

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

7 września 2020

## Nadal pozytywne dane z USA, słabsze ze strefy euro. W tym tygodniu oczekiwane posiedzenie EBC.

Po najlepszym od ponad trzydziestu latach sierpniu na amerykańskim rynku akcji, miniony tydzień przyniósł silną korektę spadkową na giełdach w USA, co pociągnęło za sobą także pozostałe rynki na świecie.

Na rynku obligacji widoczna była różnica między rynkiem amerykańskim (ze stabilnymi rentownościami) oraz niemiecki (ze spadkiem rentowności). Odzwierciedlała ona różnicę w postrzeganiu perspektyw gospodarczych w USA i EMU w świetle opublikowanych ostatnich danych – z bardziej optymistycznymi perspektywami w USA (wskaźniki koniunktury ISM i dane z rynku pracy) i słabszymi w strefie euro (zróżnicowanie wskaźników PMI za sierpień, z silnym spadkiem w „peryferiach”, słabsza od oczekiwań sprzedaż detaliczna i dane z przemysłu niemieckiego). Dodatkowo historycznie niski odczyt wskaźnika inflacji bazowej (0,4% r/r – najniższy od powstania EMU), wzmógł spekulacje nt. możliwości dalszego poluzowania polityki monetarnej EBC w przyszłości, przyczyniając się do osłabienia euro w relacji do dolara po osiągnięciu lokalnych szczytów powyżej 1,19 USD/EUR. Korekta na światowych rynkach akcji i słabość aktywów europejskich negatywnie wpłynęło też na złotowe aktywa (złotego, GPW i notowania obligacji skarbowych).

Przy bardzo ubogim kalendarzu publikacji danych w tym tygodniu, to właśnie posiedzenie EBC będzie najistotniejszym wydarzeniem tego tygodnia. Oczekujemy, że na czwartkowym posiedzeniu rada EBC utrzyma parametry polityki pieniężnej na dotychczasowych poziomach, w tym poziom stóp procentowych oraz skalę i zakres operacji ilościowych i płynnościowych. Jednocześnie jednak rada EBC zapewne będzie chciała wystać jednoznaczny sygnał gotowości do dalszych działań, gdyby warunki rynkowe uległy zaostrzeniu (ewentualne dalsze umocnienie euro) lub pogorszyły się perspektywy gospodarcze lub inflacyjne. Naszym zdaniem znajdzie to odzwierciedlenie w wypowiedziach prezes EBC Christine Lagarde podczas konferencji prasowej.

Pozostałe wątki istotne dla rynków także będą dotyczyć Europy – z pracami nad nowym budżetem UE w Parlamencie Europejskim oraz negocjacjami ws. Brexitu. Nadal na rynkowych „radarach” pozostaną statystyki zachorowań na COVID-19, szczególnie w kontekście powszechnego powrotu uczniów do szkół. W Polsce w tym tygodniu nie są zaplanowane żadne istotne wydarzenia.

### Solidne dane z gospodarek USA i Chin...

- Seria opublikowanych w minionym tygodniu danych nt. gospodarki światowej wskazała na postępujące odradzenie koniunktury w Chinach i w USA, przy słabszych od oczekiwań danych ze strefy euro, którym towarzyszył nieoczekiwanie silny spadek inflacji w sierpniu.
- Ubiegłotygodniowe odczyty wskaźników PMI z Chin wskazały na poprawę lub stabilizację sytuacji w przemyśle i usługach w zależności od ośrodka przeprowadzającego badanie wśród przedsiębiorców. W przypadku danych Markitu i Caixin w sierpniu miała miejsce poprawa koniunktury w przemyśle i

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

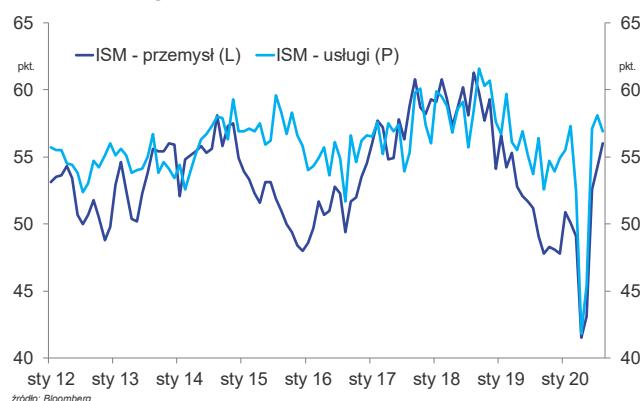
**Łukasz Tarnawa**  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

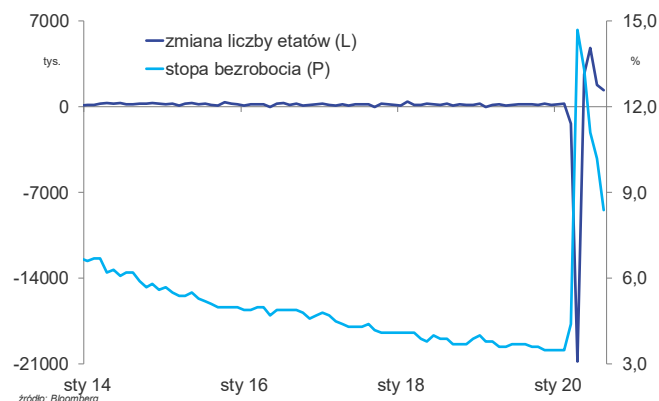
stabilizacja w usługach, z kolei w przypadku badania państwowego urzędu statystycznego (NBS) – stabilizacja koniunktury w przemyśle i poprawa w usługach. Łącznie dane te świadczą o postępującym ożywieniu w przemyśle wraz z rosnącym popytem globalnym w warunkach odmrażania aktywności gospodarczej na świecie. Jednocześnie poprawa w usługach (notowana w indeksie NBS) świadczy o kontynuacji odradzania się popytu wewnętrznego i stabilizacji nastrojów konsumentów, choć dla utrwalenia tej poprawy powinny jeszcze pójść lepsze warunki na rynku pracy – w tym obszarze poprawa jest ograniczona.

- W przypadku gospodarki amerykańskiej sierpień przyniósł ponownie lepsze nastroje w przemyśle, lekkie osłabienie koniunktury w usługach, przy jednocześnie postępującej poprawie sytuacji na rynku pracy.
- W sierpniu postępowała poprawa nastrojów przedsiębiorców przemysłowych, w warunkach dalszego „nadrabiania” aktywności z wiosennego okresu „zamrożenia” gospodarki. Wskaźnik aktywności w przemyśle w USA w sierpniu wzrósł do 56 pkt., z 54,2 pkt. w poprzednim miesiącu. Jednocześnie w warunkach nawrotu epidemii i większej niepewności w sektorach usług wskaźnik koniunktury w tym sektorze obniżył się do 56,9 pkt., wobec bardzo wysokiego lipcowego poziomu 58,1 pkt.
- W sierpniu postępowała poprawa sytuacji na rynku pracy. Zatrudnienie w USA wzrosło o 1,371 mln wobec oczekiwanej wyżki o 1,35 mln. Stopa bezrobocia w USA spadła do 8,4%, wobec 10,2% w lipcu oraz oczekiwanych 9,8%. Zaś wynagrodzenia godzinowe wzrosły w sierpniu o 4,7% r/r i wzrosły o 0,4% m/m vs. konsensus 4,5% r/r i 0,0% m/m. Także w kolejnym tygodniu z rządu obniżyła się liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych.
- Dane z rynku pracy wskazują na kontynuowanie odrabiania kwietniowego tąpnięcia na rynku pracy, kiedy to zatrudnienie spadło o ponad 22 mln osób. Od tego czasu połowa miejsc pracy została odzyskana, co powinno dobrze rokować nastrojom konsumentów. Jednocześnie spada liczba czasowo bezrobotnych, przy rosnącej liczbie trwale bezrobotnych, co odzwierciedla spore zróżnicowanie sytuacji pomiędzy poszczególnymi sektorami gospodarki, z nadal szczególnie negatywnie dotkniętymi branżami usługowymi, które charakteryzują się wzmożonymi kontaktami międzyludzkimi.

**W USA dalsza poprawa nastrojów w przemyśle, wyhamowanie wzrostu w usługach...**



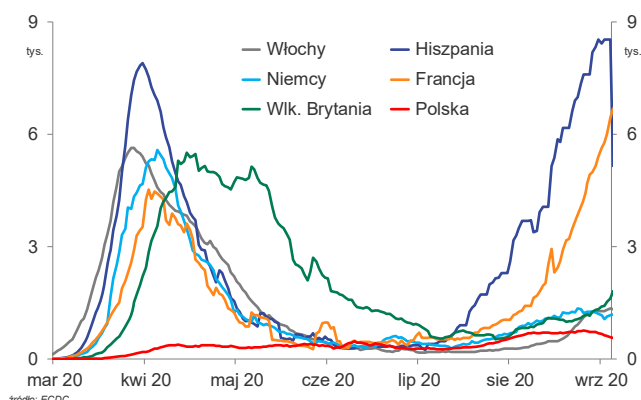
**...kontynuacja poprawy na amerykańskim rynku pracy**



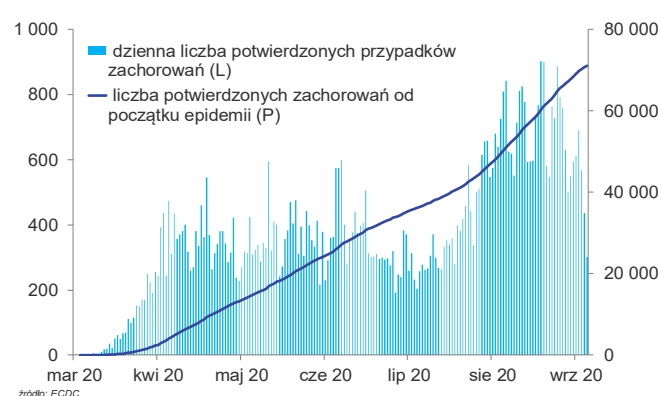
## ...stabsza sytuacja w Europie, szczególnie w „peryferiach”, przy nieoczekiwaniu głębokim spadku inflacji

- W przypadku gospodarek strefy euro miniony tydzień przyniósł generalnie negatywne niespodzianki. Ostateczny odczyt sierpniowych indeksów PMI wskazał na rosnące zróżnicowanie sytuacji gospodarek strefy euro, szczególności w obszarze usług. Z jednej strony – na silniejszą gospodarkę niemiecką (i w mniejszym stopniu francuską) korzystającą na ożywieniu aktywności w handlu międzynarodowym, wspierającym sektor przemysłowy. Z drugiej strony – na silne pogorszenie nastrojów w usługach, przede wszystkim w Hiszpanii i we Włoszech (w okolice 47-48 pkt. wobec powyżej 50 pkt. w lipcu), m.in. za sprawą dużego udziału sektora turystycznego oraz (w przypadku Hiszpanii) postępującego nawrotu epidemii, z ryzykiem dalszego pogorszenia aktywności właśnie w sektorze usług.
- W tym kontekście wskazać należy na słaby odczyt sprzedaży detalicznej w strefie euro w lipcu, która spadła o 1,3% m/m wobec wzrostu o 5,3% m/m wobec oczekiwań wzrostu sprzedaży o 1,0% m/m. Słabość lipcowej sprzedaży wskazuje na podnoszone od dłuższego czasu ryzyka dla nastrojów konsumentów płynących z pandemii. Po technicznym odreagowaniu części wiosennego spadku sprzedaży obecnie dalsza poprawa zależy będzie od nastrojów konsumentów i ich gotowości do zwiększenia wydatków. Nawrót epidemii stwarza zagrożenie dla odrodzenia popytu konsumpcyjnego.
- Pomimo wskazanej generalnie lepszej sytuacji gospodarki niemieckiej na tle pozostałych gospodarek europejskich (silny przemysł, wyraźnie mniejsze znaczenie turystyki, znacznie mniejsza liczba zachorowań na COVID-19) opublikowane w minionym tygodniu i z początkiem tego tygodnia dane także nie zachwyciły. Choć zarówno zamówienia w przemyśle, jak i produkcja przemysłowa w Niemczech wzrosły w ujęciu m/m, to tempo nadrabiania zaległości po lockdownie wyraźnie osłabło.
- Słabszym danym ze sfery realnej strefy towarzyszyła w sierpniu silna presja na spadek inflacji. Według wstępnych danych sierpniowy wskaźnik inflacji HICP w strefie euro spadł poniżej zera do -0,2% r/r. Z kolei wskaźnik inflacji bazowej spadł do 0,4% r/r z 1,2% r/r w lipcu. Tym samym wskaźnik inflacji bazowej znajduje się obecnie na najniższym poziomie od powstania strefy euro. Kombinacja słabszej sfery realnej i nasilenia presji dezinflacyjnej / deflacyjnej zapewne będzie wywierała presję na EBC, co może znaleźć odzwierciedlenie już na najbliższym czwartkowym posiedzeniu EBC – w postaci wyraźnie „gołębiej” retoryki.

Liczba zachorowań w Hiszpanii i Francji powyżej poziomów z kwietnia



...w Polsce spadek dziennej liczby zakażeń



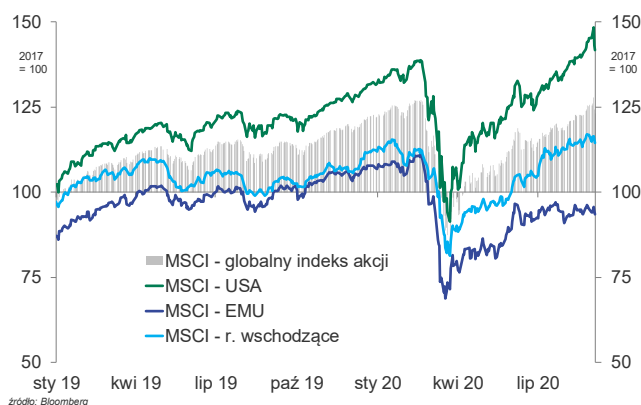
## Utrzymuje się podwyższona liczba zachorowań

- W minionym tygodniu łączna dzienna liczba zachorowań w Europie przestała dynamicznie rosnąć, przy utrzymującej się w kolejnym tygodniu z rzędu względnej stabilizacji statystyk w USA. Jednocześnie w Europie utrzymywała się bardzo zróżnicowana sytuacja pomiędzy krajami – z nadal wyraźną pogorszającą się sytuacją w Hiszpanii, i Francji (gdzie średnia dzienna liczba zachorowań przekroczyła poziomy z marca i kwietnia br.), oraz zdecydowanie korzystniejszą sytuacją we Włoszech, w Niemczech, czy w Wielkiej Brytanii.
- W Polsce, po skokowym wzroście liczby zachorowań na przełomie lipca i sierpnia miniony tydzień był kolejnym z rzędu okresem obniżenia dziennych statystyk w kierunku 550 osób wobec ponad 750 osób (dla średniej 7-dniowej) w połowie sierpnia.
- Nadal, przy podwyższonych liczbach nowych zakażeń, statystyki śmiertelności pozostają wyraźnie poniżej poziomów z kresu marzec – kwiecień, co ogranicza obawy przed scenariuszem *lockdownu* gospodarek na kształt tego z wiosny br.

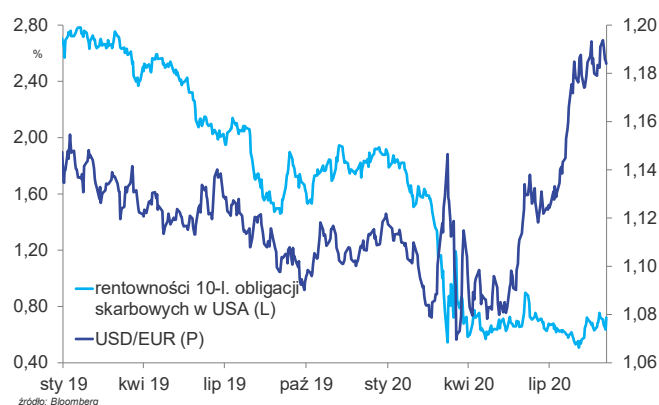
## Korekta spadkowa na rynkach akcji w USA, wyhamowanie osłabienia dolara wobec euro

- Po najlepszym od lat osiemdziesiątych sierpniu na amerykańskim rynku akcji, miniony tydzień początek września przyniósł silną korektę spadkową na giełdach w USA, co pociągnęło za sobą także pozostałe rynki na świecie.
- W skali tygodnia indeks MSCI USA spadł o 2,4%, co było największym tygodniowym spadkiem od czerwca. Miał on charakter w dużej mierze techniczny – po 5 tygodniach nieprzerwanego wzrostu indeksów w USA podczas którego syntetyczny indeks MSCI dla rynku amerykańskiego wzrósł o ponad 15%. W minionym tygodniu mocno spadły kursy spółek technologicznych o największej kapitalizacji, które w ostatnich miesiącach ciągnęły rynek w górę, zyskując po kilkadziesiąt procent.
- W ślad za rynkami amerykańskimi podążyły indeksy akcji na pozostałych rynkach, w efekcie indeks MSCI dla strefy euro spadł w skali tygodnia o 1,7%, zaś dla rynków wschodzących – o 2%.
- Tak jak na rynku akcji ubiegłotygodniowe wahania indeksów w ograniczonym stopniu wynikały z napływających danych makroekonomicznych, tak w przypadku rynku obligacji ten wpływ był już wyraźnie widoczny.

Korekta indeksów na rynkach akcji...



Wyhamowanie deprecjacji dolara wobec euro



- Na rynkach bazowych obligacji ujawniło się wyraźne zróżnicowanie – ze stabilizacją rentowności obligacji 10-letnich w okolicach 0,7% oraz spadkiem rentowności obligacji niemieckich w okolice -0,50%. Odzwierciedlało to różnicę w postrzeganiu perspektyw gospodarczych (w tym inflacyjnych) w USA i EMU w świetle opublikowanych danych – z bardziej optymistycznymi perspektywami w USA i wyraźniej mniej optymistyczne w strefie euro. Jednocześnie do spadku rentowności przyczynił się historycznie niski odczyt wskaźnika inflacji bazowej w strefie euro (0,4% r/r, najniższy od powstania EMU), który wzmógł spekulacje nt. możliwości dalszego poluzowania polityki monetarnej EBC w przyszłości.
- Kombinacja spadku popytu na rynkach akcji, zróżnicowania oceny perspektyw gospodarczych i inflacyjnych w USA i strefie euro odzwierciedlona na rynku stopy procentowej, poskutkowała odwróceniem dotychczasowych tendencji na rynku walutowym – osłabiając euro (-0,1% wobec koszyka walut) oraz umacniając dolara (0,1%). W rezultacie, po osiągnięciu z początkiem minionego tygodnia lokalnych rekordowych poziomów kursu USD/EUR – 1,194 USD/EUR (najsilniejszy poziom euro wobec dolara od maja 2018 r.), w kolejnych dniach euro traciło na wartości wobec dolara, kończąc tydzień na poziomie poniżej 1,184 USD/EUR.
- Pogorszenie nastrojów na rynkach akcji z jednoczesnym pogorszeniem nastawienia do aktywów europejskich wyraźnie negatywnie wpłynęło na notowania aktywów europejskich rynków wschodzących, w tym rynku polskiego. W rezultacie w minionym tygodniu na wartości straciły wszystkie klasy krajowych aktywów – krajowe indeksy akcji, kurs złotego oraz złotowe obligacje długoterminowe.
- W skali tygodnia silnie na wartości stracił WIG – o ponad 3%, przy jeszcze głębszym spadku indeksu dużych spółek WIG20. Podobnie skokowo na wartości stracił złoty, osłabiając się wobec koszyka walut o 2% w skali tygodnia. Ponad 5 groszy w skali tygodnia złoty stracił wobec dolara i euro, mniej – o 3 grosze – wobec franka.
- Na rynku obligacji wyraźnie wzrosły w skali tygodnia rentowności złotych papierów 10-letnich – o ponad 10 pkt. baz. – przekraczając poziom 1,40%. W efekcie wzrósł spread wobec rentowności na rynkach bazowych.

### W tym tygodniu najistotniejsze posiedzenie rady EBC

- Przy bardzo ubogim kalendarzu publikacji danych w tym tygodniu posiedzenie EBC będzie najistotniejszym wydarzeniem tego tygodnia. Oczekujemy, że na czwartkowym posiedzeniu rada EBC utrzyma parametry polityki pieniężnej na dotychczasowych poziomach, w tym poziom stóp procentowych oraz skalę i zakres operacji ilościowych i płynnościowych. Jednocześnie jednak rada EBC zapewne będzie chciała wystać jednoznaczny sygnał gotowości do dalszych działań, gdyby warunki rynkowe uległy zaostrzeniu (ewentualne dalsze umocnienie euro) lub pogorszyły się perspektywy gospodarcze lub inflacyjne. Naszym zdaniem znajdzie to odzwierciedlenie w wypowiedziach prezes EBC Christine Lagarde podczas konferencji prasowej.
- Pozostałe wątki istotne dla rynków także będą dotyczyć Europy – z pracami nad nowym budżetem UE na lata 2021-2027 w Parlamencie Europejskim oraz negocjacjami ws. Brexitu.
- Nadal na rynkowych „radarach” pozostaną statystyki zachorowań na COVID-19, szczególnie w kontekście powszechnego powrotu uczniów do szkół.
- W Polsce w bieżącym tygodniu nie są zaplanowane żadne istotne wydarzenia.

---

## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

---

- **Posiedzenie rady Europejskiego Banku Centralnego (10 września)**

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.

Jednocześnie, inaczej niż w przypadku lipcowego posiedzenia rady EBC, presja na poluzowanie polityki monetarnej zwiększyła się – tempo ożywienia gospodarki straciło impet po technicznym pozytywnym odreagowaniu z maja i czerwca, nawrót pandemii osłabił nastroje w gospodarce, presja na obniżenie ścieżki inflacji wzmożła się w kontekście ostatniego umocnienia euro, zaś bieżące odczyty inflacji okazały się wyraźnie niższe od oczekiwań. Tym samym dyskusja podczas wrześniowego posiedzenia rady EBC będzie zapewne bardziej ożywiona w porównaniu z lipcem.

**Nasze oczekiwania na stabilizację parametrów polityki monetarnej bazują na ocenie, że EBC ma jeszcze przestrzeń do poluzowania warunków rynkowych wynikającą z uruchomionych wcześniej narzędzi (np. aktywniejsze wykorzystanie obecnego limitu skupu aktywów w ramach „pandemicznego” programu skupu aktywów PEPP). Jednocześnie jednak rada EBC zapewne będzie chciała wysłać jednoznaczny sygnał gotowości do dalszych działań, gdyby warunki rynkowe uległy zaostrzeniu (ewentualne dalsze umocnienie euro) lub pogorszyły się perspektywy gospodarcze lub inflacyjne. Naszym zdaniem znajdzie to odzwierciedlenie w wypowiedziach prezes EBC Christine Lagarde podczas konferencji prasowej.**

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

<b>wtorek 8 września</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
11:00	EMU	PKB, II kw. (ost.)	-12,1%kw/kw (wst.)	-12,1%kw/kw	-
<b>środa 9 września</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
03:30	CHN	Wskaźnik inflacji CPI, sierpień	2,7% r/r	2,4% r/r	-
<b>czwartek 10 września</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
-	CHN	Podaż pieniądza M2, sierpień	10,7% r/r	10,7% r/r	-
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	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 05.09	881 tys.	845 tys.	-
19:00	EMU	Wystąpienie prezesa EBC Ch. Lagarde na konferencji naukowej Bundesbanku	-	-	-
<b>piątek 11 września</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
-	EMU	Spotkanie Eurogrupy,	-	-	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji CPI, sierpień	1,0% r/r	1,2% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, sierpień	1,6% r/r	0,6% r/r	-
<b>poniedziałek 14 września</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa, lipiec	9,1% m/m; -12,3% r/r	-	-

\* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych



## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – wrzesień

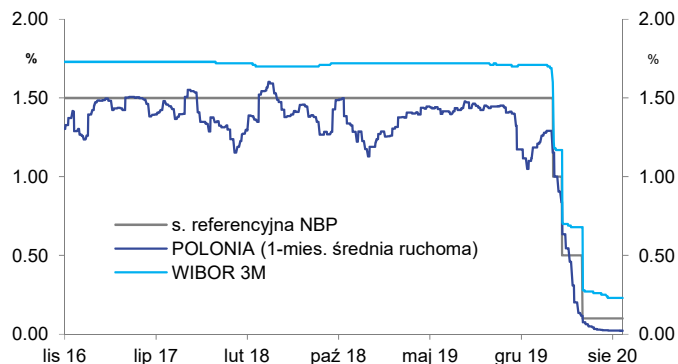
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	sierpień	1.09	52,8 pkt.	50,6 pkt.	
Saldo w obrotach bieżących	PL	lipiec	14.09	2842 mln EUR		1797 mln EUR
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	sierpień	15.09	2,9% r/r (wst.)		3,0% r/r
Posiedzenie RPP	PL	wrzesień	15.09	0,1%		0,1%
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	sierpień	16.09	4,3% r/r		4,1% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	sierpień	17.09	-2,3% r/r		-1,7% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	sierpień	17.09	3,8% r/r		4,0% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	sierpień	18.09	+1,1% r/r		2,8% r/r
Wskaźnik PPI	PL	sierpień	18.09	-0,6% r/r		-0,9% r/r
Sprzedż detaliczna (ceny stałe)	PL	sierpień	21.09	+3,0% r/r		2,6% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	sierpień	21.09	-10,9% r/r		-9,5% r/r
Stopa bezrobocia	PL	sierpień	23.09	6,1%		6,1%

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	sierpień	1.09	52,8 pkt.	53,1 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	sierpień	1.09	54,1 pkt.	54,0 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej HICP, (wst.)	EMU	sierpień	1.09	1,2% r/r	0,4% r/r	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	sierpień	1.09	54,2 pkt.	56,0 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	sierpień	3.09	58,1 pkt.	56,9 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	sierpień	4.09	1,76 mln	1,37 mln	
Stopa bezrobocia	US	sierpień	4.09	10,2%	8,4%	
Posiedzenie EBC	EMU	wrzesień	10.09	-0,5% / 0,0%		-0,5% / 0,0%
Produkcja przemysłowa	CHN	sierpień	15.09	4,8% r/r		-
Posiedzenie FOMC	US	wrzesień	16.09	0 – 0,25%		0 – 0,25%
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	wrzesień	23.09	51,7 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	wrzesień	23.09	50,5 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	wrzesień	30.09	51,0 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	wrzesień	30.09	55,2 pkt.		-



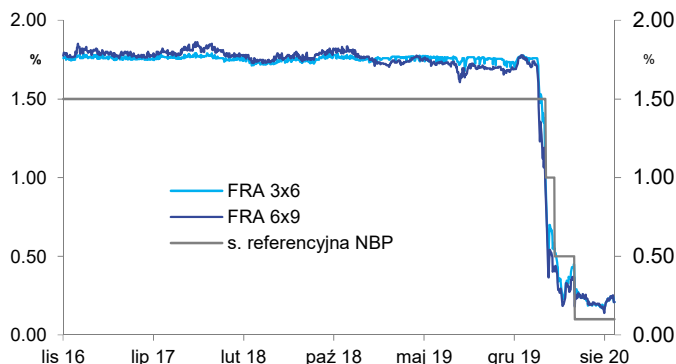
## Rynki finansowe

### Krajowe stopy procentowe



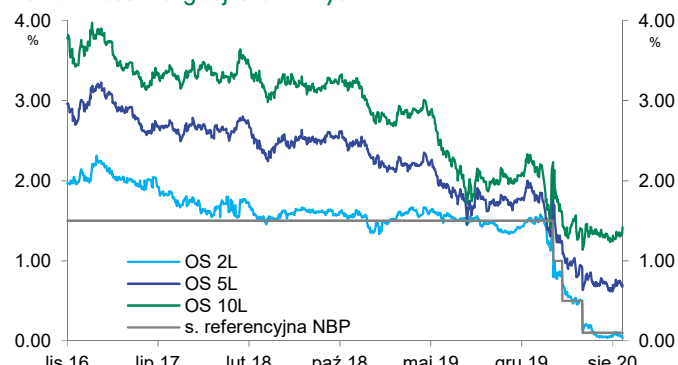
źródło: NBP, Bloomberg

### Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



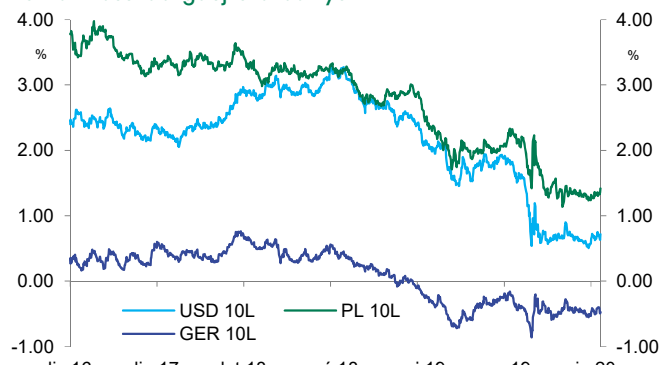
źródło: NBP, Bloomberg

### Rentowności obligacji skarbowych



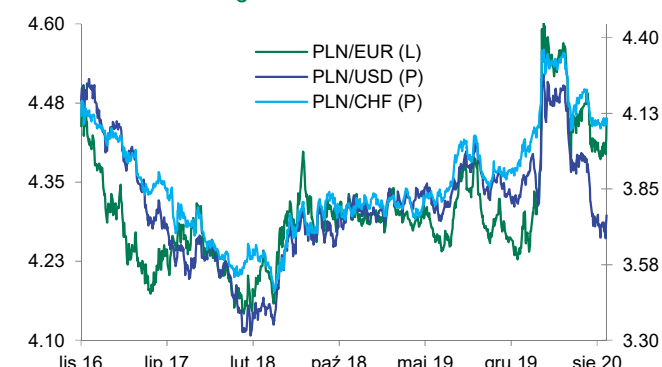
źródło: NBP, Bloomberg

### Rentowności obligacji skarbowych



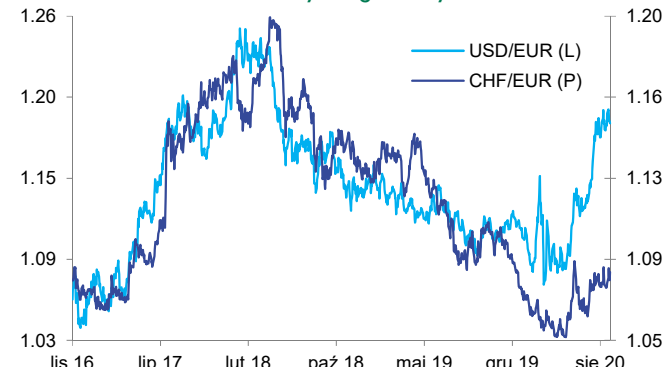
źródło: Bloomberg

### Notowania kursu złotego



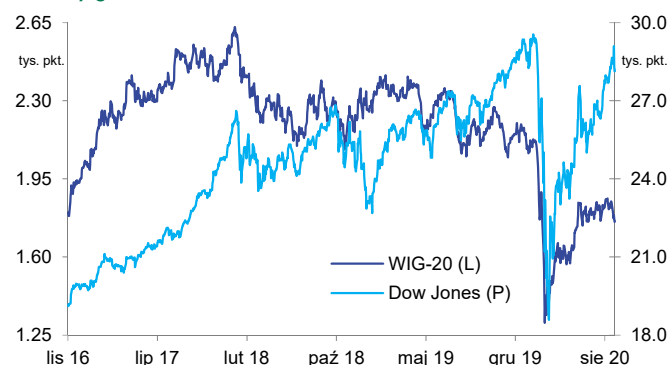
źródło: NBP, Bloomberg

### Notowania kursów walut na rynku globalnym



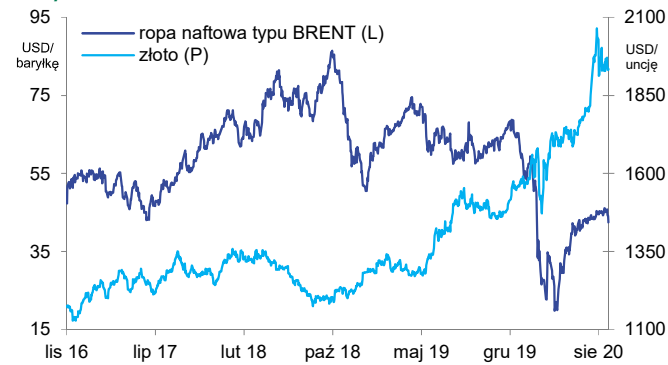
źródło: Bloomberg

### Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

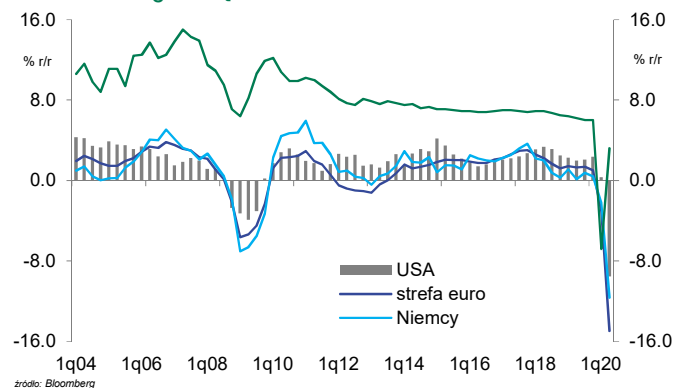
### Ceny surowców



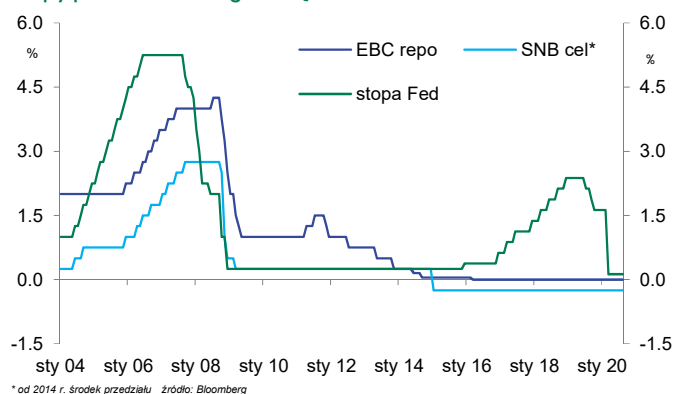
źródło: Bloomberg

## Sfera realna

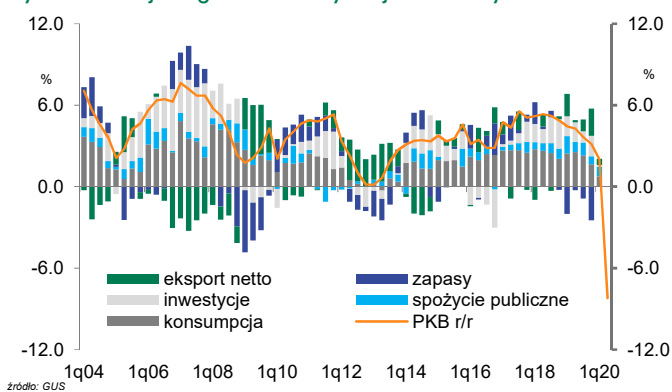
### Wzrost PKB za granicą



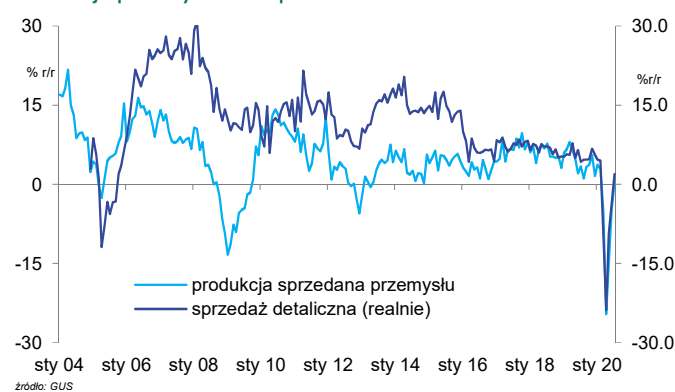
### Stopy procentowe za granicą



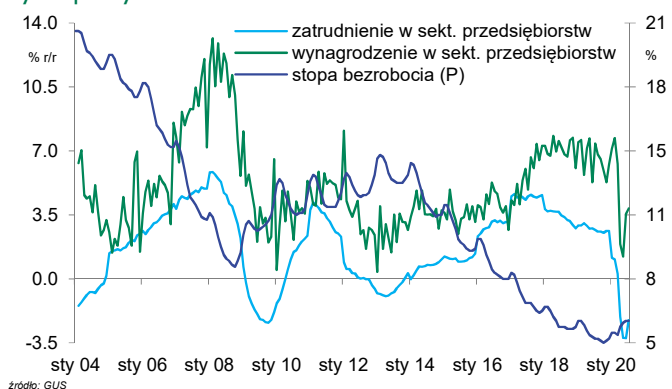
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



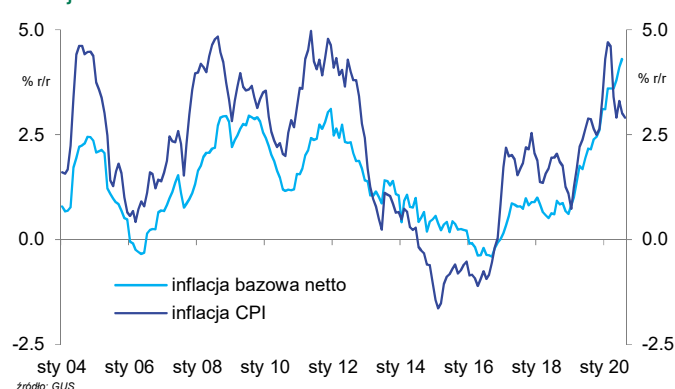
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



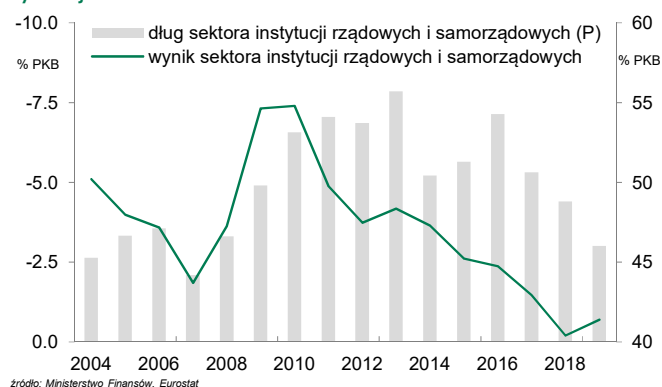
### Rynek pracy



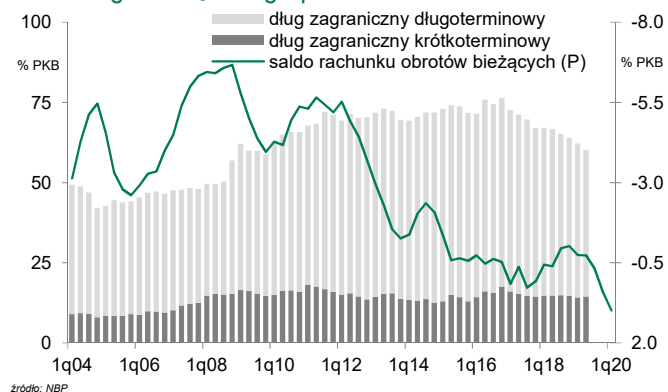
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.08.2020	28.08.2020	04.09.2020	30.09.2020	31.10.2020	31.12.2020
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	%	0.25	0.23	0.23	0.25	0.25	0.25
Obligacje skarbowe 2L	%	0.08	0.07	0.04	0.10	0.10	0.15
Obligacje skarbowe 5L	%	0.70	0.75	0.69	0.75	0.75	0.80
Obligacje skarbowe 10L	%	1.35	1.30	1.42	1.35	1.35	1.40
PLN/EUR	PLN	4.40	4.40	4.45	4.40	4.40	4.40
PLN/USD	PLN	3.72	3.70	3.75	3.78	3.78	3.79
PLN/CHF	PLN	4.09	4.08	4.09	4.09	4.09	4.09
USD/EUR	USD	1.18	1.19	1.18	1.17	1.17	1.16
Stopa Fed	%	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0.30	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	%	0.55	0.72	0.72	0.60	0.60	0.70
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0.50	-0.41	-0.48	-0.50	-0.45	-0.45

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.