

KOMENTARZ TYGODNIOWY

7 grudnia 2020

Kontynuacja optymizmu na rynkach. W tym tygodniu kwestie europejskie w centrum uwagi.

Miniony tydzień był kolejnym z rzędu, który przyniósł kontynuację dobrych nastrojów rynkowych na świecie. Nadal pozytywnie na rynki oddziaływała perspektywa wdrożenia na szeroką skalę szczepień przeciw SARS-CoV-2. Spadek awersji do ryzyka nadal wzmacniał indeksy akcji. Jednocześnie oczekiwania na luźną politykę fiskalną w USA po przejęciu władzy przez prezydenta-elekta Joe Bidena przyczyniły się do wyraźnego wzrostu rentowności obligacji w USA i do osłabienia dolara.

Dobre nastroje na rynku globalnym i postępujący spadek dziennej liczby potwierdzonych przypadków koronawirusa wsparty dynamiczny wzrost WIG i umocnienie złotego. W ślad za rynkami bazowymi skokowo wzrosły rentowności krajowych obligacji.

Wydaje się, że najważniejszym wydarzeniem bieżącego tygodnia będzie szczyt UE zaplanowany na 10-11 grudnia. Najistotniejszymi wątkami, które będą na szczycie poruszone będzie kwestia umowy handlowej UE – Wielka Brytania oraz negocjacji nt. budżetu UE na lata 2021 – 27 oraz funduszu odbudowy i powiązania ich z kwestią praworządności.

W naszej ocenie obie strony negocjacji ws. brexitu zakładają działania „do ostatniej chwili”. Uważamy także, że gdyby nie udało się wynegocjować całościowej, długoterminowej umowy, możliwe jest ponowne wydłużenie okresu przejściowego lub przyjęcia krótkoterminowej umowy handlowej i odłożenia w czasie negocjacji nad większym i szerszym porozumieniem. Podobnie w zakresie negocjacji budżetu UE na lata 2021 – 27 oraz funduszu odbudowy i powiązania ich z kwestią praworządności, choć postawa obu stron (z jednej strony instytucji UE i niektórych państw, np. Holandii, z drugiej – Polski i Węgier) wskazuje na jednoznaczne stanowiska, zakładamy, że ostatecznie uda się osiągnąć kompromis. Jednocześnie nie można wykluczyć, że negocjacje przeciągną się do początku przyszłego roku.

Ważnym wydarzeniem nadchodzącego tygodnia będzie też posiedzenie rady EBC, na którym powszechnie oczekuje się złagodzenia polityki pieniężnej. Oczekujemy utrzymania stabilnych stóp procentowych, ale wydłużenia bieżących zasad dla programu TLTRO dostarczania płynności, a przede wszystkim zwiększenia skali (o 250 mld EUR) oraz wydłużenia (do końca 2021 r.) programu skupu aktywów PEPP.

Choć w długim okresie widzimy potencjał dla kontynuacji wzrostu cen aktywów o wyższym profilu ryzyka, w tym np. do dalszej aprecjacji złotego, cały czas uważamy, że ryzyko okresowego wzrostu niepewności i zmienności jest wysokie w warunkach bieżącego znaczącego optymizmu rynkowego. W niewielkim stopniu rynki wyceniają także ewentualne negatywne informacje z Europy. Choć nie oczekujemy w bazowym scenariuszu materializacji negatywnych scenariuszy, to negatywna reakcja rynkowa w takiej sytuacji byłaby silniejsza niż potencjał dla dalszej poprawy sentymentu.

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

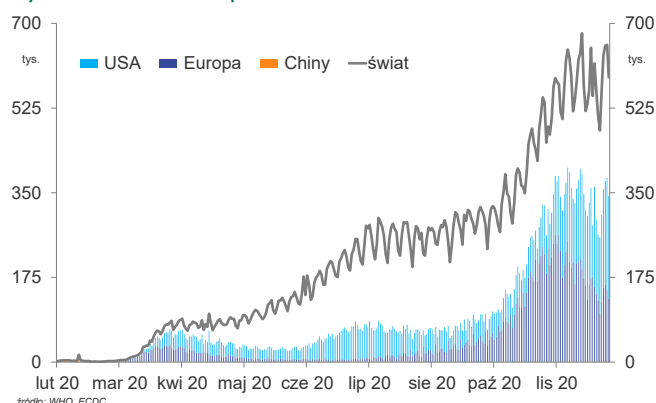
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

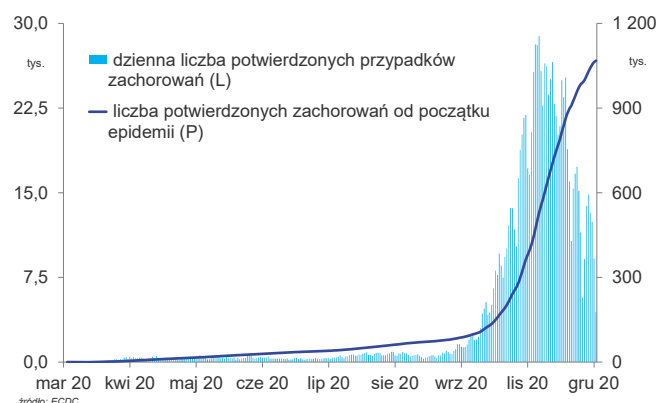
Kolejny tydzień optymizmu na globalnym rynku

- Miniony tydzień był kolejnym z rzędu, który przyniósł kontynuację dobrych nastrojów rynkowych na świecie. Nadal pozytywnie na rynki oddziaływała perspektywa wdrożenia na szeroką skalę szczepień przeciw SARS-CoV-2.
- W minionym tygodniu szczepionka Pfizer-BioNTech została w trybie nadzwyczajnym dopuszczona do użytku w Wielkiej Brytanii, to pierwsze państwo, które autoryzowało stosowanie tej szczepionki na swoim rynku. Pfizer i BioNTech wystąpiły do Europejskiej Agencji Leków (EMA) o warunkową autoryzację ich szczepionki przeciw Covid-19. Z kolei Moderna złożyła wniosek do amerykańskiej Agencji ds. Żywności i Leków (FDA) o zezwolenie na stosowanie swojej szczepionki w nagłych przypadkach.
- W tych warunkach 5 tydzień z rzędu postępował wzrost indeksów na rynkach akcji. Światowy indeks akcji MSCI wzrósł w skali tygodnia o 1,2%, przy wzroście o 1,7% indeksu dla USA, 0,3% dla strefy euro oraz 0,9% dla rynków wschodzących. W USA indeksy notowały historyczne maksima. Słabsza dynamika wzrostu na giełdach europejskich mogła wynikać z niepewności dot. finału negocjacji UE – Wielka Brytania ws. umowy brexitu oraz niepewność co do finału szczytu UE w tym tygodniu ws. budżetu UE na lata 2021-27 oraz funduszu odbudowy.
- Informacje w trakcie tygodnia o tym, że Pfizer może wprowadzić do sprzedaży tylko połowę z zaplanowanej na ten rok produkcji szczepionki na Covid-19, gdyż część pozyskiwanych od dostawców surowców nie spełnia standardów tylko chwilowo zahamowały wzrosty indeksów w trakcie tygodnia, gdyż koncerny zapewniły, że nadrobią ten ubytek produkcji w trakcie 2021 r.
- Nadzieje na szybkie wdrożenie szczepionki spychały na dalszy plan informacje o rosnącej liczbie zakażeń koronawirusem w USA, gdzie dzienna liczba zachorowań przekroczyła 200 tys., co odpowiada 750 przypadkom dziennie (na 100 tys. mieszkańców w ciągu 14 dni). To 3-krotność wartości notowanych w USA podczas wakacyjnej fali zachorowań oraz poziom, przy którym niektóre kraje europejskie wprowadziły na jesieni ogólnonarodowy lockdown (Francja, Włochy). W tych warunkach kolejne stany w USA ogłaszały restrykcje aktywności. Z kolei w Europie kontynuowany był spadek dziennej liczby zachorowań (wielu przypadkach do poziomów z końca października), znoszona była też część restrykcji wprowadzonych w listopadzie.

Wysokie poziomy liczby nowych zachorowań w USA, wyraźne wyhamowanie w Europie

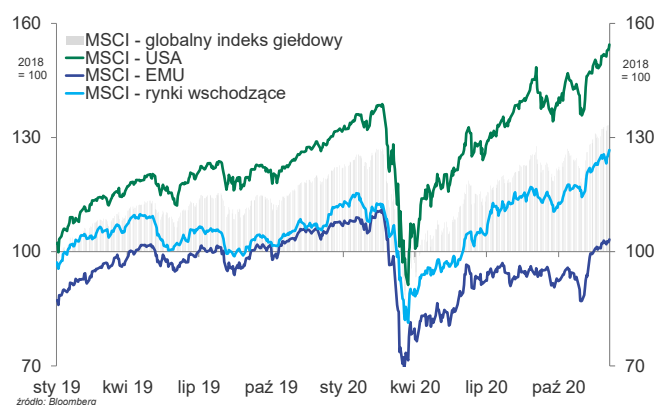


W Polsce średnia 7-dniowa liczba nowych zachorowań obniżyła się do 11,4 tys.

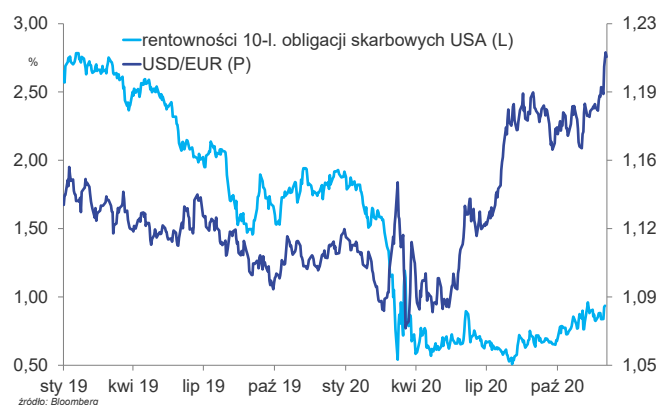


- Po tym jak w ostatnich tygodniach większe zmiany notowań obserwowane były głównie na rynkach akcji, miniony tydzień przyniósł już wyraźnie większą zmienność na rynkach obligacji skarbowych oraz na rynku walutowym.
- Na rynkach bazowych obligacji skarbowych rentowności wzrosły, w szczególności wyraźny wzrost miał miejsce na rynku amerykańskim, gdzie rentowności 10-letnich papierów wzrosły o ponad 10 pkt. baz. w skali tygodnia osiągając 0,97% na koniec tygodnia. Jest to najwyższy poziom od marca br. W przypadku 10-letnich obligacji niemieckich wzrost rentowności wyniósł 5 pkt. baz – do -0,55%.
- Po kilkutygodniowej względnej stabilizacji na słabych poziomach kursu dolara, ubiegły tydzień przyniósł kolejną falę deprecjacji dolara. W skali tygodnia dolar stracił na wartości ponad 1% (w relacji do koszyka walut), co przełożyło się na dalsze jego osłabienie w relacji do euro. Na koniec tygodnia relacja euro- dolar przekroczyła poziom 1,21 USD/EUR, ostatnio notowany w kwietniu 2018 r.
- Wyraźny wzrost rentowności obligacji i osłabienie dolara jest spójne z globalnym spadkiem awersji do ryzyka, natomiast nasilenie tych procesów w minionym tygodniu należy wiązać ze wzrostem oczekiwań na luźną politykę gospodarczą, w szczególności fiskalną w USA, po przejęciu władzy przez administrację prezydenta-elekta Joe Bidena z Partii Demokratycznej. W minionym tygodniu ogłoszono nazwiska kandydatek do objęcia najważniejszych stanowisk gospodarczych w nowej administracji USA. Janet Yellen, była prezes Fed ma zostać ministrem finansów, Neera Tanden – szefową Biura Zarządzania i Budżetu, a Cecilia Rouse – szefową doradców gospodarczych.
- W Polsce, w warunkach dobrych nastrojów na rynkach światowych oraz dalszego obniżenia dziennej liczby zakażeń, WIG kontynuował wzrost, nadrabiając relatywną słabość wobec innych rynków z poprzednich tygodni. W skali tygodnia główny indeks GPW wzrósł o 3,8%.
- Towarzystwo umocnienie złotego, który w relacji do koszyka walut zyskał 0,7%. Umocnienie to przebiegło głównie poprzez aprecjację wobec dolara – o 8 groszy w skali tygodnia do 3,67 PLN/USD, przy stabilizacji kursu wobec euro w okolicach 4,47 PLN/EUR oraz franka – w okolicach 4,13 PLN/CHF.
- Tendencje na rynkach bazowych obligacji skarbowych poskutkowały już ostatecznie wyraźnym wzrostem rentowności także na krajowym rynku. W przypadku obligacji 10-letnich wzrost ten wyniósł ponad 15 pkt. baz. do poziomu 1,39% ostatnio notowanego we wrześniu br.

Kontynuacja wzrostu indeksów giełdowych na świecie...



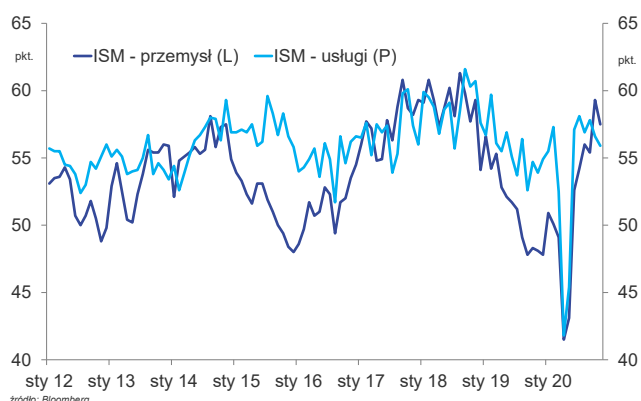
...skokowe osłabienie dolara i wzrost rentowności obligacji



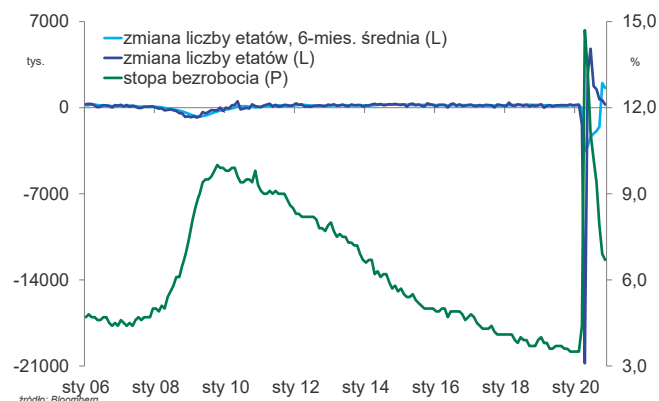
Pogorszenie sytuacji epidemicznej dotyka sektor usług oraz rynek pracy w USA, globalny przemysł cały czas odporny na pandemię

- Opublikowane w minionym tygodniu dane nt. gospodarki światowej wpisują się w dotychczasowy trend pogorszenia sytuacji gospodarczej wraz z pogorszeniem sytuacji epidemicznej, jednocześnie przy solidnej sytuacji w sektorze przemysłowym.
- W listopadzie wzrosła liczba nowych miejsc pracy w USA o 245 tys., wyraźnie poniżej wyników z października oraz oczekiwań rynkowych. Utrzymuje się proces spadku zatrudnienia w sektorze publicznym, niemniej także w sektorze prywatnym widoczne jest wyraźne wyhamowanie dotychczasowej poprawy sytuacji na rynku pracy. Struktura danych dot. zatrudnienia wskazuje na potencjalny negatywny wpływ ponownego pogorszenia aktywności części sektorów (części usług konsumpcyjnych i handlu), co może być związane z ponownym ograniczaniem mobilności wraz pogorszaniem się w listopadzie sytuacji epidemicznej. Stopa bezrobocia w listopadzie jeszcze lekko obniżyła się o 0,2 pkt. proc. do 6,7%, przy wyraźnie niższej skali spadku, wobec miesięcy minionych.
- Trudniejsza sytuacja epidemiczna w USA poskutkowała także utrzymaniem słabszego poziomu indeksu koniunktury ISM w sektorze usługowym (lekki spadek do 55,9 pkt.), jednocześnie jednak trudno skalę spadku indeksu uznać za znaczącą, na co wpływa zapewne brak szerszych ograniczeń administracyjnych z tytułu pandemii. Choć indeks koniunktury ISM w przemyśle w listopadzie także lekko obniżył się, to utrzymuje się cały czas na bardzo wysokim poziomie 57,7 pkt., co cały czas wskazuje na utrzymującą się solidną koniunkturę, której sprzyja globalne ożywienie w handlu zagranicznym.
- Te same efekty sprzyjają utrzymaniu silnego ożywienia w niemieckim przemyśle, gdzie w październiku odnotowano wyraźne przyspieszenie wzrostu zarówno zamówień jak i produkcji przemysłowej. W Niemczech oraz w całej strefie euro w październiku także solidnie wzrosła sprzedaż detaliczna, niemniej w tym przypadku lepsze dane wynikały z odreagowania słabych wyników z września, z kolei wyniki przemysłu wskazują na utrzymujący się od kilku miesięcy solidny trend wzrostowy.
- Już niejako standardowo, generalnie pozytywnie zaskoczyły publikacje danych z Chin, gdzie solidne odbicie w globalnym przemyśle oraz stabilna lokalna sytuacja epidemiczna pozwalają na kontynuację poprawy koniunktury.

Ograniczone spadki indeksów ISM koniunktury gospodarczej w USA...



...ale kolejna fala pandemii ogranicza dotychczasowe tempo wzrostu zatrudnienia



- Indeks koniunktury PMI przygotowywany przez Caixin i Markit wzrósł w listopadzie do 54,9 pkt. w przemyśle oraz 57,8 pkt. w usługach notując kolejny miesiąc z rzędu solidne poziomy. W listopadzie pozytywnie zaskoczyły także dane dot. chińskiego eksportu (wzrost dynamiki do 21,0% r/r, wobec 12% w oczekiwaniach rynkowych oraz 11,4% notowanych w październiku). Nie sądzimy natomiast, aby nieco słabsze od oczekiwań (utrzymujące się na poziomie z października) wyniki importu były efektem słabnącego popytu krajowego, wobec wielu wskaźników wskazujących na solidne parametry tego popytu w ostatnich miesiącach roku.

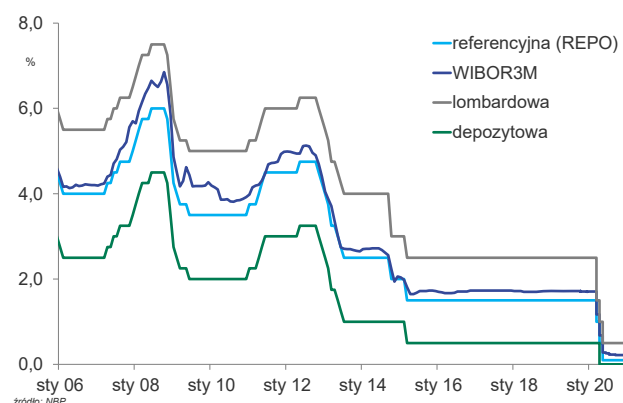
W grudniu stopy NBP bez zmian. Zaskoczyła jedynie późna pora ogłoszenia decyzji Rady

- Rada Polityki Pieniężnej podczas ubiegłotygodniowego posiedzenia, zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami utrzymała na dotychczasowym poziomie stopy procentowe NBP: - stopę depozytową (0,0%); - stopę referencyjną NBP (0,10%); - stopę lombardową (0,50%); - stopę redyskonta weksli (0,11%); - stopę dyskontową weksli (0,12%). Zgodnie z komunikatem NBP nadal będzie prowadził operacje skupu obligacji skarbowych oraz gwarantowanych przez Skarb Państwa. NBP będzie też oferował kredyt wekslowy.

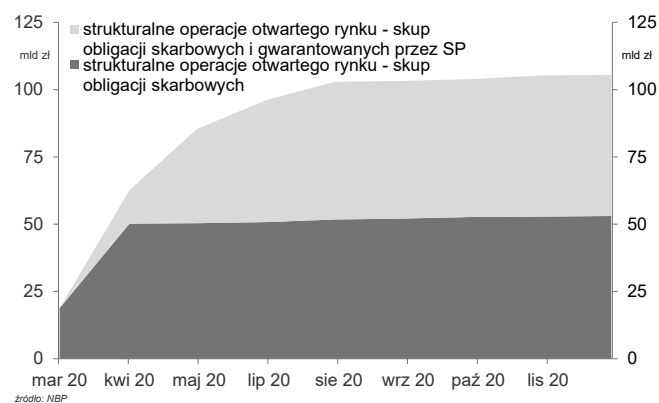
- Podobnie jak w przypadku ośmiu poprzednich posiedzeń RPP i tym razem nie odbyła się konferencja prasowa po posiedzeniu Rady, tym samym jedynym oficjalnym kanałem komunikacji Rady z otoczeniem pozostaje informacja RPP po posiedzeniu. Grudniowy komunikat nie wniósł niczego nowego do oceny perspektyw polityki monetarnej. Rada odnotowała w nim wskazane powyżej czynniki sprzyjające poprawie koniunktury gospodarczej w przyszłym roku, niemniej w krótkim okresie Rada widzi negatywne skutki dla gospodarki związane z drugą falą pandemii. RPP zwróciła też ponownie uwagę na niepewność dot. perspektyw gospodarczych w kontekście przebiegu pandemii. Jedynym niestandardowym elementem grudniowego posiedzenia była późna pora ogłoszenia decyzji Rady – po g. 16.00 – wobec zwyczajowej pory ogłoszenia decyzji 12.00 – 14.00 i publikacji informacji po posiedzeniu Rady o g. 16.00.

- Na retorykę Rady nie wpłynęła także publikacja grudniowego szacunku *flash* inflacji CPI, zgodnie z którym w listopadzie odnotowano lekki spadek inflacji do 3,0% r/r, przy dalszym spadku dynamiki cen żywności oraz stabilizacji wskaźników inflacji bazowej oraz cen paliw.

RPP utrzymuje stabilny poziom stóp procentowych...



... i zapowiada kontynuację skupu obligacji SP oraz gwarantowanych przez SP



- Oczekujemy, że w kolejnych miesiącach RPP utrzyma stabilne stopy procentowe. Podtrzymujemy ocenę, że prawdopodobieństwo obniżki stopy depozytowej poniżej zera jest niskie i to ryzyko będzie dalej obniżać się wraz z stabilizowaniem się sytuacji gospodarczej. Jednocześnie oczekiwany przez nas w 2021 r. spadek inflacji CPI przy jednocześnie ograniczonej skali ożywienia aktywności (jak na skalę kryzysu w 2020 r.) będzie powstrzymywał większość RPP przed zaostrzeniem parametrów polityki pieniężnej w 2021 r.

W bieżącym tygodniu szczyt UE zapewne najważniejszym wydarzeniem dla rynków finansowych

- W bieżącym tygodniu publikowanych będzie zdecydowanie mniej istotnych danych makroekonomicznych. Z kalendarza danych najistotniejsze będą zapewne dotyczyć ostatecznego szacunku listopadowych nastrojów konsumentów w USA oraz indeksu ZEW koniunktury w Niemczech.
- Ważniejszym wydarzeniem nadchodzącego tygodnia będzie posiedzenie rady EBC, na którym powszechnie oczekuje się złagodzenia polityki pieniężnej. Oczekujemy utrzymania stabilnych stóp procentowych, ale wydłużenia bieżących zasad dla programu TLTRO dostarczania płynności, a przede wszystkim zwiększenia skali (o 250 mld EUR) oraz wydłużenia (do końca 2021 r.) programu skupu aktywów PEPP.
- Jednocześnie jednak, biorąc pod uwagę *de facto* zapowiedź rady EBC z października, co do poluzowania polityki pieniężnej w grudniu, wydaje się, że najważniejszym wydarzeniem nadchodzącego tygodnia będzie szczyt UE zaplanowany na 10-11 grudnia. Najistotniejszymi wątkami, które będą na szczycie poruszone (nawet jeżeli nie znajdują się w oficjalnej agendzie szczytu) będzie kwestia umowy handlowej UE – Wielka Brytania oraz negocjacji nt. budżetu UE na lata 2021 – 27 oraz funduszu odbudowy i powiązania ich z kwestią praworządności.
- Napływające w minionym tygodniu informacje dot. rezultatów negocjacji ws. brexitu wskazały na utrzymujące się wciąż istotne różnice zdań pomiędzy Wielką Brytanią a Komisją Europejską co do założeń długoterminowej umowy handlowej. Dotychczasowy brak rozwiązań oraz bliski termin zakończenia okresu przejściowego (koniec 2020 r.) implikują podwyższone ryzyko dla naszego scenariusza, że nie dojdzie do bezumownego zakończenia okresu przejściowego. Przed zakończeniem okresu przejściowego potrzebna jest jeszcze także ratyfikacja umowy przez Parlament Europejski oraz Izbę Gmin. Cały czas jednak uważamy, że scenariusz braku umowy można uznawać za mniejszościowy (pomimo wzrostu jego ryzyka). W naszej ocenie obie strony negocjacji zakładają działania „do ostatniej chwili”, aby maksymalnie wykorzystywać pozycję negocjacyjną. Cały czas uważamy, że gdyby nie udało się wynegocjować całościowej, długoterminowej umowy, możliwy jest kolejny „wybieg” w postaci np. wydłużenia okresu przejściowego lub przyjęcia krótkoterminowej umowy i odłożenia w czasie negocjacji nad szerszym porozumieniem.
- Podobnie w zakresie negocjacji budżetu UE na lata 2021 – 27 oraz funduszu odbudowy i powiązania ich z kwestią praworządności, choć postawa obu stron (z jednej strony instytucji UE i niektórych państw, np. Holandii, z drugiej – Polski i Węgier) wskazuje na jednoznaczne stanowiska, zakładamy, że ostatecznie uda się osiągnąć kompromis przy dużej determinacji dla jak najszybszego uruchomienia środków finansowych, a z drugiej strony istotnego dla całej UE utrzymania integralności Wspólnoty. Jednocześnie nie można wykluczyć, że negocjacje przeciągną się do początku przyszłego roku.

Ograniczony potencjał dla poprawy nastrojów rynkowych, nawet w scenariuszu pomyślnych wyników szczytu UE i stabilizowania się sytuacji epidemicznej

- Choć wątki europejskie mogą w tygodniu bieżącym wyjść „na pierwszy plan” cały czas bardzo istotne pozostaną wszelkie informacje dot. rozwoju pandemii oraz wdrażania programu szczepień przeciw COVID-19 w 2021 r. Obecnie w kontekście sytuacji epidemicznej utrzymuje się pewien „stan równowagi” tj. wyraźnego ograniczenia liczby nowych zachorowań w Europie i stopniowego luzowania restrykcji oraz wysokiej skali wzrostów tych zachorowań w USA, przy wciąż jedynie ograniczonej skali oraz zasięgu geograficznym wdrażanych obostrzeń. Rynki finansowe cały czas oczekują także wyraźnego pozytywnego wpływu na perspektywy gospodarcze wdrażania szczepień. Choć w długim okresie widzimy potencjał dla kontynuacji wzrostu cen aktywów o wyższym profilu ryzyka, w tym np. do dalszej aprecjacji złotego, cały czas uważamy, że ryzyko okresowego wzrostu niepewności i zmienności jest wysokie w warunkach bieżącego znaczącego optymizmu rynkowego. W niewielkim stopniu rynki wyceniają także w naszej ocenie ewentualne negatywne informacje z Europy. Choć nie oczekujemy w bazowym scenariuszu materializacji tych negatywnych scenariuszy, to negatywna reakcja rynkowa w takiej sytuacji byłaby silniejsza niż potencjał dla dalszej poprawy sentymentu.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie rady Europejskiego Banku Centralnego (10 grudnia)**

Oczekujemy, że na czwartkowym posiedzeniu rada EBC utrzyma stopy procentowe na dotychczasowych poziomach (0,0% dla stopy repo oraz -0,5% dla stopy depozytowej) jednocześnie dokona złagodzenia polityki pieniężnej w zakresie operacji ilościowych i płynnościowych.

Choć lepsze dane dot. wzrostu gospodarczego za III kw. neutralizują w dużej części słabsze prognozy na ostatni kwartał 2020 r., a oczekiwania związane z szczepionką ograniczają ryzyka dla prognoz gospodarczych na 2021 r., oczekujemy dalszego łagodzenia polityki pieniężnej EBC. Taka decyzja będzie podyktowana utrzymującym się niskim wskaźnikiem oraz prognozą inflacji oraz utrzymującym się ryzykiem średniookresowym dla aktywności gospodarczej w strefie euro. Ponadto, na posiedzeniu w październiku, rada *de facto* zapowiedziała dalsze luzowanie polityki pieniężnej.

Zakładamy, że na czwartkowym posiedzeniu Rada EBC zdecyduje o wydłużeniu bieżących, korzystnych warunków operacji płynnościowych TLTRO na 2021 r. Ponadto oczekujemy zwiększenia o ok. 250 mld EUR skali programu skupu obligacji w ramach PEPP i wydłużenia trwania programu skupu na 2021 r. Jako wysokie oceniamy ryzyko silniejszej od prognozy bazowej skali zwiększenia programu skupu aktywów. Nie można także wykluczyć kombinacji mniejszej skali zwiększenia programu PEPP i równocześnie zwiększenia programu APP, choć biorąc pod uwagę podkreślane niejednokrotnie przez EBC zalety programu PEPP wydaje się, że pozostanie on głównym narzędziem polityki pieniężnej w okresie kryzysu pandemii.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 8 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	UE	Spotkanie ministrów spraw zagranicznych UE (Rady do Spraw Ogólnych)	-	-	-
11:00	EMU	PKB, III kw. (ost.)	12,6% kw/kw (wst.)	12,6% kw/kw	-
11:00	DE	Indeks koniunktury ZEW. grudzień	39,0 pkt.	46,0 pkt.	-
środa 9 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Wskaźnik inflacji CPI, listopad	0,5% r/r	0,0% r/r	-
czwartek 10 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10-11.12	UE	Szczyt Unii Europejskiej	-	-	-
13:45	EMU	Posiedzenie rady EBC	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%
14:30	EMU	Konferencja prasowa po posiedzeniu rady EBC	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 5.12	712 tys.	725 tys.	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji CPI, listopad	1,2% r/r	1,1% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, listopad	1,6% r/r	1,6% r/r	-
piątek 11 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan, grudzień (wst.)	76,9 pkt.	76,0 pkt.	-
poniedziałek 14 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa, październik	-0,4% m/m	-	-
14:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących, październik	1072 mln EUR	1155 mln EUR	1135 mln EUR

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

Kalendarz publikacji danych – listopad

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Zmiana PKB	PL	III kw.	30.11	-1,6% r/r (wst.)	-1,5% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	listopad	1.12	50,8 pkt.	50,8 pkt.	
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	listopad	1.12	3,1% r/r	3,0% r/r	
Posiedzenie RPP	PL	grudzień	2.12	0,1%	0,1%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	październik	13.12	1072 mln EUR		1135 mln EUR
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	listopad	15.12	3,0% r/r (wst.)		3,0% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	listopad	16.12	4,2% r/r		4,2% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	listopad	17.12	4,7% r/r		4,7% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	listopad	17.12	-1,0% r/r		-1,6% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	listopad	18.12	1,0% r/r		4,1% r/r
Wskaźnik PPI	PL	listopad	18.12	-0,4% r/r		-0,1% r/r
Sprzedż detaliczna (ceny stałe)	PL	listopad	21.12	-2,3% r/r		-12,3% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	listopad	21.12	-5,9% r/r		-3,0% r/r
Stopa bezrobocia	PL	listopad	23.12	6,1%		6,4%

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	listopad	1.12	53,6 pkt.	54,9 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	listopad	1.12	59,3 pkt.	57,5 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	listopad	3.12	56,6 pkt.	55,9 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	listopad	4.12	610 tys.	245 tys.	
Stopa bezrobocia	US	listopad	4.12	6,9%	6,7%	
Posiedzenie EBC	EMU	grudzień	10.12	-0,5% / 0,0%		-0,5% / 0,0%
Produkcja przemysłowa	CHN	listopad	16.12	6,9% r/r		-
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	grudzień	16.12	53,6 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	grudzień	16.12	41,3 pkt.		-
Posiedzenie FOMC	US	grudzień	16.12	0,00% - 0,25%		0,00% - 0,25%
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	grudzień	30.12	52,1 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	grudzień	30.12	56,4 pkt.		-

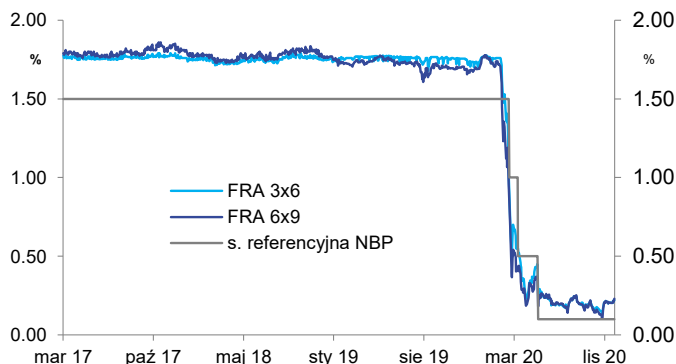
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



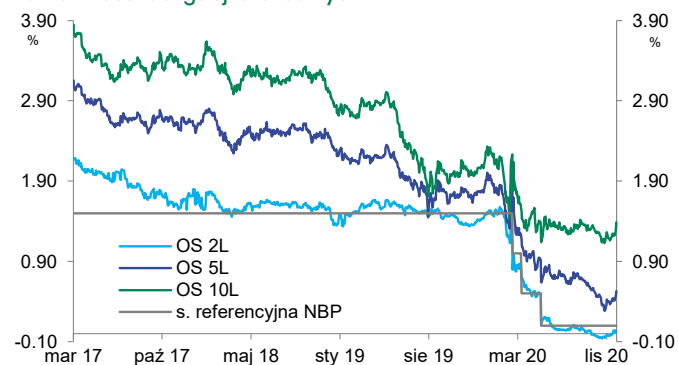
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



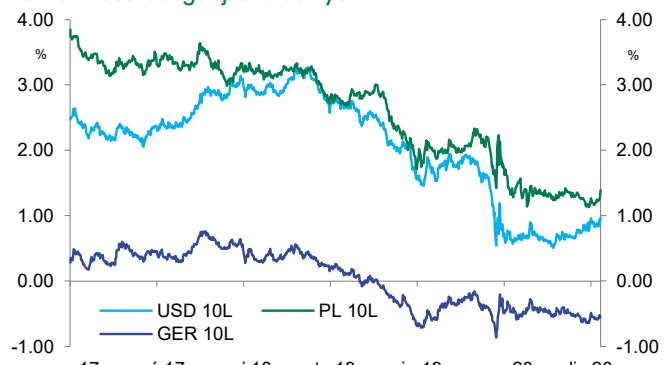
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



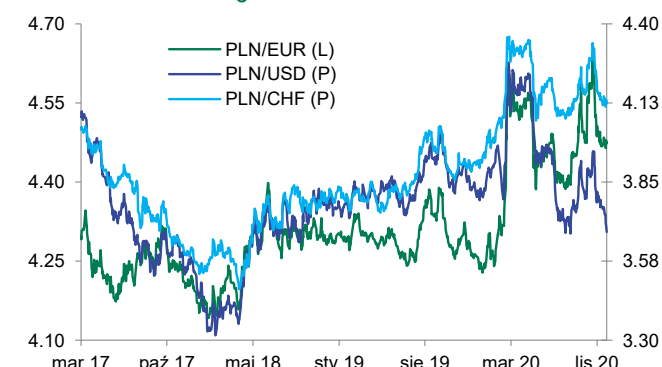
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



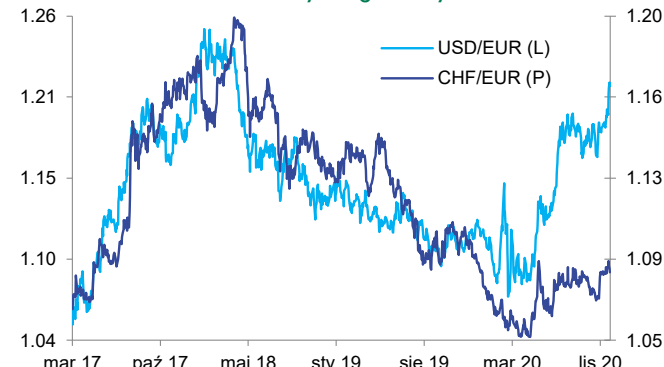
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



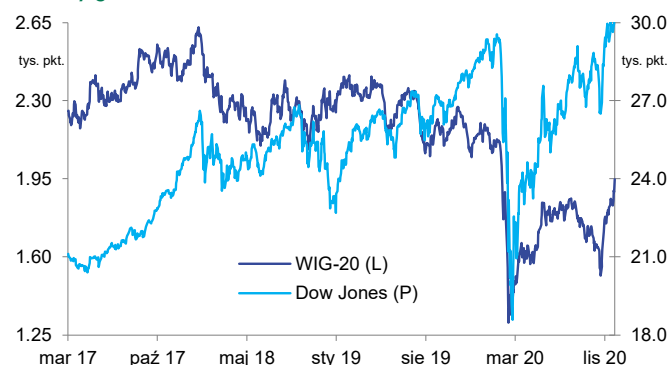
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



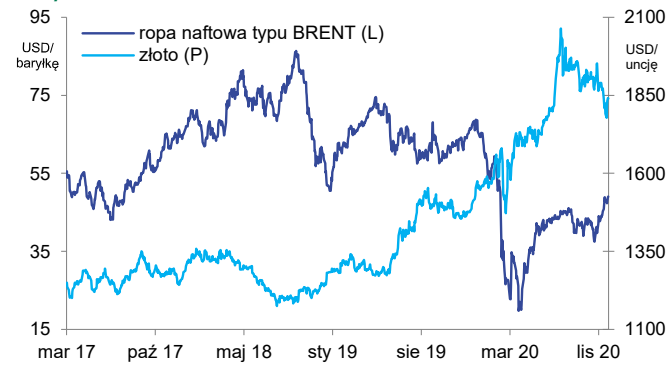
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

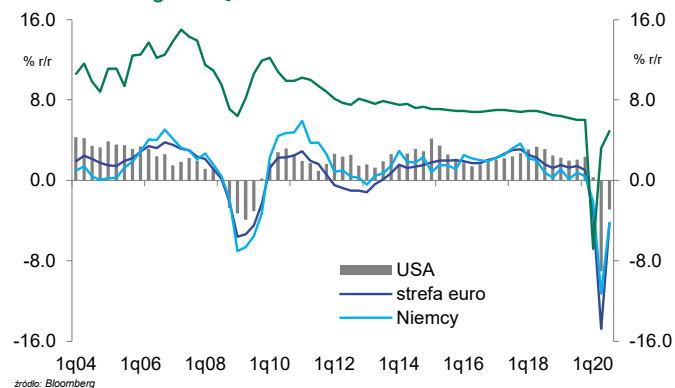
Ceny surowców



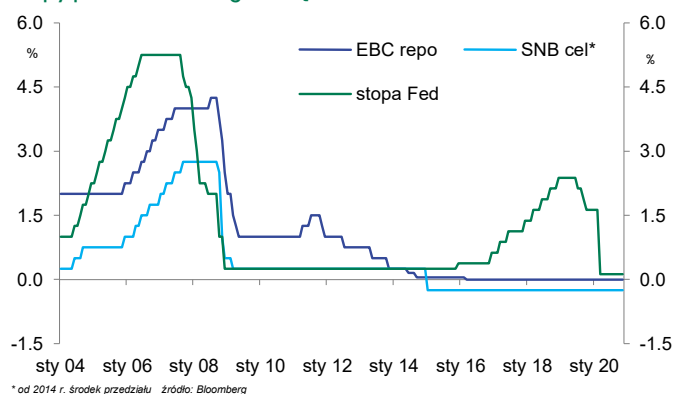
źródło: Bloomberg

Sfera realna

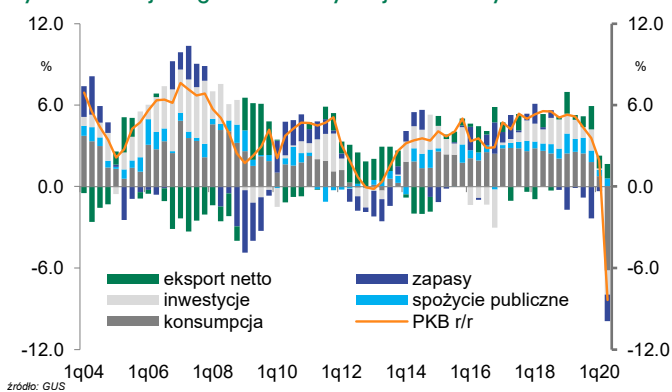
Wzrost PKB za granicą



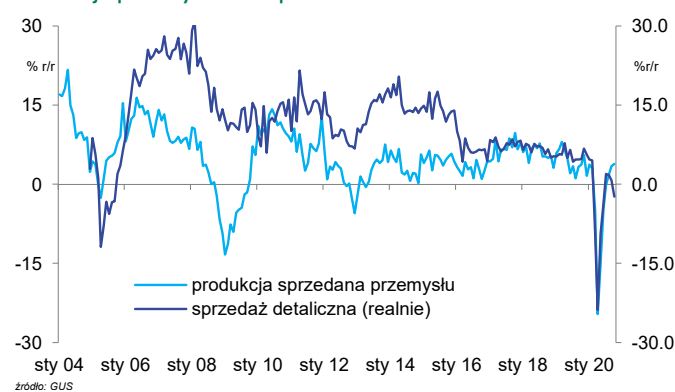
Stopy procentowe za granicą



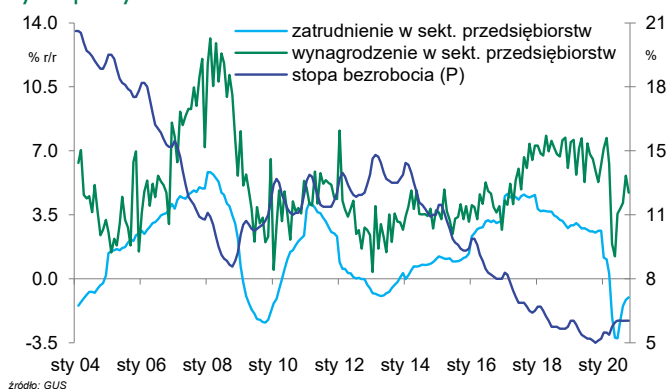
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



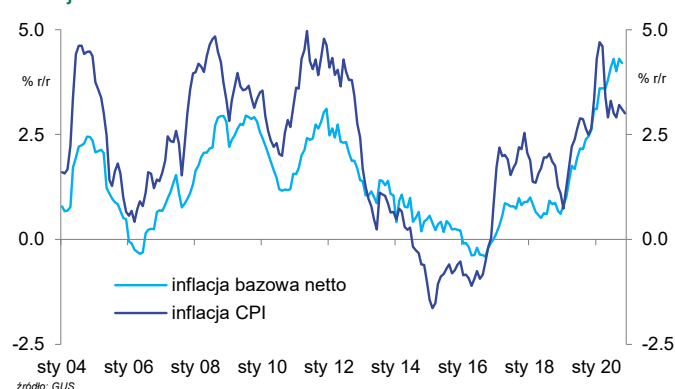
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



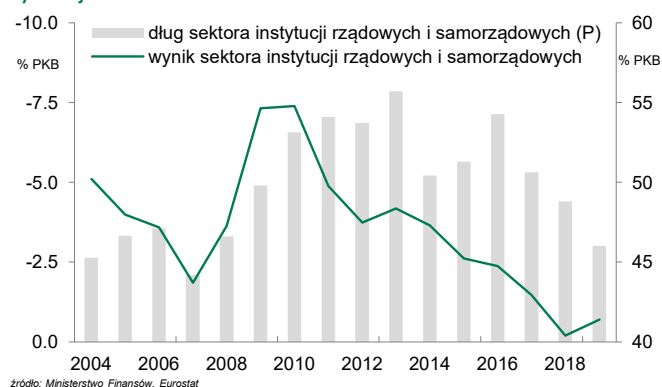
Rynek pracy



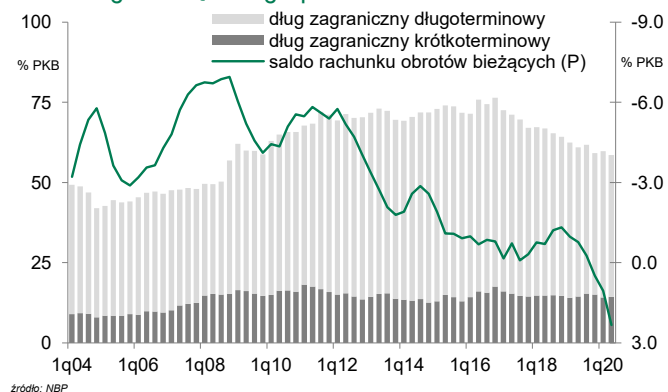
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.11.2020	27.11.2020	04.12.2020	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	%	0,03	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05
Obligacje skarbowe 5L	%	0,41	0,43	0,53	0,50	0,50	0,55
Obligacje skarbowe 10L	%	1,22	1,23	1,39	1,30	1,30	1,35
PLN/EUR	PLN	4,48	4,48	4,47	4,45	4,45	4,43
PLN/USD	PLN	3,73	3,76	3,68	3,74	3,77	3,78
PLN/CHF	PLN	4,18	4,15	4,12	4,15	4,15	4,13
USD/EUR	USD	1,20	1,20	1,21	1,19	1,18	1,17
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	%	0,84	0,84	0,97	0,90	0,90	0,95
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,57	-0,59	-0,55	-0,55	-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 jakiegokolwiek 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.