

KOMENTARZ TYGODNIOWY

19 października 2020

Pogorszenie sytuacji epidemicznej w Europie ciąży europejskim aktywom finansowym, silniejsza sprzedaż na krajowym rynku.

W minionym tygodniu obserwowany był wzrost zróżnicowania geograficznego sytuacji na rynkach finansowych, przy solidnych nastrojach w USA i na większości rynków wschodzących oraz pogorszeniu na rynkach europejskich.

Taka sytuacja wynikała z dalszego silnego zaostrzenia sytuacji epidemicznej w Europie, co przekłada się na większe obawy dot. perspektyw wzrostu gospodarczego, których nie tonuje brak pomyslnego finału negocjacji dot. Funduszu Odbudowy, czy też ryzyko związane z brexitem. Ponadto o ile z USA i z Chin płyną nadal solidne dane makroekonomiczne (w USA nawet pomimo lipcowego pogorszenia sytuacji epidemicznej), to w Europie brakuje takich optymistycznych informacji.

W minionym tygodniu jeszcze słabiej – nawet jak na warunki rynków europejskich – radziły sobie polskie aktywa finansowe, na co wpłynęło dalsze znaczące pogorszenie sytuacji epidemicznej oraz ubiegłotygodniowe decyzje rządu o wdrożeniu nowych obostrzeń administracyjnych.

Choć skala tych obostrzeń nie jest póki co znacząca, uważamy, że będzie miała odczuwalny wpływ na dane ze sfery realnej w IV kw. br. Znacząca skala wzrostu zachorowań i hospitalizacji, które wcześniej w przypadku Polski kształtowały się na bardzo korzystnym (na tle Europy) poziomie, teraz, inaczej niż miało to miejsce wiosną, będzie zapewne silniej ograniczać będzie mobilność konsumentów.

Biorąc pod uwagę powyższe, w nadchodzącym tygodniu z pewnością kluczowe dla rynków będą informacje dot. rozwoju pandemii w Europie, a przede wszystkim w Polsce. W tle tych informacji analizowane będą dane ze sfery realnej, na rynku globalnym najważniejsze będą zapewne wstępne październikowe szacunki indeksów koniunktury PMI. W przypadku rynku krajowego seria wrześniowych danych będzie zapewne miała marginalne znaczenie jako tych, dotyczących jeszcze stabilnego okresu z punktu widzenia epidemii.

Poza głównym wątkiem pandemii i perspektyw gospodarczych w nadchodzących tygodniach zmienność na rynkach finansowych mogą zwiększać dodatkowo obawy przed listopadowymi wyborami prezydenckimi w USA oraz decyzje z obszaru polityki gospodarczej (zarówno fiskalnej, jak i monetarnej) w przypadku największych światowych gospodarek.

Wzrost geograficznego zróżnicowania sytuacji na rynkach finansowych, zdecydowanie słabsze nastroje w Europie...

- W minionym tygodniu na globalnym rynku finansowym miała miejsce lekka poprawa nastrojów, jednocześnie notowano wysokie zróżnicowanie tendencji w ujęciu geograficznym oraz podwyższoną zmienność w trakcie tygodnia. Głównym czynnikiem pogarszającym nastroje było dalsze pogorszenie sytuacji epidemicznej. Biorąc pod uwagę to, że głównie koncentrowało się ono w Europie, najsilniej negatywnie dotknięte zostały aktywa europejskie. Pozytywnie na nastroje wpływały z

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

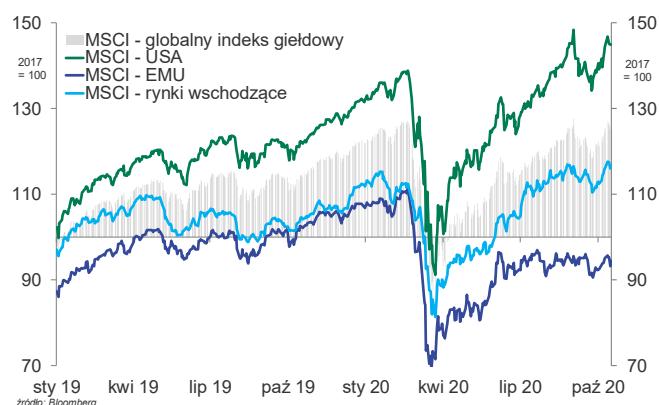
kolei publikacje danych. A jako że dotyczyły one gospodarki Chin oraz USA, właśnie w tych regionach aktywa o wyższym profilu ryzyka zyskiwały na wartości. Inwestorzy sporo uwagi poświęcali także wątkom polityki fiskalnej i sytuacji politycznej w USA (przed listopadowymi wyborami prezydenckimi), w skali tygodnia ten czynnik w większym stopniu generował wyższą zmienność notowań niż nadawał im kierunek.

- W ujęciu globalnym indeks akcji MSCI w minionym tygodniu obniżył się o 0,15%, przy wzroście w USA o 0,25%, wzroście syntetycznego indeksu MSCI EM dla rynków wschodzących o 0,3% i spadku indeksu dla strefy euro o 0,6%.
- Słabsze nastroje wpływały także na rynek stopy procentowej skutkując spadkiem rentowności 10-letnich obligacji w USA o 3 pkt. baz. oraz silniejszym spadkiem rentowności w Niemczech o 9 pkt. baz. do poziomu -0,62%.
- Na rynku walutowym na wartości traciło euro (o 0,3% w ujęciu kursu efektywnego) i zyskiwał dolar (o 0,4%), co skutkowało osłabieniem notowań euro wobec dolara w kierunku 1,17 USD/EUR. W miarę pozytywne informacje dot. napływu kapitału na rynki wschodzące skutkowało wzmocnieniem walut wielu krajów, głównie z Azji w mniejszym stopniu z Ameryki Łacińskiej.

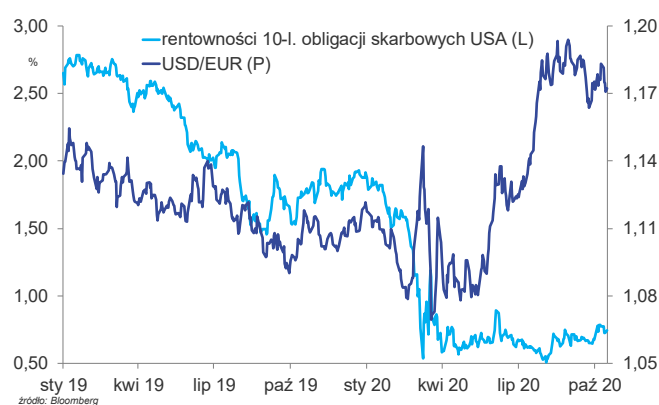
...przy dalszym silnym pogorszeniu sytuacji epidemicznej w strefie euro

- W minionym tygodniu odnotowano kolejne pogorszenie sytuacji epidemicznej. Dzienna liczba nowych zachorowań wzrosła do niespełna 400 tys., najwyższe wzrosty notowano w Europie, gdzie w wielu krajach notowano kolejne rekordy dziennej liczby zachorowań (Francja ponad 21 tys., Wielka Brytania ponad 16 tys.). Wzrost dziennej liczby zakażeń notowano także w USA, choć te liczby kształtowały się poniżej maksimum notowanych w lipcu. Mniejsze wzrosty nowych zakażeń notowano z kolei na rynkach wschodzących.
- W przypadku Europy już praktycznie wszystkie kraje zdecydowały się na wdrożenie restrykcji sanitarnych w warunkach gwałtownego wzrostu zachorowań. Cały czas te obostrzenia były nieporównywalnie mniejsze wobec tych notowanych na wiosnę, przy sporadycznych przypadkach zamykania całych branż (np. baseny, siłownie, obiekty gastronomiczne, imprezy okolicznościowe), raczej koncentrowały się na maksymalnym ograniczeniu kontaktów międzyludzkich (np. godziny zamknięcia obiektów gastronomicznych, ograniczenia sprzedaży alkoholu, ograniczenia zgromadzeń czy też limity osób uczestniczących w spotkaniach).

Stabsze nastroje na europejskich rynkach akcji...



...i lekkie osłabienie kursu euro

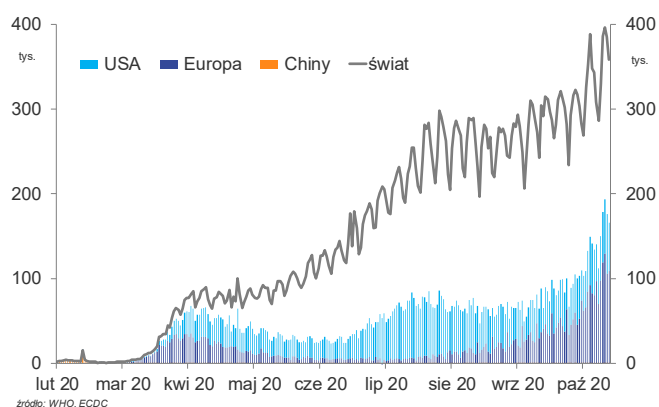


- Choć skalę wdrażanych rozwiązań można nadal oceniać jako ograniczoną, to jednak wyraźne ograniczenie mobilności ludności przekłada się na wyższe ryzyko dla prognoz gospodarczych. Ponadto pogarszające się cały czas statystyki medyczne skutkują wyższym ryzykiem wdrażania bardziej dotkliwych dla gospodarki restrykcji i ograniczeń.

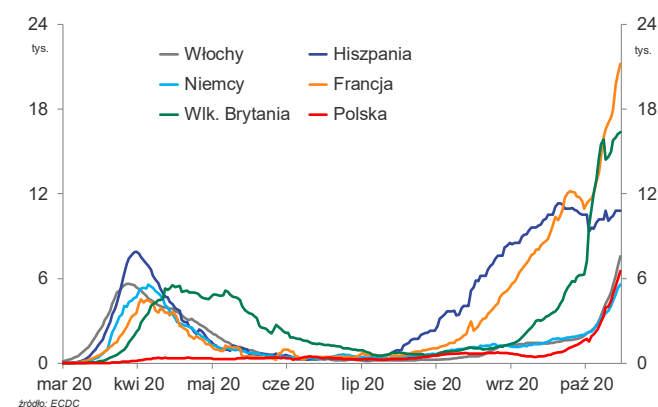
Brak, jak w przypadku USA czy Chin, wsparcia publikacji korzystnych danych makroekonomicznych ze strefy euro

- Publikowane w minionym tygodniu dane makroekonomiczne potwierdziły utrzymującą się wyższą odporność gospodarki amerykańskiej na pogorszenie sytuacji epidemicznej oraz kontynuację solidnego ożywienia aktywności w Chinach (czemu sprzyja stabilna sytuacja epidemiczna utrzymująca się już od kilku miesięcy).
- Opublikowane w minionym tygodniu dane wskazały na dynamiczny wzrost sprzedaży detalicznej w USA, po pewnym wyhamowaniu tych wzrostów w okresie wakacyjnym. Z tymi danymi spójny był także wzrost wskaźnika nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan. W ten obraz nie wpisują się jeszcze tygodniowe dane dot. nowych bezrobotnych, niemniej silnie od oczekiwań obniżyła się z początkiem października liczba osób kontynuujących pobieranie zasiłku, co wskazuje na postępujący proces odmrażania aktywności gospodarczej.
- Pewnym zaskoczeniem była natomiast publikacja słabszych danych nt. wrześniowej produkcji przemysłowej w USA. Niemniej, przy utrzymującym się ożywieniu globalnego handlu zagranicznego i zdecydowanie mniej dotkliwych skutkach tzw. drugiej fali pandemii dla przemysłu w porównaniu z usługami, dane te nie wskazują w naszej ocenie na trwałe efekty pogorszenia koniunktury w przemyśle.
- Opublikowane w minionym i na początku bieżącego tygodnia dane makroekonomiczne z Chin potwierdzają solidne tempo ożywienia gospodarczego po silnym spowolnieniu aktywności w I kw. br. (w Chinach kumulacja pandemii z początkiem roku). Choć dynamika PKB w III kw. (4,9% r/r) ukształtowała się poniżej oczekiwań rynkowych, to skala wzrostu pozostaje solidna. Ponadto wrześniowe dane ze sfery realnej wskazują na silniejsze od oczekiwań odbicie produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej, składowych handlu zagranicznego oraz kredytów, a jedynie spowolnienie wzrostu inwestycji publicznych, bardziej zależnych od decyzji polityki gospodarczej niż efektów cyklicznych.

Ponowny skok liczby nowych zachorowań na cCOVID-19...



...przy szczególnym pogorszeniu sytuacji w Europie

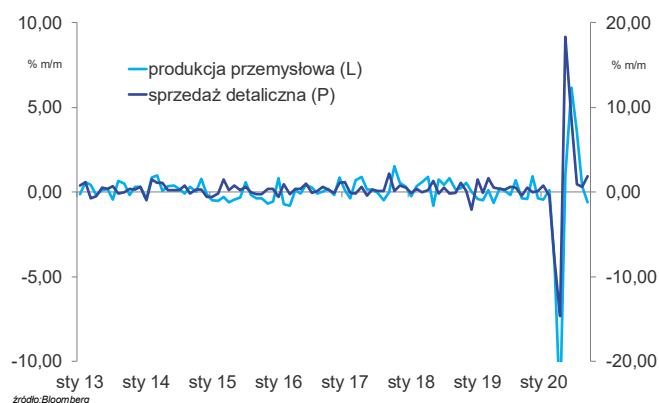


- O ile solidny wzrost eksportu utrzymuje się już od wielu miesięcy (w części wspierany wysokim popytem na środki ochrony), o tyle dopiero wrzesień przyniósł silniejsze odbicie po stronie importu, co wskazuje na korzystniejsze perspektywy dla popytu krajowego.

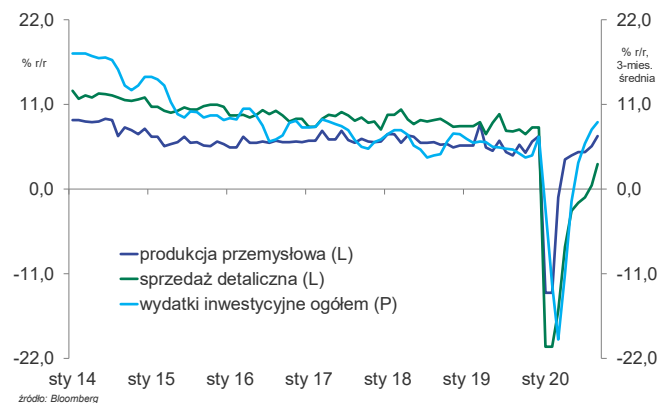
Brak optymistycznych informacji ze szczytu UE

- Przy pogarszających się wskaźnikach gospodarczych dla strefy euro, miniony tydzień nie przyniósł także nowych, przełomowych informacji dot. negocjacji w zakresie Funduszu Odbudowy oraz wieloletniego budżetu UE. Choć tematem ubiegłotygodniowego szczytu nie były powyższe kwestie, to powszechnie oczekiwano informacji na ten temat. Na konferencji prasowej kanclerz Niemiec wezwała do przyspieszenia negocjacji. Z kolei szef Parlamentu Europejskiego wezwał szefów państw UE do uwzględnienia w projekcji dodatkowych środków rządu 39 mld EUR oraz nowych reguł wiążących środki finansowe z zasadami praworządności.
- Biorąc pod uwagę powyższe, trudno oczekiwać zakończenia negocjacji w krótkim okresie, co dodatkowo będzie hamować skalę ożywienia gospodarczego w strefie euro na przełomie roku. Obecnie bardziej prawdopodobne wydaje się wdrożenie wydatkowania środków z Funduszu Odbudowy na przełomie I i II kw. 2021 r.
- W minionym tygodniu nie osiągnięto także postępu w negocjacjach dot. umowy długoterminowej z Wielką Brytanią. Obie strony w komentarzach wskazały na konieczność przygotowania się do scenariusza braku umowy, jednocześnie jednak negocjacje nie zostały zawieszono, przeciwnie, w nadchodzącym tygodniu będą kontynuowane w Wielkiej Brytanii. Biorąc pod uwagę powyższe, nadal uważamy, że bieżące wypowiedzi w większym stopniu wskazują na budowanie pozycji negocjacyjnej, podtrzymujemy ocenę, że scenariusz braku umowy jest scenariuszem mniejszościowym. Wynegocjowanie pełnej umowy relacji długookresowych wydaje się w tak krótkim okresie bardzo trudne, dlatego najbardziej prawdopodobnym wydaje się scenariusz wydłużenia okresu przejściowego lub wynegocjowania umowy okresowej (która de facto byłaby wydłużeniem okresu przejściowego).

W USA solidne wzrosty sprzedaży detalicznej, ostabienie produkcji w przemyśle raczej okresowe



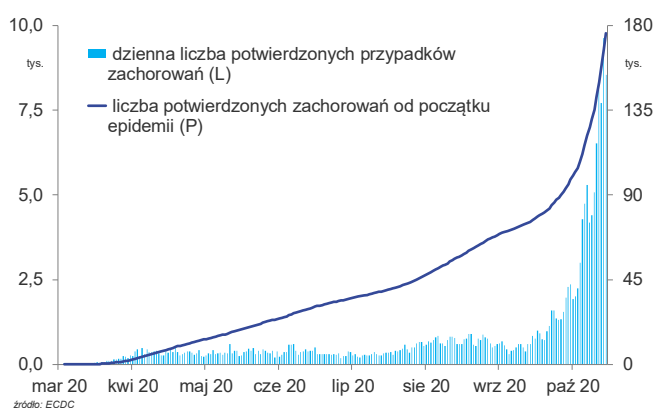
Kontynuacja ożywienia aktywności w Chinach



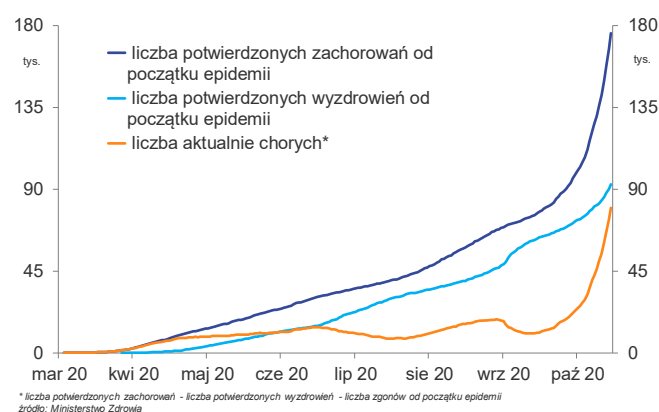
Silniejsze pogorszenie sytuacji na krajowym rynku finansowym w reakcji na znaczące pogorszenie sytuacji epidemicznej w Polsce...

- Przy generalnie słabszej sytuacji rynkowej w Europie, w minionym tygodniu dodatkowo silniej traciły aktywa krajowe. Indeks WIG w minionym tygodniu osłabił się aż o 2,0%. Na wartości stracił także złoty (o blisko 2,0% w ujęciu kursu efektywnego), przy wzroście kursu wobec euro do 4,56 PLN/EUR oraz wobec franka szwajcarskiego powyżej 4,26 PLN/CHF.
- Łagodna polityka NBP oraz ponownie rozbudzone oczekiwania rynkowe na dalsze jej złagodzenie, jak również utrzymujący się solidny popyt krajowego sektora bankowego na obligacje skarbowe, przekładały się na wzrost cen obligacji pomimo wyraźnego pogorszenia popytu zagranicznego na krajowe aktywa. Rentowności obligacji skarbowych na dłuższym końcu krzywej (10L) obniżyły się o 3 pkt. baz, natomiast 2-letnich papierów o 2 pkt. baz, pogłębiając ujemny poziom do -0,04%.
- Słabsze nastroje na krajowym rynku to efekt kolejnego tygodnia gwałtownego wzrostu liczby zachorowań do 9,6 tys. pod koniec tygodnia. Tym samym, o ile wiosną można było wskazywać na bardzo niską skalę zachorowań, o tyle obecnie w przeliczeniu na liczbę mieszkańców, sytuacja epidemiczna w Polsce jest już znacznie trudniejsza. Poza gwałtownym wzrostem liczby zachorowań problemem w Polsce jest relatywnie szybszy wzrost hospitalizacji, co przekłada się na silniejsze obawy dot. poszerzania obostrzeń sanitarnych.
- W minionym tygodniu wdrożono nowe obostrzenia obejmujące: - ograniczenie godzin otwarcia lokali gastronomicznych (6:00 – 21:00, później wyłącznie możliwość zamówienia posiłków na wynos), zajęty może być co drugi stolik; - ograniczenie liczby osób w transporcie publicznym; - zakaz udziału publiczności w wydarzeniach sportowych; - w wydarzeniach kulturalnych max. 25% miejsc zajętych przez publiczność; - zawieszenie działalności basenów, aquaparków i siłowni, - ograniczenie liczby uczestników uroczystości religijnych (parametry zależne od strefy), - ograniczenia w organizacji imprez okolicznościowych (np. wesela), - ograniczenia liczby osób podczas zgromadzeń, - wdrożenie częściowe edukacji zdalnej, - ograniczenia liczby klientów w sklepach (tylko w strefie czerwonej). Ponadto od soboty ponad 100 powiatów w Polsce (w tym zdecydowana większość miast wojewódzkich) zostało włączonych do czerwonej strefy.

W minionych dwóch tygodniach skokowy wzrost liczby nowych zachorowań na COVID-19 w Polsce...



...przekładający się na wyższe obawy dot. sytuacji medycznej



...i wzrost obaw co do tempa ożywienia krajowej gospodarki

- Oczywiście, podobnie jak w Europie skala wdrażanych restrykcji jest nieporównywalna do tych implementowanych na wiosnę. Jednocześnie jednak uważamy, że będą one wpływać na tempo dalszego ożywienia aktywności gospodarczej. Według naszych wstępnych szacunków, obowiązywanie dotychczasowych obostrzeń mogą obniżyć tegoroczne tempo wzrostu gospodarczego oraz dynamikę wzrostu PKB w 2021 r. o ok. 0,2–0,5 pkt. proc. (wobec naszej dotychczasowej prognozy -2,4%). Z ostateczną zmianą prognozy wzrostu gospodarczego w 2020 r. wstrzymujemy się do publikacji wrześniowych danych ze sfery realnej gospodarki w tygodniu bieżącym, które dadzą dodatkowe informacje dot. tempa wzrostu PKB w III kw. tj. w okresie dynamicznego ożywienia aktywności po wiosennym lockdownie.
- Zasygnalizowanie korekty prognoz na IV kw. jest związane z naszą optymistyczną prognozą wzrostu gospodarczego w 2020 r., która materializowała się do września. Choć wiosenne obostrzenia gwałtownie ograniczyły aktywność, to jednak bardzo łagodny przebieg epidemii w Polsce pozwolił na bardzo szybkie ożywienie aktywności zarówno w aspekcie decyzji administracyjnych, jak i niskich obaw konsumentów przed zarażeniem. Porównanie danych dot. mobilności ludności w krajach europejskich wskazywały na spektakularnie szybkie jej ożywienie w Polsce (wyraźnie lepsze niż w innych krajach Europy). Ponadto, skuteczna ochrona rynku pracy (poprzez wdrażane tarcze antykryzysową i finansową) przekładały się na niewielki wzrost bezrobocia, co także znacząco wspierało nastroje konsumentów.
- Obecnie, większe obawy dot. sytuacji medycznej mogą silniej wpływać na zachowania konsumentów, a przede wszystkim skutkować decyzjami o kolejnych obostrzeniach. Choć w minionym tygodniu KPRM zapowiedziała nowe formy wsparcia dla branż, które zostały dotknięte nowymi obostrzeniami, to ta pomoc w mniejszym stopniu będzie niwelowała spadek popytu z tytułu obaw konsumentów, ponadto przestrzeń dla luzowania fiskalnego jest już zdecydowanie mniejsza niż w okresie wiosennym. W przypadku utrzymania bieżącego, niewielkiego zakresu obostrzeń, bez problemu będzie możliwe wdrożenie istotnej skali pomocy dla wybranych branż, niemniej gdyby dochodziło do szerszego lockdownu sytuacja będzie coraz trudniejsza.
- Wydaje się, że głównym celem NBP będzie cały czas ograniczenie kosztów ewentualnego impulsu fiskalnego (skup obligacji), niemniej gdyby w kolejnych tygodniach doszło do rozszerzania restrykcji, Rada może jeszcze delikatnie obniżyć stopy procentowe (np. o ok. 0,10 pkt. baz dla stopy referencyjnej i 0,25 pkt. baz dla stopy lombardowej). Bez znaczenia dla ewentualnych decyzji Rady będą dane dot. inflacji (we wrześniu jej ponowny wzrost do 3,2% r/r z 2,9% r/r w sierpniu), w szczególności utrzymujący się na wysokim poziomie wskaźnik inflacji bazowej (4,3% we wrześniu zgodnie z opublikowanymi w minionym tygodniu danymi). Powszechnie kluczowe dla decyzji polityki pieniężnej pozostają obecnie kwestie wzrostu gospodarczego, ponadto dość powszechnie wskazuje się także na oczekiwania silniejszego spadku inflacji w I poł. 2021 r. przy oczekiwanym dalszym spadku cen żywności, niższej skali podwyżek cen administrowanych oraz opóźnionym efekcie spadku inflacji w kategoriach silniej zależnych od efektów popytowych.
- Jednocześnie, o ile sektor usług może w średnim okresie ucierpieć znacząco, wydaje się, że przy założeniu braku scenariusza kryzysowego, zdecydowanie mniejsza skala spowolnienia będzie miała miejsce w przemyśle czy też w handlu.

Na globalnym rynku kluczowa pozostaje sytuacja epidemiczna, w tle publikacje danych oraz wybory prezydenckie w USA...

- Na rynku globalnym w nadchodzącym tygodniu będzie dominowała podwyższona zmienność. Najważniejszym dla rynków czynnikiem będą informacje nt. sytuacji epidemicznej, zarówno rozwój sytuacji w Europie, jak i utrzymanie stabilnej liczby zachorowań w USA.
- Te informacje będą zapewne ważniejsze od publikowanych danych makroekonomicznych, gdyż będą wpływały na decyzje administracyjne dot. ograniczania aktywności gospodarczej. W bieżącym tygodniu w strefie euro opublikowane zostaną wstępne szacunki indeksów PMI koniunktury w październiku, miesiącu o już wyraźnym pogorszeniu sytuacji epidemicznej. W USA publikacje będą dotyczyć rynku nieruchomości i tygodniowych danych z rynku pracy.
- Dodatkowo zmienność rynkową mogą wzmacniać kwestie dot. sytuacji politycznej w USA wobec zbliżających się wyborów prezydenckich w USA i wzrostu obaw rynkowych ewentualnym nieuznaniem wyniku wyborów przez prezydenta Trumpa (który kwestionuje rzetelność metody głosowania korespondencyjnego). W kolejnych tygodniach nastroje rynkowe mogą być wspierane z kolei przez ewentualne kolejne informacje nt. rozluźniania polityki fiskalnej (głównie USA) czy też monetarnej (EBC).

...sytuacja epidemiczna w Polsce szczególnie istotna dla aktywów krajowych, ograniczony wpływ na aktywa publikacji danych makroekonomicznych

- Informacje nt. sytuacji epidemicznej w kraju będą cały czas szczególnie istotne dla złotych aktywów finansowych. Bardzo istotne będą nie tylko dane dot. liczby nowych zachorowań, ale szczególnie dane dot. obłożenia szpitali. Rozwój tych tendencji determinować będzie decyzje administracyjne dotyczące ewentualnych kolejnych obostrzeń. Najprawdopodobniej w cyklu tygodniowym (czyli w czwartek) zostaną zaktualizowane zalecenia.
- Te informacje będą zdecydowanie ważniejsze od publikacji krajowych danych makroekonomicznych. Na bieżący tydzień zaplanowana jest seria publikacji dot. sfery realnej polskiej gospodarki za wrzesień (rynek pracy, produkcja, sprzedaż detaliczna). Przy sprzyjających efektach sezonowych oraz postępującym jeszcze we wrześniu ożywieniu aktywności gospodarki oczekujemy poprawy dynamiki wzrostu wszystkich wskaźników, wobec wyników z lipca i sierpnia. Biorąc jednak pod uwagę, że opublikowane dane będą obejmowały jeszcze okres stabilnej sytuacji epidemicznej, w obliczu bieżących wyzwań będą miały mniejsze znaczenie dla prognoz krótko- i średnioterminowych.
- Biorąc pod uwagę dynamikę epidemii w bieżącym tygodniu trudno oczekiwać wyraźnej poprawy sytuacji rynkowej. Dopiero okres 2-3 tygodni stabilizowania się danych może wesprzeć krajowe aktywa.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu (19 października)**

Prognozujemy, że we wrześniu zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło się w skali roku o 1,0%, wobec spadku sierpniowego o 1,5% r/r. Oczekujemy, że we wrześniu utrzymywał się jeszcze efekt z wcześniejszych dwóch miesięcy wzrostu wymiaru etatów pracowników wraz z postępującym odmrażaniem aktywności krajowej gospodarki (przed ponownym pogorszeniem sytuacji epidemicznej w kraju w październiku), silniejszym względem efektu trwalszych likwidacji miejsc pracy w związku z silną recesją krajowej gospodarki.

Szacujemy, że dynamika wrześniowych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wyniesie 5,1% r/r, rosnąc z poziomu 4,1% r/r w sierpniu. Podobnie jak w przypadku zatrudnienia, zakładamy pozytywny dla dynamiki wynagrodzeń efekt wzrostu wymiaru czasu pracy. Ponadto oczekujemy, że efekty kalendarzowe (tj. korzystniejszy niż w lipcu i sierpniu układ dni roboczych) będzie podwyższał tzw. ruchomą część wynagrodzenia.

- **Produkcja sprzedana przemysłu we wrześniu (20 października)**

Oczekujemy, że we wrześniu produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w skali roku o 4,0% r/r, powyżej sierpniowego wyniku +1,5% r/r. We wrześniu głównym czynnikiem poprawy wyniku produkcji były wg naszych szacunków efekty kalendarzowe, tj. korzystniejsza niż w lipcu i sierpnia relacja liczby dni roboczych. W ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy utrzymania niewielkiego wzrostu produkcji przemysłowej, przy z jednej strony utrzymującego się jeszcze w III kw. solidnegożywienia globalnego handlu międzynarodowego i stabilnej aktywności w gospodarce krajowej, jednocześnie już wygaśnięcia notowanego w miesiącach wcześniejszych korekcyjnego nadrabiania produkcji po wiosennym *lockdownie*.

- **Wskaźnik PPI we wrześniu (20 października)**

Prognozujemy, że we wrześniu wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) nieznacznie wzrósł do -1,1% r/r, wobec -1,2% r/r w sierpniu. Szacujemy, że w skali miesiąca ceny wzrosły o 0,5% jako wypadkowa: - spadku hurtowych cen paliw, - wyraźnej deprecjacji towarów złotego (spadek wartości złotej eksportowanych towarów), - wzrostów cen w górnictwie rud metali.

- **Sprzedaż detaliczna we wrześniu (21 października)**

Szacujemy, że we wrześniu sprzedaż detaliczna wzrosła o 2,6% r/r, po sierpniowym wzroście o 0,5% r/r. Wg naszych założeń głównym czynnikiem poprawiającym wrześniowy wynik sprzedaży jest korzystniejsza niż we wrześniu relacja dni handlowych. W ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z wahań sezonowych oczekujemy stabilizacji wartości sprzedaży, po jej solidnym odbiciu w okresie maj – sierpień. Cały czas z kolei wyniki sprzedaży powinny być wspierane strukturalnym efektem przekierowania większej części dochodów konsumentów na towary kosztem wydatków na usługi.

- **Produkcja budowlano-montażowa we wrześniu (21 października)**

We wrześniu oczekujemy spadku produkcji budowlano-montażowej o 7,5% r/r, tj. w mniejszej skali wobec sierpniowego spadku o 12,1% r/r. Na prognozowany lepszy wynik w głównej mierze wpływają efekty kalendarzowe, tj. poprawa względem lipca i sierpnia relacji liczby dni roboczych. W ujęciu zmian oczyszczonych z wahań sezonowych oczekujemy niewielkiego wzrostu produkcji w skali miesiąca, po jej stabilizacji w sierpniu i istotnych spadkach w miesiącach wcześniejszych. Zakładamy, że ogólne ożywienie aktywności krajowej gospodarki oraz oczekiwane zwiększanie skali inwestycji publicznych będzie w kolejnych miesiącach wspierać wyniki produkcji budowlanej.

- **Stopa bezrobocia rejestrowanego we wrześniu (23 października)**

Oczekujemy, że we wrześniu stopa bezrobocia rejestrowanego utrzymała się na sierpniowym poziomie 6,1%. Zakładamy, że we wrześniu na niezmiennym poziomie utrzymała się także stopa bezrobocia w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości na poziomie 6,3%. Według szacunku resortu pracy stopa bezrobocia w sierpniu wyniosła 6,1%.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 19 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, wrzesień	4,1% r/r	4,4% r/r	5,1% r/r
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, wrzesień	-1,5% r/r	-1,1% r/r	-1,0% r/r
wtorek 20 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, wrzesień	1,5% r/r	3,4% r/r	4,0% r/r
10:00	PL	Wskaźnik inflacji PPI, wrzesień	-1,2% r/r	-1,4% r/r	-1,1% r/r
14:30	US	Nowe inwestycje na rynku mieszkaniowym, wrzesień	-5,1% m/m	2,5% m/m	-
środa 21 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, sierpień	0,5% r/r	2,4% r/r	2,6% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, sierpień	-12,1% r/r	-10,6% r/r	-7,5% r/r
czwartek 22 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 17.10	898 tys.	865 tys.	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, wrzesień	6,00 mln anual.	6,20 mln anual.	-
piątek 23 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, wrzesień (wst.)	56,4 pkt.	55,0 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, wrzesień (wst.)	50,6 pkt.	49,5 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, wrzesień (wst.)	53,7 pkt.	53,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, wrzesień (wst.)	48,0 pkt.	47,0 pkt.	-
10:00	PL	Stopa bezrobocia rejestrowanego, sierpień	6,1%	6,1%	6,1%
poniedziałek 26 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	DE	Indeks koniunktury Ifo, październik	93,4 pkt.	-	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, wrzesień	1011 tys.	1013 tys.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

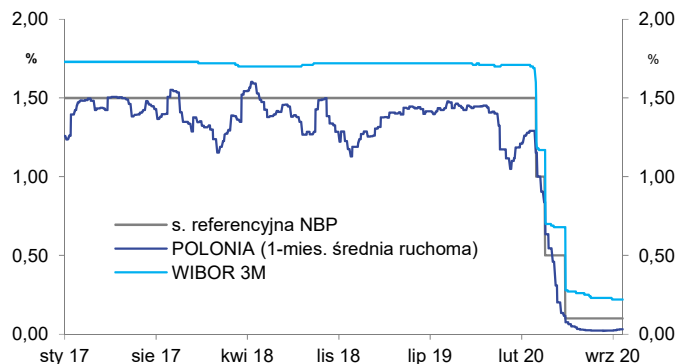
Kalendarz publikacji danych – październik

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	wrzesień	1.10	50,6 pkt.	50,8 pkt.	
Standard&Poor's – przegląd ratingu Polski	PL	-	2.10	A-	A-	
Posiedzenie RPP	PL	wrzesień	7.10	0,1%	0,1%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	sierpień	14.10	1012 mln EUR	947 mln EUR	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	wrzesień	15.10	3,2% r/r (wst.)	3,2% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	wrzesień	16.10	4,0% r/r	4,3% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	wrzesień	19.10	4,1% r/r		5,1% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	wrzesień	19.10	-1,5% r/r		-1,0% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	wrzesień	20.10	1,5% r/r		4,0% r/r
Wskaźnik PPI	PL	wrzesień	20.10	-1,2% r/r		-1,1% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	wrzesień	20.10	0,5% r/r		2,6% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	wrzesień	21.10	-12,1% r/r		-7,7% r/r
Stopa bezrobocia	PL	wrzesień	23.10	6,1%		6,1%

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	sierpień	1.10	1,4% r/r	1,6% r/r	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	wrzesień	1.10	56,9 pkt.	55,4 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej HICP, (wst.)	EMU	wrzesień	2.10	0,4% r/r	0,2% r/r	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	wrzesień	2.10	1,49 mln	661 tys.	
Stopa bezrobocia	US	wrzesień	2.10	9,4%	7,9%	
PKB	CHN	III kw.	19.10	3,2% r/r	4,9% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	październik	23.10	53,7 pkt.		53,0 pkt.
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	październik	23.10	48,0 pkt.		47,0 pkt.
Posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego	EMU	październik	29.10	-0,5% / 0,0%		-0,5% / 0,0%
PKB	US	III kw.	29.10	-31,4% kw/kw anual.		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	wrzesień	30.10	0,2% r/r		-
PKB	EMU	III kw.	30.10	-12,1 kw/kw		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	wrzesień	30.10	1,6% r/r		-
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	październik	31.10	51,5 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	październik	31.10	54,9 pkt.		-

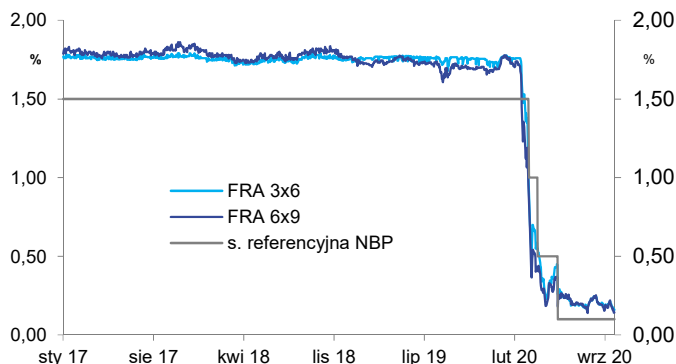
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



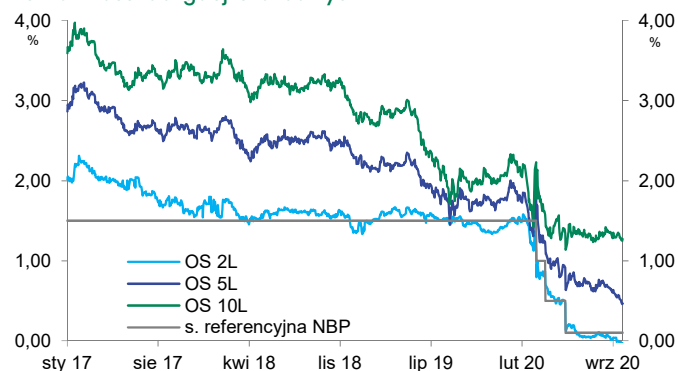
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



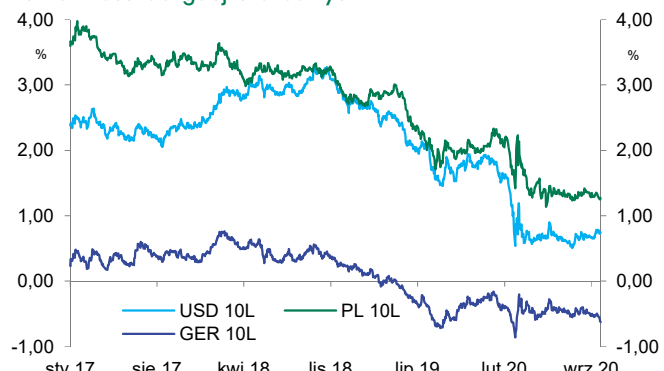
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



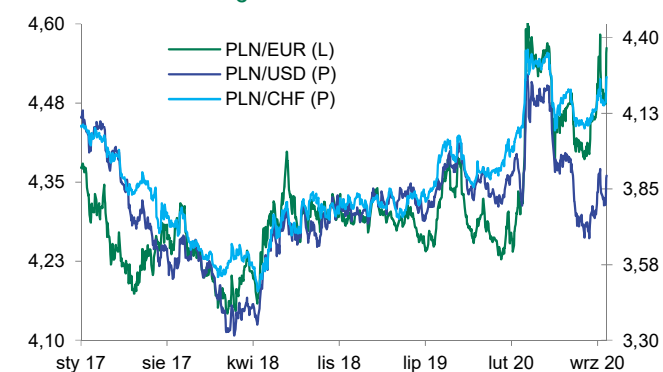
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



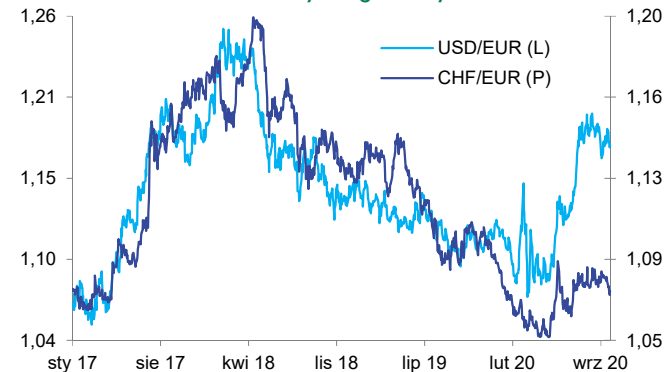
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



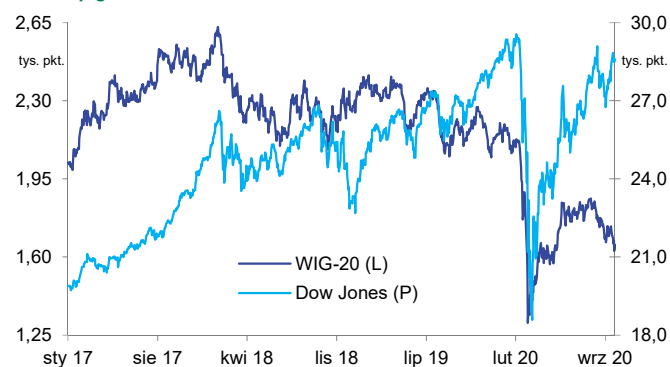
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



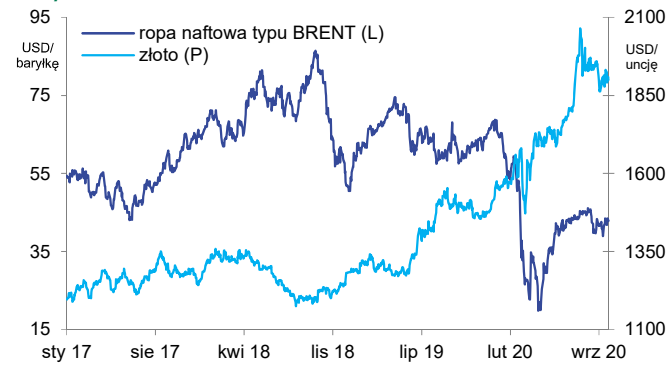
źródło: Bloomberg

Indeksy giełtowe



źródło: Bloomberg

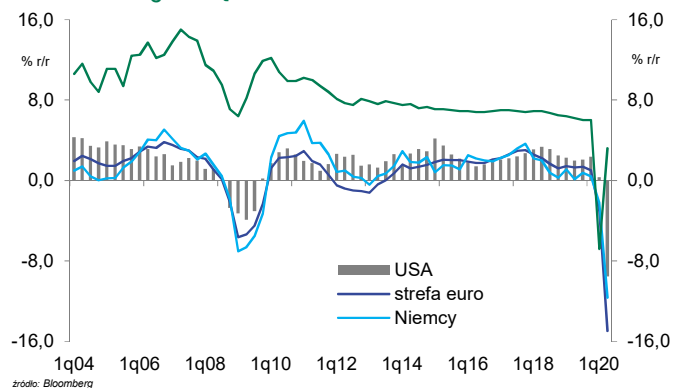
Ceny surowców



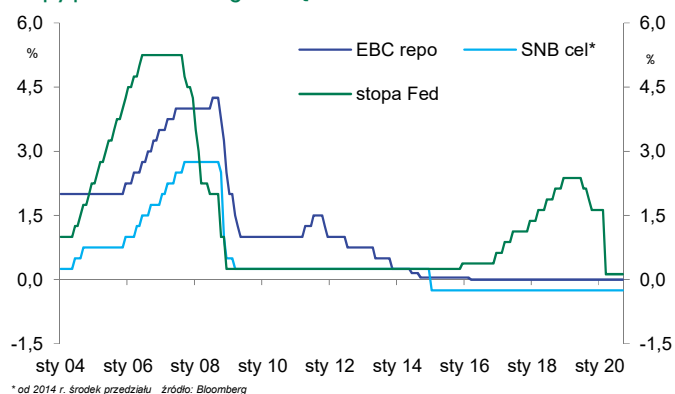
źródło: Bloomberg

Sfera realna

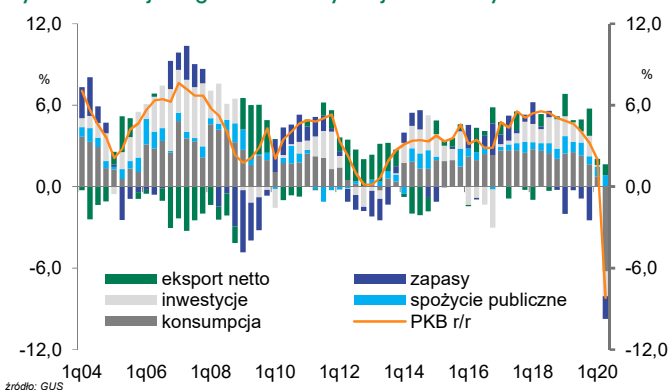
Wzrost PKB za granicą



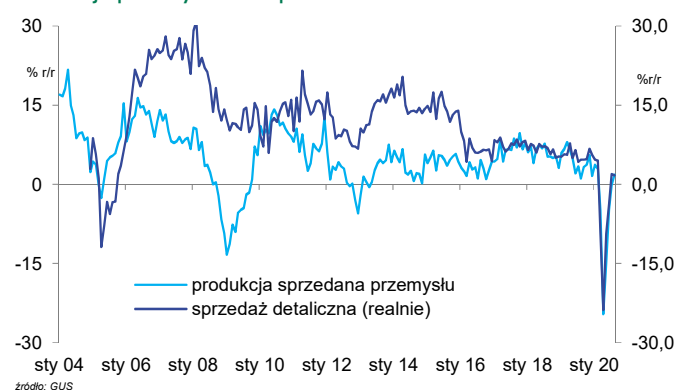
Stopy procentowe za granicą



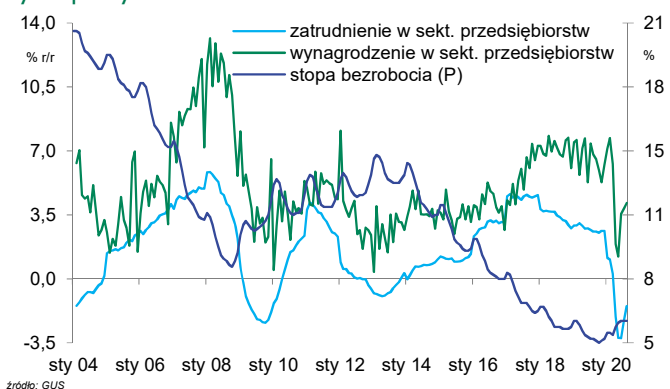
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



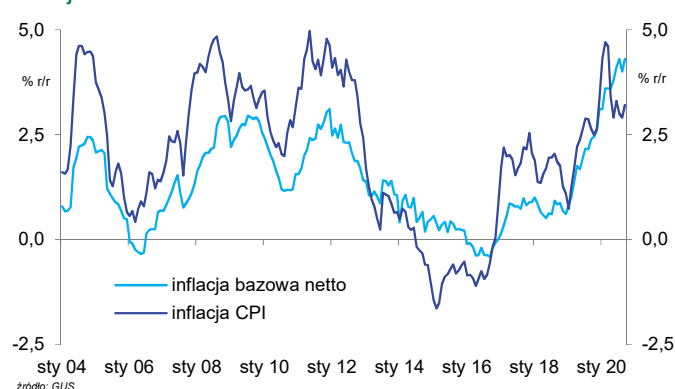
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



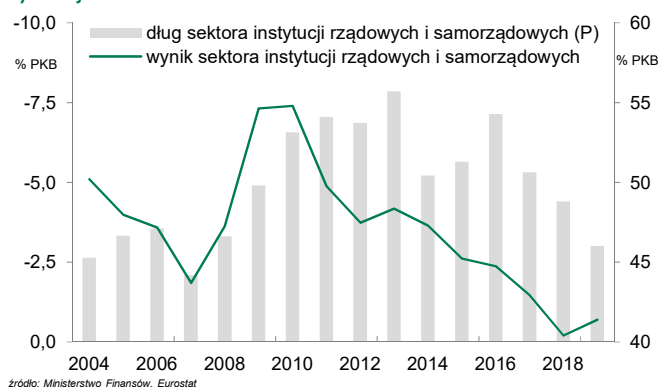
Rynek pracy



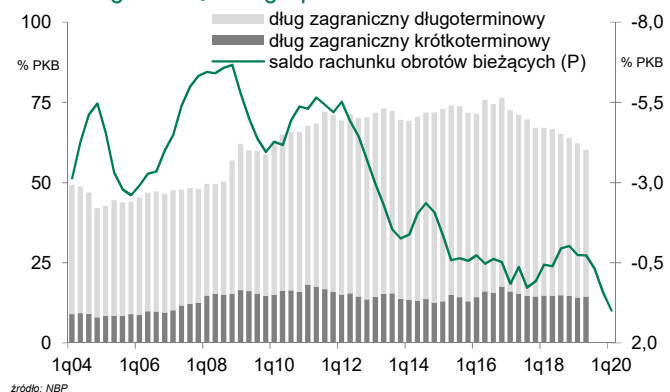
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.09.2020	09.10.2020	16.10.2020	30.11.2020	31.12.2020	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	0,25	0,25	0,25
Obligacje skarbowe 2L	%	0,04	-0,02	-0,04	0,00	0,05	0,10
Obligacje skarbowe 5L	%	0,56	0,52	0,47	0,60	0,65	0,85
Obligacje skarbowe 10L	%	1,30	1,30	1,27	1,30	1,35	1,45
PLN/EUR	PLN	4,53	4,47	4,56	4,45	4,40	4,40
PLN/USD	PLN	3,87	3,79	3,90	3,84	3,79	3,81
PLN/CHF	PLN	4,19	4,15	4,26	4,16	4,11	4,11
USD/EUR	USD	1,17	1,18	1,17	1,16	1,16	1,16
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,25	0,30	0,30
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,45	-0,45	-0,40
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	0,68	0,77	0,75	0,70	0,70	0,75
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,52	-0,53	-0,62	-0,55	-0,50	-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.