

KOMENTARZ TYGODNIOWY

26 października 2020

Kolejne obostrzenia aktywności w Polsce i Europie wpływają na korektę prognoz PKB w 2020 r.

W minionym tygodniu na globalnym rynku akcji przeważały spadki, przede wszystkim na rynkach dojrzałych. Przyczyniły się do tego: dalsze pogorszenie sytuacji epidemicznej na świecie, kolejne obostrzenia aktywności społeczno-gospodarczej, związana z tym perspektywa pogorszenia koniunktury gospodarczej w IV kw. oraz brak realnych postępów w negocjacjach nad fiskalnym pakietem stymulacyjnym w USA.

Dzienna liczba nowych potwierdzonych przypadków zakażenia COVID-19 wzrosła globalnie do ponad 450 tys., przy nadal najtrudniejszej sytuacji w Europie, ale też przy pogorszeniu sytuacji w USA. W tych warunkach miniony tydzień przyniósł kolejne restrykcje aktywności, głównie w Europie. Niektóre państwa (w tym Irlandia i Czechy), wdrożyły obostrzenia zbliżone do tych z wiosny tego roku. W Polsce, wobec dalszego wzrostu liczby zachorowań, wprowadzono nowe obostrzenia (głównie dotyczące szkół podstawowych, mobilności obywateli oraz niektórych rodzajów działalności usługowej), niemniej pozostają one nadal dalekie od wiosennej skali lockdownu. W tych warunkach ponownie słabo radziły sobie polskie aktywa finansowe.

Opublikowana w minionym tygodniu seria wrześniowych danych ze sfery realnej polskiej gospodarki potwierdziła bardzo dobrą jej aktywność w III kw. Na podstawie tych danych szacujemy, że skala spadku PKB zmniejszyła się w III kw. do -1,8% r/r wobec -8,2% r/r w II kw. Pomimo korekty w górę prognozy wzrostu PKB za III kw., pogorszenie sytuacji epidemicznej oraz wdrożone dotychczas restrykcje przekładają się na silniejsze obniżenie prognozy aktywności gospodarczej w IV kw. (do -3,5% r/r). W rezultacie szacujemy obecnie, że w całym 2020 r. PKB w Polsce obniży się o 3,0% r/r, wobec naszej dotychczasowej prognozy spadku PKB o 2,4% r/r. Uważamy, że nadal przeważają ryzyka silniejszego spowolnienia aktywności pod koniec roku. Ewentualne dalsze zmiany w prognozie będziemy dokonywać w sytuacji konkretnych decyzji administracyjnych w kraju lub za granicą.

W nadchodzącym tygodniu z pewnością kluczowe dla rynków będą informacje dot. rozwoju pandemii w Europie, USA, a dla krajowych aktywów - w Polsce. W szczególności, obok liczby zachorowań, bardzo istotne będą informacje nt. dostępności wolnych łóżek i respiratorów dla pacjentów chorych na COVID-19, świadczące o stanie krajowego systemu ochrony zdrowia.

Z planowanych publikacji danych najistotniejsze będą wyniki PKB za II kw. w USA i strefie euro oraz wskaźniki koniunktury za październik w Chinach i w USA.

W bieżącym tygodniu odbędzie się posiedzenie EBC. Oczekujemy, że rada EBC utrzyma parametry polityki pieniężnej bez zmian. Sądzymy, że rada będzie preferowała wstrzymanie się z dalszym poluzowaniem do posiedzenia w grudniu.

Poza głównym wątkiem pandemii i perspektyw gospodarczych zmienność na rynkach finansowych może zwiększać też fakt zbliżania się wyborów prezydenckich w USA, które odbędą się 3 listopada.

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

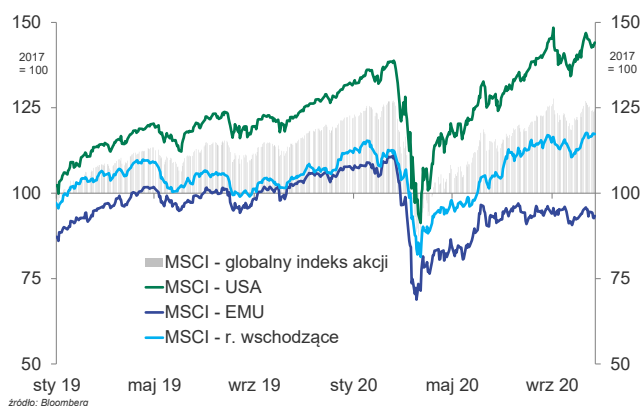
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

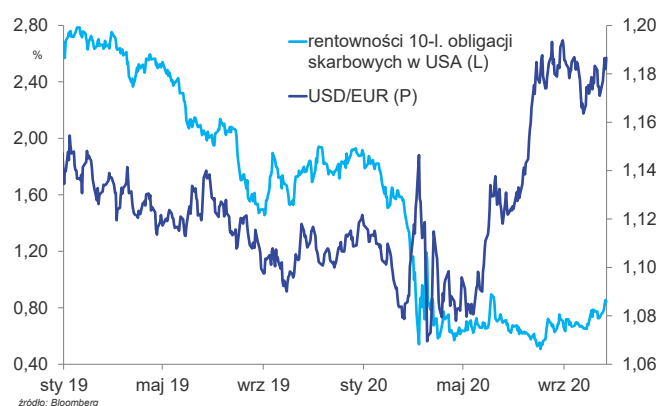
Spadek indeksów na światowych giełdach – statystyki zachorowań pogarszają się, brak postępów w negocjacjach nad pakietem fiskalnym USA...

- W minionym tygodniu na globalnym rynku akcji przeważały spadki indeksów, przede wszystkim na rynkach dojrzałych. Przyczyniły się do tego dalsze pogorszenie sytuacji epidemicznej na świecie, kolejne obostrzenia aktywności społeczno-gospodarczej (głównie w Europie), związana z tym perspektywa pogorszenia koniunktury gospodarczej w IV kw. oraz brak postępów w negocjacjach nad fiskalnym pakietem stymulacyjnym w USA.
- Choć w minionym tygodniu padały liczne deklaracje o postępach w rozmowach między Demokratami a przedstawicielami prezydenta Trumpa, niemniej nie przyniosły one wymiernych rezultatów. Jednocześnie Mitch McConnell, lider republikańskiej większości w Senacie, prezentował stanowisko, że nie chce rozpoczynać prac nad dużym pakietem wsparcia przed wyborami, m.in. z powodu obaw o poziom zadłużenia państwa oraz zbyt dużej uległości Białego Domu wobec żądań Demokratów. To łącznie skutkowało słabnięciem nadziei na uchwalenie pakietu przed wyborami prezydenckimi, które odbędą się 3 listopada.
- W ujęciu globalnym indeks akcji MSCI w minionym tygodniu obniżył się o 0,6%, przy podobnej skali spadku w USA oraz głębszym obniżeniu w strefie euro (-1,2%). Rynek europejskim ciążyła sytuacja epidemiczna i kolejne obostrzenia aktywności.
- Z kolei czwarty tydzień z rzędu wzrost notował syntetyczny indeks akcji dla rynków wschodzących MSCI EM (+0,7%), głównie za sprawą mocnych wzrostów w Ameryce Płd. Niezmienne najstarszym obszarem pozostały wschodzące rynki europejskie, ze wzrostem o 0,3%. Relatywnie lepsza sytuacja na rynkach wschodzących była efektem korzystniejszej sytuacji epidemicznej (z wyjątkiem Europy Środkowo-Wschodniej).
- Co ciekawe, spadkom na rynkach akcji towarzyszył wzrost rentowności obligacji skarbowych i osłabienie dolara (nietyпова kombinacja). Rentowności 10-letnich obligacji w USA wzrosły w minionym tygodniu o blisko 10 pkt. baz. w okolice 0,85% (najwyżej od czerwca br.) a obligacje niemieckie o 4 pkt. baz. do poziomu -0,58%.
- Na rynku walutowym na wartości zyskało euro (o 0,6% wobec koszyka walut) i stracił dolar (o 0,6%), co poskutkowało umocnieniem euro wobec dolara i jego powrót powyżej w poziomie 1,185 USD/EUR. Dolarowi ciążył brak postępów w negocjacjach nad pakietem fiskalnym.

Stabsze nastroje na europejskich rynkach akcji...



...powrót do osłabienia dolara



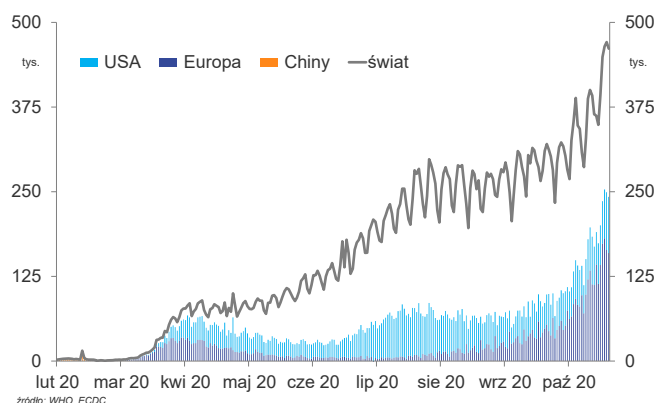
...słabe nastroje na krajowym rynku

- Miniony tydzień był kolejnym z rzędu tygodniem z pogorszeniem sytuacji na krajowym rynku, w warunkach słabych nastrojów w Europie oraz dalszego pogorszenia sytuacji epidemicznej w kraju.
- WIG w skali tygodnia stracił 0,8%. Kurs złotego kontynuował osłabienie (o 0,4% w wobec koszyka walut), przy wzroście kursu wobec euro w okolice 4,58 PLN/EUR oraz wobec franka szwajcarskiego w okolice 4,28 PLN/CHF. Jednocześnie skala spadku WIG i osłabienia złotego była już mniejsza niż w poprzednim tygodniu.
- Z kolei na krajowym rynku obligacji skarbowych kontynuowany był spadek rentowości papierów długoterminowych, przy stabilizacji na niskim poziomie papierów krótko- i średnioterminowych. Rentowności obligacji 10-letnich obniżyły się o kolejne 4 pkt. baz do 1,23%. Sprzyjała temu łagodna polityka NBP (z programem skupu obligacji) oraz utrzymujący się solidny popyt krajowego sektora bankowego na obligacje skarbowe. To pomagało notowaniom SPW pomimo wyraźnego osłabienia popytu zagranicznego na krajowe aktywa oraz pomimo wzrostu rentowności na bazowych rynkach obligacji.

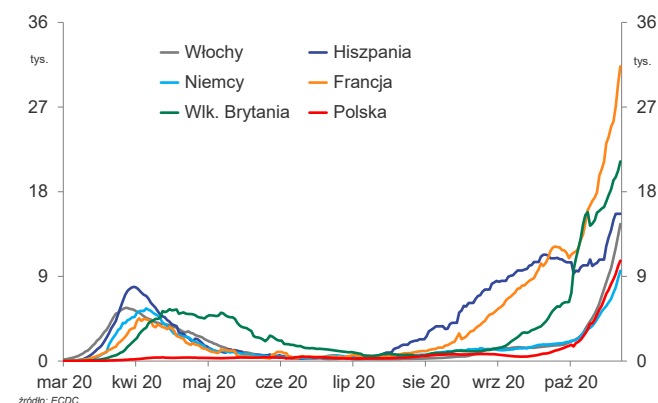
Dalsze silne pogorszenie sytuacji epidemicznej w strefie euro, w USA ponowne przyspieszenie wzrostu zachorowań...

- W minionym tygodniu odnotowano kolejne pogorszenie sytuacji epidemicznej na świecie. Dzienna liczba nowych potwierdzonych przypadków zakażenia wzrosła do ok. 450 tys., przy nadal najtrudniejszej sytuacji w Europie, ale też przy ponownym wyraźnym przyspieszeniu dynamiki zachorowań w USA.
- W Europie w wielu krajach odnotowano kolejne rekordy dziennej liczby zachorowań (we Francji ponad 40 tys., w Wielkiej Brytanii ponad 20 tys., we Włoszech blisko 20 tys., w Niemczech ponad 10 tys.).
- Także w Polsce w minionym tygodniu doszło do dalszego zaostrzenia sytuacji epidemicznej. Dzienna liczba zachorowań przekroczyła poziom 13 tys. Skokowo wzrosła liczba hospitalizowanych osób. Według ostatnich informacji Ministerstwa Zdrowia relacja liczby chorych hospitalizowanych do dostępnych łóżek wzrosła do ponad 60%, podobna relacja dotyczyła wykorzystania dostępnych dla chorych na COVID-19 respiratorów.

Ponowny skok liczby zachorowań na COVID-19...



...przy szczególnym pogorszeniu sytuacji w Europie



- Po ponad 2-miesięcznej stabilizacji sytuacji epidemicznej w USA, gdzie w miniony weekend odnotowano ponad 80 tys. zachorowań dziennie, tj. powyżej maksimum notowanych w lipcu.
- Mniejszy wzrost nowych zakażeń notowano z kolei na rynkach wschodzących.

...kolejne obostrzenia w Europie – w pojedynczych krajach bliskie wiosennemu lockdownowi...

- W warunkach gwałtownego pogorszenia sytuacji epidemicznej w Europie poszczególne państwa kontynuowały wdrażanie restrykcji sanitarnych. W większości przypadków obostrzenia dotyczyły przede wszystkim sfery usług, w tym zamykania całych branż (np. baseny, siłownie, obiekty gastronomiczne, imprezy okolicznościowe) oraz na maksymalnym ograniczeniu kontaktów międzyludzkich (np. godziny zamknięcia obiektów gastronomicznych, ograniczenia sprzedaży alkoholu, ograniczenia zgromadzeń czy też limity osób uczestniczących w spotkaniach). Na takie rozwiązania zdecydowały się w minionym tygodniu m.in. Francja, Hiszpania i Włochy, a także Polska.
- Niektóre z państw europejskich, w tym Irlandia i Czechy oraz niektóre regiony Wielkiej Brytanii (Walia, Irlandia Północna) wdrożyły obostrzenia zbliżone do tych z wiosny tego roku, z zamknięciem większości placówek handlowych (z wyjątkiem tych z produktami pierwszej potrzeby) i usługowych, obowiązkowym wprowadzeniem pracy zdalnej, tam gdzie to jest możliwe oraz ograniczeniem mobilności obywateli (możliwość wychodzenia z domu tylko w celu dojazdu do pracy lub dokonania niezbędnych zakupów).
- W USA, zapewne w związku z tym że nawrót epidemii trwa zaledwie kilka dni, póki co nie wprowadzono nowych obostrzeń.

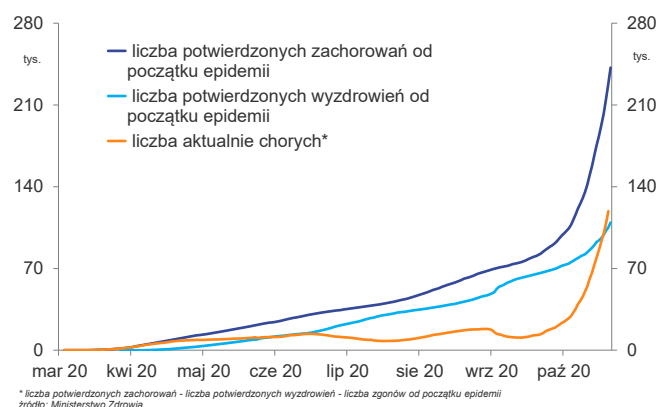
...w Polsce nowe obostrzenia, wciąż dalekie od pełnego lockdownu

- Wobec rosnących statystyk zachorowań, liczby hospitalizowanych osób w relacji do dostępnych miejsc w szpitalach, od minionej soboty rząd wprowadził szereg nowych obostrzeń: – cała Polska została objęta czerwoną strefą (tzn. w całym kraju obowiązują: zakaz działalności basenów, aquaparków i siłowni, nauka w trybie zdalnym w szkołach wyższych i ponadpodstawowych, ograniczenie liczby uczestników wydarzeń kulturalnych do 25% dostępnych miejsc, wydarzenia sportowe bez udziału publiczności, ograniczenia liczby osób w placówkach handlowych, miejscach kultu religijnego oraz w transporcie publicznym); – zakaz działalności stacjonarnej lokali gastronomicznych i restauracji (jedynie sprzedaż na wynos i dowóz), obostrzenia mają obowiązywać 2 tygodnie z możliwością przedłużenia; – nauka w szkołach podstawowych klasach 4-8 odbywać się będzie w trybie zdalnym (obecnie planowane do 8 listopada); – w godzinach 8-16 w dniach nauki szkolnej przemieszczanie się osób do 16 roku życia odbywać się będzie pod opieką dorosłego; – zawieszenie działalności sanatoriów (dokończenie obecnych turnusów); – ograniczenie imprez, spotkań i zebrań oraz zgromadzeń publicznych do 5 osób spoza gospodarstwa domowego; – zalecenie ograniczenia przemieszczania się osób 70+ z wyłączeniem: wykonywania czynności zawodowych, zaspokajania niezbędnych potrzeb życia codziennego, sprawowania lub uczestniczenia w sprawowaniu kultu religijnego).
- Powyższe działania mają na celu spowolnienie rozprzestrzeniania się epidemii, tak by zachowana została wydolność krajowego systemu ochrony zdrowia.

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



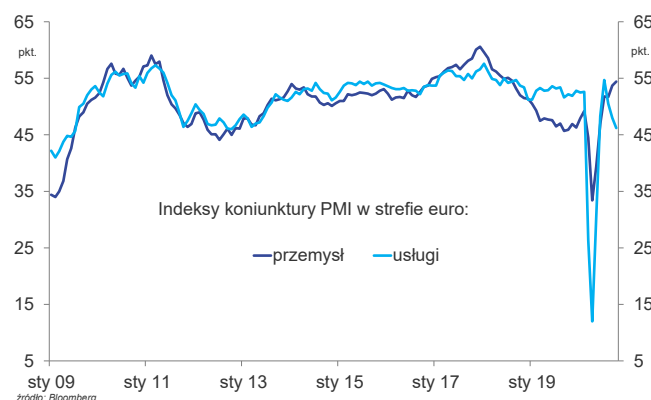
...przekładający się na wzrost obaw dot. sytuacji systemu ochrony zdrowia



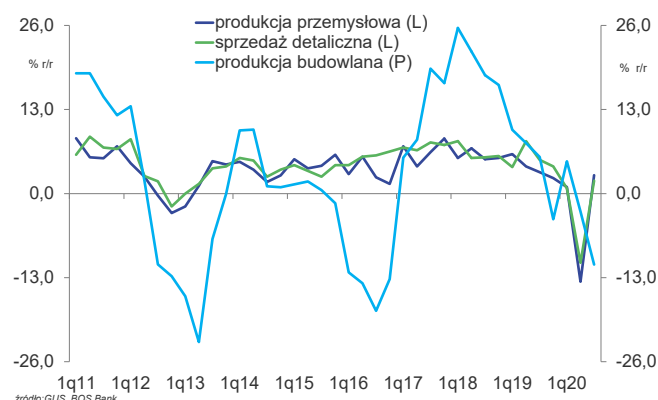
Indeksy koniunktury w strefie euro zwiastują osłabienie aktywności w IV kw.

- W minionym tygodniu publikowanych było mniej danych makroekonomicznych z gospodarki globalnej. Dane z amerykańskiego rynku nieruchomości wpisały się w dotychczasowy trend wyraźnej poprawy aktywności w sektorze, który powinien wspierać wyniki gospodarcze w USA.
- Już niejako standardowo zdecydowanie mniej optymistyczny obraz przedstawiają dane ze sfery realnej strefy euro. Wstępne szacunki październikowego indeksu PMI są pierwszym sygnałem, że po bardzo dobrych wynikach gospodarczych w III kw., w IV kw. ryzyko ponownego spadku aktywności (w ujęciu zmian kwartalnych) staje się scenariuszem bazowym. W październiku odnotowano wciąż bardzo dobre wskaźniki PMI aktywności w sektorze przemysłowym (54,4 pkt. wobec 53,7 pkt. w strefie euro, a w Niemczech wzrost do 58,0 pkt. z 56,4 pkt.). Jednocześnie jednak wyraźny spadek aktywności w usługach (do 46,2 pkt. z 48,0 pkt.) stanowiących większą część gospodarki strefy euro przełożył się na spadek tzw. indeksu *composite*, odzwierciedlającego koniunkturę w całej gospodarce.
- Większa (niż na przykład w USA w lipcu) skala wdrażanych obostrzeń społeczno-gospodarczych w Europie w związku z gwałtownym wzrostem zachorowań na COVID-19 przekłada się na wyraźne pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego w strefie euro. Wciąż w większości państw dotychczasowe obostrzenia w decydującej większości koncentrują się na wybranych branżach usługowych. Niemniej skala tych restrykcji rozszerza się, co przekłada się na silniejsze korekty w dół prognoz popytu krajowego w tych gospodarkach.
- Z punktu widzenia prognoz gospodarki globalnej, w tym krajowej, obecnie bardzo istotne będą informacje dot. sytuacji epidemicznej w USA, a przede wszystkim informacje o ewentualnym zaostrzeniu lockdownu w państwach europejskich i jego przełożeniu na wymianę międzynarodową oraz na przemysł. Dotychczas decyzje o wprowadzeniu lockdownu na kształt tego na wiosnę, podjęto w Irlandii, Czechach oraz w niektórych regionach Wielkiej Brytanii na okres 2-3 tygodni. Ewentualne poszerzenie grupy krajów wprowadzające tego rodzaju obostrzenia wpłynęłoby już zdecydowanie bardziej negatywnie na obecnie silnie zyskującą globalną wymianę międzynarodową oraz na sektor przemysłowy.

W strefie euro w październiku dalsza poprawa koniunktury w przemyśle, pogorszenie w usługach



W Polsce w III kw. wyraźne pozytywne odreagowanie produkcji przemysłowej i handlu



Wrześniowe dane zamykają świetny III kwartał w polskiej gospodarce...

- Opublikowana w minionym tygodniu seria wrześniowych danych ze sfery realnej polskiej gospodarki potwierdziła bardzo dobre wyniki polskiej gospodarki w III kw. Choć w samym wrześniu wyniki gospodarcze wspierane były przez efekty kalendarzowe, to nawet po ich wykluczeniu wynik jest bardzo dobry.
- W III kw. dynamicznie rosła aktywność w przemyśle, zgodnie z globalnym trendem solidnego ożywienia aktywności w handlu międzynarodowym. Po wyraźnym osłabieniu wzrostu w sierpniu, we wrześniu miał miejsce bardzo silny wzrost produkcji sprzedanej przemysłu. Jednocześnie choć we wrześniu (w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości) lekko spadła sprzedaż detaliczna, to skala tego spadku była ograniczona (spójna ze „standardowymi” miesięcznymi wahaniami). Dane uśrednione i wyniki za cały III kw. wskazywały na silniejsze ożywienie w handlu detalicznym wobec prognoz sprzed kilku miesięcy, co jest wynikiem dobrym. Takie tendencje w III kw. wspierały wyraźnie lepsze dane z rynku pracy. Skuteczność działań polityki gospodarczej wspierających zatrudnienie wyraźnie ograniczyła wzrost bezrobocia (który w III kw. zatrzymał się), a powroty do pracy z postojowego, zasiłków i nowe przyjęcia do pracy wspierały wzrost funduszu płac i dochodów gospodarstw domowych. Słabsze od wcześniejszych oczekiwań wyniki notowało natomiast budownictwo, którego aktywność w III kw. ponownie obniżyła się. We wrześniu dane wskazywały natomiast już na stabilizację wyników produkcji budowlanej po kilku miesiącach jej spadków (po korekcie o sezonowość).
- Biorąc pod uwagę powyższe dane oraz dane dot. wskaźników koniunktury gospodarczej w usługach skorygowaliśmy w górę prognozę wzrostu PKB w III kw. do ok. +7,5% kw/kw (dane oczyszczone z sezonowości) i do -1,8% r/r (dane surowe), co oznacza bardzo wyraźne ograniczenie skali recesji wobec II kw. (-8,4% r/r). Oczywiście należy mieć na uwadze, że brak tzw. twardych danych statystycznych z sektora usług przekłada się na wyższe ryzyko krótkoterminowych prognoz PKB w porównaniu do sytuacji sprzed pandemii.

...ale oczekiwane pogorszenie w IV kw. skutkuje korektą w dół prognozy PKB w całym 2020 roku

- Pomimo korekty w górę prognozy wzrostu PKB za III kw. pogorszenie sytuacji epidemicznej oraz wdrożone dotychczas restrykcje aktywności społeczno-gospodarczej przekładają się na silniejsze obniżenie prognozy aktywności

gospodarczej w IV kw. (o ok. 3,5% r/r) oraz w I poł. 2021 r. Szacujemy obecnie, że w całym 2020 r. PKB w Polsce obniży się o 3,0% r/r (wobec dotychczasowej prognozy spadku o 2,4% r/r), natomiast w 2021 r. wzrośnie o nieco ponad 3,0% r/r (niższe tempo wzrostu w I poł. roku, ale wyższe w II poł. roku przy niższej statystycznej bazie odniesienia).

- Na podstawie dostępnych informacji przyjęliśmy założenie, że dotychczas ogłoszone restrykcje będą obowiązywały do końca listopada (zgodnie z wstępnymi zapowiedziami dot. pomocy publicznej dla branż) i będą koncentrowały się w branżach zakwaterowania i gastronomii oraz rekreacji i rozrywce. Dodatkowo założyliśmy słabsze wyniki handlu detalicznego w IV kw. z tytułu obniżenia popytu (nie zakładamy ograniczeń co do funkcjonowania handlu, ale ograniczenie popytu konsumentów ze względu na obawy przed zachorowaniem czy też przezornościowy wzrost oszczędności). Ponadto założyliśmy w IV kw. nieznaczny spadek aktywności w transporcie, koncentrujący się w transporcie pasażerskim ze względu na ponowne ograniczenie mobilności ludności, przy niewielkiej skali pogorszenia w transporcie towarów.
- Biorąc pod uwagę bardzo dobre dane nt. globalnego przemysłu, handlu zagranicznego wciąż bardzo dobre październikowe odczyty wskaźników koniunktury PMI z europejskiego przemysłu, założyliśmy jedynie ograniczenie wzrostów aktywności w krajowym sektorze przemysłowym jako konsekwencję ogólnego pogorszenia koniunktury ze względu na przedłużające się negatywne skutki pandemii (wpływ na inwestycje prywatne, wydatki gospodarstw domowych). W przypadku tego sektora kluczowe będą informacje dot. ograniczeń w handlu detalicznym w krajach strefy euro (tzw. pełny lockdown) oraz ewentualnych przestoju w przemyśle, które mogłyby wpłynąć krótkookresowo na ponowne silniejsze ograniczenie zamówień, czy też zaburzenia w łańcuchach dostaw.
- Biorąc pod uwagę powyższe, uważamy, że obecnie przeważają wciąż ryzyka silniejszego spowolnienia aktywności pod koniec roku. Ewentualne zmiany w prognozie będziemy dokonywać w sytuacji konkretnych decyzji administracyjnych, czy to w kraju, czy za granicą.
- Słabsze perspektywy gospodarcze (zarówno bieżące obostrzenia, jak i długookresowe koszty) pogarszają także perspektywy dla krajowego rynku pracy. Obecnie zakładamy, że stopa bezrobocia pod koniec br. wzrośnie do ok. 7,0% i może jeszcze rosnąć w 2021 r. W tym zakresie niepewność prognozy jest jeszcze większa ze względu na potencjalną pomoc publiczną, której skala i długość trwania będzie jednak zależna od skali koniecznych obostrzeń. Utrzymanie dotychczasowej skali restrykcji zapewne w niewielkim stopniu wpłynęłoby na rynek pracy w średnim okresie, niemniej ich dalsze poszerzanie już zdecydowanie silniej. Jednocześnie w krótkim okresie należy liczyć się – tak jak na wiosnę – z większym zróżnicowaniem wskaźników rynku pracy, kiedy rozwiązania dot. postojowego wpływały w bardzo krótkim czasie na spadek przeciętnego zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw i wynagrodzeń, ale skutkowały szybką poprawą tych indeksów w kolejnych miesiącach, przy jednocześnie niewielkim wzroście stopy bezrobocia.
- Biorąc pod uwagę wzrost ryzyka dla perspektyw gospodarczych rośnie ryzyko ponownego poluzowania polityki monetarnej przez RPP. Choć Rada praktycznie obniżyła stopy procentowe do zera, niemniej teoretycznie może się jeszcze zdecydować na obcięcie stopy referencyjnej NBP do 0% wobec obecnych 0,1%. (oraz obniżyć stopę lombardową). Nie jest to nasz bazowy scenariusz, sądzimy, 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 się na taki ruch zdecydować.

Na globalnym rynku kluczowa pozostaje sytuacja epidemiczna, nieco w tle seria danych oraz polityka w USA...

- Na rynku globalnym w nadchodzącym tygodniu będzie dominowała podwyższona zmienność. Najważniejszym dla rynków czynnikiem będą informacje nt. sytuacji epidemicznej, przede wszystkim w Europie, gdyż tam sytuacja jest już bardzo poważna i ewentualne dalsze jej pogorszenie może skutkować powszechniejszym niż dotychczas wprowadzeniem lockdownów na kształt tych z wiosny br. Także statystyki zachorowań z USA będą śledzone, biorąc po uwagę ostatnie zaostrzenie sytuacji epidemicznej.
- Te informacje będą zapewne ważniejsze od publikowanej w tym tygodniu serii danych makroekonomicznych, których spora część dotyczyć będzie III kw., który zapewne odnotuje silne odbicie aktywności to tąpnięciu w II kw., niemniej dla sytuacji rynkowej będą to już dane historyczne. Wśród tych publikacji najistotniejsze będą wstępne odczyty PKB w USA i strefie euro za III kw. oraz wyniki dochodów i wydatków gospodarstw domowych w USA we wrześniu.
- Więcej o rozwoju sytuacji z początkiem IV kw. powiedzą zaplanowane na koniec bieżącego i początek kolejnego tygodnia publikacje indeksów koniunktury gospodarczej PMI w Chinach oraz ISM w USA.
- Dodatkowo zmienność rynkową mogą wzmacniać kwestie dot. sytuacji politycznej w USA wobec zbliżających się wyborów prezydenckich w USA (3 listopada) i wzrostu obaw rynkowych przed ewentualnym nieuznaniem wyniku wyborów przez prezydenta Trumpa (który kwestionuje rzetelność metody głosowania korespondencyjnego).

...październikowe posiedzenie EBC prawdopodobnie jeszcze bez istotnych decyzji

- Oczekujemy, że na czwartkowym posiedzeniu rada EBC utrzyma parametry polityki pieniężnej na dotychczasowych poziomach, w tym poziom stóp procentowych (0,0% dla stopy repo oraz -0,5% dla stopy depozytowej) oraz skalę i zakres operacji ilościowych i płynnościowych.
- Publikacje słabszych danych makroekonomicznych oraz pogorszenie sytuacji epidemicznej skutkują dalszym wzrostem prawdopodobieństwa dalszego poluzowania polityki monetarnej.
- Sądzymy natomiast, że rada będzie preferowała wstrzymanie się z decyzją do grudnia, kiedy będzie dysponować dodatkowymi informacjami np. publikacjami danych dot. wzrostu PKB w strefie euro w III kw., a przede wszystkim najnowszą projekcją makroekonomiczną banku centralnego.

Sytuacja epidemiczna w Polsce nadal bardzo istotna dla aktywów krajowych

- Informacje nt. sytuacji epidemicznej w kraju będą cały czas szczególnie istotne dla złotych aktywów finansowych. Bardzo istotne będą nie tylko dane dot. liczby zachorowań, ale także dane dot. wykorzystania łóżek i respiratorów dedykowanych chorym na COVID-19. Jak wskazaliśmy wcześniej, na progę bieżącego tygodnia relacje te kształtowały się na poziomie ok. 60% obłożenia łóżek i respiratorów. Rozwój

tych tendencji (i tych wskaźników) determinował będzie ocenę stabilności krajowego systemu ochrony zdrowia i tym samym decyzje administracyjne dotyczące ewentualnych kolejnych obostrzeń.

- Na bieżący tydzień przypada drugi tydzień nauki zdalnej w szkołach ponadpodstawowych i w uczelniach oraz pierwszy tydzień nauki zdalnej w starszych klasach szkół podstawowych. Biorąc pod uwagę fakt, iż według wielu ekspertów głównym „rozsadnikiem” epidemii są szkoły, napływające dane, w szczególności z końca tygodnia i z początkiem kolejnego będą istotnym indykatorem tego czy dynamika wzrostu zachorowań hamuje.
- Do tego czasu należy liczyć się ze słabością i podwyższoną zmiennością notowań krajowych aktywów. Gdyby dane z końca tygodnia / początku kolejnego wskazały na tendencje stabilizowania się danych o nowych zachorowaniach i relacji dot. obłożenia łóżek szpitalnych i wykorzystania respiratorów, można by liczyć na pewne umocnienie krajowych aktywów.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie rady Europejskiego Banku Centralnego (29 października)**

Oczekujemy, że na czwartkowym posiedzeniu rada EBC utrzyma parametry polityki pieniężnej na dotychczasowych poziomach, w tym poziom stóp procentowych (0,0% dla stopy repo oraz -0,5% dla stopy depozytowej) oraz skalę i zakres operacji ilościowych i płynnościowych. Zakładamy, że z decyzją o dalszym poluzowaniu polityki pieniężnej Rada wstrzyma się do grudnia.

Publikacje słabszych danych makroekonomicznych oraz pogorszenie sytuacji epidemicznej skutkują dalszym wzrostem prawdopodobieństwa dalszego poluzowania polityki monetarnej w strefie euro. W naszej ocenie rada EBC w grudniu zdecyduje się na dalsze zwiększenie i wydłużenie programu skupu aktywów w ramach programu PEPP i być może APP oraz zapowie kolejne programy wsparcia w zakresie dostarczania długoterminowej płynności. Z tego względu oczekujemy dalszego złagodzenia retoryki rady dot. perspektyw polityki pieniężnej.

Sądzymy natomiast, że rada będzie preferowała wstrzymanie się z decyzją dot. luzowania polityki do grudnia, kiedy będzie dysponować dodatkowymi informacjami np. publikacjami danych dot. wzrostu PKB w strefie euro w III kw., a przede wszystkim najnowszą projekcją makroekonomiczną banku centralnego (zapewne lepiej odzwierciedlającą wpływ drugiej fali pandemii na gospodarkę) oraz ewentualne decyzje dot. perspektywy uruchomienia finansowania unijnego (Fundusz Odbudowy). Decyzję o wstrzymaniu się z działaniami już na posiedzeniu październikowym ułatwia także zdecydowanie stabilniejsza (niż wiosną) sytuacja rynkowa, w tym sytuacja na rynku obligacji skarbowych tzw. krajów peryferyjnych. W krótkim okresie bowiem cały czas kluczowe pozostają działania polityki fiskalnej i póki co stabilna sytuacja rynkowa na rynkach obligacji (implikująca ograniczone ryzyko dezintegracji rynków strefy euro, na co w przeszłości EBC mocno zwracał uwagę).

- **Wskaźnik inflacji we wrześniu – szacunek *flash* (30 października)**

Prognozujemy, że w październiku wskaźnik inflacji CPI ustabilizował się na poziomie **3,2% r/r z września**. W naszej ocenie w październiku nadal obniżała się dynamika cen żywności (efekt wysokiej bazy sprzed roku), co przy stabilizacji dynamiki cen paliw i inflacji bazowej daje lekkie obniżenie wskaźnika CPI, niemniej nie na tyle silne, by przy zaokrągleniach poskutkowało obniżeniem październikowego wskaźnika CPI.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 27 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe, wrzesień	0,5% m/m	1,0% m/m	-
15:00	US	Indeks nastrojów konsumentów Conference Board, październik	101,8 pkt.	101,9 pkt.	-
czwartek 29 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
13:45	EMU	Posiedzenie rady EBC	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%
14:30	EMU	Konferencja prasowa po posiedzeniu rady EBC	-	-	-
13:30	US	PKB, III kw. (wst.)	-31,4% kw.kw anual.	32,0% kw.kw anual.	-
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 24.10	787 tys.	780 tys.	-
piątek 30 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	PKB, III kw. (wst.)	-9,7% kw/kw	7,0% kw/kw	-
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna, wrzesień	1,8% m/m	-0,5% m/m	-
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, wrzesień (wst.)	3,2% r/r	-	3,2% r/r
11:00	EMU	PKB, III kw. (wst.)	-11,8% kw/kw	9,0% kw/kw	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, październik (wst.)	-0,3% r/r	-0,3% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, październik (wst.)	0,2% r/r	0,2% r/r	-
11:00	EMU	Stopa bezrobocia, wrzesień	8,1%	8,2%	-
13:30	US	Dochody gospodarstw domowych, wrzesień	-2,7% m/m	0,3% m/m	-
13:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, wrzesień	1,0% m/m	1,0% m/m	-
13:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, wrzesień	1,4% r/r	1,4% r/r	-
13:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, wrzesień	1,6% r/r	1,7% r/r	-
14:45	US	Indeks koniunktury PMI – okręg Chicago, październik	62,4 pkt.	58,5 pkt.	-
15:00	US	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan, październik (ost.)	81,2 pkt. (wst.)	81,2 pkt.	-
sobota 31 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:00	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł / usługi, październik (wst.)	51,5 pkt. / 55,9 pkt.	51,5 pkt. / 56,1 pkt.	-
poniedziałek 2 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:00	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł, październik (wst.)	53,0 pkt.	52,8 pkt.	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł, październik	50,8 pkt.	-	51,5 pkt.
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, październik (ost.)	58,0 pkt. (wst.)	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, październik (ost.)	54,4 pkt. (wst.)	-	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, październik	55,4 pkt.	55,5 pkt.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

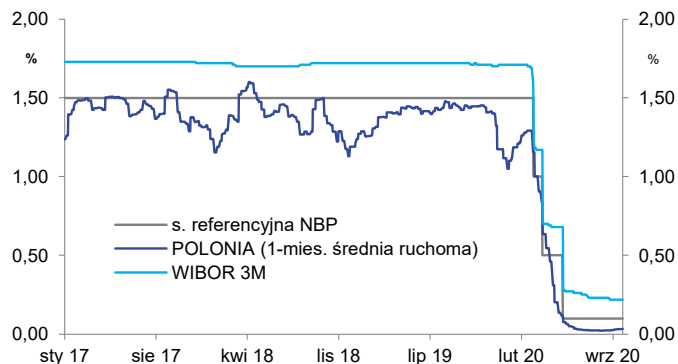
Kalendarz publikacji danych – październik

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
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	5,6% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	wrzesień	19.10	-1,5% r/r	-1,2% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	wrzesień	20.10	1,5% r/r	5,9% r/r	
Wskaźnik PPI	PL	wrzesień	20.10	-1,2% r/r	-1,6% r/r	
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	wrzesień	20.10	0,5% r/r	2,5% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	wrzesień	21.10	-12,1% r/r	-9,8% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	wrzesień	23.10	6,1%	6,1%	
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	październik	30.10	3,2% r/r		3,2% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	październik	2.11	50,8 pkt.		51,5 pkt.

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
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.	54,4 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	październik	23.10	48,0 pkt.	46,2 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.		32,0% kw.kw anual.
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	wrzesień	30.10	0,2% r/r		0,2% r/r
PKB	EMU	III kw.	30.10	-11,8% kw/kw		9,0% kw/kw
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	wrzesień	30.10	1,4% r/r		1,4% r/r
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	październik	31.10	51,5 pkt.		51,5 pkt.
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	październik	31.10	54,9 pkt.		56,1 pkt.
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	październik	2.11	53,0 pkt.		52,8 pkt.

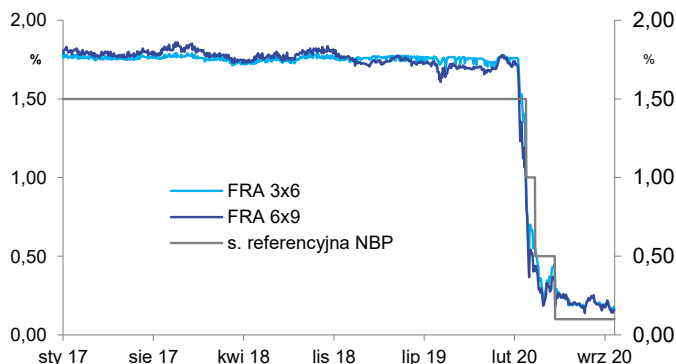
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



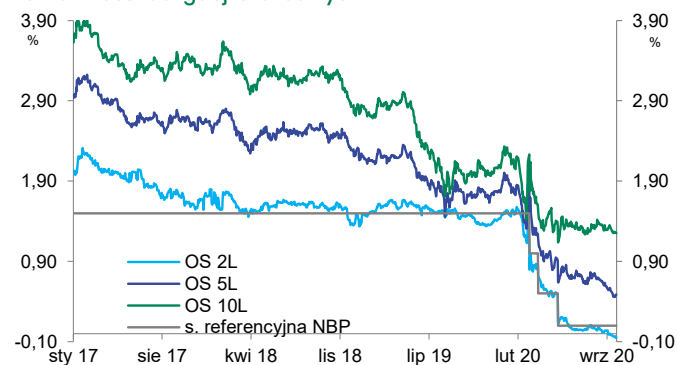
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



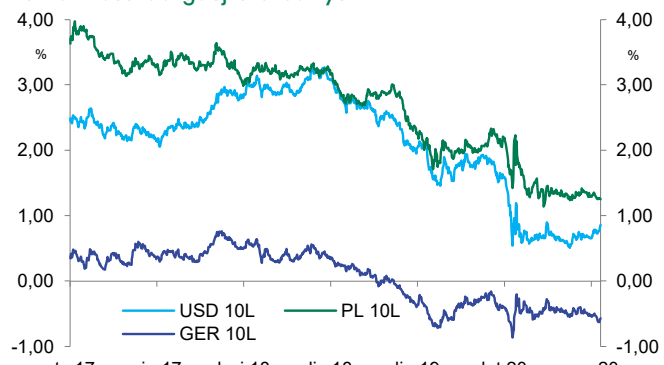
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



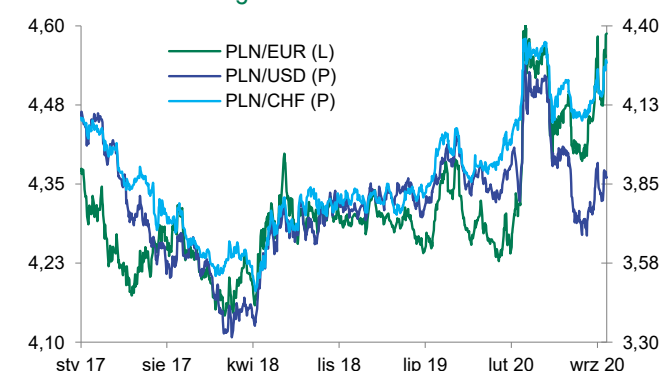
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



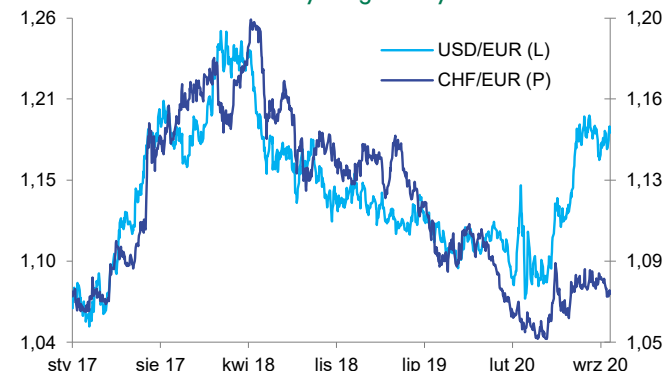
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



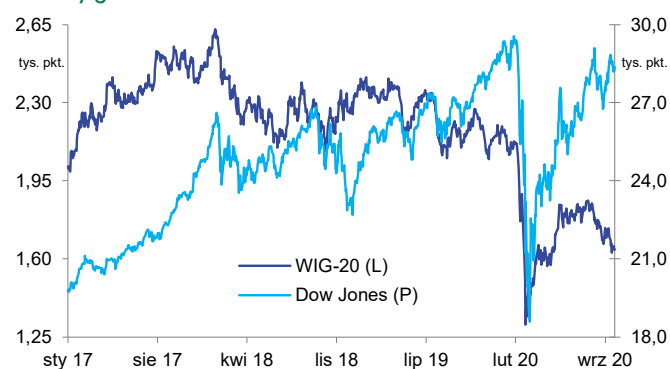
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



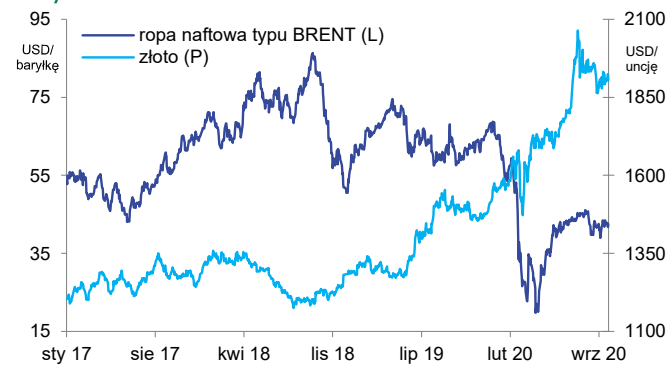
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

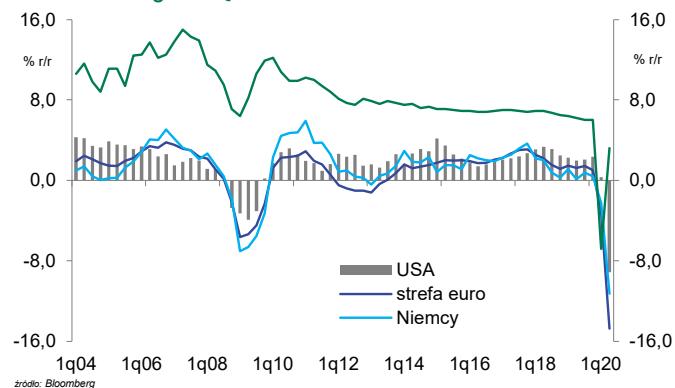
Ceny surowców



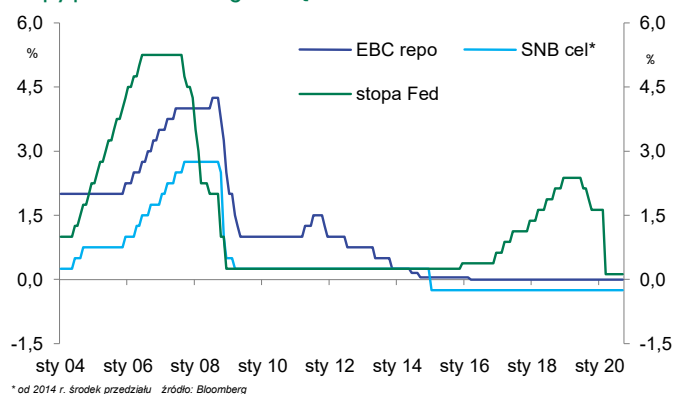
źródło: Bloomberg

Sfera realna

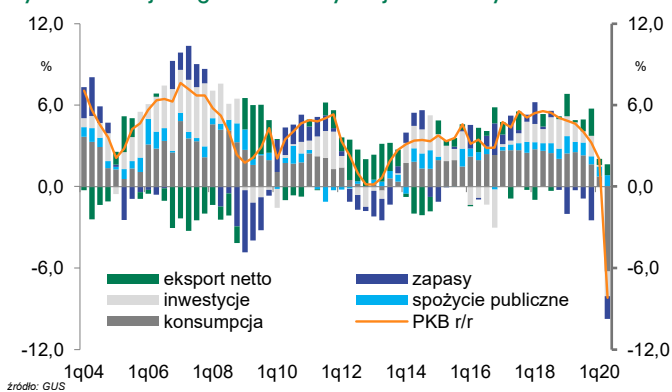
Wzrost PKB za granicą



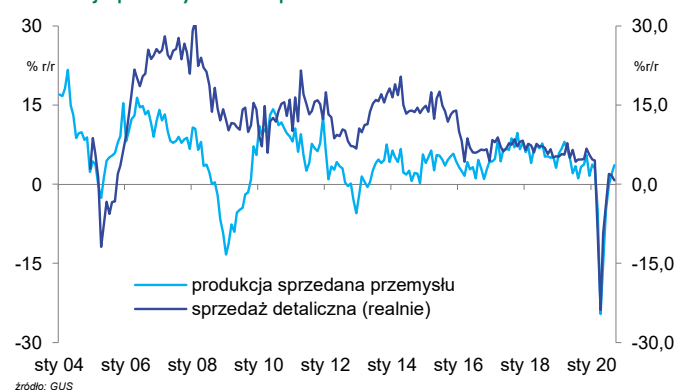
Stopy procentowe za granicą



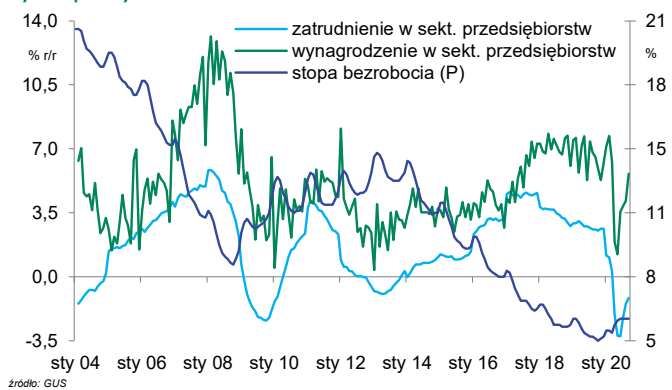
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



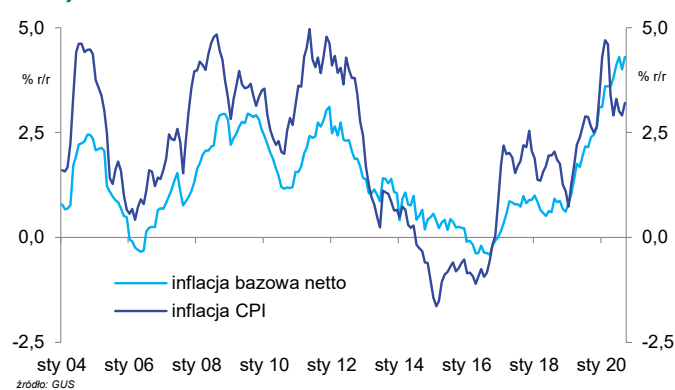
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



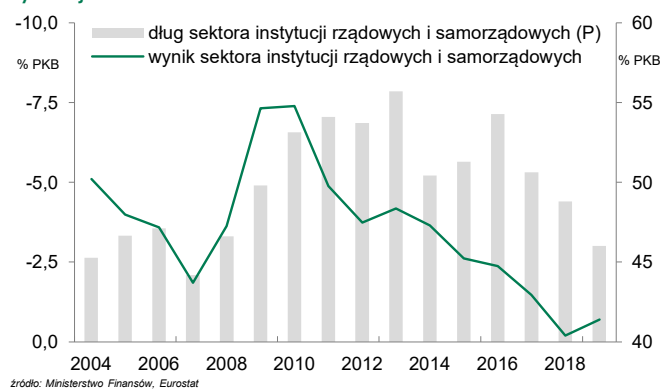
Rynek pracy



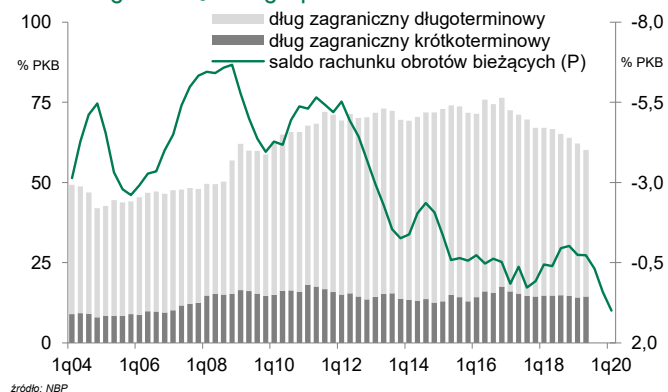
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.09.2020	16.10.2020	23.10.2020	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	-0,04	-0,04	-0,03	0,00	0,05
Obligacje skarbowe 5L	%	0,56	0,47	0,48	0,50	0,55	0,70
Obligacje skarbowe 10L	%	1,30	1,27	1,23	1,25	1,30	1,35
PLN/EUR	PLN	4,53	4,56	4,58	4,52	4,45	4,40
PLN/USD	PLN	3,87	3,90	3,87	3,90	3,84	3,81
PLN/CHF	PLN	4,19	4,26	4,27	4,22	4,16	4,11
USD/EUR	USD	1,17	1,17	1,19	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	0,75	0,84	0,75	0,75	0,75
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,52	-0,62	-0,58	-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 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.