

KOMENTARZ TYGODNIOWY

18 maja 2020

Rosną obawy rynkowe przed skutkami pandemii w dłuższym okresie. Solidny wzrost PKB Polski w I kw., oczekiwanie na publikację danych za kwiecień.

W minionym tygodniu nie utrzymała się tendencja wzrostowa notowań aktywów o wyższym profilu ryzyka. Choć kolejne dane nt. liczby zachorowań i informacje o „odmrażaniu” gospodarek USA i strefy euro potwierdzają, że w kwietniu miał miejsce punkt najsilniejszego osłabienia aktywności, to jednak inwestorzy w większym stopniu zaczęli obawiać się o to, jak dotychczasowa skala osłabienia spowolnienia wpłynie na średnioterminowe perspektywy rozwoju gospodarki globalnej.

Opublikowane dane z USA potwierdziły dalsze osłabienie aktywności w przemyśle i handlu, jednocześnie choć tygodniowe dane nt. bezrobocia ponownie zaskoczyły *in minus*, to nastroje konsumentów przestały się pogarszać. Dane z chińskiego przemysłu mogłyby podsycać optymizm, niemniej jest sporo przesłanek by zakładać, że aktywność przemysłową wzmocniły czynniki okresowe.

Zdecydowanie pozytywnie zaskoczyła natomiast publikacja *flash* szacunku PKB w Polsce w I kw. na poziomie 1,9% r/r. Nie możemy jeszcze jednoznacznie ocenić na ile na te dane wpłynęło silniejsze odbicie aktywności w styczniu i lutym, a na ile mniejsze spowolnienie w marcu, niemniej kwartalny spadek PKB o 0,5%, wobec 1,2% w USA, 2,2% w Niemczech i 3,8% w całej strefie euro (wg danych skorygowanych o sezonowość), pomimo wczesnego wdrożenia obostrzeń, należy uznać za bardzo solidny wynik.

Dla średnioterminowych perspektyw aktywności polskiej gospodarki ważniejsze będą jednak publikowane w bieżącym tygodniu dane kwietniowe z krajowej sfery realnej, które będą lepszym wyznacznikiem tego jak mocno gospodarka spowolniła w najstarszym momencie cyklu.

W bieżącym tygodniu kontynuowana będzie seria publikacji danych obrazujących skutki pandemii dla światowej gospodarki w II kw. Najistotniejsze z nich będą wstępne dane dot. majowych indeksów koniunktury PMI w strefie euro obrazujące wpływ realizowania i zapowiedzi „odmrażania” gospodarek.

Choć w ostatnich tygodniach wątki wsparcia polityki gospodarczej miały dla rynków mniejsze znaczenie, to rozpoczynające się w bieżącym tygodniu posiedzenie Ogólnochińskiego Zgromadzenia Przedstawicieli Ludowych, na którym będą zapewne podejmowane kwestie dot. celów gospodarczych i działania polityki gospodarczej, może zyskać więcej uwagi.

Większe obawy inwestorów dot. perspektyw gospodarczych...

- W minionym tygodniu nie utrzymały się lepsze nastroje z wcześniejszego tygodnia. Choć kolejne informacje dot. liczby zachorowań, czy też decyzji o „odmrażaniu” gospodarek potwierdzały, że najprawdopodobniej w kwietniu w USA i strefie euro osiągnięto „dołek” osłabienia, to jednak gorę wzięły obawy o tempo i skalę ożywienia aktywności w dłuższym horyzoncie. W minionym tygodniu inwestorzy w większym stopniu zaczęli obawiać się jak tak znacząca skala spowolnienia wpłynie na średnioterminowe perspektywy wzrostu gospodarki globalnej.

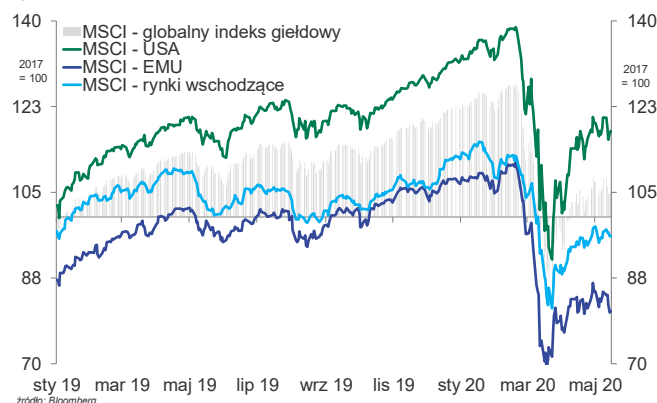
Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

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

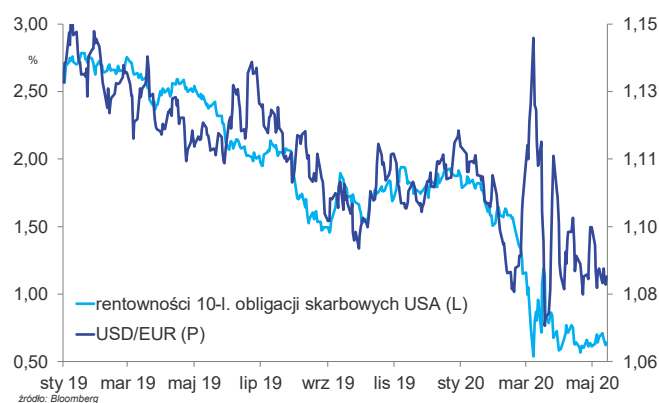
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Choć publikacje kwietniowych danych z Chin wskazały na silniejsze odbicie aktywności w przemyśle, to jednak nie można wykluczyć wpływu czynników jednorazowych na te odczyty, a dane nt. sprzedaży detalicznej nie wskazują na dynamiczne odbicie popytu konsumpcyjnego.
- Nastrojów rynkowych w kontekście perspektyw wzrostu nie poprawiały także utrzymujące się obawy dot. relacji handlowych USA-Chiny.
- W rezultacie w minionym tygodniu odnotowano solidne spadki notowań na rynkach giełdowych. Indeks MSCI dla globalnego rynku akcji obniżył się o 2,3% w skali tygodnia, przy podobnej skali spadku indeksu w USA oraz tąpnięciu rynków europejskich o 4,5%. Silniejsza skala przeceny akcji w Europie w sporym stopniu była efektem „nadrobienia”, tj. pod koniec wcześniejszego tygodnia, kiedy rynki w USA już traciły na wartości, dzień świąteczny 1 maja ograniczał te spadki w Europie. Na rynkach wschodzących odnotowano mniejszą skalę spadku indeksu o ponad 1%, na co wpłynęły lepsze notowania indeksów w krajach azjatyckich.
- Podobnie jak w tygodniach minionych, już zdecydowanie mniejszą zmienność notowano na rynkach bazowych stopy procentowej. Rentowności obligacji skarbowych w USA zmieniały się nie więcej niż o 4 pkt. baz, stabilizując się na poziomie powyżej 0,6% w USA oraz blisko -0,55% w Niemczech (dla obligacji 10-letnich). Być może silniejszy spadek rentowności (w szczególności w USA) hamowały wyraźnie wstrzemięźliwe wypowiedzi prezesów Fed i Banku Anglii nt. ujemnych stóp procentowych. Prezesi banków centralnych wskazywali wyraźnie na preferencje ilościowego luzowania polityki pieniężnej i powiedzieli, że taka opcja nie jest teraz przedmiotem rozważań w zakresie polityki pieniężnej.
- Ograniczone zmiany notowano na rynku walutowym, w warunkach wzrostu globalnej awersji do ryzyka zyskiwał dolar (0,7% w ujęciu nominalnego kursu efektywnego). Jednocześnie silniejsze wzmocnienie euro wobec funta brytyjskiego (negatywne dla funta słabe postępy w zakresie negocjacji dot. umowy UE – Wielka Brytania) wzmocniało notowania wspólnej waluty (0,2% w ujęciu kursu efektywnego). W rezultacie kurs euro wobec dolara utrzymywał się na poziomie ponad 1,08 USD/EUR.
- Przy słabszych nastrojach na krajowym rynku w tygodniu wcześniejszym, w minionym tygodniu skala przeceny aktywów była już nieco mniejsza. Indeks WIG obniżył się w minionym tygodniu o 2%, nominalny efektywny kurs złotego stracił na wartości 0,3%, stabilizując się powyżej: 4,55 PLN/EUR, 4,20 PLN/USD oraz 4,30 PLN/CHF.

Na globalnym rynku akcji dominujące w tygodniu minionym spadki...



...przy już mniejszej zmienności na rynku stopy procentowej i rynku walutowym

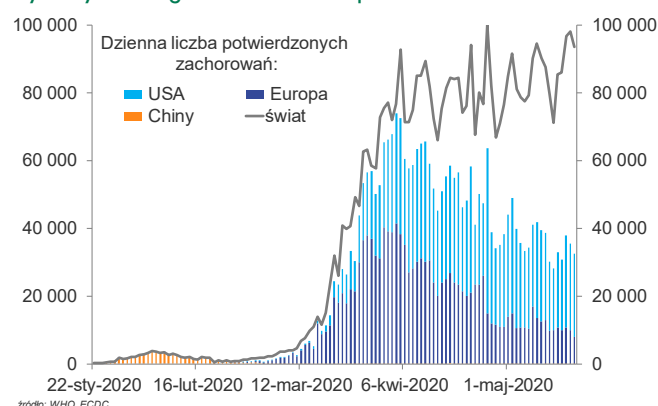


- Po wcześniejszym wzroście, w minionym tygodniu odnotowano korekcyjny spadek rentowności krajowych obligacji, najsilniejszy, o 25 pkt. baz., na dłuższym końcu krzywej (do 1,25% dla 10-latek).

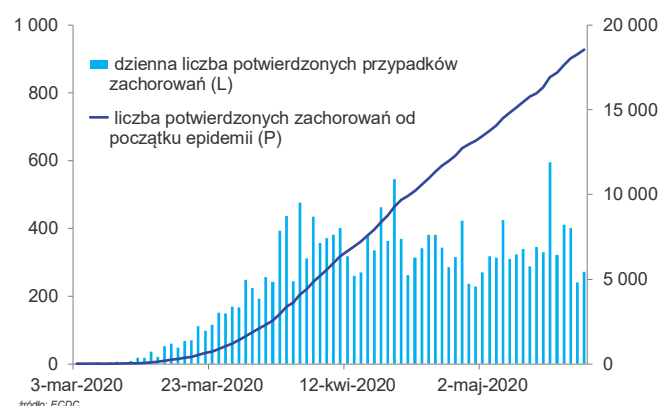
...pomimo stabilizującej się liczby zachorowań i tym samym kontynuacji „odmrażania” gospodarek...

- Kolejny tydzień przyniósł dalsze potwierdzenie wyraźnie niższej skali zachorowań w krajach strefy euro oraz (choć w nieco mniejszym stopniu) w USA. Zejście w większości krajów strefy euro liczby nowych zachorowań poniżej 1 tys. dziennie, przy dynamicznym wzroście osób zdrowiejących przekłada się na bardzo silny spadek liczby „aktywnie chorych” i stopniowe cofanie się epidemii.
- W minionym tygodniu następowało wdrażanie zapowiedzianych wcześniej etapów „odmrażania” gospodarek, jak również zapowiadano kolejne etapy przywracania aktywności gospodarczej i społecznej. Nieco więcej informacji pojawiało się także w kontekście planów otwierania granic i wydaje się, że w trakcie czerwca, na wewnętrznych granicach UE może być stopniowo przywracany normalny ruch graniczny.
- Również w kraju w minionym tygodniu zapowiedziano wdrożenie kolejnego etapu „odmrażania” gospodarki. Premier Mateusz Morawiecki zapowiedział, że od 18 maja nastąpi ponowne otwarcie salonów fryzjerskich i kosmetycznych oraz stacjonarnej gastronomii. Wszelka działalność ma podlegać dodatkowym wymogom sanitarnym w zakresie odkażania, zachowania odległości oraz ochrony pracowników. Ponadto wznowiono możliwość prac na planach filmowych, nagrań studyjnych oraz uruchomienia zajęć w szkołach artystycznych oraz zajęć praktycznych w szkolnictwie zawodowym.
- Na szerszą skalę, choć także z istotnymi ograniczeniami będzie można wznowić także zajęcia sportowe i rekreacyjne na świeżym powietrzu w większej ilości uczestników, niemniej cały czas bez publiczności. Od 25 maja zorganizowana zostanie także w szkołach opieka dla uczniów klas 1-3 szkoły podstawowej dla rodziców, którzy z powodów zawodowych nie mogą opiekować się dziećmi.
- W mniej formalnych wypowiedziach przedstawiciele rządu informowali natomiast o dłuższym okresie zamknięcia kin (dotychczas miały zostać otwarte w 4 etapie „odmrażania”) i przedłużeniu do czerwca zajęć dydaktycznych on-line.

Stabilizująca się liczba nowych zachorowań na świecie przy wyraźnym ich ograniczeniu w Europie



W kraju ogniska zachorowań na Śląsku ograniczają spadki liczby nowo rozpoznawanych przypadków

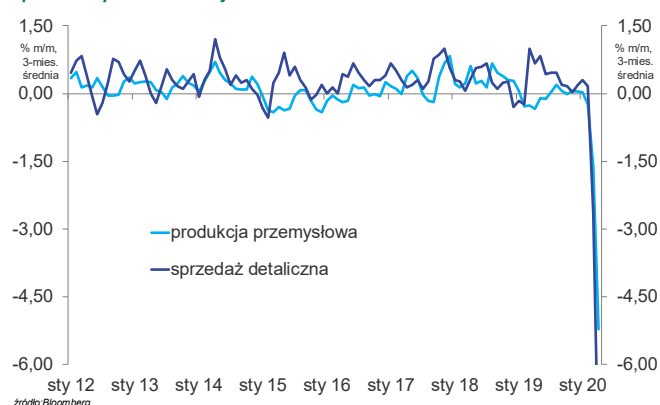


- Zgodnie ze znowelizowanym rozporządzeniem MSWiA kontrola graniczna na granicach Polski, będących granicami wewnętrznymi UE (tj. z Niemcami, Litwą, Czechami i Słowacją) została przedłużona do 12 czerwca 2020 r. Jednocześnie wicepremier Jadwiga Emilewicz wskazała na możliwe stopniowe otwarcie granic w drugiej połowie czerwca.

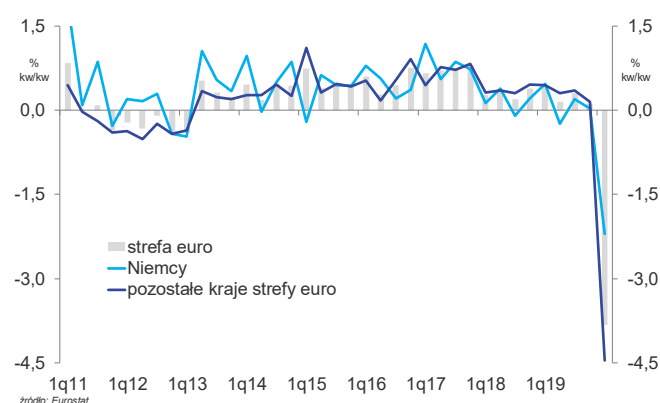
...ze względu na wzrost obaw przed negatywnymi średnioterminowymi skutkami pandemii dla gospodarki globalnej

- Opublikowane w miniony tygodniu dane makroekonomiczne generalnie wpisywały się w oczekiwania bezprecedensowej skali spowolnienia aktywności. Dane dot. sprzedaży detalicznej oraz produkcji przemysłowej w USA za kwiecień wskazały na pogłębienie spadków do kilkunastu procent przy dłuższym (w kwietniu niż marcu) okresie obowiązywania obostrzeń. Z drugiej strony majowy indeks koniunktury w stanie Nowy Jork wzrósł silniej wobec oczekiwań rynkowych co zapewne odzwierciedla majowe stopniowe „odmrażanie” gospodarki, niemniej w dalszym ciągu poziom indeksu utrzymuje się historycznie na bardzo słabym poziomie co z kolei potwierdza jedynie stopniowe tempo ożywienia aktywności po skokowym jego osłabieniu.
- Z punktu widzenia średniokresowego także lekko niepokojący jest kolejny tydzień z rzędu silnego wzrostu liczby nowych bezrobotnych. Miesięczne dane z rynku pracy USA za kwiecień wskazywały (na podstawie wyników ankietowych), że większa część redukowanych etatów miała charakter okresowy. Na taki efekt może wskazywać lekka poprawa w maju wskaźnika nastrojów konsumentów, po silnym spadku w marcu i kwietniu. Cały czas zatem oczekujemy skokowego wzrostu zatrudnienia w połowie roku, niemniej utrzymujące się kolejne tygodnie większe redukcje miejsc pracy mogą przekładać się na wolniejsze tempo tego ożywienia.
- Opublikowane w minionym tygodniu dane dot. wzrostu PKB w strefie euro w I kw. z Niemiec potwierdziły większe zróżnicowanie wyników pomiędzy Niemcami, Holandią a Francją, Włochami i Hiszpanią przy różnej skali wdrażanych w marcu obostrzeń oraz różnicach co do skali i tempa wsparcia publicznego podmiotów gospodarczych.
- Kwiecień z kolei był miesiącem poprawy danych dot. aktywności gospodarczej w Chinach w warunkach postępującego od marca „odmrażania” gospodarki.

Bezprecedensowa skala spadku produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w USA w kwietniu



Ponownie większe zróżnicowanie aktywności gospodarczej w krajach strefy euro

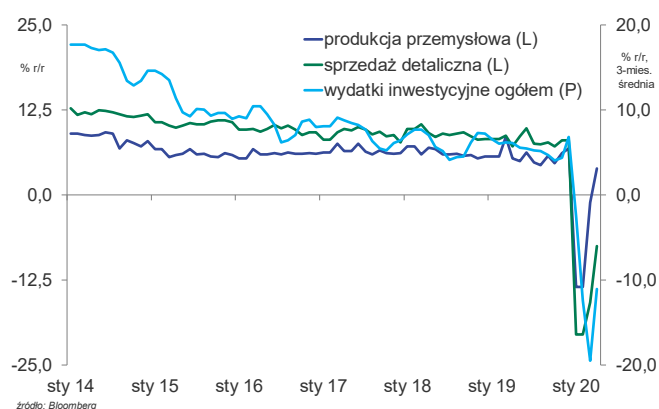


- W skali miesiąca wzrosła sprzedaż detaliczna oraz nakłady inwestycyjne, niemniej póki co w skali roku cały czas notowane są spadki, zmniejszyła się tylko ich skala. Z kolei roczne dodatnie tempo wzrostu odnotowano w produkcji przemysłowej.
- Kolejny miesiąc lepszych danych z przemysłu mógłby wskazywać na silniejsze ożywienie aktywności, niemniej struktura opublikowanych danych raczej wskazuje na efekty okresowe wzmocniające aktywność. Najsilniejszą poprawę odnotowano w działach powiązanych ze sprzętem teleinformatycznym, co zapewne jest odzwierciedleniem skokowego wzrostu popytu na sprzęt komputerowy w okresie pandemii. W przypadku większości działów eksportowych chińskiej produkcji dane były rozczarowujące, co potwierdza, że spowolnienie gospodarki globalnej będzie silnie hamowało przyspieszenie aktywności w Chinach.

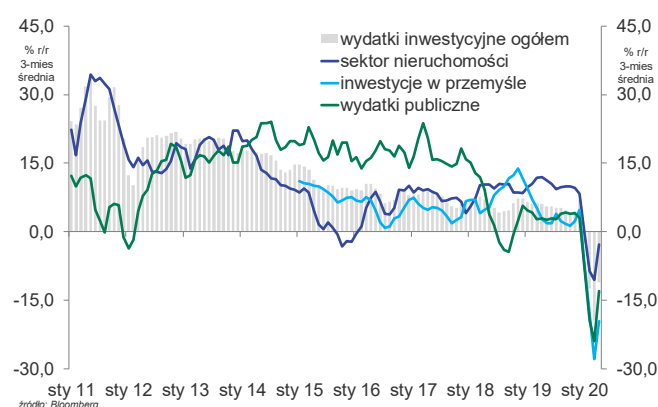
Bardzo dobre – jak na warunki pandemii – wyniki polskiej gospodarki w I kw.

- Przy zdecydowanym rozczarowaniu wynikami wzrostu PKB w I kw. w większości gospodarek na świecie, pozytywne zaskoczenie odnotowano w przypadku danych z Polski. Według szacunku *flash* w I kw. dynamika PKB obniżyła się „jedynie” o 0,5% kw/kw (w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości) oraz do +1,9% r/r, powyżej naszej prognozy +1,3% r/r. Bez dokładniejszej struktury danych (w szczególności w zakresie wyników w poszczególnych sektorach gospodarki) nie możemy ocenić, w jakim stopniu te lepsze dane były efektem silniejszego przyspieszenia aktywności w styczniu i lutym (po nieoczekiwanie słabych wynikach aktywności w IV kw. 2019 r.), a na ile mniejszej skali spowolnienia z tytułu obostrzeń administracyjnych.
- Choć w Polsce restrykcje zaczęły obowiązywać stosunkowo wcześniej, to porównując do innych krajów europejskich ich zasięg był i jest mniejszy. Być może także dane dot. PKB lepiej oddają wpływ aktywności w mniejszych jednostkach (nie uwzględnianych w statystykach miesięcznych) lub/i handlu on-line. Porównując spadek PKB w kraju ze spadkiem o 1,2% w USA, 2,2% w Niemczech i 3,8% w całej strefie euro, faktycznie skala tego osłabienia jest ograniczona.
- Oczywiście jednak z punktu widzenia średnioterminowych prognoz, wyniki gospodarki za I kw. mają najmniejsze znaczenie, kluczowa będzie skala osłabienia aktywności w kwietniu (cały miesiąc obowiązywania obostrzeń). Bardzo istotna będzie także weryfikacja skuteczności polityki gospodarczej w ograniczeniu liczby bankrutujących przedsiębiorstw oraz silnego i trwałego wzrostu bezrobocia.

W kwietniu w Chinach solidne odbicie produkcji przemysłowej...

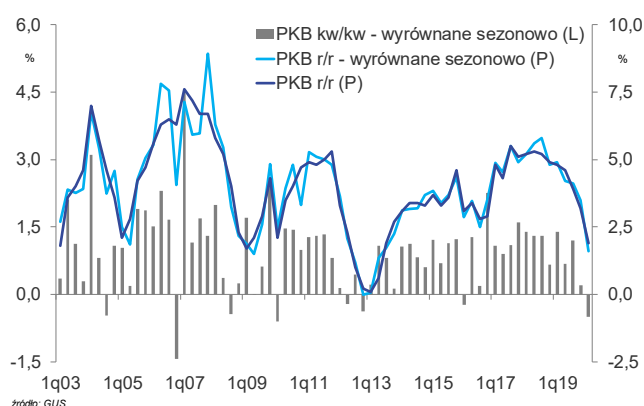


...przy zdecydowanie wolniejszym ożywieniu inwestycji w sektorze przemysłu

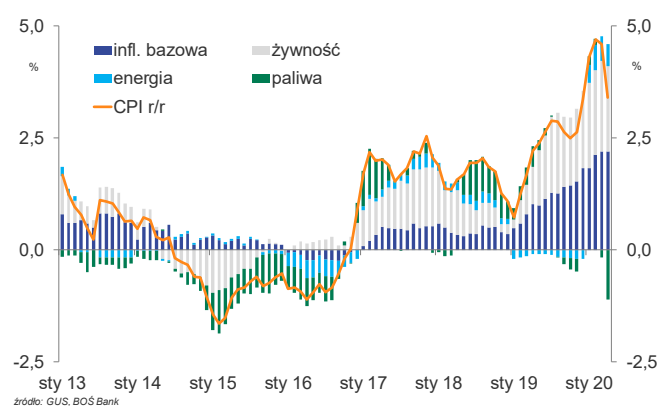


- W krótkim okresie natomiast kluczowa będzie skłonność podmiotów gospodarczych do ponownej aktywności społecznej i gospodarczej zarówno w kontekście wspomnianej powyżej sytuacji ekonomicznej jak i obaw przed pandemią. Zgodnie z założeniami oraz doświadczeniami Chin skala wzrostu popytu po znieszeniu restrykcji jest raczej umiarkowana, na co mogą wskazywać pierwsze informacje dot. liczby otwieranych w maju hoteli czy też klientów odwiedzających centra handlowe, wciąż silne spadki rejestracji nowych samochodów z początkiem maja. Wciąż jednak uważamy, że jest zbyt wcześnie, aby ocenić tempo i skalę ożywienia gospodarki po lockdownie, przy także tendencjach (na które już wskazywaliśmy), takich jak wolumen sprzedaży paliw czy energii, które wskazują na nieco bardziej optymistyczny obraz.
- Biorąc pod uwagę powyższe oraz korekty w dół prognoz wzrostu PKB w strefie euro i w USA podtrzymujemy prognozę czterocznego spadku PKB o ok. 2,0% r/r, pomimo lepszych od oczekiwań danych za I kw. Cały czas także jako wyższe oceniamy ryzyko silniejszego spadku aktywności z uwagi na niepewność co do wzrostu popytu po okresie łagodzenia restrykcji.
- W ostatecznych danych GUS podtrzymał szacunek kwietniowej inflacji na poziomie 3,4% r/r. Skokowy spadek indeksu (4,6% r/r w marcu) prawie wyłącznie był wynikiem spadku cen paliw (tąpnięcie cen ropy naftowej na świecie od marca). W niewielkim stopniu na ten spadek oddziaływała niższa dynamika cen żywności w warunkach wzrostu bazy odniesienia dla cen mięsa. Inflacja bazowa w kwietniu (po wykluczeniu żywności i energii) utrzymała się na wysokim poziomie 3,6% r/r.
- Podobnie jak po danych marcowych uważamy, że wysoki indeks inflacji bazowej nie odzwierciedla dobrze tendencji cenowych w gospodarce i wynika z problemów metodologicznych szacowania inflacji, przy braku dostępności cen części usług, czy też konieczności zmiany źródła pozyskiwanych danych.
- Szacujemy, że wraz z odmrażaniem gospodarki silniej ujawnią się efekty osłabienia popytu w średnim okresie, które będą przeważać nad efektami wyższych kosztów z tytułu pandemii (np. nakłady związane ze spełnieniem wymogów sanitarnych, ograniczenie liczby klientów), co przełoży się na spadek inflacji bazowej w trakcie roku. Obok niższych cen paliw oraz wygaśnięcia presji na wzrost cen żywności powinno to skutkować spadkiem indeksu CPI pod koniec br. poniżej 3,0% r/r.

Ograniczona – jak na warunki pandemii – skala spadku PKB w Polsce w I kw.



W kwietniu silny spadek cen paliw powodem skokowego spadku indeksu CPI



W bieżącym tygodniu dane nt. majowych indeksów PMI w strefie euro oraz kwietniowe dane z gospodarki polskiej

- Z punktu widzenia prognoz średnioterminowych aktywności krajowej gospodarki ważniejsze od danych za I kw. będą oczywiście kwietniowe dane ze sfery realnej obrazujące skalę spowolnienia gospodarki w okresie kulminacji obowiązywania restrykcji. Biorąc pod uwagę, że w kwietniu obostrzenia w handlu obowiązywały przez cały miesiąc (w marcu tylko w II poł. miesiąca) oraz uwzględniając informacje nt. większej liczby firm przetwórstwa przemysłowego, które miały przestoje w aktywności, oczekujemy wyraźnego pogłębienia spadku produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Zakładamy, że wpływ pandemii na wyniki budownictwa pozostanie ograniczony. W kwietniu oczekujemy wyraźnego spadku dynamiki zatrudnienia i wynagrodzeń, w mniejszym stopniu jako efekt zwolnień pracowników (te statystyki rynku pracy oparte o najbardziej stabilne formy zatrudnienia), w większym jako efekt ograniczenia wymiaru etatów, w tym w przypadku korzystania przez firmy z dopłat do wynagrodzeń w ramach tarczy antykryzysowej.
- Bardzo ważne dla inwestorów będą zapewne także majowe dane dot. wskaźników koniunktury gospodarczej PMI dla strefy euro pokazujące jak przedsiębiorcy reagowali na zapowiedzi oraz realizowanie etapów odmrażania gospodarek.
- Choć wątki polityki gospodarczej w ostatnich tygodniach miały dla rynków nieco mniejsze znaczenie, to rozpoczynające się 22 maja posiedzenie Ogólnochińskiego Zgromadzenia Przedstawicieli Ludowych mogą zyskać więcej uwagi. W trakcie posiedzenia poruszana będzie kwestia celów partii wyników gospodarczych w kolejnych latach, jak również będą zapewne podejmowane kwestie luzowania polityki fiskalnej.
- Niezmiennie, bardzo istotne będą dane dot. statystyk zachorowań, oczywiście w coraz większym stopniu jako weryfikacja możliwości kontynuowania znoszenia restrykcji gospodarczych i społecznych.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w kwietniu (20 maja)**

Prognozujemy, że w kwietniu zatrudnienie obniżyło się w skali roku o 0,7%, wobec wzrostu o 0,3% r/r w marcu. Szacujemy, że przeciętna liczba zatrudnionych obniżyła się w skali miesiąca o blisko 70 tys., wobec zazwyczaj lekkiego wzrostu w kwietniu. W naszej ocenie w marcu na wyraźny spadek dynamiki zatrudnienia w większym stopniu niż redukcje zatrudnionych (szczególnie w przypadku danych obejmujących wyłącznie umowy o pracę tj. najstabilniejszą formę zatrudnienia) wpływały wykreślenia z ewidencji pracujących osób pobierających zasiłek opiekuńczy, ograniczenia czasu pracy, osób przechodzących na emeryturę w warunkach pogorszenia koniunktury na rynku pracy. Biorąc pod uwagę dane MRPiPS dot. skali wsparcia w ramach dopłat do postojowego w ramach tarczy antykryzysowej w kwietniu oczekujemy silniejszego spadku zatrudnienia z uwagi na rosnącą ilość firm decydujących się na ograniczenie czasu pracy, dane dot. zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw przeliczane są bowiem do pełnych etatów.

Ten sam efekt tj. ograniczenia czasu pracy i wynagrodzenia, będzie w kwietniu także jeszcze silniej obniżał dynamikę wynagrodzeń. Szacujemy, że dynamika wynagrodzeń w kwietniu obniżyła się do 5,2% r/r z 6,3% r/r odnotowanych w marcu.

- **Produkcja sprzedana przemysłu w kwietniu (21 maja)**

Oczekujemy, że w kwietniu produkcja sprzedana przemysłu obniżyła się w skali roku o 18,3% r/r, wobec spadku o 2,3% r/r w marcu. Biorąc pod uwagę rosnącą liczbę informacji o przestojach produkcyjnych w kwietniu oraz głębsze ograniczenie popytu zagranicznego (biorąc pod uwagę sytuację w strefie euro i USA) oczekujemy pogłębienia w kwietniu spadków produkcji. Szacujemy, że w przetwórstwie przemysłowym w działach o najwyższym udziale sprzedaży eksportowej spadek produkcji pogłębi się do ok. 25% r/r. Ponadto, choć przetwórstwo spożywcze, a przede wszystkim farmacja w dalszym ciągu będzie istotnie stabilizować wyniki produkcji, to trudno zakładać utrzymanie tak wysokich wzrostów jak te, notowane w marcu. Przy generalnie niezłych informacjach dot. aktywności w budownictwie oczekujemy utrzymania jedynie niewielkich spadków w działach przetwórstwa najsilniej powiązanych z budownictwem. Ponadto, przy generalnym obniżeniu aktywności społecznej i gospodarczej oraz na podstawie informacji branżowych w kwietniu oczekujemy już wyraźnych spadków produkcji w górnictwie oraz energetyce.

- **Wskaźnik PPI w kwietniu (21 maja)**

Prognozujemy, że w kwietniu wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) obniżył się do -1,1% r/r, wobec -0,5% r/r w marcu. Szacujemy, że w skali miesiąca ceny obniżyły się o 0,2% jako wypadkowa: - silnego spadku hurtowych cen paliw, - deprecjacji notowań złotego (wzrost wartości złotowej eksportowanych towarów), - wzrostach cen w górnictwie rud metali oraz spadkach w górnictwie węglowym – lekkich wzrostach cen sprzedaży energii.

- **Sprzedaż detaliczna w kwietniu (22 maja)**

Prognozujemy, że w kwietniu odnotowano pogłębienie spadku wartości sprzedaży detalicznej do 20,1% r/r, wobec spadku sprzedaży o 9,0% r/r w marcu.

Dużo silniejszy spadek wartości sprzedaży to efekt obowiązywania obostrzeń w zakresie placówek sprzedaży przez cały miesiąc, a nie w połowie miesiąca, tak jak w marcu. Szacujemy, że notowany pod koniec miesiąca wzrost sprzedaży paliw, prawdopodobne zwiększenie skali zakupów on-line (przy wydłużającym się okresie zamkniętych sklepów) w niewielkim stopniu zdoła ograniczyć spadek kwietniowej sprzedaży. Choć przy prawdopodobnie większych zakupach świątecznych (brak możliwości wyjazdów turystycznych w okresie świątecznym) sprzedaż żywności powinno wzrosnąć nieco silniej, to jednak kumulacja tych wydatków „zapasowych” w marcu będzie ograniczać ten efekt, prawdopodobnie także w kwietniu na tak wysokich poziomach jak w lutym i marcu nie utrzyma się już sprzedaż produktów farmaceutycznych.

- **Produkcja budowlano - montażowa w kwietniu (22 maja)**

Prognozujemy, że w kwietniu dynamika produkcji budowlano-montażowej obniżyła się do +0,5% r/r, wobec +3,7% r/r w marcu. W skali miesiąca oczekujemy minimalnego wzrostu wartości produkcji (w ujęciu danych oczyszczonych z wahań sezonowych) po korekcyjnym spadku produkcji w marcu i jednocześnie informacjach branżowych wskazujących na jedynie niewielki wpływ pandemii na aktywność w budownictwie. Silnie pozytywnie na aktywność budowlaną wpływa bowiem notowany od początku roku wzrost publicznych inwestycji infrastrukturalnych oraz rozpoczynane w miesiącach wcześniejszych inwestycje na rynku mieszkaniowym.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 19 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	DE	Indeks ZEW nastrojów gospodarczych, maj	28,2 pkt.	30,0 pkt.	-
14:30	US	Liczba nowych inwestycji na rynku mieszkaniowym, kwiecień	1216 tys.	923 tys.	-
środa 20 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach, kwiecień	0,3% r/r	-0,6% r/r	-0,7% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenie w przedsiębiorstwach, kwiecień	6,3% r/r	5,2% r/r	4,4% r/r
11:00	EMU	Inflacja HICP, kwiecień (ost)	0,4% r/r (wst.)	0,4% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy, kwiecień (ost.)	0,9% r/r (wst.)	0,9% r/r	-
20:00	US	Publikacja stenogramów z kwietniowego posiedzenia FOMC	-	-	-
czwartek 21 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, kwiecień	-2,3% r/r	-12,4% r/r	-18,3% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen produkcji PPI, kwiecień	-0,5% r/r	-1,4% r/r	-1,1% r/r
14:00	EMU	Publikacja stenogramów z kwietniowego posiedzenia rady EBC	-	-	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 16.05	2,981 mln	2,425 mln	-
14:30	US	Wskaźnik nastrojów gospodarczych Philadelphia Fed, maj	-56,6 pkt.	-40,0 pkt.	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, maj	5,27 mln	4,30 mln	-
piątek 22 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, maj (wst.)	34,5 pkt.	39,4 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, maj (wst.)	16,2 pkt.	26,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, maj (wst.)	33,4 pkt.	38,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, maj (wst.)	12,0 pkt.	25,0 pkt.	-
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna (ceny stałe), kwiecień	-9,0% r/r	-19,0% r/r	-20,1% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, kwiecień	3,7% r/r	-1,0% r/r	0,5% r/r
poniedziałek 25 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Wzrost PKB, I kw. (II szacunek)	-2,2% kw/kw	-2,2% kw/kw	-
10:00	DE	Indeks koniunktury Ifo, maj	74,3 pkt.	-	-

* 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	2438 mln EUR	
Wzrost PKB (wst.)	PL	I kw.	15.05	3,2% r/r	1,9% 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		1,9% 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.	41,8 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	kwiecień	7.05	39,5 pkt.	44,4 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	kwiecień	8.05	-701 tys.	-20,5 mln	
Stopa bezrobocia	US	kwiecień	8.05	4,4%	14,7%	
Produkcja przemysłowa	CHN	kwiecień	15.05	-1,1% r/r	3,9% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	maj	22.05	33,6 pkt.		38,0 pkt.
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	maj	22.05	11,7 pkt.		25,0 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.		-

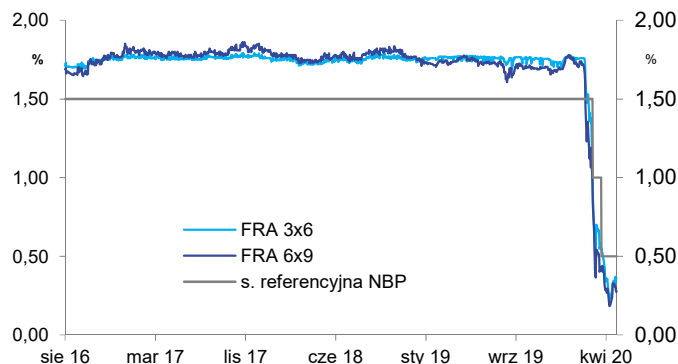
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



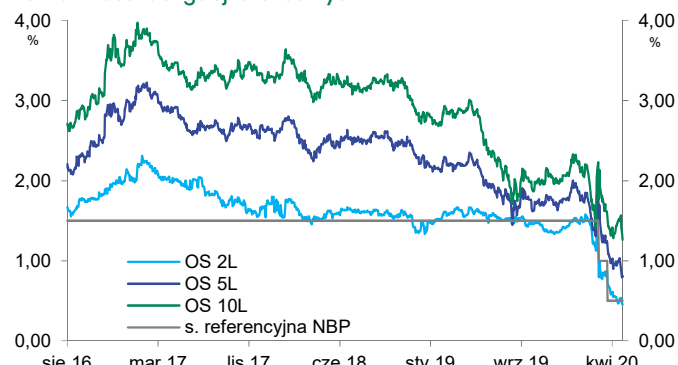
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



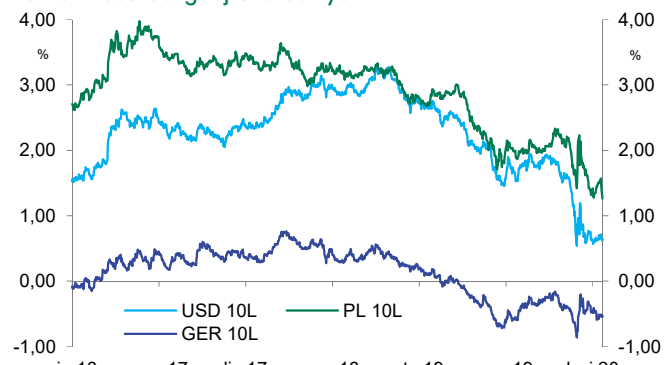
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



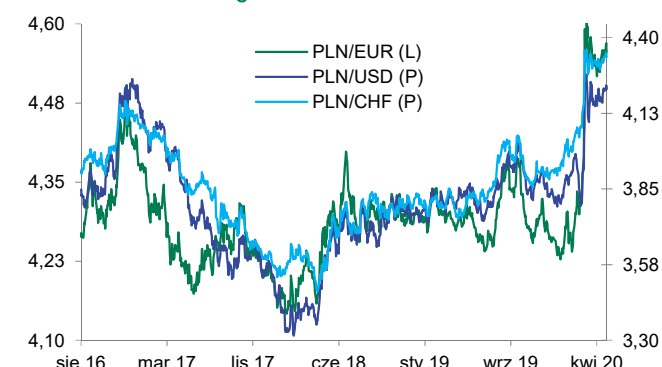
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



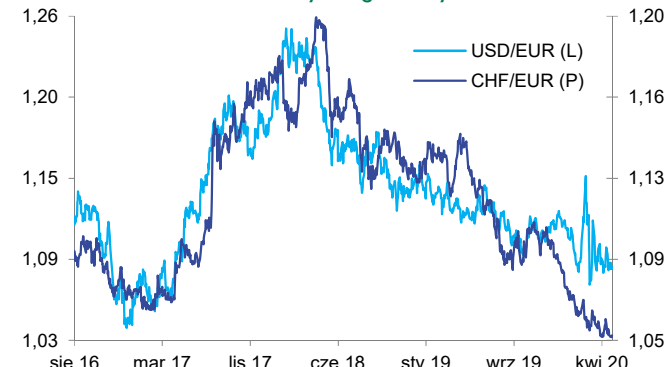
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



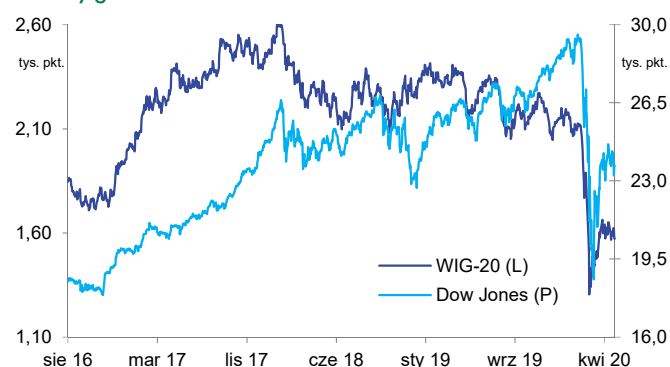
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



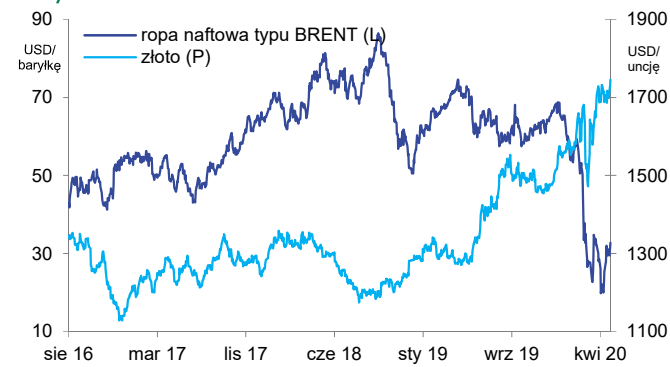
źródło: Bloomberg

Indeksy giełtowe



źródło: Bloomberg

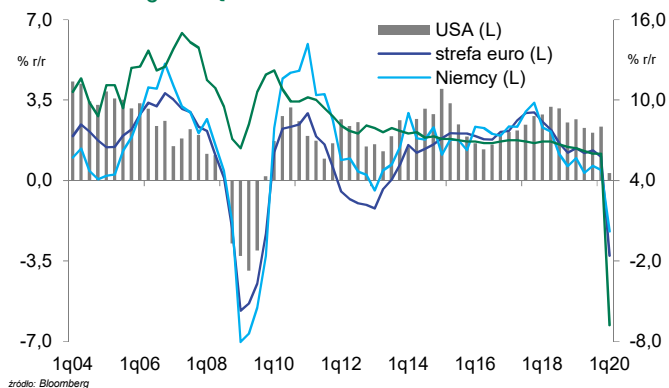
Ceny surowców



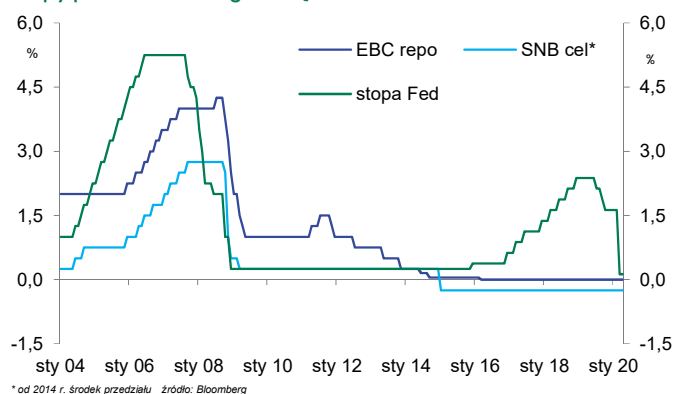
źródło: Bloomberg

Sfera realna

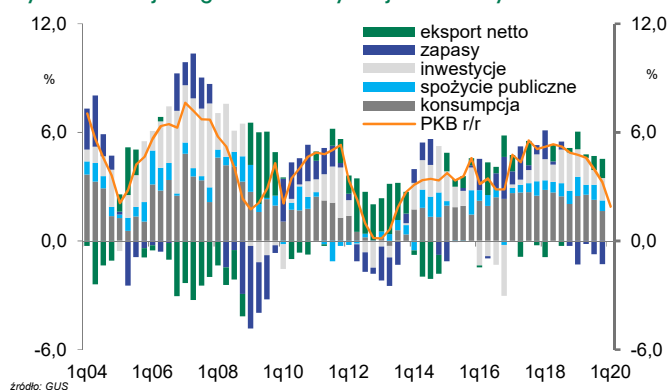
Wzrost PKB za granicą



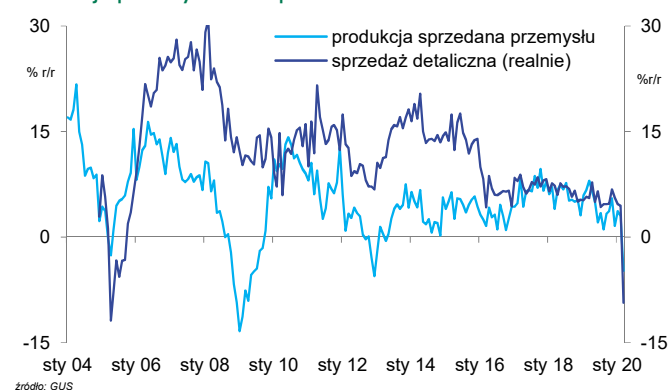
Stopy procentowe za granicą



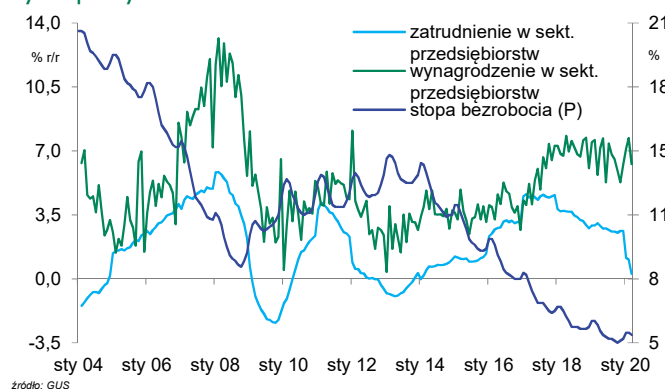
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



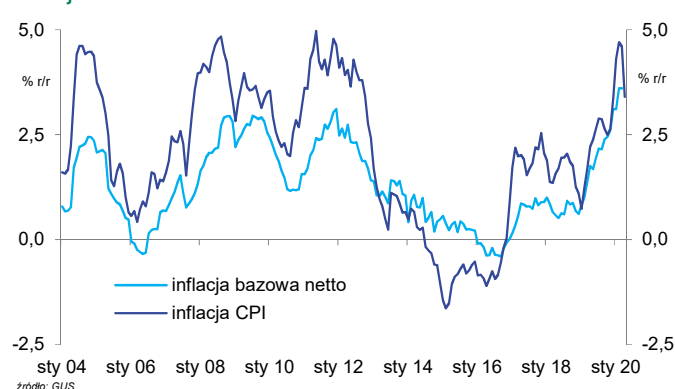
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



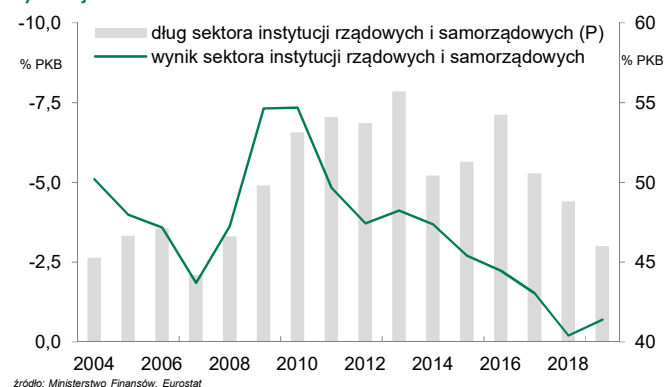
Rynek pracy



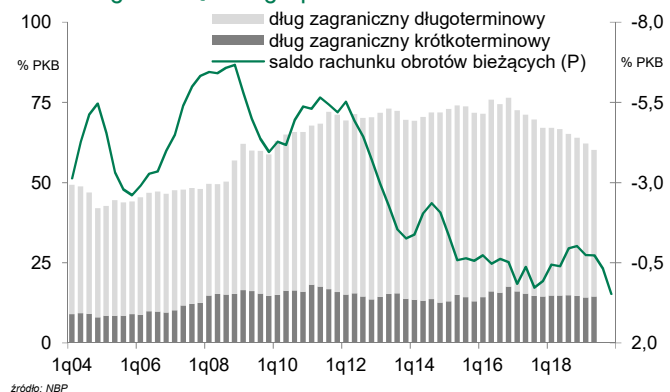
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.04.2020	08.05.2020	15.05.2020	30.06.2020	31.07.2020	30.09.2020
Stopa lombardowa NBP	%	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Stopa referencyjna NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Stopa depozytowa NBP	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
WIBOR 3M	%	0,68	0,68	0,68	0,70	0,70	0,70
Obligacje skarbowe 2L	%	0,57	0,52	0,46	0,60	0,60	0,70
Obligacje skarbowe 5L	%	1,02	1,01	0,80	1,00	1,05	1,15
Obligacje skarbowe 10L	%	1,50	1,51	1,26	1,45	1,50	1,60
PLN/EUR	PLN	4,54	4,56	4,56	4,50	4,45	4,40
PLN/USD	PLN	4,17	4,21	4,21	4,15	4,12	4,07
PLN/CHF	PLN	4,30	4,33	4,33	4,27	4,20	4,14
USD/EUR	USD	1,10	1,08	1,08	1,09	1,08	1,08
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,40	0,35	0,35
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,25	-0,25	-0,30
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	0,64	0,68	0,64	0,65	0,70	0,90
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,59	-0,54	-0,54	-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.