

Pociąg, który dzieli?

Dziś w centrum uwagi:

- Dane o brytyjskim PKB w 2q mogą pokazać, że gospodarka Wielkiej Brytanii znalazła się w stagnacji (k/k). Widmo recesji ciąży nad brytyjską gospodarką – wg oceny Banku Anglii z minionego tygodnia prawdopodobieństwo, że Wlk. Brytania w 1q20 będzie już pogrążona w recesji wynosi aż 33% (i to w przypadku uporządkowanego brexitu).
- Inflacja PPI w USA w lipcu prawdopodobnie ustabilizowała się za sprawą cen żywności i energii. Oczyszczona z nich miara może jednak pokazać umiarkowany wzrost presji inflacyjnej na poziomie producentów.

Przegląd wydarzeń:

- **ITA:** Wicepremier Włoch, szef MSW M.Salvini oświadczył w czwartek późnym wieczorem, że kandyduje na stanowisko szefa rządu. Deklarację tę złożył w dniu, gdy zaapelował o rozpisanie przedterminowych wyborów w związku z faktycznym rozpadem koalicji jego Ligi i Ruchu 5 Gwiazd. Powodem rozłamu w koalicji po serii licznych napięć i sporów jest środowowe głosowanie w Senacie nad przyszłością linii kolei dużych prędkości Turyn-Lyon (TAV). Współrzędzący antysystemowy Ruch Pięciu Gwiazd, opowiadający się za przerwaniem budowy, przegrał głosowanie. Przeszły natomiast zgłoszone przez opozycję i poparte przez Ligę uchwały popierające tę inwestycję. Premier Włoch G.Conte oświadczył w czwartek wieczorem, że nie pozwoli na to, aby deprecjonowano pracę jego rządu. Ostro skrytykował wicepremiera Salvinięgo.
- **POL:** J.Żyżyński poinformował, że RPP poprosiła o analizy dotyczące ewentualnej zmiany reguł wpłaty zysku NBP do budżetu państwa, tak aby możliwe było jej dokonanie nawet w przypadku wystąpienia konieczności utworzenia rezerwy na pokrycie ryzyka zmian kursu złotego. Członek RPP zaznaczył, że nie jest jednak „specjalnie przywiązany” do nowych propozycji. Dodał, że RPP powinna dyskutować nad większym wsparciem dla gospodarki, wzorem luzowania ilościowego EBC. Zaznaczył również, że obecnie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem polityki pieniężnej jest wg niego stabilizacja stóp lub ich ewentualna obniżka w odpowiedzi na globalne spowolnienie. Jego zdaniem Rada powinna reagować tylko na takie przyspieszenie inflacji, które jest wywołane nadmierną ekspansją kredytu.
- **HUN:** Inflacja CPI na Węgrzech w lipcu zgodnie z oczekiwaniami wyhamowała do 3,3% r/r z 3,4% r/r. Nieznacznie (z 5,8% r/r do 6,0% r/r) przyspieszyła dynamika cen

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

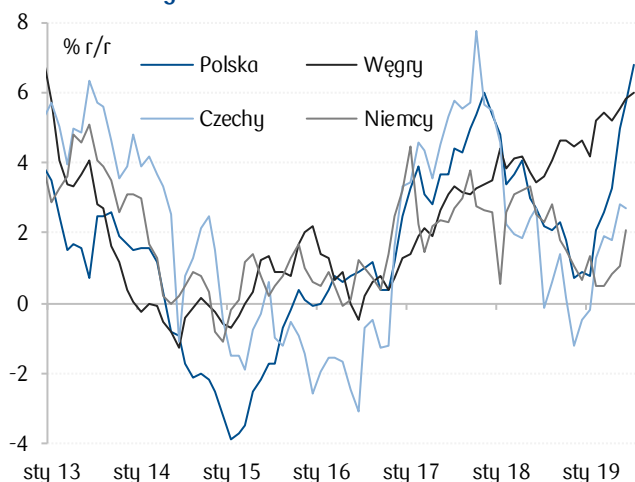
Marta Petka-Zagajewska
Kierownik Zespołu
tel. 22 521 67 97

Marcin Czaplicki
Ekonomista
tel. 22 521 54 50

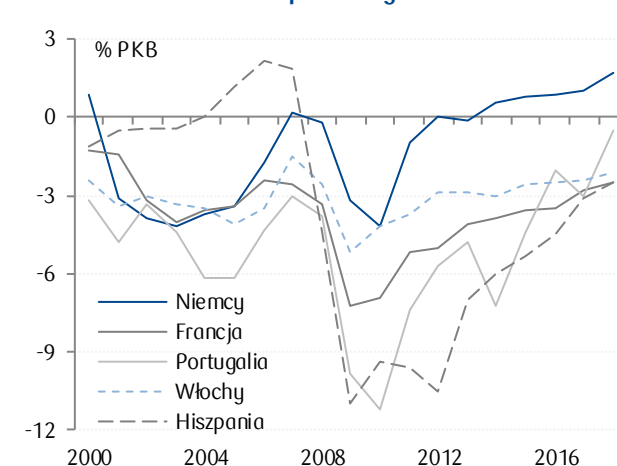
Urszula Kryńska
Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

Michał Rot
Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Zmiana cen żywności w EŚIW



Saldo sektora finansów publicznych w strefie euro



Źródło: Datastream, GUS, PKO Bank Polski.

żywności, głównie na skutek wzrostu cen warzyw i owoców sezonowych oraz wieprzowiny. Spadła inflacja usług (2,8% r/r vs 3,0% r/r w czerwcu), ale przy efekcie wysokiej bazy statystycznej. Dane wspierają gołębie nastawienie MNB, który nie będzie naszym zdaniem zacieśniał / normalizował polityki pieniężnej na Węgrzech, tym bardziej, że w przeciwnym kierunku porusza się coraz więcej banków centralnych na świecie, w tym już niedługo EBC.

- **GER:** Handelsblatt podał w [artykule](#) na swoich stronach internetowych, że **w niemieckim rządzie rośnie przekonanie o tym, iż ważniejsza od zrównoważonego budżetu jest ochrona klimatu**. 20 września ma zostać uchwalony pakiet dla ochrony klimatu, wraz z podaniem konkretnych środków, które tej ochronie mają służyć. Powyższe działania dają nadzieję, że po wielu latach utrzymywania nadwyżki budżetowej Niemcy w końcu rozpoczną zdecydowaną stymulację fiskalną (co prawda nie, żeby przełamać negatywne trendy gospodarcze, ale żeby chronić klimat, ale skutek byłby podobny). Wśród analityków pojawiają się jednak sceptyczne głosy mówiące o małej skali działań fiskalnych (niewystarczającej, aby ożywić gospodarkę). Reakcja rynkowa sugeruje, że rynki finansowe z niecierpliwością czekają na odważniejsze działania fiskalne ze strony Niemiec, które balansują na granicy recesji, a jednocześnie nieprzerwanie starają się prowadzić politykę zrównoważonego budżetu (tzw. „schwarzes Null”). Dotychczasowe plany fiskalne wskazywały, że nadwyżka budżetowa Niemiec, sięgająca 1,7% PKB w 2018, spadnie do 1% PKB w 2019 i do 0,5% PKB w 2021.
- **UK:** Doradcy B.Johnsona poinformowali, że w przypadku wotum nieufności ze strony parlamentu **ma on zamiar przeprowadzić wybory bezpośrednio po brexitcie** (wniosek mógłby zostać przegłosowany wcześniej, ale to do premiera należy ustalenie daty wyborów).
- **POL:** MRPiPS poinformowało, że w 1h19 wydano 217,3 tys. pozwoleń na pracę dla cudzoziemców (z tego 162,4 tys. dla Ukraińców) wobec 147,8 tys. w 1h18 (110,1 tys. dla Ukraińców).
- **CHN:** Inflacja CPI nieznacznie przyspieszyła w lipcu do 2,8% r/r z 2,7% r/r w czerwcu. Z kolei inflacja PPI rozpoczęła spadki (-0,3% r/r wobec 0,0% r/r w czerwcu), co w połączeniu ze słabnącym juanem oznacza, że Chiny ponownie wspierają dezinflacyjną presję w światowej gospodarce.

Znalezione w sieci:

- O dalszych losach amerykańsko-chińskiej wojny handlowej (Bloomberg): [In Trump-Xi Fight, Both Leaders Make Big Bets That May Backfire](#)
- Banki centralne kupują złoto (FT): [Central banks make record \\$15.7bn gold purchases](#)
- Kto najbardziej traci na bezumownym brexicie? (FT): [No-deal Brexit: how prepared are the EU and UK?](#)
- Gdzie szukać oznak recesji w USA? (NYTimes): [A Recession Is Coming \(Eventually\). Here's Where You'll See It First.](#)
- W nawiązaniu do artykułu o polskim eksporcie (poniżej) zapowiedź, że udział produkcji „nowej” motoryzacji będzie rósł (Puls Biznesu): [Toyota podwoi produkcję w Polsce.](#)
- Szwajcaria jest najbardziej innowacyjną gospodarką świata, Polska utrzymała 39. pozycję. [Global Innovation Index 2019.](#)
- Uwzględnienie kapitałowej części wynagrodzeń wysoko wykwalifikowanych pracowników eliminuje 60% spadku udziału wynagrodzeń w PKB obserwowanego od lat 80. (Stanford): [Human Capitalists.](#)

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus	PKO	Odczyt	Komentarz
Piątek, 2 sierpnia						
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lip)	14:30	224 tys	160 tys	--	164 tys.	Dane z rynku pracy wspierają wyczekującą postawę Fed – popyt na pracowników jest wciąż wysoki, spadki bezrobocia hamują czynniki podażowe, a dynamika płac nie spowalnia.
USA: Stopa bezrobocia (lip)	14:30	3,7%	3,7%	--	3,7%	
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lip)	14:30	3,1% r/r	3,2% r/r	--	3,2% r/r	
USA: Bilans handlowy (cze)	14:30	-55,3 mld USD	-54,2 mld USD	--	-55,2 mld USD	Deficyt w obrotach towarowych z Chinami spadł o 0,8% wobec maja do 30 mld USD. Wojna handlowa ogranicza wolumen handlu zagranicznego USA zarówno po stronie importu, jak i eksportu.
USA: Zamówienia fabryczne (cze)	16:00	-1,3% m/m	0,8% m/m	--	0,6% m/m	Chociaż negatywna passa dwóch miesięcy pod rząd spadku zamówień została przerwana, to topniejący zasób niezrealizowanych zamówień zapowiada dalsze wyhamowywanie przetwórstwa.
USA: Zamówienia na dobra trwałe (cze, rew.)	16:00	-2,3% m/m	2,0% m/m	--	1,9% m/m	Optymizm konsumentów to m.in. efekt ich poczucia stabilizacji finansowej dzięki doskonałej sytuacji na rynku pracy.
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lip, rew.)	16:00	98,2 pkt.	98,5 pkt.	--	98,4 pkt.	
Poniedziałek, 5 sierpnia						
EUR: PMI w usługach (lip, rew.)	10:00	53,6 pkt.	53,3 pkt.	--	53,2 pkt.	Dywergencja pomiędzy kondycją usług i przetwórstwa jest największa od 2009. To, jak długo uda się utrzymać odporność sektora usług będzie miało znaczący wpływ na głębokość i trwałość okresu dekonjunkury w EZ.
EUR: Indeks Sentix (sie)	10:30	-5,8 pkt.	-7,7 pkt.	--	-13,7 pkt.	Indeks spadł do najniższego poziomu od października 2014, a w Niemczech od października 2009.
RO: Posiedzenie banku centralnego (sie)	--	2,50%	2,50%	--	2,50%	Obawy przed napływem kapitału spekulacyjnego powstrzymują Bank Rumunii przed dalszymi podwyżkami stóp, pomimo uporczywie wysokiej inflacji.
Wtorek, 6 sierpnia						
GER: Zamówienia fabryczne (cze)	8:00	-2,0% m/m	0,5% m/m	--	2,5% m/m	Obicie zamówień wynikało głównie z silnego popytu zagranicznego spoza strefy euro (8,6% m/m); zamówień ze wspólnego obszaru walutowego wciąż ubywa (-0,6% m/m). Zamówienia krajowe wzrosły o 1,0% m/m.
USA: Raport JOLTS (cze)	16:00	7,384 tys.	7,326 tys.	--	7,348 tys.	Wciąż utrzymuje się nadwyżka liczby wakatów nad liczbą bezrobotnych wskazując na istotne ograniczenia podażowe.
Środa, 7 sierpnia						
GER: Produkcja przemysłowa (cze)	8:00	0,1% m/m	-0,9% m/m	--	-1,5% m/m	Dane potwierdzają, że niemiecka gospodarka balansowała na granicy recesji w 2q19.
Czwartek, 8 sierpnia						
CHN: Saldo handlowe (lip)	5:00	50,98 mld USD	37 mld USD	--	45,06 mld USD	Co prawda wzrost eksportu (pomimo podniesionych przez USA ceł) wskazuje na rosnący popyt z innych stron świata, ale spadający import wciąż implikuje słabość popytu wewnętrznego, kluczowego czynnika dla kontynuacji scenariusza miękkiego lądowania w Chinach.
CHN: Eksport (lip)	5:00	-1,3% r/r	-2,6% r/r	--	3,3% r/r	
CHN: Import (lip)	5:00	-7,3% r/r	-7,0% r/r	--	-5,6% r/r	
HUN: Inflacja CPI (lip)	9:00	3,4% r/r	3,3% r/r	--	3,3% r/r	Dane wspierają obecne (gołębie) nastawienie MNB, który nie będzie naszym zdaniem normalizował polityki pieniężnej na Węgrzech.
Piątek, 9 sierpnia						
CHN: Inflacja CPI (lip)	3:30	2,7% r/r	2,7% r/r	--	2,8% r/r	Niskie ceny surowców i osłabienie popytu wewnętrznego hamują inflację, a wręcz stymulują obawy przed deflacją dając władzom monetarnym kolejny argument za luzowaniem polityki pieniężnej.
CHN: Inflacja PPI (lip)	3:30	0,0% r/r	-0,1% r/r	--	-0,3% r/r	
UK: Wzrost PKB (2q)	10:30	1,8% r/r	1,4% r/r	--	--	Wg Banku Anglii ryzyko recesji w perspektywie roku to ponad 30%. Wg konsensusu w 2q19 PKB jeszcze nie spadał, ale znalazł się w stagnacji (k/k).
USA: Inflacja PPI (lip)	14:30	1,7% r/r	1,7% r/r	--	--	Inflację PPI obniżają ceny energii i żywności. Oczyszczona z nich miara wskazuje na silniejszą presję cenową sięgającą (wg konsensusu) w lipcu 2,4% r/r.

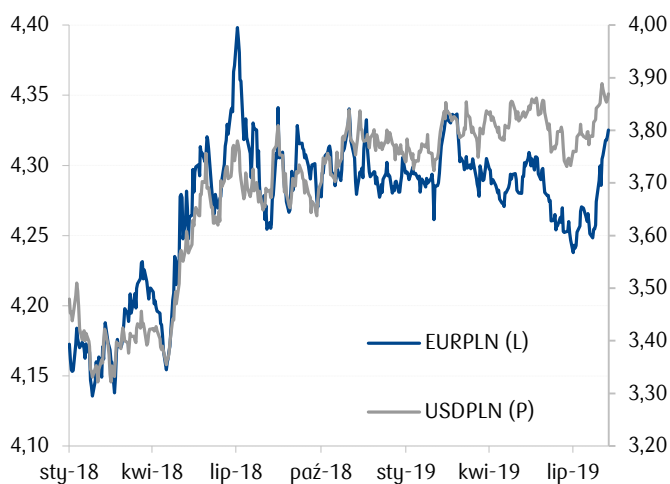
Zródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters. *sprzed publikacji szybkiego szacunku za czerwiec.

Podstawowe dane rynkowe

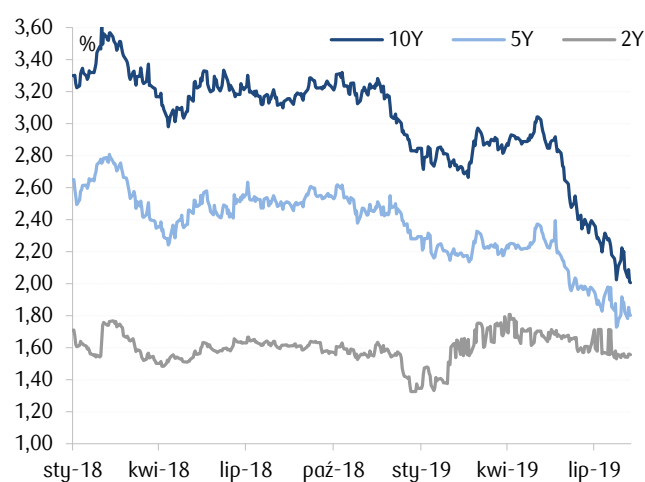
		Wartość 2019-08-08	Δ 1D	Δ (% , pb)* Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4,3253	0,10%	0,49%	1,30%
	USDPLN	3,8617	0,24%	-0,79%	1,77%
	CHFPLN	3,9506	-0,20%	0,91%	2,98%
	GBPPLN	4,6834	0,00%	-0,99%	-1,58%
	EURUSD	1,1201	-0,13%	1,28%	-0,47%
	EURCHF	1,0949	0,30%	-0,42%	-1,64%
	GBPUSD	1,2134	-0,16%	-0,13%	-3,22%
	USDJPY	106,22	0,42%	-1,82%	-1,96%
	EURCZK	25,81	0,19%	0,16%	0,73%
EURHUF	324,43	-0,46%	-0,87%	-0,49%	
Obligacje	PL2Y	1,56	0	-1	-1
	PL5Y	1,80	-1	-8	-11
	PL10Y	2,01	-1	-20	-28
	DE2Y	-0,85	1	-8	-13
	DE5Y	-0,84	1	-9	-22
	DE10Y	-0,56	2	-11	-29
	US2Y	1,62	5	-11	-24
	US5Y	1,54	3	-14	-34
US10Y	1,72	3	-18	-41	
Akcje	WIG20	2158,9	1,0%	-3,7%	-6,8%
	S&P500	2938,1	1,9%	-0,5%	-2,1%
	Nikkei**	20709,7	0,6%	-1,8%	-4,5%
	DAX	11845,4	1,7%	-3,3%	-3,9%
	VIX	16,91	-13,2%	-5,4%	30,8%
Surowce	Ropa Brent	59,8	0,0%	-5,9%	-10,7%
	Złoto	1496,5	-0,4%	5,8%	6,0%

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

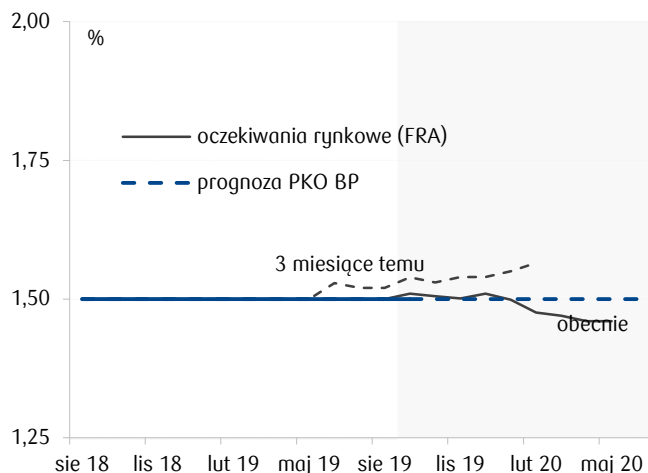
Notowania złotego wobec głównych walut



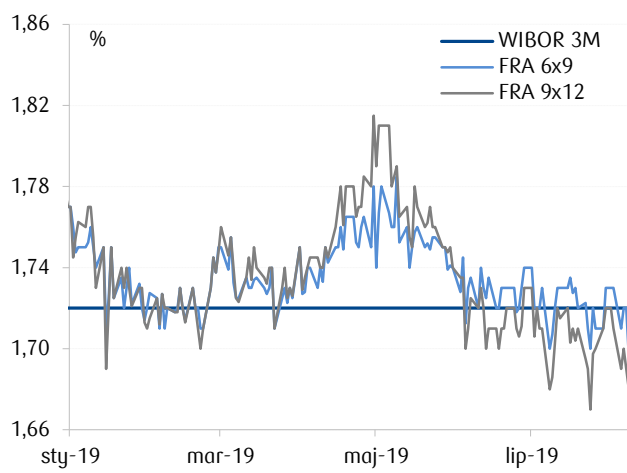
Rentowności polskich obligacji skarbowych



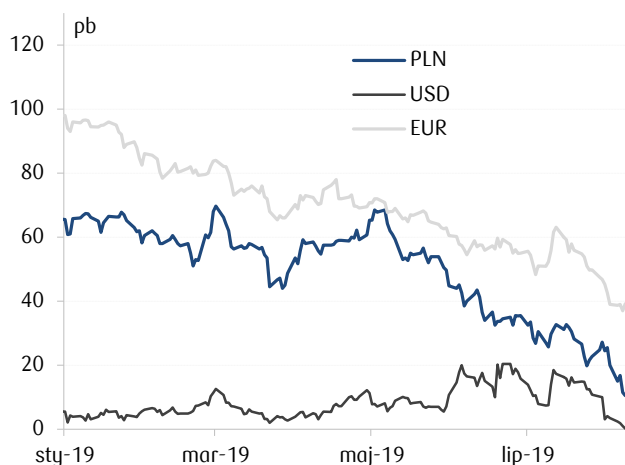
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



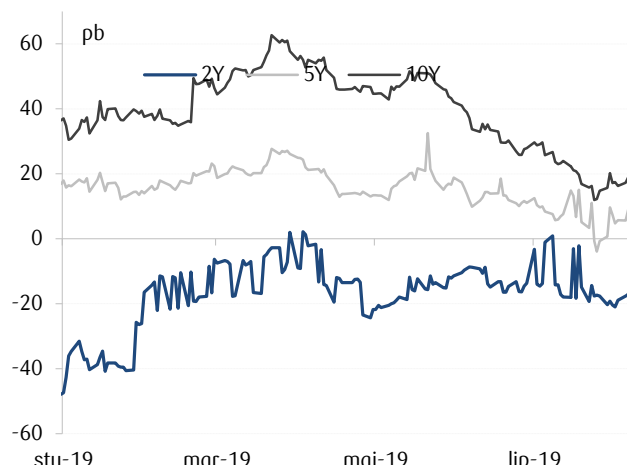
Krótkoterminowe stopy procentowe



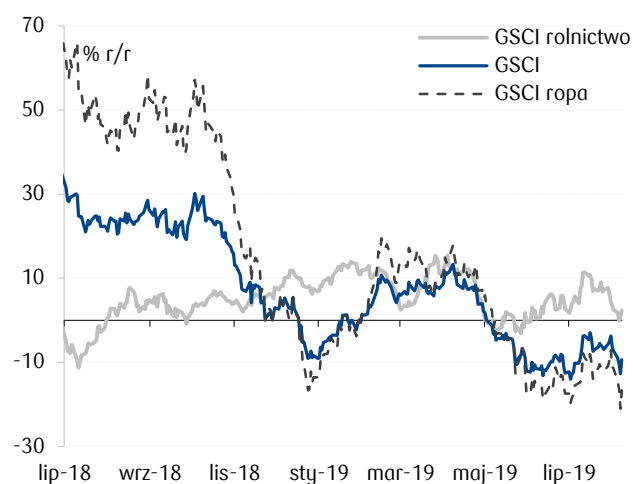
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



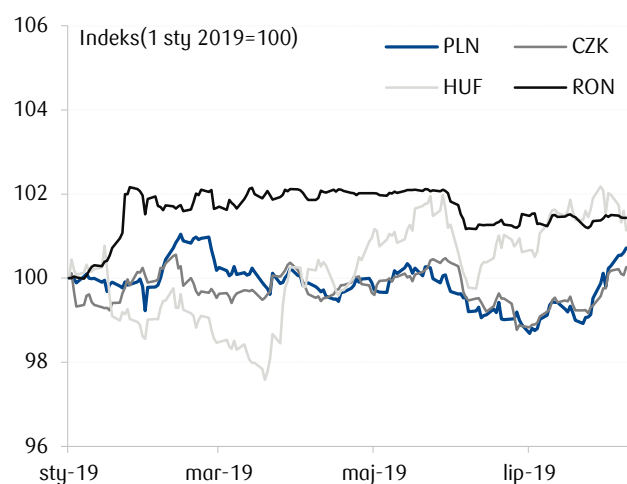
Spread asset swap dla PLN



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

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.krzyzstofik@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

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.