

KOMENTARZ TYGODNIOWY

4 maja 2020

W I kwartale tąpnięcie PKB w EMU i USA. Rynki oceniają rosnące koszty gospodarcze pandemii.

Opublikowane w minionym tygodniu dane makroekonomiczne, w tym publikacje wstępnych wyników PKB w USA i strefie euro za I kw., potwierdziły bezprecedensową skalę spowolnienia aktywności gospodarczej na świecie, w warunkach „zamrożenia” wielu sektorów gospodarek europejskich oraz w USA. Wskazały też na wysokie prawdopodobieństwo dalszego gwałtownego osłabienia w II kw.

Ubiegłotygodniowa sytuacja na globalnym rynku finansowym przebiegała bez jednoznacznego kierunku. Podczas krótszego na wielu rynkach tygodnia pracy (z powodu majowego święta), rynki ważyły bilans słabych danych gospodarczych, informacji o malejącej liczbie zachorowań w Europie i USA, kolejnych planach rządowych „odmrażania” aktywności, a także deklaracji Fed i EBC nt. dalszego zwiększenia stymulacji gospodarki (i ogłoszenia przez EBC nowego programu dostarczania płynności do sektora bankowego, PELTRO). Pod sam koniec minionego tygodnia negatywnie na rynki wpłynęły wypowiedzi prezydenta Trumpa nt. możliwości wprowadzenia ceł na produkty chińskie w odwecie za, w jego ocenie, zbyt późne powiadomienie świata o epidemii i ukrywanie jej prawdziwych rozmiarów.

Na polskim rynku notowania akcji wsparło ogłoszenie szczegółów drugiego etapu odmrażania aktywności. Od 4 maja przywrócona została m.in. działalność centrów handlowych, zezwolono na otwarcie hoteli, co było pozytywną niespodzianką.

W bieżącym tygodniu kontynuowana będzie seria publikacji danych obrazujących skutki pandemii dla światowej gospodarki na przełomie I i II kw. Najistotniejsze z nich będą kwietniowe dane z rynku pracy w USA – rynek oczekuje bezprecedensowego wzrostu stopy bezrobocia do 16%. Ponadto oczekiwane będą odczyty wskaźników koniunktury Chinach i USA i wyniki produkcji i zamówień w niemieckim przemyśle.

W najbliższym czasie uwaga rynków skupiona będzie na kombinacji informacji – skali tąpnięcia aktywności w II kw., kiedy zamrożenie gospodarek jest najsilniejsze, procesie przywracania aktywności poszczególnych gospodarek dzięki znoszeniu obostrzeń i wpływie rozluźniania obostrzeń na statystyki zachorowań. Nadal istotna będzie zdolność decydentów do prowadzenia proaktywnej polityki, minimalizującej skutki kryzysu, co jak pokazały ubiegłotygodniowe wypowiedzi prezydenta Trumpa, może być zakłócanie przez trwającą w USA kampanię przed jesiennymi wyborami prezydenckimi.

W naszej ocenie, w najbliższej perspektywie publikacje danych makroekonomicznych mają jeszcze potencjał do rozczarowania, a ścieżka do odmrażania gospodarek będzie kręta i niepewna, zatem póki co nadal trudno oczekiwać mocnej i trwałej poprawy sytuacji rynkowej.

Rynki finansowe bez wyraźnego trendu – cenom aktywów ciężą obawy przed skalą kryzysu gospodarczego

- W minionym tygodniu sytuacja na rynkach finansowych przebiegała bez jednoznacznego kierunku. Początkowo kontynuowana była poprawa nastrojów z

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

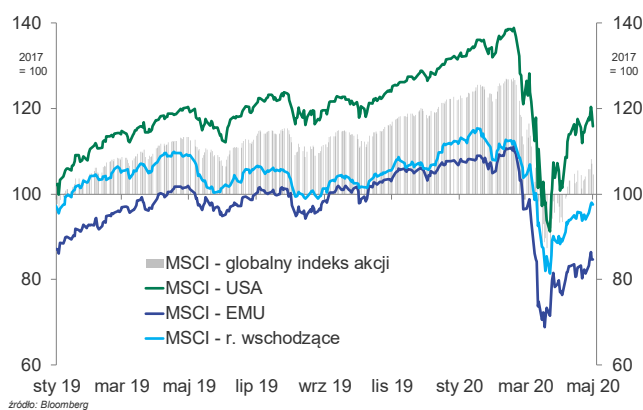
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

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

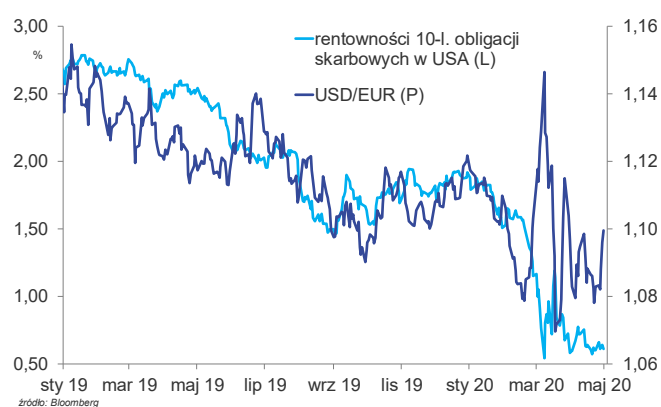
końcówki wcześniejszego tygodnia w reakcji na inicjatywę w zakresie polityki gospodarczej mającej na celu stymulację gospodarki (czwarty pakiet pomocowy w USA), informacje o „odmrażaniu” aktywności kolejnych gospodarek i poprawę danych dot. rozprzestrzeniania się epidemii w Europie i w USA.

- W przypadku rynków akcji strefy euro ta poprawa trwała do końca minionego, krótszego tygodnia (z powodu święta 1 Maja), dzięki dodatkowemu wsparciu jakie rynki otrzymały po czwartkowym posiedzeniu EBC, który ogłosił nowy program wsparcia finansowego sektora bankowego, PELTRO. W rezultacie indeks giełdowy MSCI dla strefy euro zyskał w minionym tygodniu (do czwartku) solidne 4,2%. Podobnie dobre nastroje panowały na rynkach wschodzących, m.in. za sprawą lekkiego odbicia cen ropy naftowej na światowym rynku po ich załamaniu w tygodniu wcześniejszym.
- Na pozostałych rynkach, w szczególności w USA, cały miniony tydzień wypadł już wyraźnie słabiej, głównie za sprawą wyraźnego pogorszenia nastrojów pod koniec tygodnia. Czynnikiem wywołującym silne spadki na giełdach w USA w końcówce tygodnia były wypowiedzi prezydenta Trumpa, że może zastosować wobec Chin, "karne cła", za zbyt późne powiadomienie świata o epidemii i ukrywanie jej prawdziwych rozmiarów. Wzbudziło to obawy, że Trump w obliczu listopadowych wyborów prezydenckich może zaryzykować upadek osiągniętego wcześniej porozumienia handlowego między USA i Chinami, co zdecydowanie utrudniłoby gospodarce globalnej wyjście z kryzysu. Czynnikiem dodatkowo stymulującym spadki notowań akcji były słabe kwartalne wyniki Amazona, dominującego na rynku USA sprzedawcy on-line.
- Dodatkowo wydaje się, że choć słabość opublikowanych w minionym tygodniu danych dot. aktywności gospodarki światowej nie wpłynęła bezpośrednio na rynki, niemniej ostatecznie „dołożyła” się do korekty rynkowej z końca tygodnia. W efekcie w skali całego minionego tygodnia indeks MSCI dla USA lekko obniżył się, co pomimo wyraźnej poprawy na rynkach europejskich i wschodzących przyniosło jedynie umiarkowany wzrost globalnego indeksu MSCI w skali 0,5%.
- Z początkiem bieżącego tygodnia pogorszenie nastrojów na rynku amerykańskim z opóźnieniem przeniosło się na rynki europejskie i część azjatyckich (święto w Japonii i Chinach), które otworzyły tydzień solidnymi spadkami indeksów giełdowych.

Na rynkach akcji korekta spadkowa indeksów



Rentowności obligacji skarbowych w okolicach minimów

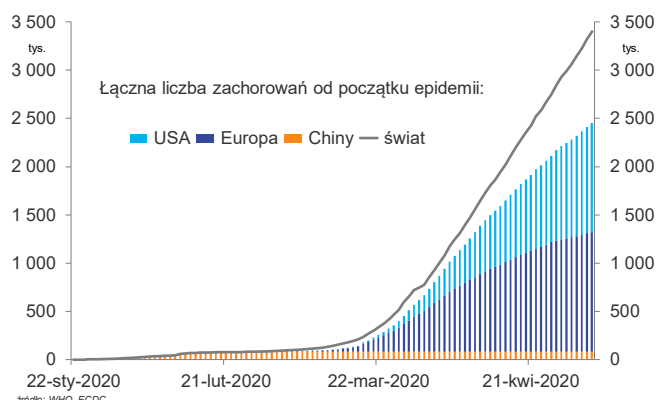


- Słabe dane ze sfery realnej, obserwowany spadek inflacji, dalsze poluzowanie polityki monetarnej przez EBC, skutkowało w minionym tygodniu utrzymaniem rentowności obligacji skarbowych w okolicach historycznych minimów (USA) lub dalszym spadkiem rentowności (Niemcy). W efekcie w USA rentowności obligacji 10-letnich stabilizowały się w okolicach 0,6%, podczas gdy rentowności obligacji niemieckich spadły o 10 pkt. baz. do blisko -0,6%.
- Na rynku walutowym w trakcie tygodnia osłabiał się dolar (1% wobec koszyka walut), zyskiwało z kolei euro (w podobnej skali). W efekcie na koniec tygodnia relacja USD/EUR wzrosła do blisko 1,10 dolara za euro wobec 1,08 z końca poprzedniego tygodnia. Zmiany wpisały się w sporą tygodniową zmienność kursów USD i EUR, które jednak nie wykształciły póki co długoterminowego trendu.

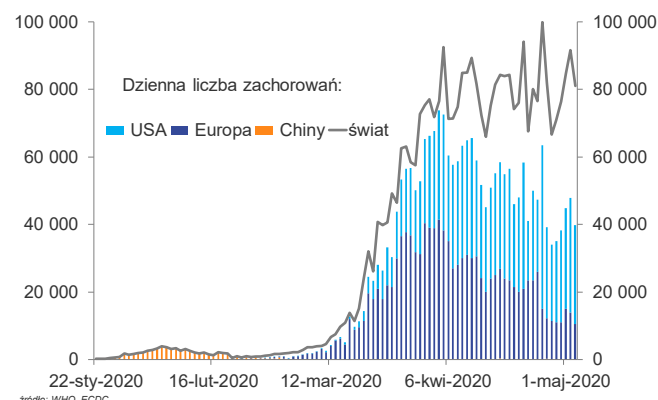
Na krajowym rynku dominowały niezłe nastroje na GPW, wsparte planami szybkiego „odmrażania” polskiej gospodarki

- W minionym tygodniu, krótszym z powodu majowego święta, polski rynek pozostawał głównie pod wpływem pozytywnych nastrojów na rynkach europejskich i wschodzących oraz pozytywnej niespodzianki jaką było ogłoszenie przez rząd w miniony czwartek, wcześniejszego od oczekiwań otwarcia centrów handlowych.
- W miniony czwartek, 30. kwietnia rząd ogłosił harmonogram II etapu „odmrażania” aktywności gospodarczej. Od poniedziałku 4 maja br. otwarte zostaną centra handlowe i sklepy wielkopowierzchniowe, przy utrzymaniu obostrzeń dotyczących sprzedaży żywności w strefach gastronomicznych. Zniesione zostały ograniczenia w weekendowych otwarciach sklepów z artykułami budowlanymi. Od 4 maja przywrócone zostały też normalne warunki świadczenia usług hotelarskich, przy obostrzeniach dotyczących korzystania ze stref wypoczynku (baseny, siłownie), a także ograniczenia w funkcjonowaniu restauracji hotelowych.
- W rezultacie, w minionym tygodniu, do czwartku indeks warszawskiej giełdy WIG wzrósł o solidne 2,7%, przy ponad 10-procentowym wzroście subindeksu spółek sektora odzieżowego. Poprawa na rynku akcji nie wpłynęła istotnie na rynek walutowy – w trakcie tygodnia kurs złotego pozostawał stabilny na stosunkowo słabych poziomach – nieco poniżej 4,55 PLN/EUR, 4,30 PLN/CHF oraz w okolicach 4,18 PLN/USD.
- Z kolei, pomimo wyraźnego spadku rentowności obligacji skarbowych na rynku niemieckim, w Polsce rentowności wzrosły o blisko 10 pkt. baz. w skali tygodnia do 1,44% dla 10-letnich obligacji skarbowych. Ruch ten należy traktować raczej jako korektę po silnym spadku rentowności tydzień wcześniej, gdyż rentowności pozostają blisko historycznych minimów.
- Na notowania krajowych SPW w ograniczonym stopniu wpłynęła ubiegłotygodniowa publikacja wstępnego szacunku inflacji za kwiecień. Podobnie jak w przypadku gospodarek rozwiniętych wskaźnik CPI skokowo obniżył się do 3,4% r/r wobec 4,6% w marcu, przede wszystkim za sprawą silnego spadku cen paliw (efektu taniej ropy). Natomiast, także podobnie jak na pozostałych rynkach, dane te wskazały, że póki co ograniczenie popytu nie przekłada się na spadek inflacji bazowej.

Liczba chorych na COVID-19 nadal rośnie...



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



Dalszy spadek liczby zachorowań na COVID-19 w Europie

- Miniony tydzień przyniósł kontynuację spadku średniej dziennej liczby zachorowań na COVID-19 w Europie (z wyłączeniem Rosji i Turcji) w kierunku 15 tys., stabilizację w USA poniżej 30 tys. oraz wzrost w pozostałych częściach świata łącznie. W trakcie minionego tygodnia globalnie łączna liczba osób, które zachorowały na COVID-19 od początku wybuchu pandemii przekroczyła 3,2 mln
- W Polsce dzienna liczba zachorowań (średnio za ostatnie 7 dni) obniżyła się do ok. 300 osób, utrzymując się znacznie poniżej poziomów notowanych w większości krajów europejskich. łączna liczba potwierdzonych przypadków zachorowania na dzień na 3 maja przekroczyła 13,3 tys. osób.

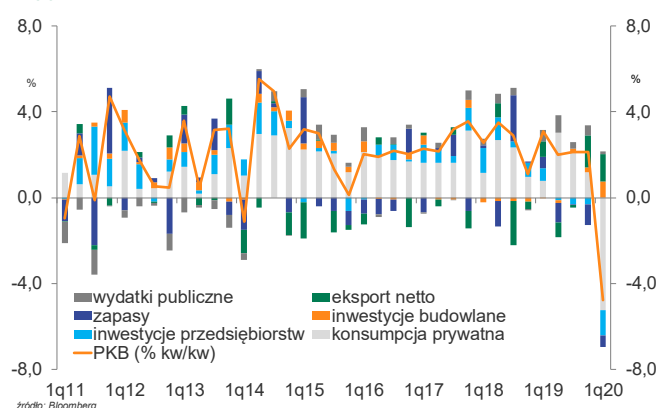
Dane z gospodarki światowej świadczą o bezprecedensowej skali spowolnienia aktywności gospodarczej na świecie...

- Opublikowane w minionym tygodniu dane makroekonomiczne potwierdziły bezprecedensową skalę spowolnienia aktywności gospodarczej na świecie z początkiem br. w warunkach zamrożenia wielu sektorów gospodarek europejskich oraz w USA.
- Według wstępnych danych w USA w I kw. wzrost PKB obniżył się o 4,8% w ujęciu kwartalnym annualizowanym (tj. -1,2% kw/kw). W tym okresie bardzo silnie (o ok. 8%) obniżyła się konsumpcja prywatna oraz inwestycje przedsiębiorstw, przy solidnych danych z samego początku roku, wyraźnie wzrosły inwestycje na rynku mieszkaniowym, dodatnią dynamikę wzrostu notowały także wydatki publiczne. Szybszy spadek importu niż eksportu przełożył się na dodatnią kontrybucję eksportu netto we wzrost. Dłuższy i głębszy efekt zamrożenia gospodarek w wyniku obostreń administracyjnych związanych z epidemią w najbardziej dotkniętych nią krajach poskutkowało dużo silniejszym spadkiem PKB w pierwszych miesiącach roku w strefie euro o 3,8% kw/kw, przy ok. 5-procentowych spadkach PKB we Włoszech, Hiszpanii i Francji, co implikuje wzrost ryzyka dla prognozowanej skali spadku aktywności w strefie euro w całym 2020 r.
- Marcowe dane nt. dochodów i wydatków konsumentów w USA obrazują zapewne powszechny obraz dużo silniejszego spowolnienia wydatków gospodarstw domowych względem osłabienia ich dochodów (m.in. z tytułu ograniczenia czasu pracy lub utraty pracy). Wzrost oszczędności może wspomagać ożywienie

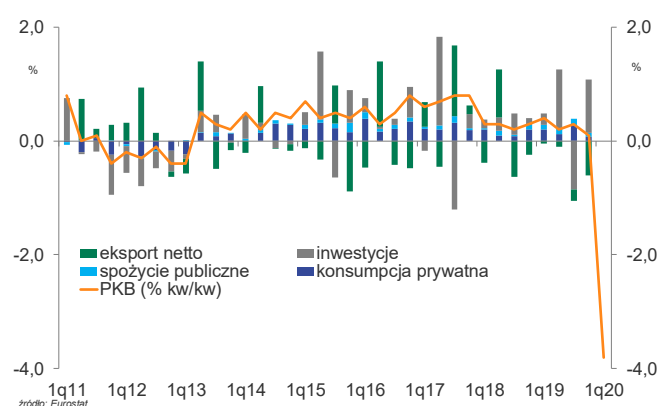
aktywności wraz z „odmrażaniem” gospodarki, pod warunkiem jednak skuteczności polityki gospodarczej w niedopuszczeniu do gwałtownego pogorszenia sytuacji na rynku pracy i wzrostu obaw gospodarstw domowych przed długotrwałym bezrobociem.

- Kolejne tygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy wskazały na silny wzrost liczby nowych bezrobotnych (blisko 4 mln osób), niemniej bezpośrednie wsparcie finansowe kierowane do konsumentów (wyplata pomocy finansowej przez rząd federalny) póki co ograniczają skalę pogorszenia dochodów oraz nastrojów gospodarstw domowych (wg danych instytutu Conference Board). Na bardziej „sztywnym” niż w USA rynku pracy w strefie euro w marcu stopa bezrobocia wzrosła minimalnie - o 0,1 pkt. proc. do 7,4%, ale już kwietniowe dane z Niemiec wskazały na wzrost stopy bezrobocia o 0,8 pkt. proc. do 5,8%. W przypadku gospodarek europejskich wsparcie państwa w większym stopniu koncentruje się na wsparciu firm poprzez partycypację w kosztach pracy, aby ograniczyć skalę wzrostu bezrobocia.
- Utrzymywanie wielu obostrzeń administracyjnych przez znaczną część II kw. oraz globalny charakter pandemii utrudniają dynamiczne ożywienie aktywności po usuwaniu obostrzeń implikując oczekiwania głębszej skali recesji w II kw. br. i wzrost aktywności dopiero od III kw. br. W dalszym ciągu utrzymuje się jednak wiele niepewności dot. siły tego odbicia, w tym skuteczności polityki gospodarczej w ograniczaniu skutków pandemii.
- Także wskaźniki koniunktury gospodarczej wskazują na zdecydowanie najsilniejszą skalę tąpnięcia aktywności w Europie. Po tym jak w kwietniu indeksy koniunktury PMI w strefie euro obniżyły się w kierunku 30 pkt. dla przemysłu i 12 pkt. dla usług oraz historycznie niespotykanej skali spadku indeksu nastrojów gospodarczych w kwietniu do 67 pkt., opublikowane dane dot. indeksu ISM dla przemysłu w kwietniu wskazały na spadek wskaźnika „jedynie” do 41,5 pkt. (powyżej oczekiwań rynkowych). Trudno na obecnym etapie ocenić, czy faktycznie taka różnica to efekt mniejszego wpływu pandemii na sektor produkcyjny w USA, czy też niedoszacowania skali spowolnienia.
- Według opublikowanych danych z Chin w kwietniu odnotowano lekki spadek indeksu koniunktury PMI dla przemysłu do 49,1 pkt. z 50,1 pkt. w marcu. Przy stabilizującej się sytuacji wewnętrznej, obecnie negatywnie na kondycję chińskiego przemysłu wpływa silne spowolnienie aktywności na świecie, indeksy koniunktury oddalają się już jednak od skrajnie niskich poziomów z okresu szczytu epidemii w Chinach.

Bezprecedensowa skala spowolnienia aktywności gospodarczej w USA...



...jak i w strefie euro

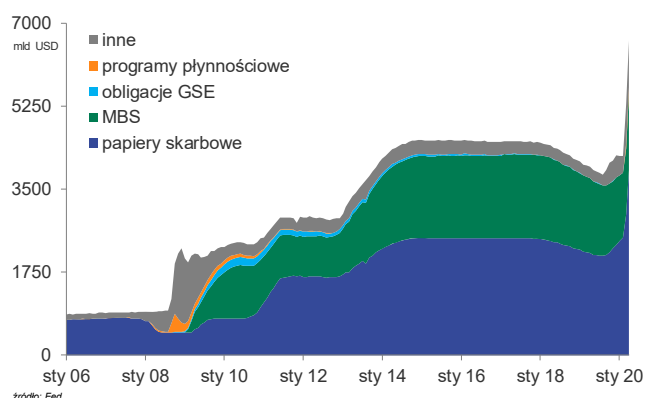


- Póki co powszechnie skutki pandemii w ograniczonym stopniu wpływają na wskaźniki inflacji, w decydującym stopniu poprzez spadek cen paliw, w ślad za silnym spadkiem cen ropy. Spadek inflacji bazowej przebiega wolniej, gdyż pomimo znaczącej skali ograniczenia zakupów konsumentów, ograniczenia administracyjne uniemożliwiający prowadzenie działalności – w szczególności w sektorze usługowym – utrudniają precyzyjny pomiar zmian poziomu cen. Według wstępnych danych inflacja w strefie euro obniżyła się do 0,4% r/r z 0,7% w marcu, podczas gdy indeks inflacji bazowej spadł do 0,9% z 1,0% r/r. Indeks PCE w USA obniżył się w marcu do 1,3% r/r z 1,8% w lutym, przy niewielkim – do 1,7% r/r – spadku indeksu bazowego.

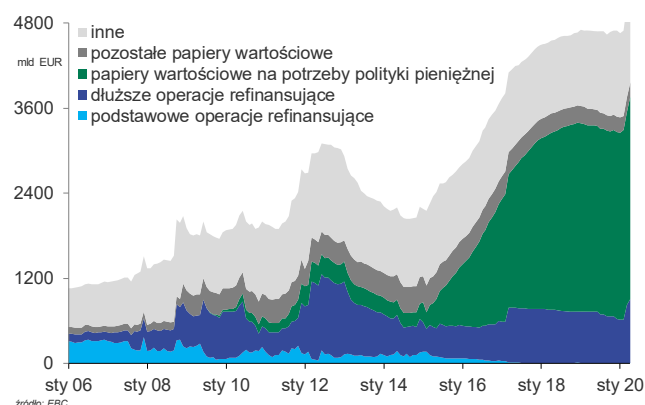
...stąd banki centralne gotowe do dalszego luzowania polityki pieniężnej

- Po bardzo znaczącym co do skali oraz tempa poluzowania polityki pieniężnej Fed i EBC w marcu (redukcja stóp o 150 pkt. baz. w USA, bardzo silne zwiększenie skali skupu aktywów oraz poszerzenie skupowanych aktywów o instrumenty emitowane przez sektor przedsiębiorstw, programy dostarczania płynności dla sektora bankowego) na posiedzeniach pod koniec kwietnia skala tego luzowania była już niewielka, niemniej przy utrzymaniu opcji dalszego jej zwiększania w miesiącach kolejnych.
- FOMC na posiedzeniu 29.04 nie zmienił parametrów polityki pieniężnej, utrzymując stopę rezerw federalnych na poziomie 0,00–0,25% oraz skalę skupu aktywów. Rada EBC utrzymała niezmienny poziom stóp procentowych (0,00% dla stopy repo oraz -0,5% dla stopy depozytowej) oraz skupu aktywów. Jednocześnie jednak Rada EBC poluzowała warunki monetarne w zakresie programów płynnościowych.
- Rada EBC zdecydowała o uruchomieniu nowego nieukierunkowanego pandemicznego awaryjnego programu długoterminowych operacji refinansujących (PELTRO) i obniżeniu kosztu programu TLTRO III.
- W komunikacie obu banków zapowiedziano długi okres stabilnych stóp procentowych, wskazywano na wysoką niepewność dot. skali spowolnienia aktywności jak również gotowość, a nawet oczekiwania dalszego luzowania polityki monetarnej w miesiącach nadchodzących. Prezes Fed J. Powell wskazywał, że można oczekiwać dalszego zwiększania ilościowego luzowania polityki pieniężnej, a prezes EBC Ch. Lagarde, że EBC jest elastyczny do dostosowań w zakresie skali prowadzonych programów ilościowych. Z pewną rezerwą Lagarde wypowiedziała się co do instrumentu OMT wskazując, że najlepszym programem w obecnej sytuacji kryzysu pandemii jest uruchomiony w marcu program PEPP.

Szybkie i znaczące poluzowanie ilościowe polityki pieniężnej w USA...



...oraz w strefie euro już w marcu



- W naszej ocenie, w przypadku obu banków centralnych można wskazywać na mniejszą presję na krótkookresowe działania polityki pieniężnej biorąc pod uwagę zdecydowanie stabilniejszą niż w marcu sytuację rynkową, a z drugiej zaburzoną transmisję polityki pieniężnej w warunkach „zamrożenia” aktywności gospodarczej. Z tego względu dopiero w miesiącach przywracania aktywności banki centralne będą analizowały potrzebę i zasadność użycia konkretnych narzędzi luzowania polityki pieniężnej. W naszej ocenie szczególnie wysokie ryzyko dalszego zwiększenia skali skupu aktywów dotyczy strefy euro, gdzie nie oczekujemy silnej i solidarnej reakcji ze strony polityki fiskalnej, co sprawia, że bank centralny jako jedyna pan-europejska instytucja będzie głównym podmiotem stabilizującym sytuację finansową i gospodarczą unii monetarnej.

W bieżącym tygodniu oczekiwane kolejne publikacje danych - na pierwszym planie rynek pracy w USA i dane z niemieckiego przemysłu

- W bieżącym tygodniu kontynuowana będzie seria publikacji danych obrazujących skutki pandemii dla światowej gospodarki na przełomie I i II kw. Najistotniejsze z nich będą kwietniowe dane z rynku pracy w USA – rynek oczekuje bezprecedensowego wzrostu stopy bezrobocia do 16%. Ponadto oczekiwane będą kolejne odczyty wskaźników koniunktury w Chinach i USA oraz dane produkcji i zamówień w niemieckim przemyśle.
- Uwaga rynków skupiona będzie obecnie na kombinacji informacji – skali tąpnięcia aktywności w II kw., w którym zamrożenie gospodarek było najsilniejsze, procesie przywracania aktywności poszczególnych gospodarek dzięki znoszeniu obostrzeń i wpływie rozluźniania obostrzeń na statystyki zachorowań. Nadal istotną będzie zdolność decydentów do prowadzenia polityki proaktywnej, minimalizującej skutki kryzysu, co jak pokazały ubiegłotygodniowe wypowiedzi prezydenta Trumpa, może być zakłócanie trwającą w USA kampanią przed jesiennymi wyborami prezydenckimi.
- W naszej ocenie, w najbliższej perspektywie publikacje danych makroekonomicznych mają jeszcze potencjał do rozczarowania, a ścieżka do odmrażania gospodarek będzie kręta i niepewna, zatem póki co nadal trudno oczekiwać mocnej i trwałej poprawy sytuacji rynkowej.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 4 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
16:00	US	Zamówienia w przemyśle, marzec	0,0% m/m	-	-
wtorek 5 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi, kwiecień	52,5 pkt.	37,5 pkt.	-
środa 6 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
01:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	39,5 pkt.	-	-
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle, marzec	-1,4% m/m	-10% m/m	-
10:00	DE	Indeks koniunkt. PMI – usługi, kwiecień (ost.)	11,7 pkt. (wst.)	11,7 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunkt. PMI – usługi, kwiecień (ost.)	13,5 pkt. (wst.)	13,5 pkt.	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna, marzec	0,9% m/m	-0,1% m/m	-
14:15	US	Zmiana zatrudnienia wg ADP, kwiecień	-27 tys.	-	-
czwartek 7 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	CHN	Eksport, kwiecień	-6,6% r/r	-9,5% r/r	-
-	CHN	Import, kwiecień	-1,0% r/r	-10,0% r/r	-
08:00	DE	Produkcja przemysłowa, marzec	-1,2% m/m	-8,4% m/m	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 02.05	3,839 mln	-	-
piątek 8 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Zmiana zatrudnienia, kwiecień	-701 tys.	-22 mln	-
14:30	US	Stopa bezrobocia, kwiecień	4,4%	16,0%	-
14:30	US	Zmiana godzinowych wynagrodzeń, kwiecień	3,1% r/r	3,3% r/r	-

* mediana ankiety Parkietu w przypadku danych z Polski

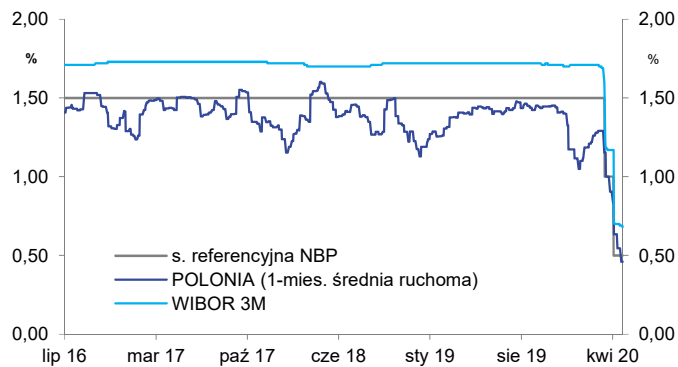
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – maj

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	kwiecień	4.05	42,4 pkt	31,9 pkt.	
Saldo w obrotach bieżących	PL	marzec	14.05	659 mln EUR		580 mln EUR
Wzrost PKB (wst.)	PL	I kw.	15.05	3,2% r/r		1,0% r/r
Wskaźnik inflacji CPI	PL	kwiecień	15.05	3,4% r/r (wst)		3,4% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	kwiecień	18.05	3,6% r/r		3,6% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	kwiecień	20.05	0,3% r/r		-0,7% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	kwiecień	20.05	6,3% r/r		5,2% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	kwiecień	21.05	-2,3% r/r		-18,3% r/r
Wskaźnik PPI	PL	kwiecień	21.05	-0,5% r/r		-1,1% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	kwiecień	22.05	-9,0% r/r		-20,1% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	kwiecień	22.05	3,7% r/r		0,5% r/r
Stopa bezrobocia	PL	kwiecień	26.05	5,4%		5,7%
Posiedzenie RPP	PL	maj	28.05	0,50%		0,50%
Wzrost PKB (wst.)	PL	I kw.	29.05	3,2% r/r		1,0% r/r
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	maj	29.05	3,4% r/r		-

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	kwiecień	1.05	49,1 pkt.	41,5 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	kwiecień	5.05	52,5 pkt.		37,5 pkt.
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	kwiecień	7.05	39,5 pkt.		-
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	kwiecień	8.05	-701 tys.		-22,0 mln
Stopa bezrobocia	US	kwiecień	8.05	4,4%		16,0%
Produkcja przemysłowa	CHN	kwiecień	15.05	-1,1% r/r		-
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	maj	22.05	33,6 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	maj	22.05	11,7 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	kwiecień	29.05	1,7% r/r		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	maj	29.05	0,9% r/r		-
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	maj	31.05	50,8 pkt.		-

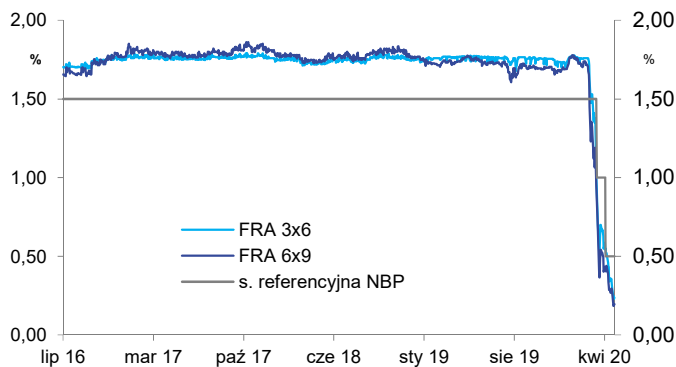
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



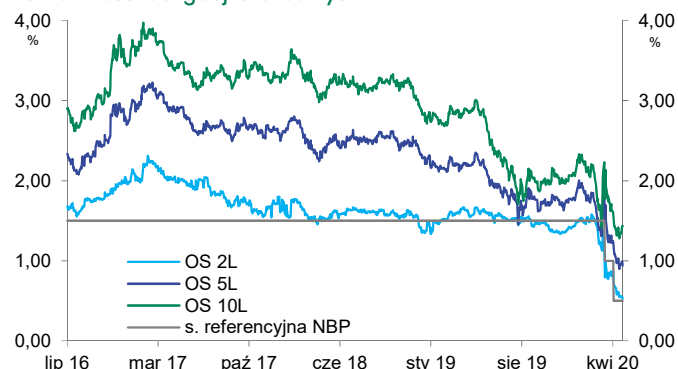
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



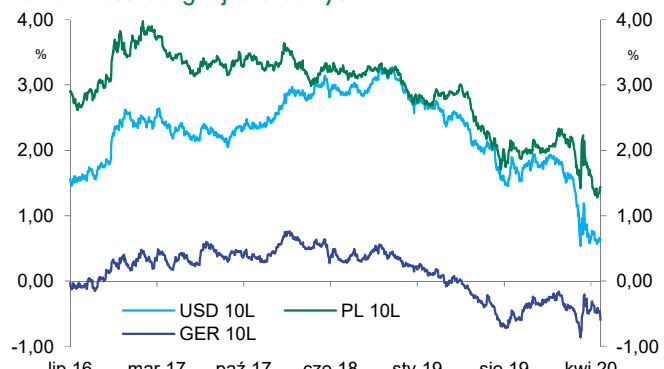
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



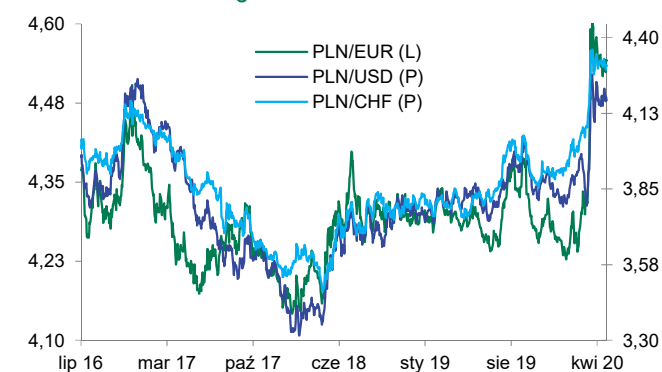
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



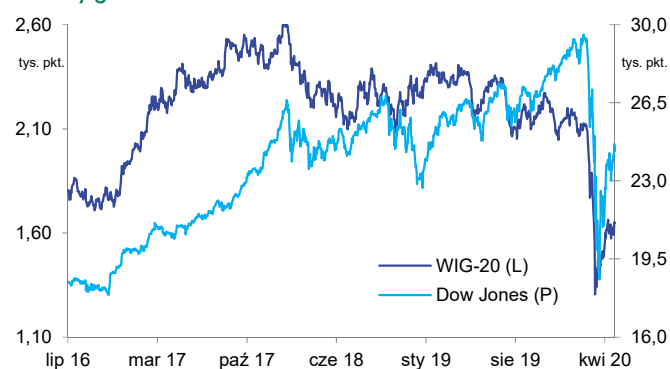
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



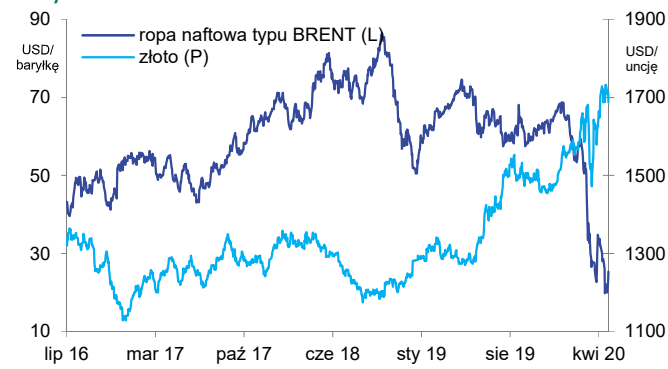
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

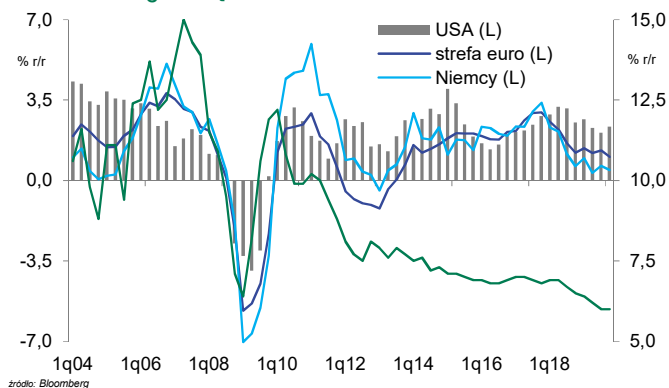
Ceny surowców



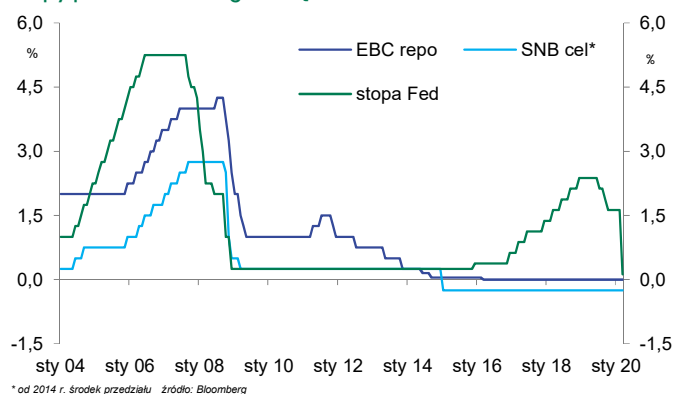
źródło: Bloomberg

Sfera realna

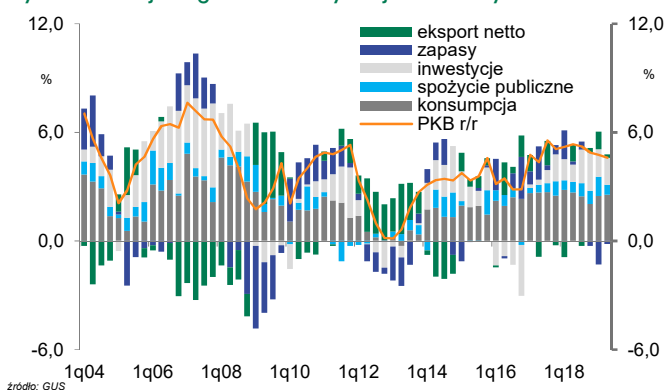
Wzrost PKB za granicą



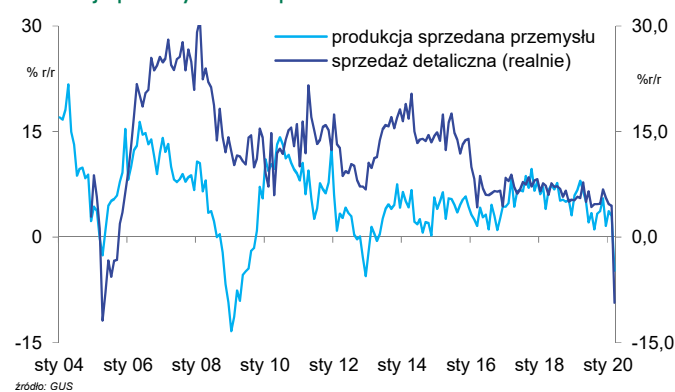
Stopy procentowe za granicą



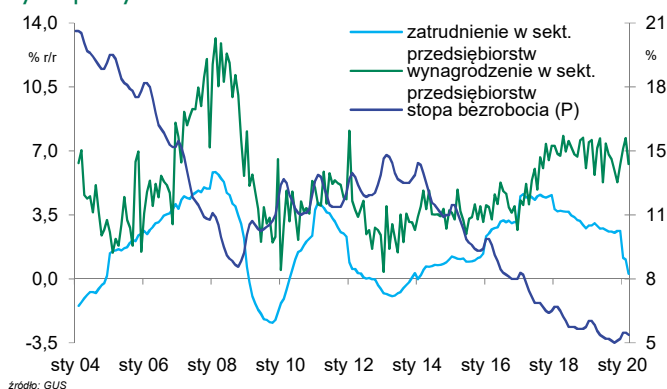
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



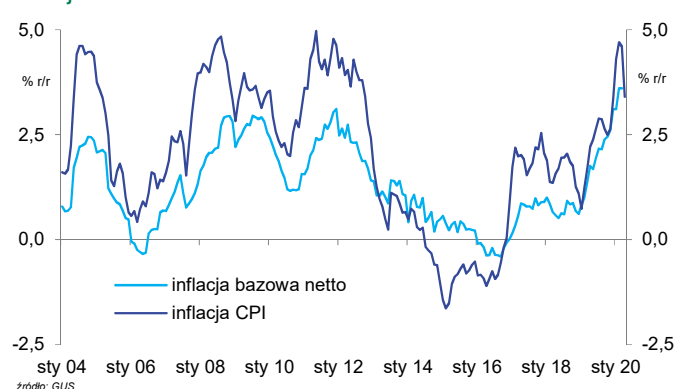
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



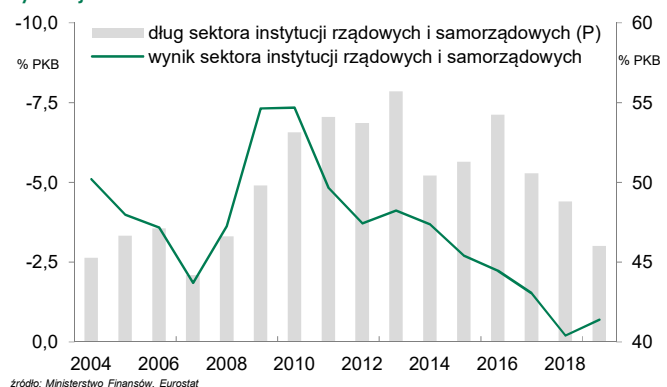
Rynek pracy



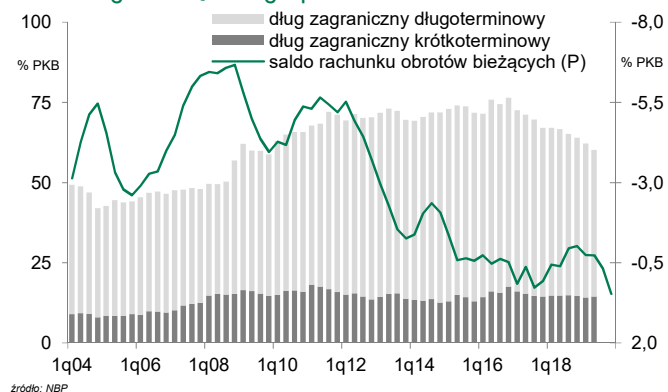
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.03.2020	23.04.2020	30.04.2020	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	0,69	0,68	0,70	0,70	0,70
Obligacje skarbowe 2L	%	0,89	0,56	0,53	0,60	0,60	0,70
Obligacje skarbowe 5L	%	1,08	0,96	0,94	1,00	1,00	1,15
Obligacje skarbowe 10L	%	1,65	1,32	1,44	1,45	1,45	1,60
PLN/EUR	PLN	4,55	4,54	4,54	4,50	4,45	4,40
PLN/USD	PLN	4,15	4,21	4,17	4,15	4,10	4,07
PLN/CHF	PLN	4,30	4,32	4,30	4,27	4,20	4,14
USD/EUR	USD	1,10	1,078	1,10	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	0,60	0,64	0,60	0,65	0,90
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,48	-0,43	-0,59	-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.