

6 lutego 2020

Handlowy sukces D.Trumpa?

Dziś w centrum uwagi:

- Kalendarz publikacji na dziś nie dostarcza zbyt wielu atrakcji. Rano uwagę przyciągną **dane o zamówieniach w niemieckim przemyśle za grudzień**. Oczekiwane minimalne odbicie w stosunku do listopada najpewniej nie wystarczy, by zahamować dalszy spadek zamówień w ujęciu r/r. Warte uwagi będzie także **decyzyjne posiedzenie czeskiego banku centralnego**, gdzie jastrzębie nadal nie złożyły broni w walce o dalsze podwyżki stóp procentowych, a cała Rada (podobnie jak w Polsce) mierzy się z dylematem pomiędzy wysoką inflacją a spowolnieniem gospodarczym.
- Uwagę przykuwają kolejne doniesienia dotyczące epidemii w Chinach, chociaż spadająca częstotliwość wyszukiwań hasła „koronawirus” w Internecie sugeruje, że oddziaływanie epidemii na nastroje zaczyna słabnąć. Tymczasem **WHO oceniła wczoraj, że poprzednie 24 godziny przyniosły największy skok w rozwoju epidemii**, której epicentrum (80% wszystkich zachorowań) jest chińska prowincja Hubei. **Prezes EBC, Ch.Lagarde, przyznała, że podczas gdy zmalało ryzyko eskalacji wojny handlowej USA-Chiny, to epidemia koronawirusa wnosi nowy element niepewności co do kondycji światowej gospodarki.**

Przegląd wydarzeń:

- **POL:** Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami **utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie** (stopa referencyjna: 1,50%). Mimo kilku lekko jastrzębich akcentów w komunikacie, RPP nadal opowiada się za stabilizacją stóp procentowych. Ciekawostką podczas konferencji były wypowiedzi dwóch skrajnych (wg jastrzębiomierza PAP) członków Rady (więcej w Makro Flashu: [Rada czeka na projekcję](#)).
- **GER:** Finalny odczyt indeksu PMI dla sektora usług za styczeń (54,2 pkt. vs 52,9 pkt. w grudniu; najwyższy od sierpnia 2019) **potwierdził, że nowy rok przyniósł wzrost optymizmu**. Za wzrostem indeksu stała poprawa wszystkich jego głównych komponentów, w tym poziomu aktywności, napływu nowych zamówień i zatrudnienia. Jedynym z 6 wyróżnianych w badaniu podsektorów usługowych, w którym odnotowano pogorszenie nastrojów, był transport i magazynowanie, co może sugerować utrzymującą się słabość towarowej części handlu zagranicznego. Zamówienia eksportowe w sektorze usługowym spadają, ale tempo tego spadku wyhamowało.
- **EUR:** Finalny odczyt indeksu PMI dla sektora usług strefy euro potwierdził

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

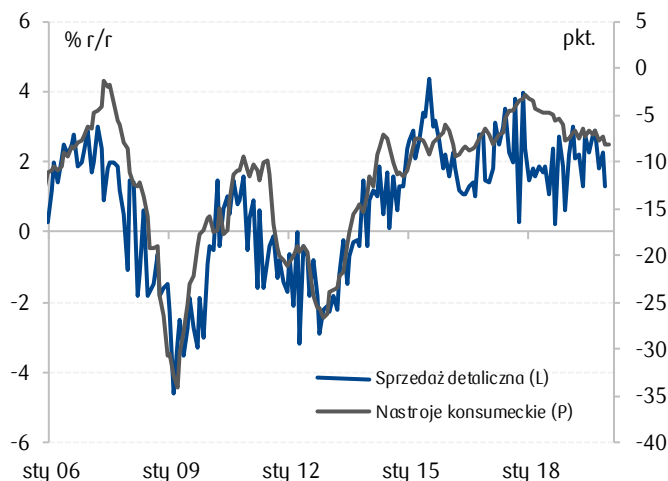
Urszula Kryńska

Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

Michał Rot

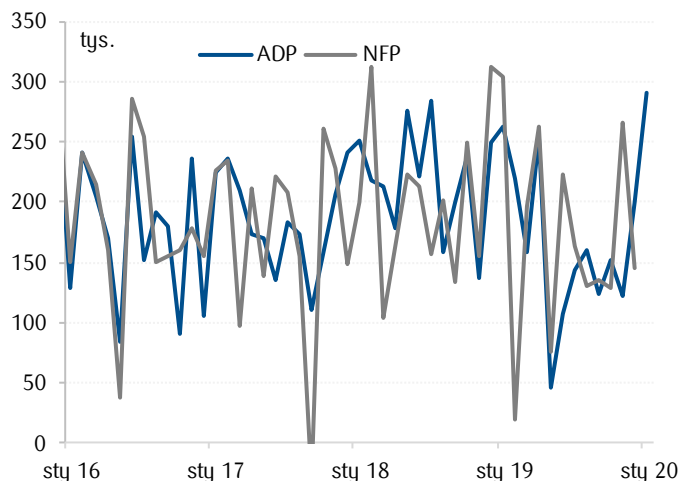
Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Koniunktura konsumencka vs sprzedaż detaliczna w strefie euro



Źródło: Reuters Datastream, Macrobond, PKO Bank Polski

Raport ADP a dane NFP (pierwszy odczyt)



pogorszenie nastrojów wobec grudnia, ale w mniejszej skali niż sugerowały wstępne dane (52,5 pkt. wobec 52,2 wg szacunku flash i 52,8 pkt. w grudniu). Za pogorszeniem nastrojów stał spadek optymizmu firm we Francji i Hiszpanii, podczas gdy we wszystkich pozostałych badanych państwach koniunktura w sektorze usług poprawiła się. Uwagę zwracają przede wszystkim wyraźne odbicie bieżącego poziomu aktywności i wzrost zatrudnienia. Towarzyszył im najsilniejszy od 9 miesięcy wzrost kosztów, którego w warunkach wciąż osłabionego popytu (m.in. dalszy spadek zamówień eksportowych) firmom nie udaje się w całości przekładać na odbiorców swoich usług.

- **USA:** Według raportu ADP liczba miejsc pracy w sektorze prywatnym w styczniu wzrosła o 291 tys. – najsilniej od maja 2015 i znacząco powyżej oczekiwań konsensusu (158 tys.). Źródłem wzrostu etatów były branże wrażliwe pogodowo (m.in. budownictwo i rozrywka), co sugeruje pozytywne oddziaływanie relatywnie łagodnej zimy. Dane wskazują na przestrzeń do pozytywnego zaskoczenia piątkowym odczytem NFP (ale trzeba pamiętać o jedynie umiarkowanej korelacji ADP z NFP).
- **USA:** Deficyt handlowy zgodnie z oczekiwaniami pogłębił się w grudniu i wyniósł 48,9 mld USD (vs 43,1 mld USD w listopadzie), głównie za sprawą wzrostu importu kanadyjskiej ropy. Dane za cały rok pokazały pierwszy od 6 lat spadek deficytu handlowego (do 616,8 mld USD), co daje D.Trumpowi argument świadczący o skuteczności jego polityki handlowej (choć jednocześnie deficyt za 2019 jest wciąż o 20% wyższy niż przed rozpoczęciem prezydentury D.Trumpa). Całoroczne dane o relacjach handlowych z Chinami pokazały spadek deficytu USA do 345,6 mld USD, przy spadku importu z Chin o 16,2% (silniej niż podczas kryzysu w 2009) i eksportu do Chin o 11,3%. Rekordowo wysoki okazał się deficyt w handlu USA z UE, co może zwiększać ryzyko, że po zawarciu wstępnej umowy z Chinami, to zmiana relacji z UE będzie teraz w centrum uwagi D.Trumpa.
- **EUR:** Sprzedaż detaliczna w grudniu wzrosła o 0,8% m/m i 1,3% r/r i zgodnie z kierunkiem sygnalizowanym przez opublikowane wcześniej rozczarowujące dane z Niemiec była niższa od oczekiwań. Na danych częściowo zaważył mogły ciepła zima (spadki sprzedaży w kategorii odzież i obuwie) oraz przesunięcia przedświątecznych zakupów z grudnia na listopad (widoczne m.in. w takich kategoriach jak sprzęt elektroniczny). Dwa powyższe czynniki mogłyby sugerować, że osłabienie trendu wzrostowego sprzedaży detalicznej ma charakter przejściowy. Nieco inny obraz budują jednak dane o koniunkturze konsumenckiej. Pogorszenie nastrojów europejskich konsumentów (widoczne np. w badaniach ESI) w dużym stopniu manifestuje się poprzez ograniczenie planów co do dokonywania w najbliższej przyszłości istotnych zakupów, a to może zapowiadać osłabienie pro wzrostowego wpływu, który na europejską gospodarkę ma konsumpcja.
- **USA:** Zgodnie z oczekiwaniami republikańska większość w Senacie zagłosowała przeciw impeachmentowi D.Trumpa, co zakończyło procedurę usunięcia prezydenta z urzędu. D.Trump został uniewinniony od zarzutu nadużycia władzy stosunkiem głosów 52 do 48.

Znalezione w sieci:

- Dyskusja o wpływie ujemnych stóp na banki (Euromoney): [Did the banks cry wolf on negative rates?](#)
- Faza pierwsza umowy handlowej to nie koniec napięć geopolitycznych (bruegel.org): [The US-China trade agreement will not put an end to geopolitical risks.](#)
- Mechanizm transmisji polityki pieniężnej a stabilność finansowa (Bundesbank): [Does the lack of financial stability impair the transmission of monetary policy?](#)
- Bankowość centralna i stabilność finansowa w erze zmian klimatycznych (BIS): [The green swan. Central banking and financial stability in the age of climate change.](#)
- Stagnacja płacy realnej a wzrost standardów życia w Wlk. Brytanii (voxeu.org): [The paradox of stagnant real wages yet rising 'living standards' in the UK.](#)

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt	Komentarz
Piątek, 31 stycznia						
EUR: Wzrost PKB (4q)	11:00	1,2% r/r	1,1% r/r	--	1,0% r/r	Seria danych ze strefy euro, które sugerują ostrożność i wskazują na potencjał dla dalszego luzowania europejskiej polityki pieniężnej.
EUR: Inflacja HICP (sty)	11:00	1,3% r/r	1,4% r/r	--	1,4% r/r	
USA: Dochody Amerykanów (gru)	14:30	0,5% m/m	0,3% m/m	--	0,2% m/m	Dane z USA wskazują na solidne fundamenty konsumpcji, ale brak presji inflacyjnej nie pozwala zapomnieć, że FOMC może jeszcze obniżyć stopy procentowe, w szczególności gdyby pogłębiły się problemy przetwórstwa lub zaostrzyły relacje handlowe USA z UE.
USA: Wydatki Amerykanów (gru)	14:30	0,4% m/m	0,3% m/m	--	0,3% m/m	
USA: Inflacja bazowa PCE (gru)	14:30	1,5% r/r	1,6% r/r	--	1,6% r/r	
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sty, rew.)	16:00	99,1 pkt.	99,0 pkt.	--	99,1 pkt.	
Poniedziałek, 3 lutego						
CHN: PMI w przetwórstwie (sty)	2:45	51,5 pkt.	51,0 pkt.	--	51,1 pkt.	Odczyt najniższy od 5 miesięcy, nie uwzględnia jeszcze w pełni wpływu epidemii na aktywność. Spadek PMI odzwierciedlający czynniki lokalne (m.in. płaca minimalna).
POL: PMI w przetwórstwie (sty)	9:00	48,0 pkt.	47,8 pkt.	48,6 pkt.	47,4 pkt.	
GER: PMI w przetwórstwie (sty, rew.)	9:55	43,7 pkt.	45,2 pkt.	--	45,3 pkt.	Umowa handlowa USA – Chiny i sformalizowany brexit poprawiły nastroje.
EUR: PMI w przetwórstwie (sty, rew.)	10:00	46,3 pkt.	47,8 pkt.	--	47,9 pkt.	
USA: ISM w przetwórstwie (sty)	16:00	47,2 pkt.	48,4 pkt.	--	50,9 pkt.	Podpisanie wstępnej umowy handlowej między USA i Chinami poprawiło nastroje w amerykańskim przetwórstwie.
Wtorek, 4 lutego						
USA: Zamówienia fabryczne (gru)	16:00	-1,2% m/m	0,7% m/m	--	1,8% m/m	Wstępne dane o zamówieniach na dobra trwałe pokazały silne odbicie w sektorze obronnym, bazowy popyt inwestycyjny pozostaje niski.
USA: Zamówienia na dobra trwałe (gru, rew.)	16:00	-3,1% m/m	2,3% m/m	--	2,4% m/m	
Środa, 5 lutego						
GER: PMI w usługach (sty, rew.)	9:55	52,9 pkt.	54,2 pkt.	--	54,2 pkt.	Pomimo dalszego spadku zamówień eksportowych optymizm branży usługowej wzrósł. Wyjątkiem były Hiszpania i Francja.
EUR: PMI w usługach (sty, rew.)	10:00	52,8 pkt.	52,2 pkt.	--	52,5 pkt.	
EUR: Sprzedaż detaliczna (gru)	11:00	2,2% r/r	3,4% r/r	--	1,3% r/r	Zgodnie z naszymi oczekiwaniami słabe dane z Niemiec były dobrym prognostykiem niższego od oczekiwań wzrostu sprzedaży w całej strefie euro.
USA: Raport ADP (sty)	14:15	202 tys.	150 tys.	--	291 tys.	
USA: Bilans handlowy (gru)	14:30	-43,1 mld USD	-47,4 mld USD	--	-48,9 mld USD	Najsilniejszy wzrost od maja 2015 sugeruje szanse na pozytywne zaskoczenie ze strony NFP.
POL: Stopa referencyjna NBP	--	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	2019 przyniósł pierwszy od 6 lat spadek deficytu handlowego USA.
Czwartek, 6 lutego						
GER: Zamówienia w przemyśle (gru)	8:00	-6,5% r/r	-6,9% r/r	--	--	W ujęciu m/m oczekiwane jest minimalne odbicie zamówień. Jastrzębie głosy w czeskiej RPP nie milkną, ale ryzyka zewnętrzne podtrzymują większość opowiadającą się za stabilizacją stóp.
CZE: Posiedzenie banku centralnego	13:00	2,00%	2,00%	2,00%	--	
Piątek, 7 lutego						
CHN: Eksport / Import (sty)	--	7,6% r/r / 16,3% r/r	-4,5% r/r / 3,7% r/r	-- / --	-- / --	Niższe dynamiki to przede wszystkim efekt obchodów nowego roku.
GER: Produkcja przemysłowa (gru)	8:00	-2,6% r/r	-3,7% r/r	--	--	
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (sty)	14:30	145 tys.	160 tys.	--	--	Wyhamowanie spadków produkcji z listopada najpewniej było jedynie przejściowe.
USA: Stopa bezrobocia (sty)	14:30	3,5%	3,5%	--	--	
USA: Przeciętna płaca godzinowa (sty)	14:30	2,9% r/r	3,0% r/r	--	--	Wskaźniki wyprzedzające (ilość wakatów w gospodarce, zatrudnienie w agencjach pracy tymczasowej) sugerują, że okres szczytowej koniunktury na rynku pracy minął.
ROM: Posiedzenie banku centralnego	--	2,50%	2,50%	2,50%	--	Wyhamowująca gospodarka to wg banku kluczowy argument przemawiający za stabilizacją stóp.

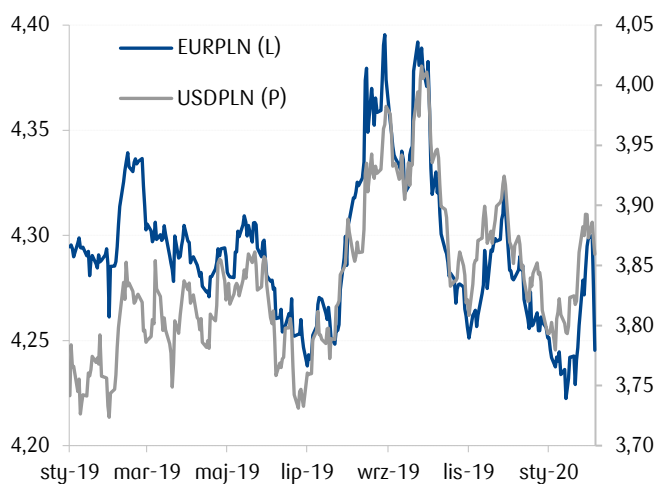
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.*sprzed publikacji szacunku flash.

Podstawowe dane rynkowe

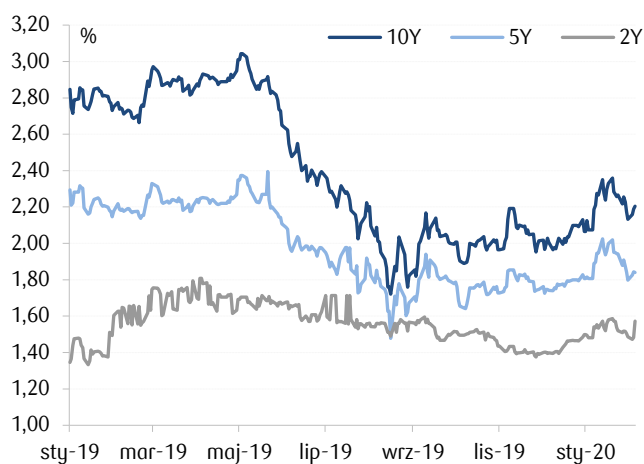
		Wartość 2020-02-04	Δ 1D	Δ (% , pb)* Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4,2748	-0,58%	0,07%	0,77%
	USDPLN	3,8726	-0,41%	-0,27%	1,71%
	CHFPLN	3,9931	-0,81%	0,14%	1,92%
	GBPPLN	5,0445	-0,10%	-0,07%	1,00%
	EURUSD	1,1039	-0,17%	0,35%	-0,92%
	EURCHF	1,0706	0,23%	-0,07%	-1,13%
	GBPUSD	1,3025	0,08%	0,33%	-0,73%
	USDJPY	109,34	0,57%	0,18%	0,66%
	EURCZK	25,13	-0,22%	-0,37%	-0,52%
	EURHUF	336,38	-0,21%	-0,55%	1,49%
Obligacje	PL2Y	1,48	1	-3	-6
	PL5Y	1,84	2	-6	-5
	PL10Y	2,19	3	-7	0
	DE2Y	-0,65	2	-3	-3
	DE5Y	-0,62	2	-1	-7
	DE10Y	-0,41	3	-3	-12
	US2Y	1,42	6	-4	-13
	US5Y	1,42	8	-4	-20
	US10Y	1,60	8	-4	-22
Akcje	WIG20	2106,6	1,6%	0,4%	-1,8%
	S&P500	3297,6	1,5%	0,7%	1,9%
	Nikkei**	23408,4	1,4%	0,8%	-0,7%
	DAX	13281,7	1,8%	-0,3%	0,4%
	VIX	16,05	-10,7%	-1,4%	16,4%
Surowce	Ropa Brent	54,9	0,0%	-8,5%	-19,5%
	Złoto	1555,7	-1,3%	-1,0%	-0,9%

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

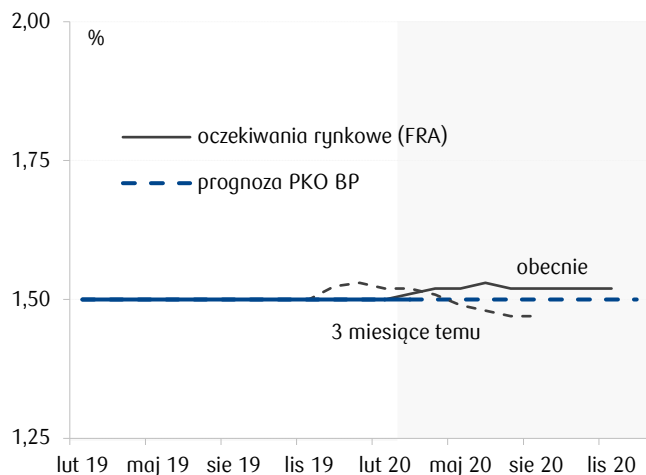
Notowania złotego wobec głównych walut



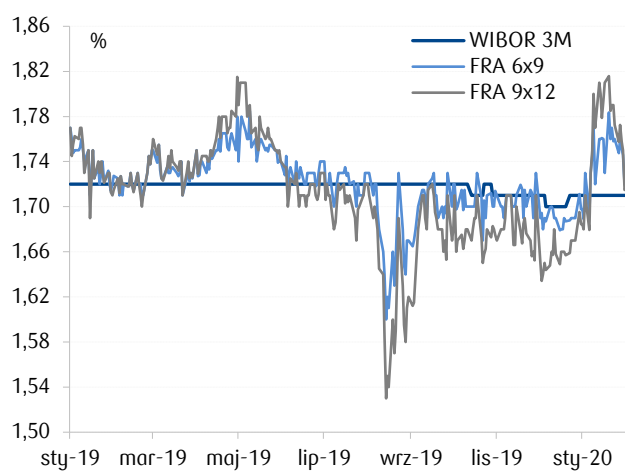
Rentowności polskich obligacji skarbowych



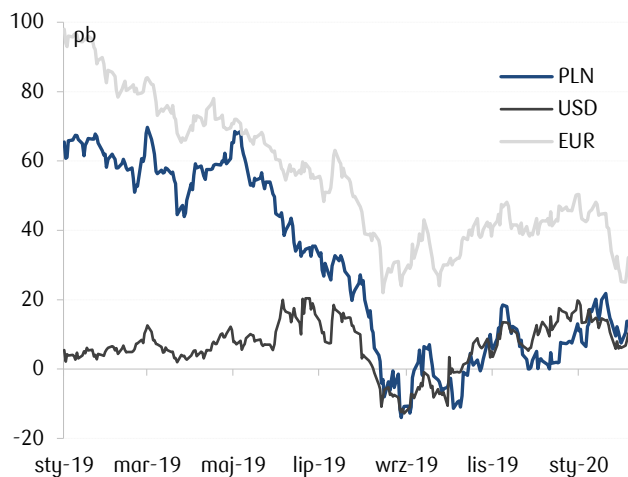
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



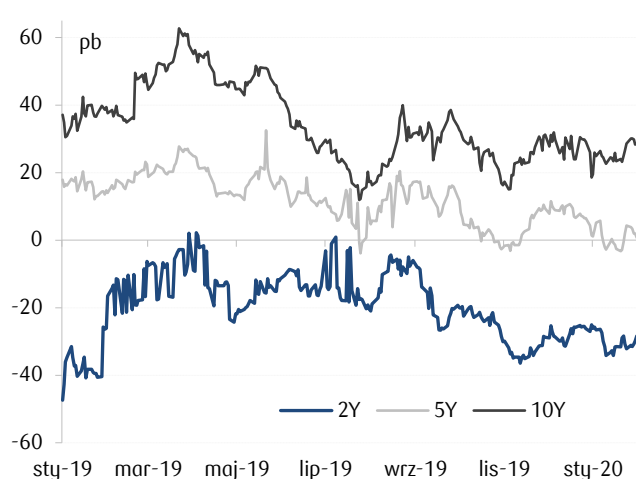
Krótkoterminowe stopy procentowe



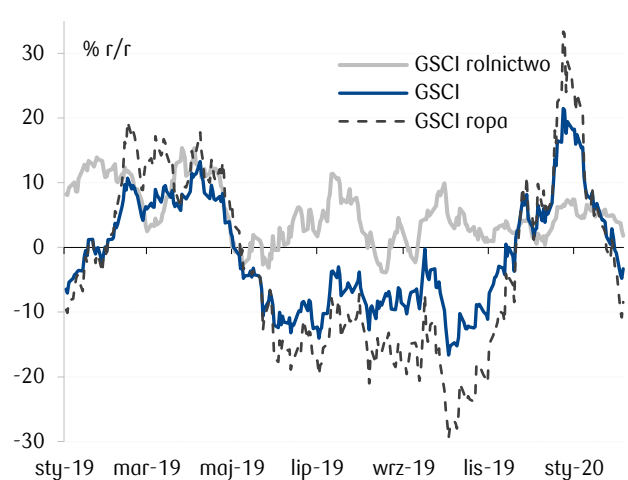
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



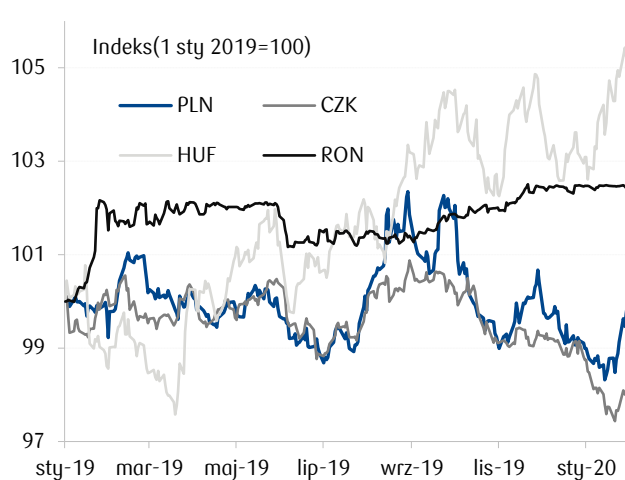
Spread asset swap dla PLN



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): 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.