

## O ile wzrosną stopy NBP?

### DZIŚ W CENTRUM UWAGI:

- **Poniedziałkowy optymizm inwestorów, związany ze znoszeniem pandemicznych restrykcji w Chinach, nie trwał długo.** Europejskie indeksy świeciły wczoraj na czerwono, nieco lepsze nastroje panowały w USA. Rentowności obligacji 10-letnich na rynkach bazowych spadały, dolar początkowo się umacniał, ale ostatecznie kurs EURUSD zakończył dzień tylko minimalnie poniżej poziomu z poniedziałku. Mimo wzrostu awersji do ryzyka na świecie krajowe aktywa zachowywały się stosunkowo dobrze – złoty lekko się umocnił, rentowności obligacji 10-letnich nieznacznie spadły.
- **Dziś poznamy decyzję RPP.** Zakładamy, że Rada podwyższy stopy procentowe o 75pb, w tym stopę referencyjną do 6,00% - takiego ruchu oczekuje także rynkowy konsensus. Kontynuacja podwyżek stóp wydaje się jeszcze potrzebna, aby zakotwiczać oczekiwania inflacyjne, ale pojawiające się oznaki pogorszenia koniunktury (m.in. słaba struktura wzrostu PKB w 1q22 oraz PMI za maj) i prognozy spadku inflacji w średnim terminie powinny naszym zdaniem być dla RPP znakiem, że wskazana jest ostrożność. Jak zwykle istotna będzie nie tylko decyzja RPP, ale również komunikat po posiedzeniu oraz konferencja Prezesa NBP (czwartek, godz. 15.00).
- Wśród publikowanych dziś danych uwagę inwestorów w naszym regionie przyciągną zapewne **dane inflacyjne z Węgier** za maj (konsensus spodziewa się dalszego wzrostu inflacji, do poziomu lekko powyżej 10% r/r). Będzie to istotne w kontekście ostatnich wypowiedzi przedstawicieli MNB, które sugerowały, że węgierski cykl podwyżek może się zbliżać do końca. **Kombinacja łagodniejszej postawy MNB i kontynuującego zacieśnianie polityki pieniężnej NBP mogłaby być korzystna z punktu widzenia relatywnej atrakcyjności krajowych aktywów na tle innych krajów regionu.**
- W kalendarzu zaplanowano ponadto publikację **wyników niemieckiego przemysłu** za kwiecień oraz kolejny szacunek wzrostu PKB w 1q22 w strefie euro.

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO\_Research

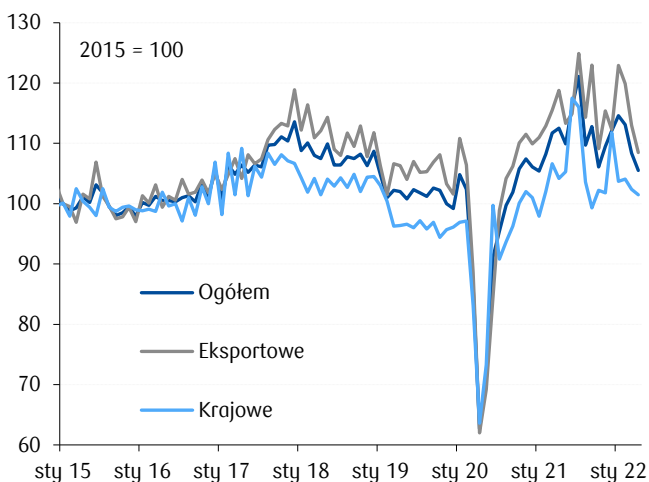
www.pkobp.pl/centrum-analiz

### Notowania rynkowe:

	Wartość 2022-06-07	(%, pb)* Δ 1D
<b>Waluty:</b>		
EURPLN	4,5783	-0,2
USDPLN	4,2766	-0,1
CHFPLN	4,3977	-0,7
GBPPLN	5,3833	0,2
EURUSD	1,0706	-0,1
<b>Obligacje:</b>		
PL2Y	6,86	2
PL5Y	7,05	3
PL10Y	6,60	-2
DE10Y	1,29	-4
US10Y	2,97	-7
<b>Indeksy akcyjne:</b>		
WIG	57 098,8	-0,8
DAX	14 556,6	-0,7
S&P500	4 160,7	1,0
Nikkei**	28 190,2	0,9
Shanghai Comp.**	3 227,7	-0,4
<b>Surowce:</b>		
Złoto	1851,45	0,4
Ropa Brent	119,95	0,3

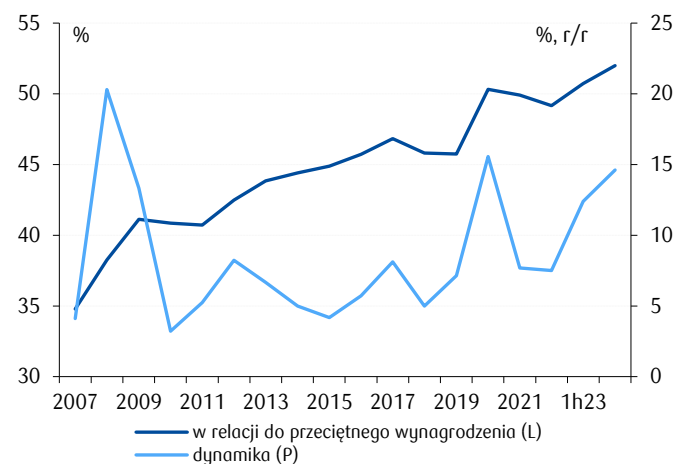
Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji. \*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji. \*\*zamknięcie dnia bieżącego.

### Zamówienia w przemyśle Niemiec



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

### Płaca minimalna w Polsce



**PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:**

- **POL:** P.Muller poinformował, że rząd proponuje **dwie podwyżki płacy minimalnej w 2023:** do 3.383 zł brutto od 1 stycznia oraz do 3.450 zł brutto od 1 lipca. Według szacunków rządu regulacje obejmą 2,74 mln osób. W takim scenariuszu dynamika płacy minimalnej w 2h23 wyniesie 14,6% r/r, a jej poziom w relacji do przeciętnego wynagrodzenia sięgnie ok. 52%. (por. wykres).
- **GER:** **Zamówienia w przemyśle Niemiec** spadły w kwietniu o 6,2% r/r (wobec spadku o 2,9% r/r w marcu, por. wykres). W strukturze zamówień najgłębszą korektę odnotowano w przypadku zamówień na dobra inwestycyjne, co odzwierciedla rosnący wpływ niepewności związanej z sytuacją polityczną na decyzje inwestycyjne firm. W strukturze geograficznej zamówień najgłębsze spadki odnotowano dla zamówień spoza strefy euro, co może mieć związek z lockdownem w Chinach. Jeżeli spadki zamówień przestaną się pogłębiać w kolejnych miesiącach, to byłyby to dobry prognostyk dla wzrostu gospodarczego Niemiec. Na razie wyraźnych oznak odwrócenia tego trendu jednak nie widać.
- **EUR:** **Indeks Sentix** w czerwcu wzrósł do -15,8 pkt. (z -22,6 w maju). Choć wzrost indeksu na pierwszy rzut oka brzmi optymistycznie, to szczegóły ankiety potwierdzają, że nie jest to jeszcze punkt zwrotny cyklu. Na razie firmy widząc zakupy konsumentów wywołane strachem przed jeszcze wyższą inflacją przerzucają rosnące koszty na ceny dóbr finalnych. To oznacza, że przy rosnącej inflacji siła nabywczą konsumentów w końcu się wyczerpie jeśli równoległe nie pojawią się impulsy dochodowe.
- **USA:** J.Yellen w wystąpieniu przed komisją senacką powiedziała, że **gospodarka USA stoi w obliczu nieakceptowalnego poziomu inflacji, dlatego konieczna jest odpowiednia polityka fiskalna, która pomoże obniżyć presję inflacyjną bez nadmiernego osłabienia gospodarki.** Sekretarz skarbu odrzuciła oskarżenia, że wysoka inflacja jest skutkiem nadmiernie ekspansywnej polityki fiskalnej J.Bidena. Powiedziała, że obniżenie inflacji jest priorytetem dla obecnej administracji, a proponowane przez nią rozwiązania z zakresu ochrony klimatu i wsparcia socjalnego pomogą obniżyć koszty życia dla amerykańskich gospodarstw domowych.
- **EU:** **Międzynarodowa Agencja Energetyczna ostrzegła, że Europie zimą może grozić konieczność racjonowania dostaw energii, zwłaszcza, gdyby przez dłuższy czas utrzymywały się niskie temperatury, a dodatkowo towarzyszyło im wyraźne wzmocnienie popytu z Chin.** Największe ryzyko ograniczenia dostaw dotyczy przemysłowych odbiorców gazu. Według agencji rządy powinny podjąć działania, które umożliwią obniżenie popytu na nośniki energii, a drogą ku temu jest poprawa efektywności energetycznej.
- **USA:** **Bilans handlowy** w kwietniu poprawił się, a deficyt zmniejszył do poziomu 87,1 mld USD (z 107,7 mld USD w marcu). Za poprawą deficytu stoi wyraźnie niższy import z Chin – to efekt zamknięcia portów i lockdownu w związku z polityką zero-covid stosowaną w Państwie Środka. Z drugiej strony najwięksi detaliści w USA próbują zredukować nagromadzone stany magazynowe ze względu na przesunięcie popytu konsumentów z towarów na usługi. To powinno ograniczać import i deficyt handlowy USA w najbliższym czasie.
- **POL:** Wiceminister finansów S.Skuzo poinformował, że **stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych** brutto budżetu państwa po maju wynosi ok .76% (wg aktualnej ustawy budżetowej).

## Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 3 czerwca</b>						
GER: Eksport (kwi)	8:00	% m/m	-3,3	1,4	--	4,4
GER: Import (kwi)	8:00	% m/m	3,4	1,3	--	3,1
EUR: PMI w usługach (maj, rew.)	10:00	pkt.	57,7	56,3	--	56,1
EUR: Sprzedaż detaliczna (kwi)	11:00	% r/r	1,6	5,1	--	3,9
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (maj)	14:30	tys.	428	350	--	350
USA: Stopa bezrobocia (maj)	14:30	%	3,6	3,5	--	3,5
USA: Przeciętna płaca godzinowa (maj)	14:30	% r/r	5,5	5,2	--	5,2
<b>Wtorek, 7 czerwca</b>						
GER: Zamówienia fabryczne (kwi)	8:00	% m/m	-4,2	-0,7	--	-2,7
GER: Zamówienia w przemyśle (kwi)	8:00	% r/r	-2,9	-4,7	--	-6,2
EUR: Indeks Sentix (cze)	10:30	pkt.	-22,6	-21,3	--	-15,8
USA: Bilans handlowy (kwi)	14:30	mld USD	-109,8	-90,3	--	-87,1
<b>Środa, 8 czerwca</b>						
GER: Produkcja przemysłowa (kwi)	8:00	% m/m	-3,9	1,0	--	--
GER: Produkcja przemysłowa (kwi)	8:00	% r/r	-3,5	-3,4	--	--
HUN: Inflacja CPI (maj)	9:00	% r/r	9,5	10,2	--	--
EUR: Zatrudnienie (1q)	11:00	% r/r	2,6	--	--	--
EUR: Wzrost PKB (1q)	11:00	% r/r	5,1	5,1	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	5,25	6,00	--	--
<b>Czwartek, 9 czerwca</b>						
EUR: Stopa refinansowa EBC	13:45	%	0,00	0,00	--	--
EUR: Stopa depozytowa EBC	13:45	%	-0,50	-0,50	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	--	--	--	--	--
<b>Piątek, 10 czerwca</b>						
CHN: Inflacja PPI (maj)	3:30	% r/r	8,0	6,5	--	--
CHN: Inflacja CPI (maj)	3:30	% r/r	2,1	2,3	--	--
RON: Inflacja CPI (maj)	8:00	% r/r	13,8	11,2	--	--
CZE: Inflacja CPI (maj)	9:00	% r/r	14,2	15,5	--	--
RUS: Stopa referencyjna	12:30	%	14,0	10,0	--	--
USA: Inflacja CPI (maj)	14:30	% r/r	8,3	8,2	--	--
USA: Inflacja bazowa (maj)	14:30	% r/r	6,2	5,9	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (cze, wst.)	16:00	pkt.	58,4	58,9	--	--

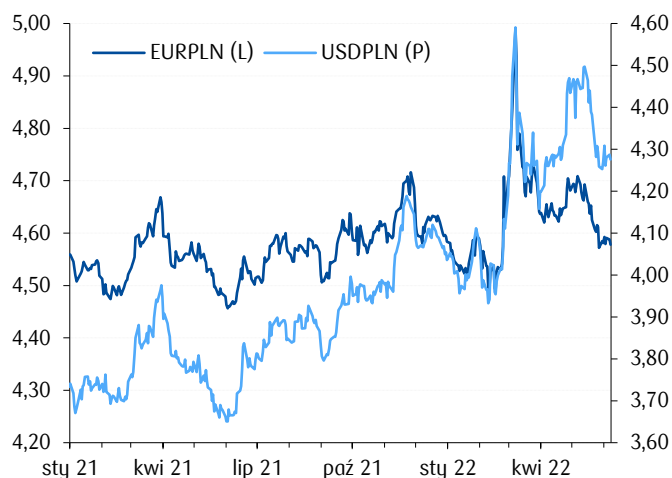
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

## Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

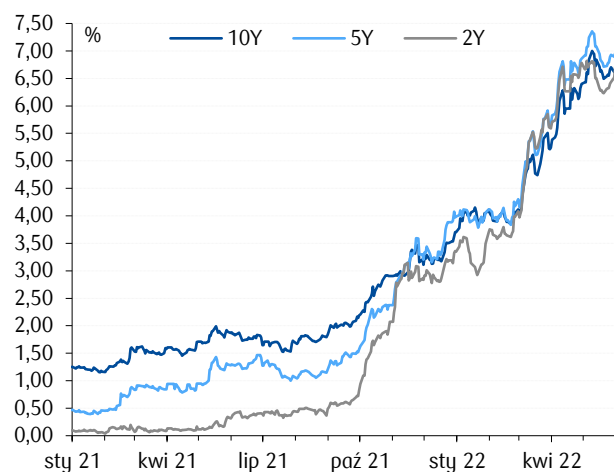
		Wartość 2022-06-07	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
<b>Waluty</b>	EURPLN	4,5783	-0,2	-0,1	-2,1	2,4	7,5
	USDPLN	4,2766	-0,1	0,0	-3,6	16,6	13,8
	CHFPLN	4,3977	-0,7	-1,4	-1,5	7,7	15,5
	GBPPLN	5,3833	0,2	0,0	-1,8	3,6	12,5
	EURUSD	1,0706	-0,1	-0,1	1,5	-12,2	-5,6
	EURCHF	1,0411	0,5	1,4	-0,6	-4,9	-7,0
	GBPUSD	1,2582	0,2	-0,2	2,2	-11,2	-1,4
	USDJPY	132,48	0,9	3,0	1,7	21,2	22,6
	EURCZK	24,75	0,1	0,1	-1,1	-2,7	-3,3
	EURHUF	388,17	0,1	-2,2	2,1	12,1	21,3
<b>Obligacje</b>	PL2Y	6,86	2	15	8	643	521
	PL5Y	7,05	3	9	-27	574	509
	PL10Y	6,60	-2	-3	-37	473	412
	DE2Y	0,65	-3	15	49	131	131
	DE5Y	1,02	-3	18	34	160	163
	DE10Y	1,29	-4	16	28	148	154
	US2Y	2,74	0	20	11	258	89
	US5Y	2,98	-5	17	6	219	113
	US10Y	2,97	-7	13	-2	140	89
<b>Akcje</b>	WIG	57 098,8	-0,8	-0,6	5,8	-14,5	-3,0
	WIG20	1 828,6	-1,1	-0,8	6,4	-18,6	-19,8
	S&P500	4 160,7	1,0	0,7	4,0	-1,6	44,8
	NASDAQ100	12 711,7	0,9	0,6	3,0	-7,9	71,4
	Shanghai Composite**	3 229,1	-0,4	1,3	6,4	-10,3	14,2
	Nikkei**	28 190,9	0,9	3,3	7,7	-2,9	35,0
	DAX	14 556,6	-0,7	1,2	7,6	-7,1	20,8
	VIX	24,02	-4,2	-8,3	-27,2	46,3	47,4
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	120,0	0,3	-2,5	17,0	67,4	90,7
	Ropa WTI	119,4	0,8	4,1	19,7	72,5	121,2
	Złoto	1851,5	0,4	0,3	0,3	-2,2	37,6

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

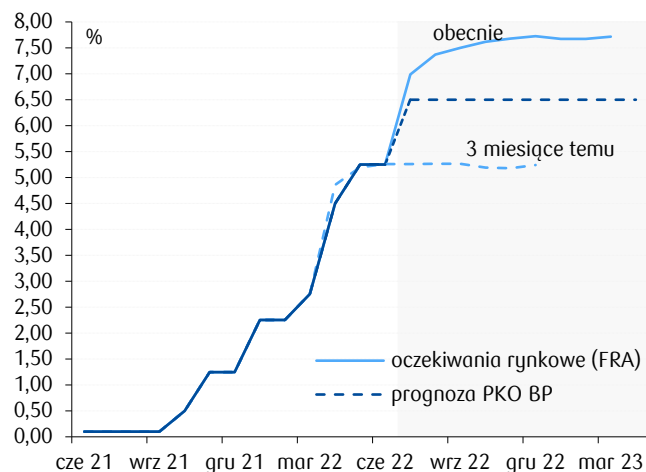
## Notowania złotego wobec głównych walut



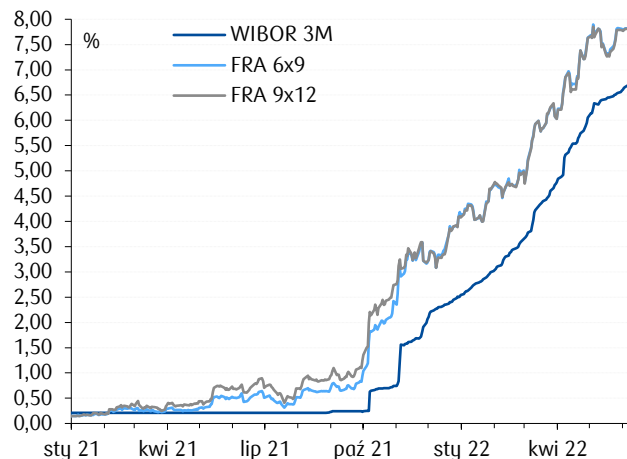
## Rentowności polskich obligacji skarbowych



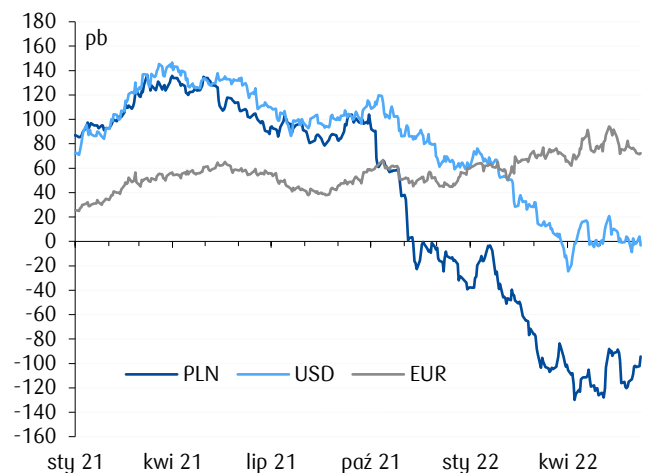
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



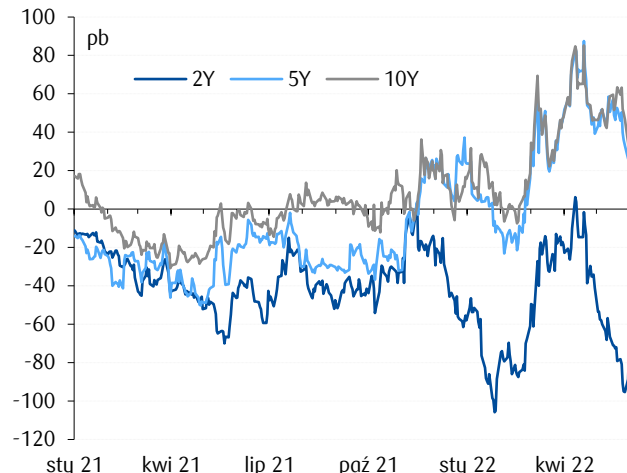
### Krótkoterminowe stopy procentowe



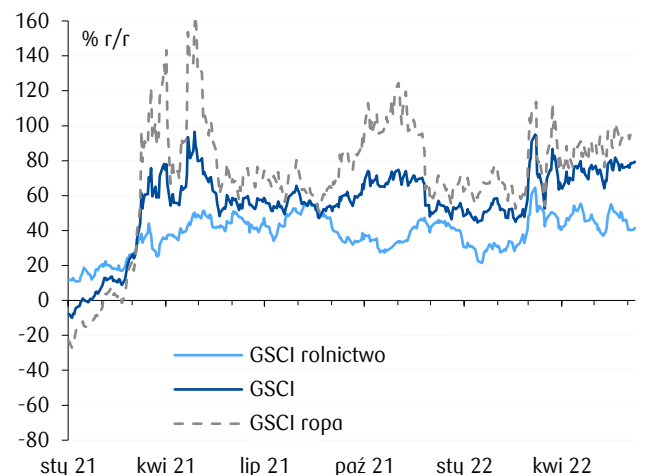
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



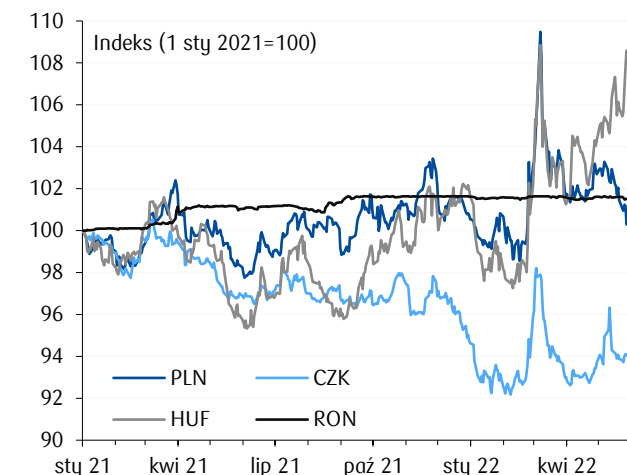
### Spread asset swap dla PLN



### 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
<b>Zespół Analiz Makroekonomicznych</b>		
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

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: [DAE@pkobp.pl](mailto: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.