

Czy WuFlu zatrzyma Chiny?

Dziś w centrum uwagi:

- **Wobec braku istotnych publikacji w kalendarzu** (jedynie dane z USA o grudniowych zamówieniach fabrycznych oraz zamówieniach na dobra trwałe; szczegóły w kalendarzu str. 3) **uwagę rynków nadal przyciągać będą informacje z Chin**. Raportowany spadek chińskiego popytu na ropę (o 1/5), wydłużanie przerwy noworocznej (w prowincji będącej epicentrum epidemii przynajmniej do 13 lutego) rodzą coraz więcej obaw, że epidemia wirusa z Wuhan (ochrzczonego przez niektórych jako „WuFlu”) będzie mieć istotny wpływ na globalne łańcuchy dostaw i przez to na wyniki gospodarki globalnej. Krajami o największym udziale Chin w imporcie dóbr pośrednich są Japonia, USA, Wietnam, Indie, Indonezja i Australia, a więc zarówno duże gospodarki rozwinięte, jak i kraje rozwijające się.

Przegląd wydarzeń:

- **POL: PMI w przetwórstwie przemysłowym w styczniu spadł do poziomu 47,4 pkt.** (z 48,0 w grudniu). Wyniki badania PMI dla krajowego przemysłu za styczeń nie pokazują jeszcze przełamania negatywnego trendu (więcej w Makro Flashu: „[PMI: najszybszy od 10 lat spadek zatrudnienia w przemyśle](#)”).
- **EUR: Ostateczne indeksy PMI za styczeń potwierdziły sygnały ze wstępnych odczytów:** spadki PMI zostały powstrzymane (strefa euro: 47,9 pkt. wobec 46,3 w grudniu; Niemcy: 45,3 wobec 43,7 poprzednio). PMI w Szwecji (lekko wyprzedzający wobec tendencji w strefie euro) także wzrósł, wychodząc po raz pierwszy od sierpnia 2019 powyżej poziomu 50 pkt. Dane sugerują, że pozytywne informacje dotyczące uporządkowanego brexitu oraz globalnego handlu (faza 1 umowy USA – Chiny) poprawiły nastroje firm uczestniczących w globalnych łańcuchach produkcji. Ankiety przeprowadzane były w początkowej fazie epidemii WuFlu (w strefie euro dane zbierano do 24 stycznia).
- **USA: ISM dla przemysłu w styczniu, po niemal pół roku, wrócił powyżej 50 pkt.** (50,9 pkt. vs 47,8 pkt. w grudniu), potwierdzając sygnały płynące z regionalnych wskaźników koniunktury. Indeks został pociągnięty w górę przez komponent nowych zamówień, wskazujący, że zawarcie wstępnej umowy handlowej między USA a Chinami przełożyło się już na nowe kontrakty dla amerykańskich przemysłowców. Wybuch optymizmu może jednak ugasić epidemia koronawirusa w Chinach. Agencje informacyjne donoszą, że Chiny mają nadzieję, iż USA podejmą elastycznie do realizacji umowy handlowej w zakresie chińskich zakupów w USA (w tym roku Chiny

Główny Ekonomista

Piotr Bujak
piotr.bujak@pkobp.pl
tel. 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

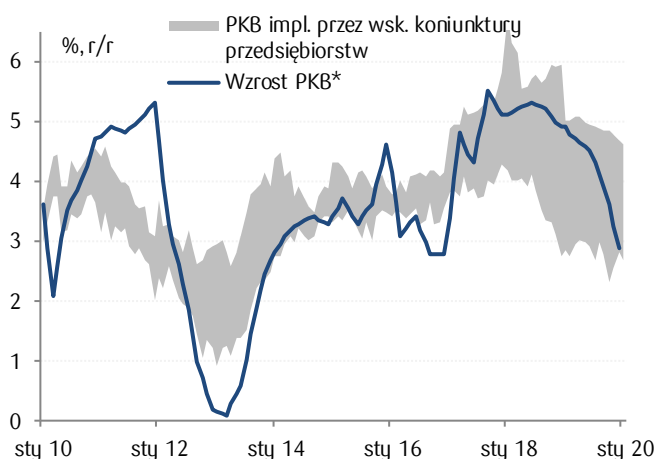
Marta Petka-Zagajewska
Kierownik Zespołu
tel. 22 521 67 97

Marcin Czaplicki
Ekonomista
tel. 22 521 54 50

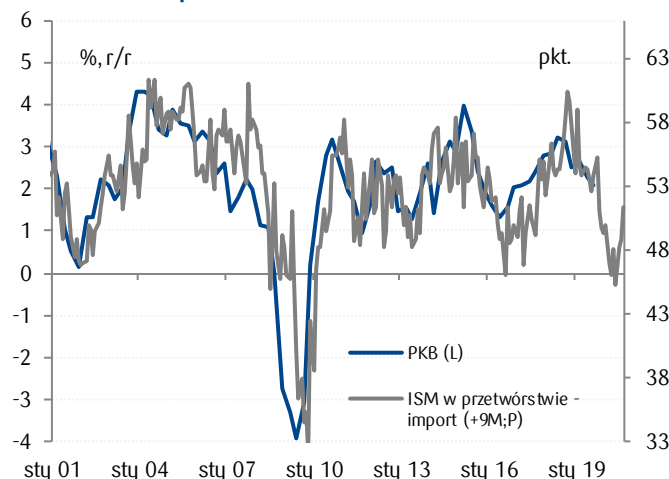
Urszula Kryńska
Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

Michał Rot
Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Wzrost PKB impl. ze wskaźników koniunktury



Indeks ISM w przetwórstwie vs PKB w USA



Źródło: GUS, KE, OECD, NBP, Macrobond, PKO Bank Polski. *4q19 szac. PKO na podstawie danych rocznych.

muszą nabyć od USA o 76,7 mld USD więcej towarów i usług niż w 2017). Wskazuje to na potencjalne negatywne konsekwencje spowolnienia chińskiej gospodarki także dla jej partnerów handlowych, w tym USA.

- **POL:** M.Gróbarczyk (MGMiŻŚ) powiedział, że wiosną **susza w Polsce** może być najsilniejsza od 50 lat. Potwierdzenie się tych przewidywań zwiększałoby prawdopodobieństwo wyższej od zakładanej przez nas dynamiki cen żywności w tym roku (nasz scenariusz bazowy konserwatywnie zakłada powrót tempa wzrostu cen w pobliże średniej wieloletniej).
- **POL:** Wyniki [ankiety NBP](#) dot. sytuacji na rynku kredytowym w 1q20 pokazały, że banki kontynuowały niewielkie zaostrzanie warunków udzielania kredytów dla przedsiębiorstw, kredytów mieszkaniowych oraz istotnie zaostrzyły politykę kredytową w segmencie kredytów konsumpcyjnych. Jednocześnie banki raportują spadek popytu na kredyty dla przedsiębiorstw (w szczególności długoterminowe kredyty dla MSP) i kredyty mieszkaniowe oraz brak istotnych zmian popytu w segmencie konsumpcyjnym.
- **EUR:** M.Barnier poinformował, że dostęp brytyjskich firm finansowych do rynku Unii Europejskiej będzie uzależniony od wyników rozmów dotyczących porozumienia handlowego między UE a Wlk. Brytanią.

Znalezione w sieci:

- 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.](#)
- O malejącej satysfakcji z demokracji (Bennett Institute for Public Policy): [Global Satisfaction with Democracy 2020.](#)

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	-0,7% m/m	0,7% m/m	--	--	Wstępne dane o zamówieniach na dobra trwałe pokazały silny 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	--	--	
Środa, 5 lutego						
GER: PMI w usługach (sty, rew.)	9:55	52,9 pkt.	54,2 pkt.	--	--	Poprawa perspektyw przetwórstwa ogranicza listę ryzyk ciążących nad sektorem usług. Wstępne dane pokazały, że nowym niebezpieczeństwem mogą być szybko rosnące koszty.
EUR: PMI w usługach (sty, rew.)	10:00	52,8 pkt.	52,2 pkt.	--	--	
EUR: Sprzedaż detaliczna (gru)	11:00	2,2% r/r	3,4% r/r	--	--	Oczekiwane odbicie sprzedaży to nie tyle wiara w siłę popytu, co efekt niskiej bazy. Dane z Niemiec sugerują, że wysokie oczekiwania mogą się okazać nadmiernie optymistyczne.
USA: Raport ADP (sty)	14:15	202 tys.	150 tys.	--	--	Comiesięczna podpowiedź przed piątkowymi danymi o NFP.
USA: Bilans handlowy (gru)	14:30	-43,1 mld USD	-47,4 mld USD	--	--	Odbicie importu najpewniej pogłębi deficyt handlowy USA.
POL: Stopa referencyjna NBP	--	1,50%	1,50%	1,50%	--	Stopy zostaną bez zmian chociaż ponownie mogą paść wnioski zarówno o ich podwyżkę, jak obniżkę.
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	--	--	Wyhamowanie spadków produkcji z listopada najpewniej było jedynie przejściowe.
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (sty)	14:30	145 tys.	160 tys.	--	--	Wskaźniki wyprzedzające (ilość wakatów w gospodarce, zatrudnienie w agencjach pracy tymczasowej) sugerują, że okres szczytowej koniunktury na rynku pracy minął.
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	--	--	Wyhamowująca gospodarka to wg banku kluczowy argument przemawiający za stabilizacją stóp.
ROM: Posiedzenie banku centralnego	--	2,50%	2,50%	2,50%	--	

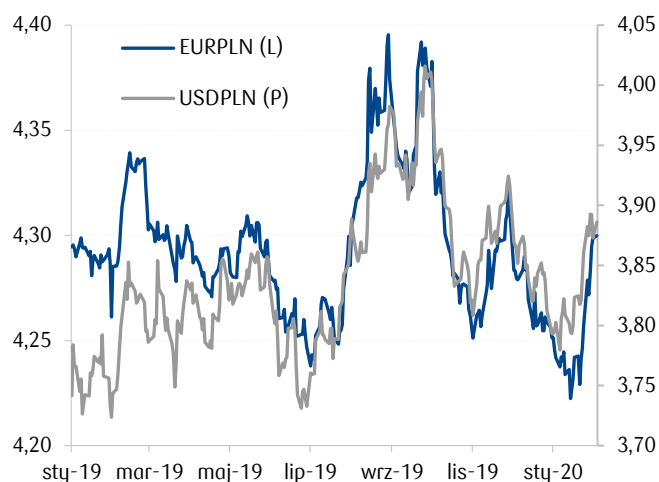
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.*sprzed publikacji szacunku flash.

Podstawowe dane rynkowe

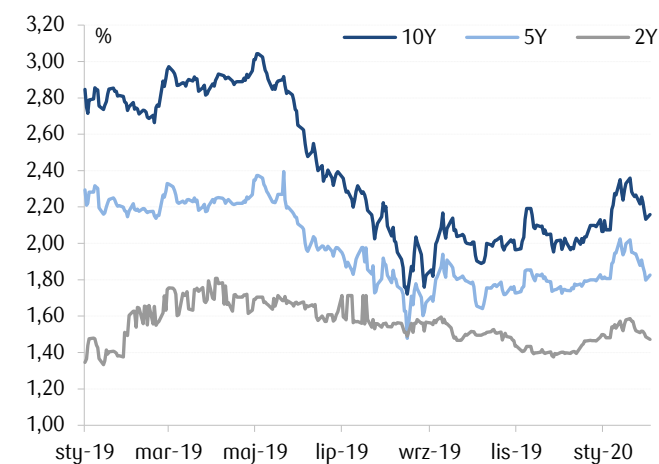
		Wartość 2020-02-01	Δ 1D	Δ (% , pb)* Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4,2999	0,03%	0,50%	1,47%
	USDPLN	3,8886	0,25%	0,09%	2,68%
	CHFPLN	4,0259	0,10%	0,49%	2,98%
	GBPPLN	5,0497	-1,23%	-0,36%	1,46%
	EURUSD	1,1058	-0,22%	0,41%	-1,18%
	EURCHF	1,0681	-0,07%	0,01%	-1,47%
	GBPUSD	1,3014	-1,28%	-0,32%	-1,11%
	USDJPY	108,71	0,30%	-0,18%	0,36%
	EURCZK	25,19	0,01%	-0,25%	-0,27%
Obligacje	EURHUF	337,07	-0,18%	-0,16%	2,18%
	PL2Y	1,47	-1	-4	-1
	PL5Y	1,83	3	-5	2
	PL10Y	2,16	3	-6	8
	DE2Y	-0,67	0	-4	-5
	DE5Y	-0,64	1	-2	-10
	DE10Y	-0,44	1	-5	-15
	US2Y	1,35	2	-9	-19
	US5Y	1,34	2	-9	-27
Akcje	US10Y	1,52	0	-9	-29
	WIG20	2072,9	0,3%	-0,5%	-4,7%
	S&P500	3248,9	0,7%	0,2%	0,1%
	Nikkei**	23084,6	0,5%	-1,1%	-0,5%
	DAX	13045,2	0,5%	-1,2%	-0,6%
Surowce	VIX	17,97	-4,6%	-1,4%	29,7%
	Ropa Brent	58,2	0,0%	-1,5%	-15,7%
	Złoto	1576,1	-0,7%	-0,4%	0,7%

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

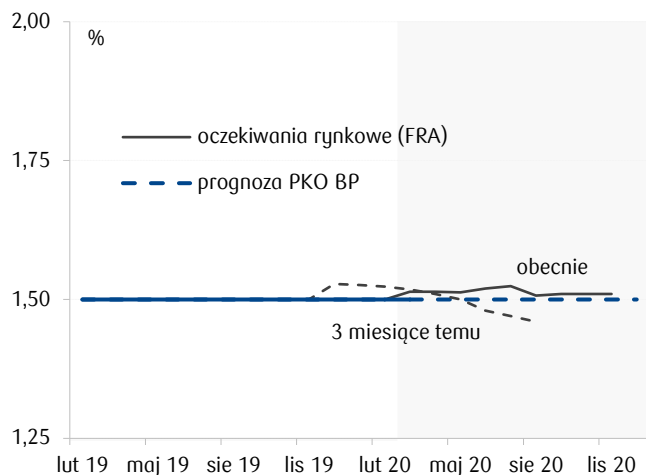
Notowania złotego wobec głównych walut



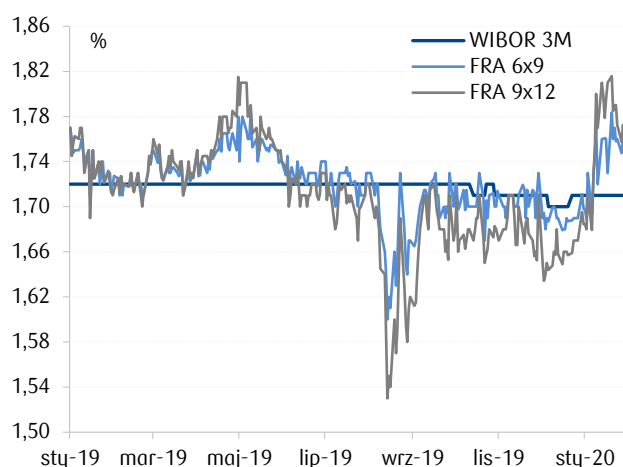
Rentowności polskich obligacji skarbowych



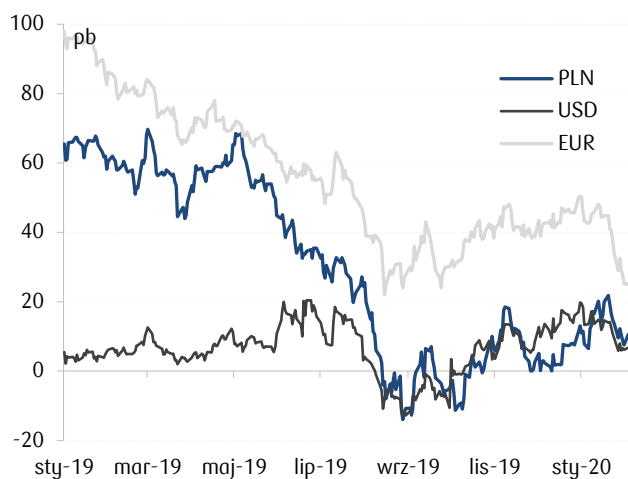
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



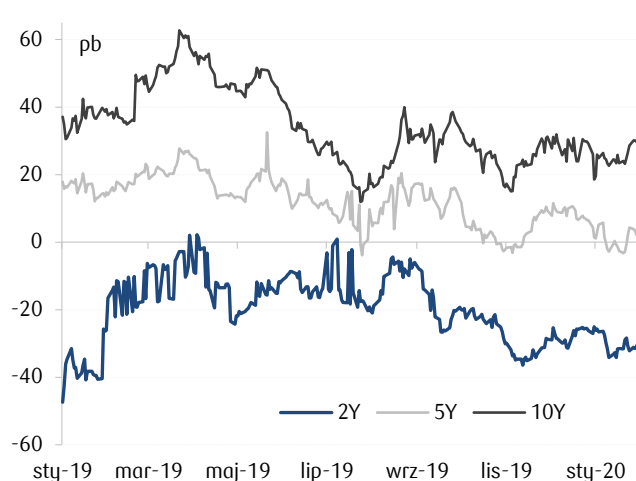
Krótkoterminowe stopy procentowe



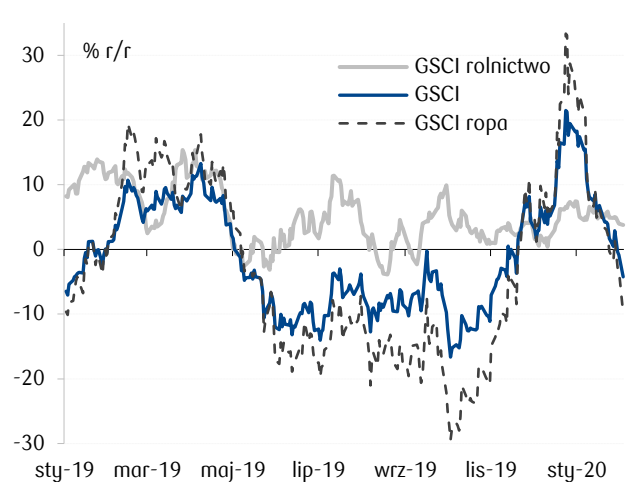
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



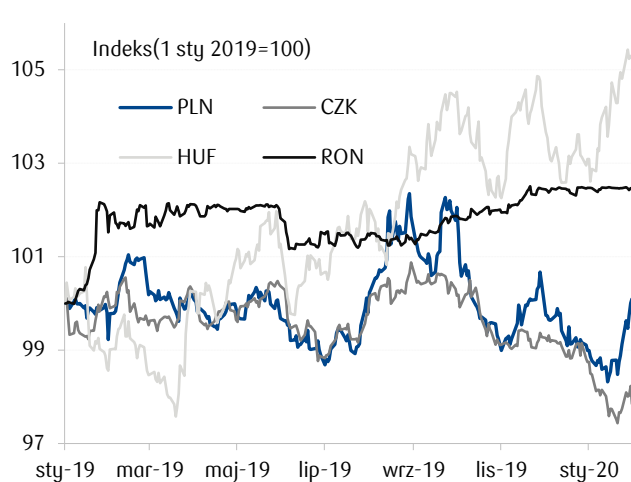
Spread asset swap dla PLN



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.