

KOMENTARZ TYGODNIOWY

27 lipca 2020

Pomimo publikacji korzystnych danych i porozumienia na szczycie UE, gorsze statystyki zachorowań powodem korekty rynkowej

Kolejne informacje o rekordowej liczbie nowych zachorowań na świecie, więcej informacji o lokalnych decyzjach dot. wdrażania restrykcji gospodarczych i społecznych ciążyły już w większym stopniu rynkom finansowym w tygodniu minionym.

Z drugiej strony, cały czas pozytywne informacje dot. wsparcia polityki fiskalnej (w tym prace nad kolejnym pakietem fiskalnym w USA a przede wszystkim wyniki szczytu UE) w istotnym stopniu hamowały pogorszenie sytuacji rynkowej. W tym samym kierunku oddziaływała większość publikowanych danych makroekonomicznych z USA i strefy euro, choć tygodniowe dane z rynku pracy USA zasiały już nieco więcej niepewności dot. tempa ożywienia aktywności w III kw.

Na zakończonym w minionym tygodniu szczycie UE przywódcy krajów zdecydowali o uruchomieniu wartego 750 mld EUR funduszu odbudowy oraz Budżetu UE na lata 2021-2027 w sumie w kwocie 1,8 bln EUR.

Publikowane w minionym tygodniu dane ze sfery realnej krajowej gospodarki wskazały na dalsze stabilne odbicie sprzedaży detalicznej, dużo silniejsze od oczekiwań odbicie w przemyśle i ponownie słabsze od oczekiwań wyniki budownictwa. Badanie NBP dot. koniunktury w sektorze przedsiębiorstw wskazało na gwałtowne załamanie koniunktury w I poł. br., niemniej do poziomów nie niższych niż w 2009 r., przy jednocześnie dość optymistycznych ocenach firm dot. tempa ożywienia aktywności.

Na bieżący tydzień zaplanowane są liczne publikacje danych makroekonomicznych z gospodarki globalnej, w tym wstępne szacunki dot. wyników PKB w II kw. w USA i strefie euro. Cały czas jednak, na znaczeniu zyskują informacje dot. liczby zachorowań oraz reakcji na pogorszenie sytuacji epidemiologicznej władz jak również konsumentów.

Zakładamy, że na posiedzeniu w tygodniu bieżącym komitet FOMC utrzyma niezmienione parametry polityki pieniężnej utrzymując opcję kolejnego poluzowania ilościowego polityki pieniężnej we wrześniu.

Kompromis na szczycie UE, w USA dalsze prace nad czwartym pakietem fiskalnym

- Na przedłużonym do początku minionego tygodnia szczycie UE przywódcy krajów ostatecznie osiągnęli kompromis dot. finansowania w kolejnych latach. Wartość porozumienia zawartego na szczycie UE to w sumie 1,8 bln euro. Porozumienie zakłada powołanie funduszu odbudowy o wartości 750 mld EUR. Z tej sumy 390 mld EUR będą stanowiły granty, a 360 mld EUR pożyczki (pierwotna propozycja komisji 500 mld EUR i 250 mld EUR). Taki podział środków implikuje konieczność ograniczenia części wydatków funduszu, obejmujące: zmniejszenie wydatków na rolnictwo, na program badań i innowacji Horyzont oraz program inwestycyjny InvestEU. Niewielkie zmniejszenie w funduszu odbudowy dotknie świeże środki na politykę spójności.

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

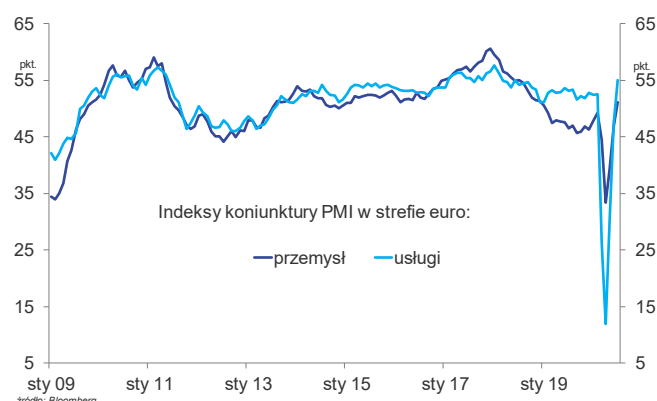
Porozumienie zakłada też obcięcie środków Funduszu Sprawiedliwej Transformacji. Wartość budżetu UE na l. 2021-2027 nie została zmieniona, wyniesie 1,074 bln EUR.

- Jednocześnie przywódcy krajów UE zgodzili się na Radzie Europejskiej, że UE będzie w nadchodzących latach dążyć do zreformowania systemu istniejących zasobów własnych i wprowadzenia nowych dochodów, w tym: -opłaty od niepoddanych recyklingowi opakowań plastikowych, - granicznego podatku węglowego, - podatku od transakcji finansowych, - dochodów ze sprzedaży uprawnień do emisji CO2.
- Choć skala bezwrotnych środków ostatecznie okazała się niższa, to nie zmienia to istotnie faktu, że po raz pierwszy w historii UE zdecydowała o częściowym uwspólnotowaniu wydatków poprzez finansowanie wspólnym długiem oraz nowymi źródłami dochodów. Oczywiście implementacja systemu dochodowego czy też warunkowości wydatkowania środków (tj. ich powiązania z walką ze skutkami kryzysu), czy też wszelkie potencjalne wyzwania prawne, pozostają czynnikiem niepewności. Biorąc jednak pod uwagę bezprecedensowy charakter funduszu czy też bardzo krótki termin jego wypracowania (2 miesiące od ogłoszenia projektu), należy wskazywać na istotną zmianę w dotychczasowej polityce finansowania UE, co z punktu widzenia rynków finansowych jest informacją pozytywną.
- Na nadchodzący tydzień administracja USA zaplanowała prace w Kongresie dot. czwartek pakietu fiskalnego, który ma obejmować: transfery środków dla najmniej zarabiających, dodatkowe środki podwyższające zasiłek dla bezrobotnych, ochronę przed niewypłacalnością firm, dodatkowe wsparcie dla szkół, rolników, wyższe wydatki na obronność oraz zdrowie. Wartość pakietu szacowana jest na ok 1 bln USD

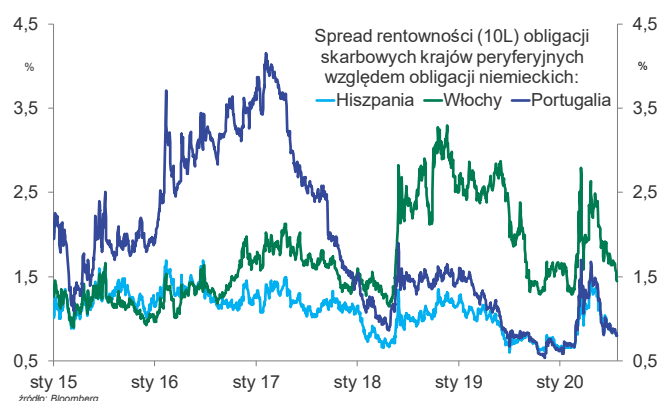
Dalsze, silne wzrosty indeksów PMI w lipcu w strefie euro, słabsze tygodniowe dane z rynku pracy USA

- Kolejny tydzień z rzędu dominowały publikacje lepszych od oczekiwań danych makroekonomicznych. Wg wstępnych szacunków w lipcu bardzo silnie wzrosły indeksy koniunktury PMI w strefie euro do 51,1 pkt. dla przemysłu oraz aż 55,1 pkt. dla usług. Tym samym z początkiem III kw. wskaźniki przekroczyły poziom 50 pkt. oddzielający poprawę koniunktury od jej pogorszenia. Struktura danych wskazała w obu sektorach na solidny wzrost produkcji i aktywności, zamówień a także zamówień eksportowych, co pozwala oczekiwać – o ile mocno nie pogorszy się sytuacja epidemiologiczna – utrzymania lepszych wskaźników w miesiącach kolejnych.

W lipcu dalsze przyspieszenie wskaźników koniunktury w strefie euro...



Fundusz odbudowy UE bardzo pozytywny dla aktywów tzw. rynków peryferyjnych



- Publikowane w minionym tygodniu dane wskazały także na solidne odbicie w czerwcu aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Jednocześnie jednak, tygodniowe dane z rynku pracy wskazały na pierwszy od wielu tygodni wzrost liczby nowych bezrobotnych w połowie lipca. Choć trudno wyciągać ostateczne wnioski z pojedynczych publikacji danych, to nie można wykluczyć, że wzrost nowych bezrobotnych jest pochodną lokalnych decyzji dot. przywracania części obustrzeń administracyjnych, czy też generalnego ograniczenia aktywności konsumentów w warunkach wyraźnego pogorszenia sytuacji epidemiologicznej w USA. Z drugiej strony wydzwięk opublikowanych danych poprawia utrzymujący się solidny spadek liczby osób kontynuujących pobieranie zasiłku, co może oznaczać, że póki co w skali całej gospodarki dominuje efekt odmrażania aktywności.

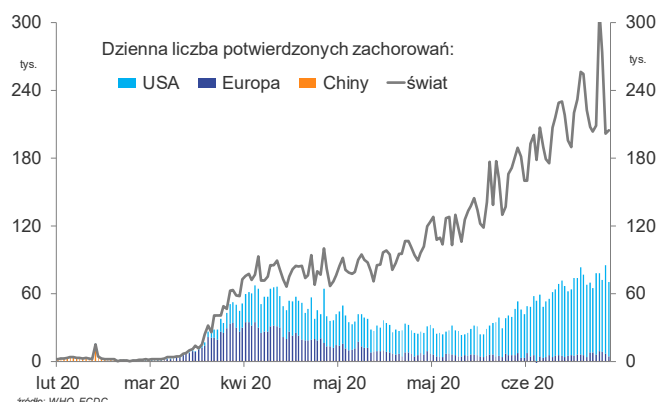
Wciąż niepokojące dane dot. liczby nowych zachorowań na COVID-19

- Kolejny tydzień z rzędu przyniósł także gorsze informacje dot. sytuacji epidemiologicznej na świecie. W minionym tygodniu odnotowano kolejny rekord liczby dziennych zachorowań. Na bardzo wysokim poziomie utrzymywała się dzienna liczba zachorowań w USA, co poskutkowało większą ilością lokalnych decyzji administracyjnych o ograniczeniu aktywności m.in. klubów, restauracji i barów.
- Cały czas zdecydowanie korzystniejsza sytuacja utrzymywała się w Europie, przy niewielkiej skali dziennej liczby zachorowań w skali kontynentu. Z drugiej strony lokalnie zaczęły pojawiać się wyższe wskaźniki zachorowań np. w części Hiszpanii, co dość szybko przełożyło się na spadek zainteresowania tych regionów ze strony zagranicznych turystów, jak również ograniczyło dotychczasowe tempo wzrostów cen aktywów europejskich
- Jednocześnie tak jak w tygodniach minionych, wpływ tych negatywnych informacji w części ograniczały kolejne doniesienia dot. wyników prac nad szczepionką na COVID-19.

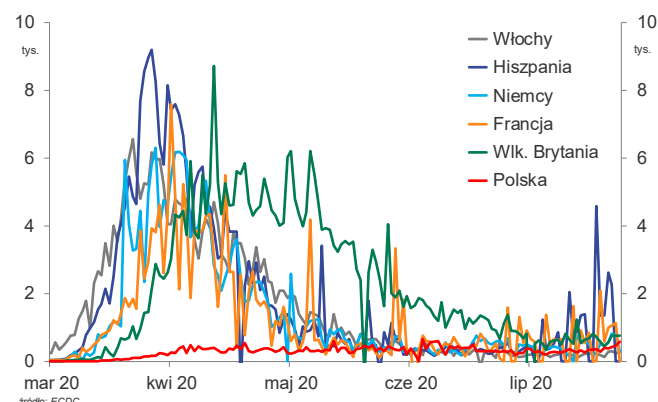
Po kilku optymistycznych tygodniach, korekta na globalnym rynku finansowym

- Choć publikacje danych potwierdzają szybsze odbicie aktywności gospodarki globalnej w trakcie II kw., to też gorsze statystyki dot. liczby zachorowań wzmocniły obawy rynkowe dot. kontynuacji tego ożywienia w II poł. br. Dodatkowo, dotychczasowa bardzo silna poprawa nastrojów ogranicza już przestrzeń dla wzrostów cen aktywów o wyższym profilu ryzyka.

Kolejne rekordy liczby dziennych zachorowań na świecie...



...przy wciąż relatywnie stabilnej sytuacji w Europie

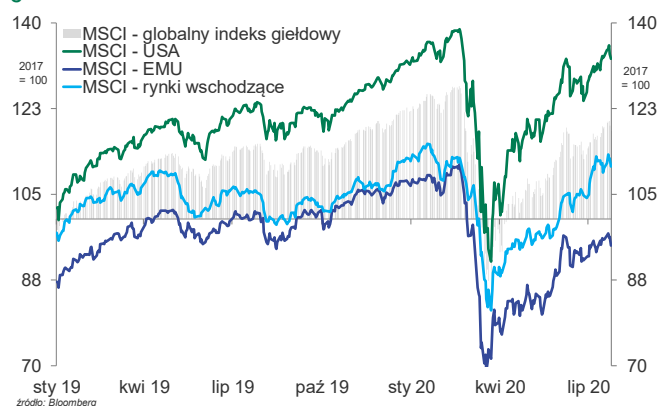


- W minionym tygodniu globalny indeks giełdowy MSCI obniżył się o 0,6%, przy spadku indeksu w USA o 0,4% i zaskakująco silnym spadku w strefie euro o 1,3%, pomimo pozytywnym wyników szczytu UE. Po silnej przecenie tydzień wcześniej, w minionym tygodniu lepsze wyniki notowały akcje rynków wschodzących. Syntetyczny indeks MSCI EM wzrósł o 0,2%.
- W minionym tygodniu odnotowano lekki (4 pkt. baz.) spadek rentowności obligacji skarbowych na rynku amerykańskim oraz stabilizację cen papierów niemieckich. Pomimo słabszych wyników europejskich giełd, pozytywne efekty szczytu UE, przy gorszych informacjach z USA dot. rozwoju pandemii poskutkowały dalszym wzmocnieniem kursu euro o 0,8% oraz osłabieniem dolara o 0,7% (w ujęciu kursu efektywnego). W rezultacie kurs euro do dolara wzrósł w tygodniu minionym powyżej 1,165 USD/EUR.
- Wyniki szczytu UE poskutkowały także zmianą na krajowym rynku walutowym, przy już wyraźnej aprecjacji złotego o 1,9% w ujęciu kursu efektywnego, w kierunku 4,40 PLN/EUR i 4,10 PLN/CHF. Rentowności krajowych obligacji skarbowych wzrosły minimalnie o 3 pkt. baz. na dłuższym końcu krzywej. Bardzo dobre wyniki notowała także krajowa giełda rosnąc w skali tygodnia o 1,2%.

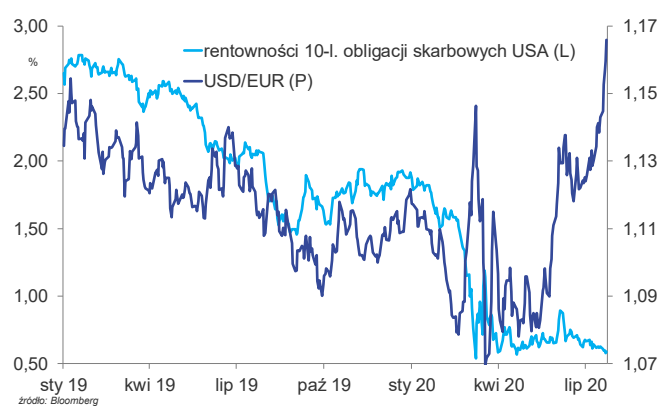
Dobre czerwcowe dane z krajowej gospodarki przy silnym ożywieniu aktywności w przemyśle.

- Seria napływających w minionym tygodniu danych i informacji z krajowej sfery realnej netto miała pozytywny wydźwięk. W części poprawa danych w stosunku do maja wynikała z pozytywnych efektów liczby dni roboczych, to także w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości można wskazywać na wyraźną poprawę aktywności, przy zaskakująco silnym jej wzroście w przemyśle.
- Jedynym negatywnym zaskoczeniem w minionym tygodniu była publikacja słabszych od naszych oczekiwań danych dot. produkcji budowlanej (utrzymanie rocznego spadku produkcji na poziomie 2,5% r/r). Być może niższe tempo wzrostu jest już w części efektem wtórnym pandemii tj. ograniczenia popytu inwestycyjnego (budynki komercyjne) oraz na rynku mieszkaniowym. Z drugiej strony w ostatnich dwóch miesiącach gorsze wyniki notują firmy specjalizujące się w pracach związanych z inwestycjami infrastrukturalnymi. Te z kolei w naszej ocenie powinny wspierać aktywność krajowej gospodarki w br. przy wyższej skali wydatków na poziomie centralnym.

W minionym tygodniu lekka korekta spadkowa na światowych giełdach

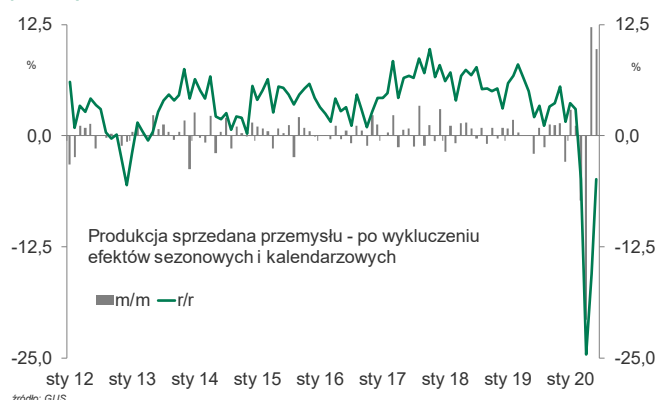


Kontynuacja wzmocnienia euro i osłabienia dolara

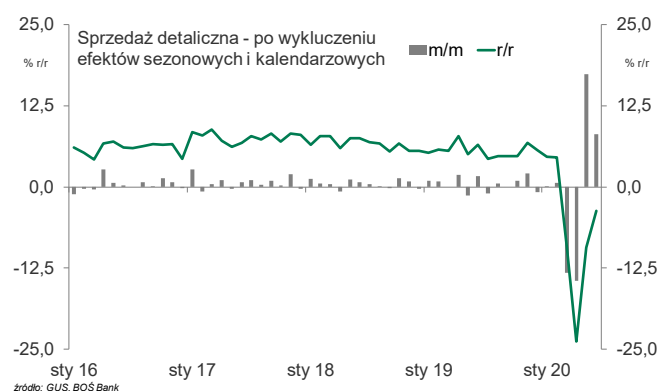


- Sądymy, że w większym stopniu zatem bieżące dane mogą oznaczać okresowe ograniczenie wydatków i podtrzymujemy oczekiwania silniejszego wzrostu w budownictwie w II poł. br.
- Na poziomie zbliżonym do naszych oczekiwań (-1,3% r/r wobec -7,7% r/r w maju) ukształtowały się czerwcowe dane dot. sprzedaży detalicznej, wskazujące na kontynuację stopniowej odbudowy popytu konsumpcyjnego. W części kategorii utrzymują się bardzo dobre wyniki sprzedaży (meble, rtv, agd), w części ożywienie pozostaje umiarkowane (sprzedaż paliw, odzieży i obuwia).
- Bardzo dużą niespodzianką okazały się czerwcowe dane dot. produkcji przemysłowej, które wskazały już w czerwcu na dodatnią roczną dynamikę wzrostu +0,5% r/r wobec -16,9% r/r w maju. Solidne wzrosty notowała zdecydowana większość działów przetwórstwa przemysłowego, w tym działy o wysokim udziale sprzedaży eksportowej. Solidne wyniki notowano także w działach o wysokim udziale sprzedaży dla budownictwa, co wspiera nasze założenia poprawy aktywności w tym sektorze w II poł. roku. Dobre, bieżące dane z krajowego przemysłu, obok solidnych danych dot. indeksów PMI ze strefy euro oraz silniejszego ożywienia w Chinach w II kw. dają dobry start dla wyników gospodarczych w III kw., oczywiście przy założeniu braku eskalacji nowych zachorowań w Europie i w kraju.
- Szczegółowe dane z rynku pracy, w tym mniejszy od oczekiwań wzrost stopy bezrobocia w czerwcu do 6,1%, potwierdziły jedynie umiarkowaną skalę pogorszenia sytuacji na rynku pracy, przy raczej stopniowym tempie likwidacji miejsc pracy w II kw., oraz stopniowym zwiększaniu wymiaru etatu pracowników przez firmy w czerwcu.
- W minionym tygodniu NBP opublikował najnowsze wyniki badania dot. koniunktury w sektorze przedsiębiorstw. W II kw. 2020 r. oceny sytuacji ekonomicznej ankietowanych firm silnie obniżyły się w warunkach gwałtownych dostosowań gospodarczych związanych z pandemią COVID-19. Wskaźnik bieżącej oceny sytuacji firm obniżył się w przeciągu jednego kwartału do poziomu najniższego od 2010 r. Podobnie jak wskaźniki ocen bieżącej sytuacji, również wskaźnik przyszłej sytuacji firm odnotował gwałtowny spadek, obniżając się do poziomów notowanych w I. 2009-2010. Wyniki ankiety potwierdzają oceny ograniczonej skali pogorszenia sytuacji na rynku pracy, ale jednocześnie gwałtownego ograniczenia planów inwestycyjnych przedsiębiorstw.

W czerwcu silniejsze od oczekiwań ożywienie aktywności w przemyśle...



...i zgodnie z oczekiwaniami solidne ożywienie sprzedaży detalicznej

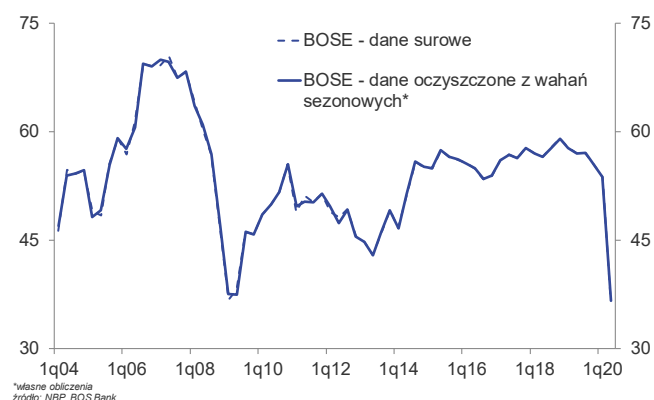


- Choć spadek wskaźników jest bardzo silny, inaczej niż wskaźniki koniunktury GUS, nie wskazują one na głębsze spadki w porównaniu z kryzysem 2008–2009. Firmy pozostają optymistyczne co do tempa ożywienia, przewidując ożywienie w kształcie litery V. Oczywiście należy pozostać ostrożnym co do wyników biorąc pod uwagę niespotykane w historii tempo dostosowań gospodarczych oraz niepewność dot. rozwoju sytuacji epidemicznej na świecie i w kraju.
- Na podstawie dostępnych informacji podtrzymujemy naszą prognozę ograniczonej skali recesji krajowej gospodarki przy spadku PKB w br. o ok. 2,0% r/r, przy utrzymujących się bardzo wysokich ryzykach silniejszego spadku. Na podstawie danych czerwcowych, podtrzymujemy także prognozę PKB w II kw. na poziomie (-9,0%) r/r – (-8,0%) r/r. Jednocześnie biorąc pod uwagę brak jakichkolwiek danych o częstotliwości miesięcznej w zakresie wyników sektora usług, które w największym stopniu mierzą się ze skutkami pandemii, przyznajemy, że ryzyko dla powyższego szacunku jest bardzo wysokie.

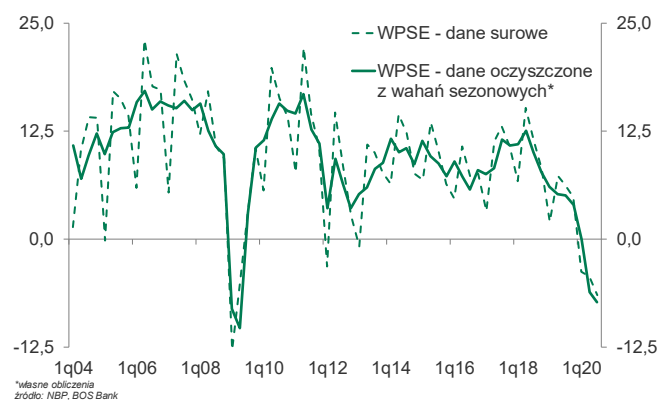
W tygodniu bieżącym posiedzenie FOMC i wstępne publikacje danych dot. PKB w II kw. w USA i strefie euro

- Na bieżący tydzień zaplanowane jest posiedzenie FOMC, na którym oczekujemy utrzymania stabilnych parametrów polityki pieniężnej. Komitet będzie zapewne dyskutował kwestię zmian zapisów *forward guidance*. Sądzymy natomiast, że wszelkie ewentualne działania w tym zakresie lub nowych narzędzi luzowania polityki monetarnej zostaną ogłoszone najwcześniej we wrześniu, wraz z kolejną rundą prognoz makroekonomicznych Fed.
- Sporo uwagi w bieżącym tygodniu będą przyciągać zapewne publikacje danych makroekonomicznych, w tym publikacje wstępnych danych dot. wzrostu PKB w USA i strefie euro, będące ważną informacją dot. skali spadku aktywności w okresie kulminacji wpływu pandemii na aktywność społeczną i gospodarczą. Ponadto, bardzo istotne – w kontekście rosnących obaw dot. tempa ożywienia gospodarki w III kw. – będą wszystkie lipcowe wskaźniki oczekiwań, w tym konsumentów w USA, nastrojów podmiotów gospodarczych w strefie euro oraz indeksów PMI w Chinach.
- W kraju w tygodniu bieżącym zostanie opublikowany jedynie szacunek *flash* inflacji CPI za lipiec. Wstępnie szacujemy spadek indeksu do 3,0% r/r z 3,3% r/r w czerwcu.

Wskaźnik bieżącej oceny sytuacji ekonomicznej BOSE na poziomach z kryzysu 2008 – 2009...



...podobnie jak indeks prognoz sytuacji ekonomicznej WPSE



- Nie sądzimy jednak, aby dane inflacyjne miały istotny wpływ na ceny krajowych aktywów finansowych, biorąc pod uwagę obecnie istotniejsze dane ze sfery realnej, a także ugruntowujące się założenia, że RPP zakończyła już cykl redukcji stóp procentowych.
- Na taką perspektywę wskazują także nie tylko liczne wypowiedzi członów RPP, ale także ubiegłotygodniowe wystąpienie w Parlamencie RP prezesa NBP Adama Głapińskiego. W odpowiedzi na pytanie prezes stwierdził, że Rada zakończyła już cykl redukcji stóp.

Nieziemnie publikacje danych i statystyki zachorowań kluczowe dla nastrojów rynkowych

- Te dwa czynniki pozostaną w nadchodzących tygodniach kluczowe dla nastrojów globalnych inwestorów. Jednocześnie podtrzymujemy naszą ocenę formułowaną przez kilka minionych tygodni, że skala optymizmu rynkowego jest wciąż stosunkowo wysoka.
- Z tego względu, w naszej ocenie, dalsze silniejsze wzrosty cen aktywów o wyższym profilu ryzyka wymagałyby albo poprawy danych w zakresie liczby zachorowań albo publikacji danych makroekonomicznych za III kw., które wskazałyby, że pogorszenie sytuacji epidemiologicznej ma jedynie minimalny wpływ na sytuację gospodarczą.
- Bez wpływu na sytuację rynkową pozostają informacje dot. pogorszenia relacji na linii USA – Chiny, jako że zamykają się w warstwie retorycznej lub/i dyplomatycznej, bez bezpośrednich konsekwencji gospodarczych. Dopiero ewentualne zaostrenie relacji gospodarczych – czego nie przewidujemy – mogłoby silniej pogarszać globalne nastroje rynkowe.
- W minionych tygodniach nie osiągnięto żadnych wyraźnych postępów w zakresie negocjacji umowy handlowej UE – Wielka Brytania. Kolejna runda rozmów zaplanowana jest na II połowę sierpnia, więc cały czas wątek braku długookresowej umowy będzie w najbliższych tygodniach marginalizowany przez rynki. Jednocześnie trzeba mieć na uwadze, że w dalszej części roku ten wątek będzie miał coraz większe znaczenie dla sytuacji rynkowej, szczególnie, jeżeli będzie miał wpływ pandemii na rynki.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

• Posiedzenie komitetu FOMC (29 lipca)

Oczekujemy, że na lipcowym posiedzeniu komitet FOMC utrzyma niezmiennione parametry polityki pieniężnej, w tym stopy procentowe na poziomie 0,0% – 0,25%. Choć zgodnie z retoryką FOMC po posiedzeniu w czerwcu oraz z ostatnich tygodni członkowie komitetu liczą się jeszcze z potrzebą poluzowania polityki pieniężnej w celu wsparcia ożywienia aktywności, to zakładamy, że takie decyzje zostaną podjęte dopiero w III kw., najwcześniej na kolejnym wrześniowym posiedzeniu. Co prawda gorsze statystyki zachorowań w USA mogą wzmacniać obawy przed niższą skalą ożywienia aktywności w II poł. roku, niemniej póki co bardzo dobre dane ze sfery realnej za maj i czerwiec jak również stabilna sytuacja rynkowa ograniczają potrzebę nagłych działań. Dopiero kolejne tygodnie i kolejne informacje w jakim stopniu trudniejsza sytuacja epidemiologiczna wpływają na gospodarkę i rynki komitet może rozważać kolejne kroki dot. luzowania polityki pieniężnej (gł. luzowanie ilościowe). Ponadto dopiero w ostatnich tygodniach Fed operacyjnie zaczął wdrażać ostatnie programy z puli tych ogłaszanych w kwietniu w okresie kulminacji wzrostu globalnej awersji do ryzyka. Zakładamy także, że na posiedzeniu lipcowym FOMC będzie kontynuował dyskusje dot. ewentualnych zmian zapisów *forward guidance*, natomiast z ich wdrożeniem wstrzyma się do posiedzenia wrześniowego, kiedy Fed opublikuje aktualizację prognoz makroekonomicznych.

• Wskaźnik inflacji CPI w maju – szacunek *flash* (31 lipca)

Wstępnie szacujemy, że w lipcu wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 3,0% r/r wobec 3,3% r/r w czerwcu. Według naszych szacunków ceny żywności w lipcu najsilniej obniżyły inflację. Zdecydowanie korzystniejsze warunki meteorologiczne dla warzyw i owoców niż przed rokiem, przy bardzo wysokiej bazie odniesienia przełożyły się na solidne spadki rocznego indeksu cen w tej grupie towarów. Niższej dynamiki cen oczekujemy także w kategorii nośników energii z uwagi na lipcową obniżkę cen gazu (blisko 5% m/m). Po czerwcowym wzroście do 4,1% r/r, w lipcu zakładamy spadek inflacji bazowej (po wykluczeniu żywności i energii) w kierunku 3,8% r/r. Choć wciąż efekty rekompensowania wyższych kosztów pandemii mogą w części kategorii podwyższać ceny (np. krajowej turystyki zorganizowanej), to w coraz większym stopniu oczekujemy ujawniania się efektów słabszego popytu (np. bilety do kina, zagraniczna turystyka zorganizowana). Ponadto na roczny indeks inflacji bazowej oddziaływać będzie także wyższa baza odniesienia. Jediną kategorią działającą w kierunku wzrostu inflacji CPI były w lipcu paliwa. Kontynuacja odreagowania niskich cen ropy naftowej z miesięcy wcześniejszych przekłada się na dalsze korekcyjne wzrosty cen paliw. Cały czas mówimy jednak o ograniczeniu skali ich deflacji, przy utrzymaniu w porównaniu do danych sprzed roku dużo niższych cen.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 27 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe, czerwiec	15,7% r/r	7,0% r/r	-
wtorek 28 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów Conference Board, lipiec	98,1 pkt.	94,8 pkt.	-
środa 29 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
20:00	US	Decyzja FOMC ws. poziomu stóp procentowych	0,0%-0,25%	0,0%-0,25%	0,0%-0,25%
20:30	US	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	-	-	-
czwartek 30 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	DE	Wzrost PKB, II kw. (wst.)	-2,3% r/r	-11,2% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów gospodarczych, lipiec	75,7 pkt.	81,0 pkt.	-
11:00	EMU	Stopa bezrobocia, czerwiec	7,4%	7,7%	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 18.07	1416 tys.	1450 tys.	-
14:30	US	Wzrost PKB, II kw. (wst.)	-5,0% kw/kw (anual)	-34,0% kw/kw (anual)	-
piątek 31 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:00	CHN	Indeks koniunkt. PMI NBS – przemysł / usługi, lipiec	50,9 pkt. / 54,4 pkt.	50,8 pkt. / 54,5 pkt.	-
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna, czerwiec	3,8% r/r	3,0% r/r	-
10:00	PL	Inflacja CPI, lipiec (wst.)	3,3% r/r	-	3,1% r/r
11:00	EMU	Wzrost PKB, II kw. (wst.)	-3,1% r/r	-14,5% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, lipiec (wst.)	0,3% r/r	0,2% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, lipiec (wst.)	0,8% r/r	0,7% r/r	-
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych, czerwiec	-4,2% m/m	-0,5% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, czerwiec	8,2% m/m	5,5% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, czerwiec	0,5% r/r	0,9% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, czerwiec	1,0% r/r	1,0% r/r	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan, lipiec (ost.)	73,2 pkt. (wst.)	72,7 pkt.	-
poniedziałek 3 sierpnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:45	CHN	Indeks koniunkt. PMI Caixin – przemysł, lipiec	51,2 pkt.	51,0 pkt.	-
09:00	PL	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, lipiec	47,2 pkt.	-	50,5 pkt.
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, lipiec	52,6 pkt.	53,8 pkt.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

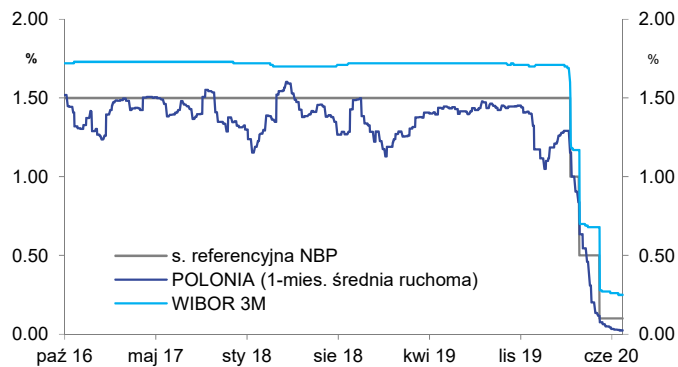
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – sierpień

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
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	+0,5% r/r	
Wskaźnik PPI	PL	czerwiec	20.07	-1,5% r/r	-0,8% r/r	
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	czerwiec	21.07	-7,7% r/r	-1,3% 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%	6,1%	
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	lipiec	31.07	3,3% r/r (wst.)		3,1% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	lipiec	3.08	47,2 pkt.		50,5 pkt.

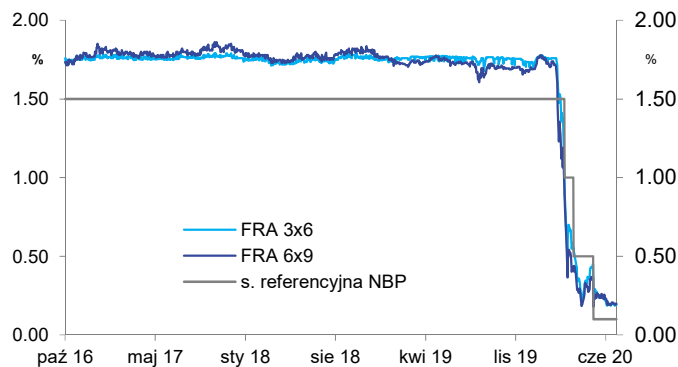
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	czerwiec	2.07	2,5 mln	4,8 mln	
Stopa bezrobocia	US	czerwiec	2.07	13,3%	11,1%	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	czerwiec	3.07	55,0 pkt.	58,4 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	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.	51,1 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	lipiec	24.07	48,3 pkt.	55,1 pkt.	
Posiedzenie FOMC	US	lipiec	29.07	0,0%-0,25%		0,0%-0,25%
Wzrost PKB (wst.)	DE	II kw.	30.07	-2,3% r/r		-11,2% r/r
Wzrost PKB (wst.)	US	II kw.	30.07	-5,0% kw/kw		-34,0% kw/kw
Wzrost PKB (wst.)	US	II kw.	31.07	-3,1% r/r		-14,5 pkt.
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł/usługi	CHN	lipiec	31.07	50,9 / 54,4 pkt.		50,8 / 54,5 pkt.
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	lipiec	31.07	54,4 pkt.		54,5 pkt.
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	lipiec	3.08	51,2 pkt.		51,0 pkt.
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	lipiec	3.08	53,8 pkt.		52,6 pkt.

Rynki finansowe

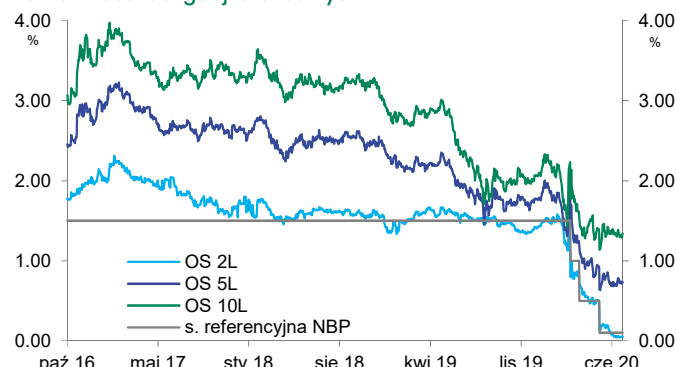
Krajowe stopy procentowe



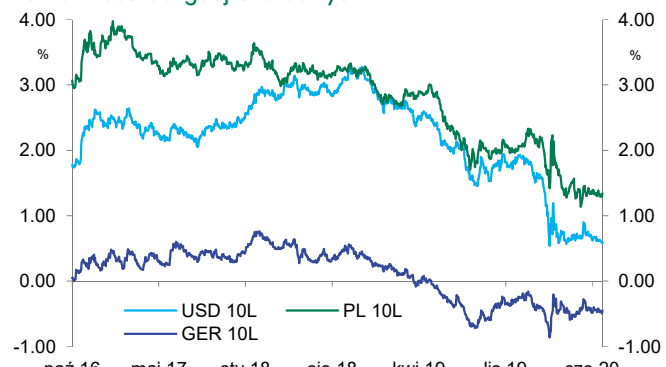
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



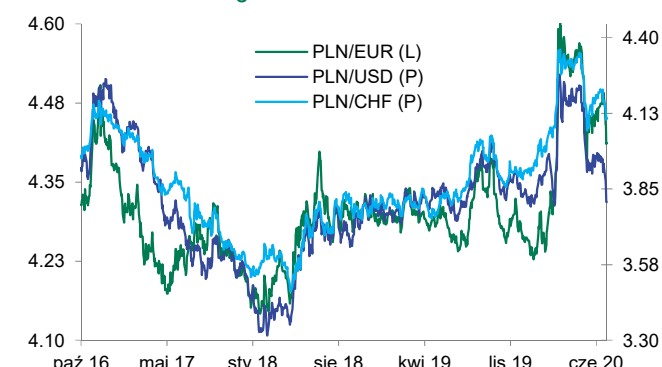
Rentowności obligacji skarbowych



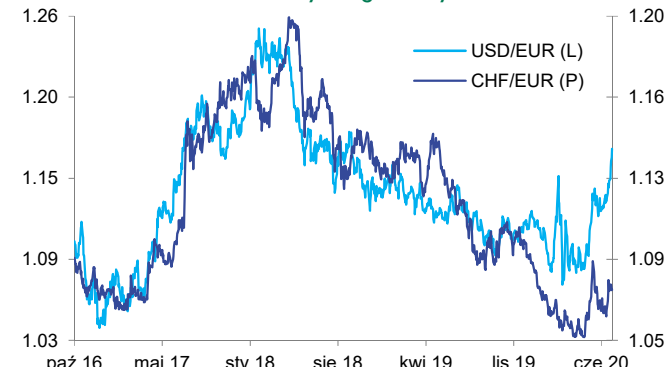
Rentowności obligacji skarbowych



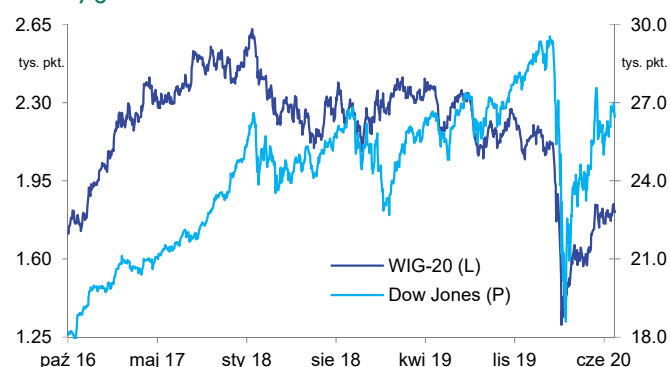
Notowania kursu złotego



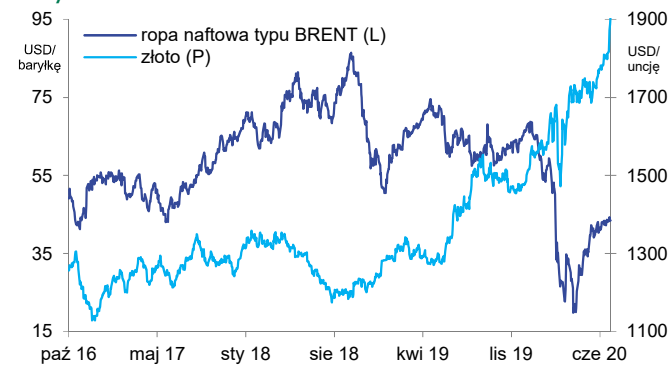
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

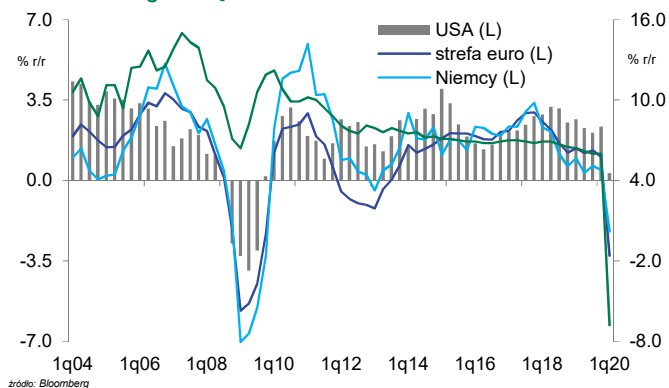


Ceny surowców

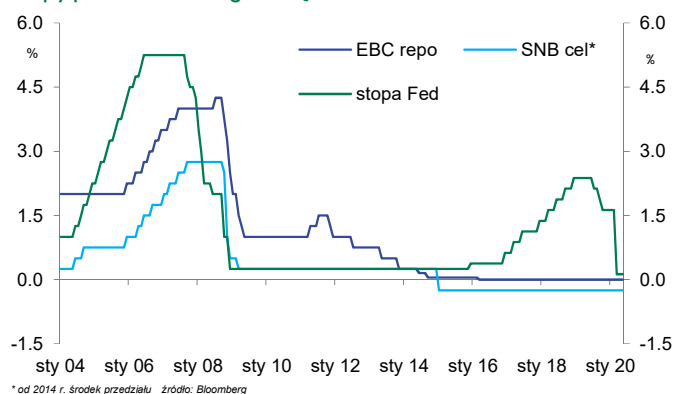


Sfera realna

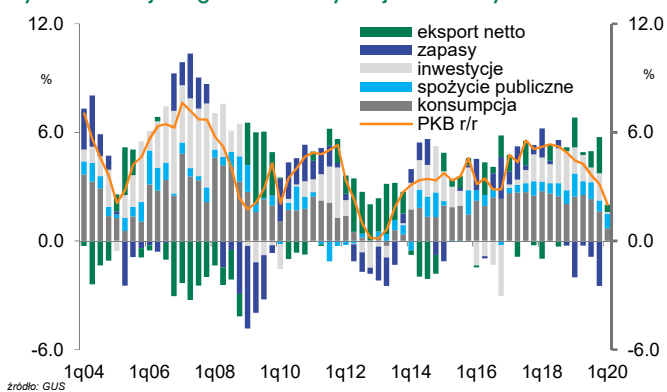
Wzrost PKB za granicą



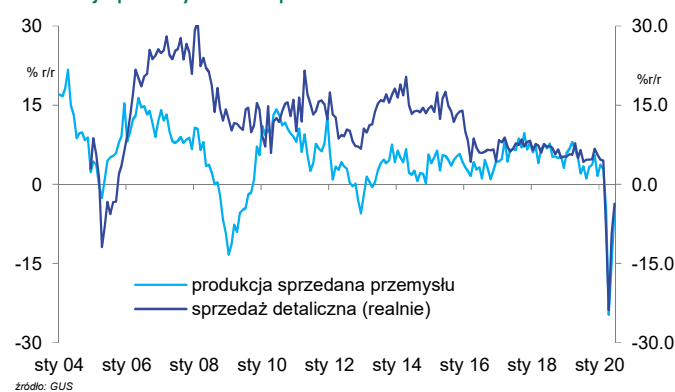
Stopy procentowe za granicą



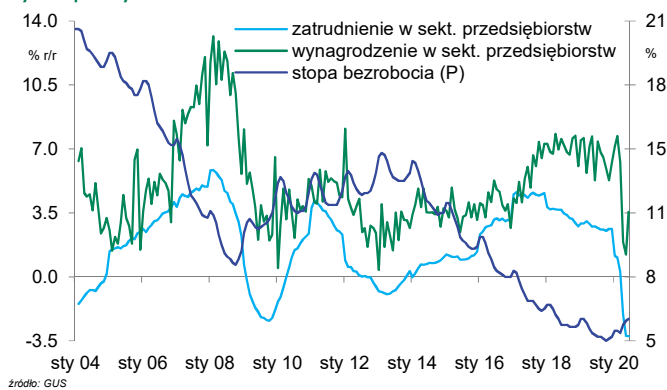
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



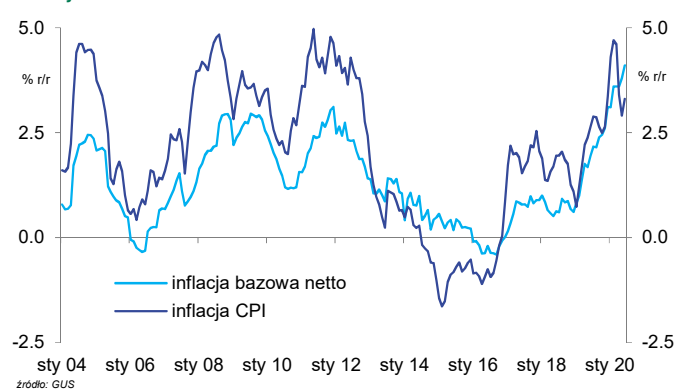
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



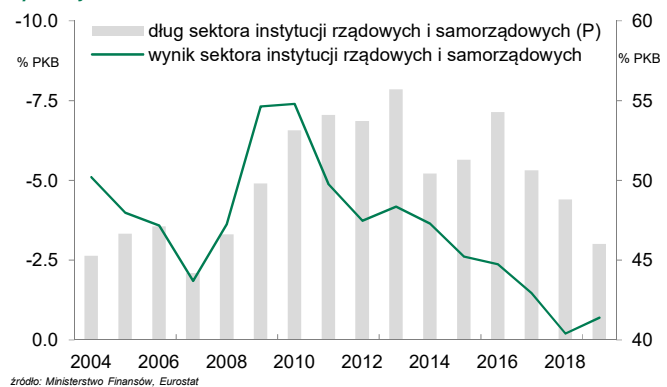
Rynek pracy



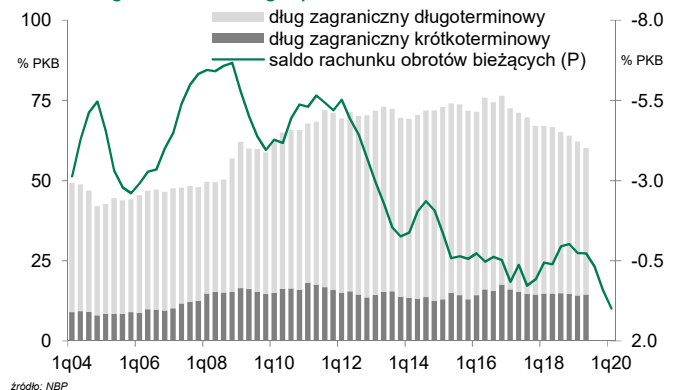
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.06.2020	17.07.2020	24.07.2020	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	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Obligacje skarbowe 2L	%	0,07	0,04	0,05	0,10	0,10	0,20
Obligacje skarbowe 5L	%	0,68	0,72	0,73	0,80	0,85	0,95
Obligacje skarbowe 10L	%	1,36	1,29	1,34	1,30	1,35	1,50
PLN/EUR	PLN	4,47	4,48	4,41	4,45	4,40	4,35
PLN/USD	PLN	3,98	3,93	3,80	3,97	3,93	3,88
PLN/CHF	PLN	4,18	4,16	4,11	4,16	4,11	4,07
USD/EUR	USD	1,12	1,14	1,17	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	0,63	0,59	0,65	0,70	0,90
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,46	-0,45	-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.