

10 września 2019

Koniec z niemiecką równowagą budżetową?

Dziś centrum uwagi:

- Dzisiejsze publikacje z Czech i Węgier prawdopodobnie pokażą, że w sierpniu inflacja utrzymała się na podwyższonym poziomie. Wspólną cechą procesów inflacyjnych w regionie są podwyższone ceny żywności. W naszej ocenie nadchodzące luzowanie polityki EBC zdejmuje presję na podwyżki stóp w regionie CEE.

Przegląd wydarzeń:

- **GER:** Niemcy mogą odejść od planu równoważenia budżetu do 2023 ze względu na zmianę warunków gospodarczych. Wg niemieckiej wiceminister finansów B. Hagendorf rozwój sytuacji w otoczeniu zewnętrznym zostanie uwzględniony w planowaniu budżetowym. Według [doniesień medialnych](#) jednym z rozważanych rozwiązań jest stworzenie pozarządowego podmiotu, który zaciągałby zobowiązania przeznaczając je na inwestycje (głównie infrastrukturalne i środowiskowe), co otwierałoby drogę do stymulusu fiskalnego zdecydowanie silniejszego niż wynika z bieżących ograniczeń dla funduszy federalnych. Dziś pracę nad przyszłorocznym budżetem rozpocznie Bundestag, a zaplanowane wystąpienie ministra finansów O.Scholz powinien przynieść więcej jasności co do skali potencjalnego luzowania polityki fiskalnej. O podjęcie kontrykcyjnych działań po stronie polityki fiskalnej od dłuższego czasu postuluje m.in. EBC.
- **UK:** B.Johnson ponownie nie zdołał przekonać brytyjskich parlamentarzystów do rozwiązania parlamentu i wcześniejszych wyborów. Zgodnie z wcześniejszym postulatem premiera zaakceptowanym przez królową Elżbietę II, prace parlamentu zostały teraz zawieszono do 14 października. Także wczoraj królowa Elżbieta II podpisała ustawę, która nakłada na rząd obowiązek ponownego poproszenia UE o przełożenie brexitu, jeśli do 19 października nie zostanie wynegocjowana umowa brexitowa, lub jeśli do tego czasu parlament nie poprze twardego brexitu. Pomimo tego, że ustawa weszła w życie, podczas wczorajszej debaty w parlamencie B.Johnson podtrzymał deklarację, że nie zamierza prosić UE o opóźnienie brexitu. Najbliższy miesiąc przyniesie najpewniej próby ponownych negocjacji pomiędzy UE a rządem B.Johnsona co do warunków uporządkowanego brexitu, a ich zwieńczeniem będzie zaplanowany na 17-18 października unijny szczyt. Biorąc pod uwagę różnice poglądów i interesów po obydwu stronach oraz osłabioną brakiem poparcia parlamentu pozycję B.Johnsona, szanse wynegocjowania nowej umowy brexitowej nie wydają się jednak duże.

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

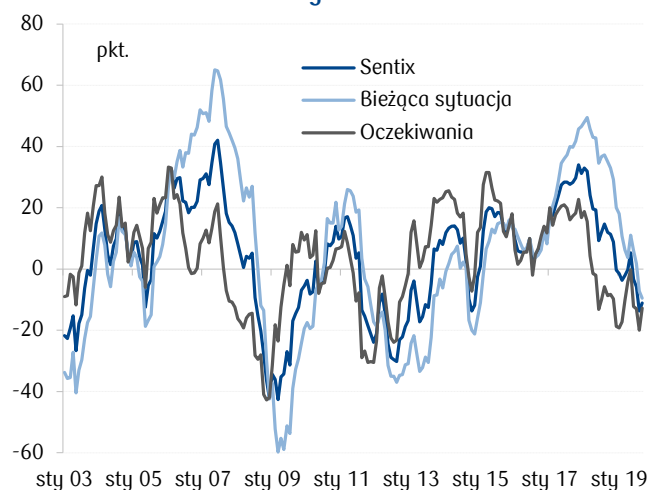
Marta Petka-Zagajewska
Kierownik Zespołu
tel. 22 521 67 97

Marcin Czaplicki
Ekonomista
tel. 22 521 54 50

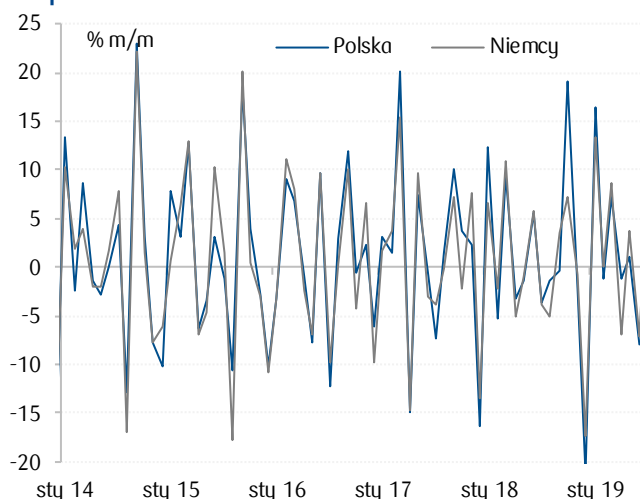
Urszula Kryńska
Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

Michał Rot
Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Wskaźnik Sentix dla strefy euro



Ekspert z Polski i z Niemiec



Źródło: Reuters Datastream, PKO Bank Polski.

- **CHN:** Inflacja CPI w sierpniu utrzymała się na poziomie 2,8% r/r (konsensus: 2,7% r/r), a inflacja PPI pogłębiła spadki do -0,8% r/r z -0,3% r/r w lipcu (konsensus: -0,9% r/r). Silny wzrost cen żywności (10% r/r) maskuje pogłębiającą się fundamentalną presję dezinflacyjną w Chinach, za którą stoi słabość zagranicznego i wewnętrznego popytu. Spadek cen producentów nasiliły dodatkowo niższe ceny surowców energetycznych. Spadające ceny producentów i obniżenie inflacji bazowej CPI (do 1,5% r/r) będą podtrzymywać presję na władze monetarne Chin do kontynuacji łagodzenia polityki pieniężnej.
- **EUR:** Wskaźnik Sentix, który mierzy nastroje wśród inwestorów w strefie euro wzrósł we wrześniu do -11,1 pkt. z -13,7 pkt. w sierpniu. Wskaźnik ocen obecnej sytuacji obniżył się do -9,5 pkt. z -7,3 pkt., poprawiły się z kolei oczekiwania (-12,8 pkt. vs -20,0 pkt.). Obecny poziom wskaźnika wskazuje, że gospodarka strefy euro jest na granicy recesji, podczas gdy Niemcy granicę tę przekroczyły.
- **GER:** Eksport Niemiec w lipcu wzrósł o 0,7% m/m (sa, wda) po spadku o 0,1% m/m w czerwcu i wobec oczekiwanego spadku o 0,5% m/m. Import spadł natomiast o 1,5% m/m po wzroście o 0,7% m/m miesiąc wcześniej. W rezultacie nadwyżka handlowa wzrosła do 21,4 mld EUR z 16,6 mld EUR. Dane z Niemiec, które wykazują znaczącą korelację z danymi handlowymi z Polski sugerują, że w lipcu polski eksport mógł być wyższy od oczekiwań (publikacja w piątek, por. wykres poniżej).
- **POL:** Rada Ministrów zajmie się dziś projektem rozporządzenia w sprawie wysokości minimalnego wynagrodzenia za pracę oraz wysokości minimalnej stawki godzinowej w 2020. Podczas sobotniej konwencji wyborczej PiS premier M. Morawiecki zapowiedział, że 1 stycznia 2020 płaca minimalna wzrośnie do 2 600 zł z 2 250 zł brutto obecnie i wcześniej proponowanej przez rząd kwoty 2 450 zł.

Znalezione w sieci:

- Przegląd literatury nt. wykorzystania polityki makroekonomicznej i finansowej do walki ze zmianami klimatycznymi (IMF): [Macroeconomic and Financial Policies for Climate Change Mitigation: A Review of the Literature](#)
- O spadku neutralnych stóp procentowych na świecie: (NBER): [On Secular Stagnation in the Industrialized World](#).
- O wpływie rajów podatkowych na statystykę bezpośrednich inwestycji zagranicznych (IMF): [The rise of Phantom Investments](#).
- O przyczynach niskiego tempa wzrostu płac w Europie, (EBC): [Understanding low wage growth in the euro area and European countries](#).
- Jak MFW mierzy stabilność systemu finansowego, (MFW): [Monitoring Global Financial Stability](#).

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus*	PKO BP	Odczyt	Komentarz
Poniedziałek, 9 września						
GER: Bilans handlowy (lip)	8:00	16,6 mld EUR	17,4 mld EUR	--	21,4 mld EUR	Wzrost eksportu przy jednoczesnym spadku importu przyczyniły się do wzrostu nadwyżki handlowej.
GER: Eksport (lip)	8:00	-0,1% m/m	-0,5% m/m	--	0,7% m/m	
EUR: Indeks Sentix (wrz)	10:30	-13,7 pkt.	-16,0 pkt.	--	-11,1 pkt.	Odbicie Sentix przy dalszym spadku oceny bieżącej-gospodarka strefy euro jest na granicy recesji.
Wtorek, 10 września						
CHN: Inflacja CPI / PPI (sie)	3:30	2,8% r/r / -0,3% r/r	2,6% r/r / -0,9% r/r	--	2,8% r/r / -0,8% r/r	Wysoki odczyt inflacji CPI to głównie efekt rosnących cen żywności. Inflacja bazowa (1,5% r/r) i drugi z rzędu spadek cen producentów wskazują na presję dezinflacyjną, odzwierciedlającą słaby popyt.
CZE: Inflacja CPI (sie)	9:00	2,9% r/r	2,9% r/r	--	--	Podobnie jak w Polsce, źródłem inflacyjnych zaskoczeń były ostatnio ceny żywności.
HUN: Inflacja CPI (sie)	9:00	3,3% r/r	3,2% r/r	--	--	Zgodnie z oczekiwaniami MNB inflacja pozostaje w trendzie spadkowym, który ostatnio ograniczał wzrosty cen żywności.
USA: Raport JOLTS (lip)	16:00	7,348 tys.	7,311 tys.	--	--	Dane o przepływach na rynku pracy będą wskazówką czy mniejszy optymizm firm przekłada się na ich popyt na pracowników.
Środa, 11 września						
USA: Inflacja PPI (sie)	14:30	1,7% r/r	1,7% r/r	--	--	Stabilna i umiarkowanie niska inflacja cen po stronie producentów wskazuje na brak ryzyk inflacyjnych, a tym samym na brak przeciwwskazań do obniżek stóp FOMC.
POL: Stopa referencyjna NBP	--	1,50%	1,50%	1,50%	--	Choć kolejny wniosek o podwyżkę stóp jest całkiem prawdopodobny, to szanse by poparła go większość członków RPP są iluzoryczne.
Czwartek, 12 września						
GER: Inflacja CPI (sie, rew.)	8:00	1,4% r/r	1,4% r/r	--	--	Wstępne dane wskazały na wyhamowanie inflacji do 1,0% r/r pomimo wyższych od sezonowego wzorca cen żywności.
EUR: Produkcja przemysłowa (lip)	11:00	-2,6% r/r	-1,3% r/r	--	--	Pogłębienie spadków produkcji w Niemczech zapowiada kolejne słabe wyniki przetwórstwa w całej Europie.
EUR: Stopa refinansowa EBC	13:45	0,00%	0,00%	0,00%	--	Ostatnie przecieki z EBC zdawały się mieć na celu stonowanie agresywnych oczekiwań rynku co do skali złagodzenia poliki przez EBC.
USA: Inflacja CPI (sie)	14:30	1,8% r/r	1,7% r/r	--	--	Utrzymanie wzrostowego trendu inflacji bazowej wywołałoby spekulacje o ograniczonej przestrzeni FOMC do obniżek stóp procentowych.
USA: Inflacja bazowa (sie)	14:30	2,2% r/r	2,3% r/r	--	--	
Piątek, 13 września						
POL: Inflacja CPI (sie, rew.)	10:00	2,9% r/r	2,8% r/r	2,8% r/r	--	Finalny odczyt powinien potwierdzić wyhamowanie inflacji, przy wciąż wyższych od sezonowego wzorca cenach żywności, spadku cen paliw oraz nieznacznym wyhamowaniu inflacji bazowej.
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lip)	14:00	21,0 mln EUR	4,0 mln EUR	-334 mln EUR	--	Dane powinny pokazać na odbicie aktywności w handlu zagranicznym po czerwcowych słabych danych, determinowanych negatywnymi efektami kalendarzowymi.
POL: Eksport (lip)	14:00	18068 mln EUR	19015 mln EUR	19050 mln EUR	--	
POL: Import (lip)	14:00	18145 mln EUR	18889 mln EUR	19106 mln EUR	--	
USA: Sprzedaż detaliczna (sie)	14:30	0,7% m/m	0,3% m/m	--	--	Dane o popycie konsumpcyjnym i nastrojach gospodarstw domowych pozostają w centrum zainteresowania ze względu na kluczowe znaczenie konsumpcji dla amerykańskiego PKB w obliczu osłabienia aktywności inwestycyjnej i wojen handlowych.
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (wrz, wst.)	16:00	89,8 pkt.	90 pkt.	--	--	

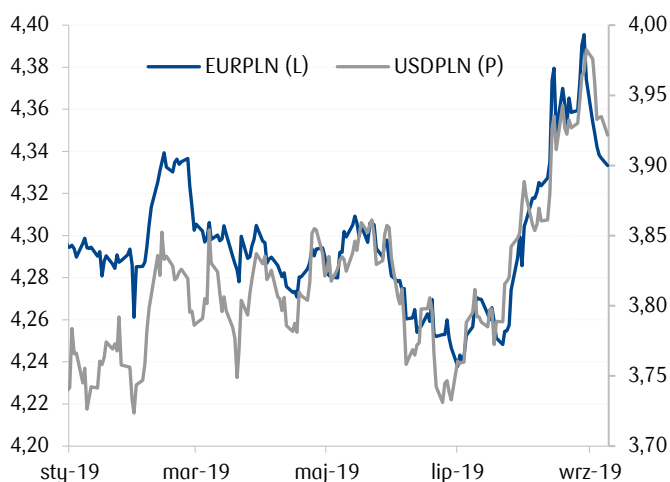
Zródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.*sprzed publikacji szybkiego szacunku za czerwiec.

Podstawowe dane rynkowe

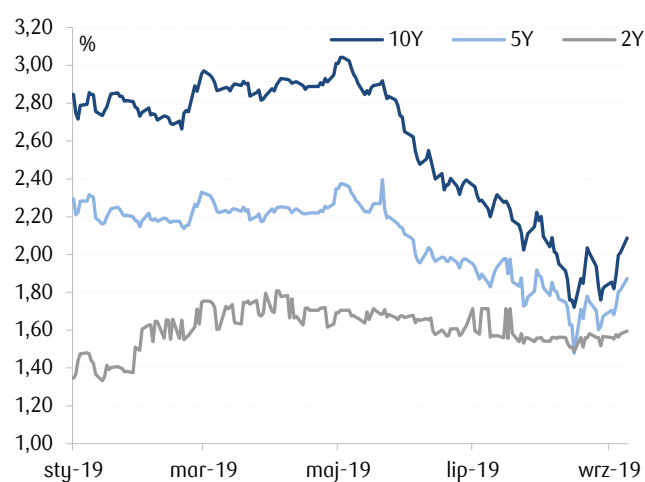
		Wartość 2019-09-09	Δ 1D	Δ (% , pb)* Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4,3334	-0,08%	-0,47%	0,14%
	USDPLN	3,9191	-0,16%	-1,28%	1,61%
	CHFPLN	3,9573	-0,56%	-1,20%	-0,48%
	GBPPLN	4,8333	0,00%	0,95%	3,70%
	EURUSD	1,1057	0,09%	0,82%	-1,44%
	EURCHF	1,0951	0,48%	0,74%	0,62%
	GBPUSD	1,2343	0,24%	2,33%	2,14%
	USDJPY	107,16	0,36%	0,84%	1,76%
	EURCZK	25,85	0,03%	-0,13%	0,04%
	EURHUF	330,00	-0,04%	-0,27%	1,80%
Obligacje	PL2Y	1,60	1	3	3
	PL5Y	1,87	6	17	13
	PL10Y	2,09	8	23	18
	DE2Y	-0,82	2	10	3
	DE5Y	-0,87	2	8	-1
	DE10Y	-0,58	5	12	1
	US2Y	1,58	5	7	-1
	US5Y	1,48	6	9	-1
	US10Y	1,62	7	12	-2
Akcje	WIG20	2174,4	2,4%	1,4%	3,1%
	S&P500	2978,4	0,0%	1,8%	3,3%
	Nikkei**	21379,3	0,3%	3,7%	4,5%
	DAX	12226,1	0,3%	2,3%	4,7%
	VIX	15,27	1,8%	-19,5%	-27,6%
Surowce	Ropa Brent	60,8	0,0%	4,2%	4,1%
	Złoto	1501,9	-1,2%	-1,6%	-0,2%

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

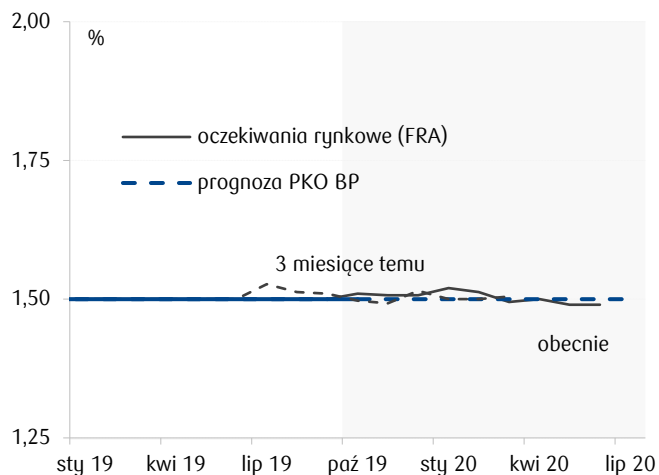
Notowania złotego wobec głównych walut



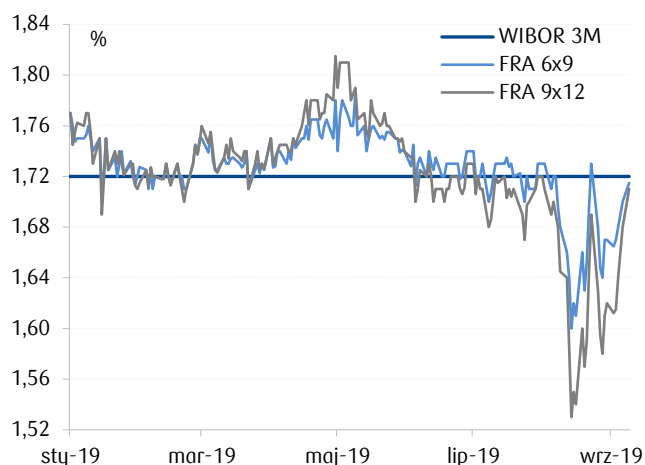
Rentowności polskich obligacji skarbowych



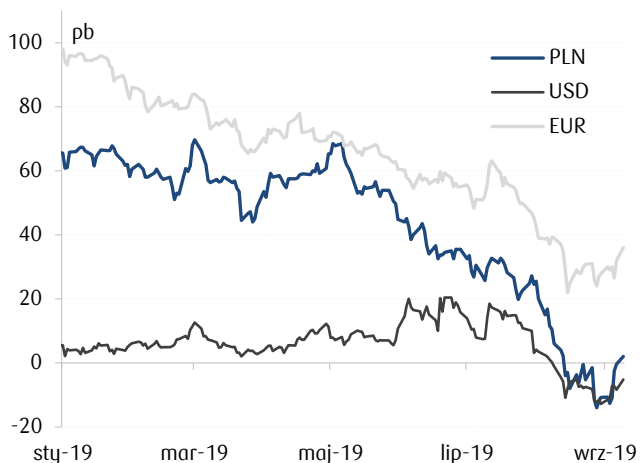
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



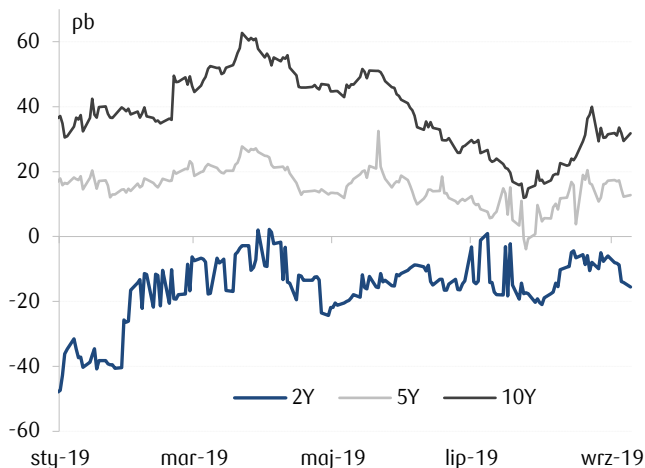
Krótkoterminowe stopy procentowe



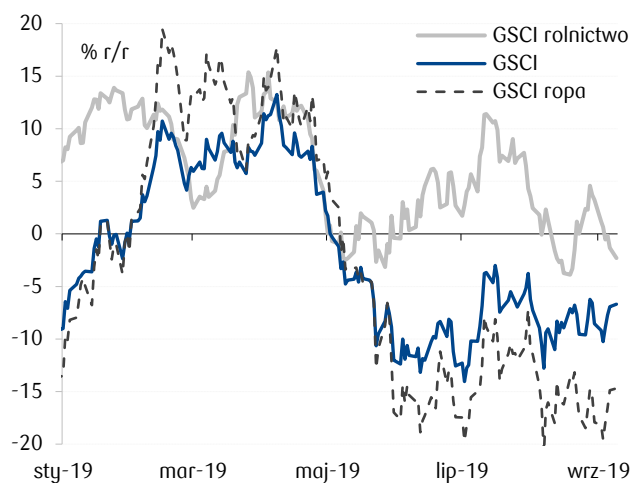
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



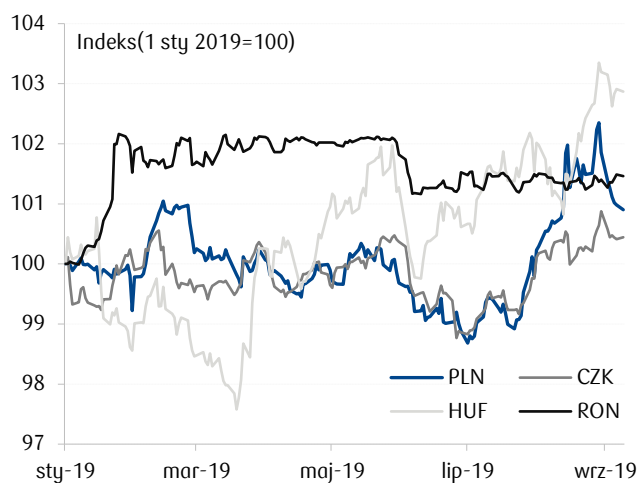
Spread asset swap dla PLN



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

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.