

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

28 października 2019

## Spadek ryzyka skrajnych scenariuszy wspiera nastroje rynkowe. W tym tygodniu oczekiwana obniżka stóp Fed.

Choć miniony tydzień nie przeniósł trwałego przełomu w kluczowych obszarach ryzyka (relacji USA – Chiny oraz brexitu), niemniej dalszy spadek prawdopodobieństwa realizacji skrajnych scenariuszy (eskalacja protekcjonizmu w relacjach USA – Chiny, brexit bez umowy) wsparty apetyt na aktywa o wyższym profilu ryzyka – przede wszystkim na akcje. Dodatkowo wzrost indeksów giełdowych był stymulowany przez niezłe kwartalne wyniki finansowe spółek, wskazujące, że pomimo spowolnienia aktywności gospodarczej firmy są w stanie obronić zyskowność. W warunkach dobrych globalnych nastrojów rynkowych zyskiwały też złotowe aktywa finansowe.

W minionym tygodniu EBC nie zaskoczył – po tym jak we wrześniu całościowo poluzował politykę monetarną, w październiku rada EBC nie zmieniła zarówno parametrów polityki monetarnej, jak i komunikacji. Prezes EBC Mario Draghi ostatni raz przed zakończeniem kadencji przewodniczył posiedzeniu rady EBC.

Bieżący tydzień będzie obfitował w wydarzenia istotne dla rynków finansowych. Uwaga rynkowa będzie skupiona na posiedzeniu FOMC – oczekujemy, że komitet obniży stopy procentowe o 25 pkt. baz. Ponadto na bieżący tydzień zaplanowana jest seria danych dot. głównych gospodarek światowych. Jednocześnie oczekiwane będą informacje nt. negocjacji handlowych USA – Chiny. Z kolei jeśli bieżący tydzień nie przyniesie nieoczekiwanego „zwrotu akcji” i ostatecznie wniosek Wielkiej Brytanii o odsunięcie brexitu do końca stycznia 2020 r. zostanie przez obie strony formalnie przyjęty, w krótkim okresie wątek brexitu zejdzie na dalszy plan uwagi rynkowej.

### Wysoce prawdopodobne ponowne odsunięcie w czasie terminu brexitu

- Miniony tydzień przybliżył perspektywę odsunięcia w czasie terminu brexitu, po tym jak rządowi premiera Johnsona nie udało się przeforsować w parlamencie trybu prac nad projektem ustawy o porozumieniu o warunkach wyjścia z UE.
- W poniedziałek przed tygodniem Izba Gmin poparła co prawda rządowy projekt ustawy o porozumieniu o warunkach wyjścia z UE, zezwalając na skierowanie go do pracy w komisjach, ale odrzuciła harmonogram prac zakładający, że zakończą się one w ciągu trzech dni. Ekspresowe tempo prac miało umożliwić dotrzymanie planowanego przez rząd terminu wyjścia z UE – 31 października. Po tym drugim głosowaniu rząd wstrzymał prace nad projektem w oczekiwaniu na decyzję UE ws. wniosku Wielkiej Brytanii i odsunięcie w czasie terminu brexitu.
- Z początkiem bieżącego tygodnia przewodniczący Rady Europejskiej Donald Tusk poinformował, że ambasadorowie 27 państw unijnych zgodzili się, że UE zaakceptuje wniosek Wielkiej Brytanii o przedłużenie brexitu do 31 stycznia 2020 roku. Wg informacji PAP „po decyzji ambasadorów UE27 następnym krokiem jest uzyskanie na te zapisy formalnej zgody Wielkiej Brytanii, tak jak to przewiduje traktat” Następnie D. Tusk rozpocznie procedurę pisemną po stronie UE. Wg nieoficjalnych źródeł PAP kraje członkowskie będą miały 24 godziny na zgłoszenie ewentualnego sprzeciwu.

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

- Równolegle rozwój sytuacji politycznej w Wlk. Brytanii wskazuje na podwyższone prawdopodobieństwo przedterminowych wyborów. Na ten tydzień zaplanowano głosowanie nad skróceniem kadencji parlamentu. Choć uzyskanie większości dla tego wniosku już w tym tygodniu wydaje się mało prawdopodobne, to zapewne w kolejnych tygodniach kwestia przedterminowych wyborów będzie powracała.

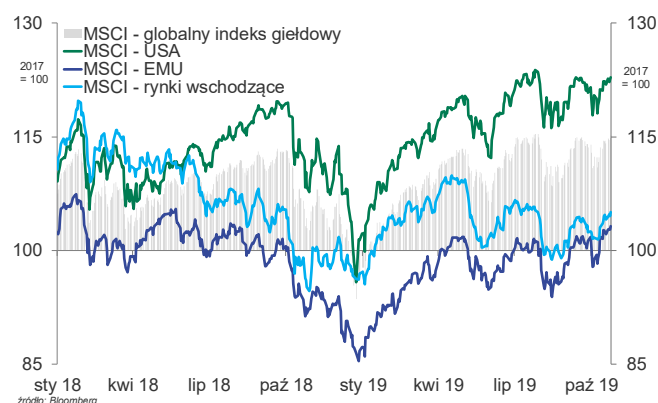
### Informacje o postępach w negocjacjach nt. *mini-dealu* handlowego między USA a Chinami

- W ubiegłym tygodniu kontynuowane były rozmowy handlowe między USA a Chinami. W trakcie tygodnia obie strony informowały o postępach w rozmowach.
- W ostatni piątek wysocy rangą przedstawiciele USA – główny negocjator handlowy USA R. Lighthizer i sekretarz skarbu S. Mnuchin – rozmawiali telefonicznie ze stroną chińską. Po rozmowach, przedstawiciele USA ocenili, że widać postęp w rozmowach i jest coraz bliżej do sfinalizowania pierwszej fazy porozumienia. Według źródeł agencji Reutera Chiny domagają się anulowania zapowiedzianego na 15 grudnia wprowadzenia ceł na chińskie produkty, a także dążą do zniesienia 15-proc. taryf nałożonych 1 września na towary z Chin (o wartości ok. 125 mld USD). W zamian za to oferują zwiększenie zakupów amerykańskich produktów rolnych.
- Według nieoficjalnych informacji medialnych prezydenci USA i Chin mieliby podpisać wstępną umowę handlową podczas Forum Współpracy Gospodarczej Azji i Pacyfiku (APEC) w Chile w dniach 11-17 listopada.

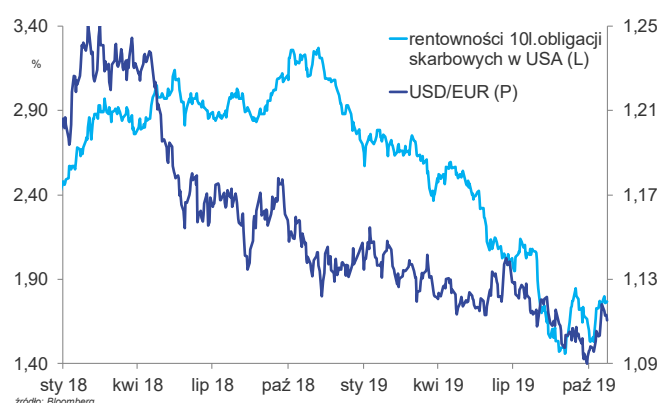
### Dalszy spadek prawdopodobieństwa skrajnych scenariuszy wspiera globalne nastroje rynkowe

- W ubiegłym tygodniu miał miejsce dalszy spadek awersji do ryzyka na rynku globalnym. W rezultacie w skali tygodnia globalny indeks giełdowy MSCI wzrósł o 1,3%, przy podobnym wzroście indeksu MSCI w USA oraz wzroście o 1,1% dla rynku w strefie euro. Nieco słabiej – o 0,7% na wartości zyskał indeks rynków wschodzących, po silniejszym wzroście z tygodnia wcześniejszego.
- Jednocześnie odnotowano dalszy lekki wzrost rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych. Rentowności obligacji amerykańskich na dłuższym końcu krzywej dochodowości wzrosły o ok. 4 pkt. baz, zaś rentowności papierów niemieckich o 2 pkt. baz. Na koniec tygodnia rentowności 10-letnich papierów amerykańskich osiągnęły poziom 1,79%, a niemieckich – 0,37%.

Kontynuacja lekkich wzrostów indeksów na rynkach akcji ...



...oraz wyższych rentowności obligacji i umocnienia euro



- Na globalnym rynku walutowym większość walut rezerwowych lekko straciła na wartości kosztem generalnego wzmocnienia walut z rynków wschodzących. Silniej na wartości straciło euro (0,5%) w porównaniu z dolarem (0,1% w ujęciu kursu nominalnego efektywnego). W efekcie w skali tygodnia euro osłabiło się wobec dolara poniżej poziomu 1,11 USD/EUR wobec okresowo blisko 1,12 USD/EUR. Po części ten ruch tłumaczyć można odreagowaniem po dość wyraźnym umocnieniu wspólnej waluty we wcześniejszym tygodniu. Generalnie kurs USD/EUR pomimo ostatniego osłabienia pozostaje powyżej lokalnego minimum notowanego na przełomie września i października (szczytu negatywnych informacji nt. gospodarek europejskich oraz nasilonych oczekiwań na dalsze luzowanie polityki monetarnej EBC).
- W ślad za poprawą nastrojów na globalnych rynkach akcji na polskim rynku indeks WIG wzrósł o 0,5%. Wbrew tendencjom na rynkach bazowych lekko spadły rentowności złotych obligacji skarbowych (ponownie poniżej 2% dla 10-letnich SPW), co poskutkowało zawężeniem spreadu między rentownościami krajowych obligacji a ich odpowiednikami na rynkach bazowych. Także nieco wbrew tendencjom na krajowym rynku akcji i obligacji, lekko osłabił się złoty (-0,2% w ujęciu efektywnego kursu walutowego). Niemniej jednak w przypadku głównych walut złoty lekko zyskał na wartości (+2 gr), co po silnym umocnieniu złotego w poprzednich tygodniach po wyroku TSUE jest niezłym osiągnięciem. Natomiast osłabienie rodzimej waluty w ujęciu kursu efektywnego wynikało z silniejszego umocnienia walut rynków wschodzących, które w ostatnich tygodniach osłabiały się w relacji do złotego.

## Posiedzenie EBC – stopy procentowe i komunikacja bez zmian.

### Zakończenie kadencji Mario Dragiego na stanowisku prezesa EBC

- 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. Podtrzymano zapowiedź wznowienia od 1 listopada programu skupu aktywów finansowych QE w skali 20 mld EUR miesięcznie. Rada utrzymała także dotychczasową komunikację – podtrzymano zapisy dot. *forward guidance*, z deklaracją długiego okresu stabilnych, bądź niższych stóp procentowych. Po wrześniowym całościowym poluzowaniu polityki monetarnej taka decyzja EBC była powszechnie oczekiwana.
- Biorąc pod uwagę fakt znaczącej skali luzowania polityki pieniężnej we wrześniu, zmiany na stanowisku prezesa EBC (od listopada funkcję będzie sprawować Christine Lagarde) nie oczekujemy zmian w polityce pieniężnej, ani w jej komunikacji. Nawet gdyby dane makroekonomiczne pozostały słabe, zapewne rada EBC będzie wskazywała na konieczność analizy wpływu dotychczasowego złagodzenia polityki pieniężnej. Jedynie dalsze bardzo silne pogorszenie danych lub materializacja scenariuszy skrajnych (np. brexitu, których jednak ryzyko w ostatnich tygodniach obniżyło się) poskutkowałyby zapewne wznowieniem dyskusji wewnątrz rady co do konieczności dalszych działań EBC.

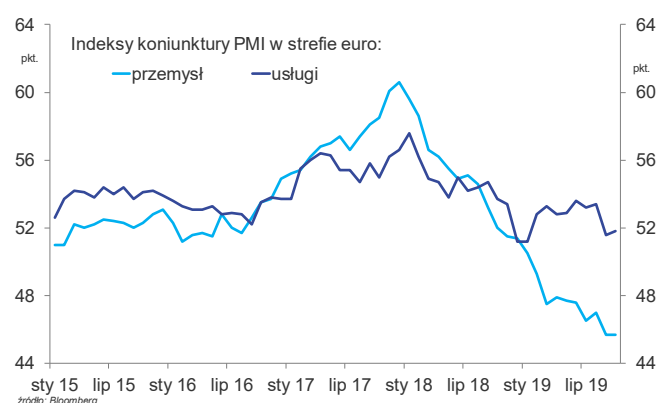
### Stabilizacja na niskich poziomach indeksów koniunktury w EMU. Słabsze dane nt. zamówień z USA.

- Miniony tydzień nie obfitował w publikację danych makroekonomicznych. W przypadku strefy euro najistotniejsza publikacja dotyczyła wstępnych odczytów wskaźników koniunktury PMI w październiku. Zarówno w przypadku przemysłu, jak i usług odnotowano stabilizację wskaźników blisko wrześniowych poziomów. W przypadku przemysłu na poziomie 45,7 pkt, w przypadku i usług – na poziomie 51,8 pkt.

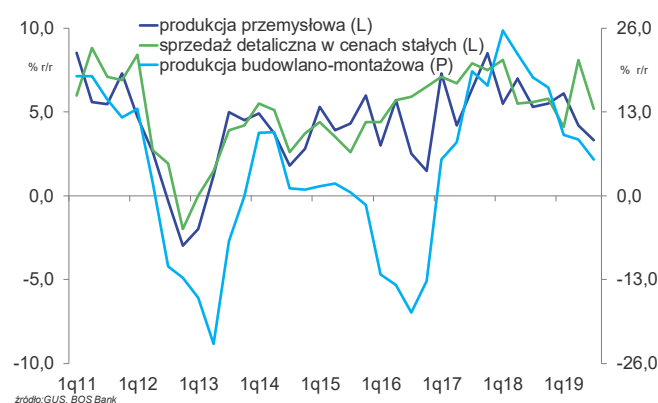
Oznacza to, że w przemyśle kontynuowane są tendencje recesyjne, lecz bez nasilenia regresu. Z kolei usługi nadal stabilizują gospodarkę strefy euro, niemniej po spadku indeksów we wrześniu, ich obecna stabilizacja na niższym poziomie wskazuje, że sektor ten odczuwa już pierwsze skutki silnego osłabienia w przemyśle. Łącznie dane te wpisują się w scenariusz stagnacji w strefie euro w II połowie roku, przy póki co uniknięciu scenariusza recesji w całej gospodarce EMU.

- W przypadku gospodarki USA najistotniejszą publikacją były wrześniowe zamówienia na dobra trwałe, które zaskoczyły *in minus*. Część spadku można wytłumaczyć efektami okresowymi (zmienność zamówień w Boeingu, strajk w General Motors), niemniej nawet po korekcie o te czynniki, dane wskazały na słabość nakładów inwestycyjnych, co będzie przyczyniać się do osłabienia aktywności gospodarczej w USA w II poł. roku.
- W przypadku polskiej gospodarki ubiegłotygodniowa publikacja danych z budownictwa dopełniła serię wrześniowych danych ze sfery realnej polskiej gospodarki. W III kw. miało miejsce osłabienie aktywności w przemyśle, budownictwie i handlu, potwierdzając oczekiwania obniżenia wzrostu PKB w III kw. w kierunku 4,0% r/r.

**Stabilizacja na niższych poziomach indeksów koniunktury PMI w EMU**



**W III kw. spowolnienie w sferze realnej gospodarki polskiej**



### Oczekiwana seria publikacji danych w bieżącym tygodniu...

- Inaczej niż w minionym tygodniu, bieżący tydzień przyniesie serię publikacji danych z głównych gospodarek światowych. Na ich podstawie inwestorzy będą oceniali, czy pierwsze oznaki stabilizacji koniunktury (choć na słabym poziomie) utrwalają się i tym samym, czy obniżyło się ryzyko pogłębienia regresu w gospodarce globalnej.
- W bieżącym tygodniu planowana jest publikacja pierwszych szacunków PKB za III kw. w USA i EMU, tradycyjnie bardzo istotne będą dane z rynku pracy (zatrudnienie i stopa bezrobocia w październiku) i wydatki gospodarstw domowych w USA oraz wskaźniki koniunktury gospodarczej w PMI w Chinach. Ponadto w kalendarzu publikacji znajdują się odczyty inflacji w USA (PCE) oraz strefie euro (HICP). Także w Polsce w bieżącym tygodniu planowana jest publikacja wstępnego szacunku inflacji za październik – oczekujemy stabilizacji wskaźnika na wrześniowym poziomie 2,5% r/r.
- Niezmiennie istotne będą wszelkie kolejne informacje nt. przebiegu negocjacji handlowych USA-Chiny, biorąc pod uwagę fakt, iż powoli zbliżać się będzie termin

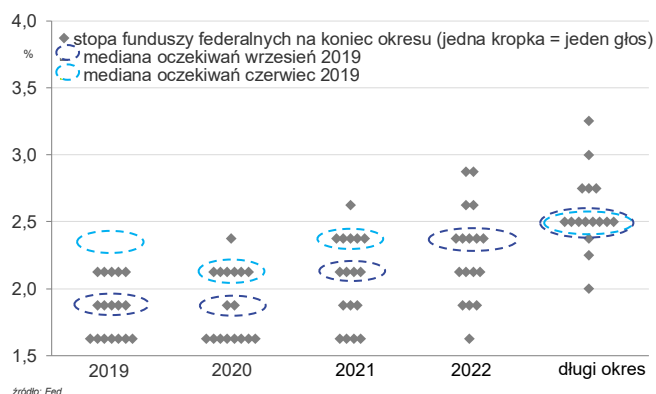
kiedy, wg spekulacji medialnych, na dojść do podpisania „małej” umowy handlowej między USA – Chinami, tj. podczas Forum APEC w dniach 11-17 listopada.

- Z kolei, biorąc pod uwagę zgodę ambasadorów 27 państw UE na odsunięcie w czasie terminu brexitu na 31. stycznia 2020 r. zakładamy, że ostateczna obopólna akceptacja w tej kwestii jest już formalnością. Oczywiście jeśli rząd brytyjski nie zaskoczy jakimś nieoczekiwanym ruchem w najbliższych dniach. W scenariuszu odsunięcia w czasie brexitu kwestia ta powinna okresowo zejść na dalszy plan uwagi rynkowej. Zapewne zamiast tego, w kolejnych tygodniach, w przypadku sytuacji politycznej Wielkiej Brytanii, ważniejszą kwestią stanie się wątek przedterminowych wyborów, który jednak z punktu widzenia sytuacji na globalnych rynku finansowym będzie miał mniejsze znaczenie.

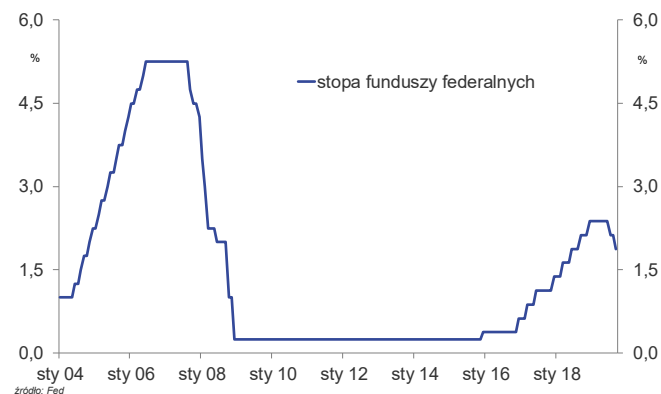
### Posiedzenie Fed – oczekiwana obniżka stóp o 25 pkt. baz.

- Ostatecznie jednak tradycyjnie najbardziej wyczekiwany przez rynek wydarzeniem będzie środowe posiedzenie FOMC. Tak jak większość uczestników rynku oczekujemy, że FOMC obniży stopy procentowe o 25 pkt. baz w tym stopę funduszy federalnych do poziomu 1,50% – 1,75%. Choć czynniki ryzyka dla wzrostu gospodarczego nieco osłabły w tygodniach minionych (podjęcie rozmów handlowych USA-Chiny, ograniczenie ryzyka bezumownego brexitu) oczekujemy w październiku dalszego złagodzenia polityki pieniężnej. Na posiedzeniu we wrześniu minimalna mniejszość członków komitetu opowiedziała się za stabilizacją stóp procentowych w IV kw. 2019 r., przy wielu głosach opowiadających się za kolejnym lekkim (o 25 pkt. baz.) dostosowaniem w polityce pieniężnej. Sądzymy, że seria publikacji słabszych od oczekiwań danych ze sfery realnej z minionych tygodni zmieni nieco te proporcje i większość FOMC zdecyduje się poprzez poluzowanie polityki pieniężnej. Jednocześnie zakładamy, że w komunikacie komitet utrzyma raczej wstrzemięźliwy ton dot. możliwości dalszego luzowania polityki pieniężnej, podtrzymując ocenę „śródcyklicznego” dostosowania parametrów polityki monetarnej. Przy takim scenariuszu, biorąc pod uwagę niemal 100% zdyskontowanie obniżki stóp w bieżących notowaniach rynkowych, trudno oczekiwać by rynki otrzymały istotny pozytywny impuls po środowej decyzji FOMC.

#### We wrześniu spora liczba członków FOMC dopuszczała jeszcze jedną obniżkę stóp do końca 2019 r....



#### ... oczekujemy, jak zdecydowana większość rynku, że nastąpi ona na październikowym posiedzeniu Fed



---

## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

---

- **Posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (29–30 października)**

**Oczekujemy, że FOMC obniży stopy procentowe o 25 pkt. baz. w tym stopę funduszy federalnych do poziomu 1,50% - 1,75%.** Choć czynniki ryzyka dla wzrostu gospodarczego nieco osłabły w tygodniach minionych (podjęcie rozmów handlowych USA-Chiny, ograniczenie ryzyka bezumownego brexitu) oczekujemy w październiku dalszego złagodzenia polityki pieniężnej. Na posiedzeniu we wrześniu minimalna mniejszość członków komitetu opowiedziała się za stabilizacją stóp procentowych w IV kw. 2019 r., przy wielu głosach opowiadających się za kolejnym lekkim (o 25 pkt. baz.) dostosowaniem w polityce pieniężnej. Sądzymy, że seria publikacji słabszych od oczekiwań danych ze sfery realnej z minionych tygodni zmieni nieco te proporcje i większość FOMC zdecyduje się poprzeć poluzowanie polityki pieniężnej. Jednocześnie zakładamy, że w komunikacie komitet utrzyma raczej wstrzemięźliwy ton dot. możliwości dalszego luzowania polityki pieniężnej, podtrzymując ocenę „śródcyklicznego” dostosowania parametrów polityki monetarnej.

Nie sądzymy jednocześnie, aby październikowa obniżka stóp była przesądzona. Nie można wykluczyć, że w sytuacji niezłych nastrojów rynkowych komitet zdecyduje się wstrzymać z kolejną obniżką stóp, przy możliwym złagodzeniu polityki monetarnej w grudniu.

- **Wskaźnik inflacji CPI – szacunek *flash* (31 października)**

**Szacujemy, że w październiku wskaźnik inflacji CPI ukształtował się na poziomie z września, tj. 2,6% r/r.** Oczekujemy, że w kierunku podwyższenia inflacji oddziaływał będzie solidny wzrost inflacji bazowej, z kolei w przeciwnym kierunku oddziaływał będzie dalszy spadek dynamiki rocznej cen paliw (zarówno efekt wysokiej bazy odniesienia, jak i miesięcznego spadku cen) oraz dalszy lekki spadek dynamiki cen żywności (głównie za sprawą dalszego obniżenia dynamiki rocznej cen warzyw).

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 29 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
15:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów Conference Board, październik	125,1 pkt.	127,8 pkt.	-
środa 30 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów konsumentów, październik (ost.)	-7,6 pkt. (wst.)	-7,6 pkt.	-
13:15	US	Zmiana zatrudnienia wg ADP, październik	135 tys.	132 tys.	-
13:30	US	PKB, III kw. (wst.)	2,0% kw/kw anual.	1,6% kw/kw anual.	-
19:00	US	Ogłoszenie decyzji FOMC ws. poziomu stóp procentowych	1,75% - 2,00%	1,50% - 1,75%	1,50% - 1,75%
19:30	US	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	-	-	-
czwartek 31 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	UK	Formalnie obowiązujący termin brexitu	-	-	-
02:00	CHN	PMI NBS – przemysł / usługi, październik	49,8 pkt. / 53,7 pkt.	49,8 pkt. / 53,7 pkt.	-
09:00	EMU	PKB, III kw. (wst.)	0,2% kw/kw	0,1% kw/kw	-
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Wskaźnik inflacji CPI, październik (wst.)</b>	<b>2,6% r/r</b>	<b>2,5% r/r</b>	<b>2,6 r/r</b>
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, październik (wst.)	0,8% r/r	0,7% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, październik (wst.)	1,0% r/r	1,0% r/r	-
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 26.10	212 tys.	215 tys.	-
13:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, wrzesień	1,4% r/r	1,4% r/r	-
13:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, wrzesień	1,8% r/r	1,7% r/r	-
13:30	US	Dochody gospodarstw domowych, wrzesień	0,4% m/m	0,3% m/m	-
13:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, wrzesień	0,1% m/m	0,3% m/m	-
14:45	US	Indeks koniunktury w okręgu Chicago, październik	47,1 pkt.	49,0 pkt.	-
piątek 1 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł, październik	51,4 pkt.	51,0 pkt.	-
13:30	US	Zmiana zatrudnienia, październik	136 tys.	95 tys.	-
13:30	US	Stopa bezrobocia, październik	3,5%	3,6%	-
13:30	US	Zmiana godzinowych wynagrodzeń, październik	2,9% r/r	3,0% r/r	-
15:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł	47,8 pkt.	49,0 pkt.	-
poniedziałek 4 listopada			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
<b>09:00</b>	<b>PL</b>	<b>Indeks koniunktury PMI – przemysł, październik (wst.)</b>	<b>45,7 pkt.</b>	<b>46,0 pkt.</b>	-
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, październik (ost.)	41,7 pkt.	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, październik (ost.)	45,7 pkt.	-	-

\* mediana ankiety Bloomberg'a

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – październik

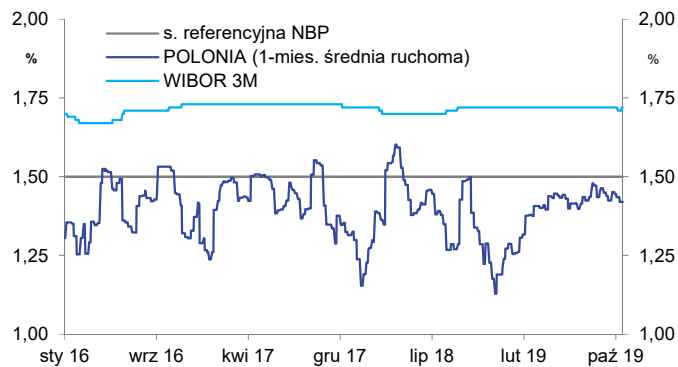
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Posiedzenie RPP	PL	październik	1-2.10	1,50%	1,50%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	sierpień	14.10	-814 mln EUR	-606 mln EUR	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	wrzesień	15.10	2,6% r/r (wst.)	2,6% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	wrzesień	16.10	2,1% r/r	2,4% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	wrzesień	17.10	2,6% r/r	2,6% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	wrzesień	17.10	6,8% r/r	6,6% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	wrzesień	18.10	-1,3% r/r	5,5% r/r	
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	wrzesień	18.10	0,7% r/r	0,9% r/r	
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	wrzesień	21.10	4,4% r/r	4,3% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	wrzesień	22.10	2,7% r/r	7,6% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	wrzesień	23.10	5,2%	5,1%	
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	październik	31.10	2,6% r/r		2,6% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	październik	4.11	47,8 pkt.		47,5 pkt.

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	wrzesień	1.10	49,1 pkt.	47,8 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	wrzesień	3.10	56,4 pkt.	52,6 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	wrzesień	4.10	130 tys.	136 tys.	
Stopa bezrobocia	US	wrzesień	4.10	3,7%	3,5%	
Wzrost PKB	CHN	III kw.	18.10	6,2% r/r	6,0% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	październik	24.10	45,7 pkt.	45,7 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	październik	24.10	51,6 pkt.	51,8 pkt.	
Posiedzenie rady EBC	EMU	październik	24.10	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%	
Posiedzenie FOMC	US	październik	29-30.10	1,75% - 2,00%		1,50% - 1,75%
Wzrost PKB (wst.)	US	III kw.	30.10	2,0% kw/kw		1,8% kw/kw
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	październik	31.10	1,0% r/r		1,0% r/r
Wzrost PKB (wst.)	EMU	III kw.	31.10	0,2% kw/kw		0,1% kw/kw
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	wrzesień	31.10	1,8% r/r		1,7% r/r
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	październik	4.11	136 tys.		95 tys.
Stopa bezrobocia	US	październik	4.11	3,5%		3,6%
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	październik	4.11	47,8 pkt.		49,0 pkt.



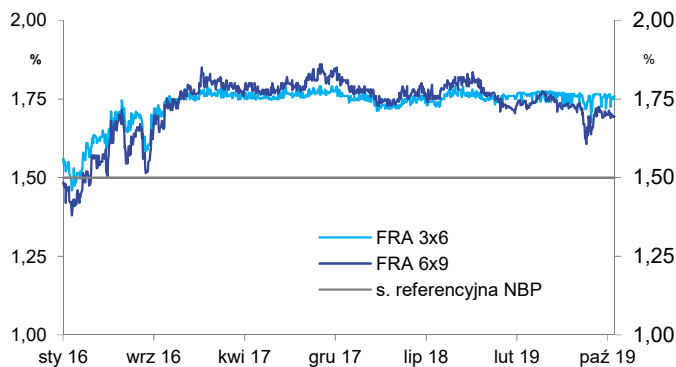
## Rynki finansowe

### Krajowe stopy procentowe



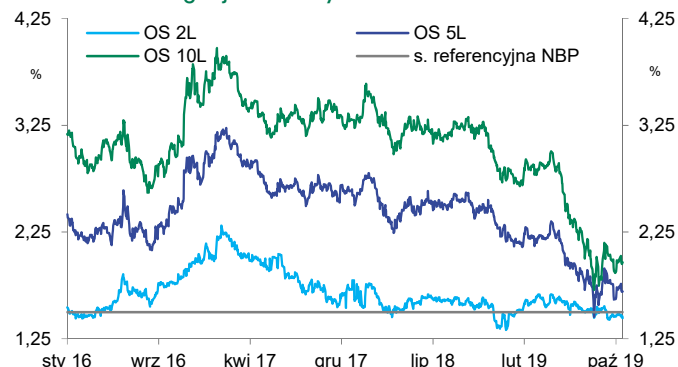
źródło: NBP, Bloomberg

### Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



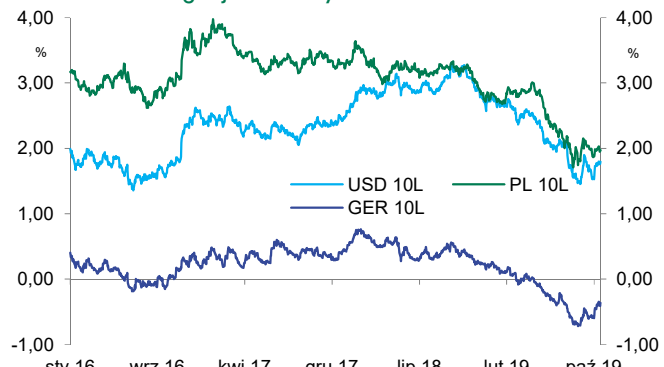
źródło: NBP, Bloomberg

### Rentowności obligacji skarbowych



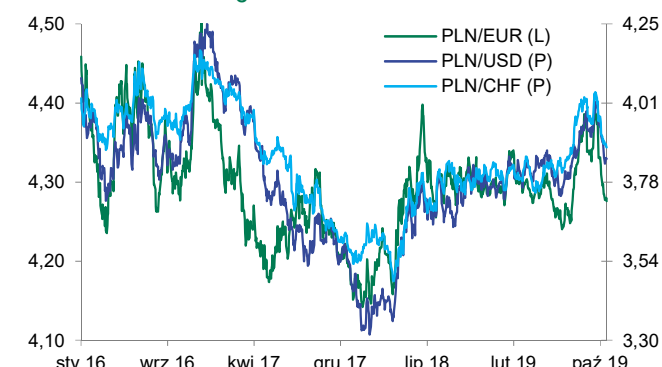
źródło: NBP, Bloomberg

### Rentowności obligacji skarbowych



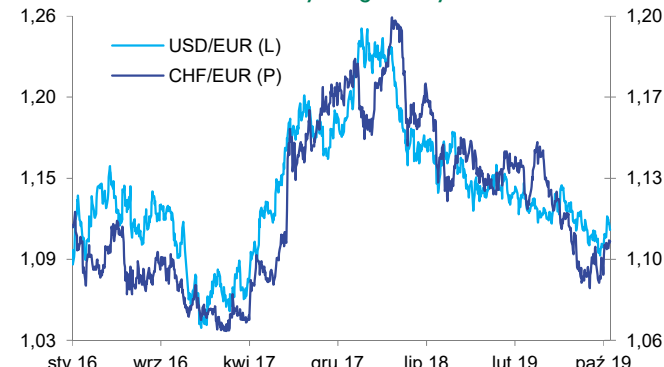
źródło: Bloomberg

### Notowania kursu złotego



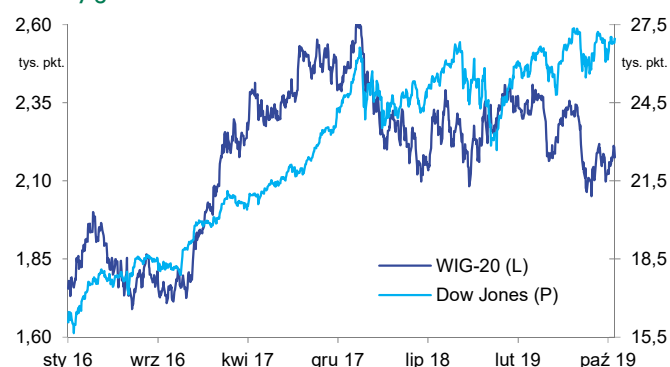
źródło: NBP, Bloomberg

### Notowania kursów walut na rynku globalnym



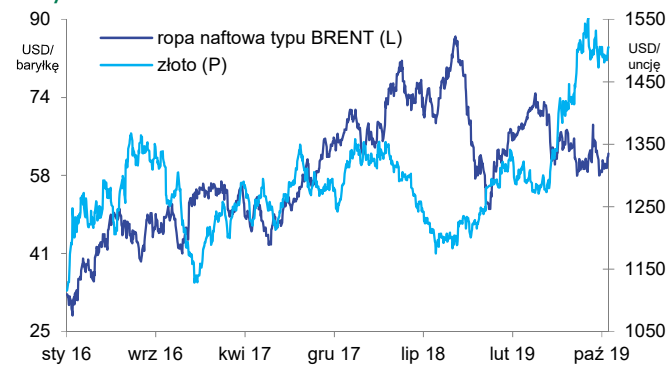
źródło: Bloomberg

### Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

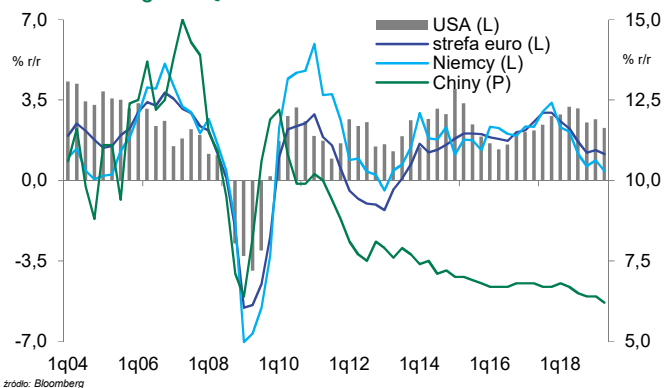
### Ceny surowców



źródło: Bloomberg

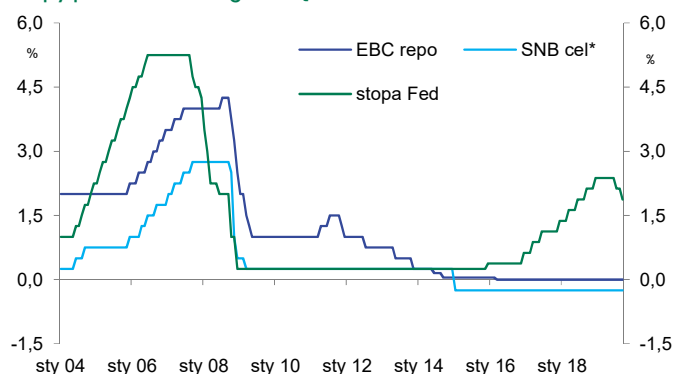
## Sfera realna

### Wzrost PKB za granicą



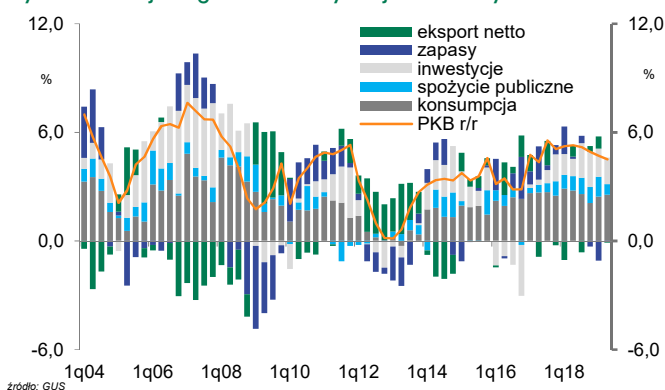
źródło: Bloomberg

### Stopy procentowe za granicą



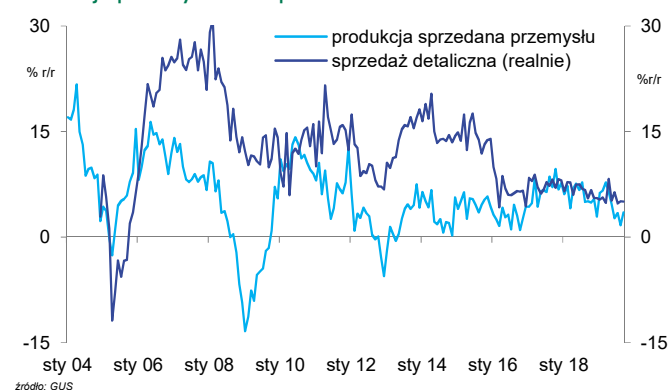
\* od 2014 r. środek przedziału Źródło: Bloomberg

### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



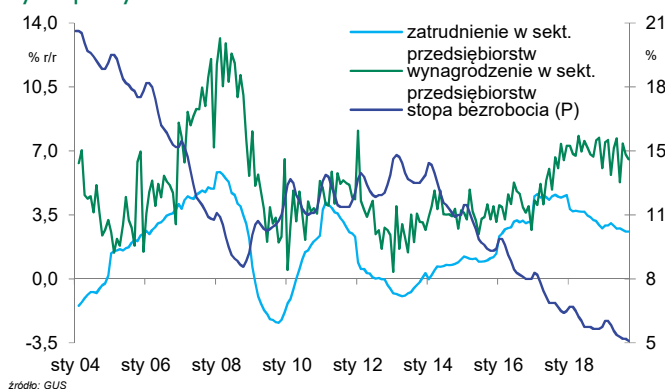
źródło: GUS

### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



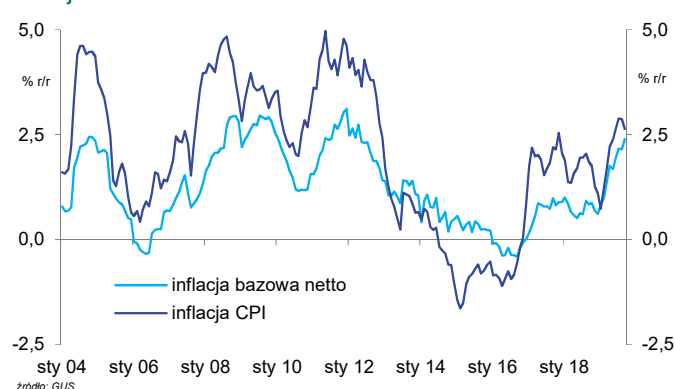
źródło: GUS

### Rynek pracy



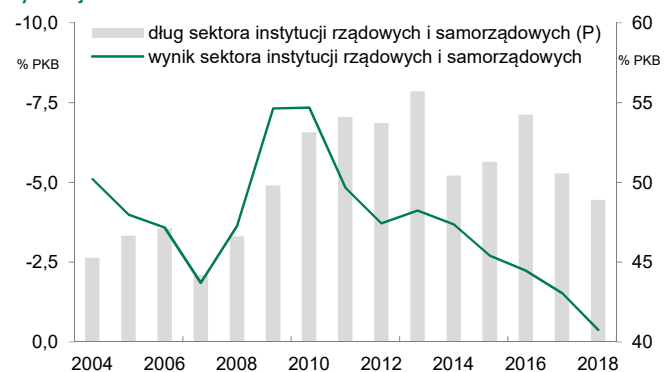
źródło: GUS

### Inflacja



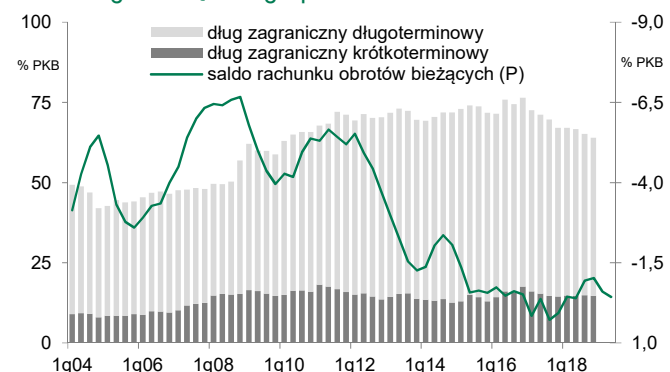
źródło: GUS

### Sytuacja fiskalna



źródło: Ministerstwo Finansów, Eurostat

### Równowaga zewnętrzna gospodarki



źródło: NBP

## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.09.2019	18.10.2019	25.10.2019	30.11.2019	31.12.2019	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	%	1,72	1,71	1,72	1,72	1,72	1,72
Obligacje skarbowe 2L	%	1,45	1,47	1,44	1,50	1,50	1,55
Obligacje skarbowe 5L	%	1,74	1,73	1,69	1,75	1,80	1,90
Obligacje skarbowe 10L	%	2,01	2,00	1,97	2,05	2,15	2,30
PLN/EUR	PLN	4,37	4,28	4,28	4,30	4,32	4,30
PLN/USD	PLN	4,00	3,85	3,85	3,91	3,93	3,89
PLN/CHF	PLN	4,03	3,90	3,88	3,91	3,93	3,90
USD/EUR	USD	1,09	1,118	1,11	1,10	1,10	1,11
Stopa Fed	%	2,00	2,00	2,00	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	%	-	-	-	-0,45	-0,45	-0,45
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,67	1,75	1,79	1,75	1,75	1,85
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,58	-0,39	-0,37	-0,40	-0,40	-0,40

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.