

KOMENTARZ TYGODNIOWY

4 listopada 2019

Dalsza poprawa nastrojów rynkowych dzięki wygasającym czynnikom ryzyka. Fed po redukcji stóp zapowiada postawę „wait and see”.

W bieżącym tygodniu na globalnym rynku finansowym dominowały korzystne nastroje, przy ostatecznym odsunięciu ryzyka bezumownego brexitu, pozytywnych informacjach dot. negocjacji handlowych na linii USA – Chiny oraz publikacji nienajgorszych danych makroekonomicznych z amerykańskiej gospodarki.

W tych warunkach zapowiedź FOMC wstrzymania się w krótkim okresie z dalszym luzowaniem polityki pieniężnej, po dokonanej w tygodniu minionym redukcji stóp o 25 pkt. baz, nie miała negatywnego wpływu na sytuację rynkową.

Na bieżący tydzień nie ma już zaplanowanych tak wielu ważnych wydarzeń i publikacji danych. W krótkim okresie rynki będą zapewne oczekiwały na ostateczne rozstrzygnięcia w sprawie pierwszej części umowy handlowej USA – Chiny. Takie informacje z pewnością wsparłyby nastroje rynkowe, niemniej w średnim okresie w dalszym ciągu należy zwracać uwagę na ryzyko okresowego pogorszenia nastrojów, biorąc pod uwagę wyzwania dot. całościowej umowy handlowej między USA a Chinami oraz zbliżającego się w połowie listopada terminu decyzji administracji USA co do stawek celnych na import samochodów z UE.

31 stycznia 2020 r. kolejnym terminem brexitu, 12 grudnia przedterminowe wybory do brytyjskiego parlamentu

- Po dopełnieniu wszelkich formalności, ostatecznie termin wyjścia Wielkiej Brytanii z UE został przesunięty na 31 stycznia 2020 r. Jednocześnie, inaczej niż dotychczas, jeżeli przed tym terminem zakończyłby się w Wielkiej Brytanii proces legislacyjny dot. umowy wystąpienia z UE możliwe jest wcześniejsze wyjście Wielkiej Brytanii ze wspólnoty. Biorąc jednak pod uwagę ubiegłotygodniowe przegłosowanie przez parlament decyzji o przedterminowych wyborach parlamentarnych 12 grudnia trudno oczekiwać dużo wcześniejszej daty brexitu.
- Biorąc pod uwagę, że większość parlamentarna opowiedziała się za wynegocjowaną przez premiera Johnsona umową, a jedynie sprzeciwiła się szybkiemu jej procedowaniu, można by wskazać na wyraźny wzrost prawdopodobieństwa uporządkowanego wystąpienia (tj. z umową) Wielkiej Brytanii z UE z początkiem 2020 r. Z drugiej strony ze względu na fakt wcześniejszych wyborów parlamentarnych i dominujący w kampanii temat brexitu, trudno obecnie szacować te prawdopodobieństwa, nie znając ostatecznego kształtu nowego parlamentu.
- Nadal uważamy za najmniej prawdopodobny scenariusz bezumownego brexitu, niemniej przy potencjalnych istotnych zmianach wewnętrznej sytuacji politycznej należy w dalszym ciągu wskazywać na możliwość realizacji wszelkich opcji rozwoju sytuacji, które zaczną klarować się najwcześniej na przełomie roku.

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

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

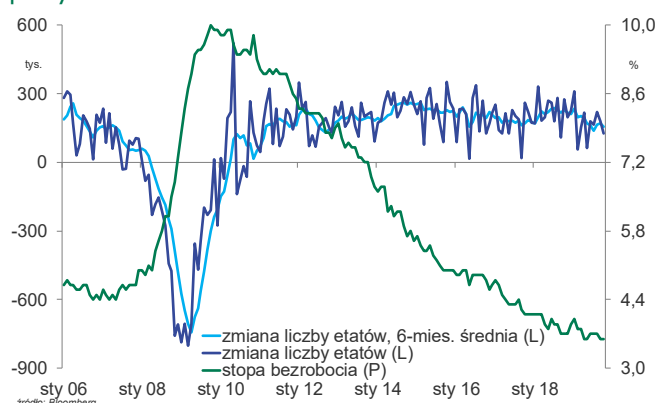
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Choć w trakcie kwartału dane dot. wydatków konsumentów systematycznie słabły, to opublikowane w minionym tygodniu dane z amerykańskiego rynku pracy ograniczają obawy przed silniejszym spowolnieniem konsumpcji prywatnej, obecnie najważniejszego motoru wzrostu amerykańskiej gospodarki. Pomimo negatywnych, okresowych efektów (strajki w fabrykach General Motors) w październiku liczba nowych miejsc pracy wyniosła 128 tys, wyraźnie powyżej oczekiwań rynkowych. Co więcej, w górę skorygowano dane za minione dwa miesiące, podwyższając przyrost etatów o 95 tys. Stopa bezrobocia utrzymała się na bardzo niskim poziomie 3,6%, a dynamika wynagrodzeń – na wrześniowym poziomie 3,0% r/r.
- Choć indeks ISM koniunktury w amerykańskim przemyśle wzrósł nieco słabiej od oczekiwań i utrzymywał się na bardzo niskim poziomie (48,3 pkt. w październiku, wobec 47,8 pkt. we wrześniu), to w październiku odnotowano solidne wzrosty subindeksu nowych zamówień, zamówień eksportowych oraz zatrudnienia co może zwiastować ograniczenie skali spowolnienia aktywności w przemyśle w miesiącach kolejnych. Silnie negatywnie zaskoczyła z kolei publikacja indeksu Chicago PMI.
- Lekki wzrost zarówno samego indeksu PMI dla przemysłu, jak również subindeksu nowych zamówień oraz zamówień eksportowych odnotowano także w październiku w Chinach (wg indeksu Caixan). W dalszym ciągu obniżała się natomiast wartość subindeksu zatrudnienia.
- Wg wstępnych danych dynamika wzrostu PKB w strefie euro utrzymała się na poziomie z II kw. 0,2% kw/kw, powyżej rynkowych oczekiwań i powyżej poziomów na które mogłyby wskazywać wskaźniki koniunktury gospodarczej. Przy okazji publikacji wstępnego szacunku nie są publikowane dane dot. struktury, najprawdopodobniej natomiast nieco lepsze dane dot. aktywności gospodarczej to efekt silniejszego wzrostu spożycia gospodarstw domowych.

Ostrożny optymizm dot. prac nad pierwszą częścią porozumienia handlowego USA-Chiny

- Po ubiegłotygodniowych rozmowach przedstawiciele administracji USA z wicepremierem Chin strony wskazywały na konstruktywne rozmowy w sprawie odpowiedniego rozwiązania głównych problemów oraz na osiągnięcie zgody co do podstawowych kwestii. Pojawiające się informacje miały wyjątkowo luźny charakter deklaracji bez żadnych wiążących i konkretnych zapowiedzi.

Wciąż jedynie ograniczona skala pogorszenia sytuacji na rynku pracy



Utrzymujący się niski poziom inflacji bazowej

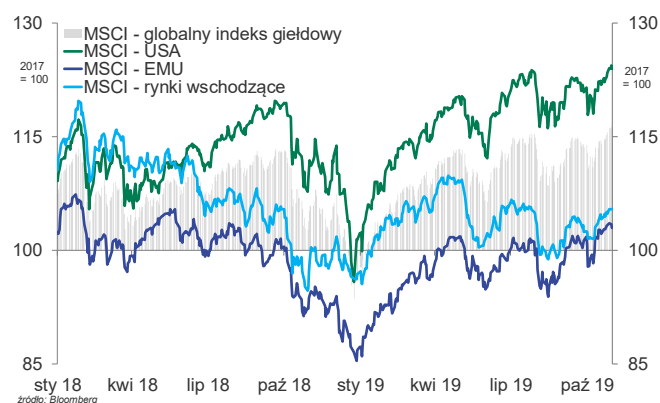


- Choć w minionym tygodniu odwołano szczyt APEC w Chile, to przedstawiciele Chin wskazywali, że wciąż zawarcie porozumienia w połowie listopada jest możliwe. Wcześniej, takie przewidywania wyraził także prezydent D. Trump.

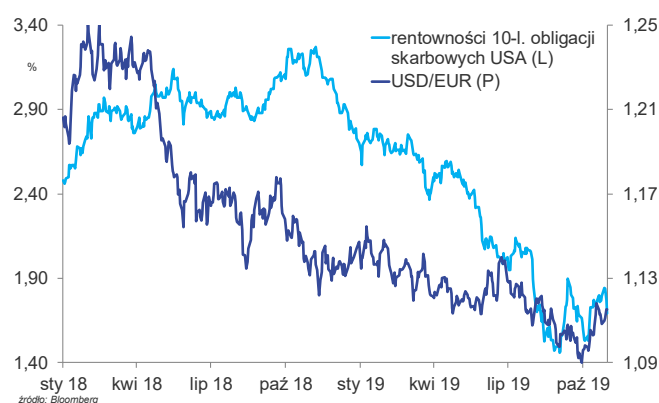
Na globalnym i krajowym rynku finansowym dalszy spadek awersji do ryzyka

- Napływające w minionym tygodniu pozytywne informacje skutkowały dalszą wyraźną poprawą nastrojów rynkowych oraz wzrostem cen aktywów o wyższym profilu ryzyka. W skali tygodnia globalny indeks giełdowy MSCI wzrósł o 1,1%, przy wzroście indeksu w USA o 1,5%, ale dużo niższym jego wzroście na rynkach strefy euro (0,4%). Taka sytuacja mogła jednak w części wynikać z dnia wolnego od pracy w piątek 1 listopada na wielu europejskich rynkach, a to właśnie pod sam koniec tygodnia skala poprawy nastrojów rynkowych była najsilniejsza. Solidnie – tj. o 1,2% zyskał z kolei syntetyczny indeks akcji rynków wschodzących MSCI EM.
- Pomimo zmian w komunikacji FOMC kurs dolara lekko stracił na wartości, na co zapewne wpłynął spadek globalnej awersji do ryzyka. Przy aprecjacji kursu euro o 0,3% oraz podobnej skali osłabienia dolara (wg nominalnego efektywnego kursu) kurs euro wobec dolara wzrósł w minionym tygodniu do ponad 1,115 USD/EUR, wobec 1,105 USD/EUR przed tygodniem.
- W powyższy schemat spadku globalnej awersji do ryzyka nie wpisał się natomiast rynek stóp procentowych, gdzie rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych na dłuższym końcu krzywej dochodowości obniżyły się w skali tygodnia (rentowności w USA o 8 pkt. baz. a w Niemczech o 2 pkt. baz.). Sądzymy, że taka sytuacja była pochodną wcześniejszego silniejszego wzrostu rentowności oraz generalnego obrazu sytuacji gospodarczej. Choć w ostatnich tygodniach możemy mówić o obniżeniu ryzyka scenariuszy skrajnych, to w dalszym ciągu tempo wzrostu aktywności gospodarki globalnej pozostaje wyraźnie niższe niż w I. 2017–2018, a bardzo niskie poziomy inflacji w gospodarkach rozwiniętych odsuwają w czasie perspektywę trwalszych zmian w kierunku normalizacji polityki pieniężnej.
- W powyższych warunkach rynkowych na świecie, na polskim rynku w minionym tygodniu odnotowano wzrost indeksu WIG (dane na czwartek 31 października) o 0,8% oraz dalszą aprecjację kursu złotego o 0,7% w ujęciu nominalnego efektywnego kursu. W relacji do euro złoty wzmocnił się w kierunku 4,25 PLN/EUR a wobec franka szwajcarskiego w kierunku 3,85 PLN/CHF.

Kontynuacja wzrostów indeksów na rynkach akcji ...



...przy wyhamowaniu wzrostów rentowności obligacji skarbowych



- W warunkach zarówno solidnych nastrojów, jak i spadku rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych, stabilizację rentowności na rynku krajowym można interpretować jako negatywny sygnał. W większym stopniu przypisujemy ją jednak wcześniejszym wzrostom cen obligacji oraz spadkowi spreadu rentowności wobec instrumentów na rynkach bazowych ponownie do bardzo niskich poziomów.

Bieżący tydzień zdecydowanie spokojniejszy z punktu widzenia zaplanowanych wydarzeń i publikacji danych

- Na bieżący tydzień nie ma zaplanowanych wielu ważnych publikacji danych i wydarzeń gospodarczych. W trakcie tygodnia opublikowane zostaną jeszcze dane dot. koniunktury w sektorze usług USA oraz Chin. Ponadto opublikowane zostaną dane z niemieckiego przemysłu, gdzie spowolnienie aktywności jest najsilniejsze, zarówno pod względem geograficznym, jak i sektorowym.
- Oczywiście jakiegokolwiek konkretniejsze (poza oczekiwaniami) informacje dot. umowy handlowej USA – Chiny miałyby bardzo istotny wpływ na sytuację rynkową, niemniej sądzimy, że ewentualne tego typu zapowiedzi z większym prawdopodobieństwem mogą pojawić się w kolejnym tygodniu. Przedstawiciele obu stron negocjacji wielokrotnie wskazywali połowę listopada jako realny termin osiągnięcia finalnego formalnego rozwiązania.
- W kraju na bieżącym tydzień zaplanowane jest posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, niemniej tak jak już od wielu miesięcy, nie sądzimy, aby decyzja Rady czy też wypowiedzi członków podczas konferencji prasowej po posiedzeniu miały istotny wpływ na sytuację rynkową. Oczekujemy utrzymania stabilnego poziomu stóp NBP w tym stopy repo na poziomie 1,5% oraz utrzymania retoryki wskazującej na preferencję członków RPP utrzymania stabilnych stóp także w miesiącach kolejnych.

W krótkim okresie pozytywne nastroje mogą się utrzymać, co jednak nie oznacza wygaśnięcia ryzyk średnioterminowych

- Informacje napływające z Wielkiej Brytanii wskazują na odsunięcie ryzyk związanych z brexitem przynajmniej do początku 2020 r. Jednocześnie przeciągający się kryzys polityczny wskazuje także na generalny sprzeciw większości parlamentarnej wobec scenariusza bezumownego brexitu. Te informacje ograniczają ryzyka związane z brexitem w średnim okresie, choć z drugiej strony potencjalne zmiany w strukturze parlamentu po wyborach 12 grudnia nie pozwalają na jednoznaczny optymizm w tej kwestii.
- Podobnie w przypadku wątków handlowych, choć bieżące informacje wskazują na wysokie prawdopodobieństwo ostatecznego podpisania wstępnej umowy handlowej USA-Chiny, to dotychczasowe częste zwroty akcji, a przede wszystkim fakt, że obecnie dyskutowana jest jedynie część porozumienia oraz zbliżający się termin w połowie listopada decyzji USA dot. ceł na import samochodów z UE, to kolejne argumenty, które nie pozwalają ocenić bieżącej poprawy sytuacji jako trwałej.
- W średnim i dłuższym okresie widzimy przestrzeń do poprawy nastrojów globalnych biorąc pod uwagę nasze założenia makroekonomiczne, niemniej w dalszym ciągu należy wskazywać w pierwszym rzędzie na podwyższone ryzyko zmienności rynkowej.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (5–6 listopada)**

Oczekujemy, że RPP utrzyma stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, ze stopą referencyjną NBP na poziomie 1,5%. Nie oczekujemy istotnych zmian w komunikacie po posiedzeniu Rady. Oczekujemy, że Rada podtrzyma ocenę, że „obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną”, a prezes NBP, podczas konferencji prasowej podtrzyma przekaz o stabilizacji stóp procentowych w dłuższej perspektywie.

Sądzymy, że zdecydowana większość członków Rady podtrzyma poparcie dla utrzymania status quo w warunkach ryzyka spowolnienia (argument przeciw zaostrzeniu polityki monetarnej) oraz podwyższonej inflacji (argument przeciw obniżce stóp).

Na listopadowym posiedzeniu RPP zapozna się z najnowszą projekcją makroekonomiczną NBP. Oczekujemy, że projekcja inflacji podtrzyma prognozę wyraźnego wzrostu inflacji na przełomie 2019 i 2020 r., jednocześnie skoryguje w górę szacunek średniorocznej inflacji na 2019 r. (dotychczas 2,0%) oraz prawdopodobnie na 2020 r. (dotychczas 2,9%). W przypadku prognozy na przyszły rok istotne będzie założenie dot. zmian cen energii elektrycznej. Z drugiej strony nie można wykluczyć lekkiej korekty w dół prognozy dynamiki PKB na 2020 r. w warunkach osłabienia koniunktury globalnej.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 4 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
16:00	US	Zamówienia w przemyśle, październik	-0,1% m/m	-0,4% m/m	-
wtorek 5 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi, październik	51,3 pkt.	51,5 pkt.	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi, październik	52,6 pkt.	53,4 pkt.	-
środa 6 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle, wrzesień	-0,6% m/m	0,1% m/m	-
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, październik (ost.)	51,2 pkt. (wst.)	51,2 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, październik (ost.)	51,8 pkt. (wst.)	51,8 pkt.	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna, wrzesień	0,3% m/m; 2,1% r/r	0,0% m/m; 2,4% r/r	-
-	PL	Ogłoszenie decyzji RPP ws. poziomu stóp proc.	1,5%	1,5%	1,5%
16:00	PL	Konferencja po posiedzeniu RPP	-	-	-
czwartek 7 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
7-8.11	CHN	Eksport / import, październik	-3,2% / -8,5% r/r	-4,5% r/r / -8,0% r/r	-
08:00	DE	Produkcja przemysłowa, wrzesień	0,3% m/m; -4,0% r/r	-0,3% m/m; -4,4% r/r	-
11:00	EMU	Publikacja jesiennej rundy prognoz Komisji Europejskiej	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 2.11	218 tys.	215 tys.	-
piątek 8 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, listopad (wst.)	95,5 pkt.	95,5 pkt.	-

* mediana ankiety Bloomberg'a

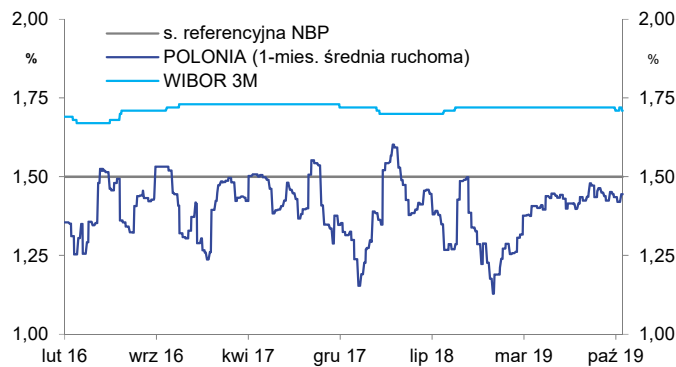
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – październik

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	listopad	4.11	47,8 pkt.	45,6 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	listopad	5-6.11	1,50%		1,50%
Saldo w obrotach bieżących	PL	wrzesień	13.11	-606 mln EUR		242 mln EUR
Wzrost PKB (wst.)	PL	III kw.	14.11	4,5% r/r		4,0% r/r
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	październik	14.11	2,5% r/r (wst.)		2,5% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	październik	15.11	2,4% r/r		2,5% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	październik	21.11	2,6% r/r		2,6% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	październik	21.11	6,6% r/r		6,2% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	październik	22.11	5,5% r/r		2,5% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	październik	22.11	0,9% r/r		0,0% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	październik	22.11	7,6% r/r		6,5% r/r
Sprzedż detaliczna (ceny stałe)	PL	październik	25.11	4,3% r/r		4,7% r/r
Stopa bezrobocia	PL	październik	27.11	5,1%		5,0%
Wzrost PKB (ost.)	PL	III kw.	29.11	-		4,0% r/r
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	listopad	29.11	2,5% r/r (wst.)		-

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	październik	1.11	47,8 pkt.	48,3 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	październik	1.11	180 tys.	128 tys.	
Stopa bezrobocia	US	październik	1.11	3,6%	3,6%	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	październik	5.11	52,6 pkt.		53,4 pkt.
Produkcja przemysłowa	CHN	październik	14.11	5,8% r/r		-
Termin decyzji administracji USA dot. ceł importowych na samochody z UE	US/ EMU	-	18.11	-		-
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	listopad	22.11	45,7 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	listopad	22.11	51,8 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	październik	27.11	1,7% r/r		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	listopad	29.11	1,1% r/r		-

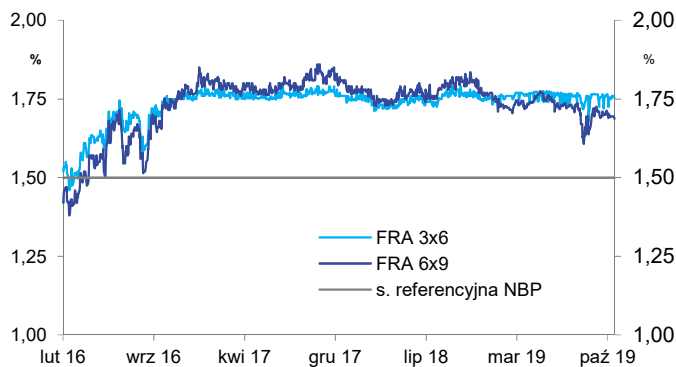
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



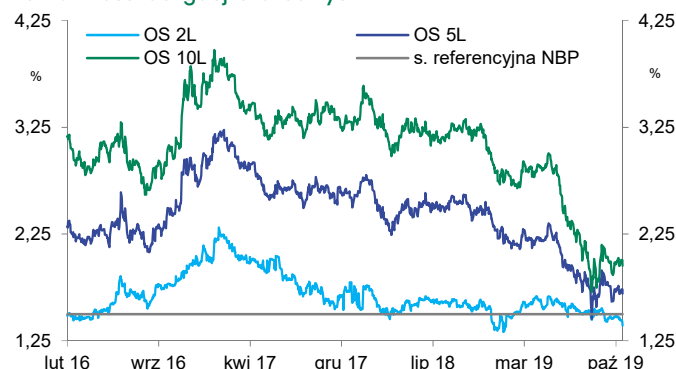
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



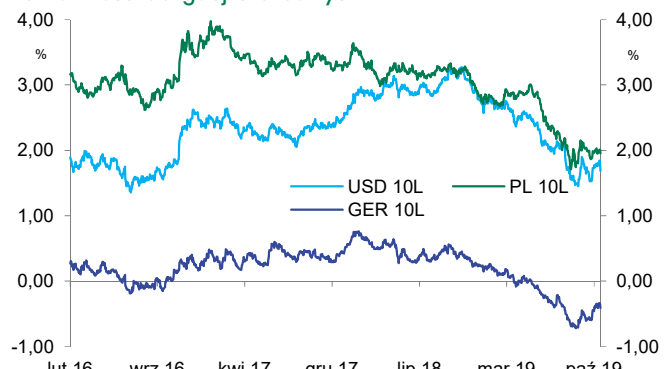
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



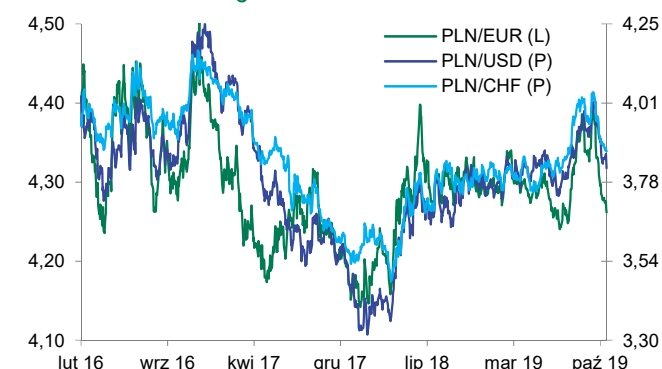
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



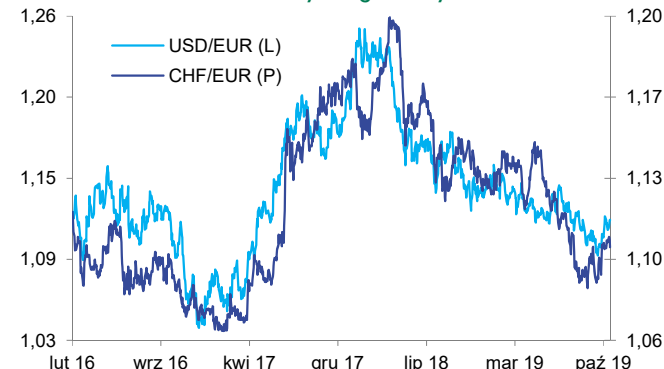
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



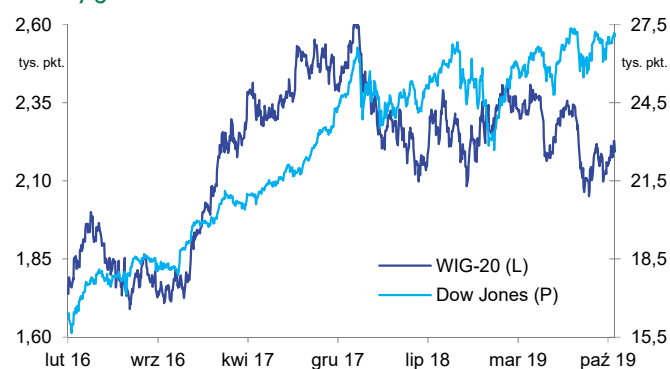
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



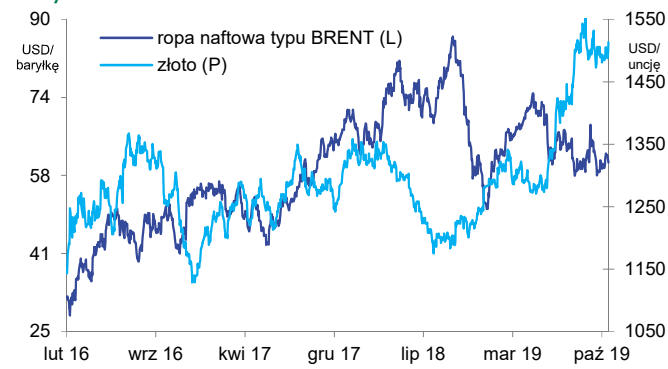
źródło: Bloomberg

Indeksy giełtowe



źródło: Bloomberg

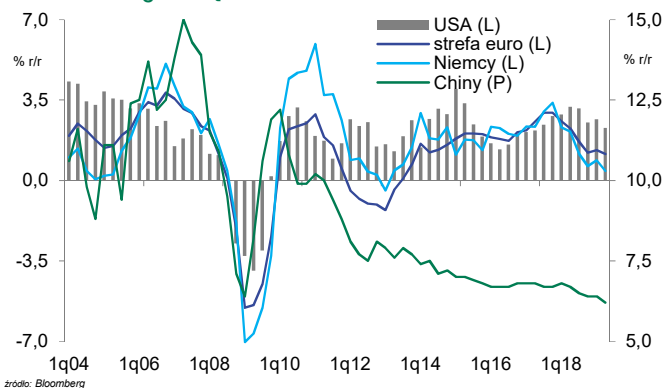
Ceny surowców



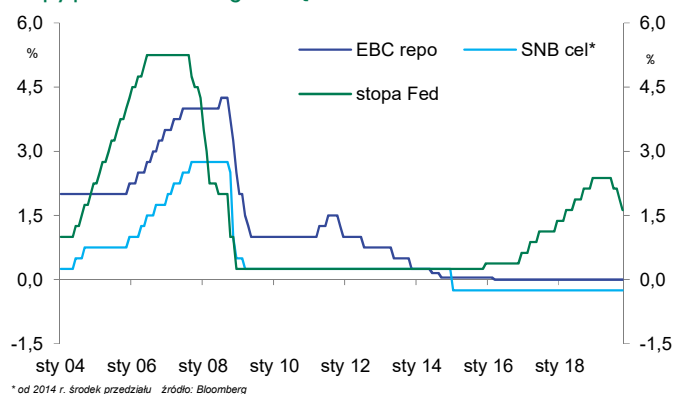
źródło: Bloomberg

Sfera realna

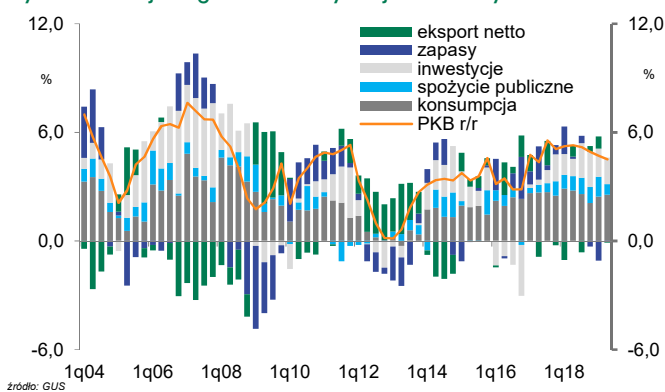
Wzrost PKB za granicą



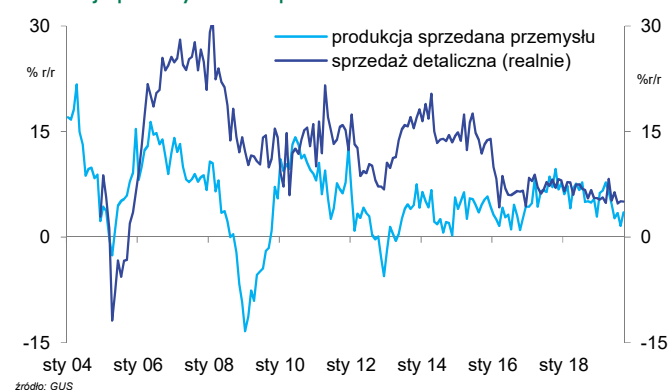
Stopy procentowe za granicą



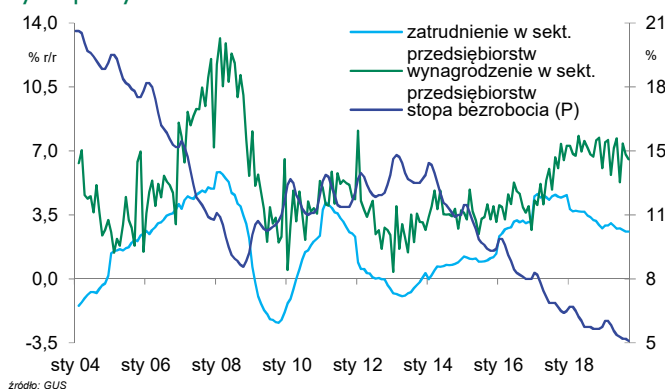
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



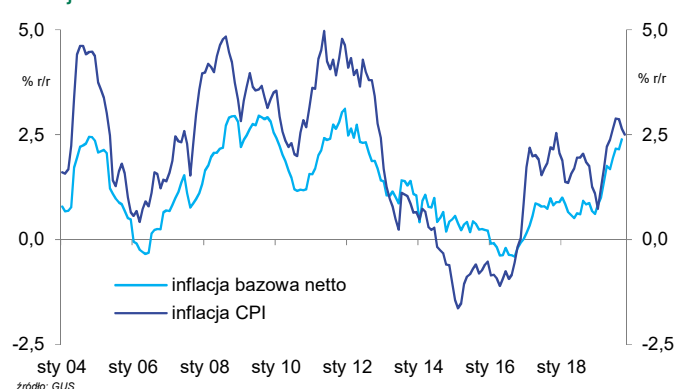
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



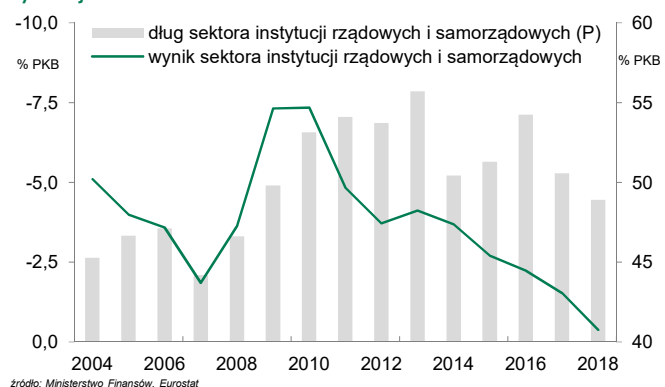
Rynek pracy



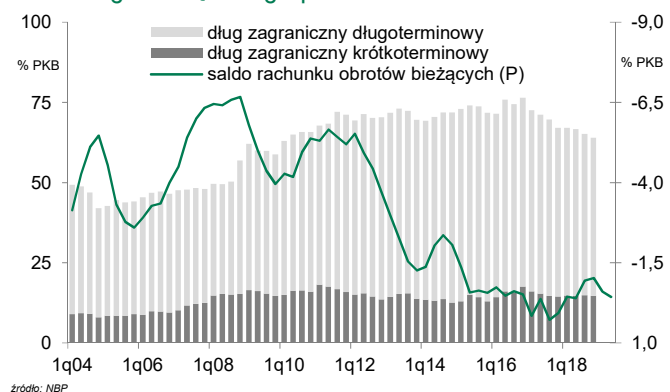
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.09.2019	24.10.2019	31.10.2019	30.11.2019	31.12.2019	31.03.2020
Stopa lombardowa NBP	%	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Stopa referencyjna NBP	%	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Stopa depozytowa NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
WIBOR 3M	%	1,72	1,72	1,71	1,72	1,72	1,72
Obligacje skarbowe 2L	%	1,45	1,46	1,39	1,48	1,50	1,55
Obligacje skarbowe 5L	%	1,74	1,69	1,69	1,75	1,80	1,90
Obligacje skarbowe 10L	%	2,01	1,96	1,95	2,05	2,15	2,25
PLN/EUR	PLN	4,37	4,28	4,26	4,28	4,30	4,30
PLN/USD	PLN	4,00	3,84	3,82	3,87	3,89	3,89
PLN/CHF	PLN	4,03	3,88	3,87	3,89	3,91	3,90
USD/EUR	USD	1,09	1,11	1,12	1,11	1,11	1,11
Stopa Fed	%	2,00	2,00	1,75	1,75	1,75	1,75
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,85	1,85	1,85
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	%	1,67	1,77	1,69	1,80	1,80	1,90
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,58	-0,41	-0,41	-0,40	-0,40	-0,40

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.