

KOMENTARZ TYGODNIOWY

10 kwietnia 2020

Agresywne luzowanie polityki monetarnej i fiskalnej stabilizuje nastroje rynkowe. W kraju redukcja stóp NBP i zapowiedź nowej tarczy finansowej dla firm.

Dotychczasowe oraz najnowsze inicjatywy pakietów stymulacyjnych z obszaru polityki fiskalnej oraz monetarnej na świecie wpływały w mijającym tygodniu pozytywnie na aktywa finansowe o wyższym profilu ryzyka, pomimo publikacji kolejnych, bardzo słabych danych makroekonomicznych z USA.

Dane dot. dziennej liczby zachorowań wskazują na ich spadek w Europie (przy wciąż jednak wysokich poziomach), stabilizację na wysokich poziomach w USA oraz stabilizację na zdecydowanie niższych poziomach w Polsce. Choć większość krajów zdecydowała o wydłużeniu restrykcji na kolejne dni po Świątach Wielkanocnych, to jednak pojawiały się także informacje o planach stopniowego odmrażania aktywności pod koniec kwietnia.

Wbrew powszechnym oczekiwaniom w mijającym tygodniu RPP zdecydowała o kolejnej redukcji o 50 pkt. baz. stóp procentowych do 0,5% dla stopy referencyjnej NBP. Od 10.04 NBP uruchomił mechanizm kredytu wekslowego. Rząd z kolei przedstawił nowy program tarczy finansowej polegającej na subwencjach finansowych oraz wsparciu płynnościowym firm, które zdecydują się utrzymać działalność i zatrudnienie. Wartość programu ma wynieść 100 mld zł (4,5% PKB).

W przyszłym tygodniu publikowane będą kolejne dane ze sfery realnej USA (tygodniowe dane z rynku pracy, marcowe dane dot. produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej) oraz seria marcowych danych ze sfery realnej Chin. Publikacje danych będą miały coraz większe znaczenie dla nastrojów rynkowych (jako weryfikacja skali spowolnienia wzrostu aktywności) nadal jednak kluczowe pozostaną wszelkie dane dot. tempa wzrostu zachorowań, które będą najważniejszym wyznacznikiem oczekiwań dot. terminów znoszenia restrykcji administracyjnych i tym samym weryfikacji tezy dot. odbicia aktywności w II poł. roku.

W Polsce w tygodniu poświęconym opublikowane zostaną jedynie dane dot. marcowego wskaźnika CPI. Oczekujemy wyraźnego spadku inflacji (do 4,1% r/r wobec 4,7% w lutym), przy solidnych spadkach cen w grupie inflacji bazowej (promocje odzieży i obuwia, niższe ceny biletów do kin, solidne spadki cen w transporcie) i paliw oraz osłabiającym ten spadek solidnym wzroście cen żywności. Dopiero w kolejnym tygodniu rozpocznie się seria marcowych publikacji ze sfery realnej.

Stabilizowanie się tempa rozszerzania pandemii koronawirusa...

- W minionym tygodniu odnotowano już istotnie lepsze statystyki dot. rozwoju pandemii COVID-19 w Europie (wyraźnie niższa liczba dziennych zachorowań w wielu krajach, wskazywane w części z nich możliwości luzowania restrykcji). Dzienna liczba zachorowań w USA z kolei przestała dynamicznie rosnąć. Nieco wzrosły natomiast statystyki dot. zachorowań w Chinach i Azji. Na dzień 9.04 globalnie łączna liczba osób, które zachorowały na COVID-19 od początku wybuchu pandemii wyniosła 1,47 mln tj. utrzymując stabilne tygodniowe wzrosty w ujęciu bezwzględny, przy nieco niższym procentowym wzroście liczby zachorowań.

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

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

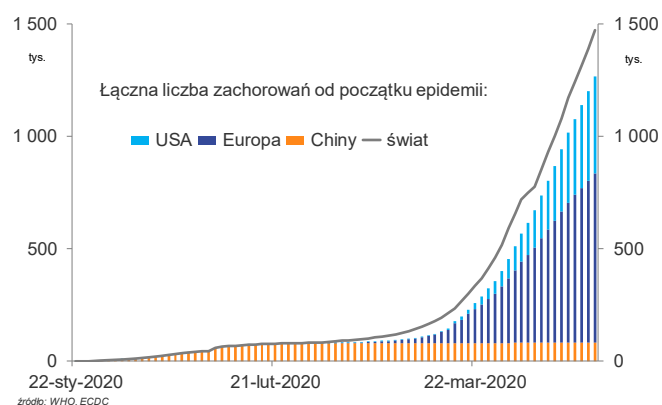
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- W Polsce liczba zachorowań w ostatnich dwóch dniach powróciła poniżej 400 dziennie, nadal utrzymując się znacznie poniżej poziomów notowanych w większości krajów europejskich. Łączna liczba zachorowań na dzień 9.04 wyniosła 5 575 osób.
- Póki co większość krajów wydłużyła dotychczas obowiązujące regulacje na dni po okresie Świąt Wielkanocnych, choć niektóre kraje (m.in. Niemcy, Austria, Czechy) zasygnalizowało już wstępne plany dot. poluzowania dotychczasowych restrykcji. W wielu krajach i / lub w części sektorów oczekuje się jednak dłuższego okresu obowiązywania obostrzeń, także w maju.
- W Polsce zdecydowano o wydłużeniu do 19 kwietnia obostrzeń związanych z przemieszczaniem się, zamknięciem obiektów handlowych i usługowych, ograniczeniem osób w sklepach. Do 26 kwietnia nadal obowiązuje zamknięcie szkół, uczelni przedszkoli i żłobków, jak również zamknięcie międzynarodowego ruchu kolejowego oraz zamknięcie pasażerskiego ruchu lotniczego. Z kolei do 3 maja wydłużono zamknięcie granic, a do odwołania ograniczenia dotyczące organizacji imprez masowych i zgromadzeń.

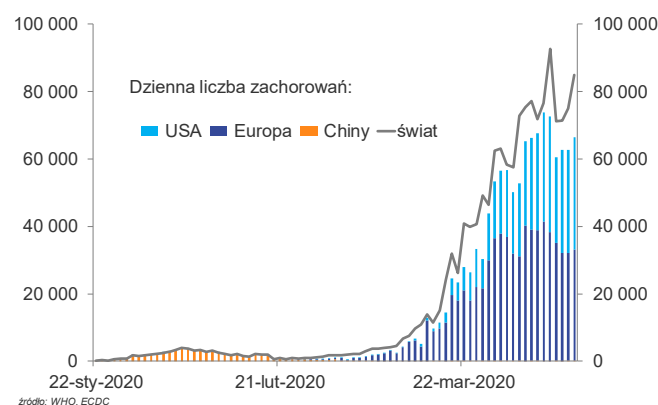
...oraz działania polityki gospodarczej...

- Miniony tydzień przyniósł kolejne decyzje o wsparciu gospodarek poprzez poluzowanie polityki fiskalnej i monetarnej.
- Fed uruchomił nowy program pożyczkowy o wartości 2,3 bln USD, w tym: - pożyczek dla stanów i jednostek lokalnych o wartości 500 mld USD (zakup długu), - program pożyczek dla MŚP o wartości 600 mld USD, - zwiększenie wielkości i zakresu linii kredytowych dla korporacyjnych rynków pierwotnych i wtórnych oraz programu pożyczek opartego na papierach wartościowych zabezpieczonych aktywami o wartości 850 mld USD. Zgodnie z komunikatem Fed ma także uruchomić program ochrony wynagrodzeń, który ma zapewnić płynność firmom dotkniętym przez pandemię koronawirusa.
- Jednocześnie wg doniesień medialnych Kongres USA rozpocznie prace nad kolejnym pakietem fiskalnym, gdyż sytuacja na rynku pracy wskazuje na niedoszacowanie skali spadku dochodów gospodarstw domowych.
- Ministrowie finansów strefy euro osiągnęli porozumienie dot. wspólnej reakcji na kryzys gospodarczy uzgadniając pakiet działań o wartości ponad 500 mld EUR

Liczba chorych na COVID-19 nadal rośnie...



...niemniej dzienna liczba zachorowań ustabilizowała, stopniowy spadek zachorowań w Europie

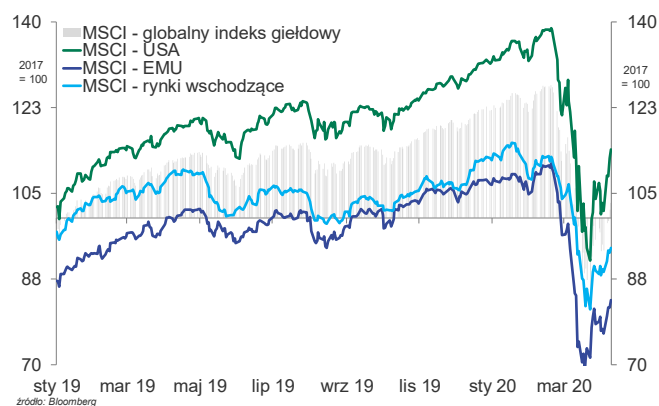


- Nowy pakiet będzie obejmował: - uruchomienie linii kredytowych dla krajów strefy euro w ramach funduszu stabilności (ESM) do 2% PKB kraju, - program „SURE” ograniczający wzrost bezrobocia poprzez wypłatę krótkoterminowych dopłat do wynagrodzeń finansowany emisją dodatkowego długu przez KE w oparciu o mechanizm zwrotny środków przez poszczególne kraje (dla wszystkich krajów UE), - uruchomienie pan-europejskiego funduszu gwarancji i linii kredytowych dla sektora małych i średnich firm obsługiwane przez EBI (dla wszystkich krajów UE).
- Choć zgodnie z oczekiwaniami nie osiągnięto porozumienia dot. emisji wspólnego długu i dotychczasowe wsparcie ma formę długu (linie ESM, konieczny zwrot środków do KE), to można wskazać na wyraźne złagodzenie warunków dostępności pożyczek w ramach linii ESM oraz zapowiedź prac nad specjalnym funduszem odbudowy w ramach budżetu UE. Taki wspólny fundusz *de facto* byłby uwspólnotowaniem części długu poszczególnych krajów, niemniej przy bardzo niskiej jego wartości (dotychczas poniżej 1% PKB) oznaczałoby to minimalną skalę tego uwspólnotowania.
- W minionym tygodniu EBC rozpoczął na znaczącą skalę skup długu skarbowego krajów peryferyjnych, zgodnie z uruchomionym pod koniec marca programem PEPP.
- Jako dotychczas jedyny na świecie, Bank Anglii poinformował w minionym tygodniu, że w związku ze skutkami pandemii koronawirusa zgodził się na czasowe finansowanie wydatków państwowych, jeśli rząd nie będzie mógł natychmiast uzyskiwać potrzebnych środków rynku finansowym.
- Rząd Japonii zapowiedział znaczącą skalę poluzowania polityki fiskalnej. Powszechnie oczekuje się także ogłoszenia znaczącej skali programów stymulacyjnych w Chinach na corocznym Ogólnochińskim Zgromadzeniu Przedstawicieli Ludowych w drugiej połowie kwietnia.

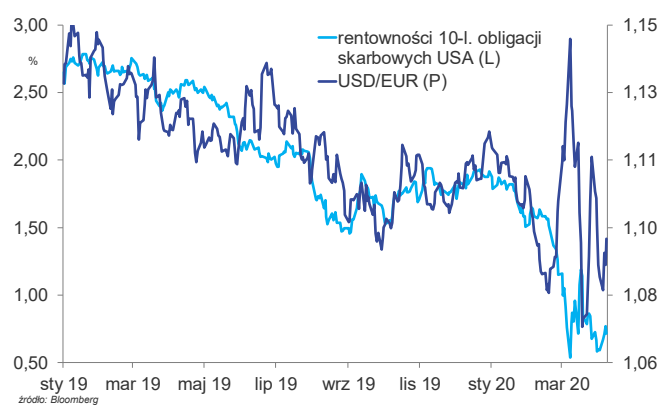
...stabilizują nastroje na globalnym rynku finansowym

- Wyhamowanie dynamiki wzrostu liczby nowych zachorowań, a przede wszystkim pozytywny odbiór ogłaszanych kolejnych programów wsparcia gospodarki poskutkowały poprawą nastrojów rynkowych w przedświątecznym tygodniu.
- W minionym tygodniu globalny indeks giełdowy MSCI wzrósł bardzo silnie o 10,4%, przy wzroście giełd w USA o 12,4% oraz w strefie euro o 8,8%. Indeks giełdowy dla rynków wschodzących wzrósł o 5,6%. W warunkach spadku awersji do ryzyka rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych wzrosły o ok. 10 pkt. baz. oddalając się od historycznych minimów.

W minionym tygodniu solidne odbicie notowań na rynku akcji...



...i wzrost rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych powyżej historycznych minimów

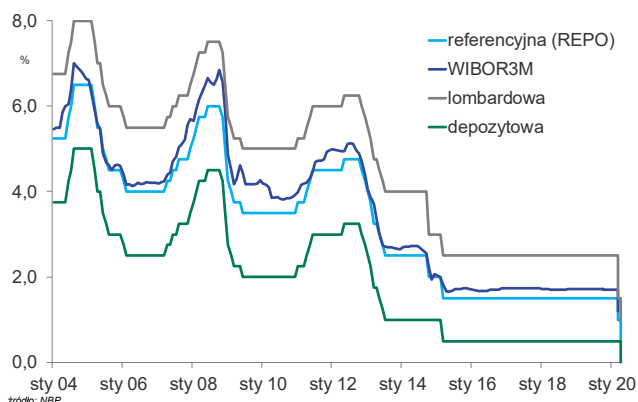


- W warunkach spadku globalnej awersji do ryzyka na wartości w minionym tygodniu straciło euro (0,5%) oraz dolar (ponad 1,0%), przy wyraźnym wzmocnieniu wielu walut rynków wschodzących. Poza samymi zmianami poziomu awersji do ryzyka kolejna, znacząca skala luzowania polityki pieniężnej Fed mogła silnie osłabiać dolara, co przy zadowolających rynki wyniku negocjacji Eurogrupy poskutkowało wzrostem kursu euro wobec dolara powyżej 1,09 USD/EUR.
- Pozytywny wpływ na rynki zapowiadanych przez rządy i banki centralne działań okazał się silniejszy wobec publikacji ponownie historycznie słabych i słabszych wobec oczekiwań rynkowych danych makroekonomicznych, w tym historycznie silnej skali nastrojów amerykańskich konsumentów (do 71 pkt. wg szacunku Uniwersytetu Michigan) oraz kolejnej rekordowej skali wzrostu liczby nowych bezrobotnych w USA (6,6 mln).

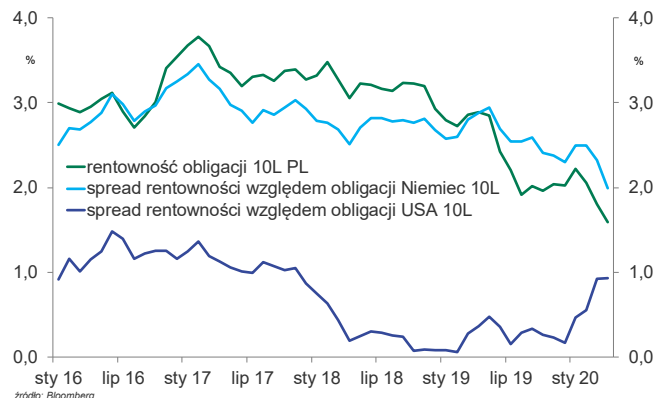
Także w Polsce kolejna runda luzowania polityki monetarnej i fiskalnej

- Wbrew powszechnym oczekiwaniom oraz wypowiedziom wielu członków RPP, w minionym tygodniu Rada zdecydowała się na kolejną rundę redukcji stóp procentowych NBP o 50 pkt. baz. do 0,50% dla stopy referencyjnej. Jednocześnie RPP ogłosiła uruchomienie kredytu wekslowego od 10.04 (*de facto* zapewnienie taniego finansowania kredytów obrotowych dla firm do 1 roku) oraz rozszerzenie kategorii aktywów finansowych skupowanych przez NBP o bony skarbowe oraz obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa.
- Teoretycznie w ramach działań konwencjonalnych RPP ma jeszcze przestrzeń do obniżki stopy referencyjnej NBP o 25 pkt. baz. Nie można takiego ruchu wykluczyć w sytuacji głębokiego kryzysu i recesji, niemniej decyzja taka miałaby już jedynie symboliczne znaczenie. W bazowym scenariuszu stopniowego odmrażania działalności w trakcie II kw., przy względnej skuteczności polityki fiskalnej w łagodzeniu skutków kryzysu zakładamy stabilizację stóp procentowych NBP na bieżących poziomach w 2020 r.
- Z kolei rząd ogłosił kolejny program wsparcia przedsiębiorstw Tarczę Finansową PFR dla Firm i Pracowników o wartości 100 mld zł (4,5% PKB). Program skierowany jest do firm, których przychody znacząco obniżyły się na skutek pandemii koronawirusa oraz które zdecydują się na utrzymanie działalności oraz zatrudnienia pracowników.

Redukcja stóp NBP i skup obligacji skarbowych...



...silnym wsparciem dla cen krajowych SPW



- Pomoc państwa będzie miała w większości charakter bezzwrotny, będzie udzielana na 3 lata, a w części zwrotnej spłata pomocy rozpocznie się w drugim roku programu. Wg informacji premiera Morawieckiego środki z nowego programu zasilą przedsiębiorstwa w ciągu najbliższych 2-3 tygodni. Pomoc finansowa ma trafić do firm różnej wielkości (od zatrudniających 1 pracownika do tych powyżej 250 pracowników), a skala finansowania, charakter oraz warunki pomocy zależą od wielkości przedsiębiorstwa (mikro, MŚP, duże). Dla najmniejszych firm dominuje instrument subwencji, dla największych z kolei przy dominujących działaniach płynnościowych i gwarancji i inwestycyjnych.
- Źródłem finansowania programu mają być rynkowe emisje obligacji przez PFR. Pierwsza emisja obligacji powinna mieć miejsce w kwietniu, wg prezesa PFR całość finansowania zostanie pozyskana w perspektywie 3-4 miesięcy. PFR planuje emitowanie obligacji o tenorze 2-3-4 letnim, spłata zobowiązań zaciąganych na realizację programu wsparcia dla firm będzie następować w latach 2022-25. W tym okresie na część pożyczek, która będzie umorzona, PFR otrzyma środki z budżetu państwa".
- Tarcza Finansowa podobnie jak przedstawione dotychczas inicjatywy rządowe ma na celu przetrwanie jak największej liczby przedsiębiorstw w okresie zamrożenia / ograniczenia ich działalności. Bez szczegółów dot. tempa legislacji programu oraz technicznych i organizacyjnych szczegółów (np. w jaki sposób PFR dokona weryfikacji wniosków od przedsiębiorstw) trudno jest precyzyjnie ocenić ich skuteczność, niemniej jeśli faktycznie w najbliższych tygodniach środki finansowe trafią do przedsiębiorców, jest szansa na zachowanie „przy życiu” większej liczby przedsiębiorstw i utrzymanie większej liczby miejsc pracy w stosunku do dotychczasowych założeń, co wspiera nasze założenia ograniczonej skali recesji polskiej gospodarki w 2020 r. i silniejszego jej odbicia w 2021 r.
- W związku z tym, że to PFR (który nie jest częścią sektora finansów publicznych) będzie administrował programem oraz emitował dług w celu sfinansowania go, w krótkim okresie program nie powinien skutkować wzrostem deficytu i długu SFP powyżej szacowanego przez nas poziomu 8%-10% PKB. Dopiero w kolejnych latach, gdy konieczny będzie wykup wyemitowanych obligacji, to w części zwrotnej pożyczek planowane jest finansowe zasilenie PFR przez Skarb Państwa, co będzie podwyższało deficyt i dług SFP (prawdopodobnie łącznie o ok 3% PKB w l. 2022-25). Tym samym w tym rozwiązaniu obciążenie SFP jest rozłożone w czasie oraz ma szansę przypaść na okres lepszej koniunktury gospodarczej po opanowaniu kryzysu.

Wzrosty cen aktywów krajowych w warunkach poprawy sytuacji globalnej i kolejnym poluzowaniu polityki gospodarczej

- W warunkach ograniczenia globalnej premii za ryzyko w minionym tygodniu zyskiwały także krajowe aktywa. Indeks WIG zyskał na wartości ponad 7%, kurs złotego wzmocnił się o 0,5% w ujęciu kursu efektywnego, kształtując się poniżej poziomu 4,55 PLN/EUR 4,20 PLN/USD i 4,30 PLN/CHF. Po decyzji RPP silnie obniżyły się rentowności krajowego długu o 12 pkt. baz. w przypadku obligacji 2-letnich (spadek poniżej 0,70%) oraz o blisko 20 pkt. baz. w przypadku papierów 10-letnich (1,45%).
- Decyzje dot. kolejnego poluzowania polityki monetarnej i *de facto* fiskalnej nie miały istotnego wpływu na sytuację na krajowym rynku finansowym, poza spadkiem rentowności krajowych SPW. Z jednej strony obniżka stóp i zwiększenie długu SFP mogłyby oddziaływać negatywnie na krajowe aktywa, z drugiej, przy powszechności

takich działań na świecie oraz ich potencjalnej skuteczności w osłabianiu negatywnych skutków kryzysu, mogą one wspierać krajowe aktywa. Szczególnie, aktywność NBP na rynku wtórnym SPW będzie istotnie ograniczać ryzyko silniejszego wzrostu rentowności krajowych papierów skarbowych, czy też długu emitowanego przez PFR (quasi-skarbowego).

- Cały czas uważamy, że sytuacja fundamentalna polskiej gospodarki jest wystarczająca silna, aby w tak bezprecedensowych warunkach możliwe było bezpieczne, bardzo silne zwiększenie skali zadłużenia państwa. Z punktu widzenia rynkowego nadal najistotniejszym pozostaje rozwój sytuacji gospodarczej i rynkowej za granicą oraz dalszy przebieg pandemii.

Po świętach oczekiwanie na znoszenie ograniczeń i weryfikacja sytuacji epidemiologicznej. Coraz więcej publikacji tzw. „twardych” danych ze sfery realnej

- Cały czas kluczowe dla sytuacji rynkowej będą wszelkie informacje dot. liczby zachorowań jako wyznacznik możliwości poluzowania restrykcji społecznych i gospodarczych. Jeżeli faktycznie pod koniec kwietnia część restrykcji będzie znoszona, tym bardziej uwaga będzie skupiała się na analizie sytuacji epidemiologicznej i weryfikacji dalszych możliwości odmrażania aktywności. Cały czas jednak – biorąc pod uwagę bieżącą trudną sytuację w części europejskich krajów, w USA oraz mniej optymistyczną sytuację w Azji uważamy, że przeważają czynniki ryzyka dłuższego okresu restrykcji.

- Ponadto, w nadchodzących tygodniach publikowanych będzie już coraz więcej danych makroekonomicznych wskazujących na skalę osłabienia sfery realnej gospodarki w USA w tym kolejne tygodniowe dane z rynku pracy oraz marcowe dane dot. sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Pod koniec tygodnia opublikowana zostanie z kolei seria marcowych danych ze sfery realnej Chin. W przypadku gospodarki polskiej, publikacje marcowych danych z rynku pracy, przemysłu, budownictwa i sprzedaży detalicznej rozpoczną się jeszcze w kolejnym tygodniu.

- W dłuższym horyzoncie widzimy przestrzeń dla poprawy sytuacji rynkowej oczekując przyspieszenia aktywności na świecie i w kraju w II poł. br. Jednocześnie jednak biorąc pod uwagę ryzyka dot. publikacji danych makroekonomicznych w nadchodzących tygodniach oraz utrzymujące się ryzyka dot. sytuacji epidemiologicznej na świecie, cały czas uważamy, że notowana poprawa sytuacji rynkowej nie jest jeszcze początkiem silnego i trwałego trendu. W naszej ocenie w najbliższych tygodniach należy raczej liczyć się z utrzymaniem podwyższonej zmienności notowań rynkowych przy zapewne zmieniającej się ocenie ryzyka perspektyw gospodarczych.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Bilans płatniczy w lutym (14 kwietnia)**

Oczekujemy, że w lutym na rachunku obrotów bieżących odnotowano nadwyżkę 709 mln EUR, wobec styczniowej nadwyżki 2265 mln EUR. W lutym oczekujemy sezonowego pogorszenia wyniku w dochodach, przy niższej nadwyżce w rozliczeniach z budżetem UE (po styczniowej kumulacji wypłat rekompensat za dopłaty bezpośrednie). W handlu zagranicznym oczekujemy poprawy wyniku przy lepszych wynikach eksportu oraz wolniejszym wzroście importu w warunkach ograniczenia importu z Chin (okres silnego ograniczenia aktywności w Chinach).

- **Wskaźnik inflacji CPI w marcu (15 kwietnia)**

Prognozujemy, że w marcu wskaźnik roczny CPI spadł do 4,1% r/r wobec 4,7% r/r. Szacujemy, że w marcu skokowo spadła inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i paliw) – do 2,1% r/r wobec 3,6% w lutym w wyniku bardzo silnego spadku cen w następstwie ograniczenia popytu (m.in. promocje odzieży i obuwi, niższe ceny biletów do kin, solidne spadki cen w transporcie i turystyce). Jednocześnie w kierunku spadku inflacji oddziaływał skokowy spadek cen paliw (gwałtowny spadek notowań ropy naftowej). Z drugiej strony czynnikiem osłabiającym spadek inflacji był silny (założyliśmy 3% m/m) wzrost cen żywności w wyniku wzmożonego popytu w okresie obaw przed niedoborami w sklepach na początku obostrzeń związanych z epidemią.

Ryzyko dla prognozy jest tym razem bardzo wysokie ze względu na trudną do oszacowania skalę zmian cen przy tak gwałtownych reakcjach popytu i podaży dóbr i usług w warunkach obostrzeń administracyjnych oraz zmian w metodyce zbierania danych inflacyjnych (m.in. rezygnacja z osobistego zbierania danych przez ankieterów na rzecz danych dostępnych drogą cyfrową, m.in. z internetu).

- **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w marcu (20 kwietnia)**

Prognozujemy, że w marcu dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się do 0,9% r/r, wobec 1,1% w lutym. W marcu zakładamy utrzymanie miesięcznych dynamik wzrostu na poziomach zbliżonych do wcześniejszych miesięcy, co przy wyższych bazach odniesienia będzie skutkowało spadkiem rocznej dynamiki zatrudnienia. Biorąc pod uwagę, że statystyki dot. przeciętnego zatrudnienia uwzględniają zatrudnienie na umowę o pracę i związane z tym efekty opóźnień nie zakładamy, aby wpływ koronawirusa ujawnił się w statystykach dot. zatrudnienia już w marcu.

Sądzymy natomiast, że wpływ ograniczenia aktywności z powodu epidemii może w marcu wpływać już na statystyki dot. wynagrodzeń poprzez niższe wzrosty tzw. „ruchomej” części wynagrodzeń związane z niższą aktywnością w wielu branżach. Szacujemy, że dynamika wynagrodzeń w marcu obniżyła się do 6,6% r/r z 7,7% r/r odnotowanych w lutym.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 14 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	CHN	Eksport, marzec	-	-12,0% r/r	-
-	CHN	Import, marzec	-	-10,0% r/r	-
14:00	PL	Saldo w obrotach bieżących, luty	330 mln EUR	370 mln EUR	709 mln EUR
środa 15 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, marzec	4,7%	4,4%	4,1%
14:30	US	Sprzedaż detaliczna, marzec	-0,5% m/m	-8,0% m/m	-
14:30	US	Indeks koniunktury w okręgu Nowy Jork, kwiecień	-21,5 pkt.	-21,5 pkt.	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa, marzec	0,6% m/m	-4,2% m/m	-
20:00	US	Raport Fed nt. koniunktury – Beżowa Księga	-	-	-
czwartek 16 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, marzec	3,6%	3,5%	2,1%
13:00	EMU	Produkcja przemysłowa, luty	2,3% m/m	-0,2% m/m	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 11.04	6,606 mln	-	-
piątek 17 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
04:00	CHN	PKB, I kw.	6,1% r/r	-4,5% r/r	-
04:00	CHN	Produkcja, marzec	-	-7,0% r/r	-
04:00	CHN	Sprzedaż detaliczna, marzec	-	-10,0% r/r	-
04:00	CHN	Inwestycje, marzec	-24,5% r/r	-15,0% r/r	-
13:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, marzec (ost.)	0,7% r/r (wst.)	0,7% r/r	-
13:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, marzec (ost.)	1,0% r/r (wst.)	1,0% r/r	-
poniedziałek 20 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach, marzec	1,1% r/r	0,8% r/r	0,9% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenie w przedsiębiorstwach, marzec	7,1% r/r	6,4% r/r	6,6% r/r
14:30	US	Indeks koniunktury w okręgu Chicago, kwiecień	-0,16 pkt.	-	-

* mediana ankiety Bloomberg'a

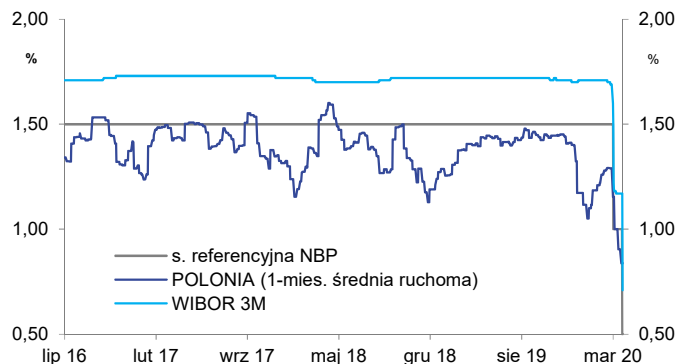
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – kwiecień

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	kwiecień	1.04	48,2 pkt	42,4 pkt	
Posiedzenie RPP	PL	kwiecień	08.04	1,00%	0,50%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	luty	14.04	330 mln EUR		709 mln EUR
Wskaźnik inflacji CPI	PL	marzec	15.04	4,7% r/r		4,1% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	marzec	16.04	3,6% r/r		2,1% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	marzec	20.04	1,1% r/r		0,9% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	marzec	20.04	7,1% r/r		6,6% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	marzec	21.04	4,9% r/r		-1,2% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	marzec	21.04	0,1% r/r		-0,8% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	marzec	23.04	5,5% r/r		3,0% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	marzec	22.04	7,3% r/r		-6,4% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	marzec	23.04	5,6% r/r		3,0% r/r
Stopa bezrobocia	PL	marzec	24.04	5,5%		5,4%

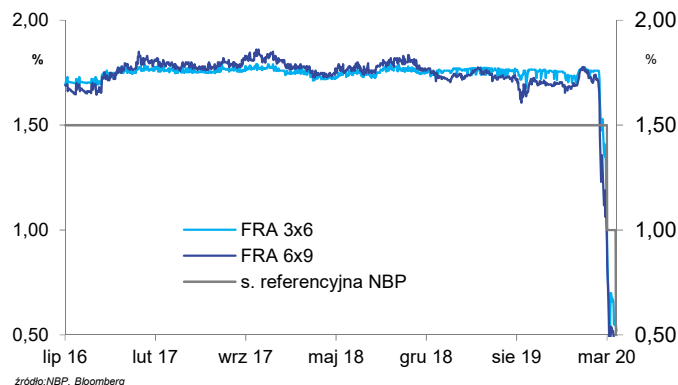
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	marzec	1.04	40,3 pkt.	45,0 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	marzec	1.04	26,5 pkt.	39,5 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	marzec	1.04	50,1 pkt.	49,1 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	marzec	3.04	242 tys.	-701 tys.	
Stopa bezrobocia	US	marzec	3.04	3,5%	4,4%	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	marzec	3.04	57,3 pkt.	52,5 pkt.	
PKB	CHN	I kw.	17.04	6,0% r/r		-4,5% r/r
Produkcja przemysłowa	CHN	marzec	17.04	-13,5% r/r		-7,0% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	kwiecień	23.04	44,5 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	kwiecień	23.04	26,4 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	marzec	27.04	1,6% r/r		-
PKB	US	I kw.	29.04	2,1% kw/kw anual.		-
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	kwiecień	30.04	52,0 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	kwiecień	30.04	52,3 pkt.		-
PKB	EMU	I kw.	30.04	0,1 kw/kw		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	kwiecień	30.04	1,2% r/r		-

Rynki finansowe

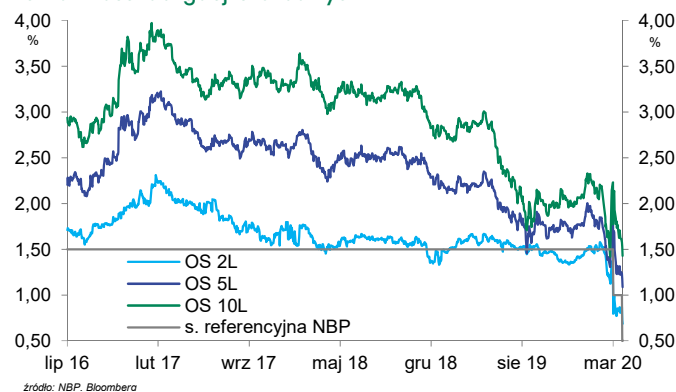
Krajowe stopy procentowe



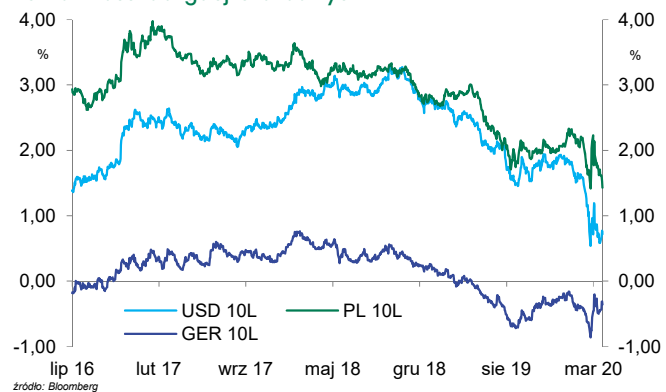
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



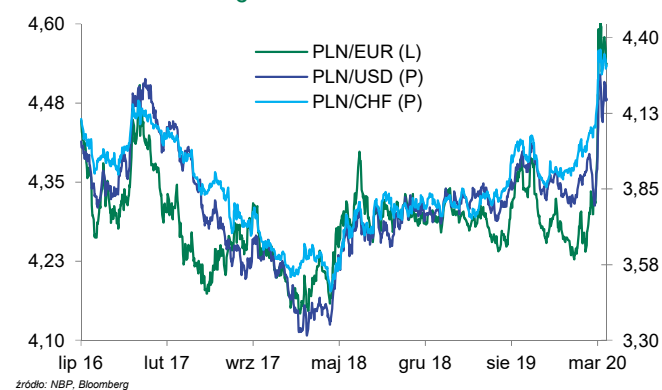
Rentowności obligacji skarbowych



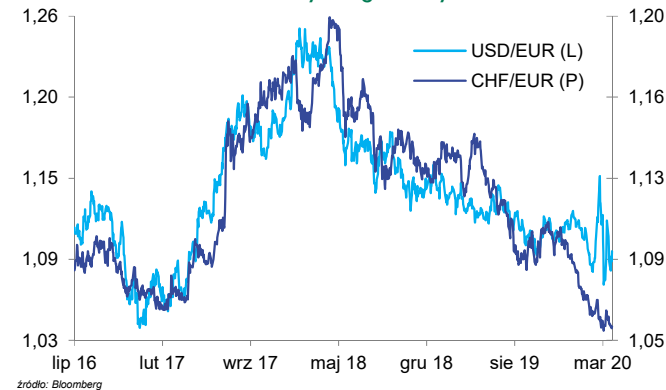
Rentowności obligacji skarbowych



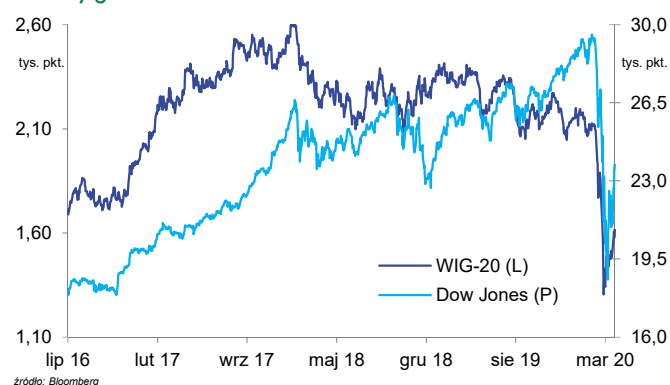
Notowania kursu złotego



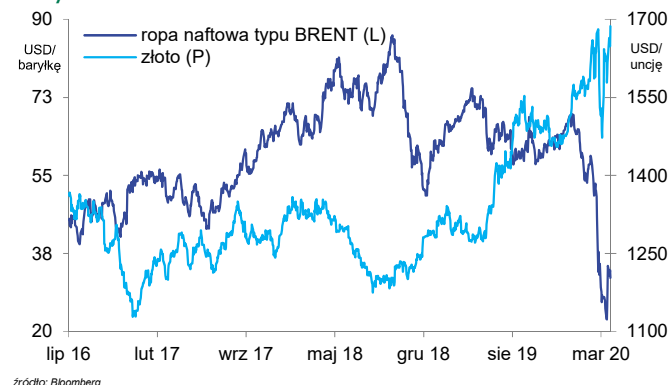
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

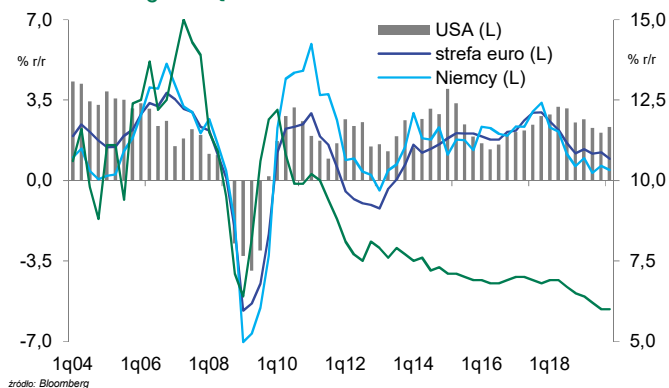


Ceny surowców

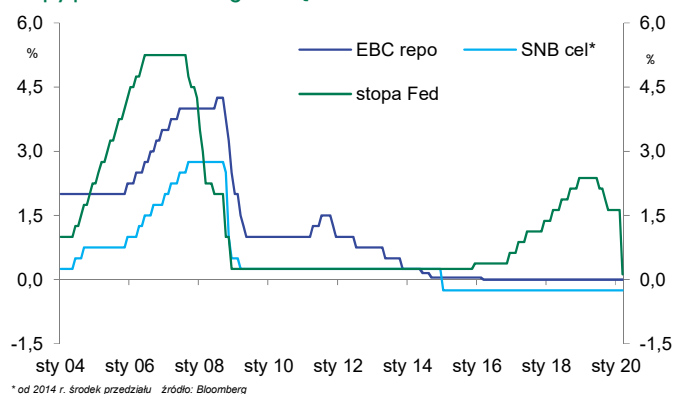


Sfera realna

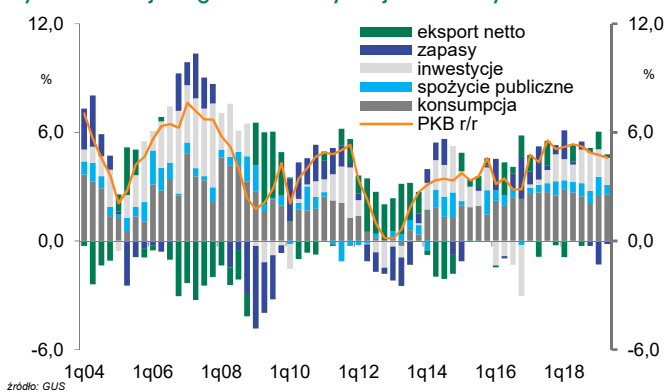
Wzrost PKB za granicą



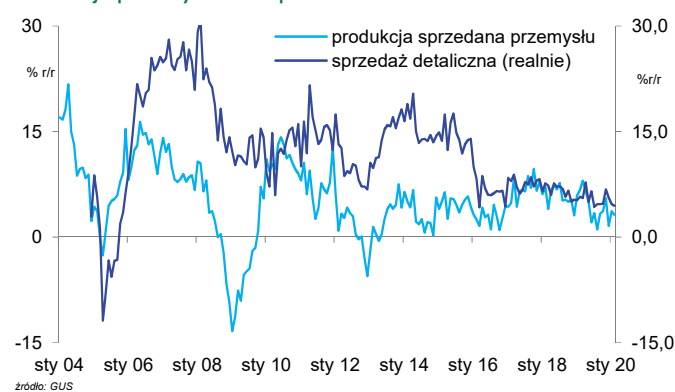
Stopy procentowe za granicą



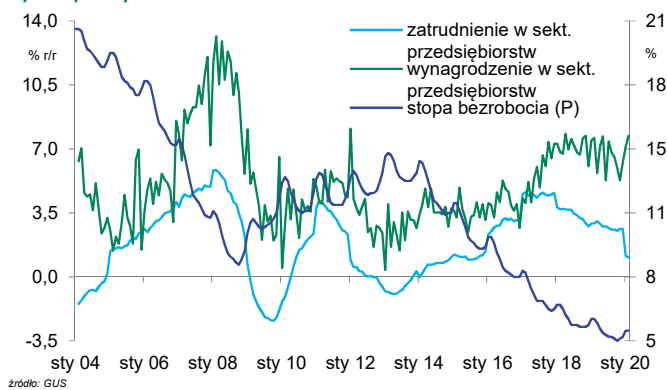
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



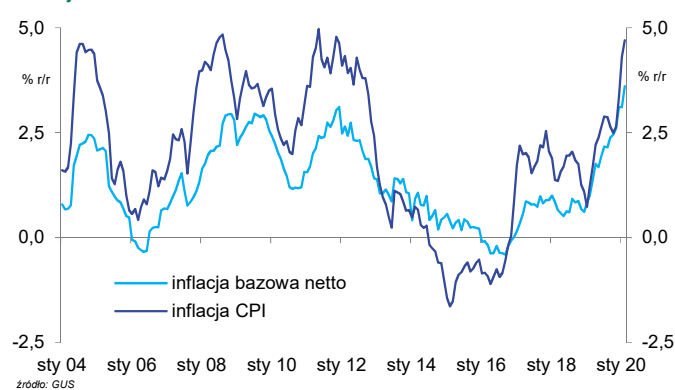
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



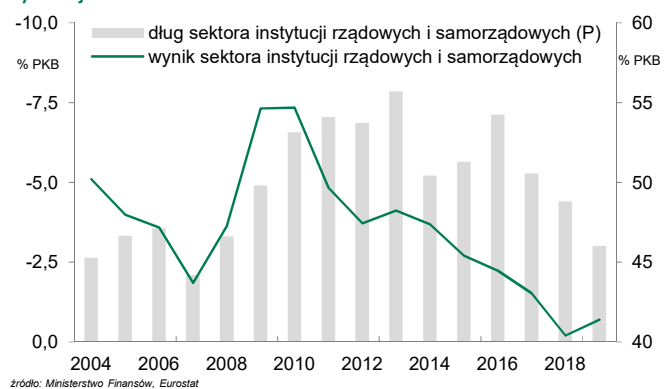
Rynek pracy



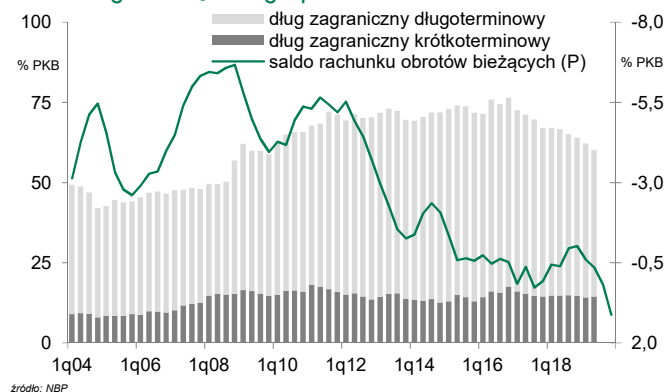
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.03.2020	02.04.2020	09.04.2020	30.04.2020	31.05.2020	30.06.2020
Stopa lombardowa NBP	%	1,50	1,50	1,00	1,00	1,00	1,00
Stopa referencyjna NBP	%	1,00	1,00	0,50	0,50	0,50	0,50
Stopa depozytowa NBP	%	0,50	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00
WIBOR 3M	%	1,17	1,17	0,71	0,65	0,65	0,65
Obligacje skarbowe 2L	%	0,89	0,87	0,69	0,70	0,75	0,75
Obligacje skarbowe 5L	%	1,08	1,31	1,09	1,15	1,20	1,25
Obligacje skarbowe 10L	%	1,65	1,71	1,43	1,60	1,60	1,65
PLN/EUR	PLN	4,55	4,58	4,54	4,50	4,45	4,40
PLN/USD	PLN	4,15	4,19	4,17	4,13	4,12	4,07
PLN/CHF	PLN	4,30	4,33	4,30	4,27	4,22	4,15
USD/EUR	USD	1,10	1,086	1,09	1,09	1,08	1,08
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,70	0,60	0,50
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,40	-0,40	-0,40
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	0,67	0,60	0,72	0,70	0,75	0,80
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,48	-0,44	-0,36	-0,50	-0,50	-0,50

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.