

29 listopada 2019

„Czarny Piątek” w gospodarce

Dziś w centrum uwagi:

- Na globalnym rynku kluczowe będą ewentualne nowe informacje dotyczące napięcia na linii Waszyngton-Pekin. Chiny ostrzegają, że odpowiedzą na podpisaną przez D.Trumpę ustawę wspierającą protesty w Hong Kongu. Na odległym planie będą dane inflacyjne za strefy euro za listopad (szczegóły w kalendarzu).
- W kraju najwięcej uwagi przyciągnie wstępna inflacja CPI w listopadzie oraz szczegółowe dane o krajowym PKB w 3q19. Zachowanie cen produktów rolnych i paliw sugeruje, że inflacja CPI w listopadzie przyspieszyła z 2,5% r/r w październiku. Pełne dane o PKB za 3q19 pokażą, co się dzieje z poszczególnymi czynnikami wzrostu gospodarczego i pozwolą ocenić, czy nasza prognoza dynamiki PKB w całym roku (4,3%) może się zrealizować. Szacujemy, że konsumpcja prywatna wzrosła o 4,3% r/r (zgodnie z konsensusem), a inwestycje o 7,6% r/r (konsensus: 6,5%).

Przegląd wydarzeń:

- **EUR:** Podaż pieniądza M3 w październiku wzrosła o 5,6% r/r (wobec 5,5% r/r we wrześniu). Węższy agregat monetarny M1 (po korekcie o zmiany cen) wzrósł o 7,2% r/r, sygnalizując, że dokonane już poluzowanie polityki pieniężnej powinno być wsparciem dla wzrostu gospodarczego (por. wykres). Kluczowymi czynnikami niepewności pozostają wojna handlowa i brexit (oraz ich negatywny wpływ na handel zagraniczny), a także polityka fiskalna (niechęć do poluzowania polityki fiskalnej przez niektóre kraje strefy).
- **EUR:** Nastroje firm w listopadzie poprawiły się a wskaźnik koniunktury ESI wzrósł do 101,3 pkt. (vs 100,8 w październiku). Składowe wskaźniki nadal pokazują głęboki rozdźwięk między przemysłem a handlem i konsumpcją, które wspierają wzrost PKB (por. wykres).
- **GER:** Inflacja CPI w listopadzie wyniosła 1,1% r/r (bez zmian wobec października) potwierdzając, że presja inflacyjna pozostaje umiarkowana. Najnowsze dane monetarne i inflacyjne są lekkim wsparciem dla gołębiej polityki pieniężnej EBC, choć sam bank ma coraz więcej wątpliwości co do jej skuteczności (ze względu na negatywny wpływ na stabilność sektora finansowego) i coraz chętniej widziałby poluzowanie polityki fiskalnej.
- **POL:** Wskaźnik koniunktury ESI w listopadzie wzrósł do 100,9 pkt. (vs 100,2 w październiku). Wśród składowych wskaźnika pogorszyła się jedynie ocena koniunktury w przemyśle, pozostałe subindeksy lekko się poprawiły. Wskazania ESI za

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

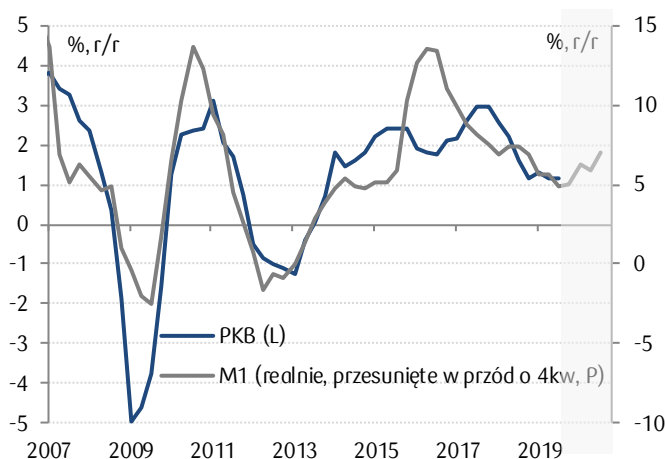
Urszula Kryńska

Ekonomista
tel. 22 521 51 32

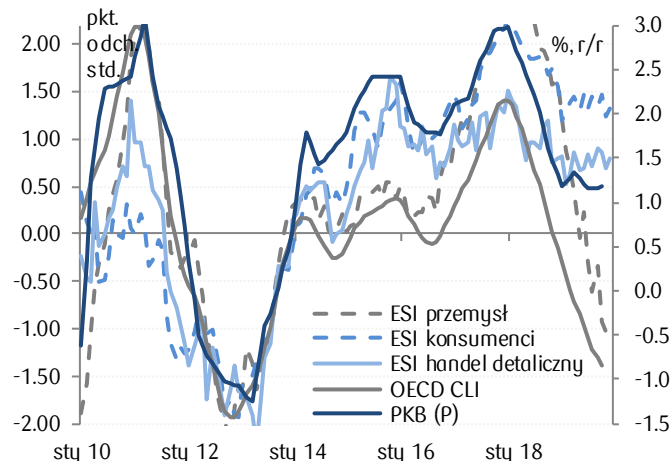
Michał Rot

Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Podaż pieniądza M1 w strefie euro



Wskaźnik koniunktury ESI a wzrost PKB w strefie euro



Źródło: Datastream, PKO Bank Polski.

październik i listopad są spójne z dynamiką PKB w 4q19 w okolicach 4% r/r.

- **POL:** URE podało w komunikacie, że **stawka opłaty OZE w 2020 wynosić będzie 0,00 zł/MWh** (bez zmian wobec 2019).

Znalezione w sieci:

- Wywiad z prof. M.Fratzscherem (dyrektor departamentu analiz międzynarodowych EBC w latach 2001-2012) na temat roli euro w globalnym porządku walutowym (obserwatorfinansowy.pl): [Euro może zagrozić dolarowi.](#)
- Analiza danych może poprawić jakość usług medycznych (Global Innovation Index): [Four ways data is improving healthcare.](#)
- O skutkach reformy CIT w Estonii (Eesti Pank): [Gross profit taxation versus distributed profit taxation and firm performance: Effects of Estonia's corporate income tax reform.](#)
- Struktura demograficzna a międzynarodowa pozycja inwestycyjna kraju (Bankunderground): [What does population ageing mean for net foreign asset positions?](#)
- Ekstremalne temperatury, powodujące fluktuacje zapotrzebowania na energię i cen hurtowych, wpływają na decyzje inwestycyjne firm energetycznych, (NBER) [Climate Change, Operating Flexibility and Corporate Investment Decisions.](#)

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt	Komentarz
Piątek, 22 listopada						
GER: Wzrost PKB (3q)	8:00	-0,1% r/r	1,0% r/r	--	1,0% r/r	Szczegóły wzrostu PKB potwierdziły, że konsumpcja stabilizuje koniunkturę.
GER: PMI w przetwórstwie (lis, wst.)	9:30	42,1 pkt.	42,9 pkt.	--	43,8 pkt.	Poprawa nastrojów po odsunięciu groźby bezumownego brexitu.
EUR: PMI w przetwórstwie (lis, wst.)	10:00	45,9 pkt.	46,4 pkt.	--	46,6 pkt.	
POL: Produkcja przemysłowa (paź)	10:00	5,6% r/r	2,5% r/r	2,8% r/r	3,5% r/r	Wyhamowanie trendów wzrostowych w przemyśle i budownictwie.
POL: Produkcja budowlano-montażowa (paź)	10:00	7,6% r/r	6,2% r/r	7,9% r/r	-4,0% r/r	
POL: Inflacja PPI (paź)	10:00	0,9% r/r	0,3% r/r	0,1% r/r	-0,1% r/r	Presja inflacyjna po stronie producenta ponownie zanikła.
USA: PMI w przetwórstwie (lis, wst.)	15:45	51,3 pkt.	51,5 pkt.	--	52,2 pkt.	Skokowy wzrost komponentu nowych zamówień eksportowych sugeruje duży wpływ globalnego handlu (i stanu negocjacji USA - Chiny) na nastroje firm.
Poniedziałek, 25 listopada						
GER: Indeks Ifo (lis)	10:00	94,6 pkt.	95,0 pkt.	--	95,0 pkt.	Kolejna sugestia, że niemiecka gospodarka „ubija dno”.
POL: Sprzedaż detaliczna (paź)	10:00	4,3% r/r	4,1% r/r	4,1% r/r	4,6% r/r	Tren wzrostowy sprzedaży słabnie, a w danych nie widać skutków pakietu fiskalnego.
Wtorek, 26 listopada						
POL: Podaż pieniądza M3 (paź)	14:00	9,4% r/r	9,0% r/r	9,1% r/r	9,3% r/r	Mocne wzrosty depozytów i kredytów utrzymały się.
USA: Ceny nieruchomości (wrz)	15:00	2,0% r/r	2,1% r/r	--	2,1% r/r	Obniżki stóp stymulują popyt na nieruchomości.
USA: Sprzedaż nowych domów (paź)	16:00	738 tys.	708 tys.	--	733 tys.	
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (lis)	16:00	126,1 pkt.	126,8 pkt.	--	125,5 pkt.	Konsumenci pozostają stabilizatorem koniunktury w USA.
Środa, 27 listopada						
POL: Stopa bezrobocia (paź)	10:00	5,1%	5,1%	5,1%	5,0%	Stopa bezrobocia w październiku nadal spadała.
USA: Wzrost PKB (3q)	14:30	2,0%k/k saar	1,9%k/k saar	--	2,1%k/k saar	Dane potwierdziły słabszy wzrost konsumpcji oraz spadek inwestycji prywatnych.
USA: Zamówienia na dobra trwałe (paź, wst.)	14:30	-1,4% m/m	-0,5% m/m	--	0,6% m/m	Wzrost zamówień z wył. środków transportu sygnałem odwrócenia trendu spadkowego popytu inwestycyjnego.
USA: Dochody Amerykanów (paź)	16:00	0,3% m/m	0,3% m/m	--	0,0% m/m	Słabszy wzrost dochodów niż wydatków zwiększa lekko niepewność co do trwałości ożywienia konsumpcji.
USA: Wydatki Amerykanów (paź)	16:00	0,2% m/m	0,3% m/m	--	0,3% m/m	
USA: Inflacja bazowa PCE (paź)	16:00	1,7% r/r	1,7% r/r	--	1,6% r/r	Ulubiona miara inflacji Fed jest poniżej celu, a uwaga FOMC w głównej mierze skupia się na kwestiach wzrostu gospodarczego.
Czwartek, 28 listopada						
EUR: Podaż pieniądza M3 (paź)	10:00	5,5% r/r	5,5% r/r	--	5,6% r/r	Impuls kredytowy jest wsparciem dla wzrostu gospodarczego strefy euro.
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (lis)	11:00	100,8 pkt.	101 pkt.	--	101,3 pkt.	Usługi i konsumpcja są stabilizatorem koniunktury.
GER: Inflacja CPI (lis, wst.)	14:00	1,1% r/r	1,3% r/r	--	1,1% r/r	Presja inflacyjna co najwyżej umiarkowana. Ceny rosną na innych rynkach (np. nieruchomości).
Piątek, 29 listopada						
POL: Wzrost PKB (3q)	10:00	4,6% r/r	4,1% r/r*	4,2% r/r*	--	Wstępne deklaracje GUS sugerują osłabienie konsumpcji prywatnej.
POL: Inflacja CPI (lis, wst.)	10:00	2,5% r/r	2,4% r/r	~2,5% r/r	--	Inflacja bazowa powinna powrócić na ścieżkę wzrostową.
EUR: Inflacja CPI (lis)	11:00	0,7% r/r	0,8% r/r	--	--	
EUR: Inflacja bazowa (lis, wst.)	11:00	1,1% r/r	1,3% r/r	--	--	Presja inflacyjna jest co najwyżej umiarkowana.

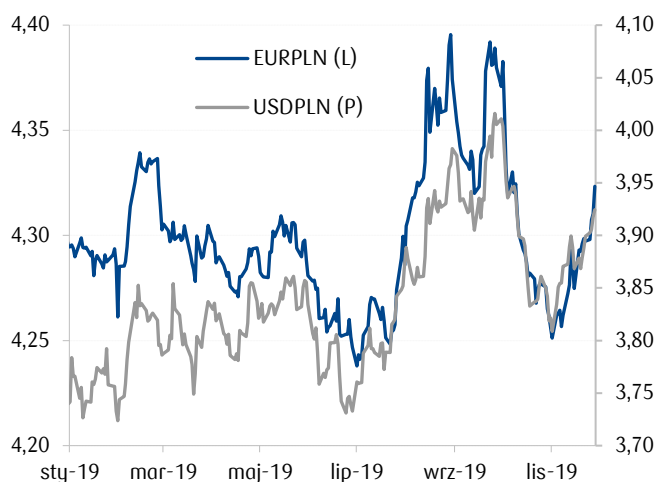
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.*sprzed publikacji szacunku flash.

Podstawowe dane rynkowe

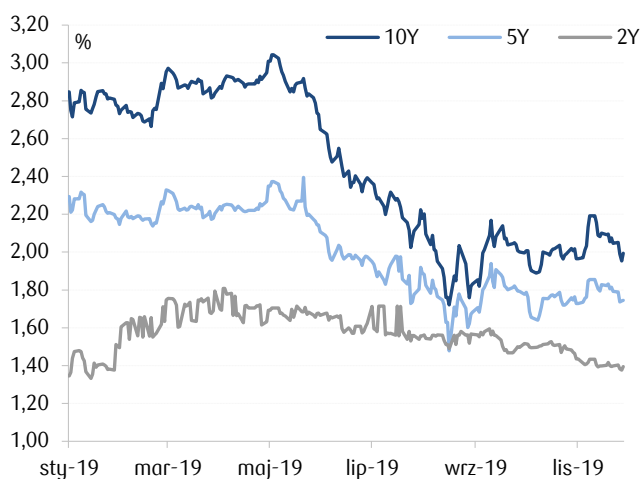
		Wartość 2019-11-28	Δ 1D	Δ (% , pb)* Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4,3233	0,30%	0,58%	1,57%
	USDPLN	3,9279	0,24%	1,21%	2,96%
	CHFPLN	3,9331	0,27%	0,46%	1,73%
	GBPPLN	5,0673	0,10%	0,92%	2,45%
	EURUSD	1,1007	0,06%	-0,63%	-1,34%
	EURCHF	1,0992	0,04%	0,11%	-0,15%
	GBPUSD	1,2903	0,20%	-0,16%	-0,29%
	USDJPY	109,54	0,15%	0,94%	1,33%
	EURCZK	25,57	0,15%	0,13%	0,26%
EURHUF	336,07	-0,08%	0,66%	2,40%	
Obligacje	PL2Y	1,40	2	0	-4
	PL5Y	1,75	0	-7	2
	PL10Y	1,99	4	-8	3
	DE2Y	-0,64	-1	-2	2
	DE5Y	-0,61	0	-3	4
	DE10Y	-0,36	0	-4	4
	US2Y	1,63	0	2	10
	US5Y	1,62	0	1	10
US10Y	1,77	0	-1	8	
Akcje	WIG20	2169,1	-0,6%	-0,5%	-1,1%
	S&P500	3153,6	0,0%	1,6%	3,8%
	Nikkei**	23293,9	-0,6%	1,1%	1,6%
	DAX	13245,6	-0,3%	0,8%	2,9%
	VIX	11,75	0,0%	-10,5%	-11,1%
Surowce	Ropa Brent	63,7	0,0%	0,4%	5,8%
	Złoto	1455,7	0,1%	-0,9%	-3,6%

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

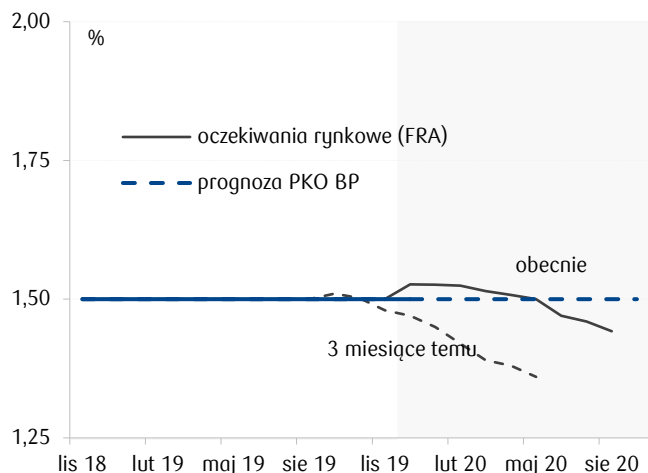
Notowania złotego wobec głównych walut



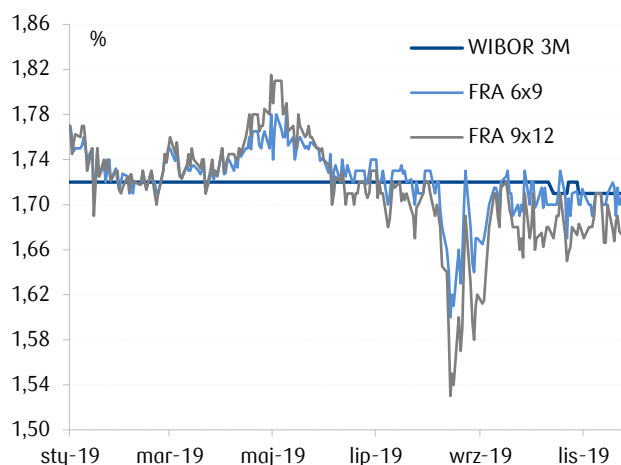
Rentowności polskich obligacji skarbowych



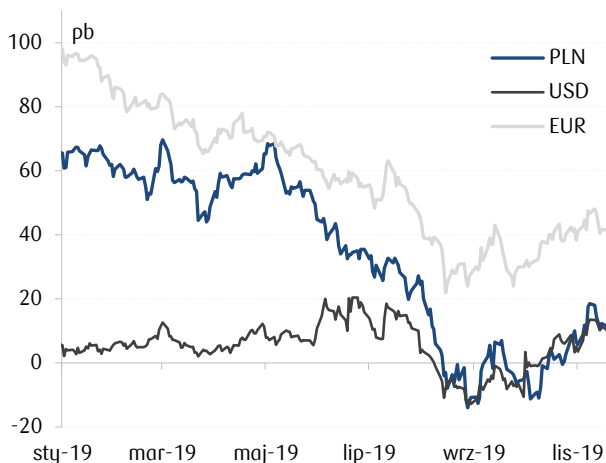
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



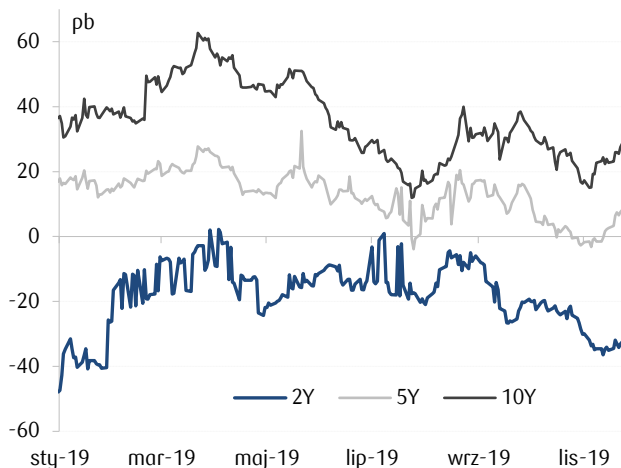
Krótkoterminowe stopy procentowe



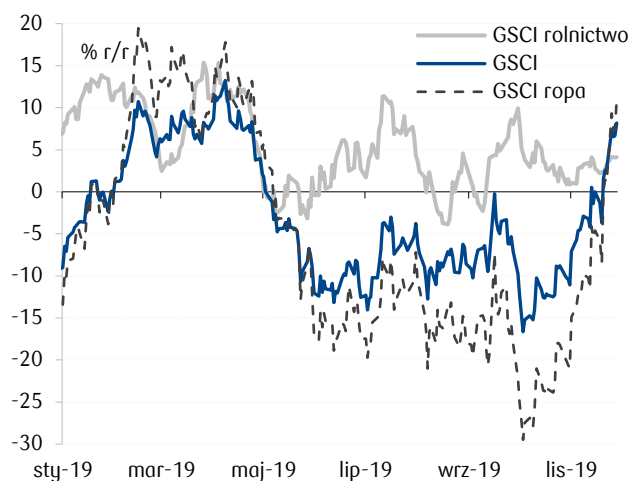
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



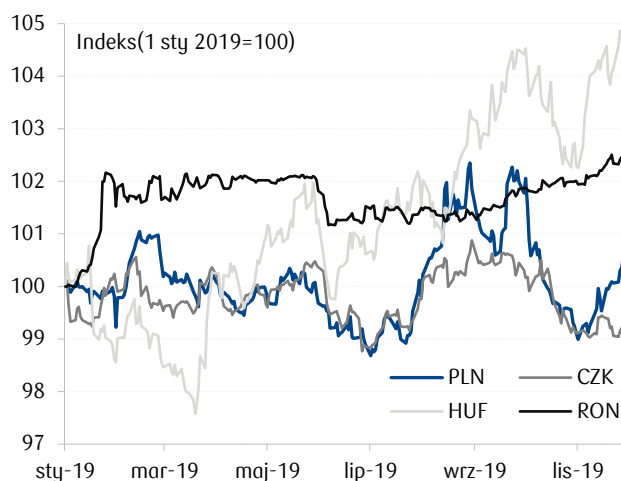
Spread asset swap dla PLN



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 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
dr Marcin Czaplicki, CFA
Urszula Kryńska
dr Michał Rot

marta.petka-zagajewska@pkobp.pl
marcin.czaplicki@pkobp.pl
urszula.krynska@pkobp.pl
michal.rot@pkobp.pl

22 521 67 97
22 521 54 50
22 521 51 32
22 580 34 22

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl

22 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek
dr Mariusz Dziwulski
Michał Koleśnikow
Piotr Krzysztofik
Wojciech Matysiak
Katarzyna Piętka-Kosińska
Filip Romanowski
Anna Senderowicz

agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl
mariusz.dziwulski@pkobp.pl
michal.kolesnikow@pkobp.pl
piotr.krzysztofik@pkobp.pl
wojciech.matysiak@pkobp.pl
katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl
filip.romanowski@pkobp.pl
anna.senderowicz@pkobp.pl

22 521 81 22
22 521 81 88
22 521 81 23
22 521 81 25
22 521 51 80
22 521 65 15
22 521 87 39
22 521 81 24

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki

marcin.morawiecki@pkobp.pl

22 521 72 24

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.