

5 listopada 2019

Czy to już twarde dno?

Dziś w centrum uwagi:

- **Umowa handlowa USA – Chiny** pozostaje przewodnim tematem rynkowym. Ze strony amerykańskiej płyną optymistyczne sygnały, co wraz z generalnie dobrymi wynikami globalnych korporacji notowanych na Wall Street zwiększa apetyt na ryzyko. Wśród negatywnych czynników geopolitycznych kluczowe jest zarzewie eskalacji napięcia w Zatoce Perskiej po tym jak Iran ogłosił, że przyspiesza prace nad wzbogacaniem paliwa jądrowego.
- **Kolejne wypowiedzi przedstawicieli FOMC** (dziś Barkin, Kaplan i Kashkari) mogą rzucić więcej światła na perspektywę kolejnych obniżek stóp procentowych Fed.
- **Dane z USA:** ISM dla usług za październik, ankieta JOLTS z rynku pracy za wrzesień oraz wyniki handlu zagranicznego za wrzesień (szczegóły por. kalendarz) powinny mieć neutralny wydźwięk.

Przegląd wydarzeń:

- **POL:** PMI dla krajowego przemysłu w październiku spadł do 45,6 pkt. (vs 47,8 pkt. we wrześniu). Rozdzźwięk między wynikami PMI a innymi statystykami sugeruje wg nas, że silna dekonunktura obejmuje przede wszystkim krajowe firmy należące do globalnych łańcuchów produkcyjnych, a skala spowolnienia całej polskiej gospodarki jest mniejsza, niż sugeruje PMI (więcej w Makro Flashu: „[Nastroje w przemyśle najgorsze od 2009](#)”).
- **USA:** Zamówienia fabryczne we wrześniu spadły o 0,6% m/m, głębiej niż oczekiwano i bardziej niż w sierpniu (odpowiednio -0,5% oraz -0,1% m/m). Spadek zamówień odzwierciedla rosnącą niepewność co do wojny handlowej z Chinami, która od prawie 2 lat ogranicza popyt inwestycyjny. **Zrewidowane dane o zamówieniach na dobra trwałe za wrzesień pokazały, że zamówienia dóbr kapitałowych z wył. środków transportu i sprzętu wojskowego spadły głębiej niż wcześniej szacowano (o 0,6% m/m).** Potwierdza to kontynuację tendencji widocznych w danych o wzroście PKB w 3q19: popyt inwestycyjny słabnie, a inwestycje firm spadają w tempie najszybszym od ponad 3 lat.
- **EUR:** Indeks Sentix w listopadzie wzrósł do -4,5 pkt. z -16,8 pkt. w październiku, mocniej od oczekiwań. Wskazuje to na poprawę nastrojów inwestorów w strefie euro, odzwierciedlającą lepsze od oczekiwań wyniki części gospodarek azjatyckich, a także odporność gospodarki USA. Szczegóły ankiety wskazują, że inwestorzy pozytywnie oceniają szanse na uniknięcie głębszej recesji w strefie euro.

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

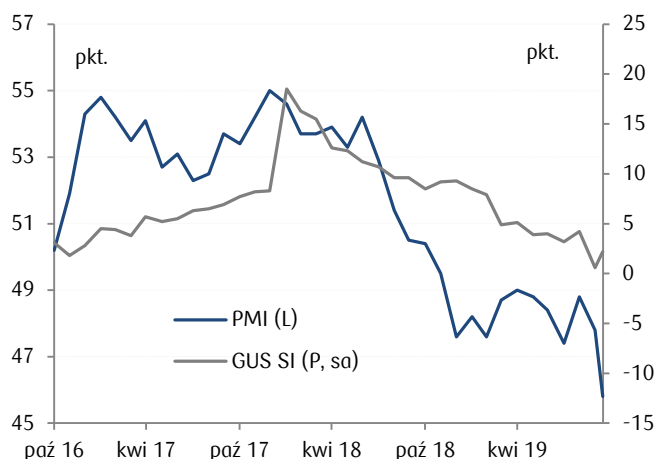
Marta Petka-Zagajewska
Kierownik Zespołu
tel. 22 521 67 97

Marcin Czaplicki
Ekonomista
tel. 22 521 54 50

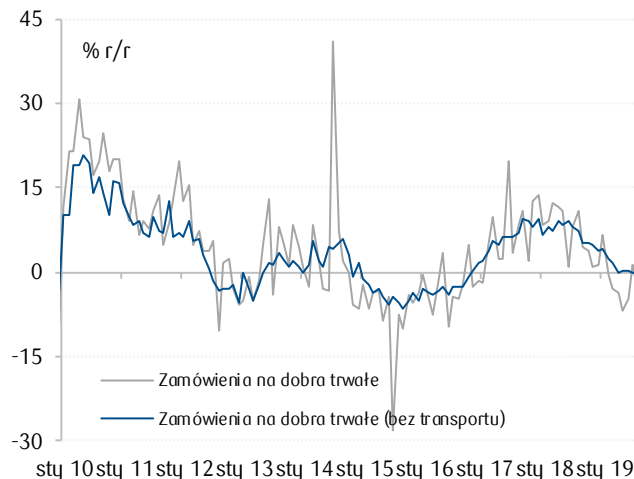
Urszula Kryńska
Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

Michał Rot
Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Indeksy koniunktury w krajowym przetwórstwie



Zamówienia na dobra trwałe w USA



Źródło: Datastream, GUS, PKO Bank Polski.

- **EUR:** Ostateczne odczyty PMI ze strefy euro oraz z Niemiec za październik (szczegóły w kalendarzu) potwierdziły, że europejska gospodarka spowalnia, a mocno eksponowane na międzynarodowy handel Niemcy są w technicznej recesji. Niemniej, szczegóły ankiety Sentix, a także inne dane (np. stabilizacja poziomu produkcji pojazdów w strefie euro), sugerują, że indeksy w przetwórstwie są już blisko lokalnych minimów i nie powinny się dalej pogarszać.
- **POL:** Urząd od Spraw Cudzoziemców poinformował, że w pierwszych trzech kwartałach tego roku liczba cudzoziemców z zezwoleniami na pobyt w Polsce wzrosła do 415,5 tys. z 372 tys. na początku 2019 oraz 325 tys. na początku 2018. Dane wpisują się w naszą hipotezę o zmianę charakteru migracji na długoterminowy.
- **POL:** Wyniki [kwartalnej ankiety NBP o sytuacji na rynku kredytowym](#) pokazały, że w 3q19 ankietowane banki zaostrzyły kryteria udzielania kredytów mieszkaniowych i konsumpcyjnych oraz kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw, a jednocześnie nie zmieniły kryteriów udzielania kredytów dla dużych przedsiębiorstw. 3q19 był kolejnym okresem od końca 2017, w którym część banków zaostrzyła kryteria udzielania kredytów dla małych i średnich przedsiębiorstw, zwłaszcza w odniesieniu do kredytów krótkoterminowych. Po dwóch kwartałach stabilizacji polityki kredytowej, banki zaostrzyły kryteria udzielania kredytów mieszkaniowych. W dalszym ciągu banki odnotowywały wzrost popytu na kredyt mieszkaniowy, obserwowany nieprzerwanie od początku 2018. 3q19 był także kolejnym okresem zaostrzania przez banki kryteriów udzielania kredytów konsumpcyjnych, głównie ze względu na wzrost udziału kredytów zagrożonych w portfelu i przewidywania dotyczące przyszłej sytuacji gospodarczej.
- **EUR:** Pierwsze publiczne wystąpienie Ch.Lagarde po objęciu stanowiska Prezesa EBC nie zawierało odniesień do bieżącej polityki pieniężnej.

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 (paż)	2:45	51,4 pkt.	51,0 pkt.	--	51,7 pkt.	Pozytywna niespodzianka nie oznacza końca obaw o stan chińskiego przetwórstwa.
SWI: Inflacja CPI (paż)	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 (paż)	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 (paż)	13:30	3,5%	3,6%	--	3,6%	
USA: Przeciętna płaca godzinowa (paż)	13:30	2,9% r/r	3,0% r/r	--	3,0% r/r	
USA: ISM w przetwórstwie (paż)	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 (paż)	9:00	47,8 pkt.	48,1 pkt.	48,1 pkt.	45,6 pkt.	Najślabszy odczyt od 2009.
GER: PMI w przetwórstwie (paż, 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 (paż, 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	-54,9 mld USD	-53,7 mld USD	--	--	Szanse na długoterminową umowę handlową są na razie małe.
USA: ISM w usługach (paż)	16:00	52,6 pkt.	53,2 pkt.	--	--	Silny rynek pracy wspiera sektor usług w USA.
USA: Raport JOLTS (wrz)	16:00	7051 tys.	7088 tys.	--	--	Szczegóły raportu powinny mieć 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 (paż, 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 (lis)	--	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 (paż)	--	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 (paż)	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.

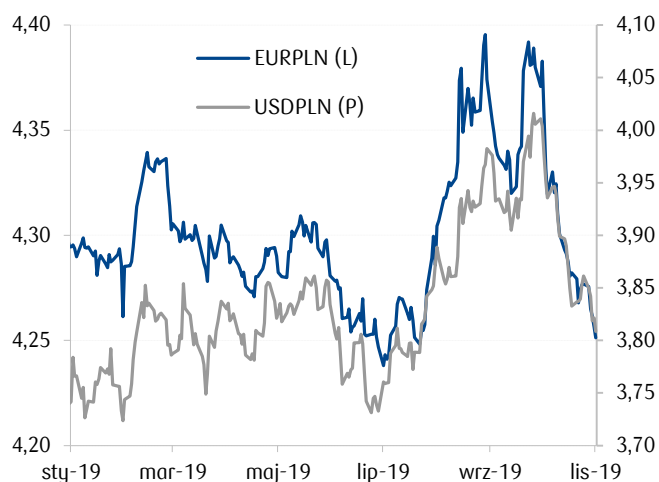
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Podstawowe dane rynkowe

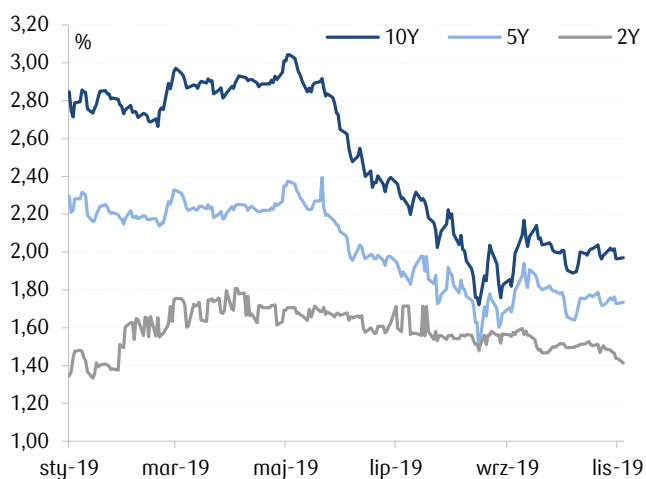
		Wartość 2019-11-04	Δ 1D	Δ (% , pb)* Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4,2620	0,25%	-0,32%	-1,57%
	USDPLN	3,8206	0,38%	-0,88%	-2,99%
	CHFPLN	3,8737	0,30%	0,10%	-2,28%
	GBPPLN	4,9402	0,28%	-0,25%	1,86%
	EURUSD	1,1156	-0,13%	0,57%	1,46%
	EURCHF	1,1003	-0,05%	-0,42%	0,72%
	GBPUSD	1,2919	-0,23%	0,48%	4,85%
	USDJPY	108,52	0,34%	-0,45%	1,47%
	EURCZK	25,52	0,05%	0,04%	-1,03%
Obligacje	EURHUF	329,36	0,41%	0,39%	-1,29%
	PL2Y	1,41	-2	-7	-8
	PL5Y	1,74	1	-2	9
	PL10Y	1,97	0	-5	8
	DE2Y	-0,65	1	-1	10
	DE5Y	-0,62	1	-2	19
	DE10Y	-0,35	3	-2	23
	US2Y	1,59	3	-6	13
	US5Y	1,60	5	-7	22
Akcje	US10Y	1,79	6	-6	24
	WIG20	2264,1	3,2%	2,4%	6,7%
	S&P500	3078,3	0,4%	1,3%	4,7%
	Nikkei**	23252,0	1,8%	1,2%	7,7%
	DAX	13136,3	1,4%	1,5%	8,6%
Surowce	VIX	12,83	4,3%	-2,1%	-28,2%
	Ropa Brent	60,5	0,0%	-1,2%	2,0%
	Złoto	1507,5	-0,2%	1,1%	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.

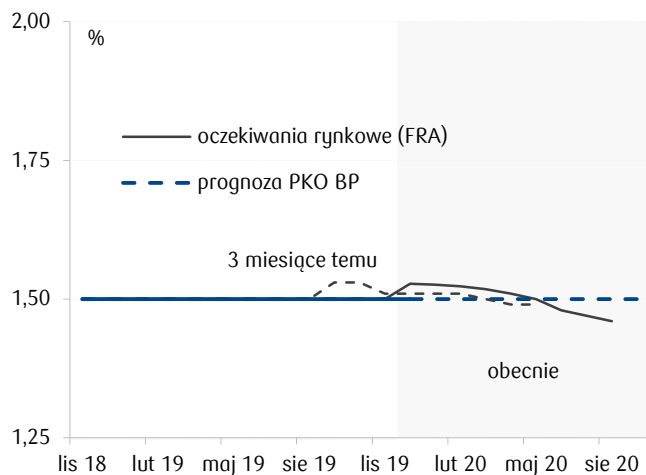
Notowania złotego wobec głównych walut



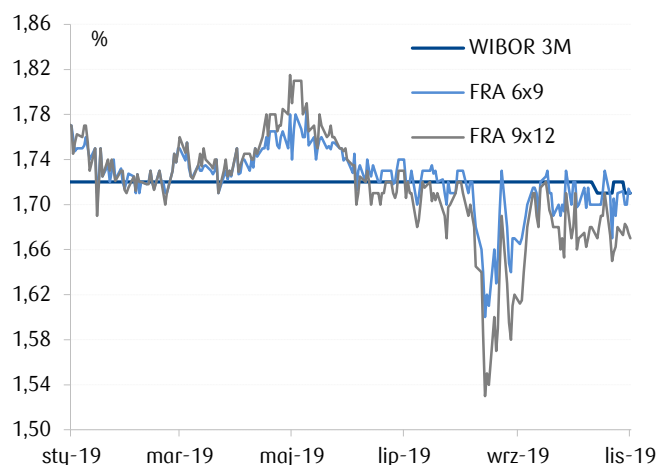
Rentowności polskich obligacji skarbowych



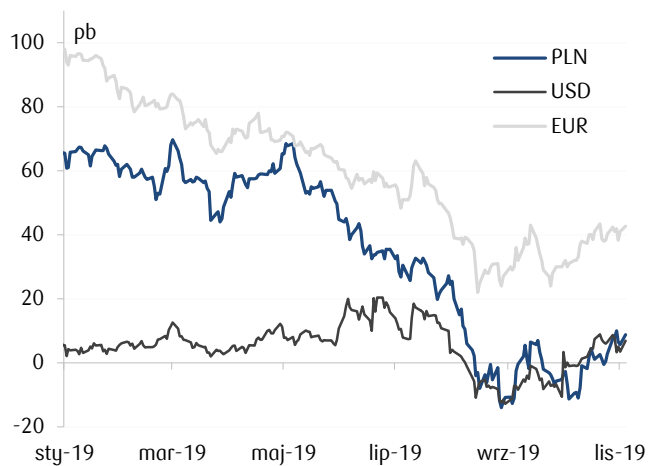
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



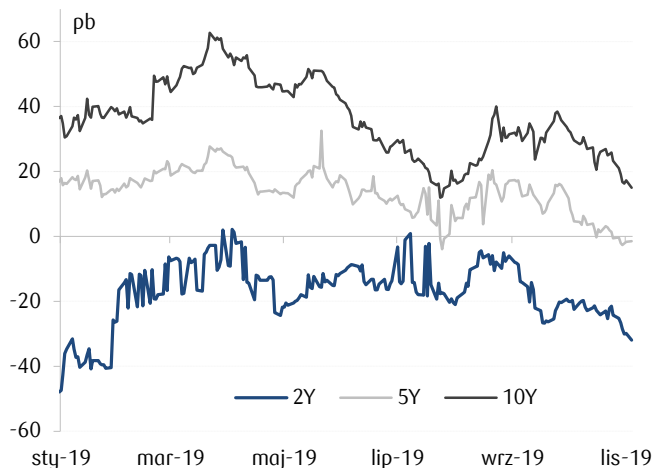
Krótkoterminowe stopy procentowe



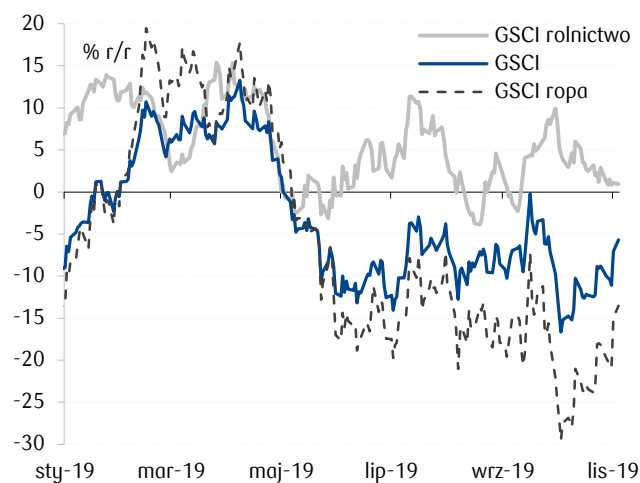
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



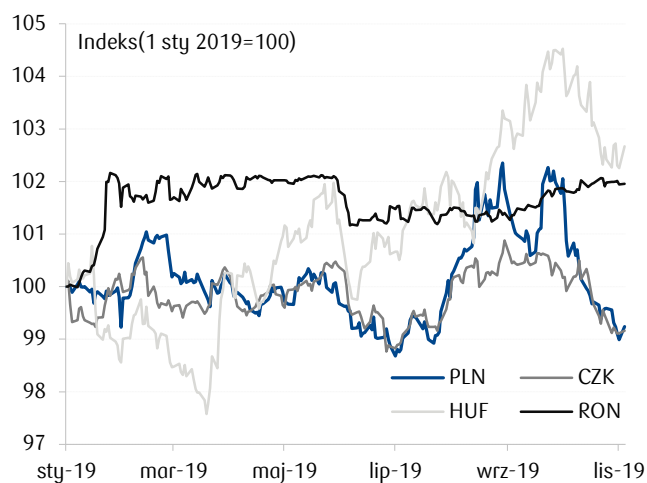
Spread asset swap dla PLN



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): 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.