

31 stycznia 2020

Wielka Brytania żegna się z UE

Dziś w centrum uwagi:

- **Dziś o północy Wielka Brytania oficjalnie opuści Unię Europejską.** Ze względu na okres przejściowy jak na razie jedyną istotną zmianą dla Londynu będzie utrata prawa głosu na forum Unii. Kluczowym pytaniem pozostaje, co się stanie od 1 stycznia 2021, gdy dobiegnie on końca. Sobota 1 lutego otwiera krótkie, bo zaledwie około półroczne okienko negocjacyjne, w którym strony muszą zdefiniować zasady wzajemnych relacji po zakończeniu okresu przejściowego. Jeśli to się nie uda, uporządkowany brexit może się przekształcić w twardy.
- **Dane o PKB w strefie euro w 4q19** pokażą zapewne kontynuację spowolnienia europejskiej gospodarki, ale badania nastrojów przeprowadzane na przełomie roku sugerują, że koniunktura może właśnie mijać dno.
- **Dane inflacyjne ze strefy euro** (wstępny HICP) za styczeń mogą pokazać wzrost inflacji (ceny paliw i żywności) przy spadku inflacji bazowej (spadek cen usług).
- **Grudniowe dane o dochodach i wydatkach konsumentów w USA** powinny potwierdzić solidną kondycję amerykańskiej konsumpcji (podobnie jak ostateczny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan za styczeń).
- **Bazowa inflacja PCE w USA** prawdopodobnie utrzymała się w grudniu na stabilnym poziomie, poniżej celu Fed. Niski odczyt inflacji PCE w 4q (z wczorajszej publikacji PKB) sugerowałby, że istnieje przestrzeń do obniżki stóp.

Przegląd wydarzeń:

- **EUR: Wskaźnik koniunktury ESI w styczniu wzrósł, czwarty miesiąc z rzędu, do 102,8 pkt.** wpisując się w długą listę badań nastrojów, które sugerują, że koniunktura w strefie euro mija (lub już minęła) dno. Wskazuje na to również spadek obaw przedsiębiorstw z branży przetwórczej o (zbyt duży) stan swoich zapasów, co sugeruje, że negatywny impuls wynikający z ich wcześniejszej redukcji powinien wygasać. Pozytywnym sygnałem są również stabilne zamiary firm co do utrzymania zatrudnienia wskazujące, że spowolnienie przestało przenosić się na rynek pracy i nie powinno odbić się na konsumpcji. Do podobnych wniosków prowadzi również stabilny poziom nastrojów europejskich konsumentów.
- **USA: Dynamika PKB w USA utrzymała się w 4q19 na poziomie z 3q (2,1% k/k saar).** Zmieniła się jednak struktura wzrostu. Spowolniła dynamika konsumpcji (1,8% k/k saar vs 3,2% k/k saar w 3q; w szczególności towarów), wyraźnie spadła dynamika akumulacji prywatnej, ale wynikało to ze spadku zapasów, podczas gdy

Główny Ekonomista

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

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

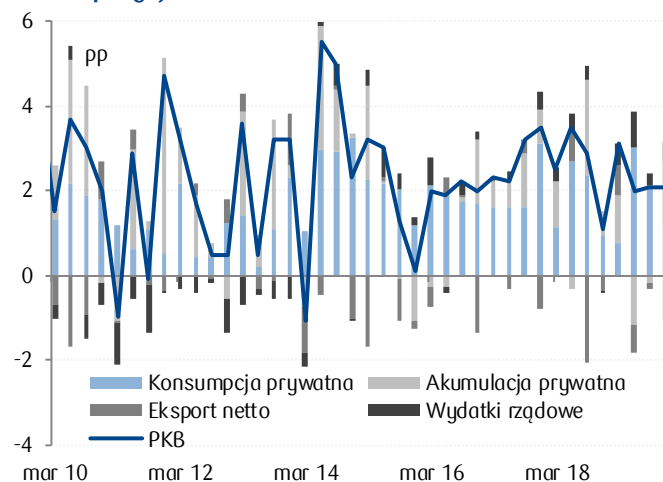
Marta Petka-Zagajewska
Kierownik Zespołu
tel. 22 521 67 97

Marcin Czaplicki
Ekonomista
tel. 22 521 54 50

Urszula Kryńska
Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

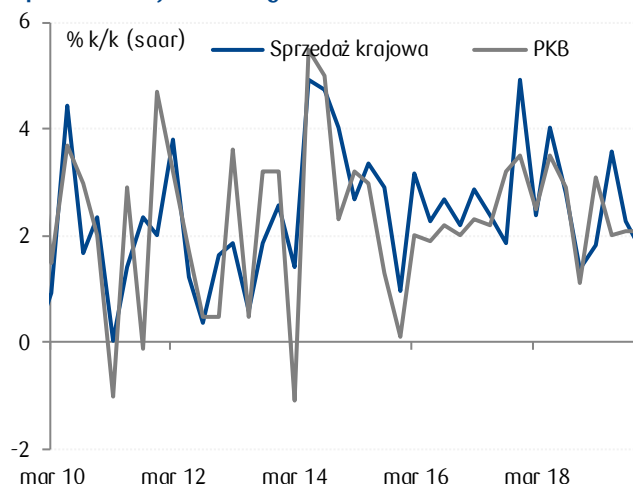
Michał Rot
Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Dekompozycja zmian PKB w USA



Źródło: BEA, PKO Bank Polski.

Sprzedaż krajowa vs dynamika PKB w USA



wzrosły inwestycje, o 0,1% k/k saar (vs -0,8% k/k saar kwartał wcześniej). Nieznacznie przyspieszył eksport (1,4% k/k saar wobec 1,0% k/k saar w 3q). Wyraźnie spadł za to import (-8,7% k/k saar wobec 1,8% k/k saar w 3q), na co wpłynął konflikt handlowy USA i Chin. Do wzrostu PKB przyczyniło się także przyspieszenie wydatków zbrojeniowych. Trwający w 4q19 strajk w General Motors odjął od wzrostu ok. 0,81 pp. Obecne problemy Boeinga sugerują, że co najmniej do połowy roku gospodarka pozostanie pod presją zdarzeń pozaekonomicznych.

Dane wskazują na spadek inflacji: bazowy wskaźnik PCE w 4q spowolnił do 1,3% k/k saar z 2,1% k/k saar sugerując, że nie można wykluczyć kontynuacji cyklu obniżek stóp przez Fed w dalszej części roku, tym bardziej, że od kilku kwartałów słabnie kluczowy wskaźnik siły amerykańskiej gospodarki, czyli sprzedaż krajowa.

- **POL:** Stopa bezrobocia zharmonizowanego wzrosła w grudniu do 3,3% z 3,2% w listopadzie. Polska plasuje się na czwartym miejscu wśród gospodarek UE o najniższej stopie bezrobocia.
- **GER:** Inflacja CPI wzrosła w styczniu (wg wstępnego odczytu) do 1,7% r/r z 1,5% r/r w grudniu. Głównymi źródłami wzrostu dynamiki cen były ceny energii (duża rola energii elektrycznej z uwagi na wprowadzenie opłaty na odnawialne źródła energii) oraz żywności, co sugeruje, że również polska inflacja na początku roku może plasować się wysoko. Spadła za to inflacja cen usług, co sugeruje ograniczenie inflacji bazowej i daje argument za kontynuacją stymulacji monetarnej ze strony EBC.
- **POL:** Wskaźnik ESI dla polskiej gospodarki spadł w styczniu do 98,2 pkt. z 99,3 pkt. w grudniu. Źródeł spadku należy poszukiwać we wszystkich sektorach poza budownictwem (w szczególności w przemyśle). Dane sugerują, że koniunktura w Polsce słabnie.
- **UK:** Bank Anglii (BoE) utrzymał stopy na niezmiennym poziomie (0,75%), ale obniżenie prognoz wzrostu PKB sugeruje, że drzwi do obniżki stóp są otwarte i może do niej dojść już w marcu (bank stwierdził w komunikacie, że „konieczne może być dostosowanie polityki monetarnej w celu podtrzymania spodziewanego ożywienia wzrostu w Wielkiej Brytanii, jeżeli bardziej pozytywne sygnały z ostatnich wskaźników globalnej i krajowej aktywności nie zostaną utrzymane lub wskaźniki cen krajowych pozostaną stosunkowo słabe”). Projekcja banku pokazała (po raz pierwszy za kadencji odchodzącego M.Carneya – którego zastępuje A.Bailey), że inflacja nie osiągnie celu banku (2%) w horyzoncie prognozy. Taka perspektywa daje gołębiom członkom brytyjskiego komitetu polityki pieniężnej potężny argument i wskazuje, że ew. podwyżki stóp są obecnie bardzo odległe. Ścieżka PKB została obniżona, a jako jedną z przyczyn wskazano brexit.

Znalezione w sieci:

- O malejącej satysfakcji z demokracji (Bennett Institute for Public Policy): [Global Satisfaction with Democracy 2020](#).
- Wyczerpują się możliwości rozwoju polskiego eksportu opierającego się na niskich kosztach (PIE): [Konkurencyjność polskiego eksportu w wymiarze jakościowo-cenowym](#).
- Bezpartyjne Congressional Budget Office prognozuje, że skumulowany deficyt budżetowy USA wyniesie w ciągu najbliższej dekady 13,1 bln USD. Później jeszcze wzrośnie (FT): [US budget deficit forecast to blow out by mid-century](#).
- Wzrost płacy minimalnej jest w USA związany z poprawą zdrowia dzieci (NBER): [Effects of the Minimum Wage on Child Health](#).

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt	Komentarz	
Piątek, 24 stycznia							
GER: PMI w przetwórstwie (sty, wst.)	9:30	43,7 pkt.	44,5 pkt.	--	45,2 pkt.	Wskaźniki sugerują, że spowolnienie gospodarcze się kończy.	
EUR: PMI w przetwórstwie (sty, wst.)	10:00	46,3 pkt.	46,8 pkt.	--	47,8 pkt.		
POL: Podaż pieniądza M3 (gru)	14:00	9,4% r/r	9,1% r/r	9,1% r/r	8,3% r/r	Dalszy spadek dynamiki kredytów i depozytów.	
USA: PMI w przetwórstwie (sty, wst.)	15:45	52,4 pkt.	52,5 pkt.	--	51,7 pkt.	Sygnał słabnięcia amerykańskiego przemysłu.	
Poniedziałek, 27 stycznia							
POL: Stopa bezrobocia (gru)	10:00	5,1%	5,2%	5,2%	5,2%	Wzrost stopy bezrobocia wynika z czynników sezonowych, trend spadkowy jest kontynuowany.	
GER: Indeks Ifo (sty)	10:00	96,3 pkt.	97,0 pkt.	--	95,9 pkt.	Sytuacja w niemieckim przetwórstwie się poprawia, ale w usługach i budownictwie jest coraz gorsza.	
USA: Sprzedaż nowych domów (gru)	16:00	697 tys.	730 tys.	--	694 tys.	Ubiegłoroczne obniżki stóp wciąż sprzyjają rynkowi nieruchomości.	
Wtorek, 28 stycznia							
HUN: Posiedzenie MNB (sty)	14:00	0,90%	0,90%	0,90%	0,90%	Wysoka inflacja nie uzasadnia bieżącej (luźnej) polityki MNB, ale też nie wpływa na jej zmianę.	
USA: Zamówienia na dobra trwałe (gru, wst.)	14:30	-3,1% m/m	1,2% m/m	--	2,4% m/m	Przy słabych inwestycjach to silna konsumpcja pozostaje motorem napędowym amerykańskiej gospodarki.	
USA: Ceny nieruchomości (lis)	15:00	2,23% r/r	2,45% r/r	--	2,55% r/r		
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (sty)	16:00	128,2 pkt.	128,0 pkt.	--	131,6 pkt.		
Środa, 29 stycznia							
POL: Wzrost PKB (2019)	10:00	5,1% r/r	4,2% r/r	4,0% r/r	4,0% r/r	Konsumpcja i eksport netto pociągnęły w dół wzrost PKB w 4q19.	
EUR: Podaż pieniądza M3 (gru)	10:00	5,6% r/r	5,5% r/r	--	5,0% r/r	Wyhamowywanie podaży pieniądza i akcji kredytowej wskazuje na potrzebę dalszego luzowania polityki EBC.	
USA: Posiedzenie Fed (sty)	20:00	1,50-1,75%	1,50-1,75%	1,50-1,75%	1,50-1,75%	Fed wydłużył okres operacji skupu bonów skarbowych (faktyczne QE) przynajmniej do 2q, a operacji repo co najmniej do kwietnia.	
Czwartek, 30 stycznia							
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (sty)	11:00	101,3 pkt.	101,8 pkt.	--	102,8 pkt.	Poprawa wskaźników koniunktury zwiastuje odbicie aktywności gospodarczej w dalszej części roku.	
EUR: Koniunktura konsumencka (sty, rew.)	11:00	-8,1 pkt.	-8,1 pkt.	--	-8,1 pkt.	Obniżenie prognoz PKB oraz nieosiągnięcie przez inflację celu w horyzoncie prognoz oznacza, że stopy mogą zostać obcięte, np. w marcu. Wzrost cen żywności przyspieszył sugerując potencjał do ich wzrostu także w Polsce. Spadek inflacji nie pozwala wykluczyć kontynuacji cyklu obniżek stóp w dalszej części roku, tym bardziej, że od kilku kwartałów słabnie kluczowy wskaźnik siły amerykańskiej gospodarki, czyli sprzedaż krajowa.	
UK: Posiedzenie BoE (sty)	13:00	0,75%	0,75%	--	0,75%		
GER: Inflacja CPI (sty, wst.)	14:00	1,5% r/r	1,6% r/r	--	1,7% r/r		
USA: Wzrost PKB (4q)	14:30	2,1%k/k saar	2,2%k/k saar	--	2,1%k/k saar		
Piątek, 31 stycznia							
EUR: Wzrost PKB (4q)	11:00	1,2% r/r	1,1% r/r	--	--		Seria danych ze strefy euro, które sugerują ostrożność i wskazują na potencjał dla dalszego luzowania europejskiej polityki pieniężnej.
EUR: Inflacja CPI (sty)	11:00	1,3% r/r	1,4% r/r	--	--		
EUR: Inflacja bazowa (sty, wst.)	11:00	1,3% r/r	1,2% r/r	--	--		
USA: Dochody Amerykanów (gru)	14:30	0,5% m/m	0,3% 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	--	--		
USA: Inflacja bazowa PCE (gru)	14:30	1,6% r/r	1,6% r/r	--	--		
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (sty, rew.)	16:00	99,1 pkt.	99,0 pkt.	--	--		

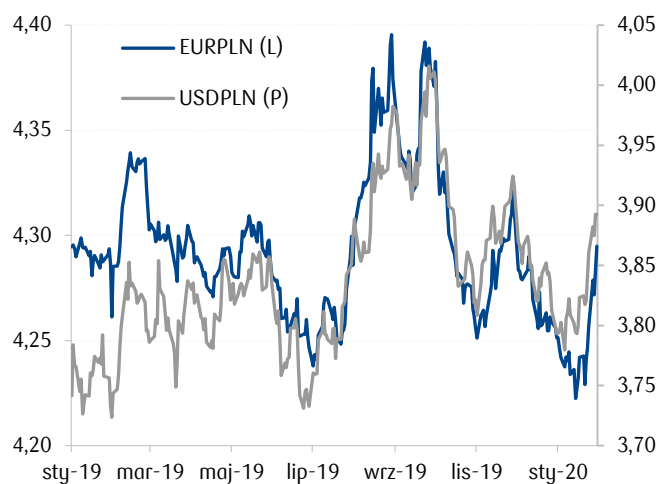
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters. *sprzed publikacji szacunku flash.

Podstawowe dane rynkowe

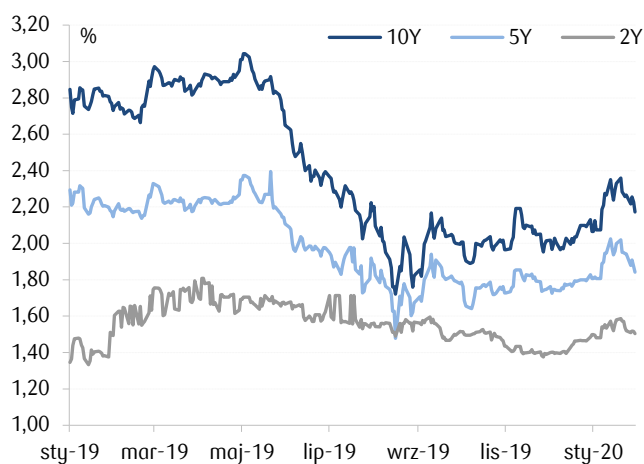
		Wartość 2020-01-28	Δ 1D	Δ (% pb)* Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4,2948	0,27%	1,14%	1,16%
	USDPLN	3,8920	-0,06%	1,23%	2,68%
	CHFPLN	4,0191	0,63%	1,32%	2,76%
	GBPPLN	5,0974	0,56%	1,13%	2,16%
	EURUSD	1,1035	0,33%	-0,10%	-1,48%
	EURCHF	1,0686	-0,36%	-0,19%	-1,56%
	GBPUSD	1,3102	0,77%	-0,14%	-0,65%
	USDJPY	108,68	-0,46%	-0,64%	0,37%
	EURCZK	25,28	0,21%	0,59%	-0,27%
Obligacje	EURHUF	337,78	0,06%	0,33%	2,62%
	PL2Y	1,50	-1	-3	1
	PL5Y	1,84	-3	-10	3
	PL10Y	2,17	-6	-8	5
	DE2Y	-0,66	-2	-5	-5
	DE5Y	-0,62	0	-5	-11
	DE10Y	-0,41	-4	-10	-19
	US2Y	1,39	-3	-13	-18
	US5Y	1,38	-4	-18	-29
Akcje	US10Y	1,56	-4	-18	-33
	WIG20	2080,0	-0,9%	-3,2%	-5,5%
	S&P500	3283,7	0,3%	-1,3%	0,8%
	Nikkei**	23205,2	1,0%	-2,5%	-1,9%
	DAX	13157,1	-1,4%	-1,7%	-1,7%
Surowce	VIX	15,49	-5,5%	19,3%	24,2%
	Ropa Brent	60,1	0,0%	-2,9%	-8,9%
	Złoto	1582,4	0,7%	1,2%	3,6%

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

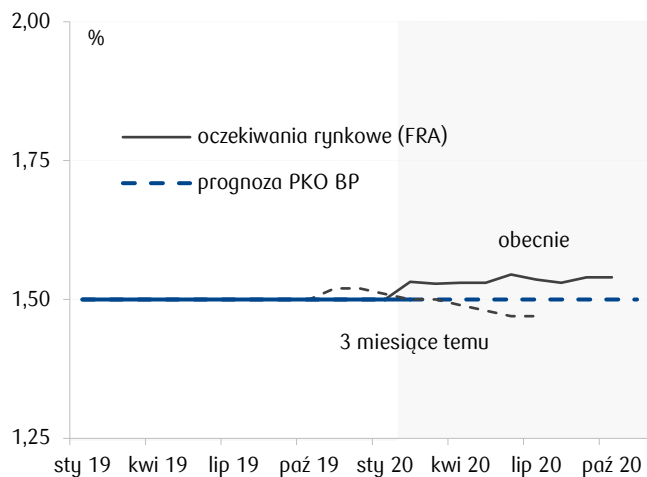
Notowania złotego wobec głównych walut



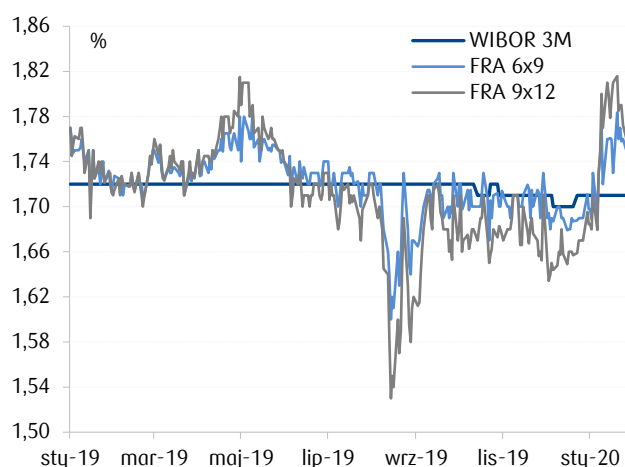
Rentowności polskich obligacji skarbowych



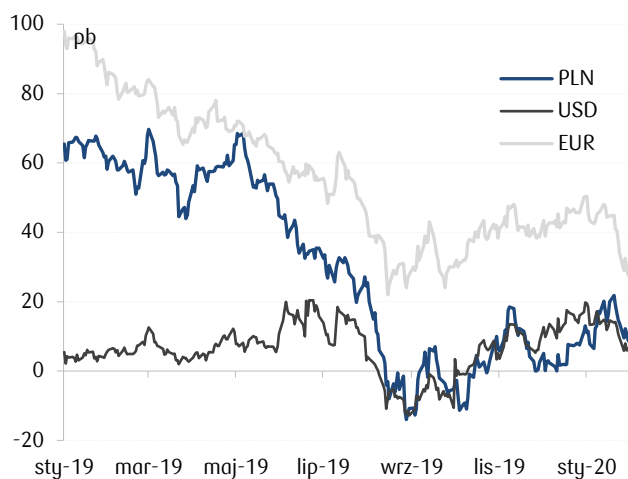
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



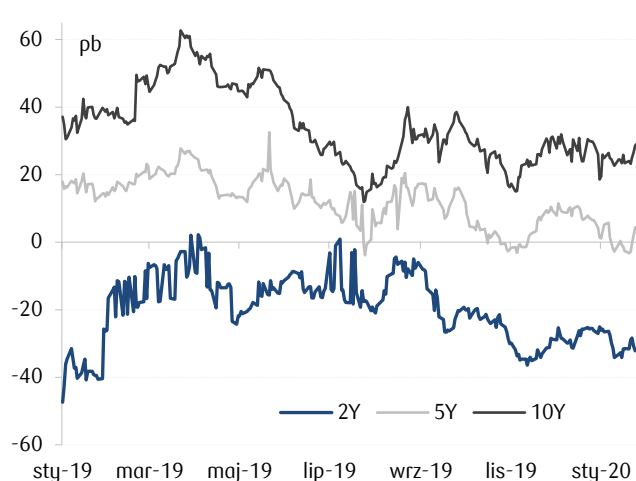
Krótkoterminowe stopy procentowe



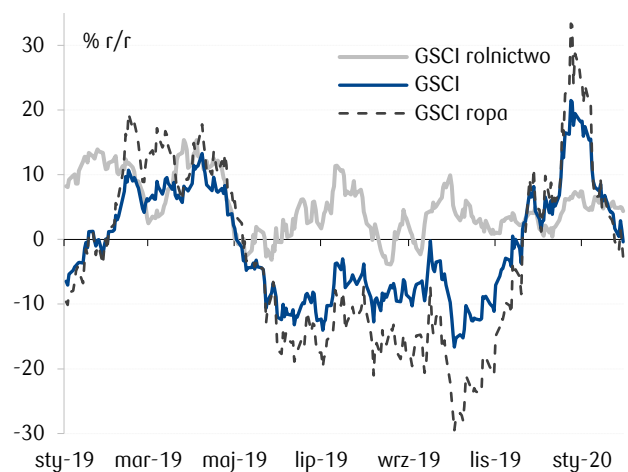
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



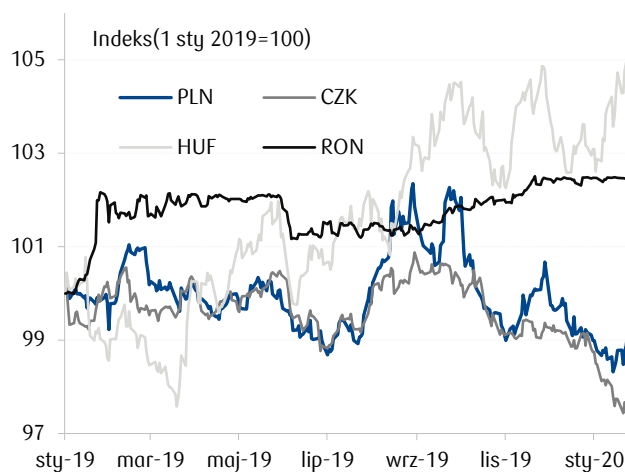
Spread asset swap dla PLN



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): 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.