

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

14 września 2020

## Wysoka zmienność na rynkach. W tym tygodniu posiedzenie Fed i seria danych z polskiej gospodarki.

W minionym tygodniu na rynkach finansowych panowała podwyższona zmienność. Kontynuowana była korekta na amerykańskim rynku akcji, głównie za sprawą spółek technologicznych (przy dużej wahlliwości notowań). Ponadto na rynki wpływała wiązka czynników: posiedzenie rady EBC, zaostrzenie relacji UE – Wielka Brytania w kontekście brexitu, malejące szanse na uchwalenie pakietu stymulacyjnego w USA oraz dalsze zaostrzenie relacji USA – Chiny. Jednocześnie utrzymywała się wysoka liczba zachorowań na COVID-19 na świecie, przy sporej liczbie państw z rekordową dzienną liczbą zakażeń i przy tym bardzo dużym zróżnicowaniu sytuacji epidemicznej w Europie.

Przy podwyższonej zmienności rynkowej widoczne było zróżnicowanie regionalne sytuacji na rynkach. Generalnie przez większość tygodnia gorsze nastroje panowały na rynku USA i na rynkach wschodzących, zaś lepsze – w Europie. Przy lepszych nastrojach wobec aktywów europejskich, na polskim rynku miniony tydzień okazał się spokojniejszy, po wyraźnym pogorszeniu we wcześniejszym tygodniu.

W minionym tygodniu najistotniejszym wydarzeniem było posiedzenie EBC. Rada utrzymała parametry polityki pieniężnej bez zmian, jednocześnie wysłała sygnał o gotowości do dalszego poluzowania w przyszłości, wskazała też, że monitoruje (silny) kurs euro w kontekście ryzyk deflacyjnych.

W tym tygodniu z kolei zbierze się Komitet Otwartego Rynku Fed. Oczekujemy, że na śródowym posiedzeniu komitet FOMC utrzyma parametry polityki pieniężnej bez zmian. Biorąc pod uwagę przyjęte pod koniec sierpnia zmiany w zakresie strategii polityki pieniężnej Fed, komunikat po posiedzeniu oraz konferencja prezesa będą koncentrowały się wokół tej kwestii. Także w Polsce, po wakacyjnej przerwie, we wtorek na zbierze się RPP. Powszechnie oczekiwane jest utrzymanie *status quo*.

Z publikacji danych istotne będą miesięczne dane dot. sfery realnej z gospodarki Chin i USA. W Polsce w trakcie bieżącego tygodnia i z początkiem kolejnego, także oczekiwana będzie comiesięczna seria danych z gospodarki (rynek pracy, produkcja, sprzedaż detaliczna). Po bardzo dobrych danych za lipiec, sierpniowe dane podpowiedzą, jak przebiega proces odbudowywania aktywności gospodarki.

Na europejskim rynku uważnie śledzony będzie przebieg negocjacji ws. brexitu, na amerykańskim – losy pakietu stymulacyjnego.

Nadal na rynkowych „radarach” pozostaną statystyki zachorowań na COVID-19, szczególnie w kontekście powszechnego powrotu uczniów do szkół oraz informacji, że Izrael zdecydował się na wprowadzenie w tym tygodniu lockdownu o charakterze ogólnokrajowym.

### Polityka pieniężna w EMU bez zmian, EBC uważnie obserwuje kurs euro.

- Głównym wydarzeniem minionego tygodnia było posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Rada utrzymała parametry polityki pieniężnej bez zmian, w tym: - stopy procentowe (stopę referencyjną na poziomie 0,0% oraz stopę depozytową na poziomie -0,50%), - wielkość programu PEPP (Pandemic Emergency Purchase

Departament Rynków  
Finansowych i Analiz

bosbank.analizy@bosbank.pl

**Łukasz Tarnawa**  
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

**Aleksandra Świątkowska**  
Ekonomista

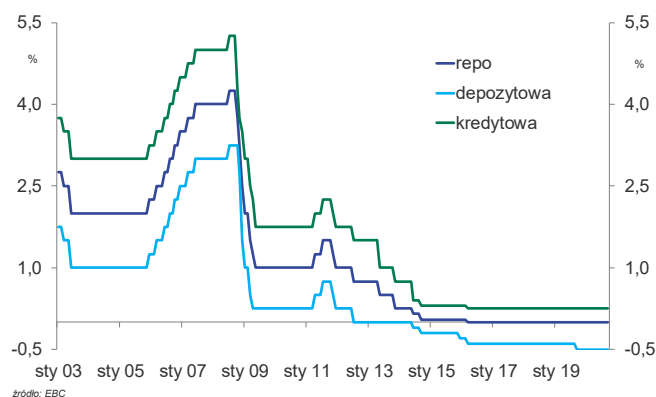
+48 515 111 698

aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

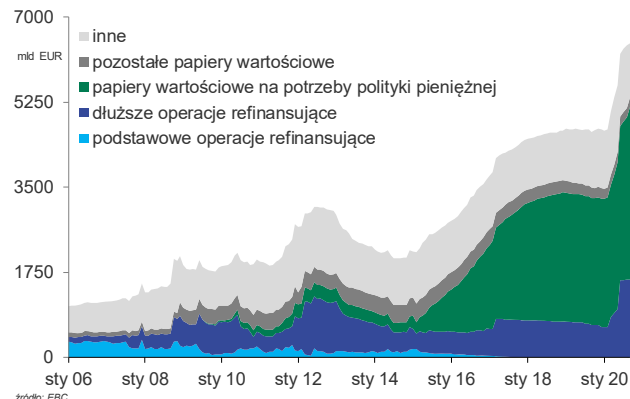
Program) na poziomie 1,35 bln EUR oraz horyzont trwania programu tj. co najmniej do końca czerwca 2021 r., dopóki Rada nie uzna, że kryzys związany z pandemią dobiegł końca; – program dostarczania płynności do sektora bankowego. W komunikacie rada EBC podtrzymała zapisy dot. *forward guidance* dot. długiego okresu stabilnych stóp procentowych.

- Pozostawienie parametrów polityki pieniężnej przez EBC bez zmian było zgodne z oczekiwaniami, choć wydaje się, że rynek dopuszczał niespodziankę. Jednak zgodnie z wypowiedzią prezesa EBC podczas konferencji prasowej, rada nie dyskutowała nad zmianą któregokolwiek z parametrów polityki monetarnej.
- Jednocześnie EBC wysłał sygnały do otoczenia mające na celu wskazanie na gotowość do utrzymania łagodnych warunków monetarnych. Podczas konferencji prasowej prezes EBC wskazała, że jest bardzo prawdopodobne, że EBC wykorzysta w pełni limit skupu aktywów PEPP w wysokości 1,35 bln EUR. Po czerwcowym posiedzeniu EBC pojawiły się medialne informacje o różnicy zdań wewnątrz rady EBC czy limit 1,35 bln należy traktować jako cel EBC, czy też jako górną granicę planowanego skupu (z intencją mniejszej skali skupu aktywów).
- Ponadto Rada EBC w komunikacie po posiedzeniu wskazała, że będzie skrupulatnie analizować napływające dane i informacje, w tym zmiany kursu walutowego, w odniesieniu do jego implikacji dla perspektyw inflacyjnych w średnim okresie”. Także podczas konferencji prasowej prezes Lagarde kilkakrotnie podkreśliła, że choć celem EBC nie jest kurs euro i że EBC nie mierzy w żaden konkretny jego poziom, to w związku z tym, że wpływa on na perspektywy inflacyjne, będzie skrupulatnie monitorowany.
- Zarówno ze względu na utrzymujące się ryzyka dla prognoz, ale także w przypadku strefy euro ze względu na trudniejszą sytuację ekonomiczną (w tym inflacyjną), sądzimy, że dalsze luzowanie polityki pieniężnej może być jeszcze konieczne.
- Z tego względu zakładamy, że na przełomie roku rada EBC może zdecydować o wydłużeniu programu skupu aktywów, w tym programu PEPP. Cały czas uważamy, że głównym kanałem działań pozostanie ilościowe luzowanie polityki pieniężnej i ewentualnie zmiany w zakresie *forward guidance*. Nie oczekujemy natomiast redukcji stóp procentowych.

Stabilne stopy procentowe EBC



Po skokowym wzroście na wiosnę br., w okresie wakacyjnym tempo skupu aktywów przez EBC wyhamowało



### Ponowny wzrost obaw przez brexitem bez umowy

- W minionym tygodniu UE i Wielka Brytania powróciły po wakacyjnej przerwie do negocjacji ws. umowy określającej warunki brexitu. Od samego początku sygnały napływające z Wielkiej Brytanii wskazały, że negocjacje nie będą łatwe. W minionym tygodniu brytyjski premier Boris Johnson poinformował Unię Europejską, że umowa o wolnym handlu musi zostać zawarta przed posiedzeniem Rady Europejskiej 15 października. Jeśli tak się nie stanie, Wielka Brytania zerwie dalsze negocjacje. Oznaczałoby to, że Wielka Brytania wystąpiłaby z UE pod koniec roku z UE na warunkach handlu obowiązujących w Światowej Organizacji Handlu (WTO), czyli bez wzajemnych przywilejów w handlu.
- Ponadto w minionym tygodniu pojawiła się informacja o przygotowanym przez brytyjski rząd projekcie ustawy o rynku wewnętrznym, która ma zapewnić funkcjonowanie handlu między Irlandią Płn., a pozostałą częścią Wielkiej Brytanii po opuszczeniu przez Wielką Brytanię jednolitego rynku UE i unii celnej. Jak przyznał sam rząd brytyjski zapisy projektu ustawy łamią prawo międzynarodowe i umowę ws. brexitu. Zamiany rządu brytyjskiego spotkały się z jednoznacznie negatywną reakcją przewodniczącej Komisji Europejskiej Ursyli von der Leyen.
- Jednocześnie trwały robocze prace zespołów negocjacyjnych w sprawie umowy o wolnym handlu. Będą one kontynuowane w kolejnych tygodniach.

### Oddala się perspektywa fiskalnego pakietu pomocowego w USA, ponowny wzrost napięcia w relacjach USA – Chiny

- W minionym tygodniu nie udało się wprowadzić w życie okrojonego wobec pierwotnych założeń 4. pakietu stymulacji fiskalnej w USA. Choć w miniony czwartek Senat USA przyjął republikański projekt pakietu w wysokości ok. 500-700 mld USD stosunkiem głosów 52 do 47, to nie wystarczyło to, by przekroczyć granicę 60 głosów, potrzebną do skierowania projektu do dalszych prac. Wszyscy demokratyczni senatorowie głosowali przeciwko propozycji Republikanów, gdyż opowiadają się za szerszym projektem zakładającym przeznaczenie 2,2 bln USD na wsparcie gospodarki.
- W efekcie wzrosły obawy rynkowe, że pakiet może nie zostać uchwalony, w związku z nasilaniem się walki politycznej przed zbliżającymi się listopadowymi wyborami prezydenckimi i trudnością w znalezieniu kompromisowego rozwiązania.
- Jednocześnie miniony tydzień przyniósł ponowne „iskwienie” w relacjach USA-Chiny. Prezydent USA Donald Trump powiedział w czwartek, że nie będzie przedłużenia terminu (do 14 września), który wyznaczył na sprzedaż TikToka. Z kolei władze Chin nałożyły ograniczenia na personel ambasady USA i ich konsulatów w Chinach kontynentalnych i w Hongkongu, jako odpowiedź na amerykańskie środki ogłoszone na początku września.

### Nadal na świecie wysoka dzienna liczba zachorowań na COVID-19, w Europie duże zróżnicowanie, w Polsce poniżej sierpniowych szczytów

- W minionym tygodniu światowe statystyki dziennej liczby zachorowań na COVID-19 utrzymały się na wysokim poziomie ok 300 tys. dziennie. W USA, w kolejnym tygodniu z rządu liczba zachorowań hamowała, w Europie utrzymywała się bardzo zróżnicowana sytuacja pomiędzy krajami – z nadal wyraźną pogorszającą się sytuacją w Hiszpanii i Francji, czy z mniejszych krajów – w Czechach, czy na Węgrzech (gdzie w minionym tygodniu odnotowano rekordowe poziomy dziennej liczby

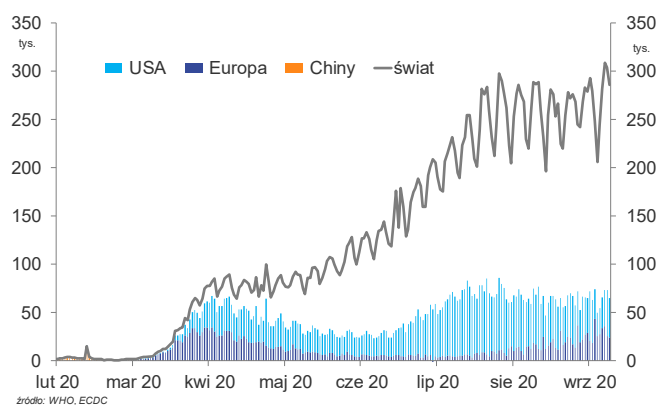
zachorowań), oraz ponownie zdecydowanie korzystniejszą sytuacją np. w Niemczech, we Włoszech, czy w Polsce.

- W Polsce, po skokowym wzroście liczby potwierdzonych zakażeń na przełomie lipca i sierpnia, miniony tydzień był kolejnym z rzędu tygodniem obniżenia dziennych statystyk – poniżej 500 osób (dla średniej 7-dniowej). Jednocześnie pod koniec minionego tygodnia statystyki ponownie pogorszyły się.
- Póki co informacje nt. zachorowań pozostają bez silniejszego wpływu na rynki. Po pierwsze, przy podwyższonych liczbach nowych zakażeń, statystyki śmiertelności pozostają wyraźnie poniżej poziomów z kresu marzec – kwiecień, co ogranicza obawy przed scenariuszem powszechnego lockdownu gospodarek na kształt tego z wiosny br. Po drugie, napływające informacje dot. testowania szczepionki przeciw COVID-19 wspierają nastroje rynkowe.
- Jednocześnie ogłoszenie przez Izrael, ponownego wprowadzenia lockdownu w całym kraju, stanowi ostrzeżenie przed całkowitym wykluczeniem scenariuszy ogólnokrajowych lockdownów. Według nowego prawa, które będzie obowiązywało od najbliższego piątku przez kolejne trzy tygodnie, w Izraelu zamknięte będą min. szkoły, restauracje, centra handlowe i hotele. Otwarte mają pozostać supermarkety i apteki. Działać będzie sektor publiczny, a firmy i biura prywatne mogą być otwarte, o ile nie przyjmują klientów. W czasie obostrzeń Izraelczycy będą musieli pozostać w promieniu 500 metrów od swoich domów, ale będą mogli podróżować do miejsc pracy, które będą funkcjonowały w ograniczonym zakresie.

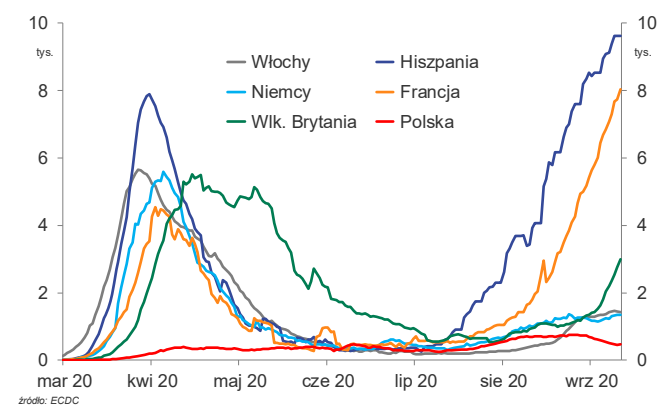
### Podwyższona zmienność na rynkach finansowych.

- W minionym tygodniu kontynuowane były słabsze nastroje na globalnym rynku finansowym zapoczątkowane pod koniec sierpnia wyprzedając spótek technologicznych na rynku amerykańskim.
- W minionym tygodniu spadki indeksów w USA były kontynuowane, z nadal dominującymi spadkami notowań spółek technologicznych, przy ich wysokiej zmienności w trakcie tygodnia. W skali tygodnia syntetyczny indeks MSCI dla rynku amerykańskiego spadł o 2,6%. Negatywne nastroje panowały też na rynkach wschodzących – ze spadkiem indeksu MSCI o 1,3%. Do efektu korekty w segmencie technologicznym nastrojom rynkowym mogły ciężyć ponadto malejące szanse na uchwalenie pakietu stymulacyjnego w USA oraz dalsze zaostrzenie relacji USA – Chiny.

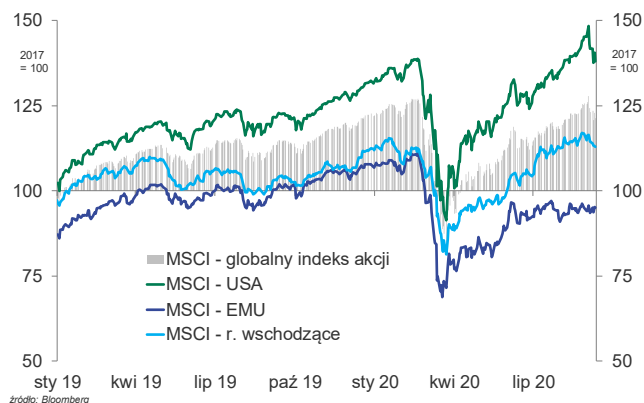
Liczba zachorowań w Hiszpanii i Francji powyżej poziomów z kwietnia



...w Polsce spadek dziennej liczby zakażeń



### Dalsze korekta indeksów na rynkach akcji w USA i na rynkach wschodzących...



### Silne osłabienie funta wobec koszyka walut



- Jednocześnie wyraźnie lepsza sytuacja panowała na rynkach europejskich, z tygodniowym wzrostem o 1,8% MSCI dla strefy euro (przy blisko 3% wzroście w Niemczech). Trudno wskazać na jednoznaczną tego przyczynę – możliwe, że przez pierwszą część tygodnia rynki wspierało oczekiwanie na łagodny przekaz EBC, może zadziałał efekt realokacji aktywów lub odreagowanie bardzo słabej sytuacji rynkowej w Europie w ostatnich tygodniach (szczególnie na tle rynku USA).
- Na rynkach bazowych obligacji także widoczne było zróżnicowanie regionalne. W USA rentowności obligacji 10-letnich spadły o 5 pkt. baz. do 0,67% (po wzroście tydzień wcześniej na fali dobrych danych makro). Do spadku mogła przyczynić się oddalająca się perspektywa kolejnego pakietu stymulacyjnego gospodarce USA lub zbliżające się posiedzenie FOMC. Z kolei na rynku niemieckim rentowności 10-latek utrzymały się na niskim poziomie -0,48%, co prawda po posiedzeniu EBC rentowności okresowo wzrosły (w reakcji na mniej gołębi od oczekiwań rynkowych przekaz EBC), niemniej poziomy te nie dotrwały do końca tygodnia.
- Na rynku walutowym bardzo dużą zmienność notował funt. Zaostrzenie retoryki w relacjach UE – Wielka Brytania w kontekście brexitu poskutkowało wyraźnym osłabieniem funta, który w relacji do koszyka walut stracił na wartości 3,5%. To poskutkowało umocnieniem euro w relacji do koszyka walut (+0,4%). Jednocześnie kurs USD/EUR nie zmienił się istotnie w skali tygodnia, pozostając w okolicach 1,185 USD/EUR, przy większej zmienności w trakcie tygodnia. – wokół posiedzenia EBC (osłabienie euro przed posiedzeniem w oczekiwaniu na łagodniejszy przekaz rady, umocnienie zaraz po posiedzeniu i ostateczny powrót w okolice 1,185 na koniec tygodnia). W przypadku kursu USD znosiły się efekty wcześniejszych lepszych danych z gospodarki USA (wzmacniające dolara), a z drugiej strony negatywnego efektu oddalającego się pakietu fiskalnego. W rezultacie w skali tygodnia efektywny kurs dolara praktycznie nie zmienił się. Tym samym wyhamowała korekta umocnienia dolara po osiągnięciu z początkiem września lokalnego dołka relacji do euro.
- Poprawa nastrojów na rynkach europejskich zneutralizowała negatywny efekt gorszych globalnych nastrojów i w efekcie na rynku polskim w minionym tygodniu część aktywów odrobiła część strat z poprzedniego tygodnia.
- W skali tygodnia lekko wzrósł WIG (0,4%), po ponad 3-proc. spadku tydzień wcześniej. Kurs złotego zyskał w relacji do koszyka walut (+0,5%), choć w dużej mierze

był to efekt skokowego umocnienia wobec funta, przy stabilizacji w relacji do euro (4,45 PLN/EUR), dolara (3,75 PLN/USD) i osłabieniu wobec franka (do 4,13PLN/CHF).

- Na rynku stopy procentowej obligacje odrabiały straty z poprzedniego tygodnia – rentowności złotych papierów 10-letnich spadły o 6 pkt. baz. do 1,36%. W efekcie obniżył się spread wobec rentowności na rynkach bazowych (po wzroście we wcześniejszym tygodniu).

### **W tym tygodniu kolej na posiedzenie Fed, Banku Anglii oraz RPP...**

- W tym tygodniu zbierze się Komitet Otwartego Rynku Fed. Oczekujemy, że na środowym posiedzeniu komitet FOMC utrzyma niezmienione parametry polityki pieniężnej. Biorąc pod uwagę przyjęte pod koniec sierpnia zmiany w zakresie strategii polityki pieniężnej Fed, komunikat po posiedzeniu oraz konferencja prezesa będą koncentrowały się wokół tej kwestii. Na pewno komitet dokona „technicznych” zmian zapisów w komunikacie w związku z wprowadzonymi modyfikacjami celów polityki Fed. Nie można także wykluczyć zmian w zakresie zapisów *forward guidance* (np. w zakresie ram czasowych lub warunków makroekonomicznych ewentualnych zmian w polityce pieniężnej), niemniej nie wydaje nam się, aby ich wdrożenie już na posiedzeniu wrześniowym było przesądzone.
- Zakładamy, że komitet utrzyma dotychczasowe stanowisko *wait-and-see* w zakresie parametrów polityki pieniężnej podtrzymując gotowość do dalszego poluzowania warunków monetarnych.
- Po wakacyjnej przerwie we wtorek na 1-dniowym posiedzeniu zbierze się Rada Polityki Pieniężnej – powszechnie oczekiwane jest utrzymanie polityki monetarnej bez zmian. W bieżącym tygodniu odbędzie się też posiedzenie Banku Anglii.

### **...nadal istotne publikacje kolejnych danych za III kw. – zarówno z gospodarki światowej, jak i polskiej...**

- Z publikacji danych w tym tygodniu istotne będą miesięczne dane dot. sfery realnej (produkcja, sprzedaż detaliczna) z gospodarki Chin i USA.
- W Polsce w trakcie bieżącego tygodnia i z początkiem kolejnego, oczekiwana jest comiesięczna seria danych z gospodarki (rynek pracy, produkcja, sprzedaż detaliczna). Po bardzo dobrych danych za lipiec, sierpniowe dane odpowiedzą jak w sierpniu przebiegał proces odbudowania aktywności w polskiej gospodarce.

### **...negocjacje ws. Brexitu, pakietu pomocowego w USA i statystyki COVID-19**

- Na europejskim rynku uważnie śledzony będzie przebieg negocjacji ws. brexitu. Choć retoryka obu stron została zaostrzona, póki co negocjacje są kontynuowane. Zatem choć niepewność wzrosła, nadal bazowym scenariuszem pozostaje znalezienie kompromisowego kształtu umowy o wolnym handlu.
- W USA istotny będzie ostateczny los pakietu fiskalnego. Nadal utrzymuje się szansa na przeprowadzenie kompromisowego szóstkowego pakietu wraz z regulacjami dot. zapewnienia finansowania rządu federalnego i odsunięcia w czasie jego „zamknięcia”, niemniej w związku ze wspomnianym zaostrzeniem walki wyborczej przed wyborami prezydenckimi szanse na kompromis maleją.
- Nadal na rynkowych „radarach” pozostaną statystyki zachorowań na COVID-19, szczególnie w kontekście powszechnego powrotu uczniów do szkół oraz informacji, że Izrael zdecydował się na wprowadzenie 3-tygodniowego lockdownu.



## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Wskaźnik inflacji CPI w czerwcu (15 września)**

Szacujemy, że w ostatecznym odczycie za czerwiec wskaźnik inflacji CPI może zostać podwyższony do poziomu 3,0% (tj. naszej prognozy) wobec wstępnego szacunku na poziomie 2,9% r/r. W sierpniu w kierunku obniżenia wskaźnika CPI oddziaływała kontynuacja spadku dynamiki cen żywności oraz nieco niższa inflacja bazowa. Skalę spadku inflacji ograniczyła malejąca skala rocznej deflacji cen paliw **Według naszych szacunków indeks inflacji bazowej (po wyłączeniu cen żywności i energii) spadł w sierpniu do 4,1% r/r wobec 4,3% r/r w lipcu.** Publikacja wskaźników inflacji bazowej planowana jest na 16.09.

- **Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (15 września)**

Biorąc pod uwagę fakt iż stopy procentowe NBP znajdują się obecnie blisko zera, dane z gospodarki zaskoczyły pozytywnie, a wypowiedzi większości członków RPP wskazują na preferencję stabilizacji stóp **oczekujemy, że RPP utrzyma stopy procentowe na bieżącym poziomie, 0,1% dla stopy referencyjnej NBP oraz podtrzyma kontynuację skupu obligacji przez NBP.**

- **Posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (16 września)**

Oczekujemy, że na posiedzeniu wrześniowym komitet FOMC utrzyma niezmienione parametry polityki pieniężnej w zakresie poziomu stóp procentowych oraz programów skupu aktywów oraz programów płynnościowych banku centralnego. Biorąc pod uwagę przyjęte pod koniec sierpnia przez Fed zmiany w zakresie strategii polityki pieniężnej, wrześniowy komunikat po posiedzeniu oraz konferencja prezesa będą koncentrowały się wokół tych kwestii. Na pewno komitet dokona tzw. „technicznych” zmian zapisów w komunikacie w związku z wprowadzonymi modyfikacjami celów polityki Fed. Nie można także wykluczyć zmian w zakresie zapisów *forward guidance* (np. w zakresie ram czasowych lub warunków makroekonomicznych ewentualnych zmian w polityce pieniężnej), niemniej nie wydaje nam się, aby ich wdrożenie już na posiedzeniu wrześniowym było przesądzone.

W dalszym ciągu w zakresie perspektyw gospodarczych utrzymuje się wysoka niepewność. Z jednej strony wraz z wrześniową aktualizacją prognoz gospodarczych prawdopodobne jest podwyższenie prognozy wzrostu PKB (z uwagi na publikacje korzystnych danych gospodarczych w II i III kw.), jednocześnie jednak w dalszym ciągu wysoka niepewność związana z pandemią utrzymuje się. Z tego względu zakładamy, że komitet raczej utrzyma dotychczasowe stanowisko *wait-and-see* w zakresie parametrów polityki pieniężnej podtrzymując gotowość do dalszego poluzowania warunków monetarnych.

- **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu (17 września)**

Prognozujemy, że w sierpniu zatrudnienie obniżyło się w skali roku o 1,5%, wobec spadku lipcowego o 2,3% r/r. Oczekujemy, że w sierpniu utrzymać się będzie lipcowy efekt tj. wzrostu wymiaru etatów pracowników wraz z postępującym

odmrażaniem aktywności krajowej gospodarki, silniejszym względem efektu trwalszych likwidacji miejsc pracy w związku z silną recesją krajowej gospodarki.

**Szacujemy, że dynamika sierpniowych wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wyniesie 4,5% r/r, lekko rosnąc z poziomu 3,8% r/r w lipcu.** Podobnie jak w przypadku zatrudnienia, zakładamy pozytywny dla dynamiki wynagrodzeń efekt wzrostu wymiaru czasu pracy. Ponadto oczekujemy poprawy dynamiki płac w górnictwie przy odmiennym niż w ubiegłym roku kalendarzu wypłat premii i nagród. Z drugiej strony czynnikiem cały czas ograniczającym dynamikę wynagrodzeń w firmach jest ogólne osłabienie popytu na pracę i pogorszenie siły przetargowej pracowników.

#### • **Produkcja sprzedana przemysłu w czerwcu (18 września)**

**Oczekujemy, że w sierpniu produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w skali roku o 1,4% r/r, w tempie zbliżonym do lipcowego wzrostu o 1,1% r/r.** Po skokowym wzroście produkcji przemysłowej w okresie maj – lipiec oczekujemy w sierpniu już korekcyjnej stabilizacji wartości produkcji w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z wahań sezonowych. Jednocześnie, niska baza odniesienia (relatywnie słabe wyniki produkcji w sierpniu 2019 r.) będzie podwyższać roczną dynamikę wzrostu.

#### • **Wskaźnik PPI w czerwcu (18 września)**

**Prognozujemy, że w sierpniu wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) obniżył się do -1,5% r/r, wobec -0,6% r/r w lipcu.** Szacujemy, że w skali miesiąca ceny obniżyły się o 0,6% jako wypadkowa: - spadku hurtowych cen paliw, - solidnej aprecjacji notowań złotego (spadek wartości złotej eksportowanych towarów), - spadków cen w górnictwie rud metali.

#### • **Sprzedaż detaliczna w lipcu (21 września)**

**Szacujemy, że w sierpniu sprzedaż detaliczna mniejszy niż w lipcu wzrost tj. o 1,5% r/r, wobec 3,0% r/r.** W sierpniu oczekujemy wciąż solidnego wzrostu sprzedaży w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z wahań sezonowych wraz z kontynuacją odmrażania aktywności gospodarczej i społecznej. Jednocześnie jednak, po trzech miesiącach tego odbicia oczekujemy dalszego spadku jego skali. Ponadto w sierpniu na wyniki sprzedaży negatywnie wpłynąć będzie niższa liczba dni handlowych. Cały czas z kolei wyniki sprzedaży powinny być wspierane strukturalnym efektem przekierowania większej części dochodów konsumentów na towary kosztem wydatków na usługi.

#### • **Produkcja budowlano-montażowa w lipcu (21 września)**

**W sierpniu oczekujemy spadku produkcji budowlano-montażowej o 7,9% r/r, tj. w mniejszej skali wobec lipcowego spadku o 10,9% r/r.** Po kilku miesiącach spadku wartości produkcji budowlanej oczekujemy stopniowego korekcyjnego jej wzrostu (w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości) w warunkach ogólnego ożywienia aktywności krajowej gospodarki oraz oczekiwanego zwiększania skali inwestycji publicznych. Skalę poprawy rocznej dynamiki będzie w sierpniu natomiast ograniczać wysoka baza odniesienia, tj. solidne wyniki produkcji budowlano-montażowej w sierpniu 2019 r.



## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 15 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
04:00	CHN	Produkcja przemysłowa, sierpień	4,8% r/r	5,1% r/r	-
04:00	CHN	Sprzedaż detaliczna, sierpień	-1,1% r/r	0,0% r/r	-
04:00	CHN	Inwestycje, sierpień	-1,6% r/r	-0,5% r/r	-
10:00	PL	<b>Wskaźnik inflacji CPI, sierpień (ost.)</b>	<b>2,9% r/r (wst.)</b>	<b>2,9% r/r</b>	<b>3,0% r/r</b>
11:00	DE	Indeks koniunktury ZEW, wrzesień	71,5 pkt.	69,0 pkt.	-
-	PL	<b>Ogłoszenie decyzji RPP ws. stóp procentowych</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
14:30	US	Indeks koniunktury w okręgu Nowy Jork, wrzesień	3,7 pkt.	4,4 pkt.	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa, sierpień	3,0% m/m	1,0% m/m	-
środa 16 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:00	PL	<b>Wskaźnik inflacji bazowej CPI, sierpień</b>	<b>4,3% r/r</b>	<b>4,1% r/r</b>	<b>4,1% r/r</b>
14:30	US	Sprzedaż detaliczna, sierpień	1,2% m/m	1,1% m/m	-
20:00	US	Posiedzenie FOMC	0 – 0,25%	0 – 0,25%	0 – 0,25%
20:30	US	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	-	-	-
czwartek 17 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	<b>Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, sierpień</b>	<b>-2,3% r/r</b>	<b>-1,7% r/r</b>	<b>-1,5% r/r</b>
10:00	PL	<b>Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, sierpień</b>	<b>3,8% r/r</b>	<b>4,0% r/r</b>	<b>4,5% r/r</b>
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP/ inflacji bazowej, sierpień (ost.)	-0,2% r/r / 0,4% r/r (wst.)	-0,2% r/r / 0,4% r/r	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 12.09	884 tys.	850 tys.	-
piątek 18 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	<b>Produkcja przemysłowa, sierpień</b>	<b>+1,1% r/r</b>	<b>2,8% r/r</b>	<b>1,4% r/r</b>
10:00	PL	<b>Wskaźnik inflacji PPI, sierpień</b>	<b>-0,6% r/r</b>	<b>-0,9% r/r</b>	<b>-1,5% r/r</b>
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan, wrzesień	78,1 pkt.	79,0 pkt.	-
poniedziałek 21 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	<b>Sprzedaż detaliczna, sierpień</b>	<b>3,0% r/r</b>	<b>2,6% r/r</b>	<b>1,5% r/r</b>
10:00	PL	<b>Produkcja budowlano-montażowa, sierpień</b>	<b>-10,9% r/r</b>	<b>-9,5% r/r</b>	<b>-7,9% r/r</b>

\* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

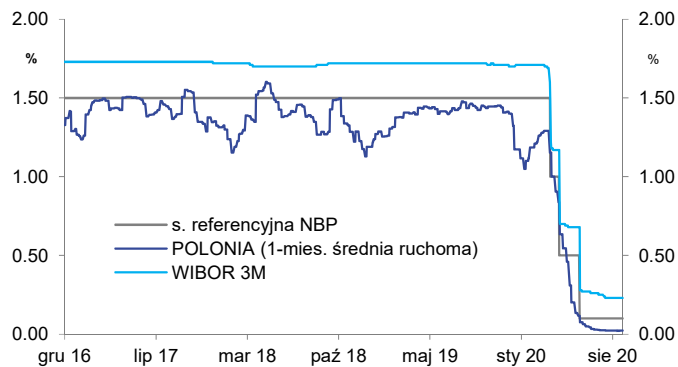
## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – wrzesień

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	sierpień	1.09	52,8 pkt.	50,6 pkt.	
Moody's – przegląd ratingu Polski	PL	-	11.09	A2	A2	
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		-1,5% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	sierpień	17.09	3,8% r/r		4,5% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	sierpień	18.09	1,1% r/r		1,4% r/r
Wskaźnik PPI	PL	sierpień	18.09	-0,6% r/r		-1,5% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	sierpień	21.09	3,0% r/r		1,5% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	sierpień	21.09	-10,9% r/r		-7,9% rr
Stopa bezrobocia	PL	sierpień	23.09	6,1%		6,3%
Fitch – przegląd ratingu Polski	PL	-	25.09	A-		A-

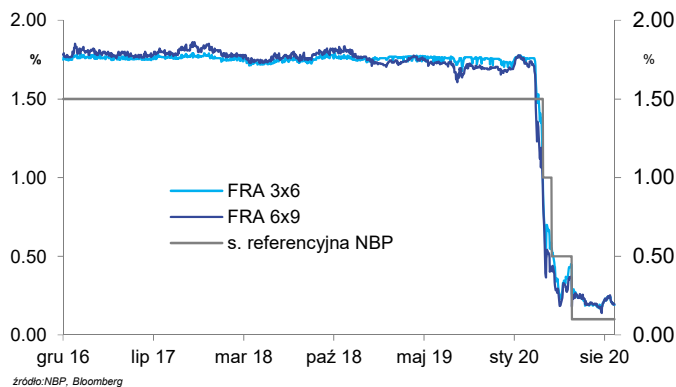
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	sierpień	1.09	52,8 pkt.	53,1 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	sierpień	1.09	54,1 pkt.	54,0 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej HICP, (wst.)	EMU	sierpień	1.09	1,2% 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		5,1% 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

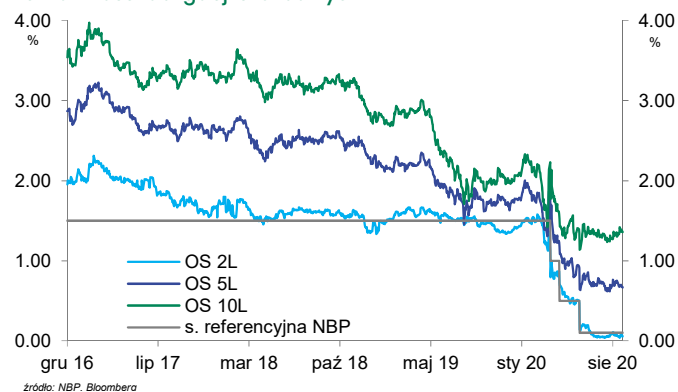
### Krajowe stopy procentowe



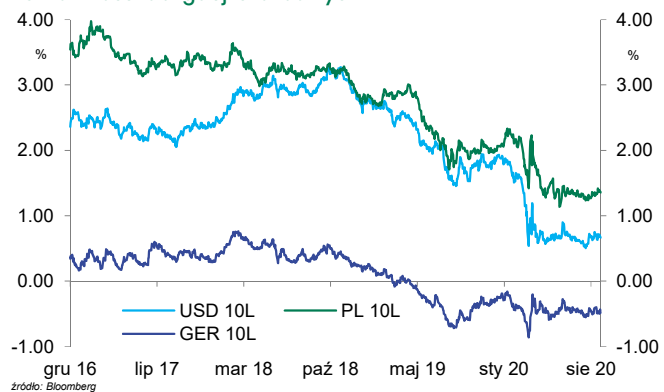
### Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



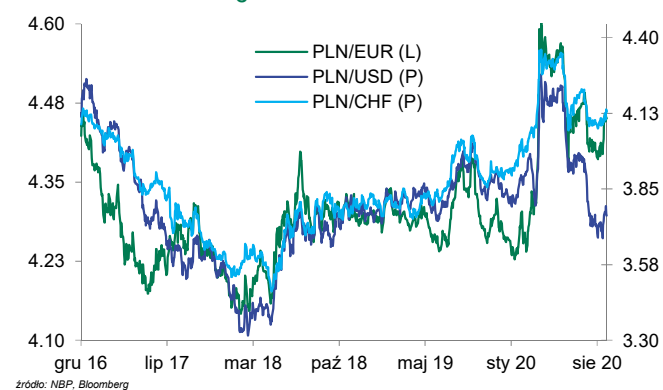
### Rentowności obligacji skarbowych



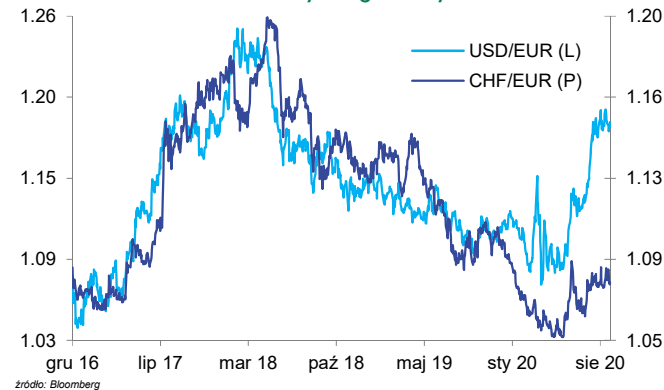
### Rentowności obligacji skarbowych



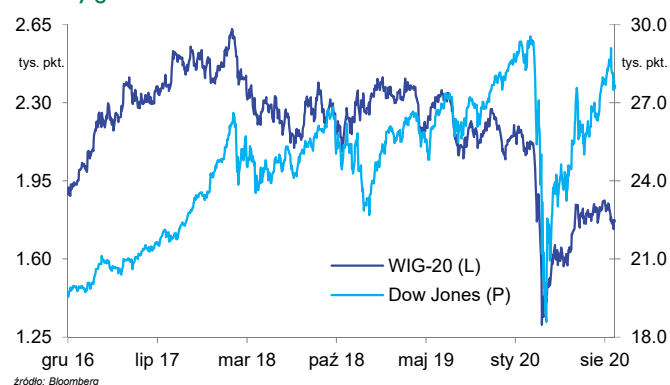
### Notowania kursu złotego



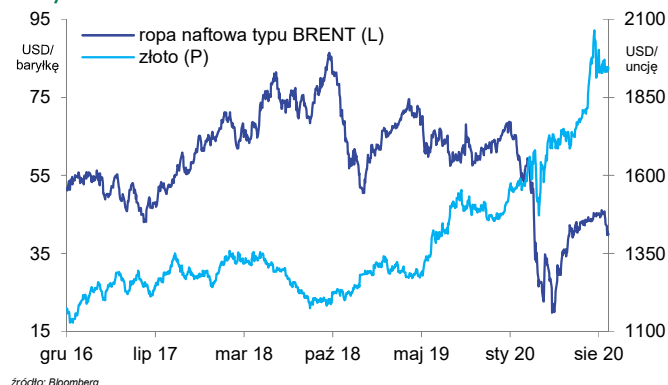
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełtowe

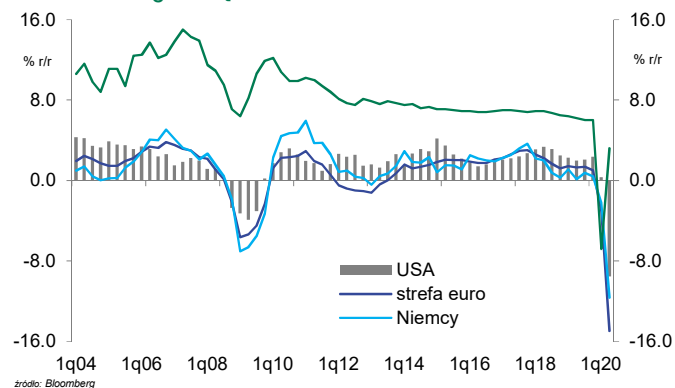


### Ceny surowców

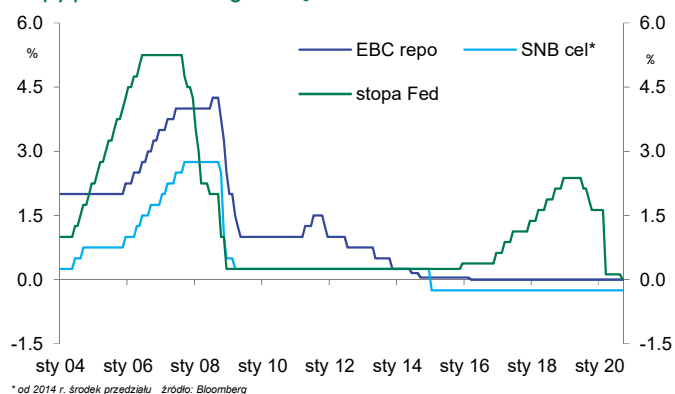


## Sfera realna

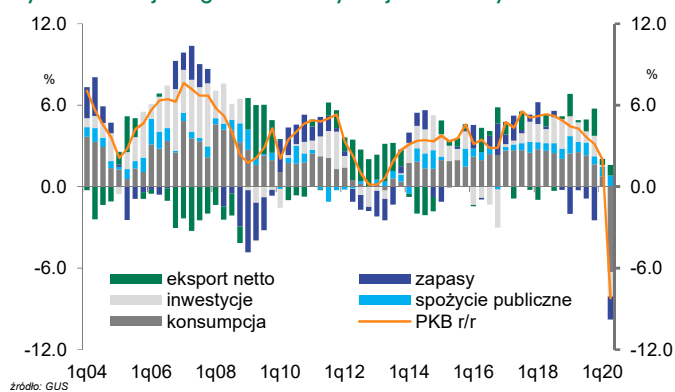
### Wzrost PKB za granicą



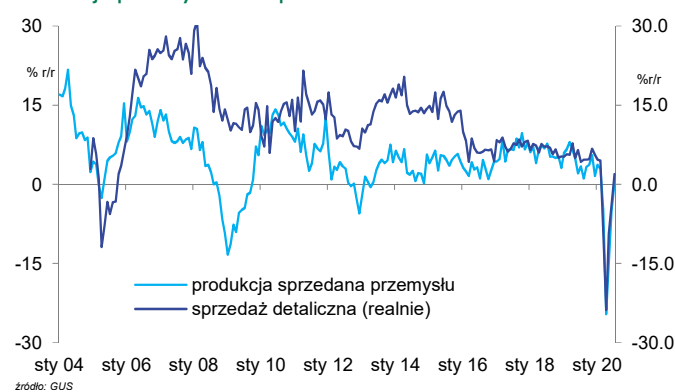
### Stopy procentowe za granicą



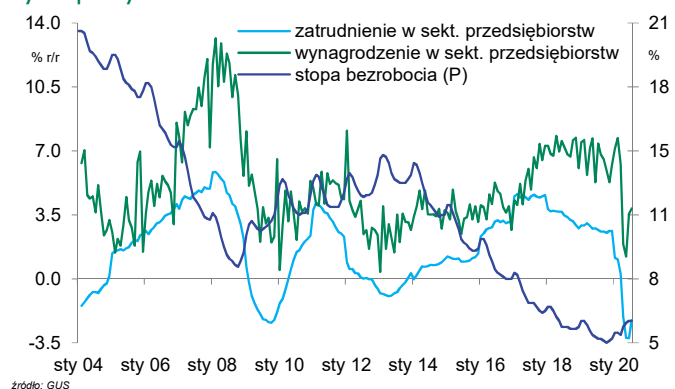
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



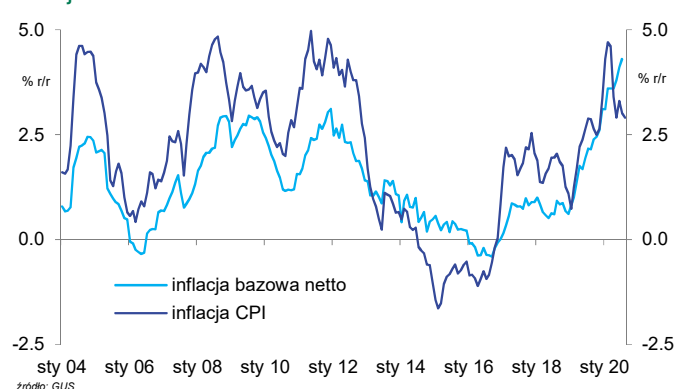
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



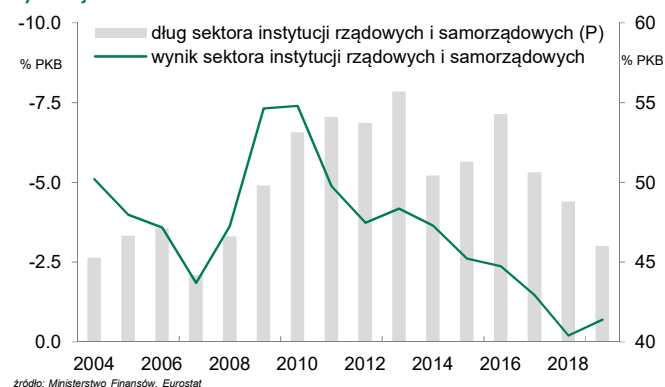
### Rynek pracy



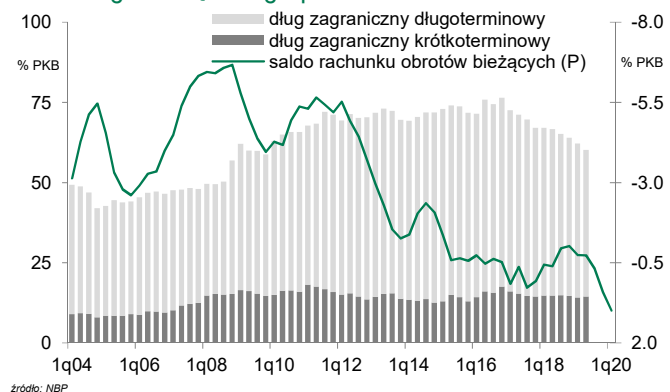
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzną gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.08.2020	04.09.2020	11.09.2020	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	0.08	0.05	0.10	0.10	0.15
Obligacje skarbowe 5L	%	0.70	0.69	0.67	0.70	0.75	0.80
Obligacje skarbowe 10L	%	1.35	1.37	1.36	1.35	1.35	1.40
PLN/EUR	PLN	4.40	4.45	4.45	4.40	4.40	4.40
PLN/USD	PLN	3.72	3.75	3.75	3.78	3.78	3.79
PLN/CHF	PLN	4.09	4.13	4.13	4.09	4.09	4.09
USD/EUR	USD	1.18	1.18	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	0.67	0.60	0.60	0.70
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0.50	-0.48	-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.