

KOMENTARZ TYGODNIOWY

31 sierpnia 2020

Fed wspiera optymizm na rynkach. Struktura polskiego PKB w II kw. bez większych niespodzianek.

Ogłoszenie w minionym tygodniu modyfikacji celu inflacyjnego przez Fed, odebrane przez rynek jako gotowość Fed do utrzymania łagodnej polityki przez dłuższy okres, poskutkowało kontynuacją wzrostu notowań akcji (najsilniej w USA), wzrostem rentowności obligacji długoterminowych oraz ponownym osłabieniem dolara.

Kontynuowany był wzrost liczby zachorowań na COVID-19, szczególnie w Europie, ale utrzymywały się też wyraźnie niższe statystyki zgonów w Europie i USA, w porównaniu tendencjami obserwowanymi na wiosnę, co uspokajało rynki.

Publikacje nt. z polskiej gospodarki wskazały na utrzymującą się dobrą (jak na skalę recesji) sytuację na rynku pracy (w szczególności ograniczony spadek liczby pracujących według BAEL w II kw.). Także struktura PKB za II kw. nie zaskoczyła, z dwucyfrowymi spadkami konsumpcji i inwestycji (od strony popytu) oraz wartości dodanej w przemyśle oraz w handlu i usługach. Generalnie dane te można uznać za wspierające nasz bazowy scenariusz umiarkowanego spadku PKB w całym 2020 r. Jednak utrzymująca się niepewność co do wpływu na gospodarkę kolejnej fali epidemii (w tym na zachowania konsumentów i przedsiębiorców) oraz słabe dane z budownictwa z początku III kw., skutkują utrzymaniem podwyższonego ryzyka dla średnioterminowych perspektyw wzrostu gospodarczego.

Bogaty kalendarz publikacji danych ze sfery realnej głównych gospodarek będzie w tym tygodniu na pierwszym planie uwagi rynków. Inwestorzy będą analizować jak nawrót pandemii wpłynął w sierpniu na nastroje przedsiębiorstw (wskazniki koniunktury w USA, EMU i w Chinach) na rynek pracy (USA) oraz na popyt konsumentów (strefa euro). W Polsce oczekiwany będzie wstępny odczyt inflacji za sierpień – oczekujemy stabilizacji na poziomie 3,0% r/r.

Fed modyfikuje cel inflacyjny...

- Najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia było ogłoszenie przez Fed zmiany formuły celu inflacyjnego. Podczas wystąpienia w Jackson Hole prezes Fed J. Powell poinformował o planowanej modyfikacji celu inflacyjnego Fed na „uśrednioną 2-procentową inflację w przedziale czasu”. Taki zapis implikuje tolerowanie przez Fed wzrostu inflacji „przez pewien czas” powyżej poziomu 2,0% r/r, po okresie inflacji pozostającej poniżej 2%. Dotychczas cel inflacyjny banku centralnego był określony na poziomie „nieco poniżej” 2,0% r/r. Fed zmodyfikował również drugi filar swojego mandatu, zmieniając definicję stanu pełnego zatrudnienia w gospodarce. Fed będzie od tej pory dokonywać oceny "niedoboru" pełnego zatrudnienia w gospodarce. Poprzednio Fed badał "odchylenia" aktualnego zatrudnienia od jego maksymalnego poziomu. Oznacza to, że Fed nie będzie reagował zaostrzeniem polityki monetarnej jeśli będzie obserwował spadek stopy bezrobocia poniżej naturalnej stopy bezrobocia (antycypując na tej podstawie wzrost inflacji w przyszłości). Zaostrzenie polityki monetarnej nastąpi dopiero kiedy poprawa na rynku pracy skutkuje zaobserwowanym wzrostem inflacji.

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

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

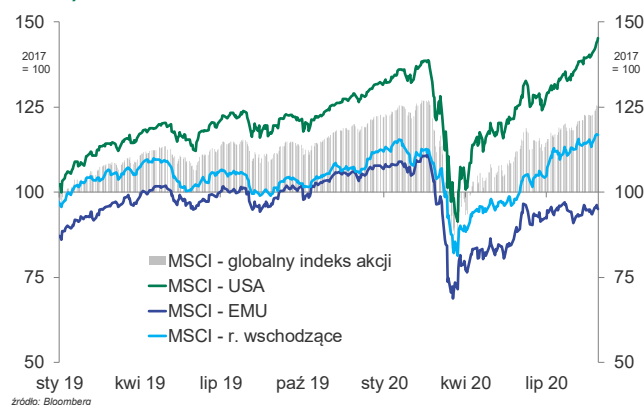
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- W naszej ocenie powyższe zmiany w mniejszym stopniu wpływają na krótkookresowe prognozy skali programów skupu aktywów, płynnościowych i kredytowych. Nowa zapewne poskutkuje modyfikacją sformułowań dot. perspektyw polityki monetarnej (*forward guidance*), czego można oczekiwać już na wrześniowym posiedzeniu FOMC. W dłuższej perspektywie i opóźnienie oczekiwanych podwyżek stóp procentowych w długim okresie.

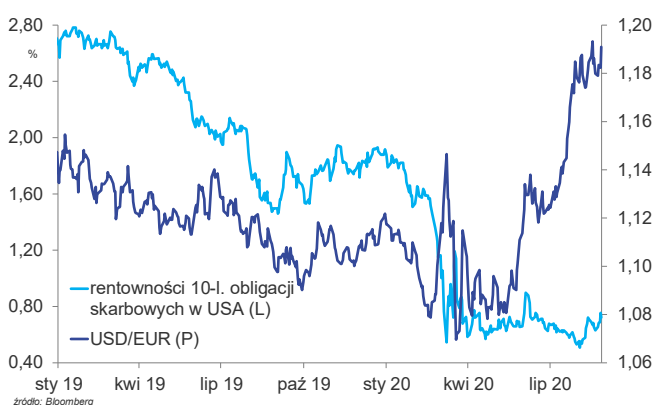
...i wspiera nastroje rynkowe na globalnym rynku, w szczególności na rynkach akcji w USA

- Informacja o modyfikacji celu Fed została odebrana przez rynki jako sygnał złagodzenia nastawienia w polityce monetarnej, co wyzwoliło kolejną falę optymizmu na rynkach akcji, głównie w USA, co pociągnęło za sobą w górę globalny indeks giełdowy MSCI (wzrost o 2,3%).
- W USA indeks rynku akcji MSCI akcji wzrósł w skali tygodnia o ponad 3%. Na rynkach wschodzących tygodniowy wzrost indeksu wyniósł 2,1%, zaś w strefie euro o 1,7%.
- Jednocześnie rynki obligacji zareagowały na informacje z Fed wystornieniem krzywej dochodowości. W USA na krótszym końcu krzywej (do 5 lat włącznie) rentowność papierów spadła, podczas gdy na dłuższym końcu – w tenorach powyżej 10 lat – wzrosła. W przypadku obligacji 10-letnich wzrost ten wyniósł 10 pkt baz. W ślad za obligacjami amerykańskimi wzrosły (w podobnej skali) rentowności obligacji niemieckich – do -0,41% na koniec tygodnia.
- Perspektywa łagodniejszej polityki pieniężnej w USA przywróciła presję na deprecjację dolara. W skali tygodnia amerykańska waluta osłabiła się o blisko 1% wobec koszyka walut. W rezultacie kurs dolara w relacji do euro powrócił powyżej poziomu 1,19 dolara za euro. W tych warunkach zyskiwała na wartości większość walut rynków wschodzących.
- Wśród walut umacniających się był także złoty, który zyskał wobec koszyka walut 0,7%. Umocnienie złotego dotyczyło tylko dolara (o 2 grosze, poniżej 3,70 PLN/USD), przy lekkim osłabieniu złotego wobec euro i franka.
- Na krajowym rynku akcji WIG lekko odreagował około połowy (+0,6%) spadku z poprzedniego tygodnia. Na rynku obligacji rentowności papierów 10-letnich wzrosły w podobnej skali co na rynkach bazowych i 10-letnie papiery przekroczyły poziom 1,40% – ostatnio notowany w maju.

Kontynuacja wzrostu indeksów na rynkach akcji, w USA kolejne rekordy



Wzrost rentowności obligacji na rynkach bazowych, nawrót deprecjacji dolara



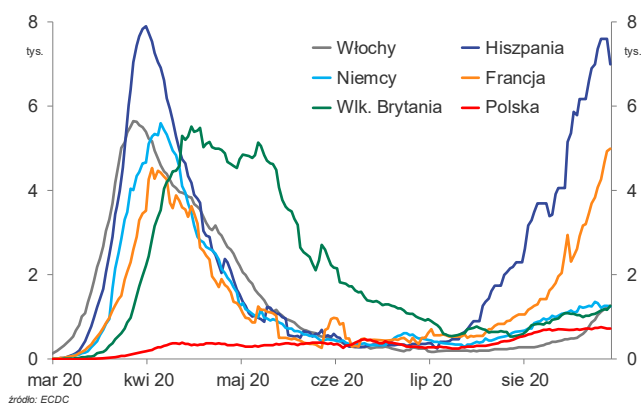
Utrzymuje się podwyższona liczba zachorowań

- W minionym tygodniu nadal rosta dzienna liczba zachorowań w Europie, przy względnej stabilizacji statystyk w USA. W Europie utrzymywała się bardzo zróżnicowana sytuacja pomiędzy krajami - wyraźne pogorszenie sytuacji w Hiszpanii, i Francji, gdzie dzienna liczba zachorowań powróciła do poziomów z kwietnia oraz zdecydowanie korzystniejsza sytuacja we Włoszech, w Niemczech, czy w Wielkiej Brytanii. W Polsce, po skokowym wzroście liczby zachorowań przed dwoma tygodniami, miniony tydzień przyniósł obniżenie statystyk.
- Nadal, przy podwyższonych liczbach nowych zakażeń, nie odnotowano istotnego wzrostu śmiertelności, tak jak miało to miejsce w okresie marzec - kwiecień, co ogranicza obawy przed scenariuszem *lockdownu* gospodarki w kontekście ewentualnej niewydolności systemów zdrowia.

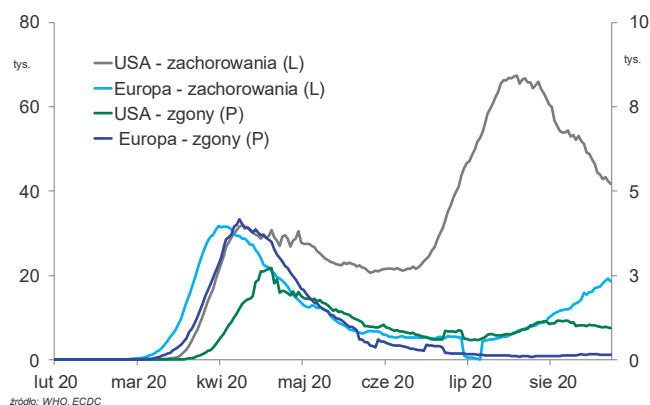
Dane z gospodarki USA nadal pozytywne

- Ubiegłotygodniowe publikacji danych z USA wpisały się w serię pozytywnych niespodzianek. Zamówienia na dobra trwałe w USA w lipcu wzrosły o 11,2% m/m po czerwcowym wzroście o 7,7%, zdecydowanie powyżej oczekiwań rynkowych na poziomie 4,7% m/m. Zamówienia na dobra trwałe z wyłączeniem środków transportu w lipcu w ujęciu miesięcznym wzrosły o 2,4%, wobec 4,0% m/m w czerwcu i średniej z prognoz rynkowych 2,0%. Trudno jednoznacznie ocenić, czy sierpniowe dane są reakcją firm na pogorszenie sytuacji epidemicznej, czy też są efektem korekcyjnego spadku po dynamicznej poprawie w czerwcu i lipcu, przy generalnie silnym spowolnieniu aktywności gospodarczej.
- Pozytywnie zaskoczył też odczyt dochodów i wydatków Amerykanów za lipiec. Wydatki amerykańskich konsumentów w lipcu wzrosły o 1,9% m/m po wzroście o 6,2% m/m miesiąc wcześniej. Oczekiwało się 1,6% m/m. Wydatki konsumentów na towary wzrosły do poziomów sprzed pandemii, natomiast wydatki na usługi pozostają nadal pozostają poniżej tego poziomu. Dochody Amerykanów w lipcu wzrosły o 0,4% wobec spadku o 1,0% miesiąc wcześniej, wobec oczekiwań -0,2% m/m. Tym samym póki co gorsze statystyki zachorowań nie przełożyły się na pogorszenie skłonności konsumentów do zakupów.

Wzrost dziennej liczby zachorowań w Europie Zachodniej...



...pomimo wzrostu zachorowań wyraźnie mniejsza liczba zgonów



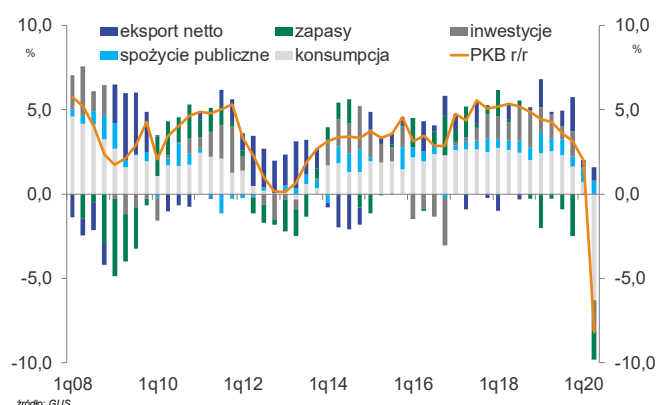
Struktura PKB Polski w II kw. bez niespodzianek, solidne dane z rynku pracy

- Opublikowane w minionym tygodniu krajowe dane z rynku pracy (bezrobocie rejestrowane lipcu, oraz sytuacja na rynku pracy w BAEL w II kw.) okazały się bardzo solidne
- W lipcu stopa bezrobocia rejestrowanego utrzymała się na czerwcowym poziomie 6,1%, korzystniej od oczekiwań. Tym samym lipiec był kolejnym miesiącem potwierdzającym ograniczoną skalę pogorszenia sytuacji na rynku pracy, przy ograniczonej skali likwidacji miejsc pracy pomimo solidnego spadku aktywności gospodarczej pod koniec I kw. oraz w II kw. Według danych GUS w lipcu dynamika liczby pracujących utrzymała się na poziomie czerwcowym -0,8% r/r. Równoczesne zwiększanie wymiaru czasu pracy, powroty pracowników z urlopów opiekuńczych itp. poskutkowały wzrostem przeciętnego zatrudnienia w skali miesiąca i wzrostem rocznej dynamiki do -2,3% r/r z -3,3% r/r w czerwcu.
- Z kolei według danych ze statystyk BAEL stopa bezrobocia w II kw. utrzymała się na poziomie z I kw., tj. 3,1% r/r, co wskazuje na jeszcze mniejszą skalę dostosowań wobec danych dot. bezrobocia rejestrowanego. Według tych danych liczba bezrobotnych w skali roku w II kw. zmniejszyła się. Co ciekawe, według danych Badania Aktywności Ekonomicznej Ludności (BAEL) liczba pracujących w II kw. zmniejszyła się o 1,3% r/r, czyli niewiele więcej wobec danych dot. liczby pracujących w przedsiębiorstwach (-0,8% r/r). A należy pamiętać, że pracujący według BAEL obejmują szerszą grupę, tj. także tych zatrudnionych na umowy cywilno-prawne oraz samozatrudnionych. A to właśnie – w okresie pandemii – te grupy są bardziej narażone na likwidację miejsc pracy.
- Jeżeli zatem w II poł. roku nie dojdzie do lawinowego rozwiązywania umów o pracę, „odmrażanie” gospodarki oraz stopniowe uruchamianie procesów rekrutacji powinno nadal ograniczać skalę wzrostu stopy bezrobocia. Oczywiście w kolejnych miesiącach wzrost stopy bezrobocia jest prawdopodobny ze względu na efekty opóźnień (w przypadku umów z okresami wypowiedzenia dopiero od połowy roku będą się one ujawniać w statystykach). Niemniej nadal oczekujemy, że skala tego wzrostu będzie – jak na skalę obecnego szoku gospodarczego – ograniczona. Podtrzymujemy naszą prognozę, że w grudniu br. stopa bezrobocia wyniesie 7,0% - 7,5%, wobec 5,2% na koniec 2019 r.
- Opublikowane z początkiem tego tygodnia szczegółowe dane nt. struktury PKB za II kw. nie zaskoczyły. GUS podtrzymał szacunek z publikacji *flash* zgodnie z którym PKB w II kw. spadł o 8,2% r/r. Było to konsekwencją najsilniejszych w tym okresie obustrzeń administracyjnych aktywności gospodarczej i społecznej mających na celu spowolnienie rozprzestrzeniania się epidemii oraz naturalnego wzrostu niepewności w odniesieniu do przyszłości, co oddziaływało na ograniczenie konsumpcji prywatnej oraz inwestycji przedsiębiorstw.
- Zgodnie z oczekiwaniami, spadek konsumpcji i nakładów na środki trwałe okazał się w II kw. dwucyfrowy (w obu przypadkach -10,9% r/r), czynnikiem stabilizującym koniunkturę był wzrost spożycia publicznego (o 4,8% r/r). Inaczej niż spodziewaliśmy się, w II kw. kontrybucja eksportu netto okazała się dodatnia (0,8 pkt. proc.) zaś zapasów ujemna (-1,7 pkt. proc.), co w dużej mierze wynikało z ze skokowego spadku importu w II kw. (-17,7% r/r). Możliwe że firmy szybciej od ograniczenia popytu konsumentów ograniczyły zakupy importowe, możliwe też że relatywnie słabszy import (skutkujący wyższym wkładem salda handlu zagranicznego i niższym -zapasów) był po części

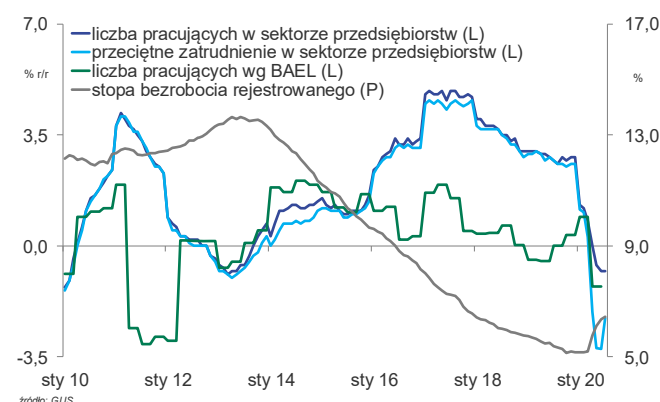
ograniczeń podażyowych po lockdownie w Chinach w I kw. Niezależnie o tych niespodzianek łączny wpływ tych dwóch kategorii (wkładu salda handlu zagranicznego i zmiany zapasów) na zmianę PKB nie odbiegł istotnie od prognoz (te dwie kategorie należy analizować łącznie).

- Jak wielokrotnie wskazywaliśmy, ze względu na nietypowy charakter szoku związanego z pandemią, w przypadku publikacji nt. PKB za II kw. zdecydowanie bardziej interesująca jest struktura zmian produktu w poszczególnych sektorach gospodarki, w ujęciu od strony wartości dodanej. W II kw., zgodnie z oczekiwaniami, spadek w dwóch największych sektorach gospodarki – przemyśle i handlu i naprawach okazał się dwucyfrowy (o blisko 12% r/r). Lekko pozytywnie (np. w porównaniu do danych miesięcznych nt. produkcji budowlanej) zaskoczyło budownictwo, z niewielkim, niespełna 1-proc. spadkiem. Możliwe, że mniejsze firmy remontowe „nadrabiały” w II kw. ubytek w pozostałych obszarach budownictwa.
- Z pozostałych sektorów bardzo negatywnie zaskoczył sektor zakwaterowania i gastronomii ze spadkiem wartości dodanej o 80% r/r. Choć, biorąc pod uwagę dotkliwość obostrzeń, powszechnie oczekiwane było silne tąpnięcie w tej branży (zakładaliśmy -40% r/r), to jego skala znacząco przekroczyła prognozy (zakładaliśmy -40% r/r). Wygląda na to, że nie doszacowaliśmy roli w tej branży przedsięwzięć biznesowych (targi, konferencje, wyjazdy integracyjne, spotkania biznesowe itp.).
- Z kolei pozytywne niespodzianki wobec naszych założeń to: - mniejszy od oczekiwań spadek w transporcie (-6%, oczekiwaliśmy dwucyfrowego spadku - wygląda na to, że transport towarów w większym stopniu rekompensował spadek w transporcie osób); - silniejszy wzrost w administracji publicznej, służbie zdrowia i edukacji (2,7% r/r), w informacji i komunikacji (2,4% r/r) oraz wzrost w obstudze nieruchomości (0,8% r/r - oczekiwaliśmy blisko 5-proc. spadku).
- Generalnie struktura sektorowa wartości dodanej wygląda całkiem dobrze. Brak znaczących niespodzianek w przypadku największych sektorów (przemysł, handel i usługi), pozytywne niespodzianki w przypadku pozostałych dużych sektorów: administracji, edukacji i ochrony zdrowia, budownictwa oraz transportu, dają nienajgorszy punkt wyjścia dla III kw. I choć gwałtowne głębsze od oczekiwań tąpnięcie dotknęło zakwaterowanie i gastronomię, to biorąc pod uwagę fakt, iż jest to najmniejszy pod względem wartości dodanej sektor gospodarki (nieco ponad 1% wartości dodanej ogółem), jego wpływ na prognozy ogółem jest nieznaczący.

Tąpnięcie PKB w II kw. za sprawą konsumpcji i inwestycji



Z początku III kw. brak oznak gwałtownego pogorszenia na rynku pracy



- Dane nt. struktury PKB w II kw. w połączeniu z bardzo dobrymi lipcowymi danymi z przemysłu i handlu detalicznego oraz dotychczasowa ograniczona skala pogorszenia sytuacji na rynku pracy mogłyby napawać umiarkowanym optymizmem co do III kw. Jednak słabsze od wcześniejszych założeń dane z budownictwa w początkiem III kw. – wysoka niepewność co do zachowania konsumentów oraz przedsiębiorców w kontekście wciąż niestabilnej i pogarszającej się sytuacji epidemicznej, z ryzykiem jesiennego rozwoju, wskazują na utrzymujące się ryzyko dla naszej bazowej prognozy spadku PKB w całym roku nie większego niż 2,5%.

Przy większej niepewności rynkowej co do tempa ożywienia gospodarki, publikacje danych ze sfery realnej kluczowe dla inwestorów...

- Biorąc pod uwagę notowany powszechnie wzrost liczby zachorowań, publikacje danych makroekonomicznych będą nadal zyskiwać na znaczeniu w celu weryfikacji tezy dot. skali osłabienia aktywności gospodarki globalnej.
- Zatem w tym tygodniu bogaty kalendarz publikacji danych ze sfery realnej głównych gospodarek będzie na pierwszym planie uwagi rynków. Inwestorzy będą analizować jak nawrót pandemii wpłynął w sierpniu na nastroje przedsiębiorstw (wskaźniki koniunktury w USA i w Chinach, bardziej szczegółowe dane z EMU) na rynek pracy (USA) oraz na popyt konsumentów (strefa euro).
- W Polsce oczekiwany będzie wstępny odczyt inflacji za sierpień – oczekujemy stabilizacji na poziomie 3,0% r/r.
- Informacje dot. liczby zachorowań cały czas będą śledzone, szczególnie w kontekście powrotu w wielu krajach dzieci do szkół, niemniej przy już materializującym się scenariuszu drugiej fali epidemii, a jednocześnie braku sygnałów o znaczącej skali lockdownu, te informacje mogą schodzić na nieco dalszy plan.
- Biorąc pod uwagę rosnące obawy dot. sytuacji epidemicznej i gospodarczej w strefie euro w większym stopniu wyczekiwane będą zapewne także informacje nt. implementacji rozwiązań Funduszu Odbudowy oraz budżetu UE na lata 2021-2027, w tym procedowanie tej kwestii w Parlamencie Europejskim.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Wskaźnik inflacji w sierpniu – szacunek *flash* (1 września)**

Oczekujemy, że w sierpniu wskaźnik inflacji pozostał na poziomie 3,0% r/r z lipca. W naszej ocenie stabilizacja inflacji w sierpniu to wypadkowa znoszących się tendencji – z jednej strony spadku dynamiki cen żywności (efektu bazy sprzed roku, niższych cen światowych, korzystniejszego urodzaju na rynku warzyw i owoców) oraz z drugiej strony – ograniczenia skali spadku cen paliw za sprawą wyższych cen ropy naftowej. Szacujemy, że sierpniu wskaźnik inflacji bazowej lekko obniżył się do 4,2% r/r z 4,3% r/r w lipcu.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 1 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:45	CHN	Indeks koniunkt. PMI Caixin – przemysł, sierpień	52,8 pkt.	52,5 pkt.	-
03:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi, sierpień	54,1 pkt.	54,0 pkt.	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł, sierpień	52,8 pkt.	52,7 pkt.	52,5 pkt.
09:30	DE	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, sierpień (ost.)	53,0 pkt. (wst.)	53,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, sierpień (ost.)	51,7 pkt. (wst.)	51,7 pkt.	-
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, sierpień (wst.)	3,0% r/r	3,0% r/r	3,0% r/r
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, sierpień (wst.)	0,4% r/r	0,2% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, sierpień (wst.)	1,2% r/r	0,9% r/r	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, sierpień	54,2 pkt.	54,5 pkt.	-
środa 2 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:15	US	Zmiana zatrudnienia wg ADP, sierpień	167 tys.	950 tys.	-
16:00	US	Zamówienia w przemyśle, lipiec	6,2% m/m	6,0% m/m	-
20:00	US	Raport Fed – Beżowa księga	-	-	-
czwartek 3 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, sierpień (ost.)	50,8 pkt. (wst.)	50,8 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, sierpień (ost.)	50,1 pkt. (wst.)	50,1 pkt.	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna, lipiec	5,5% m/m	1,4% m/m	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 29.08	1006 tys.	1006 tys.	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi, sierpień	58,1 pkt.	57,0 pkt.	-
piątek 4 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle, lipiec	27,9% m/m	5,0% m/m	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia, sierpień	1,763 mln	1,400 mln	-
14:30	US	Stopa bezrobocia, sierpień	10,2%	9,8%	-
14:30	US	Zmiana godzinowych wynagrodzeń, sierpień	4,8% r/r	4,5% r/r	-
poniedziałek 8 września			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	CHN	Eksport / import, sierpień	7,2% r/r / -1,4% r/r	-	-
08:00	DE	Produkcja przemysłowa, lipiec	8,9% m/m	-	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

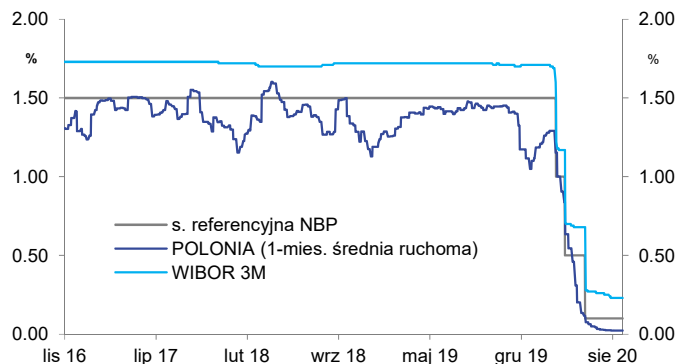
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – sierpień / wrzesień

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
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	PL	lipiec	14.08	3,3% r/r	3,0% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	lipiec	17.08	4,1% r/r	4,3% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	lipiec	19.08	-3,3% r/r	-2,3% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	lipiec	19.08	3,6% r/r	3,8% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	lipiec	20.08	+0,5% r/r	+1,1% r/r	
Wskaźnik PPI	PL	lipiec	20.08	-0,8% r/r	-0,6% r/r	
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	lipiec	21.08	-1,3% r/r	+3,0% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	lipiec	21.08	-2,5% r/r	-10,9% rr	
Stopa bezrobocia	PL	lipiec	25.08	6,1%	6,1%	
Wzrost PKB (ost.)	PL	II kw.	31.08	-8,2% r/r	-8,2% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	sierpień	1.09	52,8 pkt.		52,5 pkt.
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	sierpień	1.09	3,0% r/r		3,0% r/r

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
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.	51,7 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	sierpień	21.08	54,7 pkt.	50,1 pkt.	
Inflacja PCE – wskaźnik bazowy	US	lipiec	28.08	0,9% r/r	1,0% r/r	
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	sierpień	30.08	51,1 pkt.	51,0 pkt.	
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	sierpień	30.08	54,2 pkt.	55,2 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	sierpień	1.09	52,8 pkt.		52,5 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		0,9% r/r
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	sierpień	1.09	54,2 pkt.		54,5 pkt.
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	sierpień	3.09	58,1 pkt.		57,0 pkt.
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	sierpień	4.09	1,76 mln		1,40 mln
Stopa bezrobocia	US	sierpień	4.09	10,2%		9,8%

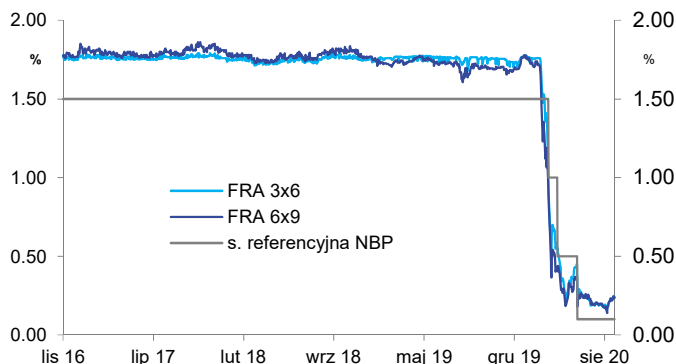
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



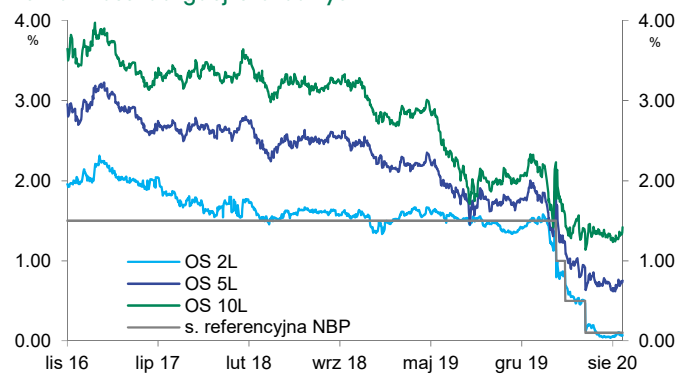
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



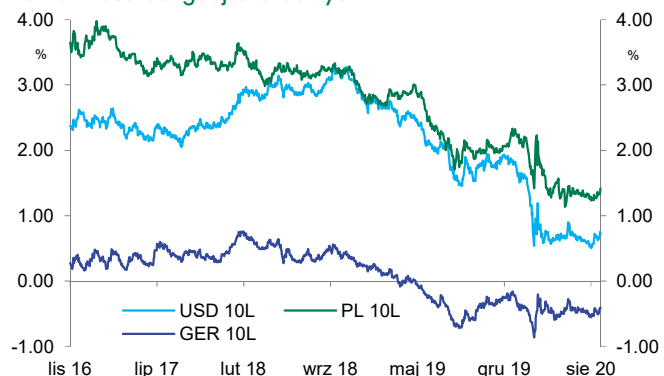
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



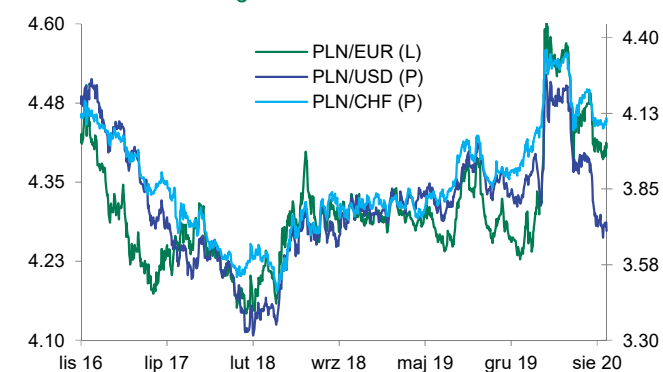
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



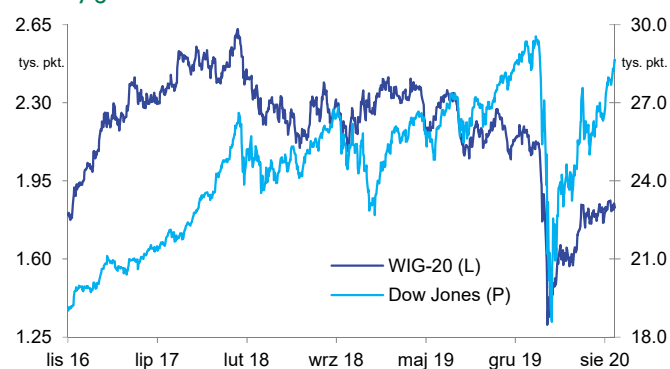
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



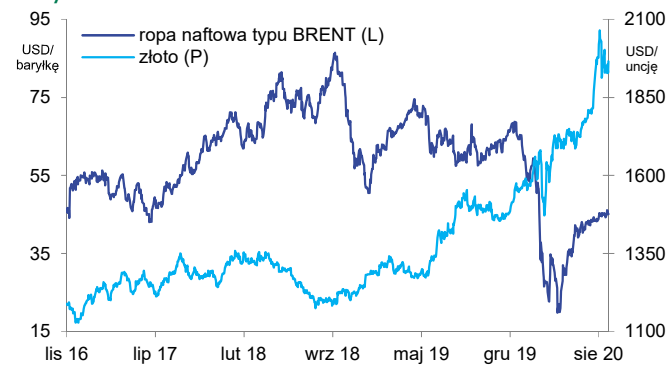
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

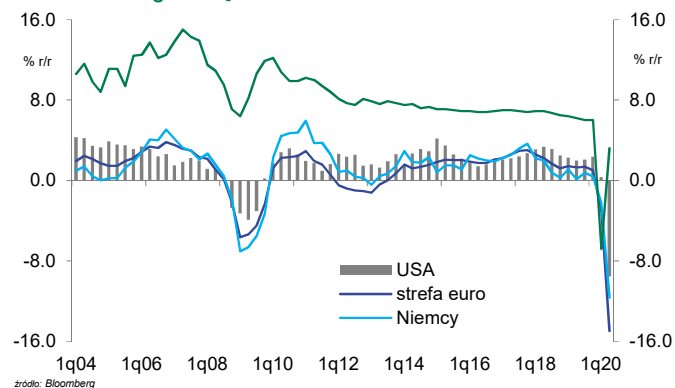
Ceny surowców



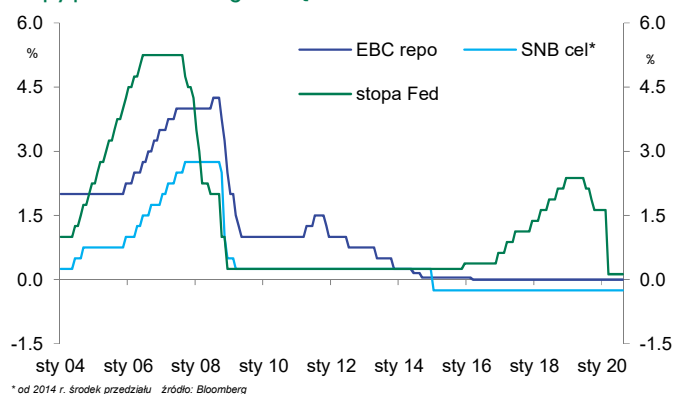
źródło: Bloomberg

Sfera realna

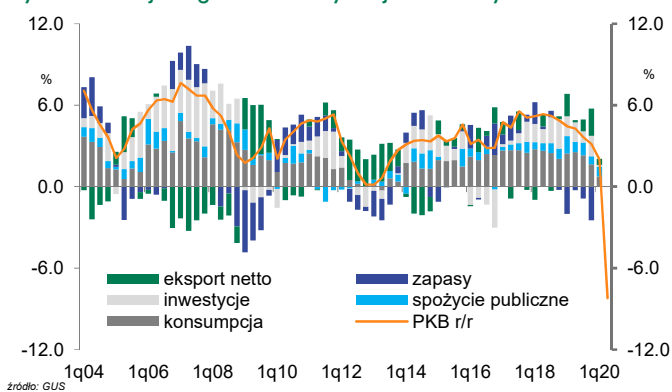
Wzrost PKB za granicą



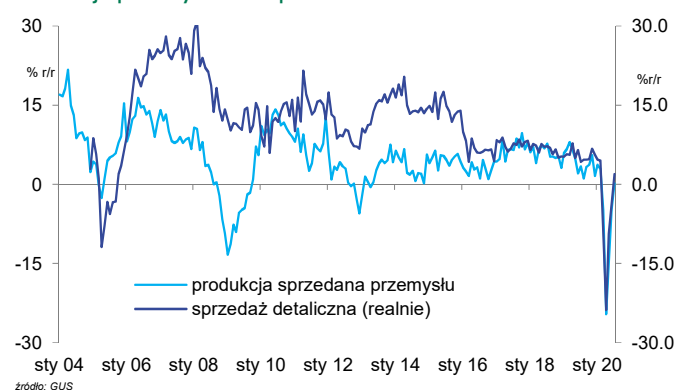
Stopy procentowe za granicą



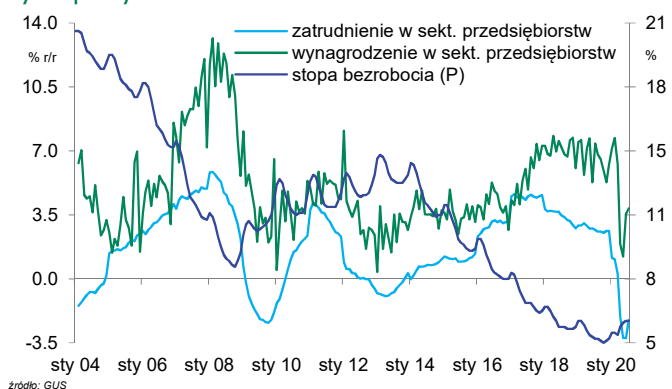
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



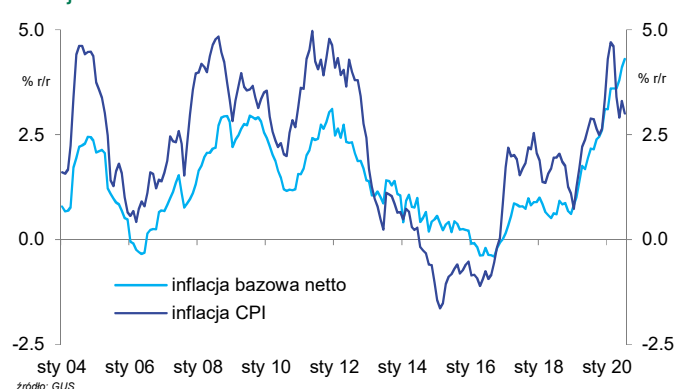
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



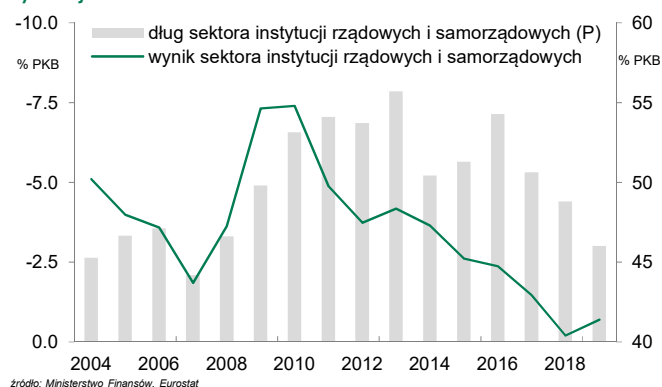
Rynek pracy



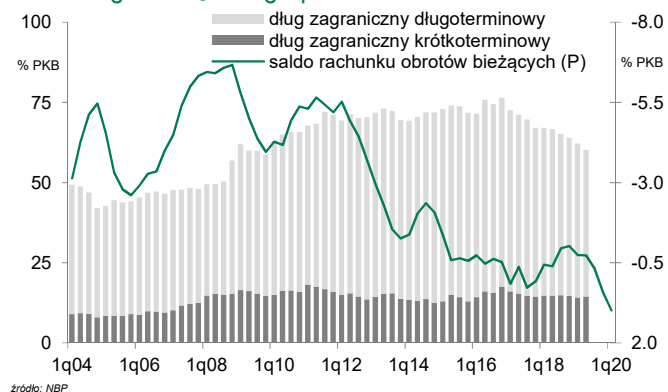
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.07.2020	21.08.2020	28.08.2020	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	0,07	0,07	0,10	0,10	0,15
Obligacje skarbowe 5L	%	0,63	0,69	0,75	0,75	0,75	0,80
Obligacje skarbowe 10L	%	1,26	1,30	1,42	1,35	1,35	1,40
PLN/EUR	PLN	4,41	4,39	4,40	4,40	4,40	4,40
PLN/USD	PLN	3,72	3,72	3,70	3,78	3,78	3,79
PLN/CHF	PLN	4,09	4,08	4,09	4,09	4,09	4,09
USD/EUR	USD	1,18	1,18	1,19	1,17	1,17	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	0,63	0,72	0,60	0,60	0,70
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,53	-0,51	-0,41	-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 jakiegokolwiek 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.