

5 lutego 2020

Trójęt w RPP?

Dziś w centrum uwagi:

- WuFlu jest ciągle paliwem dla rynków, a informacje napływające ze spółek wskazują na **narastanie problemów w łańcuchu dostaw m.in. w motoryzacji i przemyśle odzieżowym, a także spadek aktywności w transporcie lotniczym** (np. wczoraj PLL LOT wydłużył zawieszenie lotów do Pekinu do końca lutego). Według oficjalnych danych **tempo rozprzestrzeniania się epidemii zmalało** (por. wykres poniżej), a WHO oceniła, że sytuacja nie jest pandemią.
- Publikacja danych z Niemiec (PMI usługowy za styczeń), strefy euro (styczniowy PMI w usługach, sprzedaż detaliczna za grudzień) oraz styczniowy raport ADP z amerykańskiego rynku pracy będą **testem dla siły popytu konsumpcyjnego w głównych gospodarkach**, który od dłuższego czasu amortyzuje negatywny wpływ spowolnienia globalnego handlu na wzrost gospodarczy. Test jest tym bardziej istotny, że niektóre wskaźniki wyprzedzające, jak zatrudnienie pracowników tymczasowych w USA, sugerują pęknięcia na pozytywnym obrazie kondycji konsumentów.
- **Rada Polityki Pieniężnej**, bogatsza tylko o słabsze od oczekiwań dane o wzroście gospodarczym (brak nowych danych inflacyjnych od ostatniego posiedzenia), zapewne **pozostawi stopy procentowe bez zmian**. Nie można jednak wykluczyć, że ponownie złożone zostaną przeciwstawne wnioski o podwyżkę i obniżkę stóp – żaden z nich nie ma jednak większych szans powodzenia.

Przegląd wydarzeń:

- **USA:** Zamówienia fabryczne w grudniu wzrosły o 1,8% r/r, najsilniej od sierpnia 2018. Dane potwierdziły to, co widzieliśmy już w zamówieniach na dobra trwałe (ostateczny odczyt za grudzień +2,4% m/m), czyli wzrost zamówień sprzętu wojskowego. Po wyłączeniu zakupów militarnych, zamówienia w przemyśle amerykańskim w grudniu spadały (0,6% m/m, po wzroście 0,1% m/m w listopadzie). Dane pokazują, że szanse na istotne odbicie w przemyśle amerykańskim na początku 2020 zmniejszają się, mimo wyraźnej poprawy nastrojów w styczniu. To efekt m.in. problemów z produkcją samolotów, a także potencjalnych zakłóceń w łańcuchach dostaw w związku z epidemią WuFlu.
- **POL:** J.Sasin (MAP) poinformował, że **rekompensaty za podwyżki cen energii elektrycznej** mają być wypłacane od początku 2021 osobom, których wynagrodzenie mieści się w pierwszym progu podatkowym. Wydatki budżetu państwa na ten cel

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

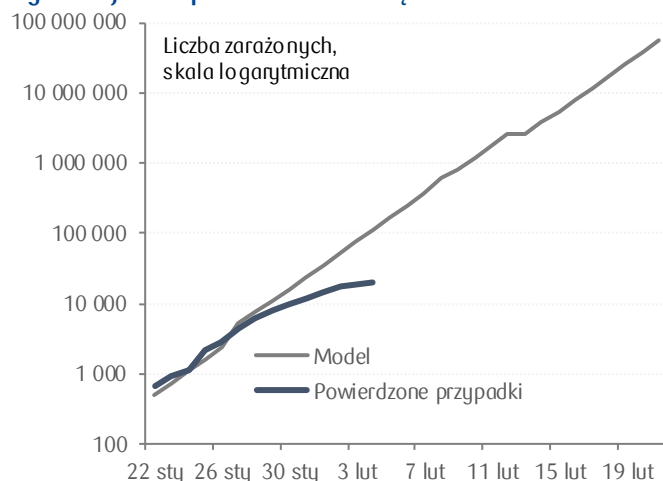
Urszula Kryńska

Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

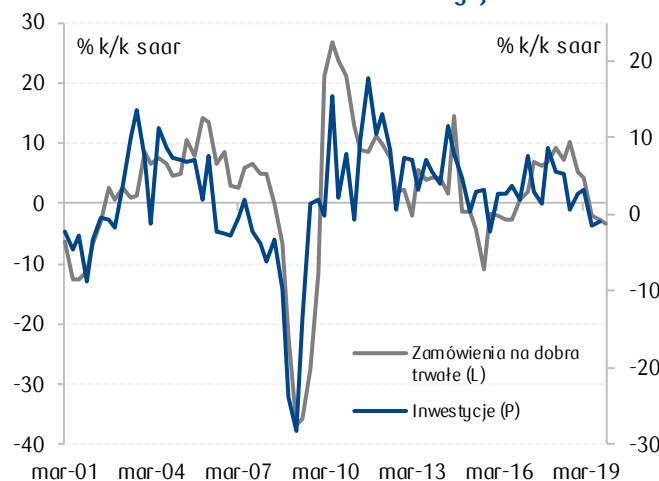
Michał Rot

Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Symulacja* rozprzestrzeniania się WuFlu



Zamówienia na dobra trwałe a inwestycje w USA



Źródło: Macrobond, John Hopkins University, PKO Bank Polski.*wg John Hopkins University, przy założeniu zakaźności SARS z 2003.

mają wynieść ok. 3 mld zł.

- **POL:** Rząd przyjął projekt ustawy ograniczającej stosowanie agresywnej optymalizacji podatkowej o charakterze transgranicznym. Planowane dochody sektora publicznego z tego tytułu mają wzrosnąć o 0,74 mld zł.

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.	--	--	Poprawa perspektyw przetwórstwa ogranicza listę ryzyk ciążyących 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 podpowieź 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%	--	

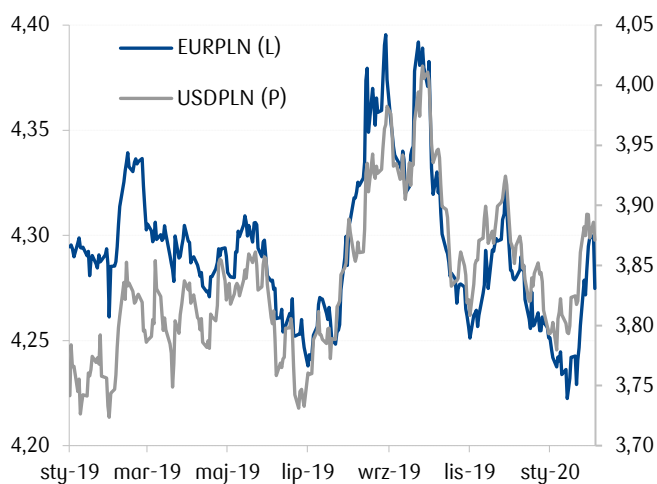
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.*sprzed publikacji szacunku flash.

Podstawowe dane rynkowe

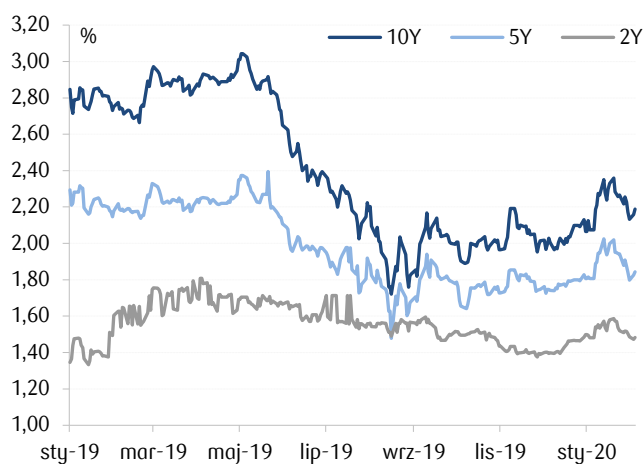
		Wartość 2020-02-04	Δ 1D	Δ (% , pb)* Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4,2748	-0,58%	0,07%	0,77%
	USDPLN	3,8726	-0,41%	-0,27%	1,71%
	CHFPLN	3,9931	-0,81%	0,14%	1,92%
	GBPPLN	5,0445	-0,10%	-0,07%	1,00%
	EURUSD	1,1039	-0,17%	0,35%	-0,92%
	EURCHF	1,0706	0,23%	-0,07%	-1,13%
	GBPUSD	1,3025	0,08%	0,33%	-0,73%
	USDJPY	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.

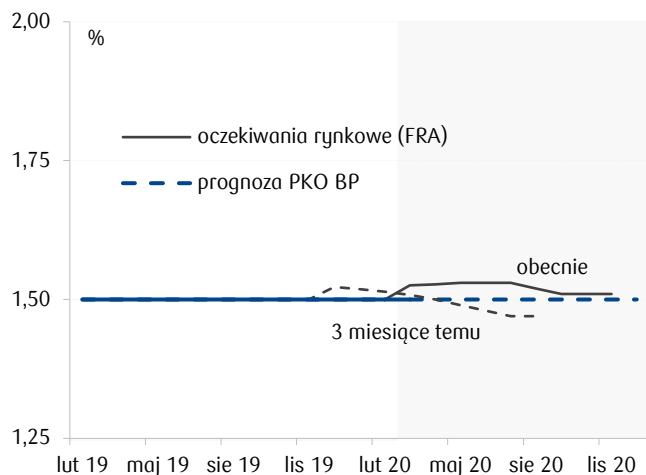
Notowania złotego wobec głównych walut



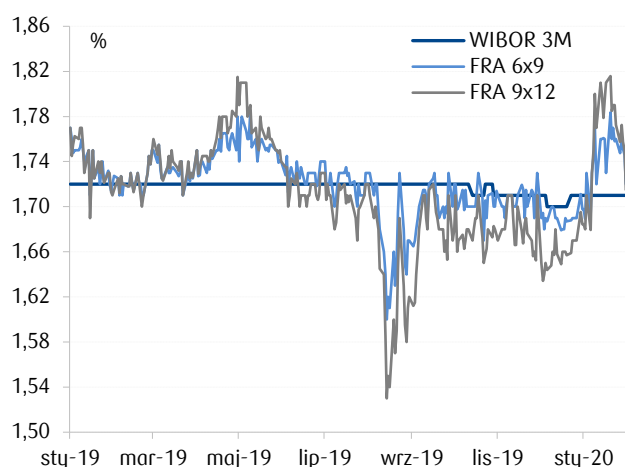
Rentowności polskich obligacji skarbowych



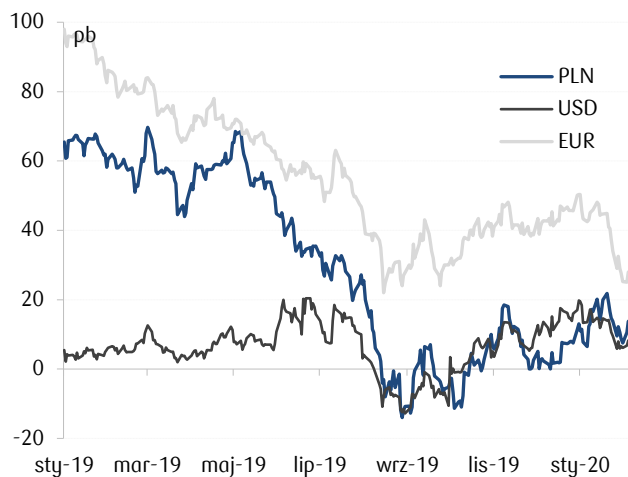
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



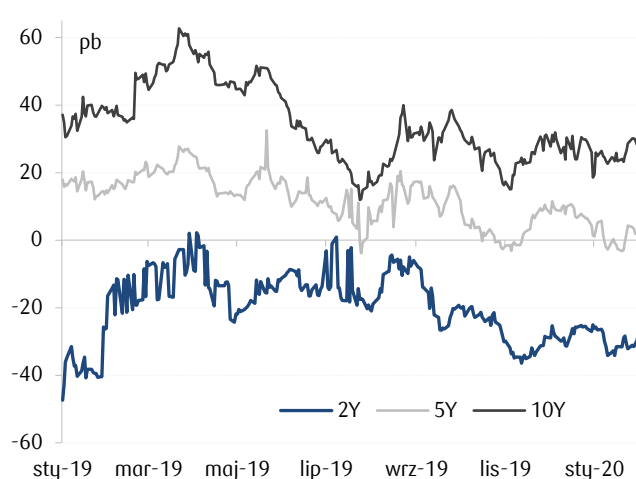
Krótkoterminowe stopy procentowe



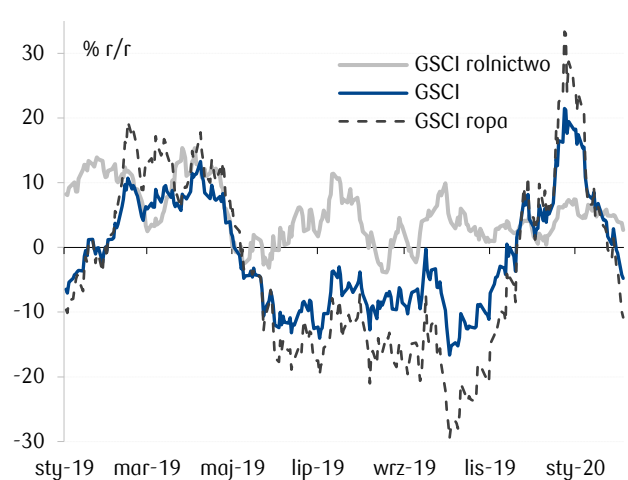
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



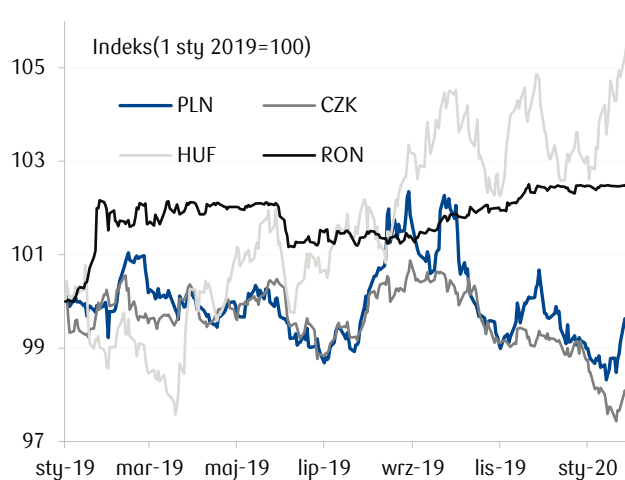
Spread asset swap dla PLN



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 Kolesnikow	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, usług 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.