

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

16 grudnia 2019

## Obniżenie niepewności na rynkach – umowa USA – Chiny uzgodniona, zwycięstwo Torysów w UK.

W minionym tygodniu obniżyło się ryzyko dla światowej gospodarki i rynków finansowych związane z protekcjonizmem w handlu międzynarodowym i brexitem. USA i Chiny uzgodniły postanowienia umowy handlowej I fazy, przewidujące ograniczenie niektórych obostrzeń w ich relacjach handlowych. Partia Konserwatywna zdecydowanie wygrała w przedterminowych wyborach parlamentarnych, co oznacza, że zapewne do końca stycznia 2020 r. Wielka Brytania w uporządkowany sposób opuści UE.

Spadek niepewności sprzyjał wzrostowi apetytu rynkowego na ryzyko, który objawił się głównie dalszym wzrostem głównych indeksów na światowych rynkach akcji. W warunkach globalnej poprawy nastrojów na krajowym rynku zyskał złoty i wzrósł WIG.

Obniżenie ryzyka eskalacji „wojny handlowej” między USA i Chinami oraz spadek niepewności dot. perspektyw brexitu generalnie ograniczają ryzyka dla globalnej gospodarki. W krótkim okresie powinny sprzyjać stabilizacji nastrojów rynkowych, z potencjałem do dalszego lekkiego umocnienia aktywów o wyższym profilu ryzyka. Na krajowym rynku, w szczególności nadal lekko na wartości może zyskiwać złoty.

Jednocześnie, w dłuższym okresie pozostają wyzwania dot. polityki gospodarczej i jej wpływu na gospodarkę globalną – dotyczyć będą m.in. implementacji umowy USA – Chiny i negocjacji umowy II fazy, a w przypadku Wielkiej Brytanii – negocjacji umowy handlowej z UE.

### USA i Chiny uzgodniły treść umowy handlowej I fazy

- W minionym tygodniu USA i Chiny uzgodniły na piśmie postanowienia umowy handlowej I fazy. W ramach umowy USA wstrzymały wejście w życie, zaplanowanego na 15 grudnia, objęcia 10-proc. stawką celną chińskich towarów wartych ok. 160 mld USD oraz zobowiązały się do obniżenia do 7,5% z 15% stawkę celną wprowadzoną we wrześniu br. na towary o wartości ok. 120 mld USD. Jednocześnie umowa nie zakłada obniżenia 25% stawki celnej na chiński import na sumę 250 mld USD.
- Z kolei Chiny zobowiązały się w ciągu najbliższych dwóch lat o 200 mld USD (tj. o ponad 100%) zwiększyć import z USA: w tym produktów rolnych (ok. 2-krotny wzrost), energetycznych i farmaceutycznych oraz usług finansowych. Umowa handlowa zobowiązuje również Chiny do poprawy systemu ochrony własności intelektualnej, rezygnację z wymuszonego transferu technologii, zwiększenia dostępu podmiotów zewnętrznych do rynku finansowego oraz transparentności kursu walutowego (rezygnacja z możliwości dewaluacji waluty, czy też regulowania kursu walutowego).
- Umowa zacznie obowiązywać po 30 dniach od jej podpisania, co ma nastąpić w styczniu przyszłego roku w Waszyngtonie. Jednocześnie prezydent Trump poinformował, że planowane jest rozpoczęcie negocjacji „drugiej fazy” umowy, bez oczekiwania do wyborów prezydenckich w 2020 roku, choć następnie przedstawiciel handlowy USA Robert Lighthizer poinformował, że na razie nie ma ustalonej daty rozpoczęcia negocjacji.

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

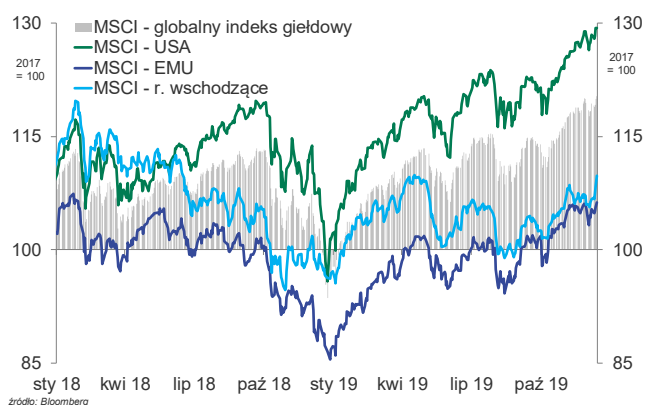
## Zdecydowane zwycięstwo Torysów w przedterminowych wyborach oznacza, że zapewne do końca stycznia nastąpi uporządkowany brexit

- W ubiegłotygodniowych przedterminowych wyborach parlamentarnych Partia Konserwatywna zdobyła 365 mandatów w 650-osobowej Izbie Gmin, co umożliwi jej samodzielne rządy. Tym samym zakończył się pat w Izbie Gmin dot. przeprowadzenia brexitu (brak większości za którymkolwiek rozwiązaniem, przy większości sprzeciwiającej się brexitowi bez umowy) i otwarta została droga do szybkiego przeprowadzenia przez parlament brytyjski ustawy o porozumieniu w sprawie wystąpienia z Unii Europejskiej. Izba Gmin na rozpocząć procedowanie ustawy jeszcze przed świętami Bożego Narodzenia.
- Tym samym z wysokim prawdopodobieństwem pod koniec stycznia 2020 r. Wielka Brytania formalnie opuści UE. Jednocześnie rozpoczną się negocjacje ws. implementacji brexitu, w tym ws. porozumienia handlowego między UK a Unią Europejską. Termin na podpisanie umowy handlowej z UE mija 31 grudnia 2020 r.

### Umiarkowana poprawa nastrojów rynkowych

- W trakcie minionego tygodnia informacje dot. finału negocjacji handlowych USA – Chiny oraz oczekiwania, na podstawie sondaży, na jednoznaczny wynik wyborów w Wielkiej Brytanii skutkowały wzrostem apetytu na ryzyko ze wzrostem indeksów akcji i rentowności obligacji na rynkach bazowych. W samej końcówce tygodnia, po opublikowaniu szczegółów porozumienia USA – Chiny, optymizm nieco przygasł, czemu towarzyszyły: wyhamowanie wzrostu indeksów akcji i spadek rentowności obligacji. Reakcję tę można tłumaczyć tym, że w poprzednich tygodniach rynki rosły częściowo dyskontując pomyślny finał negocjacji handlowych. Prawdopodobnie rynki też nieco rozczarowała mniejsza skala wycofania się USA z wprowadzonych dotychczas ceł lub pojawiła się refleksja nt. wyzwań dot. wdrożenia umowy w życie.
- W skali tygodnia światowy indeks MSCI wzrósł o 0,8%, w podobnej skali wzrosły indeksy w USA i EMU. Wyraźnie silniejszy tygodniowy wzrost odnotowały rynki wschodzące (+ 2,9%), wspierane dodatkowo przez lokalne czynniki (m.in. podpisanie umowy handlowej USA-Meksyk-Kanada, dalsza stabilizacja sytuacji w Argentynie).
- Po początkowym wyraźnym wzroście rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na rynkach bazowych, na koniec tygodnia rentowności ponownie spadły i w efekcie w skali tygodnia nie odnotowano istotnej zmiany. Na koniec tygodnia rentowności 10-latek w USA wyniosły 1,82%, zaś w Niemczech: -0,29%.

Spadek niepewności na rynkach sprzyjający rynkowi akcji ...



...dalsze umocnienie funta w reakcji na wynik wyborów w Wielkiej Brytanii

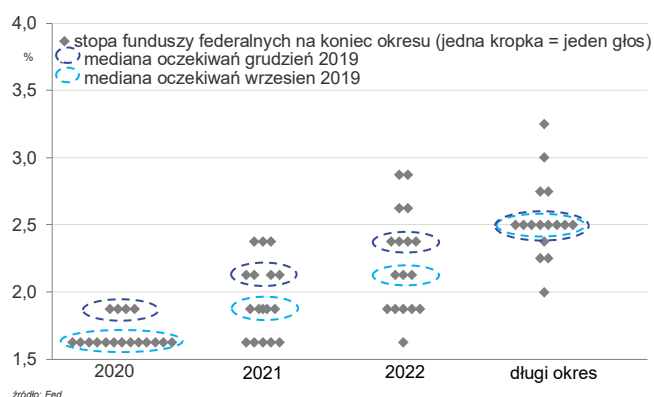


- Na globalnym rynku walutowym, w warunkach spadku awersji do ryzyka tracił dolar (-0,7%) i jen (-1,2%) w ujęciu kursu efektywnego. Z kolei za sprawą wyklarowania się sytuacji politycznej w Wielkiej Brytanii wyraźnie zyskał funt brytyjski (+1,1%). Wypadkową osłabienia dolara i umocnienia funta była stabilizacja euro. W efekcie osłabienia dolara kurs euro wobec dolara wzrósł do 1,113 USD/EUR.
- W warunkach globalnego wzrostu apetytu na ryzyko na krajowym rynku lekko umocnił się kurs złotego (0,2% w ujęciu kursu efektywnego) – poniżej 4,28 PLN/EUR, poniżej 3,90 PLN/CHF oraz do 3,82 PLN/USD (najsilniejsze wzmocnienie). Wzrost też WIG (1,3%), niemniej w przypadku krajowego rynku akcji należy mówić o jedynie lekkim odciążeniu silnych spadków z poprzedniego tygodnia.
- Na rynku złotych obligacji rentowności 10-letnich papierów wahały się poniżej poziomu 2,0%, by w końcówce tygodnia lekko wzrosnąć do 2,0%.

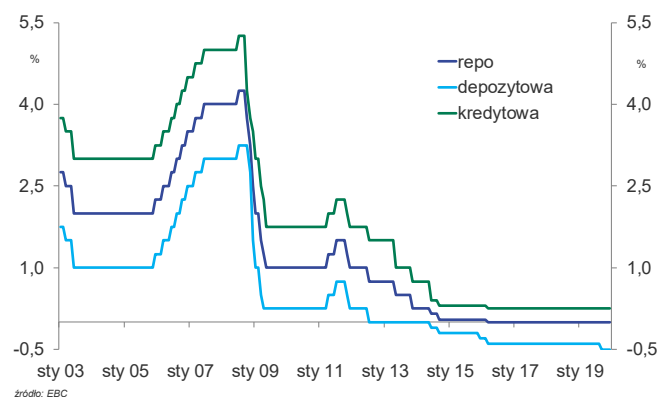
### Fed i EBC podtrzymują politykę *wait and see*

- Na globalny rynek finansowy, zgodnie z oczekiwaniami, nie miały z kolei wpływu ubiegłotygodniowe posiedzenia FOMC oraz rady EBC. Oba banki centralne nie zaskoczyły, podtrzymując politykę *wait and see*, po tym jak dokonały poluzowania polityki monetarnej we wrześniu oraz wobec oznak stabilizowania się sytuacji gospodarczej globalnie. W obu przypadkach najbardziej prawdopodobny jest scenariusz stabilizacji parametrów polityki monetarnej w 2020 r.
- W przypadku Fed publikacja najnowszych projekcji członków FOMC wskazuje na oczekiwaną stabilizację stóp procentowych Fed na bieżącym poziomie do końca 2020 r. Inaczej niż dotychczas, ten scenariusz preferuje zdecydowana większość członków komitetu. W ocenie Fed dotychczasowe poluzowanie polityki pieniężnej w warunkach pewnego ograniczenia czynników ryzyka oraz niezłych danych z rynku pracy jest wystarczające dla ustabilizowania sytuacji gospodarczej i osiągnięcia celów banku centralnego.
- W przypadku EBC najistotniejszym wydarzeniem była pierwsza konferencja prasowa C. Lagarde jako prezes EBC. Prezes EBC nie poruszyła istotnych kwestii dot. polityki pieniężnej w krótkim okresie. Skoncentrowała się na wątku zapowiedzianych pracach nad przeglądem strategii polityki pieniężnej EBC, niemniej te informacje pozostały na wysokim stopniu ogólności. Prezes zapowiedziała, że prace nad oceną strategii rozpoczną się w styczniu i powinny zostać zakończone przed końcem 2020 r.

Oczekiwana stabilizacja stóp Fed...



...oraz Europejskiego Banku Centralnego



## Spadek niepewności dot. handlu i brexitu w krótkim okresie sprzyjający dla rynków, uwaga rynkowa przesuwana się na dane z gospodarki...

- Obniżenie ryzyka eskalacji „wojny handlowej” między USA i Chinami oraz spadek niepewności dot. perspektyw brexitu powinny sprzyjać stabilizacji nastrojów rynkowych na przełomie roku, z potencjałem do dalszego lekkiego umocnienia aktywów o wyższym profilu ryzyka. Na krajowym rynku, w szczególności nadal lekko na wartości może zyskiwać złoty.
- Jednocześnie spadek ryzyka dot. polityki gospodarczej w krótkim okresie skutkuje silniejszą koncentracją uwagi rynkowej na wskaźnikach makroekonomicznych. Z uwagą monitorowane będzie to czy obniżenie niepewności polityki gospodarczej będzie z czasem przekładało się na gospodarkę – z początku na wskaźniki wyprzedzające koniunktury, a następnie (z kilkumiesięcznym odstępem) na „twarde dane” z najważniejszych gospodarek. W naszym bazowym scenariuszu pierwsza połowa przyszłego roku powinna przynieść stabilizację gospodarki globalnej, a w II poł. 2020 r. oczekujemy lekkiej poprawy światowej koniunktury.

## ...w dłuższym okresie wyzwania dot. polityki gospodarczej pozostają aktualne

- Jednocześnie, choć niewątpliwie wydarzenia minionego tygodnia ograniczyły krótkookresowe ryzyka dla gospodarki światowej i rynków, pozostają wyzwania dot. polityki gospodarczej i jej wpływu na gospodarkę globalną i sytuację rynkową.
- W przypadku relacji USA – Chiny podpisanie umowy I fazy nie oznacza zakończenia strategicznej rywalizacji tych dwóch gospodarek. Będzie ona zapewne trwała przez kolejne lata. Cofnięcie niektórych obostrzeń w handlu będzie miało pozytywny wpływ na sytuację gospodarczą, niemniej nie należy zapominać, że gros obostrzeń w handlu nadal obowiązuje. Nie można wykluczyć też wzrostu niepewności w trakcie przyszłego roku, jeśli zapisy umowy (np. o wzroście importu z USA do Chin) nie będą realizowane. Tym samym czynnik protekcjonizmu w handlu światowym i związana z tym niepewność nadal będą ciążyły na decyzjach inwestycyjnych / handlowych przedsiębiorstw, ograniczając silniejsze odbicie aktywności w gospodarce światowej. W tym kontekście mogą też powrócić okresowe wzrosty awersji do ryzyka na rynkach.
- Podobne wyzwania (choć w mniejszej skali oddziaływania geograficznego) dotyczą brexitu. Choć ryzyko brexitu bez umowy spadło praktycznie do zera, niemniej wkrótce rozpocznie się dużo trudniejsza faza negocjacji umowy handlowej między Wielką Brytanią i UE, która powinna zakończyć się do końca 2020 r. Jeśli negocjacje handlowe będą się przedłużać, ten czynnik może ograniczać odbicie aktywności gospodarczej w Europie, zaś okresowe impasy w negocjacjach generować okresowy wzrost niepewności rynkowej (zapewne koncentrujący się na brytyjskich aktywach).

## W bieżącym tygodniu oczekiwane dane z gospodarki USA, także zaplanowana seria danych z Polski

- Na bieżący tydzień zaplanowane są publikacje danych z USA dot. produkcji, dochodów i wydatków konsumentów oraz regionalnych wskaźników koniunktury.
- Także w bieżącym tygodniu oczekiwana jest seria miesięcznych danych z polskiej gospodarki (rynek pracy, produkcja, sprzedaż detaliczna). Podpowiedzą one, czy w IV kw. postępowato osłabienie dynamiki PKB, czy raczej stabilizacja w okolicach poziomu z III kw. (3,9% r/r).

## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w listopadzie (18 grudnia)**

Prognozujemy, że w listopadzie dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymała się na październikowym poziomie 2,5% r/r. Na podstawie wyników badania NBP dot. planów zatrudnieniowych firm oczekujemy wyhamowania wcześniejszego trendu spadkowego miesięcznych dynamik zmian zatrudnienia w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości. Jednocześnie przy niższych bazach odniesienia oczekujemy także wyhamowania trendu spadkowego rocznej dynamiki zatrudnienia.

Prognozujemy, że w listopadzie dynamika wynagrodzeń w przedsiębiorstwach nieznacznie obniżyła się do 5,8% r/r wobec 5,9% r/r w październiku. Zakładamy, że w listopadzie z jednej strony niższa liczba dni roboczych (i tym samym niższy wzrost tzw. ruchomej części wynagrodzeń) a z drugiej strony wygaśnięcie efektu wysokiej bazy wynagrodzeń w górnictwie poskutkują niewielkimi zmianami dynamiki płac ogółem w sektorze przedsiębiorstw. Przy sygnalizowanym pewnym wyhamowaniu (choć wciąż dość silnej) presji placowej w firmach nie oczekujemy zmiany trendu dynamiki wynagrodzeń.

- **Produkcja sprzedana przemysłu w listopadzie (19 grudnia)**

Oczekujemy, że dynamika produkcji sprzedanej przemysłu w listopadzie obniżyła się do 0,3% r/r, z 3,5% r/r odnotowanych w październiku. W ujęciu zmian miesięcznych, oczyszczonych z sezonowości oczekujemy w listopadzie już niewielkiego wzrostu produkcji, po dwóch miesiącach solidnego jej wzrostu. Jednocześnie przy niższej niż w październiku bazie odniesienia, nie sądzimy, aby ten efekt istotnie wpłynął na roczną dynamikę produkcji. W listopadzie 2019 r. zaniżyć wyniki produkcji przemysłowej będą z kolei efekty kalendarzowe tj. niższa niż przed rokiem liczba dni roboczych. Po wykluczeniu tych efektów oczekujemy utrzymania stabilnego, choć wyraźnie niższego niż przed rokiem wzrostu aktywności w przemyśle.

- **Wskaźnik PPI w listopadzie (19 grudnia)**

Prognozujemy, że listopadzie odnotowano wzrost wskaźnika cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) do 0,3% r/r, wobec -0,1% r/r w październiku. Szacujemy, że w skali miesiąca ceny nie zmieniły się przy: - stabilizacji hurtowych cen paliw, - stabilnych notowaniach kursu złotego, - wzroście cen w górnictwie rud metali.

- **Sprzedaż detaliczna w listopadzie (20 grudnia)**

Prognozujemy, że w listopadzie dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się do 3,4% r/r z 4,6% r/r w październiku. W ujęciu zmian miesięcznych, oczyszczonych z wahań sezonowych oczekujemy umiarkowanego wzrostu sprzedaży, roczne wskaźniki wzrostu będą natomiast zaniżone podwyższone efekty bazy. Biorąc pod uwagę utrzymujące się solidne tempo wzrostu

dochodów gospodarstw domowych oraz solidne nastroje konsumentów oczekujemy utrzymania umiarkowanego wzrostu sprzedaży pod koniec br.

- **Produkcja budowlano-montażowa w listopadzie (23 grudnia)**

**Prognozujemy, że listopadzie dynamika produkcji budowlano-montażowej wzrosła do (-1,0% r/r), po gwałtownym tąpnięciu produkcji w październiku w kierunku (-4,0% r/r).** Skalę odbicia produkcji będą zaniżały efekty kalendarzowe, tj. niższa liczba dni roboczych w listopadzie 2019 r. w porównaniu do listopada 2018 r. Po gwałtownym (blisko 6-procentowym) spadku produkcji październikowej – w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z wahań sezonowych oczekujemy solidnego odbicia miesięcznego produkcji. Dane dot. działów przetwórstwa przemysłowego silnie powiązanych z budownictwa wskazywały w ostatnich trzech miesiącach nawet na lekką poprawę wyników produkcji, poza tym choć wskaźniki koniunktury w sektorze są słabsze to nie zapowiadają tak gwałtownego osłabienia. Z tego względu, przy generalnie słabnącej aktywności w budownictwie zakładamy, że październikowe dane w części wynikały z efektów jednorazowych, których wygaśnięcie będzie podbijać listopadowe wyniki produkcji budowlano-montażowej.

- **Stopa bezrobocia rejestrowanego w listopadzie (23 grudnia)**

**Prognozujemy, że w listopadzie stopa bezrobocia rejestrowanego lekko wzrosła do 5,1% z 5,0% w październiku.** W trakcie IV kw. rozpoczyna się zazwyczaj stopniowy trend wzrostowy stopy bezrobocia z tytułu efektów sezonowych (tj. ograniczenie zatrudnienia w części sektorów gospodarki w chłodniejszej części roku). Przy już niewielkich spadkach stopy bezrobocia po wyeliminowaniu efektów sezonowych, oczekujemy, że właśnie wzrost wskaźnika sezonowości skutkuje minimalnym wzrostem stopy bezrobocia rejestrowanego. Jako wysokie oceniamy ryzyko utrzymania stopy bezrobocia w listopadzie na poziomie 5,0%. Wg prognoz MRPIPS, listopadowa stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 5,1%.

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 16 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, listopad	2,4% r/r	2,6% r/r	2,6% r/r
14:00	PL	Saldo w obrotach bieżących, październik	171 mln EUR	250 mln EUR	411 mln EUR
14:30	US	Indeks koniunktury gospodarczej w okręgu Nowy Jork, grudzień	2,9 pkt.	5,0 pkt.	-
wtorek 17 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
15:15	US	Produkcja przemysłowa, listopad	-0,8% r/r	0,8% r/r	-
środa 18 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach, listopad	2,5% r/r	2,5% r/r	2,5% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach, listopad	5,9% r/r	5,9% r/r	5,8% r/r
10:00	DE	Indeks Ifo nastrojów gospodarczych, grudzień	95,0 pkt.	95,5 pkt.	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, listopad (ost.)	1,0% r/r (wst.)	1,0% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, listopad (ost.)	1,3% r/r (wst.)	1,3% r/r	-
czwartek 19 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, listopad	3,5% r/r	0,9% r/r	0,3% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen produkcji w przemyśle PPI, listopad	-0,1% r/r	0,3% r/r	0,3% r/r
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 14.12	252 tys.	225 tys.	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, listopad	5,46 mln anual.	5,45 mln anual.	-
piątek 20 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, listopad	4,6% r/r	4,2% r/r	3,4% r/r
14:30	US	PKB, III kw. (ost.)	2,1% kw/kw (wst.)	2,1% kw/kw anual.	-
16:00	US	Wskaźnik inflacji PCE, listopad	1,3% r/r	1,5% r/r	-
16:00	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, listopad	1,6% r/r	1,5% r/r	-
16:00	US	Dochody gospodarstw domowych, listopad	0,0% m/m	0,3% m/m	-
16:00	US	Wydatki gospodarstw domowych, listopad	0,3% m/m	0,4% m/m	-
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów U. Michigan, grudzień (ost.)	99,2 pkt. (wst.)	99,2 pkt.	-
poniedziałek 23 grudnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia, listopad	5,0%	5,0%	5,1%
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, listopad	-4,0% r/r	-4,4% r/r	-1,0% r/r
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, listopad	733 tys. anual.	730 tys. anual.	-

\* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – grudzień

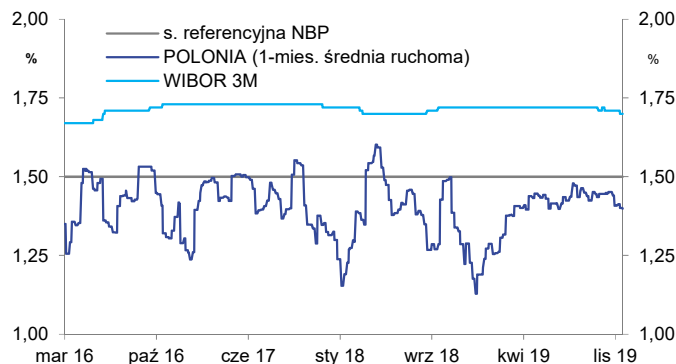
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	listopad	2.12	45,6 pkt.	46,7 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	grudzień	3-4.12	1,50%	1,50%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	listopad	13.12	2,6% r/r (wst.)	2,6% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	listopad	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		0,3% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	listopad	19.12	-0,1% r/r		0,3% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	listopad	20.12	4,6% r/r		3,4% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	listopad	23.12	-4,0% r/r		-1,0% r/r
Stopa bezrobocia	PL	listopad	23.12	5,0%		5,1%

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	-	-	
Produkcja przemysłowa	CHN	listopad	16.12	4,7% r/r	6,2% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	grudzień	16.12	46,9 pkt.	45,9 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	grudzień	16.12	51,9 pkt.	52,4 pkt.	



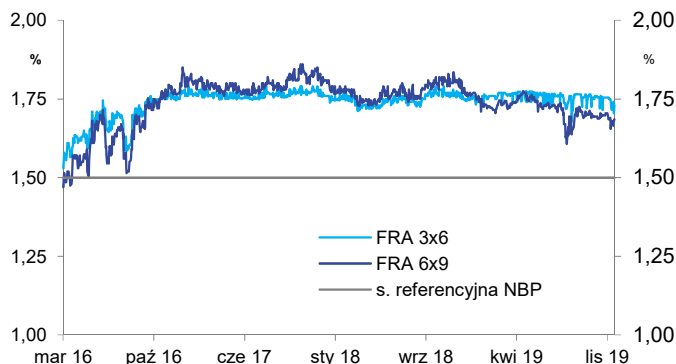
## Rynki finansowe

### Krajowe stopy procentowe



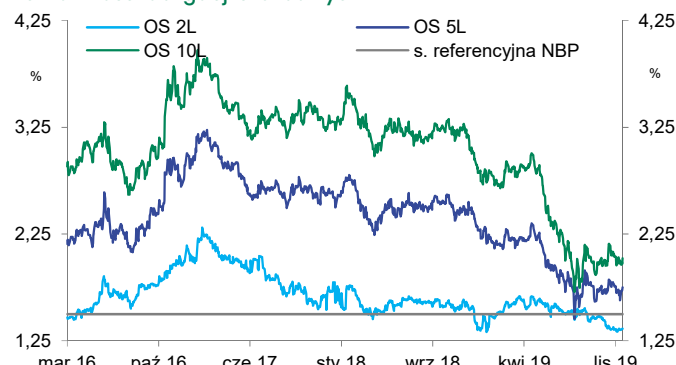
źródło: NBP, Bloomberg

### Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



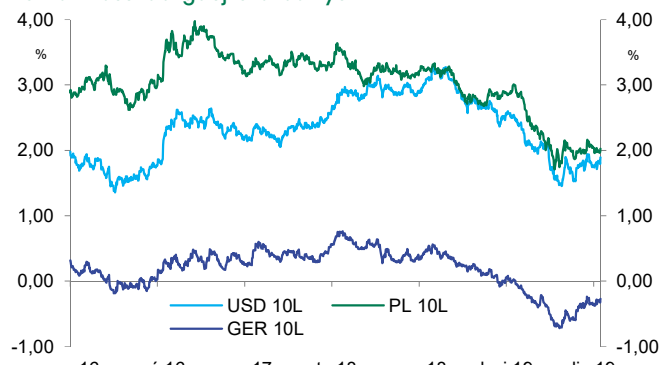
źródło: NBP, Bloomberg

### Rentowności obligacji skarbowych



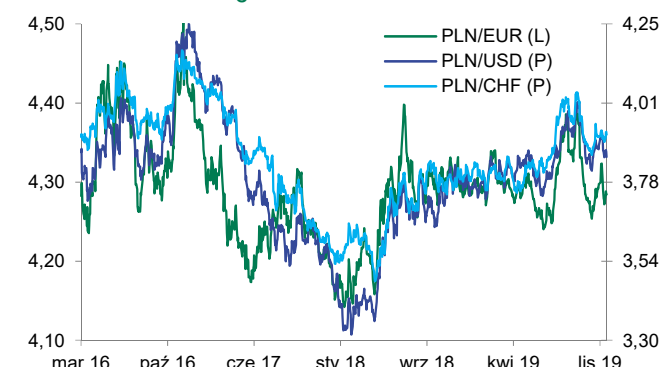
źródło: NBP, Bloomberg

### Rentowności obligacji skarbowych



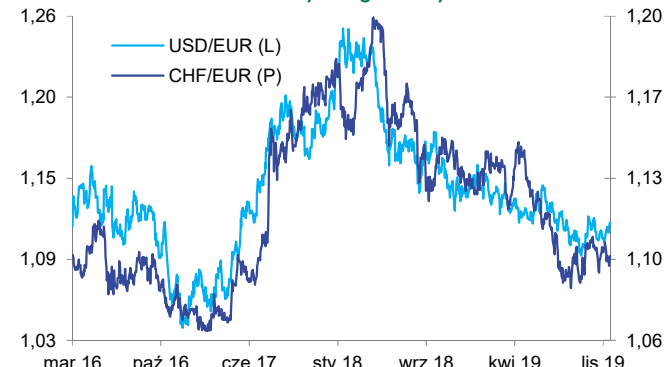
źródło: Bloomberg

### Notowania kursu złotego



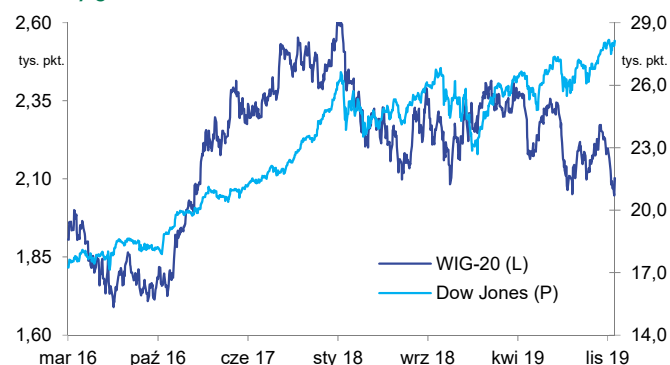
źródło: NBP, Bloomberg

### Notowania kursów walut na rynku globalnym



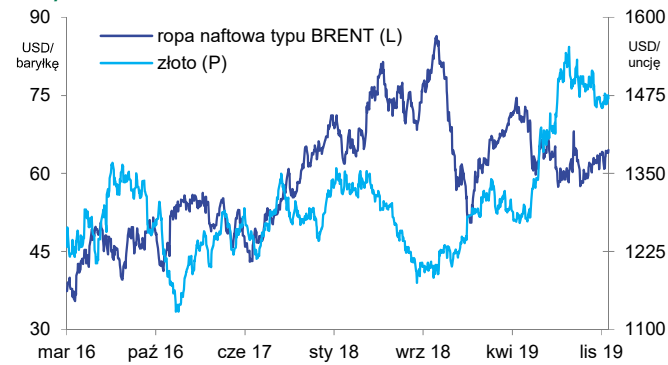
źródło: Bloomberg

### Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

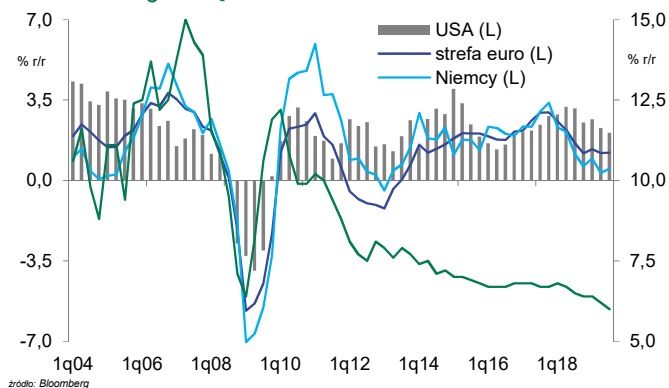
### Ceny surowców



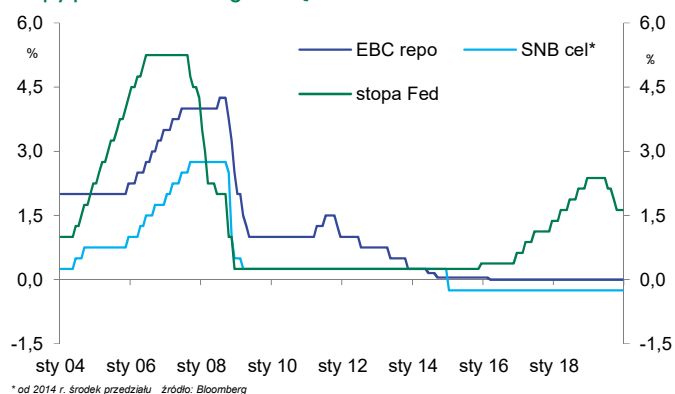
źródło: Bloomberg

## Sfera realna

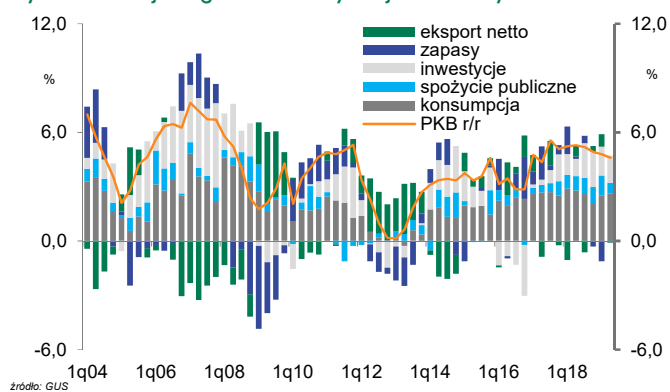
### Wzrost PKB za granicą



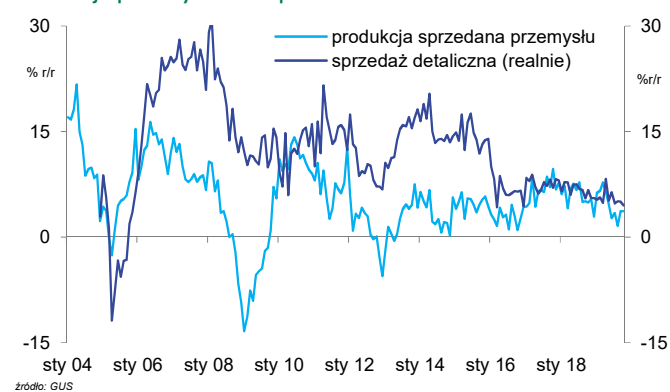
### Stopy procentowe za granicą



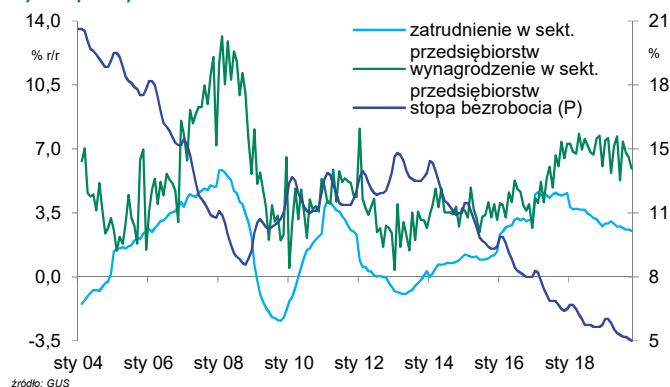
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



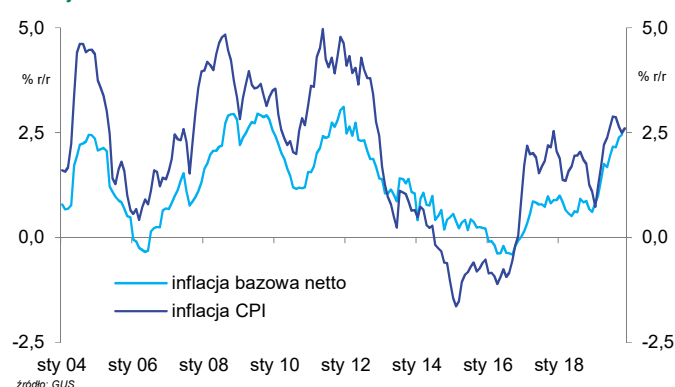
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



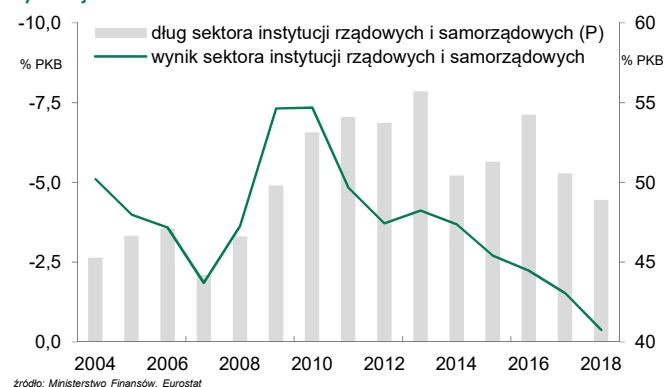
### Rynek pracy



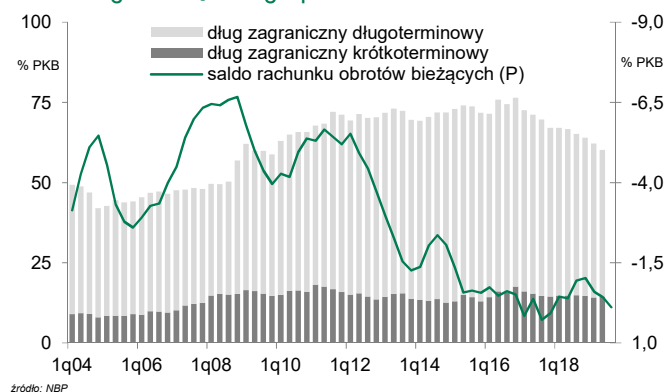
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.11.2019	06.12.2019	13.12.2019	31.01.2020	29.02.2020	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	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70
Obligacje skarbowe 2L	%	1,39	1,35	1,38	1,40	1,40	1,40
Obligacje skarbowe 5L	%	1,71	1,63	1,74	1,80	1,80	1,80
Obligacje skarbowe 10L	%	1,98	1,98	2,00	2,10	2,10	2,15
PLN/EUR	PLN	4,32	4,27	4,27	4,29	4,29	4,28
PLN/USD	PLN	3,93	3,85	3,82	3,88	3,88	3,86
PLN/CHF	PLN	3,93	3,90	3,89	3,90	3,90	3,89
USD/EUR	USD	1,10	1,107	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	%	-	-	-	1,85	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	%	1,78	1,84	1,82	1,85	1,85	1,90
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,36	-0,29	-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.