

KOMENTARZ TYGODNIOWY

3 stycznia 2020

Po optymistycznym dla rynków przełomie roku, początek 2020 r. pod znakiem napięć geopolitycznych

Okres świąteczno-noworoczny minął na rynkach pod znakiem dalszej poprawy nastrojów, dzięki ugruntowującemu się przekonaniu, że gospodarka światowa najgorsze ma za sobą, czemu sprzyja zbliżające się podpisanie umowy handlowej USA – Chiny. Prezydent Trump ogłosił bowiem pod koniec roku, że umowa handlowa zostanie podpisana 15. Stycznia w Waszyngtonie. W tych warunkach rósł apetyt na ryzyko na globalnym rynku ze wzrostem notowań akcji oraz lekkim wzrostem rentowności obligacji skarbowych, na krajowym rynku silnie wzrosły indeksy na GPW oraz lekko umocnił się kurs złotego.

Dopiero sama końcówka bieżącego tygodnia przyniosła pogorszenie nastrojów rynkowych w reakcji na wzrost ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie. Przynajmniej w krótkim okresie, sytuacji rynkowej może nadal ciążyć wzrost ryzyka geopolitycznego. Jeśli sytuacja geopolityczna zesłaby na dalszy plan, naturalnie w centrum uwagi rynkowej powrócą wątki gospodarcze.

W pierwszych tygodniach stycznia inwestorzy będą oczekiwać kolejnych publikacji danych weryfikujących tezę, iż dno spowolnienia gospodarka globalna ma już za sobą, wśród nich będą: wskaźniki koniunktury w gospodarce, dane z rynku pracy w USA oraz dane nt. zamówień i produkcji przemysłowej w Niemczech. Ponadto istotne będą informacje potwierdzające termin i szczegóły podpisania umowy handlowej USA-Chiny (15 stycznia) oraz kolejne informacje dot. procedowania ustawy dot. brexitu.

Na przełomie roku świąteczno-noworoczna kontynuacja poprawy nastrojów rynkowych...

- W okresie okołoświątecznym i 2 stycznia kontynuowana był poprawa nastrojów rynkowych. Inwestorzy utwierdzali się w przekonaniu, że gospodarka światowa najgorszy okres ma za sobą. Sprzyjała temu informacja prezydenta Trumpa z 30. grudnia, że umowa handlowa między USA a Chinami zostanie podpisana 15. stycznia. To pod koniec roku była jedyna istotna nowa istotna informacja rynkowa, w tym okresie nie pojawiły się nowe informacje o brexicie, nie opublikowano też ważnych danych makroekonomicznych. Optymizmu rynkowego nie zakłóciły indeksy PMI w strefie euro i w Chinach wskazujące na stabilizację na niskich poziomach aktywności gospodarczej.
- Od 20. grudnia do 2 stycznia globalny indeks rynku akcji MSCI wzrósł o 0,7%, przy wzroście w USA o 1,2%, a w strefie euro o 0,4%. Solidnie zyskały akcje na rynkach wschodzących, syntetyczny indeks MSCI EM wzmocnił się o 1,5%.
- Po wyraźniejszym wzroście w połowie grudnia rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w USA utrzymywały się na podwyższonym poziomie 1,92%, zaś rentowności obligacji niemieckich kontynuowały wzrost do -0,19% z początkiem roku.

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

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

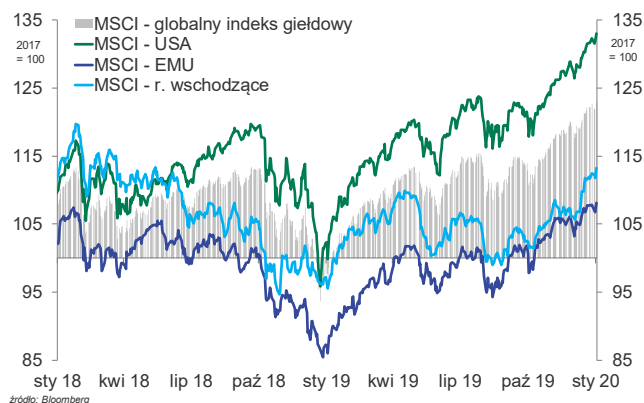
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- W warunkach poprawy nastrojów rynkowych osłabił się dolar (0,7%), lekko na wartości zyskało euro (0,15%). W efekcie kurs USD/EUR wzrósł pod koniec roku powyżej 1,12 USD/EUR.
- Wzrost apetytu na ryzyko sprzyjał krajowym aktywom finansowym. Od 20. grudnia do 2 stycznia główny indeks warszawskiej giełdy WIG wzrósł o 3,2% (pamiętać należy jednak, że w 2019 r., a szczególnie w IV kw., polski rynek zachowywał się słabo, ze spadkiem o 1,7% w skali całego roku). W ostatnich dniach roku złoty kontynuował stopniowe umocnienie (wzrost o ponad 0,3% w ujęciu kursu efektywnego), osiągając 2. stycznia poziom poniżej 4,26 PLN/EUR oraz 3,80 PLN/USD.
- Przy wzroście rentowności na rynkach bazowych rosły rentowności krajowych obligacji. W przypadku obligacji 10-letnich notowania osiągnęły poziom 2,10%, przy utrzymaniu spreadu do obligacji na rynkach bazowych.

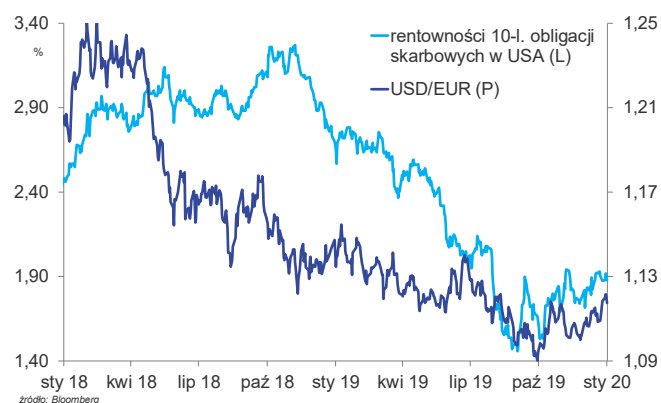
...wzrost ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie powodem pogorszenia nastrojów pod koniec pierwszego tygodnia Nowego Roku

- Dobrą passę rynkową z przełomu roku przerwało zaostrzenie sytuacji na Bliskim Wschodzie po tym jak wieczorem 2. stycznia siły USA zabiły w Bagdadzie irańskiego generała Kasema Sulejmaniego, dowódcę elitarniej jednostki Al Kuds i jednego z dowódców irackiej milicji Abu Mahdiego al-Muhandisa. Śmierć tych osób spotkała się z ostrą reakcją Iranu i Iraku. Premier Iraku nazwał zabicie Sulejmaniego i Muhandisa „kolosalnym pogwałceniem suwerenności Iraku”, aktem „amerykańskiej agresji”, złamaniem zasad, na jakich amerykańskie siły goszczone są w Iraku oraz określił jako działanie, które „uruchomi niszczycielską wojnę w Iraku, regionie i na świecie” (informacje za PAP).
- Na koniec tygodnia główne rynki akcji notowały wyraźne spadki indeksów (rzędu 1%), wyraźnie (ok. 10 pkt. baz.) obniżyły się rentowności obligacji na rynkach bazowych do 1,80% w USA oraz do -0,30% w Niemczech. Na wartości zyskał dolar do 1,115 USD/EUR. Skokowo (o ponad 2 centy) wzrosły też notowania ropy naftowej do blisko 69 USD za baryłkę Brent.
- Wzrost awersji na rynku globalnym poskutkowało też osłabieniem krajowego rynku akcji, przy stabilnym kursie złotego oraz lekkim spadku rentowności krajowych obligacji.

Na przełomie roku na globalnym rynku optymizm – dalsza poprawa nastrojów...



...osłabienie dolara i wyższe rentowności obligacji



W krótkim okresie geopolityka na pierwszym planie, z wątków gospodarczych ważne: podpisanie umowy handlowej USA-Chiny, publikacje danych z USA i Niemiec oraz brexit

- W krótkim okresie rozwój sytuacji geopolitycznej będzie zapewne determinować nastroje rynkowe. Bieżąca sytuacja na Bliskim wschodzie wygląda na poważną, niemniej w przeszłości epizody wzrostu napięcia geopolitycznego miały gwałtowny, aczkolwiek jedynie krótkookresowy wpływ na sytuację rynkową.
- Jeśli zatem sytuacja geopolityczna zeszcąby w kolejnych dniach / tygodniach na dalszy plan, naturalnie do centrum uwagi rynkowej powrócą wątki gospodarcze.
- W pierwszych tygodniach stycznia inwestorzy będą oczekiwać kolejnych publikacji danych weryfikujących tezę, iż dno spowolnienia gospodarka globalna ma za sobą, wśród nich będą: wskaźniki koniunktury w gospodarce, dane z rynku pracy w USA oraz dane nt. zamówień i produkcji przemysłowej w Niemczech.
- Istotne będą też informacje potwierdzające termin i szczegóły podpisania umowy handlowej USA-Chiny (15 stycznia) oraz kolejne informacje dot. procedowania ustawy dot. brexitu.
- Na krajowym rynku najistotniejsze będą – wstępna publikacja wskaźnika CPI za grudzień (oczekujemy wzrostu do 2,9% r/r) oraz posiedzenie RPP. W przypadku posiedzenia Rady jest bardzo mało prawdopodobne by RPP zaskoczyła retoryką, więc nie oczekujemy zmian rynkowych z tego tytułu. Zapewne jedyną nowością będzie uczestnictwo w posiedzeniu Rady nowego jej członka Cezarego Kochalskiego, który zastąpił w RPP Jerzego Osiatyńskiego
- Biorąc pod uwagę skalę poprawy nastrojów rynkowych w ostatnich tygodniach 2019 r., pomimo generalnego ograniczenia czynników ryzyka dla wzrostu globalnej gospodarki w porównaniu do sytuacji z III kw., podtrzymujemy dotychczasową ocenę, że potencjał dla wzrostu aktywów o wyższym profilu ryzyka nie jest znaczący. Wciąż bowiem utrzymują się ryzyka średniookresowe, które choć oczywiście są niższe, niemniej przy mało prawdopodobnym dynamicznym ożywieniu wzrostu gospodarczego na świecie będą ograniczać skalę poprawy rynkowej.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Wskaźnik inflacji CPI w grudniu – szacunek *flash* (7 stycznia)**

Szacujemy, że w grudniu wskaźnik inflacji CPI ukształtował się na poziomie 2,9% r/r wobec 2,6% r/r w listopadzie. Oczekujemy, że w kierunku podwyższenia inflacji oddziaływał dalszy wyraźny wzrost dynamiki rocznej cen paliw (miesięczny wzrost cen oraz efekt niskiej bazy odniesienia) oraz solidny wzrost inflacji bazowej, z kolei w przeciwnym kierunku (ograniczając wzrost inflacji) oddziaływał lekki spadek dynamiki cen żywności (głównie kontynuacja obniżenia dynamiki cen warzyw)..

- **Posiedzenie Pary Polityki Pieniężnej (7-8 stycznia)**

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).

Zapewne jedyną nowością będzie uczestnictwo w posiedzeniu Rady nowego jej członka Cezarego Kochalskiego, który zastąpił w RPP Jerzego Osiatyńskiego

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 6 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, grudzień (ost.)	52,0 pkt. (wst.)	52,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, grudzień (ost.)	52,4 pkt. (wst.)	52,4 pkt.	-
wtorek 7 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Wskaźnik CPI, grudzień (wst.)	2,6% r/r pkt.	2,9% r/r	2,9% r/r
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, grudzień (wst.)	1,0% r/r	1,3% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, grudzień (wst.)	1,3% r/r	1,3% r/r	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi, grudzień	53,9 pkt.	54,5 pkt.	-
16:00	US	Zamówienia w przemyśle, listopad	0,3% m/m	-	-
środa 8 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
8:00	DE	Zamówienia w przemyśle, listopad	-0,4% m/m	0,2% m/m	-
-	PL	Ogłoszenie decyzji RPP ws. poziomu stóp proc. NBP	1,5%	1,5%	1,5%
14:15	US	Zmiana zatrudnienia wg ADP, grudzień	67 tys.	160 tys.	-
16:00	PL	Konferencja po posiedzeniu RPP	-	-	-
czwartek 9 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
8:00	DE	Produkcja przemysłowa, listopad	-1,7% m/m	0,8% m/m	-
13:30	EMU	Zapis z dyskusji podczas posiedzenie rady EBC	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 04.01	222 tys.	221 tys.	-
piątek 10 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Zmiana zatrudnienia, grudzień	266 tys.	158 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia, grudzień	3,5%	3,5%	-
14:30	US	Zmiana godzinowych wynagrodzeń, grudzień	3,1% r/r	3,1% r/r	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

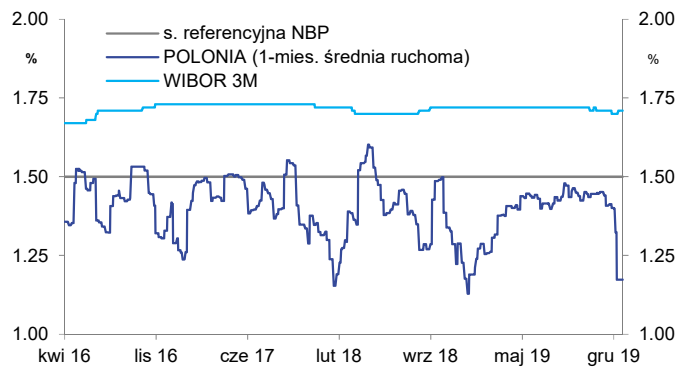
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – styczeń

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	grudzień	2.01	46,7 pkt.	48,0 pkt.	
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	grudzień	7.01	2,6% r/r		2,9% r/r
Posiedzenie RPP	PL	styczeń	7–8.01	1,50%		1,50%
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	grudzień	13.01	2,6% r/r		2,9% r/r
Saldo w obrotach bieżących	PL	listopad	13.01	529 mln EUR		685 mln EUR
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	grudzień	16.01	2,6% r/r		2,8% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	grudzień	21.01	2,6% r/r		2,5% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	grudzień	21.01	5,3% r/r		6,5% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	grudzień	21.01	1,4% r/r		6,6% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	grudzień	22.01	-0,1% r/r		0,9% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	grudzień	23.01	5,2% r/r		5,8% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	grudzień	-	-4,7% r/r		3,0% r/r
Stopa bezrobocia	PL	grudzień	27.01	5,1%		5,2%

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI – przemysł	CHN	grudzień	2.01	51,8 pkt.	51,5 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	grudzień	3.01	48,1 pkt.	47,2 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	grudzień	7.01	53,9 pkt.		54,5 pkt.
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	grudzień	10.01	266 tys.		158 tys.
Stopa bezrobocia	US	grudzień	10.01	3,5%		3,5%
Podpisanie umowy handlowej USA – Chiny	US / CHN	-	15.01	-		-
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	styczeń	24.01	46,3 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	styczeń	24.01	52,4 pkt.		-

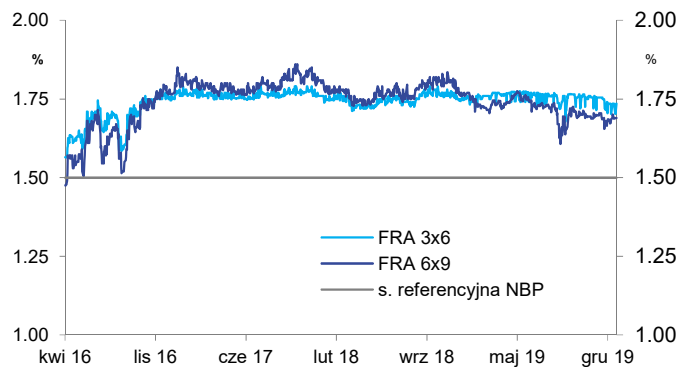
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



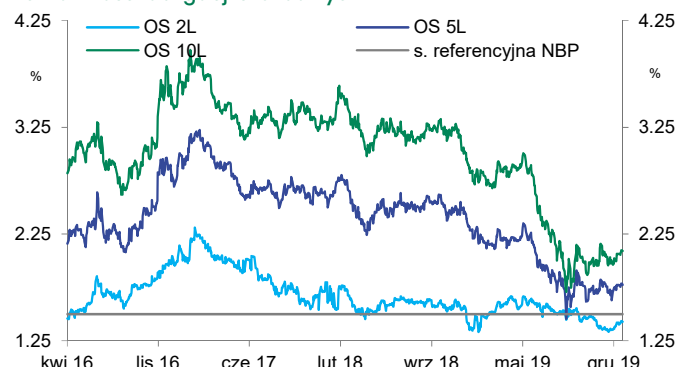
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



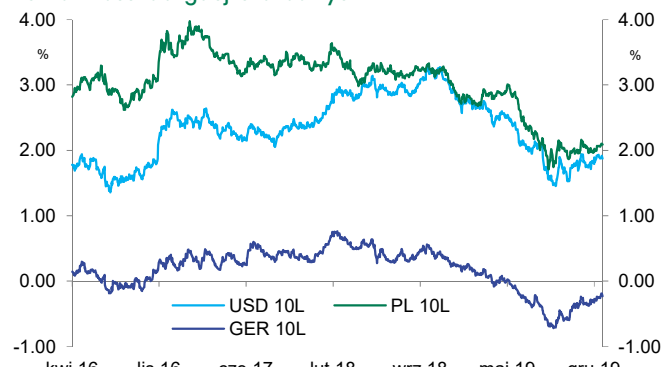
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



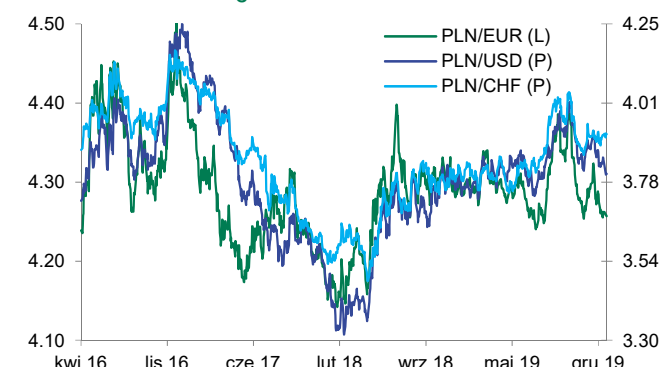
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



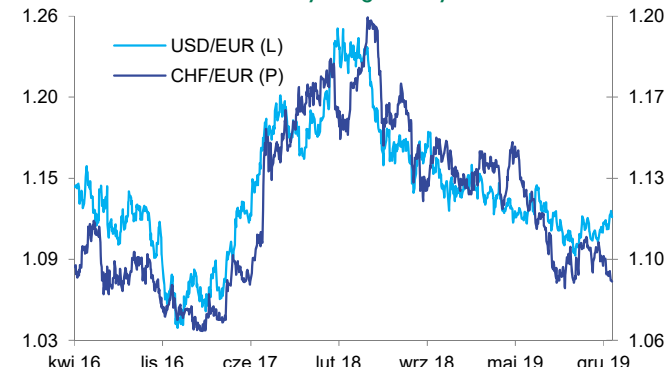
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



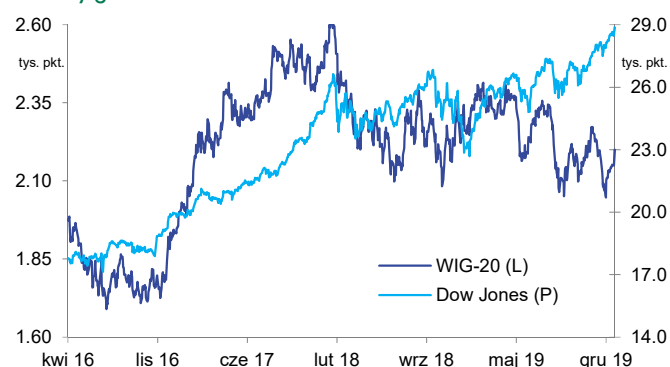
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



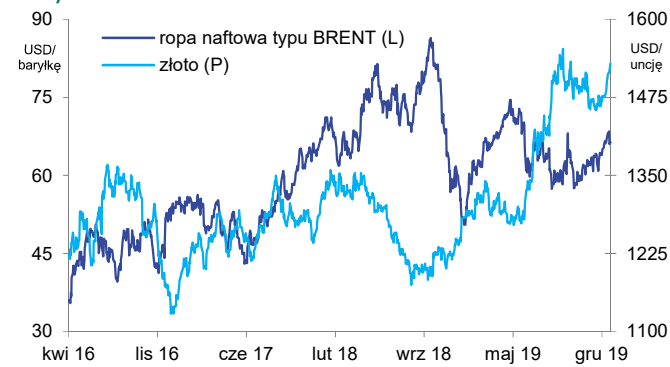
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

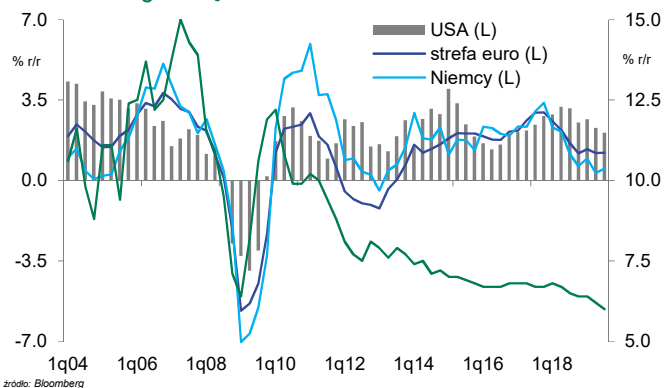
Ceny surowców



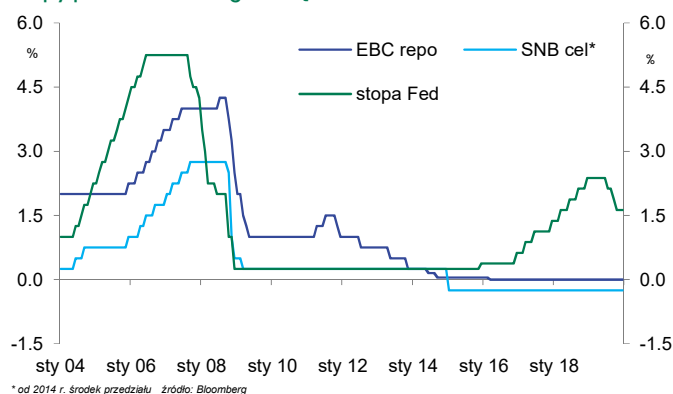
źródło: Bloomberg

Sfera realna

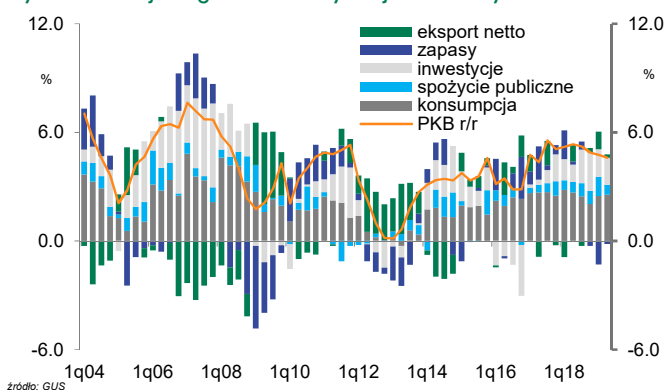
Wzrost PKB za granicą



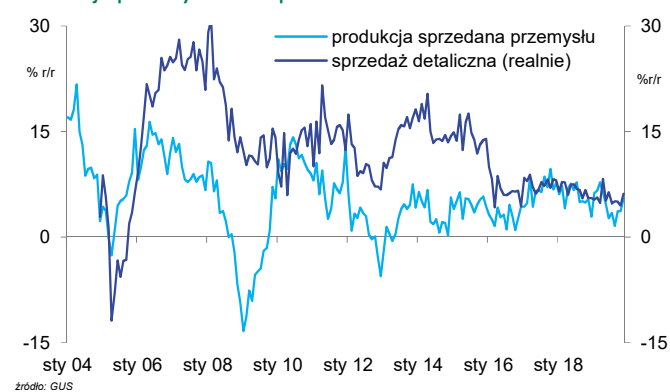
Stopy procentowe za granicą



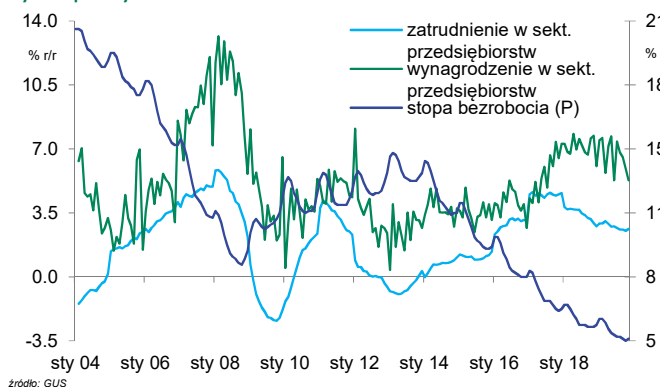
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



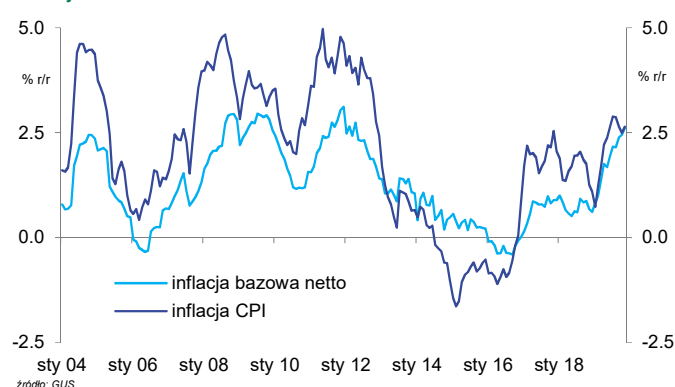
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



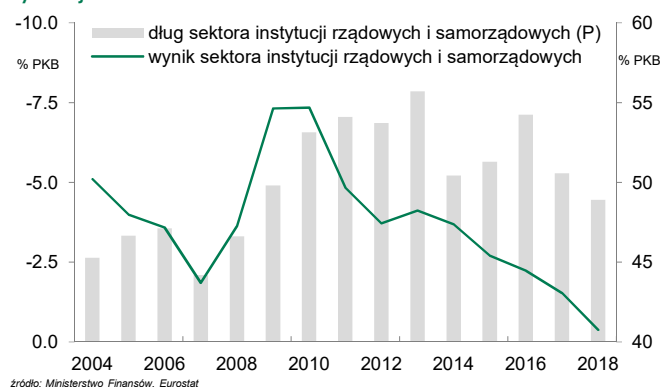
Rynek pracy



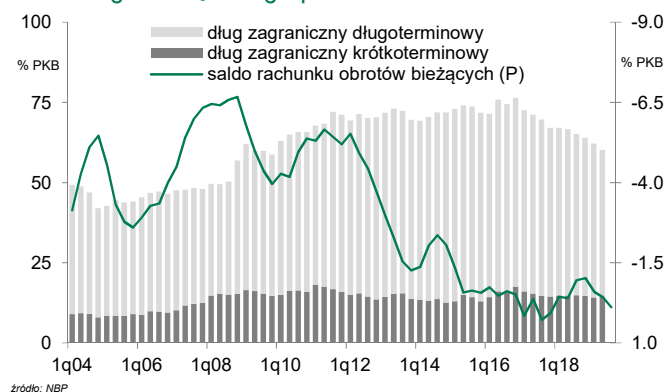
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.11.2019	26.12.2019	02.01.2020	31.01.2020	29.02.2020	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	%	1,71	1,71	1,71	1,70	1,70	1,70
Obligacje skarbowe 2L	%	1,39	1,40	1,43	1,45	1,45	1,45
Obligacje skarbowe 5L	%	1,71	1,77	1,77	1,80	1,80	1,80
Obligacje skarbowe 10L	%	1,98	2,07	2,09	2,05	2,05	2,10
PLN/EUR	PLN	4,32	4,26	4,26	4,29	4,29	4,28
PLN/USD	PLN	3,93	3,85	3,80	3,88	3,88	3,86
PLN/CHF	PLN	3,93	3,92	3,92	3,90	3,90	3,89
USD/EUR	USD	1,10	1,10	1,12	1,11	1,11	1,11
Stopa Fed	%	1,75	1,75	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	%	-	-	-	-0,40	-0,40	-0,40
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,78	1,89	1,88	1,90	1,90	1,90
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,36	-0,25	-0,23	-0,30	-0,30	-0,30

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.