

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

21 września 2020

## Posiedzenie FOMC bez istotnego wpływu na rynki. Nadal przeważają dobre dane z krajowej gospodarki, RPP utrzymuje stopy bez zmian.

W minionym tygodniu sytuacja na globalnym rynku finansowym była już wyraźnie stabilniejsza, przy niewielkich zmianach cen aktywów. Cały czas na rynki wpływały przeciwstawne informacje, z jednej strony dotyczące dalszego wzrostu liczby zachorowań, czy słabszych danych makroekonomicznych z USA, a z drugiej strony wciąż bardzo dobrych danych z Chin oraz obiecujących wyników badań nad szczepionką przeciwko COVID-19.

Zmiana zapisów *forward guidance* po posiedzeniu FOMC wskazująca na preferencje komitetu dla stabilnych stóp do momentu trwalszego wzrostu inflacji, nie wpłynęła istotnie na sytuację rynkową. Takie zmiany były generalnie oczekiwane, więcej niepewności wiązało się tylko z terminem wdrożenia tych zmian.

Podobnie, posiedzenie RPP i utrzymanie stabilnych stóp procentowych oraz niezmiennego komunikatu po posiedzeniu Rady także pozostało bez żadnego wpływu na aktywa krajowe.

Publikowane w minionym tygodniu dane makroekonomiczne z krajowej gospodarki potwierdzają normalizującą się sytuację po pandemii przy utrzymaniu stabilnych wyników produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej jak również dalszego wzrostu dynamiki zatrudnienia. Te dane wspierają oczekiwania łagodnej skali recesji polskiej gospodarki w br. Jednocześnie jednak ten optymizm cały czas hamują napływające informacje z budownictwa wskazujące na pogłębienie spadków aktywności.

W bieżącym tygodniu kluczowe dla rynków będą zapewne publikacje wstępnego szacunku indeksów koniunktury PMI dla strefy euro we wrześniu, wskazujące jak znacząco wzrost liczby zachorowań wpływa na koniunkturę gospodarczą w Europie.

Jeżeli tempo wzrostu zachorowań, a w szczególności hospitalizacji i śmiertelności nie wzrośnie istotnie, silniej w nadchodzących tygodniach na rynki będą wpływały publikacje danych wskazujące na tempo ożywienia aktywności po pandemii, jak również „nowe” czynniki takie jak brexit, relacje USA – Chiny oraz wybory prezydenckie w USA.

## Utrzymujące się podwyższone statystyki zachorowań na COVID, w kraju po raz pierwszy dzienna liczba zachorowań przekroczyła tysiąc.

- Dane z tygodnia minionego wskazują na podtrzymanie dotychczasowych tendencji w zakresie rozwoju pandemii. Dzienna liczba zachorowań na świecie utrzymuje się na poziomie poniżej 300 tys., przy stabilizującej się liczbie zachorowań w USA (na podwyższonym poziomie, niemniej poniżej wartości maksymalnych) oraz dalszym wzroście liczby nowych zakażeń w Europie. Jednocześnie jednak wzrost ten jest już nieco wolniejszy, przy cały czas bardzo wysokich poziomach (tj. ok. 10 tys.) w Hiszpanii i Francji. Nieco szybciej rośnie dzienna liczba zachorowań w tych krajach, w których sytuacja w ostatnich tygodniach była stabilniejsza (Niemcy, Włochy).

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

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

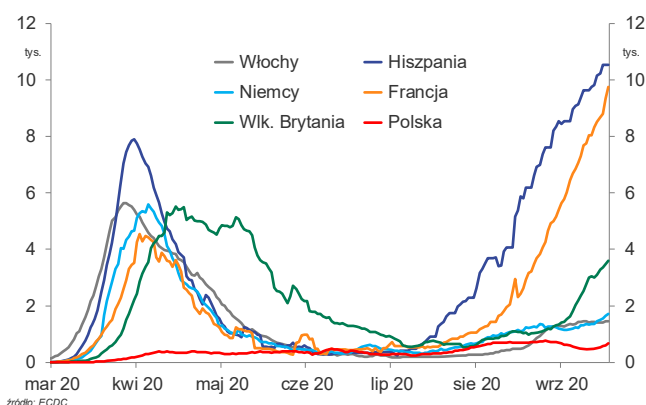
Aleksandra Świątkowska  
Ekonomista  
+48 515 111 698  
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- W dalszym ciągu pojawiają się kolejne informacje dot. nowych obostrzeń związanych z pandemią, niemniej poza Izraelem żaden kraj nie zdecydował się na ogólnokrajowy lockdown, raczej restrykcje mają charakter lokalny i w większym stopniu koncentrują się na obostrzeniach społecznych niż gospodarczych.
- Rynki finansowe optymistycznie oceniają także pojawiające się cały czas informacje dot. wyników badań nad szczepionką na COVID-19. Nasilają się oczekiwania, że szczepionka zostanie wdrożona w trakcie 2021 r.
- W kraju, po pewnym spadku liczby dziennych zachorowań w I połowie września, miniony tydzień przyniósł ponowny ich wzrost, w tym po raz pierwszy liczba nowych zachorowań przekroczyła poziom tysiąca. Pojawiły się nowe powiaty na tzw. liście czerwonej oraz żółtej, niemniej ich liczba pozostaje ograniczona. Tym samym bieżący stan sytuacji epidemicznej nadal czas nie wpływa na nasze prognozy dot. aktywności krajowej gospodarki. Zgodnie z tendencjami globalnymi, przy wyższym poziomie liczby zachorowań, na stabilnym poziomie utrzymuje się poziom hospitalizacji, co póki co ogranicza ryzyka lockdownu z tytułu obaw o wydolność służby zdrowia.

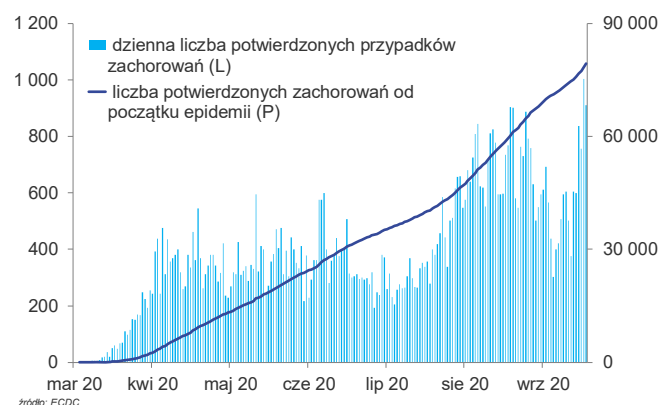
### Komitet FOMC uzależnia zacieśnienie polityki pieniężnej od wzrostu inflacji

- W niewielkim stopniu i jedynie okresowo na rynki finansowe wpłynęły zmiany w komunikacie FOMC po ubiegłotygodniowym posiedzeniu. Komitet zdecydował o utrzymaniu niezmiennych stóp procentowych oraz dotychczasowej skali miesięcznego skupu aktywów.
- W komunikacie po posiedzeniu dokonano zmian w zakresie zapisów *forward guidance* w związku z przyjętą pod koniec sierpnia modyfikacją celów polityki pieniężnej Fed, w głównej mierze w zakresie celu uśrednionej (w okresie) inflacji na poziomie 2,0% r/r. W komunikacie komitet nie tylko dostosował „techniczne” zapisy związane ze zmianą celu, ale także wskazał, że właściwym będzie utrzymanie stóp na bieżącym poziomie do momentu, kiedy wskaźniki rynku pracy będą spójne ze stanem pełnego zatrudnienia, a inflacja wzrośnie do 2,0% r/r i utrzyma się na tym poziomie „przez jakiś czas”. Dotychczas komitet wskazywał na perspektywę stabilnych stóp do momentu pewności, że gospodarka przetrwała ostatnie wydarzenia (tj. pandemię) i „będzie na dobrej drodze do osiągnięcia celów mandatowych”.

Wzrost liczby zachorowań w większości krajów europejskich...



...w Polsce po stabilniejszej I poł. września, ponownie wyższe poziomy zachorowań

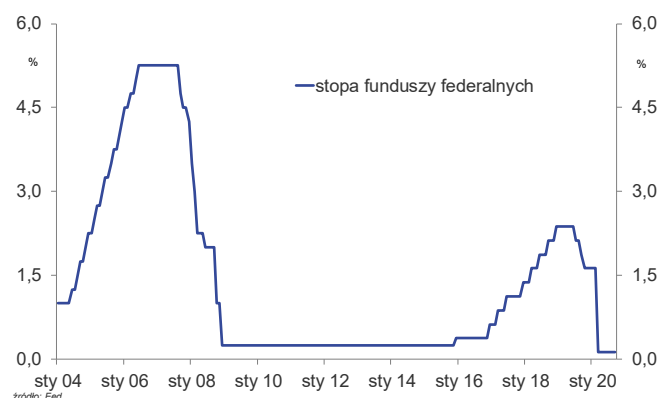


- Komitet FOMC ogłosił także aktualne prognozy gospodarcze jego członków, zgodnie z którymi wyraźnie podwyższyła się prognozy wzrostu PKB na 2020 r. oraz obniżyły prognozy stopy bezrobocia. W dłuższym horyzoncie prognozy aktywności gospodarczej nie zmieniły się, a nawet zostały lekko obniżone. W niewielkim stopniu w stosunku do czerwca zmieniły się prognozy inflacji. Zgodnie z szacunkami Fed w horyzoncie 2023 r. inflacja jedynie zbliży się do 2,0% r/r.
- Takie projekcje w połączeniu z zapisami dot. *forward guidance* wprost implikuje prognozę członków FOMC dot. stabilizacji stóp procentowych na bieżącym poziomie w perspektywie 2023 r. (brak wzrostu inflacji powyżej 2,0% r/r). Zdecydowana większość członków komitetu przewiduje obecnie taki scenariusz.
- Biorąc pod uwagę powyższe, w bazowym scenariuszu zakładamy brak dalszych zmian parametrów polityki pieniężnej. Oczekujemy utrzymania stabilnych stóp procentowych Fed przynajmniej do końca 2021 r. Ryzyko ponownego złagodzenia polityki pieniężnej (poprzez programy skupu aktywów) jest wysokie, biorąc pod uwagę skalę spowolnienia aktywności oraz wysoką niepewność co do tempa ożywienia aktywności, jak również związane z tym ryzyko niskiej inflacji.

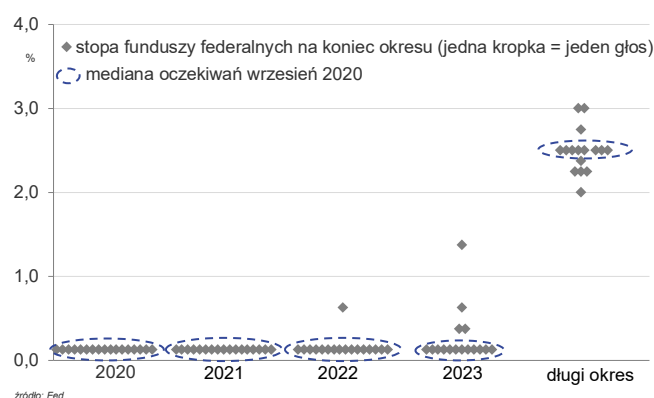
### Sierpniowe dane z USA lekko rozczarowujące, cały czas pozytywne informacje napływają z Chin

- Po nieco słabszych danych sierpniowych ze strefy euro, również publikowane w minionym tygodniu dane z USA za sierpień częściej zaskakiwały negatywnie. W sierpniu już wyraźnie słabsza okazała się produkcja przemysłowa oraz sprzedaż detaliczna. Po silnych korekcyjnych wzrostach, słabsze wyniki notowano także na rynku nieruchomości. Na nieco niższym poziomie kształtują się także regionalne wskaźniki koniunktury.
- Dane te potwierdzają, że choć zaraz po odmrażaniu gospodarki nastąpiło dynamiczne ożywienie aktywności, to nieuniknione trwałe efekty kryzysu pandemii będą w średnim okresie ograniczać tempo ożywienia. Choć w pierwszych miesiącach tempo odbicia zaskakiwało *in plus*, to ryzyko dla perspektyw gospodarczych pozostaje bardzo wysokie.

Stopy procentowe Fed



Oczekiwania członków FOMC dot. poziomu stóp procentowych Fed (jedna kropka to jeden głos)

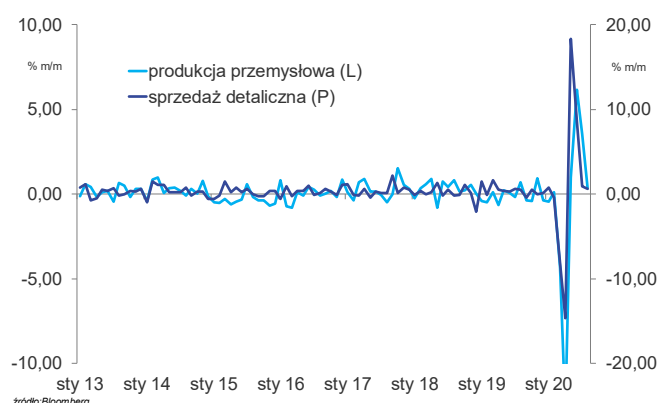


- Póki co, cały czas dynamiczne tempo ożywienia utrzymuje się w Chinach, czemu sprzyjają podwyższone publiczne wydatki infrastrukturalne, ale także solidny popyt zagraniczny oraz bardzo stopniowo odradzający się popyt konsumentów. W sierpniu miał miejsce silniejszy wzrost dynamiki produkcji przemysłowej oraz dalsze przyspieszenie wydatków inwestycyjnych – w tym przedsiębiorstw przemysłowych. Po kilku miesiącach rozczarowań do dodatniego poziomu wzrostu także dynamiki sprzedaży detalicznej, co w połączeniu z korzystnymi wskaźnikami koniunktury PMI dla usług wskazuje na możliwość silniejszego wzrostu wydatków gospodarstw domowych.

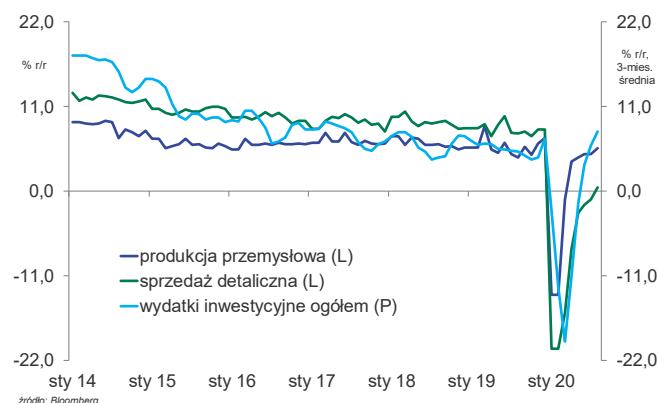
### W kraju normalizujące się stabilne dane z przemysłu, handlu i rynku pracy, pogłębiają się natomiast spadki aktywności w budownictwie

- Opublikowane w minionym tygodniu dane makroekonomiczne z polskiej gospodarki potwierdzają normalizującą się sytuację po pandemii, przy utrzymaniu stabilnych wyników produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej, jak również dalszego wzrostu dynamiki zatrudnienia. Te dane wspierają oczekiwania łagodnej skali recesji polskiej gospodarki w trakcie roku. Jednocześnie jednak ten optymizm cały czas ograniczają informacje z budownictwa wskazujące na pogłębienie osłabienia aktywności.
- W sierpniu odnotowano już niewielki wzrost produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości. Biorąc pod uwagę, że w okresie maj – lipiec mieliśmy do czynienia ze skokowym korekcyjnym nadrabianiem aktywności po okresie lockdownu, to spowolnienie wzrostów nie dziwi. W naszej ocenie jako pozytywne należy ocenić utrwalanie się rocznej dynamiki wzrostu tych wskaźników na dodatnim poziomie (w sierpniu +1,4% r/r wzrostu produkcji przemysłowej oraz +0,5% r/r w przypadku sprzedaży detalicznej). Choć oczywiście te dynamiki nie powróciły do poziomów sprzed pandemii, to przy tak silnej skali spowolnienia trudno oczekiwać takiego scenariusza. Te dane wspierają natomiast prognozę wyraźnego ograniczenia recesji krajowej gospodarki w III kw. br.
- Podobnie dane miesięczne z rynku pracy wskazują na normalizowanie się sytuacji gospodarczej. Dalsze przywracanie pełnego wymiaru etatu pracowników, powroty do zatrudnienia po urloпах opiekuńczych oraz odblokowanie rekrutacji, wpływają na wyraźne ograniczenie spadku zatrudnienia, po słabych wynikach w okresie marzec – kwiecień.

W sierpniu wyhamowanie poprawy w USA...



...przy dalszych wzrostach w Chinach

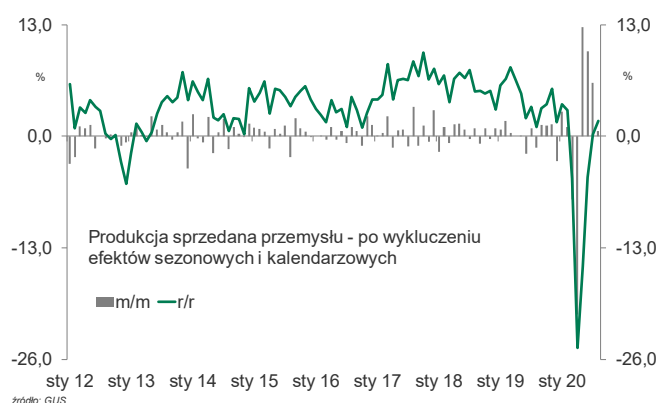


- Choć dynamika zatrudnienia w II poł. roku utrzyma się na ujemnym poziomie, to biorąc pod uwagę skalę redukcji aktywności, raczej należy pozytywnie oceniać niewielką skalę tego spadku oraz jedynie umiarkowany wzrost stopy bezrobocia.
- Z tymi pozytywnymi informacjami kontrastuje dalsze pogorszenie sytuacji w budownictwie. Roczny spadek aktywności w sierpniu pogłębił się do -12,1% r/r z -10,1% r/r w lipcu. Przy stabilizujących się spadkach aktywności w firmach specjalizujących się we wznoszeniu budynków, silniejsze spowolnienie i głębsze spadki notują natomiast przedsiębiorstwa, których podstawową działalnością jest budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej, co wskazuje na słabsze wyniki w zakresie publicznych inwestycji infrastrukturalnych.
- Słabsze dane z budownictwa wpływają na utrzymanie wysokiego ryzyka dla naszej optymistycznej, utrzymywanej od wielu miesięcy prognozy spadku PKB w Polsce w skali nie większej niż 2,5% r/r. Obok słabych danych z budownictwa, kluczowe dla tej prognozy będą dane dot. sektora usług w III kw. Choć stabilna sytuacja na rynku pracy oraz solidne ożywienie sprzedaży detalicznej wspierają oczekiwania stopniowego odbicia spożycia gospodarstw domowych, to cały czas utrzymuje się niepewność, na ile szeroko następuje to ożywienie, a w jakim stopniu część wydatków dotychczas przeznaczana na usługi obecnie koncentruje się na konsumpcji towarów.

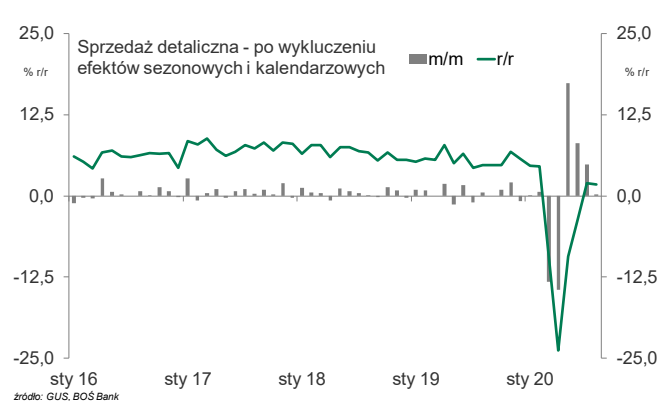
### Polityka RPP – status quo utrzymane

- Podczas ubiegłotygodniowego posiedzenia RPP pozostawiła na niezmiennym poziomie stopy procentowe, w tym stopę repo 0,1% oraz zapowiedziała kontynuację operacji skupu obligacji skarbowych oraz gwarantowanych przez Skarb Państwa.
- Podobnie jak w ostatnich miesiącach, we wrześniu nie odbyła się konferencja prasowa po posiedzeniu Rady, a jedynym oficjalnym kanałem komunikacji Rady pozostaje informacja RPP po posiedzeniu. Nie wniosła ona niczego nowego do oceny perspektyw polityki monetarnej i nie zmienia naszej prognozy stóp procentowych NBP.
- Podtrzymujemy ocenę, że prawdopodobieństwo obniżki stopy depozytowej poniżej zera jest niskie oraz, że RPP będzie gotowa utrzymać stopy procentowe na bieżącym ultra niskim poziomie w dłuższym okresie, co najmniej do końca 2021 r.

W sierpniu stabilizująca się sytuacja w przemyśle...



...oraz handlu detalicznego



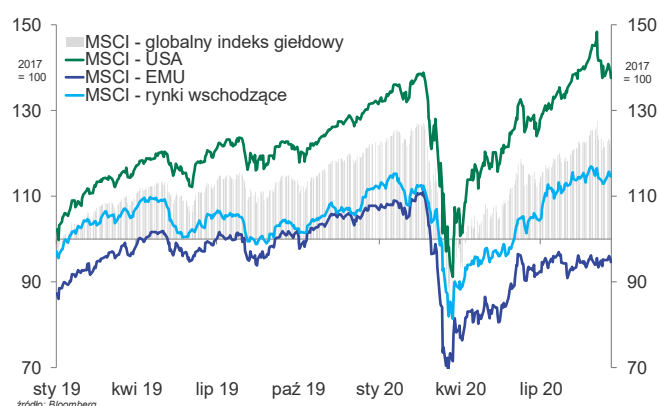
### Niższa zmienność na globalnym rynku finansowym

- W ubiegłym tygodniu sytuacja rynkowa była już wyraźnie stabilniejsza wobec podwyższonej zmienności z dwóch wcześniejszych tygodni, przy mniejszych niespodziankach i wciąż przeciwstawnych informacjach tj. wyższej (ale już wolniej rosnącej) liczbie nowych zakażeń, informacji nt. wyników prac nad szczepionką, nieco słabszych danych makroekonomicznych z USA, ale bardzo dobrych z Chin.
- Globalny indeks rynku akcji MSCI w tygodniu bieżącym obniżył się o 0,2%, przy spadku wskaźnika dla USA o 0,4% oraz dla strefy euro o 0,5%. W minionym tygodniu lepsze wyniki notowały giełdy rynków wschodzących, przy wzroście syntetycznego indeksu MSCI EM o 0,9%, na co wpłynęły pozytywne dla rynków azjatyckich publikacje bardzo korzystnych danych z Chin.
- Na rynkach bazowych notowano minimalne zmiany poziomu rentowności obligacji skarbowych, kurs euro wobec dolara utrzymywał się w okolicach poziomu 1,185 USD/EUR. W ujęciu kursu efektywnego obie waluty w minionym tygodniu straciły na wartości, widoczna z kolei była aprecjacja wielu walut rynków wschodzących, czemu sprzyjał ponowy napływ zagranicznego kapitału na te rynki.
- Słabsze nastroje panowały natomiast na rynku krajowym, przy spadku indeksu WIG o 1,8% w skali tygodnia. Kurs złotego wobec euro utrzymywał się w okolicach poziomu 4,45 PLN/EUR, o 0,3% osłabił się natomiast kurs efektywny. Niewielkie spadki (3-4 pkt. baz.) notowały rentowności krajowych obligacji skarbowych.

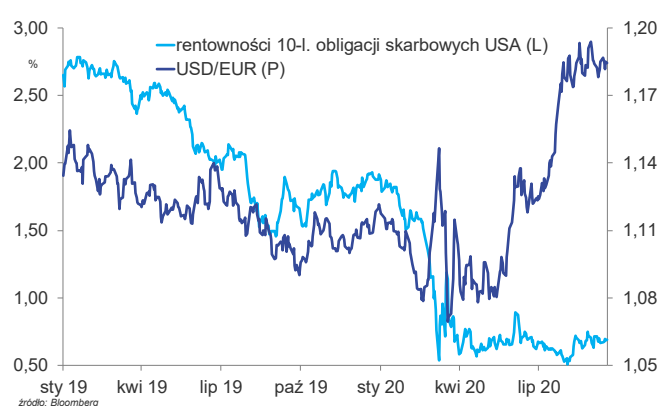
### W nadchodzącym tygodniu kluczowe dane dot. wrześniowych wskaźników PMI koniunktury w strefie euro

- Na nadchodzący tydzień zaplanowanych jest mniej publikacji danych makroekonomicznych. Najistotniejsze będą wstępne szacunki indeksów koniunktury PMI w strefie euro, po ich wyraźnym osłabieniu w sierpniu. Dane dadzą więcej informacji, na ile sierpniowe spadki były naturalnym korekcyjnym spadkiem, a na ile były pochodną ponownego wzrostu liczby zachorowań na COVID w Europie od sierpnia.
- W kraju publikacja danych dot. stopy bezrobocia zakończy serię publikacji sierpniowych wskaźników ze sfery realnej polskiej gospodarki. Oczekujemy, że stopa bezrobocia wzrośnie nieznacznie do 6,3%, przy ryzyku niższego odczytu wobec prognozy bazowej.

Niższa zmienność cen akcji na rynku globalnym...



...podobnie na rynku walutowym i stopy procentowej



## Publikacje danych kluczowe dla rynków w tygodniach kolejnych. W tle Wątki brexitu, relacji USA – Chiny oraz wyborów prezydenckich w USA

- Jeżeli tempo wzrostu zachorowań, a w szczególności hospitalizacji i śmiertelności nie wzrośnie istotnie, silniej w nadchodzących tygodniach na rynki będą wpływały publikacje danych wskazujące na tempo ożywienia aktywności po pandemii, jak również „nowe” czynniki takie jak brexit, relacje USA – Chiny oraz wybory prezydenckie w USA.
- Choć w dłuższym okresie wpływ wyniku wyborów w USA może nie być kluczowy dla rynków, to krótkookresowo może przekładać się na podwyższoną zmienność notowań w przypadku wygranej J. Bidenna i większej zmienności średnioterminowych celów polityki gospodarczej USA.
- Z ryzykiem podwyższonej zmienności na rynkach europejskich należy także liczyć się pod koniec roku wraz z upływającym terminem bieżącego okresu przejściowego dot. wyjścia Wielkiej Brytanii UE. Podtrzymujemy naszą ocenę, że choć ryzyko braku umowy pod koniec roku nie jest pomijalne, jest to scenariusz mniejszościowy. W naszej ocenie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest albo wydłużenie obecnego okresu przejściowego, albo wynegocjowanie pod koniec roku umowy okresowej z perspektywą dalszych negocjacji ws. umowy długookresowej. Taki scenariusz implikuje natomiast ryzyko podwyższonej niepewności rynkowej pod koniec roku.

---

## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

---

- **Stopa bezrobocia rejestrowanego w sierpniu (23 września)**

Oczekujemy, że w sierpniu stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła do 6,3% z 6,1% notowanych w lipcu. Generalnie wzrost stopy bezrobocia jest pochodną silnego spowolnienia aktywności gospodarczej wskutek pandemii i spadku popytu na pracę. Z drugiej strony zakładamy, że działania publiczne nakierowane na ograniczenie likwidacji miejsc pracy, póki co są skuteczne ograniczając skalę zwolnień i gwałtowny wzrost bezrobocia. Według szacunku resortu pracy stopa bezrobocia w sierpniu utrzymała się na lipcowym poziomie 6,1%.



## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 22 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, sierpień	5,86 mln anual.	6,00 mln anual.	-
Środa 23 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, sierpień (wst.)	52,2 pkt.	52,5 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, sierpień (wst.)	52,5 pkt.	53,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, sierpień (wst.)	51,7 pkt.	51,9 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, sierpień (wst.)	50,5 pkt.	50,5 pkt.	-
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>Stopa bezrobocia rejestrowanego, sierpień</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,3%</b>
czwartek 24 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	DE	Indeks koniunktury Ifo, wrzesień	92,6 pkt.	93,9 pkt.	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 19.09	860 tys.	840 tys.	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, sierpień	901 tys.	880 tys.	-
piątek 25 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3, sierpień	10,2% r/r	10,1% r/r	-
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe, sierpień	11,4% m/m	1,0% m/m	-
-	<b>PL</b>	<b>Aktualizacja ratingu Polski przez Fitch</b>	<b>„A-” / stabilna</b>	-	<b>„A-” / stabilna</b>

\* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

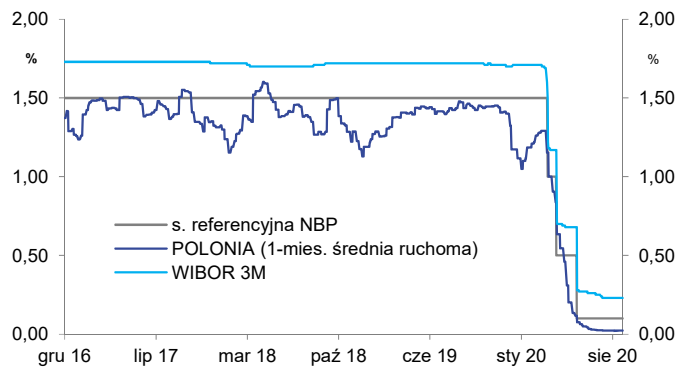
## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – wrzesień

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	sierpień	1.09	52,8 pkt.	50,6 pkt.	
Moody's – przegląd ratingu Polski	PL	-	11.09	A2	A2	
Saldo w obrotach bieżących	PL	lipiec	14.09	2842 mln EUR	1620 mln EUR	
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	sierpień	15.09	2,9% r/r (wst.)	2,9% r/r	
Posiedzenie RPP	PL	wrzesień	15.09	0,1%	0,1%	
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	sierpień	16.09	4,3% r/r	4,0% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	sierpień	17.09	-2,3% r/r	-1,5% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	sierpień	17.09	3,8% r/r	4,1% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	sierpień	18.09	1,1% r/r	1,5% r/r	
Wskaźnik PPI	PL	sierpień	18.09	-0,6% r/r	-1,2% r/r	
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	sierpień	21.09	3,0% r/r	0,5% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	sierpień	21.09	-10,9% r/r	-12,1% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	sierpień	23.09	6,1%		6,3%
Fitch – przegląd ratingu Polski	PL	-	25.09	A-		A-

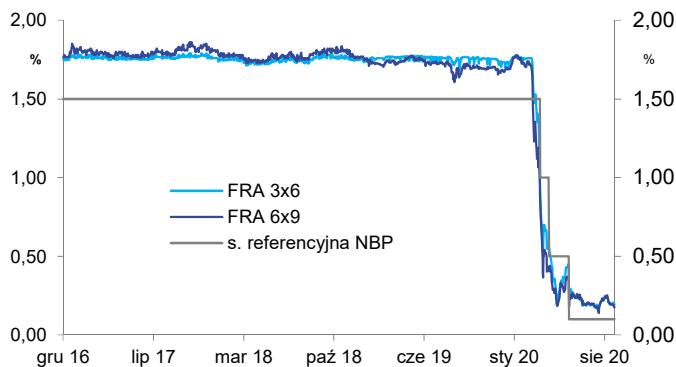
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	sierpień	1.09	52,8 pkt.	53,1 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	sierpień	1.09	54,1 pkt.	54,0 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej HICP, (wst.)	EMU	sierpień	1.09	1,2% r/r	0,4% r/r	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	sierpień	1.09	54,2 pkt.	56,0 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	sierpień	3.09	58,1 pkt.	56,9 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	sierpień	4.09	1,76 mln	1,37 mln	
Stopa bezrobocia	US	sierpień	4.09	10,2%	8,4%	
Posiedzenie EBC	EMU	wrzesień	10.09	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%	
Produkcja przemysłowa	CHN	sierpień	15.09	4,8% r/r	5,6% r/r	
Posiedzenie FOMC	US	wrzesień	16.09	0 – 0,25%	0 – 0,25%	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	wrzesień	23.09	51,7 pkt.		51,9 pkt.
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	wrzesień	23.09	50,5 pkt.		50,5 pkt.
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	wrzesień	30.09	51,0 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	wrzesień	30.09	55,2 pkt.		-

## Rynki finansowe

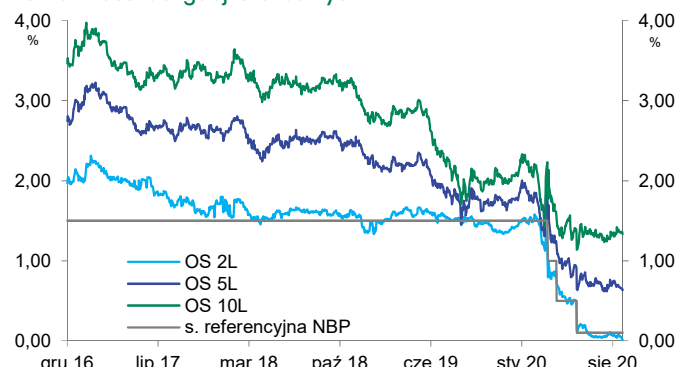
### Krajowe stopy procentowe



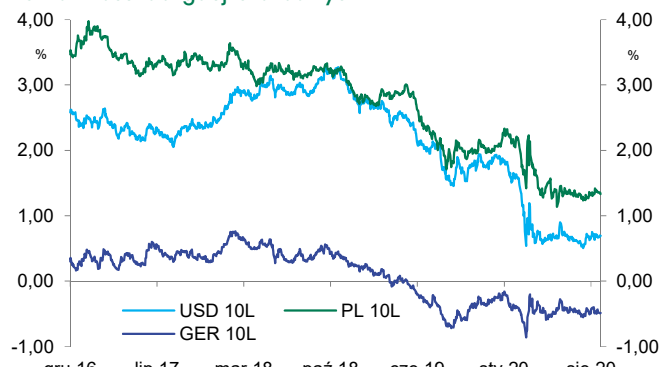
### Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



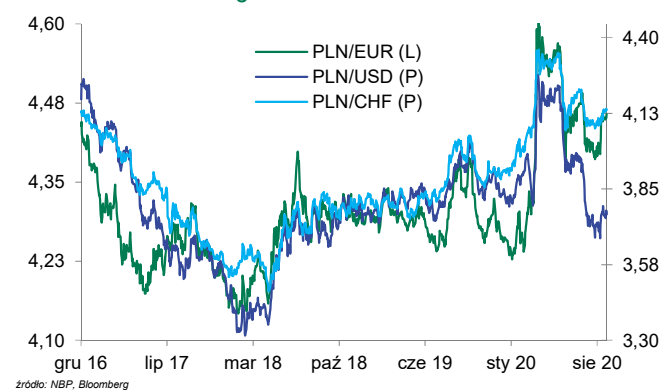
### Rentowności obligacji skarbowych



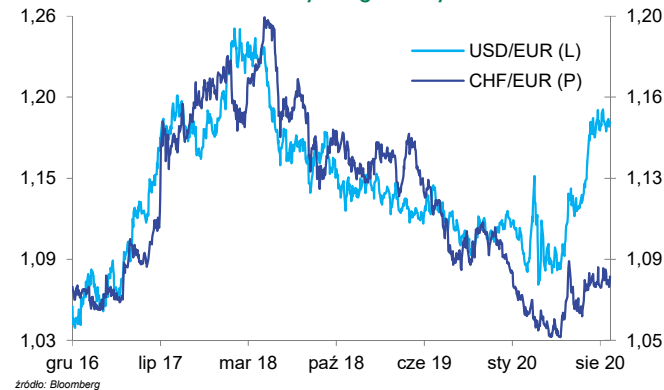
### Rentowności obligacji skarbowych



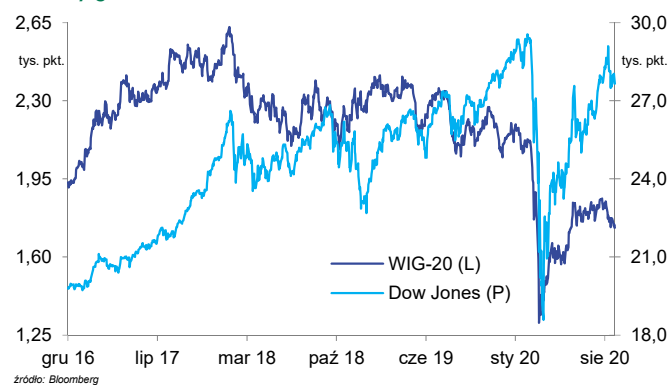
### Notowania kursu złotego



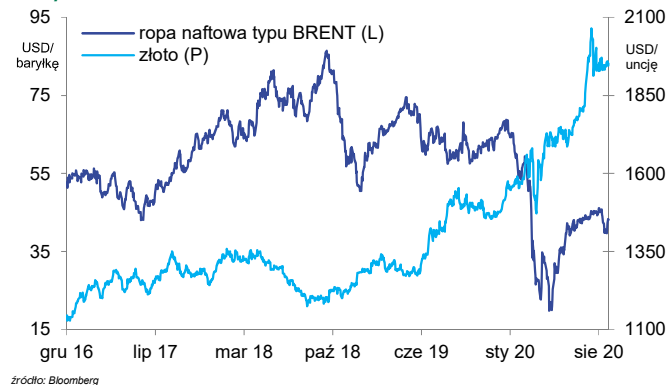
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe

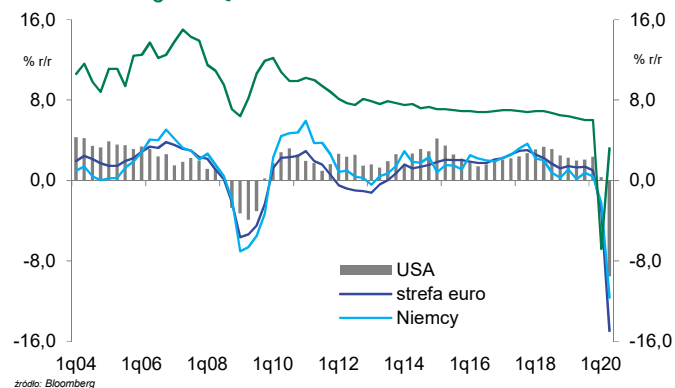


### Ceny surowców

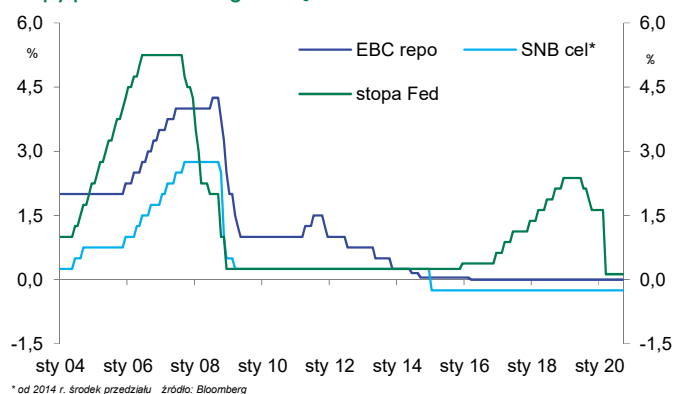


## Sfera realna

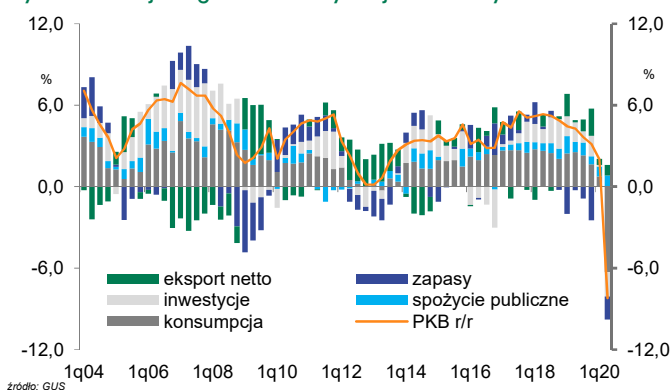
### Wzrost PKB za granicą



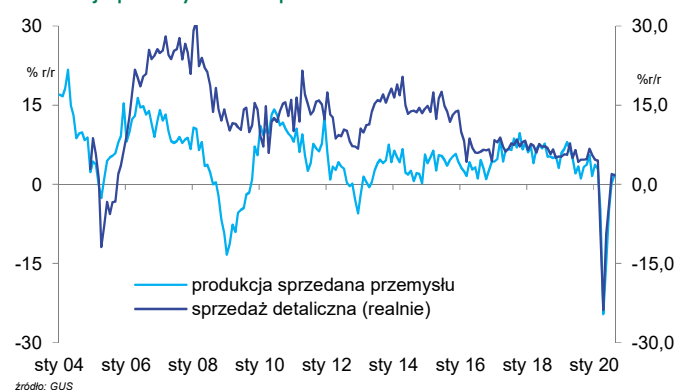
### Stopy procentowe za granicą



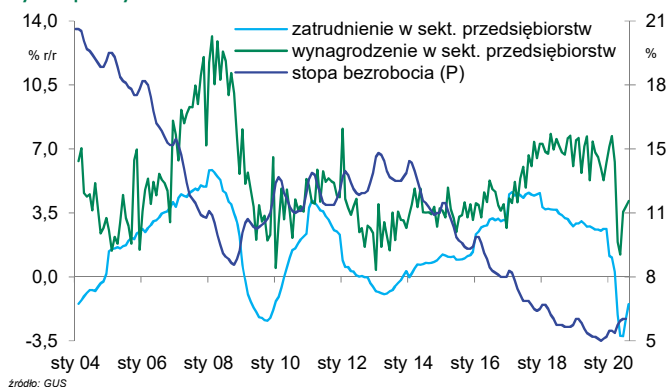
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



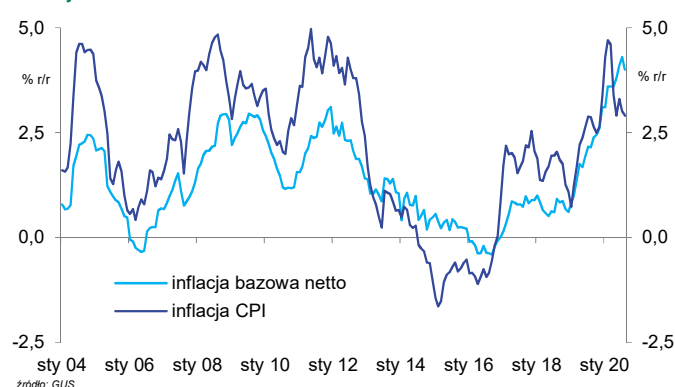
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



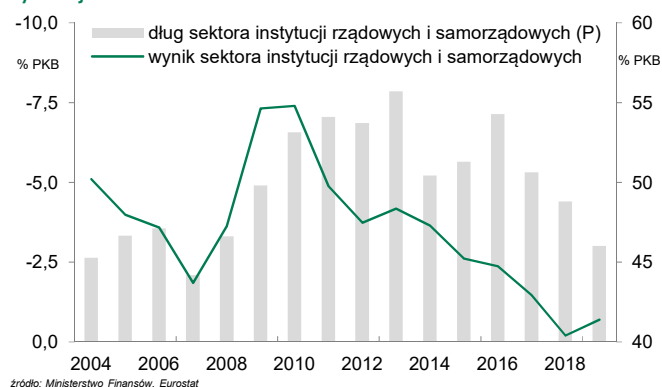
### Rynek pracy



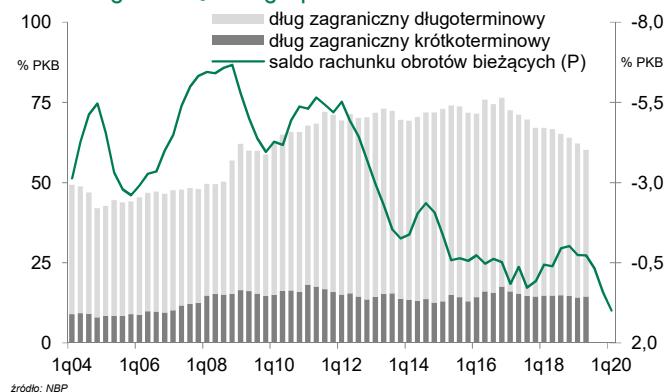
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.08.2020	11.09.2020	18.09.2020	31.10.2020	30.11.2020	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	%	0,06	0,05	0,01	0,04	0,05	0,08
Obligacje skarbowe 5L	%	0,71	0,67	0,64	0,75	0,80	0,80
Obligacje skarbowe 10L	%	1,33	1,36	1,33	1,35	1,40	1,40
PLN/EUR	PLN	4,40	4,45	4,46	4,40	4,40	4,40
PLN/USD	PLN	3,69	3,75	3,76	3,78	3,79	3,79
PLN/CHF	PLN	4,10	4,13	4,14	4,09	4,09	4,09
USD/EUR	USD	1,19	1,18	1,18	1,17	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	-0,40	-0,40
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	0,71	0,67	0,69	0,65	0,70	0,70
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,40	-0,48	-0,49	-0,45	-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.