

Optymizm zainfekowany koronawirusem

Dziś w centrum uwagi:

- **Dane z krajowego rynku pracy za styczeń wzbudzą więcej emocji niż w poprzednich miesiącach**, gdyż będą pierwszą oficjalną statystyką pokazującą skutki podwyżki płacy minimalnej. Nasza prognoza wzrostu przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw jest wyższa niż oczekiwania rynkowe (PKO: 7,8%; kons.: 6,8% r/r), gdyż zakładamy równoczesne dostosowanie całych siatek płac w przedsiębiorstwach. Nasza prognoza zatrudnienia jest z kolei wyraźnie niższa niż konsensus (1,2% r/r vs. 2,2% r/r). Styczniowe dane o zatrudnieniu są zaburzone przez coroczną korektę próby statystycznej (podmioty zatrudniające powyżej 9 osób), a niższy od oczekiwań odczyt wynika ze stagnacji zatrudnienia przez większość ubiegłego roku (por. wykres). Więcej o tym pisaliśmy w ubiegłotygodniowym Makro Flashu: „[Rynek pracy pod znakiem zapytania](#)”.
- **Kluczowym wydarzeniem dla rynków bazowych jest publikacja *minutes* Fed**. Powinny one w naszej ocenie pokazać, że Fed, pomimo pozostawania gospodarki na ścieżce wzrostu, nie może ostatecznie zamknąć kwestii obniżek stóp procentowych ze względu na słabą presję inflacyjną.
- **W Wielkiej Brytanii oczekiwany jest niewielki wzrost inflacji w styczniu**, która jednak wciąż będzie poniżej celu BoE. Taki kształt procesów inflacyjnych wspiera gołębi ruch banku centralnego.

Przegląd wydarzeń:

- **GER:** Obawy związane z rozprzestrzenianiem się epidemii koronawirusa zburzyły odbudowywany w ostatnich miesiącach optymizm niemieckich inwestorów i analityków. Indeks ZEW, który mierzy ich oczekiwania co do wzrostu gospodarczego Niemiec, spadł w lutym o 18 pkt. do 8,7 pkt., szczególnie silne było pogorszenie oczekiwań dla branż zorientowanych eksportowo. Pogorszyły się też oceny bieżącej sytuacji w gospodarce. Chociaż wskazania indeksu ZEW były ostatnio bardziej optymistyczne niż indeksów, które badają nastroje przedsiębiorstw (por. wykres), to ich spadek potwierdza utrzymującą się kruchość niemieckiej gospodarki.
- **POL:** E.Gatnar, jeden z dwóch największych „jastrzębi” w RPP ocenił, że jeżeli marcowa projekcja pokaże w swoim horyzoncie ścieżkę inflacji wyższą względem poprzednich prognoz, z CPI w górnym paśmie odchyleń, **wskazany będzie wniosek o podwyżkę stóp**. Jego zdaniem Rada powinna zmienić retorykę, by nie doprowadzić do odkotwiczenia oczekiwań inflacyjnych. W naszej ocenie wniosek o podwyżkę stóp nie ma szans na uzyskanie poparcia większości RPP, która tak jak

Główny Ekonomista

Piotr Bujak
piotr.bujak@pkobp.pl
tel. 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

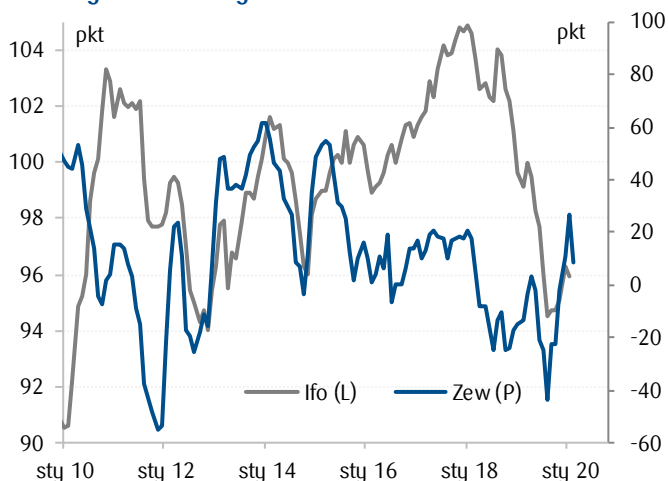
Marta Petka-Zagajewska
Kierownik Zespołu
tel. 22 521 67 97

Marcin Czaplicki
Ekonomista
tel. 22 521 54 50

Urszula Kryńska
Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

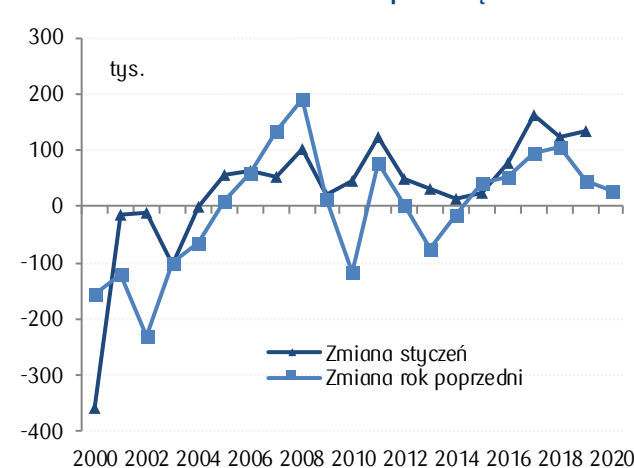
Michał Rot
Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Indeksy koniunktury w Niemczech



Źródło: Reuters Datastream, GUS, PKO Bank Polski.

Zmiana zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw



prezes A.Głapiński popiera stabilizację stóp procentowych.

- **CHN:** Chińskie władze ogłosiły we wtorek, że będą przyjmować wnioski o wyłączenie z ceł 696 rodzajów produktów sprowadzanych z USA, w tym niektórych paliw i ważnych towarów rolno-spożywczych, takich jak wieprzowina, wołowina, soja, skroplony gaz ziemny i ropa. Jest to trzeci i największy dotąd pakiet amerykańskich towarów, które mają być wyłączone z ceł, odkąd Chiny i USA podpisały wstępne porozumienie handlowe.
- **EUR:** Propozycja szefa Rady Europejskiej, Ch.Michela ws. budżetu UE na lata 2021-2027, która jest na stole, jest o 19 mld zł lepsza dla Polski niż projekt przedstawiony przez Komisję Europejską – poinformowała (na podstawie nieoficjalnych wyliczeń) PAP. Wynika to z przesunięcia środków w ramach Polityki spójności, aktualizacji danych o dochodzie narodowym brutto, wzrostu dotacji z WPR oraz pojawienia się nowego instrumentu na rzecz wsparcia reform strukturalnych, z którego mogłaby skorzystać Polska.

Znalezione w sieci:

- Wykorzystanie robotów we francuskich firmach zwiększa produktywność, ale obniża udział czynnika pracy w produkcji (NBER): [Competing with Robots: Firm-Level Evidence from France](#)
- Ceny nieruchomości rosną globalnie, jednak nie na wszystkich rynkach są one oderwane od fundamentów (BIS): [Property price dynamics: domestic and international drivers.](#)
- Firmy zasobne w gotówkę dużo lepiej przetrwały kryzys finansowy (Bank Underground): [All you need is cash.](#)
- Szara strefa w Polsce w 2018 jest szacowana na 10,8% PKB (EY): [Szara strefa w Polsce.](#)
- Ograniczenie imigracji do USA może być przyczyną (czasowego) przyspieszenia wynagrodzeń (The Economist): [Immigration to America is down. Wages are up.](#)
- Wprowadzenie ceł na import do USA ograniczyło wzrost eksportu ze względu na zaburzenia w łańcuchach wartości dodanej (Federal Reserve): [Rising Import Tariffs, Falling Export Growth: When Modern Supply Chains Meet Old-Style Protectionism.](#)

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt	Komentarz
Piątek, 14 lutego						
GER: Wzrost PKB (4q)	8:00	1,0% r/r	0,2% r/r	--	0,3% r/r	Po raz kolejny w ubiegłym roku niemiecka gospodarka uniknęła recesji.
POL: Wzrost PKB (4q)	10:00	3,9% r/r	3,0% r/r	2,9% r/r	3,1% r/r	Kombinacja „quasi-stagflacyjna” wzrostu i inflacji nie powinna wpłynąć istotnie na poglądy większości członków RPP.
POL: Inflacja CPI (sty)	10:00	3,4% r/r	4,2% r/r	4,0% r/r	4,4% r/r	Stabsze dane o PKB oznaczają, że nie można wykluczyć dalszego luzowania polityki EBC.
EUR: Wzrost PKB (4q)	11:00	1,2% r/r	1,0% r/r	--	0,9% r/r	
USA: Sprzedaż detaliczna (sty)	14:30	0,2% m/m	0,3% m/m	--	0,3% m/m	Dane wskazują na solidny popyt konsumpcyjny i kontynuację słabej koniunktury w przetwórstwie na początku roku.
USA: Produkcja przemysłowa (sty)	15:15	-0,4% m/m	-0,3% m/m	--	-0,3% m/m	
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lut, wst.)	16:00	99,8 pkt.	99,0 pkt.	--	100,9 pkt.	
Wtorek, 18 lutego						
GER: Indeks instytutu ZEW (lut)	11:00	26,7 pkt.	20,0 pkt.	--	8,7 pkt.	Obawy o negatywne skutki epidemii koronawirusa przyczyną pogorszenia nastrojów ekspertów rynkowych.
Środa, 19 lutego						
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (sty)	10:00	6,2% r/r	6,8% r/r	7,8% r/r	--	Istotny wpływ na dane z rynku pracy za styczeń miała podwyżka płacy minimalnej.
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (sty)	10:00	2,6% r/r	2,2% r/r	1,2% r/r	--	
UK: Inflacja CPI (sty)	10:30	1,3% r/r	1,6% r/r	--	--	Dane inflacyjne wspierają gołębi ruch ze strony BoE.
UK: Inflacja bazowa (sty)	10:30	1,4% r/r	1,5% r/r	--	--	
USA: Rozpoczęte budowy domów (sty)	14:30	1,608 mln	1,4 mln	--	--	Amerykańska gospodarka utrzymuje się na ścieżce wzrostu, ale słaba presja inflacyjna oraz sygnały wyhamowywania aktywności oznaczają, że Fed nie może ostatecznie zamknąć kwestii obniżek stóp.
USA: Inflacja PPI (sty)	14:30	1,3% r/r	1,6% r/r	--	--	
USA: Minutes Fed (sty)	20:00	--	--	--	--	
Czwartek, 20 lutego						
POL: Produkcja przemysłowa (sty)	10:00	3,8% r/r	0,3% r/r	-2,5% r/r	--	Efekty kalendarzowe (i słabnący trend) zaowocują wg nas kolejnym słabym odczytem z przemysłu.
POL: Inflacja PPI (sty)	10:00	1,0% r/r	1,0% r/r	0,7% r/r	--	Sektor gospodarstw domowych pozostaje kluczowym czynnikiem wspierającym wzrost w strefie euro.
EUR: Koniunktura konsumencka (lut)	16:00	-8,1 pkt.	-8,0 pkt.	--	--	
Piątek, 21 lutego						
GER: PMI w przetwórstwie (lut, wst.)	9:30	45,3 pkt.	44,8 pkt.	--	--	Dane o nastrojach mogą odzwierciedlać wybuch epidemii koronawirusa w Chinach. Kluczowe będzie, czy obawy o koniunkturę w globalnej gospodarce przebiją nadzieję na odwrócenie trendu spadkowego, jaka płynęła z podpisania wstępnej umowy handlowej Chiny - USA.
GER: PMI w usługach (lut, wst.)	9:30	54,2pkt.	53,6pkt.	--	--	
EUR: PMI w przetwórstwie (lut, wst.)	10:00	47,9 pkt.	47,5 pkt.	--	--	
EUR: PMI w usługach (lut, wst.)	10:00	52,5 pkt.	52,3 pkt.	--	--	
POL: Produkcja budowlano-montażowa (sty)	10:00	-3,3% r/r	-2,1% r/r	-7,7% r/r	--	Negatywne efekty kalendarzowe zaważą o słabości styczniowych odczytów z gospodarki realnej.
POL: Sprzedaż detaliczna (sty)	10:00	5,7% r/r	4,4% r/r	4,4% r/r	--	Niska presja inflacyjna oznacza, że EBC musi rozważyć kolejne działania stymulujące gospodarkę.
EUR: Inflacja HICP (sty)	11:00	1,3% r/r	1,4% r/r	--	--	
EUR: Inflacja bazowa (sty, rew.)	11:00	1,3% r/r	1,1% r/r	--	--	
USA: PMI w przetwórstwie (lut, wst.)	15:45	51,9 pkt.	51,5 pkt.	--	--	Pomimo poprawy nastrojów w przemyśle twarde dane nie pokazują jeszcze odbicia koniunktury.
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (sty)	16:00	5,54 mln	5,48 mln	--	--	

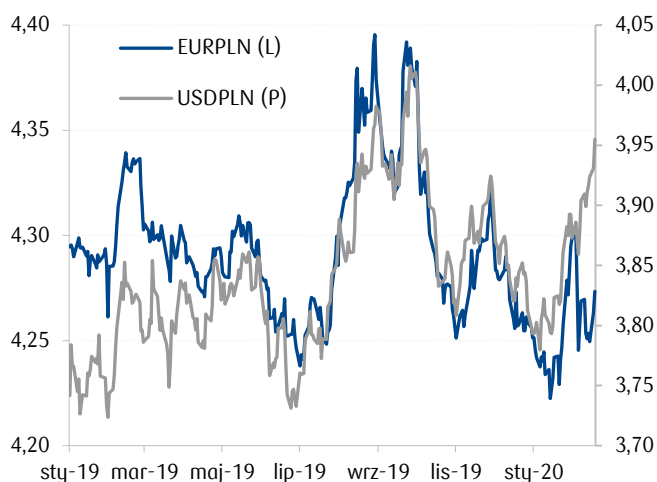
Zródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters. *sprzed publikacji szacunku flash.

Podstawowe dane rynkowe

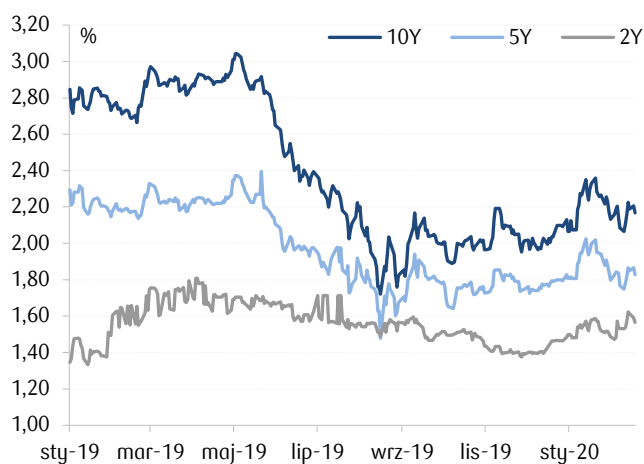
		Wartość 2020-02-18	Δ 1D	Δ (% pb)* Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4,2733	0,23%	0,47%	1,05%
	USDPLN	3,9484	0,30%	1,33%	3,61%
	CHFPLN	4,0233	0,35%	0,89%	2,17%
	GBPPLN	5,1415	0,55%	1,80%	3,20%
	EURUSD	1,0823	-0,07%	-0,85%	-2,48%
	EURCHF	1,0622	-0,11%	-0,42%	-1,10%
	GBPUSD	1,3038	0,23%	0,72%	-0,17%
	USDJPY	109,81	-0,13%	-0,10%	-0,09%
	EURCZK	24,97	0,59%	0,20%	-0,43%
	EURHUF	335,73	0,06%	-0,86%	0,35%
Obligacje	PL2Y	1,57	-2	3	-1
	PL5Y	1,83	-4	4	-12
	PL10Y	2,17	-4	5	-12
	DE2Y	-0,65	0	-1	-6
	DE5Y	-0,62	-1	-2	-9
	DE10Y	-0,41	-1	-2	-16
	US2Y	1,41	-1	-1	-12
	US5Y	1,39	-2	-2	-18
	US10Y	1,56	-3	-3	-21
Akcje	WIG20	2113,5	-0,4%	0,3%	-2,1%
	S&P500	3370,3	-0,3%	0,4%	1,5%
	Nikkei**	23417,0	1,0%	-1,1%	-1,9%
	DAX	13681,2	-0,7%	0,4%	0,9%
	VIX	14,83	8,4%	-2,3%	15,4%
Surowce	Ropa Brent	57,5	0,0%	6,0%	-11,2%
	Złoto	1602,4	1,3%	2,4%	2,9%

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

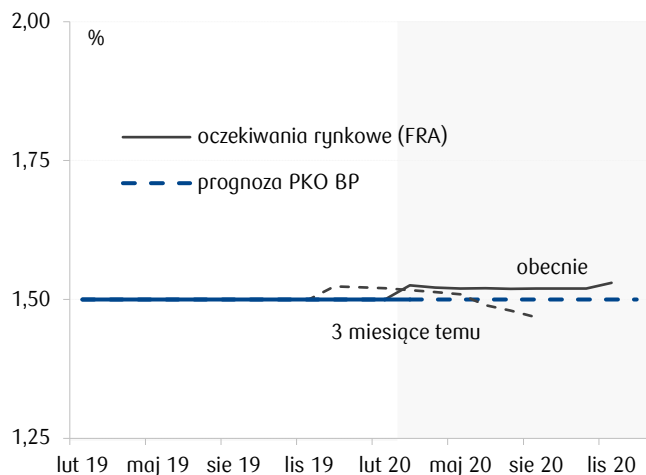
Notowania złotego wobec głównych walut



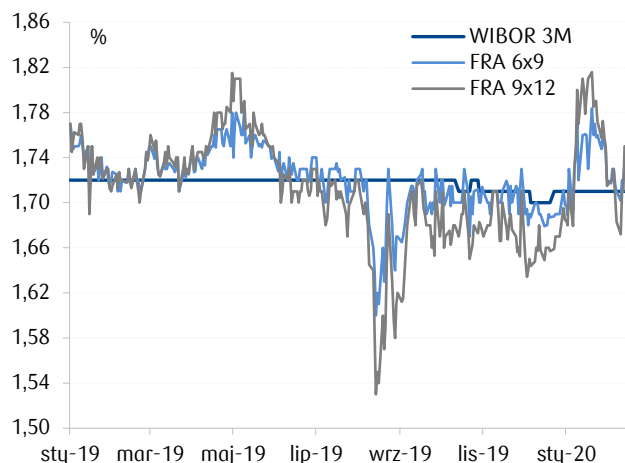
Rentowności polskich obligacji skarbowych



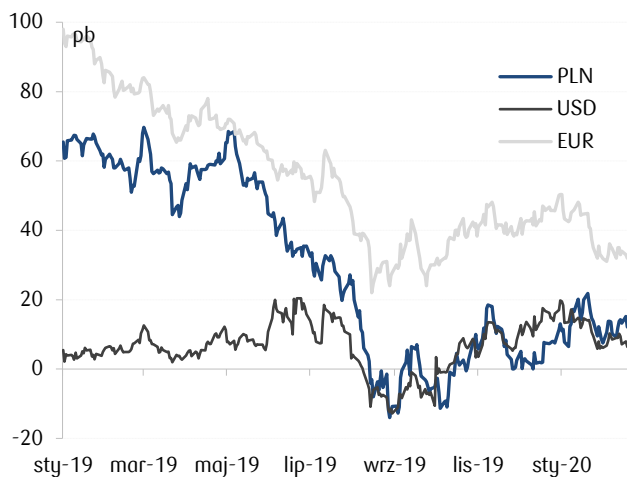
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



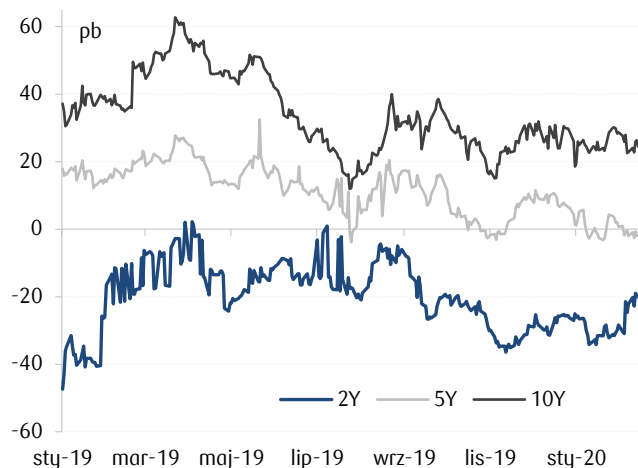
Krótkoterminowe stopy procentowe



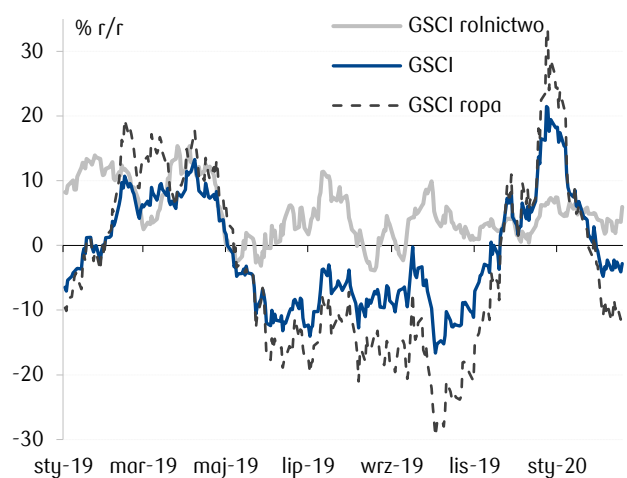
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



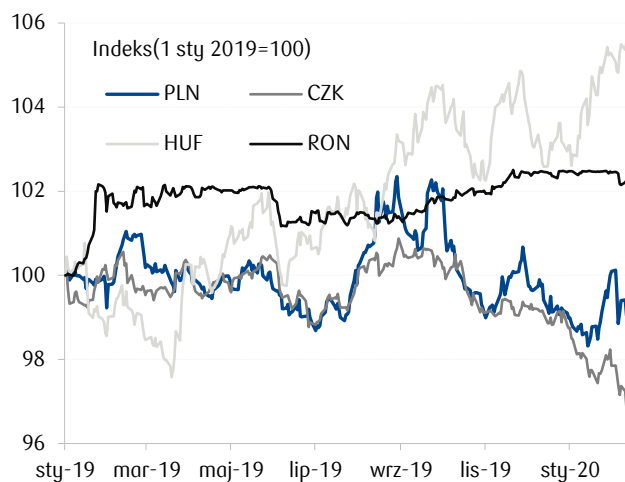
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



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
Michał Koleśnikow michal.kolesnikow@pkobp.pl 22 521 81 23
Piotr Krzysztofik piotr.krzysztofik@pkobp.pl 22 521 81 25
Wojciech Matysiak wojciech.matysiak@pkobp.pl 22 521 51 80
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

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki marcin.morawiecki@pkobp.pl 22 521 72 24

Materiał zatwierdził(a): Marta Petka-Zagajewska

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.