

KOMENTARZ TYGODNIOWY

17 sierpnia 2020

W Polsce zadawalający PKB za II kw., teraz istotna seria publikacji za III kw.

W minionym tygodniu kontynuowany był wzrost indeksów akcyjnych, choć jego dynamika osłabła w porównaniu z poprzednim tygodniem. Towarzyszył temu wzrost rentowności obligacji na rynkach bazowych i nawrót osłabienia dolara.

Pozytywne nastroje giełdowe mogły być efektem „rozpędu” z wcześniejszego tygodnia dzięki korzystnym publikacjom danych makroekonomicznych z USA z wcześniejszego tygodnia, gdyż ubiegłotygodniowe publikacje (produkcja, sprzedaż w Chinach, sprzedaż detaliczna w USA) nie zaskoczyły *in plus*. Co ciekawe względnie pozytywne nastroje rynkowe dominowały pomimo fiaska negocjacji między Republikanami a Demokratami nt. czwartego programu pomocowego dla gospodarki USA. Dodatkowo nastroje mogło wesprzeć odłożenie na późniejszy czas rozmów amerykańsko-chińskich podsumowujących I etap umowy handlowej między tymi krajami.

W minionym tygodniu niewiele zmieniło się na „froncie” epidemii COVID-19. Na wysokich poziomach stabilizowały się statystyki zakażeń w USA. Nadal rosta liczba zachorowań w Europie. Póki co wprowadzane zaostrzenia administracyjne mają ograniczony charakter oraz władze powszechnie podkreślają, że obecnie nie ma intencji by powrócić do wiosennej skali lockdownu.

Zgodnie z ubiegłotygodniową publikacją szacunku *flash* w II kw. krajowy PKB obniżył się o 8,2% r/r, w skali zbliżonej do naszych oczekiwań. Dla ostatecznych wniosków kluczowe będą jeszcze dane dot. struktury tego wzrostu, a przede wszystkim tempo ożywienia aktywności w III kw., niemniej porównując te dane do wyników np. gospodarek europejskich można wskazywać na ograniczoną – jak na warunki pandemii – skalę recesji.

W tygodniu bieżącym oczekiwana jest seria publikacji nt. miesięcznych wskaźników aktywności polskiej gospodarki za lipiec. Wskażą one jak szybko z początkiem III kw. postępuje ożywienie krajowej gospodarki. W przypadku gospodarki globalnej najistotniejsze będą wstępne sierpniowe odczyty indeksów PMI w strefie euro. Wskażą one czy, tak jak dotychczas, nawracająca epidemia w Europie nie wpływa negatywnie na nastroje przedsiębiorców. Niezmiennie istotny będzie rozwój statystyk zachorowań i reakcje władz na drugą falę epidemii.

Dane makroekonomiczne wskazują na hamowanie tempa odradzania się gospodarki w Chinach i USA. Dodatkowym ryzykiem brak 4. pakietu fiskalnego w USA...

- Opublikowane w minionym tygodniu dane już nie zaskakiwały tak pozytywnie jak to miało miejsce we wcześniejszym tygodniu. Raczej przeważały negatywne niespodzianki.
- W przypadku lipcowych danych nt. aktywności gospodarki realnej w Chinach korzystniejsze wyniki odnotowano w inwestycjach, tylko nieznacznie słabsze od oczekiwań wyniki odnotowano w przypadku produkcji przemysłowej przy dobrych wynikach eksportowych produkcji. Jednocześnie silnie negatywnie ponownie

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

zaskoczyły dane dot. sprzedaży detalicznej, co wskazuje na cały czas rozczarowujące tempo ożywienia popytu konsumpcyjnego.

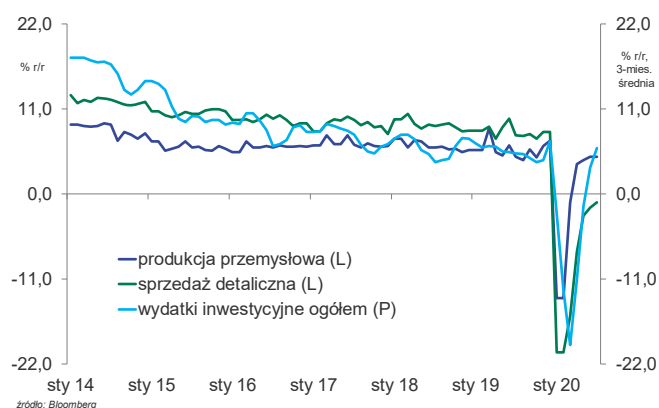
- Dane te mogą świadczyć o wyhamowywaniu tempa odrabiania strat po zamrożeniu aktywności gospodarki chińskiej na przełomie roku. Zarówno słabsza sprzedaż detaliczna, jak i słabsze wyniki działów produkcji przemysłu skoncentrowanych na rynku wewnętrznym wskazują na słabszy popyt krajowy, za sprawą słabszego rynku pracy, jako źródło wyhamowania tempa ożywienia. Dodatkowym okresowym czynnikiem osłabiającym produkcję i sprzedaż mogły być powodzie w południowych i środkowych Chinach.

- Także słabiej od oczekiwań rynkowych wzrosła lipcowa sprzedaż detaliczna (wraz z wydatkami na usługi związane z wyżywieniem) w USA (1,2% m/m wobec oczekiwanych 2%), niemniej wartość sprzedaży powróciła w lipcu do poziomów notowanych przed epidemią COVID-19. Silne odbicie kontynuowała przede wszystkim sprzedaż internetowa dóbr pierwszej potrzeby, nadal wyraźnie słabsze wyniki notowały usługi związane z wyżywieniem.

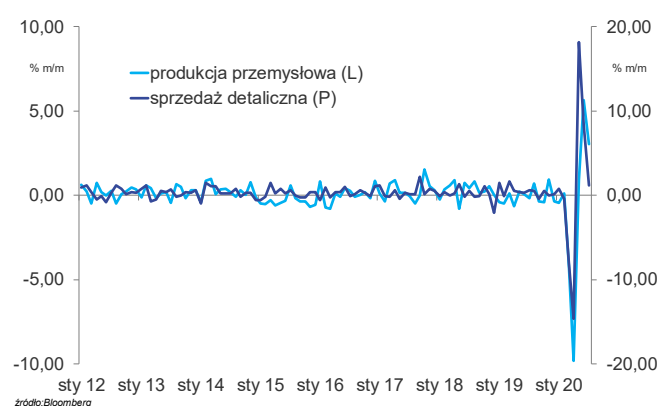
- Słabszy wynik sprzedaży detalicznej wskazywany jest w kontekście braku uchwalenia 4. pakietu stymulacyjnego dla gospodarki USA. Jest to pokłosie sporu między Demokratami a Republikanami co do skali i kształtu programu. Miniony tydzień nie przyniósł postępu w tym zakresie. A jako że obie izby amerykańskiego Kongresu zakończyły obrady w tym miesiącu, powrót do negocjacji będzie możliwy we wrześniu, a negocjacje mogą potrwać nawet do końca września.

- Istnieje ryzyko, że ustanie z końcem lipca dodatku (600 dolarów) do zasiłku dla bezrobotnych, które straciły pracę w wyniku pandemii koronawirusa, może poskutkować osłabieniem popytu konsumpcyjnego. Co prawda wobec braku porozumienia w Kongresie w minionym tygodniu prezydent USA Donald Trump podpisał rozporządzenie wykonawcze, które przywróciło częściowo dodatek do zasiłku. Wznowiony dodatek wynosi obecnie 400 USD tygodniowo (100 dolarów miałyby być wypłacane przez poszczególne stany na zasadzie dobrowolności, a 300 przez administrację federalną). Niemniej istnieją wątpliwości, czy wobec słabości finansowej niektórych stanów, ich udział w zapomódze zostanie wypłacony. Przerwa w wypłatach świadczenia oraz jego zmniejszenie stanowi ryzyko dla dalszego ożywienia popytu w USA.

W lipcu od oczekiwań wyniki sprzedaży detalicznej w Chinach...



...podobnie w przypadku sprzedaży detalicznej w USA



...oraz postępująca druga fala pandemii

- Kolejny tydzień z rzędu nie hamowało tempo rozprzestrzeniania się pandemii. Liczba zakażonych na świecie przekroczyła 20 mln. Na wysokich poziomach stabilizowały się statystyki zakażeń w USA. Nadal rosta liczba zachorowań w Europie, choć dzienne poziomy zachorowań pozostały poniżej wiosennych rekordów, liczba hospitalizacji i zgonów jest wyraźnie niższa niż z początku pandemii. Ponadto sytuacja w zakresie dziennej liczby zachorowań jest zróżnicowana pomiędzy krajami (najgorsza w Hiszpanii, korzystniejsza w Niemczech i we Włoszech). W Polsce w minionym tygodniu dzienna liczba potwierdzonych zakażeń wahała się w przedziale 550 – 850.

- Póki co wprowadzane zaostrzenia administracyjne (na świecie i w Polsce) mają ograniczony i punktowy charakter, powszechnie władze podkreślają, że obecnie nie ma intencji by powrócić do wiosennej skali lockdownu.

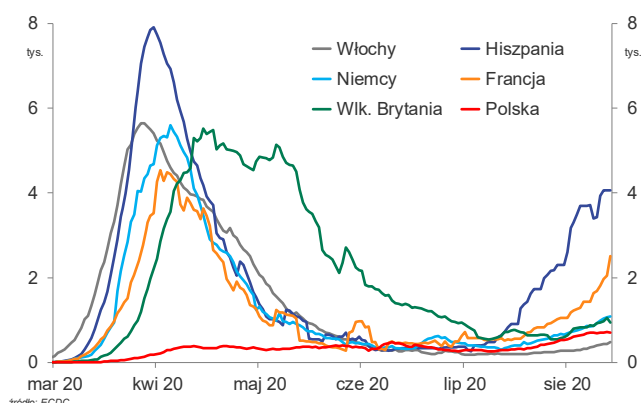
Rynki akcji wciąż rosną, choć wyraźnie wolniej

- W minionym tygodniu kontynuowany był wzrost na globalnym rynku akcji, choć jego tempo osłabło. W skali tygodnia na rynkach akcji globalny indeks MSCI wzrósł o 1,1%, w przypadku rynku USA wzrósł o 0,7%, w strefie euro indeks syntetyczny MSCI wzrósł o 1,3%. Na rynkach wschodzących w kolejnym tygodniu skala wzrostów indeksów była wyraźnie mniejsza – syntetyczny indeks MSCI EM wzrósł o jedynie 0,2% m/m.

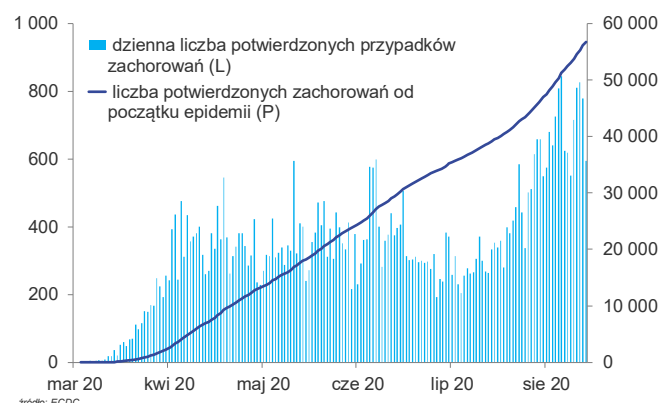
- Pozytywne nastroje giełdowe mogły być efektem „rozpeądu” z wcześniejszego tygodnia dzięki korzystnym publikacjom danych makroekonomicznych z USA z wcześniejszego tygodnia, gdyż ubiegłotygodniowe publikacje (sprzedaż detaliczna w Chinach, sprzedaż detaliczna w USA) okazały się słabsze od oczekiwań. Względnie pozytywne nastroje rynkowe utrzymały się pomimo wspomnianego fiaska negocjacji między Republikanami a Demokratami nt. czwartego programu pomocowego dla gospodarki USA.

- Kontynuacja wzrostu notowań akcji może wskazywać, że rynki nadal wierzą w ostateczne zawarcie kompromisu i pomniejszają ryzyko negatywnego wpływu braku wprowadzenia programu dla dalszego ożywienia gospodarki USA. Dodatkowo nastroje giełdowe mogło wesprzeć odłożenie na późniejszy czas rozmów amerykańsko-chińskich podsumowujących I etap umowy handlowej między tymi krajami. Możliwe, że rynek ocenił to jako oddalenie ryzyka dalszej eskalacji konfliktu USA – Chiny.

Wzrost dziennej liczby zachorowań w Europie Zachodniej...



...oraz w Polsce

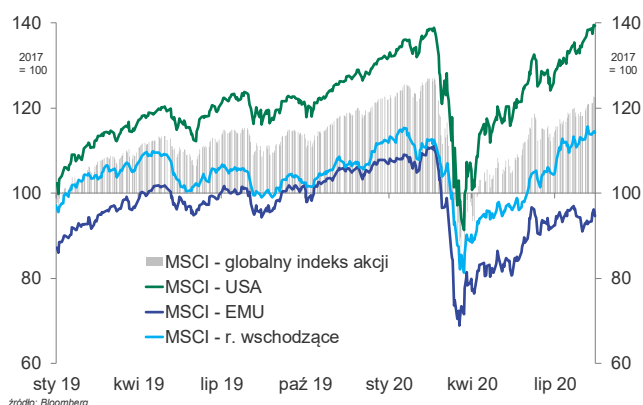


- Po ponadtygodniowej stabilizacji rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych, miniony tydzień przyniósł wyraźny wzrost rentowności papierów na dłuższym końcu krzywej dochodowości. Rentowności 10-letnich papierów amerykańskich wzrosły o 15 pkt. baz. powyżej 0,70% (poziomu ostatnio notowanego w czerwcu). Rentowności wzrosły też w Niemczech, choć w nieco mniejszej skali, o 10 pkt. baz. do -0,43%. Trudno jednoznacznie zinterpretować ten solidny wzrost, szczególnie, że przed tygodniem, przy jednoznacznie dobrych danych gospodarczych rentowności stabilizowały się.
- Pomimo silniejszego wzrostu rentowności papierów skarbowych w USA niż w Niemczech dolar powrócił do tendencji osłabiania się. W skali tygodnia w relacji do koszyka walut dolar stracił na wartości 0,5%, a w relacji do euro kurs powrócił w okolice 1,185 USD/EUR – blisko rekordu słabości notowanego w sierpniu.
- Polski rynek finansowy, zachowywał się tym razem lepiej niż rynki rozwinięte. WIG w skali tygodnia wzrósł ponad 1%. Złoty lekko zyskał na wartości - na koniec tygodnia ukształtował się na poziomach 4,40 PLN/EUR, 3,72 PLN/USD oraz 4,09 PLN/CHF., zyskując ok 1 grosza wobec głównych walut i 0,4% wobec koszyka walut. Z kolei rentowności złotych obligacji stabilizowały się w okolicach 1,28% dla papierów 10-letnich.

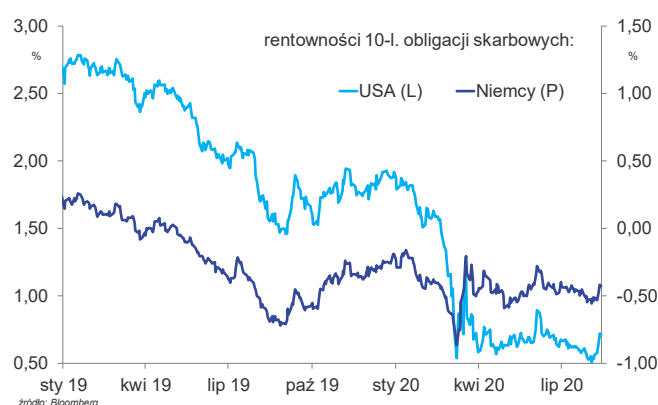
W Polsce PKB w II kw. niezły na tle Europy...

- Według opublikowanego w minionym tygodniu szacunku *flash* w II kw. PKB spadł o 8,2% r/r, wobec wzrostu o 2,0% r/r w I kw. Wynik PKB ukształtował się na poziomie zbliżonym do naszej prognozy (-8,6% r/r) oraz konsensusu rynkowego (-8,4% r/r wg mediany ankiety Parkietu).
- Gwałtowny, bezprecedensowy spadek PKB w II kw. wynikał z najsilniejszego w tym okresie negatywnego oddziaływania pandemii COVID-19. W II kw. najsilniej negatywnie oddziaływały obostrzenia administracyjne aktywności gospodarczej i społecznej.
- Patrząc przez pryzmat obaw co do skali spadku PKB formułowanych powszechnie na początku I fali epidemii (dwucyfrowy spadek), generalnej niepewności prognoz przy tak nietypowych i gwałtownych zmianach oraz wyników największych gospodarek europejskich wynik polskiego PKB w II kw. jest dobrym wynikiem.

Kontynuacja wzrostów na rynkach akcji...



...i spory wzrost rentowności obligacji na rynkach bazowych



- W szczególności, porównując z wynikami gospodarek europejskich, kwartalny spadek polskiego PKB za II kw. (po korekcie o sezonowość) o 8,6% wyróżnia się mniejszą skalą spadku. Przy powszechnej dwucyfrowej skali spadku PKB w II kw. Europie, w największych gospodarkach europejskich odnotowano wyraźnie większą skalę spadku PKB – w Wielkiej Brytanii (-20,4% kw/kw), Hiszpanii (-18,5% kw/kw), Francji (-13,8% kw/kw) i Włoch (-12,4% kw/w), przy już mniejszej różnicy w przypadku gospodarki Niemiec (-10,1% kw/kw).
- Oczekujemy, że w II kw. do spadku PKB przede wszystkim przyczynił się około dwucyfrowy spadek wartości dodanej w przemyśle i handlu, przy jedynie lekkim osłabieniu aktywności w budownictwie. Zakładamy, że od strony popytowej w II kw. w dwucyfrowym tempie obniżyła się konsumpcja prywatna, inwestycje i eksport, przy utrzymaniu solidnej kontrybucji we wzrost spożycia publicznego.
- Dla średnioterminowych perspektyw, w tym dla wyniku PKB w 2020 r. kluczowe będzie zachowanie konsumentów i przedsiębiorstw po gwałtownych zmianach II kw. W najbliższych miesiącach ujawniać się będzie faktyczna skala wpływu samej epidemii, jak i dostosowań na rynku pracy (zatrudnienie, dynamika płac) na skłonność gospodarstw domowych do konsumpcji, po stronie przedsiębiorstw wygasanie transferów z tarczy finansowej PFR ujawni zdolność firm do samodzielnego funkcjonowania, ujawnią się trwałe dostosowania (głównie w obszarze poszczególnych rodzajów usług) do funkcjonowania w nowej rzeczywistości. Oczywiście istotną kwestią będzie też wątek nawrotu epidemii i jego wpływu na aktywność gospodarczą.
- Biorąc te czynniki pod uwagę bez wątplenia skala niepewności prognoz pozostaje wysoka. Jednocześnie jednak biorąc pod uwagę relatywnie dobre (jak na skalę obaw i niepewności) wyniki polskiej gospodarki za I półrocze, póki co stabilną sytuację na krajowym rynku pracy, założenie, że powrót do lockdownu na skalę tego obserwowanego w marcu i kwietniu br. jest mało prawdopodobny (nawet przy prawdopodobnym nasileniu liczby zachorowań na jesieni i zimą), obecnie nie mamy przesłanek do korekty naszej bazowej prognozy, zgodnie z którą skala spadku PKB w całym 2020 r. nie przekroczy 2,5% r/r.

...teraz ważne publikacje w tym tygodniu danych za lipiec – pierwszych dotyczących III kw...

- W bieżącym tygodniu oczekiwana jest seria publikacji nt. miesięcznych wskaźników aktywności polskiej gospodarki za lipiec: płac i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw, produkcji przemysłowej i budowlanej oraz sprzedaży detalicznej. Wskażą one jak szybko z początkiem III kw. postępuje ożywienie krajowej gospodarki.

...w Europie oczekiwane sierpniowe odczyty PMI, na świecie istotne statystyki zachorowań oraz reakcje władz

- W przypadku gospodarki globalnej najistotniejsze w bieżącym tygodniu będą wstępne sierpniowe odczyty indeksów PMI w strefie euro. Wskażą one czy, tak jak dotychczas, nawracająca epidemia w Europie nie wpływa negatywnie na nastroje przedsiębiorców.
- Oznaki kontynuacji ożywienia globalnej aktywności gospodarczej nadal dają podstawy do umiarkowanego optymizmu co do skali ożywienia w II poł. roku. Póki co nawet w warunkach wzrostu zachorowań wskaźniki makroekonomiczne pozostają odporne, zatem druga fala epidemii może nie być tak szkodliwa dla gospodarek, jak

można się było tego obawiać. Ponadto statystyki z Europy, choć wzrosły, pozostają wyraźnie poniżej wiosennych maksimów.

- Nadal kluczowy będzie rozwój statystyk zachorowań, gdyż ewentualna gwałtowna eskalacja epidemii (z ryzykiem dla nastrojów konsumentów i przedsiębiorstw, jak i dla odporności systemu ochrony zdrowia) może skorygować te założenia. Z tego względu cały czas sytuacja rynkowa w nadchodzących tygodniach będzie wypadkową informacji dot. rozwoju pandemii oraz publikacji danych makroekonomicznych.
- Jednocześnie w krótkim okresie czynnikiem wpływającym na sytuację rynkową będzie rozwój sytuacji politycznej w USA i rozstrzygnięcia dot. kolejnego pakietu pomocowego dla gospodarki. Póki co podpisanie przez prezydenta Trumpa rozporządzenia wydłużającego wypłacanie zasiłku dla bezrobotnych złagodziło nieco ryzyko w tym obszarze. Zakładamy też, że ostatecznie w Kongresie uda się znaleźć kompromis dot. pakietu. Niemniej przedłużanie w czasie tego procesu na kolejne tygodnie może ostatecznie wzbudzić silniejsze obawy przed osłabieniem popytu w USA i wyzwoić korektę na rynkach finansowych.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w lipcu (19 sierpnia)**

Prognozujemy, że w lipcu zatrudnienie obniżyło się w skali roku o 2,6%, zmniejszając skalę spadku wobec czerwca (-3,3% r/r). W lipcu oczekujemy dalszego wzrostu skali wymiaru etatu pracowników, w tym w warunkach zakończenia w przypadku wielu przedsiębiorstw 3-miesięcznego okresu dopłat do wynagrodzeń pracowników w ramach działań tarczy antykryzysowej. Szacujemy, że ten efekt będzie silniejszy wobec postępującego procesu w części firm trwalszego ograniczania zatrudnienia w warunkach spowolnienia aktywności gospodarczej.

Efekt przywracania pracowników do pracy w pełnym wymiarze etatu powinien wspierać dalszy wzrost dynamiki wynagrodzeń w lipcu do 4,1% r/r z 3,6% r/r w czerwcu. Ten proces w samym lipcu będzie ograniczany negatywnymi efektami kalendarzowymi tj. gorszą relacją liczby dni roboczych w skali roku, co będzie ograniczać tzw. ruchomą część wynagrodzeń w przetwórstwie przemysłowym i budownictwie.

- **Produkcja sprzedana przemysłu w lipcu (20 sierpnia)**

Oczekujemy, że w lipcu produkcja sprzedana przemysłu obniżyła się w skali roku o 2,8% r/r, po czerwcowym wzroście o 0,5%. W skali miesiąca, w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy utrzymania relatywnie wysokich wzrostów produkcji, choć oczywiście w mniejszej skali niż w maju i czerwcu (okresu korekcyjnych wzrostach po zamrożeniu aktywności gospodarczej w marcu i kwietniu). Przy tym założeniu oczekujemy także dalszego wzrostu rocznej dynamiki produkcji po oczyszczeniu z sezonowości, niemniej gorsza relacja dni roboczych (lipiec br. vs lipiec ub.r. porównując do relacji czerwcowych) wpłynie na gorsze wyniki produkcji w ujęciu tzw. danych surowych.

- **Wskaźnik PPI w lipcu (20 sierpnia)**

Prognozujemy, że w lipcu wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) wzrósł do -0,7% r/r, wobec -0,8% r/r w czerwcu. Szacujemy, że w skali miesiąca ceny wzrosły o 0,2% jako wypadkowa: - lekkiego wzrostu hurtowych cen paliw, - nieznacznej aprecjacji notowań złotego (wzrost wartości złotej eksportowanych towarów), - silnych wzrostach cen w górnictwie rud metali.

- **Produkcja budowlano-montażowa w lipcu (21 sierpnia)**

W lipcu oczekujemy spadku produkcji budowlano-montażowej o 2,0% r/r, wobec czerwcowego spadku o 2,4% r/r. Po czterech miesiącach spadków produkcji w budownictwie (zmiany miesięczne oczyszczone z wahań sezonowych) oczekujemy lekkiego wzrostu wartości produkcji, przy odreagowaniu wydatków inwestycji publicznych oraz kończeniu rozpoczętych wcześniej inwestycji budowlanych w warunkach ograniczonego wpływu pandemii na wyniki sektora budowlanego.

- **Sprzedaż detaliczna w lipcu (21 sierpnia)**

Szacujemy, że w lipcu sprzedaż detaliczna zanotuje niewielki spadek w skali roku o 0,2%, wobec wyników z czerwca -1,3% r/r. Pozytywnie na lipcowe wyniki sprzedaży powinna wpływać dalsza aktywizacja konsumentów i generalne ożywienie aktywności poprawiające wyniki sprzedaży paliw oraz samochodów. Jednocześnie tę poprawę będzie ograniczać mniej sprzyjający niż w czerwcu układ dni handlowych.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 17 sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, lipiec	4,1% r/r	-	4,2% r/r
14:30	US	Indeks koniunktury w okręgu Nowy Jork, sierpień	17,2 pkt.	15,0 pkt.	-
wtorek 18 sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	UK	Powrót do negocjacji UE – Wielka Brytania ws. warunków brexitu	-	-	-
14:30	US	Rozpoczęte budowy, lipiec	1186 tys. anual.	1240 tys. anual.	-
środa 19 sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, lipiec	3,6% r/r	2,7% r/r	4,1% r/r
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, lipiec	1,2% r/r	1,1% r/r	2,5% r/r
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, lipiec (ost.)	0,3% r/r (wst.)	0,4% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, lipiec (ost.)	1,2% r/r (wst.)	1,2% r/r	-
20:00	US	Zapis z dyskusji podczas lipcowego posiedzenia FOMC	-	-	-
czwartek 20 sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, lipiec	0,5% r/r	-2,1% r/r	-2,8% r/r
10:00	PL	Wskaźnik inflacji PPI, lipiec	0,8% r/r	0,7% r/r	0,7% r/r
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 15.08	963 tys.	920 tys.	-
14:30	US	Indeks koniunktury gospodarczej w okręgu Filadelfia, sierpień	24,1 pkt.	21,0 pkt.	-
piątek 21 sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, lipiec (wst.)	51,0 pkt.	52,3 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, lipiec (wst.)	55,6 pkt.	55,1 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, lipiec (wst.)	51,8 pkt.	52,7 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, lipiec (wst.)	54,7 pkt.	54,6 pkt.	-
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, lipiec	-2,4% r/r	-4,2% r/r	-2,0% r/r
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, lipiec	-1,3% r/r	-0,6% r/r	-0,2% r/r
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, lipiec	4,72 mln anual.	5,40 mln anual.	-
16:00	EMU	Indeks nastrojów konsumentów, sierpień	-15,0 pkt.	-15,0 pkt.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

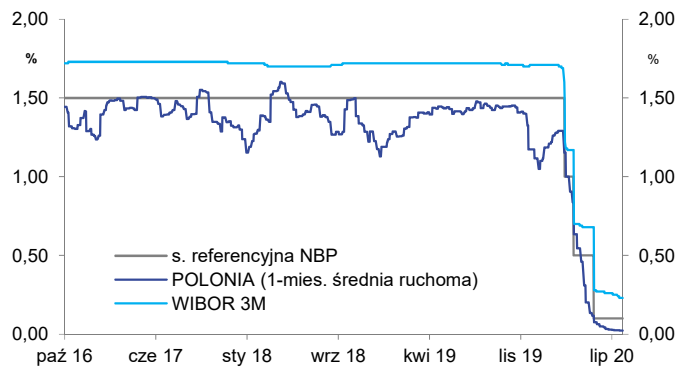
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – sierpień

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	lipiec	3.08	47,2 pkt.	52,8 pkt.	
Saldo w obrotach bieżących	PL	czerwiec	13.08	2455 mln EUR	2842 mln EUR	
Wzrost PKB (wst.)	PL	II kw.	14.08	2,0% r/r	-8,2% r/r	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	lipiec	14.08	3,3% r/r	3,0% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	lipiec	17.08	4,1% r/r		4,2% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	lipiec	19.08	-3,3% r/r		-2,6% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	lipiec	19.08	3,6% r/r		4,1% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	lipiec	20.08	+0,5% r/r		-2,8% r/r
Wskaźnik PPI	PL	lipiec	20.08	-0,8% r/r		-0,7% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	lipiec	21.08	-1,3% r/r		-0,2% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	lipiec	21.08	-2,5% r/r		-2,0% r/r
Stopa bezrobocia	PL	lipiec	25.08	6,1%		6,2%
Wzrost PKB (ost.)	PL	II kw.	31.08	-8,2% r/r		-8,2% r/r

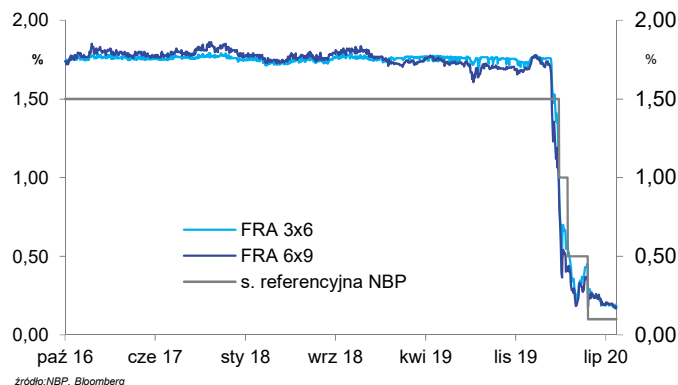
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	lipiec	3.08	51,2 pkt.	52,8 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	lipiec	3.08	53,8 pkt.	54,2 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	lipiec	5.08	58,4 pkt.	54,1 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	lipiec	5.08	57,1 pkt.	58,1 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	lipiec	7.08	4,79 mln	1,76 mln	
Stopa bezrobocia	US	lipiec	7.08	11,1%	10,2%	
Produkcja przemysłowa	CHN	lipiec	14.08	4,8% r/r	4,8% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	sierpień	21.08	51,8 pkt.		52,7 pkt.
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	sierpień	21.08	54,7 pkt.		54,6 pkt.
Inflacja PCE – wskaźnik bazowy	US	lipiec	28.08	0,9% r/r		-
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł/usługi	CHN	sierpień	30.08	51,1 / 54,2 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	sierpień	31.08	52,8 pkt.		-

Rynki finansowe

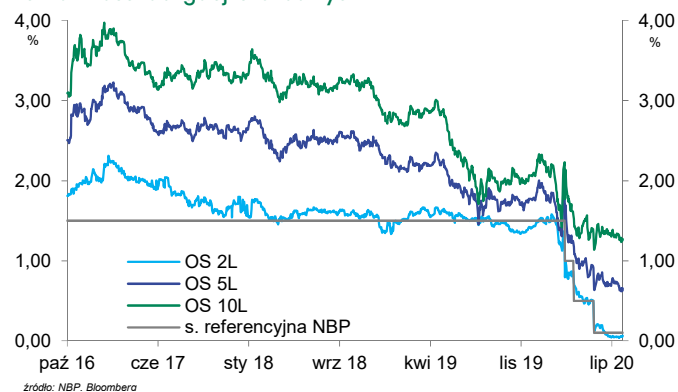
Krajowe stopy procentowe



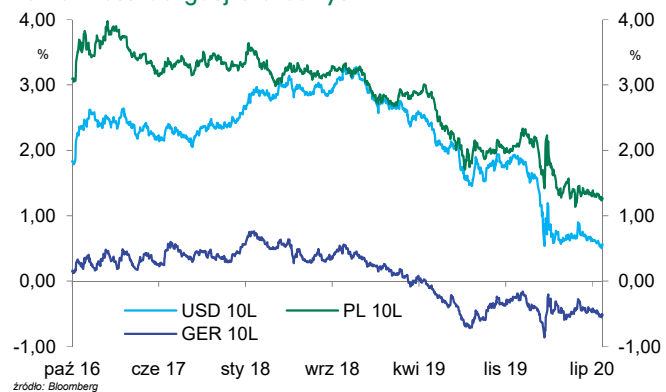
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



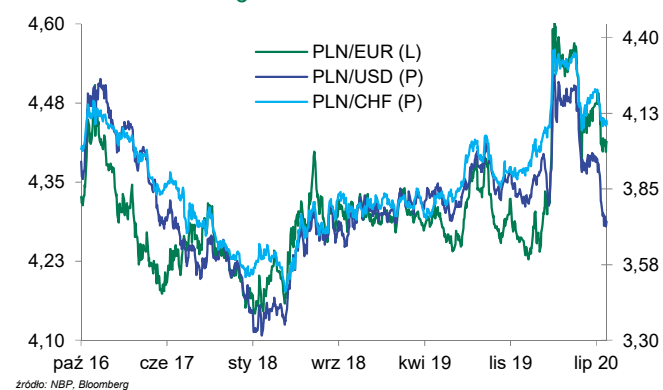
Rentowności obligacji skarbowych



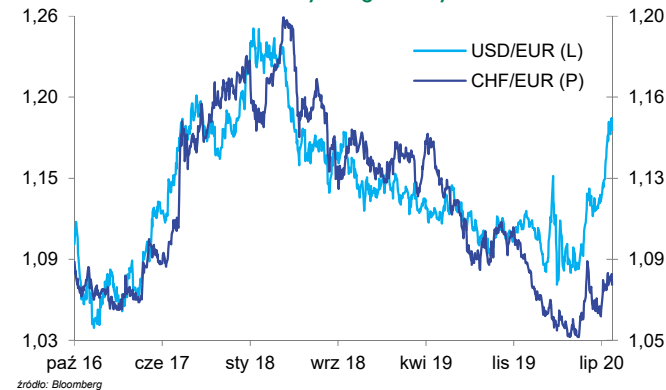
Rentowności obligacji skarbowych



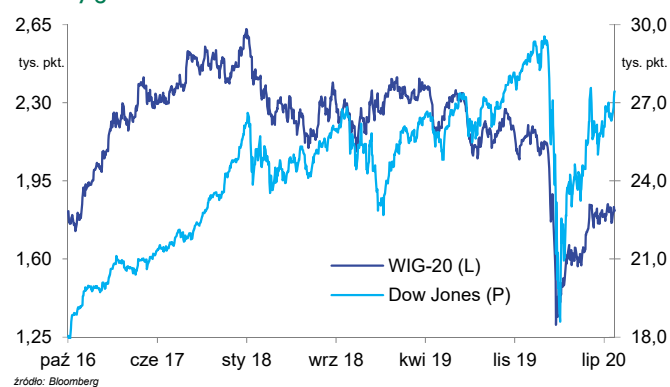
Notowania kursu złotego



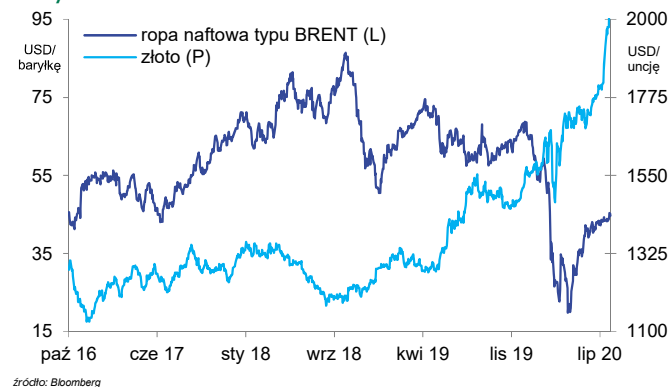
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

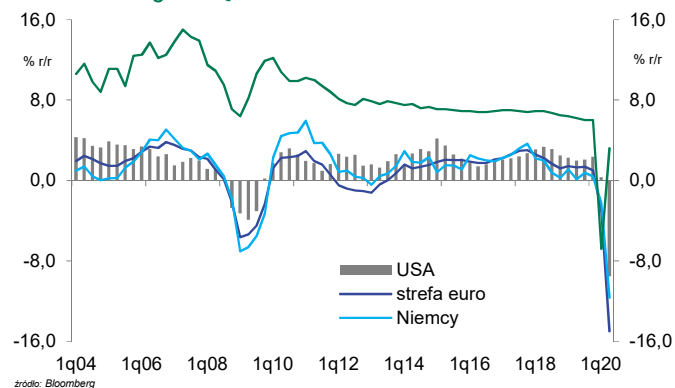


Ceny surowców

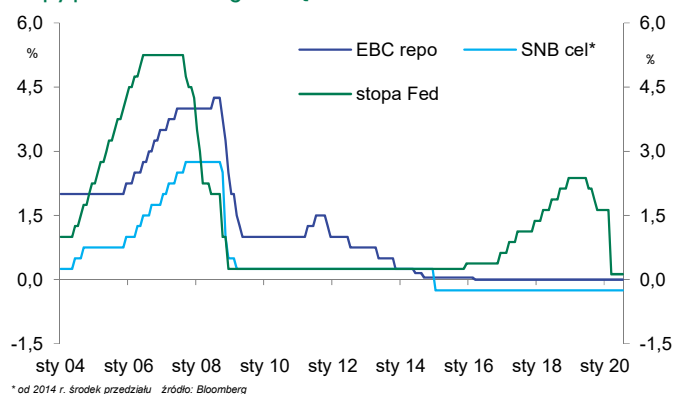


Sfera realna

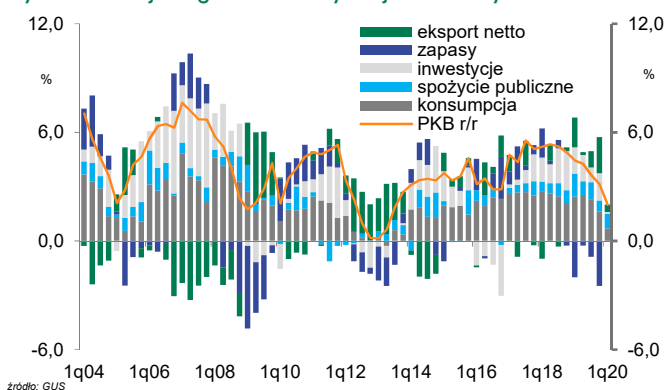
Wzrost PKB za granicą



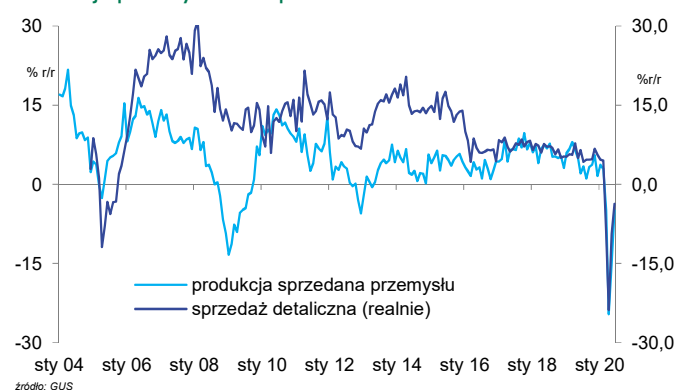
Stopy procentowe za granicą



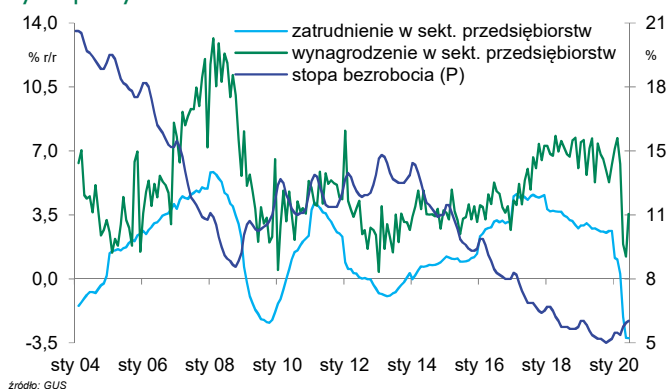
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



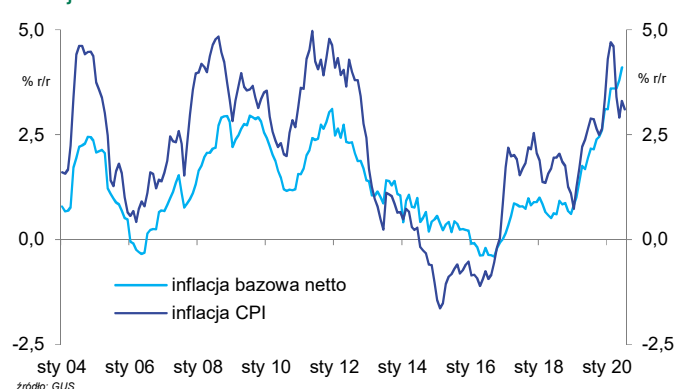
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



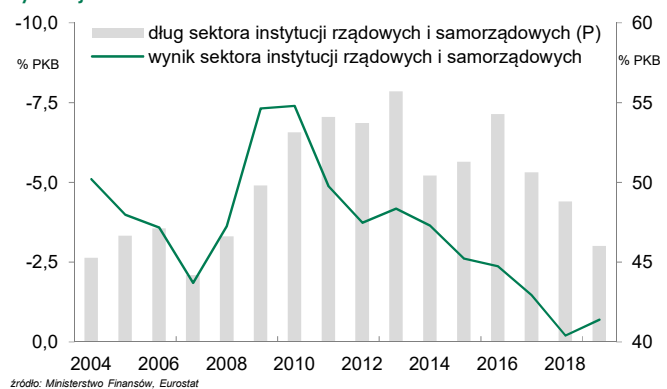
Rynek pracy



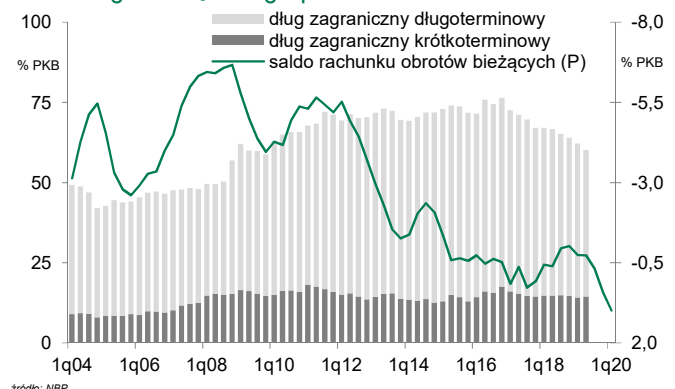
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.07.2020	07.08.2020	14.08.2020	30.09.2020	31.10.2020	31.12.2020
Stopa lombardowa NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Stopa referencyjna NBP	%	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Stopa depozytowa NBP	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
WIBOR 3M	%	0,23	0,23	0,23	0,25	0,25	0,25
Obligacje skarbowe 2L	%	0,04	0,06	0,08	0,10	0,10	0,15
Obligacje skarbowe 5L	%	0,63	0,66	0,67	0,75	0,75	0,80
Obligacje skarbowe 10L	%	1,26	1,27	1,28	1,35	1,35	1,40
PLN/EUR	PLN	4,41	4,41	4,40	4,40	4,40	4,40
PLN/USD	PLN	3,72	3,73	3,72	3,79	3,79	3,79
PLN/CHF	PLN	4,09	4,09	4,09	4,09	4,09	4,09
USD/EUR	USD	1,18	1,18	1,18	1,16	1,16	1,16
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,30	0,30	0,30
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,45	-0,45	-0,40
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	0,53	0,56	0,71	0,60	0,60	0,70
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,53	-0,51	-0,43	-0,50	-0,45	-0,45

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.