

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

17 lutego 2020

## Rynek liczy na stymulację gospodarki Chin przez władze. W tym tygodniu oczekiwane PMI z EMU.

W minionym tygodniu na globalnym rynku kontynuowany był wzrost indeksów giełdowych, choć już w wyraźnie mniejszej skali niż w tygodniu wcześniejszym. Rynek nie przestraszył skokowy wzrost liczby zachorowań na koronawirusa, który wynikał z ze zmian metodologicznych w klasyfikacji chorych, jednocześnie wspierająco na nastroje rynkowe wpływały informacje, że chińskie władze przygotowują znaczący pakiet stymulujący gospodarkę.

Napływające dane nt. gospodarki strefy euro ponownie rozczarowały – tym razem zerowy wzrost PKB w Niemczech w IV kw. Publikacje danych z Polski były zbliżone do oczekiwań – wzrost PKB obniżył się w IV kw. do 3,1%, zaś w styczniu inflacja skokowo wzrosła do 4,4% r/r. Na krajowym rynku w przypadku kursu złotego wobec koszyka walut i WIG zmiany notowań były niewielkie, z kolei wyraźnie wzrosły rentowności obligacji skarbowych. W Polsce w bieżącym tygodniu planowana jest seria publikacji danych za styczeń – pierwszych informacji nt. gospodarki realnej w I kw.

W nadchodzących tygodniach dla sytuacji rynkowej nadal kluczowe będą informacje o tempie rozprzestrzeniania się koronawirusa w Chinach i na świecie oraz nt. szacowanych skutkach gospodarczych. W tym tygodniu szczególnie wyczekiwane będą wstępne odczyty lutowych indeksów PMI w strefie euro – pierwszych wskaźników koniunktury opublikowanych po wybuchu epidemii w Chinach.

Póki co rynki finansowe zachowują się całkiem dobrze. W najbliższych tygodniach nadejście weryfikacja tego optymizmu w konfrontacji z konkretniejszymi danymi nt. skutków gospodarczych epidemii. Choć scenariusz odbicia aktywności globalnej po spowolnieniu w I kw. pozostaje aktualny, w krótkim okresie należy być przygotowanym na wzrost pesymizmu rynkowego. W szczególności ryzyko dotyczy aktywów europejskich, biorąc pod uwagę bieżącą słabość danych z EMU.

## Na większości giełd kontynuowany wzrost indeksów akcji

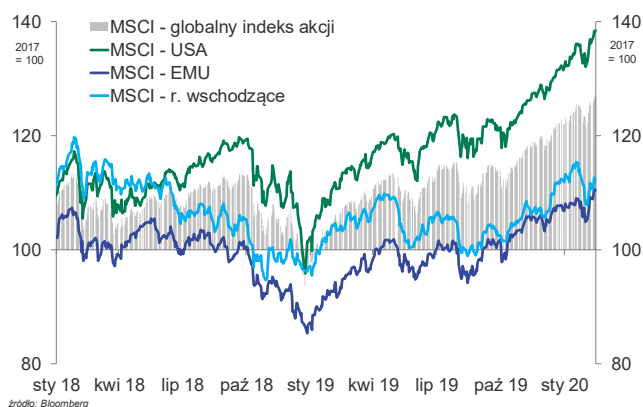
- W minionym tygodniu na większości giełd panowały niezłe nastroje. Wzrost ogólnego światowego indeksu giełdowego MSCI wyniósł 1,2%, przy silniejszym wzroście w USA (1,7%), gdzie odnotowano nowe rekordowe poziomy oraz w Chinach (2,1%) i bardziej stonowanym wzroście na rynkach strefy euro (1,3%) oraz łącznie na rynkach wschodzących (1,1%).
- Rynek nie przestraszył skokowy wzrost liczby zachorowań na koronawirusa, który wynikał z ze zmian metodologicznych w klasyfikacji chorych, jednocześnie wspierająco na nastroje rynkowe wpływały informacje, że chińskie władze przygotowują znaczący pakiet stymulujący gospodarkę. Dodatkowo rynek akcji w USA wspierany był przez publikacje dobrych wyników spółek.

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

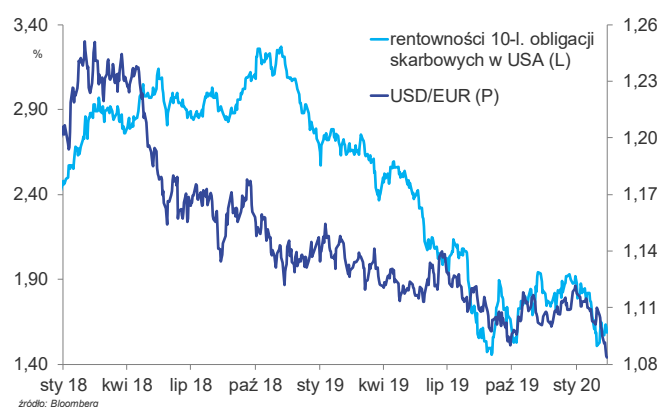
**Łukasz Tarnawa**  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

### Silne odreagowanie na rynkach akcji...



### ...odbicie w górę rentowności obligacji na rynkach bazowych



- W trakcie tygodnia na rynkach bazowych papierów dłużnych, w warunkach utrzymującego się apetytu na ryzyko miał miejsce lekki wzrost rentowności obligacji skarbowych (w szczególności w USA), niemniej pod koniec tygodnia rentowności powróciły w okolice sprzed tygodnia i w skali tygodnia zmiany okazały się minimalne +1 pkt. baz. W USA i -1 na rynku niemieckim (dla obligacji 10-letnich).
- Wygląda na to, że rynek obawia się gospodarczych skutków epidemii (co odzwierciedlają niskie rentowności papierów skarbowych), lecz może liczyć na ewentualną stymulację ze strony polityki pieniężnej, co wspiera rynek akcji, przy stabilizacji rentowności obligacji.
- Natomiast w regionalnym układzie relatywnie największa niepewność dot. gospodarek europejskich (oczywiście po wyłączeniu Chin), co jest widoczne na rynku walutowym.
- Miniony tydzień przyniósł dalsze osłabienie euro w relacji do koszyka walut. W skali tygodnia euro straciło na wartości 1,1%, po części był to efekt umocnienia funta (1,5%). Zmiany notowań pozostałych głównych walut rezerwowych były ograniczone. W tych warunkach kontynuowane było osłabienie euro wobec dolara – poniżej 1,085 USD/EUR. Oprócz słabych danych wspólnej walucie mogła ciążyć sytuacja polityczna w Niemczech (silniejsze zakwestionowanie premiership Angeli Merkel) i we Włoszech.
- Na polskim rynku notowano stabilizację WIG oraz kursu złotego wobec koszyka walut, przy lekkim umocnieniu wobec euro – poniżej 4,25 PLN/EUR oraz osłabieniu wobec dolara – powyżej 3,91 PLN/USD, odzwierciedlających zmiany w relacji USD/EUR.
- Z kolei rentowności złotych obligacji wzrosły w skali tygodnia (o 10 pkt. baz.) do blisko 2,20% dla obligacji 10-letnich, przy rozszerzeniu spreadu w relacji do rynków bazowych. Możliwe, że rynek odreagował po silnym spadku rentowności w poprzednim tygodniu, uwzględniając ryzyko wysokiego odczytu inflacji styczniowej opublikowanej pod koniec tygodnia.

### Pierwsze oznaki stabilizacji sytuacji epidemii, choć nadal bez przetomu. Silniejsze sygnały władz chińskich dot. pobudzania gospodarki.

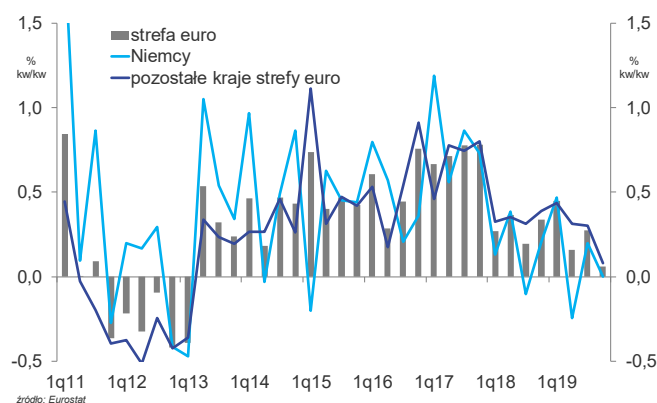
- W minionym tygodniu miał miejsce dalszy wzrost liczby zarażonych koronawirusem oraz wzrost ofiar śmiertelnych w Chinach, jednak coraz więcej danych (np. liczba zachorowań w Chinach poza prowincją Hubei) wskazywało na wyhamowanie tempa rozprzestrzeniania się epidemii.

- W trakcie tygodnia – 12.02, co prawda skokowo wzrosły statystyki zachorowań w prowincji Hubei – dzienna liczba potwierdzonych zakażeń wyniosła prawie 15 tys. (wobec wcześniejszych danych na poziomie ok. 2 tys. dziennie), jednak władze chińskie wytłumaczyły ten wzrost zmianą procedur diagnostycznych. Kolejne (skorygowane) dane wskazały na lekki trend spadkowy zachorowań.
- W minionym tygodniu w Chinach zakończyła się przerwa w pracy przedłużona przez władze z powodu epidemii, jednak wg doniesień agencyjnych z początkiem tygodnia część firm pozostała jednak zamknięta, wiele fabryk nie wznowiło pełnej produkcji.
- Jednocześnie w minionym tygodniu pojawiało się więcej informacji nt. planowanego wzmocnienia wysiłków stymulujących gospodarkę chińską. Według doniesień medialnych przygotowywane są środki, w tym większe wydatki fiskalne i obniżki stóp procentowych, by złagodzić wpływ epidemii na wzrost PKB Chin w I kw. Prezydent Chin Xi Jinping zapewnił, że Chiny "osiągną wyznaczone cele rozwoju gospodarczego i społecznego", co dodatkowo wzmocniło oczekiwania, że zostaną wprowadzone działania stymulujące gospodarkę.

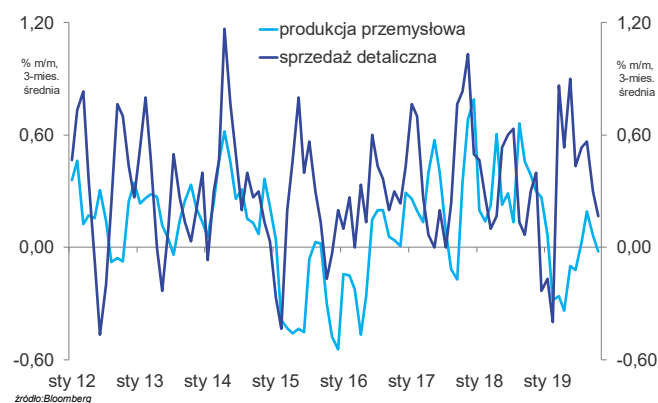
### PKB Niemiec rozczarował, stabilne dane z USA

- Ubiegłotygodniowy kalendarz publikacji danych był stosunkowo ubogi. Najistotniejszą informacją był odczyt PKB w Niemczech za IV kw. Wynik 0% kw/kw rozczarował i wpisał się w serię słabych danych z gospodarki niemieckiej. Informacja niemieckiego urzędu statystycznego wskazała, że w IV kw. spadły inwestycje w maszyny i eksport netto, nieco osłabł też popyt konsumpcyjny. Silniejsze pozostały inwestycje budowlane. Słabość PKB za IV kw. wraz z wysoce prawdopodobnym negatywnym wpływem sytuacji w Chinach z początkiem br, wskazują na spore prawdopodobieństwo spadku PKB kw/kw w Niemczech w I kw.
- W przypadku danych z USA – produkcji i sprzedaży detalicznej, nie były one już tak spektakularnie dobre jak dane z poprzedniego tygodnia (indeksy ISM, rynek pracy). Wskazały na pewne osłabienie aktywności z początkiem roku, choć spójne z postępującym umiarkowanym wzrostem gospodarki amerykańskiej.

Stagnacja w gospodarce niemieckiej w IV kw. ub.r.



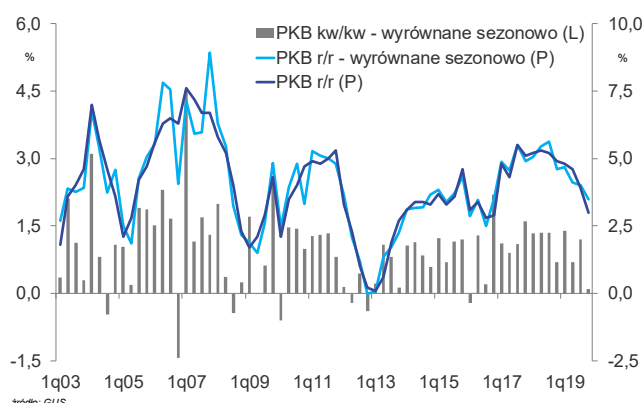
W USA – sprzedaż i produkcja bez rewelacji



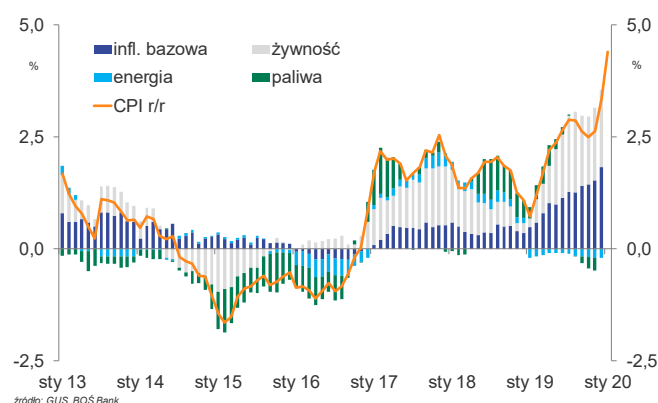
## W Polsce osłabienie PKB w IV kw...

- Według szacunku flash w IV kw. 2019 r. PKB wzrósł o 3,1% r/r, wobec wzrostu o 3,9% r/r w III kw. Biorąc pod uwagę opublikowane pod koniec stycznia dane dot. wzrostu PKB w całym 2019 r., powszechnie oczekiwano spowolnienia dynamiki PKB w kierunku 3,0% r/r.
- Dostępne w ostatnim czasie informacje nie dostarczyły wielu nowych informacji wyjaśniających zaskakującą strukturę wzrostu PKB pod koniec roku (słaby wynik PKB, przy mocnych inwestycjach). Grudniowe dane NBP dot. bilansu płatniczego wskazały na kolejny miesiąc bardzo dobrego wyniku w handlu zagranicznym, co implikuje wysoką roczną poprawę tego wyniku w całym IV kw., a nie – jak wskazywałyby na to dane GUS dot. rachunków narodowych – ujemną kontrybucję eksportu netto.
- O ile dane nie zostaną skorygowane, taki układ danych wydaje się wspierać naszą hipotezę o kumulacji pod koniec 2019 r. publicznych wydatków inwestycyjnych, które mogły „podbijać” import, jednocześnie które mogły mieć charakter memoriałowego zobowiązania, stąd być uwzględniane wg danych dot. rachunków narodowych i jednocześnie nie wpływać na statystyki NBP. Kolejnych informacji w tej kwestii dostarczą dopiero dane dot. struktury inwestycji, dane dot. wydatków jednostek sektora publicznego oraz nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw w IV kw. 2019 r.
- Szybsze osłabienie wzrostu wydatków gospodarstw domowych oraz silniejsze ograniczenie inwestycji JST na przełomie 2019 / 2020, jak również dodatkowo bieżące problemy gospodarki chińskiej (a także niemieckiej) implikują wyższe ryzyko silniejszego spowolnienia aktywności polskiej gospodarki z początkiem 2020 r. W efekcie w I kw. oczekujemy dalszego okresowego obniżenia dynamiki PKB poniżej 3,0% r/r.
- Jednocześnie, przy założeniu mniej pesymistycznego scenariusza rozwoju sytuacji zewnętrznej i potencjału dla silniejszego odreagowania aktywności w II poł roku, jak również przyspieszenia inwestycji publicznych na szczeblu centralnym oraz kontynuacji projektów inwestycyjnych współfinansowanych ze środków UE, oczekujemy silniejszego wzrostu dynamiki PKB powyżej 3,5% r/r pod koniec roku, co powinno pozwolić na utrzymanie dynamiki wzrostu w całym 2020 roku wyraźnie powyżej 3,0% r/r.

Obniżenie PKB w IV kw. ub.r.



Skokowy wzrost inflacji z początkiem 2020 r.



### ... i styczniowe przyspieszenie inflacji

- Według wstępnego szacunku GUS w styczniu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 4,4% r/r wobec 3,4% r/r w grudniu. Tym samym inflacja w styczniu osiągnęła najwyższy poziom od grudnia 2011 r. Styczniowy wskaźnik inflacji był wyższy od naszej prognozy oraz od mediany prognoz rynkowych wg ankiety Parkietu (4,2% r/r). Główną przyczyną skokowego wzrostu wskaźnika inflacji w styczniu był wzrost cen energii elektrycznej dla odbiorców indywidualnych, ponadto w kierunku wzrostu CPI oddziaływał wzrost cen paliw i żywności.
- Pełne dane nt. styczniowego wskaźnika CPI i jego struktury (w oparciu o nowy system wag w koszyku inflacyjnym) zostaną opublikowane w połowie marca, wraz z publikacją wskaźnika inflacji za luty. Przy tej okazji nie można wykluczyć korekty wskaźnika inflacji za styczeń w wyniku zmiany wag w koszyku inflacyjnym. W ostatnich 14 latach, korekty styczniowego wskaźnika wahały się w przedziale (-0,3) - 0,0 pkt. proc., przy średniej korekcie -0,15 pkt. proc.
- Publikacja GUS nie dała przesłanek do zmiany scenariusza inflacji w 2020 r. W lutym i marcu wskaźnik inflacji prawdopodobnie pozostanie powyżej poziomu 4,0% r/r. Z początkiem 2020 r. na podwyższonym poziomie inflację utrzymywać będzie wysoka dynamika cen administrowanych – m.in. efekt wprowadzonych podwyżek cen energii, wyższych stawek akcyzy na alkohol i tytoń oraz wzrostu opłat za wywóz śmieci.
- Od II kw. 2020 r. rozpocznie się trend stopniowego obniżania się wskaźnika inflacji CPI, poniżej poziomu 3% r/r w grudniu 2020 roku. Na trend spadkowy inflacji wpływać powinna solidna korekta wskaźników cen żywności (efekt statystycznej bazy), a także ograniczenie wzrostu inflacji bazowej w warunkach słabszej koniunktury gospodarczej, niskiej inflacji w gospodarkach europejskich oraz wyższych baz odniesienia.

### W tym tygodniu najważniejsze odczyty PMI w strefie euro postrzegane przez pryzmat epidemii w Chinach. Seria danych z Polski.

- W bieżącym tygodniu standardowo wszelkie informacje dot. epidemii koronawirusa będą nadal bardzo istotnie z punktu widzenia sytuacji rynkowej.
- Jednocześnie najbardziej oczekiwaną publikacją danych będą wstępne odczyty lutowych indeksów koniunktury PMI w strefie euro oraz ZEW w Niemczech. Będą to pierwsze dane odzwierciedlające nastroje przedsiębiorców po wybuchu epidemii koronawirusa w Chinach, tym samym pierwsze konkretniejsze informacje nt. wpływu epidemii na aktywność gospodarczą.
- Póki co rynki finansowe zachowują się całkiem dobrze. W najbliższych tygodniach nadejdzie weryfikacja tego optymizmu w konfrontacji z twardymi danymi nt. skutków gospodarczych epidemii. Choć scenariusz odbicia aktywności globalnej po spowolnieniu w I kw. pozostaje aktualny, w krótkim okresie należy być przygotowanym na wzrost pesymizmu rynkowego. W szczególności ryzyko dotyczy aktywów europejskich, biorąc pod uwagę bieżącą słabość danych z EMU.
- W Polsce w tym tygodniu planowana jest seria publikacji danych za styczeń dot. zatrudnienia i płac w przedsiębiorstwach, produkcji przemysłowej i budowlanej i sprzedaży detalicznej. Będą to pierwsze informacje nt. gospodarki realnej z początkiem 2020 r. Generalnie z powodu efektów kalendarzowych (liczba dni roboczych), generalnie należy liczyć się ze słabszymi danymi w porównaniu z grudniem ub.r.

## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w styczniu (19 lutego)**

**Prognozujemy, że w styczniu tempo wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw obniżyło się do 2,2% r/r, wobec 2,6% w grudniu 2019 r.**

Zakładamy, że z początkiem roku nastąpiło ograniczenie skali wzrostu zatrudnienia w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości, przy sygnalizowaniu przez firmy nieco wolniejszego wzrostu popytu na pracę (wg badania NBP). Jednocześnie jednak głównym efektem silniejszego spadku rocznej dynamiki zatrudnienia było wg naszych szacunków mniejszy styczniowy wzrost zatrudnienia z tytułu corocznej zmiany próby badania na potrzeby sprawozdawczości miesięcznej. Co roku w styczniu GUS dokonuje weryfikacji próby badania, tj. uwzględnienia w badaniu tych przedsiębiorstw, w których liczba zatrudnionych przekracza 9 osób. Te rotacje często wpływają na podwyższoną zmienność danych pomiędzy grudniem a styczniem. Dla danych z początku 2020 r. założyliśmy mniejszy pozytywny wpływ tych zmian w porównaniu z początkiem 2019 r., co przekłada się na szacowany spadek rocznej dynamiki zatrudnienia. Oczywiście biorąc pod uwagę opisane powyżej procesy zmiany próby badania i wyraźnie wyższe błędy prognozy dla danych styczniowych, należy mieć na uwadze zdecydowanie wyższą niepewność przedstawianej prognozy w porównaniu do pozostałych miesięcy roku.

**Prognozujemy, że w styczniu dynamika wynagrodzeń w przedsiębiorstwach przyspieszyła do 6,6% r/r wobec 6,2% r/r w grudniu 2019 r.**

Choć w styczniu zarówno efekty kalendarzowe (niższa liczba dni roboczych) oraz efekty bazy (gł. dla górnictwa) zaniżyły dynamikę wynagrodzeń, to zakładamy jednak, że silny wzrost płacy minimalnej (o 15,6%) z początkiem 2020 r. przełożył się na silniejsze wzrosty dynamiki płac w grupie najmniej zarabiających pracowników (tj. płacę minimalną lub niewiele wyższą wobec płacy minimalnej).

- **Produkcja sprzedana przemysłu w styczniu (20 lutego)**

**Oczekujemy, że dynamika produkcji sprzedanej przemysłu styczniu obniżyła się do -0,6% r/r z 3,8% r/r w grudniu 2019 r.**

Po solidnym spadku produkcji w grudniu (w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości) oczekujemy korekcyjnego, wyraźnego jej wzrostu w styczniu. Zakładamy, że w części słabe dane grudniowe wynikały z kumulacji urlopów w okresie świątecznym i silniejszym niż sezonowy efektem ograniczenia produkcji. Jednocześnie jednak, przy utrzymujących się słabszych perspektywach wzrostu nie sądzimy, aby skala tego ożywienia okazała się silniejsza wobec świetnych wyników produkcji z początku 2019 r., co będzie hamowało wzrost rocznego wskaźnika produkcji. Ponadto, na spadek rocznego indeksu produkcji będzie wpływał także niekorzystny układ liczby dni roboczych.

- **Wskaźnik PPI w styczniu (20 lutego)**

**Prognozujemy, że w styczniu wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) obniżył się do 0,8% r/r, wobec 1,0% r/r w grudniu 2019 r.**

Szacujemy, że w skali miesiąca ceny nie zmieniły się przy: - lekkim hurtowych cen paliw, - niewielkiej

aprecjacji towarów złotego (spadek wartości złotowej eksportowanych towarów), – spadkach cen w górnictwie rud metali oraz w górnictwie węglowym – wzrostach cen sprzedaży energii.

- **Sprzedaż detaliczna w styczniu (21 lutego)**

**Prognozujemy, że w styczniu dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się do 4,3% r/r z 5,7% r/r w grudniu 2019 r.** W styczniu zakładamy negatywny efekt niższej liczby dni handlowych na roczną dynamikę sprzedaży, przy utrzymaniu umiarkowanego wzrostu tej sprzedaży w ujęciu zmian miesięcznych, oczyszczonych z wahań sezonowych.

- **Produkcja budowlano-montażowa w styczniu (21 lutego)**

**Prognozujemy, że w styczniu dynamika produkcji budowlano-montażowej wyniosła -3,2% r/r, praktycznie nie zmieniając się wobec grudniowego poziomu -3,3% r/r.** Choć po bardzo silnym spadku produkcji w grudniu (w ujęciu zmian miesięcznych, oczyszczonych z sezonowości) oczekujemy w styczniu korekcyjnego solidnego wzrostu, to sądzimy, że negatywne efekty kalendarzowe (niższa liczba dni roboczych) niwelowały te efekty, utrzymując głęboki spadek produkcji w ujęciu rok do roku.



## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 18 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	DE	Indeks koniunktury ZEW, luty	26,7 pkt.	20,0 pkt.	-
14:30	US	Indeks koniunktury w regionie Nowy Jork, luty	4,8 pkt.	5,0 pkt.	-
środa 19 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach, styczeń	2,6% r/r	2,2% r/r	2,2% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach, styczeń	6,2% r/r	6,8% r/r	6,6% r/r
20:00	US	Zapis z dyskusji podczas styczniowego posiedzenia FOMC ( <i>minutes</i> )	-	-	-
czwartek 20 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, styczeń	3,8% r/r	0,3% r/r	-0,6% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen produkcji w przemyśle PPI, styczeń	1,0% r/r	1,0% r/r	0,8% r/r
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 15.02	210 tys.	205 tys.	-
piątek 21 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, luty (wst.)	45,3 pkt.	44,8 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, luty (wst.)	54,2 pkt.	53,8 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, luty (wst.)	47,9 pkt.	47,5 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, luty (wst.)	52,5 pkt.	52,3 pkt.	-
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, styczeń	5,7% r/r	4,4% r/r	4,3% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, styczeń	-3,3% r/r	-2,1% r/r	-3,3% r/r
11:00	EMU	Indeks inflacji HICP, styczeń (ost.)	1,4% r/r (wst.)	1,4% r/r	-
11:00	EMU	Indeks inflacji bazowej HICP, styczeń (ost.)	1,1% r/r (wst.)	1,1% r/r	-
16:00	US	Liczba sprzedanych domów na rynku wtórnym, styczeń	5,54 mln (anual.)	5,48 mln (anual.)	-
poniedziałek 24 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	DE	Indeks koniunktury Ifo, luty	95,9 pkt.	-	-

\* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych



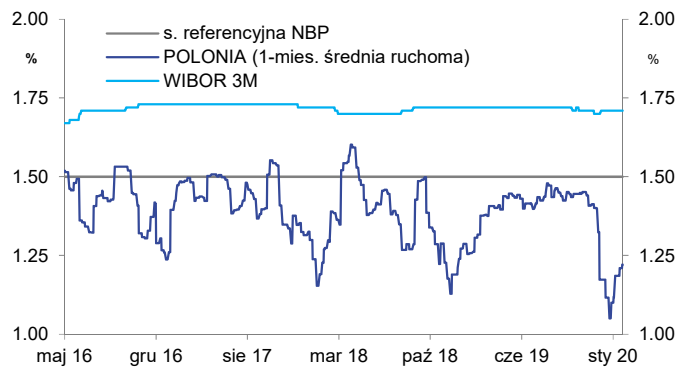
## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – styczeń

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	styczeń	3.02	48,0 pkt	47,4 pkt	
Posiedzenie RPP	PL	luty	4-5.02	1,50%	1,50%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	grudzień	13.02	1564 mln EUR	990 mln EUR	
Wzrost PKB (wst.)	PL	IV kw.	14.02	3,9% r/r	3,1% r/r	
Wskaźnik inflacji CPI	PL	styczeń	14.02	3,4% r/r	4,4% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	styczeń	19.02	2,6% r/r		2,2% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	styczeń	19.02	6,2% r/r		6,6% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	styczeń	20.02	3,8% r/r		-0,6% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	styczeń	20.02	1,0% r/r		0,8% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	styczeń	21.02	-3,3% r/r		-3,2% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	styczeń	21.02	5,7% r/r		4,3% r/r
Stopa bezrobocia	PL	styczeń	25.02	5,2%		5,4%
Wzrost PKB (ost)	PL	IV kw.	28.02	3,9% r/r		3,1% r/r

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI – przemysł	CHN	styczeń	3.02	51,5 pkt.	51,1 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	styczeń	3.02	47,2 pkt.	50,9 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi	CHN	styczeń	5.02	52,5 pkt.	51,8 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	styczeń	5.02	55,0 pkt.	55,5 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	styczeń	7.02	147 tys.	225 tys.	
Stopa bezrobocia	US	styczeń	7.02	3,5%	3,6%	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	luty	21.02	47,9 pkt.		47,5 pkt.
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	luty	21.02	52,5 pkt.		52,3 pkt.
Wskaźnik inflacji bazowej HICP	EMU	luty	28.02	1,1% r/r		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	styczeń	28.02	1,6% r/r		-

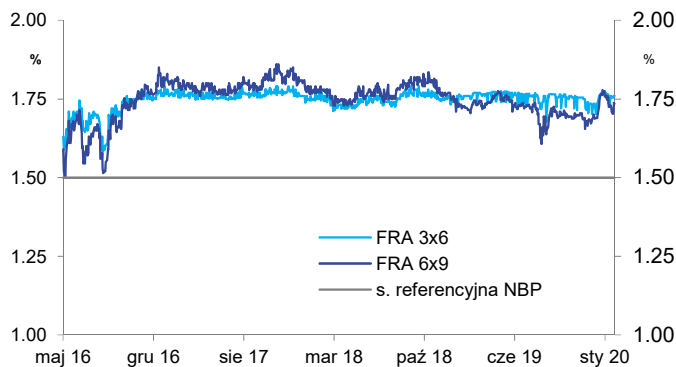
## Rynki finansowe

### Krajowe stopy procentowe



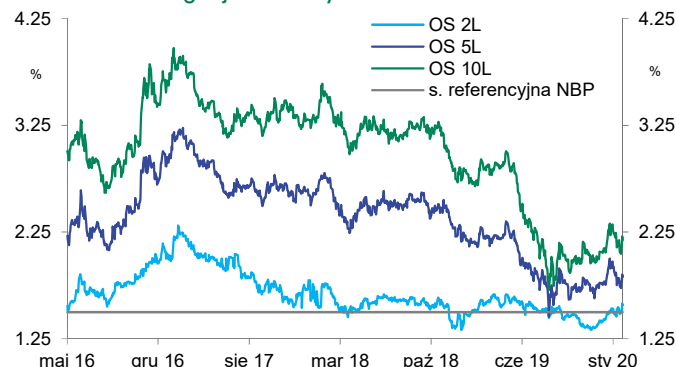
źródło: NBP, Bloomberg

### Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



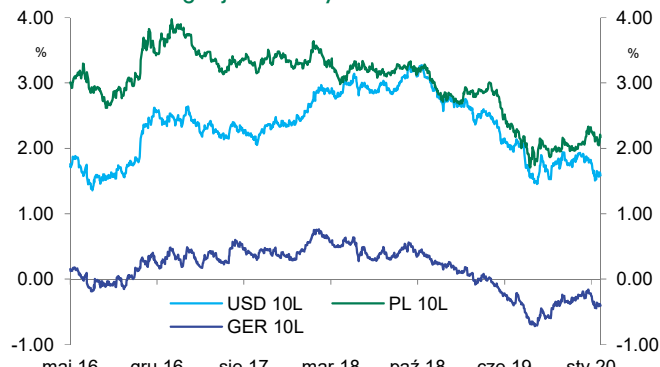
źródło: NBP, Bloomberg

### Rentowności obligacji skarbowych



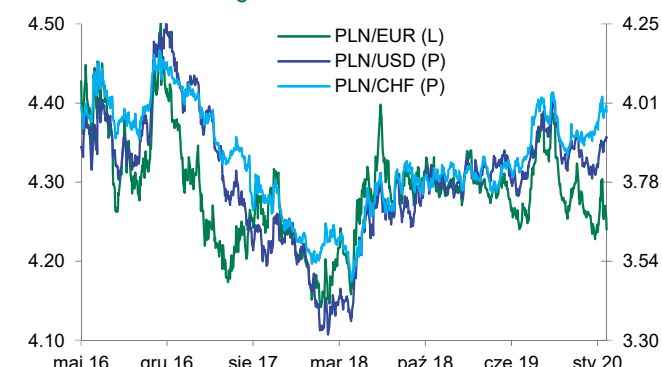
źródło: NBP, Bloomberg

### Rentowności obligacji skarbowych



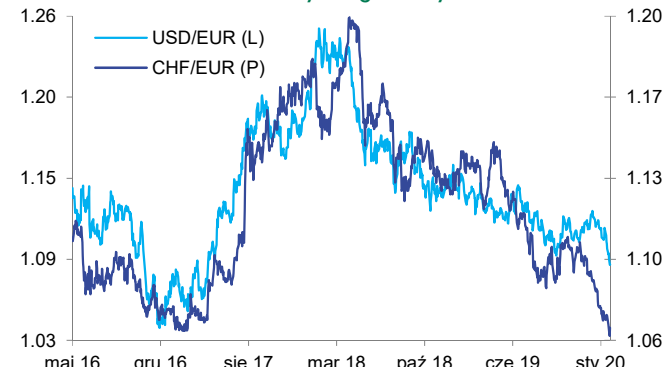
źródło: Bloomberg

### Notowania kursu złotego



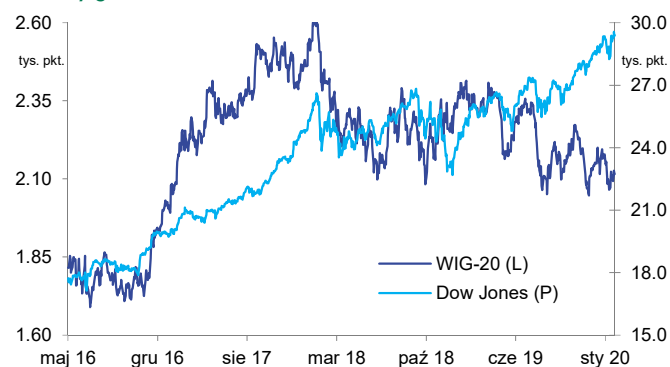
źródło: NBP, Bloomberg

### Notowania kursów walut na rynku globalnym



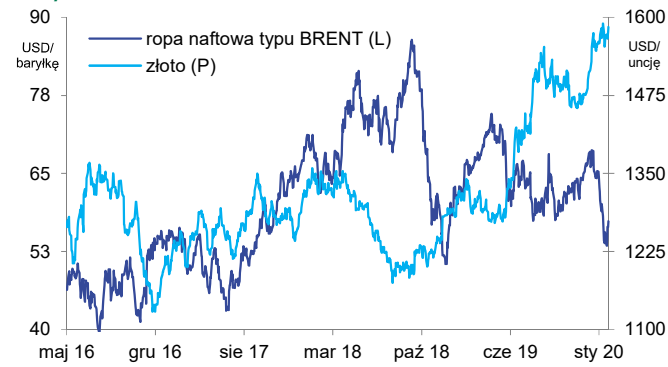
źródło: Bloomberg

### Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

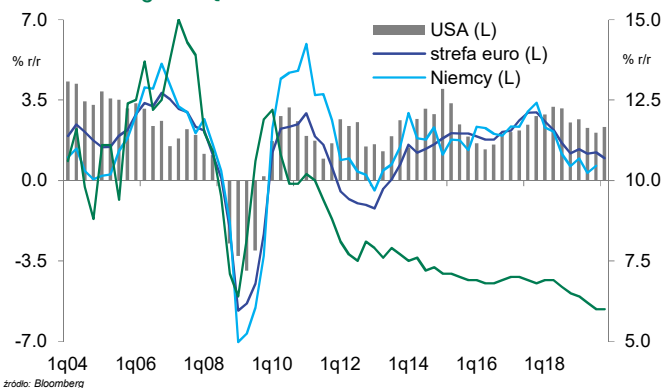
### Ceny surowców



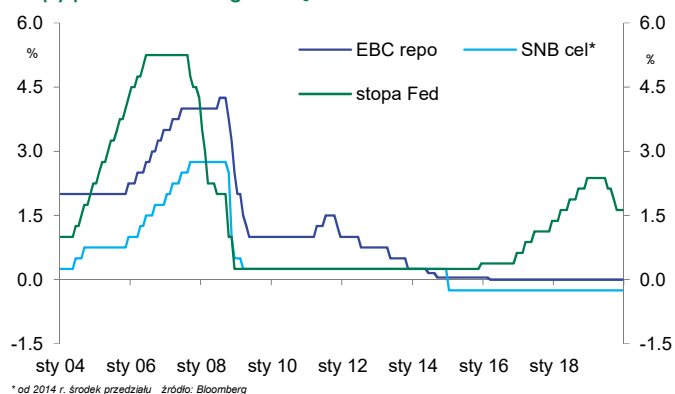
źródło: Bloomberg

## Sfera realna

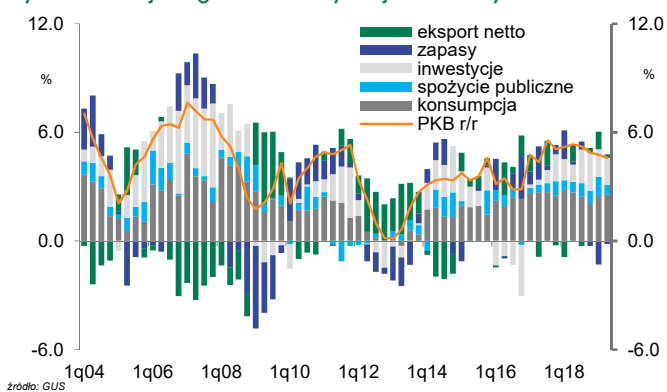
### Wzrost PKB za granicą



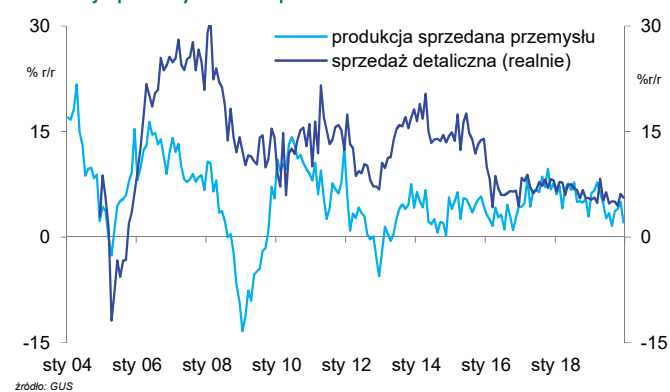
### Stopy procentowe za granicą



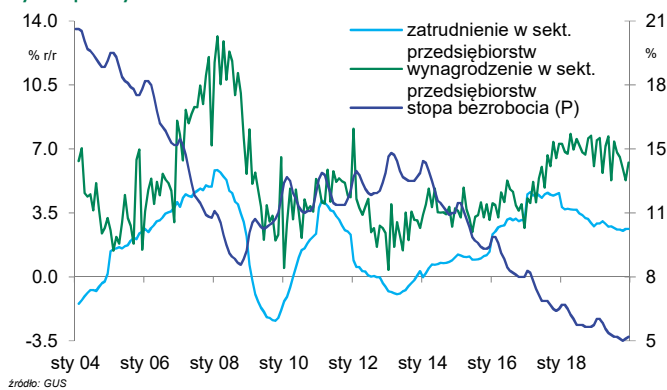
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



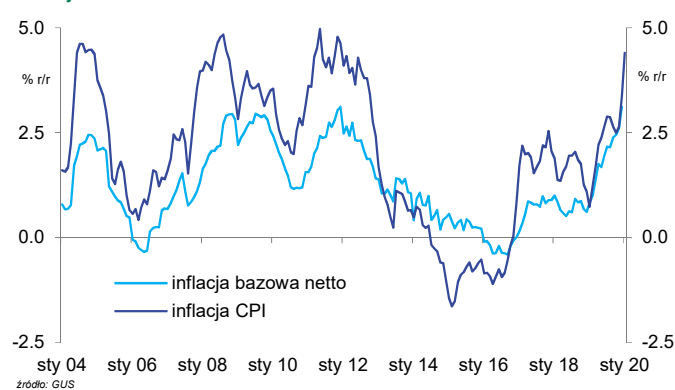
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



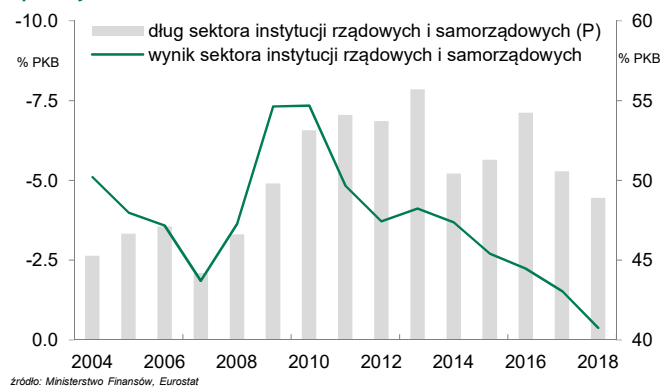
### Rynek pracy



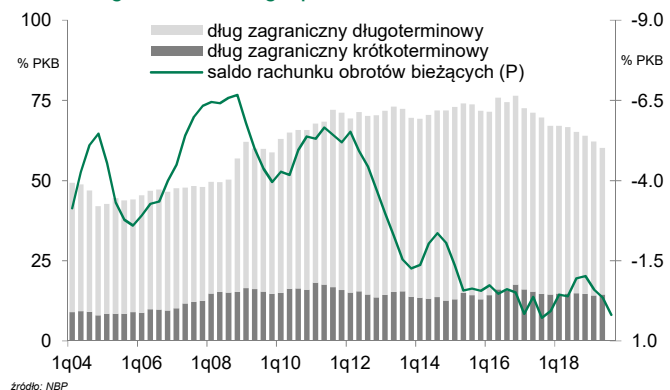
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.01.2020	07.02.2020	14.02.2020	31.03.2020	30.04.2020	30.06.2020
Stopa lombardowa NBP	%	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Stopa referencyjna NBP	%	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Stopa depozytowa NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
WIBOR 3M	%	1,71	1,71	1,71	1,70	1,70	1,70
Obligacje skarbowe 2L	%	1,51	1,48	1,57	1,50	1,50	1,50
Obligacje skarbowe 5L	%	1,81	1,75	1,83	1,85	1,85	1,90
Obligacje skarbowe 10L	%	2,16	2,07	2,17	2,20	2,20	2,25
PLN/EUR	PLN	4,30	4,27	4,24	4,27	4,26	4,26
PLN/USD	PLN	3,90	3,89	3,91	3,90	3,87	3,84
PLN/CHF	PLN	4,02	3,99	3,99	3,97	3,96	3,93
USD/EUR	USD	1,11	1,095	1,08	1,09	1,10	1,11
Stopa Fed	%	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,70	1,75	1,75
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,40	-0,40	-0,40
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,51	1,58	1,59	1,80	1,85	1,85
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,44	-0,39	-0,40	-0,30	-0,30	-0,30

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.