

Czekamy na RPP

W TYM TYGODNIU W CENTRUM UWAGI:

- Koniec minionego tygodnia na rynkach upłynął dość spokojnie.** Indeksy akcyjne negatywnie zareagowały na raport z rynku pracy w USA, który wzmocnił oczekiwania na podwyżki stóp procentowych Fed. Rentowności papierów na rynkach bazowych lekko wzrosły. Notowania głównych par walutowych pozostały bez większych zmian, notowania ropy wzrosły po tym jak Arabia Saudyjska poinformowała, że zwiększa ceny ropy dla części odbiorców w Azji. Złoty lekko się osłabił, ale EURPLN pozostał poniżej istotnego również technicznie poziomu 4,60. Rentowności krajowych obligacji 10-letnich lekko wzrosły.
- Kluczowe wydarzenie dla krajowego rynku to posiedzenie RPP w środę. Zakładamy, że Rada ponownie podwyższy stopy procentowe NBP o 75pb,** w tym stopę referencyjną do 6,0%. Odnosimy wrażenie, że w ostatnich miesiącach RPP zaczęła mocno reagować na bieżące dane, w tym szczególnie wzrost bieżącej inflacji CPI bez oznak spowolnienia gospodarczego. Tym razem większą wagę mogą zyskać średnioterminowe perspektywy. Kontynuacja podwyżek stóp wydaje się jeszcze potrzebna, aby zakotwiczyć 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 zachęcają do ostrożności. Jak zwykle istotna będzie nie tylko decyzja RPP, ale również komunikat po posiedzeniu oraz konferencja Prezesa NBP.
- Najważniejsze wydarzenie globalnie to posiedzenie EBC w czwartek.** Zgodnie z wypowiedziami większości członków Rady Prezesów, podwyżki stopy depozytowej nastąpią w lipcu i wrześniu. Na czerwcowym posiedzeniu spodziewamy się potwierdzenia wcześniejszych zapowiedzi. Treść komunikatu EBC oraz wypowiedzi prezes Ch.Lagarde na konferencji prasowej pomogą ocenić siłę frakcji „jastrzębi” i szansę na większy ruch w lipcu, tj. o 50pb. Naszym zdaniem jest to mało prawdopodobne ze względu na podkreślaną wielokrotnie potrzebę gradualizmu. Wraz z decyzją o wysokości stóp poznamy **zaktualizowane prognozy makroekonomiczne EBC.** Spodziewamy się rewizji w górę prognoz inflacji oraz w dół prognoz PKB.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

@PKO_Research

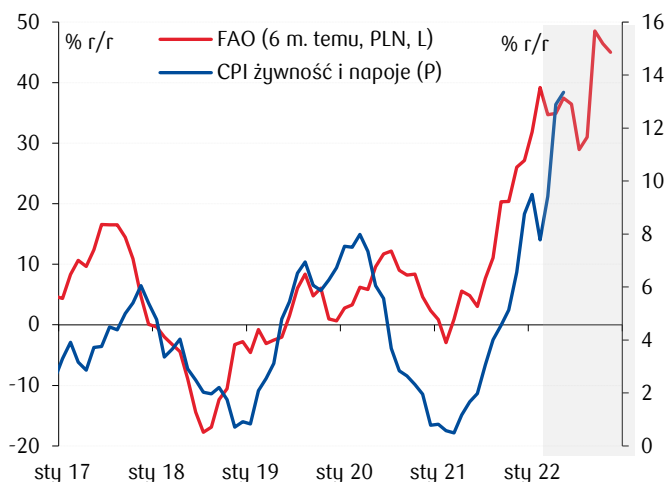
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

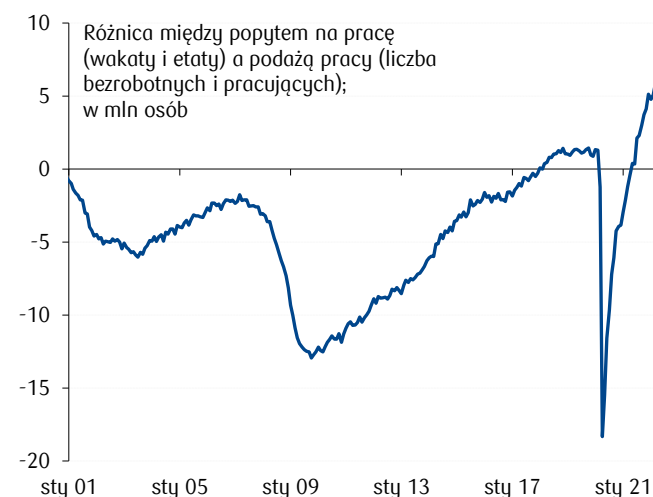
	Wartość 2022-06-03	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5910	0,3
USDPLN	4,2819	0,2
CHFPLN	4,4499	0,0
GBPPLN	5,3466	-0,2
EURUSD	1,0722	0,1
Obligacje:		
PL2Y	6,72	-4
PL5Y	7,05	8
PL10Y	6,68	7
DE10Y	1,27	4
US10Y	2,96	4
Indeksy akcyjne:		
WIG	56 857,7	-0,6
DAX	14 460,1	-0,2
S&P500	4 108,5	-1,6
Nikkei**	27 952,5	0,7
Shanghai Comp.**	3 228,9	1,0
Surowce:		
Złoto	1856,81	-0,6
Ropa Brent	124,18	6,6

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.

Światowe ceny żywności vs krajowa inflacja żywnościowa



(Nie)równowaga na rynku pracy w USA



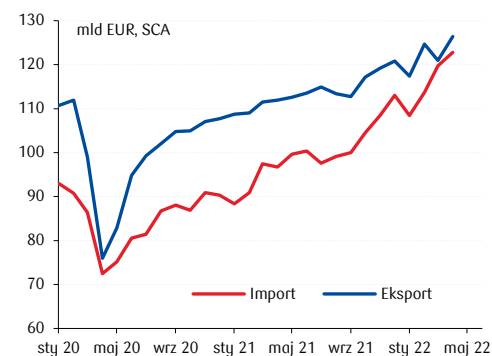
Źródło: Macrobond, GUS, FAO, Eurostat, BLS, PKO Bank Polski.

- **W trakcie tego tygodnia poznamy też serię danych inflacyjnych za maj.** Najważniejsze będą piątkowe odczyty inflacji CPI z USA, które powinny wskazać na kontynuację bardzo powolnego schodzenia z inflacyjnego szczytu. Wskaźnik CPI powinien spaść do 8,2% r/r z 8,3% r/r w kwietniu, a inflacja bazowa do 5,9% r/r z 6,2% r/r. Wstępne szacunki inflacji za maj pojawiają się też w naszym regionie: Czechy (pt, wzrost do 15,5% r/r), Węgry (śr, wzrost do 10,2% r/r) i Rumunia (pt, spadek do 11,2% r/r). W nocy z czwartku na piątek opublikowany zostanie też raport inflacyjny w Chinach.
- **Mniej ważne, ale godne uwagi będą publikacje z niemieckiego przemysłu za kwiecień (wt, śr) oraz kolejny szacunek europejskiego PKB i zatrudnienia za 1q22.** Poznamy też pierwsze odczyty koniunktury za czerwiec - ze strefy euro indeks Sentix (wt), a z USA wstępny wynik koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan (pt).

PRZEGLĄD WYDARZEŃ EKONOMICZNYCH:

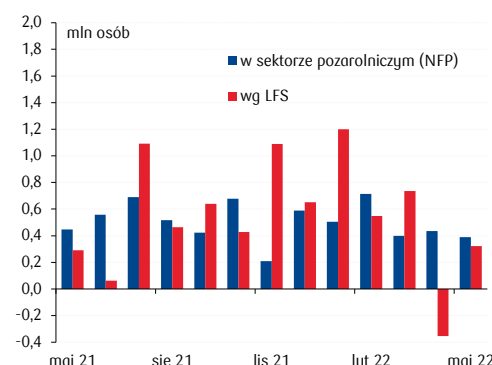
- **USA: Raport z rynku pracy za maj nie wskazał na istotne zmiany dotychczasowych trendów** – koniunktura pozostaje dobra, ale pojawiają się pierwsze, nieśmiałe sygnały pogorszenia. **Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło o 390 tys.** (kons. 325 tys.), co jest bardzo solidnym wynikiem. Za 84 tys. wyższych etatów odpowiadał sektor rozrywki i HoReCa, a za kolejne 75 tys. działalność profesjonalna i biznesowa (m.in. IT, księgowość, badania naukowe). Nadal solidnie (o 0,3% m/m) rosły przeciętne płace godzinowe, choć było to nieco wolniejsze tempo niż w poprzednich miesiącach. W tym obszarze doszukujemy się oznak bardzo powolnej normalizacji sytuacji na rynku pracy. **Nie zmieniła się stopa bezrobocia (3,6%).** Stopa aktywności zawodowej wśród osób 16+ ustabilizowała się na poziomie ok. 62,3%. Różnica między popytem na pracę (wakaty i etaty) a podażą pracy (pracujący i bezrobotni) utrzymuje się na rekordowo wysokim poziomie ponad 5,5 mln osób. Dane wskazują jasno, że na amerykańskim rynku pracy jak na razie widać tylko bardzo nieznaczne spowolnienie, co zachęca Fed do podwyżek stóp oraz zmniejsza obawy rynku przed recesją. Naszym zdaniem nie jest wykluczone, że zbliżające się spowolnienie/recesja w USA przyczyni się tylko do nieznacznego wzrostu bezrobocia przy utrzymaniu relatywnie korzystnej sytuacji na rynku pracy.
- **GER: W kwietniu nadwyżka w handlu zagranicznym Niemiec wyniosła 3,5 mld EUR.** Zarówno eksport, jak i import zaskoczyły pozytywnie – eksport wzrósł o 4,4% m/m, a import o 3,1% m/m. W przypadku eksportu przyspieszyła przede wszystkim sprzedaż do strefy euro, przy niskim wzroście eksportu do pozostałych państw UE. Import rósł relatywnie równomiernie ze wszystkich głównych kierunków geograficznych. Eksport Niemiec do objętej sankcjami Rosji spadł w kwietniu o kolejne 10% m/m i był o 64% niższy niż przed wojną. Z kolei import z Rosji spadł o 16% m/m, ale względem lutego 2022 jest o 1,1% wyższy, a w ujęciu r/r zwiększył się o 42%.
- **EUR: PMI dla usług w strefie euro za maj wg finalnych danych spadł do 56,1 pkt.** (flash: 56,3 pkt.) wobec 57,7 pkt. w kwietniu. Pomimo spadku, wskaźnik pozostaje na historycznie wysokim poziomie, a subindeks zatrudnienia jest najwyższy od 2007. Szybko przybywa nowych zamówień, a firmy sprawnie przerzucają rosnące koszty na ceny finalne.
- **USA: ISM dla sektora usługowego w maju spadł do 55,9 pkt.** wobec 57,1 pkt. w kwietniu. Pogorszenie wynikało przede wszystkim ze spadku o prawie 5 pkt. subindeksu aktywności biznesowej (odpowiednim subindeksu produkcji w badaniu dla przetwórstwa) oraz spadku o ponad 7 pkt. subindeksu opóźnień realizacji zamówień. Nieco mniej ankietowanych firm niż miesiąc wcześniej (ale wciąż aż 72%) wskazało na wzrost cen. Skróciły się też nieznacznie czasy dostaw. Dane wskazują na nadal dobrą koniunkturę w usługach. Podobne

Niemiecki handel zagraniczny - wartość



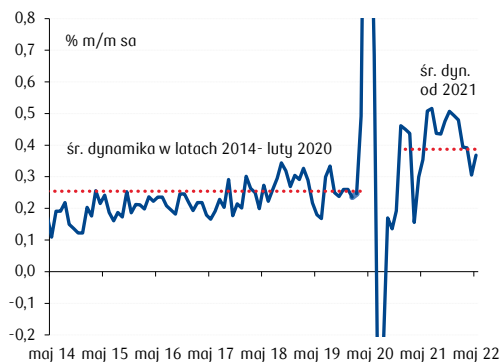
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Zmiana zatrudnienia w USA w sektorze pozarolniczym



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Miesięczna dynamika przeciętnych płac godzinowych w USA (średnia 3M)

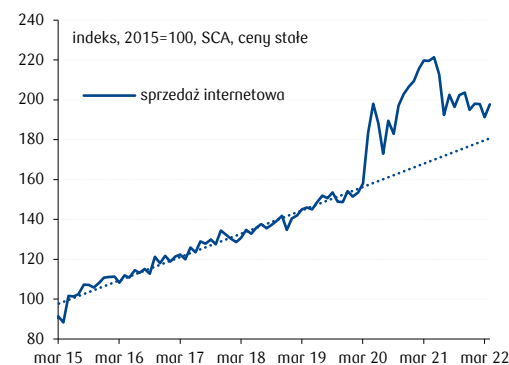


Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

wnioski płyną z podobnego badania, tj. PMI usługowego, który w maju umiarkowanie się obniżył, do 53,4 pkt. wobec 55,6 pkt. w kwietniu.

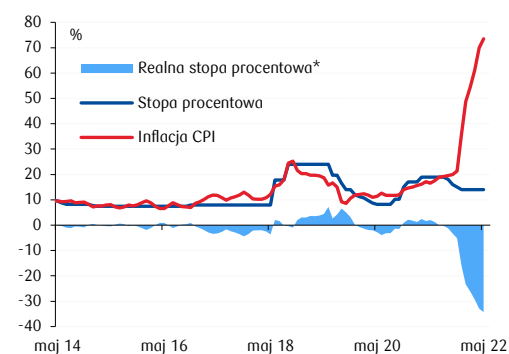
- **EUR:** Sprzedaż detaliczna w kwietniu niespodziewanie spadła, o 1,3% m/m (kons. 0,3% m/m) po wzroście o 0,3% m/m w marcu (wszystkie dane w cenach stałych). Za spadek odpowiadała przede wszystkim niższa sprzedaż w Niemczech (-5,4% m/m). Silnie spadła sprzedaż żywności (2,6% m/m) przy niewielkim wzroście sprzedaży paliw. Wolumen sprzedaży detalicznej w maju spadł poniżej średnioterminowego trendu, co może wskazywać na rozpoczęcie fazy spowolnienia. Z kolei sprzedaż internetowa stopniowo zbiega w kierunku przedpandemicznego trendu, co świadczy o powrocie części konsumentów do tradycyjnych kanałów sprzedaży.
- **TUR:** Inflacja CPI w Turcji w maju wzrosła do 73,5% r/r wobec 70,0% r/r w kwietniu. W ciągu miesiąca ceny wzrosły o 3%. Najszybciej w ujęciu rocznym drożeje transport (107,6% r/r) oraz żywność (91,6% r/r). Te kategorie najbardziej podbijają inflację (odpowiednio o 16,2pp i 23,1pp). Dane najpewniej nie wpłyną na zmianę nastawienia banku centralnego, który utrzymuje stopy bez zmian pomimo wysokiej inflacji z powodów politycznych. Inflacja PPI w kwietniu wzrosła do 132,2% r/r, co wywierać będzie dalszą presję na podwyżki cen konsumpcyjnych.
- **ŚWIAT:** Indeks światowych cen żywności FAO w maju drugi miesiąc z rzędu nieznacznie spadł, ale w dalszym ciągu plasuje się w okolicach historycznie wysokich poziomów. W maju spadły ceny olejów roślinnych, nabiału oraz cukru, przy dalszych wzrostach cen zbóż i mięsa. Zboża w ciągu miesiąca zdrożały o 2,2%, z czego pszenica aż o 5,6% m/m. Dalsze wzrosty cen wynikają z ogłoszenia zakazu eksportu z Indii oraz obaw przed słabszymi zbiorami w wielu państwach ze względów pogodowych (m.in. Francja, USA, Australia), co nasiliłoby problemy podażowe wynikające z rosyjskiej agresji na Ukrainę. Indeks cen mięsa pobił nowy rekord za sprawą silnych podwyżek cen drobiu i pomimo spadku cen wieprzowiny. Wzrosty globalnych cen żywności będą wywierać presję na krajowe ceny żywności dla konsumentów. Historyczna relacja między tymi zmiennymi sugerowałaby wzrost inflacji żywnościowej do ok. 15% r/r, ale prawdopodobnie ten poziom zostanie przekroczony ze względu na wpływ czynników krajowych (przede wszystkim wyższe koszty pracy, paliw i energii oraz obawy przed niższą podażą krajowych owoców i warzyw).
- **POL:** Prezes krajowego operatora gazowego Gaz-System T.Stępień poinformował, że **80% mocy przesyłowych gazociągu Baltic Pipe zostało zakontraktowanych**. Według T.Stępnia w 2021 padł rekord zużycia gazu (20 mld m³), ale w 2022, ze względu na wyższe ceny paliwa, zużycie spadnie do ok. 18 mld m³.

Sprzedaż internetowa w strefie euro



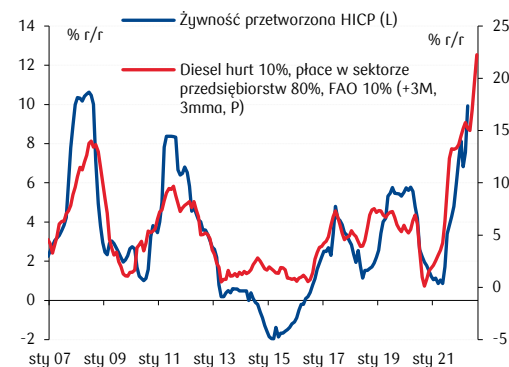
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja i stopy procentowe w Turcji



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Inflacja żywności przetworzonej HICP w Polsce na tle „indeksu kosztów produkcji”



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

Kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 3 czerwca						
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
Wtorek, 7 czerwca						
GER: Zamówienia fabryczne (kwi)	8:00	% m/m	-4,7	-0,7	--	--
GER: Zamówienia w przemyśle (kwi)	8:00	% r/r	-3,1	-4,7	--	--
EUR: Indeks Sentix (cze)	10:30	pkt.	-22,6	-21,3	--	--
USA: Bilans handlowy (kwi)	14:30	mld USD	-109,8	-90,3	--	--
Środa, 8 czerwca						
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	6,0	--	--
Czwartek, 9 czerwca						
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	--	--	--	--	--
Piątek, 10 czerwca						
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	--	--

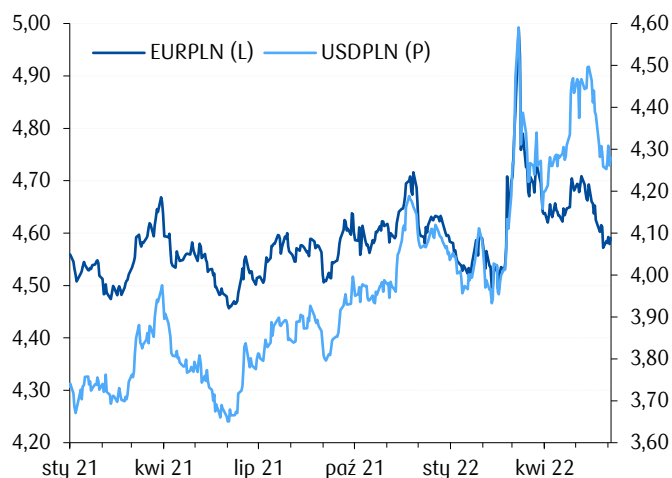
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

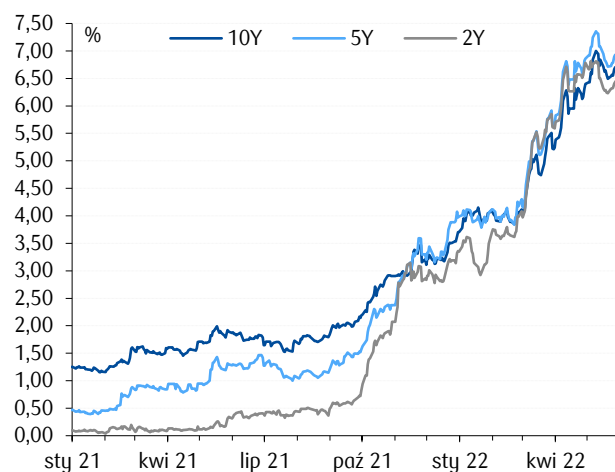
		Wartość 2022-06-03	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5910	0,3	0,4	-2,5	2,9	7,3
	USDPLN	4,2819	0,2	0,3	-3,8	16,5	12,4
	CHFPLN	4,4499	0,0	-0,3	-1,5	9,5	16,2
	GBPPLN	5,3466	-0,2	-0,5	-3,0	3,0	10,8
	EURUSD	1,0722	0,1	0,1	1,3	-11,7	-4,5
	EURCHF	1,0318	0,3	0,7	-1,0	-6,0	-7,6
	GBPUSD	1,2522	-0,2	-0,7	1,4	-11,3	-1,2
	USDJPY	130,73	0,7	2,8	0,2	18,7	20,7
	EURCZK	24,68	0,0	-0,1	-1,0	-3,1	-4,1
	EURHUF	392,60	-0,4	-0,3	2,7	13,1	21,9
Obligacje	PL2Y	6,72	-4	29	-3	633	505
	PL5Y	7,05	8	12	-20	576	497
	PL10Y	6,68	7	-3	-17	483	405
	DE2Y	0,64	3	30	31	131	128
	DE5Y	1,02	5	36	16	160	159
	DE10Y	1,27	4	31	13	146	148
	US2Y	2,67	3	17	-3	251	79
	US5Y	2,95	4	22	-9	211	107
	US10Y	2,96	4	21	-17	133	83
Akcje	WIG	56 857,7	-0,6	0,4	2,9	-14,8	-1,6
	WIG20	1 820,0	-0,8	0,5	3,1	-19,2	-18,5
	S&P500	4 108,5	-1,6	-1,2	-0,4	-2,0	46,6
	NASDAQ100	12 548,0	-2,7	-1,1	-1,1	-7,3	75,1
	Shanghai Composite**	3 228,9	1,0	3,2	7,6	-9,9	12,8
	Nikkei**	27 956,4	0,7	4,4	3,5	-3,8	37,0
	DAX	14 460,1	-0,2	0,0	5,7	-7,5	20,8
	VIX	24,79	0,3	-3,6	-17,9	37,4	46,1
Surowce	Ropa Brent	124,2	6,6	3,9	10,3	73,9	100,6
	Ropa WTI	116,9	0,0	1,6	6,5	69,8	118,5
	Złoto	1856,8	-0,6	0,3	-1,5	-0,8	40,5

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

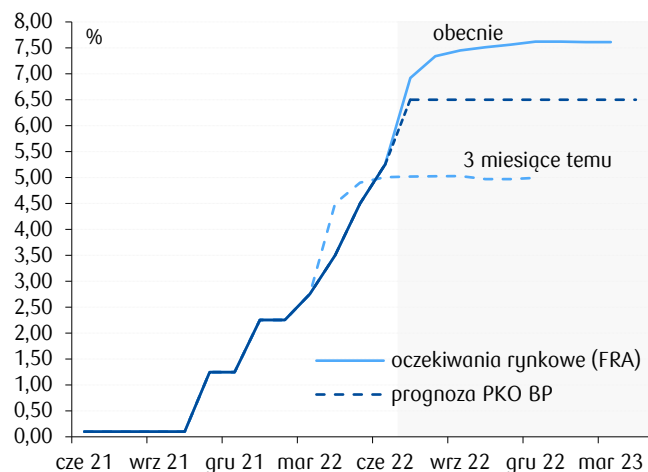
Notowania złotego wobec głównych walut



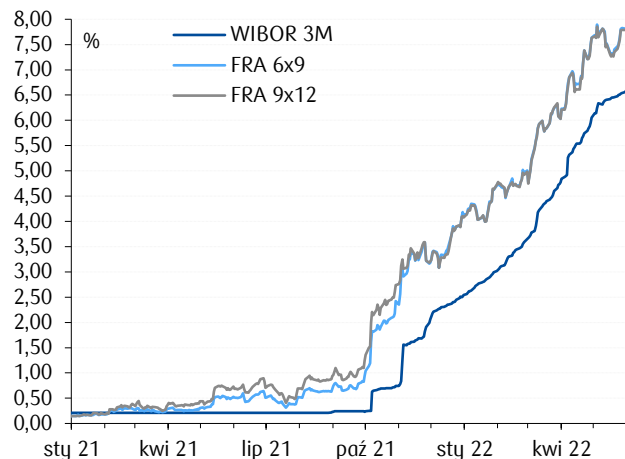
Rentowności polskich obligacji skarbowych



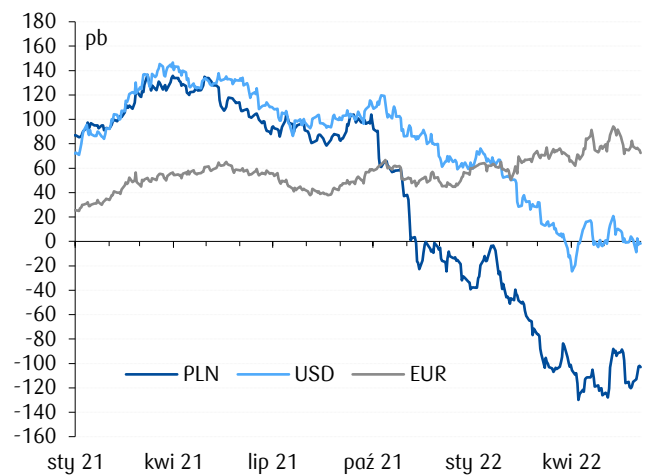
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



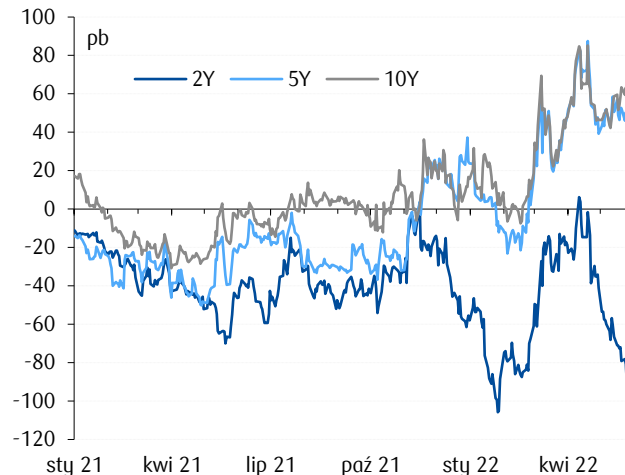
Krótkoterminowe stopy procentowe



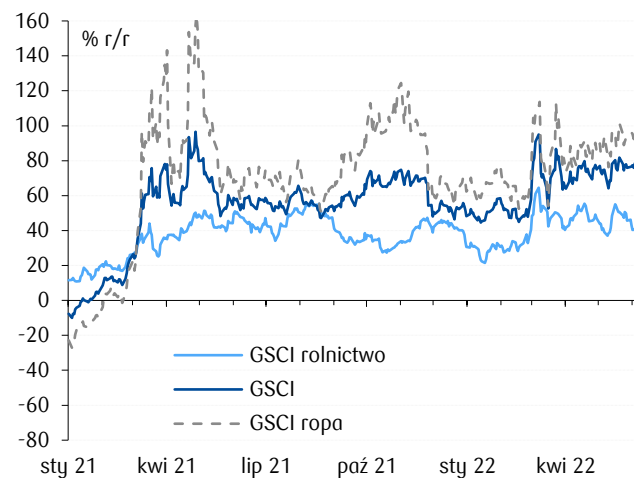
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



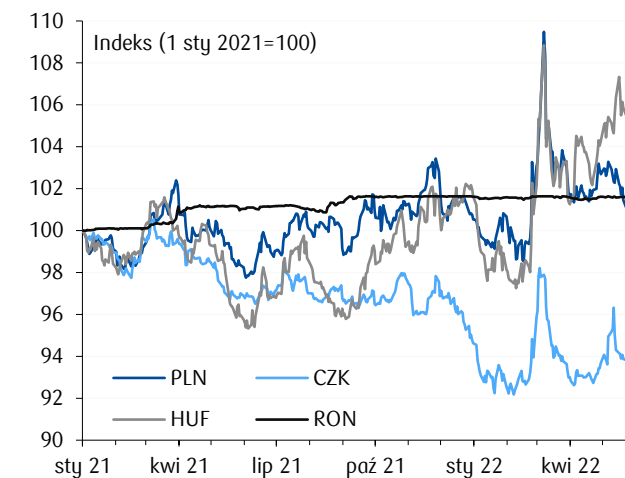
Spread asset swap dla PLN



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.

