

12 czerwca 2019

D.Trump popsuł nastroje

Dziś w centrum uwagi:

- **Uwaga rynku skupi się dzisiaj na publikacji majowej inflacji z USA.** Oczekiwana jest stabilizacja CPI w okolicy celu Fed (który jest jednak ustalony dla innej miary inflacji, bazowego deflatora PCE) co nie dawałoby dodatkowych argumentów za szybkim luzowaniem polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych.
- **Dzisiejsze przemówienie M.Draghiego** będzie pierwszym po czerwcowym posiedzeniu EBC. Spodziewamy się akcentowania zasygnalizowanej wówczas gotowości banku do znaczącego luzowania polityki pieniężnej w razie zaistnienia niesprzyjających okoliczności w światowej i europejskiej gospodarce.

Przegląd wydarzeń:

- **POL: Dane GUS o handlu zagranicznym w kwietniu** potwierdziły, że marcowe spadki eksportu i importu były przejściowe, a ich roczne dynamiki odbiły do poziomu nieco powyżej 5%. Dane sugerują, że w kwietniu saldo obrotów towarowych było zbliżone do zera, tym samym wskazując na ryzyko w dół dla naszej prognozy (i konsensusu) zakładającej nadwyżkę na rachunku bieżącym w kwietniu (publikacja w czwartek).
- **EUR: Wskaźnik Sentix**, który mierzy nastroje inwestorów w strefie euro, w czerwcu **spadł silniej od oczekiwań**, do -3,3 pkt. z 5,3 pkt. w maju. W porównaniu z poprzednim miesiącem pogorszyła się ocena sytuacji bieżącej, a wskaźnik oczekiwań odnotował głęboki spadek do -12,3 pkt. z -0,3 pkt. Zapewne jest to związane z obawami inwestorów, które zostały wywołane przez zaostrzenie przez D.Trumpa wojny handlowej z Chinami. Optymizm po odsunięciu terminu brexitu okazał się tym samym krótkotrwały.
- **USA: Inflacja PPI w USA** w maju spadła silniej od oczekiwań, do 1,8% r/r z 2,2% r/r w kwietniu, do czego przyczyniły się ceny energii. Wskaźnik po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł 2,3% r/r wobec 2,4% r/r w kwietniu i był najniższy od roku. Dane pokazują, że presja inflacyjna po stronie producenta jest niewielka.
- **CZK: Inflacja CPI w Czechach wzrosła w maju do 2,9% r/r** wobec 2,8% r/r w kwietniu. Ścieżka inflacji jest o 0,2 pp wyższa niż zakładała ostanía projekcja banku centralnego, jednak rozbieżność wynika głównie z wyższych od oczekiwań cen żywności. W mocy jest więc ocena CNB, że CPI utrzyma się w tym roku na podwyższonym poziomie ze względu na fundamentalną presję inflacyjną, podwyżki cen administrowanych oraz wzrosty cen żywności. Wg banku inflacja powróci do 2-procentowego celu w przyszłym roku. Obecny kształt procesów inflacyjnych byłby

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

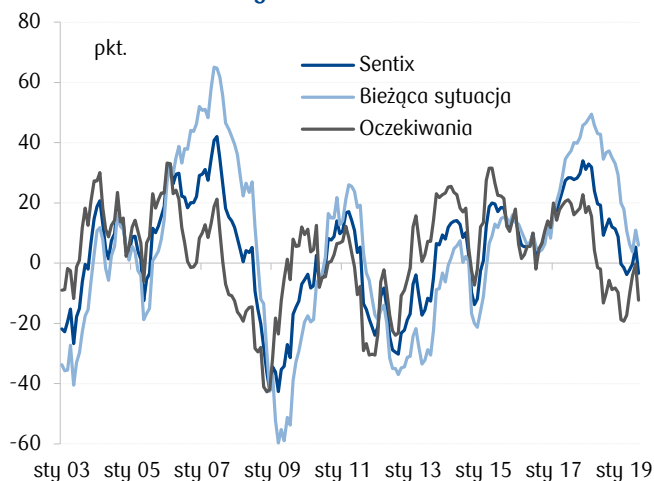
Urszula Kryńska

Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

Michał Rot

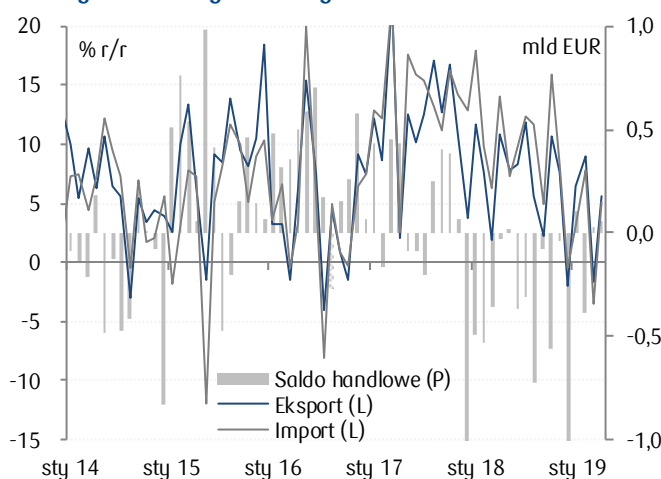
Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Index Sentix dla strefy euro



Źródło: Reuters Datastream, PKO Bank Polski. *wg GUS.

Obroty handlu zagranicznego*



uzasadnieniem jeszcze jednej podwyżki stóp procentowych w Czechach, jednak dla CNB istotna będzie też sytuacja na rynku walutowym.

- **POL:** W założeniach do projektu budżetu państwa na 2020 rząd zakłada, że wzrost gospodarczy wyniesie 3,7%, a średnioroczna inflacja 2,5%. Główne założenia makroekonomiczne są takie same jak w Wieloletnim Planie Finansowym Państwa. W przypadku PKB są one też zgodne z naszymi prognozami (3,6%). W części inflacyjnej rządowe założenie oceniamy jako konserwatywne, gdyż nasza prognoza to 3,0%. Przy konstruowaniu budżetu przyjęto, że w 2020 przeciętne wynagrodzenie w gospodarce narodowej zwiększy się o 6,0%, w sektorze przedsiębiorstw o 6,3%. Średnioroczny wskaźnik wzrostu wynagrodzeń w państwowej sferze budżetowej w 2020 ma wynieść 6%.
- **IT:** Minister Finansów Włoch zadeklarował, że jego rząd jest gotowy do podjęcia konstruktywnego dialogu z Komisją Europejską, by uniknąć objęcia Włoch procedurą nadmiernego deficytu. Według jego prognoz deficyt fiskalny we Włoszech wyniesie w tym roku 2,1-2,2% PKB. Mniej pojednawczą postawę prezentuje L.Di Maio, którego zdaniem Włochy muszą prezentować stanowczą postawę i podnieść wynagrodzenia oraz obniżyć podatki, a KE „nie pójdzie na całość” i nie obejmie Włoch procedurą nadmiernego deficytu.
- **CHN:** Dane inflacyjne za maj pokazały rosnącą rozbieżność między cenami producentów (spadek inflacji PPI do 0,6% r/r z 0,9% r/r w kwietniu) a cenami konsumentów (wzrost inflacji CPI do 2,7% r/r z 2,5% r/r w kwietniu). Wzrost cen żywności stojący za wzrostem indeksu CPI ogółem nie powinien być przeszkodą do dalszego poluzowania polityki pieniężnej przez chińskie władze monetarne gdyby presja na wzrost gospodarczy z tytułu wojny handlowej z USA nasilała się.

Znalezione w sieci:

- O. Blanchard proponuje nowe reguły fiskalne dla strefy euro, [Project Syndicate: Europe Must Fix Its Fiscal Rules](#)
- Wojna handlowa odślania „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?](#)

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						
CZE: Inflacja CPI (maj)	9:00	2,8% r/r	2,8% r/r	--	2,9% r/r	Ścieżka inflacji znajduje się powyżej projekcji CNB ze względu na wyższe ceny żywności.
EUR: Indeks Sentix (cze)	10:30	5,3 pkt.	2,5 pkt.	--	-3,3 pkt.	Escalacja amerykańsko-chińskiej wojny handlowej przesunęła indeks poniżej poziomu ekspansji.
USA: Inflacja PPI (maj)	14:30	2,2% r/r	2,0% r/r	--	1,8% r/r	Niższy od oczekiwań odczyt inflacji produkcyjnej potwierdza brak presji cenowej w gospodarce.
Środa, 12 czerwca						
CHN: Inflacja CPI (maj)	3:30	2,5% r/r	2,7% r/r	--	2,7% r/r	Wzrost inflacji przez rosnące ceny żywności zapewne nie powstrzyma PBoC przed dalszym poluzowaniem polityki pieniężnej
CHN: Inflacja PPI (maj)	3:30	0,9% r/r	0,6% 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	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.	--	--	

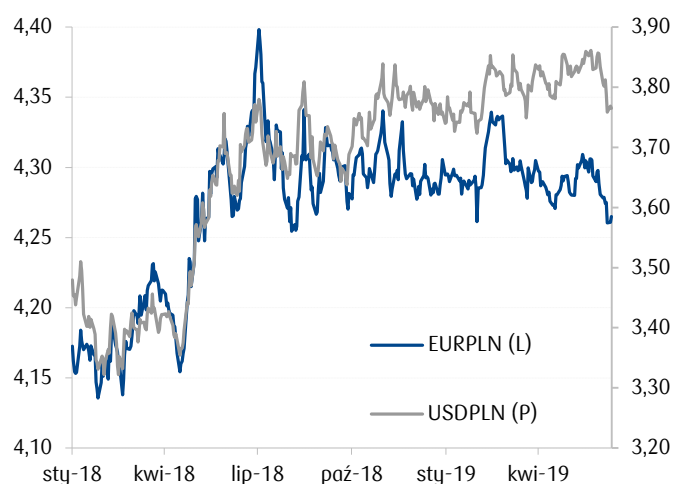
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Podstawowe dane rynkowe

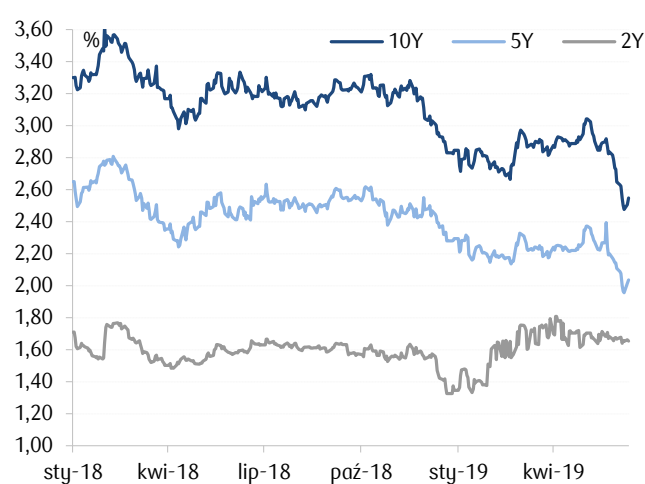
		Wartość 2019-06-11	Δ 1D	Δ (% , pb)* Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4,2610	0,01%	-0,40%	-1,02%
	USDPLN	3,7658	0,21%	-1,40%	-1,65%
	CHFPLN	3,8039	-0,08%	-0,49%	-0,03%
	GBPPLN	4,7945	0,00%	-0,62%	-3,56%
	EURUSD	1,1315	-0,20%	1,01%	0,64%
	EURCHF	1,1202	0,09%	0,09%	-0,99%
	GBPUSD	1,2690	-0,53%	0,48%	-2,28%
	USDJPY	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**	21189,0	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.

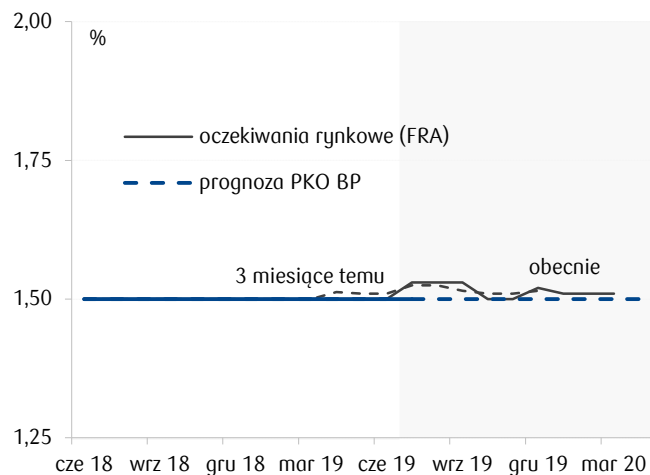
Notowania złotego wobec głównych walut



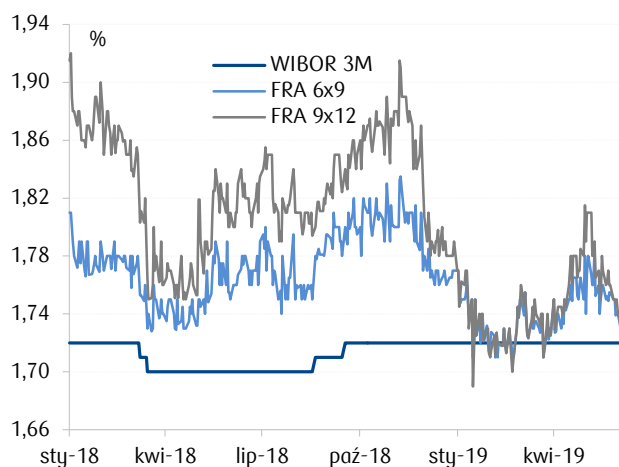
Rentowności polskich obligacji skarbowych



Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



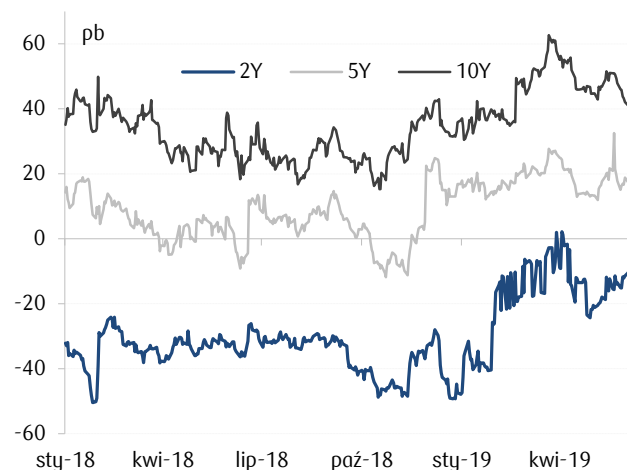
Krótkoterminowe stopy procentowe



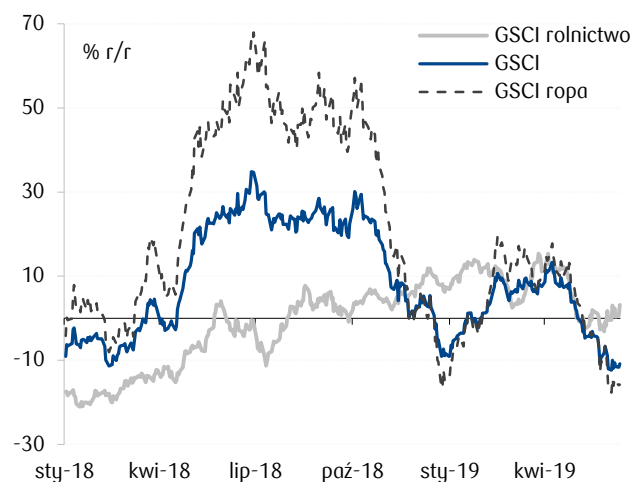
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



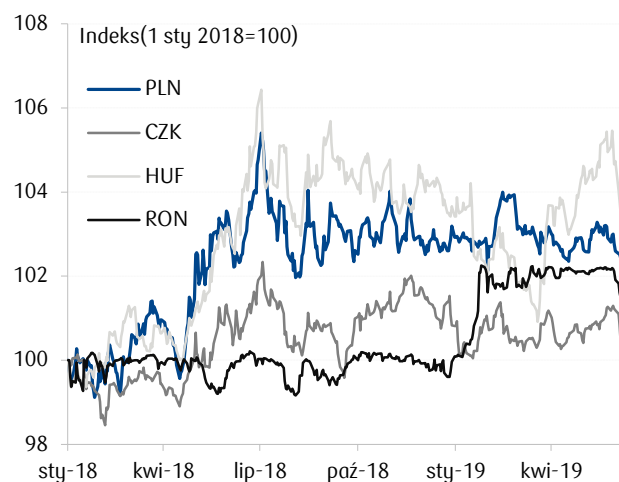
Spread asset swap dla PLN



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.