




W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na piątek publikacja danych o wzroście PKB w Chinach w I kw. br.** Będą to pierwsze oficjalne dane, które pozwolą precyzyjniej ocenić negatywny wpływ epidemii COVID-19 na aktywność gospodarczą w Państwie Środka. Oczekujemy, że PKB spadł o 13,0% r/r w I kw. wobec wzrostu o 6,0% w IV kw. (-17,6% kw/kw wobec 1,5% w IV kw.). Marcowe dane wskażą na nieznaczne wyhamowanie spadku aktywności gospodarczej w Chinach z uwagi na stopniowe wznawianie działalności przez część firm. Prognozujemy, że produkcja przemysłowa zmniejszyła się o 12,8% r/r w marcu wobec spadku o 13,5% w lutym, sprzedaż detaliczna obniżyła się o 18,0% r/r wobec spadku o 20,5% w lutym, a inwestycje w aglomeracjach miejskich zmniejszyły się o 22,5% r/r wobec spadku o 24,5% w lutym. Ryzykiem w górę dla powyższych prognoz są opublikowane dziś dane nt. bilansu handlowego w Chinach. Saldo chińskiego bilansu handlowego zwiększyło się marcu do 19,9 mld USD wobec -7,09 mld USD w lutym. Jednocześnie dynamika eksportu zwiększyła się w marcu do 6,6% r/r wobec -17,2% w lutym, a dynamika importu wzrosła do -0,9% r/r wobec -4,0%, co było powyżej konsensusu rynkowego (odpowiednio -14,0% i -9,5%). Nasza prognoza dotycząca wzrostu PKB w Chinach kształtuje się wyraźnie poniżej konsensusu (-6,0% r/r), a tym samym jej materializacja będzie oddziaływała w kierunku pogorszenia nastrojów na rynkach i osłabienia kursu złotego.
- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA, które pozwolą na dokładniejszą ocenę skali negatywnego wpływu epidemii COVID-19 na aktywność gospodarczą.** Prognozujemy, że nominalna sprzedaż detaliczna zmniejszyła się w marcu o 6,0% m/m wobec spadku o 0,5% w lutym. Skala obniżenia sprzedaży w marcu była ograniczana przez dokonywanie zapasów przez gospodarstwa domowe. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej zmniejszyła się w marcu do -3,2% m/m wobec 0,6% w lutym, co będzie spójne ze skalą redukcji zatrudnienia w przetwórstwie (-18 tys. osób w marcu). Oczekujemy, że dane dotyczące rozpoczętych budów domów (1359 tys. w marcu wobec 1599 tys. w lutym, spadek o 15% m/m) oraz pozwoleń na budowę (1350 tys. wobec 1452 tys., spadek o 7% m/m) wskażą na silny spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Uważamy, że sumaryczny wpływ danych z amerykańskiej gospodarki na rynki finansowe będzie ograniczony.
- **Dzisiaj poznamy dane nt. polskiego bilansu płatniczego w lutym.** Oczekujemy zmniejszenia salda na rachunku obrotów bieżących do 1856 mln EUR wobec 2265 mln EUR w styczniu, będącego wynikiem przede wszystkim niższego salda transferów z Unią Europejską. Prognozujemy, że dynamika eksportu wzrosła z 3,0% r/r w styczniu do 9,8% w lutym, a tempo wzrostu importu zwiększyło się z 3,0% r/r do 4,6%. W kierunku zwiększenia dynamiki eksportu oddziaływały korzystne efekty kalendarzowe. Naszym zdaniem dane o bilansie płatniczym będą neutralne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W środę poznamy wstępne dane o inflacji w Polsce, która naszym zdaniem zmniejszyła się do 4,4% r/r w marcu wobec 4,7% w lutym.** Spadek dynamiki cen paliw został tylko częściowo skompensowany przez wzrost inflacji bazowej (efekt m.in. podwyżki opłat za wywóz śmieci). Zgodnie z komunikatem GUS, ze względu na epidemię COVID-19 w marcu wstrzymane zostało badanie cen detalicznych w sposób tradycyjny (zbieranie danych osobiście przez ankieterów) na rzecz pozyskiwania informacji drogą telefoniczną lub mailową. Oznacza to, że wskaźnik inflacji w marcu będzie w mniejszym stopniu niż zazwyczaj odzwierciedlał notowania cenowe w mniejszych sklepach i targowiskach, a w większym stopniu informacje pochodzące z dużych sieci handlowych. Dostępne informacje dotyczące kształtowania się cen w sklepach wielkopowierzchniowych wskazują, że po przejściowym wzroście cen żywności w pierwszych tygodniach marca związanym ze skokowym popytem wynikającym z dokonywania zapasów przez gospodarstwa domowe, ceny obniżyły się wyraźnie w II połowie miesiąca. W rezultacie prognozujemy, że dynamika cen żywności nie zmieniła się w marcu w porównaniu do lutego i wyniosła 7,5% r/r. Nasza prognoza inflacji ogółem jest zgodna z konsensusem rynkowym, a

tym samym jej materializacja będzie neutralna dla kursu złotego i cen polskiego długu.

W zeszłym tygodniu

-  **Rada Polityki Pieniężnej podjęła w ubiegłym tygodniu zaskakującą decyzję o obniżeniu stóp procentowych o 50 pb.** Tym samym stopa referencyjna wynosi obecnie 0,50%. Zgodnie z oceną przedstawioną w komunikacie po posiedzeniu głównym uzasadnieniem obniżki stóp było utrzymujące się ryzyko spadku inflacji poniżej celu inflacyjnego RPP w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, związane z silniejszym niż oczekiwano wpływem epidemii COVID-19 na aktywność gospodarczą w Polsce. W ocenie RPP, w krótkim okresie spadek aktywności gospodarczej może być „bardzo istotny” i będzie mu towarzyszyć pogorszenie sytuacji na rynku pracy i spadek dochodów gospodarstw domowych. Zdaniem Rady w dalszej perspektywie można oczekiwać stopniowego ożywienia gospodarczego, wspieranego przez pakiety stymulacyjne wprowadzane w Polsce i w innych krajach, a także silne fundamenty makroekonomiczne polskiej gospodarki. Zgodnie z komunikatem NBP będzie prowadził skup dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa, co jest rozszerzeniem realizowanego obecnie programu skupu obligacji skarbowych. Skup papierów gwarantowanych przez Skarb Państwa przez NBP postrzegać trzeba jako część ogłoszonego w ubiegłym tygodniu przez premiera M. Morawieckiego programu „tarczy finansowej”, stanowiącej kontynuację dotychczas podejmowanych przez rząd działań zmierzających do ograniczenia negatywnego wpływu COVID-19 na funkcjonowanie przedsiębiorstw i rynek pracy. Uważamy, że zapowiedziane przez RPP poszerzenie instrumentarium niekonwencjonalnej polityki pieniężnej przybliży ją istotnie do jej ilościowego rozluźnienia (por. MAKROpuls z 08.04.2020). Zgodnie z naszym zrewidowanym scenariuszem prognozujemy, że w II kw. RPP dokona jeszcze jednej obniżki stóp procentowych o 50 bp (patrz niżej).
-  **W ubiegłym tygodniu FED ogłosił kolejny program bezpośredniego skupu obligacji o wartości 2,3 biliona USD.** W strukturze skupowanych aktywów na szczególną uwagę zasługują tzw. obligacje śmieciowe, będące głównym źródłem finansowania się przez przedsiębiorstwa o niskim ratingu, na zakup których przeznaczona zostanie 1,2 biliona USD. Przedmiotem skupu będą również obligacje municypalne (0,5 biliona USD). W ten sposób FED znacząco zwiększył zakres skupowanych przez siebie papierów dłużnych, co jest spójne z ostatnią zapowiedzią Rezerwy Federalnej, zgodnie z którą wykorzysta wszystkie swoje narzędzia aby wesprzeć gospodarkę. W reakcji na decyzję FED doszło do silnego wzrostu na głównych giełdach i osłabienia dolara względem euro.
-  **W ubiegłym tygodniu ogłoszony został program „tarczy finansowej”.** Stanowi on kontynuację dotychczas podejmowanych przez rząd działań zmierzających do ograniczenia negatywnego wpływu COVID-19 na funkcjonowanie przedsiębiorstw i rynek pracy. Zgodnie z zapowiedzią premiera w ramach „tarczy finansowej” przedsiębiorstwa spełniające określone warunki (prowadzenie działalności i utrzymanie zatrudnienia) uzyskają od Polskiego Funduszu Rozwoju (PFR) limitowane co do kwoty 3-letnie wsparcie w postaci finansowania ich działalności, przy czym po roku 75% tego wsparcia może przyjąć postać bezzwrotnej subwencji. Oznacza to, że NBP skupując obligacje PFR sfinansuje ten program, którego skalę rząd szacuje na ok. 100 mld zł (ok. 25 mld zł dla mikrofirm zatrudniających do 9 pracowników, ok. 50 mld zł dla małych i średnich przedsiębiorstw zatrudniających od 10 do 249 pracowników i ok. 25 mld zł dla firm zatrudniających co najmniej 250 pracowników). Zapowiedziana w ubiegłym tygodniu tarcza finansowa stanowi silne wsparcie dla naszej prognozy bezrobocia w Polsce w latach 2020-2021, zgodnie z którą stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce nie osiągnie dwucyfrowego poziomu (por. MAKROmapa z 6.04.2020). Wsparciem dla naszej prognozy są również opublikowane dziś przez Dziennik Gazeta Prawna dane, zgodnie z którymi „tarcza

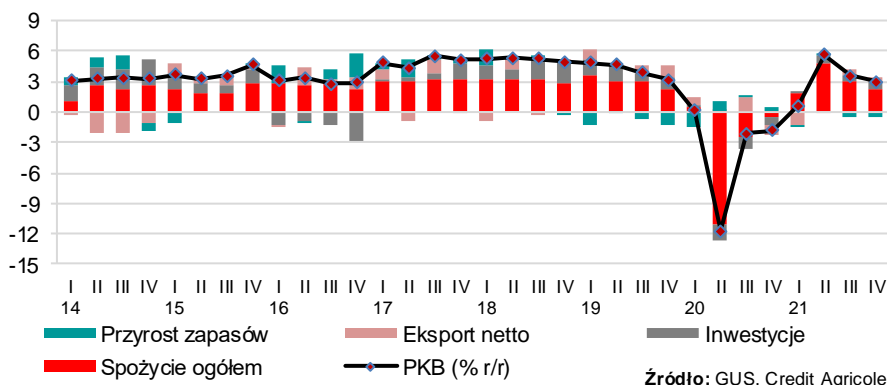
antykryzysowa” hibernuje zatrudnienie w przedsiębiorstwach. Na podstawie tych danych, które dotyczą pierwszej dekady kwietnia, szacujemy, że zastosowane przez przedsiębiorstwa rozwiązania dostępne w ramach „tarczy” pozwoliły ograniczyć wzrost stopy bezrobocia o ok. 1 pkt proc. Naszym zdaniem ze względu na swoją konstrukcję „tarcza finansowa” nie przyczyni się do znaczącego zwiększenia długu sektora finansów publicznych i jej wpływ na dług sektora zaobserwujemy dopiero w 2021. Ponadto, skala linii płynnościowej (ok. 5% PKB) sygnalizuje, że quasi-fiskalny impuls w 2020 r. będzie znacznie większy niż dotychczas zapowiadany przez rząd. Uwzględniając ogłoszone dotychczas przez rząd działania mające na celu przeciwdziałanie negatywnym skutkom epidemii COVID-19 szacujemy, że deficyt sektora finansów publicznych przekroczy 8% PKB w 2020 r.

- ✔ **W ubiegłym tygodniu ministrowie finansów państw UE wypracowali porozumienie w sprawie planu ratunkowego, będącego odpowiedzią na skutki gospodarcze pandemii COVID-19.** Wartość pakietu ma wynieść 500 mld EUR. Plan ratunkowy podzielony będzie na trzy części (dwie pierwsze dotyczą wszystkich krajów UE, trzecia tylko krajów strefy euro). Celem pierwszej części (100 mld EUR) ma być utrzymywanie miejsc pracy. Drugą część będą stanowiły gwarancje Europejskiego Banku Inwestycyjnego. W ramach trzeciej części państwa strefy euro otrzymają dostęp do linii kredytowej w ramach Europejskiego Mechanizmu Stabilności w wysokości do 2% ich PKB. Jedynym wymogiem dostępu do tych środków ma być zobowiązanie do wykorzystania uzyskanych środków do wsparcia krajowej opieki zdrowotnej związanej z pandemią COVID-19. Jednocześnie ministrowie finansów zadeklarowali gotowość do prac nad pokryzysowym planem ratunkowym. Jednym z pomysłów jest emisja euroobligacji. Takiemu rozwiązaniu sprzeciwia się jednak część krajów (m.in. Niemcy i Holandia). Oceniamy, że istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że kraje te będą chciały wykorzystać przyjęte w ubiegłym tygodniu porozumienie i forsować je jako docelowe, blokując prace nad dalszymi formami pomocy w ramach strefy euro.
- ✔ **Uważamy, że ze względu na pandemię COVID-19 i jest skutki zarówno dla chińskiej, jak i światowej gospodarki Chiny nie są w stanie osiągnąć założonego na 2020 r. tempa wzrostu gospodarczego.** Uważamy, że straty jakie do tej pory poniosła chińska gospodarka są na tyle duże, że w warunkach pogarszającego się otoczenia zewnętrznego, ich odrobienie w II poł. br. jest już niemożliwe. Dlatego uważamy, że chiński rząd w najbliższym czasie zmieni strategię prowadzenia polityki gospodarczej, podobnie jak w latach 1989-1990, kiedy wzrost PKB gwałtownie spowolnił ze względu na konsekwencje wydarzeń na placu Tiananmen. Tym samym oczekujemy, że chiński rząd nie wyznaczy nowego celu dla wzrostu gospodarczego na 2020 r. W naszej ocenie zbyt wysoki cel byłby mało wiarygodny, z kolei zbyt niski cel mógłby mieć negatywny wpływ na popyt wewnętrzny. Uważamy, że chiński rząd ogłosi, że zrobi wszystko co w jego mocy, aby wesprzeć rynek pracy, który jest kluczowy dla równowagi politycznej i społecznej. Zaznaczy jednak, że podjęte działania będą ograniczane przez konieczność zapewnienia stabilności finansów publicznych. Obecnie oczekujemy, że roczna dynamika chińskiego PKB wyniesie -13,0% w I kw., +1% w II kw., +8,6% w III kw. i 8,3% w IV kw., a w całym 2020 r. ukształtuje się ona na poziomie 2,0%. Jednocześnie prognozujemy, że ze względu na efekty niskiej bazy tempo wzrostu chińskiego PKB w 2021 r. zwiększy się do 7,5%. Taki scenariusz wzrostu jest spójny z naszą prognozą kursu PLN/CNY na koniec 2020 r. (1,87) oraz 2021 r. (1,82) wobec 1,69 obecnie.
- ✔ **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wyniosła w ubiegłym tygodniu 6606 tys. wobec 6867 tys., co jest drugim najwyższym poziomem w historii. Tym samym przez ostatnie trzy tygodnie w USA wniosek o zasiłek złożyło 16,8 mln bezrobotnych, co stanowi ok. 10% amerykańskiej siły roboczej. W ubiegłym tygodniu opublikowany został także indeks Uniwersytetu Michigan, który obniżył się w kwietniu do 71,0 pkt. wobec 89,1 pkt. w marcu, co jest jego najniższym poziomem od grudnia 2011 r. Jednocześnie jest to największy absolutny spadek indeksu w ujęciu miesięcznym w jego historii (czyli od listopada 1952 r.) Spadek indeksu wynikał z

obniżenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. inflacji CPI, która obniżyła się w marcu do 1,5% wobec 2,3% w lutym, kształtując się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (1,6%). Jej spadek wynikał z niższej dynamiki cen nośników energii oraz obniżenia inflacji bazowej (2,1% r/r w marcu wobec 2,4% w lutym). Ubiegłotygodniowe dane wskazujące na silny wzrost stopy bezrobocia w USA wskazują na wysokie prawdopodobieństwo zmniejszenia presji płacowej w kolejnych miesiącach. Będzie to czynnik oddziałujący w kierunku spadku inflacji, a w konsekwencji wydłużenia horyzontu łagodnej polityki pieniężnej prowadzonej przez FED.

- **W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały Minutes z marcowych, nadzwyczajnych posiedzeń FOMC (2 marca i 15 marca).** Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, szczególnie uwzględniając późniejsze decyzje FED (patrz powyżej oraz por. MAKROmapa z 30.03.2020), Minutes nie dostarczyły nowych istotnych informacji. Jednocześnie uwzględniając dynamikę rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19 w USA i pierwsze dane wskazujące na jej bardzo silny wpływ na amerykański rynek pracy, oceny formułowane przez członków FOMC mogą być już w znacznym stopniu nieaktualne. Zgodnie z zapisem dyskusji na posiedzeniach członkowie FOMC zwracali uwagę, że moment ożywienia wzrostu gospodarczego w USA zależy będzie od środków zapobiegawczych mających na celu zahamowanie rozprzestrzeniania się koronawirusa, a także skuteczności podjętych działań, w tym polityki fiskalnej.
- **Produkcja przemysłowa w Niemczech zwiększyła się w lutym o 0,3% m/m wobec wzrostu o 3,2% w styczniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (-0,9%).** Zmniejszenie dynamiki produkcji przemysłowej wynikało z niższej dynamiki produkcji w budownictwie i przetwórstwie. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy także dane nt. niemieckiego handlu zagranicznego, którego saldo zwiększyło się w lutym do 21,6 mld wobec 18,7 mld w styczniu. Jednocześnie dynamika eksportu wzrosła w lutym do 1,3% m/m wobec 0,1% w styczniu, podczas gdy dynamika importu spadła do -1,6% wobec 0,6%. 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.
- **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami agencja ratingowa S&P 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. Zdaniem agencji, rozprzestrzeniająca się epidemia COVID-19 przyczyni się do wystąpienia recesji w Polsce (spadek PKB o 2,0% r/r w br.) jednak ze względu na zdecydowane działania w polityce gospodarczej, w 2021 r. ponownie odnotowany zostanie silny wzrost PKB (4,8% r/r). Agencja oceniła, że ogłoszone przez rząd działania w ramach „tarczy antykrzysowej” i „tarczy finansowej” przyczynią się do wzrostu deficytu sektora finansów publicznych. S&P zrewidował w górę swoją prognozę deficytu sektora GG w relacji do PKB do 6,1% w 2020 r. i 3,1% w 2021 r. Agencja zwróciła uwagę, że ze względu na wyjątkowy charakter epidemii, wyraźny wzrost deficytu w br. nie stanowi złamania reguł fiskalnych. Uważamy, że agencja nie doszacowała negatywnego wpływu epidemii COVID-19 na PKB i sytuację w finansach publicznych w br. (patrz poniżej). Oczekujemy jednak, że nawet w przypadku materializacji naszego bardziej pesymistycznego scenariusz makroekonomicznego, S&P nie zmieni ratingu Polski, jeśli zaplanowany w budżecie na 2021 r. deficyt sektora finansów publicznych ulegnie znaczącemu obniżeniu w porównaniu z 2020 r. Naszym zdaniem potwierdzenie przez agencję ratingu Polski jest neutralne dla kursu złotego i rentowności obligacji.

Prognozy na lata 2020 – 2021



Publikując nasz scenariusz makroekonomiczny dwa tygodnie temu zakładaliśmy, że przebieg epidemii COVID-19 w Polsce będzie zgodny z prognozami rządu. Wówczas Ministerstwo Zdrowia zakładało, że szczyt zachorowań wystąpi na początku kwietnia. Od tego czasu sytuacja uległa zmianie – w ubiegłym tygodniu premier M. Morawiecki poinformował, że

obecnie bardziej prawdopodobne jest osiągnięcie szczytu zachorowań w maju lub czerwcu. Oznacza to, że przynajmniej część restrykcji nakładanych przez rząd, mających na celu ograniczenie rozprzestrzeniania się choroby, ale jednocześnie negatywnie oddziałujących na aktywność gospodarczą, zostanie utrzymana w mocy przez dłuższy czas. Trudno precyzyjnie ocenić, jak będzie wyglądała tzw. „strategia wyjścia”, czyli stopniowe łagodzenie istniejących restrykcji. Uważamy, że kluczowe w tym zakresie jest otwarcie szkół, które naszym zdaniem nie nastąpi już przed wakacjami. Wcześniej zakładaliśmy otwarcie jednostek oświatowych na początku maja. Jest to główna przyczyna rewizji w dół naszej prognoz wzrostu gospodarczego do **-3,8% r/r w 2020 r.** (poprzednio **-2,1%**).

Zmiany w naszym scenariuszu dotyczą głównie I i II kw. br. Dane na temat transakcji kartami płatniczymi sygnalizują większy niż wcześniej zakładaliśmy spadek aktywności zakupowej Polaków na przełomie marca i kwietnia. Nawet zakładając stopniowy wzrost skłonności gospodarstw domowych do konsumpcji w maju i w czerwcu, oczekujemy że przeciętnie w II kw. odnotujemy spadek konsumpcji o 20% r/r. Pod koniec II kw. najprawdopodobniej zostaną otwarte już zakłady fryzjerskie, kosmetyczne, restauracje oraz galerie handlowe, jednakże z uwagi na obawy przed zarażeniem się, wydatki gospodarstw domowych na te cele będą wyraźnie niższe niż przed rokiem.

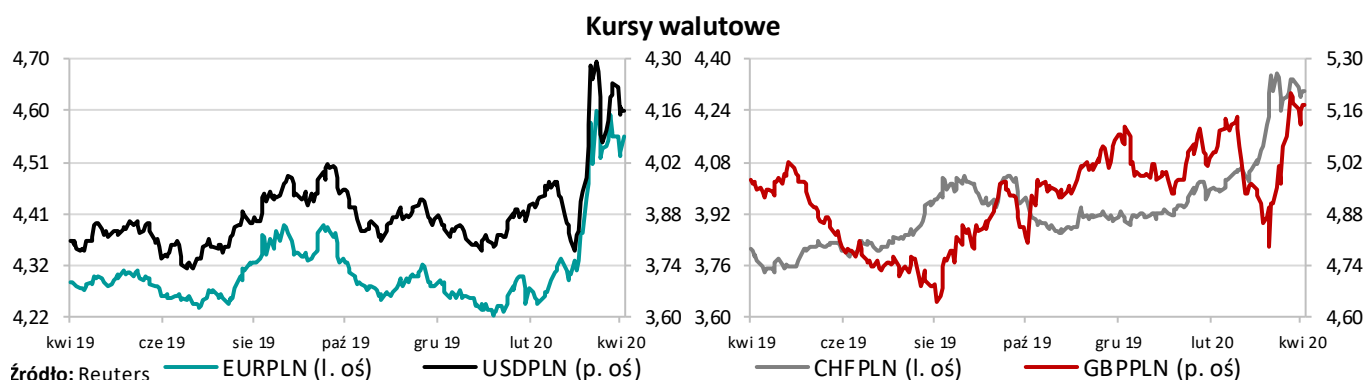
W naszej zrewidowanej prognozie uwzględniliśmy ogłoszoną w ubiegłym tygodniu „tarczę finansową” (por. MAKROPuls z 08.04.2020). Działania w niej przewidziane, w połączeniu z wcześniej wprowadzoną „tarczą antykryzysową”, będą sprzyjać ograniczeniu skali zwolnień, co jest spójne z naszą prognozą stopy bezrobocia (por. MAKROMapa z 6.04.2020), jednak nie będą stanowić bodźca pobudzającego aktywność inwestycyjną firm. Szerzej temat wpływu „tarczy finansowej” na aktywność gospodarczą omówimy w kolejnej MAKROMapie. Ze względu na wydłużający się horyzont obostrzeń oraz utrzymującą się niepewność, obniżyliśmy naszą prognozę dynamiki inwestycji przedsiębiorstw. Jednocześnie oczekujemy, wyraźnego zmniejszenia nakładów brutto na środki trwałe jednostek samorządu terytorialnego, które będą szukały oszczędności w warunkach trudnej sytuacji finansowej spowodowanej epidemią COVID-19. Uważamy, że w najbliższych kwartałach obniżą się również inwestycje gospodarstw domowych (zakupy mieszkań zarówno w celach inwestycyjnych, jak i w celu zaspokojenia własnych potrzeb). W rezultacie zrewidowaliśmy naszą prognozę inwestycji ogółem w 2020 r. do **-4,6% r/r** wobec **+6,9%** w 2019 r.

Zrewidowaliśmy również nasz scenariusz dla polityki pieniężnej. Zrealizowana w marcu i kwietniu obniżka stóp o łącznie 100 pb nastąpiła przed publikacją danych makroekonomicznych za marzec, które w pewnym stopniu uchwycą wpływ wprowadzanych obostrzeń na aktywność gospodarczą. Sugeruje to, że w warunkach długotrwałego utrzymywania administracyjnych ograniczeń aktywności gospodarczej związanych z epidemią COVID-19 i towarzyszącego im oczekiwanego silnego spadku popytu w II kw. br. RPP jest gotowa jeszcze silniej złagodzić politykę pieniężną. Tym samym uważamy, że w II kw. RPP obniży

stopy efektywnie do zera (stopa referencyjna wyniesie 0,05%). Zakładamy, że w dłuższym okresie, gdy epidemia COVID-19 zostanie opanowana, RPP zacznie normalizować politykę pieniężną. Dlatego oczekujemy, że stopy procentowe zostaną podniesione do 0,50% w II poł. 2021 r.

Podtrzymujemy naszą prognozę kursu EURPLN. Obniżki stóp procentowych w Polsce realizowane w warunkach silnego łagodzenia polityki pieniężnej przez główne banki centralne nie powinny przyczynić się do wyraźnego osłabienia złotego. Uważamy, że na koniec II kw. kurs EURPLN obniży się do 4,44 ze względu na spadek globalnej awersji do ryzyka oraz wyceniane przez inwestorów w coraz większym stopniu ożywienie gospodarcze w Polsce i na świecie wspierane przez luźną politykę fiskalną i pieniężną.

Dane z Chin negatywne dla kursu złotego

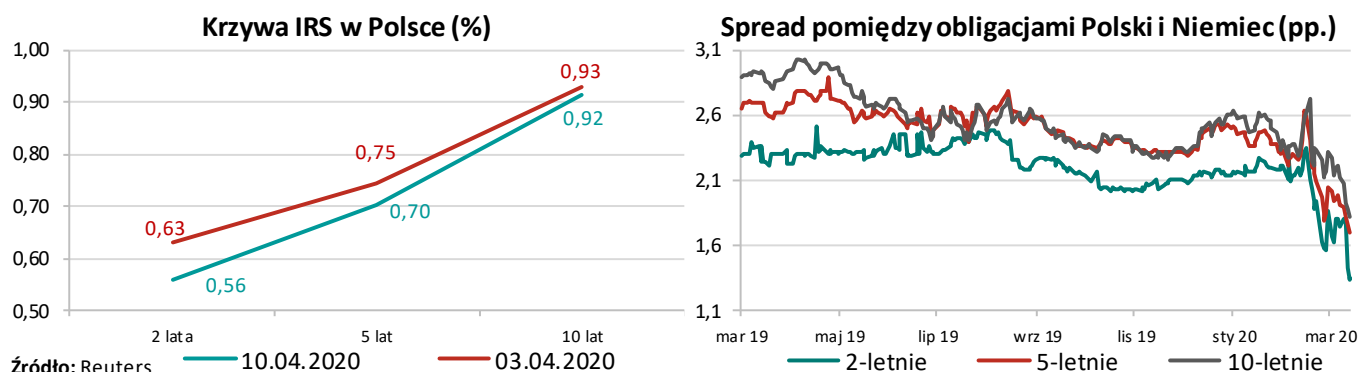


W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wyniósł 4,5556 (brak zmiany w porównaniu do poziomu sprzed dwóch tygodni). W zeszłym tygodniu, podobnie jak w poprzednich tygodniach, sytuacja na rynku walutowym pozostawała pod wpływem nastrojów inwestorów kształtowanych przez doniesienia medialne nt. epidemii koronawirusa. Mimo danych wskazujących na dynamiczne rozprzestrzenianie się koronawirusa na świecie kurs EURPLN był relatywnie stabilny. Nieoczekiwana decyzja RPP o obniżce stóp procentowych nie miała istotnego wpływu na kurs polskiej waluty.

W ubiegłym tygodniu na uwagę zasługuje również osłabienie dolara względem euro. Wzrostowi kursu EURUSD sprzyjały publikacje danych z USA wskazujących na coraz silniejszy wpływ pandemii COVID-19 na amerykańską gospodarkę, w szczególności na rynek pracy.

Ubiegłotygodniowa decyzja S&P dotycząca polskiego ratingu jest neutralna dla złotego. 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. Istotne będą również dane z Chin (PKB, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje w aglomeracjach miejskich), które pokażą skalę spadku aktywności w chińskiej gospodarce ze względu na pandemię COVID-19. Nasze prognozy kształtują się poniżej oczekiwań rynku, tym samym ich realizacja będzie naszym zdaniem negatywna dla złotego. Pozostałe przewidziane na ten tydzień publikacje danych makroekonomicznych z Polski (inflacja, bilans płatniczy) oraz z USA (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, rozpoczęte budowy, pozwolenia na budowę) nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na kurs polskiej waluty.

Dalszy spadek stawek IRS po nieoczekiwanej decyzji RPP o obniżce stóp



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 0,56 (spadek o 7 pkt.), 5-letnie do poziomu 0,70 (spadek o 5pb), a 10-letnie do 0,92 (spadek o 1pb). Rynek długu cały czas pozostaje pod wpływem doniesień medialnych dotyczących rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19. W ubiegłym tygodniu doszło do spadku stawek IRS, widocznego szczególnie na krótkim końcu krzywej, co związane było z decyzją RPP o obniżce stóp procentowych. Choć decyzja była nieoczekiwana przez ekonomistów, to była ona już częściowo zdyskontowana przez rynek, stąd spadek stawek IRS był stosunkowo niewielki. Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane makroekonomiczne ze światowej gospodarki nie miały istotnego wpływu na krzywą.

Ubiegłotygodniowa decyzja S&P dotycząca polskiego ratingu jest neutralna dla stawek IRS. 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 ten tydzień publikacje danych makroekonomicznych z Polski (inflacja, bilans płatniczy), USA (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, rozpoczęte budowy, pozwolenia na budowę) oraz Chin (PKB, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje w aglomeracjach miejskich) nie będą miały istotnego wpływu na stawki IRS. W czwartek NBP przeprowadzi operację strukturalną w postaci transakcji typu *outright buy*, będącą elementem ogłoszonego przez NBP programu skupu obligacji skarbowych (por. MAKROpuls z 17.03.2020).

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 (mIn 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

Wskaźnik	2020				2021				2019	2020	2021	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	0,1	-11,7	-2,1	-1,8	0,7	5,6	3,6	2,9	4,1	-3,8	3,0	
Konsumpcja (% r/r)	0,0	-20,0	-5,1	-2,0	2,1	8,1	4,3	3,7	3,9	-6,7	4,1	
Inwestycje (% r/r)	0,9	-9,4	-6,8	-2,8	1,3	4,5	4,0	2,9	6,9	-4,6	3,1	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,4	-6,3	-2,3	-1,1	2,0	4,5	4,0	4,1	4,2	-1,8	3,6	
Import (ceny stałe, % r/r)	1,0	-7,0	-5,4	1,0	4,5	5,0	3,4	3,5	3,0	-2,6	4,0	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,0	-11,6	-3,0	-1,0	1,3	4,3	2,4	1,8	2,2	-3,8	2,2
	Inwestycje (pp.)	0,1	-1,6	-1,2	-0,7	0,2	0,8	0,7	0,7	1,3	-0,8	0,6
	Eksport netto (pp.)	0,9	0,0	1,5	-1,0	-1,3	0,0	0,5	0,5	0,8	0,3	0,0
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 (%)**	5,6	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	0,25	0,25	0,25	0,25	0,62	0,70	0,70	1,71	0,25	0,70	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,00	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,50	0,50	1,50	0,05	0,50	
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**
Wtorek 14.04.2020 r.						
	Chiny	Bilans handlowy (mld USD)	Marzec	-7,1		19,1
14:00	Polska	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mln €)	Luty	2265	1856	722
Środa 15.04.2020 r.						
10:00	Polska	Inflacja CPI (% r/r)	Marzec	4,7	4,4	4,4
14:30	USA	Indeks NY Fed dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	-21,5		-35,0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Marzec	-0,5	-6,0	-7,0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Marzec	0,6	-3,2	-4,2
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	Marzec	77,0		73,7
16:00	USA	Zapasy w przedsiębiorstwach (% m/m)	Luty	-0,1		-0,4
Czwartek 16.04.2020 r.						
11:00	Strefa euro	Produkcja przemysłowa (% m/m)	Luty	2,3		-0,2
14:00	Polska	Inflacja bazowa (% r/r)	Marzec	3,6	3,8	3,4
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	6648		4606
14:30	USA	Liczba rozpoczętych budów (tys.)	Marzec	1599	1359	1307
14:30	USA	Nowe pozwolenia na budowę (tys.)	Marzec	1452	1350	1300
14:30	USA	Indeks Filadelfia Fed (pkt.)	Kwiecień	-12,7		-30,0
Piątek 17.04.2020 r.						
4:00	Chiny	PKB (% r/r)	I kw.	6,0	-13,0	-6,0
4:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Marzec	-20,5	-18,0	-10,0
4:00	Chiny	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Marzec	-13,5	-12,8	-7,0
4:00	Chiny	Inwestycje w aglomeracjach miejskich (% r/r)	Marzec	-24,5	-22,5	-16,0
11:00	Strefa euro	Inflacja HICP (% r/r)	Marzec	0,7	0,7	0,7

* 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