

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

27 stycznia 2020

## Epidemia w Chinach przerwała hossę na rynkach. Dane wskazują na dalsze osłabienie krajowego PKB.

Po okresie silnej poprawy nastrojów na rynkach finansowych na przełomie roku stymulowanej optymizmem związanym z podpisaniem umowy handlowej USA – Chiny, miniony tydzień przerwał tę dobrą passę. Obawy przed szybko rozprzestrzeniającą się epidemią koronawirusa oraz groźba prezydenta Trumpa, że USA mogą wprowadzić wysokie cła na samochody importowane z EU, spowodowały pogorszenie nastrojów rynkowych, ze spadkiem notowań akcji i rentowności obligacji.

Na krajowym rynku globalny wzrost awersji do ryzyka osłabił rynek akcji oraz kurs złotego. Opublikowane w minionym tygodniu grudniowe dane nt. polskiej gospodarki, w szczególności bardzo słabe wyniki produkcji budowlanej, wskazały na dalsze osłabienie dynamiki PKB w IV kw.

W tym tygodniu opublikowany zostanie wstępny szacunek polskiego PKB za 2019 r. – prognozujemy 4,2% r/r przy założeniu, że IV kw. wzrost PKB obniżył się do 3,4–3,5% r/r.

Na bieżący tydzień zaplanowana jest też seria publikacji danych dot. głównych gospodarek światowych, w tym wstępne szacunki PKB za IV kw. z USA i EMU.

W tym tygodniu odbędzie się też posiedzenie FOMC, przewidujemy, że komitet utrzyma stopy procentowe na dotychczasowym poziomie oraz stanowisko *wait and see* w polityce pieniężnej.

W najbliższy piątek (31.01) o północy Wielka Brytania formalnie opuści UE. Od 1 lutego rozpocznie się 11-miesięczny okres przejściowy, w którym powinny zostać uzgodnione przyszłe relacje handlowe UE – Wielka Brytania. Do zakończenia tego okresu z punktu widzenia gospodarczego relacje UE – UK *de facto* niewiele się zmienią w stosunku do sytuacji obecnej.

## Obawy przed epidemią koronawirusa i konfliktem handlowym USA – UE wyzwołyły pogorszenie nastrojów na rynkach finansowych

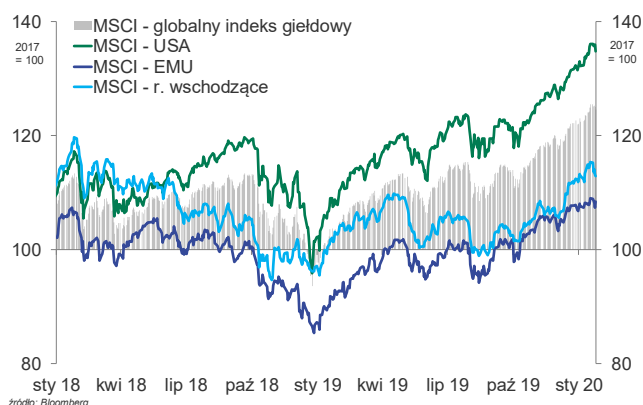
- Miniony tydzień przyniósł zakończenie kilkutygodniowej dobrej passy na globalnym rynku finansowym która podsycana była optymizmem związanym z podpisaniem umowy handlowej USA – Chiny.
- Pogorszenie nastrojów rynkowych spowodowane było dynamicznym rozprzestrzenianiem się epidemii koronawirusa (ponad 1300 zachorowań, głównie w Chinach, do końca minionego tygodnia ponad 40 przypadków śmiertelnych, pierwsze osoby zakażone w USA i Europie). Apetytowi na ryzyko nie pomogła też groźba prezydenta Trumpa nt. możliwości wprowadzenia przez USA wysokich ceł na importowane do USA towary z UE (m.in. samochody), jeśli Unia nie zawrze nowej umowy handlowej z USA. Nastrojom rynkowym nie sprzyjała też informacja o wydłużeniu co najmniej do czerwca okresu wstrzymania produkcji Boeinga 737 MAX.
- W rezultacie w minionym tygodniu globalny indeks giełdowy MSCI spadł o 0,8%. Najsilniej obniżył się indeks rynków wschodzących – o 2,1%, za sprawą silnego, blisko 5-procentowego, spadku indeksu w Chinach – na fali obaw przed negatywnymi skutkami ekonomicznymi koronawirusa.

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

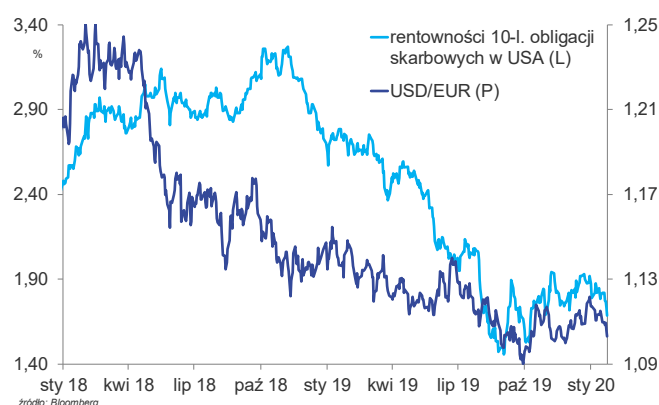
Łukasz Tarnawa  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

### Na rynkach akcji przerwana hossa z przełomu roku...



### ...silny spadek rentowności na rynkach bazowych, umocnienie dolara w warunkach wyższej awersji do ryzyka

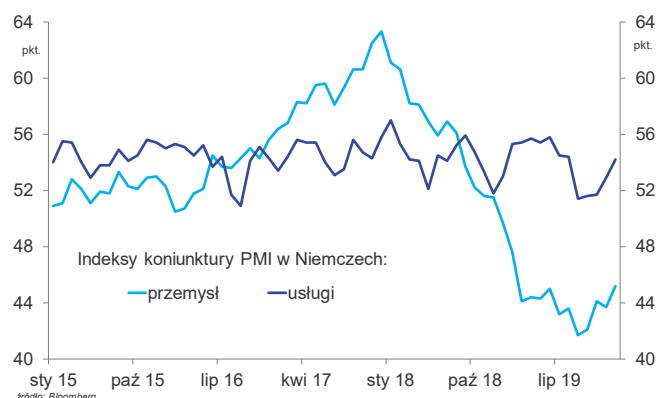


- Na rozwiniętych rynkach korekta była mniej gwałtowna – indeks w USA obniżył się o 1%, po osiągnięciu historycznego maksimum w poprzednim tygodniu, MSCI EMU spadł o 0,5%. Mniejsza tygodniowa skala spadków w Europie wynikała z przesunięcia czasowego – w piątek, kiedy silne spadki notował rynek amerykański, rynki europejskie były już zamknięte.
- W warunkach wzrostu awersji do ryzyka obniżyły się rentowności papierów skarbowych na rynkach bazowych. O blisko 15 pkt. baz. spadły rentowności 10-letnich obligacji w USA, poniżej 1,70% (ostatnio notowanych w październiku ub.r.). O 12 pkt. baz. spadły rentowności papierów niemieckich, poniżej poziomu -0,30%.
- Na rynkach walutowych zyskiwały waluty uznawane za bezpieczne: dolar (+0,6% w ujęciu kursu efektywnego), jen (+1,3%) oraz frank szwajcarski (0,1%). Na wartości nieznacznie straciło euro (-0,2%), w efekcie kurs euro wobec dolara spadł w okolice 1,10 USD/EUR, poziomu ostatnio notowany z pod koniec października ub.r.
- Solidnie na wartości zyskał też brytyjski funt (+0,9%). W minionym tygodniu zakończył się proces legislacyjny ustawy o porozumieniu ws. wyjścia z UE i premier B. Johnson i przedstawiciele UE podpisali porozumienie z UE o brexicie. Tym samym w najbliższy piątek Wielka Brytania przestanie być pełnoprawnym członkiem UE.
- Na polskim rynku pogorszenie nastrojów globalnych poskutkowało spadkiem WIG (o 0,7%) oraz osłabieniem złotego (0,4% w ujęciu kursu efektywnego) do ponad 4,24 PLN/EUR, blisko 3,85 PLN/USD oraz 3,96 PLN/CHF.
- Na rynku 10-letnich obligacji skarbowych rentowności obniżyły się w ślad za rynkami bazowymi z wysokich lokalnych szczytów (ponad 3,30%) do 2,23%, przy wzroście spreadu do rynków bazowych.

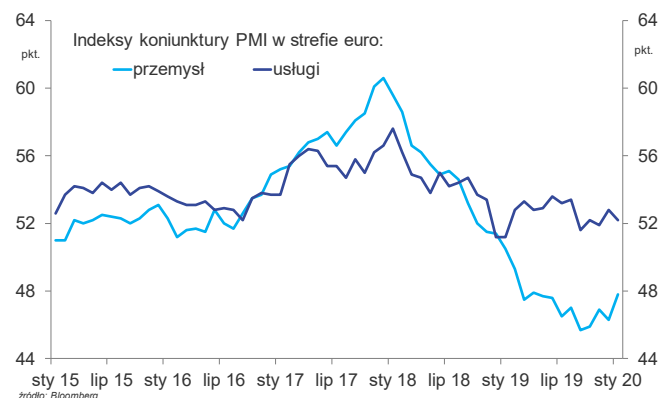
### Mieszane sygnały z indeksów koniunktury w strefie euro

- Ubiegłotygodniowe publikacje indeksów koniunktury PMI w strefie euro przyniosły niejednoznaczne wyniki – z jednej strony dalszą poprawę nastrojów w przemyśle, w szczególności w Niemczech, z drugiej strony – pogorszenie nastrojów w usługach.
- W strefie euro styczniowy PMI w przemyśle wzrósł do 47,8 pkt. wobec 46,3 pkt. w grudniu. W Niemczech wskaźnik koniunktury wzrósł do 45,2 pkt. wobec 43,7 pkt. w grudniu. Jednocześnie styczniowy odczyt PMI w usługach strefy euro wskazał na spadek indeksu do 52,2 pkt. z 52,8 pkt. w grudniu.

### W Niemczech z początkiem roku wyraźne odbicie indeksów PMI ...



### ...w strefie euro poprawa nastrojów w przemyśle, pogorszenie w usługach poza Niemcami



- Przy wyraźnym odbiciu indeksu usług w Niemczech do 54,2 pkt., spadek indeksu w strefie euro wskazuje na silne pogorszenie nastrojów we Francji (efekt strajków), ale także zapewne w peryferiach EMU.
- Jeśli do poprawy indeksów PMI w Niemczech dodać ubiegłotygodniową poprawę indeksu koniunktury ZEW powstaje obraz stopniowej poprawy sytuacji gospodarki niemieckiej. Z kolei prawdopodobne wyraźne osłabienie nastrojów w obszarze usług we Włoszech i Hiszpanii może wskazywać na wyzwania dla gospodarek z „peryferii” strefy euro.
- Podczas ubiegłotygodniowego posiedzenia rada EBC nie zmieniła parametrów polityki pieniężnej, utrzymując stopy procentowe na poziomie 0% r/r dla stopy repo oraz -0,5% dla stopy depozytowej. Nie dokonano żadnych zmian w zakresie programu skupu aktywów finansowych QE, tj. kontynuowany jest skup aktywów o wartości 20 mld EUR miesięcznie (bez zadeklarowanej daty końcowej programu). Jednocześnie poinformowano o rozpoczęciu prac nad przeglądem strategii polityki pieniężnej EBC bez określenia daty granicznej zakończenia procesu.

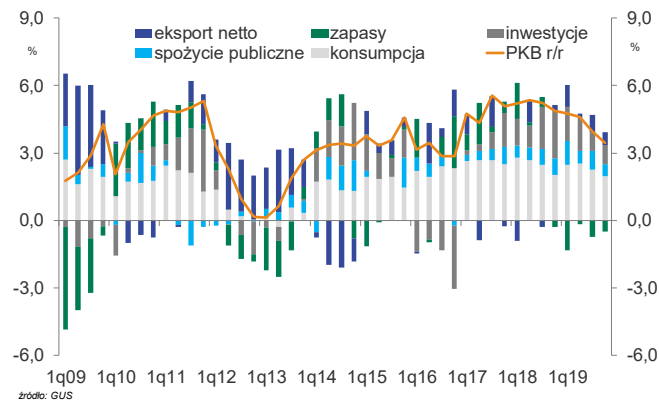
### Krajowe dane nt. produkcji przemysłowej i budowlanej wskazują na kontynuację spowolnienia PKB w IV kw. ub.r.

- Opublikowane w minionym tygodniu dane nt. produkcji przemysłowej i budowlanej rozczerwały. Produkcja przemysłowa wyniosła 3,8% r/r, zaś budowlana spadła o 3,3% r/r. W przypadku przemysłu w grudniu miały miejsce silniejsze dostosowania po bardzo dobrych danych. Z kolei w budownictwie grudniowe dane w połączeniu z wcześniejszymi publikacjami dały bardzo słaby wynik za IV kw. w postaci spadku produkcji o 4% r/r wobec wzrostu o 5,6% w III kw. Słabość produkcji w IV kw. wskazuje na dalsze osłabienie tempa wzrostu PKB w okolicach 3,4-3,5% r/r wobec 3,9% r/r w III kw.
- Jednocześnie w naszej ocenie słabe dane z IV kw. wciąż nie muszą zwiastować dalszego gwałtownego osłabienia koniunktury w polskiej gospodarce. Nie można wykluczyć, że pod koniec roku silniej od oczekiwań okresowo negatywnie na produkcję oddziaływał okres urlopowy wokół świąt. Jeśli tak faktycznie było i czynnik ten ustąpi z początkiem roku, zgodnie z zapowiedziami silniej ruszą inwestycje centralne i polskiej gospodarki nie dotknie nieoczekiwany negatywny impuls z zagranicy, to w warunkach stabilizującej roli popytu konsumpcyjnego, w kolejnych kwartałach dynamika PKB ma szansę stabilizować się w okolicach 3,5% r/r.

### W IV kw. osłabienie produkcji przemysłowej i budowlanej...



### ...implikuje w naszej ocenie dalsze osłabienie dynamiki PKB pod koniec 2019 r.



## Na bieżący tydzień zaplanowana seria publikacji danych makroekonomicznych...

- Na rynku krajowym w bieżącym tygodniu opublikowany zostanie szacunek PKB za cały miniony rok, który umożliwi wstępne oszacowanie skali spowolnienia gospodarki polskiej w IV kw. Prognozujemy, że dynamika PKB w 2019 r. wyniosła 4,1% – 4,2% r/r, wobec 5,1% r/r w 2018 r. Prognoza ta uwzględnia wspomniane wcześniej obniżenie dynamiki wzrostu PKB w IV kw. 2019 r. do 3,4% – 3,5% r/r. Zazwyczaj GUS przy publikacji danych rocznych nie koryguje danych za okres I – III kw., stąd ewentualna wyższa/niższa dynamika wzrostu wskaźnika rocznego PKB za 2019 r. będzie implikowała wyższą/niższą dynamikę danych za IV kw. ub.r.
- W bieżącym tygodniu oczekiwane będą pierwsze szacunki PKB za IV kw. z głównych gospodarek światowych: USA i strefy euro. Ponadto zaplanowane są publikacje miesięcznych danych z gospodarki amerykańskiej (wydatki i dochody gospodarstw domowych, inflacja PCE). Z kolei z początkiem kolejnego tygodnia opublikowana będzie seria wskaźników koniunktury gospodarczej z USA i Chin.

## ...oraz posiedzenie FOMC. Wielka Brytania formalnie opuści Unię Europejską

- Na ten tydzień zaplanowane jest posiedzenie komitetu FOMC. Oczekujemy, że FOMC utrzyma stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, w tym główną stopę funduszy federalnych na poziomie 1,50% – 1,75%. Oczekujemy także utrzymania dotychczasowej postawy w polityce pieniężnej *wait and see*, tj. braku zmian w retoryce FOMC, biorąc pod uwagę publikacje generalnie stabilnych danych makroekonomicznych.
- W piątek (31.01) o północy Wielka Brytania formalnie opuści Unię Europejską. Od 1 lutego rozpocznie się 11-miesięczny okres przejściowy, w tym czasie Wielka Brytania będzie niegłosującym członkiem UE. Jednocześnie nadal będzie członkiem jednolitego unijnego rynku, częścią unii celnej i pozostanie związana unijnymi prawem. Do końca 2020 r. powinny zakończyć się negocjacje w sprawie przyszłych relacji handlowych między Wielką Brytanią a UE, do tego czasu obowiązywać będzie okres przejściowy, w którym z punktu widzenia gospodarczego *de facto* niewiele się zmieni.

### **W krótkim okresie oczekiwane informacje nt. rozwoju epidemii koronawirusa...**

- Oczywiście dla sytuacji rynkowej najistotniejszą kwestią w krótkim okresie będzie tempo rozprzestrzeniania się w Chinach i na świecie epidemii koronawirusa. Póki co jest to czynnik istotnie negatywnie oddziałujący na rynki i zapewne tak pozostanie do czasu informacji o stabilizacji sytuacji.
- Jak wskazują doświadczenia z epidemii SARS wpływ epidemii na sytuację rynkową ma charakter krótkookresowy, aczkolwiek może przebiegać gwałtownie. Wg szacunków ośrodków zewnętrznych epidemia może obniżyć wzrost PKB Chin o ok. 0,1 pkt. proc.

### **...w dłuższym horyzoncie istotne informacja nt. relacji handlowych USA – UE oraz negocjacji warunków handlowych po brexicie**

- Ograniczenie napięcia w relacjach handlowych USA – Chiny, jak również publikacje danych wspierają scenariusz stabilizowania się sytuacji gospodarczej na świecie. Jednak ubiegłotygodniowe groźby Trumpa pod adresem UE przypomniły o istotnym czynniku ryzyka jaki są relacje handlowe USA – UE. Choć należy oczekiwać, że prezydent Trump, podobnie jak w przypadku negocjacji z Chinami, będzie dążył do ostatecznego konstruktywnego rozwiązania, to niepewność dot. przyszłych relacji handlowych USA – UE może ponownie nadszarpnąć odbudowującą się poprawę nastrojów w przemyśle europejskim i światowym. Tym samym informacje z tego obszaru będą w średnim okresie kluczowe dla rynków i jak uczy doświadczenie z relacji USA – Chiny mogą być źródłem wysokiej zmienności rynkowej.
- Kolejnym wyzwaniem dla Europy będzie wynegocjowanie warunków relacji handlowych UE – Wielka Brytania. Obecnie obowiązująca data graniczna to koniec bieżącego roku, co powszechnie oceniane jest jako bardzo ambitny termin.
- Biorąc te czynniki pod uwagę wydaje się, że po wyraźnej poprawie nastrojów rynkowych z przetomu roku, jej kontynuacja w najbliższych miesiącach jest mało prawdopodobna. Zamiast tego należy się liczyć z ponownym wzrostem zmienności rynkowej.

## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

### • Posiedzenie FOMC (28 – 29 stycznia)

**Oczekujemy, że na posiedzeniu komitet FOMC utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym główną stopę funduszy federalnych na poziomie 1,50% – 1,75%.** Oczekujemy także utrzymania dotychczasowej postawy w polityce pieniężnej *wait and see*, tj. braku zmian w zakresie komunikacji / retoryki FOMC biorąc pod uwagę publikacje generalnie stabilnych danych makroekonomicznych jak również stabilną sytuację rynkową. Na takie perspektywy wskazują także pojawiające się w minionych tygodniach wypowiedzi członków FOMC. Przewidujemy, że w komunikacie oraz podczas konferencji prasowej prezesa Fed J. Powella podtrzymana zostanie ocena, że bieżące warunki monetarne sprzyjają wsparciu stabilnego wzrostu gospodarczego, solidnej sytuacji na rynku pracy oraz inflacji w okolicach celu banku centralnego.

Przy niskim prawdopodobieństwie zmian poziomu stopy procentowej nie można wykluczyć lekkiego podwyższenia stopy oprocentowania rezerw obowiązkowych oraz stopy operacji repo z uwagi na wskazywany przez Fed problem utrzymującego się niskiego poziomu efektywnej stopy funduszy federalnych (w okolicach dolnej granicy przedziału).

### • Wzrost PKB w 2019 r. (31 stycznia)

**Prognozujemy, że dynamika PKB w 2019 r. wyniosła 4,1% – 4,2% r/r, wobec 5,1% r/r w 2018 r. Powyższa prognoza zakłada dalsze obniżenie dynamiki wzrostu PKB w IV kw. 2019 r. do 3,4% – 3,5% r/r.** Zazwyczaj GUS przy publikacji danych rocznych nie koryguje danych za okres I – III kw., stąd ewentualna wyższa/niższa dynamika wzrostu wskaźnika rocznego PKB za 2019 r. będzie implikowała wyższą/niższą dynamikę danych za IV kw. ub.r.

Szacujemy, że w IV kw. 2019 r. odnotowano dalsze obniżenie dynamiki inwestycji w warunkach tąpnięcia aktywności w budownictwie. Taka sytuacja była zapewne pochodną utrzymania niższej dynamiki inwestycji publicznych oraz silniejszego spowolnienia inwestycji na rynku mieszkaniowym, przy trendzie obniżenia także dynamiki wzrostu inwestycji przedsiębiorstw.

	PKB	popyt krajowy	konsumpcja prywatna % r/r	spożycie publiczne	inwestycje	zapasy	eksport netto
						kontrybucja w pkt. proc.	
1q19	4,8	3,9	3,9	6,3	12,2	-1,3	1,0
2q19	4,6	4,6	4,4	3,1	9,1	-0,2	0,2
3q19	3,9	3,3	3,9	4,7	4,7	-0,7	0,8
<b>4q19P*</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>
<b>2019P</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>6,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,0</b>

\* przy założeniu braku korekt danych za okres I – III kw.

W warunkach stabilnych wskaźników dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, subindeksu skłonności gospodarstw domowych do dokonywania ważnych zakupów oraz stabilnych wskaźników sprzedaży detalicznej

zakładamy, że dynamika spożycia gospodarstw domowych utrzymywała się pod koniec roku w okolicach poziomu 4,0% r/r.

Oczekujemy, że pod koniec roku utrzyma się tendencja stabilizowania dynamiki eksportu (wyhamowania wcześniejszego spadku). Nie oczekujemy jednak na tyle silnej poprawy w zakresie eksportu, aby przekładała się ona na poprawę kontrybucji eksportu netto we wzrost PKB. Dodania kontrybucja eksportu netto cały czas w większym stopniu będzie zapewne generowana przez silniejsze ograniczenie importu w warunkach niższego wzrostu popytu krajowego.

- **Formalne wystąpienie Wielkiej Brytanii z UE (31 stycznia)**

**W piątek (31.01) o północy Wielka Brytania formalnie opuści Unię Europejską.**

Od 1 lutego rozpocznie się 11-miesięczny okres przejściowy, w tym czasie Wielka Brytania będzie niegłosującym członkiem UE. Jednocześnie nadal będzie członkiem jednolitego unijnego rynku, częścią unii celnej i pozostanie związana unijnym prawem. Do końca 2020 r. powinny zakończyć się negocjacje w sprawie przyszłych relacji handlowych między Wielką Brytanią a UE, do tego czasu obowiązywać będzie okres przejściowy, w którym z punktu widzenia gospodarczego *de facto* niewiele się zmieni w stosunku do stanu bieżącego.

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 28 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe, grudzień	-2,1% m/m	1,2% m/m	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów Conference Board, styczeń	126,5 pkt.	128,0 pkt.	-
środa 29 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
20:00	US	Ogłoszenie decyzji rady FOMC ws. poziomu stóp procentowych	1,50% - 1,75%	1,50% - 1,75%	1,50% - 1,75%
20:30	US	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	-	-	-
czwartek 30 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 25.01	211 tys.	215 tys.	-
14:30	US	PKB, IV kw. (wst.)	2,1% kw/kw (anual.)	2,2% kw/kw (anual.)	-
piątek 31 stycznia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:00	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS przemysł / usługi, styczeń	50,2 pkt. / 53,5 pkt.	50,0 pkt. / 53,0 pkt.	-
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna, grudzień	1,5% m/m	-0,5% m/m	-
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>PKB 2019 r. (wst.)</b>	<b>5,1%</b>	-	<b>4,2%</b>
11:00	EMU	PKB, IV kw. (wst.)	0,3% kw/kw	0,2% kw/kw	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, styczeń (wst.)	1,3% r/r	1,4% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, styczeń (wst.)	1,3% r/r	1,2% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, grudzień	1,5% r/r	1,6% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, grudzień	1,6% r/r	1,6% r/r	-
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych, grudzień	0,5% m/m	0,3% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, grudzień	0,4% m/m	0,3% m/m	-
15:45	US	Indeks koniunktury w okręgu Chicago, styczeń	48,2 pkt.	48,9 pkt.	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan, styczeń	99,1 pkt. (wst.)	99,0 pkt.	-
24:00	UK	Wystąpienie Wielkiej Brytanii z UE	-	-	-
poniedziałek 3 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł, styczeń	51,5 pkt.	51,0 pkt.	-
<b>09:00</b>	<b>PL</b>	<b>Indeks koniunktury PMI – przemysł, styczeń</b>	<b>48,0 pkt.</b>	-	<b>47,8 pkt.</b>
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, styczeń (ost.)	45,2 pkt. (wst.)	45,2 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, styczeń (ost.)	47,8 pkt. (wst.)	47,8 pkt.	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, styczeń	47,2 pkt.	48,0 pkt.	-

\* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych



## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – styczeń

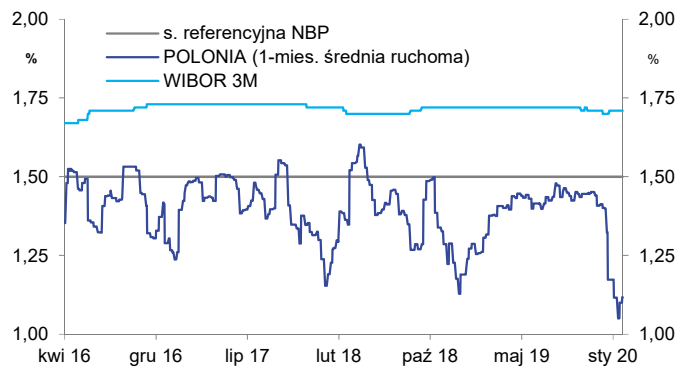
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Posiedzenie RPP	PL	styczeń	7-8.01	1,50%	1,50%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	listopad	13.01	573 mln EUR	1457 mln EUR	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	grudzień	15.01	2,6% r/r	3,4% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	grudzień	16.01	2,6% r/r	3,1% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	grudzień	21.01	2,6% r/r	2,6% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	grudzień	21.01	5,3% r/r	6,2% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	grudzień	21.01	-4,7% r/r	-3,3% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	grudzień	22.01	1,4% r/r	3,8% r/r	
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	grudzień	22.01	-0,1% r/r	1,0% r/r	
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	grudzień	23.01	5,2% r/r	5,7% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	grudzień	27.01	5,1%	5,2%	
Wzrost PKB	PL	2019 r.	31.01	5,1% r/r		4,2% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	styczeń	3.02	48,0 pkt		47,8 pkt

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	grudzień	3.01	48,1 pkt.	47,2 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	grudzień	7.01	53,9 pkt.	55,0 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	grudzień	10.01	266 tys.	145 tys.	
Stopa bezrobocia	US	grudzień	10.01	3,5%	3,5%	
Podpisanie umowy handlowej USA – Chiny	US / CHN	-	15.01	-	-	
Wzrost PKB	CHN	IV kw.	17.01	6,0% r/r	6,0% r/r	
Posiedzenie rady EBC	EMU	styczeń	23.01	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	styczeń	24.01	46,3 pkt.	47,8 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	styczeń	24.01	52,8 pkt.	52,2 pkt.	
Posiedzenie FOMC	US	styczeń	28-29.01	1,50% - 1,75%		1,50% - 1,75%
Wzrost PKB (wst.)	US	IV kw.	30.01	2,1% kw/kw (anual.)		2,2% kw/kw (anual.)
Wzrost PKB (wst.)	EMU	IV kw.	31.01	0,3% kw/kw		0,2% kw/kw
Wskaźnik inflacji bazowej HICP	EMU	styczeń	31.01	1,3% r/r		1,2% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	grudzień	31.01	1,6% r/r		1,6% r/r
Wystąpienie Wielkiej Brytanii z UE	UK	-	-	-		-
Indeks koniunktury PMI – przemysł	CHN	grudzień	3.02	51,5 pkt.		

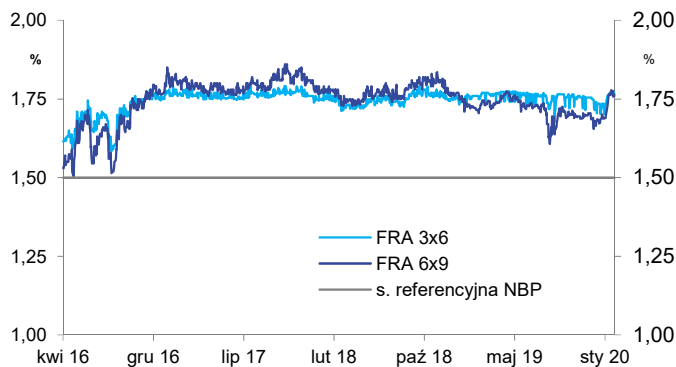
## Rynki finansowe

### Krajowe stopy procentowe



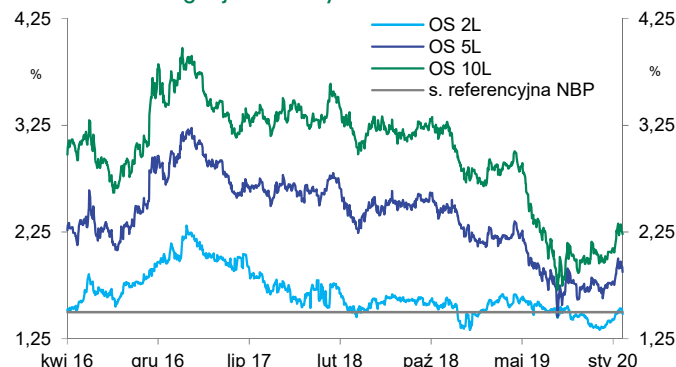
źródło: NBP, Bloomberg

### Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



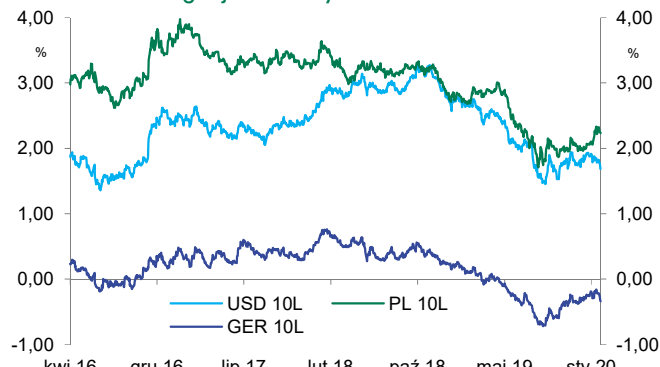
źródło: NBP, Bloomberg

### Rentowności obligacji skarbowych



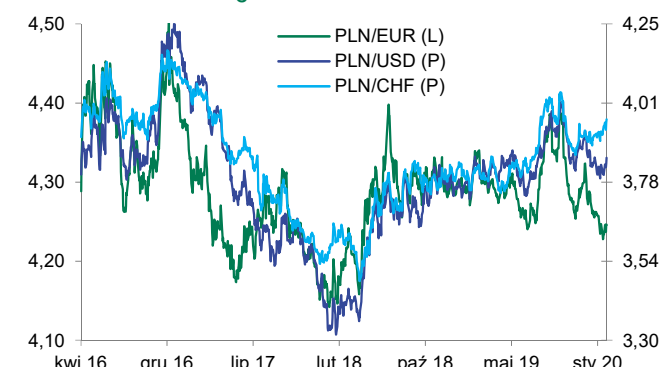
źródło: NBP, Bloomberg

### Rentowności obligacji skarbowych



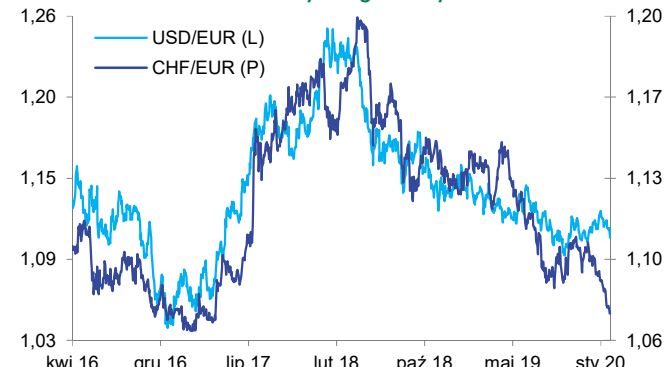
źródło: Bloomberg

### Notowania kursu złotego



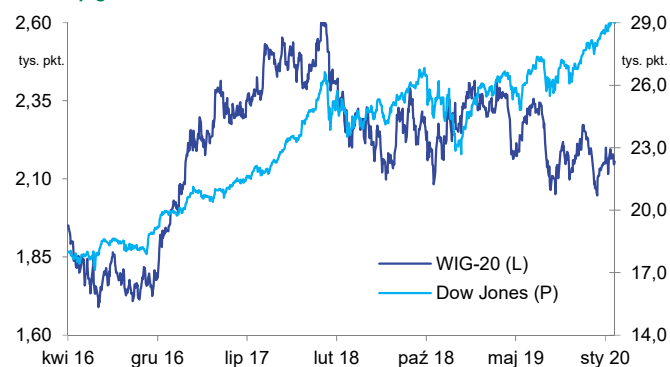
źródło: NBP, Bloomberg

### Notowania kursów walut na rynku globalnym



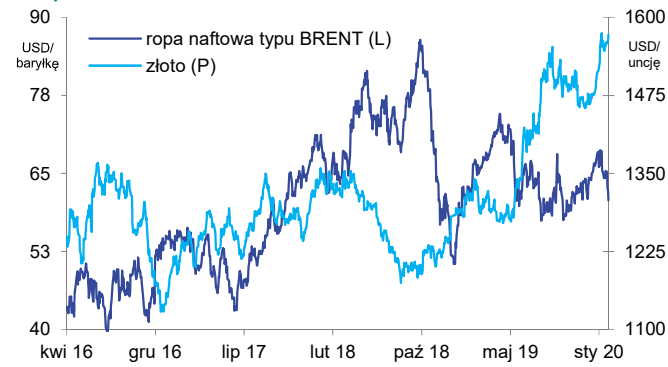
źródło: Bloomberg

### Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

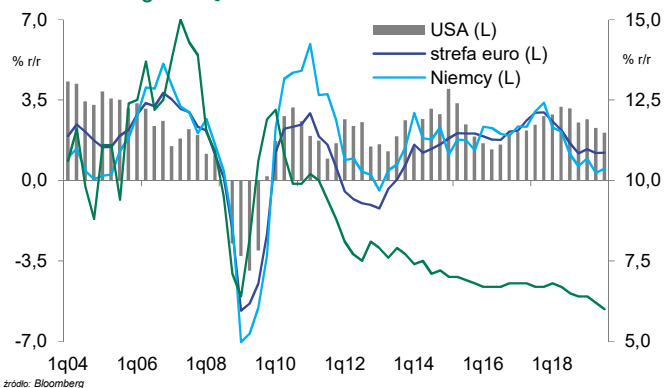
### Ceny surowców



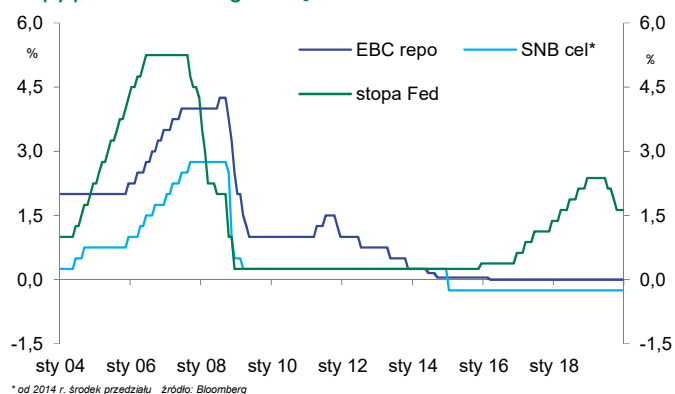
źródło: Bloomberg

## Sfera realna

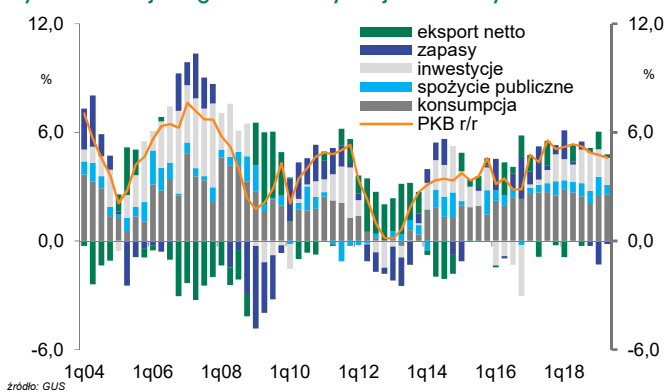
### Wzrost PKB za granicą



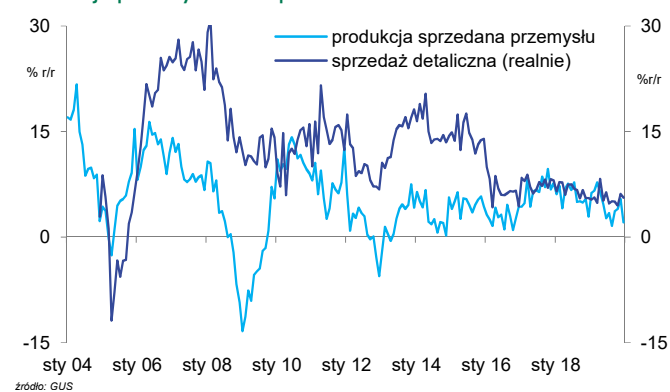
### Stopy procentowe za granicą



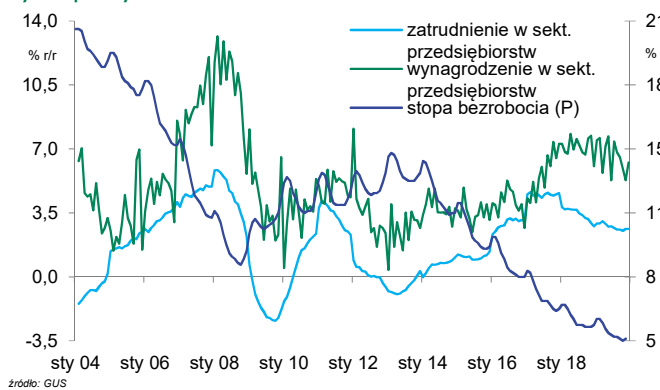
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



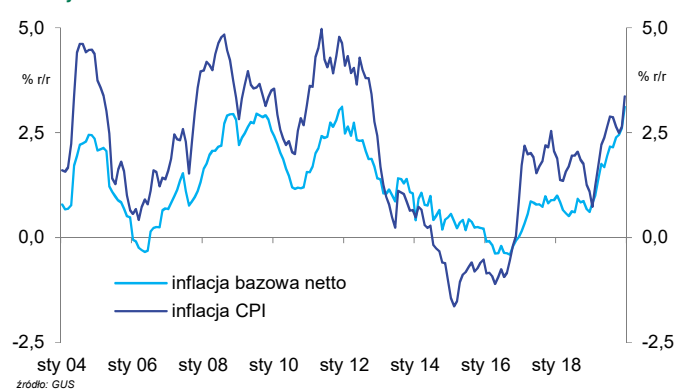
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



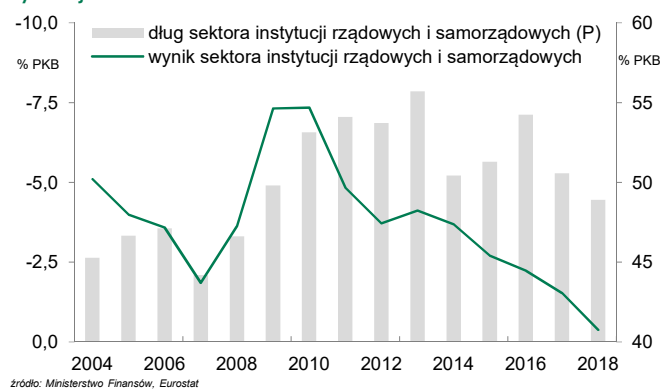
### Rynek pracy



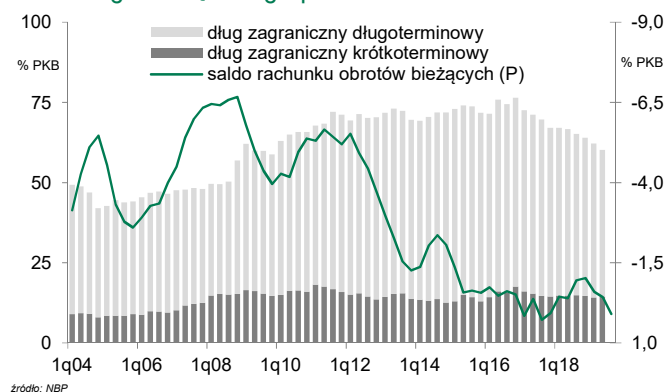
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.12.2019	17.01.2020	24.01.2020	29.02.2020	31.03.2020	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	%	1,56	1,53	1,48	1,50	1,50	1,50
Obligacje skarbowe 5L	%	1,80	1,96	1,88	1,90	1,85	1,90
Obligacje skarbowe 10L	%	2,11	2,31	2,23	2,30	2,20	2,25
PLN/EUR	PLN	4,26	4,23	4,25	4,26	4,26	4,26
PLN/USD	PLN	3,80	3,81	3,85	3,84	3,84	3,84
PLN/CHF	PLN	3,92	3,94	3,96	3,91	3,87	3,86
USD/EUR	USD	1,12	1,10	1,10	1,11	1,11	1,11
Stopa Fed	%	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,85	1,85	1,85
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	%	1,92	1,82	1,68	1,90	1,90	1,90
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,19	-0,22	-0,34	-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 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, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.