

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

9 grudnia 2019

## 15 grudnia – eskalacja czy wygaszenie wojny handlowej USA – Chiny? Posiedzenia FOMC i EBC.

W minionym tygodniu na globalnym rynku finansowym panowała podwyższona zmienność. Z początkiem tygodnia miało miejsce silne pogorszenie nastrojów rynkowych związane z obawami dot. polityki handlowej USA, z kolei w drugiej połowie tygodnia – pozytywne odrağowanie wsparte łagodniejszą retoryką prezydenta Trumpa oraz publikacją silnych danych z amerykańskiego rynku pracy.

Tym razem krajowy rynek finansowy był oderwany od zmian rynku globalnym. Przez praktycznie cały tydzień zyskiwał na wartości złoty, z kolei bardzo słabo zachowywały się notowania spółek na warszawskiej giełdzie.

W bieżącym tygodniu kluczowe dla rynków pozostaną informacje dot. wyników negocjacji handlowych USA-Chiny. Na niedzielę, 15 grudnia, wyznaczona jest data podwyższenia stawek celnych na kolejną transzę towarów importowanych do USA z Chin. Termin ten jest powszechnie uznawany za datę kluczową dla negocjacji handlowych USA – Chiny. Wejście w życie ceł oznaczać będzie eskalację konfliktu handlowego. Jego zawieszenie / odwołanie odebrane zostanie jako sygnał postępów w negocjacjach umowy, nawet jeśli w tym tygodniu nie uda się zakończyć negocjacji. Wśród różnych możliwych scenariuszy najwyższe prawdopodobieństwo przypisujemy scenariuszowi, w którym USA przynajmniej odsuną w czasie wprowadzenie w życie nowej transzy ceł. Nie musi to oznaczać zakończenia negocjacji nad umową „pierwszej fazy”, które mogą potrwać do początku przyszłego roku. W takim scenariuszu należałoby się liczyć z lekką pozytywną reakcją rynkową.

Ponadto w tym tygodniu zaplanowane są posiedzenia FOMC i EBC. Powszechnie oczekiwane jest podtrzymanie przez oba banki polityki „wait and see”. Ponadto oczekiwany będzie wynik wyborów parlamentarnych w Wielkiej Brytanii. Jeśli potwierdzą się wyniki sondaży i konserwatyści uzyskają większość w Izbie Gmin, ugruntują się oczekiwania na sprawne procedowanie procesu brexitu w 2020 r.

### Huštawka nastrojów w reakcji na informacje dot. polityki handlowej USA

- W minionym tygodniu w centrum uwagi inwestorów nadal znajdowały się kwestie związane z protekcjonizmem w globalnym handlu. W pierwszej połowie napłynęły informacje osłabiające nadzieje na szybkie zawarcie porozumienia handlowego oraz podsycające obawy, że USA nie tylko nie są skłonne do wygaszania polityki protekcjonizmu w handlu, a są wręcz gotowe do otwarcia nowych „frontów” w wojnie handlowej. Najistotniejsze były wypowiedzi prezydenta Trumpa: – że byłby skłonny poczekać nawet rok, do okresu po wyborach prezydenckich w USA (listopad 2020 r.), zanim dojdzie do porozumienia handlowego USA – Chiny; – że zamierza przywrócić cła na import stali i aluminium z Brazylii i Argentyny; – że rozważa objęcie podwyższonymi cłami francuski import o wartości 2,4 mld USD w reakcji na wprowadzenie przez Francję podatku cyfrowego od firm internetowych.
- Z kolei w drugiej połowie tygodnia wydzźwięk informacji dot. handlu poprawił się. Prezydent Trump dwukrotnie poinformował, że negocjacje handlowe USA i Chin „dobrze się rozwijają” i dał do zrozumienia, że przed 15. grudnia może nastąpić przełom,

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

zaś pod koniec tygodnia doradca ekonomiczny prezydenta L. Kudlow powiedział, że umowa handlowa z USA „zbliza się”, a rozmowy są „intensywne”.

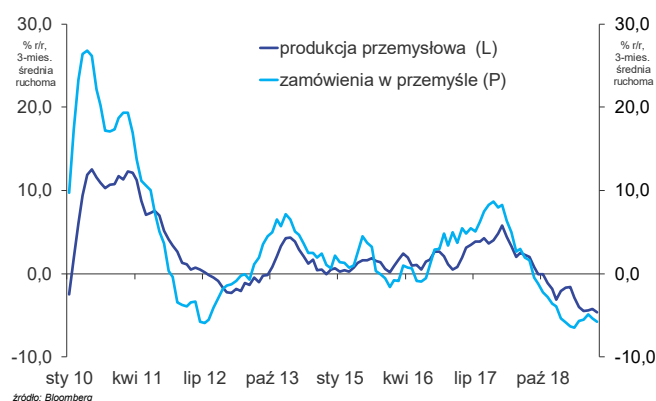
### Kolejne słabe dane z niemieckiego przemysłu

- Opublikowane w minionym tygodniu październikowe dane nt. niemieckiego przemysłu nie potwierdziły oznak lekkiej poprawy odnotowanej we wrześniu. Zamówienia w niemieckim przemyśle spadły o 0,4% m/m, przy wyraźnym spadku zamówień spoza strefy euro i silnym spadku zamówień krajowych, które po części zostały zniwelowane przez silny wzrost zamówień ze strefy euro. Także październikowa produkcja przemysłowa rozczarowała, spadając o 1,7% m/m, głównie w obszarze produkcji dóbr inwestycyjnych (w tym w motoryzacji) oraz w produkcji budowlanej.
- Październikowe dane nt. zamówień i produkcji wskazują na kontynuację regresu w przemyśle niemieckim. Jeśli listopad i grudzień nie przyniosą wyraźnego odbicia, przemysł niemiecki odnotuje 6 kwartał z rzędu ze spadkiem produkcji, co oznaczałoby najdłuższy okres recesji przemysłowej w Niemczech od czasu zjednoczenia.
- Co prawda, jak wykazały pełne dane nt. PKB za II kw. w strefie euro, wciąż popyt wewnętrzny, w tym konsumpcja prywatna, stabilizowały w II kw. koniunkturę gospodarczą, niemniej spadek zamówień krajowych w Niemczech i niższe odczyty PMI w usługach wskazują na ryzyka dla stabilizującej roli popytu wewnętrznego wobec na przedłużającego się regresu w przemyśle europejskim.

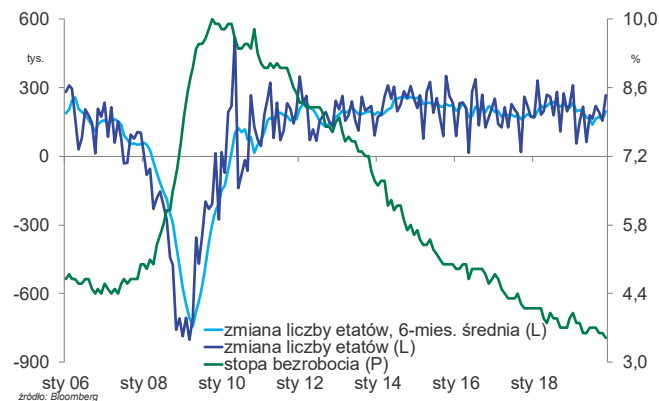
### Bardzo mocne dane z rynku pracy w USA

- Z kolei ubiegłotygodniowe dane z USA, choć podobnie jak w Europie, wskazały na słabość sektora przemysłowego (kolejny spadek indeksu ISM do 48,1 pkt.), to bardzo mocne okazały się listopadowe wyniki amerykańskiego rynku pracy, dając nadzieję na nadal stabilizującą rolę popytu konsumpcyjnego w gospodarce USA.
- W listopadzie liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych wzrosła o 266 tys. wobec oczekiwanych 183 tys. Stopa bezrobocia obniżyła się do 3,5%, poniżej oczekiwanych 3,6% (wyniku z października). Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w listopadzie o 3,1% r/r.
- Silne dane z rynku pracy w USA, dalsza poprawa nastrojów konsumentów wg U. Michigan, stabilizacja wyraźnie powyżej 50 pkt. indeksu ISM koniunktury w usługach wskazują, że popyt wewnętrzny powinien na przełomie 2019/2020 r. pozostać stabilizatorem koniunktury gospodarczej w USA.

Recesja w przemyśle niemieckim utrzymuje się



W USA silny wzrost zatrudnienia oraz spadek stopy bezrobocia



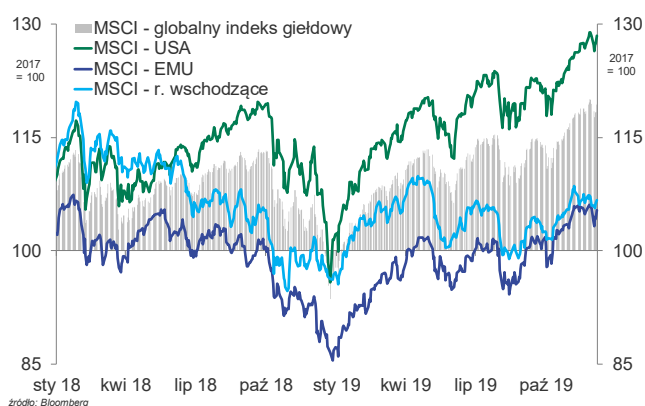
## Wysoka zmienność nastrojów globalnych rynków w reakcji na informacje o handlu i publikacje danych

- Na globalnym rynku finansowym w minionym tygodniu miała miejsce spora „huśtawka” nastrojów. Początek tygodnia, za sprawą wzrostu obaw o rozwój negocjacji handlowych USA – Chiny, przyniósł wzrost awersji do ryzyka na rynkach. Z kolei późniejsza łagodniejsza retoryka prezydenta Trumpa poskutkowała pozytywnym odreagowaniem rynkowym, które na koniec tygodnia zostało jeszcze wzmocnione przez silne dane z rynku pracy USA.
- Przy sporej zmienności notowań rynkowych w trakcie tygodnia, w skali całego tygodnia zmiany cen instrumentów finansowych na rynkach rozwiniętych okazały się ograniczone. Światowy indeks akcji MSCI nie zmienił się w skali tygodnia, podobnie indeks dla USA z kolei lekki spadek (-0,2%) odnotował indeks dla rynków strefy euro, a lekki wzrost (0,7%) – indeks dla rynków wschodzących.
- Na rynkach bazowych obligacji skarbowych w skali tygodnia miał miejsce lekki wzrost rentowności. Na koniec tygodnia 10-letnie obligacje skarbowe w Niemczech ukształtowały się na poziomie -0,30%, zaś w USA – na poziomie nieco powyżej 1,80%.
- Na globalnym rynku walutowym lekko na wartości traciły dolar i euro (w ujęciu nominalnego efektywnego kursu) za sprawą zyskujących na wartości funta brytyjskiego (rosnące prawdopodobieństwo zwycięstwa konserwatystów w wyborach parlamentarnych dające szanse na sprawne procedowanie procesu brexitu), jena (nieźle dane z gospodarki) oraz walut surowcowych (wzrost notowań ropy naftowej). W skali tygodnia kurs euro wobec dolara lekko odbił w górę od poziomu 1,10 USD/EUR z końca poprzedniego tygodnia.

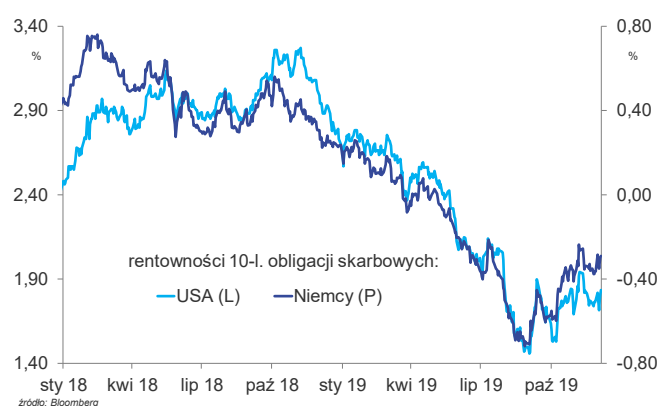
## Niejednoznaczne zachowanie krajowego rynku finansowego

- W minionym tygodniu krajowy rynek, zazwyczaj silnie skorelowany z rynkiem globalnym, „oderwał się” od tendencji światowych. Jednocześnie odnotowano różnokierunkowe zmiany w poszczególnych jego segmentach.
- Na krajowym rynku akcji Indeksy spadały przez cały tydzień, pomimo poprawy nastrojów na globalnych rynkach. W skali tygodnia odnotowano 2,6-proc. spadek głównego indeksu WIG oraz 4-proc. spadek indeksu największych spółek WIG 20. Krajowej giełdzie ciążyły m.in. informacje dot. dużych spółek Skarbu Państwa (m.in. ubiegłotygodniowe wezwanie Orlenu na akcje Enei).

Podwyższona zmienność indeksów na rynkach akcji...



... jak i rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych



- Całkowicie odmienna sytuacja panowała na rynku złotego. Przez większość tygodnia złoty zyskiwał na wartości, nawet w okresie wzrostu globalnej awersji do ryzyka. Nominalny efektywny kurs złotego wzrósł o 0,7%. Na koniec tygodnia kurs złotego ukształtował się na poziomie 4,27 PLN/EUR (umocnienie o 5 groszy), 3,85 PLN/USD (umocnienie o blisko 8 groszy) oraz poniżej 3,90 PLN/CHF (zysk o ponad 3 grosze). Trudno wytłumaczyć takie zachowanie złotego, możliwe, że po części było ono odreagowaniem osłabienia złotego z poprzedniego tygodnia (kiedy negatywnym impulsem była ponownie kwestia kredytów frankowych) lub wynikało z wzmocnionych pod koniec roku zakupów waluty związanych np. z transakcjami w handlu zagranicznym.
- Najbardziej stabilnym segmentem krajowego rynku był w minionym tygodniu rynek obligacji skarbowych. Przy niewielkich zmianach w trakcie tygodnia na koniec tygodnia rentowności 10-letnich papierów skarbowych ukształtowały się lekko poniżej 2,0%, podobnie jak tydzień wcześniej.

### **W bieżącym tygodniu uwaga rynkowa będzie skupiona na negocjacjach USA – Chiny, kluczową datą 15. grudnia**

- W nadchodzącym tygodniu najistotniejsze dla sytuacji na globalnym rynku pozostaną informacje dot. negocjacji handlowych USA-Chiny. Na niedzielę, 15 grudnia, wyznaczona jest data podwyższenia stawek celnych na kolejną transzę towarów importowanych z Chin do USA. Termin ten powszechnie uznawany jest za datę kluczową dla negocjacji handlowych USA – Chiny. Wejście w życie ceł, zgodnie z harmonogramem oznaczać będzie eskalację konfliktu handlowego. Zawieszenie / odwołanie wprowadzenia ceł odebrane zostanie jako sygnał postępów w negocjacjach, a nawet może być elementem finalnego kompromisu między USA i Chinami dot. umowy handlowej „pierwszej fazy”.
- Biorąc pod uwagę wysoką zmienność informacji dot. negocjacji handlowych trudno przewidywać rozwój sytuacji rynkowej w bieżącym tygodniu. Najbliższe dni mogą ponownie przynieść podwyższoną zmienność notowań w reakcji na retorykę obu stron, która może być odzwierciedleniem taktyki negocjacyjnej.
- Wśród różnych scenariuszy dot. decyzji 15.12 najwyższe prawdopodobieństwo przypisujemy scenariuszowi, w którym USA nie wprowadzą w życie nowej transzy ceł (lub odsuną w czasie jej wprowadzenie w życie), co nie musi oznaczać zakończenia negocjacji nad umową „pierwszej fazy”, które mogą potrwać do początku przyszłego roku. W takim scenariuszu należałoby się liczyć z lekką pozytywną reakcją rynkową.

### **...posiedzenia banków centralnych oraz wybory parlamentarne w Wielkiej Brytanii**

- W bieżącym tygodniu zaplanowane są posiedzenia FOMC i EBC. Powszechnie oczekiwane jest podtrzymanie dotychczasowej polityki i retoryki obu banków. W obydwu przypadkach po dotychczasowym poluzowaniu polityki monetarnej najbardziej prawdopodobne jest podtrzymanie stanowiska „wait and see”, biorąc pod uwagę pewną stabilizację danych makroekonomicznych oraz ograniczenie ryzyk dot. handlu międzynarodowego i brexitu.
- Ponadto w kontekście brexitu oczekiwany będzie czwartkowy wynik wyborów parlamentarnych w Wielkiej Brytanii. Jeśli potwierdzą się wyniki sondaży i konserwatyści uzyskają większość w Izbie Gmin ugruntują się obecne mocne oczekiwania co do sprawnego procedowania kwestii brexitu w 2020 r.

---

## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

---

### • Posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (10–11 grudnia)

**Oczekujemy, że na posiedzeniu komitet FOMC utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym główną stopę funduszy federalnych na poziomie 1,50% – 1,75%.** Biorąc pod uwagę sygnalizowane w komunikacie po październikowym posiedzeniu preferencje wstrzymania się komitetu z kolejnymi dostosowaniami polityki pieniężnej (obniżenie stóp o 75 pkt. baz. podczas trzech poprzednich posiedzeń) sądzimy, że napływające dane oraz informacje pozwolą podtrzymać stanowisko „wait and see”. Stabilne dane makroekonomiczne (nieco tylko słabsze dane dot. wydatków konsumentów, jednocześnie solidne dane z rynku pracy oraz dot. nastrojów konsumentów, słabsze dane z przemysłu) nie wskazują, póki co na potrzebę dalszego luzowania polityki pieniężnej. Podobnie w zakresie czynników ryzyka, choć utrzymują się one, są obecnie słabsze niż w III kw., co przekłada się na stabilniejszą sytuację rynkową. Biorąc pod uwagę powyższe zakładamy, że większość członków komitetu wskaże jako bazową prognozę stabilizację stóp do końca 2020 r., przy utrzymaniu – podczas konferencji prasowej prezesa Fed – gotowości do działań, gdyby perspektywy gospodarcze istotnie się pogorszyły.

### • Posiedzenie Rady EBC (12 grudnia)

**Oczekujemy, że na posiedzeniu w grudniu rada EBC utrzyma niezmienną parametry polityki pieniężnej, w tym stopy procentowe (0,0% dla stopy repo oraz -0,4% dla stopy depozytowej).** Po wrześniowym poluzowaniu polityki pieniężnej „w pakiecie” prawdopodobnie wciąż większość rady będzie preferowała utrzymanie statusu „wait and see”. Poza danymi z niemieckiego przemysłu, publikacje danych makroekonomicznych, jak również pewne osłabienie ryzyk dot. perspektyw gospodarczych (spadek ryzyka bezumownego brexitu, brak podwyżki przez USA ceł na import samochodów z UE) pozwala radzie na dłuższy okres analizy sytuacji gospodarczej. Takemu scenariuszowi sprzyjać będzie zapewne także rozpoczęcie kadencji na stanowisku prezesa EBC Ch. Lagarde. Oczekujemy zatem podtrzymania (zgodnie z wypowiedziami prezesa) zapowiedzi analizy wpływu polityki pieniężnej na sytuację gospodarczą, być może prezes zapowie także rozpoczęcie prac nad celami średnioterminowymi polityki pieniężnej.

### • Wskaźnik inflacji CPI w listopadzie – ostateczny szacunek (13 grudnia)

**Według wstępnych danych GUS (szacunek flash) wskaźnik inflacji CPI w listopadzie wzrósł do 2,6% r/r wobec 2,5% r/r w październiku. Zakładamy, biorąc pod uwagę zaokrąglenia, że w ostatecznym wskaźnik CPI zostanie skorygowany w górę do poziomu naszej prognozy 2,7% r/r.**

Listopadowy wzrost inflacji był efektem wzrostu dynamiki cen żywności oraz solidnego wzrostu inflacji bazowej, z kolei w kierunku ograniczenia wzrostu CPI oddziaływała kontynuacja spadku dynamiki rocznej cen paliw. W listopadzie odnotowano wzrost dynamiki rocznej cen żywności po dwóch miesiącach

spadku. Tak jak wskazywaliśmy w naszych komentarzach we wrześniu i październiku do obniżenia dynamiki cen żywności przyczyniała się przede wszystkim korekta w dół dynamiki cen warzyw za sprawą tegorocznego przesunięcia w czasie sezonowej korekty cen warzyw (przede wszystkim gruntowych i bulwiastych). W listopadzie ten efekt najprawdopodobniej już wygasnął, skutkując stabilizacją dynamiki rocznej cen warzyw. Jednocześnie czynnikami, które pociągnęły w górę dynamikę cen żywności, były wg naszych szacunków wzrost dynamiki cen owoców (efekt niskiej bazy sprzed roku) oraz wzrost dynamiki cen żywności przetworzonej (m.in. za sprawą wzrostu cen nabiału, tłuszczów i cukru). **Szacujemy, że w listopadzie miał miejsce wzrost wskaźnika inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii do 2,6% r/r wobec 2,4% r/r w październiku (publikacja 16.12).** W kierunku wzrostu inflacji bazowej oddziaływała przede wszystkim bardzo niska baza odniesienia sprzed roku w przypadku cen tężczości – w listopadzie ub.r. cen usług telekomunikacyjnych mocno spadły (o 2,6% m/m).

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

| wtorek 10 grudnia       |     |  | poprzednie dane        | prognoza rynkowa*   | prognoza BOŚ       |
|-------------------------|-----|--|------------------------|---------------------|--------------------|
| 11:00                   | DE  | Indeks koniunktury gospodarczej ZEW, grudzień                    | -2,1 pkt.              | -0,0 pkt.           | -                  |
| środa 11 grudnia        |     |  | poprzednie dane        | prognoza rynkowa*   | prognoza BOŚ       |
| 14:30                   | US  | Wskaźnik inflacji CPI / inflacji bazowej, listopad               | 1,8% r/r / 2,3% r/r    | 2,0% r/r / 2,3% r/r | -                  |
| 20:00                   | US  | Ogłoszenie decyzji FOMC ws. parametrów polityki monetarnej       | 1,50% - 1,75%          | 1,50% - 1,75%       | 1,50% - 1,75%      |
| 20:30                   | US  | Konferencja prasowa n posiedzeniu FOMC                           | -                      | -                   | -                  |
| czwartek 12 grudnia     |     |  | poprzednie dane        | prognoza rynkowa*   | prognoza BOŚ       |
| -                       | GB  | Przedterminowe wybory parlamentarne do Izby Gmin                 | -                      | -                   | -                  |
| -                       | EU  | Szczyt Unii Europejskiej   | -                      | -                   | -                  |
| 09:30                   | SUI | Posiedzenie banku centralnego Szwajcarii                         | -0,75%                 | -0,75%              | -0,75%             |
| 11:00                   | EMU | Produkcja przemysłowa, październik                               | 0,1% m/m               | -0,5% m/m           | -                  |
| 13:45                   | EMU | Ogłoszenie decyzji rady EBC ws. poziomu stóp procentowych        | -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 07.12        | 203 tys.               | 215 tys.            | -                  |
| piątek 13 grudnia       |     |  | poprzednie dane        | prognoza rynkowa*   | prognoza BOŚ       |
| 10:00                   | PL  | <b>Wskaźnik inflacji CPI, listopad (ost.)</b>                    | <b>2,6% r/r (wst.)</b> | <b>2,6% r/r</b>     | <b>2,7% r/r</b>    |
| 14:30                   | US  | Sprzedż detaliczna, listopad                                     | 0,3% m/m               | 0,4% m/m            | -                  |
| niedziela 15 grudnia    |     |  | poprzednie dane        | prognoza rynkowa*   | prognoza BOŚ       |
| -                       | US  | Termin wprowadzenia kolejnej transzy ceł na import z Chin do USA | -                      | -                   | -                  |
| poniedziałek 16 grudnia |     |  | poprzednie dane        | prognoza rynkowa*   | prognoza BOŚ       |
| 03:00                   | CHN | Produkcja przemysłowa, listopad                                  | 4,7% r/r               | 5,0% r/r            | -                  |
| 03:00                   | CHN | Sprzedż detaliczna, listopad                                     | 7,2% r/r               | 7,6% r/r            | -                  |
| 03:00                   | CHN | Inwestycje, listopad   | 5,2% r/r               | 5,7% r/r            | -                  |
| 09:30                   | DE  | Indeks koniunktury PMI – produkcja, grudzień (wst.)              | 44,1 pkt.              | -                   | -                  |
| 09:30                   | DE  | Indeks koniunktury PMI – usługi, grudzień (wst.)                 | 51,7 pkt.              | -                   | -                  |
| 09:30                   | EMU | Indeks koniunktury PMI – produkcja, grudzień (wst.)              | 46,9 pkt.              | -                   | -                  |
| 09:30                   | EMU | Indeks koniunktury PMI – usługi, grudzień (wst.)                 | 51,9 pkt.              | -                   | -                  |
| 14:00                   | PL  | <b>Wskaźnik inflacji bazowej CPI, listopad</b>                   | <b>2,4% r/r</b>        | -                   | <b>2,6% r/r</b>    |
| 14:00                   | PL  | <b>Saldo w obrotach bieżących, październik</b>                   | <b>171 mln EUR</b>     | <b>250 mln EUR</b>  | <b>411 mln EUR</b> |
| 14:30                   | US  | Indeks koniunktury gospodarczej w okręgu Nowy Jork, arudzień     | 2,9 pkt.               | 4,0 pkt.            | -                  |

\* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – grudzień

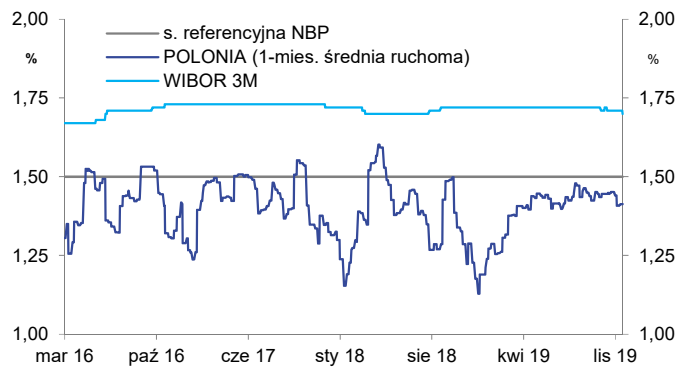
| wskaźnik / wydarzenie                   |    | za okres    | data   | poprzednie dane | realizacja | prognoza BOŚ |
|---|----|-------------|--------|-----------------|------------|--------------|
| Indeks koniunktury PMI – przemysł       | PL | listopad    | 2.12   | 45,6 pkt.       | 46,7 pkt.  |              |
| Posiedzenie RPP                         | PL | grudzień    | 3-4.12 | 1,50%           | 1,50%      |              |
| Wskaźnik inflacji CPI (ost.)            | PL | listopad    | 13.12  | 2,6% r/r (wst.) |            | 2,7% r/r     |
| Wskaźnik inflacji bazowej               | PL | listopad    | 16.12  | 2,4% r/r        |            | 2,6% r/r     |
| Saldo w obrotach bieżących              | PL | październik | 16.12  | 171 mln EUR     |            | 411 mln EUR  |
| Zatrudnienie w przedsiębiorstwach       | PL | listopad    | 18.12  | 2,5% r/r        |            | 2,5% r/r     |
| Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach      | PL | listopad    | 18.12  | 5,9% r/r        |            | 5,8% r/r     |
| Produkcja przemysłowa                   | PL | listopad    | 19.12  | 3,5% r/r        |            | 3,5% r/r     |
| Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI | PL | listopad    | 19.12  | -0,1% r/r       |            | -0,1% r/r    |
| Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)        | PL | listopad    | 20.12  | 4,6% r/r        |            | 4,7% r/r     |
| Produkcja budowlano-montażowa           | PL | listopad    | 23.12  | -4,0% r/r       |            | -4,0% r/r    |
| Stopa bezrobocia                        | PL | listopad    | 23.12  | 5,0%            |            | 5,0%         |

| wskaźnik / wydarzenie  |     | za okres | data     | poprzednie dane | realizacja | prognoza rynkowa |
|--|-----|----------|----------|-----------------|------------|------------------|
| Indeks koniunktury ISM – przemysł                                | US  | listopad | 2.12     | 48,3 pkt.       | 48,1 pkt.  |                  |
| Indeks koniunktury ISM – usługi                                  | US  | listopad | 4.12     | 54,7 pkt.       | 53,9 pkt.  |                  |
| Zmiana zatrudnienia w gospodarce                                 | US  | listopad | 6.12     | 169 tys.        | 266 tys.   |                  |
| Stopa bezrobocia   | US  | listopad | 6.12     | 3,6%            | 3,5%       |                  |
| Posiedzenie FOMC   | US  | grudzień | 10-11.12 | 1,50% - 1,75%   |            | 1,50% - 1,75%    |
| Posiedzenie rady EBC   | EMU | grudzień | 12.12    | -0,5% / 0,0%    |            | -0,5% / 0,0%     |
| Wybory parlamentarne w Wielkiej Brytanii                         | UK  | -        | 12.12    | -               |            | -                |
| Szczyt Unii Europejskiej   | UE  | -        | 12.12    | -               |            | -                |
| Termin wprowadzenia kolejnej transzy ceł na import z Chin do USA | US  | -        | 15.12    | -               |            | -                |
| Produkcja przemysłowa  | CHN | listopad | 16.12    | 4,7% r/r        |            | -                |
| Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)                         | EMU | grudzień | 16.12    | 46,9 pkt.       |            | -                |
| Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)                           | EMU | grudzień | 16.12    | 51,9 pkt.       |            | -                |



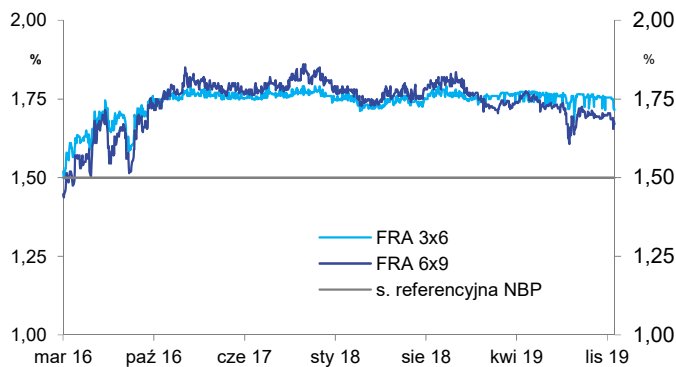
## Rynki finansowe

### Krajowe stopy procentowe



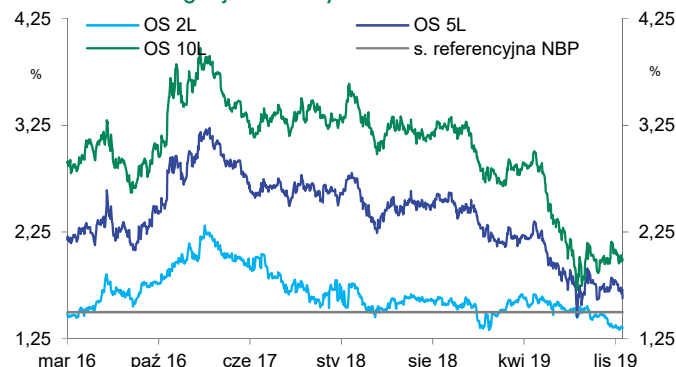
źródło: NBP, Bloomberg

### Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



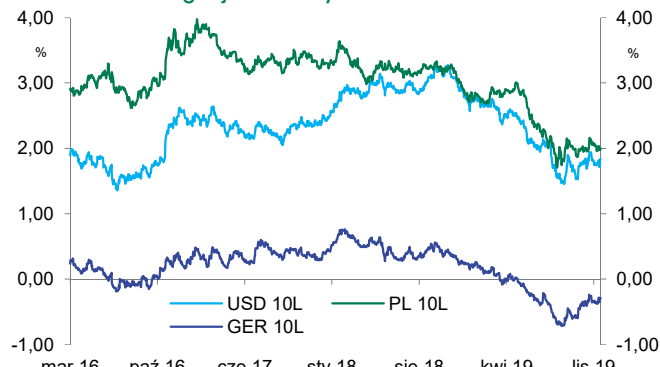
źródło: NBP, Bloomberg

### Rentowności obligacji skarbowych



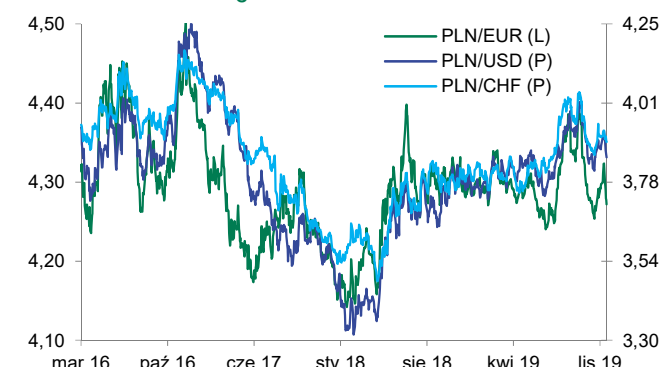
źródło: NBP, Bloomberg

### Rentowności obligacji skarbowych



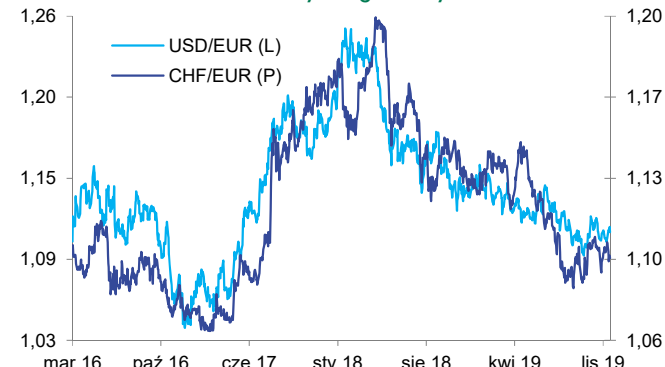
źródło: Bloomberg

### Notowania kursu złotego



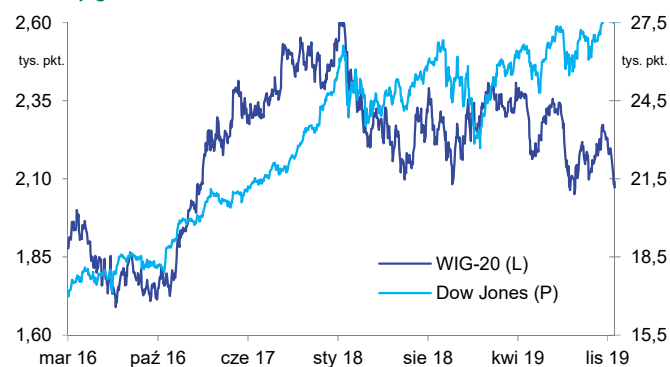
źródło: NBP, Bloomberg

### Notowania kursów walut na rynku globalnym



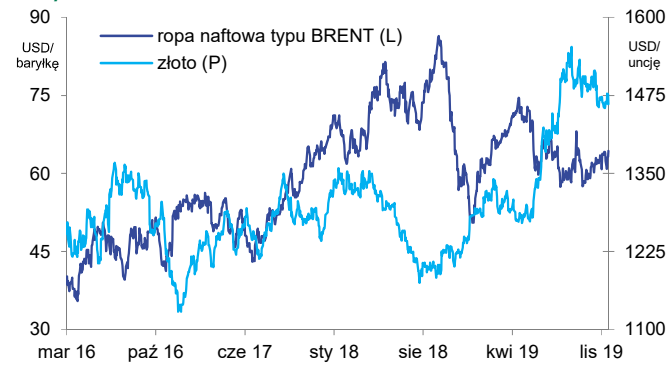
źródło: Bloomberg

### Indeksy giełtowe



źródło: Bloomberg

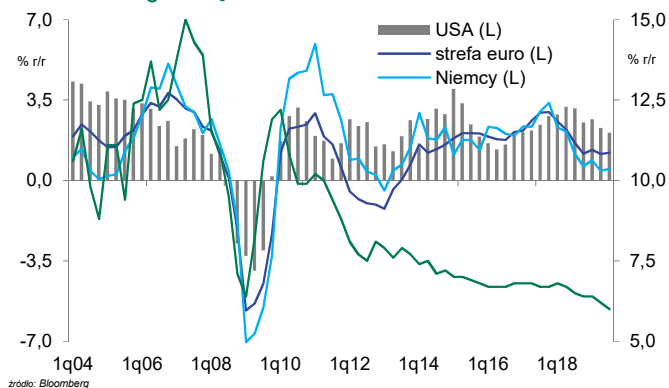
### Ceny surowców



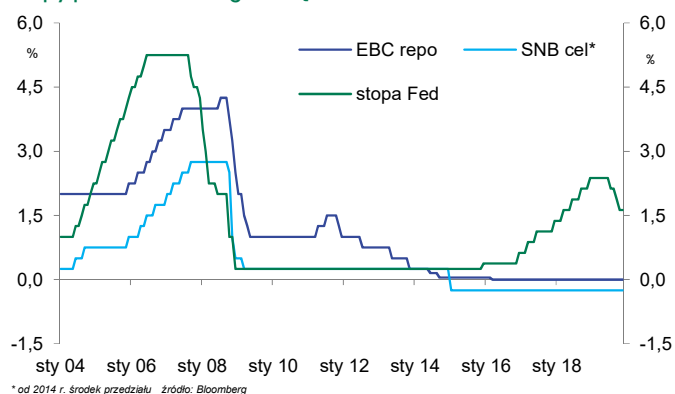
źródło: Bloomberg

## Sfera realna

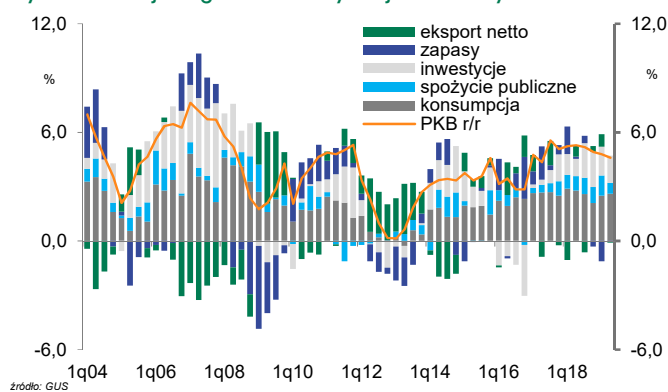
### Wzrost PKB za granicą



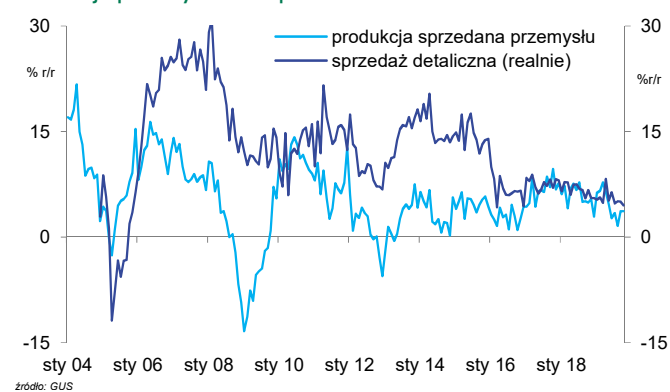
### Stopy procentowe za granicą



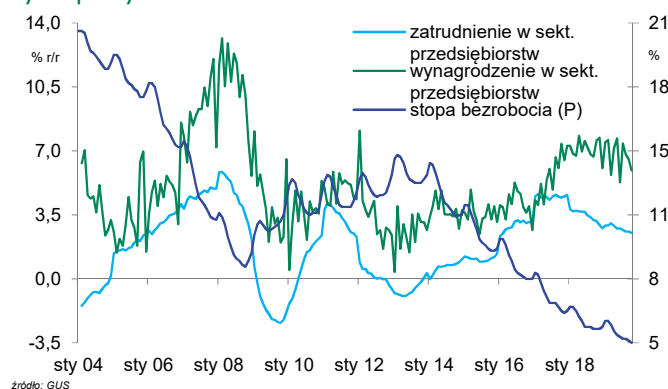
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



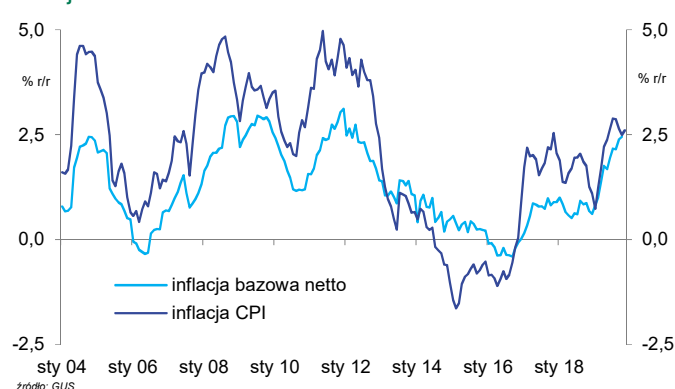
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



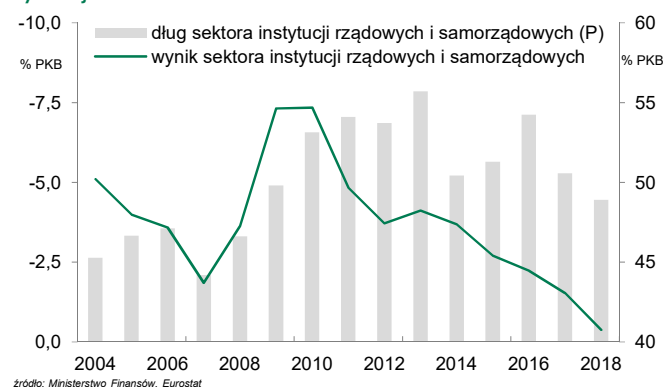
### Rynek pracy



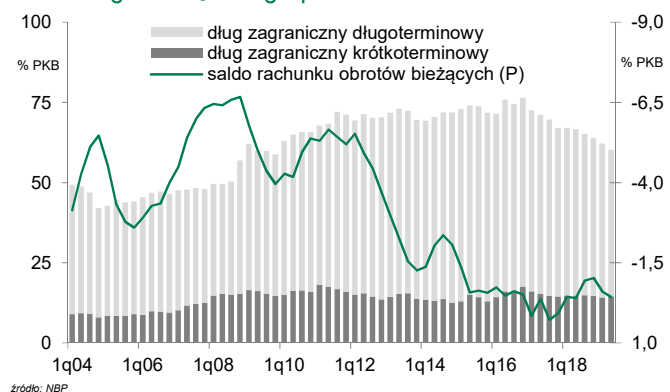
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzną gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

| wskaźnik                   |     | 30.11.2019 | 29.11.2019 | 06.12.2019 | 31.12.2019 | 31.01.2020 | 31.03.2020 |
|----------------------------|-----|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 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       | 1,70       | 1,71       | 1,70       | 1,70       |
| Obligacje skarbowe 2L      | %   | 1,39       | 1,34       | 1,35       | 1,40       | 1,40       | 1,40       |
| Obligacje skarbowe 5L      | %   | 1,71       | 1,71       | 1,63       | 1,80       | 1,80       | 1,85       |
| Obligacje skarbowe 10L     | %   | 1,98       | 1,99       | 1,98       | 2,10       | 2,10       | 2,15       |
| PLN/EUR                    | PLN | 4,32       | 4,32       | 4,27       | 4,27       | 4,30       | 4,30       |
| PLN/USD                    | PLN | 3,93       | 3,93       | 3,85       | 3,86       | 3,88       | 3,87       |
| PLN/CHF                    | PLN | 3,93       | 3,93       | 3,90       | 3,88       | 3,91       | 3,90       |
| USD/EUR                    | USD | 1,10       | 1,102      | 1,11       | 1,11       | 1,11       | 1,11       |
| Stopa Fed                  | %   | 1,75       | 1,75       | 1,75       | 1,75       | 1,75       | 1,75       |
| LIBOR USD 3M               | %   | -          | -          | -          | 1,90       | 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 | %   | 1,78       | 1,78       | 1,84       | 1,85       | 1,85       | 1,90       |
| Obligacje skarbowe GER 10L | %   | -0,36      | -0,36      | -0,29      | -0,35      | -0,35      | -0,35      |

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.