

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

16 listopada 2020

## Gospodarcza i rynkowa nadzieja w szczepionce.

Wydarzeniem minionego tygodnia była informacja, że szczepionka koncernu farmaceutycznego Pfizer i BioNTech zapewnia 90-proc. skuteczność, oraz że Pfizer liczy na zatwierdzenie szczepionki i rozpoczęcie jej dostaw jeszcze w tym roku. Generalnie informacja ta stanowi jednoznacznie pozytywny czynnik dla sytuacji rynkowej w średnim okresie, gdyż zmniejsza ryzyko dla globalnego wzrostu gospodarczego w 2021 r. Informacja ta przyćmiła ubiegłotygodniowe publikacje statystyk zachorowań, wskazujących na stabilizację w Europie i wyraźny wzrost zakażeń w USA.

Doniesienia o skutecznej szczepionce wsparty dobre nastroje rynkowe w minionym tygodniu i kontynuację wzrostu cen aktywów o wyższym profilu ryzyka. Jednocześnie osłabły notowania tzw. bezpiecznych aktywów (obligacje, kurs franka szwajcarskiego i jena). W warunkach spadku globalnej awersji do ryzyka zyskały też polskie aktywa.

Według opublikowanego w minionym tygodniu tzw. szacunku flash w III kw. 2020 r. PKB spadł o 1,6% r/r, wobec spadku o 8,4% r/r w II kw. oraz wzrost o 7,7% kw/kw. Na podstawie tych danych można wnioskować, że gdyby nie jesienna fala pandemii, krajowa gospodarka w całym 2020 r. odnotowałaby tylko niewielki – biorąc pod uwagę skalę szoku gospodarczego – spadek PKB. Niestety w IV kw., w związku z drugą falą pandemii i restrykcjami z nią związanymi, należy liczyć się z ponownym głębszym spadkiem PKB w ujęciu rocznym i powrotem dynamiki kwartalnej do ujemnych wartości.

W nadchodzących tygodniach oczekiwane będą kolejne informacje nt. dalszego procesu zatwierdzania szczepionek. Jeśli takie informacje pojawią się, wpłyną pozytywnie na sytuację rynkową, jednocześnie ze względu na potencjalne ryzyka dla procesu ostatecznego zatwierdzenia szczepionek, należy liczyć się ze zmiennością nastrojów rynkowych.

Na bieżący tydzień zaplanowanych jest niewiele publikacji danych makroekonomicznych z gospodarki globalnej – publikacje nt. październikowej produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w USA oraz regionalne wskaźniki koniunktury w USA. Z początkiem kolejnego tygodnia opublikowane zostaną wstępne listopadowe odczyty indeksów koniunktury PMI w strefie euro,

Z kolei w Polsce bieżący tydzień przyniesie serię publikacji miesięcznych danych ze sfery realnej za październik – dane z rynku pracy, produkcji przemysłowej i budowlanej oraz sprzedaży detalicznej.

## Informacja o skutecznej szczepionce daje nadzieję, że ryzyko dla globalnej sytuacji gospodarczej w 2021 r. wyraźnie spadnie...

- W minionym tygodniu koncern farmaceutyczny Pfizer poinformował, że opracowywana wraz z BioNTech szczepionka na koronawirusa zapewnia 90-proc. skuteczność. Pfizer jeszcze w listopadzie zamierza rozpocząć proces ubiegania się o dopuszczenie szczepionki do użytku w USA. Dostawy szczepionki mają się rozpocząć do końca 2020 r. pod warunkiem sukcesu klinicznego i uzyskania zezwolenia regulacyjnego na szczepionkę. Pfizer i BioNTech spodziewają się wyprodukować 1,3 mld dawek szczepionki w 2021 r.

Departament Rynków  
Finansowych i Analiz  
bosbank.analizy@bosbank.pl

**Łukasz Tarnawa**  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

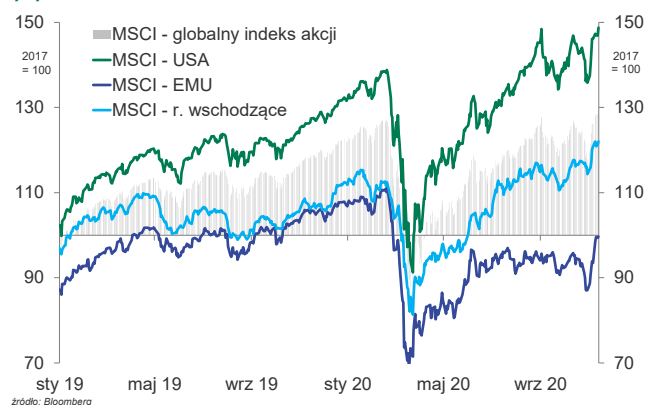
**Aleksandra Świątkowska**  
Ekonomista  
+48 515 111 698  
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Pfizer oraz BioNTech są pierwszymi firmami, które opublikowały dane z testów klinicznych szczepionki na koronawirusa, natomiast według ekspertów wypowiadających się w mediach (CNN), szczepionka testowana przez Modernę należąca do koncernu Biotech, jest także wysoce zaawansowana w procesie testów i powinna opublikować w krótkim okresie równie obiecujące rezultaty. Obie szczepionki są obecnie w trzeciej fazie testów (na kilkudziesięciotysięcznych próbach pacjentów), obie też znajdują się na szybkiej ścieżce zatwierdzenia w USA i Unii Europejskiej. Oznacza to według opinii ekspertów, że perspektywa rozpoczęcia pierwszych szczepień pod koniec roku jest realna.
- Oczywiście na obecnym etapie pozostaje wiele pytań: – na jak długo osoba zaszczepiona uzyska odporność, – czy szczepionka będzie skuteczna przeciwko zachorowaniu, czy także przeciwko przenoszeniu choroby, – jak skuteczna będzie w przypadku różnych grup społecznych – np. wiekowych czy rasowych. Ryzykiem w przypadku tak szybkiego procesu opracowywania szczepionki jest możliwość ujawnienia się efektów ubocznych na etapie masowego szczepienia. Wyzwaniem będzie też proces dystrybucji szczepionki na wielką skalę (konieczność zapewnienia bardzo niskiej temperatury podczas transportu).
- Niezależnie od ryzyk i wyzwań dot. procesu masowych szczepień przeciwko COVID-19, realna perspektywa nieodległych w czasie szczepień poprawia bilans ryzyka dla scenariusza rozwoju sytuacji makroekonomicznej w 2021 r., zmniejszając ryzyko ewentualnych powtórnych lockdownów w drugiej połowie przyszłego roku.

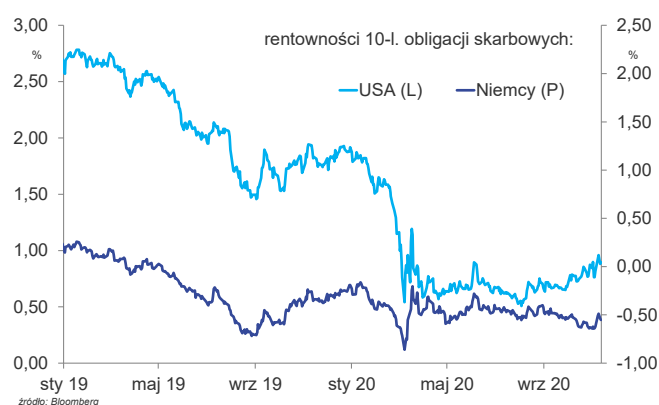
### ... co w minionym tygodniu wsparło optymizm na rynkach finansowych

- Doniesienia o skutecznej szczepionce wsparły dobre nastroje rynkowe w minionym tygodniu i kontynuację wzrostu cen aktywów o wyższym profilu ryzyka.
- Po bardzo silnych wzrostach indeksów akcji w tygodniu wcześniejszym, miniony tydzień przyniósł ich dalszy wzrost, w szczególności na rynkach, które dotychczas zachowywały się wyraźnie słabiej (np. w Europie). Globalny indeks giełdowy MSCI wzrósł w minionym tygodniu o 2,6%, przy wzroście w USA o 1,8% oraz w strefie euro aż o 6,6%. Z kolei słabszy wzrost odnotował w minionym tygodniu syntetyczny indeks rynków wschodzących MSCI EM – jedynie o 1% – co było głównie efektem spadków notowań akcji w Chinach.

W tygodniu minionym dalszy spadek globalnej awersji do ryzyka...



... i wzrost rentowności obligacji

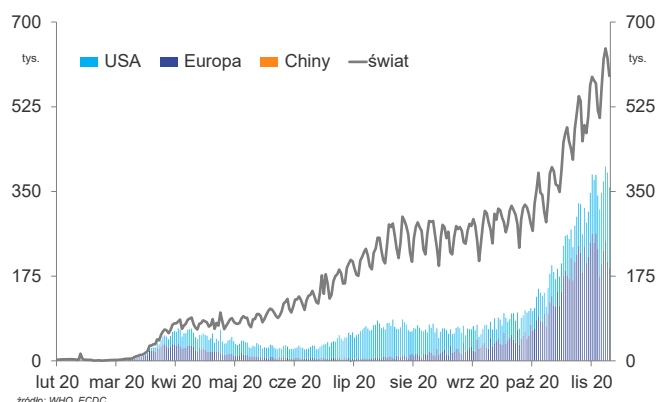


- Także na rynku surowców nastąpiło pozytywne odreagowanie, m.in. na rynku ropy naftowej czy miedzi.
- Pod koniec tygodnia pozytywne nastroje rynkowe ostudziła nieco wypowiedź szefa Fed. Jerome Powell powiedział, że perspektywy amerykańskiej gospodarki pozostają niepewne nawet pomimo pozytywnych informacji nt. szczepionki.
- Wraz z osłabieniem globalnej awersji do ryzyka, na rentowności papierów skarbowych na rynkach bazowych wyraźnie wzrosły – w przypadku 10-letnich papierów amerykańskich był to wzrost o 14 pkt. baz, zaś w przypadku niemieckich – o 10 pkt. baz. w skali tygodnia.
- Z kolei na rynku walutowym traciły na wartości typowo bezpieczne waluty – frank szwajcarski i jen (o ponad 1,5%). Dolar stabilizował się w relacji do koszyka walut, euro straciło na wartości (0,6%), głównie z powodu umocnienia funta i części walut rynków wschodzących. Kurs dolara w relacji do euro stabilizował się w przedziale 1,18 – 1,19 USD/EUR.
- Dobre nastroje panowały także na krajowym rynku. WIG wzrósł w minionym tygodniu o 3,4%. Kurs złotego wzmocnił się pod koniec tygodnia poniżej 4,50 PLN/EUR oraz do 4,16 PLN/CHF.
- Po tygodniach sukcesywnego spadku rentowności krajowych papierów skarbowych, miniony tydzień – wraz ze wzrostem rentowności papierów na rynkach bazowych – przyniósł też wzrost rentowności krajowych SPW – o 10 pkt. baz. w przypadku papierów 5-letnich oraz o 5 pkt. baz. w przypadku obligacji 10-letnich (do 1,20%).

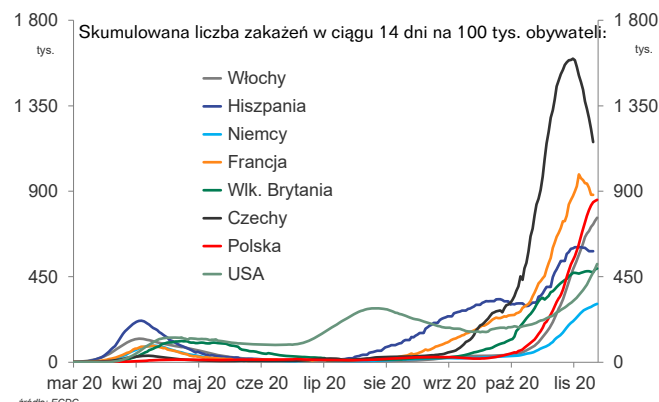
### **Statystyki zachorowań w cieniu informacji o szczepionce – widoczny wzrost zakażeń w USA, stabilizacja w Europie i w Polsce.**

- W minionym tygodniu kontynuowany był wzrost liczby nowych potwierdzonych przypadków COVID-19 na świecie. Dzienna liczba potwierdzonych zakażeń przekroczyła 600 tys., z tym że kontynuowana była – obserwowana już we wcześniejszym tygodniu – zmiana w tendencjach geograficznych. Głównym motorem wzrostu zakażeń globalnie były USA (obecnie najgorsza sytuacja jest na środkowym Zachodzie), z ponad 150 tys. przypadków dziennie pod koniec tygodnia, przy stabilizacji w okolicach 200 tys. dziennej liczby zakażeń w Europie. Także w Polsce liczba potwierdzonych przypadków koronawirusa stabilizowała się w okolicach 25 tys. dziennie.
- W zakresie obostrzeń administracyjnych w minionym tygodniu w Europie przeważało utrzymanie dotychczasowych obostrzeń lub wydłużenie okresu ich obowiązywania (np. wydłużenie lockdownu we Francji do 1 grudnia). Wyjątkiem była Austria, w której wobec kontynuacji wzrostu liczby zachorowań, zapowiedziano na bieżący tydzień wprowadzenie pełnego lockdownu. Jednocześnie pod koniec tygodnia pojawiły się pierwsze zapowiedzi przywrócenia niektórych obostrzeń w poszczególnych stanach USA (Nowym Meksyku, Oregonie, Ohio i w Dakocie Północnej).

### Dalszy wzrost globalnej liczby zachorowań na COVID-19...



### ...pierwsze oznaki stabilizacji w Europie, wzrost dziennej liczby zakażeń w USA



- W Polsce, wobec stabilizacji dziennej liczby zachorowań (65 przypadków dziennie na 100 tys. mieszkańców), rząd zdecydował o niewprowadzeniu kolejnych obostrzeń (ostatniego etapu ogólnonarodowego lockdownu). Wynik w przedziale 70-75 potwierdzonych przypadków koronawirusa na 100 tys. mieszkańców wskazywany jest przez rząd jako poziom, przy którym może zapaść decyzja o ogólnonarodowej kwarantannie.

### Według przeliczonych głosów we wszystkich stanach wybory prezydenckie w USA wygrał Joe Biden. Donald Trump uważa, że wybory zostały sfałszowane.

- W minionym tygodniu przeliczono głosy oddane w wyborach prezydenckich w ostatnich stanach USA. Według tych przeliczeń kandydat Demokratów Joe Biden może liczyć na 306 głosów elektorskich, a Trump na 232.
- Prezydent i Republikanie nie uznają wyniku wyborów prezydenckich. Donald Trump stwierdził w niedzielę, że Joe Biden wygrał wybory prezydenckie, gdyż zostały one sfałszowane. Z kolei lider republikańskiej większości w Senacie Mitch McConnell stwierdził, że żaden stan nie zatwierdził jeszcze rezultatu wyborczego. Republikanie twierdzą, że w trakcie wyborów doszło do nadużyć i fałszerstw. Domagają się ponownego przeliczenia głosów i audytów w sprawie głosowania.
- Jednocześnie sztab Bidena chce, by agencja GSA (General Services Administration) uznała wyborczą wygraną Bidena, co usprawniłoby pracę w okresie przejściowym.
- Póki co zmałał wpływ sytuacji politycznej w USA na sytuację rynkową, przystąpiły optymistycznymi informacjami nt. szczepionki.
- Obecnie trudno ocenić ryzyka związane z zaskarżeniem wyników wyborów, jeżeli ryzyko problemów w zakresie przejęcia władzy będzie rostało, może to oznaczać okresowy wzrost niepewności rynkowej oraz wzrost globalnej awersji do ryzyka. Zakładając natomiast brak trwałych efektów związanych z powyższą niepewnością, przy wyraźnej wygranej kandydata Demokratów, wydaje się, że kluczowym dla perspektyw gospodarczych i rynkowych pozostaje układ sił w Kongresie USA, tj. utrzymanie przewagi Republikanów w Senacie (co szerzej opisaliśmy przed tygodniem).

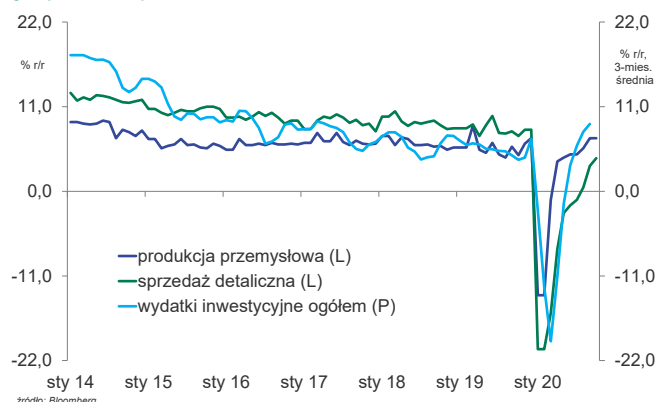
## Dane makroekonomiczne ze świata – słabość gospodarki EMU, (tymczasowa?) stabilizacja w USA, kontynuacja poprawy w Chinach...

- W minionym tygodniu publikowano zdecydowanie mniej danych makroekonomicznych. W drugim szacunku PKB w strefie euro za III kw. potwierdzono dynamiczne odbicie wzrostu gospodarczego o 12,6% kw/kw, po spadku o 11,8% kw/kw w II kw. wraz z odmrażaniem aktywności gospodarczej. Jednocześnie dane za III kw. nie mają już istotnego znaczenia dla perspektyw średniokresowych, biorąc pod uwagę gwałtowne pogorszenie sytuacji epidemicznej w Europie na przełomie września i października. Wyraźne pogorszenie wyników gospodarek pod koniec roku potwierdzają opublikowane w minionym tygodniu dane dot. indeksu ZEW w Niemczech, gdzie pomimo relatywnie lepszej (na tle krajów europejskich) sytuacji epidemicznej, odnotowano solidny spadek indeksu koniunktury. W efekcie zakładamy, że w ostatnim kwartale roku PKB w strefie euro ponownie obniży się kw/kw.
- Dane z USA z tygodnia minionego wskazały na kontynuację poprawy sytuacji na rynku pracy z początkiem listopada, przy dalszym spadku liczby nowych bezrobotnych. Pomimo tej niezłej sytuacji gospodarczej w USA, z początkiem listopada pogorszyły się nastroje konsumentów, co jest z pewnością pochodną ponownego wzrostu liczby zachorowań na COVID-19 w Stanach Zjednoczonych w ostatnich dniach. Taka sytuacja – o ile optymizm związany ze szczepionką nie utrzyma się – przekłada się na wyższe ryzyko sytuacji rynkowej, gdyby także w USA na większą skalę wdrożono ograniczenia aktywności gospodarczej i społecznej. Bieżące prognozy gospodarcze wskazują na stabilizację aktywności gospodarczej w ostatnim kwartale br., niemniej te szacunki zakładają właśnie brak silniejszego lockdownu.
- Pozytywne sygnały gospodarcze niezmiennie płyną natomiast z Chin, gdzie sytuacja epidemiczna już od wielu miesięcy utrzymuje się pod kontrolą. Opublikowana z początkiem bieżącego tygodnia seria październikowych danych ze sfery realnej pozwala oczekiwać kontynuacji ożywienia aktywności w IV kw. W październiku utrzymywał się solidny wzrost produkcji przemysłowej (+6,9% r/r) z dynamikami na poziomach przed-covidowych. Po pewnym osłabieniu we wrześniu, solidnie przyspieszyły nakłady inwestycyjne, przy stabilnej poprawie inwestycji na rynku mieszkaniowym, w sektorze przemysłowym oraz wyraźnym przyspieszeniu publicznych wydatków infrastrukturalnych. W październiku miał miejsce także solidny wzrost indeksu aktywności w usługach. Wciąż na poziomach wyraźnie niższych niż przed pandemią utrzymuje się dynamika sprzedaży detalicznej, choć w tym przypadku także dynamika z miesiąca na miesiąc poprawia się. W przypadku chińskiej gospodarki dane makroekonomiczne oraz sytuacja epidemiczna pozwala podtrzymywać prognozę dalszego wzrostu aktywności w ostatnich miesiącach roku.

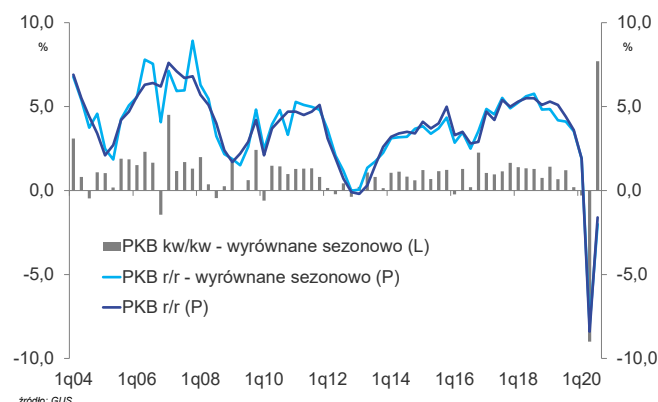
### ...w Polsce solidne dane nt. PKB za III kw., ale to już historia

- Według tzw. szacunku flash w III kw. 2020 r. PKB spadł o 1,6% r/r, wobec spadku o 8,4% r/r w II kw. Wynik PKB ukształtował się bardzo blisko naszej prognozy oraz konsensusu rynkowego (-1,7% r/r wg mediany ankiety Parkietu).
- Solidny wzrost dynamiki PKB w III kw. jest pochodną kontynuacji procesu „odmrażania” i związanego z tym wzrostu aktywności gospodarczej (rozpoczętego w trakcie II kw. i silniej przyspieszającego w trakcie III kw.). Na taki obraz wskazują dane dot. rachunków narodowych po oczyszczeniu z wahań sezonowych. Po spadku PKB w II kw. o 9% kw/kw, w III kw. PKB wzrósł o 7,7% kw/kw niwelując zdecydowanie większą część wcześniejszego spadku.

### W Chinach ugruntowujące się ożywienie aktywności gospodarczej



### W Polsce solidne odbicie PKB w III kw.



- Takim pozytywnemu efektowi ponownego otwarcia gospodarki sprzyjało też znaczące poluzowanie polityki fiskalnej poprawiające sytuację płynnościową przedsiębiorstw oraz ograniczające skalę wzrostu bezrobocia, spadku dochodów gospodarstw domowych i pogorszenia nastrojów konsumentów.
- W szacunku flash GUS nie publikuje struktury wzrostu PKB, ani danych w ujęciu wartości dodanej. Nasze szacunki wskazują na najsilniejsze odbicie w III kw. konsumpcji prywatnej, której wprost sprzyjało odmrażanie aktywności gospodarczej i dostępności szerszego zakresu towarów i usług (porównując do okresu lockdownu z II kw.). Szacujemy natomiast, że po gwałtownym tąpnięciu nakładów brutto na środki trwałe w II kw., nie odnotowano w tej kategorii poprawy w III kw. z uwagi na sygnały minimalnej poprawy wskaźników planów inwestycyjnych przedsiębiorstw (wg badania NBP), a jednocześnie przy zakładanym przez nas wyraźnym osłabieniu publicznych inwestycji infrastrukturalnych (na co wskazują dane dot. produkcji budowlano-montażowej). Szacujemy, że nadal czynnikiem wspierającym aktywność krajowej gospodarki było spożycie publiczne oraz eksport netto.
- Już po raz kolejny można wskazać, że gdyby nie jesienna fala pandemii, krajowa gospodarka w całym 2020 r. odnotowałaby tylko niewielki – biorąc pod uwagę skalę szoku gospodarczego – spadek PKB. Niestety w IV kw. nie będą kontynuowane pozytywne tendencje z końca II kw. i z III kw.
- Kolejne znaczące ograniczenie aktywności krajowej gospodarki w listopadzie (w handlu, zakwaterowaniu i gastronomii, kulturze i rozrywce, ale także pośrednio w transporcie) wpłynie w IV kw. na ponowny spadek PKB w ujęciu zmian kwartalnych. Zakładając, że bieżące ograniczenia będą obowiązywały do końca listopada, oraz że nie dojdzie do pogłębienia obostrzeń silniej dotyczących np. sektora przemysłowego, zakładamy spadek PKB w IV kw. o ok. 3% kw/kw (w ujęciu zmian oczyszczonych z sezonowości), co powinno przełożyć się na spadek roczny PKB o ok. 5%. W całym 2020 r. zakładamy spadek PKB o blisko 3,5% r/r.
- Przy niższych bazach odniesienia oraz zakładając stopniowe wygasanie ryzyka związanego z pandemią (wzrost odporności zbiorowej, prace nad szczepionką przeciw COVID-19) oczekujemy silniejszego wzrostu PKB Polski w 2021 r. w skali 3,7% r/r. Korekta w górę tego szacunku wynika z niższej bazy odniesienia (tj. z korekty w dół prognozy wzrostu PKB w 2020 r.).

## **Urealnił się pozytywny czynnik gospodarczy i rynkowy – szczepionka.**

### **Sytuacja epidemiczna na świecie i w kraju nadal istotna w krótkim okresie.**

#### **W tle sytuacja polityczna w USA.**

- Generalnie ubiegłotygodniowe konkretne informacje nt. wysokiej skuteczności szczepionki Pfizera / BioNTech stanowią jednoznacznie pozytywny czynnik dla sytuacji rynkowej w średnim okresie, gdyż zmniejszają ryzyka dla globalnego wzrostu gospodarczego w 2021 r. Jednocześnie do czasu masowych szczepień, które zapewne nastąpią w I połowie 2021 r. sytuacja rynkowa pozostanie zmienna. W nadchodzących tygodniach oczekiwane będą kolejne informacje nt. dalszego procesu zatwierdzania tej szczepionki, jak i wyników testów innych szczepionek (w tym Moderna / Biotechu).
- Jeśli takie pozytywne informacje pojawią się, to prawdopodobne jest utrzymanie korzystnych nastrojów rynkowych. Jednocześnie ze względu na potencjalne ryzyka dla procesu ostatecznego zatwierdzenia szczepionek oraz już zdyskontowaną przez rynki dawkę optymizmu związanego ze szczepionką, w przypadku ewentualnych niekorzystnych informacji może nastąpić wyraźna (aczkolwiek zapewne krótkotrwała) korekta rynkowa. Zatem należy liczyć się z podwyższoną zmiennością nastrojów rynkowych.
- W nadchodzących tygodniach cały czas istotny pozostanie wątek rozwoju epidemii, choć zapewne zejdzie nieco w cień informacji o szczepionkach. W Europie powinny się ujawniać pozytywne efekty wprowadzonych przed kilkoma tygodniami obostrzeń, natomiast w USA należy się liczyć z narastaniem kolejnej fali zachorowań i ponownymi restrykcjami aktywności, które będą wpływały na ocenę perspektyw gospodarki USA w krótkim okresie.
- Ponadto silniejszy wpływ na sytuację rynkową mogłoby mieć ewentualne zaostrzenie sytuacji politycznej w USA, gdyby wzrosło prawdopodobieństwo wydłużenia okresu niepewności sytuacji politycznej w związku z zaskarżeniem wyników wyborów przez prezydenta Trumpa. Wydaje się jednak, że wobec solidnej przewagi Joe Bidena wpływ tych kwestii na sytuację rynkową będzie ograniczony.

#### **W bieżącym tygodniu seria miesięcznych publikacji nt. polskiej gospodarki z początkiem IV kw.**

- Na bieżący tydzień zaplanowanych jest niewiele publikacji ważnych danych makroekonomicznych z gospodarki globalnej. W trakcie tygodnia istotne dla rynku będą publikacje nt. październikowej produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w USA oraz regionalne wskaźniki koniunktury w USA. Z początkiem kolejnego tygodnia opublikowane zostaną wstępne listopadowe odczyty indeksów koniunktury PMI w strefie euro, które wskażą na gospodarczy efekt wprowadzonych w ostatnich tygodniach w Europie obostrzeniach covidowych.
- Z kolei w Polsce bieżący tydzień przyniesie serię publikacji miesięcznych nt. polskiej gospodarki za październik, tj. pierwszy miesiąc IV kw. Będą to dane z rynku pracy, produkcji przemysłowej i budowlanej oraz sprzedaży detalicznej. Dane te jeszcze niewiele pokażą z obrazu gospodarki w kontekście obostrzeń covidowych, bo w październiku dotyczyły one tylko usług i zostały wprowadzone w połowie miesiąca. Najistotniejsze dla obrazu IV kw. w gospodarce będą dane listopadowe i grudniowe.

---

## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

---

- **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w październiku (19 listopada)**

**Prognozujemy, że w październiku zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło się w skali roku o 1,1%, nie zmieniając się istotnie wobec wyniku z listopada (-1,2% r/r).**

Biorąc pod uwagę jeszcze ograniczoną skalę wdrażania obostrzeń sanitarnych w październiku (dotyczących gastronomii oraz części instytucji związanych z rozrywką), w tym brak wdrażania zasiłków opiekuńczych, zakładamy, że z początkiem IV kw. jeszcze dynamika zatrudnienia lekko wzrosła przy cały czas minimalnych wzrostach dynamiki zatrudnienia w przemyśle czy budownictwie.

**Na podstawie tych samych założeń oczekujemy w październiku jedynie ograniczonej skali spadku dynamiki wynagrodzeń do 4,8% r/r z 5,6% r/r w listopadzie.**

W skali wszystkich zatrudnionych w sektorze przedsiębiorstw liczba pracowników obejmowanych niższym poziomem płacy (postojowe) była w październiku jeszcze ograniczona. Negatywnie na wyniki płac w październiku wpływały natomiast także efekty kalendarzowe (pogorszenie relacji liczby dni roboczych) skutkujące niższym wzrostem tzw. ruchomej części wynagrodzenia. Z kolei pozytywnie na roczną dynamikę płac w październiku, w naszej ocenie, wpływała niska dynamika odniesienia w zakresie wynagrodzeń w górnictwie.

- **Produkcja sprzedana przemysłu w październiku (20 listopada)**

**Oczekujemy, że w październiku dynamika produkcji sprzedanej przemysłu obniżyła się do 0% r/r, wobec 5,9% r/r we wrześniu.**

Po świetnych wynikach październikowej produkcji oczekujemy już korekcyjnego efektu stabilizacji wyników produkcji w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczanych z sezonowości. Szczególnie przy już wyraźnym pogorszeniu sytuacji epidemicznej w Europie z początkiem października i wdrażanych restrykcjach (w tym w wybranych krajach zamknięcie sklepów, których aktywność nie jest niezbędna), trudno zakładać utrzymania tak wysokiej dynamiki wzrostu aktywności w przemyśle, jak miało to miejsce w miesiącach wcześniejszych. Dodatkowo, wysoka baza odniesienia oraz pogorszenie relacji dni roboczych będą zaniżały roczną dynamikę produkcji z początkiem IV kw.

- **Wskaźnik PPI w październiku (20 listopada)**

**Prognozujemy, że w październiku wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) wzrósł do -0,6% r/r, wobec -1,6% r/r we wrześniu.**

Szacujemy, że w skali miesiąca ceny wzrosły o 0,4% w warunkach: - wzrostu hurtowych cen paliw, - dalszej deprecjacji notowań złotego (spadek wartości złotowej eksportowanych towarów), - wzrostów cen w górnictwie rud metali.

- **Sprzedaż detaliczna w październiku (23 listopada)**

**Szacujemy, że w październiku sprzedaż detaliczna wzrosła o 0,2% r/r, po wrześniowym wzroście o 2,5% r/r.**

Po wyraźnej korekcie spadkowej wrześniowych wyników sprzedaży (w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości) z jednej strony oczekujemy odbicia aktywności w I poł. października, z drugiej już wyraźnie negatywnego wpływu pogorszenia się



sytuacji epidemicznej w II poł. miesiąca. Choć w październiku galerie handlowe pozostawały otwarte, sygnały dot. wyraźnie niższej odwiedzalności tych miejsc przez klientów, będą negatywnie wpływały na wyniki sprzedaży detalicznej z początkiem IV kw. br.

- **Produkcja budowlano-montażowa w październiku (23 listopada)**

**W październiku oczekujemy spadku produkcji budowlano-montażowej o 4,5% r/r, tj. w mniejszej skali wobec wrześniowego spadku o 9,8% r/r.** Na prognozowany lepszy wynik w głównej mierze wpływają efekty bazy odniesienia, w IV kw. 2019 r. odnotowano bardzo silne osłabienie aktywności w przemyśle, co przy założonych niewielkich bieżących wzrostach produkcji (w skali miesiąca) przekłada się na wyraźne ograniczenie skali spadku produkcji w ujęciu zmian rocznych. Ten efekt przeważa także nad negatywnym październikowym efektem kalendarzowym (tj. pogorszenia relacji liczby dni roboczych).

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 16 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, październik	4,3% r/r	-	4,2% r/r
14:30	US	Indeks koniunktury w okręgu Nowy Jork, listopad	10,5 pkt.	13,8 pkt.	-
wtorek 17 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Sprzedaż detaliczna, październik	1,9% m/m	0,5% m/m	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa, październik	-0,6% m/m	1,0% m/m	-
środa 18 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, październik (ost.)	-0,3% r/r (wst.)	-0,3% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, październik (ost.)	0,2% r/r (wst.)	0,2% r/r	-
czwartek 19 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, październik	5,6% r/r	4,7% r/r	4,8% r/r
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, październik	-1,2% r/r	-1,1% r/r	-1,2% r/r
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 14.11	709 tys.	700 tys.	-
14:30	US	Indeks koniunktury w okręgu Filadelfia, listopad	32,3 pkt.	22,0 pkt.	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, październik	6,54 mln anual.	6,45 mln anual.	-
piątek 20 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, październik	5,9% r/r	1,0% r/r	0,0% r/r
10:00	PL	Wskaźnik inflacji PPI, październik	-1,6% r/r	-0,9% r/r	-0,7% r/r
16:00	EMU	Indeks nastrojów konsumentów, listopad (wst.)	-15,5 pkt.	-17,9 pkt.	-
poniedziałek 23 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, listopad (wst.)	58,2 pkt.	-	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, listopad (wst.)	49,5 pkt.	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, listopad (wst.)	54,8 pkt.	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi listopad (wst.)	46,9 pkt.	-	-
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, październik	2,5% r/r	-0,7% r/r	0,2% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, październik	-9,8% r/r	-6,5% r/r	-4,5% r/r

\* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

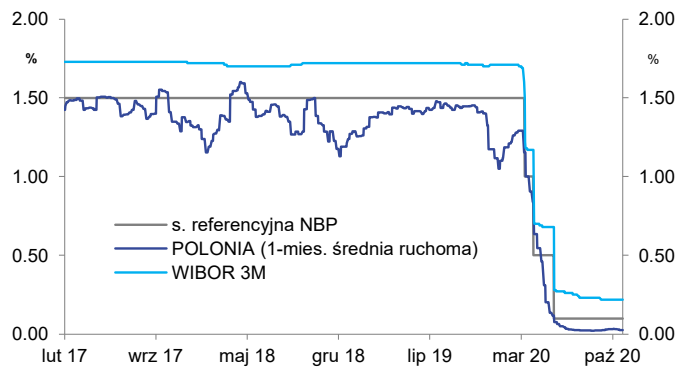
## Kalendarz publikacji danych – listopad

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	październik	2.11	50,8 pkt.	50,8 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	listopad	4.11	0,1%	0,1%	
Wzrost PKB ( <i>flash</i> )	PL	III kw.		-8,4% r/r	-1,6% r/r	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	październik	13.11	3,0% r/r (wst.)	3,1% r/r	
Saldo w obrotach bieżących	PL	wrzesień	13.11	1619 mln EUR	1072 mln EUR	
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	październik	16.11	4,3% r/r		4,2% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	październik	19.11	5,6% r/r		4,8% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	październik	19.11	-1,2% r/r		-1,2% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	październik	20.11	5,9% r/r		0,0% r/r
Wskaźnik PPI	PL	październik	20.11	-1,6% r/r		-0,7% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	październik	23.11	2,5% r/r		0,2% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	październik	23.11	-9,8% r/r		-4,5% r/r
Stopa bezrobocia	PL	październik	25.11	6,1%		6,1%
Wzrost PKB	PL	III kw.	30.11	-8,4% r/r		-1,7% r/r

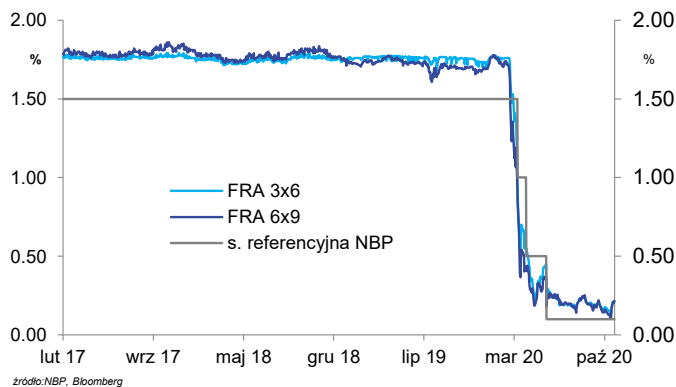
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	październik	2.11	53,0 pkt.	53,6 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	październik	2.11	55,4 pkt.	59,3 pkt.	
Wybory prezydenckie	US	-	3.11	-	wygrana J. Bidena	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	październik	4.11	57,8 pkt.	56,6 pkt.	
Posiedzenie FOMC	US	listopad	5.11	55,4 pkt.	0,00% – 0,25%	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	październik	6.11	672 tys.	638 tys.	
Stopa bezrobocia	US	październik	6.11	7,9%	7,7%	
Produkcja przemysłowa	CHN	październik	16.11	6,9% r/r	6,9% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	listopad	23.11	54,4 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	listopad	23.11	46,2 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	październik	25.11	1,5% r/r		-
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	listopad	30.11	54,4 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	listopad	30.11	46,2 pkt.		-

## Rynki finansowe

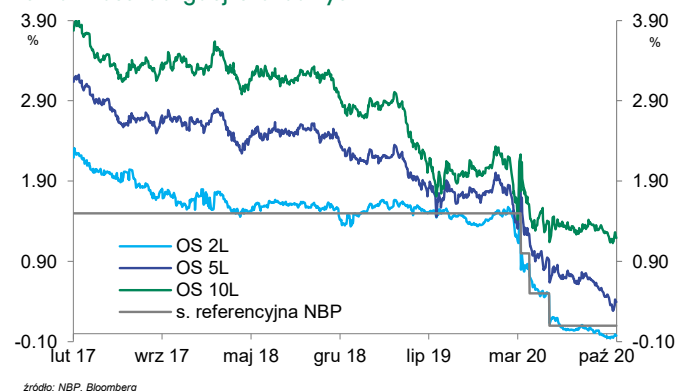
### Krajowe stopy procentowe



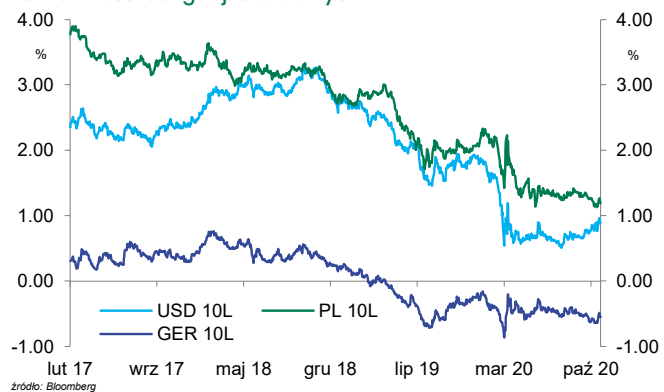
### Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



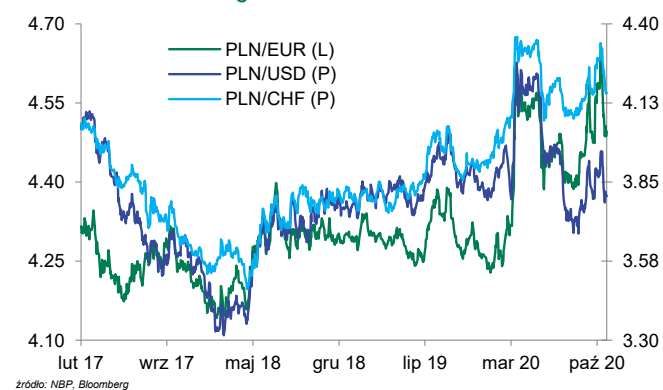
### Rentowności obligacji skarbowych



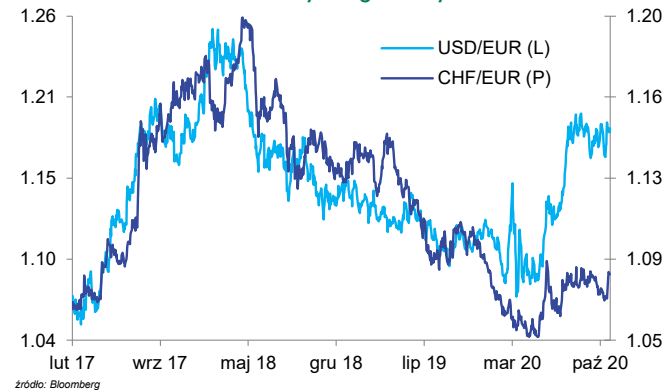
### Rentowności obligacji skarbowych



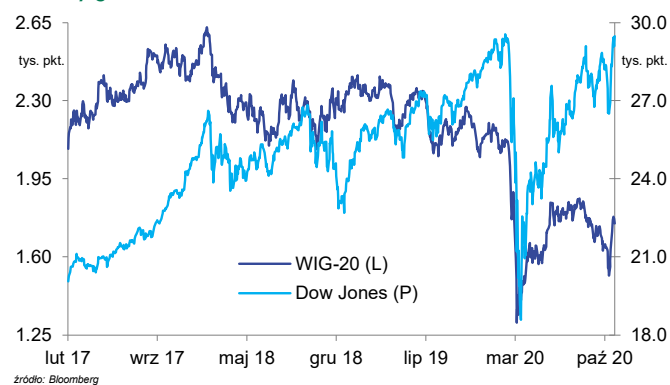
### Notowania kursu złotego



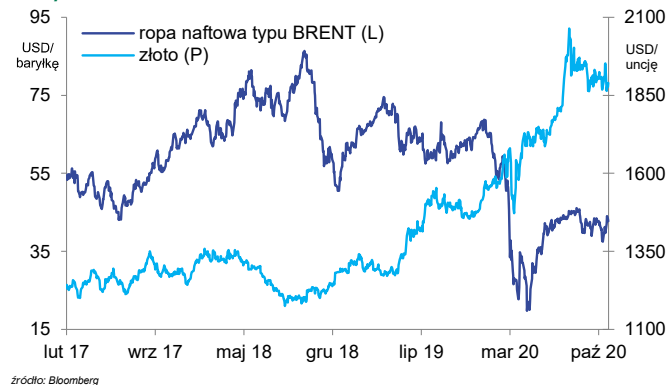
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe

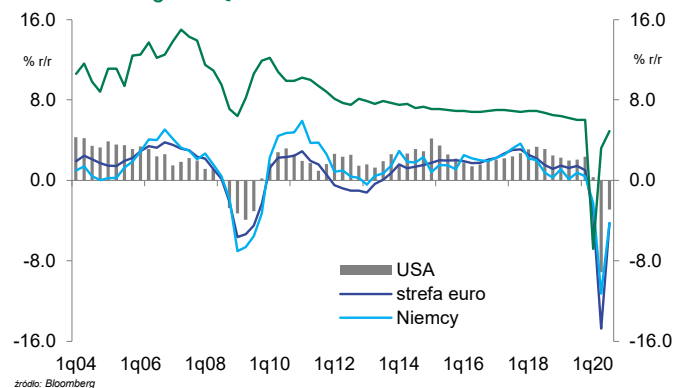


### Ceny surowców

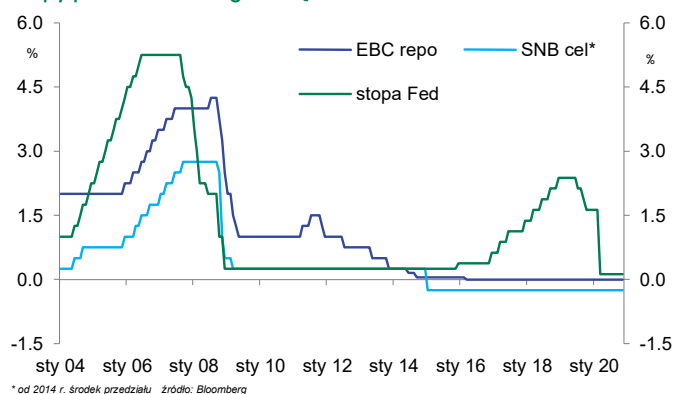


## Sfera realna

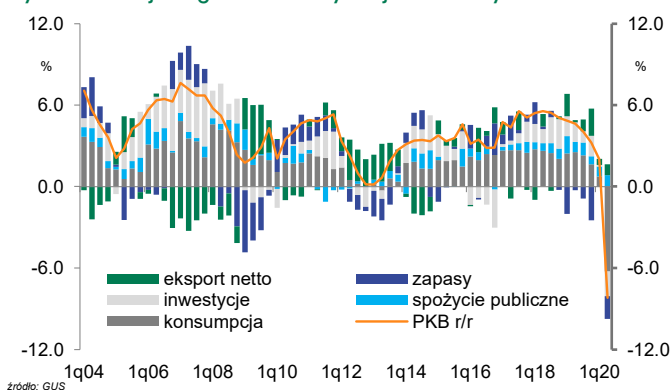
### Wzrost PKB za granicą



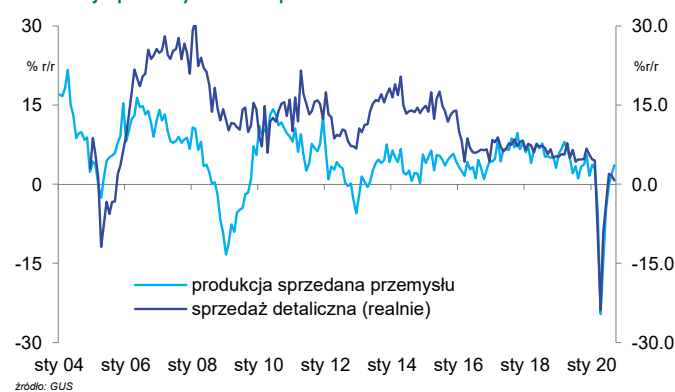
### Stopy procentowe za granicą



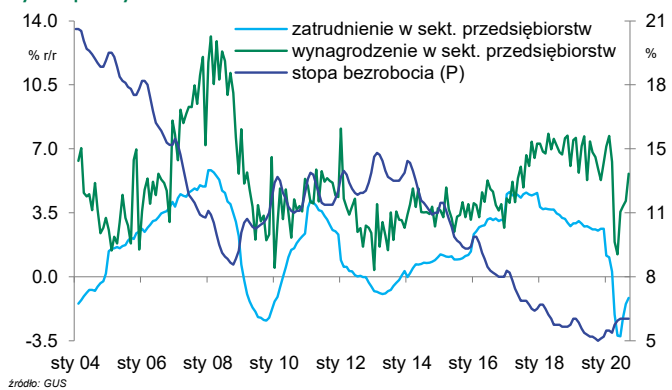
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



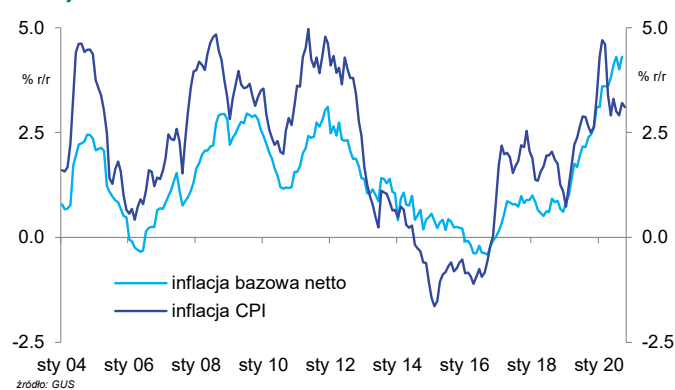
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



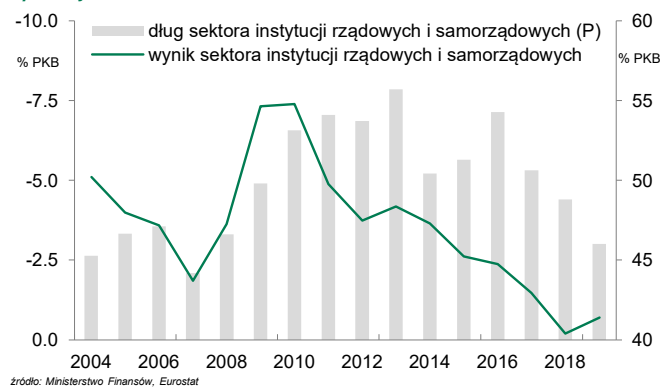
### Rynek pracy



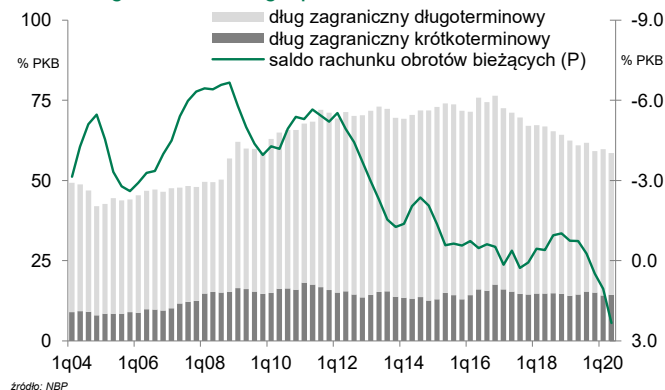
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.10.2020	06.11.2020	13.11.2020	31.12.2020	31.01.2021	31.03.2021
Stopa lombardowa NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Stopa referencyjna NBP	%	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Stopa depozytowa NBP	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
WIBOR 3M	%	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
Obligacje skarbowe 2L	%	-0,04	-0,04	-0,02	0,00	0,00	0,05
Obligacje skarbowe 5L	%	0,36	0,29	0,39	0,50	0,60	0,70
Obligacje skarbowe 10L	%	1,17	1,15	1,19	1,25	1,30	1,35
PLN/EUR	PLN	4,62	4,53	4,50	4,45	4,45	4,43
PLN/USD	PLN	3,96	3,82	3,80	3,81	3,82	3,81
PLN/CHF	PLN	4,32	4,24	4,16	4,15	4,15	4,13
USD/EUR	USD	1,17	1,19	1,18	1,17	1,17	1,16
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,25	0,25	0,25
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,50	-0,45	-0,45
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	0,87	0,82	0,90	0,85	0,85	0,85
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,63	-0,62	-0,55	-0,50	-0,50	-0,50

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

**WAŻNA INFORMACJA:** Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiejkolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.