

Stabilne stopy, niższe bezrobocie

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- **Rynki czekają na mocniejsze impulsy, które wyznaczyłyby kierunek notowań.** Wczoraj nastąpił lekki wzrost apetytu na ryzyko. Główne indeksy akcyjne w Europie i USA wzrosły. Rentowności amerykańskich papierów skarbowych wzrosły po tym, jak były wiceprezes Fed R.H. Clarida rozwiewał nadzieje na obniżki stóp procentowych w tym roku. Rentowności niemieckich obligacji obniżyły się, a EURUSD spadł poniżej 1,07, czemu mógł sprzyjać pozytywny obraz oczekiwań inflacyjnych konsumentów w kwietniu, zmniejszający apetyt na podwyżki stóp w strefie euro. Po kilku dniach aprecjacji złoty przeszedł w trakcie wczorajszej sesji korektę, ale na koniec dnia odzyskał siły. Rentowności krajowych obligacji były względnie stabilne.
- **Na krajowym rynku głównym wydarzeniem będzie dziś konferencja prasowa Prezesa NBP (godz. 15.00).** Naszym zdaniem szef banku centralnego podtrzyma stanowisko, iż cykl podwyżek stóp procentowych jest tylko „zawieszony”, ale możliwe jest lekkie złagodzenie retoryki. Ostatnie wypowiedzi członków RPP wskazują na wzrost apetytu na rozpoczęcie obniżek stóp procentowych w tym roku.
- **Dane makro z zagranicy na dziś nie mają potencjału istotnego wpływu na rynek.** Niemiecka produkcja przemysłowa za kwiecień może rozczarować względem konsensusu (+0,6% m/m) wobec wczorajszej publikacji słabszych niż prognozowano danych o zamówieniach. Bilans handlowy USA za kwiecień według oczekiwań pokaże pogłębienie deficytu do blisko 75 mld USD.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- **POL: RPP utrzymała stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna: 6,75%),** zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami. Ostatni cykl zacieśniania był najszybszy i najsilniejszy w historii. Teraz stopy pozostają na szczycie dłużej niż w przeszłości, już dziewiąty miesiąc z rzędu. Komunikat po posiedzeniu był podobny do poprzednich, chociaż RPP zauważyła i podkreśliła spadek inflacji CPI w maju oraz prawdopodobne istotne obniżenie się inflacji bazowej. **Rada pozostaje w trybie „data-driven” i uzależnia kolejne decyzje od napływających danych,** które w naszej ocenie będą w najbliższym czasie sprzyjać łagodzeniu stanowiska RPP. Więcej na ten temat w Makro Flash: [RPP nie zmienia stóp i czeka na dalszy spadek inflacji.](#)

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

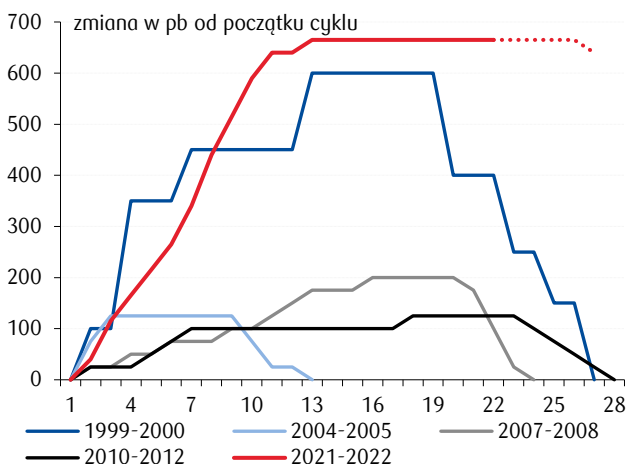
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

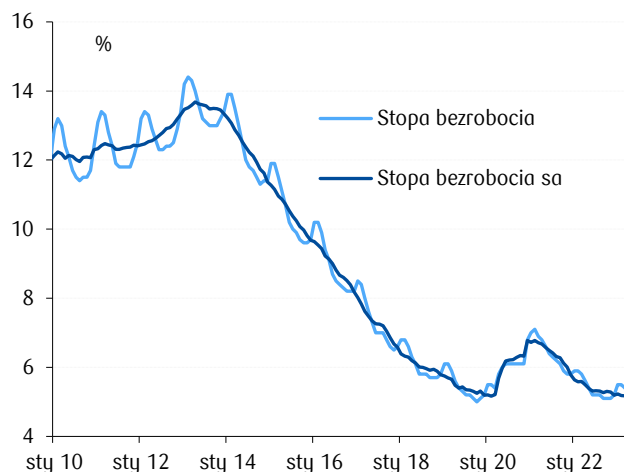
	Wartość 2023-06-06	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,4856	0,2
USDPLN	4,1958	0,4
CHFPLN	4,6177	0,2
GBPLN	5,1994	0,1
EURUSD	1,0691	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	5,93	-11
PL5Y	5,77	0
PL10Y	5,96	0
DE10Y	2,37	0
US10Y	3,70	0
Indeksy akcyjne:		
WIG	66 567,5	1,3
DAX	15 992,4	0,2
S&P500	4 283,9	0,2
Nikkei**	32 145,3	-1,1
Shanghai Comp.**	3 199,4	0,1
Surowce:		
Złoto	1959,40	0,1
Ropa Brent	76,29	-0,5

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.

Historyczne cykle stóp procentowych w Polsce

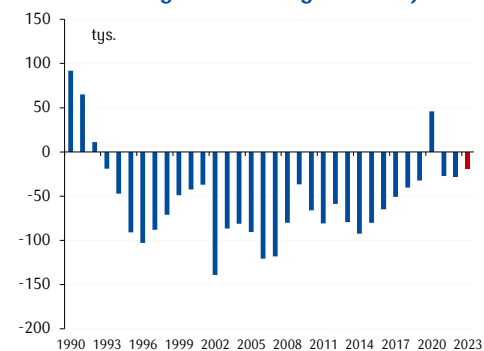


Stopa bezrobocia rejestrowanego



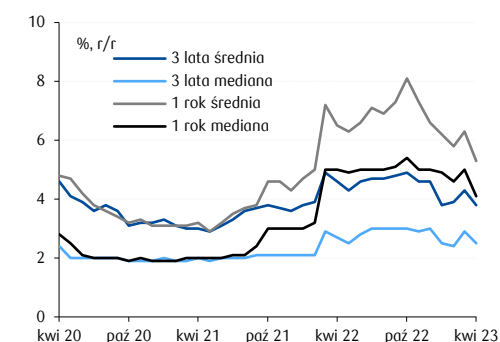
- POL: Stopa bezrobocia rejestrowanego w maju obniżyła się do 5,1% z 5,2% w kwietniu – wynika z szacunku MRiPS.** Taki wynik byłby zgodny z naszą prognozą i konsensusem. W ciągu miesiąca liczba bezrobotnych obniżyła się o ponad 18 tys., w podobnej skali jak w poprzednich 2 latach. Odsezonowana stopa bezrobocia ustabilizowała się wg nas na poziomie 5,1%, który stanowi historyczne minimum. Pomimo pewnego spadku popytu na pracę, który jest m.in. widoczny w spadającej o 12,5% r/r liczbie ofert pracy zgłoszonych w urzędach, sytuacja na rynku pracy pozostaje bardzo dobra. Miesiące letnie, które charakteryzują się wzrostem zapotrzebowania na pracowników w usługach, mogą naszym zdaniem przynieść dalszy spadek stopy bezrobocia. Potwierdza się nasz scenariusz, że obecne spowolnienie gospodarcze nie generuje wzrostu bezrobocia.
- EUR: Sprzedaż detaliczna w kwietniu nie zmieniła się względem poprzedniego miesiąca (kons. 0,2% m/m), po spadku o 0,4% m/m w marcu.** W ujęciu r/r sprzedaż obniżyła się 7. miesiąc z rzędu, o 2,6%. Nieznaczny wzrost sprzedaży (0,5% m/m) odnotowano w kategorii towarów nieżywnościowych, przy spadku sprzedaży żywności, napojów i wyrobów tytoniowych, a także paliw o odpowiednio 0,5% m/m oraz 2,3% m/m. Kondycja sektora konsumenckiego w strefie euro pozostaje słaba i na razie nie widać wyraźnych oznak odbicia.
- EUR: Oczekiwania inflacyjne konsumentów w kwietniu znacząco się obniżyły, odwracając większość wzrostu obserwowanego w poprzednim miesiącu.** Mediana inflacji oczekiwanej za 12miesięcy obniżyła się do 4,1% z 5,0% w marcu, podczas gdy mediana oczekiwań w horyzoncie 3-letnim spadła do 2,5% z 2,9% miesiąc wcześniej. Średnioterminowe oczekiwania inflacyjne są nieznacznie wyższe od celu EBC, oraz utrzymują się znacząco poniżej bieżącej inflacji. W tym samym okresie postrzegana inflacja spadła do 8,9% z 9,9%. Chociaż bieżąca inflacja ma wpływ na oczekiwaną, to w przypadku strefy euro nie widzimy oznak odkrotwienia oczekiwań inflacyjnych.
- GER: Zamówienia w przemyśle obniżyły się w kwietniu o 0,4% m/m po spadku o 10,9% m/m w marcu.** W nieco wygładzonym ujęciu średniej 3-miesięcznej zamówienia były o 2,3% niższe niż w 3 poprzedzających miesiącach. W kierunku spadku zamówień oddziaływał przede wszystkim sektor wytwarzający maszyny i urządzenia (-6,2% m/m) oraz różne pojazdy mechaniczne, m.in. statki, pojazdy szynowe, statki kosmiczne i pojazdy wojskowe (-34,0% m/m). Zamówienia rosły natomiast w przypadku sprzętu elektronicznego (12,0% m/m) oraz pojazdów silnikowych (2,4% m/m). Z perspektywy przeznaczenia towarów, w kwietniu obniżyły się zamówienia na dobra konsumpcyjne (-2,5% m/m) oraz na dobra kapitałowe (-1,7% m/m), podczas gdy wyższe niż przed miesiącem były zamówienia na dobra pośrednie (2,3%). Zamówienia krajowe wzrosły o 1,6% m/m przy spadku zamówień zagranicznych (głównie ze strefy euro) o 1,8% m/m. PMI przemysłowy za maj wskazuje na odwrócenie tych tendencji, wobec raportowanego przez ankietowane przedsiębiorstwa rekordowego wzrostu zamówień zagranicznych przy spadku krajowych.
- POL: Instytut Uprawy Nawożenia i Gleboznawstwa poinformował, że panujące tej wiosny warunki pogodowe (wysokie usłonecznienie i bardzo małe opady atmosferyczne) sprawiły, że straty plonów z powodu deficytu wody wystąpiły w 9 województwach.** Strat z powodu suszy rolniczej nie odnotowano w województwach: lubelskim, lubuskim, małopolskim, opolskim, śląskim, świętokrzyskim oraz podkarpackim. Przedłużająca się susza rolnicza, która wpłynęłaby negatywnie na tegoroczne plony, mogłaby potencjalnie opóźnić proces dezinflacji w cenach żywności.
- ŚWIAT: Bank Światowy w swoim najnowszym raporcie [Global Economic Prospects](#) prognozuje, że wzrost światowego PKB spowolni z 3,1% w 2022**

Zmiana liczby bezrobotnych w maju



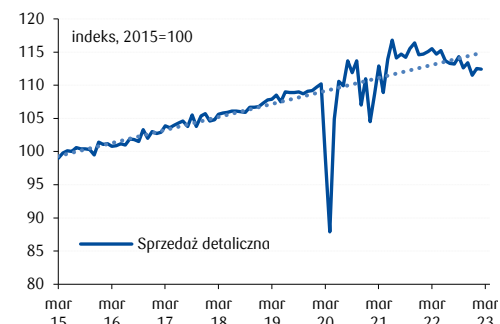
Źródło: GUS, MRiPS, PKO Bank Polski.

Oczekiwania inflacyjne w strefie euro



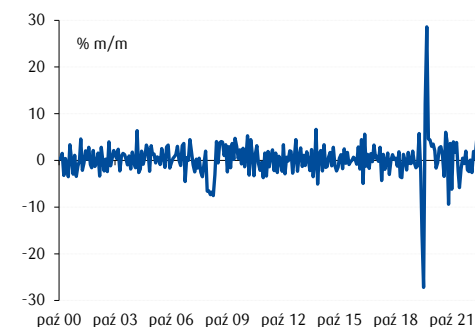
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Sprzedaż detaliczna w strefie euro



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zamówienia w przemyśle niemieckim



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

do 2,1% w 2023 oraz 2,4% w 2024. Względem stycznia prognoza na 2023 została zrewidowana o +0,4pp, a na 2024 o -0,3pp. Poprawa prognoz na bieżący rok wynika przede wszystkim z lepszej od oczekiwań sytuacji na początku 2023, natomiast pogorszenie perspektyw na 2024 to rezultat bardziej restrykcyjnych warunków monetarnych. Wysokie stopy procentowe mają szczególnie silny negatywny wpływ na gospodarki wschodzące. Bank Światowy podtrzymał prognozę wzrostu gospodarczego Polski w 2023 na poziomie 0,7%, a w 2024 r. na poziomie 2,6%.

- **CHN: Dane o handlu zagranicznym w maju pokazały mniejszy od prognoz spadek importu i dużo silniejszy od oczekiwań spadek eksportu.** Import spadł o 4,5% r/r (kons.: -8,0% r/r), a eksport o 7,5% r/r (kons.: -1,8% r/r). Pogłębiła się skala spadku eksportu Chin do innych państw azjatyckich, o ponad 18% r/r spadł eksport do USA, a o 7% r/r do państw UE. Podobnie jak w marcu i kwietniu dynamika eksportu Chin do Rosji przekroczyła 100% r/r. Nadwyżka handlowa Chin wyniosła 66 mld USD, wobec 90,2 mld USD na koniec kwietnia.

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	-10,9	2,8	--	-0,4
GER: Zamówienia w przemyśle (kwi)	8:00	% r/r	-11,2	-8,6	--	-9,9
EUR: Sprzedaż detaliczna (kwi)	11:00	% r/r	-3,8	-3,0	--	2,6
POL: Stopa referencyjna NBP (cze)	--	%	6,75	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	--	--

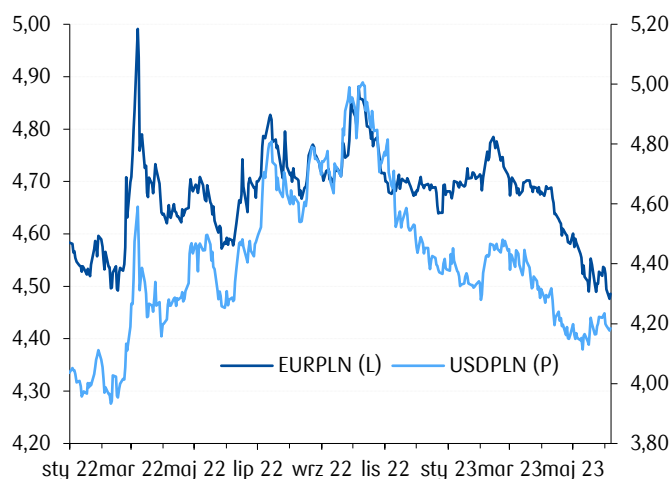
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

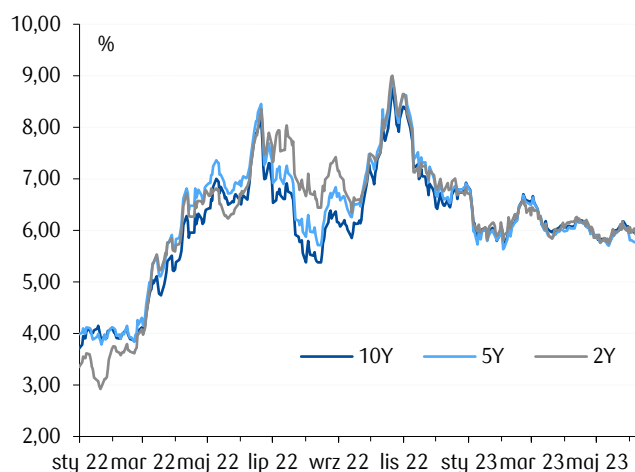
		Wartość 2023-06-06	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,4856	0,2	-1,1	-1,5	-2,0	1,6
	USDPLN	4,1958	0,4	-0,8	0,9	-1,9	6,6
	CHFPLN	4,6177	0,2	-1,3	-1,0	5,0	12,9
	GBPPLN	5,1994	0,1	-0,9	-0,8	-3,4	5,3
	EURUSD	1,0691	-0,2	-0,3	-2,4	-0,1	-4,7
	EURCHF	0,9714	0,1	0,2	-0,5	-6,7	-10,0
	GBPUSD	1,2408	0,0	0,0	-1,6	-1,4	-1,5
	USDJPY	139,79	0,1	0,0	3,5	5,5	28,4
	EURCZK	23,56	0,1	-0,6	0,7	-4,8	-11,5
	EURHUF	368,28	-0,1	-0,5	-0,8	-5,1	7,0
Obligacje	PL2Y	5,93	-11	-13	13	-93	569
	PL5Y	5,77	0	-22	0	-127	501
	PL10Y	5,96	0	-12	12	-64	460
	DE2Y	2,90	-3	8	23	224	353
	DE5Y	2,38	-1	3	10	136	296
	DE10Y	2,37	0	3	3	108	272
	US2Y	4,48	0	3	44	175	428
	US5Y	3,83	0	4	32	85	346
	US10Y	3,70	0	2	17	73	294
Akcje	WIG	66 567,5	1,3	4,3	5,3	16,6	33,9
	WIG20	2 053,4	1,7	5,5	7,0	12,3	16,2
	S&P500	4 283,9	0,2	1,9	4,0	3,0	37,2
	NASDAQ100	14 558,1	0,0	1,4	10,3	14,5	50,0
	Shanghai Composite**	3 199,5	0,1	-0,8	-4,7	-1,3	9,4
	Nikkei**	32 148,7	-1,1	2,6	9,9	15,0	42,2
	DAX	15 992,4	0,2	0,5	0,2	9,9	28,1
	VIX	17,37	-5,3	-8,4	-18,6	-34,0	-40,3
Surowce	Ropa Brent	76,3	-0,5	3,7	-1,5	-36,7	91,7
	Ropa WTI	71,7	-0,6	3,3	-2,7	-39,9	92,4
	Złoto	1959,4	0,1	0,1	-3,3	5,8	15,5

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

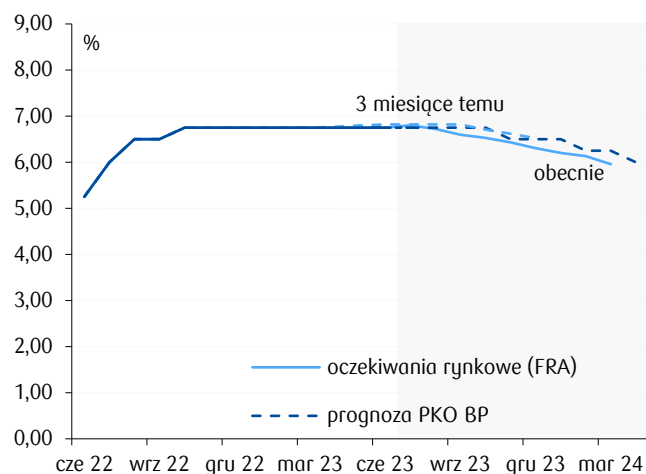
Notowania złotego wobec głównych walut



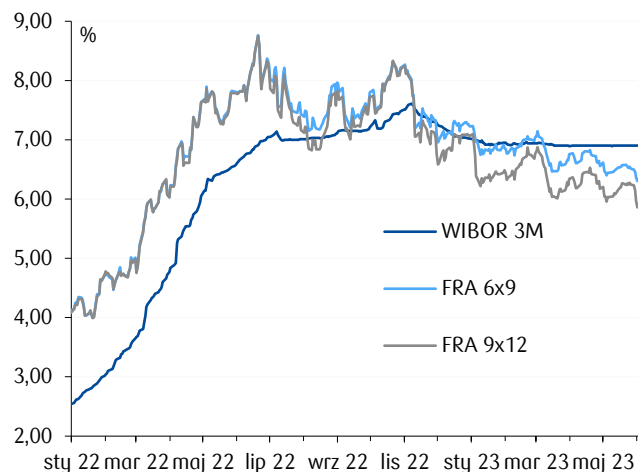
Rentowności polskich obligacji skarbowych



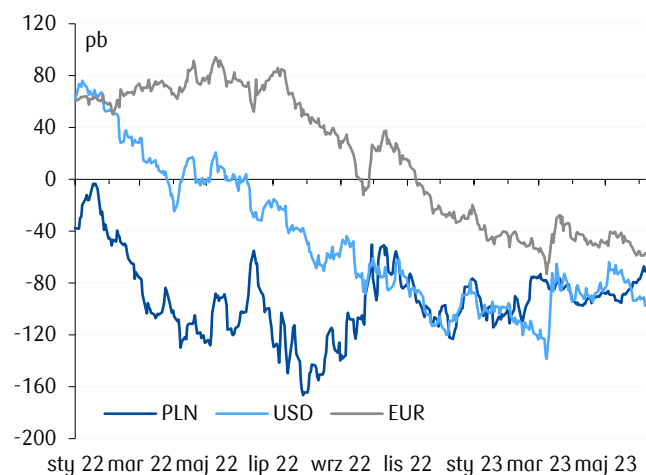
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



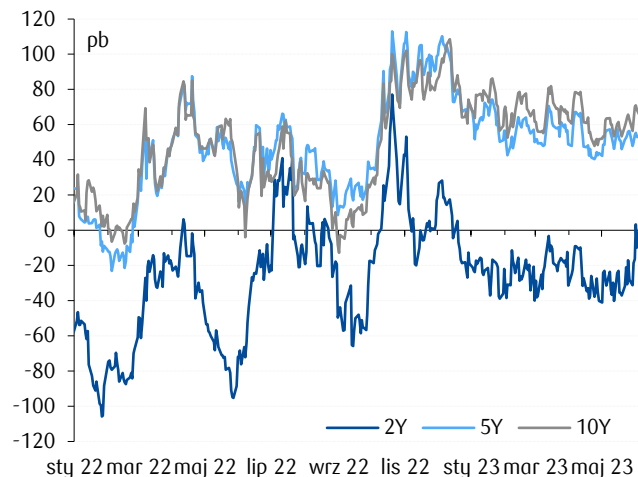
Krótkoterminowe stopy procentowe



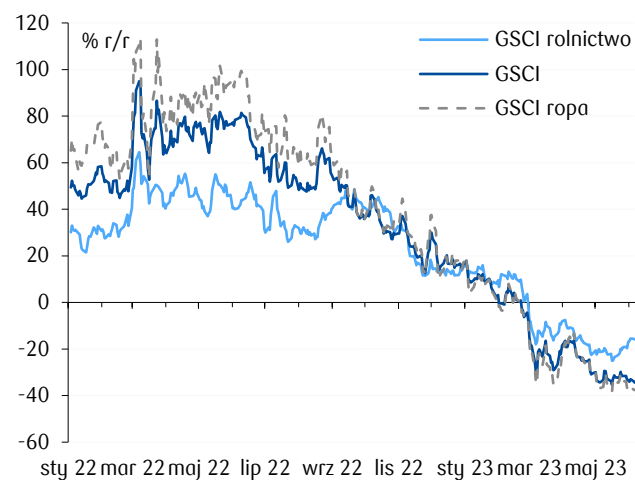
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



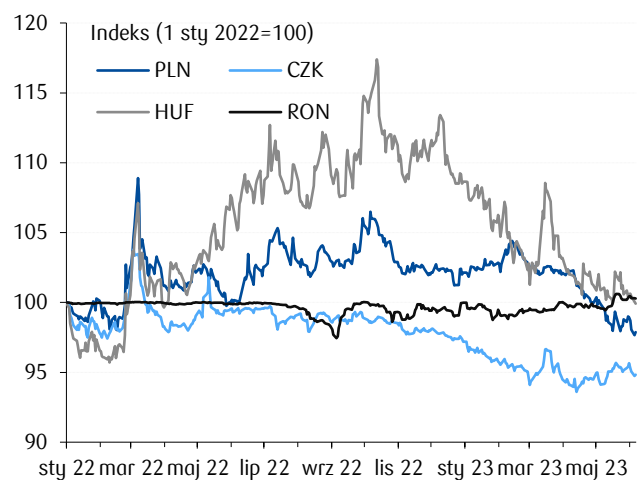
Spread asset swap dla PLN



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.wojtyniak@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, 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.