

Podzielmy się zyskiem

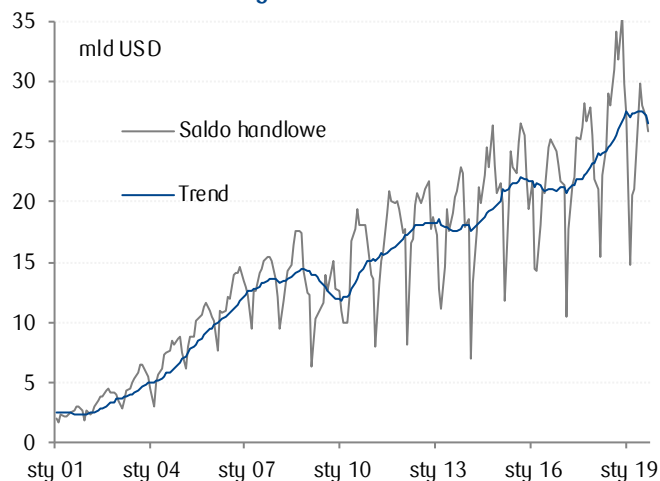
Dziś w centrum uwagi:

- **Wynik posiedzenia RPP** raczej nie wzbudzi zbyt wielu emocji. Mimo festiwalu wniosków ws. zmian stóp (w lipcu wniosek o podwyżkę, a we wrześniu i październiku wnioski o obniżkę), zdecydowana większość członków Rady jest za stabilizacją parametrów polityki pieniężnej. Trwamy przy naszej już dość starej prognozie (od 1h18), że stopy procentowe NBP nie zostaną zmienione nie tylko dziś, ale co najmniej do końca 2020. Szef banku centralnego odebrał nam nawet przyjemność emocjonowania się nową projekcją NBP dla PKB i CPI. A. Glapiński stwierdził niedawno (trochę w stylu amerykańskiego prezydenta zdradzającego z wyprzedzeniem wymowę kluczowych danych makro), że „najbliższa nowa projekcja nie daje żadnego powodu, by przewidywać zmiany stóp procentowych” (nieco niższa ścieżka wzrostu PKB i nieco wyższa ścieżka inflacji CPI). Krajowa polityka pieniężna pozostaje więc skrajnie nudna i przewidywalna. Najciekawszym wątkiem na konferencji prasowej może być kwestia zmian zasad tworzenia rezerw NBP na ryzyko kursowe, o czym szef banku centralnego wspominał ostatnio w artykule prasowym. Warto pamiętać, że ewentualna zmiana zasad może umożliwić sporą wpłatę z zysku NBP do budżetu państwa w przyszłym roku.
- **Za granicą** warto zwrócić uwagę na wypowiedzi przedstawicieli głównych banków centralnych (Mersch i de Guindos z EBC oraz Williams i Harker z Fed), dane o zamówieniach w niemieckim przemyśle we wrześniu (pytanie, czy spadek zamówień przestał się pogłębiać), PMI dla usług strefy euro za październik (poszukujemy śladów zarażania sektora usług recesją w przemyśle) oraz sprzedaż detaliczną w strefie euro za październik (siła konsumenta). W naszym regionie w cieniu polskiej RPP będzie wynik posiedzenia banku centralnego Rumunii (przewidujemy, że nie nastąpi zmiana parametrów polityki pieniężnej).

Przegląd wydarzeń:

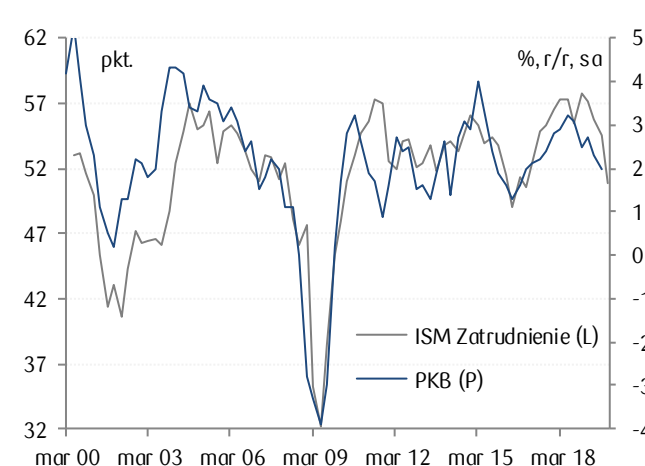
- **USA: ISM dla sektora usług w październiku wzrósł wyraźnie mocniej od oczekiwań** (54,7 pkt. vs 52,6 we wrześniu; konsensus: 53,2). Bardzo dobra koniunktura w sektorze usługowym potwierdza, że popyt konsumpcyjny (przy nadal mocnym rynku pracy) jest wciąż motorem napędowym wzrostu gospodarczego w USA. Potwierdzają to szczegóły odczytu (m.in. wyraźny wzrost subkomponentu zatrudnienia). Podobne wnioski płyną z **ankiety JOLTS za wrzesień**. Choć liczba nowoutworzonych miejsc pracy obniżyła się, to nadal rosła liczba obsadzanych miejsc pracy. To oznacza, że firmy zapełniają wakaty (po rekordowo wysokiej liczbie miejsc nowoutworzonych).

Saldo handlowe Chiny - USA



Źródło: Datastream, GUS, PKO Bank Polski. *średnia dla przetwórstwa i sektora usługowego.

ISM zatrudnienie* a wzrost PKB w USA



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

Tym samym pozycja konsumenta na rynku pracy jest nadal mocna. Kluczowym czynnikiem, który ciągnie wyniki gospodarki USA w dół jest przemysł i perturbacje związane z wojną handlową (uśredniony komponent ISM dla zatrudnienia w przemyśle i usługach nadal sugeruje, że wzrost PKB w USA w 4q19 może być niższy niż 2% k/k saar, por. wykres).

- **CHN/USA:** Według źródeł Financial Times, **USA rozważają wycofanie się z części cel wprowadzonych we wrześniu** w ramach negocjacji z Chinami mającymi doprowadzić do zawarcia częściowej umowy handlowej. Strona chińska także na razie wysyła pozytywne sygnały (Xi Jinping wezwał na otwarciu targów importowych w Szanghaju do walki z protekcjonizmem i zniesienia barier handlowych). Dane za wrzesień potwierdzają, że deficyt handlowy USA nieznacznie obniżył się, ale do zamknięcia „luki” w handlu (ogółem i w handlu z Chinami, por. wykres) jest jeszcze daleko.
- **USA: T.Barkin z Fed** powiedział, że dotychczasowe obniżki stóp procentowych w USA są wystarczającym zabezpieczeniem przed spowolnieniem, a FOMC powinien teraz poczekać 6 miesięcy, aby ocenić ich skutki. **Zdaniem R.Kaplana z Fed w Dallas** wystromienie amerykańskiej krzywej dochodowości jest sygnałem, że polityka pieniężna jest obecnie odpowiednia. **N.Kashkari** stwierdził natomiast, że stopy w USA są obecnie blisko poziomu naturalnego.

Znalezione w sieci:

- O ostatnich wydarzeniach na rynku pieniężnym w USA (The Economist): [Why the repo market went awry...](#)
- O potencjalnych kierunkach dywersyfikacji rezerw walutowych NBP (BIS): [Reserves accumulation and diversification: the case of Poland.](#)
- Jak zniwelować różnice w wynagrodzeniach kobiet i mężczyzn? (IZA World of Labour): [Equal pay legislation and the gender wage gap.](#)
- Szacunki liczby cudzoziemców przebywających w Polsce (Wiadomości Statystyczne): [Estymacja liczby cudzoziemców w Polsce z wykorzystaniem metody capture-recapture.](#)
- Wykorzystanie danych o płatnościach do szacowania rozmiarów aktywności gospodarczej (IJoCB): [Using Payment System Data to Forecast Economic Activity.](#)

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt	Komentarz
Piątek, 1 listopada						
CHN: PMI w przetwórstwie (paź)	2:45	51,4 pkt.	51,0 pkt.	--	51,7 pkt.	Pozytywna niespodzianka nie oznacza końca obaw o stan chińskiego przetwórstwa.
SWI: Inflacja CPI (paź)	8:30	0,1% r/r	0,0% r/r	--	-0,3% r/r	Powrót deflacji w Szwajcarii otwiera drogę do nowej rundy luzowania polityki pieniężnej.
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (paź)	13:30	180 tys.	95 tys.	--	128 tys.	Dane za październik były zanizone o ok. 50 tys. przez strajk w General Motors, co sprawia, że odczyt był tak samo silny jak przed miesiącem.
USA: Stopa bezrobocia (paź)	13:30	3,5%	3,6%	--	3,6%	
USA: Przeciętna płaca godzinowa (paź)	13:30	2,9% r/r	3,0% r/r	--	3,0% r/r	
USA: ISM w przetwórstwie (paź)	15:00	47,8 pkt.	49 pkt.	--	48,3 pkt.	ISM za październik pokazał przyspieszenie spadku produkcji, jednak w komponentach wyprzedzających nastąpiła nieznaczna poprawa.
Poniedziałek, 4 listopada						
POL: PMI w przetwórstwie (paź)	9:00	47,8 pkt.	48,1 pkt.	48,1 pkt.	45,6 pkt.	Najniższy odczyt od 2009.
GER: PMI w przetwórstwie (paź, rew.)	9:55	41,7 pkt.	41,9 pkt.	--	42,1 pkt.	Korekta aktywności w przemyśle Niemiec i strefy euro wydaje się powoli zbliżać ku końcowi, a poprawa wyników w Azji Płd.-Wsch. oraz odporność gospodarki USA sprzyja nastrojom inwestorów.
EUR: PMI w przetwórstwie (paź, rew.)	10:00	45,7 pkt.	45,7 pkt.	--	45,9 pkt.	
EUR: Indeks Sentix (lis)	10:30	-16,8 pkt.	-13,8 pkt.	--	-4,5 pkt.	
USA: Zamówienia na dobra trwałe (wrz, rew.)	16:00	0,3% m/m	-1,1% m/m	--	-1,2% m/m	Słabszy popyt inwestycyjny nie sprzyja poprawie dynamiki PKB.
USA: Zamówienia fabryczne (wrz)	16:00	-0,1% m/m	-0,5% m/m	--	-0,6% m/m	
Wtorek, 5 listopada						
USA: Bilans handlowy (wrz)	14:30	-55,0 mld USD	-53,7 mld USD	--	-52,5 mld USD	Szanse na długoterminową umowę handlową są na razie małe.
USA: ISM w usługach (paź)	16:00	52,6 pkt.	53,2 pkt.	--	54,7 pkt.	Silny rynek pracy wspiera sektor usług w USA.
USA: Raport JOLTS (wrz)	16:00	7301 tys.	7088 tys.	--	7024 tys.	Szczegóły raportu mają nieco gołębi wydźwięk.
Środa, 6 listopada						
GER: Zamówienia w przemyśle (wrz)	8:00	-6,7% r/r	-6,5% r/r	--	--	Lepszy od konsensusu wynik byłby potwierdzeniem nastrojów firm, które przestały się istotnie pogarszać.
EUR: PMI w usługach (paź, rew.)	10:00	51,8 pkt.	51,8 pkt.	--	--	Słabszy od oczekiwań wynik dla sektora usługowego byłby istotnym sygnałem wspierającym gołębią politykę EBC.
EUR: Sprzedaż detaliczna (wrz)	11:00	2,1% r/r	2,4% r/r	--	--	Utrzymujący się popyt konsumpcyjny jest nadzieją dla gospodarki strefy euro.
POL: Stopa referencyjna NBP	--	1,50%	1,50%	1,50%	--	Ciekawostką na posiedzeniu będą nowe projekcje inflacji i PKB.
ROM: Posiedzenie banku centralnego	--	2,50%	2,50%	--	--	Poluzowanie polityki przez EBC wspiera dotychczasowy kurs polityki pieniężnej w całym regionie.
Czwartek, 7 listopada						
GER: Produkcja przemysłowa (wrz)	8:00	0,3% m/m	-0,5% m/m	--	--	Dalszy spadek produkcji byłby niepokojącym sygnałem dla perspektyw wzrostu przemysłu w przyszłym roku.
UK: Posiedzenie BoE (lis)	13:00	0,75%	0,75%	0,75%	--	BoE zapewne wstrzyma się z decyzją w związku z odsunięciem brexitu w czasie.
CZE: Posiedzenie banku centralnego	13:00	2,00%	2,00%	2,00%	--	Niektórzy przedstawiciele CNB sugerują, że cykl podwyżek stop jeszcze się nie skończył.
Piątek, 8 listopada						
CHN: Saldo handlowe (paź)	--	39,65 mld USD	40,0 mld USD	--	--	Pomimo postępu rozmów koniec konfliktu handlowego może się opóźnić ze względu na brak zgody co do kwestii nie objętych wstępnym porozumieniem.
GER: Bilans handlowy (wrz)	8:00	16,2 mld EUR	--	--	--	Kluczową informacją będzie kondycja niemieckiego eksportu.
HUN: Inflacja CPI (paź)	9:00	2,8% r/r	--	--	--	Węgierska inflacja powróciła do celu, a luźna polityka pieniężna jest kontynuowana bez przeszkód.
USA: Indeks Uniw. Michigan (lis, wst.)	16:00	95,5 pkt.	96,1 pkt.	--	--	Dobre nastroje konsumentów wsparciem dla wzrostu konsumpcji i PKB.

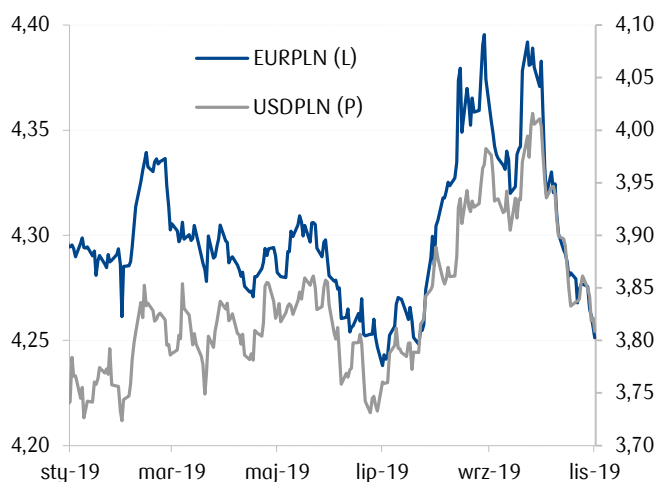
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Podstawowe dane rynkowe

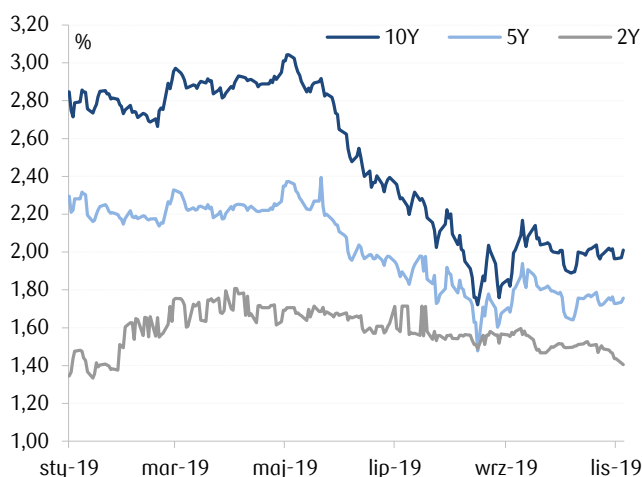
		Wartość 2019-11-05	Δ 1D	Δ (% , pb)* Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4,2631	0,02%	-0,04%	-1,32%
	USDPLN	3,8494	0,76%	0,32%	-2,38%
	CHFPLN	3,8817	0,21%	0,53%	-2,24%
	GBPPLN	4,9618	0,44%	0,37%	2,89%
	EURUSD	1,1075	-0,73%	-0,37%	1,08%
	EURCHF	1,0983	-0,18%	-0,57%	0,93%
	GBPUSD	1,2868	-0,39%	-0,25%	5,35%
	USDJPY	109,15	0,59%	0,29%	1,92%
	EURCZK	25,52	-0,02%	-0,08%	-1,05%
	EURHUF	331,22	0,57%	0,55%	-0,76%
Obligacje	PL2Y	1,41	-1	-7	-9
	PL5Y	1,76	2	1	12
	PL10Y	2,01	4	0	12
	DE2Y	-0,64	1	0	13
	DE5Y	-0,60	2	0	22
	DE10Y	-0,32	3	4	28
	US2Y	1,63	4	-1	21
	US5Y	1,67	7	1	31
	US10Y	1,87	8	3	33
Akcje	WIG20	2272,5	0,4%	2,0%	6,6%
	S&P500	3074,6	-0,1%	1,2%	6,3%
	Nikkei**	23297,0	0,2%	2,0%	8,6%
	DAX	13148,5	0,1%	1,6%	9,8%
	VIX	13,1	2,1%	-0,8%	-35,4%
Surowce	Ropa Brent	60,2	0,0%	-2,7%	3,8%
	Złoto	1485,5	-1,5%	-0,3%	-1,2%

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

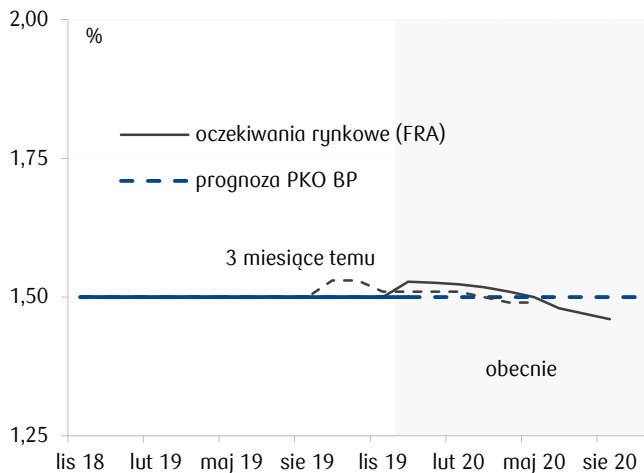
Notowania złotego wobec głównych walut



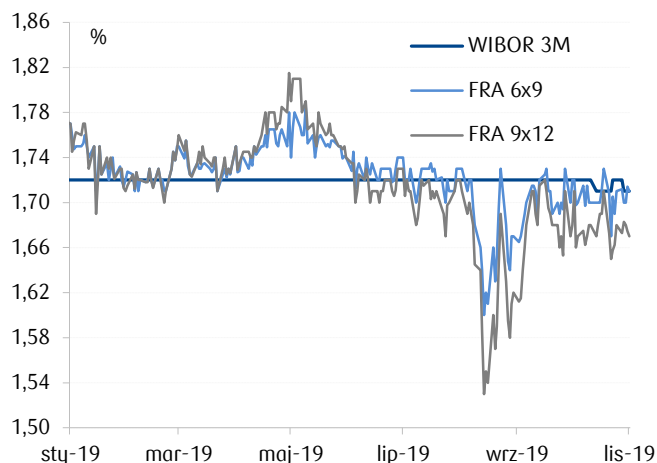
Rentowności polskich obligacji skarbowych



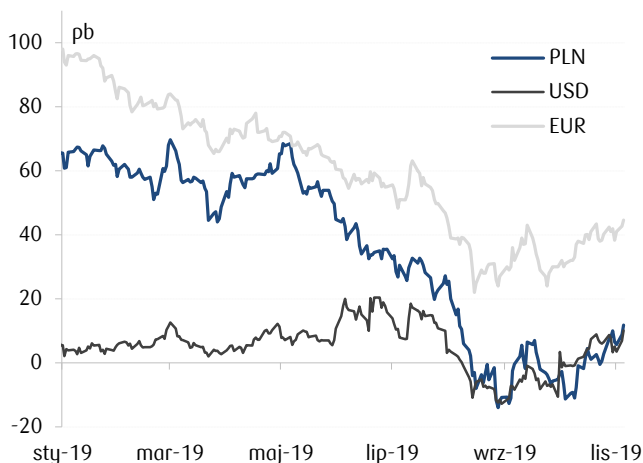
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



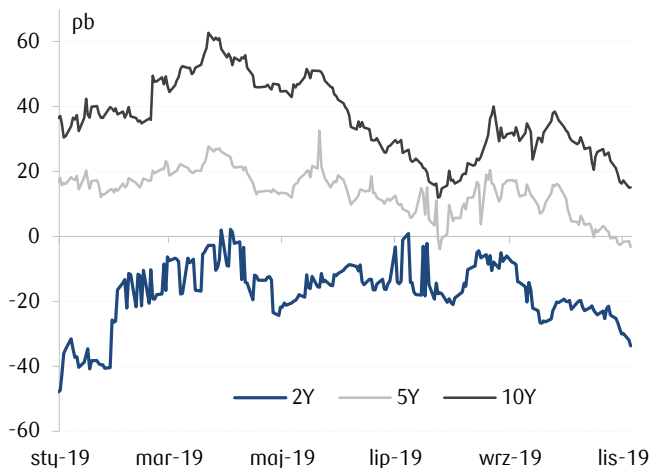
Krótkoterminowe stopy procentowe



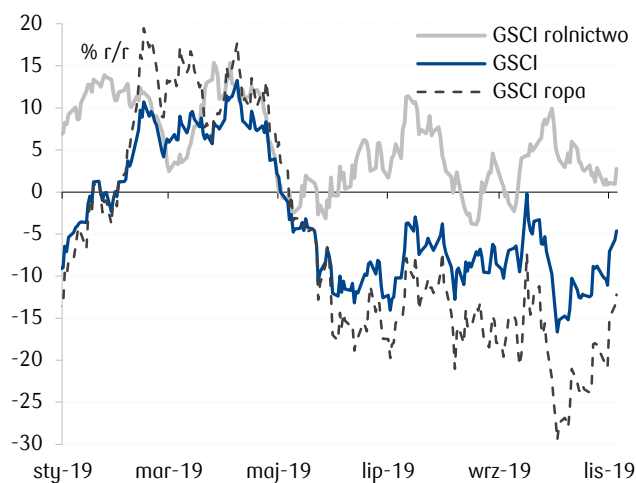
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



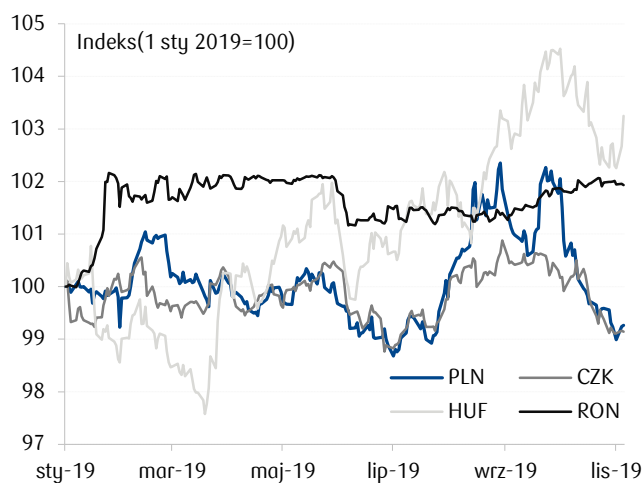
Spread asset swap dla PLN



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.