

W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. W czasie konferencji poruszony zostanie temat wpływu epidemii wirusa COVID-19 na aktywność gospodarczą w Polsce i perspektywy polityki pieniężnej. A. Glapiński najprawdopodobniej przestawi, w skróconej formie, zrewidowane w dół prognozy NBP dotyczące kształtowania się dynamiki PKB i inflacji w 2020 r. Uważamy, że prezes NBP będzie starał się ostudzić oczekiwania rynkowe na dalsze obniżki stóp procentowych w Polsce, wskazując na negatywny wpływ takiego działania na stabilność polskiego sektora finansowego. Jednocześnie poda on dodatkowe informacje nt. prowadzonych obecnie przez NBP niekonwencjonalnych działań w polityce pieniężnej. Oczekujemy, że podczas konferencji prasowej możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu złotego i cen polskich obligacji.
- **Kolejnym ważnym wydarzeniem będzie zaplanowana na piątek publikacja aktualizacji długoterminowego ratingu długu Polski przez agencję Standard & Poor's.** W październiku 2019 r. agencja utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. Jako uzasadnienie takiej oceny wiarygodności kredytowej S&P wskazał na zrównoważony wzrost gospodarczy, wysoki kapitał ludzki, członkostwo Polski w UE, umiarkowane poziomy zadłużenia prywatnego i publicznego, dobre statystyki dotyczące zadłużenia zagranicznego i rozwinięty rynek kapitałowy. Uważamy, że komunikat S&P będzie w większym stopniu niż ostatnia ocena Fitch (por. MAKROmapa z 30.03.2020) uwzględniał negatywny wpływ epidemii COVID-19 na tempo wzrostu gospodarczego i sytuację w finansach publicznych. Agencja najprawdopodobniej zwróci uwagę na wysokie ryzyko zawieszenia stabilizującej reguły wydatkowej w br., co może przyczynić się do pogorszenia oceny wiarygodności kredytowej Polski w przyszłości. Oczekujemy, że S&P utrzyma w tym tygodniu niezmienny rating Polski i jego perspektywę. Decyzje zostaną ogłoszone po zamknięciu europejskich rynków a tym samym ewentualna reakcja rynku walutowego i rynku długu na nie nastąpi dopiero w przyszłym tygodniu.
- **W środę opublikowane zostaną Minutes z nadzwyczajnego posiedzenia FOMC, które odbyło się 15 marca.** Od tamtego czasu FED jeszcze mocniej złagodził politykę pieniężną i podkreślił, że wykorzysta wszystkie swoje narzędzia aby wesprzeć gospodarkę. FED zapowiedział, że skala uruchomionego programu luzowania ilościowego będzie dostosowana do potrzeb związanych z zapewnieniem płynnego funkcjonowania rynku i skuteczności prowadzonej polityki pieniężnej. Rezerwa Federalna ogłosiła również, że uruchomi programy umożliwiające zwiększenie dostępności finansowania zewnętrznego (poprzez kredyt i emisję obligacji) dla gospodarstw domowych, przedsiębiorstw i jednostek samorządu terytorialnego. Tym samym uważamy, że Minutes nie dostarczy nowych informacji w kontekście perspektyw polityki pieniężnej w USA, a ich publikacja nie spotka się z reakcją rynkową.
- **W tym tygodniu poznamy istotne dane z USA.** Oczekujemy, że inflacja ogółem zmniejszyła się w marcu do 1,6% r/r wobec 2,3% w lutym, do czego przyczynił się spadek inflacji bazowej oraz dynamiki cen nośników energii. Zza oceanu napłyną również wyniki badań koniunktury. Prognozujemy, że wstępny indeks Uniwersytetu Michigan (75,0 pkt. w kwietniu wobec 89,1 pkt. w marcu) zasygnalizuje silne pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych wynikające z rozszerzającej się epidemii COVID-19 w USA. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- **Dzisiaj opublikowane zostały dane nt. zamówień w niemieckim przetwórstwie, które obniżyły się w lutym o 1,4% m/m wobec wzrostu o 4,8% w styczniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku -2,4%).** Spadek zamówień wynikał z niższych zamówień zagranicznych, podczas gdy zamówienia krajowe nieznacznie się zwiększyły. Za obniżenie zamówień zagranicznych odpowiadały niższe zamówienia zarówno z krajów strefy euro jak i spoza obszaru wspólnej

waluty. Ze względu na rozprzestrzeniającą się epidemię koronawirusa lutowe dane dotyczą innej rzeczywistości niż ta, z którą mamy obecnie do czynienia. W konsekwencji, użyteczność tych danych dla prognozowania aktywności gospodarczej w Niemczech w 2020 r. jest bardzo ograniczona.

W zeszłym tygodniu

- **Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zmniejszył się w marcu do 42,4 pkt. wobec 48,2 pkt. w lutym.** Tym samym indeks ukształtował się na najniższym poziomie od kwietnia 2009 r., czyli od światowego kryzysu finansowego. Co więcej, był to najsilniejszy miesięczny spadek indeksu w jego historii. Spadek indeksu wynikał z obniżenia wkładów 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zatrudnienia i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład składowej dla czasu oczekiwania na dostawy. Warto jednak zauważyć, że wydłużenie czasu dostaw nie wynikało w tym przypadku z niewystarczającej produkcji i przeciążonych kanałów logistycznych nienadążających za silnym wzrostem popytu, lecz z zerwanych przez pandemię COVID-19 światowych łańcuchów dostaw (por. MAKROpuls z 01.04.2020). W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje również najsilniejszy w historii badań miesięczny spadek składowych indeksu dla bieżącej produkcji, nowych zamówień oraz zatrudnienia. Wskazuje to, że w warunkach gwałtownego obniżenia produkcji oraz załamania nowych zamówień, w tym nowych zamówień eksportowych, firmy zaczęły silnie redukować zatrudnienie. W I kw. średnia wartość indeksu PMI wyniosła 46,0 pkt. wobec 46,8 pkt. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy, zgodnie z którą dynamika polskiego PKB obniży się w I kw. do 1,4% r/r wobec 3,2% w IV kw.
- **Indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zwiększył się w marcu do 50,1 pkt. wobec 40,3 pkt. w lutym, kształtując się wyraźnie powyżej oczekiwań rynku (45,8 pkt.).** Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał niższy wkład składowej dla czasu dostaw. Struktura danych wskazuje na stabilizację sytuacji w chińskim przetwórstwie na poziomie z lutego wraz ze stopniowym rozluźnianiem ograniczeń związanych z walką z epidemią koronawirusa, dotyczących m.in. produkcji oraz przepływu osób i towarów. Dane wskazały jednak na dalszy spadek zamówień, w tym zamówień eksportowych. Uwzględniając rozprzestrzeniającą się pandemię COVID-19 na świecie może to sugerować, że chińskie firmy będą bardzo powoli wracać do poziomu aktywności obserwowanego przez wybuchem epidemii. W strukturze danych warto odnotować także dalsze wydłużenie czasu dostaw. Interpretacja tego wskaźnika jest jednak obciążona dużą niepewnością, ponieważ obecnie wydłużenie czasu dostaw w chińskim przetwórstwie może wynikać z pozrywanych przez pandemię COVID-19 łańcuchów dostaw (świadczy to o pogorszeniu koniunktury), jak również nałożenia się bieżących i zaległych dostaw, które nie zostały zrealizowane w poprzednich tygodniach ze względu na ograniczenia w przepływie towarów (świadczy to o poprawie koniunktury). W ubiegłym tygodniu na poprawę koniunktury w chińskim przetwórstwie wskazał również indeks CFLP PMI, który zwiększył się w marcu do 52,0 pkt. wobec 35,7 pkt. w lutym, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (45,0 pkt.).
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z USA.** Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych zwiększyła się do 6648 tys. wobec 3307 tys. dwa tygodnie temu dwukrotnie przewyższając rekord sprzed dwóch tygodni. Liczba zgłoszonych wniosków jest skutkiem wstrzymanej działalności przez część firm ze względu na ograniczenia wprowadzone przez amerykański rząd w ramach walki z pandemią koronawirusa. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. zatrudnienia poza rolnictwem, które zmniejszyło się w marcu o 701 tys. wobec wzrostu o 275 tys. w lutym (rewizja w górę z 273 tys.). Tym samym był to najsilniejszy spadek zatrudnienia w USA od marca 2009 r., czyli od światowego kryzysu

finansowego. Warto jednak zauważyć, że dane zbierane były w drugim tygodniu lutego, stąd nie uwzględniają odnotowanego w drugiej połowie miesiąca bardzo silnego wzrostu bezrobocia wskazywanego przez liczbę wniosków o zasiłek dla bezrobotnych. Zatrudnienie najsilniej obniżyło się w turystyce i rekreacji (-459,0 tys.), oświacie i służbie zdrowia (-76,0 tys.) oraz w usługach biznesowych (-54,0 tys.). Jednocześnie stopa bezrobocia wzrosła w marcu do 4,4% wobec 3,5% w lutym, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (3,8%). Współczynnik aktywności zawodowej obniżył się w marcu do 62,7% wobec 63,4% w lutym. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także wyniki badań koniunktury. Indeks ISM dla przetwórstwa obniżył się w marcu do 49,1 pkt. wobec 50,7 pkt. w lutym, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (45,0 pkt.). Spadek indeksu wynikał z niższych wkładów 3 z 5 jego składowych (nowych zamówień, bieżącej produkcji i zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla czasu dostaw oraz zapasów. Warto zauważyć, że podobnie jak w przypadku indeksów PMI, odnotowane w amerykańskim przetwórstwie wydłużenie czasu dostaw wynika z pozrywanych przez pandemię COVID-19 łańcuchów dostaw i nie świadczy o poprawie koniunktury. Przy założeniu, że składowa dla czasu dostaw w marcu nie zmieniłaby się w porównaniu do lutego, wartość indeksu byłaby o 1,5 pkt. niższa niż w rzeczywistości. Spadek odnotował także indeks ISM poza przetwórstwem, który zmniejszył się w marcu do 52,5 pkt. wobec 57,3 pkt. w lutym. Obniżenie indeksu wynikało z niższych wkładów 3 z 4 jego składowych (dla aktywności biznesowej, nowych zamówień i zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład składowej dla czasu dostaw. Podobnie jak w przypadku indeksu ISM dla przetwórstwa wydłużenie czasu dostaw było efektem pozrywanych przez epidemię COVID-19 łańcuchów dostaw. Przy założeniu, że składowa dla czasu dostaw w marcu nie zmieniłaby się w porównaniu do lutego wartość indeksu byłaby o 2,4 pkt. niższa niż w rzeczywistości. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Indeks Conference Board obniżył się w marcu do 120,0 pkt. wobec 132,6 pkt., kształtując się powyżej oczekiwań rynku (110,0 pkt.). Spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Szczególnie silnie zmniejszyła się składowa dla oczekiwań, co wskazuje na narastające obawy amerykańskich gospodarstw domowych dotyczące wpływu pandemii COVID-19 na ich sytuację. Biorąc pod uwagę wyraźne przyspieszenie rozprzestrzeniania się koronawirusa w USA pod koniec marca, opublikowane w ubiegłym tygodniu dane pokazują niekompletny obraz amerykańskiej gospodarki. W konsekwencji można oczekiwać, że dopiero dane za kwiecień dokładniej przybliżą skalę wpływu pandemii na aktywność gospodarczą w USA.

 **Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja w strefie euro obniżyła się w marcu do 1,2% r/r wobec 1,4% w styczniu, kształtując się zgodnie z naszą prognozą i poniżej oczekiwań rynku (0,8%).** W kierunku spadku inflacji oddziaływała niższa dynamika cen nośników energii oraz usług, podczas gdy przeciwny wpływ miała wyższa dynamika cen żywności. Zgodnie z naszym zrewidowanym scenariuszem inflacja w strefie euro w kolejnych miesiącach będzie kształtowała się w trendzie spadkowym i w czerwcu osiągnie ona swoje minimum lokalne na poziomie -0,4%. Spadek inflacji będzie wynikał zarówno z obniżenia dynamiki cen nośników energii jak również niższej inflacji bazowej. Jednocześnie prognozujemy, że deflacja w strefie euro utrzyma się do I kw. 2021 r.



Bezrobocie silnie wzrośnie mimo uruchomienia tarczy antykryzysowej

W poniższej analizie próbujemy oszacować jaki wpływ będzie miała rozprzestrzeniająca się epidemia COVID-19 na rynek pracy w Polsce. Skupiamy się przede wszystkim na oczekiwanej skali wzrostu stopy bezrobocia. W naszej analizie uwzględniamy działania rządu przewidziane w ramach tzw. „tarczy antykryzysowej”. Dwoma najważniejszymi rozwiązaniami chroniącymi rynek pracy zaproponowanymi w ramach „tarczy antykryzysowej” są tzw. przestój ekonomiczny oraz obniżenie wymiaru czasu pracy. Oprócz tego wprowadzono świadczenia postojowe dla samozatrudnionych i zleceniobiorców, zwolnienie z płacenia składek ZUS, dofinansowanie z urzędu pracy kosztów płacowych dla firm zatrudniających do 249 osób oraz pożyczki dla mikrofirm.

W przypadku przestoju ekonomicznego pracownik nie pracuje, ale otrzymuje połowę swojego wynagrodzenia. Pracodawcy przysługuje natomiast dopłata z Funduszu Gwarantowanych Świadczeń Pracowniczych w kwocie połowy płacy minimalnej, tj. 1,3 tys. zł, a państwo pokrywa składki na ubezpieczenia społeczne po stronie pracodawcy. W przypadku pracownika zarabiającego przeciętne miesięczne wynagrodzenie w gospodarce narodowej, skorzystanie z przestoju ekonomicznego pozwala przedsiębiorcy na obniżenie miesięcznych kosztów płacowych z 5,9 tys. zł do 1,4 tys. zł.

W ramach drugiego rozwiązania zaproponowanego w ramach „tarczy antykryzysowej” pracodawca obniża wymiar czasu pracy pracownika i jego wynagrodzenie o 20%. Połowę nowego, niższego wynagrodzenia pokrywa państwo, a połowę pracodawca. W przypadku pracownika zarabiającego przeciętne miesięczne wynagrodzenie w gospodarce narodowej, skorzystanie z obniżonego wymiaru czasu pracy pozwala pracodawcy na zmniejszenie miesięcznych kosztów płacowych do 2,1 tys. zł.

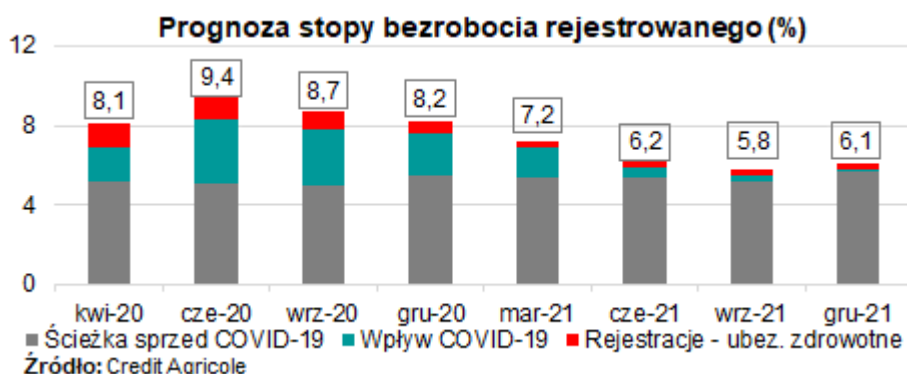
Rozwiązania zaproponowane w „tarczy” polegające na obniżeniu kosztów płacowych, skonstruowane są w taki sposób, iż chronią one zatrudnienie tym lepiej, im krótszy jest oczekiwany przez przedsiębiorców okres znaczącego zmniejszenia aktywności firmy oraz im dłuższy jest okres wypowiedzenia umowy o pracę. Zwolnienie osoby z jednomiesięcznym okresem wypowiedzenia, wiążące się z koniecznością wypłacenia jednej pensji, jest tak samo kosztowne dla pracodawcy jak skorzystanie z przestoju ekonomicznego przez cztery miesiące lub obniżenie wymiaru czasu pracy przez trzy miesiące. Z kolei zwolnienie osoby z trzymiesięcznym okresem wypowiedzenia (wiążące się z wypłatą trzymiesięcznego wynagrodzenia) oznacza dla pracodawcy takie same koszty jak utrzymywanie pracownika na przestoju ekonomicznym przez rok albo obniżenie wymiaru pracy przez dziewięć miesięcy. Obliczenia te zakładają, że pracownik zarabia przeciętne wynagrodzenie w gospodarce narodowej. Jednocześnie nie uwzględniają one kosztów związanych z ponownym poszukiwaniem i zatrudnieniem pracownika po zakończeniu kryzysu, co tym bardziej zwiększa atrakcyjność rozwiązań zaproponowanych w „tarczy”. Należy jednak pamiętać, że na rynku pracy działają również osoby pracujące w oparciu o umowy cywilnoprawne (ok. 1,3 mln osób) oraz pracownicy ze stażem pracy wynoszącym mniej niż 6 miesięcy (ok. 600 tys.). W tych przypadkach pracownikowi odpowiednio nie przysługuje okres wypowiedzenia lub wynosi on tylko 2 tygodnie. Dla takich osób rozwiązania przedstawione w „tarczy” stanowią dużo mniejsze zabezpieczenie, gdyż ich zwolnienie wiąże się z mniejszymi kosztami dla pracodawców.

Biorąc pod uwagę zarysowane powyżej czynniki uważamy, że postój ekonomiczny i obniżenie wymiaru pracy będą cieszyły się dużym zainteresowaniem wśród przedsiębiorców. Argumentem na rzecz utrzymywania niezmienną liczbę etatów będą obawy pracodawców o możliwość ponownego zatrudnienia pracowników po zakończeniu trwającego obecnie kryzysu. Przed wybuchem epidemii, w większości branż obserwowane były bowiem trudności ze znalezieniem wykwalifikowanych pracowników. Problem ten będzie obecnie potęgowany przez powroty imigrantów zarobkowych (głównie Ukraińców) do kraju.

W celu wyznaczenia negatywnego wpływu epidemii COVID-19 na zatrudnienie i stopę bezrobocia, założyliśmy różną reakcję pracodawców w zależności od rodzaju wykonywanej działalności. W największym stopniu zwolnieniami zagrożona jest obecnie działalność związana z zakwaterowaniem i gastronomią, kulturą, rozrywką i rekreacją. Ze względu na wprowadzone przez rząd ograniczenia, funkcjonowanie tych firm zostało praktycznie wstrzymane. Ponadto, przedsiębiorstwa te często charakteryzują się niskimi rezerwami gotówkowymi, co w obecnych warunkach może prowadzić do upadłości firmy. W rezultacie zatrudnienie w tych branżach zostanie zredukowane o kilkadziesiąt procent. W dłuższym okresie, wraz ze zmniejszającymi się restrykcjami firmy ponownie zaczną zwiększać zatrudnienie. Obroty tych firm oraz liczba pracowników pozostaną jednak na obniżonym poziomie przez dłuższy czas. Ze względu na pogorszenie sytuacji na rynku pracy i spadek dochodów gospodarstw domowych takie usługi będą cieszyły się mniejszym popytem. Ponadto, w najbliższych kwartałach będziemy mieli do czynienia z obawami społeczeństwa o drugą falę zakażeń oraz bezpieczeństwo korzystania ze wspomnianych usług charakteryzujących się zazwyczaj dużymi skupiskami ludzi (restauracje, kina, koncerty, etc.). Trwałym rozwiązaniem w tym zakresie będzie opracowanie szczepionki na koronawirusa, która zostanie wyprodukowana w wystarczających ilościach najprawdopodobniej dopiero w 2021 r.

W mniejszym stopniu (kilka procent) zatrudnienie będzie redukowane w przypadku handlu, transportu oraz przetwórstwa i budownictwa. Będzie to związane przede wszystkim z upadłościami firm oraz zmniejszeniem obrotów wynikających z restrykcji nakładanych przez rząd. Zakładamy jednak, że po początkowym wstrząsie, zatrudnienie zostanie relatywnie szybko odbudowane. Oczekujemy, że liczba etatów w innych branżach usługowych najprawdopodobniej nie ulegnie znaczącym zmianom.

W naszej analizie przyjęliśmy założenie, że w pierwszej kolejności pracodawcy będą zwalniać imigrantów zarobkowych, co wynika z charakteru stosowanych w ich przypadku kontraktów. Dopiero po wyczerpaniu się tego bufora redukowane będzie zatrudnienie polskich obywateli. Należy zwrócić uwagę, że zwalnianie imigrantów zarobkowych będzie miało neutralny wpływ na stopę bezrobocia. Większość z nich nie może zarejestrować się jako bezrobotni w polskich urzędach pracy i najprawdopodobniej powrócą do swojego kraju. Największy spadek zatrudnienia ogółem i wzrost stopy bezrobocia zaobserwujemy w II kw. Szacujemy, że zatrudnienie obniży się wówczas o ok. 600 tys. w porównaniu do poziomu sprzed wybuchu epidemii COVID-19. Uważamy, że od III kw. firmy ponownie zaczną zatrudniać pracowników, choć skala zwiększania liczby etatów będzie zależna od branży. Uważamy, że negatywny wpływ epidemii COVID-19 na sytuację na rynku pracy wygaśnie dopiero w drugiej połowie 2021 r.

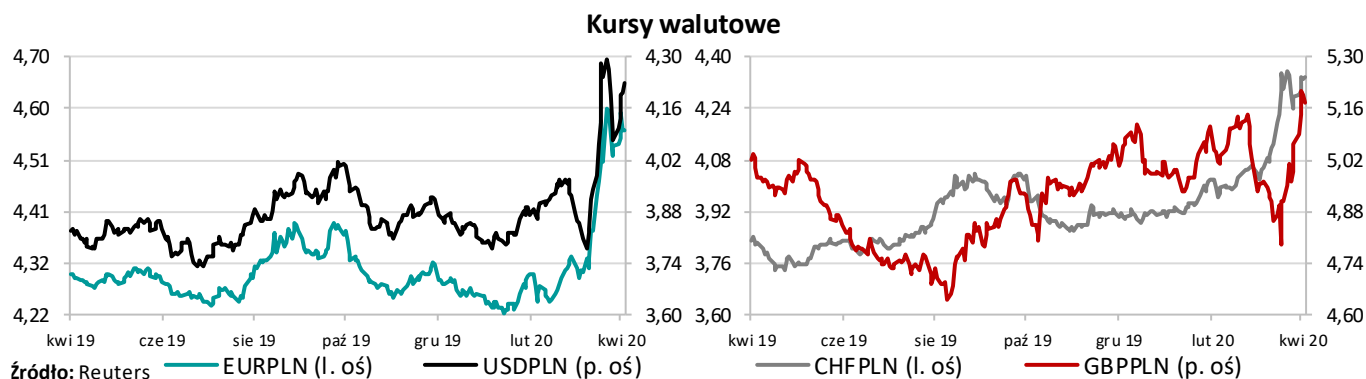


W celu przygotowania nowej prognozy stopy bezrobocia posłużyliśmy się oczekiwaną przez nas ścieżką sprzed wybuchu epidemii COVID-19 oraz nałożyliśmy na nią przedstawiony powyżej niekorzystny efekt związany ze zwolnieniami. Największy wzrost liczby nowych bezrobotnych z powodu COVID-19 zaobserwujemy najprawdopodobniej na koniec

czerwca br. Z uwagi na trwający okres wypowiedzenia czy też wstrzymywanie się firm z decyzjami z powodu panującej niepewności, statystyki za kwiecień i maj nie będą odzwierciedlały pełnej skali redukcji etatów. Ponadto, obecnie obserwowana jest tendencja do masowego rejestrowania się Polaków (m.in. osób biernych zawodowo, pracujących w szarej strefie, czy też wykonujących pracę w ramach umowy o dzieło) w urzędach pracy jako osoby bezrobotne w celu uzyskania ubezpieczenia zdrowotnego. Takie działanie jest neutralne z punktu widzenia zatrudnienia, ale przyczynia się ono do zwiększenia stopy

bezrobocia. Uwzględniając powyższe czynniki prognozujemy, że stopa bezrobocia rejestrowanego wyniesie 8,1% na koniec kwietnia br. i wzrośnie do 9,4% na koniec czerwca. Następnie zacznie się ona stopniowo obniżać, osiągając poziom 8,2% na koniec 2020 r. i 6,1% na koniec 2021 r.

Posiedzenie RPP może podwyższyć zmienność kursu złotego

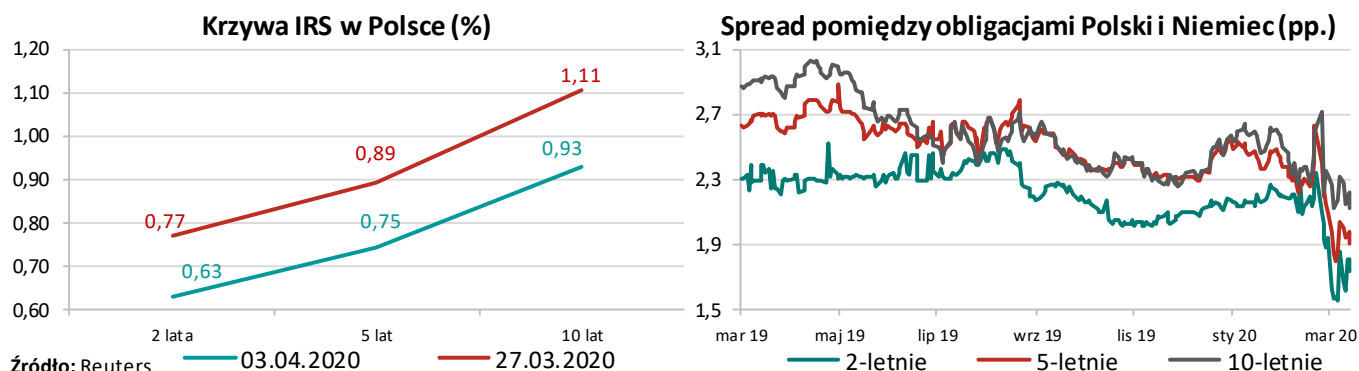


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,5630 (osłabienie złotego o 0,7%). W zeszłym tygodniu, podobnie jak w poprzednich tygodniach, sytuacja na rynku walutowym pozostawała pod wpływem nastrojów inwestorów kształtowanych przez doniesienia medialne nt. epidemii koronawirusa. Dane wskazujące na dynamiczne rozprzestrzenianie się koronawirusa na świecie, w szczególności w USA, nasilały obawy inwestorów o perspektywę globalnego wzrostu gospodarczego. W konsekwencji w ubiegłym tygodniu obserwowane było osłabienie kursów walut rynków wschodzących, w tym kursu złotego. Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane makroekonomiczne miały ograniczony wpływ na rynek walutowy.

W ubiegłym tygodniu na szczególną uwagę zasługuje również znaczące umocnienie dolara względem euro. Sprzyjały mu wspomniane wyżej narastające obawy inwestorów o perspektywę wzrostu gospodarczego na świecie. Pozytywny dla kursu dolara był także wzrost cen ropy naftowej wspierany przez wypowiedź prezydenta USA D. Trumpa wskazującą na możliwe porozumienie pomiędzy Arabią Saudyjską a Rosją mające na celu ograniczenie wydobycia ropy naftowej.

Oczekujemy, że w tym tygodniu, podobnie jak w poprzednich tygodniach kurs złotego pozostanie pod wpływem nastrojów na rynkach globalnych związanych z epidemią koronawirusa. Kluczowe dla inwestorów będą informacje nt. tempa rozprzestrzeniania się pandemii. Oczekujemy, że podwyższonej zmienności kursu złotego może sprzyjać zaplanowane na środę posiedzenie RPP. Uważamy, że publikacja *Minutes* z marcowego posiedzenia FOMC, a także dane z amerykańskiej gospodarki (inflacja, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan) nie będą miały istotnego wpływu na kurs polskiej waluty. Decyzja S&P dotycząca ratingu Polski zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków a tym samym ewentualna reakcja rynku walutowego nastąpi dopiero w przyszłym tygodniu. W tym tygodniu w kierunku osłabienia funta względem euro może oddziaływać hospitalizacja premiera Wielkiej Brytanii B. Johnsona, która może zostać odebrana przez inwestorów jako czynnik ryzyka dla dalszych negocjacji w sprawie *Brexitu*.

Stawki IRS pozostają pod wpływem doniesień nt. pandemii COVID-19



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 0,63 (spadek o 14 pkt.), 5-letnie do poziomu 0,75 (spadek o 14pb), a 10-letnie do 0,93 (spadek o 18pb). Rynek długu cały czas pozostaje pod wpływem doniesień medialnych dotyczących rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19. W ostatnim tygodniu obserwowana był dalszy spadek stawek IRS, choć był on relatywnie niewielki na tle ostatnich tygodni. Ponadto, na rynku utrzymywała się obniżona płynność. Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane makroekonomiczne ze światowej gospodarki nie miały istotnego wpływu na krzywą.

W tym tygodniu, podobnie jak w poprzednich tygodniach głównym czynnikiem wpływającym na stawki IRS będą doniesienia medialne w sprawie epidemii COVID-19. W centrum uwagi rynku będą informacje nt. rozprzestrzeniania się pandemii. Uważamy, że zaplanowane na środę posiedzenie RPP może oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności stawek IRS. Publikacje danych z USA (inflacja, wstępny indeks Uniwersytetu Michigan) oraz Minutes FOMC nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą. Decyzja S&P dotycząca ratingu Polski zostanie ogłoszona po zamknięciu europejskich rynków a tym samym jej ewentualny wpływ na stawki IRS zmaterializuje się dopiero w przyszłym tygodniu.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	mar 19	kwi 19	maj 19	cze 19	lip 19	sie 19	wrz 19	paź 19	lis 19	gru 19	sty 20	lut 20	mar 20	kwi 20
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	1,00
Kurs EURPLN*	4,30	4,28	4,28	4,24	4,29	4,38	4,37	4,26	4,31	4,26	4,30	4,33	4,55	4,53
Kurs USDPLN*	3,84	3,82	3,83	3,73	3,87	3,98	4,01	3,82	3,91	3,79	3,87	3,92	4,13	4,11
Kurs CHFPLN*	3,85	3,75	3,83	3,82	3,90	4,02	4,02	3,87	3,91	3,92	4,02	4,06	4,29	4,22
Inflacja CPI (r/r, %)	1,7	2,2	2,4	2,6	2,9	2,9	2,6	2,5	2,6	3,4	4,3	4,7	4,4	
Inflacja bazowa (r/r, %)	1,4	1,7	1,7	1,9	2,2	2,2	2,4	2,4	2,6	3,1	3,1	3,6	3,8	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	5,5	9,2	7,6	-2,6	5,8	-1,5	5,5	3,7	1,5	3,8	1,1	4,8	4,5	
Inflacja PPI (r/r, %)	2,5	2,6	1,4	0,5	0,5	0,9	0,8	-0,3	-0,1	1,0	0,9	0,1	0,0	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	3,1	13,6	7,3	5,3	7,4	6,0	5,3	5,4	5,9	7,5	5,7	9,6	6,0	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	5,7	7,1	7,7	5,3	7,4	6,8	6,6	5,9	5,3	6,2	7,1	7,7	7,2	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	3,0	2,9	2,7	2,8	2,7	2,6	2,6	2,5	2,6	2,6	1,1	1,1	0,8	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,9	5,6	5,4	5,3	5,2	5,2	5,1	5,0	5,1	5,2	5,5	5,5	5,6	
Saldo ROB (mln EUR)	217	542	430	-114	-915	-246	962	573	1564	990	2265	1856		
Eksport (r/r, %, EUR)	7,8	9,6	11,5	-2,6	5,9	-1,8	13,5	3,8	-0,2	10,6	3,0	9,8		
Import (r/r, %, EUR)	2,8	8,0	11,1	-5,4	6,9	-3,4	6,4	-0,2	-4,1	0,8	3,0	4,6		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik		2020				2021				2019	2020	2021
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
		1,4	-6,2	-2,1	-1,4	0,0	3,3	3,2	2,7	4,1	-2,1	2,3
		2,1	-10,2	-4,3	-1,3	1,0	4,1	3,5	3,2	3,9	-3,4	2,8
		1,1	-3,3	-4,0	-1,5	1,5	2,9	4,2	3,1	6,9	-2,1	3,0
		2,4	-6,3	-2,3	-1,1	2,0	4,5	4,0	4,1	4,2	-1,8	3,6
		1,0	-5,0	-3,9	1,0	4,5	5,0	3,4	3,5	3,0	-1,7	4,0
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,3	-5,9	-2,5	-0,6	0,6	2,3	2,0	1,6	2,2	-1,9	1,6
	Inwestycje (pp.)	0,1	-0,6	-0,7	-0,4	0,2	0,5	0,7	0,8	1,3	-0,4	0,5
	Eksport netto (pp.)	0,9	-1,0	0,7	-1,0	-1,2	-0,1	0,5	0,5	0,8	-0,1	-0,1
	Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	0,9	0,7	1,1	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,5	0,2	0,1
	Stopa bezrobocia (%)**	8,1	9,4	8,7	8,2	7,2	6,2	5,8	6,1	5,2	8,2	6,1
	Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,3	-3,7	-3,7	-2,3	-1,0	3,2	2,9	2,2	0,3	-2,3	1,8
	Wynagrodzenia w GN (% r/r)	7,5	5,9	4,8	3,6	3,0	3,6	4,3	5,5	7,2	5,5	4,1
	Inflacja CPI (%)*	4,5	2,9	2,0	2,3	1,4	2,5	3,3	2,4	2,3	2,9	2,4
	Wibor 3-miesięczny (%)**	1,17	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,71	1,20	1,20
	Stopa referencyjna NBP (%)**	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,50	1,00	1,00
	EURPLN**	4,55	4,44	4,40	4,37	4,36	4,35	4,34	4,33	4,26	4,37	4,33
	USDPLN**	4,13	3,96	3,86	3,87	3,89	3,88	3,91	3,90	3,79	3,87	3,90

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 06.04.2020 r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Luty	5,5		-2,8
10:30	Strefa euro	Indeks Sentix (pkt.)	Kwiecień	-17,1		-30,0
Wtorek 07.04.2020 r.						
8:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Luty	3,0		-0,9
Środa 08.04.2020 r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Kwiecień	1,00	1,00	1,00
20:00	USA	Minutes z posiedzenia FOMC	Marzec			
Czwartek 09.04.2020 r.						
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Luty	18,5		17,6
16:00	USA	Zapasy w hurtowniach (% m/m)	Luty	-0,5		-0,2
16:00	USA	Sprzedaż hurtowa (% m/m)	Luty	1,6		
16:00	USA	Wstępny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Kwiecień	89,1	75,0	75,0
Piątek 10.04.2020 r.						
3:30	Chiny	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	-0,4		
3:30	Chiny	Inflacja CPI (% r/r)	Marzec	5,2		
14:30	USA	Inflacja CPI (% m/m)	Marzec	0,1	-0,4	-0,3
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI (% m/m)	Marzec	0,2	0,1	0,1

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus Reuters