

KOMENTARZ TYGODNIOWY

2 listopada 2020

Druga fala epidemii z silniejszym wpływem na rynki finansowe. W bieżącym tygodniu wyczekiwany wynik wyborów prezydenckich w USA.

W minionym tygodniu na globalnym rynku finansowym gwałtownie wzrosła awersja do ryzyka, przy silnej wyprzedży na rynkach akcji, w szczególności w gospodarkach rozwiniętych.

Silne pogorszenie nastrojów było efektem dalszego pogorszenia sytuacji epidemicznej i wdrażania kolejnych obostrzeń gospodarczych w Europie, jak również ponownego wzrostu liczby zachorowań w USA.

Decyzje o częściowym zamrożeniu aktywności gospodarczej w Europie przekładają się na pogorszenie perspektyw wzrostu PKB w IV kw., co niweluje wpływ bardzo dobrych danych za III kw., które – gdyby nie bieżąca druga fala pandemii – byłyby podstawą do korekt w górę średnioterminowych prognoz gospodarczych.

Zgodnie z oczekiwaniami, w minionym tygodniu rada EBC utrzymała niezmienną politykę pieniężną, niemniej jednoznacznie zapowiedziała poluzowanie polityki na najbliższym, grudniowym posiedzeniu.

W Polsce w minionym tygodniu nie zapowiedziano nowych restrykcji gospodarczych, premier poinformował o wydłużeniu o dwa tygodnie obowiązujących już ograniczeń. W dalszym ciągu jednak trudna sytuacja epidemiczna oraz utrzymujące się ryzyko nowych obostrzeń osłabiały krajowe aktywa, skutkując silną wyprzedzą na rynku akcji i osłabieniem złotego powyżej 4,60 PLN/EUR.

Niezmiennie – statystyki dot. zachorowań będą bardzo istotne dla notowań aktywów o wyższym profilu ryzyka na rynku globalnym, podobnie jak publikacje danych makroekonomicznych szczególnie tych dotyczących IV kw. Na bieżący tydzień zaplanowane jest posiedzenie komitetu FOMC. Zakładamy, że przy bieżącej ograniczonej skali pogorszenia sytuacji rynkowej oraz dotychczasowych niezłych danych makroekonomicznych z USA, komitet utrzyma bez zmian parametry monetarne, przy podtrzymaniu łagodnej retoryki i gotowości komitetu do ich poluzowania w kolejnych miesiącach.

Wydaje się natomiast, że w bieżącym tygodniu kluczowy dla inwestorów będzie wynik wyborów prezydenckich w USA oraz wyniki układu sił w Kongresie USA. W naszej ocenie należy liczyć się z wysoką zmiennością cen aktywów w krótkim okresie, biorąc pod uwagę niepewność nie tylko co do ostatecznego wyniku (w szczególności w aspekcie układu sił prezydent – Kongres), ale ze względu na wyższą niepewność co do terminu rozstrzygnięcia wyniku wyborów, gdyby np. były one kwestionowane z uwagi na szerokie zastosowanie trybu głosowania korespondencyjnego.

W Polsce, podobnie jak w ostatnich miesiącach, oczekujemy, że zakładane przez nas utrzymanie poziomu stóp procentowych NBP podczas posiedzenia RPP nie wpłynie na krajowe aktywa finansowe. Pod koniec tygodnia uwaga inwestorów będzie skupiać się na informacjach czy wdrożone zostaną kolejne obostrzenia gospodarcze.

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

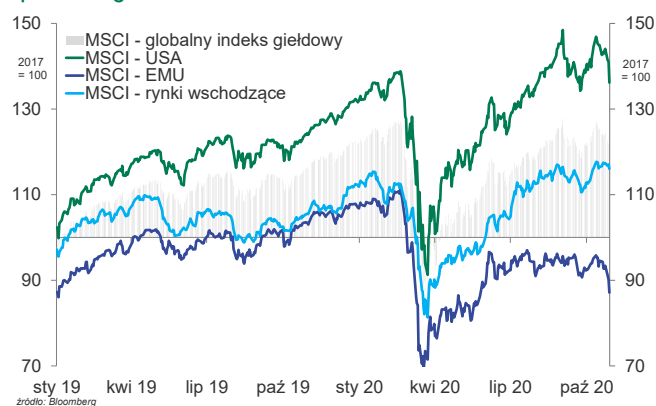
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

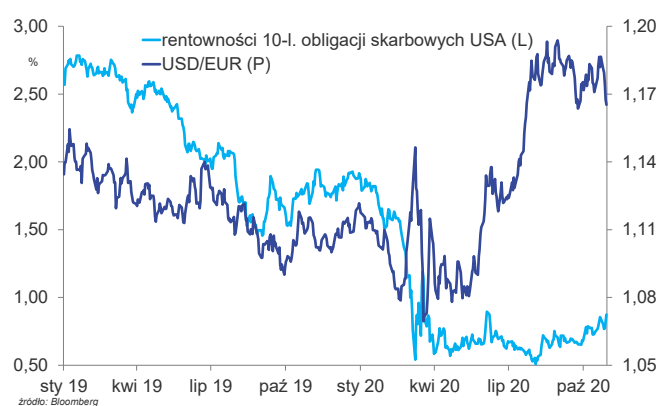
Silny wzrost globalnej awersji do ryzyka na globalnym rynku finansowym...

- W minionym tygodniu na globalnym rynku finansowym miał miejsce gwałtowny wzrost awersji do ryzyka w warunkach dalszej eskalacji sytuacji epidemicznej w Europie oraz wdrażania kolejnych obostrzeń gospodarczych i społecznych, jak również wyraźnego wzrostu liczby nowych zachorowań w USA. W skali tygodnia spadki na światowych giełdach były najsilniejsze od marca.
- Globalny indeks giełdowy MSCI obniżył się w tygodniu minionym o 5,5%, przy kumulacji spadków w gospodarkach rozwiniętych (5,7% w USA oraz 5,8% w strefie euro). Indeks rynków wschodzących MSCI EM obniżył się „tylko” o 2,5%, przy najmniejszej skali spadków w Azji (o 1,8%), gdzie sytuacja epidemiczna pozostaje opanowana.
- W warunkach tak silnego wzrostu awersji do ryzyka, w minionym tygodniu silniej na wartości zyskał dolar (0,8% w ujęciu kursu efektywnego). Euro osłabiło się o 0,5%, co poskutkowało wyraźnym spadkiem notowań kursu euro wobec dolara do 1,165 USD/EUR z 1,185 USD/EUR przed tygodniem.
- Pomimo wzrostu niepewności co do perspektyw gospodarczych w minionym tygodniu miał miejsce dalszy wzrost rentowności obligacji skarbowych w USA w przypadku papierów 10-letnich o 3 pkt. baz. Taka sytuacja może wynikać z póki co ograniczonej skali pogorszenia perspektyw amerykańskiej gospodarki i jednocześnie zbliżających się wyborów prezydenckich w USA i utrzymującej się przewagi w sondażach Joe Bidena, kandydata Partii Demokratycznej. W przypadku przejęcia władzy przez Demokratów wzrosłyby bowiem oczekiwania na jeszcze silniejsze poluzowanie polityki fiskalnej skutkujące wzrostem długu publicznego.
- Drugi tydzień z rządu bardzo silne spadki notowano także w przypadku polskich aktywów. Indeks WIG obniżył się aż o 7,8%, choć brak nowych gospodarczych obostrzeń przełożył się pod sam koniec tygodnia na lekką poprawę nastrojów. Podobnie na rynku walutowym, na koniec tygodnia kurs kształtował się w okolicach 4,61 PLN/EUR i 4,31 PLN/CHF, podczas gdy w trakcie tygodnia okresowo rósł powyżej 4,64 PLN/EUR i 4,34 PLN/CHF. W skali tygodnia efektywny kurs złotego osłabił się o 0,8%.
- Tradycyjnie wzrost globalnej awersji do ryzyka nie przełożył się na wzrost rentowności polskich obligacji skarbowych. Nadal polityka pieniężna NBP oraz wysoka nadpłynność krajowego sektora bankowego wspierały wzrost rentowności na dłuższym końcu krzywej do 1,17% z 1,23%, przy stabilizacji na ujemnym poziomie (-0,4%) papierów 2-letnich.

W warunkach silnego wzrostu globalnej awersji do ryzyka silne spadki na giełdach...



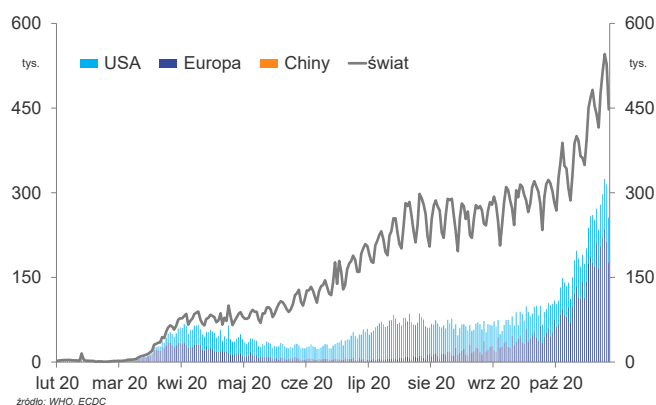
...i wzmocnienie dolara, wyższe rentowności obligacji w USA efektem oczekiwań na przejście władzy przez Demokratów



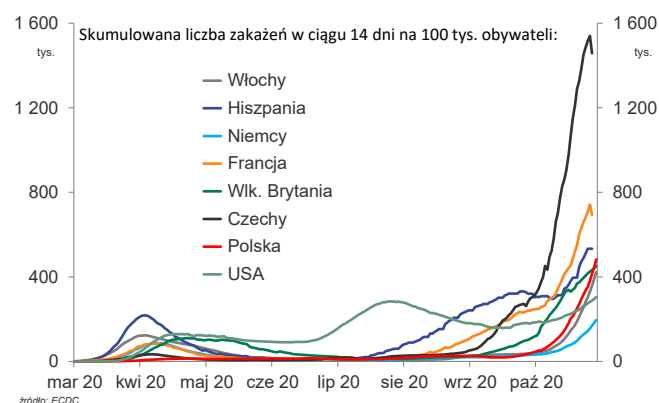
...w warunkach ogłaszania kolejnych obostrzeń gospodarczych w Europie i pierwszych sygnałów pogorszenia statystyk w USA. W Polsce w minionym tygodniu bez nowych obostrzeń gospodarczych, choć ryzyko ich wprowadzenia cały czas pozostaje wysokie

- W minionym tygodniu miało miejsce dalsze pogorszenie sytuacji epidemicznej na świecie. Dzienna liczba nowych potwierdzonych przypadków zakażenia koronawirusem przekroczyła 500 tys., przy nadal najtrudniejszej sytuacji w Europie, ale też przy dalszym wyraźnym przyspieszeniu dynamiki zachorowań w USA (gdzie w weekend dzienna liczba potwierdzonych zakażeń przekroczyła 100 tys.).
- W Europie 14-dniowa średnia liczba zakażeń na 100 tys. mieszkańców pozostaje w trendzie wzrostowym i zanotowała w ostatnich dniach rekordowe wartości we wszystkich największych europejskich gospodarkach – w Niemczech, Wielkiej Brytanii, Francji, Hiszpania i we Włoszech.
- Także w Polsce w minionym tygodniu doszło do dalszego zaostrzenia sytuacji epidemicznej. Po koniec tygodnia dzienna liczba zachorowań przekroczyła 20 tys. Obecnie średnia 14-dniowa liczba potwierdzonych zachorowań na 100 tys. mieszkańców wynosi w Polsce blisko 500, poniżej Francji (ponad 700) i Hiszpanii (powyżej 500) oraz powyżej Wielkiej Brytanii (450), Włoch (ponad 400) oraz Niemiec (300). Pod względem tej miary w Europie najtrudniejsza sytuacja panuje obecnie w Belgii i Czechach (ponad 1500).
- W Polsce nadal dynamicznie rośnie liczba hospitalizowanych osób. Według informacji Ministerstwa Zdrowia z minionego weekendu relacja liczby chorych hospitalizowanych do dostępnych łóżek wzrosła do 67%, a w przypadku stopień obciążenia respiratorów wyniósł 75%, z tym, że według doniesień medialnych w niektórych województwach osiągnął 100%.
- W warunkach gwałtownego pogorszenia sytuacji epidemicznej w Europie poszczególne państwa kontynuowały wdrażanie restrykcji sanitarnych. Na coraz większą skalę obostrzenia te zbliżają się do wiosennego *lockdownu*. Do Irlandii, Czech oraz niektórych regionów Wielkiej Brytanii (Walia, Irlandia Północna), które takie obostrzenia wdrożyły we wcześniejszym tygodniu, dołączyły w minionym tygodniu m.in. Francja i Hiszpania.

Ponowny skok liczby zachorowań na COVID-19...



...przy wciąż najtrudniejszej sytuacji w Europie, ale także pogarszającej się sytuacji w USA

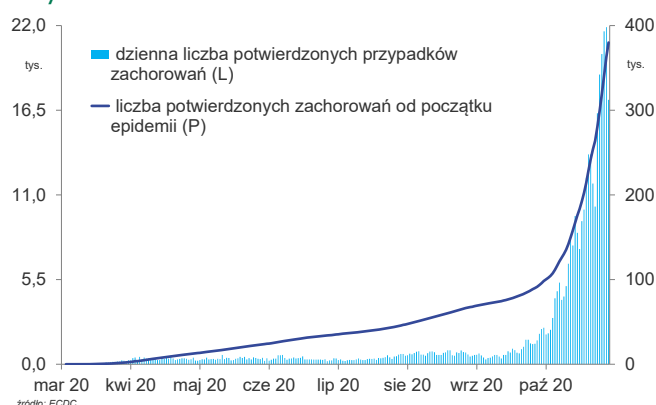


- W Polsce miniony tydzień nie przyniósł nowych istotnych obostrzeń administracyjnych choć premier zasignalizował taką możliwość w bieżącym tygodniu. Rząd wydłużył obowiązujące dotychczas obostrzenia epidemiczne o kolejne 2 tygodnie. Jednocześnie podjęto decyzję, iż od poniedziałku (2.11) przez najbliższe dwa tygodnie pracownicy administracji publicznej, którzy nie muszą pracować stacjonarnie, będą pracować zdalnie. Premier zapelował też do pracodawców o wprowadzenie pracy zdalnej, wedle możliwości. Rząd zdecydował jednocześnie o utrzymaniu nauki stacjonarnej w przedszkolach oraz klasach I-III szkół podstawowych.
- W minionym tygodniu rząd przedstawił mechanizmy wsparcia w ramach tzw. Tarczy Branżowej. Jej beneficjentami będą przedsiębiorstwa z sektorów: gastronomii, rozrywki, usług fitness i rekreacji oraz zajmujące się sprzedażą detaliczną, które najsilniej ucierpiały od wprowadzonych dotychczas obostrzeń. Beneficjenci wsparcia będą mogli skorzystać ze: zwolnienia ze składek ZUS, postojowego oraz jednorazowej mikro dotacji w wysokości 5 tys. zł. Zarówno zwolnienie ze składek, jak i postojowe, będą dotyczyć listopada. Aby uzyskać wsparcie przedsiębiorca będzie musiał być dotknięty co najmniej 40% r/r spadkiem przychodów. Ponadto pracodawcy z branż najbardziej dotkniętych przez epidemię będą mogli odroczyć płatność zaliczek na PIT pobranych od swoich pracowników (płatności zaliczek za październik, listopad i grudzień 2020 r. zostaną przesunięte o 6 miesięcy).

Dane makroekonomiczne ze świata za III kw. zaskakują wyraźnie pozytywnie, sytuacja epidemiczna wysokim ryzykiem dla wyników IV kw...

- W minionym tygodniu większość publikowanych danych makroekonomicznych zaskakiwała pozytywnie, niemniej też w większości te dane dotyczyły wyników za III kw., co w obliczu gwałtownego pogorszenia sytuacji epidemicznej i nowych obostrzeń gospodarczych ma już jednak ograniczony wpływ na średnioterminowe perspektywy gospodarcze.
- W III kw. PKB w strefie euro wzrósł o 12,7% kw/kw po spadku w II kw. o 11,8%. Skala odbicia aktywności wyraźnie przekroczyła oczekiwania rynkowe na poziomie 9,6% kw/kw. Wyniki powyżej oczekiwań odnotowano we wszystkich największych gospodarkach (Niemcy, Francja, Włochy, Hiszpania), przy (wg danych częściowych) wyraźnym odbiciu spożycia gospodarstw domowych oraz inwestycji prywatnych, tj. kategorii, które tępnęły w II kw.

W Polsce dzienna liczba nowych zachorowań powyżej poziomu 20 tys...

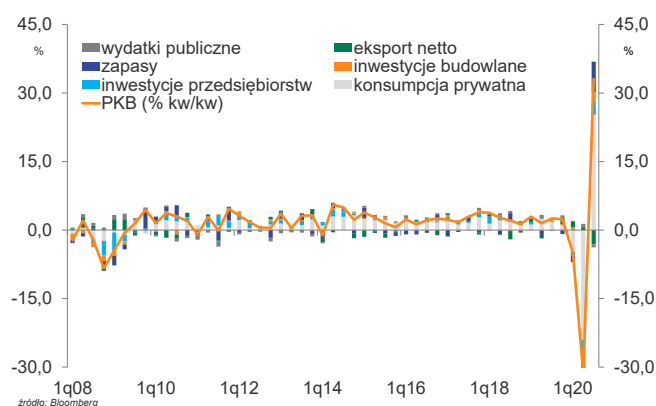


...przekładający się na wzrost obaw dot. sytuacji systemu ochrony zdrowia

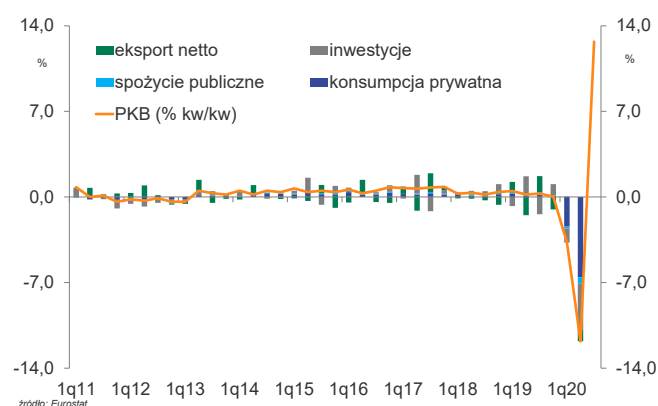


- Te wyniki gospodarcze dawałyby podstawy dla solidnej korekty w górę prognoz wzrostu gospodarczego w strefie euro w 2020 r., niemniej równoczesne korekty w dół prognoz na IV kw. związane z rozszerzającymi się obostrzeniami gospodarczymi i społecznymi w warunkach drugiej fali epidemii w Europie nie pozwalają na bardziej optymistyczne projekcje.
- Z danych z IV kw. w strefie euro na pogorszenie sentymentu wskazują wyraźnie indeksy koniunktury PMI, na lekkie pogorszenie koniunktury w Niemczech wskazuje opublikowany w tygodniu minionym spadek indeksu Ifo, póki co natomiast brak jest tzw. twardych danych, które wskazałyby na skalę negatywnych efektów spadku mobilności oraz ograniczeń podaży na aktywność gospodarki.
- Według wstępnych danych w III kw. wyraźnie silniej wzrósł także PKB w USA - o 33,1% kw/kw (w ujęciu zanualizowanym), po tym jak w II kw. spadł o 31,4% kw/kw. Solidny wzrost odnotowano w przypadku spożycia gospodarstw domowych, nieco mniejszy w zakresie inwestycji przedsiębiorstw. Z opublikowanymi bardzo dobrymi danymi dot. wzrostu PKB w III kw. spójne były także silniejszy wzrost wydatków konsumentów, dalszy spadek liczby nowych bezrobotnych, jak również solidny wzrost zamówień na dobra trwałego użytku.
- Z danych październikowych opublikowane zostały wskaźniki nastrojów konsumentów w USA, które w niewielkiej skali obniżyły się w stosunku do września. Jednocześnie w przypadku USA, z jednej strony gospodarka amerykańska z drugą falą epidemii radziła sobie już w III kw. (lipcowe rekordy zachorowań), z drugiej strony dane z ostatnich dni wskazują na kolejne, jeszcze wyższe statystyki z początkiem listopada.
- Niezmiennie stabilna sytuacja epidemiczna oraz ekonomiczna charakteryzuje gospodarkę Chin. Październikowe indeksy koniunktury PMI wskazały na stabilizowanie się solidne koniunktury w przemyśle (53,6 pkt. wobec 53,0 we wrześniu wg indeksu Caixan oraz 51,4 pkt. wobec 51,5 pkt. wg wskaźnika NBS) oraz solidnego ożywienia aktywności w usługach (56,2 pkt. wobec 55,9 pkt. we wrześniu wg indeksu NBS). W przypadku sektora usług, silnie pozytywnie na jego wyniki wpływa brak kolejnych fal epidemii i stabilna odbudowa mobilności społeczeństwa. W przypadku przemysłu, szeroki geograficzny zasięg solidnych wzrostów indeksów, póki co pozwala utrzymywać pozytywne prognozy dla globalnego handlu zagranicznego i globalnego przemysłu.

W USA w III silne odbicie aktywności gospodarczej...



...pozytywnie zaskoczyły także dane ze strefy euro



...skutkującym zapowiedzią poluzowania polityki pieniężnej EBC w grudniu.

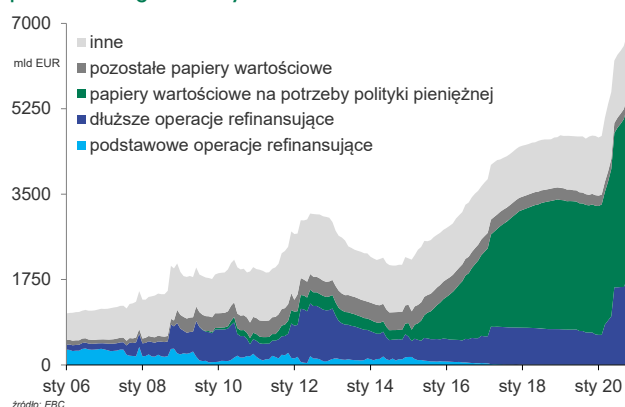
W bieżącym tygodniu zaplanowane posiedzenie FOMC

- Wyższa niepewność dot. aktywności gospodarczej na przełomie roku w Europie wpłynęła na dalsze złagodzenie retoryki EBC podczas ubiegłotygodniowego posiedzenia. Rada EBC zdecydowała co prawda o utrzymaniu niezmiennych parametrów polityki pieniężnej (stopa repo na poziomie 0,0%, stopa depozytowa na poziomie -0,5%, utrzymanie dotychczasowej skali skupu aktywów oraz zapisów *forward guidance*), jednocześnie jednak zapowiedziała poluzowanie polityki pieniężnej na najbliższym grudniowym posiedzeniu.
- Podczas konferencji prasowej prezes EBC Christine Lagarde powiedziała, że wszyscy członkowie Rady zgodzili się z potrzebą przeanalizowania oraz ponownego oszacowania potencjalnych działań polityki pieniężnej w zakresie wszystkich programów, w tym ich skali, długości działania czy nawet obowiązujących zabezpieczeń. Choć prezes EBC powtórzyła ocenę, że program PEPP bardzo dobrze sprawdza się w okresie bieżącego kryzysu, niemniej kilkakrotnie podkreśliła, że Rada będzie szczegółowo analizowała wszystkie programy luzowania polityki pieniężnej. Prezes EBC powiedziała, że „nie ma wątpliwości, że w grudniu EBC podejmie działania”.
- Na bieżący tydzień zaplanowane jest także posiedzenie komitetu FOMC. Zakładamy, że komitet utrzyma na niezmiennym poziomie parametry polityki pieniężnej biorąc pod uwagę lepsze wobec oczekiwań dane ze sfery realnej oraz póki co ograniczoną skalę pogorszenia sytuacji rynkowej. Jednocześnie przy ponownym wzroście niepewności rozwoju sytuacji gospodarczej w tygodniach nadchodzących oczekujemy utrzymania łagodnej retoryki wskazującej na możliwość dalszego poluzowania polityki pieniężnej.

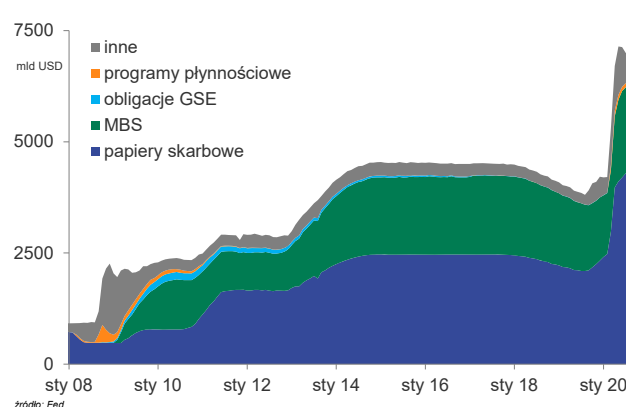
W bieżącym tygodniu także kolejne publikacje danych makroekonomicznych...

- W nadchodzącym tygodniu opublikowane zostaną ważne dane makroekonomiczne, choć w przypadku Europy wciąż mało będzie informacji dotyczących IV kw. Ważne dane z niemieckiego przemysłu będą jeszcze dotyczyły ostatniego miesiąca III kw., ważne będą natomiast ewentualne korekty październikowego indeksu PMI w usługach w krajach strefy euro (w trakcie października poszerzająca się w wielu krajach skala restrykcji gospodarczych i społecznych).

Rada EBC zapowiedziała dalsze luzowanie polityki pieniężnej na posiedzeniu grudniowym



Zakładamy, że póki co FOMC wstrzyma się z dalszym wzrostem skali skupu aktywów



- Bardzo istotne będą październikowe dane z amerykańskiego rynku pracy oraz wskaźniki koniunktury ISM w pierwszym miesiącu IV kw. wskazujące, w jakim stopniu utrzymywane były w gospodarce pozytywne trendy z III kw.
- Najprawdopodobniej zaplanowana na weekend publikacja danych dot. wskaźników handlu zagranicznego Chin potwierdzi dotychczasowe pozytywne tendencje zarówno w zakresie eksportu, jak i popytu krajowego.

...choć kluczowe dla inwestorów prawdopodobnie wyniki wyborów prezydenckich w USA

Wydaje się natomiast, że w bieżącym tygodniu kluczowy dla inwestorów będzie wynik wyborów prezydenckich w USA oraz wyniki układu sił w Kongresie Stanów Zjednoczonych. W naszej ocenie należy liczyć się z wysoką zmiennością cen aktywów finansowych biorąc pod uwagę sporą niepewność nie tylko ostatecznego wyniku (w szczególności w aspekcie układu sił prezydent – Kongres), ale ze względu na wyższą niepewność co do terminu rozstrzygnięcia wyniku wyborów, gdyby np. były one kwestionowane z uwagi na szerokie zastosowanie trybu głosowania korespondencyjnego.

- W kontekście wyboru prezydenta, oba wyniki mogą skutkować większą zmiennością na rynkach. Wygrana Joe Bidena poskutkowałaby sporą zmianą założeń co do polityki gospodarczej w USA (wyższe rentowności obligacji skarbowych, lekkie wskazanie dla wzrostów akcji i aprecjacji dolara). Z kolei wygrana Donalda Trumpa byłaby utrzymaniem status quo, niemniej byłaby wynikiem bardziej zaskakującym dla inwestorów, biorąc pod uwagę bieżące wskazania sondażowe i skutkowałaby korektą spadkową rentowności SPW, niejednoznacznym kierunkiem dla giełd i lekkim wskazaniem dla deprecjacji dolara. Na te dwa scenariusze kontroli przez jedną partię zarówno administracji prezydenta oraz Kongresu należałoby jeszcze nałożyć warianty przeciwnej opcji rządzącej w Białym Domu i przeciwnej w Kongresie, jak również scenariusz ewentualnie przedłużającej się niepewności co do uznania wyników wyborów (silnie negatywne dla aktywów o wyższym profilu ryzyka), co dodatkowo komplikuje przewidywania kierunku zmian aktywów finansowych w krótkim okresie.

Oczekujemy, że zakładane utrzymanie stabilnych parametrów polityki pieniężnej na posiedzeniu RPP w tygodniu bieżącym nie wpłynie na krajowe aktywa finansowe

- W bazowym scenariuszu oczekujemy, że RPP utrzyma stopy procentowe na bieżącym poziomie, 0,1% dla stopy referencyjnej NBP oraz podtrzyma kontynuację skupu obligacji przez NBP, przy jednoczesnym utrzymaniu łagodnej retoryki wskazującej na możliwość dalszego luzowania polityki pieniężnej. Jednocześnie biorąc pod uwagę doświadczenia z gwałtownego luzowania polityki monetarnej w okresie marzec–maj oraz ograniczoną komunikacją RPP w ostatnich miesiącach, nie możemy, w warunkach bieżącego wyraźnego pogorszenia sytuacji epidemicznej, całkowicie wykluczać scenariusza nieznacznej redukcji stopy referencyjnej NBP.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (4 listopada)**

W bazowym scenariuszu oczekujemy, że RPP utrzyma stopy procentowe na bieżącym poziomie, 0,1% dla stopy referencyjnej NBP oraz podtrzyma kontynuację skupu obligacji przez NBP. Na utrzymanie *status quo* wskazują wypowiedzi członków RPP, którzy w okresie marzec – maj poparli obniżki stóp (Ancyparowicz, Łon, Żyżyński) wskazując, że dalsze obniżenie stóp procentowych NBP (np. stopy referencyjnej NBP do 0%), miałyby już ograniczony wpływ na gospodarkę. Natomiast należy zastrzec, że w tej kwestii nie wypowiadał się prezes NBP Adam Glapiński, który, jak sądzimy, miał kluczową rolę, w przekonaniu większości członków RPP do poluzowania polityki monetarnej, w szczególności w maju. Wtedy, przed majowym posiedzeniem RPP, niektórzy członkowie Rady także wypowiadali się ze sceptycyzmem o dalszym luzowaniu polityki monetarnej, a następnie taką decyzję poparli. Tym samym, biorąc pod uwagę pogorszenie perspektyw gospodarki na przełomie 2020/2021 w związku z nawrotem epidemii oraz przywróceniem części obostrzeń aktywności gospodarczej, nie można całkowicie wykluczyć, że na śródowym posiedzeniu Rady może pojawić się wniosek o ponowne obniżenie stóp NBP i ostatecznie zyskać poparcie większości Rady, pomimo ostatnich wypowiedzi jej „gołębic” członków.

Formułowanie scenariuszy dot. polityki monetarnej RPP od początku pandemii jest utrudnione w związku z szątkową komunikacją RPP (od marca nie są organizowane konferencje prasowe po posiedzeniach Rady).

- **Posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (4-5 listopada)**

Oczekujemy, że na posiedzeniu w tygodniu bieżącym komitet FOMC utrzyma niezmiennione parametry polityki pieniężnej w zakresie poziomu stóp procentowych oraz programów skupu aktywów oraz programów płynnościowych banku centralnego. Biorąc pod uwagę z jednej strony zmiany w zakresie celów polityk pieniężnej Fed oraz zapisów *forward guidance* dokonane w III kw. zakładamy, że pod koniec br. komitet będzie rozważał perspektywy w zakresie programów skupu oraz dostarczania płynności w perspektywie 2021 r., niemniej nie podejmie jeszcze żadnych decyzji w tym zakresie.

W warunkach z jednej strony publikacji bardzo dobrych danych makroekonomicznych za III kw. oraz generalnie stabilnej sytuacji rynkowej, a z drugiej rosnącej niepewności dot. wpływu II fali pandemii na gospodarkę światową zakładamy, że komitet raczej utrzyma dotychczasowe stanowisko *wait-and-see* w zakresie parametrów polityki pieniężnej podtrzymując gotowość do dalszego poluzowania warunków monetarnych.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 2 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, październik	55,4 pkt.	55,6pkt.	-
wtorek 3 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	US	Wybory prezydenckie w USA	-	-	-
-	EMU	Spotkanie ministrów finansów EMU – Eurogrupy	-	-	-
16:00	US	Zamówienia w przemyśle, wrzesień	0,7% m/m	0,5% m/m	-
środa 4 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	UE	Spotkanie ministrów finansów UE – Ecofin	-	-	-
-	PL	Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej	0,1%	0,1%	0,1%
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, wrzesień (ost.)	48,9 pkt. (wst.)	48,9 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, wrzesień (ost.)	46,2 pkt. (wst.)	46,2 pkt.	-
14:15	US	Zmiana zatrudnienia w ADP, październik	749 tys.	738 tys.	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi, październik	57,8 pkt.	57,5pkt.	-
czwartek 5 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle, wrzesień	4,5% m/m	2,0% m/m	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna, wrzesień	4,4% m/m	-1,5% m/m	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 31.10	751 tys.	735 tys.	-
20:00	US	Posiedzenie FOMC	0 – 0,25%	0 – 0,25%	0 – 0,25%
20:30	US	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	-	-	-
piątek 7 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Produkcja przemysłowa, wrzesień	-0,2% m/m	2,8% m/m	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia, październik	661 tys.	610 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia, październik	7,9%	7,7%	-
14:30	US	Zmiana godzinowych wynagrodzeń, październik	4,7% r/r	4,6% r/r	-
sobota 8 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	CHN	Eksport, październik	9,9% r/r	8,0% r/r	-
-	CHN	Import, październik	13,2% r/r	7,5% r/r	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

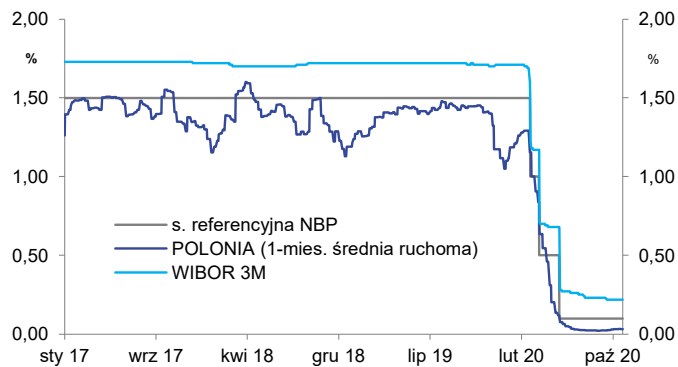
Kalendarz publikacji danych – listopad

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	październik	2.11	50,8 pkt.	50,8 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	listopad	4.11	0,1%		0,1%
Wzrost PKB (<i>flash</i>)	PL	III kw.		-8,4% r/r		-1,7% r/r
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	październik	13.11	3,0% r/r (wst.)		3,1% r/r
Saldo w obrotach bieżących	PL	wrzesień	13.11	947 mln EUR		1416 mln EUR
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	październik	16.11	4,3% r/r		4,2% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	październik	19.11	5,6% r/r		4,8% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	październik	19.11	-1,2% r/r		-1,2% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	październik	20.11	5,9% r/r		0,0% r/r
Wskaźnik PPI	PL	październik	20.11	-1,6% r/r		-0,7% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	październik	23.11	2,5% r/r		0,2% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	październik	23.11	-9,8% r/r		-4,5% r/r
Stopa bezrobocia	PL	październik	25.11	6,1%		6,1%
Wzrost PKB	PL	III kw.	30.11	-8,4% r/r		-1,7% r/r

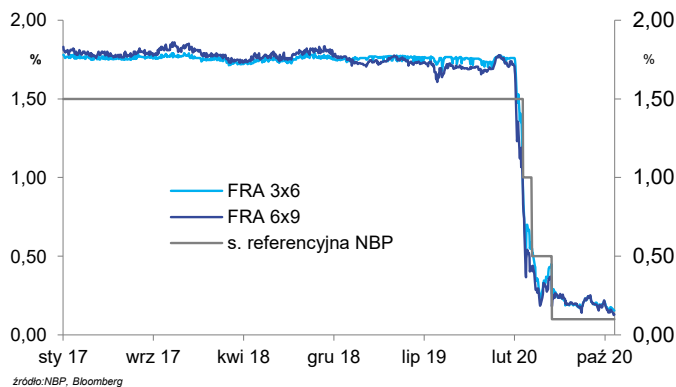
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	październik	2.11	53,0 pkt.	53,6 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	październik	2.11	55,4 pkt.		55,6 pkt.
Wybory prezydenckie	US	-	3.11	-		-
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	październik	4.11	57,8 pkt.		57,5 pkt.
Posiedzenie FOMC	US	listopad	5.11	55,4 pkt.		-0,5% / 0,0%
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	październik	6.11	661 tys.		610 tys.
Stopa bezrobocia	US	październik	6.11	7,9%		7,7%
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	listopad	23.11	54,4 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	listopad	23.11	46,2 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	październik	25.11	1,5% r/r		-
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	listopad	30.11	54,4 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	listopad	30.11	46,2 pkt.		-

Rynki finansowe

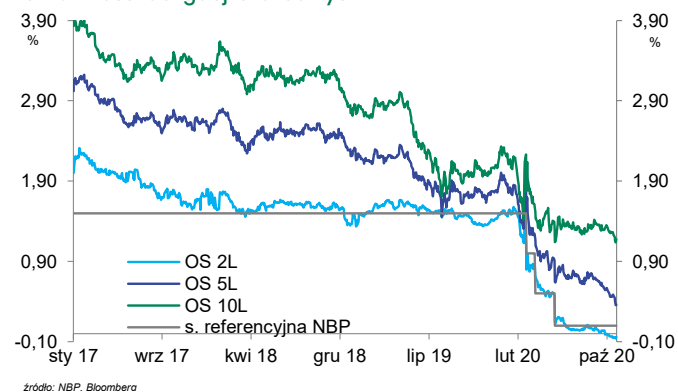
Krajowe stopy procentowe



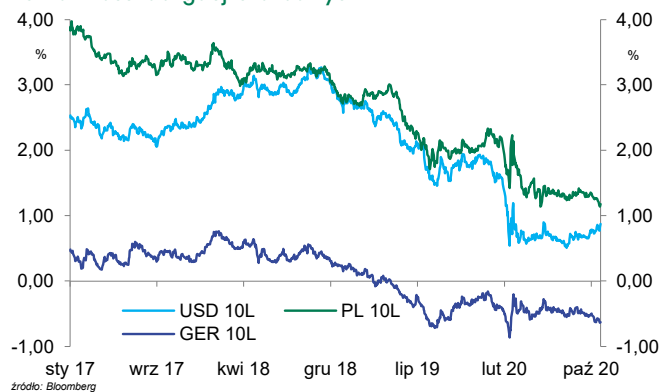
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



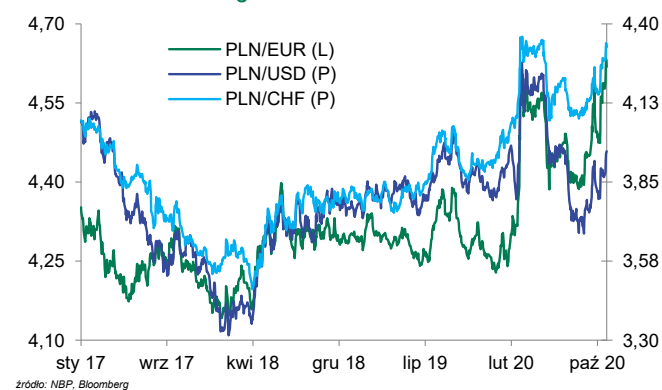
Rentowności obligacji skarbowych



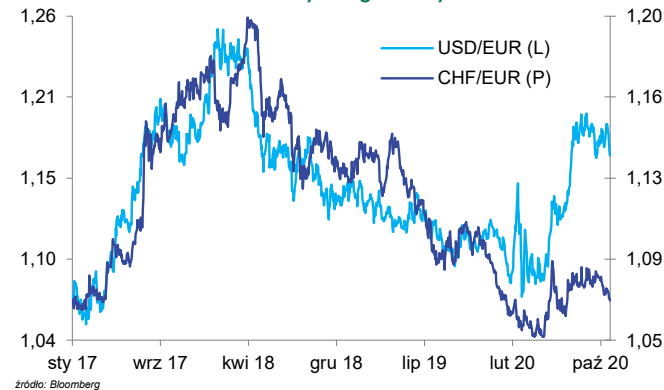
Rentowności obligacji skarbowych



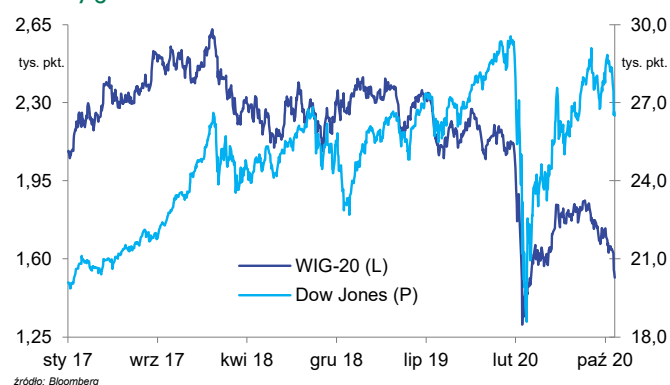
Notowania kursu złotego



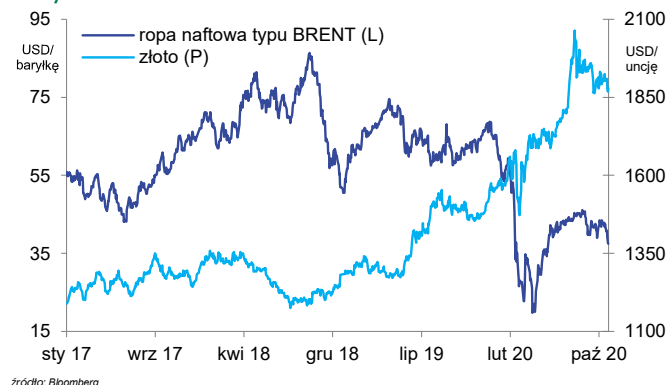
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

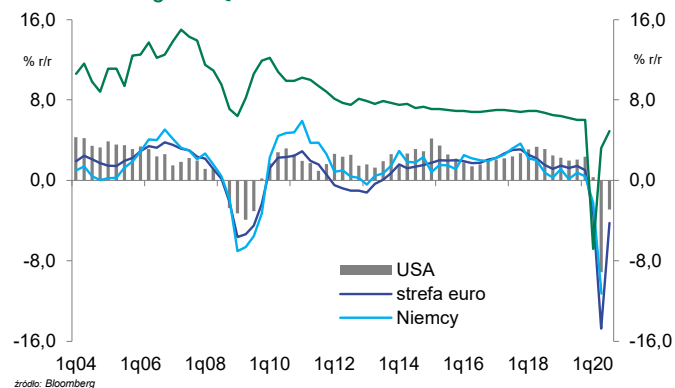


Ceny surowców

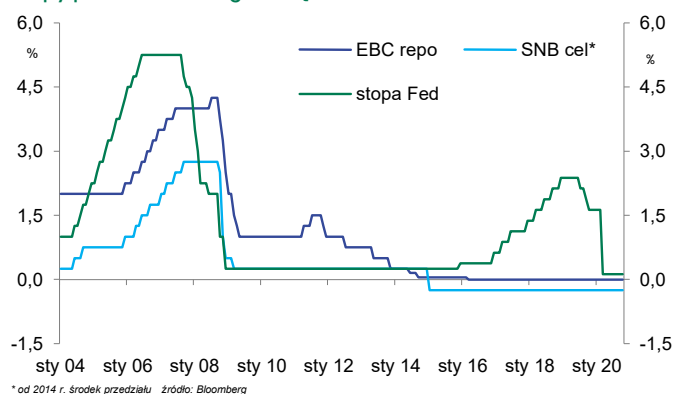


Sfera realna

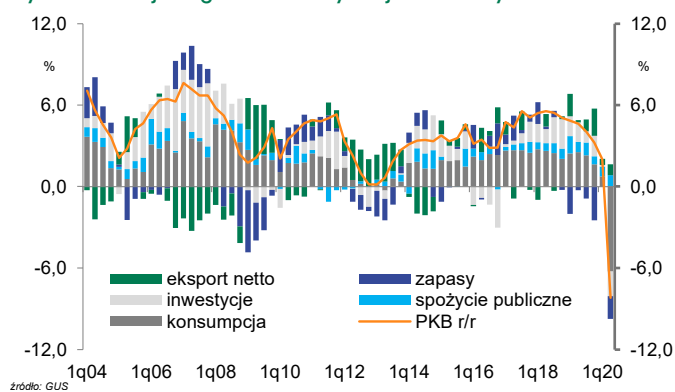
Wzrost PKB za granicą



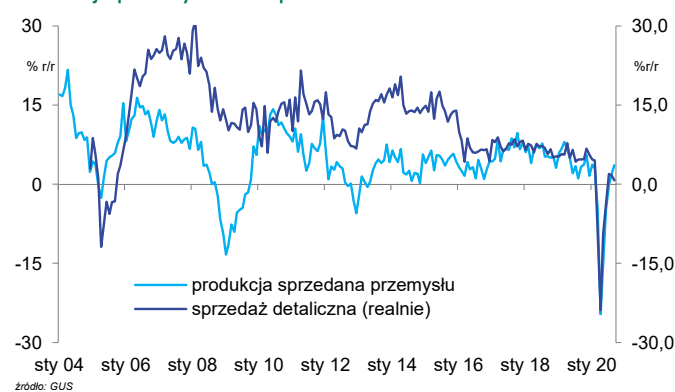
Stopy procentowe za granicą



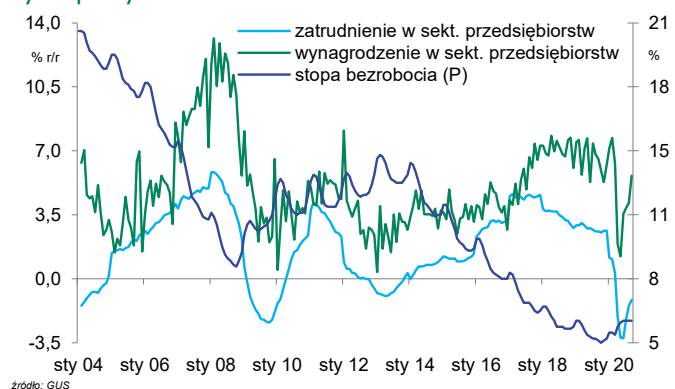
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



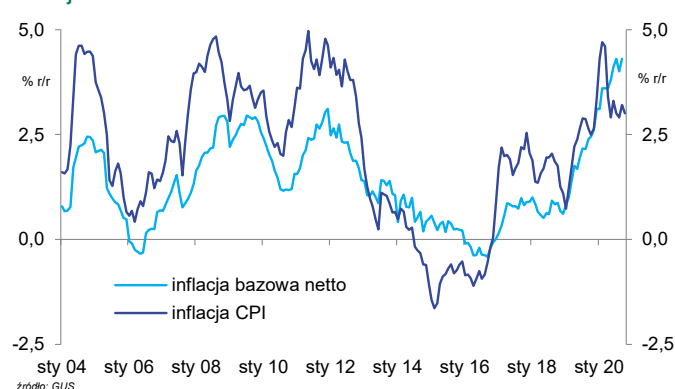
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



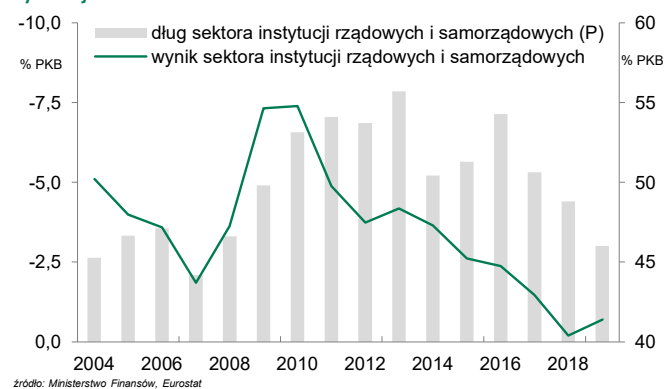
Rynek pracy



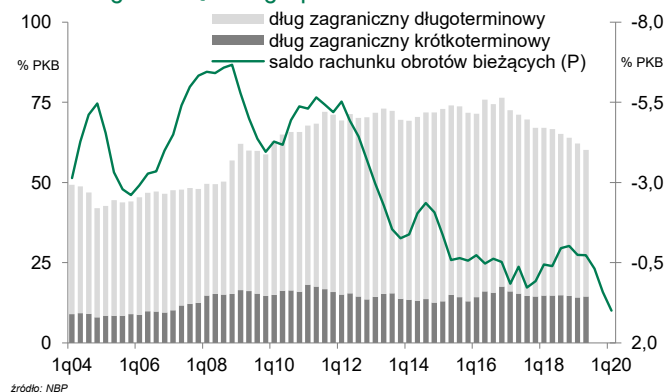
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.09.2020	23.10.2020	30.10.2020	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	0,00	0,00	0,05
Obligacje skarbowe 5L	%	0,56	0,48	0,36	0,40	0,50	0,70
Obligacje skarbowe 10L	%	1,30	1,23	1,17	1,18	1,25	1,35
PLN/EUR	PLN	4,53	4,58	4,62	4,55	4,45	4,40
PLN/USD	PLN	3,87	3,87	3,96	3,90	3,82	3,79
PLN/CHF	PLN	4,19	4,27	4,32	4,25	4,16	4,11
USD/EUR	USD	1,17	1,19	1,17	1,17	1,17	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	0,84	0,87	0,85	0,80	0,75
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,52	-0,58	-0,63	-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.