks Sentix (cze)	10:30	pkt.	-13,1	-15,1	--	-17,0
EUR: Inflacja PPI (kwi)	11:00	% r/r	5,5	1,5	--	1,0
USA: Zamówienia fabryczne (kwi)	16:00	% m/m	0,6	0,8	--	0,4
USA: Zamówienia na dobra trwałe (kwi, rew.)	16:00	% m/m	3,3	1,1	--	1,1
USA: ISM w usługach (maj)	16:00	pkt.	51,9	52,4	--	50,3
Wtorek, 6 czerwca						
GER: Zamówienia w przemyśle (kwi)	8:00	% m/m	-10,7	2,8	--	--
GER: Zamówienia w przemyśle (kwi)	8:00	% r/r	-11	-8,6	--	--
EUR: Sprzedaż detaliczna (kwi)	11:00	% r/r	-3,8	-3,0	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP (cze)	--	%	6,75	6,75	6,75	--
Środa, 7 czerwca						
GER: Produkcja przemysłowa (kwi)	8:00	% m/m	-3,4	0,6	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (kwi)	8:00	% r/r	1,8	1,5	--	--
USA: Bilans handlowy (kwi)	14:30	mld USD	-64,2	-75,4	--	--
POL: Konferencja prasowa Prezesa NBP (cze)	15:00	--	--	--	--	--
Czwartek, 8 czerwca						
HUN: Inflacja CPI (maj)	8:30	% r/r	24,0	22,3	--	--
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	1,8	1,3	--	--
EUR: Zatrudnienie (1q)	11:00	% r/r	1,5	1,7	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (cze)	14:30	tys.	232	237	--	--
Piątek, 9 czerwca						
CHN: Inflacja CPI (maj)	3:30	% r/r	0,1	0,2	--	--
CHN: Inflacja PPI (maj)	3:30	% r/r	-3,6	-4,4	--	--

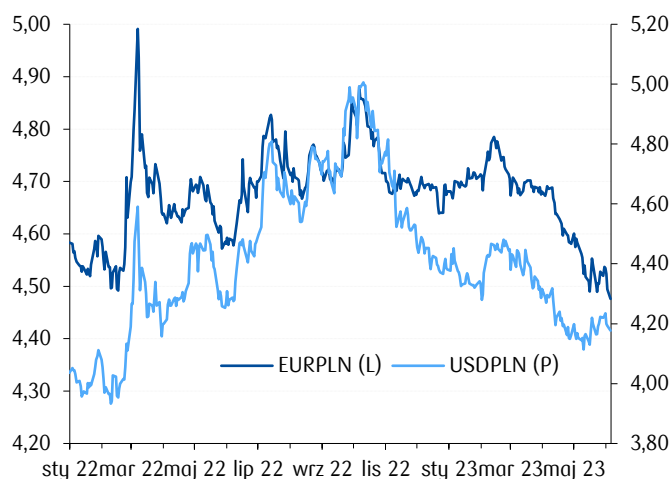
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

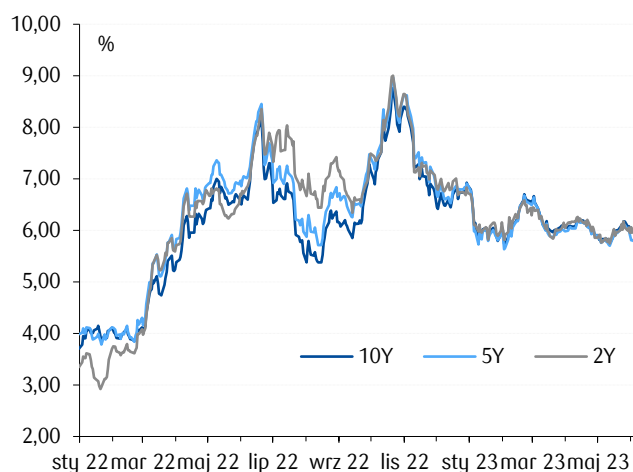
		Wartość 2023-06-05	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,4760	-0,4	-1,0	-1,9	-2,4	1,6
	USDPLN	4,1787	-0,3	-1,0	0,9	-2,3	5,7
	CHFPLN	4,6105	-0,2	-1,2	-0,9	4,1	12,0
	GBPPLN	5,1953	-0,5	-0,3	-0,7	-3,3	5,1
	EURUSD	1,0712	-0,1	0,0	-2,7	-0,1	-3,8
	EURCHF	0,9708	-0,2	0,3	-1,0	-6,3	-9,2
	GBPUSD	1,2410	-0,6	0,5	-1,7	-1,2	-0,6
	USDJPY	139,66	0,0	-0,5	3,5	6,3	29,8
	EURCZK	23,54	-0,3	-0,6	0,6	-4,8	-12,2
Obligacje	EURHUF	368,76	-0,4	-0,8	-1,0	-4,9	6,9
	PL2Y	6,04	8	5	19	-80	580
	PL5Y	5,77	-4	-24	-3	-124	504
	PL10Y	5,95	-3	-12	12	-66	471
	DE2Y	2,93	8	1	27	225	358
	DE5Y	2,40	7	-7	13	134	301
	DE10Y	2,37	7	-6	6	105	277
	US2Y	4,48	-2	-9	48	175	433
	US5Y	3,83	-1	-9	34	80	353
Akcje	US10Y	3,70	1	-10	19	66	304
	WIG	65 683,1	0,0	1,5	4,0	14,1	35,0
	WIG20	2 020,1	0,1	2,0	5,1	9,2	16,5
	S&P500	4 273,8	-0,2	1,6	3,3	3,7	39,9
	NASDAQ100	14 556,5	0,1	1,8	9,5	15,5	51,6
	Shanghai Composite**	3 234,0	0,0	0,4	-4,7	-0,1	10,9
	Nikkei**	32 441,2	0,7	3,9	12,1	16,2	47,0
	DAX	15 963,9	-0,5	0,1	0,1	8,9	37,8
Surowce	VIX	18,34	-2,2	-6,3	-12,4	-32,0	-40,4
	Ropa Brent	76,7	0,8	-0,5	-0,4	-35,8	100,2
	Ropa WTI	72,2	0,6	-0,7	-1,4	-39,1	103,6
	Złoto	1957,5	-0,4	0,5	-3,3	6,2	12,6

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

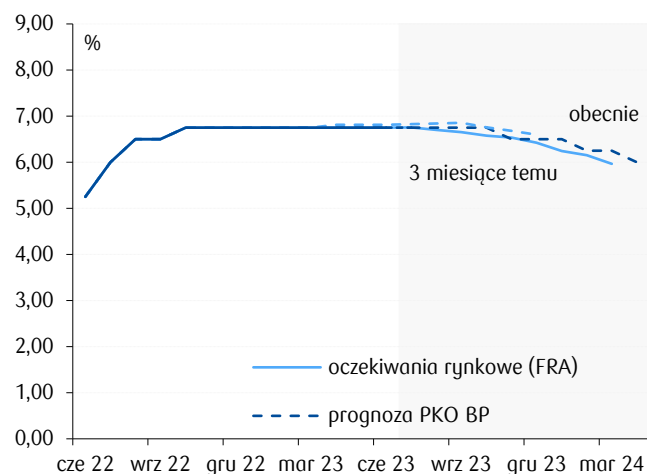
Notowania złotego wobec głównych walut



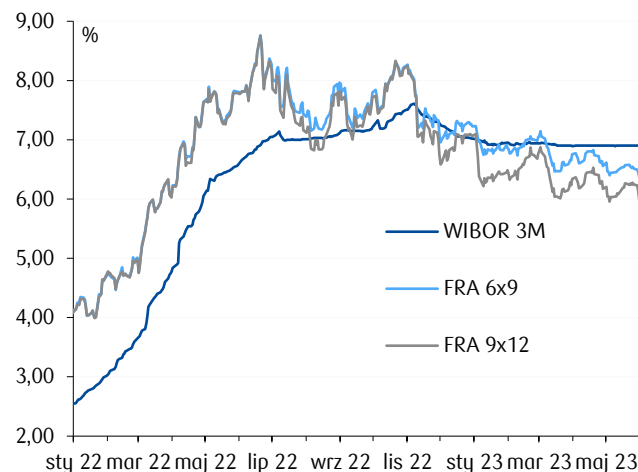
Rentowności polskich obligacji skarbowych



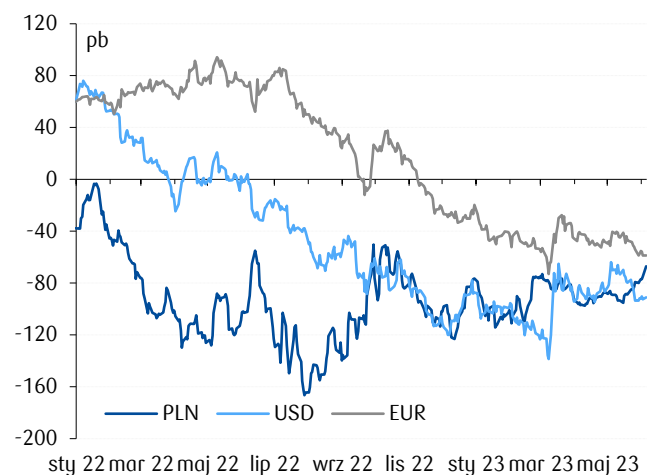
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



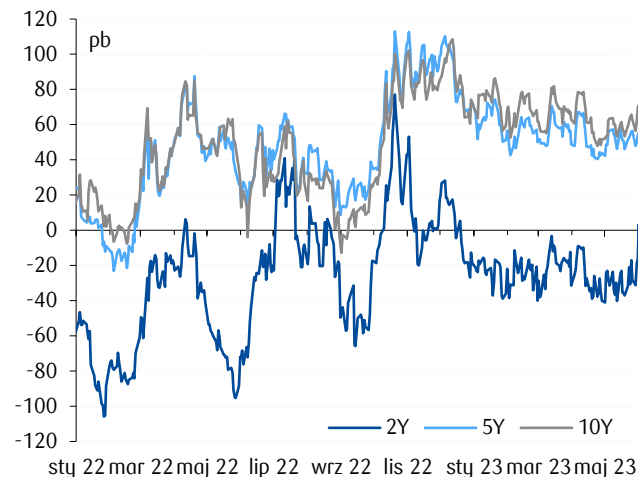
Krótkoterminowe stopy procentowe



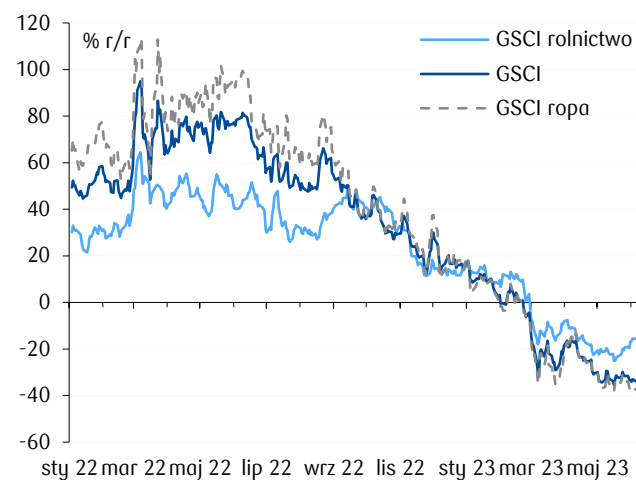
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



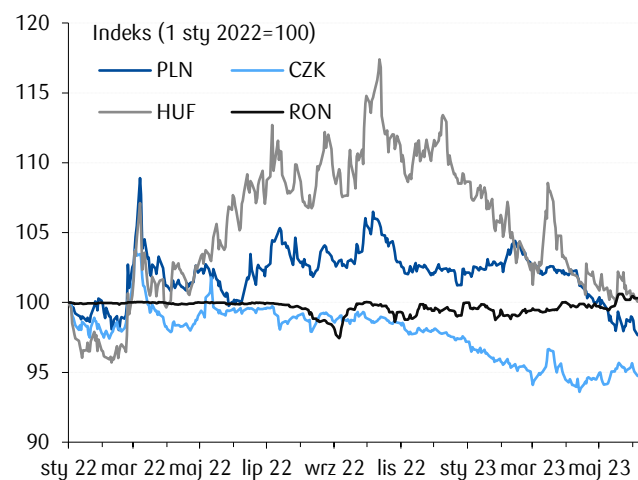
Spread asset swap dla PLN



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	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.wojtniak@pkobp.pl	22 521 54 50

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): 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, 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.