

3 grudnia 2019

EBC szykuje się do przeglądu

Dziś w centrum uwagi:

- Szwajcarska inflacja CPI** (według prognoz) pozostała w listopadzie poniżej zera, co umocni obecne gołębie nastawienie SNB i potwierdzi, że istnieje przestrzeń do obniżki stóp procentowych w odpowiedzi na (ewentualne) cięcie stopy depozytowej przez EBC.

Przegląd wydarzeń:

- USA:** Indeks ISM w amerykańskim przetwórstwie w listopadzie niespodziewanie osłabł się do 48,1 pkt. z 48,3 pkt. odnotowanych miesiąc wcześniej, przy spadku subkomponentów nowych zamówień oraz zatrudnienia. Ten ostatni czynnik może budzić szczególny niepokój, uwzględniając rolę, jaką w bieżącym cyklu odgrywa w USA silny rynek pracy (w piątek poznamy dane za listopad).
- USA:** Administracja D.Trumpa zagroziła wprowadzeniem 100-procentowych ceł na importowane z Francji towary o wartości 2,4 mld USD. Nałożenie ceł m.in. na wina, sery, kosmetyki i torebki ma być reakcją na francuski podatek cyfrowy, którego wprowadzenie dotknie amerykańskie firmy technologiczne. **D.Trump oskarżył też Argentynę i Brazylię o manipulację kursem walutowym** i zapowiedział, że w związku z tym „nałoży natychmiast” cła na stal i aluminium importowane z tych krajów. Jednocześnie wezwał Fed do dalszego luzowania polityki pieniężnej.
- EUR:** C.Lagarde (Prezes EBC) powiedziała, że Europejski Bank Centralny będzie stale monitorować "skutki uboczne" polityki banku. Bank dokona strategicznego przeglądu swojej polityki (ostatni miał miejsce 16 lat temu), ale przedwczesne jest podejmowanie dyskusji nt. dokładnego zakresu, kierunku i harmonogramu tego przeglądu, ponieważ sprawa ta nie została jeszcze szczegółowo omówiona przez Radę Prezesów EBC. Lagarde dodała, że tempo wzrostu europejskiej gospodarki pozostaje słabe, ale na jego tle wyróżnia się wciąż solidna konsumpcja. Wspiera ją silny rynek pracy, który z kolei jest wzmacniany dzięki odporności sektora usług na zawirowania w światowym popycie. Podkreśliła, że akomodacyjne podejście EBC było kluczowym czynnikiem napędzającym popyt wewnętrzny w okresie ożywienia gospodarczego i takie stanowisko pozostaje jej zdaniem w sile. **Retoryka C.Lagarde z wystąpienia przed Komisją ds. gospodarczych i pieniężnych Parlamentu Europejskiego nie odbiegała od wcześniejszych wystąpień M.Draghiego.**
- POL:** PMI dla polskiego przemysłu wzrósł w listopadzie do 46,7 pkt. (vs 45,6 pkt. w październiku). Był to trzynasty miesiąc z rzędu, gdy wskaźnik utrzymywał się na poziomie poniżej progu 50 pkt., kreśląc recesyjny obraz sytuacji w polskim

Główny Ekonomista

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

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

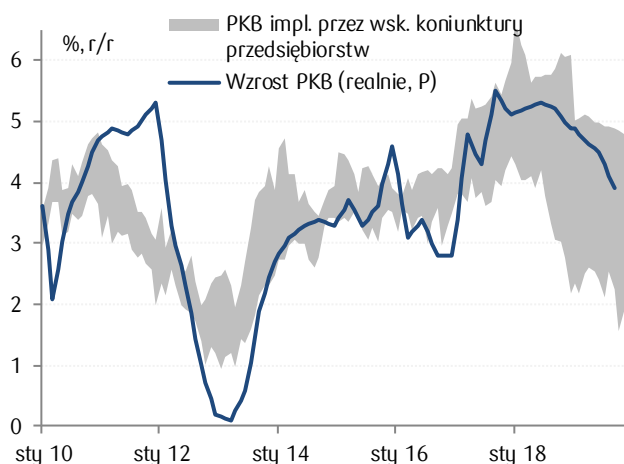
Marta Petka-Zagajewska
Kierownik Zespołu
tel. 22 521 67 97

Marcin Czaplicki
Ekonomista
tel. 22 521 54 50

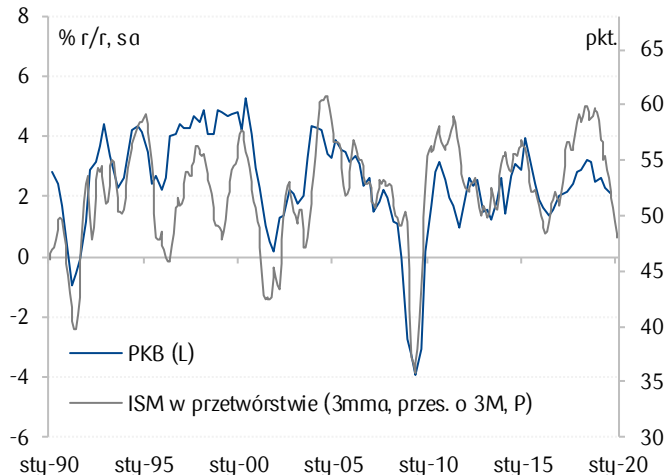
Urszula Kryńska
Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

Michał Rot
Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Wzrost PKB implikowany ze wskaźników koniunktury



ISM w przetwórstwie vs PKB w USA



Źródło: GUS, KE, OECD, Datastream, PKO Bank Polski.

przetwórstwie (por. Makro Flash: „[Poprawa nastrojów w przemyśle](#)”).

- **EUR:** PMI w przetwórstwie wzrósł w listopadzie do 46,9 pkt. z 45,9 pkt. w październiku, silniej niż wskazywał wstępny odczyt (46,6 pkt.). Spośród najważniejszych gospodarek strefy euro nastroje poprawiły się we Francji (gdzie pozostają powyżej neutralnego poziomu 50 pkt.) oraz w Niemczech (wciąż wskazują na recesję), podczas gdy włoski wskaźnik odnotował nieznaczny spadek. Europejski PMI pokazał ograniczenie skali spadków produkcji i nowych zamówień, a także wzrost oczekiwań co do poprawy sytuacji w przyszłości. Spadki zatrudnienia odnotowywane w szczególności w Niemczech wskazują jednak na wciąż niepewną sytuację gospodarki i potencjalne ryzyko przesunięcia problemów przetwórstwa na jej inne sektory.
- **POL:** J.Emilewicz (Minister Rozwoju) [powiedziała](#), że ceny prądu dla gospodarstw domowych mogą wzrosnąć w przyszłym roku o 5-7%, co wpisuje się w oczekiwaną przez nas ścieżkę inflacji.

Znalezione w sieci:

- Fed rozważa wprowadzenie zasady, która dopuści wzrost inflacji powyżej celu po okresach, gdy była ona zbyt niska. FT: [US Federal Reserve considers letting inflation run above target](#).
- Negatywne stopy procentowe wyjaśniają tylko trzecią część spadku rentowności europejskich banków (FEDS Notes): [Do Negative Interest Rates Explain Low Profitability of European Banks?](#)
- Europie, a przynajmniej części jej państw grozi „japonizacja”, czyli trwała presja deflacyjna połączona ze stagnacją. [Fitch Ratings: Escaping Japanification Difficult for Eurozone If It Takes Root](#)
- Wywiad z prof. M.Fratzscherem (dyrektor departamentu analiz międzynarodowych EBC w latach 2001-2012) na temat roli euro w globalnym porządku walutowym (obserwatorfinansowy.pl): [Euro może zagrozić dolarowi](#).
- Analiza danych może poprawić jakość usług medycznych (Global Innovation Index): [Four ways data is improving healthcare](#).
- O skutkach reformy CIT w Estonii (Eesti Pank): [Gross profit taxation versus distributed profit taxation and firm performance: Effects of Estonia's corporate income tax reform](#).

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt	Komentarz
Piątek, 29 listopada						
POL: Wzrost PKB (3q)	10:00	4,6% r/r	4,1% r/r*	4,2% r/r*	3,9% r/r	Szczegółowe dane potwierdziły wstępny odczyt i wskazały na rozczarowujące wyniki konsumpcji prywatnej i wyhamowanie dynamiki inwestycji. Żywność znowu podbija inflację, wstępne dane wskazują na zaskakująco niską skalę wzrostu inflacji bazowej. Wyższy od oczekiwań odczyt zdejmuje presję na rychłe dalsze działania ze strony EBC, ale nie oznacza trwałej poprawy perspektyw inflacyjnych dla strefy euro. .
POL: Inflacja CPI (lis, wst.)	10:00	2,5% r/r	2,6% r/r	2,7% r/r	2,7% r/r	
EUR: Inflacja CPI (lis)	11:00	0,7% r/r	0,8% r/r	--	--	
EUR: Inflacja bazowa (lis, wst.)	11:00	1,1% r/r	1,3% r/r	--	--	
Poniedziałek, 2 grudnia						
CHN: PMI w przetwórstwie (lis)	2:45	51,7 pkt.	51,5 pkt.	--	51,8 pkt.	Wzrost PMI do najwyższego poziomu od grudnia 2016 daje nadzieję na stabilizację w chińskim przetwórstwie. Był to trzynasty miesiąc z rzędu, gdy wskaźnik utrzymywał się na poziomie poniżej prognozy 50 pkt., kreśląc recesyjny obraz sytuacji w polskim przetwórstwie. Europejski PMI pokazał ograniczenie skali spadków produkcji i nowych zamówień, a także rosnące oczekiwania poprawy sytuacji w przyszłości. Spadki zatrudnienia odnotowywane w szczególności w Niemczech wskazują jednak na wciąż niepewną sytuację gospodarki. Na odczucie zaważył spadek subkomponentów nowych zamówień oraz zatrudnienia.
POL: PMI w przetwórstwie (lis)	9:00	45,6 pkt.	46,3 pkt.	47,7 pkt.	46,7 pkt.	
GER: PMI w przetwórstwie (lis, rew.)	9:55	42,1 pkt.	43,8 pkt.	--	44,1 pkt.	
EUR: PMI w przetwórstwie (lis, rew.)	10:00	45,9 pkt.	46,6 pkt.	--	46,9 pkt.	
USA: ISM w przetwórstwie (lis)	16:00	48,3 pkt.	49,2 pkt.	--	48,1 pkt.	
Wtorek, 3 grudnia						
SWI: Inflacja CPI (lis)	8:30	-0,3% r/r	-0,1% r/r	--	--	Uporczywie niska inflacja będzie wywierała presję na SNB do podjęcia działań, zwłaszcza gdyby na kolejne kroki zdecydował się EBC.
SWI: Inflacja bazowa (lis)	8:30	0,2% r/r	0,2% r/r	--	--	
Środa, 4 grudnia						
GER: PMI w usługach (lis, rew.)	9:55	51,3pkt.	51,3pkt.	--	--	Trwałość odporności usług na dekonunkturę w przetwórstwie będzie kluczowa dla perspektyw europejskiego rynku pracy i konsumpcji. Popyt na pracowników na amerykańskim rynku pracy stopniowo słabnie. Chociaż kolejny wniosek o obniżkę stóp jest bardzo prawdopodobny, jego losy są raczej przesądzone – zdecydowana większość w RPP opowiada się za stabilizacją stóp. Dane dostarczą istotnych z punktu widzenia rynku pracy wskazań, czy i jak silnie problemy przetwórstwa rozlewają się na inne obszary gospodarki.
EUR: PMI w usługach (lis, rew.)	10:00	51,5 pkt.	51,5 pkt.	--	--	
USA: Raport ADP (lis)	14:15	--	--	--	--	
POL: Stopa referencyjna NBP (gru)	--	1,50%	1,50%	1,50%	--	
USA: ISM poza przemysłem	16:00	57,0 pkt.	56,1 pkt.	--	--	
Czwartek, 5 grudnia						
GER: Zamówienia w przemyśle (paź)	8:00	-5,4% r/r	-4,8% r/r	--	--	Wyniki badań koniunktury wskazują, że sytuacja w niemieckim przetwórstwie może przestać się pogarszać. Konsensus zakłada wyhamowanie tempa wzrostu stabilizatora europejskiej gospodarki. Po raz pierwszy poznamy strukturę europejskiego PKB w 3q19. Niepewność kładła się cieniem na zamówieniach we wrześniu, w październiku możliwa stabilizacja.
EUR: Sprzedaż detaliczna (paź)	11:00	3,1% r/r	1,9% r/r	--	--	
EUR: Wzrost PKB (3q)	11:00	1,2% r/r	1,2% r/r	--	--	
USA: Zamówienia fabryczne (paź)	16:00	-0,6% m/m	0,1% m/m	--	--	
Piątek, 6 grudnia						
GER: Produkcja przemysłowa (paź)	8:00	-4,3% r/r	-3,6% r/r	--	--	Wyhamowanie spadków produkcji może wynikać z gromadzenia zapasów przed brexitem (który się nie odbył). Amerykański rynek pracy trzyma się mocno, pomimo spowolnienia w przemyśle. Jego dobra kondycja uzasadnia ostrożne podejście Fed do dalszego luzowania polityki pieniężnej w USA. Oczekiwana stabilizacja nastrojów konsumentów w kluczowym dla sprzedawców okresie przedświątecznym.
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lis)	14:30	128 tys.	180 tys.	--	--	
USA: Stopa bezrobocia (lis)	14:30	3,6%	3,6%	--	--	
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lis)	14:30	3% r/r	3% r/r	--	--	
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (gru, wst.)	16:00	96,8 pkt.	97 pkt.	--	--	

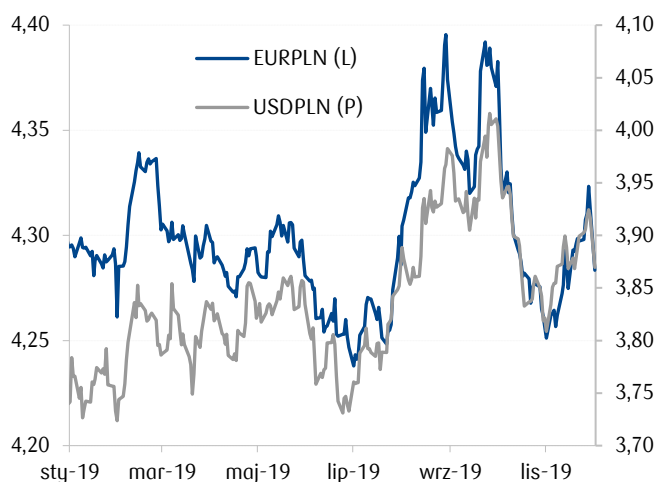
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.*sprzed publikacji szacunku flash.

Podstawowe dane rynkowe

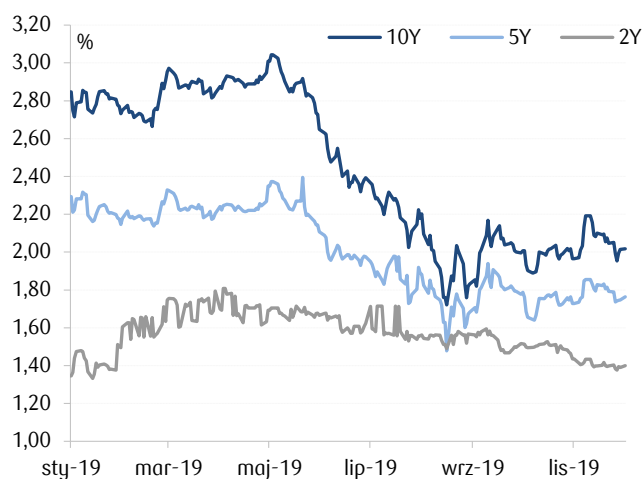
		Wartość 2019-12-02	Δ 1D	Δ (% , pb)* Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4,2835	-0,67%	-0,34%	0,50%
	USDPLN	3,8686	-1,09%	-0,88%	1,26%
	CHFPLN	3,8964	-0,44%	-0,45%	0,59%
	GBPPLN	5,0062	-1,18%	-0,55%	1,33%
	EURUSD	1,1073	0,42%	0,55%	-0,74%
	EURCHF	1,0994	-0,23%	0,11%	-0,08%
	GBPUSD	1,2922	-0,10%	0,11%	0,02%
	USDJPY	109,12	-0,36%	0,16%	0,55%
	EURCZK	25,55	-0,02%	0,22%	0,10%
	EURHUF	332,55	-0,54%	-0,87%	0,97%
Obligacje	PL2Y	1,40	1	0	-1
	PL5Y	1,76	2	-3	3
	PL10Y	2,02	0	-3	5
	DE2Y	-0,62	1	1	4
	DE5Y	-0,55	4	5	7
	DE10Y	-0,28	8	7	7
	US2Y	1,61	1	0	2
	US5Y	1,66	4	4	6
	US10Y	1,84	6	7	5
Akcje	WIG20	2122,3	-1,7%	-3,4%	-6,3%
	S&P500	3113,9	-0,9%	-0,6%	1,2%
	Nikkei**	23379,8	0,4%	0,4%	2,3%
	DAX	12964,7	-2,1%	-2,1%	-1,3%
	VIX	14,91	18,1%	25,6%	16,2%
Surowce	Ropa Brent	61,7	-1,5%	-3,0%	2,4%
	Złoto	1464,4	0,2%	0,5%	-2,9%

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

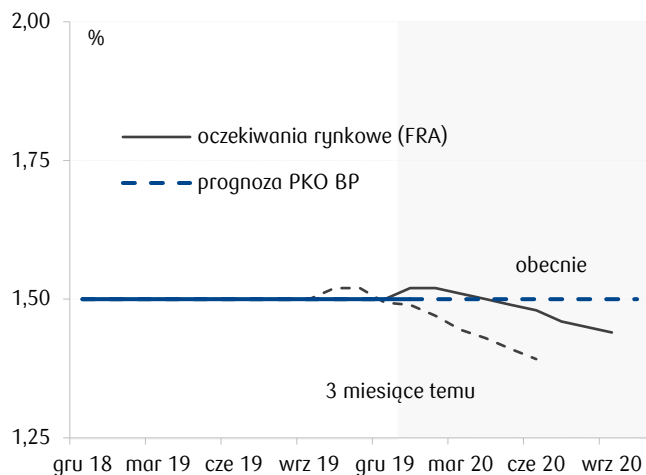
Notowania złotego wobec głównych walut



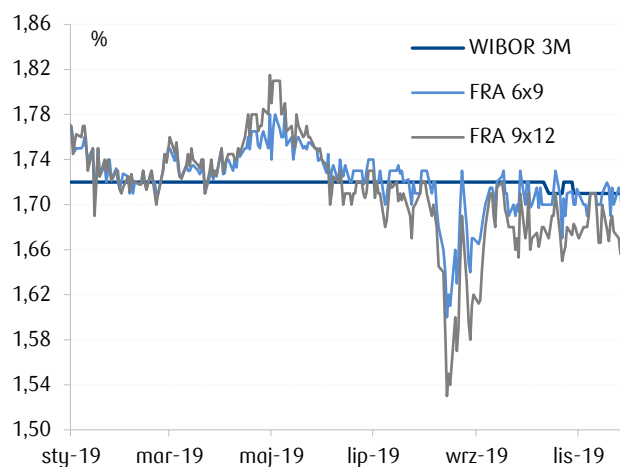
Rentowności polskich obligacji skarbowych



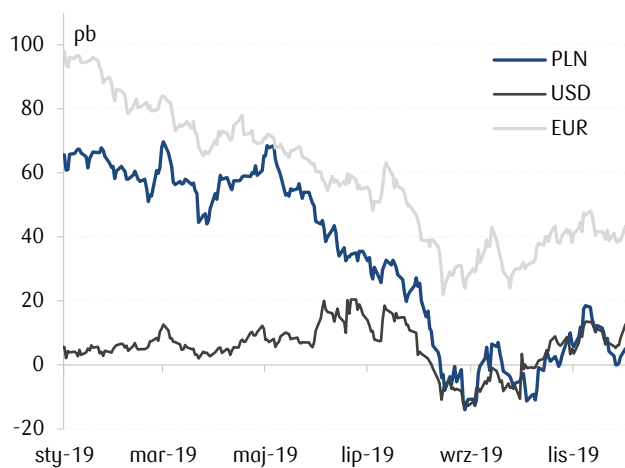
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



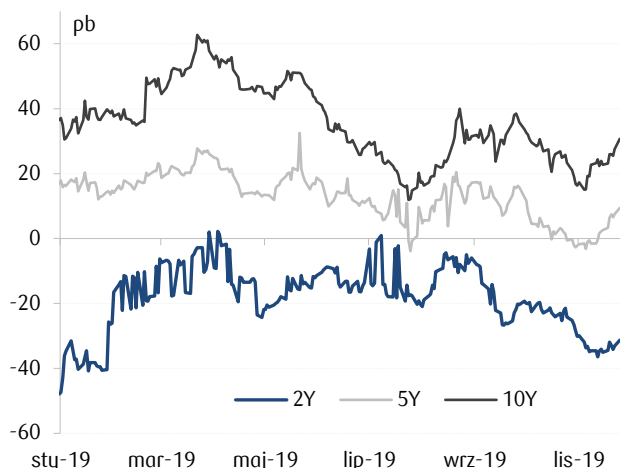
Krótkoterminowe stopy procentowe



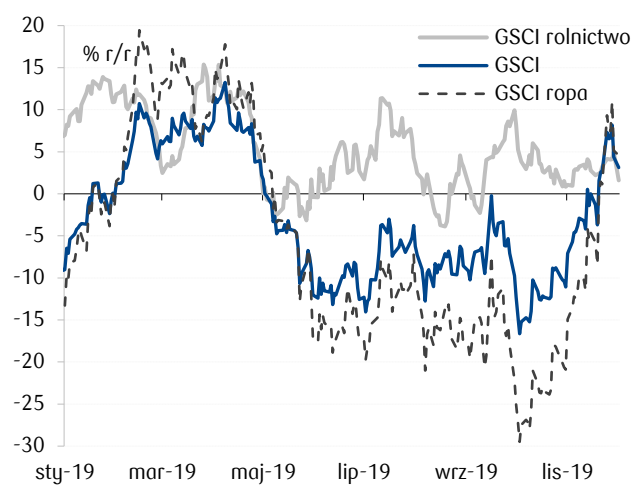
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



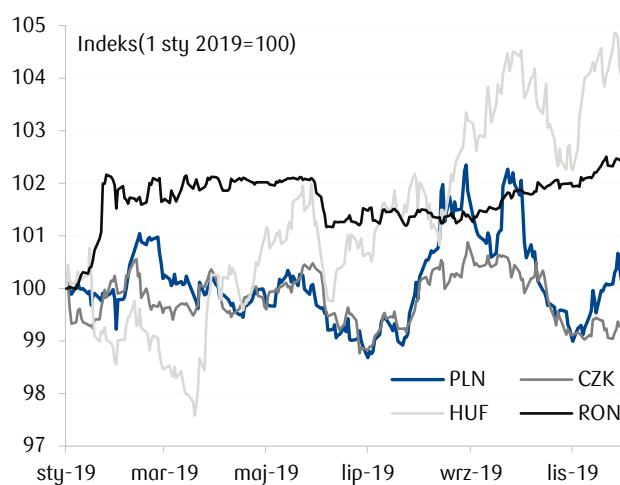
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



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.