

KOMENTARZ TYGODNIOWY

20 lipca 2020

Szczyt UE póki co bez ostatecznych konkluzji. EBC i RPP utrzymuje niezmiennione parametry polityki pieniężnej.

Poprawa nastrojów na globalnym rynku finansowym była już w tygodniu minionym zdecydowanie słabsza, przy większej zmienności notowań w trakcie tygodnia. Niezmiennie, publikacje lepszych danych makroekonomicznych obniżających skalę oczekiwanego spowolnienia gospodarki globalnej w II kw. sprzyjały poprawie nastrojów, a niepokojące statystyki zachorowań w USA i Ameryce Płd. je pogarszały.

Podczas weekendowego szczytu UE nie osiągnięto jeszcze porozumienia w sprawie wartości oraz struktury funduszu odbudowy oraz Budżetu UE na lata 2021-2027. Jak wskazywaliśmy przed tygodniem osiągnięcie ostatecznego kompromisu będzie trudne i może zabrać więcej czasu. Dla uniknięcia przeceny aktywów europejskich kluczowe jest utrzymanie retoryki wskazującej na możliwość kompromisu i ostateczna decyzja dot. wydatkowania środków w najbliższych tygodniach.

Zgodnie z oczekiwaniami decyzja o utrzymaniu parametrów polityki pieniężnej EBC i RPP pozostała bez wpływu na notowania aktywów finansowych.

Publikowane w minionym tygodniu dane z krajowego rynku pracy wskazały na pierwszy miesiąc stabilizowania się wskaźników, publikowane w tygodniu bieżącym dane ze sfery realnej dadzą więcej informacji dotyczących tempa dalszego wzrostu aktywności krajowej gospodarki w trakcie jej odmrażania w czerwcu.

Z danych globalnych najistotniejsze będą w tygodniu bieżącym publikacje danych dotyczących wskaźnika koniunktury gospodarczej PMI za lipiec.

Cały czas jednak, obok publikacji danych bardzo istotne z punktu widzenia nastrojów rynkowych pozostaną dane dotyczące liczby zachorowań oraz związane z tym ryzyka dla perspektyw ożywienia gospodarki globalnej w II poł roku.

W minionym tygodniu na globalnym rynku finansowym lekko przeważał optymizm...

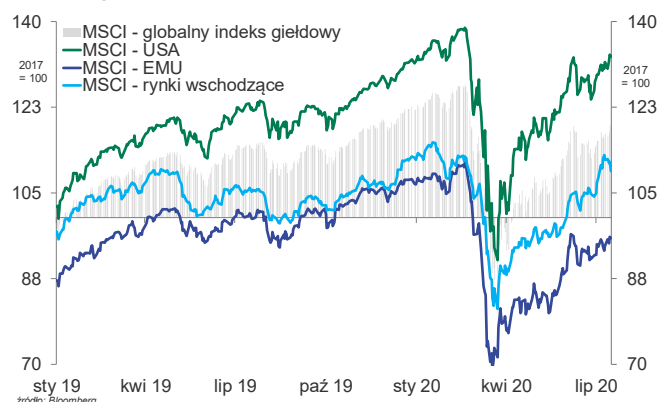
- Miniony tydzień na globalnym rynku finansowym przyniósł jeszcze lekkie wzrosty, choć w trakcie tygodnia notowano podwyższoną zmienność. Globalny indeks giełdowy MSCI wzrósł w skali tygodnia o 1,5%, rosnąc o 1,2% w USA oraz o 1,7% w strefie euro.
- Spadek indeksu o 1,3% odnotowano w przypadku rynków wschodzących na co w decydujący stopniu wpłynęła silna korekta spadkowa cen akcji na rynku chińskim. Choć publikowane w minionym tygodniu dane makroekonomiczne nie zawiodły, negatywne nastroje mogły w większym stopniu odzwierciedlać dotychczasowe pogorszenie relacji USA – Chiny lub/i stanowić korektę, po naprawdę silnych wzrostach w tygodniach minionych.

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

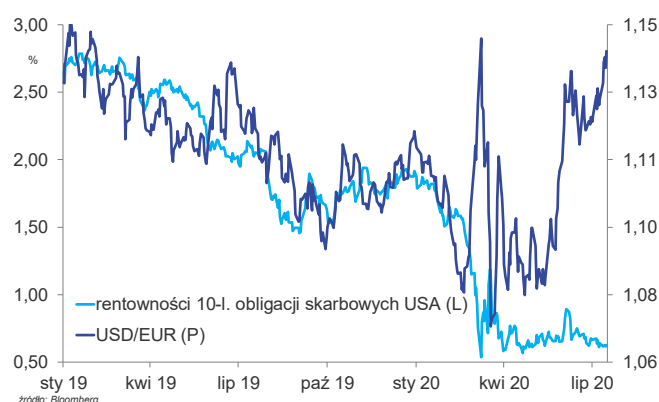
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

W minionym tygodniu jeszcze lekki wzrost cen akcji na rynkach rozwiniętych...



...przy stabilnych rentownościach SPW i jeszcze wzmocnieniu euro wobec dolara

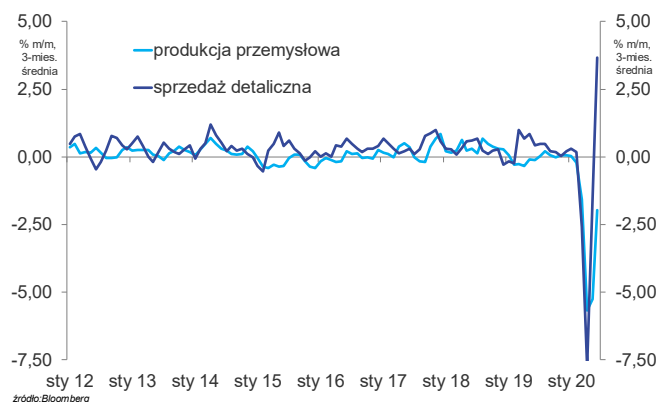


- Minimalne (2-3 pkt. baz.) zmiany notowano na rynku obligacji skarbowych rynków bazowych. Na rynku walutowym kontynuowana była przecena walut tzw. bezpiecznych (frank szwajcarski, jen japoński). Przy dalszym wzmocnieniu euro (0,9% w ujęciu nominalnego kursu efektywnego), czemu sprzyjały oczekiwania wyniku szczytu UE, i jednocześnie jeszcze lekkim osłabieniu dolara (o 0,2% w ujęciu kursu efektywnego) kurs euro wobec dolara wzrósł w minionym tygodniu powyżej 1,14 USD/EUR z 1,13 USD/EUR przed tygodniem.

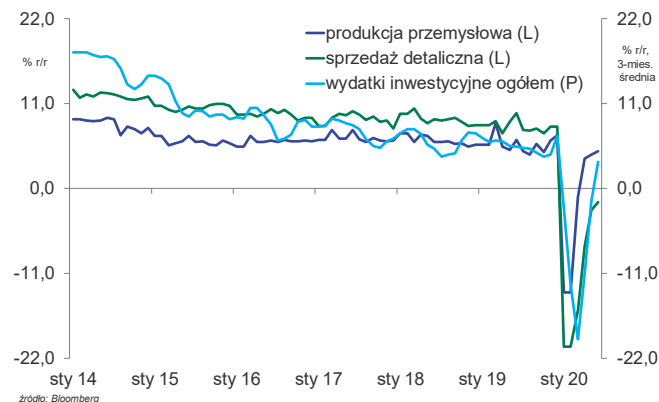
... przy wciąż sprzyjających publikacjach danych makroekonomicznych...

- Kolejny tydzień z rzędu dominowały publikacje lepszych od oczekiwań danych makroekonomicznych, wskazujące na szybsze (od oczekiwań sprzed kilku tygodni) tempo ożywienia globalnej gospodarki w okresie maj-czerwiec, przez co obniżające skalę oczekiwanego spowolnienia w całym II kw.
- Po bardzo dobrych majowych wynikach, w czerwcu w USA solidnie, silniej od oczekiwań, wzrosła sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa. Pozytywnie zaskoczyły także regionalne wskaźniki nastrojów przedsiębiorstw.
- Pewnym negatywnym sygnałem mogą być natomiast bardziej aktualne dane tj. tygodniowe dane z rynku pracy oraz wstępne dane za lipiec dot. nastrojów konsumentów rozczarowały, co może lepiej odzwierciedlać notowane w ostatnich dniach dużo gorsze statystyki dot. liczby nowych zachorowań w USA.

W czerwcu kolejne pozytywne niespodzianki dot. wzrostu produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w USA



Inwestycje publiczne oraz eksport głównym czynnikiem stymulującym wzrost gospodarczy w Chinach w II kw.

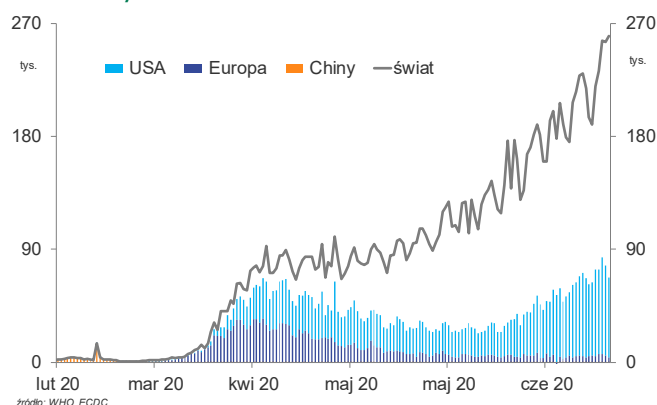


- Publikacja serii danych ze sfery realnej Chin wskazała na: silniejsze tempo wzrostu PKB w II kw. br. (+3,2% r/r wobec -6,8% r/r w I kw.), lepsze czerwcowe dane dot. nakładów inwestycyjnych oraz danych z handlu zagranicznego, zgodne z oczekiwaniami dane dot. produkcji przemysłowej oraz nieco słabsze dane dot. sprzedaży detalicznej.
- Generalnie, opublikowane dane wskazują na solidne odbicie aktywności w Chinach w II kw. (przy kumulacji w przypadku tego kraju negatywnych efektów pandemii w I kw.). Jednocześnie jednak struktura danych wskazuje na bardzo istotny wpływ na tę poprawę stymulacji fiskalnej (publiczne wydatki inwestycyjne), przy całym czasie nieco rozczarowujących statystykach dot. sprzedaży detalicznej i konsumpcji prywatnej.

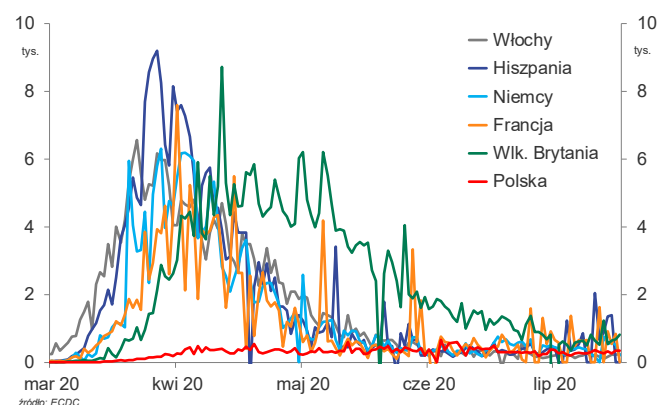
...ale niepokojących statystykach dot. liczby nowych zachorowań.

- W minionym tygodniu odnotowano dalsze silne pogorszenie sytuacji epidemiologicznej na świecie, w szczególności w USA oraz w Ameryce Południowej. Pod koniec tygodnia dzienna liczba nowych zachorowań w USA wzrosła do 76 tys., praktycznie podwajając wartości notowane w okresie marzec – kwiecień.
- Póki co, nie pojawiają się żadne deklaracje dot. wznowienia lockdownu w USA na szerszą skalę. Dotychczas informowano raczej o lokalnych decyzjach ograniczenia aktywności społecznej i rozrywkowej oraz wzmacnianiu rygorów dot. dystansu społecznego oraz środków ochrony. Cały czas z kolei na bardzo stabilnym poziomie utrzymują się statystyki dla Europy, pozostając daleko poza wynikami z okresu kumulacji pandemii w marcu i kwietniu.
- Choć wypowiedzi wskazujące na niskie ryzyko ponownego lockdownu uspokajają nastroje rynkowe, to jeżeli tempo wzrostu zachorowań w kolejnych dniach utrzyma się, mogą silniej zacząć rosnąć obawy dot. wydolności służby zdrowia oraz kolejnego zamrożenia aktywności. Ponadto, nawet nie zakładając decyzji administracyjnych ograniczania aktywności, większe obawy konsumentów mogą przekładać się na ich dobrowolne ograniczenie popytu na część usług, także skutkując głębszym spowolnieniem aktywności.
- Przy tych negatywnych informacjach, pozytywnie na rynkowe nastroje wpływały z kolei kolejne „obiecujące” informacje dot. wyników badań nad szczepionką na COVID-19.

Kontynuacja silnego wzrostu zachorowań na COVID-19 na świecie, w tym w USA...



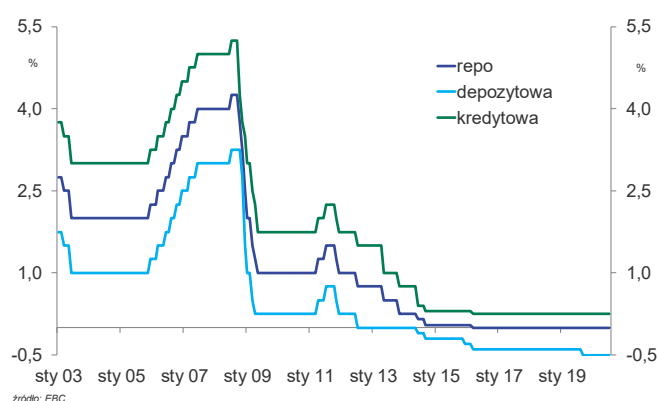
...nadal stabilna sytuacja w Europie



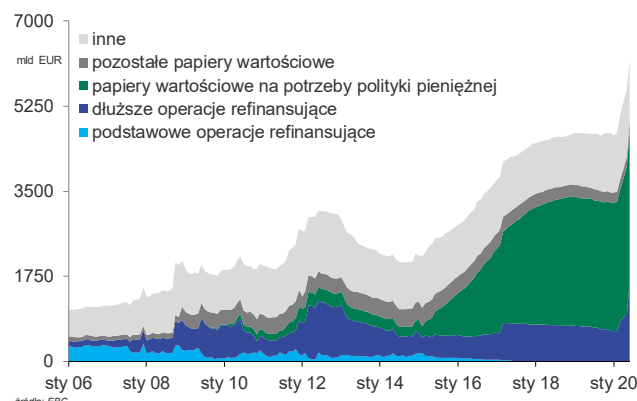
Zgodnie z oczekiwaniami EBC bez wpływu na rynki finansowe, szczyt UE bez ostatecznych konkluzji

- Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami podczas ubiegłotygodniowego posiedzenia rada EBC utrzymała niezmienną politykę pieniężną, w tym: poziom stóp procentowych (0,0% stopa referencyjna i -0,50% depozytowa), zapisy *forward guidance* oraz skalę skupu aktywów m.in. programu PEPP.
- Komunikat rady po posiedzeniu, jak i wypowiedzi, prezes Lagarde podczas konferencji prasowej wskazują na postawę *wait-and-see* w polityce pieniężnej, co jest związane z pewnym uspokojeniem się sytuacji gospodarczej oraz rynkowej i jednocześnie znaczącej skali poluzowania polityki pieniężnej w okresie marzec – czerwiec. Podczas konferencji prasowej Christine Lagarde powiedziała, że podczas dzisiejszego posiedzenia rady dominowała dyskusja nt. bieżącej sytuacji gospodarczej oraz stanu polityki pieniężnej. W ocenie rady EBC polityka pieniężna banku centralnego „jest w dobrym miejscu”, co w naszej ocenie implikuje utrzymanie w najbliższym czasie (oczywiście o ile nie wystąpią nieoczekiwane czynniki) utrzymanie dotychczasowych parametrów polityki monetarnej EBC.
- Do dzisiejszego poranka przywódcy UE nie osiągnęli porozumienia na szczycie dotyczącym wartości oraz rozdysponowania Funduszu Odbudowy oraz Budżetu UE na lata 2021-2027. Negocjacje trwały cały weekend, zakończyły się w dziś nad ranem i mają zostać wznowione dziś po południu.
- Wg informacji medialnych Holandia, Dania, Austria, Szwecja oraz Finlandia nie zgadzają się na wysokość funduszu odbudowy. Wg informacji PAP szef Rady UE ma przygotować nową wersję dokumentu negocjacyjnego. Podstawą do kompromisu ma 390 mld euro w grantach w funduszu odbudowy i zmniejszone rabaty dla głównych płatników do unijnej kasy. Całkowita kwota funduszu nie jest ustalona, ale może wynosić między 700 mld a 750 mld EUR.
- Jak wskazywaliśmy przed tygodniem, ewentualny brak kompromisu na szczycie lipcowym nie przesądza średnioterminowego fiaska negocjacji, w dalszym ciągu, biorąc pod uwagę znaczącą determinację Niemiec (przewodzących w II poł. br. UE), uważamy, że jest spora szansa na osiągnięcie kompromisu w nadchodzących tygodniach.

Rada EBC utrzymuje stopy procentowe bez zmian...



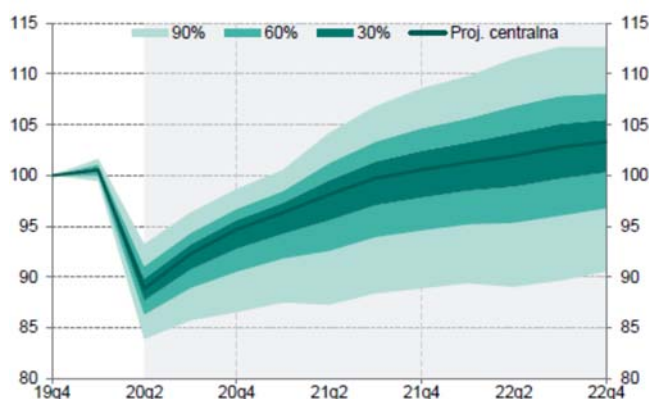
...jak również założenia programu skupu aktywów



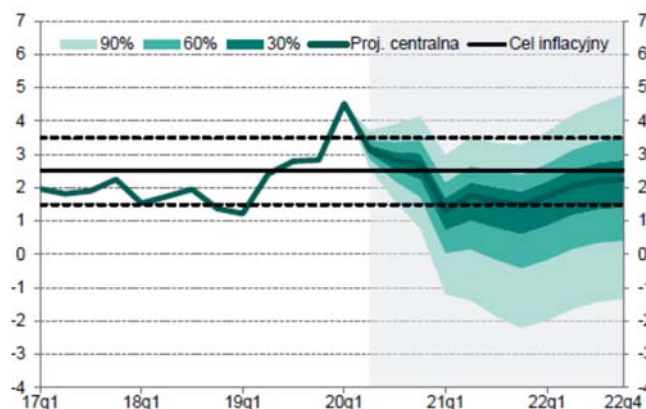
Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu RPP nie zaskoczyła, utrzymuje też retorykę osłabiającą notowania złotego

- Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej podczas ubiegłotygodniowego posiedzenia utrzymała na dotychczasowym poziomie stopy procentowe NBP, w tym stopę referencyjną na poziomie 0,10%. Zgodnie z komunikatem NBP nadal będzie prowadził operacje skupu obligacji skarbowych oraz gwarantowanych przez Skarb Państwa. NBP będzie też oferował kredyt wekslowy.
- Poza wynikami najnowszej projekcji NBP, komunikat Rady nie wniósł nowych informacji dot. perspektyw polityki pieniężnej. Zgodnie z tymi prognozami PKB w Polsce w 2020 r. spadnie o 5,4%, po czym w 2021 r. wzrośnie o 4,9%. W 2020 r. inflacja CPI w ujęciu średniorocznym ma wynieść 3,3% r/r, po czym w 2021 r. obniżyć się do 1,5% r/r.
- Z bazową prognozą spadku PKB o 5,4%, oczekiwania NBP znajdują się wśród zdecydowanie najbardziej pesymistycznych prognoz. Taka ocena związana jest z bardziej pesymistyczną prognozą wzrostu w gospodarce globalnej oraz założeniem utrzymania bardzo niskiego popytu konsumpcyjnego w okresie po rozmrożeniu gospodarki z uwagi na negatywne dostosowania po stronie dochodowej gospodarstw domowych, w szczególności po wygasaniu pozytywnego wpływu publicznych działań antykrzysowych.
- W naszej ocenie, w dotychczasowym agresywnym luzowaniu polityki pieniężnej (stopy procentowe bliskie zera, ilościowe luzowanie polityki monetarnej) RPP uwzględniła już bardzo poważne osłabienie koniunktury gospodarczej. Z tego względu nadal uważamy, że prawdopodobieństwo obniżek stóp do ujemnych wartości dla stopy depozytowej jest niskie, szczególnie biorąc pod uwagę: - sceptyczne wypowiedzi większości członków RPP (nawet tych najbardziej gotówkich) nt. ujemnych stóp; - kontrowersje, które wzbudza obniżenie przez EBC stopy depozytowej poniżej zera (m.in. w kontekście sytuacji sektora bankowego); - rezerwę innych banków centralnych (np. Fed) wobec polityki ujemnych stóp.
- Podtrzymujemy ocenę, że RPP będzie gotowa utrzymać stopy procentowe na bieżącym ultra-niskim poziomie w dłuższym okresie, co najmniej do końca 2021 r., a możliwe, że także do końca 2022 r.

Prognozy NBP wskazujące na bardzo głęboką recesję krajowej gospodarki w 2020 r...



...oraz stopniowo obniżającą się inflację w 2021 r.

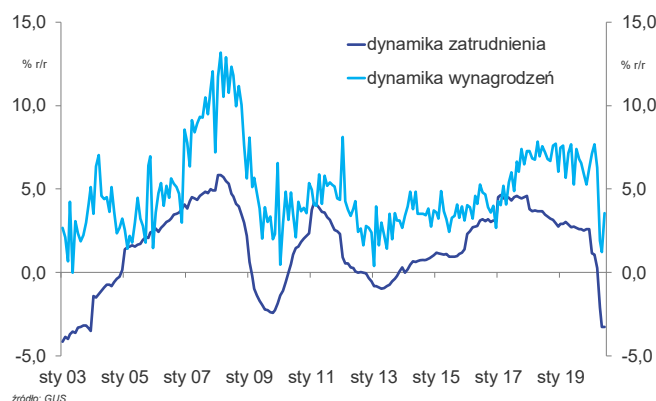


- W bilansie ryzyk dla koniunktury gospodarczej w komunikacie Rada podtrzymała zapis (wprowadzony w czerwcu), że „tempo ożywienia gospodarczego może być także ograniczane przez brak wyraźnego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP”, co w naszej ocenie ma na celu wystanie przekazu, że RPP niechętnie widziałaby istotne umocnienie złotego wobec bieżących poziomów.
- Prawdopodobnie obok samego luzowania polityki pieniężnej (m.in. skup obligacji skarbowych) jest to powodem utrzymywania słabszych notowań złotego, pomimo notowanego w ostatnich tygodniach spadku globalnej premii za ryzyko. W tygodniu minionym kurs złotego wobec euro osłabił się powyżej 4,48 PLN/EUR. Przy lekkim osłabieniu dolara i franka złoty wzmacnił się względem tych walut, co m.in. przełożyło się na lekką aprecjację (o 0,2%) efektywnego kursu złotego.
- Rentowności krajowych obligacji skarbowych w minionym tygodniu praktycznie nie zmieniły się. Podobnie na rynku giełdowym, indeks WIG wzrósł zaledwie o 0,2% w porównaniu do końca tygodnia wcześniejszego.

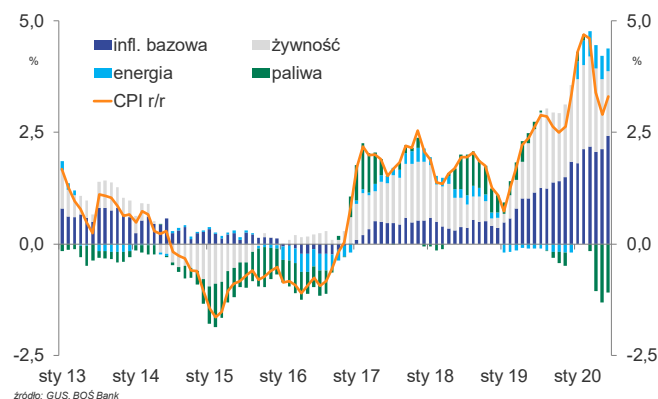
W czerwcu ustabilizowanie danych z krajowego rynku pracy

- Ubiegłotygodniowe dane z rynku pracy rozpoczęły cykl publikacji czerwcowych danych z krajowej sfery realnej. Wg danych GUS roczna dynamika zatrudnienia już tylko nieznacznie obniżyła się w czerwcu do -3,3% r/r z -3,2% r/r w maju, podczas gdy dynamika wynagrodzeń wzrosła do 3,6% r/r z 1,2% r/r.
- Biorąc pod uwagę skalę zmian dynamiki zatrudnienia oraz wynagrodzeń od marca można wskazać na generalną stabilizację wskaźników rynku pracy w czerwcu, przy już nieznacznych zmianach dynamik. Taka sytuacja w naszej ocenie wynika ze znoszących się efektów – z jednej strony dalszego stopniowego spadku zatrudnienia w sytuacji spadku popytu na pracę, a z drugiej strony stopniowego wzrostu skali wymiaru etatu wraz z odmrażaniem aktywności gospodarczej.
- Zgodnie z szacunkiem *flash* inflacja CPI wzrosła w czerwcu do 3,3% r/r. Do wzrostu inflacji przyczyniła się korekta wzrostowa cen paliw. W dalszym ciągu do wzrostu cen dodawała także inflacja bazowa (po wykluczeniu żywności i energii), której wskaźnik wzrósł do 4,1% r/r. W naszej ocenie za tymi wzrostami stoi przede wszystkim próba odzyskania części przychodów przez jednostki handlowe i usługowe po odmrożeniu działalności, przy odradzającym się popycie konsumpcyjnym.

W czerwcu stabilizowanie się wskaźników rynku pracy



W czerwcu wzrost inflacji CPI, inflacja bazowa 4,1% r/r



W bieżącym tygodniu publikacje danych dot. wskaźników PMI w strefie euro za lipiec oraz czerwcowe dane ze sfery realnej krajowej gospodarki

- Na bieżący tydzień zaplanowanych jest nieco mniej publikacji z gospodarki globalnej, najistotniejsze będą zapewne lipcowe wstępne dane dot. indeksów koniunktury gospodarczej. Przy utrzymujących się korzystnych statystykach dot. liczby zachorowań w Europie w okresie odmrażania oraz pozytywnych zapowiedzi dot. wspólnej reakcji polityki fiskalnej na kryzys rynki oczekują dalszej poprawy nastrojów firm w krajach strefy euro.
- W bieżącym tygodniu opublikowane zostaną jeszcze krajowe dane dot. sprzedaży detalicznej, produkcji budowlanej i stopy bezrobocia rejestrowanego za czerwiec. Przy stabilizacji wskaźników zatrudnienia oczekujemy w czerwcu jedynie niewielkiej skali wzrostu stopy bezrobocia. Dalsze odmrażanie życia gospodarczego i społecznego, powinno sprzyjać dalszej poprawie wskaźników sprzedaży detalicznej. Danym ze sfery realnej cały czas sprzyjać będzie poprawa relacji liczby dni roboczych.

Niezmiennie ważne tendencje epidemiczne w USA, rzutujące na dalszy rozwój sytuacji gospodarczej oraz rynkowej...

- Nadal przychylamy się do ocen dot. ograniczonego prawdopodobieństwa ponownego powszechnego zamrożenia aktywności gospodarczej na świecie. Uważamy, że lepsza sytuacja w zakresie świadomości i ostrożności społeczeństwa, jak również zdecydowanie lepsze przygotowanie instytucjonalno-techniczne (procedury w służbie zdrowia i administracji, systemy pracy i nauki zdalnej, zaopatrzenie w środki ochrony), będą ważnym czynnikiem które powinny pomóc w szybszym i skuteczniejszym reagowaniu lokalnie na pojawiające się problemy i w uniknięciu ogólnokrajowych epizodów zamrożenia życia społecznego i gospodarczego. W szczególności w tym kontekście lepiej przygotowane wydają się być państwa europejskie, co może wyróżniać te rynki na tle pozostałych.
- Generalnie jednak, w szczególności w krótkim okresie, wobec narastających wyzwań związanych z nawrotem pandemii w USA, przy obecnych poziomach cen ryzykownych aktywów, w naszej ocenie trudno w najbliższych tygodniach oczekiwać kontynuacji dotychczasowego optymizmu rynkowego. Wydaje się, że bilans ryzyka wskazuje na coraz większe prawdopodobieństwo negatywnej korekty, biorąc pod uwagę zawarte w cenach relatywnie optymistyczne założenia dot. rozwoju pandemii oraz perspektyw wzrostu gospodarczego.

...a dla rynków europejskich decyzje dot. funduszu odbudowy

- Jeżeli w kolejnych tygodniach zostanie osiągnięty kompromis dot. funduszu odbudowy, lepsze nastroje w regionie mogą utrzymywać się. Biorąc jednak pod uwagę dotychczasowy wzrost optymizmu z tego tytułu oraz trudny charakter negocjacji, bilans ryzyka także w tym kontekście jest w naszej ocenie asymetryczny. Ostateczny kompromis w naszej ocenie już w ograniczonym stopniu będzie wspierał aktywa europejskie, z kolei ewentualne fiasko negocjacji skutkowałoby silną korektą spadkową cen tych aktywów.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

• Produkcja sprzedana przemysłu w czerwcu (20 lipca)

Oczekujemy, że w czerwcu produkcja sprzedana przemysłu obniżyła się w skali roku o 5,6% r/r, ograniczając tym samym skalę spadku wobec 17% r/r w maju. Po skokowym wzroście produkcji przemysłowej w maju o ponad 12% w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości w czerwcu oczekujemy kontynuacji solidnych miesięcznych wzrostów produkcji w skali 7,1% przy kolejnych informacjach o zwiększaniu skali aktywności w firmach po przestojach z marca i kwietnia. Zaniżyć wyniki produkcji będą z kolei cały czas wyniki górnictwa oraz utrzymanie niskich wzrostów / lekkich spadków produkcji w energetyce biorąc pod uwagę utrzymujący się od kilkunastu tygodni niższy popyt na energię elektryczną.

• Wskaźnik PPI w czerwcu (20 lipca)

Prognozujemy, że w czerwcu wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) wzrósł do -0,8% r/r, wobec -1,5% r/r w maju. Szacujemy, że w skali miesiąca ceny wzrosły o 0,2% jako wypadkowa: - silnego wzrostu hurtowych cen paliw, - solidnej aprecjacji notowań złotego (wzrost wartości złotowej eksportowanych towarów), - wzrostach cen w górnictwie rud metali.

• Produkcja budowlano-montażowa w czerwcu (21 lipca)

W czerwcu oczekujemy wzrostu produkcji budowlano-montażowej o 2,5% r/r, wobec majowego spadku o 5,1% r/r. po trzech miesiącach spadków produkcji w budownictwie (zmiany miesięczne oczyszczone z wahań sezonowych) oczekujemy lekkiego wzrostu wartości produkcji, przy podtrzymaniu wyższych wydatków inwestycji publicznych oraz kończeniu rozpoczętych wcześniej inwestycji budowlanych w warunkach ograniczonego wpływu pandemii na wyniki sektora budowlanego.

• Sprzedaż detaliczna w czerwcu (21 lipca)

Szacujemy, że w czerwcu sprzedaż detaliczna zanotuje już niewielki spadek w skali roku o 0,9%, wobec wyników z maja -7,7% r/r. Pozytywnie na czerwcowe wyniki sprzedaży w czerwcu powinny wpływać: - efekty kalendarzowe (galerie handlowe w czerwcu czynne już przez cały miesiąc, korzystniejsza w stosunku do maja relacja liczby dni handlowych), - dalsze aktywizowanie konsumentów i stopniowo rosnąca odwiedzalność galerii od początku maja, - generalne ożywienie aktywności poprawiające wyniki sprzedaży paliw i samochodów.

• Stopa bezrobocia rejestrowanego w czerwcu (23 lipca)

Oczekujemy, że w czerwcu stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła do 6,2% z 6,0% notowanych w maju. 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.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 20 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, czerwiec	-17,0% r/r	-7,3% r/r	-5,6% r/r
wtorek 21 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, czerwiec	-5,1% r/r	-1,8% r/r	2,5% r/r
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, czerwiec	-7,3% r/r	-3,0% r/r	-0,9% r/r
środa 22 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, czerwiec	3,91 mln	4,80 mln	-
czwartek 23 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia, czerwiec	6,0%	6,2%	6,2%
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 18.07	1300 tys.	1293tys.	-
piątek 24 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, lipiec (wst.)	45,2 pkt.	48,0 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, lipiec (wst.)	47,3 pkt.	50,3 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, lipiec (wst.)	47,4 pkt.	50,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, lipiec (wst.)	48,3 pkt.	51,0 pkt.	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, czerwiec	676 tys.	690 tys.	-
poniedziałek 27 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	DE	Indeks koniunktury Ifo, lipiec	86,2 pkt.	-	-
10:00	EMU	Podaż pieniądza M3, czerwiec	8,9% r/r	-	-
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe, czerwiec	15,7% r/r	6,5% r/r	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

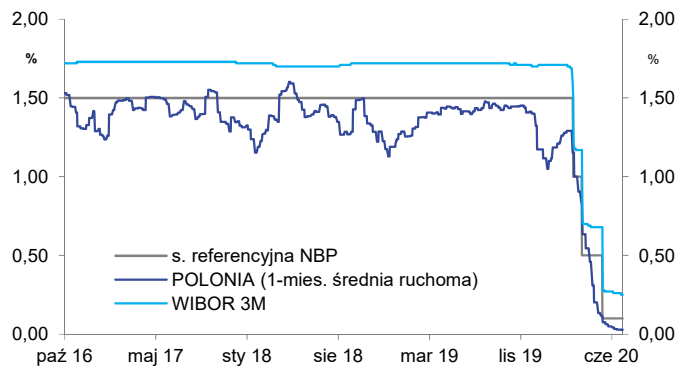
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – lipiec

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	czerwiec	1.07	40,6 pkt.	47,2 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	lipiec	14.07	0,1%	0,1%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	maj	14.07	1156 mln EUR	2455 mln EUR	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	czerwiec	15.07	3,3% r/r (wst.)	3,3% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	czerwiec	16.07	3,8% r/r	4,1% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	czerwiec	17.07	-3,2% r/r	-3,3% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	czerwiec	17.07	1,2% r/r	3,6% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	czerwiec	20.07	-17,0% r/r		-5,6% r/r
Wskaźnik PPI	PL	czerwiec	20.07	-1,5% r/r		-0,8% r/r
Sprzedż detaliczna (ceny stałe)	PL	czerwiec	21.07	-7,7% r/r		-0,9% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	czerwiec	21.07	-5,1% r/r		2,5% r/r
Stopa bezrobocia	PL	czerwiec	23.07	6,0%		6,2%
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	lipiec	31.07	3,3% r/r (wst.)		-

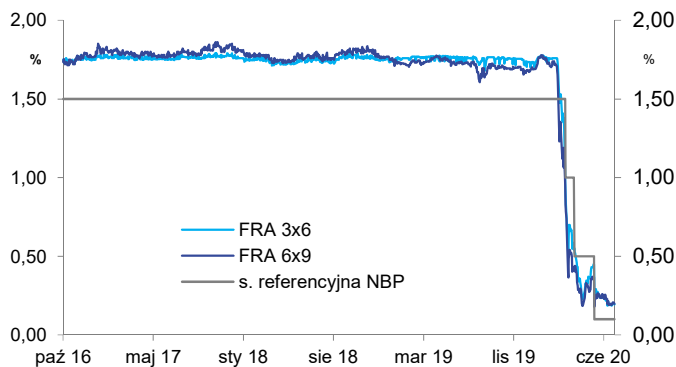
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	czerwiec	1.07	50,7 pkt.	51,2 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	czerwiec	1.07	43,1 pkt.	52,6 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	czerwiec	2.07	2,5 mln	4,8 mln	
Stopa bezrobocia	US	czerwiec	2.07	13,3%	11,1%	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	czerwiec	3.07	55,0 pkt.	58,4 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	czerwiec	6.07	45,4 pkt.	57,1 pkt.	
Posiedzenie EBC	EMU	lipiec	16.07	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%	
Wzrost PKB	CHN	II kw.	16.07	-6,8% r/r	3,2% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	lipiec	24.07	47,4 pkt.		50,0 pkt.
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	lipiec	24.07	48,3 pkt.		51,0 pkt.
Posiedzenie FOMC	US	lipiec	29.07	0,0%-0,25%		0,0%-0,25%
Wzrost PKB (wst.)	DE	II kw.	30.07	-2,2% kw/kw		-
Wzrost PKB (wst.)	US	II kw.	30.07	-5,0% kw/kw		-
Wzrost PKB (wst.)	US	II kw.	31.07	-3,6% kw/kw		-
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	lipiec	31.07	50,9 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	lipiec	31.07	54,4 pkt.		-

Rynki finansowe

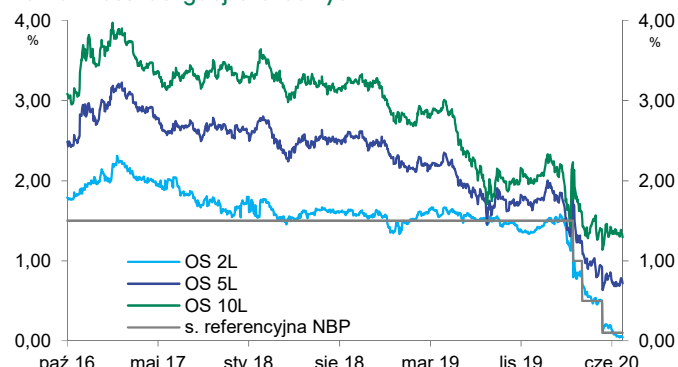
Krajowe stopy procentowe



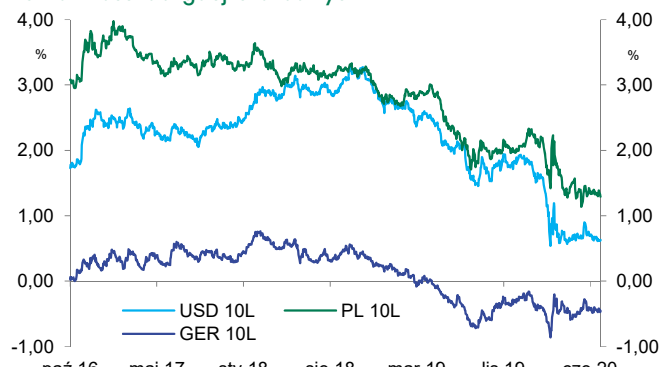
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



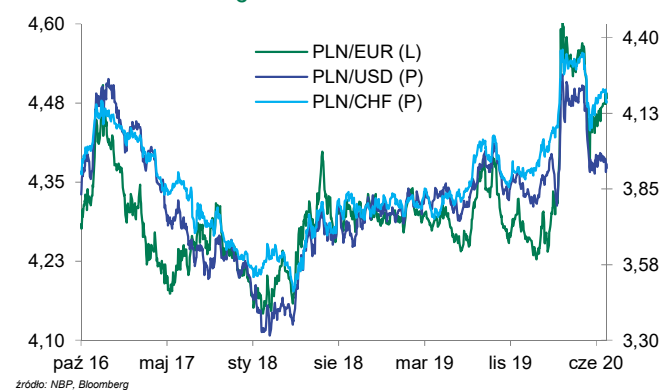
Rentowności obligacji skarbowych



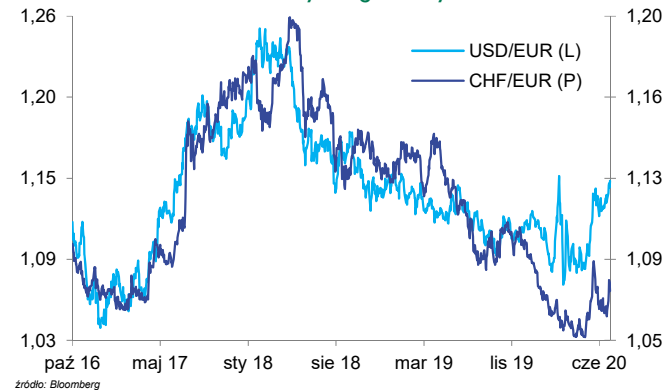
Rentowności obligacji skarbowych



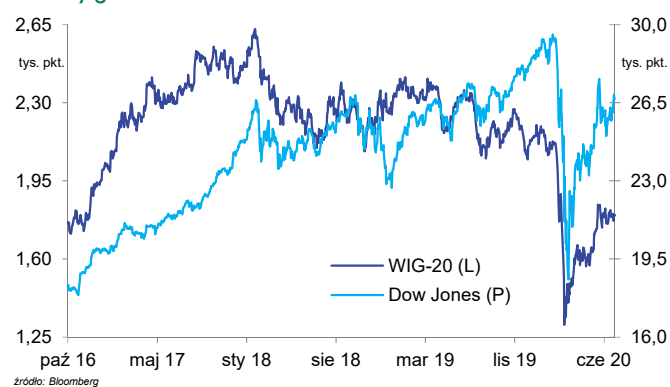
Notowania kursu złotego



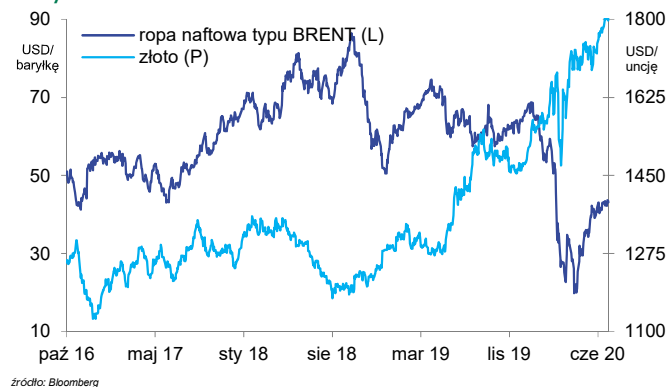
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

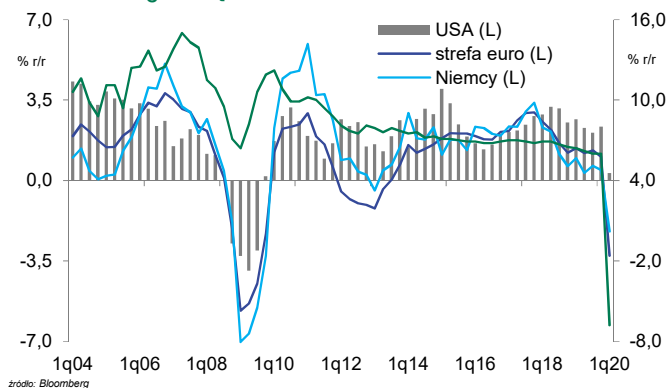


Ceny surowców

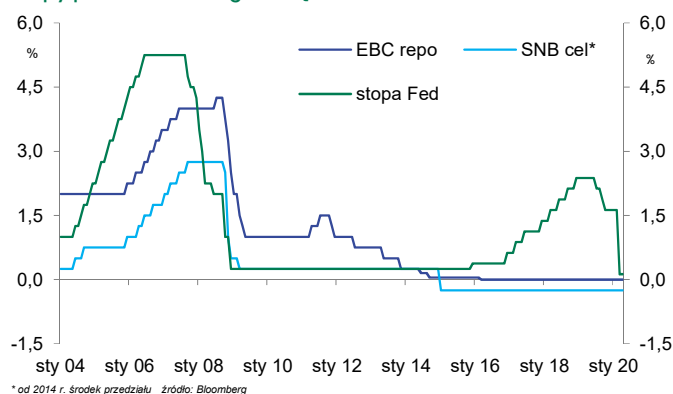


Sfera realna

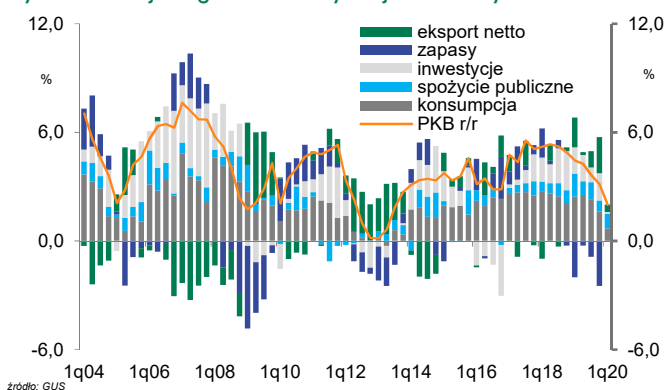
Wzrost PKB za granicą



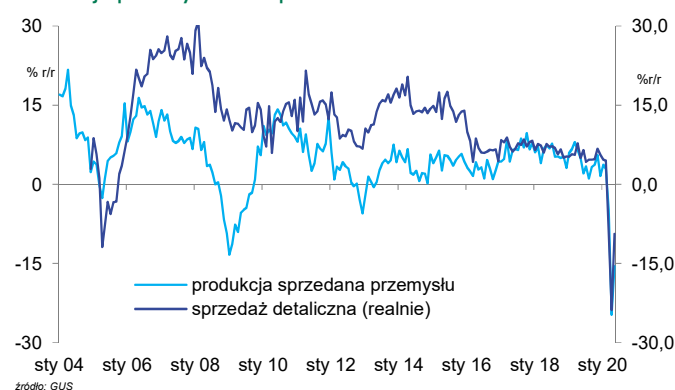
Stopy procentowe za granicą



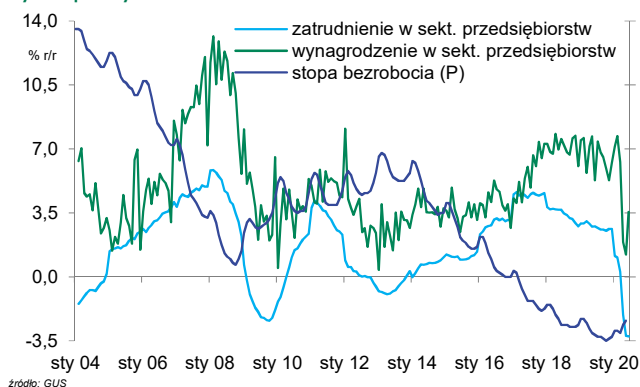
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



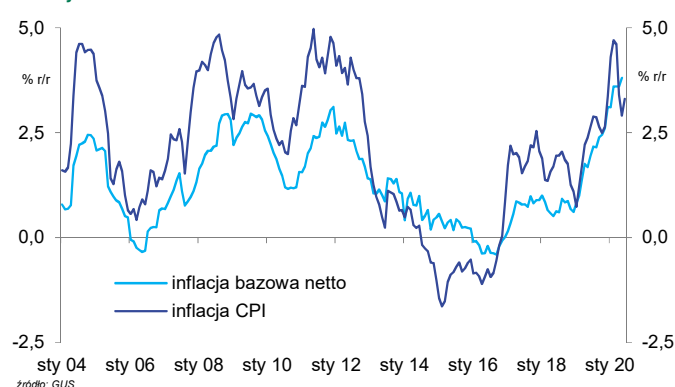
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



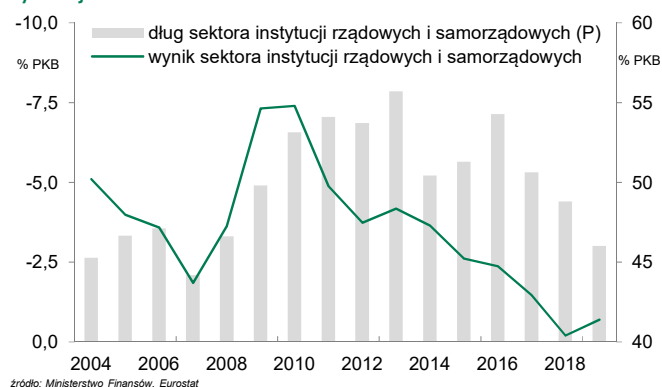
Rynek pracy



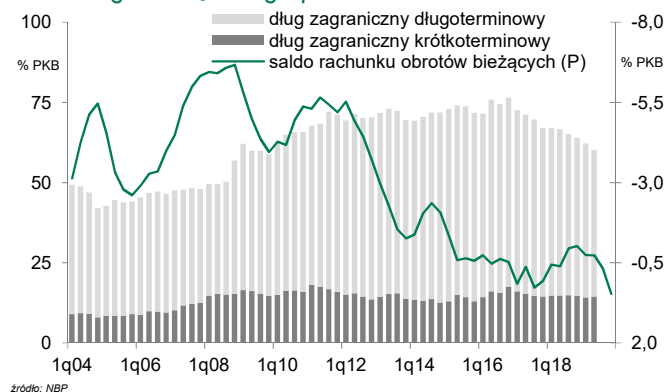
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.06.2020	10.07.2020	17.07.2020	31.08.2020	30.09.2020	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	%	0,26	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25
Obligacje skarbowe 2L	%	0,07	0,04	0,04	0,15	0,15	0,25
Obligacje skarbowe 5L	%	0,68	0,71	0,72	0,80	0,85	1,00
Obligacje skarbowe 10L	%	1,36	1,30	1,29	1,35	1,40	1,60
PLN/EUR	PLN	4,47	4,47	4,48	4,45	4,40	4,35
PLN/USD	PLN	3,98	3,96	3,93	3,97	3,93	3,88
PLN/CHF	PLN	4,18	4,21	4,16	4,16	4,11	4,07
USD/EUR	USD	1,12	1,13	1,14	1,12	1,12	1,12
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,35	0,35	0,35
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,35	-0,35	-0,35
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	0,66	0,65	0,63	0,65	0,70	0,90
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,46	-0,47	-0,45	-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 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.