

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

27 kwietnia 2020

## Początek II kwartału z gwałtownym osłabieniem aktywności. Rządy proponują kolejne programy wspierające gospodarkę. W tym tygodniu Fed i EBC.

W ubiegłotygodniowych zmianach notowań na globalnym rynku pierwszoplanową rolę odegrała sytuacja na rynku ropy naftowej. Skokowy spadek majowych kontraktów na ropę WTI do -37 USD/baryłkę – zdarzenie bez precedensu – spektakularnie unaocznilo inwestorom skalę spowolnienia aktywności gospodarki globalnej i podkopało wcześniejszy optymizm rynków. W efekcie rynki akcji zamknęły miniony tydzień na niższych poziomach, a rentowności obligacji na rynkach bazowych utrzymywały się w pobliżu lokalnych minimów. Podobne tendencje panowały na polskim rynku, ze spadkiem WIG i dalszym obniżeniem rentowności obligacji.

Miniony tydzień przyniósł nowe inicjatywy stymulacji gospodarczej. W USA Izba Reprezentantów przegłosowała czwarty pakiet pomocowy dla amerykańskiej gospodarki wart 0,5 bln USD. Z kolei na szczycie UE podjęto decyzję by kontynuować prace nad Funduszem Żywności, który ma być głównym mechanizmem rozwoju po pandemii. W maju Komisja Europejska ma przedstawić szczegóły dot. programu.

To, że gospodarka globalna potrzebuje nowych impulsów stymulacyjnych polityki gospodarczej, potwierdziły publikacje wstępnych odczytów kwietniowych indeksów PMI ze strefy euro z nowymi historycznymi minimami, wskazujące na scenariusz gwałtownego osłabienia aktywności gospodarczej w II kw.

Opublikowana w minionym tygodniu seria marcowych danych nt. polskiej gospodarki wskazała, że koniec I kw. przyniósł silne osłabienie produkcji (gł. efekt spadku globalnego popytu) i sprzedaży detalicznej (gł. efekt obostrzeń administracyjnych), przy stabilnej sytuacji w budownictwie. Dane te sugerują, że w I kw. wzrost PKB pozostał dodatni, lecz przy w pełni obowiązujących obostrzeniach w kwietniu, ich częściowym utrzymaniu w maju i postępującej recesji globalnej, w II kw. spadek krajowego PKB wg naszych prognoz sięgnie 8%. W uaktualnionym scenariuszu w całym 2020 roku oczekujemy obecnie obniżenia PKB o 1,7%.

W bieżącym tygodniu zaplanowane są posiedzenia dwóch największych banków centralnych – Fed i EBC. Biorąc pod uwagę bezprecedensową skalę dotychczasowego poluzowania polityki pieniężnej zarówno w USA, jak i w strefie euro oraz wyraźnie stabilniejszą sytuację rynkową, nie oczekujemy w tym tygodniu decyzji o dalszym rozluźnieniu parametrów monetarnych. Sądzymy zatem, że uwagę rynków przykują publikacje danych makroekonomicznych – przede wszystkim wskaźników koniunktury z Chin oraz z USA.

## Tąpnięcie na rynku ropy impulsem do okresowego wzrostu globalnej awersji do ryzyka

- Pierwszoplanową rolę dla zmian na globalnych rynkach odgrywała w minionym tygodniu sytuacja na rynku ropy naftowej. Skokowy spadek majowych kontraktów na ropę WTI do -37 USD/baryłkę we wtorek (21.04) – zdarzenie bez precedensu – wyzwolił okresowy nawrót awersji do ryzyka na globalnym rynku. Spektakularną skalę spadku

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

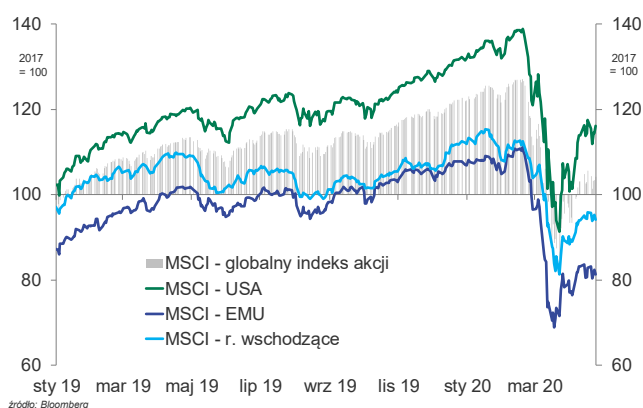
Łukasz Tarnawa  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

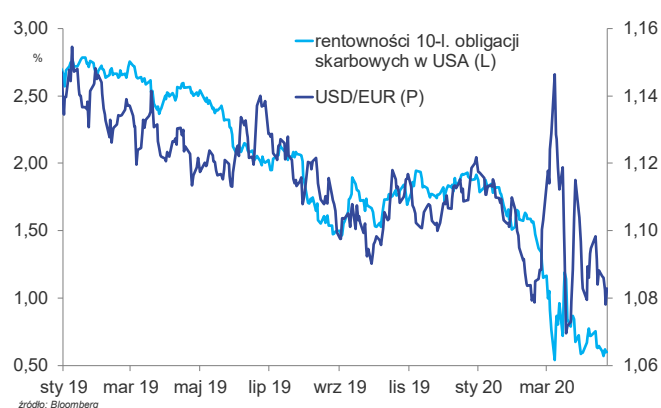
kontraktów należy póki co traktować jako anomalię dot. rynku amerykańskiego, która jest efektem ograniczonych możliwości magazynowania surowca w USA.

- W przypadku ropy typu Brent (pochodzącej ze złóż na Morzu Północnym), charakteryzującej się większą dywersyfikacją odbiorców i możliwości magazynowania, dzienny spadek wyniósł 24%, „jedynie” do 17 USD za baryłkę. Niemniej spadki notowań na rynku ropy unaocznili inwestorom skalę spowolnienia aktywności gospodarki globalnej, wzmocniły obawy przed deflacją i podkopały wcześniejszy optymizm rynków. W reakcji dzienne spadki indeksów akcji 21.04 sięgnęły 3%.
- I choć w drugiej części tygodnia giełdy, w szczególności amerykańskie, odrobiły część strat, niemniej w skali tygodnia indeks MSCI World wyniósł -1,3%, przy podobnym spadku w USA i głębszym (blisko -2,0%) dla rynków strefy euro oraz rynków wschodzących. Różnice te wynikały – *in plus* dla USA – z pozytywnego wpływu przyjęcia przez Izbę Reprezentantów czwartego pakietu stymulacyjnego gospodarki oraz *per saldo* niezłych wyników finansowych amerykańskich korporacji opublikowanych dotychczas, zaś *in minus* – dla EMU – słabymi odczytami wskaźników koniunktury PMI za kwiecień oraz rozczarowaniem rynków małą konkretnymi decyzjami szczytu UE ws. programu pomocowego.
- Wzrost obaw przed deflacją poskutkowało utrzymaniem na niskim poziomie / dalszym spadkiem rentowności na rynkach bazowych. W przypadku Niemiec miała miejsce stabilizacja rentowności papierów 10-letnich na poziomie -0,48%, w USA – rentowności spadły o 4 pkt. baz. do 0,60%, w trakcie tygodnia okresowo obniżając się do historycznego minimum 0,57%.
- W warunkach wzrostu awersji do ryzyka zyskiwał na wartości dolar (ponad 1% wobec koszyka walut), głównie w relacji do walut krajów – producentów ropy. Efektywny kurs euro był względnie stabilny (m.in. efekt osłabienia funta). Na koniec tygodnia relacja USD/EUR ukształtowała się w okolicach 1,08 wobec blisko 1,09 USD/EUR tydzień wcześniej.
- Podobne tendencje panowały na polskim rynku – ze spadkiem WIG i dalszym obniżeniem rentowności złotych obligacji. W skali tygodnia WIG spadł o blisko 2%, rentowności obligacji skarbowych spadły zaś o 5 pkt. baz. na dłuższym końcu krzywej dochodowości do 1,34% na koniec tygodnia. Kurs złotego przez cały tydzień pozostawał względnie stabilny wobec euro i franka – w okolicach 4,53 PLN/EUR, powyżej 4,30 PLN/CHF oraz osłabił się wobec dolara do 4,21 USD/PLN.

Na rynkach akcji korekta spadkowa indeksów



Rentowności obligacji skarbowych w okolicach minimów



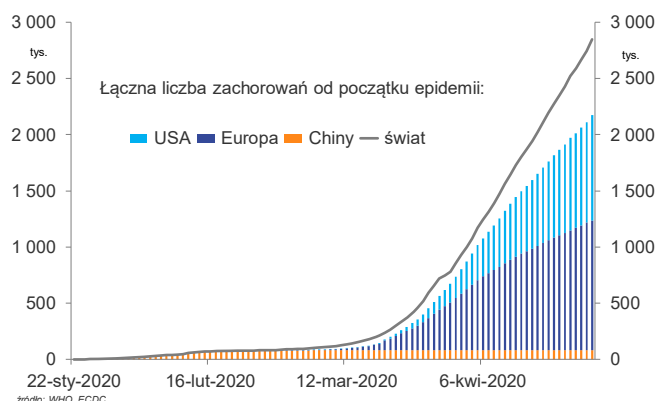
## Stabilizująca się liczba zachorowań z mniejszym wpływem na sytuację rynkową

- W minionym tygodniu, w związku z dalszą stabilizacją danych nt. zachorowań, nieco na dalszy plan zeszyły statystyki dot. rozwoju pandemii. Miniony tydzień przyniósł kontynuację stabilizacji dziennej liczby zachorowań na COVID-19 w Europie (z wyłączeniem Rosji i Turcji) – poniżej 25 tys, stabilizację w USA nieco poniżej 30 tys. (wciąż wysokie poziomy) oraz wzrost w pozostałych częściach świata. Na koniec dnia 26.04 globalnie łączna liczba osób, które zachorowały na COVID-19 od początku wybuchu pandemii przekroczyła 2,9 mln. W tych warunkach kolejne rządy zapowiadały znoszenie restrykcji związanych z epidemią w trakcie maja i czerwca.
- W Polsce dzienna liczba zachorowań (średnio za ostatnie 7 dni) nadal oscylowała w okolicach 350 osób, utrzymując się znacznie poniżej poziomów notowanych w większości krajów europejskich. Łączna liczba potwierdzonych przypadków zachorowania na dzień 26.04 przekroczyła 11,3 tys. osób.

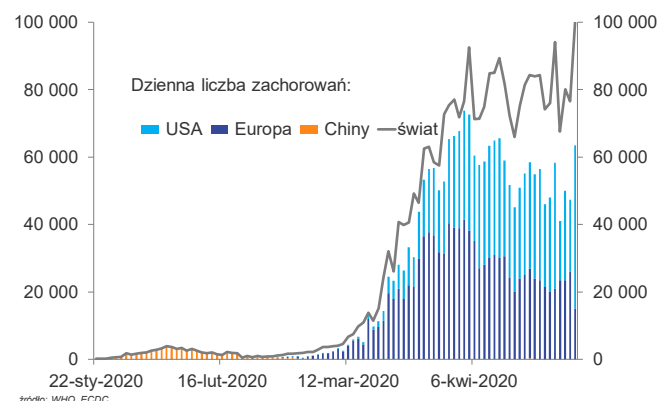
## Kwietniowe wskaźniki koniunktury ze strefy euro wskazały na głęboki spadek PKB w II kw.

- Według wstępnych szacunków, indeksy koniunktury PMI w kwietniu kontynuowały spadek do nienotowanych dotychczas poziomów. W strefie euro indeks w usługach, spadł do 11,7 pkt. a w Niemczech do 15,9 pkt. W obu przypadkach skala spadku wobec marca była bliska 15 pkt. i przekroczyła oczekiwania rynkowe. Spadek ten jest pochodną obostrzeń administracyjnych związanych z pandemią, co całkowicie wykluczyło z działalności niektóre sektory usług. W mniejszej skali (o nieco ponad 10 pkt.), choć także do nowych minimów, spadły indeksy w przemyśle. W strefie euro indeks PMI obniżył się do 33,6 pkt. zaś w Niemczech – do 34,4 pkt.
- Obok wskaźników PMI, słabość gospodarek strefy euro z początkiem I kw. potwierdziły publikacje indeksów Ifo z Niemczech i INSEE z Francji.
- Odczyty koniunktury z EMU potwierdziły, że obostrzenia administracyjne zmierzające do zatrzymania rozwoju epidemii oraz globalny spadek popytu bardzo silnie dotknęły aktywność gospodarczą w II kw. Wg firmy Markit spadek indeksów PMI w tej skali odpowiada spadkowi PKB w EMU o ponad 7% kw/kw, niemniej niektóre ośrodki analityczne wskazują, że ubytek aktywności gospodarczej w strefie euro mógł sięgnąć nawet 1/3.

Liczba chorych na COVID-19 nadal rośnie...



...dzienna liczba zachorowań w trendzie bocznym, przy podwyższonej zmienności danych, dalszy spadek w Europie

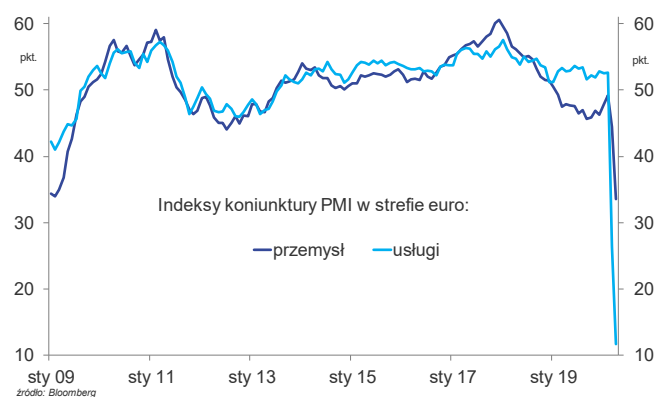


- Także marcowe spadki zamówień na dobra trwałego użytku wskazały na głębokie spowolnienie gospodarki USA pod koniec I kw. i w trakcie II kw. Zamówienia na dobra trwałe w USA w marcu spadły o 14,4% m/m, wobec wzrostu miesiąc wcześniej o 1,1% oraz wobec prognoz rynkowych na poziomie -12% m/m.

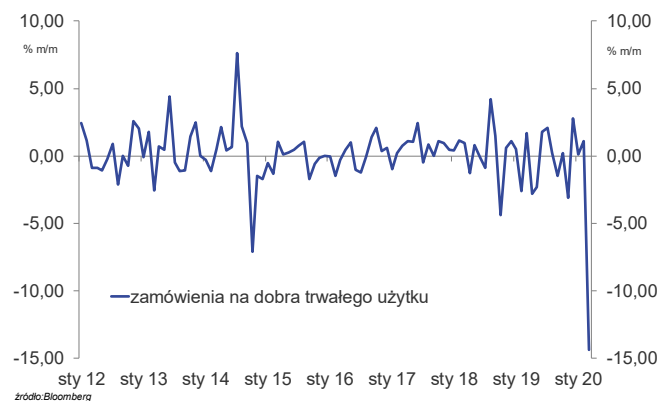
### Kolejne programy stymulacji gospodarki światowej – szczyt UE, czwarty program w USA

- W warunkach silnego spowolnienia aktywności nie ustawały prace nad programami mającymi na celu pobudzenie gospodarki, pomoc dla przedsiębiorstw i ochronę miejsc pracy.
- W USA Izba Reprezentantów przegłosowała w ostatni czwartek kolejny pakiet pomocowy dla amerykańskiej gospodarki. Wart jest on blisko pół biliona dolarów, ponad 300 mld przewidziano w nim na uzupełnienie programu pożyczek dla poszkodowanego przez epidemię małego biznesu. To czwarty pakiet wsparcia dla amerykańskiej gospodarki przegłosowany przez Kongres w trakcie epidemii. Łączna suma pakietów wynosi ok. 2,8 bln USD, czyli ok. 14% PKB USA z ub.r.
- W kolei w Europie szefowie państw i rządów UE dali na wideoszczytzie zielone światło, aby Komisja Europejska w maju przedstawiła szczegóły Funduszu Ożywienia i nowego unijnego budżetu na lata 2021-2027. Fundusz Ożywienia ma być głównym mechanizmem odbudowy unijnej gospodarki po pandemii. Szefowa KE zapowiedziała, że propozycje zostaną zaprezentowane w drugim lub trzecim tygodniu maja. Z szacunków Komisji wynika, iż budżet UE będzie potrzebował zwiększenia zasobów własnych do wysokości około 2% DNB na dwa lub trzy lata, zamiast 1,2%. Między państwami członkowskimi utrzymują się różnice, dotyczące kształtu i funkcjonowania Funduszu.
- Kością niezgody wśród państw UE jest to, czy będzie on dostarczał bezzwrotnych grantów (optują za tym biedniejsze kraje), czy pożyczek (opcja popierana przez płatników netto do budżetu unijnego). Różnice zdań między krajami w sprawie funduszu, oznaczają, że osiągnięcie kompromisu w tej kwestii będzie rozciągnięte w czasie, więc póki co bieżąca stymulacja gospodarcza w Europie pozostanie głównie na barkach rządów państw.

Kwietniowe tąpnięcie indeksów koniunktury PMI w strefie euro...



...w USA silny spadek zamówień na dobra trwałego użytku w marcu



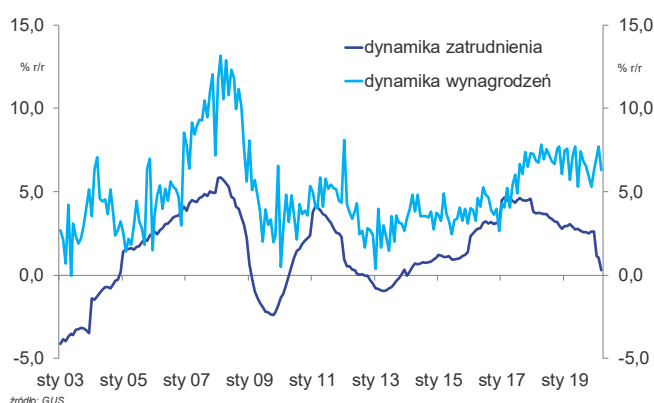
## Marcowe dane z Polski – wyraźne już osłabienie produkcji i sprzedaży detalicznej, budownictwo wyraźnie odporniejsze na efekty pandemii...

- Opublikowana w minionym tygodniu seria danych nt. gospodarki polskiej za marzec wskazała, że koniec I kw. przyniósł silne osłabienie produkcji i sprzedaży detalicznej, przy stabilizującej sytuacji w budownictwie.
- W marcu produkcja sprzedana przemysłu obniżyła się w skali roku o 2,3% r/r, wobec wzrostu o 4,9% w lutym. Także marcowa sprzedaż detaliczna obniżyła się w skali roku o 9,0% r/r, wobec wzrostu w lutym o 7,3% r/r. Z kolei produkcja budowlano-montażowa w marcu wzrosła o solidne 3,7% r/r, tylko nieznacznie obniżając się z poziomu 5,5% r/r w lutym. Marcowe dane oznaczają wyraźne osłabienie wzrostu gospodarczego w I kw., choć przy jeszcze dobrych wynikach za styczeń – I połowę marca jest szansa na utrzymanie w I kw. dodatniego wzrostu PKB.
- Z kolei kwietniowy spadek indeksów koniunktury GUS, które już w pełni uwzględniają wpływ pandemii na sytuację firm, potwierdzają – podobnie jak w przypadku indeksów z wielu krajów – niespotykaną dotychczas skalę pogorszenia nastrojów, w szczególności w sektorze usługowym w II kw.
- Według danych GUS w kwietniu wskaźnik koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu i usługach spadł do -44,2 pkt. Jest to najniższy odczyt od początku prowadzenia badania w ww. obszarach gospodarki. Struktura sektorowa wskazała wyraźnie na największe pogorszenie sytuacji w branżach, które bezpośrednio dotyczyły obostrzenia administracyjne (część usług i handlu) oraz tych, silnie zależnych od międzynarodowego handlu (czy to popytu czy dostaw komponentów – np. motoryzacja) i niższą skalę pogorszenia aktywności w części sektorów działających głównie na rynku krajowym lub tych, które mogą łatwo przestawić się na tzw. pracę on-line (np. przetwórstwo spożywcze, budownictwo usługi finansowe, branża IT).

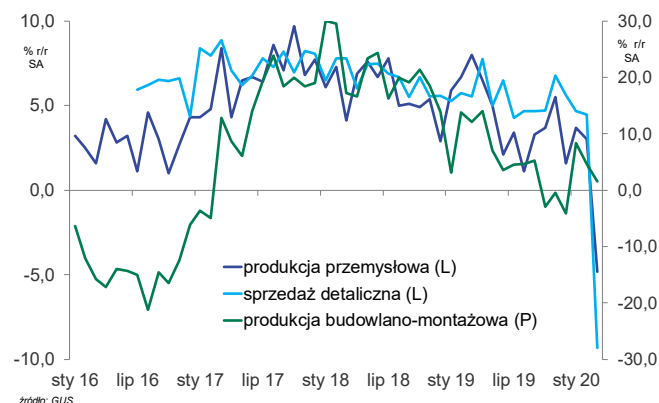
## ...wolniejsze tempo odmrażania gospodarki oraz gorsza sytuacja gospodarki globalnej powodem kolejnej rewizji prognoz dla Polski

- Publikacje słabszych danych dot. nastrojów przedsiębiorstw w strefie euro w warunkach przedłużających się w wielu krajach obostrzeń oraz wciąż trudna sytuacja epidemiologiczna w USA wpływają na dalsze pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie, oraz tym samym ożywienia krajowego eksportu.

### W marcu widoczny już spadek zatrudnienia

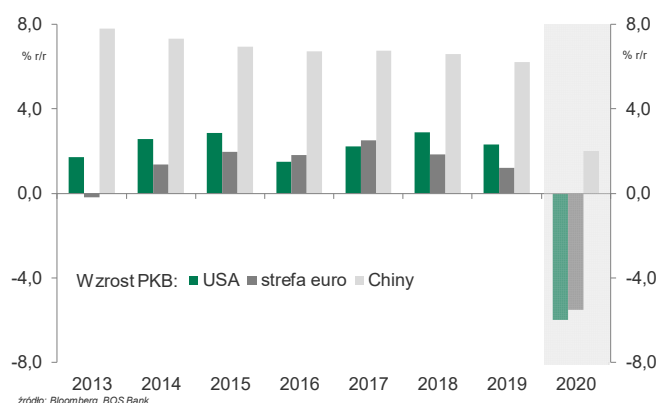


### Produkcja i sprzedaż detaliczna, silnie spadła w marcu, budownictwo trzyma się dobrze

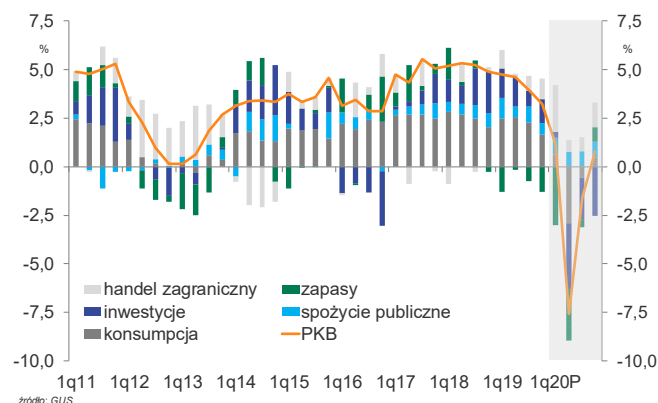


- Ponadto w naszym dotychczasowym scenariuszu zakładaliśmy, że większość restrykcji zostanie zniesiona z początkiem maja. Jak wskazywaliśmy we wcześniejszych komentarzach, wdrażanie kolejnych etapów „odmrażania” gospodarki w odstępach tygodniowych mniej więcej wpisywałoby się w to założenie. Na podstawie dostępnych informacji bardziej prawdopodobnym wydaje się jednak scenariusz dłuższych odstępów oraz większych obostrzeń dot. funkcjonowania obiektów handlowych i usługowych, co implikuje niższe od naszych założeń tempo wzrostu aktywności gospodarczej w samym maju.
- Biorąc pod uwagę powyższe założenia dot. sytuacji krajowej oraz zewnętrznej obniżyliśmy prognozę wzrostu PKB w całym 2020 r. do -1,7% r/r, przy pogorszeniu prognozowanych wyników aktywności w handlu, części usług (szczególnie w kulturze, rekreacji i rozrywce oraz w zakwaterowaniu i gastronomii) oraz w przemyśle. Zakładamy, że w II kw. br. PKB obniży się o ok. 8% r/r, w III kw. na utrzyma się jeszcze ujemnym poziomie (ok. -1,5 r/r) i powróci do dodatniej wartości (blisko +1,0% r/r) w IV kw.
- Nadal zakładamy, że czynnikiem silniej wspierającym gospodarkę, a przez to ograniczającym skalę spowolnienia, będzie wyższe tempo wzrostu inwestycji publicznych, w tym inwestycji infrastrukturalnych, stabilizujących sytuację w budownictwie oraz części działów przetwórstwa przemysłowego. Oczekujemy także w całym roku wyższej dynamiki spożycia publicznego.
- Jednocześnie w warunkach silnego ograniczenia projektów inwestycyjnych firm, oczekujemy ponad 10-procentowego spadku nakładów brutto na środki trwałe ogółem, oraz spadku wartości spożycia gospodarstw domowych o 1% w skali całego 2020 r., zarówno ze względu na ograniczenie konsumpcji usług w okresie kwarantanny, jak i późniejsze wolniejsze wzrosty konsumpcji przy słabszej sytuacji dochodowej.
- Cały czas zakładamy natomiast, że skala wzrostu bezrobocia będzie – jak na skalę osłabienia aktywności ograniczona, przy wzroście bezrobocia pod koniec roku w kierunku 7,5% z uwagi na programy rządowe skutkujące w większym stopniu czasowym ograniczeniem wynagrodzenia niż redukcją zatrudnienia, jak również z tytułu efektów demograficznych oraz ograniczenia zatrudnienia w grupie migrantów.

Kolejne redukcje prognoz dla gospodarki globalnej w 2020 r...



...wolniejsze „odmrażanie” gospodarki powodem oczekiwanego głębszego spowolnienia aktywności w kraju





- Efekty niższych dochodów budżetowych, jak również bardzo silnego wzrostu wydatków publicznych związanych ze zwalczaniem pandemii (dotychczas ogłoszone działania w ramach tarczy antykryzysowej oraz zapowiedzi programów ożywienia gospodarki) poskutkują w naszej ocenie wzrostem deficytu Sektora Finansów Publicznych w kierunku 9% PKB. Jak już wielokrotnie wskazywaliśmy, na całym świecie skala wzrostu deficytów fiskalnych będzie w 2020 r. bezprecedensowa, więc Polska na tym tle nie będzie się wyróżniać, a decyzje o strukturalnych zakupach przez NBP papierów skarbowych będą ograniczać presję na spadek cen krajowych obligacji pomimo wzrostu ich podaży. W naszej ocenie kluczowe dla oceny fundamentalnej kraju w średnim okresie będzie wzrost gospodarki po pandemii (tj. skuteczność podejmowanych działań) i związane z tym tempo zacieśnienia polityki fiskalnej.

### **W bieżącym tygodniu kalendarz pełen publikacji danych, ponadto posiedzenia FOMC i EBC**

- W bieżącym tygodniu zaplanowane są posiedzenia dwóch największych banków centralnych – Fed i EBC. Biorąc pod uwagę bezprecedensową skalę dotychczasowego poluzowania polityki pieniężnej zarówno w USA, jak i w strefie euro oraz wyraźnie stabilniejszą sytuację rynkową, nie oczekujemy w tym tygodniu decyzji o dalszym rozluźnienia parametrów monetarnych. Biorąc pod uwagę wciąż wysoką niepewność dot. gospodarczych skutków pandemii nie można wykluczyć dalszego luzowania (głównie ilościowego i płynnościowego), niemniej wydaje się, że obecnie decydenci będą skupiać się na analizie skutków gospodarczych pandemii, w tym skuteczności polityki fiskalnej w ograniczaniu negatywnych skutków gospodarczych.
- Sądzymy zatem, że uwagę rynków przykują publikacje danych makroekonomicznych, w które obfituje kalendarz w tym tygodniu. W pierwszej kolejności rynki będą oczekiwały na dane nt. kwietniowych wskaźników koniunktury PMI w Chinach. Odczyty te pomogą w ocenie jak szybko gospodarka chińska wraca do aktywności po opanowaniu epidemii i w warunkach już znaczącego poluzowania wcześniejszych obostrzeń administracyjnych. Pod koniec tygodnia uwaga rynkowa skupiona będzie na odczycie indeksu koniunktury ISM w przemyśle USA. Oczywiście w tym wypadku odczyt będzie postrzegany przez pryzmat skali osłabienia amerykańskiego przemysłu w II kw.
- Nadal istotne będą dane dot. rozwoju epidemii. Po kilku tygodniach stabilizacji statystyk dot. zachorowań i zgonów dane te będą postrzegane przez pryzmat możliwości uruchomienia kolejnych etapów znoszenia obostrzeń zapowiedzianych przez wiele rządów państw i „odmrażania” gospodarek.
- Sytuacja rynkowa będzie zatem efektem balansowania między nadziejami rynkowymi na odbicie aktywności w średnim okresie (tutaj istotne dane z Chin) a obawami przed skalą załamania aktywności w II kw. oraz (co ważniejsze) przed ewentualnym wydłużeniem obostrzeń / opóźnieniem procesu odmrażania gospodarki.
- W naszej ocenie, bieżące dane mają jeszcze potencjał do rozczarowania, a ścieżka do odmrażania gospodarek będzie kręta i niepewna, zatem w naszej nadal trudno zakładać w najbliższym czasie mocną i trwałą poprawę rynkową.

---

## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

---

- **Posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (29 kwietnia)**

**Oczekujemy, że na posiedzeniu w tym tygodniu FOMC nie zmieni parametrów polityki pieniężnej, w tym utrzyma bieżący poziom stopy funduszy federalnych 0,00–0,25%, zapisy *forward guidance*, oraz programy płynnościowe i programy skupu aktywów.**

W marcu, FOMC dokonał bezprecedensowej skali poluzowania polityki pieniężnej (redukcja stóp o 100 pkt. baz., programy pożyczkowe dla sektora bankowego oraz niefinansowego, skup obligacji skarbowych, instrumentów MBS oraz obligacji korporacyjnych). W komunikacie komitet ocenił, że stopy pozostaną niezmienione do momentu aż komitet nie będzie miał pewności, że gospodarka ustabilizowała się po szoku pandemii i jest na ścieżce wzrostu.

Na obecnym etapie wciąż nierozwiązanej sytuacji epidemiologicznej w USA i tym samym ograniczonej skali wpływu działań FOMC (w szczególności w zakresie bezpośredniego wsparcia sektora niefinansowego), a jednocześnie ogromnej skali dotychczasowego poluzowania polityki monetarnej i fiskalnej i w miarę stabilnej sytuacji rynkowej, oczekujemy stabilizacji parametrów polityki pieniężnej w USA. Zakładamy, że prezes Fed podtrzyma dotychczasową retorykę dot. utrzymania w dłuższym okresie łagodnej polityki pieniężnej i gotowości do wsparcia gospodarki poprzez dostarczanie płynności oraz finansowania.

- **Posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego (30 kwietnia)**

**Oczekujemy, że w tygodniu bieżącym rada EBC utrzyma niezmienione parametry polityki pieniężnej, w tym utrzyma niezmieniony poziom stóp procentowych 0,0% dla stopy repo oraz -0,5% dla stopy depozytowej.**

W marcu podczas nadzwyczajnych posiedzeń rada EBC zdecydowała o zwiększeniu skali skupu aktywów w ogromnej skali (w tym uruchomieniu programu skupu PEPP), poluzowaniu wymagań dot. zabezpieczeń w operacjach z bankiem centralnym oraz wsparciu płynnościowym dla sektora bankowego. Biorąc pod uwagę ustabilizowanie się sytuacji rynkowej oraz trwające wciąż prace nad bardziej zorganizowaną (na poziomie strefy euro) reakcją polityki fiskalnej, zakładamy, że EBC na posiedzeniu w bieżącym tygodniu nie dokona już dalszego poluzowania polityki pieniężnej. Oczekujemy, że rada utrzyma retorykę długiego okresu ultra-łuznej polityki monetarnej oraz zapowiedzi gotowości do podjęcia „wszelkich niezbędnych działań” w celu stabilizowania sytuacji gospodarczej i perspektyw inflacyjnych.

Biorąc pod uwagę trudności w zakresie działań wspólnotowych w kwestiach fiskalnych, cały czas EBC pozostanie głównym podmiotem stabilizującym sytuację rynkową i finansową w tzw. krajach peryferyjnych. W związku z powyższym w średnim okresie nie można wykluczyć dalszego ilościowego luzowania polityki pieniężnej, niemniej obecnie wydaje się na to jeszcze zbyt wcześnie (wciąż ogromna niepewność dot. skali spowolnienia aktywności gospodarczej).



## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

<b>wtorek 28 kwietnia</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów Conference Board. kwiecień	120 pkt.	86,6 pkt.	-
<b>środa 29 kwietnia</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów gospodarczych, kwiecień	94,5 pkt.	75,0 pkt.	-
14:30	US	Wzrost PKB, I kw. (wst.)	2,1% kw/kw (annual)	-3,9% kw/kw (annual)	-
20:00	US	Ogłoszenie decyzji rady FOMC ws. poziomu stóp procentowych	0,00% - 0,25%	0,00% - 0,25%	0,00% - 0,25%
20:30	US	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	-	-	-
<b>czwartek 30 kwietnia</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
03:00	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł, marzec	52,0 pkt.	51,0 pkt.	-
03:00	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – usługi, marzec	52,3 pkt.	52,8 pkt.	-
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna, marzec	6,4% r/r	-4,7% r/r	-
10:00	DE	Stopa bezrobocia, kwiecień	5,0%	5,2%	-
11:00	EMU	Stopa bezrobocia, marzec	7,3%	7,7%	-
11:00	EMU	Wzrost PKB, I kw. (wst.)	0,1% kw/kw; 1,0% r/r	-3,5% kw/kw; -3,4% r/r	-
13:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, kwiecień (wst.)	0,7% r/r	0,1% r/r	-
13:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, kwiecień (wst.)	1,0% r/r	0,7% r/r	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 25.04	4,427 mln	3,500 mln	-
13:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, marzec	1,8% r/r	1,3% r/r	-
13:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, marzec	1,8% r/r	1,6% r/r	-
13:30	US	Dochody gospodarstw domowych, marzec	0,6% m/m	-1,8% m/m	-
13:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, marzec	0,2% m/m	-4,3% m/m	-
13:45	EMU	Ogłoszenie decyzji rady EBC ws. poziomu stóp procentowych	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%
14:30	EMU	Konferencja prasowa po posiedzeniu rady EBC	-	-	-
15:45	US	Indeks koniunktury w okr. Chicago, marzec	47,8 pkt.	38,0 pkt.	-
<b>piątek 1 maja</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, kwiecień	49,1 pkt.	36,7 pkt.	-
<b>poniedziałek 4 maja</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
03:45	CHN	Indeks koniunktury PMI – przemysł, kwiecień	50,1 pkt.	50,5 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, kwiecień (ost.)	34,4 pkt. (wst.)	34,4 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, kwiecień (ost.)	33,6 pkt. (wst.)	33,6 pkt.	-
16:00	US	Zamówienia w przemyśle, marzec	0,0% m/m	-	-

\* mediana ankiety Parkietu w przypadku danych z Polski

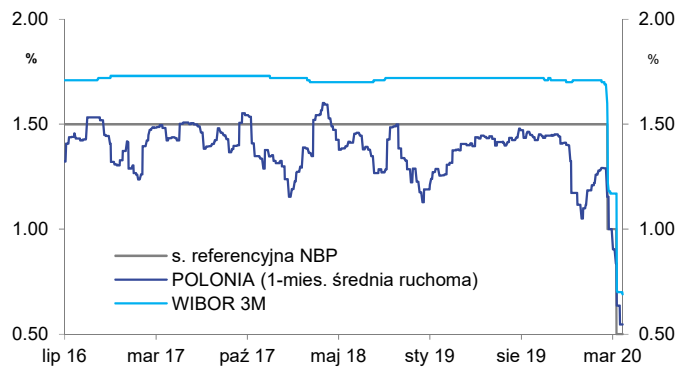
## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – kwiecień / maj

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Posiedzenie RPP	PL	kwiecień	08.04	1,00%	0,50%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	luty	14.04	348 mln EUR	659 mln EUR	
Wskaźnik inflacji CPI	PL	marzec	15.04	4,7% r/r	4,6% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	marzec	16.04	3,6% r/r	3,6% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	marzec	20.04	1,1% r/r	0,3% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	marzec	20.04	7,1% r/r	6,3% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	marzec	21.04	4,9% r/r	-2,3% r/r	
Sprzedaż detaliczna (ceny state)	PL	marzec	22.04	7,3% r/r	-9,0% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	marzec	23.04	5,6% r/r	3,7% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	marzec	24.04	5,5%	5,4%	
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	kwiecień	4.05	42,4 pkt		37,0 pkt

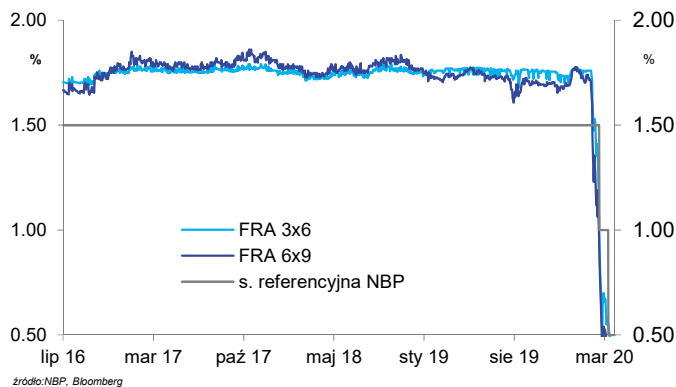
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	marzec	1.04	26,5 pkt.	39,5 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	marzec	1.04	50,1 pkt.	49,1 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	marzec	3.04	242 tys.	-701 tys.	
Stopa 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	-6,8% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	kwiecień	23.04	44,5 pkt.	33,6 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	kwiecień	23.04	26,4 pkt.	11,7 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	marzec	27.04	1,8% r/r		1,6% r/r
PKB	US	I kw.	29.04	2,1% kw/kw anual.		-3,9% kw/kw anual.
Posiedzenie FOMC	US	kwiecień	29.04	0,00% - 0,25%		0,00% - 0,25%
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	kwiecień	30.04	52,0 pkt.		51,0 pkt.
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	kwiecień	30.04	52,3 pkt.		52,8 pkt.
PKB	EMU	I kw.	30.04	0,1 kw/kw		-3,5% kw/kw
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	kwiecień	30.04	1,0% r/r		0,7% r/r
Posiedzenie rady EBC	EMU	kwiecień	30.04	-0,5% / 0,0%		-0,5% / 0,0%
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	kwiecień	1.05	49,1 pkt.		36,7 pkt.
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	kwiecień	4.05	50,1 pkt.		50,5 pkt.

## Rynki finansowe

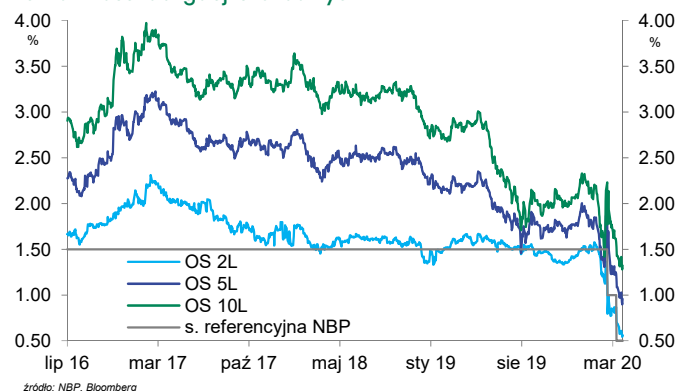
### Krajowe stopy procentowe



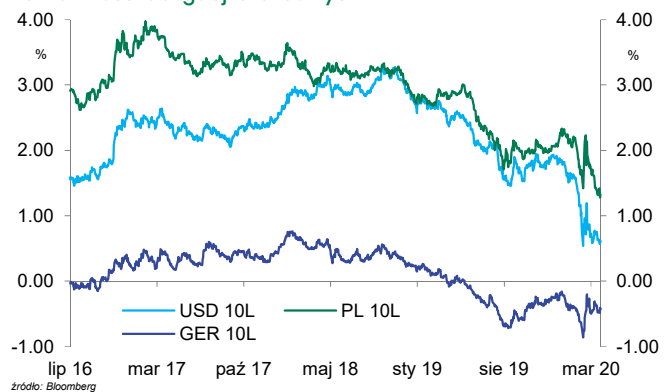
### Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



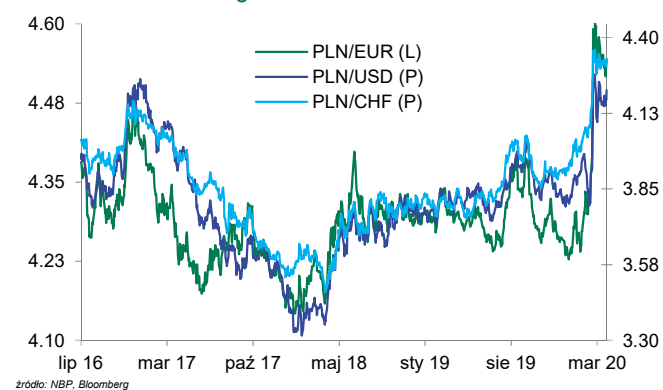
### Rentowności obligacji skarbowych



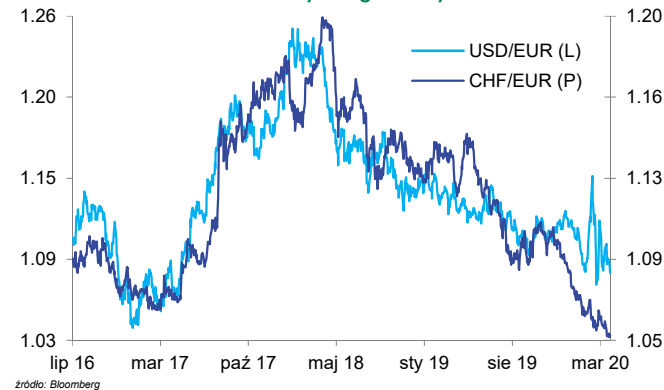
### Rentowności obligacji skarbowych



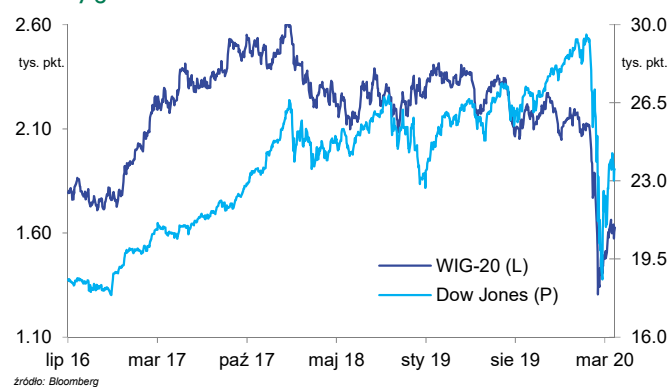
### Notowania kursu złotego



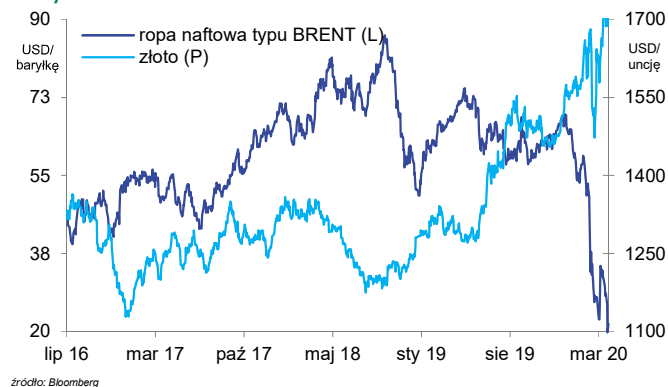
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe

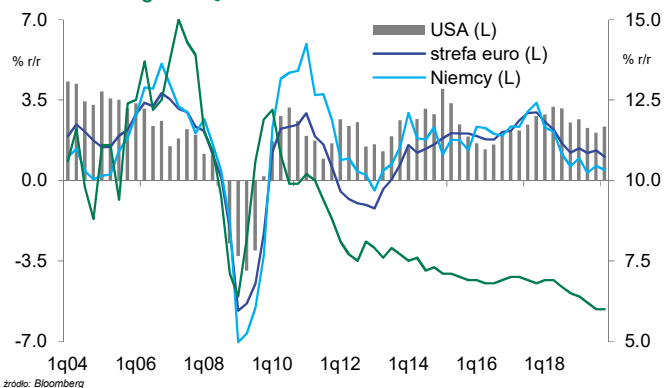


### Ceny surowców

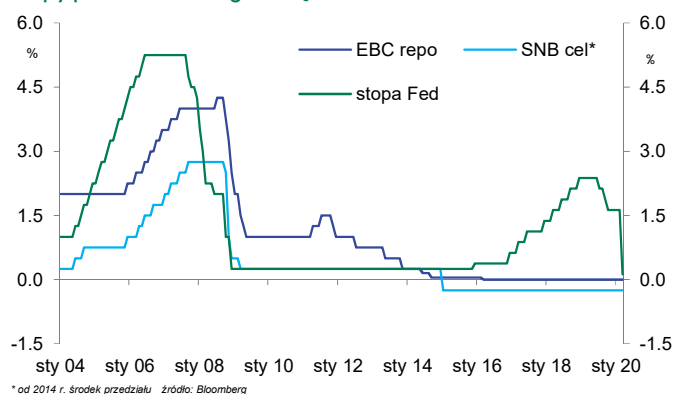


## Sfera realna

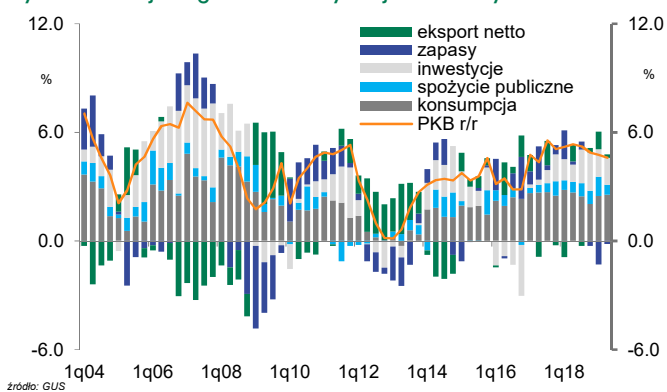
### Wzrost PKB za granicą



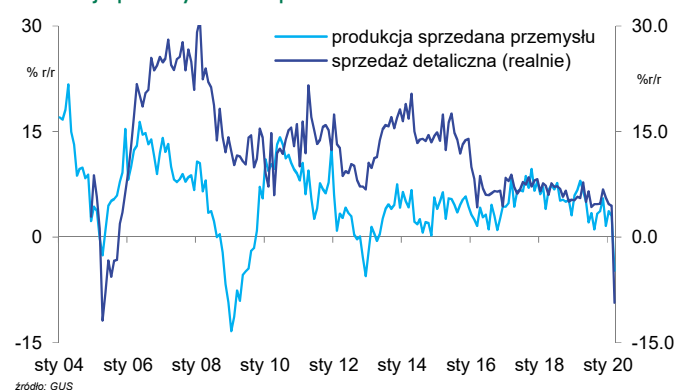
### Stopy procentowe za granicą



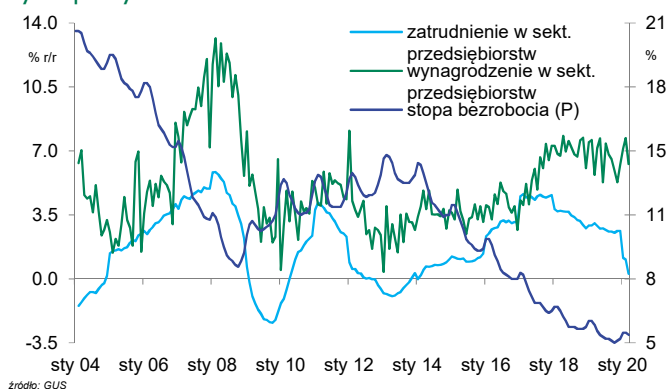
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



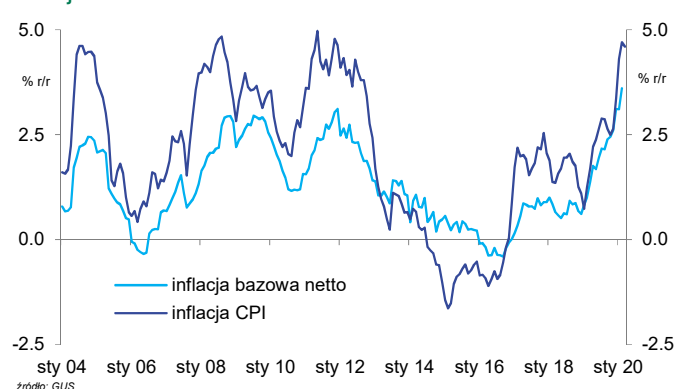
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



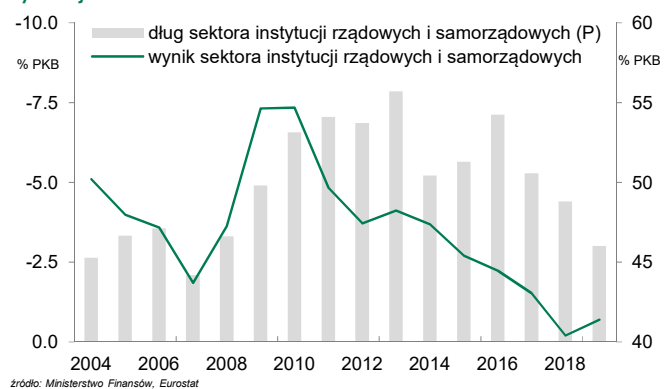
### Rynek pracy



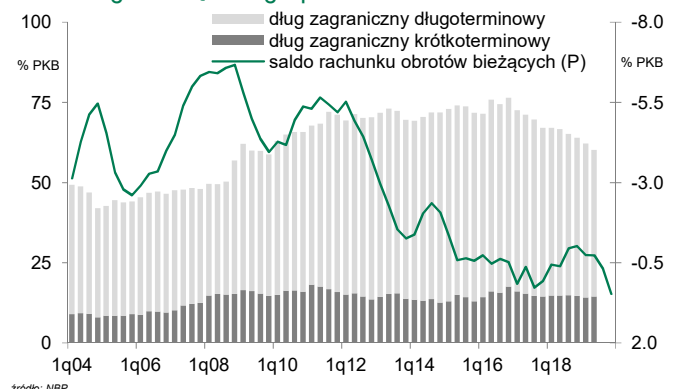
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.03.2020	17.04.2020	24.04.2020	31.05.2020	30.06.2020	30.09.2020
Stopa lombardowa NBP	%	1,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Stopa referencyjna NBP	%	1,00	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Stopa depozytowa NBP	%	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
WIBOR 3M	%	1,17	0,70	0,69	0,70	0,70	0,70
Obligacje skarbowe 2L	%	0,89	0,59	0,56	0,60	0,60	0,70
Obligacje skarbowe 5L	%	1,08	1,00	0,95	0,95	1,00	1,15
Obligacje skarbowe 10L	%	1,65	1,39	1,34	1,40	1,45	1,60
PLN/EUR	PLN	4,55	4,54	4,53	4,50	4,45	4,40
PLN/USD	PLN	4,15	4,19	4,21	4,15	4,10	4,07
PLN/CHF	PLN	4,30	4,31	4,31	4,27	4,20	4,14
USD/EUR	USD	1,10	1,088	1,08	1,09	1,09	1,08
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,85	0,65	0,35
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	0,64	0,60	0,60	0,65	0,90
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,48	-0,48	-0,48	-0,50	-0,50	-0,45

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

**WAŻNA INFORMACJA:** Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiejkolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione. Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.