

KOMENTARZ TYGODNIOWY

21 grudnia 2020

Niespokojny finał nadzwyczaj burzliwego 2020 roku. Pandemia i brexit w centrum uwagi rynków.

Przez większość minionego tygodnia na rynkach finansowych panował optymizm podsycany przez napływające informacje o bliskiej perspektywie uchwalenia pakietu fiskalnego w USA wartego ponad 0,9 bln USD i utrzymujące się nadzieje na solidne odbicie wzrostu 2021 r. dzięki wdrożeniu masowych szczepień.

Sytuacja diametralnie zmieniła się w miniony weekend. Informacja na temat nowego szczepu wirusa, który pojawił się w Wielkiej Brytanii, niemal całkowite odcięcie ruchu pasażerskiego i części towarowego między UK a UE i brak pozytywnych informacji nt. negocjacji UE – Wielka Brytania ws. umowy handlowej brexitu, poskutkowało gwałtownym pogorszeniem nastrojów rynkowych z początkiem bieżącego tygodnia.

W rezultacie, po notowanych w minionym tygodniu wzrostach akcji i rentowności obligacji na rynkach bazowych, początek bieżącego tygodnia przyniósł silne spadki notowań na giełdach i obniżenie rentowności obligacji. W podobnym rytmie zmieniały się notowania indeksów na GPW i kurs złotego (ubiegłotygodniowe wzrosty i spadki z początkiem tygodnia). W przypadku kursu złotego osłabienie zaczęło się jednak już w ostatni piątek po południu w następstwie interwencji na rynku walutowym NBP.

Bez większego wpływu na krajowy rynek finansowy pozostały publikacje całkiem niezłych listopadowych danych ze sfery realnej polskiej gospodarki. W listopadzie gospodarka polska rozwijała się nadspodziewanie solidnie, pomimo wprowadzenia nowych restrykcji aktywności – produkcja przemysłowa solidnie wzrosła, a skala spadków zatrudnienia w przedsiębiorstwach, jak i sprzedaży detalicznej okazała się wyraźnie mniejsza wobec zakresu wprowadzonych obostrzeń.

Informacje nt. mutacji wirusa w Wielkiej Brytanii, przypomniaty rynkom o ryzykach i wyzwaniach na drodze do normalności i postawiły je ponownie w centrum uwagi inwestorów. Dla sytuacji rynkowej w ostatnim tygodniu trudnego pandemicznego 2020 roku, kluczowe będą informacje czy nowe szczepionki przeciwko SARS-CoV-2 będą skuteczne także przeciwko nowej odmianie wirusa. Takie informacje według WHO mogą być dostępne w ciągu najbliższych kilku dni. Gdyby się okazało, że szczepionki są skuteczne, rynki mają szansę wejść z optymizmem w Nowy Rok 2021 r. Jeśli jednak pojawiłyby się wątpliwości co do skuteczności nowych szczepionek przeciwko mutacji wirusa, sytuacja rynkowa uległaby radykalnemu pogorszeniu wobec zdyskontowanego już w cenach aktywów optymistycznego scenariusza epidemicznego i gospodarczego w 2021 r.

Wątek umowy handlowej UK – UE po brexicie pozostanie w najbliższych dniach aktualny, wciąż liczymy na znalezienie rozwiązania, które nie doprowadzi do relacji handlowych UE-UK na zasadach WTO. Współzależność wątku mutacji i wątku brexitu wydaje się duża, tj. w kontekście ostatnich wydarzeń wzmocnione zostały bodźce do znalezienia kompromisu lub choćby czasowego wydłużenia okresu przejściowego, aby nie kumulować w jednym okresie czynników o wysokim ryzyku, co w przypadku Wielkiej Brytanii może poskutkować chaosem gospodarczym.

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

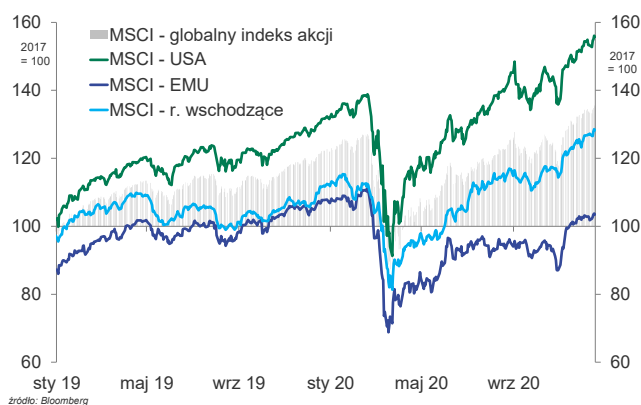
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

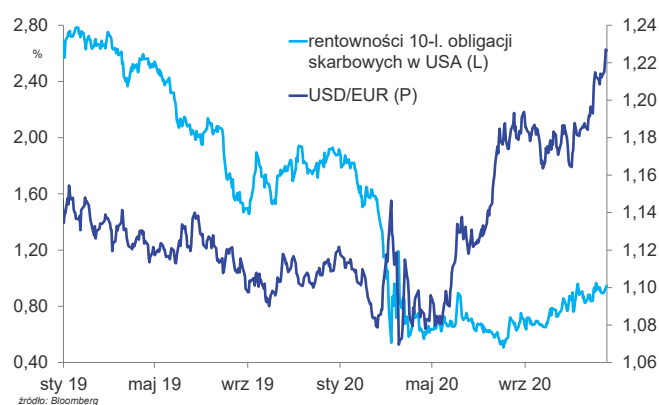
Podwyższona zmienność na rynkach – pakiet fiskalny w USA wsparł optymizm, ale mutacja wirusa podcięła rynek skrzydła

- Przez większość minionego tygodnia na rynkach finansowych panował optymizm podsycany przede wszystkim napływającymi informacjami o przybliżającej się perspektywie uchwalenia pakietu fiskalnego w USA wartego ponad 0,9 bln USD oraz nienajgorszymi danymi z gospodarki światowej. W tle wspierająco działała perspektywa wdrożenia szczepionki na masową skalę wraz z kolejnymi działaniami administracyjnymi, wskazującymi, że po dopuszczeniu pierwszych szczepionek w USA, Wielkiej Brytanii, Kanadzie i Szwajcarii, podobna decyzja zostanie podjęta w UE.
- W trakcie tygodnia siła optymizmu rynkowego słabła. Generalnie tonująco na nastroje oddziaływały informacje o rosnącej liczbie zachorowań w USA, wprowadzanych kolejnych stanowych obostrzeniach, a także pogarszającej się sytuacji epidemicznej w niektórych państwach europejskich i przywróceniu w nich obostrzeń epidemicznych (m.in. Niemcy, Włochy, Czechy, Słowacja).
- W minionym tygodniu powrót apetytu na ryzyko wsparł notowania akcji, które po tygodniowej przerwie powróciły do wzrostów. Światowy indeks akcji MSCI World wzrósł w minionym tygodniu w skali tygodnia o 1,4%. W USA tygodniowy wzrost wyniósł 1,6%, na rynkach EMU – o 1,7%. Słabszy wzrost miał miejsce na rynkach wschodzących – syntetyczny indeks MSCI Emerging Markets wzrósł w skali tygodnia jedynie o 0,8%.
- Ubiegłotygodniowy spadek awersji do ryzyka, a przede wszystkim perspektywa dalszego poluzowania polityki fiskalnej w USA przyniósł też wzrost rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych (po wcześniejszej korekcie spadkowej). Na rynku amerykańskim i europejskim rentowności 10-letnich papierów skarbowych wzrosły o 5-6 pkt. baz. w skali tygodnia, osiągając na koniec tygodnia 0,95% w przypadku USA oraz -0,58% w przypadku Niemiec.
- Równoległe na rynku walutowym, po tygodniowej przerwie, kontynuowana była deprecjacja dolara, który w skali tygodnia stracił wobec koszyka walut 0,4%. W rezultacie relacja euro – dolar przekroczyła poziom 1,225 USD/EUR, ostatnio notowany w kwietniu bieżącego roku.
- Sytuacja diametralnie zmieniła się w ostatni weekend. Informacje na temat mutacji wirusa, która pojawiła się w Wielkiej Brytanii oraz brak pozytywnych informacji nt. negocjacji UE – Wielka Brytania ws. umowy handlowej brexitu, poskutkowały gwałtownym pogorszeniem nastrojów rynkowych z początkiem bieżącego tygodnia.

W minionym tygodniu powrót wzrostu indeksów akcji na świecie...



...a także wzrostu rentowności obligacji na rynkach bazowych i słabszego dolara



- Z początkiem bieżącego tygodnia nawrót silnej awersji do ryzyka. Na giełdach europejskich w trakcie dzisiejszego dnia spadki indeksów akcji sięgnęły 3-4%, w USA kontrakty terminowe na indeksy giełdowe obniżyły się o 1-2%. Rentowności obligacji na rynkach bazowych spadły. Dolar lekko umocnił się wobec euro w kierunku 1,215 USD/EUR.
- Ubiegłotygodniowy optymizm na globalnym rynku wspierał też polskie aktywa, choć ich skala umocnienia nie była spektakularna. WIG kontynuował wzrost, niemniej skala wzrostu była symboliczna (0,2%). Równoległe wzrost apetytu na ryzyko wzmógł popyt na krajowe obligacje – w skali tygodnia o 7 pkt. baz. spadły rentowności 10-letnich papierów złotych do 1,25%.
- Z początkiem tygodnia na fali globalnej wyprzedży na giełdach, WIG spadł o ponad 3%.
- Z kolei sytuację na krajowym rynku walutowym kształtowały nastroje globalne oraz działania NBP. W trakcie minionego tygodnia złoty lekko zyskiwał na wartości, lecz w piątek po południu informacja o interwencji na rynku NBP w celu osłabienia złotego poskutkowała spadkiem złotego okresowo o ponad 1%. W skali tygodnia złoty osłabił się w relacji do koszyka walut o 0,5%. Na koniec tygodnia złoty kształtował się w okolicach 4,50 PLN/EUR oraz 4,15 PLN/CHF i z początkiem bieżącego tygodnia w warunkach globalnego wzrostu awersji do ryzyka kurs złotego wahał się w okolicach tych poziomów.
- Trudno ocenić informację o interwencji NBP na rynku mającą na celu osłabienie złotego. Co prawda od czerwca w komunikacji RPP po posiedzeniach Rady w bilansie ryzyk dla koniunktury gospodarczej podtrzymywany był zapis o braku „wyraźnego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP”, niemniej dotychczas NBP nie interweniował na rynku, a np. w sierpniu złoty był już na wyraźnie mocniejszych poziomach niż w miniony piątek. Ponadto trudno wskazać by w ostatnich dniach złoty znalazł się w silnym trendzie aprecjacyjnym. Działanie NBP stoi też w kontraście z ostatnią inicjatywą przewodniczącego KNF ws. rozwiązania problemów kredytów frankowych. Pomimo piątkowej interwencji NBP nadal wątpimy by interwencje walutowe stały się stałą praktyką banku centralnego, ryzyko z tego tytułu, m.in. w związku z wciąż znaczącym wolumenem kredytów denominowanych we frankach szwajcarskich wydaje nam się zbyt duże.

Mutacja wirusa w Wielkiej Brytanii wzmaga niepewność co do długoterminowych perspektyw gospodarczych...

- Miniony tydzień przebiegł pod znakiem kontynuacji wcześniejszych tendencji epidemicznych: w USA – dynamicznego wzrostu zachorowań (rekordowe poziomy) i wprowadzania / zapowiedzi wprowadzenia kolejnych obostrzeń stanowych (m.in. w Nowym Jorku), w Europie – odbicia w górę liczby zakażeń po wcześniejszym spadku (Wielka Brytania, Czechy) oraz przywrócenia części obostrzeń poluzowanych w ostatnich tygodniach (m.in. Niemcy, Włochy, Austria, Czechy, Słowacja).
- Pozytywne informacje napływały z obszaru administracyjnego zatwierdzania szczepionek. W USA rozpoczęły się szczepienia przeciwko COVID-19. Amerykańska Agencja ds. Żywności i Leków (FDA) zatwierdziła do awaryjnego użycia szczepionkę przeciwko koronawirusowi firmy Moderna (druga szczepionka). W Wielkiej Brytanii

kontynuowane były szczepienia (do końca tygodnia zaszczepiono ponad 100 tys. osób). Unijna Europejska Agencja Leków (EMA) przyspieszyła procedowanie nad zatwierdzeniem szczepionek i 21 grudnia został zatwierdzony wniosek o autoryzację szczepionki wyprodukowanej przez Pfizer i BioNTech. Szefowa Komisji Europejskiej zapowiedziała, że szczepienia w krajach UE rozpoczną się w ostatnich dniach grudnia.

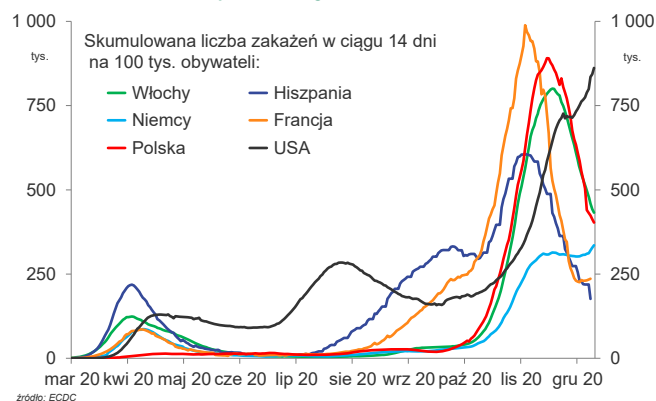
- Jednak te wszystkie informacje przyćmiła informacja z ostatniego weekendu nt. pojawienia się w południowej Anglii mutacji koronawirusa. Poza Wielką Brytanią przypadki zakażeń nową odmianą SARS-CoV-2 wykryto m.in. w Danii i Holandii. Światowa Organizacja Zdrowia (WHO) wezwała w niedzielę kraje Europy do zaostrzenia kontroli granicznej w relacjach z Wielką Brytanią. W rezultacie kilkanaście państw UE od niedzieli lub poniedziałku zamknęło lub zawiesiło możliwość wjazdu na teren swoich krajów osób przybywających z Wielkiej Brytanii. W związku z rozprzestrzenianiem się nowego wariantu koronawirusa od północy w Londynie i południowo-wschodniej Anglii zacznie też obowiązywać nowy, czwarty poziom restrykcji epidemicznych - poinformował w sobotę premier Wielkiej Brytanii Boris Johnson. Johnson ogłosił też znaczące ograniczenie planowanego poluzowania restrykcji na okres Bożego Narodzenia.

- Pojawienie się mutacji wirusa postawił pod znakiem zapytania oczekiwania na stopniową stabilizację sytuacji epidemicznej w trakcie 2021 r. dzięki masowym szczepieniom. Póki co nie zostało rozstrzygnięte, czy zatwierdzone dotychczas szczepionki będą zabezpieczały przed nową odmianą wirusa. Ta informacja ma być dostępna w ciągu najbliższych kilku dni.

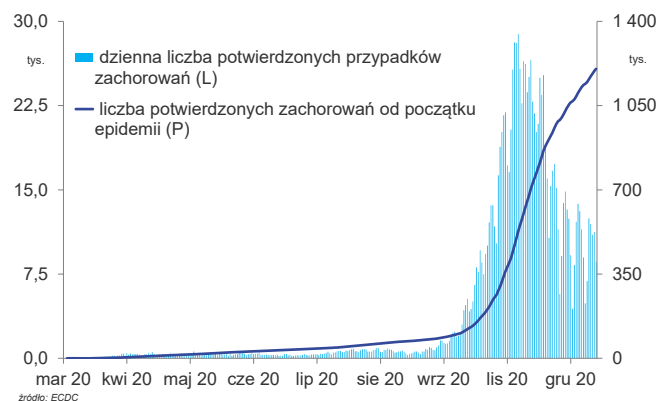
...w Polsce stabilizacja sytuacji epidemicznej, rząd zapowiada przywrócenie obostrzeń po Świątach

- W minionym tygodniu postępowała stabilizacja sytuacji epidemicznej mierzona dzienną liczbą potwierdzonych przypadków zakażenia koronawirusem. Średnia dzienna liczba zakażeń spadła poniżej 10 tys. Obniżyło się też obciążenie łóżek i respiratorów w szpitalach. Niemniej po stronie negatywów wskazać można wysoką dzienną liczbę zgonów i rosnącą relację osób hospitalizowanych do potwierdzonych przypadków.

Dalszy wzrost zachorowań w USA, w Europie pewne oznaki odwrócenia trendu spadkowego...



... w Polsce stabilizacja na niższym poziomie liczby potwierdzonych przypadków COVID-19

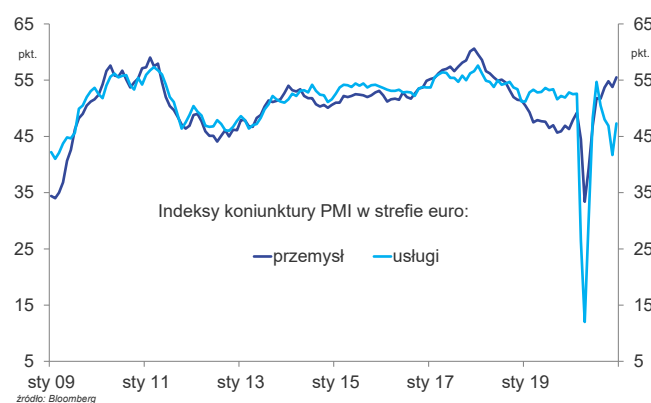


- W tych warunkach, pomimo poprawy bieżących statystyk dot. dziennej liczby potwierdzonych przypadków, ale w związku z obawą o kolejne pogorszenie sytuacji epidemicznej, rząd ogłosił wprowadzenie nowych obostrzeń po świętach (w okresie 28 grudnia – 17 stycznia). Nowe obostrzenia będą dotyczyć: – ponownego ograniczenia funkcjonowania galerii handlowych (otwarte tylko sklepy spożywcze, z książkami i prasą, drogerie, apteki a także wolnostojące wielkopowierzchniowe sklepy meblowe); – ograniczenie funkcjonowania hoteli (dostępne tylko dla służb mundurowych, medyków, pacjentów szpitali specjalistycznych, ośrodków COS oraz hoteli pracowniczych); – zamknięcie stoków narciarskich; – dostępność infrastruktury sportowej tylko w ramach sportu zawodowego; – 10-dniowa kwarantanna dla osób przyjeżdżających do Polski transportem zorganizowanym. Jednocześnie rząd przedłużył dotychczas obowiązujące zasady i ograniczenia. Ponadto ogłoszona zakaz przemieszczania się od 31 grudnia od godz. 19:00 do 1 stycznia do godz. 6:00 (za wyjątkiem m.in. niezbędnych czynności służbowych).

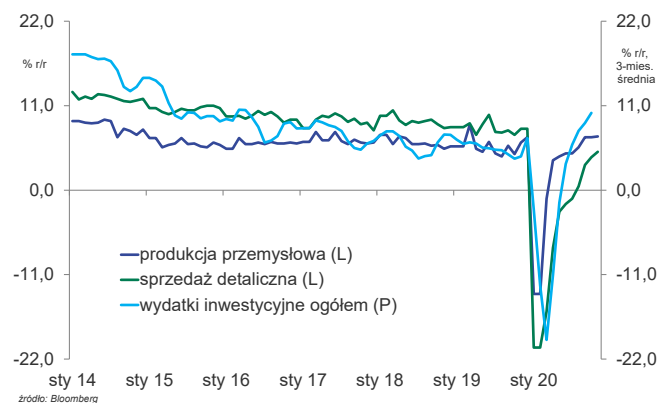
Gospodarka globalna – pozytywne niespodzianki w danych ze strefy euro, słabsze dane z USA

- W minionym tygodniu pozytywnie zaskakiwały publikacje danych z Europy, negatywnie z USA, natomiast zgodnie z oczekiwaniami notowano wyniki aktywności gospodarczej w Chinach. Choć ostatecznie wydaje się, że pogorszenie statystyk wzrostu gospodarczego w IV kw. w Europie i USA może być nieco słabsze, wobec prognoz sprzed kilku tygodni, to sytuacja epidemiczna wskazuje na rosnące ryzyko dla skali ożywienia tego wzrostu w I kw., przy założeniu, że wdrażanie programu szczepień będzie silniej wpływało na poprawę aktywności gospodarczej dopiero w połowie 2021 r.
- Według wstępnych danych w grudniu indeksy PMI w strefie euro solidnie wzrosły. Indeks dla przemysłu wzrósł jeszcze i tak solidnego poziomu do 55,5 pkt., niemniej przy generalnie niezłej kondycji globalnego przemysłu, bardziej zaskoczyła skala wzrostu indeksu koniunktury w usługach do 47,3 pkt. z 41,7 pkt. w listopadzie. Pozytywnie zaskoczyły także dane z Niemiec, choć skala wzrostu indeksów była mniejsza z uwagi na wyższe poziomy listopadowe (mniejsza skala wcześniejszych spadków).

Odbicie indeksów koniunktury PMI w strefie euro



...Wyniki gospodarki chińskiej wskazują na kontynuację ożywienia koniunktury



- Samo ożywienie koniunktury, w szczególności w usługach, było oczekiwane ze względu na postępujące od końca listopada stopniowe znoszenie restrykcji epidemicznych wprowadzanych we wrześniu i październiku w Europie. W większym stopniu zaskoczyła skala tej poprawy. Z drugiej strony, należy mieć na uwadze, że wcześniejszy niż zwyczajowo termin publikacji wstępnych danych PMI za grudzień implikuje krótszy okres analizy, a co ważniejsze nie uwzględnia notowanego od ok. połowy miesiąca ponownego wzrostu obaw dot. rozwoju sytuacji epidemicznej w krótkim okresie.
- Nasilenie restrykcji świątecznych i niepewności dot. rozwoju sytuacji epidemicznej po Nowym Roku może skutkować korektą szacunku PMI w danych ostatecznych oraz utrzymuje niepewność krótkoterminową rozwoju sytuacji gospodarczej w Europie. Choć ostatecznie skala spadku PKB w IV kw. w strefie euro może być nieco mniejsza wobec wcześniejszych założeń, to wciąż wysokie ryzyko podtrzymania z początkiem roku przynajmniej części restrykcji przekłada się na wyższe ryzyko dla prognozy skali wzrostu aktywności w I kw. br., przy jeszcze ograniczonym dla gospodarki wpływie rozpoczęcia procesu szczepień.
- Negatywny wpływ pogorszenia sytuacji epidemicznej coraz wyraźniej widoczny jest natomiast w listopadowych danych z USA, gdzie silniej obniżyła się dynamika sprzedaży detalicznej (o 1,0% m/m) oraz odnotowano dalszy wzrost tygodniowej liczby osób po raz pierwszy ubiegających się o zasiłek dla bezrobotnych. Dane dot. sprzedaży detalicznej mogą wskazywać na silniejszy w październiku pozytywny efekt wcześniejszych wyprzedzających niż solidnego popytu konsumpcyjnego, szczególnie w warunkach coraz wyraźniejszego ograniczenia wcześniejszej poprawy sytuacji na rynku pracy. W listopadzie pozytywne dane notowano jeszcze cały czas z amerykańskiego przemysłu oraz rynku nieruchomości, jednocześnie jednak grudniowe lokalne indeksy koniunktury notowały już silniejsze od oczekiwań spadki. Tym samym podtrzymujemy nasze oczekiwania wyraźnego ograniczenia dynamiki wzrostu PKB w IV kw., a przed scenariuszem stagnacji aktywności w ostatnich miesiącach roku chronić będzie wciąż bardzo dobra koniunktura w przemyśle.
- Dobre wyniki przemysłu wspiera także stabilne, utrzymujące się już ponad pół roku, ożywienie aktywności w gospodarce w Chinach. Publikowane w minionym tygodniu dane listopadowe ze sfery realnej potwierdziły ten trend. Kolejny miesiąc z rzędu w Chinach notuje się bliskie oczekiwaniom jeszcze lekkie przyspieszenie dynamiki i tak już silnej produkcji przemysłowej (do 7,0% r/r), silniejsze – choć ze słabszych poziomów – sprzedaży detalicznej (do 5,0% r/r) co wskazuje na szersze ożywienie popytu konsumpcyjnego w następstwie poprawy wskaźników rynku pracy oraz ograniczonego ryzyka epidemicznego. W październiku odnotowano nieco niższą dynamikę nakładów inwestycyjnych (2,8% r/r), co jednak w głównej mierze wynika z lekkiego wyhamowania publicznych wydatków inwestycyjnych, a nie cyklicznego ostabienia inwestycji.

Umowa w sprawie brexitu – nadal brak pozytywnego finału

- Temat nowej mutacji wirusa SARS-CoV-2 w Wielkiej Brytanii i związane z nią obawy o sytuację epidemiczną w Europie przyćmił wątek negocjacji umowy handlowej UE-Wielka Brytania.
- W minionym tygodniu nie udało się dojść do porozumienia w kwestii ostatecznego kształtu umowy, obie strony wskazywały na wysokie ryzyko braku sukcesu negocjacji.

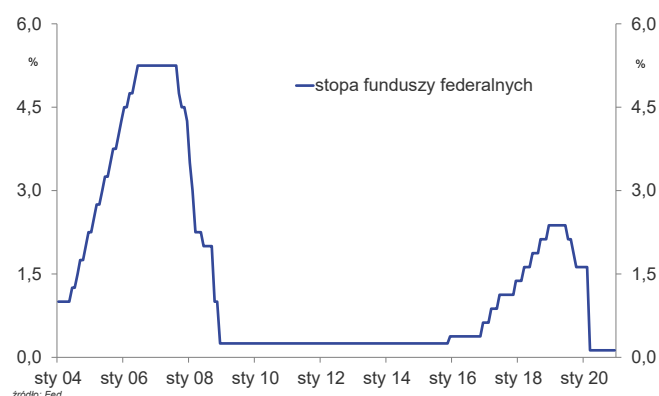
a premier Wielkiej Brytanii Boris Johnson wprost jako wyższe określił prawdopodobieństwo scenariusza braku umowy. Z drugiej strony z końcem minionego tygodnia nie zakończono negocjacji, a według informacji zewnętrznych ośrodków analitycznych obecnie punktem spornym pozostaje polityka rybołówstwa i dostępu krajów UE do wód Wielkiej Brytanii. Ponowne nasilenie komentarzy wskazujących na podwyższone ryzyko braku kompromisu odnotowano w weekend, przy sprzeciwie wielu europejskich krajów wobec rozważanych rozwiązań.

- Biorąc pod uwagę, że żadna ze stron nie ogłosiła zamknięcia negocjacji, pomimo ograniczonego czasu na ewentualne późniejsze procedowanie w parlamentach prac nad umową, podtrzymujemy nasze pierwotne stanowisko, że z końcem 2020 r. nie dojdzie do bezumownego zakończenia okresu przejściowego, choć cały czas należy wskazywać, że ryzyko takiego scenariusza wzrosło. Choć osiągnięcie kompromisu w ostatnich dniach roku będzie bardzo trudne, cały czas uważamy, że opcją pozostaje wydłużenie okresu przejściowego lub zgoda dot. krótkoterminowej umowy oraz odsunięcie w czasie negocjacji dot. ostatecznego kształtu porozumienia.
- Wydaje się, że taka perspektywa może być tym bardziej realna, biorąc pod uwagę perspektywę chaosu w relacjach UE – UK, jeśli skumulują się w jednym czasie – brak umowy handlowej Wielka Brytania – UE oraz formalne zablokowanie Wielkiej Brytanii z powodu wykrycia tam mutacji koronawirusa. Taka sytuacja groziłaby bowiem paraliżem gospodarczym Wielkiej Brytanii z ryzykiem braku dostaw żywności z UE (Bloomberg).

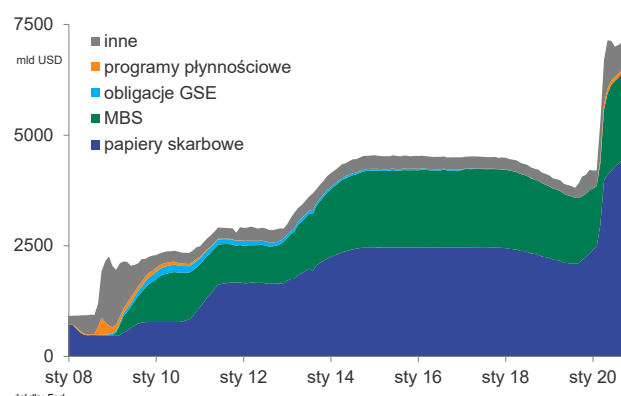
Bliskie uchwalenie pakietu fiskalnego w USA, posiedzenie Fed bez zaskoczeń

- Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami podczas ubiegłotygodniowego posiedzenia FOMC utrzymał na niezmiennym poziomie stopę funduszy federalnych (0,00% - 0,25%) oraz dotychczasową skalę skupu aktywów. Zgodnie z oczekiwaniami komitet zmodyfikował także określenie perspektywy programów skupu aktywów, wskazując, że zamierza prowadzić skup aktywów do czasu osiągnięcia postępów w dochodzeniu do celu inflacyjnego i pełnego zatrudnienia, wobec stosowanego dotychczas horyzontu „kolejnych miesięcy”.
- Zmiana zapisów *forward guidance* dot. programu skupu aktywów miała zapewne na celu jaśniejsze przesłanie dot. utrzymania akomodacyjnej polityki pieniężnej w dłuższym horyzoncie, nawet po bezpośrednim ograniczeniu ryzyka z tytułu pandemii,

FOMC pozostawia stopy procentowe bez zmian...



...utrzymuje skalę skupu aktywów finansowych



- Powinno to stabilizować sytuację rynkową – w tym koszt długoterminowego finansowania w średnim horyzoncie. W grudniu nie zmieniły się oczekiwania członków FOMC dot. ścieżki stóp procentowych, w dalszym ciągu zdecydowana większość komitetu oczekuje stabilnych stóp do 2023 r. Jednocześnie w dłuższym okresie hamulcem dla zacieśnienia polityki pieniężnej będzie – zgodnie z założeniami FOMC – bardzo wolny wzrost inflacji.
- Retoryka FOMC nie wskazała w naszej ocenie na intencję zmiany parametrów polityki pieniężnej w najbliższym czasie. W bazowym scenariuszu zakładamy brak dalszych zmian parametrów polityki pieniężnej tj. utrzymania bieżącego poziomu stóp procentowych oraz programu skupu aktywów w dotychczasowej skali (120 mld USD miesięcznie). Jednocześnie jednak ryzyko kolejnego etapu złagodzenia polityki pieniężnej jest wysokie, biorąc pod uwagę wysoką niepewność co do rozwoju sytuacji epidemicznej i tym samym tempa ożywienia aktywności jak również związane z tym ryzyka niskiej inflacji.
- To ryzyko luzowania polityki pieniężnej ogranicza natomiast uchwalenie kolejnego pakietu fiskalnego przez Kongres USA. W weekend obie partie (Republikanie i Demokraci) osiągnęli porozumienie dotyczące wartego około 900 mld USD pakietu gospodarczego na czas epidemii koronawirusa. Epidemiczna ustawa pomocowa ma zostać połączona z ustawą finansującą działania rządu na rok finansowy 2021. Dzięki przyjęciu pakietu uda się uniknąć "shutdownu", czyli zamknięcia części federalnej administracji. Kongres już dwukrotnie w grudniu "kupował czas" na negocjacje przez przegłosowywanie kilkudniowych prowizorycznych ustaw budżetowych zapewniających funkcjonowanie rządowych instytucji. Zgodnie z porozumieniem w pakiecie znajdują się wyczekiwane bezpośrednie transfery finansowe dla większości Amerykanów na kwotę 600- 700 USD, dodatkowe środki dla bezrobotnych jak również pomoc finansową dla małych i średnich firm oraz linii lotniczych.
- Uchwalenie pakietu fiskalnego będzie miało szczególnie istotne znaczenie dla danych dot. wydatków gospodarstw domowych na przełomie roku, którym – jak wskazują na to listopadowe dane dot. sprzedaży detalicznej – zaczęło już silnie ciążyć wyhamowanie dotychczasowej poprawy sytuacji na rynku pracy.

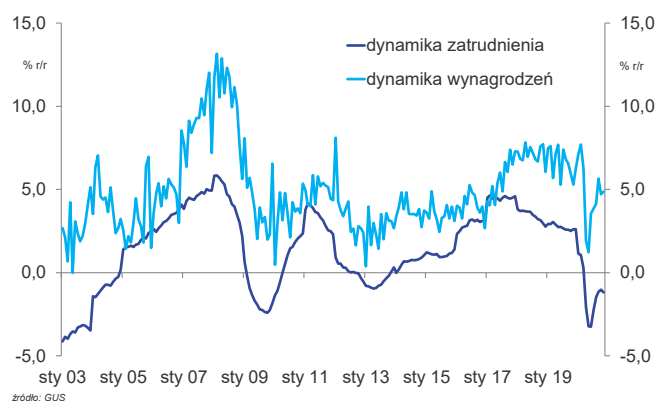
Solidne listopadowe wyniki polskiej gospodarki

- Dane z krajowej sfery realnej za listopad potwierdziły wyhamowanie poprawy koniunktury z uwagi na negatywny wpływ wdrażanych na jesień restrykcji gospodarczych w związku z pogorszeniem sytuacji epidemicznej. Jednocześnie jednak skala tego pogorszenia była wyraźnie mniejsza wobec założeń oraz nieporównywalna z wiosennymi efektami lockdownu.
- W listopadzie skala pogorszenia dynamiki zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw była dużo mniejsza od oczekiwań (do -1,2% r/r z -1,0% r/r w październiku), pomimo kumulacji w tym okresie wykorzystywania zasiłków opiekuńczych oraz ograniczeń wymiaru czasu pracy (np. ograniczenie pracy w handlu oraz części usług).
- Pomimo „zamknięcia” galerii handlowych przez ok. 70% dni handlowych, spadek sprzedaży detalicznej wyniósł jedynie -5,3% r/r, w niewielkim stopniu pogłębiając się względem październikowego spadku o 2,5% r/r (kiedy nie obowiązywały żadne restrykcje). Szczególnie pozytywnie zaskoczyły wyniki sprzedaży odzieży i obuwi, mebli, sprzętu RTV i AGD oraz prasy i książek. Skala spadku sprzedaży w listopadzie była

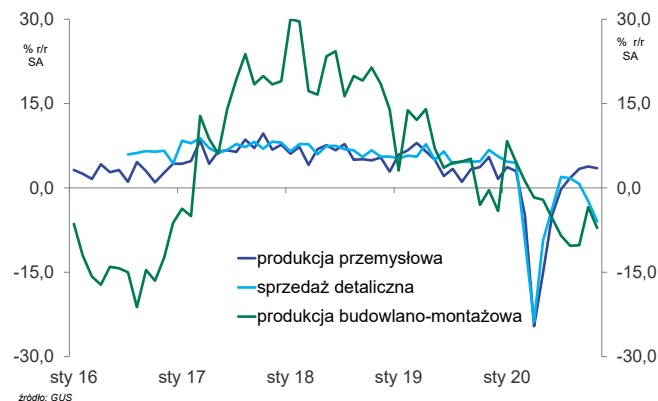
nieproporcjonalnie mniejsza od tej z wiosny, na co mógł wpłynąć mniejszy zasięg zamknięcia obiektów handlowych (wiosną przy silniejszym zamrożeniu aktywności społecznej i gospodarczej często zamykane były sklepy, które nie podlegały administracyjnym restrykcjom) oraz silny popyt konsumpcyjny, podbijający wyniki sprzedaży w okresach w pełni dostępnego handlu. W tym czasie bowiem cały czas wyniki w handlu mógł wspierać dodatkowy popyt wynikający z ograniczenia wydatków na usługi (ograniczenia pracy restauracji, turystyki, rekreacji i kultury).

- Nieco mniejszym zaskoczeniem były kolejne, silne wyniki aktywności w krajowym przemyśle, któremu cały czas sprzyja solidne ożywienie popytu na towary także w skali globalnej, wspierające wyniki krajowego eksportu. W listopadzie miał miejsce kolejny z rzędu solidny wzrost produkcji w ujęciu zmian miesięcznych, oczyszczonych z sezonowości, co w połączeniu z pozytywną relacją liczby dni roboczych podbiło wzrost produkcji do 4,1% r/r z 1,0% r/r w październiku. Po korekcie o wpływ czynników sezonowych można już – analizując dane za okresie wrzesień – listopad – wskazać na powrót danych do poziomów sprzed wybuchu pandemii. Struktura danych wskazuje na szeroki zasięg korzystnej koniunktury w tym: - solidne wzrosty produkcji w działach o wysokim udziale sprzedaży eksportowej, - wyraźne ożywienie produkcji w działach silniej powiązanych z budownictwem, - stabilne wzrosty wskaźników produkcji w pozostałych działach produkujących głównie na potrzeby krajowe.
- Lekko negatywnie zaskoczyły natomiast listopadowe wyniki produkcji budowlano-montażowej, niemniej skala spadku produkcji (o 0,7% m/m w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości) była ograniczona, nie wykraczająca poza „standardowe” wahania dynamiki produkcji budowlano-montażowej. Struktura danych wskazuje na podtrzymanie trendu z miesiąca wcześniejszego tj. już wyraźnie słabszych wynikach w firmach specjalizujących się we wznoszeniu budynków, ale już wyraźnego ograniczenia spadków w przedsiębiorstwach silniej powiązanych z publicznymi inwestycjami infrastrukturalnymi.
- Lepsze dane dot. produkcji przemysłowej, a przede wszystkim wyraźnie niższy spadek sprzedaży detalicznej z dużą szansą na silny wzrost sprzedaży w grudniu (wobec zapowiadanego w styczniu kolejnego zamknięcia galerii handlowych) wskazują na mniejszy, wobec naszych wcześniejszych prognoz spadek PKB w IV kw. (bliżej -4,0% r/r). Z drugiej jednak strony wydłużenie restrykcji gospodarczych na pierwszą połowę stycznia i praktyczne zablokowanie turystyki zimowej, będzie negatywnie wpływało na skalę ożywienia aktywności w I kw. W rezultacie w I kw. 2021 r. należy liczyć się jeszcze z solidnym spadkiem PKB.

W listopadzie niewielka, jak na skalę obostrzeń, skala ostabienia zatrudnienia...



...oraz sprzedaży detalicznej. Dobre wyniki przemysłu.



Perspektywy epidemiczne ponownie w centrum uwagi rynkowej w końcu pandemie 2020 roku

- Od czasu pojawienia się w listopadzie informacji nt. wysokiej skuteczności szczepionek na rynki pozytywnie oddziaływała perspektywa masowych szczepień w trakcie 2021 r. podsycająca nadzieję na stabilizację sytuacji epidemicznej i spadek ryzyka dla gospodarki światowej. W świetle tych średnioterminowych oczekiwań bieżące informacje nt. nawrotu epidemii i przywracania kolejnych obostrzeń pozostawały nie miały trwałego negatywnego wpływu na rynki. Weekendowe informacje nt. mutacji wirusa w Wielkiej Brytanii, przypomniły rynkom o ryzykach i wyzwaniach na drodze do postpandemicznej stabilizacji i postawiły je ponownie w centrum uwagi inwestorów.
- Dla rynków finansowych w ostatnim tygodniu mijającego, wyjątkowo trudnego roku 2020, kluczowe będą zatem informacje nt. tego czy nowe szczepionki przeciwko SARS-CoV-2 będą skuteczne także przeciwko nowej odmianie wirusa. Takie informacje będą dostępne według WHO w ciągu najbliższych kilku dni. Biorąc pod uwagę to, że dostępne szczepionki to innowacyjne szczepionki mRNA jest nadzieja, że będą one zabezpieczać przed mutacjami wirusa. Gdyby to się potwierdziło, rynki mają szansę wejść z optymizmem w Nowy Rok. Jeśli jednak pojawiłyby się w tym kontekście wątpliwości co do skuteczności nowych szczepionek przeciwko potencjalnym mutacjom wirusa, sytuacja rynkowa uległaby radykalnemu pogorszeniu wobec zdyskontowanego już w cenach aktywów optymistycznego scenariusza epidemicznego i gospodarczego w 2021 r.
- Oczywiście, jak wskazaliśmy wcześniej, wątek umowy handlowej UK – UE po brexicie pozostanie bardzo aktualny, niemniej jak wskazaliśmy – współzależność tych wątków może być spora, tj. wzmacniane są bodźce do znalezienia kompromisu lub choćby czasowego wydłużenia okresu przejściowego oraz odsunięcia w czasie negocjacji dot. ostatecznego kształtu porozumienia, aby nie kumulować w jednym okresie czynników o wysokim ryzyku, który w szczególności w przypadku Wielkiej Brytanii może skutkować chaosem gospodarczym. Dlatego wciąż liczymy na znalezienie rozwiązania, które nie doprowadzi do relacji handlowych UE-UK od 1 stycznia 2021 r. na zasadach WTO.
- W warunkach nawrotu ryzyk związanych z epidemią zapewne na dalszy plan zejdą publikacje danych makroekonomicznych – na przełomie roku planowane są publikacje wskaźników PMI koniunktury z Chin, dane nt. sytuacji gospodarstw domowych w USA (dochody i wydatki), a także wskaźniki inflacji PCE za listopad.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Stopa bezrobocia rejestrowanego w listopadzie (23 grudnia)**

Oczekujemy, że w listopadzie stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła do 6,3%. Zakładamy, że w listopadzie, w warunkach kumulacji obostrzeń w związku z sytuacją epidemiczną doszło do lekkiego wzrostu liczby bezrobotnych i stopy bezrobocia. Wg prognoz MRiPS stopa bezrobocia rejestrowanego w listopadzie wyniosła 6,2%.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

| wtorek 22 grudnia | | | poprzednie dane | prognoza rynkowa* | prognoza BOŚ |
|-------------------------|-----------|---|---------------------------|----------------------|------------------|
| 14:30 | US | PKB, III kw. (ost.) | 33,1% kw/kw anual. (wst.) | 33,1% kw/kw anual. | - |
| 16:00 | US | Sprzedaż domów na rynku wtórnym, listopad | 5,90 mln anual. | 6,70 mln anual. | - |
| środa 23 grudnia | | | poprzednie dane | prognoza rynkowa* | prognoza BOŚ |
| 10:00 | PL | Stopa bezrobocia, listopad | 6,1% | 6,2% | 6,4% |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 19.12 | 885 tys. | 880 tys. | - |
| 14:30 | US | Zamówienia na dobra trwałego użytku, listopad | 1,3% m/m | 0,9% m/m | - |
| 16:00 | US | Wskaźnik inflacji PCE, listopad | 1,2% r/r | 1,2% r/r | - |
| 16:00 | US | Wskaźnik inflacji bazowej PCE, listopad | 1,4% r/r | 1,4% r/r | - |
| 16:00 | US | Dochody gospodarstw domowych, listopad | -0,7% m/m | -0,3% m/m | - |
| 16:00 | US | Wydatki gospodarstw domowych, listopad | 0,5% m/m | -0,1% m/m | - |
| 16:00 | US | Wskaźnik nastrojów konsumentów U. Michigan, grudzień (ost.) | 81,4 pkt. (wst.) | 80,9 pkt. | - |
| 16:00 | US | Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, listopad | 999 tys. (anual) | 990 tys. mln (anual) | - |
| niedziela 27 grudnia | | | poprzednie dane | prognoza rynkowa* | prognoza BOŚ |
| - | DE | Sprzedaż detaliczna, listopad | 2,6% m/m | -1,8% m/m | - |
| środa 30 grudnia | | | poprzednie dane | prognoza rynkowa* | prognoza BOŚ |
| 15:45 | US | Indeks koniunktury PMI w okręgu Chicago, grudzień | 58,2 pkt. | 56,9 pkt. | - |
| czwartek 31 grudnia | | | poprzednie dane | prognoza rynkowa* | prognoza BOŚ |
| 02:00 | CHN | Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł, grudzień | 52,1 pkt. | 51,9 pkt. | - |
| 02:00 | CHN | Indeks koniunktury PMI NBS – usługi, grudzień | 56,4 pkt. | 56,3 pkt. | - |
| 14:30 | US | Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 26.12 | - | - | - |
| poniedziałek 4 stycznia | | | poprzednie dane | prognoza rynkowa* | prognoza BOŚ |
| 02:45 | CHN | Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł, grudzień | 54,9 pkt. | 55,2 pkt. | - |
| 09:00 | PL | Indeks koniunktury PMI – przemysł, grudzień | 50,8 pkt. | - | 51,4 pkt. |
| 09:55 | DE | Indeks koniunktury PMI – przemysł, grudzień (ost.) | 58,6 pkt. | 58,5 pkt. | - |
| 10:00 | EMU | Indeks koniunktury PMI – przemysł, grudzień (ost.) | 55,5 pkt. | 55,5 pkt. | - |

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

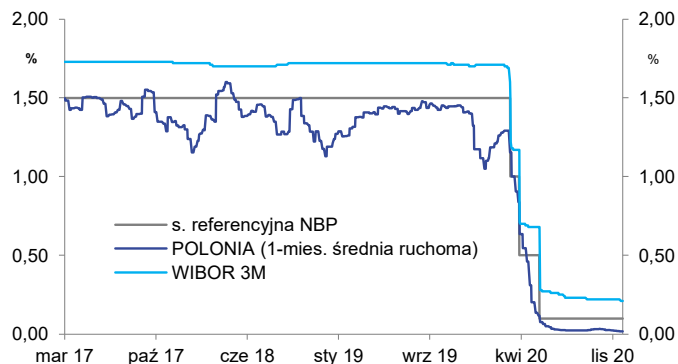
Kalendarz publikacji danych – listopad

| wskaźnik / wydarzenie | | za okres | data | poprzednie dane | realizacja | prognoza BOŚ |
|------------------------------------|----|-------------|-------|-----------------|--------------|--------------|
| Indeks koniunktury PMI – przemysł | PL | 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 | 14.12 | 1072 mln EUR | 2241 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 | 4,3% r/r | |
| Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach | PL | listopad | 17.12 | 4,7% r/r | 4,9% r/r | |
| Zatrudnienie w przedsiębiorstwach | PL | listopad | 17.12 | -1,0% r/r | -1,2% r/r | |
| Produkcja przemysłowa | PL | listopad | 18.12 | 1,0% r/r | 5,4% r/r | |
| Wskaźnik PPI | PL | listopad | 18.12 | -0,4% r/r | -0,2% r/r | |
| Sprzedaż detaliczna (ceny stałe) | PL | listopad | 21.12 | -2,3% r/r | -5,3% r/r | |
| Produkcja budowlano-montażowa | PL | listopad | 21.12 | -5,9% r/r | -4,9% r/r | |
| Stopa bezrobocia | PL | listopad | 23.12 | 6,1% | | 6,3% |
| Indeks koniunktury PMI – przemysł | PL | grudzień | 4.01 | 50,8 pkt. | | 51,4 pkt. |

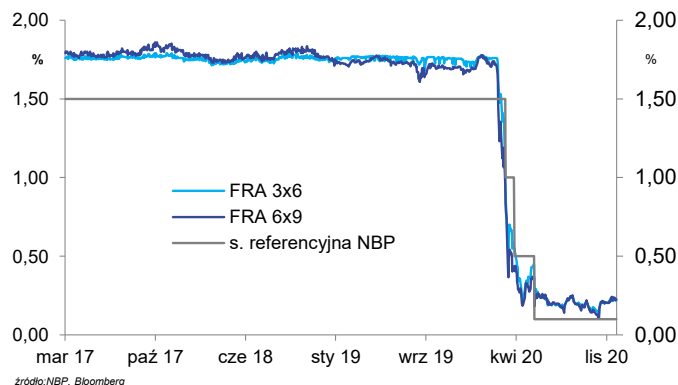
| wskaźnik / wydarzenie | | za okres | data | poprzednie dane | realizacja | prognoza rynkowa |
|--|-----|----------|-------|-----------------|---------------|------------------|
| Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł | CHN | listopad | 1.12 | 53,6 pkt. | 54,9 pkt. | |
| Indeks koniunktury ISM – 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 | 7,0% r/r | |
| Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.) | EMU | grudzień | 16.12 | 53,8 pkt. | 55,5 pkt. | |
| Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.) | EMU | grudzień | 16.12 | 41,7 pkt. | 47,3 pkt. | |
| Posiedzenie FOMC | US | grudzień | 16.12 | 0,00% - 0,25% | 0,00% - 0,25% | |
| Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł | CHN | grudzień | 31.12 | 52,1 pkt. | | 51,9 pkt. |
| Indeks koniunktury PMI NBS – usługi | CHN | grudzień | 31.12 | 56,4 pkt. | | 56,3 pkt. |
| Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł | CHN | grudzień | 4.01 | 54,9 pkt. | | 55,2 pkt. |

Rynki finansowe

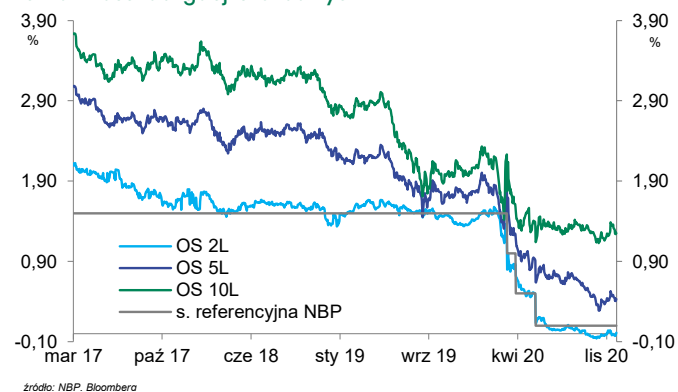
Krajowe stopy procentowe



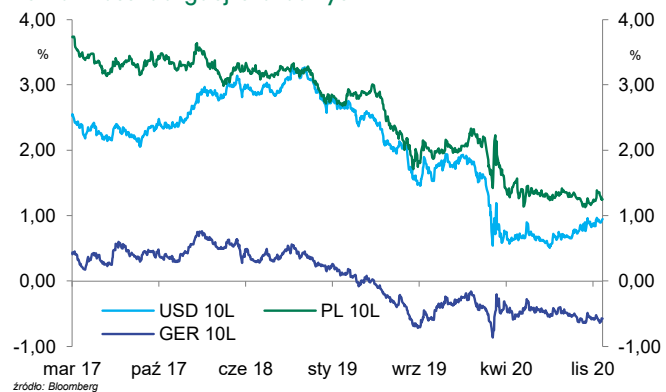
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



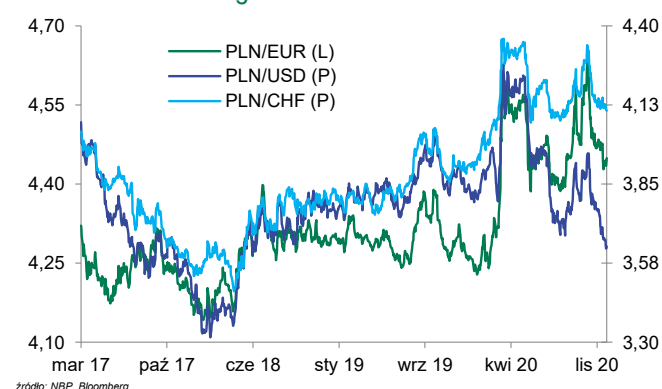
Rentowności obligacji skarbowych



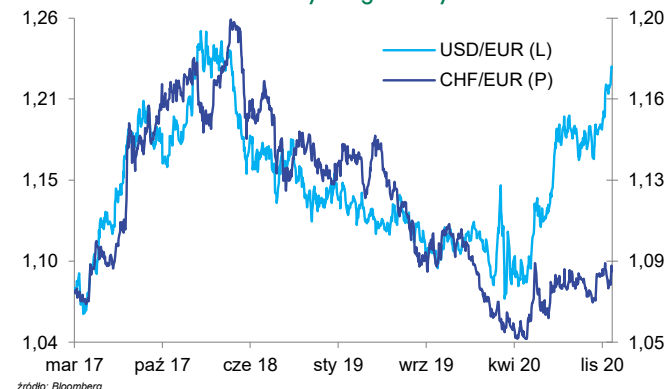
Rentowności obligacji skarbowych



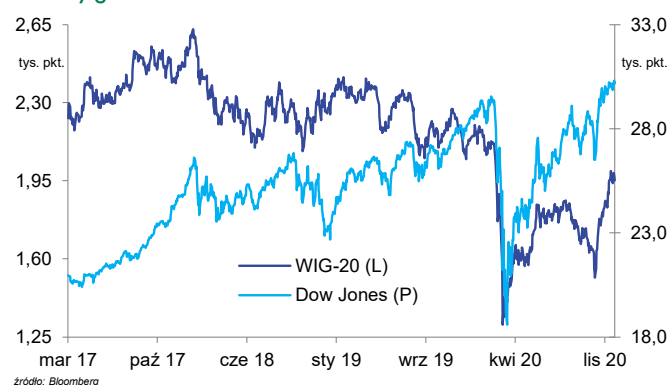
Notowania kursu złotego



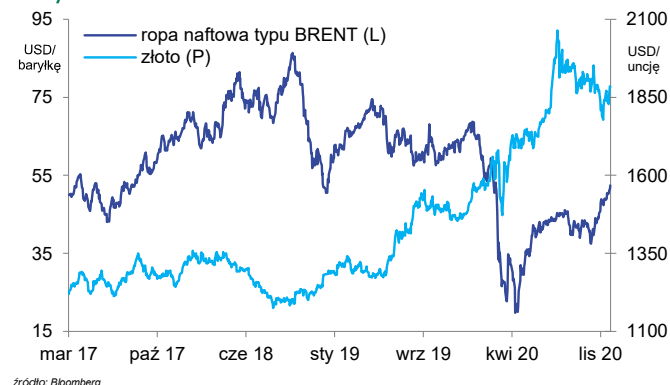
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

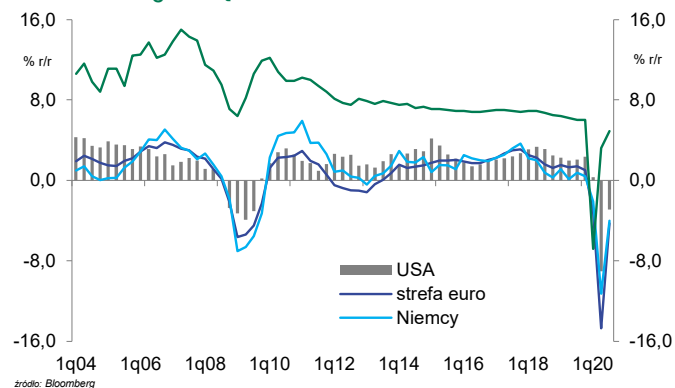


Ceny surowców

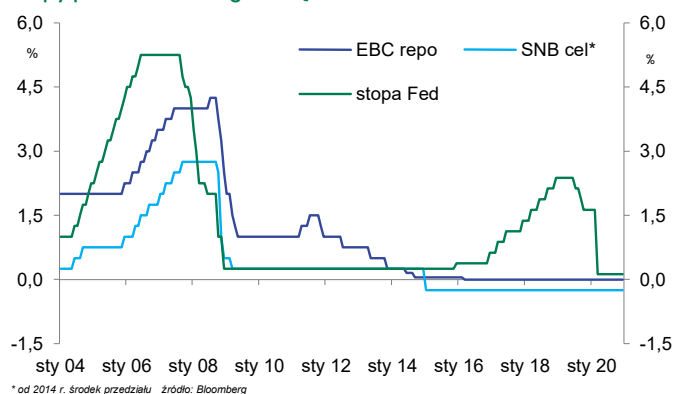


Sfera realna

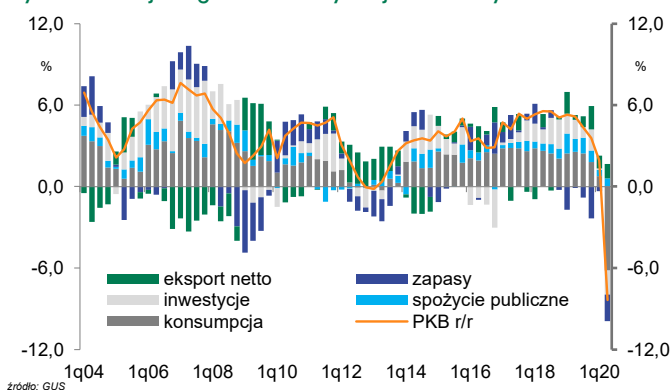
Wzrost PKB za granicą



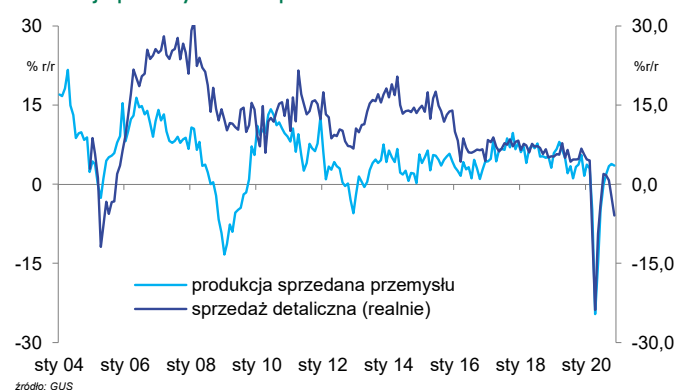
Stopy procentowe za granicą



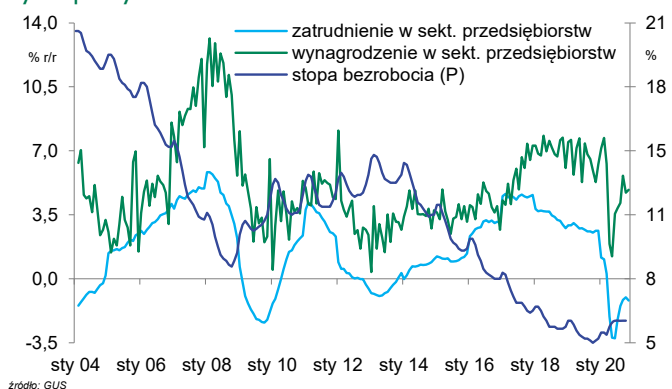
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



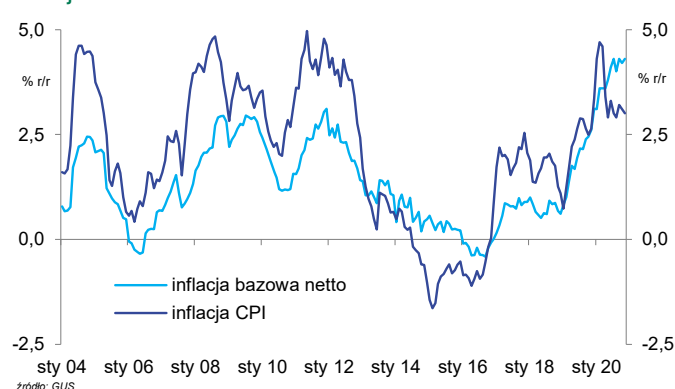
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



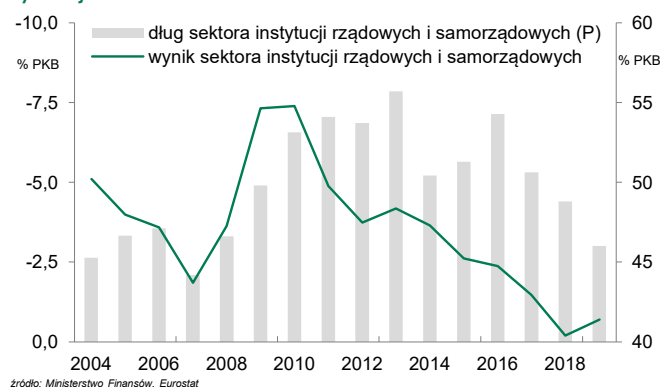
Rynek pracy



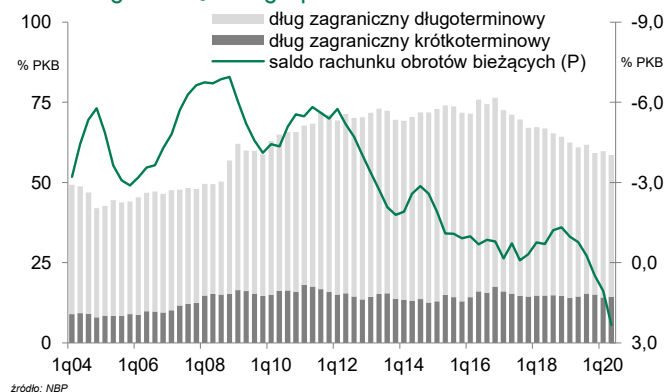
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

| wskaźnik | | 30.11.2020 | 11.12.2020 | 18.12.2020 | 31.01.2021 | 28.02.2021 | 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 | 0,21 | 0,22 | 0,22 | 0,22 |
| Obligacje skarbowe 2L | % | 0,03 | -0,02 | 0,01 | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| Obligacje skarbowe 5L | % | 0,41 | 0,46 | 0,43 | 0,50 | 0,50 | 0,55 |
| Obligacje skarbowe 10L | % | 1,22 | 1,32 | 1,25 | 1,30 | 1,30 | 1,35 |
| PLN/EUR | PLN | 4,48 | 4,44 | 4,45 | 4,45 | 4,45 | 4,43 |
| PLN/USD | PLN | 3,74 | 3,66 | 3,63 | 3,77 | 3,79 | 3,78 |
| PLN/CHF | PLN | 4,14 | 4,13 | 4,10 | 4,15 | 4,15 | 4,13 |
| USD/EUR | USD | 1,19 | 1,21 | 1,23 | 1,18 | 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 | % | - | - | - | -0,45 | -0,45 | -0,45 |
| LIBOR CHF 3M | % | - | - | - | -0,75 | -0,75 | -0,75 |
| Obligacje skarbowe USD 10L | % | 0,84 | 0,90 | 0,95 | 0,90 | 0,90 | 0,95 |
| Obligacje skarbowe GER 10L | % | -0,57 | -0,64 | -0,58 | -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.