

W tym tygodniu

- Najistotniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowana na czwartek publikacja wstępnych kwietniowych wyników badań koniunktury w najważniejszych europejskich gospodarkach.** Oczekujemy, że zagregowany indeks PMI w strefie euro zwiększył się w kwietniu do 30,5 pkt. wobec 29,7 pkt. w marcu. Ze względu na konstrukcję wskaźnika PMI, czynnikiem stabilizującym jego poziom jest wydłużenie czasu dostaw (por. MAKROmapa z 24.02.2020). Jednocześnie część ankietowanych firm, których sytuacja wyraźnie pogorszyła się w marcu z uwagi na epidemię COVID-19, w kwietniu najprawdopodobniej zaraportuje „brak zmian” w porównaniu do poprzedniego miesiąca, co będzie oddziaływało w kierunku zwiększenia indeksu PMI. We wtorek opublikowany zostanie indeks ZEW, obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej w Niemczech. Oczekujemy, że jego wartość zmniejszy się do -60,0 pkt. w kwietniu wobec -49,5 pkt. w marcu. W piątek opublikowany zostanie indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących sektor przemysłu przetwórczego, budownictwa i usług. Oczekujemy, że wartość indeksu zmniejszy się do 80,0 pkt. w kwietniu z 86,1 pkt. w marcu. Nasze prognozy wyników badań koniunktury w strefie euro kształtują się powyżej konsensusu, a tym samym ich materializacja będzie lekko pozytywna dla złotego.
- W tym tygodniu wiele amerykańskich firm (m.in. Coca-Cola, IBM, Verizon, American Express Intel, AT&T) opublikuje swoje sprawozdanie finansowe za I kw. 2020 r.** Uważamy, że raporty kwartalne wskażą na pogorszenie sytuacji finansowej tych firm (spadek obrotów i zysków). Taki scenariusz jest już w dużej mierze wyceniony przez rynki finansowe. Niemniej jednak, w tym tygodniu możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością na rynkach i wzrostem awersji do ryzyka w przypadku publikacji gorszych od oczekiwań wyników kwartalnych.
- W tym tygodniu poznamy istotne dane z realnej sfery gospodarki USA i wyniki badań koniunktury.** Oczekujemy, że wstępne zamówienia na dobra trwałe zmniejszyły się o 10,0% m/m w marcu wobec wzrostu o 1,2% w lutym z uwagi na rozprzestrzeniającą się epidemię COVID-19. Oczekujemy, że dane dotyczące sprzedaży nowych domów (673 tys. w marcu wobec 765 tys. w lutym, spadek o 12% m/m) oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym (5,48 mln w kwietniu wobec 5,77 mln w marcu, spadek o 5% m/m) wskażą na wyraźne obniżenie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. Zza oceanu napłyną ponadto wyniki badań koniunktury konsumenckiej w kwietniu. Uważamy, że finalny odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan (67,0 pkt. wobec 89,1 pkt. w marcu) potwierdzi silne pogorszenie nastrojów gospodarstw domowych. Uważamy, że publikacje danych z USA będą lekko negatywne dla globalnych nastrojów i kursu złotego.
- Dzisiaj poznamy marcowe dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika zatrudnienia obniżyła się w marcu do 0,8% r/r wobec 1,1% r/r z uwagi na wstrzymanie procesów rekrutacyjnych w warunkach panującej epidemii. Oczekujemy, że dynamika przeciętnego wynagrodzenia zmniejszyła się w marcu do 7,2% r/r wobec 7,7% w lutym. Publikacja danych o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w sektorze przedsiębiorstw, choć istotna dla prognozy dynamiki konsumpcji prywatnej w I kw., będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rynku długu.
- W środę publikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej w Polsce, która naszym zdaniem wzrosła w marcu o 6,0% r/r wobec 9,6% w lutym.** Na spowolnienie wzrostu sprzedaży złożyły się dokonywanie zapasów przez gospodarstwa domowe oraz oddziałujące w przeciwnym kierunku zamknięcie galerii handlowych w II połowie marca. Nasza prognoza dynamiki sprzedaży detalicznej kształtuje się powyżej konsensusu rynkowego (-1,7%), tym samym jej materializacja byłaby lekko pozytywna dla kursu złotego.
- W czwartek poznamy dane o produkcji budowlano-montażowej w Polsce.** Prognozujemy, że dynamika produkcji zwiększyła się do 6,3% r/r w marcu wobec 5,4% w lutym. Uważamy, że epidemia COVID-19 w niewielkim stopniu ograniczyła aktywność w branży budowlanej w marcu.

Ponadto, wzrost produkcji był wspierany przez ustąpienie efektu wysokiej bazy, korzystne efekty kalendarzowe oraz dobre warunki meteorologiczne. Nasza prognoza kształtuje się powyżej oczekiwań rynkowych (0,8%), jednak jej materializacja będzie w naszej ocenie neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.

- **We wtorek opublikowane zostaną dane o marcowej produkcji przemysłowej w Polsce.** Prognozujemy, że wzrost produkcji przemysłowej spowolnił do 4,5% r/r wobec 4,9% w lutym. Dostrzegamy istotne ryzyko w dół dla naszej prognozy ze względu na opublikowany na początku miesiąca znacząco niższy od oczekiwań indeks PMI dla polskiego przetwórstwa oraz trudną do oszacowania skalę przestojów w wielu firmach. Nasza prognoza dynamiki produkcji przemysłowej kształtuje się powyżej konsensusu rynkowego (-1,7%), tym samym jej materializacja byłaby lekko pozytywna dla kursu złotego.

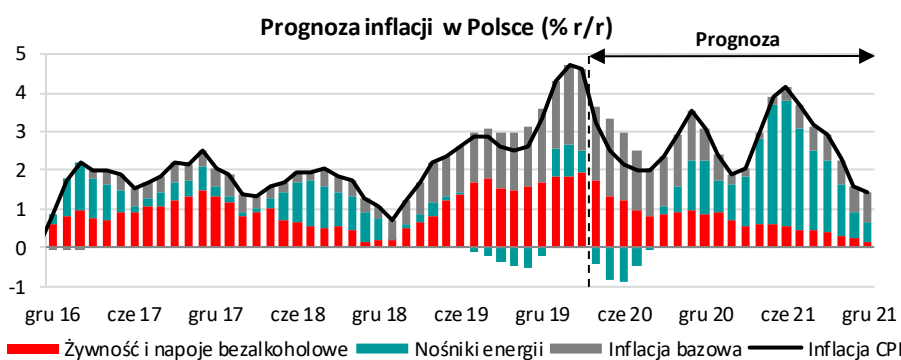
W zeszłym tygodniu

- **Inflacja CPI w Polsce obniżyła się w marcu do 4,6% wobec 4,7% w lutym.** Tym samym inflacja już od trzech miesięcy pozostaje powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego NBP. W kierunku spadku inflacji oddziaływała niższa dynamika cen paliw, wynikająca z ich silnego spadku w ujęciu miesięcznym jak również z wygasania efektów niskiej bazy sprzed roku. Przeciwny wpływ miał wzrost dynamiki cen żywności i napojów bezalkoholowych. Inflacja bazowa nie zmieniła się w marcu w porównaniu do lutego i wyniosła 3,6% r/r. Jednocześnie struktura inflacji bazowej wskazała na pierwsze oznaki negatywnego wpływu epidemii COVID-19 na ceny towarów i usług. Zgodnie z komunikatem GUS ze względu na epidemię COVID-19 w marcu wprowadzone zostały istotne zmiany w metodologii badania cen (por. MAKROpuls z 15.04.2020). Zgodnie z naszym zrewidowanym scenariuszem inflacji, tempo wzrostu cen zwiększy się w 2020 r. do 3,1% r/r wobec 2,3% w 2019 r., a w 2021 r. spadnie do 2,7% (patrz poniżej).
- **W lutym nadwyżka na polskim rachunku obrotów bieżących zmniejszyła się do 659 mln EUR wobec 2 348 mln EUR w styczniu.** Zmniejszenie salda na rachunku obrotów bieżących wynikało z niższych sald usług oraz dochodów pierwotnych (odpowiednio o 510 mln EUR i 1 738 mln EUR niższe niż w styczniu), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe salda obrotów towarowych i dochodów wtórnych (odpowiednio o 45 mln EUR i 514 mln EUR wyższe niż w styczniu). Odnotowany w lutym silny spadek salda dochodów pierwotnych wynikał z niższego salda transferów z Unią Europejską. Dynamika eksportu zwiększyła się w lutym do 5,7% r/r wobec 3,6% w styczniu, podczas gdy dynamika importu spadła do 0,5% wobec 2,4%. Ze względu na rozprzestrzeniającą się pandemię koronawirusa opublikowane w ubiegłym tygodniu dane dotyczą innej rzeczywistości niż ta, z którą mamy obecnie do czynienia, tj. sprzed wybuchu pandemii COVID-19. W konsekwencji, użyteczność tych danych dla prognozowania perspektyw polskiego handlu zagranicznego jest ograniczona.
- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy ważne dane z Chin.** Tempo wzrostu PKB obniżyło się w I kw. do -6,8% r/r wobec 6,0% w IV kw., kształtując się nieznacznie poniżej oczekiwań rynku (-6,5%) i istotnie powyżej naszej prognozy (-13,0%). Kwartalna dynamika PKB spadła w I kw. do -9,8% wobec 1,5% w IV kw., przy oczekiwaniach równych -9,9%. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również miesięczne dane o produkcji przemysłowej (-1,1% r/r w marcu wobec -13,5% r/r w lutym), sprzedaży detalicznej (-15,8% wobec -20,5%) i inwestycjach w aglomeracjach miejskich (-16,1% wobec -24,5%), które wskazały na wolniejszy spadek aktywności w marcu niż w lutym. Sygnalizuje to stopniową normalizację sytuacji gospodarczej w Chinach. Struktura danych wskazuje jednocześnie, że produkcja odbudowuje się szybciej niż konsumpcja. Uważamy, że taka zależność utrzyma się w najbliższych miesiącach. Ubiegłotygodniowe dane stanowią istotne ryzyko w górę dla naszego scenariusza, zgodnie z którym dynamika chińskiego PKB obniży się w 2020 r. do 2,0% wobec 6,1% w 2019 r. (por. MAKROmapa z 14.04.2020).

- **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Miesięczna dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się w marcu do -5,4% wobec 0,5% w lutym, co było efektem niższej dynamiki produkcji we wszystkich jej głównych działach: przetwórstwie, górnictwie i dostarczaniu mediów. Warto odnotować, że był to najsilniejszy miesięczny spadek produkcji przemysłowej w USA od 1946 r., co wskazuje na bardzo silny wpływ pandemii COVID-19 na amerykański przemysł. Wykorzystanie mocy wytwórczych zmniejszyło się w marcu do 72,7% wobec 77,0% w lutym. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały również dane nt. sprzedaży detalicznej, która zmniejszyła się w marcu o 8,7% m/m wobec spadku o 0,4% w lutym. Zmniejszenie miesięcznej dynamiki sprzedaży detalicznej wynikało z jej silnego spadku w większości kategorii, co związane było z ograniczeniami administracyjnymi nałożonymi w celu zahamowania rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19. Szczególnie silny spadek sprzedaży odnotowano w przypadku odzieży (-50,5% m/m). O ponad 20% obniżyła się sprzedaż m.in. samochodów, części samochodowych, sprzętu do rekreacji, mebli oraz żywności. Bez uwzględnienia samochodów miesięczna dynamika sprzedaży zmniejszyła się w marcu do -4,5% m/m wobec -0,4% w lutym. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także dane z amerykańskiego rynku pracy. Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych zmniejszyła się w ubiegłym tygodniu do 5245 tys. wobec 6615 tys. Tym samym skumulowana liczba wniosków o zasiłki w ostatnich czterech tygodniach wyniosła 22,0 mln, co stanowi ponad 13% zasobu siły roboczej w USA. W zeszłym tygodniu poznaliśmy również dane nt. pozwoleń na budowę domów (1353 tys. w lutym wobec 1452 tys. w styczniu) oraz rozpoczętych budów domów (1216 tys. wobec 1564 tys.) które wskazały spadek aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. W zeszłym tygodniu opublikowane zostały także regionalne wyniki badań koniunktury. Zarówno indeks NY Empire State (-78,2 pkt. w kwietniu wobec -21,5 pkt. w marcu), jak również indeks Philadelphia FED (-56,6 pkt. w kwietniu wobec -12,7 pkt. w marcu) wskazały na załamanie koniunktury w przetwórstwie ze względu na pandemię COVID-19. Ubiegłotygodniowe dane wskazujące na dalszy silny wzrost bezrobocia w USA, a także wyraźne obniżenie aktywności gospodarczej sygnalizują 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 prezydent USA D. Trump zaprezentował plan otwierania amerykańskiej gospodarki.** Plan składa się z trzech faz. W pierwszej fazie rekomendowana liczba uczestników spotkań nie powinna przekraczać 10 osób, podróże powinny zostać ograniczone do minimum, a gdzie to możliwe, a praca powinna być świadczona w sposób zdalny. Dozwolone będzie otwarcie restauracji, miejsc rekreacji oraz kultu religijnego, o ile zapewnione będą wymogi związane z zachowaniem dystansu pomiędzy korzystającymi z nich osobami. W fazie drugiej otworzone zostaną szkoły, a rekomendowana maksymalna liczba uczestników spotkań zostanie podniesiona do 50. Faza trzecia zakłada przywrócenie normalnej aktywności gospodarczej w warunkach utrzymania środków ostrożności. O momencie przechodzenia poszczególnych stanów w kolejne fazy będą decydować gubernatorzy na podstawie danych dotyczących nowych zakażeń. Ogłoszony przez D. Trumpa plan wskazuje, że amerykańska administracja jest zdeterminowana aby jak najszybciej wznowić funkcjonowanie gospodarki, co stanowi wsparcie dla globalnego apetytu na ryzyko i naszej prognozy kursu złotego (spadek EURPLN do 4,44 zł na koniec czerwca br.).
- **W ubiegłym tygodniu premier M. Morawiecki oraz minister zdrowia Ł. Szumowski ogłosili plan otwierania polskiej gospodarki.** Cały proces będzie składał się z czterech etapów. W pierwszym etapie, obowiązującym od dziś zwiększone zostaną limity osób, które mogą jednocześnie przebywać w sklepach. Jednocześnie przywrócona zostanie możliwość przemieszczania się w celach rekreacyjnych przy zachowaniu dystansu społecznego i obowiązku zasłaniania twarzy. W drugim etapie przewidziane jest otwarcie sklepów budowlanych w weekendy, hoteli i innych miejsc noclegowych, a także niektórych instytucji kultury. W trzecim etapie otwarte zostaną punkty gastronomiczne (z ograniczeniami), zakłady fryzjerskie i kosmetyczne, a także sklepy w

galeriach handlowych. Będą mógłby odbywać się także wydarzenia sportowe do 50 osób (bez udziału publiczności). Wznowiona zostanie opieka nad dziećmi w żłobkach, przedszkolach oraz klasach 1-3 (przy ustalonych limitach dzieci w sali). W czwartym etapie otwarte zostaną salony masażu, solaria, siłownie i kluby fitness, a także kina i teatry w nowym reżimie sanitarnym. Podczas konferencji prasowej nie podane zostały konkretne ramy czasowe dla poszczególnych etapów jej otwierania. Przedstawiony plan jest spójny z naszym scenariuszem makroekonomicznym, w którym zakładaliśmy stopniowe wychodzenie z obostrzeń w II kw. br. (por. MAKROmapa z 14.04.2020).

Inflacja będzie wyższa z powodu suszy



Zrewidowaliśmy w dół nasz scenariusz inflacji. Obecnie uważamy, że tempo wzrostu cen zwiększy się w 2020 r. do 3,1% r/r (2,9% w poprzedniej prognozie) wobec 2,3% w 2019 r., a w 2021 r. spadnie do 2,7% (2,4%). Na rewizję naszego scenariusza inflacji złożyły się prognozowane przez nas niższe ścieżki cen paliw oraz inflacji bazowej, a także wyższa ścieżka cen

Źródło: GUS, Credit Agricole

żywności. Poniżej przedstawiamy uzasadnienie dla zrewidowanych przez nas prognoz.

Prognozujemy, że dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych zwiększy się w 2020 r. do 5,2% r/r wobec 4,9% w 2019 r. (4,7% w poprzedniej prognozie), a w 2021 r. obniży się 2,0% (1,3%). Głównym czynnikiem, który skłonił nas do rewizji naszej ścieżki cen żywności w górę jest pogłębiająca się susza w Polsce. Jeśli obserwowane obecnie warunki agrometeorologiczne utrzymają się w kolejnych miesiącach, będzie miało to istotny negatywny wpływ na wielkość krajowej produkcji rolnej. Stąd na podstawie długoterminowych prognoz pogody w naszej prognozie założyliśmy, że tegoroczne warunki agrometeorologiczne będą podobne jak w 2019 r. (wcześniej przyjmowaliśmy założenie, że będą one lepsze niż ubiegłoroczne). W konsekwencji produkcja rolna w kategoriach szczególnie uzależnionych od warunków pogodowych (warzywa, owoce, zboża) ukształtuje się na poziomie zbliżonym jak w 2019 r. Głównym czynnikiem ryzyka dla takiego scenariusza pozostaje ewentualna poprawa warunków agrometeorologicznych w dalszej części roku.

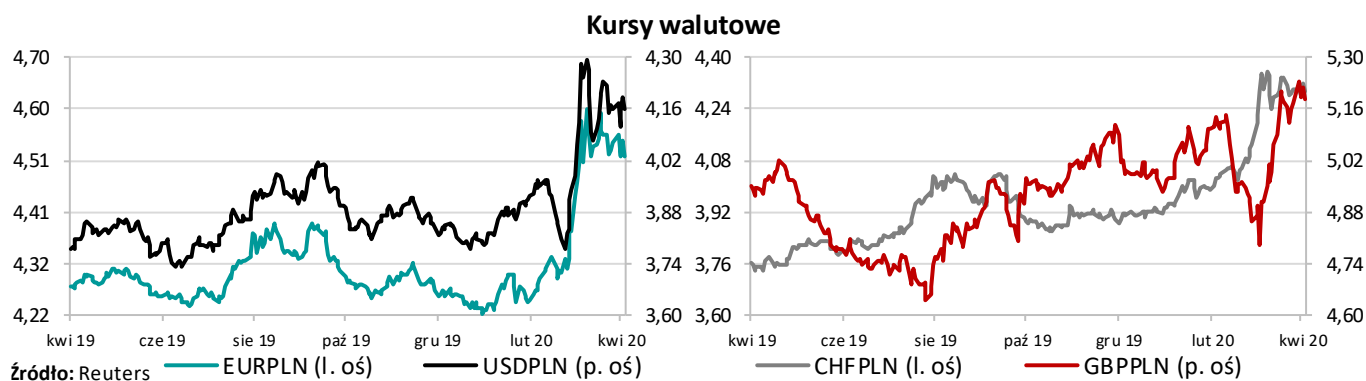
Dotadni wpływ suszy na inflację będzie częściowo łagodzony przez obserwowaną w ostatnich tygodniach narastającą nadpodaż na części rynków rolnych (m.in. na rynku mięsa, mleka). Zrealizował się zatem nasz scenariusz przedstawiony w ostatniej AGROmapie z 19.03.2020, zgodnie z którym ze względu na niedrożne kanały dystrybucji (zamknięte restauracje i hotele, utrudnienia logistyczne) w regionach nadwyżkowych obserwowana będzie nadpodaż żywności oddziałująca w kierunku spadku cen. Jednocześnie podtrzymujemy naszą ocenę, że jest to zjawisko przejściowe. Zakładamy, że w kolejnych miesiącach zajdą procesy dostosowawcze i nadwyżki produkcji zostaną w znacznym stopniu zagospodarowane poprzez inne kanały dystrybucji (m.in. żywność, która do tej pory trafiała do restauracji i hoteli będzie sprzedawana poprzez sklepy). Jednocześnie można oczekiwać, że wraz ze stopniowym otwieraniem gospodarek swoją działalność wznawiać będą również restauracje i hotele, w szczególności w krajach będących głównymi importerami polskiej żywności czyli m.in. w Niemczech, Wielkiej Brytanii i Francji). Dostrzegamy jednak istotne prawdopodobieństwo, że do tego czasu wielu producentów rolnych zmuszonych będzie ograniczyć swoją produkcję. W konsekwencji wraz z późniejszym udrożnieniem

kanatów dystrybucji zredukowana podaż może nie nadążyć za wzrostem popytu oddziałując w kierunku wzrostu cen. W znacznym stopniu tłumaczy to naszą wyższą ścieżkę inflacji w 2021 r.

Pomimo porozumienia państw OPEC+ w sprawie zmniejszenia wydobycia ropy naftowej, cena tego surowca kształtuje się obecnie poniżej naszych wcześniejszych oczekiwań. Taka sytuacja najprawdopodobniej utrzyma się również w najbliższych tygodniach. W rezultacie zrewidowaliśmy w dół naszą prognozę rocznej dynamiki cen paliw w br. Dopiero wraz ze stopniowym globalnym ożywieniem gospodarczym można oczekiwać trwałego wzrostu cen ropy na światowym rynku. Oczekujemy, że tempo wzrostu cen paliw, wspierane przez efekty niskiej bazy, osiągnie w II i III kw. 2021 r. poziom kilkudziesięciu procent w ujęciu rok do roku.

Uważamy, że pogorszenie sytuacji na rynku pracy oddziałujące w kierunku osłabienia popytu krajowego będzie ograniczało w krótkim okresie możliwości podwyżek cen przez producentów towarów i usługodawców. Ponadto, zwiększenie stopy bezrobocia będzie oddziaływało w kierunku wolniejszego wzrostu wynagrodzeń, a tym samym (poprzez niższe koszty pracy) spadku inflacji bazowej. Niemniej jednak potencjał do wyraźnych obniżek cen jest również niewielki. Wraz ze stopniowym znoszeniem restrykcji przez rząd firmy znajdują się w nowej rzeczywistości. Usługodawcy będą musieli przeorganizować działalność w celu zapewnienia bezpieczeństwa zdrowotnego pracowników i klientów (zmniejszenie liczby stolików w restauracjach, mniejsze obłożenie sal kinowych, galerii handlowych, etc.) Konieczność utrzymania rentowności w warunkach zmniejszonych obrotów ogranicza możliwości obniżek cen. W rezultacie prognozujemy, że inflacja bazowa wyniesie średniorocznie 2,7% r/r w br. wobec 2,0% w 2019 r. i obniży się do 0,8% w 2021 r. Perspektywa inflacji bazowej kształtującej się wyraźnie poniżej celu inflacyjnego RPP w horyzoncie kilku kwartałów stanowi silne wsparcie dla naszego scenariusza zakładającego obniżkę stóp procentowych w Polsce do 0,05% w II kw. br.

Wyniki badań koniunktury w strefie euro pozytywne dla złotego



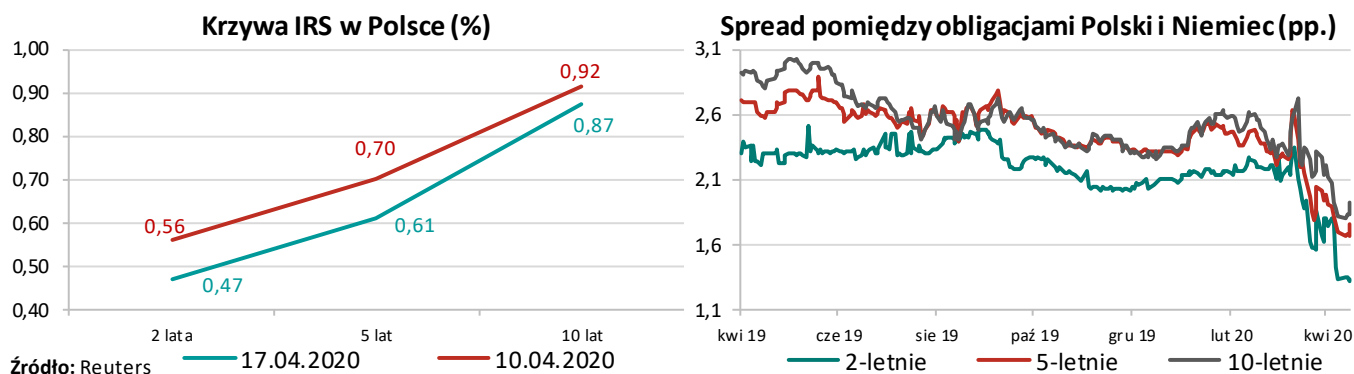
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,5149 (umocnienie złotego o 0,6%). W zeszłym tygodniu kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie spadkowym. Może to wskazywać, że inwestorzy, przynajmniej na obecnym etapie, w znacznym stopniu zdyskontowali już negatywny wpływ pandemii na światową gospodarkę. Stąd ich nastroje są coraz bardziej odporne na napływające słabe dane z realnej sfery najważniejszych gospodarek. Sprzyja to większemu popytowi na bardziej ryzykowne aktywa, w tym złotego.

W ubiegłym tygodniu na uwagę zasługuje również nieznaczne umocnienie dolara względem euro. Opublikowane w ubiegłym tygodniu dane z amerykańskiej gospodarki były na ogół spójne z oczekiwaniami rynku. Jednocześnie ogłoszony przez D. Trumpa plan stopniowego otwierania gospodarki został odebrany przez część inwestorów jako wzrost prawdopodobieństwa szybszej od wcześniejszych oczekiwań

normalizacji sytuacji, co miałyby pozytywny wpływ na perspektywy wzrostu gospodarczego w USA i globalny apetyt na ryzyko.

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 dla złotego będą również wyniki badań koniunktury w strefie euro (PMI oraz indeksy Ifo i ZEW dla Niemiec). Uważamy, że mogą one przyczynić się do umocnienia polskiej waluty. Podobny wpływ mogą mieć dane z krajowej gospodarki (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna). Lekko negatywne dla złotego będą najprawdopodobniej napływające w tym tygodniu dane z amerykańskiej gospodarki (wstępne zamówienia na dobra trwałe, sprzedaż nowych domów, sprzedaż domów na rynku wtórnym, finalny indeks Uniwersytetu Michigan, a także wyniki finansowe najważniejszych amerykańskich spółek za I kw.). Dane o zatrudnieniu i przeciętnym wynagrodzeniu w polskim sektorze przedsiębiorstw oraz krajowej produkcji budowlano-montażowej nie spotykają się naszym zdaniem z reakcją rynku.

Publikacje krajowych danych mogą sprzyjać wzrostowi stawek IRS



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do poziomu 0,47 (spadek o 9 pkt.), 5-letnie do poziomu 0,61 (spadek o 9pb), a 10-letnie do 0,87 (spadek o 5pb). Rynek długu cały czas pozostaje pod wpływem doniesień medialnych dotyczących rozprzestrzeniania się pandemii COVID-19. W ubiegłym tygodniu doszło do dalszego spadku stawek IRS w ślad za rynkiem niemieckim. W kierunku obniżenia stawek IRS oddziaływały także rosnące oczekiwania inwestorów na obniżki stóp procentowych w Polsce odzwierciedlane w spadku stawek FRA. W czwartek NBP przeprowadził bezpośredni skup obligacji skarbowych skupując papiery o wartości 30,7 mld PLN. W czwartek miała również miejsce aukcja długu, na której Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o 2-, 4-, 5- i 9-letnich terminach zapadalności za 5,2 mld PLN przy popycie równym 7,8 mld PLN. Zarówno skup obligacji NBP jak również aukcja długu MF nie miały istotnego wpływu na rynek długu.

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. Zaplanowane na ten tydzień publikacje krajowych danych (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, zatrudnienie i przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw, produkcja budowlano-montażowa) będą naszym zdaniem neutralne dla krzywej. Bez istotnego wpływu na stawki IRS będą również dane z amerykańskiej gospodarki (wstępne zamówienia na dobra trwałe, sprzedaż nowych domów, sprzedaż domów na rynku wtórnym, finalny indeks Uniwersytetu Michigan, a także wyniki finansowe najważniejszych amerykańskich spółek za I kw.). Zaplanowane na ten tydzień publikacje wyników badań koniunktury w strefie euro (PMI oraz indeksy Ifo i ZEW dla Niemiec) nie będą miały naszym zdaniem istotnego wpływu na krzywą. Czynnikiem stabilizującym krzywą dochodowości na

rynkach bazowych i w Polsce pozostaną niekonwencjonalne instrumenty w polityce pieniężnej stosowane przez banki centralne.

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	0,50
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	4,6	
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	3,6	
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)	197	-158	-227	10	-824	-820	846	442	1412	366	2348	659		
Eksport (r/r, %, EUR)	10,4	9,5	11,5	-2,4	6,4	-1,2	13,0	4,0	0,8	9,0	3,6	5,7		
Import (r/r, %, EUR)	4,3	8,5	11,5	-5,3	6,7	-3,0	6,2	0,3	-3,5	-0,7	2,4	0,5		

* 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				
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	2,6	2,1	3,2	2,1	3,7	3,3	1,8	2,3	3,1	2,7	
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**
Poniedziałek 20.04.2020 r.						
10:00	Polska	Zatrudnienie w sektorze przeds. (% r/r)	Marzec	1,1	0,8	0,8
10:00	Polska	Wynagrodzenia w sektorze przeds. (% r/r)	Marzec	7,7	7,2	6,6
10:00	Strefa euro	Saldo na rachunku obrotów bieżących (mld €)	Luty	35,0		
Wtorek 21.04.2020 r.						
10:00	Polska	Produkcja przemysłowa (% r/r)	Marzec	4,9	4,5	-1,7
10:00	Polska	Inflacja PPI (% r/r)	Marzec	0,1	0,0	-0,5
11:00	Niemcy	Indeks ZEW (pkt.)	Kwiecień	-49,5	-60,0	-41,7
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln m/m)	Marzec	5,77	5,48	5,30
Środa 22.04.2020 r.						
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	Marzec	9,6	6,0	-3,4
16:00	Strefa euro	Wskaźnik ufności konsumenckiej (pkt.)	Kwiecień	-11,6		-19,0
Czwartek 23.04.2020 r.						
9:30	Niemcy	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	45,4	42,0	39,0
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w usługach (pkt.)	Kwiecień	26,4	28,0	25,0
10:00	Strefa euro	Wstępny PMI w przetwórstwie (pkt.)	Kwiecień	44,5	41,0	39,6
10:00	Strefa euro	Wstępny indeks Composite PMI	Kwiecień	29,7	30,5	26,0
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Kwiecień			
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	6606		4000
15:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (% r/r)	Marzec	9,4	9,1	9,6
15:45	USA	Wstępny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Kwiecień	48,5		38,5
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	Marzec	765	673	650
Piątek 24.04.2020 r.						
10:00	Polska	Stopa bezrobocia rejestrowanego (%)	Marzec	5,5	5,6	5,6
10:00	Niemcy	Indeks Ifo (pkt.)	Kwiecień	86,1	80,0	80,0
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku (% m/m)	Marzec	1,2	-10,0	-11,8
16:00	USA	Finalny indeks Uni. Michigan (pkt.)	Kwiecień	71,0	67,0	68,0

* 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



Jakub BOROWSKI
 Główny Ekonomista
 tel.: 22 573 18 40

jakub.borowski@credit-agricole.pl

Krzysztof JAWORSKI
 Starszy Ekonomista
 tel.: 22 573 18 41

krzysztof.jaworski@credit-agricole.pl

Jakub OLIPRA
 Ekonomista
 tel.: 22 573 18 42

jakub.olipra@credit-agricole.pl

Jeśli chcecie Państwo otrzymywać tygodnik ekonomiczny „MAKROMAPA” w języku angielskim, prosimy o kontakt mailowy z Magdaleną Boineau: mboineau@credit-agricole.pl

Niniejszy dokument stanowi badanie inwestycyjne i został sporządzony na podstawie najlepszej wiedzy autorów, z wykorzystaniem obiektywnych informacji pochodzących ze sprawdzonych źródeł. Materiał stanowi niezależne wyjaśnienie spraw w nim zawartych i nie może być wykorzystywany jako rekomendacja do zawierania transakcji. Stawki zawarte w materiale mają charakter informacyjny. Credit Agricole Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za treść zamieszczanych w materiale komentarzy i opinii.