

KOMENTARZ TYGODNIOWY

20 kwietnia 2020

Świat – pierwsze zapowiedzi poluzowania obostrzeń. Polska – oczekiwane dane ze sfery realnej gospodarki z początku epidemii.

Po bardzo silnej poprawie globalnych nastrojów rynkowych w przedsięwziętym tygodniu miniony tydzień nie był już tak spektakularny, z wyraźnie mniejszą skalą wzrostów na rynkach akcji i spadkiem rentowności obligacji. Z jednej strony zabrakło już serii pozytywnych impulsów w postaci informacji o rozluźnianiu polityki gospodarczej, w które obfitował przedsięwzięty tydzień, co tak pozytywnie oddziaływało na rynki. Jednocześnie publikacje danych makroekonomicznych z USA i Chin (szczególnie z obszaru sprzedaży detalicznej) rozczarowały. Z kolei, choć rządy wystąpiły pierwsze sygnały o planach znoszenia restrykcji związanych z epidemią, wciąż perspektywa odmrażania gospodarek jest dość odległa i obciążona niepewnością.

W minionym tygodniu większość rządów w Europie poinformowało o planach stopniowego odmrażania życia gospodarczego i społecznego, jednocześnie wydłużając dotychczasowe obostrzenia do ostatnich dni kwietnia lub początku maja. Także premier Mateusz Morawiecki przedstawił 4-etapowy plan odchodzenia w Polsce od bieżących restrykcji gospodarczych i społecznych.

W minionym tygodniu kontynuowany był spadek dziennej liczby zachorowań w Europie (przy jednak wciąż wysokich poziomach), stabilizacja na wysokich poziomach w USA oraz stabilizację na zdecydowanie niższych poziomach w Polsce.

Pomimo już nie tak optymistycznych nastrojów na globalnym rynku oraz presji na niektóre rynki wschodzące, polskie aktywa zachowywały się nie najgorzej, WIG zyskał blisko 2%, rentowności obligacji spadły.

W bieżącym tygodniu publikowane będą kwietniowe wskaźniki koniunktury PMI dla strefy euro. Oczekiwany będzie też szczyt UE ws. przeciwdziałaniu kryzysowi związanemu z epidemią. Na bieżący tydzień zaplanowana jest publikacja serii danych ze sfery realnej polskiej gospodarki za marzec (produkcja, sprzedaż detaliczna, rynek pracy). Biorąc pod uwagę wdrażane od połowy marca restrykcje w aktywności gospodarczej i społecznej mające na celu ograniczenia rozprzestrzeniania się epidemii, publikacje te będą miały bardzo istotne znaczenie w kontekście średniokresowych prognoz aktywności polskiej gospodarki.

Kontynuacja spadku dziennej liczby zachorowań na COVID-19 w Europie, stabilizacja w USA, pierwsze plany znoszenia restrykcji...

- Miniony, poświęcony tydzień przyniósł kontynuację spadku dziennej liczby zachorowań na COVID-19 w Europie (z wyłączeniem Rosji i Turcji) – poniżej 25 tys wobec średnio 30-tys. w poprzednim tygodniu; stabilizację w USA w okolicach 30 tys. oraz wzrost w pozostałych częściach świata. Na koniec dnia 19.04 globalnie łączna liczba osób, które zachorowały na COVID-19 od początku wybuchu pandemii zbliżyła się do 2,4 mln.
- W Polsce dzienna liczba zachorowań w ostatnim (średnio za ostatnie 7 dni) oscylowała w okolicach 350 osób, nadal utrzymując się znacznie poniżej poziomów

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

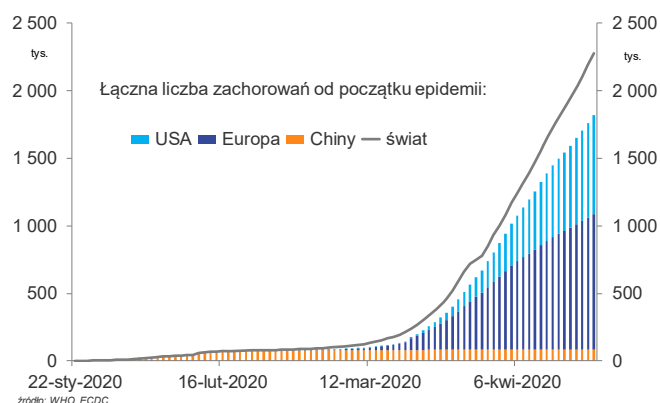
notowanych w większości krajów europejskich. Łączna liczba zachorowań na dzień 19.04 wyniosła 9 289 osób.

- W minionym tygodniu większość rządów w Europie poinformowała o planach stopniowego odmrażaniu życia gospodarczego i społecznego, jednocześnie wydłużając obowiązywanie dotychczasowych obostrzeń do ostatnich dni kwietnia lub początku maja (Niemcy, Włochy – 3 maja, Hiszpania – 9 maja, Francja – 11 maja). Najszybciej restrykcje będą znoszone w Danii, Czechach i Austrii. Również prezydent USA Donald Trump wskazał na plany znoszenia obostrzeń w niektórych stanach USA.
- W minionym tygodniu Komisja Europejska przedstawiła wytyczne w sprawie znoszenia administracyjnych restrykcji związanych z epidemią. KE podała kryteria, które powinny być brane pod uwagę przy znoszeniu ograniczeń: 1) epidemiologiczne – wykazujące, że rozprzestrzenianie się choroby zostało znacznie zmniejszone przez dłuższy okres czasu; 2) sytuacji służby zdrowia (liczba wolnych miejsc na oddziałach intensywnej terapii, dostępność pracowników medycznych oraz materiałów ochronnych); 3) możliwość monitorowania rozprzestrzeniania się wirusa (zbudowanie systemu śledzenia kontaktów społecznych, tak by móc identyfikować zainfekowane lub potencjalnie zainfekowane osoby). Według zaleceń KE znoszenie restrykcji powinno przebiegać w następującej kolejności: najpierw otwarcie szkół i uniwersytetów, następnie wznowienie działalności komercyjnej, potem aktywności społecznej, a na końcu organizowanie imprez masowych.

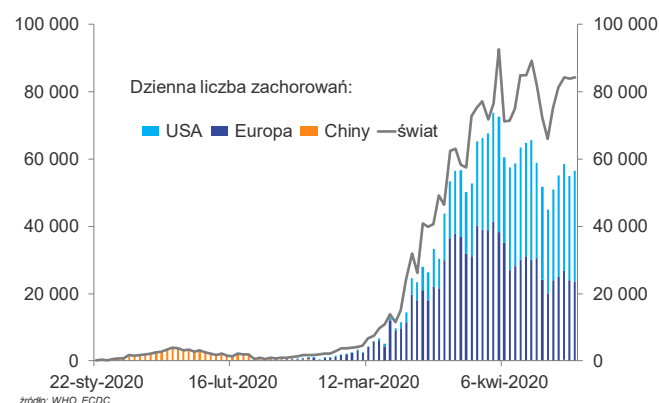
...także w Polsce zapowiedź odmrażania gospodarki

- W minionym tygodniu premier Mateusz Morawiecki przedstawił 4-etapowy plan odchodzenia od bieżących restrykcji gospodarczych i społecznych. Od poniedziałku 20.04 w ramach I etapu wprowadzono nowe limity liczby klientów w działających obecnie obiektach handlu i usług, tj. limit 4 osób na jedną kasę w obiektach do 100 m kw. oraz 1 osoba na 15 m kw. w obiektach o powierzchni powyżej 100 m kw. Limit 4 osób na 15 m kw. będzie obowiązywał w obiektach kultu religijnego. Od tego dnia będzie zezwolenie na przemieszczanie się w celach rekreacyjnych, jak również otwarte zostaną lasy i parki (z wył. placów zabaw). Bez opieki osób dorosłych będą mogły przemieszczać się dzieci powyżej 13 roku życia.
- W II etapie rząd przewiduje otwarcie sklepów budowlanych w weekendy, otwarcie hoteli i innych miejsc noclegowych (z ograniczeniami) oraz niektórych instytucji kultury (biblioteki, muzea, galeria sztuki).

Liczba chorych na COVID-19 nadal rośnie...



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

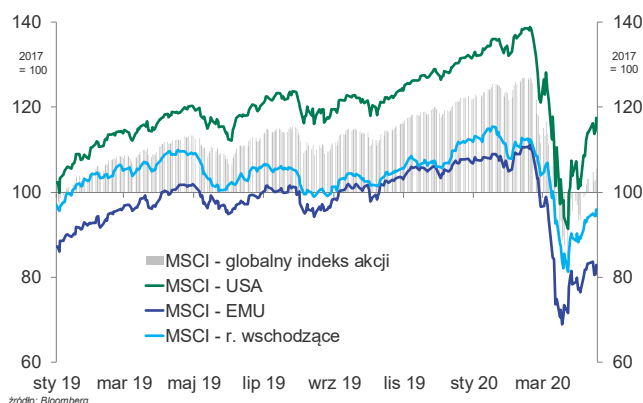


- Etap III przewiduje otwarcie punktów gastronomicznych (z ograniczeniami sanitarnymi), zakładów fryzjerskich i salonów kosmetycznych, jak również sklepów w galeriach handlowych. Dozwolone będą wydarzenia sportowe do 50 osób (w otwartej przestrzeni bez udziału publiczności). Przewiduje się także zorganizowanie opieki nad dziećmi w żłobkach, przedszkolach i klasach 1-3. Ostatni, IV etap obejmuje otwarcie salonów masażu i solariów, siłowni i klubów fitness jak również teatrów i kin z uwzględnieniem nowych reżimów sanitarnych.
- Nie podano dat wdrażania etapów II – IV, przewiduje natomiast, że kolejne etapy będą wchodziły w życie z odstępami 1-2 tygodni, w zależności od liczby zachorowań oraz sytuacji w służbie zdrowia. Zdecydowanie dłużej będą natomiast obowiązywały obostrzenia dot. większych zgromadzeń, imprez, koncertów. Co najmniej do 3 maja przewiduje się utrzymanie zamknięcia granic.

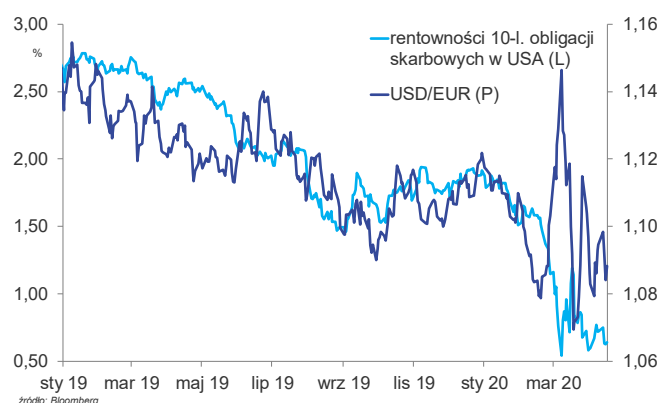
W poświętecznym tygodniu nastroje rynkowe już nie tak optymistyczne jak przed Świątami

- Po bardzo silnej poprawie nastrojów rynkowych w przedświątecznym tygodniu, miniony tydzień nie był już tak spektakularny. Z jednej strony zabrakło już serii pozytywnych impulsów w postaci informacji o rozluźnianiu polityki gospodarczej (w które obfitował przedświąteczny tydzień), co tak pozytywnie oddziaływało na rynki tydzień wcześniej. Jednocześnie publikacje danych makroekonomicznych (szczególnie z obszaru sprzedaży detalicznej) rozczarowały. Z kolei, choć rządy wystąpiły pierwsze sygnały o planach znoszenia restrykcji, wciąż perspektywa odmrażania gospodarek jest dość odległa i obciążona niepewnością.
- W rezultacie po dwucyfrowym wzroście światowego indeksu rynku akcji MSCI w przedświątecznym tygodniu, miniony tydzień przyniósł już wyraźnie niższy, choć nadal solidny wzrost, o 2,3%. Najsilniejszy wzrost dotyczył rynku amerykańskiego (ponad 3%), indeks MSCI rynków wschodzących zyskał 2%. Z kolei indeks MSCI dla rynków strefy euro lekko spadł (-0,4%), ciągnięty w dół przez giełdy: hiszpańską i włoską.
- Na rynkach bazowych obligacji skarbowych rentowności spadły o ok. 10 pkt. baz i tym samym zniwelowany został wzrost rentowności w podobnej skali odnotowany w przedświątecznym tygodniu na fali spadku awersji do ryzyka. W rezultacie rentowności obligacji skarbowych powróciły do poziomów notowanych na przełomie marca i kwietnia, tj. 0,63% w przypadku rynku USA i -0,48% w przypadku rynku niemieckiego.

Na rynkach akcji już mniejsza skala wzrostu



Powrót spadku rentowności obligacji skarbowych, notowania dolara i euro w trendzie bocznym

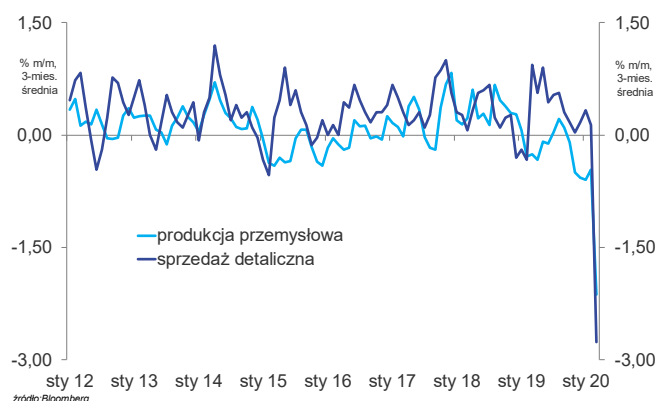


- Na rynku walutowym zmiany notowań USD i EUR były umiarkowane – dolar lekko zyskał wobec koszyka walut (0,5%), euro nieznacznie straciło na wartości (-0,1%). Kurs USD / EUR wahał się w trakcie tygodnia w okolicach 1,09 dolara za euro. Na niektórych rynkach wschodzących (m.in. Turcja, RPA, Brazylia) poświęteczny tydzień przyniósł solidne osłabienie walut (2-4% w relacji do koszyka walut).
- Pomimo podjęcia przez OPEC i Rosję decyzji o obniżeniu od maja wydobycia ropy naftowej o 10% cena ropy naftowej utrzymywała się na niskim poziomie 23-24 USD za baryłkę Brent. Cenom ropy ciąży perspektywa słabego popytu globalnego.
- Pomimo presji na aktywa niektórych rynków wschodzących (wskazane waluty plus słabe rynki akcji w Europie Środkowo-Wschodniej), polski rynek finansowy zachowywał się w minionym tygodniu całkiem solidnie. Indeks WIG zyskał w skali tygodnia blisko 2%. Złoty lekko zyskał na wartości (0,6%) wobec koszyka walut, z PLN/EUR na poziomie 4,53, PLN/CHF 4,30, i PLN/USD 4,19 złotego na koniec tygodnia. W minionym tygodniu wzrosły też ceny krajowych obligacji (spadek rentowności). Rentowności papierów 2-letnich obniżyły się o 10 pkt. baz. poniżej 0,60%, a 10-letnich - o blisko 5 pkt. baz - poniżej 1,40%.

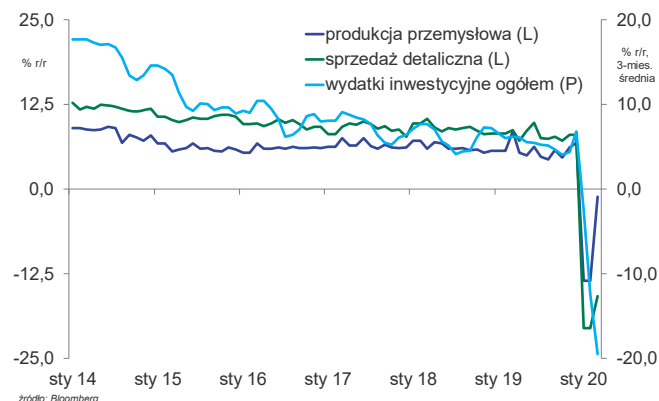
Dane nt. gospodarek Chin i USA – per saldo rozczarowanie, szczególnie w handlu detalicznym

- Opublikowane w minionym tygodniu dane makroekonomiczne z USA potwierdziły, że już marcu, pomimo stosunkowo późnego wdrażania restrykcji gospodarczych, nastąpiło bardzo silne tąpnięcie aktywności gospodarczej. W marcu odnotowano silny spadek sprzedaży detalicznej (-8,7% m/m), choć po wykluczeniu sprzedaży samochodów skala pogorszenia (-4,5% m/m) była mniejsza wobec oczekiwań rynkowych.
- Dużo słabsze od oczekiwań okazały się natomiast dane z rynku nieruchomości (liczba rozpoczynanych budów) oraz dane dot. produkcji przemysłowej, która w marcu obniżyła się o ponad 5% m/m, pomimo teoretycznie mniejszego wpływu epidemii na sektor produkcyjny wobec handlu. Opublikowane dane potwierdzają, że już w I kw. PKB w USA obniżył się bardzo silnie (ok. -3% kw/kw w ujęciu anual.).

USA – marcowe tąpnięcie produkcji i sprzedaży detalicznej



W Chinach – negatywne zaskoczenie wynikiem sprzedaży, z kolei produkcja i inwestycje pozytywnymi niespodziankami



- Bardziej zaskakująco były natomiast publikacje danych z Chin. W I kw. wartość PKB obniżyta się o 6,8% r/r, wobec oczekiwań spadku o 6,0%. Wg danych marcowych, produkcja w przemyśle poprawiła się z kolei silniej od oczekiwań, przy także lepszych wynikach w zakresie dynamiki handlu zagranicznego oraz wyraźnie mniejszym od oczekiwań spadku nakładów inwestycyjnych. Biorąc jednak pod uwagę silne pogorszenie sytuacji gospodarczej w marcu w USA i Europie trudno na tym odbiciu opierać pozytywne oczekiwania średniookresowe, gdyż poprawa eksportu chińskiego w II kw. będzie jedynie nieznaczne (przy tym razem dominujących negatywnych efektach popytowych, a nie tak jak w I kw. podaźowych). W tym kontekście niepokoi dużo słabsze od oczekiwań tempo odbicia aktywności konsumentów, tj. dużo słabszy od oczekiwań wynik marcowej sprzedaży detalicznej (-15,8% r/r), pomimo, iż w marcu w Chinach postępowało już wyraźne ograniczanie wcześniejszych obostrzeń. Wydaje się, że pomimo zniesienia restrykcji administracyjnych konsumenci pozostają bardzo ostrożni w zakresie powrotu do aktywności obserwowanej przed epidemią, zarówno ze względu na obawy epidemiologiczne, jak i ze względu na ubytek dochodów z tytułu wcześniejszego przestoju przedsiębiorstw.
- Biorąc pod uwagę opublikowane dane (w tym wcześniej publikowane dane z amerykańskiego rynku pracy), jak również utrzymującą się trudną sytuację epidemiologiczną w USA oraz Europie cały czas utrzymuje się podwyższone ryzyko dla naszych założeń dot. skali spowolnienia aktywności w 2020 r. (recesja w skali 5% w USA i strefie euro oraz wzrost o ok. 2,0% w Chinach).

W bieżącym tygodniu oczekiwane pierwsze krajowe dane z gospodarki realnej z okresu po wybuchu epidemii

- Na bieżący tydzień zaplanowana jest publikacja serii danych ze sfery realnej krajowej gospodarki za marzec. Biorąc pod uwagę wdrażane od połowy marca restrykcje w aktywności gospodarczej i społecznej mające na celu ograniczenia rozprzestrzeniania się epidemii, publikacje te będą miały bardzo istotne znaczenie w kontekście prognoz średniookresowych aktywności polskiej gospodarki.
- Biorąc pod uwagę sygnały ograniczonej skali spowolnienia aktywności w budownictwie i tym samym w działach przetwórstwa produkujących na rzecz budownictwa, jak również dobre wyniki produkcji w przetwórstwie spożywczym oczekujemy jedynie ograniczonej skali spowolnienia aktywności w sektorze produkcyjnym. Wiele firm przemysłowych informowało o przestojach dopiero w kwietniu, w marcu najstarsze wyniki raportowała motoryzacja oraz firmy produkujące meble.
- Biorąc pod uwagę wdrażane restrykcje i ograniczenia administracyjne oczekujemy z kolei, że w marcu miało miejsce silne osłabienie sprzedaży detalicznej, której nie zdołał znacząco pomóc podwyższony popyt na produkty pierwszej potrzeby (w tym żywność).
- Publikowane dane nie będą tak pomocne jak dotychczas w kontekście prognoz PKB z uwagi na brak informacji dot. sektora usługowego, który został najsilniej dotknięty obostrzeniami związanymi z koronawirusem.
- Poza bieżącymi danymi, na średnioroczne wyniki gospodarki wpływ będą miały w decydującym stopniu kolejne terminy znoszenia obostrzeń oraz skłonność konsumentów do zwiększania wydatków. Przedstawiony w minionym tygodniu harmonogram nie daje szczegółowych informacji dot. tempa zmian i tym samym

wpływu na prognozy gospodarcze. Gdyby kolejne etapy były wdrażane w odstępach tygodniowych, mniej więcej współgrałyby z naszymi dotychczasowymi założeniami wznawiania wielu aktywności handlowych i usługowych w I poł. maja, gdyby natomiast zajęły one 2 tygodnie, wtedy otwarcie np. galerii przesunęłoby się na drugą połowę maja, co poskutkowałoby silniejszą korektą w dół założeń dot. aktywności w handlu. To, łącznie z trudną sytuacją zagraniczną oraz niepewnością dot. ostatecznej skali redukcji zatrudnienia skutkuje wysokim ryzykiem silniejszego od naszej bazowej prognozy spadku PKB, który dotychczas szacowaliśmy w całym roku na -1% r/r. Z weryfikacją naszego scenariusza wstrzymujemy się do publikacji marcowych danych w tym tygodniu oraz informacji nt. daty zniesienia restrykcji w II etapie.

W bieżącym tygodniu publikacja kwietniowych wskaźników PMI i szczyt UE ws. przeciwdziałania gospodarczym skutkom epidemii

- Z danych publikowanych w bieżącym tygodniu najistotniejsze będą wstępne odczyty wskaźników PMI ze strefy euro za kwiecień. W marcu miał miejsce bezprecedensowy w skali spadek indeksów, w kwietniu (kiedy obostrzenia związane z epidemią objęły już cały miesiąc i w niektórych krajach były zaostrzane) oczekiwany jest dalszy spadek.
- W bieżącym tygodniu odbędzie się szczyt UE dotyczący głównie przeciwdziałaniu negatywnym skutkom epidemii koronawirusa. 9 kwietnia ministrowie finansów UE osiągnęli wstępne porozumienie w tej sprawie. Działania w krótkim terminie dotyczą uruchomienia linii kredytowych dla krajów w ramach funduszu stabilności (ESM) do 2% PKB kraju, – program „SURE” ograniczający wzrost bezrobocia poprzez wypłatę krótkoterminowych dopłat do wynagrodzeń oraz uruchomienie przez EBI pan-europejskiego funduszu gwarancji i linii kredytowych dla sektora małych i średnich firm obsługiwanego. Natomiast mniej konkretne uzgodnienia dotyczyły ustanowienia nowego funduszu wspierającego dodatkowe inwestycje w krajach UE w celu niwelowania skutków obecnego kryzysu. Propozycja ta pojawiła się jako alternatywne rozwiązanie dla emisji koronaobligacji. Póki co nie przedstawiono szczegółów finansowania funduszu, pojawiły się medialne informacje nt. różnych propozycji w tym zakresie, dlatego wyniki szczytu w tym kontekście będą oczekiwane.
- Nadal istotne dla sytuacji rynkowej będą wszelkie informacje dot. liczby zachorowań jako wyznacznik możliwości poluzowania restrykcji społecznych i gospodarczych oraz już coraz większe znaczenie będą miały konkretne decyzje dot. terminów odmrażania gospodarki, a następnie rozwój liczby zachorowań w warunkach poluzowanych rygorów. Przed rynkami nadal okres wysokiej zmienności nastrojów, biorąc pod uwagę niepewność co do przebiegu tego procesu, a także – mimo wszystko – relatywnie odległe terminy (raczej druga połowa maja / początek czerwca) bardziej konkretnych (i mających realny wpływ na gospodarkę) działań znoszących obostrzenia.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Produkcja sprzedana przemysłu w marcu (21 kwietnia)**

Oczekujemy, że w marcu produkcja sprzedana przemysłu obniżyła się w skali roku o 1,2% r/r, wobec wzrostu o 4,9% r/r w lutym. Założyliśmy, że przynajmniej do połowy miesiąca problemy związane z koronawirusem miały ograniczony wpływ na aktywność w przemyśle. Przy niezłych danych za styczeń i luty zakładamy korektę spadkową (m/m po oczyszczeniu z sezonowości) na poziomie -1% m/m dla I poł. miesiąca. Gdyby takie wyniki produkcji utrzymały się przez cały miesiąc, dynamika ogółem produkcji w przemyśle w marcu wyniosłaby ok. +4% r/r. Biorąc pod uwagę informacje dot. przestoju i wyraźnego pogorszenia zamówień założyliśmy silniejszy spadek produkcji w II poł. miesiąca, skutkujący miesięcznym spadkiem produkcji w całym miesiącu o ok. 4,5% (m/m po oczyszczeniu z sezonowości). Najbardziej skorygowane (wobec „modelowej” prognozy dla marca) zostały wyniki produkcji w działach o najwyższym udziale produkcji na eksport, w tym uwzględnione informacje o przestoju w fabrykach motoryzacyjnych. Silnie w dół skorygowane zostały także założenia produkcji w działach związanych z tekstyliami i odzieżą. Niewielkich korekt – na podstawie informacji branżowych – dokonaliśmy w górnictwie oraz działach przetwórstwa produkującego na potrzeby budownictwa, o kilka procent w II poł. marca obniżyła się natomiast zapewne produkcja sprzedana w energetyce (ogólne ograniczenie zużycia energii w gospodarce). Podwyższonej dynamiki produkcji w całym miesiącu oczekujemy natomiast w działach przetwórstwa związanych z produkcją żywności i napojów.

- **Wskaźnik PPI w marcu (21 kwietnia)**

Prognozujemy, że w marcu wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) obniżył się do -0,8% r/r, wobec -0,2% r/r w lutym. Szacujemy, że w skali miesiąca ceny obniżyły się o 0,8% jako wypadkowa: - silnego spadku hurtowych cen paliw, - deprecjacji notowań złotego (wzrost wartości złotowej eksportowanych towarów), - spadkach cen w górnictwie rud metali oraz w górnictwie węglowym - lekkich wzrostach cen sprzedaży energii.

- **Sprzedaż detaliczna w marcu (22 kwietnia)**

Prognozujemy, że w marcu odnotowano spadek wartości sprzedaży detalicznej w skali roku o 6,4%, wobec wzrostu o 7,3% r/r w lutym. Dla pierwszej połowy miesiąca (okres sprzed wprowadzenia obostrzeń w handlu) zakładamy dynamikę wzrostu dla sprzedaży ogółem na poziomie +5,3% r/r, przy utrzymaniu podwyższonej w tym okresie sprzedaży żywności, w dyskontach, super- i hipermarketach oraz w kategorii farmaceutyki i kosmetyki. W tych kategoriach oczekujemy utrzymania solidnej sprzedaży także w II poł. miesiąca. Dużo słabsze wyniki sprzedaży w pozostałych kategoriach w II poł. miesiąca będą jednak skutkować gwałtownym spadkiem wartości sprzedaży ogółem zakładając: ok. 50-procentowe spadki sprzedaży samochodów, paliw i nawet silniejszych spadkach w kategoriach meble, RTV, AGD. W kategorii odzieży i obuwiu oczekujemy silnego spadku sprzedaży w sklepach stacjonarnych (w tym do zerowego poziomu sprzedaży w galeriach), przy założeniu utrzymania dynamiki

miesięcznej sprzedaży przez kanał internetowy (zdecydowana mniejszość). Założyliśmy także, że w tym okresie notowano podwyższone dynamiki sprzedaży internetowej w kategoriach związanych z prasą, książkami czy też sprzętem elektronicznym oraz w niewielkim stopniu ze sprzętem AGD.

• **Produkcja budowlano – montażowa w marcu (23 kwietnia)**

Prognozujemy, że w marcu dynamika produkcji budowlano-montażowej obniżyła się do +3,0% r/r, wobec 5,5% r/r w lutym. W skali miesiąca oczekujemy spadku produkcji o 3,7% w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości. Informacje branżowe z początku marca wskazywały na utrzymujący się pozytywny dla branży efekt wzrostu zamówień w infrastrukturze (efekt wyraźny w styczniu i lutym) oraz utrzymującej się solidnej koniunkturze w budownictwie mieszkaniowym przy sprzyjających cały czas efektach atmosferycznych. W II poł. marca, kiedy sygnalizowano dużo wolniejsze niż w innych sektorach gospodarki pogarszanie się koniunktury w budownictwie wskazywano raczej na problemy z pozyskaniem pracowników niż ograniczenie popytu, wskazywano jednocześnie na spadki sprzedaży w sklepach budowlanych. W tym okresie zakładamy niewielki spadek produkcji w infrastrukturze i w budownictwie deweloperskim, przy z kolei silnym ograniczeniu popytu na budowę domów jednorodzinnych, czy też remontów mieszkań (za informacjami branżowymi). Te ostatnie prace w większym stopniu zapewne wykonywane są jednak przez mniejsze firmy (poniżej 9 osób zatrudnionych), które nie są uwzględniane w miesięcznych statystykach produkcji budowlano-montażowej, stąd oczekujemy relatywnie niewielkiej skali pogorszenia danych.

• **Stopa bezrobocia w marcu (24 kwietnia)**

Prognozujemy, że w marcu stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 5,4% – 5,5%, niewiele zmieniając się wobec notowanego poziomu 5,5% w styczniu i w lutym. Zazwyczaj marzec jest pierwszym miesiącem spadku stopy bezrobocia z tytułu efektów sezonowych i to w większej skali wobec powyższych założeń. Biorąc jednak pod uwagę restrykcje gospodarcze związane z koronawirusem w trakcie miesiąca zakładamy mniejszą skalę sezonowego wzrostu zatrudnienia pracowników tymczasowych. Przy naszej prognozie założyliśmy, że przy wczesnym etapie obostrzeń, niepewności dot. długości i skali restrykcji, deklaracji wsparcia ze strony rządu itp. pracodawcy nie zdecydowali się w marcu na znaczącą skalę redukcji zatrudnienia. Jednak wyraźnie słabsze od oczekiwań dane nt. dynamiki zatrudnienia w marcu – wzrost zaledwie o 0,3% r/r wobec oczekiwanych 0,9% r/r wskazują na bardzo wysokie ryzyko wyniku wyższego bezrobocia wobec naszej bazowej prognozy.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 21 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, marzec	4,9% r/r	-2,1% r/r	-1,2% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen produkcji PPI, marzec	0,1% r/r	-0,5% r/r	-0,8% r/r
11:00	DE	Indeks koniunktury ZEW, kwiecień	-49,5 pkt.	-42,0 pkt.	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, marzec	5,77 mln anual.	5,30 mln anual.	-
środa 22 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna (ceny stałe), marzec	7,3% r/r	-2,0% r/r	-6,4% r/r
16:00	EMU	Indeks nastrojów konsumentów, kwiecień (wst.)	-11,6 pkt.	-20,0 pkt.	-
czwartek 23 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, kwiecień (wst.)	45,4 pkt.	39,0 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, kwiecień (wst.)	31,7 pkt.	28,1 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, kwiecień (wst.)	44,5 pkt.	38,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, kwiecień (wst.)	26,4 pkt.	23,0 pkt.	-
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, marzec	5,6% r/r	0,8% r/r	3,0% r/r
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 18.04	6,606 mln	4,500 mln	-
-	UE	Szczyt Unii Europejskiej (wideokonferencja)	-	-	-
piątek 24 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia, marzec	5,5%	5,6%	5,4%
10:00	DE	Indeks koniunktury Ifo, kwiecień	86,1 pkt.	79,9 pkt.	-
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe, luty	1,2% m/m	-12,0% m/m	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan, marzec (ost.)	71,0 pkt. (wst.)	68,0 pkt.	-
poniedziałek 27 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	DE	Sprzedaż detaliczna, marzec	0,8% m/m	-	-

* mediana ankiety Parkietu w przypadku danych z Polski

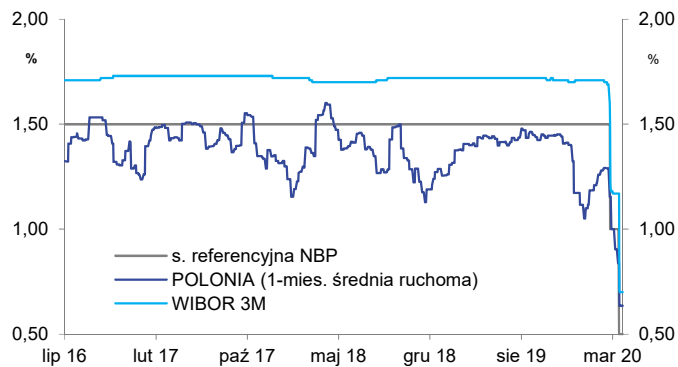
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – kwiecień

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	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		-1,2% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	marzec	21.04	0,1% r/r		-0,8% 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%

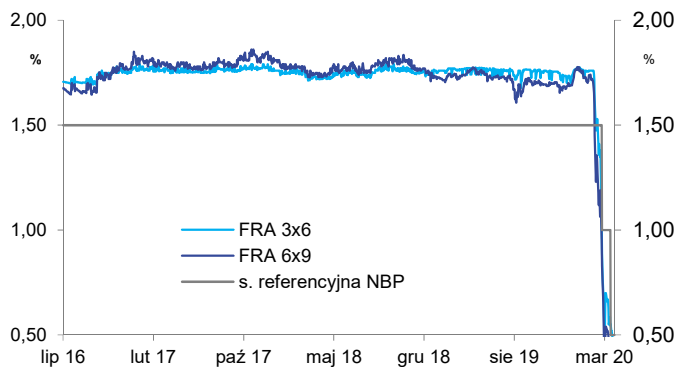
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	marzec	1.04	40,3 pkt.	45,0 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	marzec	1.04	26,5 pkt.	39,5 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	marzec	1.04	50,1 pkt.	49,1 pkt.	
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	-6,8% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	kwiecień	23.04	44,5 pkt.		38,0 pkt.
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	kwiecień	23.04	26,4 pkt.		23,0 pkt.
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	marzec	27.04	1,6% r/r		-
PKB	US	I kw.	29.04	2,1% 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.		-
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		-
Posiedzenie rady EBC	EMU	kwiecień	30.04	-0,4% / 0,0%		-0,4% / 0,0%

Rynki finansowe

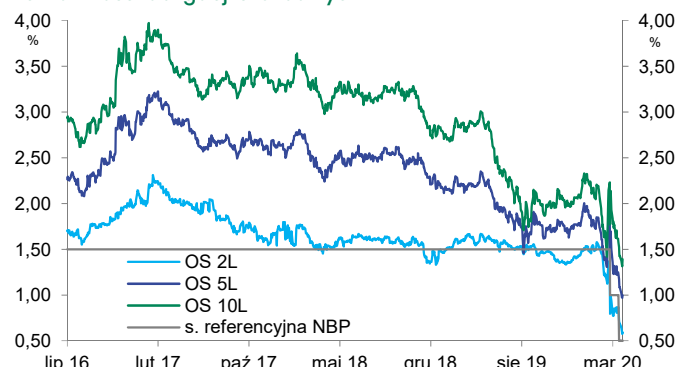
Krajowe stopy procentowe



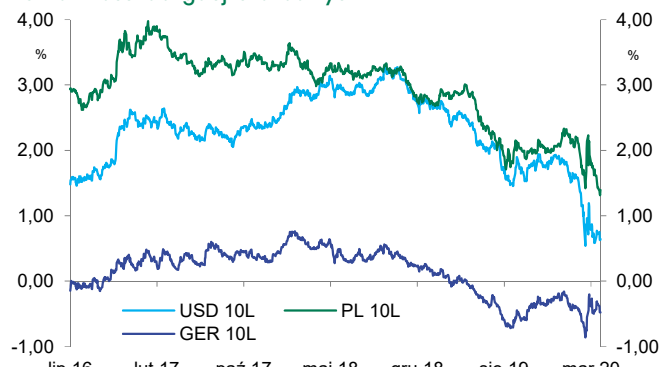
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



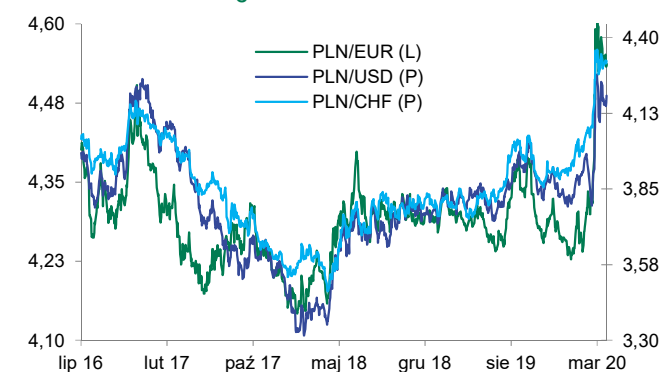
Rentowności obligacji skarbowych



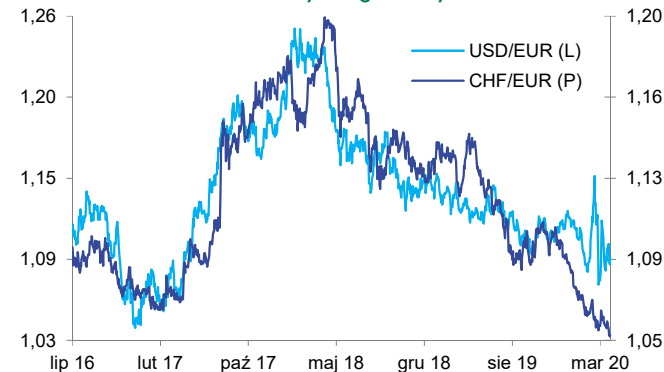
Rentowności obligacji skarbowych



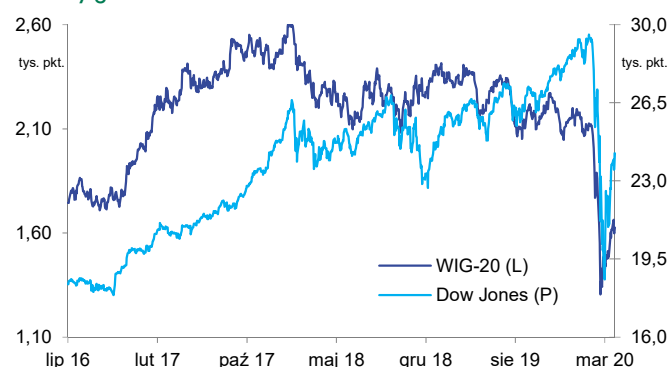
Notowania kursu złotego



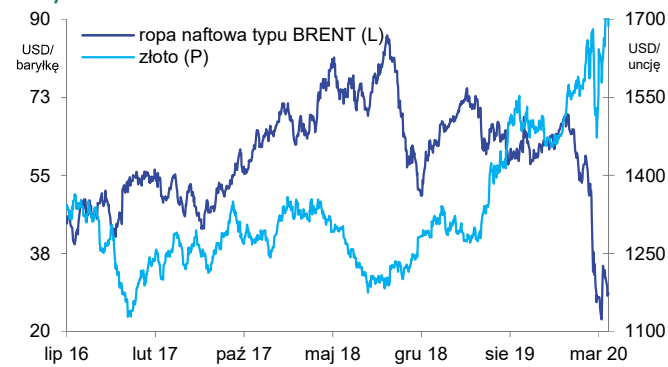
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

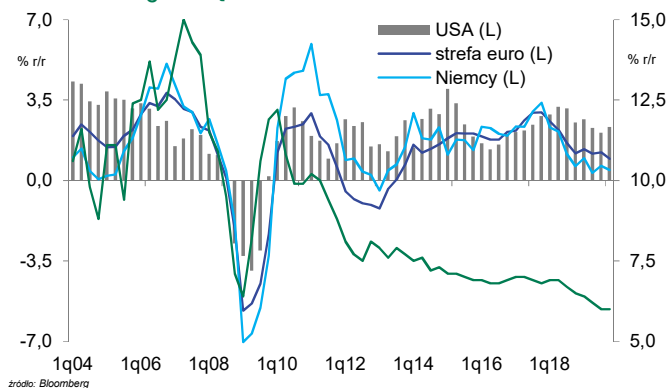


Ceny surowców

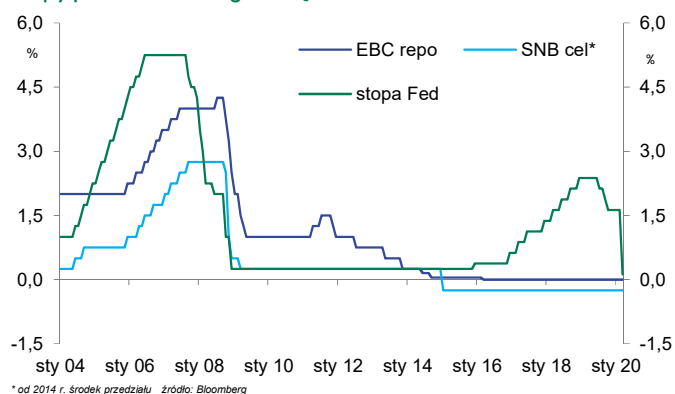


Sfera realna

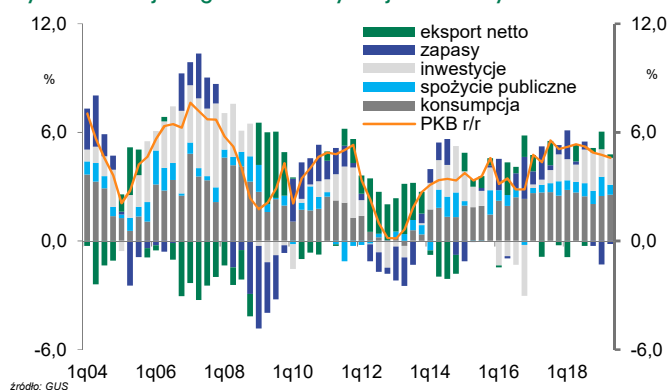
Wzrost PKB za granicą



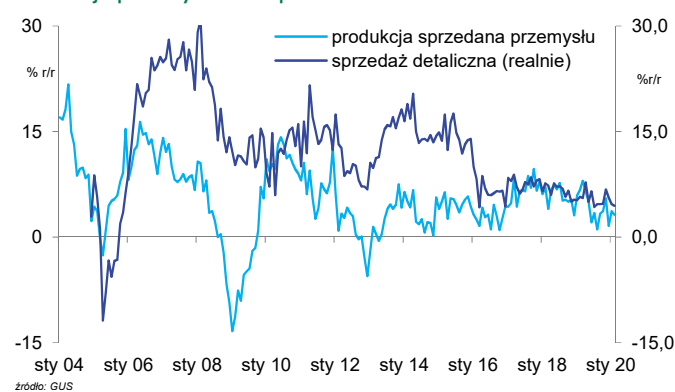
Stopy procentowe za granicą



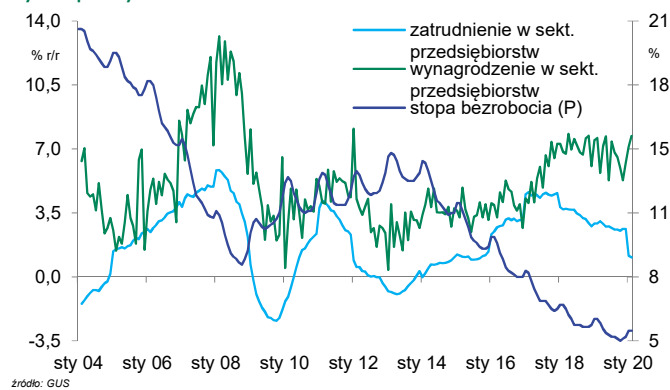
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



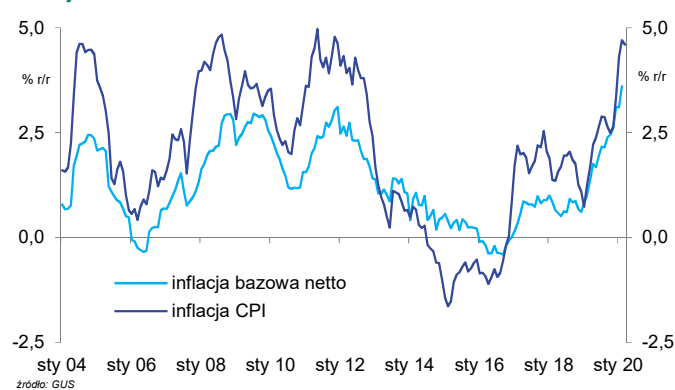
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



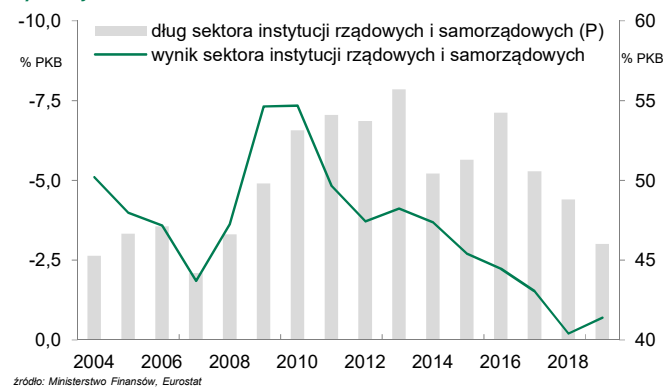
Rynek pracy



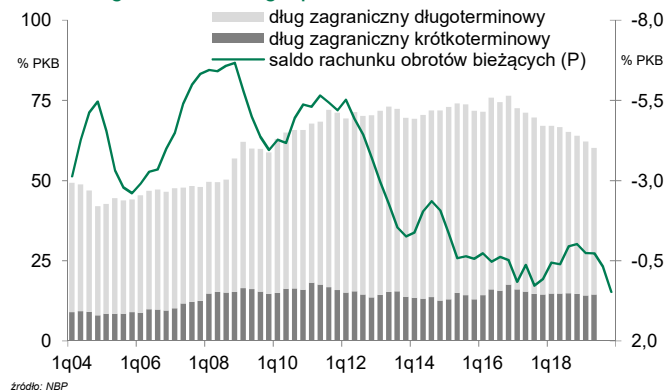
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.03.2020	10.04.2020	17.04.2020	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	0,70	0,70	0,70	0,70
Obligacje skarbowe 2L	%	0,89	0,69	0,59	0,70	0,75	0,85
Obligacje skarbowe 5L	%	1,08	1,09	1,00	1,10	1,15	1,30
Obligacje skarbowe 10L	%	1,65	1,43	1,39	1,50	1,55	1,70
PLN/EUR	PLN	4,55	4,55	4,54	4,50	4,45	4,40
PLN/USD	PLN	4,15	4,16	4,19	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	1,095	1,09	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	0,72	0,64	0,75	0,80	0,95
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,48	-0,36	-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 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.