

Na rynku pracy na razie bez zmian

DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- Trwa pogorszenie nastrojów inwestycyjnych wobec nasilenia oczekiwań na dalsze podwyżki stóp Fed przy jednoczesnym wzmocnieniu obaw o kondycję światowej gospodarki. Apetytowi na ryzyko nie sprzyjały wypowiedzi szefów największych banków inwestycyjnych na świecie (J.P.Morgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley, BofA Merrill Lynch), ostrzegające przed trudnościami gospodarczymi, recesją i zapowiadające redukcję zatrudnienia. Indeksy akcyjne w Europie i USA kontynuowały wczoraj spadki. Po poniedziałkowym wzroście, rentowności obligacji USA nieco spadły. Kurs EURUSD wahał się w niewielkim zakresie wokół 1,05. Pomimo słabych nastrojów na świecie, złoty umacniał się w trakcie wczorajszej sesji zarówno względem euro (EURPLN w dół z 4,71 do 4,69), jak i dolara (USDPLN z 4,49 do 4,46). Rentowności krajowych obligacji spadały wzdłuż całej krzywej. Rynki wydają się być przekonane, że na dzisiejszym posiedzeniu RPP nie podniesie stóp.
- Dziś uwagę przyciągnie RPP**, która najpewniej pozostawi stopy procentowe NBP na niezmienionym poziomie, ze stopą referencyjną równą 6,75%. Dane, które napłynęły z krajowej i globalnej gospodarki od czasu ostatniego posiedzenia RPP 9 listopada, wpisują się w scenariusz spadku inflacji i spowolnienia gospodarczego. To wspiera decyzję o zaprzestaniu podwyżek i zwiększa prawdopodobieństwo, że „przerwa w cyklu” przerodzi się w jego definitywny koniec (co zakładamy w scenariuszu bazowym), a także rozbudza spekulacje na temat obniżek stóp w drugiej połowie 2023 (to też nasz scenariusz bazowy). Najnowsze wypowiedzi członków RPP wskazują, że dla większości z nich obecne parametry polityki pieniężnej są optymalne.
- Widzimy pewną szansę, że niemieckie dane o produkcji przemysłowej za październik zaskoczą pozytywnie**, podobnie jak wczorajsze dane o zamówieniach. Dynamika produkcji przemysłowej była w ostatnim czasie wyższa, niż wynikałoby z nowych zamówień, co jest związane z realizacją wcześniejszych zleceń, możliwą dzięki odblokowaniu łańcuchów dostaw, np. w branży motoryzacyjnej.

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

- POL:** Stopa bezrobocia rejestrowanego utrzymała się w listopadzie na poziomie 5,1% (zgodnie z naszą prognozą i konsensusem). Według danych

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

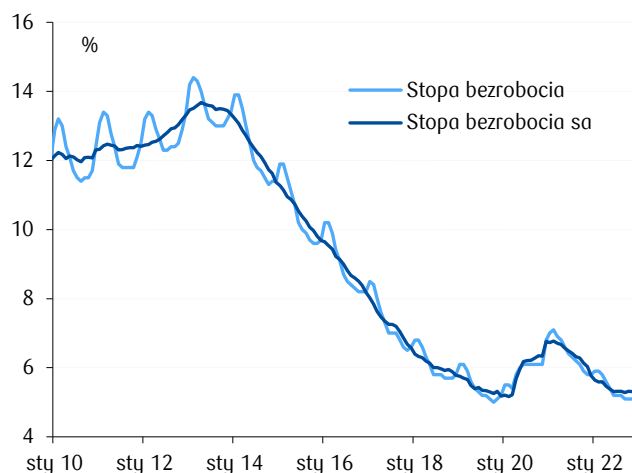
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

	Wartość 2022-12-06	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,6950	-0,3
USDPLN	4,4704	-0,1
CHFPLN	4,7560	-0,2
GBPPLN	5,4392	-0,6
EURUSD	1,0503	-0,2
Obligacje:		
PL2Y	6,89	-11
PL5Y	6,83	-9
PL10Y	6,63	-9
DE10Y	1,80	-8
US10Y	3,51	-9
Indeksy akcyjne:		
WIG	55 908,3	-1,0
DAX	14 343,2	-0,7
S&P500	3 941,3	-1,4
Nikkei**	27 710,8	-0,6
Shanghai Comp.**	3 205,2	-0,2
Surowce:		
Złoto	1774,54	-0,2
Ropa Brent	79,57	-4,0

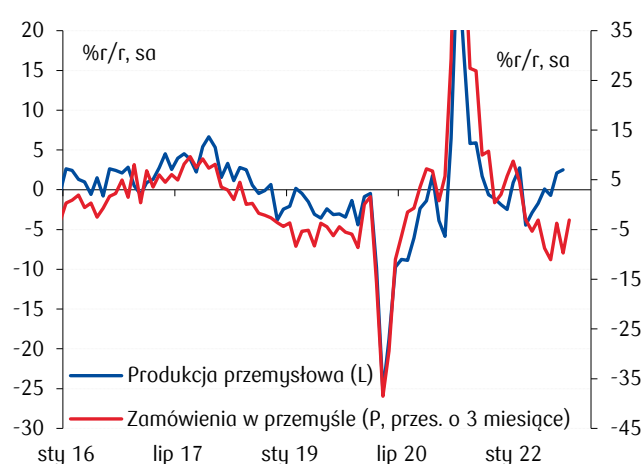
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. **zamknięcie dnia bieżącego.

Stopa bezrobocia rejestrowanego



Źródło: MRiPS, GUS, Macrobond, PKO Bank Polski.

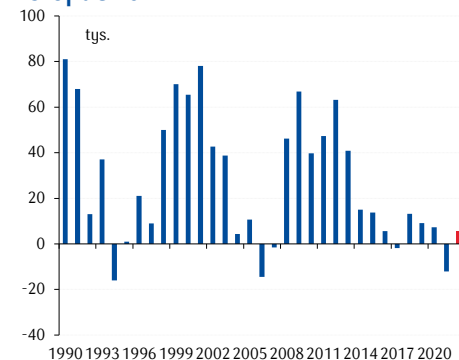
Produkcja i zamówienia w Niemczech



MRiPS liczba bezrobotnych w listopadzie wyniosła 801,5 tys., co oznacza nieodlegający od wzorca sezonowego wzrost w skali miesiąca o 5,5 tys. Dane odsezonowane również wskazują na trzeci miesiąc stabilizacji stopy bezrobocia. Rynek pracy z reguły reaguje na spowolnienie gospodarcze z opóźnieniem. Dotychczasowy brak wzrostu bezrobocia nie oznacza więc, że w obecnej fazie spowolnienia wcale do niego nie dojdzie. Podtrzymujemy jednak naszą ocenę, że w obecnym cyklu stopa bezrobocia wzrośnie jedynie w niewielkim zakresie, a dostosowanie do niższej aktywności w gospodarce odbędzie bardziej przez obniżenie realnych płac (podejmowanie zatrudnienia za mniejsze niż dotychczas wynagrodzenie, ograniczone żądania płacowe w związku z obawami przed bezrobociem).

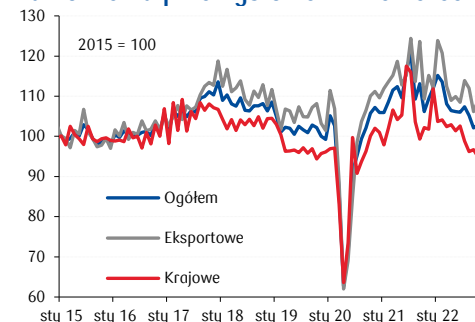
- **EUR:** P.Lane powiedział w [wywiadzie](#), że jest za wcześnie, aby uznać, iż inflacja minęła już szczyt, ale z dużą pewnością może stwierdzić, że znajdujemy się w jego okolicy. Głównym źródłem niepewności jest niedawna zmienność cen gazu - w niektórych państwach jego cena dla konsumentów znacznie się już zmieniła, podczas gdy w innych proces podwyżek cen się nie zakończył. Zdaniem głównego ekonomisty EBC wiosną lub latem 2023, powinniśmy zobaczyć w strefie euro spory spadek inflacji. Podróż inflacji z obecnego bardzo wysokiego poziomu do 2-procentowego celu zajmie jednak trochę czasu. P.Lane nie wykluczył przy tym sytuacji, kiedy spadkowi inflacji ogółem będzie towarzyszyć wzrost inflacji bazowej, który będzie wynikał z efektów drugiej rundy wzrostu kosztów energii oraz, w mniejszym zakresie, z ożywienia popytu. P.Lane ocenił, że dotychczasowe podwyżki stóp procentowych były działaniem ostrożnym - utrzymywanie ujemnych stóp procentowych stało się ryzykowne wobec gorszych perspektyw inflacyjnych. **Normalizacja polityki była niezbędna, a bank centralny jeszcze nie zakończył swojej pracy i konieczne będą kolejne podwyżki.** Ekonomista uważa, że najgorszym scenariuszem dla gospodarki jest inflacja, która jest zbyt wysoka przez zbyt długi okres, ponieważ walka z odtowiczoną inflacją może być niezwykle kosztowna. Bank centralny musi zapewnić, że w odpowiednim czasie inflacja wróci do poziomu 2%. Podporządkowując się temu zadaniu EBC powinien unikać nadmiernego ograniczenia aktywności w gospodarce. P.Lane dodał, że w miarę zbliżania się do celu, ryzyko „przeestrzelenia” z podwyżkami jest coraz większe. Ekonomista nie opowiedział się w sposób jasny przeciwko podwyżce stóp o 75pb na grudniowym posiedzeniu, zaznaczył jednak, że punkt startowy do decyzji jest zupełnie inny niż na dwóch poprzednich posiedzeniach.
- **GER:** Zamówienia w niemieckim przemyśle wzrosły w październiku o 0,8% m/m, silniej od oczekiwań, po mniejszym niż wcześniej podawano spadku o 2,9% m/m we wrześniu. W ujęciu r/r zamówienia spadły o 3,2% po spadku o 9,8% r/r przed miesiącem. W październiku popyt krajowy był znacznie słabszy niż eksportowy - spadkowi zamówień krajowych o 1,9% m/m towarzyszył wzrost zamówień eksportowych o 2,5% m/m (w podobnej skali rosły zamówienia unijne i spoza UE). W ciągu miesiąca rosły zamówienia na dobra inwestycyjne (+3,2% m/m), odnotowano natomiast gwałtowny (-6,3% m/m) spadek zamówień na dobra konsumpcyjne. Zamówienia na dobra pośrednie, wykorzystywane w dalszych etapach produkcji, spadły o 1,4% m/m. **Wyzwaniem dla niemieckiego przemysłu jest obecnie kryzys energetyczny oraz gwałtowne spowolnienie, którego doświadcza lokalna gospodarka, w szczególności w obszarze popytu konsumpcyjnego, gdzie poziom zamówień jest niższy niż przed pandemią.**
- **UE:** Liczba badaczy pracujących w Polsce w 2021 podwoiła się w porównaniu z 2011 i wyniosła 136 tys. Procentowy przyrost liczby badaczy był w Polsce największy spośród analizowanych przez Eurostat państw europejskich. W całej UE liczba badaczy przekroczyła w minionym roku 2 mln i była o 45% wyższa niż w 2011. Osoby pracujące w badaniach

Zmiana liczby bezrobotnych w listopadzie



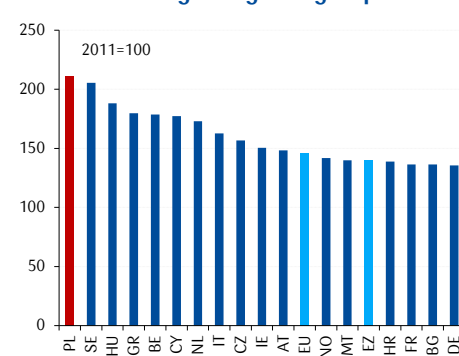
Źródło: MRiPS, GUS, PKO Bank Polski.

Zamówienia przemysłowe w Niemczech



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Liczba badaczy w wybranych państwach



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski

stanowiły 1% siły roboczej UE. W UE ponad połowa z nich (56%) pracowała w sektorze przedsiębiorstw rynkowych, 32% w wyższej edukacji, a 11% w sektorze rządowym. Sektor przedsiębiorstw przyciąga najwięcej badaczy w większości państw UE, najwięcej w Szwecji, gdzie udział sektora wynosi 78% i w Holandii (70%). W Polsce w biznesie zatrudnionych jest 53% badaczy i sektor ten odpowiada za większość imponującego wzrostu odnotowanego w ciągu ostatnich 10 lat. Dane wskazują na znaczącą poprawę potencjału innowacyjnego polskiej gospodarki. Ostatni raport Global Innovation Index plasuje Polskę na 38 miejscu na świecie, podczas gdy w 2011 Polska zajmowała 43. pozycję.

- **USA:** Deficyt handlowy w październiku wyniósł 78,2 mld USD wobec 74,1 mld USD deficytu miesiąc wcześniej i był nieco niższy od oczekiwań.
- **HUN:** Rząd Węgier zablokował porozumienie w sprawie pakietu pomocowego dla Ukrainy o wartości 18 mld EUR. Węgierskie władze już wcześniej zapowiadały, że nie zgodzą się na unijną pożyczkę dla Ukrainy i prześlą temu krajowi równowartość swojego wkładu w ramach dwustronnego porozumienia.
- **HUN:** Rząd premiera V.Orbana zniósł limit dla cen paliw po tym, jak na Węgrzech odnotowano niedobory benzyny. Limit, który ustalał ceny benzyny na poziomie 480 forintów za litr przestał obowiązywać we wtorek o godzinie 23:00. Minister G.Gulyas obwinił sankcje UE nałożone na rosyjską ropę naftową za zachwianie dostaw. Podaż paliw była ostatnio dodatkowo ograniczona za sprawą konserwacji w jedynej rafinerii na Węgrzech, której produkcja spadła prawie o połowę.
- **CHN:** Z Chin napływają sygnały sugerujące, że władze są gotowe do poluzowania surowego reżimu antycovidowego, który mocno obciążył gospodarkę i podsycał protesty w kilku dużych miastach. Chińskie miasta stopniowo łagodzą najbardziej dokuczliwe elementy surowej strategii walki z pandemią Covid-19, znoszą utrudniające działalność gospodarczą lockdowny i rezygnują z kosztownych, masowych testów przesiewowych, którym poddawano miliony mieszkańców. Według doniesień Bloomberg, chińscy urzędnicy rozważają ustalenie docelowego wzrostu gospodarczego na przyszły rok na poziomie 5%. Wyznaczenie celu na stosunkowo wysokim poziomie miałyby pomóc samorządom lokalnym przesunąć punkt ciężkości ich pracy z kontroli Covid-19 na wspieranie gospodarki
- **CHN:** Chiński eksport i import pogłębiły spadki w listopadzie, do czego przyczynił się słabnący popyt zewnętrzny i działania antycovidowe, które ograniczały produkcję w kraju. Eksport obniżył się o 8,7% r/r, po spadku o 0,3% r/r w październiku, najsilniej do lutego 2020. Import spadł natomiast o 10,6% r/r.

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 2 grudnia						
GER: Eksport (paź)	8:00	% m/m	-0,5	-0,3	--	-0,6
GER: Import (paź)	8:00	% m/m	-2,3	-1,0	--	-3,7
EUR: Inflacja PPI (paź)	11:00	% r/r	41,9	31,2	--	30,8
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lis)	14:30	tys.	261	200	--	263
USA: Stopa bezrobocia (lis)	14:30	%	3,7	3,7	--	3,7
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lis)	14:30	% r/r	4,7	4,6	--	5,1
Poniedziałek, 5 grudnia						
CHN: PMI w usługach (lis)	2:45	pkt.	48,4	48,0	--	46,7
GER: PMI w usługach (lis, rew.)	9:55	pkt.	46,5	46,4	--	46,1
EUR: PMI w usługach (lis, rew.)	10:00	pkt.	48,6	48,6	--	48,5
EUR: Indeks Sentix (gru)	10:30	pkt.	-30,9	-27,5	--	-21,0
EUR: Sprzedaż detaliczna (paź)	11:00	% r/r	-0,0	-3,0	--	-2,7
USA: PMI w usługach (lis, rew.)	15:45	pkt.	47,8	46,0	--	46,2
USA: ISM w usługach (lis.)	16:00	pkt.	54,4	53,1	--	56,5
USA: Zamówienia fabryczne (paź)	16:00	% m/m	0,3	0,7	--	1,0
USA: Zamówienia na dobra trwałe (paź, rew.)	16:00	% m/m	0,2	1,0	--	1,1
Wtorek, 6 grudnia						
GER: Zamówienia fabryczne (paź)	8:00	% m/m	-2,9	0,5	--	0,8
GER: Zamówienia w przemyśle (paź)	8:00	% r/r	-9,8	-3,0	--	-3,2
USA: Bilans handlowy (paź)	14:30	mld USD	-73,3	-80,0	--	-78,2
Środa, 7 grudnia						
GER: Produkcja przemysłowa (paź)	8:00	% m/m	0,6	-0,6	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (paź)	8:00	% r/r	2,6	-0,7	--	--
EUR: Zatrudnienie (3q)	11:00	% r/r	2,7	1,7	--	--
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	% r/r	4,1	2,1	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	6,75	6,75	6,75	--
Czwartek, 8 grudnia						
HUN: Inflacja CPI (lis)	9:00	% r/r	21,1	22,4	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	225	230	--	--
Piątek, 9 grudnia						
CHN: Inflacja PPI (lis)	2:30	% r/r	-1,3	-1,5	--	--
CHN: Inflacja CPI (lis)	2:30	% r/r	2,1	1,6	--	--
USA: Inflacja PPI (lis)	14:30	% r/r	8,0	7,1	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (gru, wst.)	16:00	pkt.	56,8	56,8	--	--

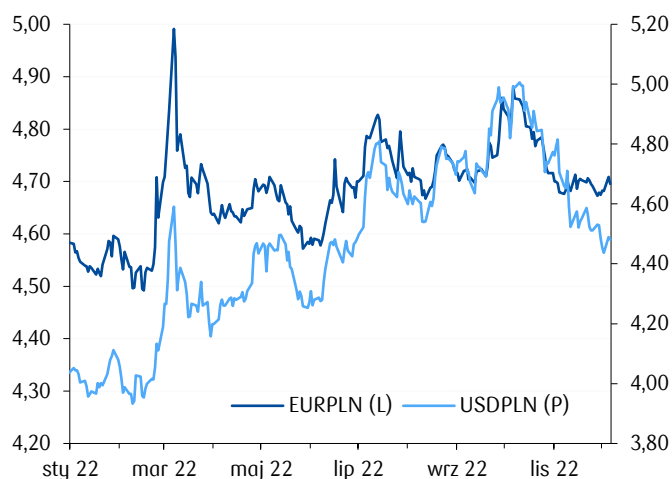
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

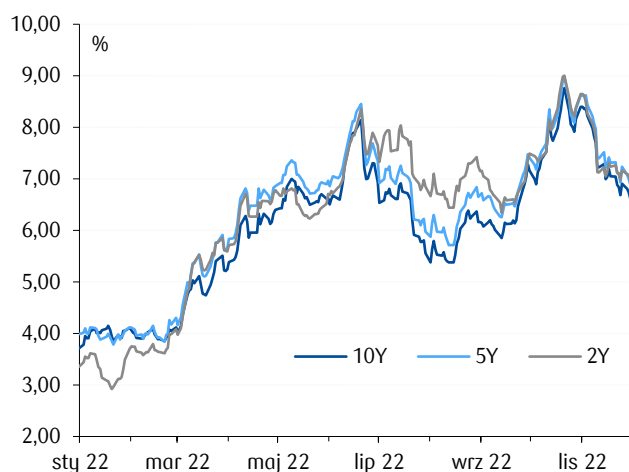
		Wartość 2022-12-06	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,6950	-0,3	0,3	0,3	2,5	9,7
	USDPLN	4,4704	-0,1	-1,1	-3,9	9,8	15,4
	CHFPLN	4,7560	-0,2	0,1	0,7	8,2	21,7
	GBPPLN	5,4392	-0,6	0,5	1,3	1,0	7,1
	EURUSD	1,0503	-0,2	1,4	4,3	-6,6	-4,9
	EURCHF	0,9872	-0,1	0,2	-0,4	-5,2	-9,8
	GBPUSD	1,2223	0,0	1,9	5,7	-7,6	-6,7
	USDJPY	136,66	0,3	-1,2	-6,1	20,2	25,8
	EURCZK	24,31	-0,1	-0,2	0,1	-4,4	-4,8
	EURHUF	413,38	0,5	1,3	2,8	12,8	25,1
Obligacje	PL2Y	6,89	-11	-19	-108	404	549
	PL5Y	6,83	-9	-18	-124	357	508
	PL10Y	6,63	-9	-11	-119	344	463
	DE2Y	2,06	-6	-4	-15	276	272
	DE5Y	1,82	-7	-10	-38	242	238
	DE10Y	1,80	-8	-11	-47	217	209
	US2Y	4,36	-3	-11	-31	367	274
	US5Y	3,73	-6	-19	-57	248	207
	US10Y	3,51	-9	-24	-62	203	167
Akcje	WIG	55 908,3	-1,0	-0,1	4,8	-18,9	-0,2
	WIG20	1 733,6	-0,7	-0,1	5,4	-22,3	-16,4
	S&P500	3 941,3	-1,4	-0,4	3,0	-15,9	25,3
	NASDAQ100	11 549,7	-2,0	0,4	4,4	-29,3	37,5
	Shanghai Composite**	3 205,2	-0,2	1,8	4,6	-10,8	10,1
	Nikkei**	27 710,8	-0,6	-1,1	-0,6	-2,6	18,7
	DAX	14 343,2	-0,7	-0,1	4,8	-9,3	8,9
	VIX	22,17	6,8	1,3	-13,2	1,3	62,8
Surowce	Ropa Brent	79,6	-4,0	-4,4	-16,6	5,4	23,8
	Ropa WTI	74,2	-3,5	-5,1	-16,6	2,9	25,3
	Złoto	1774,5	-0,2	1,2	4,5	-0,5	21,6

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

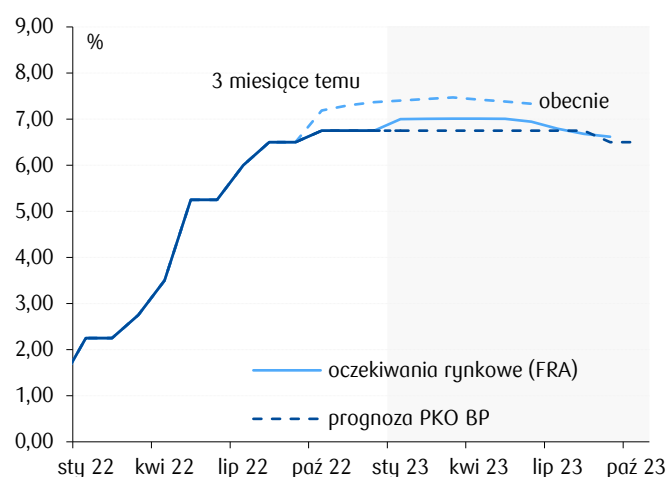
Notowania złotego wobec głównych walut



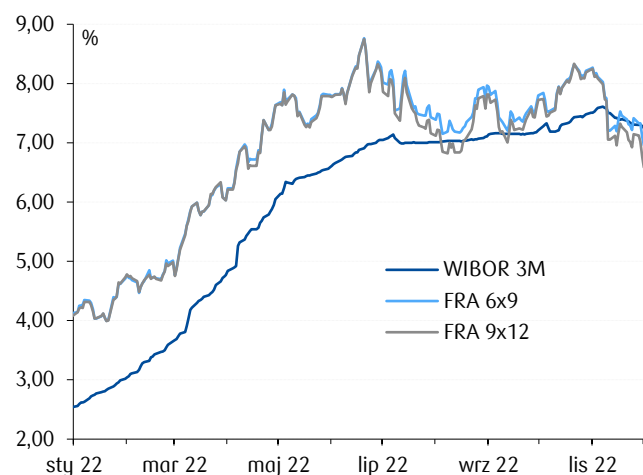
Rentowności polskich obligacji skarbowych



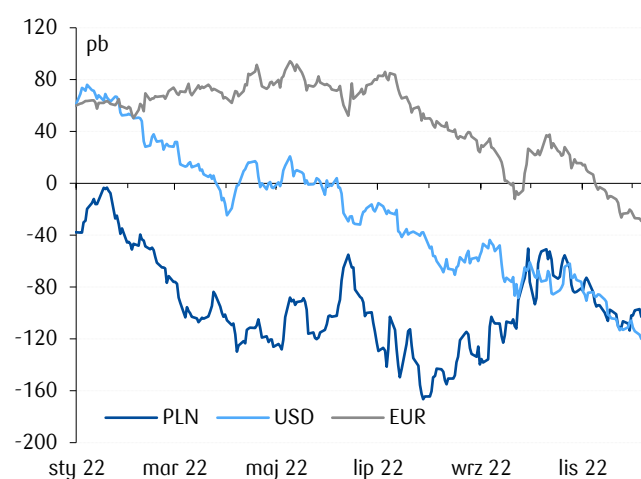
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



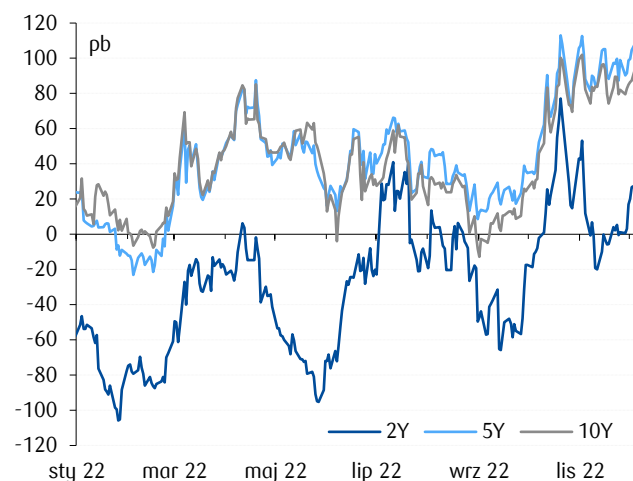
Krótkoterminowe stopy procentowe



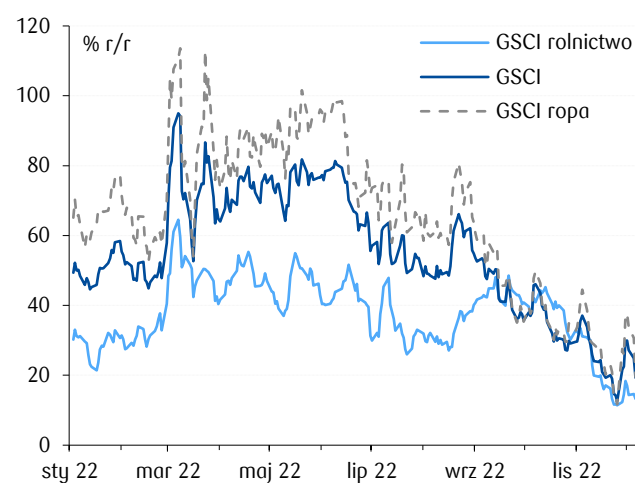
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



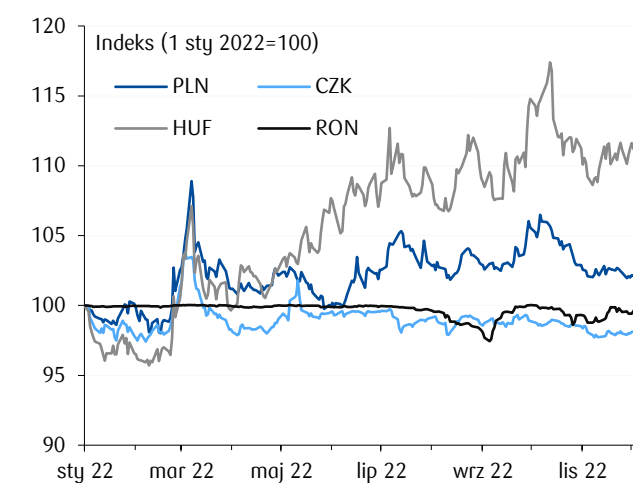
Spread asset swap dla PLN



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
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22
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, 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.