

KOMENTARZ TYGODNIOWY

22 listopada 2021

IV fala pandemii w Europie niepokoi inwestorów na rynku globalnym.

- W minionym tygodniu globalne tendencje inflacyjne pozostawały w uwadze inwestorów, niemniej więcej niż dotychczas uwagi rynki poświęciły sytuacji epidemicznej w Europie, dodatkowo komplikującej ocenę perspektyw sytuacji gospodarczej.
- W minionym tygodniu liczba nowych przypadków COVID-19 w Europie wzrosła do najwyższego od początku pandemii poziomu. Choć przy tych statystykach skala zgonów pozostaje niższa niż w poprzednich falach pandemii, to część krajów zdecydowała się na wprowadzenie pewnych restrykcji epidemicznych (np. kolejne ograniczenia korzystania z usług dla osób niezaszczepionych, ograniczenie godzin pracy punktów usługowych, nakazy noszenia maseczek), a w Austrii zdecydowano o wprowadzeniu ogólnokrajowego *lockdownu* polegającego na zakazie opuszczania domów poza wyjątkami m.in. wychodzenia do pracy /szkoły, dokonania podstawowych zakupów, wizyta u lekarza. Póki co, wprowadzone zmiany nie będą miały bardzo silnego wpływu na prognozy gospodarcze dla strefy euro, niemniej gdyby zakres restrykcji rozszerzał się, będzie to już silniej ograniczać prognozy wzrostu PKB w strefie euro.
- Wątki epidemiczne przystąpiły nieco ryzyka związane ze wzrostem cen surowców na rynku globalnym, jednocześnie przy lekkich korektach w dół ich cen (spadek cen ropy naftowej poniżej 80 USD/baryłkę – informacje o możliwym uwolnieniu strategicznych rezerw surowca przez USA, Japonię i Chiny) w warunkach utrzymujących się obaw dot. tempa wzrostu gospodarki globalnej. Silny wzrost (26% t/t) zanotowano jedynie dla hurtowych cen gazu na rynku europejskim, po informacjach o czasowym wstrzymaniu przez niemieckiego regulatora certyfikacji spółki Nord Stream 2.
- Kumulacja niekorzystnych dla Europy informacji poskutkowała pod koniec tygodnia silną wyprzedzą europejskich aktywów ze spadkiem indeksu giełdowego MSCI dla strefy euro o 0,3% (w skali całego tygodnia), deprecjacją kursu euro (o 0,3% w ujęciu kursu efektywnego). Pomimo wciąż dominujących prognoz wyższej ścieżki inflacji, rentowności niemieckich obligacji skarbowych obniżyły się w minionym tygodniu o 8 pkt. baz. (dla papierów 10-letnich) przy większym znaczeniu wyższej niepewności prognoz gospodarczych oraz dotychczasowej łagodnej retoryki EBC.
- W minionym tygodniu lepsze nastroje dominowały na rynku amerykańskim, gdzie po wzroście liczby nowych przypadków COVID-19 w III kw., bieżące statystyki epidemiczne pozostają stabilniejsze, a dane makroekonomiczne wskazują na korekcyjne odbicie aktywności po słabych wynikach z III kw. (nieco silniejsze od oczekiwań wzrosty produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej, danych z rynku nieruchomości w październiku).
- Choć przy globalnym wzroście awersji do ryzyka pod koniec minionego tygodnia traciła większość giełd, to akcje amerykańskich spółek w ograniczonym stopniu, kończąc cały tydzień na plusie (0,2%). W niewielkim stopniu (o 2 pkt. baz.) obniżyły się rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w USA. Silnie na wartości zyskał dolar

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

(0,7% w ujęciu kursu efektywnego), a kurs euro wobec dolara obniżył się do 1,13 USD/EUR.

- Wypzedaże na rynkach wschodzących (-1,0% dla syntetycznego indeksu MSCI EM, deprecjacja wielu walut rynków wschodzących) mogły napędzać publikowane z początkiem tygodnia słabsze październikowe dane z Chin (bardzo słabe dane dot. inwestycji na rynku nieruchomości, dalsze spadki dynamiki produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej).
- Chiński bank centralny utrzymał niezmienione stopy procentowe, bank centralny Węgier podwyższył główną stopę o 30 pkt. baz. do 2,1%, z kolei bank centralny Turcji obniżył stopy procentowe w minionym tygodniu o 100 pkt. baz.
- Kumulacja słabszych nastrojów wokół aktywów europejskich oraz rynków wschodzących obok utrzymujących się wyzwań krajowych poskutkowała bardzo silną przeceną aktywów złotych. Indeks WIG obniżył się w minionym tygodniu o 4,5%, a kurs złotego osłabił się o 1,3% w ujęciu kursu efektywnego. Podczas dzisiejszego handlu kursu złotego osłabił się powyżej 4,70 PLN/EUR, blisko 4,50 PLN/CHF oraz blisko 4,18 PLN/USD. Osłabienie oczekiwań rynkowych dot. skali zacieśnienia krajowej polityki pieniężnej (spadki kontraktów FRA) przełożyło się na spadek rentowności obligacji skarbowych na krótkim końcu o 14 pkt. baz., z kolei wzrost premii za ryzyko silnie podwyższył (o blisko 20 pkt. baz.) rentowności obligacji 10-letnich.
- W ubiegłotygodniowych wypowiedziach członków RPP, dominował szeroki wachlarz poglądów. Wydaje się, jednak, że większość Rady jest skłonna do podwyższenia stóp na posiedzeniu grudniowym, choć zastrzega, że ostateczne decyzje nie są przesądzone i nie wskazują na skalę potencjalnej podwyżki.
- Podtrzymujemy naszą prognozę, że na grudniowym posiedzeniu dojdzie do kolejnej podwyżki stóp o 25-50 pkt. baz. Ostateczna skala tej podwyżki będzie zależała od publikacji listopadowego wskaźnika *flash* inflacji CPI (publikacja 30.11) oraz dalszego rozwoju sytuacji epidemicznej w Polsce i Europie (dalszy wzrost znaczenia tego czynnika).
- Być może w części negatywnie na ceny aktywów krajowych (oraz rynków wschodzących) wpływa efekt listopadowego zamknięcia roku obrachunkowego w wielu instytucjach finansowych, co może ograniczać presję na spadek cen w grudniu. Dla silniejszego wzmocnienia tych cen kluczowe jest jednak ustabilizowanie sytuacji w gospodarce globalnej (perspektywy wzrostu gospodarczego) oraz ograniczenie ryzyka relacji Polska-UE.
- W bieżącym tygodniu najważniejsze będą zapewne informacje dot. rozwoju sytuacji epidemicznej na świecie, gł. w Europie oraz dane dot. cen surowców. Z danych makroekonomicznych kluczowe będą wstępne listopadowe dane dot. indeksów koniunktury PMI ze strefy euro oraz dane z USA dot. wydatków i dochodów gospodarstw domowych oraz wskaźnika inflacji PCE.
- Po publikacji solidnych danych z krajowego rynku pracy i sektora przemysłu w bieżącym tygodniu opublikowane zostaną jeszcze dane dot. produkcji budowlanej, sprzedaży detalicznej i stopy bezrobocia w październiku.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Sprzedaż detaliczna w październiku (23 listopada)**

Szacujemy, że w październiku dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła do 6,5% r/r z 5,1% r/r we wrześniu. Pogorszenie relacji liczby dni handlowych będzie ciążyło w październiku rocznej dynamice sprzedaży. Jednocześnie jednak zakładane solidne tempo wzrostu sprzedaży w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości oraz spadek bazy odniesienia (początki jesiennych restrykcji epidemicznych przed rokiem) przeważą nad efektami kalendarzowymi podwyższając roczną dynamikę wzrostu sprzedaży.

- **Produkcja budowlano-montażowa w październiku (23 listopada)**

Szacujemy, że w październiku dynamika produkcji budowlano-montażowej obniżyła się do 1,0% r/r z 4,3% r/r notowanych we wrześniu. W ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy korekcyjnego wzrostu produkcji po wrześniowym spadku. Jednocześnie wyższa baza odniesienia oraz negatywny wpływ czynników sezonowych (pogorszenie relacji liczby dni roboczych) obniżą roczną dynamikę produkcji.

- **Stopa bezrobocia w październiku (25 listopada)**

Prognozujemy, że w październiku stopa bezrobocia rejestrowanego utrzymała się na wrześniowym poziomie 5,6%. W październiku tylko minimalnie zmieniać powinien się wpływ czynników sezonowych, oczekujemy także stabilizacji w okolicach 5,8% stopy bezrobocia po wykluczeniu wpływu czynników sezonowych. Według prognoz MRTiP stopa bezrobocia rejestrowanego w październiku wyniosła 5,5%

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 22 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, październik	6,29 mln	6,20 mln	-
wtorek 23 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, listopad (wst.)	57,8 pkt.	56,7 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, listopad (wst.)	52,4 pkt.	51,5 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, listopad (wst.)	58,3 pkt.	57,3 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, październik (wst.)	54,6 pkt.	53,5 pkt.	-
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, październik	5,1% r/r	6,3% r/r	6,5% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, październik	4,3% r/r	3,3% r/r	1,0% r/r
środa 24 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	DE	Indeks koniunktury Ifo, listopad	95,4 pkt.	94,4 pkt.	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 20.11	268 tys.	261 tys.	-
14:30	US	Wzrost PKB, III kw. (ost.)	2,0% kw/kw (anual)	2,2% kw/kw (anual)	-
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe, październik	-0,3% m/m	0,2% m/m	-
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych, październik	-1,0% m/m	0,2% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, październik	0,6% m/m	1,0% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, październik	4,4% r/r	5,1% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, październik	3,6% r/r	4,1% r/r	-
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, listopad (ost.)	66,8 pkt. (wst.)	66,8 pkt.	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, październik	800 tys. anual.	800 tys. anual	-
20:00	US	Publikacja stenogramów z listopadowego posiedzenia FOMC	-	-	-
czwartek 25 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Wzrost PKB, III kw. (ost.)	1,8% kw/kw	1,8% kw/kw	-
10:00	PL	Stopa bezrobocia, październik	5,6%	5,5%	5,6%
piątek 26 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3, październik	7,4% r/r	7,4% r/r	-
poniedziałek 29 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów gospodarczych, listopad	118,6 pkt.	-	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

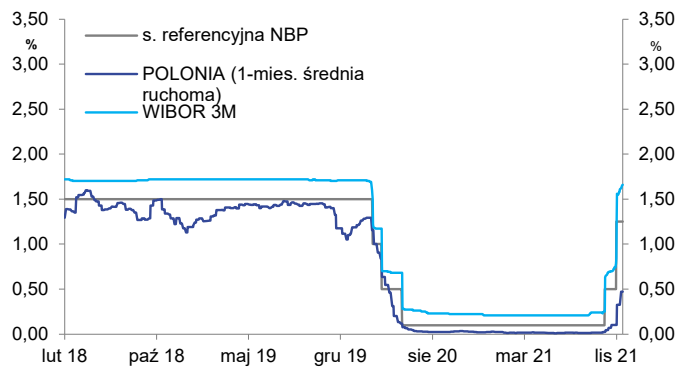
Miesięczny kalendarz publikacji danych

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	październik	29.10	5,9% r/r	6,8% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	październik	2.11	53,4 pkt.	53,8 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	listopad	3.11	0,5%	1,25%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	październik	15.11	5,8% r/r (wst.)	5,8% r/r	
Saldo w obrotach bieżących	PL	wrzesień	15.11	-1 441 mln EUR	-1 339 mln EUR	
Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii	PL	październik	16.11	4,2% r/r	4,5% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	październik	19.11	8,7% r/r	8,4% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	październik	19.11	0,6% r/r	0,5% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	październik	22.11	8,8% r/r	7,8% r/r	
Wskaźnik PPI	PL	październik	22.11	10,2% r/r	11,8% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	październik	23.11	4,3% r/r		1,0% r/r
Sprzedż detaliczna (ceny stałe)	PL	październik	23.11	5,1% r/r		6,5% r/r
Stopa bezrobocia	PL	październik	25.11	5,6%		5,6%

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	październik	1.11	50,0 pkt.	50,6 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	październik	1.11	61,1 pkt.	60,8 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	październik	3.11	61,9 pkt.	66,7 pkt.	
Posiedzenie FOMC	US	listopad	3.11	0-0,25%	0-0,25%	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	październik	5.11	312 tys.	531 tys.	
Stopa bezrobocia	US	październik	5.11	4,8%	4,6%	
Produkcja	CHN	październik	16.11	4,4% r/r	3,5% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	listopad	23.11	58,5 pkt.		57,3 pkt.
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	listopad	23.11	54,6 pkt.		53,5 pkt.
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	październik	24.11	3,6% r/r		4,1% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	listopad	25.11	1,9% r/r		-
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	listopad	30.11	49,2 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	listopad	30.11	52,4 pkt.		-

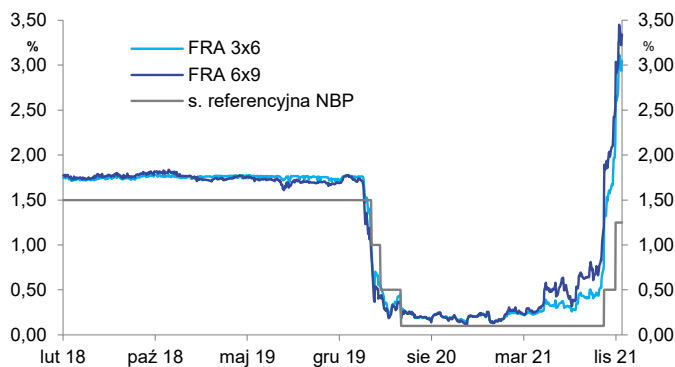
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



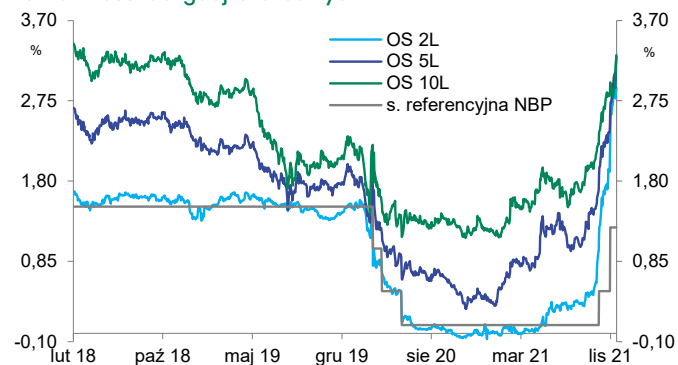
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



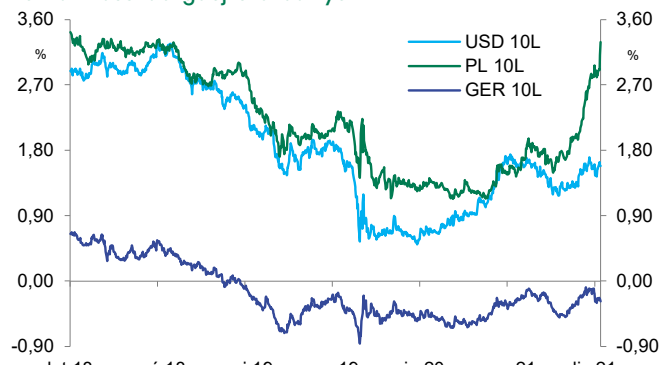
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



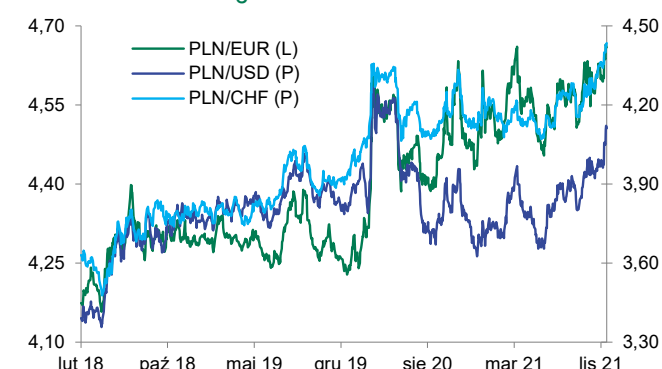
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



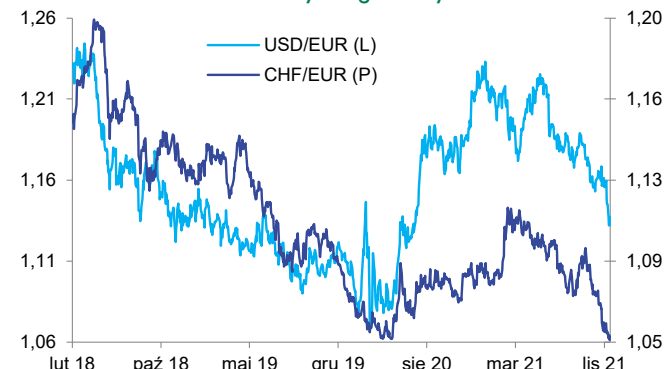
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



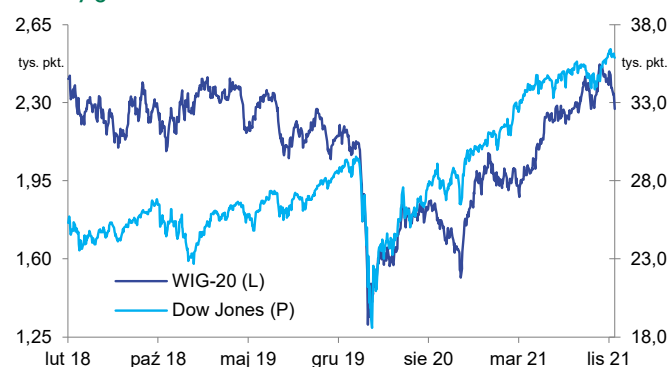
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



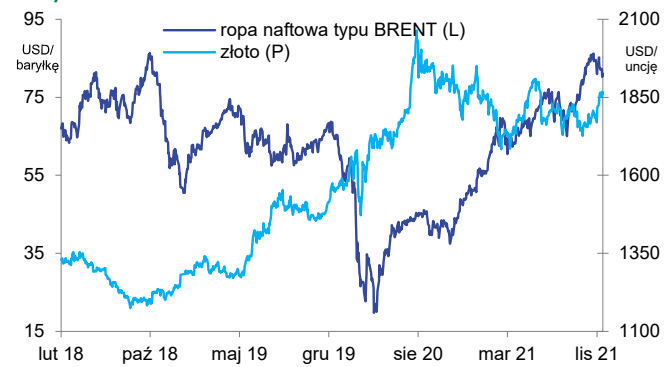
źródło: Bloomberg

Indeksy giełtowe



źródło: Bloomberg

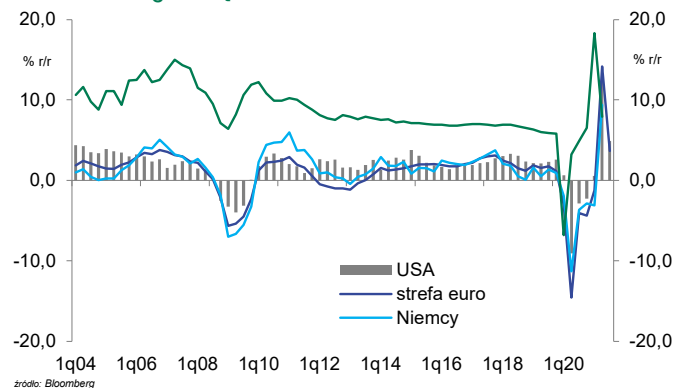
Ceny surowców



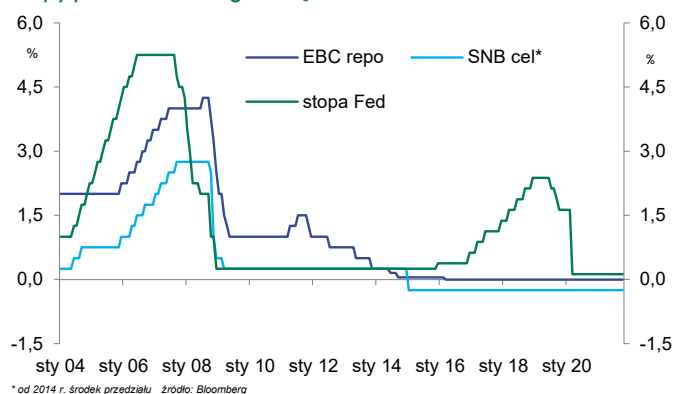
źródło: Bloomberg

Sfera realna

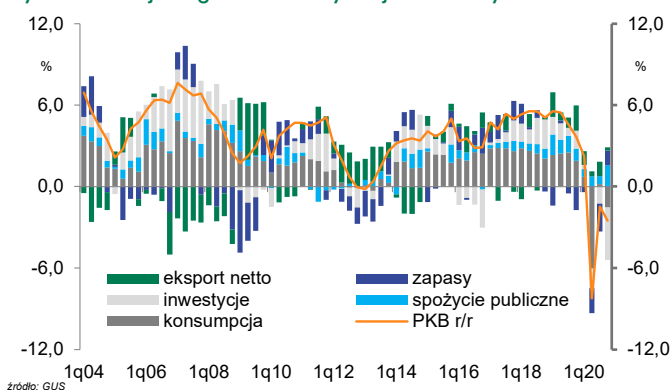
Wzrost PKB za granicą



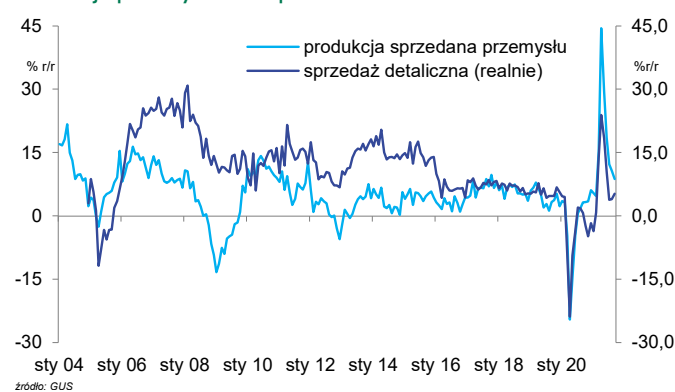
Stopy procentowe za granicą



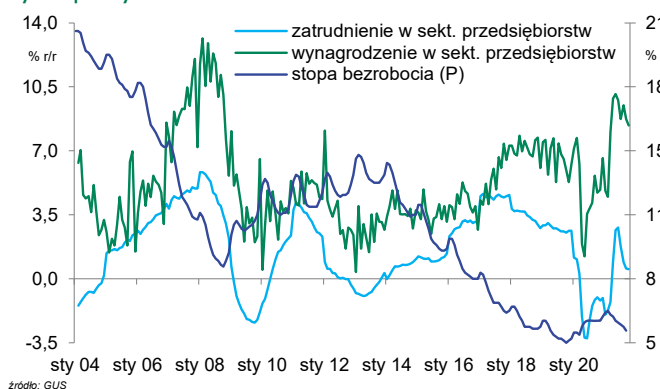
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



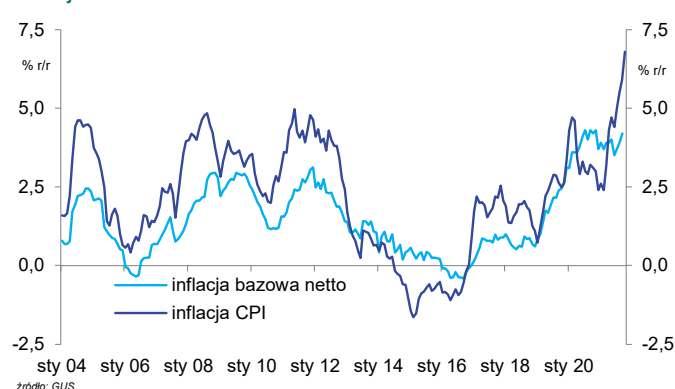
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



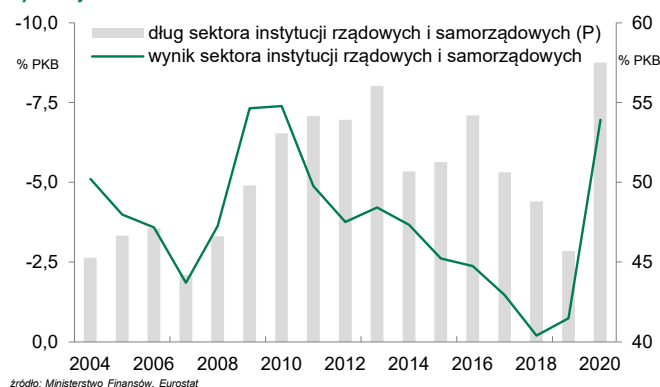
Rynek pracy



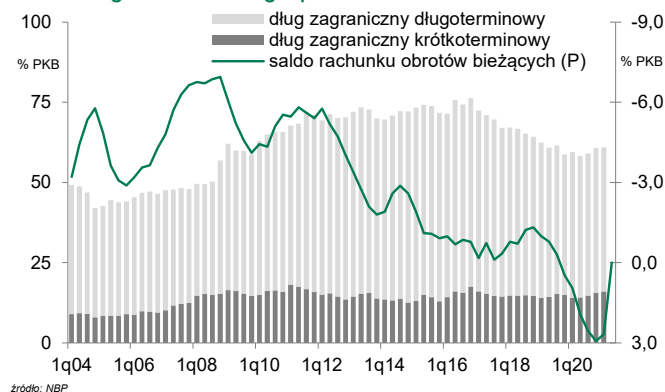
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.10.2021	12.11.2021	19.11.2021	31.12.2021	31.01.2022	31.03.2022
Stopa lombardowa NBP	%	1,00	1,75	1,75	2,50	3,00	3,25
Stopa referencyjna NBP	%	0,50	1,25	1,25	1,75	2,00	2,25
Stopa depozytowa NBP	%	0,00	0,75	0,75	1,00	1,00	1,25
WIBOR 3M	%	0,74	1,61	1,69	1,90	2,15	2,40
Obligacje skarbowe 2L	%	1,94	2,96	2,82	2,75	2,70	2,60
Obligacje skarbowe 5L	%	2,37	3,03	3,22	2,95	2,90	2,80
Obligacje skarbowe 10L	%	2,81	2,88	3,21	3,10	3,05	2,95
PLN/EUR	PLN	4,62	4,64	4,68	4,60	4,55	4,55
PLN/USD	PLN	3,97	4,06	4,15	4,03	3,98	3,97
PLN/CHF	PLN	4,35	4,40	4,48	4,34	4,29	4,28
USD/EUR	USD	1,16	1,15	1,13	1,14	1,14	1,15
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,15	0,15	0,15
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,55	-0,55	-0,55
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-	-
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,55	1,56	1,55	1,50	1,50	1,50
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,11	-0,26	-0,35	-0,25	-0,25	-0,25

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, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpacony w całości.