

9 października 2019

Porozumienie ws brexitu mało prawdopodobne

Dziś w centrum uwagi:

- Minutes FOMC** mogą potwierdzić, że preferowanym przez większość członków komitetu scenariuszem podczas wrześniowego posiedzenia Rezerwy Federalnej było wstrzymanie się w najbliższym czasie z dalszymi obniżkami stóp. Dane ze sfery realnej i wydarzenia geopolityczne mogą jednak na taki scenariusz nie pozwolić, co tłumaczy rosnące rynkowe wyceny prawdopodobieństwa kolejnego cięcia stóp już w październiku.

Przegląd wydarzeń:

- GER:** Produkcja przemysłowa w Niemczech wzrosła w sierpniu o 0,3% m/m po spadku o 0,4% m/m w lipcu (dane odsezonowane). Lepszy od oczekiwań odczyt nie znosi narracji o postępującej recesji w niemieckim sektorze przemysłowym, gdyż w ujęciu rok do roku produkcja pogłębiła spadek do -4,0% (wda). Na ciąg dalszy problemów przetwórstwa wskazują też opublikowane wcześniej w tym tygodniu słabe dane o zamówieniach oraz ubiegłotygodniowe odczyty wskaźników koniunktury.
- USA:** Szef Rezerwy Federalnej **J.Powell potwierdził zależność Fed od napływających danych z gospodarki**. Zapewnił też, że w razie potrzeby władze monetarne podejmą odpowiednie działania w celu dalszego wspierania ekspansji gospodarczej w USA. Wypowiedź nie zamyka drogi do kolejnej obniżki stóp procentowych. J.Powell zapowiedział ponadto, że **Fed powróci do skupu bonów skarbowych, w celu zapobiegania zakłóceniom na rynku pieniężnym, które były obserwowane w ubiegłym miesiącu**. Rozwiązanie nie powinno być jednak traktowane jako powrót do QE, nie są też znane szczegóły planowanych operacji.
- USA:** Inflacja PPI w USA nieoczekiwanie spadła we wrześniu do 1,4% r/r z 1,8% r/r w sierpniu. Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła 2,0% r/r wobec 2,3% r/r miesiąc wcześniej. W ciągu miesiąca wskaźnik bazowy spadł o 0,3%, najsilniej od czterech lat, co sugeruje wygasanie napięć inflacyjnych po stronie producentów. Biorąc pod uwagę historyczne zależności można się spodziewać spadków inflacji również po stronie konsumenta. Wyhamowanie inflacji potwierdza, że procesy cenowe nie stoją na przeszkodzie do kolejnych obniżek stóp procentowych w USA.
- POL:** Szef KPRM **M.Dworczyk powiedział, że rząd PiS zrobi wszystko, aby utrzymać ceny prądu na obecnym poziomie**. Dodał, że jest przekonany, iż w 2020 uda się ten cel osiągnąć.
- UK:** Wg cytowanego w mediach anonimowego źródła w brytyjskim rządzie, kanclerz

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

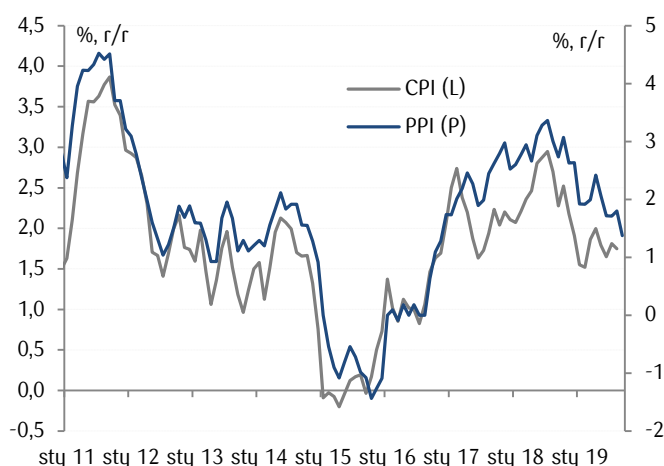
Marta Petka-Zagajewska
Kierownik Zespołu
tel. 22 521 67 97

Marcin Czaplicki
Ekonomista
tel. 22 521 54 50

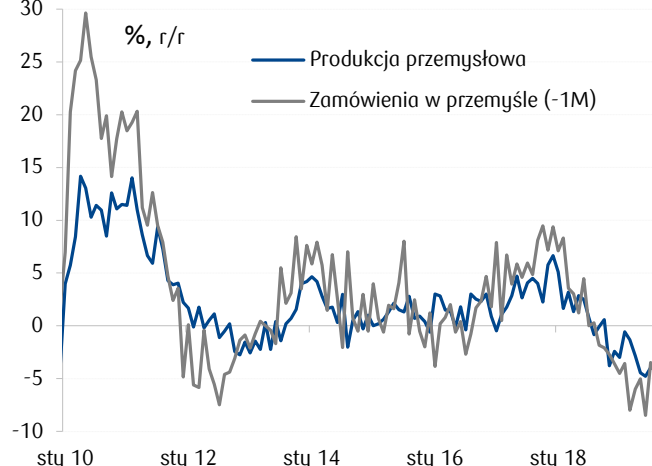
Urszula Kryńska
Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

Michał Rot
Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Inflacja CPI i PPI w USA



Produkcja i zamówienia w niemieckim przemyśle



Źródło: Reuters Datastream, PKO Bank Polski.

Niemiec A.Merkel powiedziała brytyjskiemu premierowi B.Johnsonowi, że porozumienie w sprawie brexitu jest ogromnie mało prawdopodobne, jeśli Wielka Brytania nie pozostawi Irlandii Płn. w unii celnej z UE. Rozmowy w Brukseli mają być bliskie załamania.

- **USA:** Wg doniesień Bloombergu administracja D.Trumpa prowadzi dyskusje na temat możliwych ograniczeń w przepływie kapitału do Chin, ze szczególnym naciskiem na inwestycje dokonywane przez rządowe fundusze emerytalne. W poniedziałek USA umieściły 28 chińskich organizacji rządowych i handlowych na czarnej liście, oskarżając je o udział w represjach władz wobec muzułmańskiej mniejszości ujgurskiej. Wczoraj urzędnicy powiązani z represjami zostali objęci przez USA ograniczeniami wizowymi.
- **HUN:** Inflacja CPI na Węgrzech wyhamowała we wrześniu do 2,8% r/r z 3,1% r/r w sierpniu. Inflacja spadła poniżej celu MNB (3,0%) oraz była niższa od oczekiwań. We wrześniu wzrost cen żywności i napojów wyhamował do 4,8% r/r z 5,3% r/r miesiąc wcześniej, spadek cen paliw przyspieszył do -4,6% r/r. Wzrosła natomiast publikowana przez bank centralny inflacja wrażliwa na popyt (do 3,1% r/r z 2,9% r/r), którą bank centralny traktuje jako wskaźnik istotny z punktu widzenia polityki pieniężnej. W naszej ocenie publikacja nie będzie miała wpływu na gołębią postawę banku centralnego.
- **POL:** Bank Światowy prognozuje, że tempo wzrostu PKB w 2019 wyniesie 4,3%, a następnie spowolni: w 2020 do 3,6%, a w 2021 do 3,3%. Prognoza na 2019 została podniesiona o 0,3 p. p. w porównaniu z kwietniem, oczekiwania na lata 2020-2021 pozostały bez zmian.

Znalezione w sieci:

- O wpływie niekonwencjonalnej polityki banków centralnych na funkcjonowanie rynków (BIS): [Large central bank balance sheets and market functioning](#).
- Raport oceniający niekonwencjonalne narzędzia polityki pieniężnej (BIS): [Unconventional monetary policy tools: a cross-country analysis](#).
- Starzenie się populacji prowadzi do wzrostu udziału usług w gospodarce, (NBER): [Population Aging and Structural Transformation](#).
- Analiza relacji handlowych między Polską i Niemcami m.in. eksportu wartości dodanej, (PIE): [Nowe oblicze handlu Polski z Niemcami](#).
- Argumenty za wzrostem płacy minimalnej w UE (European Trade Union Institute): [What's in a name? From minimum wages to living wages in Europe](#).

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus*	PKO BP	Odczyt	Komentarz
Piątek, 4 października						
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (wrz)	14:30	130 tys.	140 tys.	--	136 tys.	Najniższe od 1969 bezrobocie pokazuje siłę rynku pracy. Warto jednak pamiętać, że bezrobocie to zmienna opóźniona wobec bieżącej kondycji gospodarki. Dane o zatrudnieniu i płacach pokazują, że popyt na rynku pracy stopniowo słabnie.
USA: Stopa bezrobocia (wrz)	14:30	3,7%	3,7%	--	3,5%	
USA: Przeciętna płaca godzinowa (wrz)	14:30	3,2% r/r	3,2% r/r	--	2,9% r/r	
Poniedziałek, 7 października						
GER: Zamówienia fabryczne (sie)	8:00	-2,1% m/m	-0,5% m/m	--	-0,6% m/m	Nie widać oznak końca recesji w niemieckim przemyśle, coraz więcej natomiast wskazuje, że zaczyna się ona rozlewać na inne sektory gospodarki. W październiku, wg Sentix, gospodarka całej strefy euro dołączyła do Niemiec i znalazła się w recesji.
EUR: Indeks Sentix (paź)	10:30	-11,1 pkt.	-12,8 pkt.	--	-16,8 pkt.	
Wtorek, 8 października						
GER: Produkcja przemysłowa (sie)	8:00	-0,4% m/m	-0,2% m/m	--	0,3% m/m	Niewielki wzrost produkcji m/m i pogłębienie spadków w ujęciu r/r. Wyhamowanie inflacji odzwierciedla normalizację cen żywności, i pogłębienie spadków w transporcie. Najgłębszy od czterech lat miesięczny spadek bazowego wskaźnika PPI.
HUN: Inflacja CPI (wrz)	9:00	3,1% r/r	3,0% r/r	--	2,8% r/r	
USA: Inflacja PPI (wrz)	14:30	1,8% r/r	1,8% r/r	--	1,4% r/r	
Środa, 9 października						
USA: Minutes Fed (wrz)	20:00	--	--	--	--	Minutes FOMC potwierdzą, że preferowanym przez większość członków Rezerwy scenariuszem byłoby wstrzymanie się w najbliższym czasie ze zmianami stóp. Ciekawym byłoby wskazanie czynników, które skłoniłyby FOMC do dalszych cięć.
Czwartek, 10 października						
GER: Bilans handlowy (sie)	8:00	21,4 mld EUR	17,9 mld EUR	--	--	Odnotowany w lipcu zaskakująco silny wzrost eksportu miał raczej charakter jednorazowy. Badania koniunktury i dane o zamówieniach zapowiadają stagnację eksportu, co będzie ograniczać nadwyżkę handlową Niemiec. Inflacja pozostawała ostatnio nieznacznie powyżej prognoz CNB, głównie ze względu na relatywnie wysokie ceny żywności. Decyzja o znaczącym luzowaniu polityki pieniężnej podjęta we wrześniu przez EBC nie była jednomyślna. Minutes mogą rzucić więcej światła na rozbieżności. Dane inflacyjne wspierają argumentację większości członków FOMC, że optymalnym scenariuszem byłoby przynajmniej przejściowe wstrzymanie się od dalszych obniżek. Na taki scenariusz mogą jednak nie pozwolić dane ze sfery realnej i wydarzenia geopolityczne.
GER: Eksport (sie)	8:00	0,7% m/m	-1,0% m/m	--	--	
GER: Import (sie)	8:00	-1,5% m/m	0,3% m/m	--	--	
CZE: Inflacja CPI (wrz)	9:00	2,9% r/r	2,9% r/r	--	--	
EUR: Minutes ECB (wrz)	13:30	--	--	--	--	
USA: Inflacja CPI (wrz)	14:30	1,7% r/r	1,9% r/r	--	--	
USA: Inflacja bazowa (wrz)	14:30	2,4% r/r	2,4% r/r	--	--	
Piątek, 11 października						
GER: Inflacja CPI (wrz, rew.)	8:00	1,4% r/r	1,2% r/r	--	--	Wstępne dane pokazały wyhamowanie inflacji, m.in. za sprawą normalizacji cen żywności. Według badań silny wzrost dochodów jest głównym źródłem optymizmu amerykańskich konsumentów. Chociaż popyt na rynku pracy słabnie, to nie na tyle silnie by znacząco pogorszyć perspektywę dochodów z pracy. Konsumpcja powinna więc nadal stabilizować gospodarkę. Oczekujemy utrzymania zarówno oceny wiarygodności Polski jak i jej perspektywy.
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paź, wst.)	16:00	93,2 pkt.	92,0 pkt.	--	--	
POL: Rating wg S&P/Moody's	--	A-/A2	--	A-/A2	--	

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

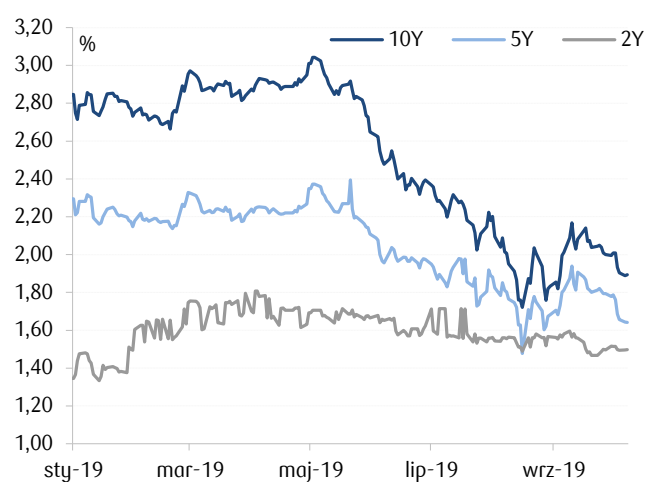
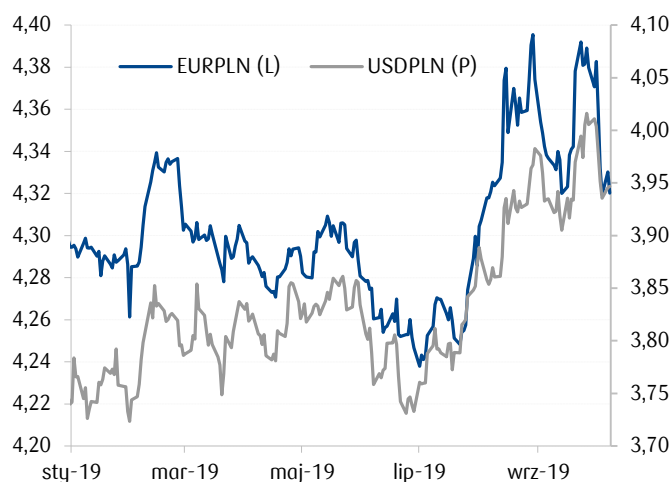
Podstawowe dane rynkowe

		Wartość 2019-10-08	Δ 1D	Δ (% , pb)* Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4,3203	-0,23%	-1,43%	-0,26%
	USDPLN	3,9431	0,12%	-1,78%	0,51%
	CHFPLN	3,9705	0,16%	-1,46%	0,14%
	GBPPLN	4,8529	0,00%	-1,11%	0,13%
	EURUSD	1,0957	-0,35%	0,36%	-0,77%
	EURCHF	1,0881	-0,39%	0,03%	-0,40%
	GBPUSD	1,2215	-0,86%	-0,07%	-1,12%
	USDJPY	107,10	0,14%	-0,70%	-0,18%
	EURCZK	25,79	0,00%	0,03%	-0,27%
	EURHUF	333,75	0,03%	-0,47%	0,56%
Obligacje	PL2Y	1,50	0	-2	-6
	PL5Y	1,64	0	-15	-30
	PL10Y	1,89	0	-12	-28
	DE2Y	-0,77	-1	-1	5
	DE5Y	-0,82	-2	-3	3
	DE10Y	-0,60	-2	-4	-5
	US2Y	1,43	-4	-13	-24
	US5Y	1,36	-3	-14	-21
	US10Y	1,54	-1	-11	-16
Akcje	WIG20	2131,8	0,5%	-1,0%	-2,6%
	S&P500	2893,1	-1,6%	-1,6%	-2,9%
	Nikkei**	21434,5	-0,7%	-1,6%	-0,8%
	DAX	11970,2	-1,1%	-2,4%	-2,4%
	VIX	20,28	13,5%	9,3%	33,4%
Surowce	Ropa Brent	59,3	0,0%	0,0%	-6,8%
	Złoto	1502,9	0,1%	1,3%	0,4%

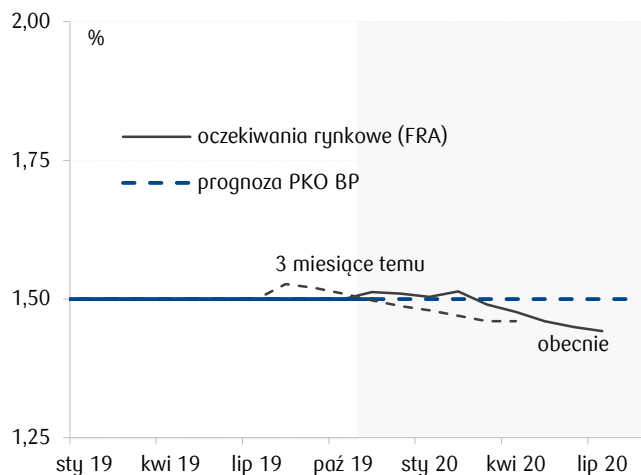
Źródło: Datastream, PKO Bank Polski *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji **zamknięcie dnia bieżącego.

Notowania złotego wobec głównych walut

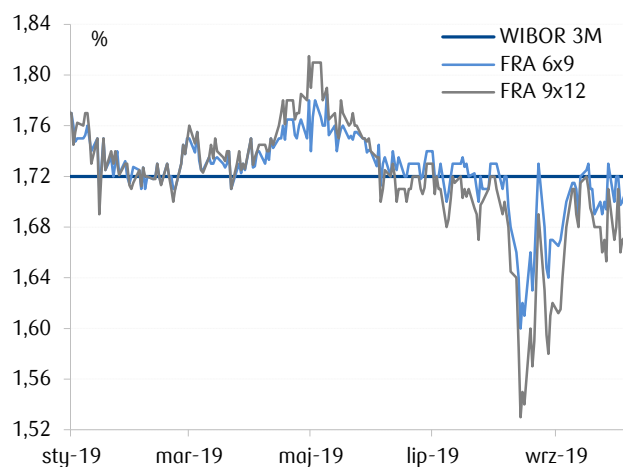
Rentowności polskich obligacji skarbowych



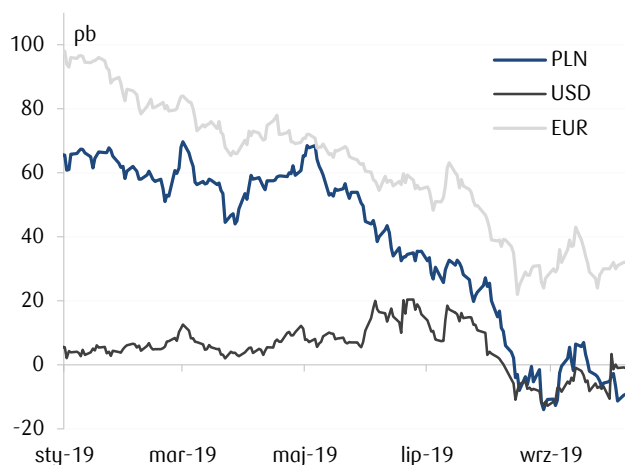
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



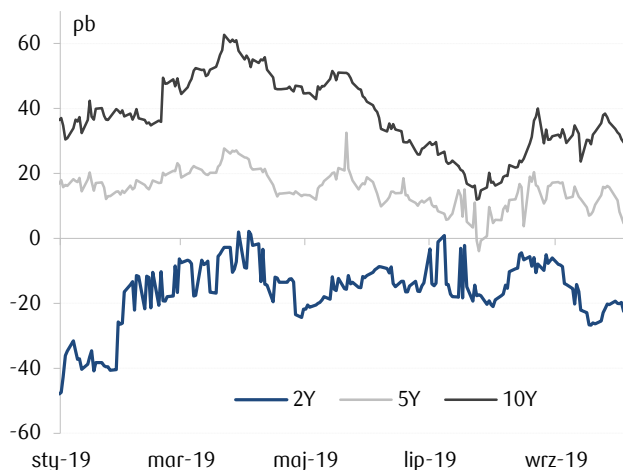
Krótkoterminowe stopy procentowe



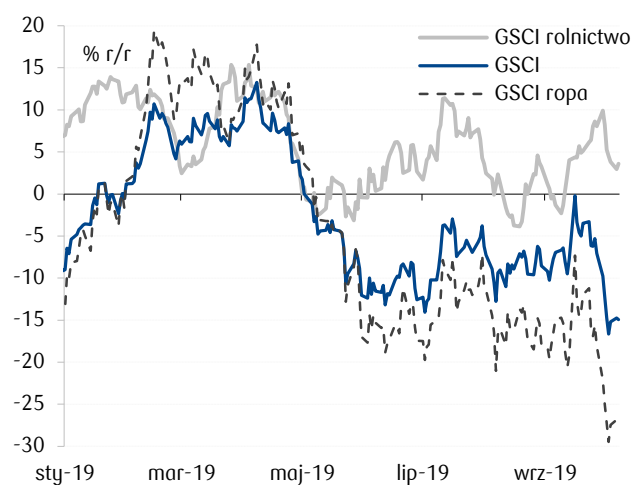
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



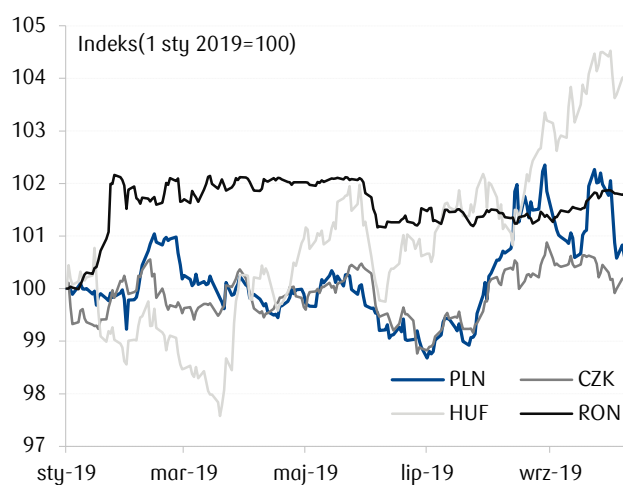
Spread asset swap dla PLN



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): Marta Petka-Zagajewska

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.