

Coraz bliżej odmrażania gospodarki

Dziś w centrum uwagi:

- Dziś ma nastąpić prezentacja szczegółowego planu łagodzenia obostrzeń związanych z pandemią oraz wstępnych założeń dotyczących „otwierania” gospodarki. Do pierwszych zmian miałyby dojść od przyszłego tygodnia.
- Tygodniowe dane nt. nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA w ocenie konsensusu (4,6 mln) powinny pokazać, że szczyt fali zwolnień w amerykańskiej gospodarce jest już za nami.
- Krajowa inflacja bazowa za marzec wzrosła wg naszych szacunków do 3,7-3,8% r/r.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **POL:** Inflacja CPI w marcu spadła do 4,6% r/r (z 4,7% r/r w lutym), ale pozostała najwyższa w regionie EŚiW. W kolejnych miesiącach inflacja CPI będzie się utrzymywała w górnej części dopuszczalnego przedziału odchyień od celu NBP z uwagi na utrzymywanie się podwyższonej dynamiki cen żywności. Więcej w Makro Flashu: „[Inflacja jeszcze nie odpuszcza](#)”.
- **USA:** Sprzedaż detaliczna w marcu spadła o 8,7% m/m, najwięcej od 1992, gdy Departament Handlu zaczął zbierać te dane. Produkcja przemysłowa w marcu spadła o 5,4% m/m, najmocniej od 1946. Dane potwierdziły, że gospodarka USA w ostatnim miesiącu 1q20 weszła w recesję. Trwająca korekta cen aktywów na amerykańskiej giełdzie sugeruje, że szanse na V-kształtne odbicie wzrostu PKB nie są duże (por. wykres), a konsumpcja, główny motor wzrostu PKB, może mocno ucierpieć także w kolejnych kwartałach.
- **POL:** Premier M.Morawiecki powiedział, że rząd na pewno będzie zwiększać deficyt i dług publiczny, a polityka fiskalna będzie głównym mechanizmem stymulowania gospodarki.
- **POL:** Sprzedaż sklepów małaformatowych w marcu wzrosła o 10,8% r/r, wobec 11,2% r/r w lutym. Dane nie zawsze oznaczają, że wyniki sprzedaży detalicznej „pójdą” tym samym trendem (por. wykres), tym bardziej, że statystyka GUS obejmuje także m.in. sprzedaż pojazdów. Według SAMAR, sprzedaż pojazdów w pierwszej dekadzie kwietnia mocno wyhamowała (spadek rejestracji nowych samochodów osobowych i dostawczych o 64% r/r).
- **POL:** J.Kropiwnicki (RPP) ocenił, że procesom recesyjnym towarzyszyć może wzrost cen, a nie ich spadek. Jednocześnie wyraził nadzieję, że ożywienie gospodarcze nie będzie ograniczane przez ambitne i przesadne zwalczanie inflacji.

Główny Ekonomista

Piotr Bujak
piotr.bujak@pkobp.pl
tel. 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

Marta Petka-Zagajewska

Kierownik Zespołu
tel. 22 521 67 97

Marcin Czaplicki

Ekonomista
tel. 22 521 54 50

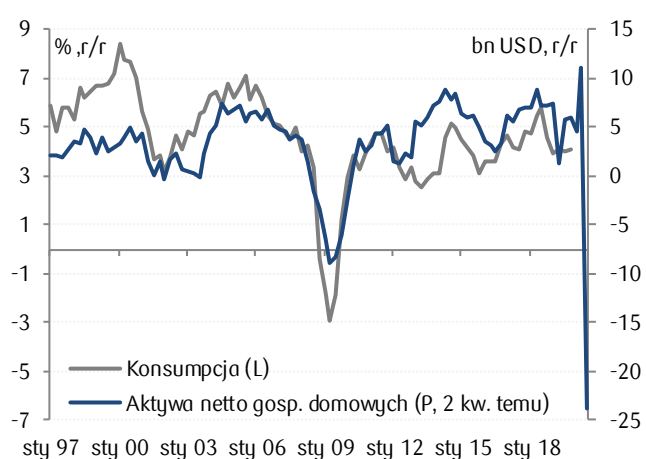
Urszula Kryńska

Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

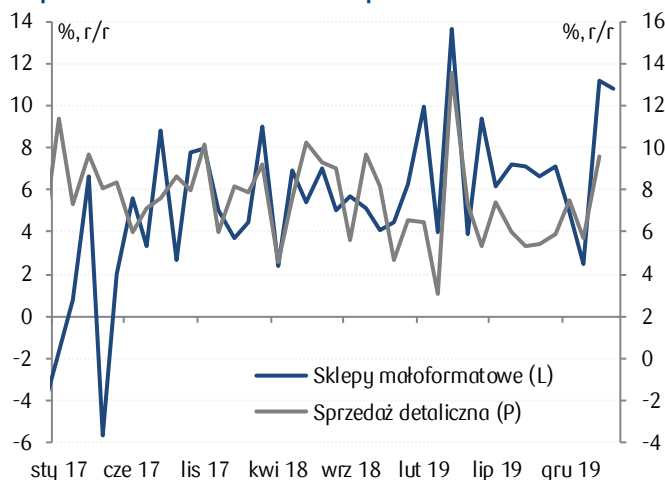
Michał Rot

Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Aktywa gospodarstw domowych* a konsumpcja w USA



Sprzedaż małaformatowa a sprzedaż detaliczna



Źródło: FRED, PIH, GUS, PKO Bank Polski. *1q20 szac. PKO na podstawie zmian indeksów giełdowych w USA.

- **POL:** W [raporcie](#) PIE oceniono, że **szybsze wyjście z recesji będzie wymagało przygotowania odpowiedniego pakietu stymulacyjnego** zakładającego wsparcie sektorów, które najmocniej ucierpiały w czasie kryzysu, oraz gospodarstw domowych. Według autorów raportu doświadczenia poprzednich kryzysów pokazują, że daleko idąca konsolidacja finansów publicznych nie powinna nastąpić zbyt szybko.
- **POL:** Według badania Barometr EFL (próba 600 firm z sektora MSP) **nastroje drobnej przedsiębiorczości są na najniższym poziomie w historii**. 73% firm obawia się spadku sprzedaży w porównaniu do poprzedniego kwartału, a z utratą płynności finansowej liczy się 66% firm. Dużo wyższy niż przed kwartałem popyt na zewnętrzne finansowanie odzwierciedla gromadzenie funduszy na bieżącą działalność.
- **POL:** Ł.Schreiber (KPRM) poinformował, że PiS złoży w Senacie **poprawki do ustawy o szczególnych instrumentach wsparcia** w związku z rozprzestrzenianiem się wirusa SARS-CoV-2, zakładające m.in. zniesienie kryterium przychodów przy zwolnieniu samozatrudnionych ze składek ZUS na 3 miesiące, a także, że Tarcza Antykryzysowa obejmie firmy założone między 1.02 a 1.04.
- **POL:** **Wartość aktywów netto funduszy inwestycyjnych spadła w marcu o prawie 30 mld zł do 238,7 mld zł** (z 268,4 mld zł w lutym), przy ujemnym saldzie wpłat i umorzeń (-20,4 mld zł).
- **POL:** P.Borys (PFR) poinformował, że **PFR zamierza odkupić od TFI obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym za kwotę do 5 mld zł** (zasady programu skupu będą uzgadniane w tym tygodniu) oraz ocenił, że przeniesienie aktywów z OFE na rachunki IKE powinno być opóźnione o kilka miesięcy.
- **POL:** Z kronikarskiego obowiązku odnotowujemy publikację danych GUS o **handlu zagranicznym**: nadwyżka w handlu towarami po lutym wyniosła 1,3 mld EUR.
- **ŚWIAT:** Kraje członkowskie UE zaakceptowały porozumienie ws. utworzenia tymczasowego **mechanizmu rozwiązywania sporów handlowych** po tym jak organ apelacyjny Światowej Organizacji Handlu (WTO) został sparaliżowany przez USA w 2017.

Koronawirus – wybrane informacje:

- **POL:** Liczba zakażeń COVID-19 w Polsce wzrosła do 7582, z czego 380 osób zmarło (szczegóły na temat rozwoju pandemii na świecie i w Polsce na wykresach na str. 5).
- **UE:** Komisja Europejska przedstawiła strategię wyjścia z ograniczeń wprowadzonych w związku z pandemią. Podjęcie decyzji w sprawie rozluźniania restrykcji ma pozostać w gestii władz poszczególnych krajów. Według KE warunkiem wstępnym do łagodzenia restrykcji powinno być znacznie zmniejszone przez dłuższy okres rozprzestrzenianie się choroby. Ponadto kraje powinny mieć rezerwy wolnych miejsc w szpitalach oraz możliwość monitorowania pandemii (zdolność przeprowadzania testów, monitorowanie kontaktów społecznych np. za pomocą danych z telefonów komórkowych).
- **POL:** Amica po dwutygodniowym przestoju w środę 15 kwietnia planowo wznowiła produkcję w fabryce we Wronkach. We wszystkich zakładach produkcję wznowił też Stelmet.
- **GER:** Volkswagen planuje wznowić produkcję w części swoich fabryk (Niemcy, Słowacja) 20 kwietnia. Kolejne lokalizacje na świecie mają dołączyć 27 kwietnia, a fabryki w RPA, Brazylii, Argentynie i Meksyku w maju.
- **ŚWIAT:** Ministrowie finansów i szefowie banków centralnych państw G20 uzgodnili **zawieszenie spłaty długów najbiedniejszych krajów** w okresie od 1 maja do końca 2020.
- **GER:** A.Merkel poinformowała, że **większość restrykcji w związku z epidemią zostanie przedłużona do 3 maja**, ale część sklepów (o powierzchni do 800 m.kw.) będzie mogła wznowić działalność od 20 kwietnia. Od 4 maja być stopniowo wznowiane zajęcia szkolne.
- **BEL:** Rząd przedłużył ograniczenia w związku z pandemią do 3 maja, ale **jednocześnie złagodził je**. Otwarte zostaną centra ogrodnicze i budowlane. Mieszkańcy domów opieki i domów dla osób niepełnosprawnych będą mogli przyjmować gości (jedną i tą samą osobę). Rząd zasugerował noszenie maseczek

ochronnych. Nie są one jednak obowiązkowe.

- **LIT:** Rząd podjął w środę decyzję o **wznowieniu działalności niektórych sklepów** (z bezpośrednim wejściem z zewnątrz i mogących ograniczyć liczbę klientów przebywających w środku) i firm świadczących usługi remontowo-naprawcze.
- **USA:** R.Redfield (CDC) ocenił, że **otwarcie gospodarki** może nastąpić od początku maja w **19-20 stanach** najmniej dotkniętych epidemią.
- **FRA:** Minister gospodarki i finansów B.leMaire poinformował, że **rząd Francji zwiększył wartość pakietu antykrzysowego** z 45 mld EUR do 110 mld EUR. Z tej kwoty 20 mld EUR trafi do grupy Air France-KLM.
- **FRA:** U.R.Heguy, przewodniczący największej hotelarskiej organizacji branżowej ocenił, że w **2020 branża hotelarska uzyska co najwyżej 30% dochodów z 2019.**
- **ESP:** Według raportu Bain&Company epidemia **zlikwiduje 207 tys. miejsc pracy w sektorze hotelarsko-gastronomicznym.**
- **HUN:** Minister spraw zagranicznych i handlu P.Szijarto zapowiedział **program wsparcia eksportu i stymulowania inwestycji.** Węgierski Eximbank ma zapewnić małym firmom kredyt o oprocentowaniu 0,1% w skali roku.
- **ŚWIAT:** Prezes Ryanair M.O'Leary powiedział, że spodziewa się **szybkiego odbicia na rynku usług lotniczych** po epidemii i przygotowuje się na **wojnę cenową** z konkurencją.
- **RUS:** Prezydent W.Putin poinformował o **nowych środkach wsparcia biznesu** poszkodowanych przez pandemię. Małe i średnie firmy, które utrzymały co najmniej 90% swoich pracowników, otrzymają od państwa wsparcie finansowe na zapłatę pensji. Oddzielne wsparcie otrzymają przedsiębiorstwa kluczowe dla gospodarki państwa. Otrzymają one od państwa subsydia na kredyty na uzupełnienie środków obrotowych. Wsparcie otrzyma także branża budowlana, przemysł lekki, motoryzacja i branża lotnicza. Pomoc z budżetu centralnego przyznana została także regionom.

Znalezione w sieci:

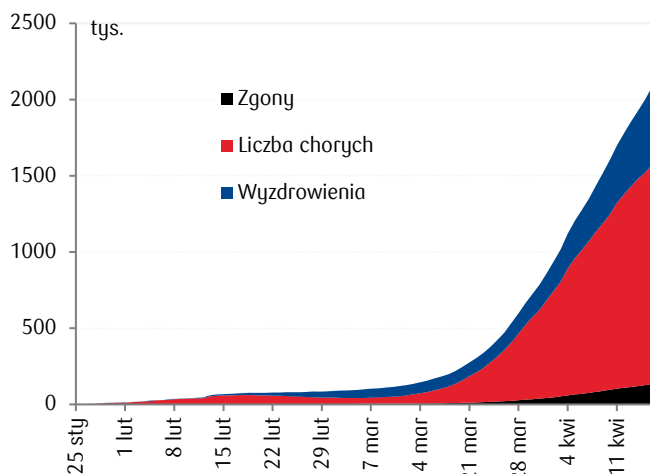
- Przegląd narzędzi antycyklicznej polityki pieniężnej i fiskalnej (PIE): [Pandemics. Zestaw narzędzi fiskalnych i monetarnych w dobie kryzysów.](#)
- Pierwszą reakcją amerykańskiego rynku pracy na COVID-19 będzie spadek aktywności i tylko niewielki wzrost bezrobocia? (U. Chicago): [Labor Markets During the COVID-19 Crisis: A Preliminary View.](#)
- Polska jest dla Ukraińców tak samo atrakcyjnym rynkiem pracy jak Niemcy, wynika z badania przeprowadzonego przez ukraiński portal ogłoszeń pracy. Odpowiednie działania (dalsza transformacja z migracji czasowej na stałą z możliwością osiedlenia w Polsce całej rodziny) mogą podtrzymać napływ Ukraińców na krajowy rynek pracy. Obserwator Finansowy: <https://www.obserwatorfinansowy.pl/in-english/ukrainian-workers-would-like-to-come-to-poland-but-are-afraid/>.
- Długookresowe skutki pandemii: wieloletni spadek naturalnej stopy procentowej: [Longer-run economic consequences of pandemics.](#)

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

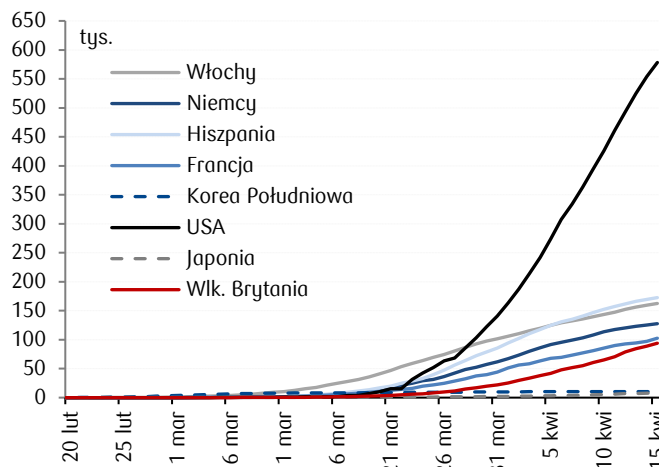
Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus*	PKO BP	Odczyt
Piątek, 10 kwietnia						
CHN: Inflacja PPI (mar)	3:30	% r/r	-0,4	-1,1	--	-1,5
CHN: Inflacja CPI (mar)	3:30	% r/r	5,2	4,9	--	4,3
USA: Inflacja CPI (mar)	14:30	% r/r	2,3	1,6	--	1,5
USA: Inflacja bazowa (mar)	14:30	% r/r	2,4	2,3	--	2,1
Wtorek, 14 kwietnia						
CZE: Inflacja CPI (mar)	9:00	% r/r	3,7	3,6	--	3,4
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (lut)	14:00	mln EUR	2348	370	784	659
POL: Eksport (lut)	14:00	% r/r	3,6	4,8	5,7	5,7
POL: Import (lut)	14:00	% r/r	2,4	1,1	3,0	0,5
CHN: Eksport (mar)	--	% r/r	-17,2	-14	--	-6,6
CHN: Import (mar)	--	% r/r	-4	-9,8	--	-0,9
Środa, 15 kwietnia						
POL: Inflacja CPI (mar)	10:00	% r/r	4,7	4,4	4,5	4,6
USA: Sprzedaż detaliczna (mar)	14:30	% m/m	-0,4	-6,0	--	-8,7
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (mar)	14:30	% m/m	-0,3	-2,7	--	-3,1
USA: Produkcja przemysłowa (mar)	15:15	% m/m	0,5	-4	--	-5,4
Czwartek, 16 kwietnia						
GER: Inflacja HICP (mar, rew.)	8:00	% r/r	1,3	1,3	--	--
GER: Inflacja CPI (mar, rew.)	8:00	% r/r	1,4	1,4	--	--
EUR: Produkcja przemysłowa (lut)	11:00	% r/r	-1,9	-1,9	--	--
POL: Inflacja bazowa (mar)	14:00	% r/r	3,6	3,4	3,5	--
USA: Rozpoczęte budowy domów (mar)	14:30	mln	1,6	1,3	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (kwi)	14:30	mln	6,606	4,6	--	--
Piątek, 17 kwietnia						
CHN: Wzrost PKB (1q)	4:00	% r/r	6	-6	--	--
EUR: Inflacja HICP (mar, rew.)	11:00	% r/r	1,2	0,7	--	--
EUR: Inflacja bazowa (mar, rew.)	11:00	% r/r	1	1	--	--

Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

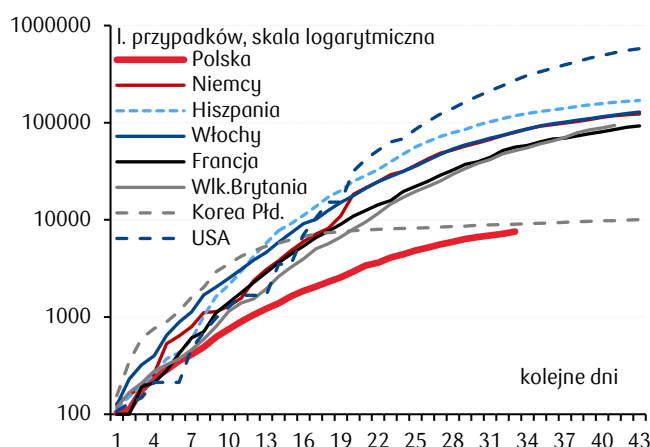
Rozwój epidemii na świecie



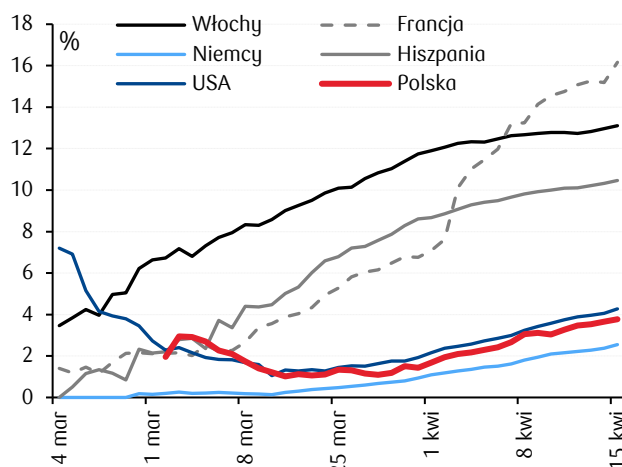
Liczba zakażeń w wybranych krajach



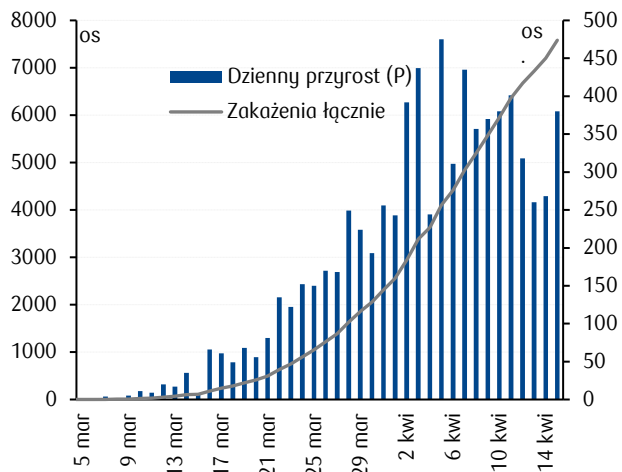
Zakażenia po stwierdzeniu 100. przypadku



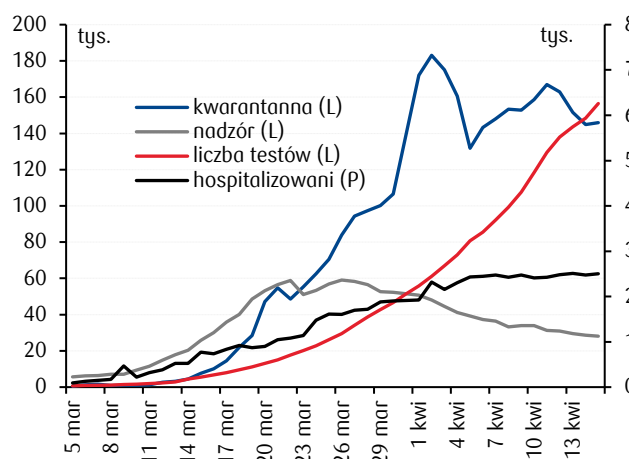
Relacja liczby zgonów do liczby potwierdzonych zakażeń



Potwierdzone zakażenia w Polsce



Działania sanitarne w Polsce



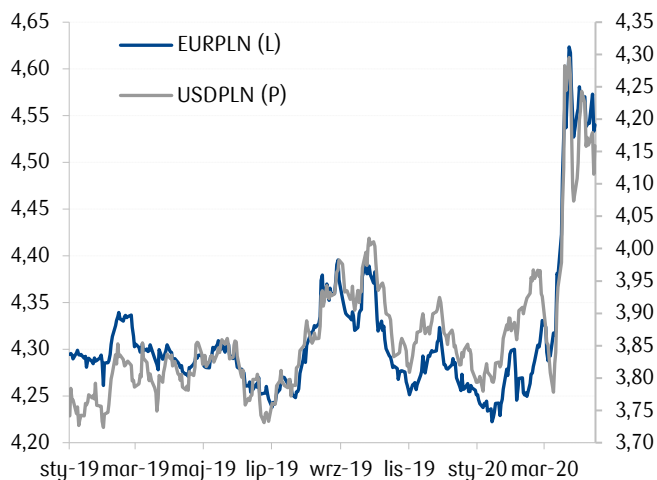
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Podstawowe dane rynkowe

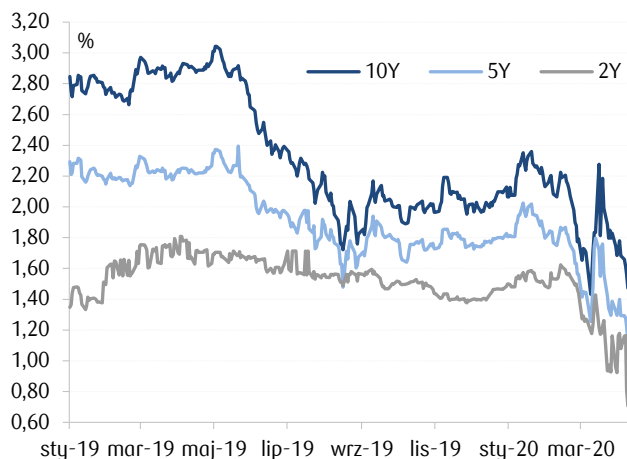
		Wartość 2020-04-15	Δ 1D	Δ (% , pb)*	
				Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4.5400	0.15%	0.00%	0.26%
	USDPLN	4.1632	0.74%	-0.38%	-0.39%
	CHFPLN	4.3123	0.25%	0.21%	0.40%
	GBPPLN	5.2053	0.20%	0.69%	8.64%
	EURUSD	1.0905	-0.58%	0.38%	0.66%
	EURCHF	1.0528	-0.10%	-0.21%	-0.13%
	GBPUSD	1.2498	-0.80%	0.93%	6.24%
	USDJPY	107.42	0.18%	-1.22%	-0.99%
	EURCZK	27.06	0.86%	-0.19%	-2.24%
	EURHUF	351.35	0.11%	-2.10%	-0.69%
Obligacje	PL2Y	0.65	-3	-16	-53
	PL5Y	1.03	-4	-20	-71
	PL10Y	1.37	-5	-20	-62
	DE2Y	-0.70	-3	-9	5
	DE5Y	-0.66	-6	-12	-16
	DE10Y	-0.46	-9	-15	-23
	US2Y	0.21	-2	-5	-33
	US5Y	0.34	-8	-13	-47
	US10Y	0.64	-11	-12	-62
Akcje	WIG20	1606.2	-3.4%	1.7%	14.6%
	S&P500	2783.4	-2.2%	1.2%	16.1%
	Nikkei**	19273.7	-1.4%	-0.4%	15.2%
	DAX	10279.8	-3.9%	-0.5%	21.8%
	VIX	40.84	8.2%	-5.8%	-46.6%
Surowce	Ropa Brent	29.7	0.0%	-9.7%	16.5%
	Złoto	1717.4	-0.8%	4.2%	15.2%

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji **zamknięcie dnia bieżącego.

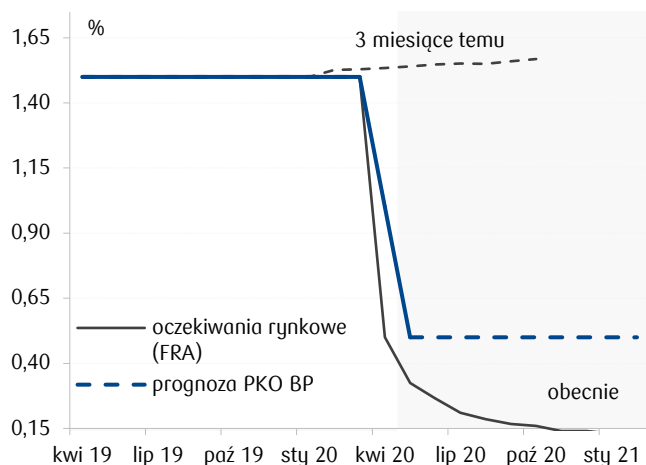
Notowania złotego wobec głównych walut



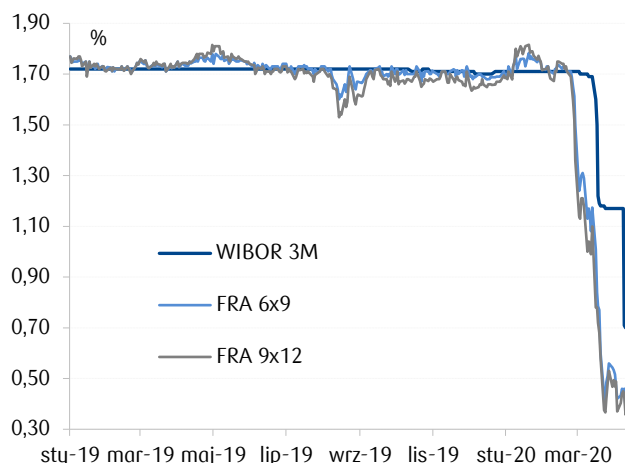
Rentowności polskich obligacji skarbowych



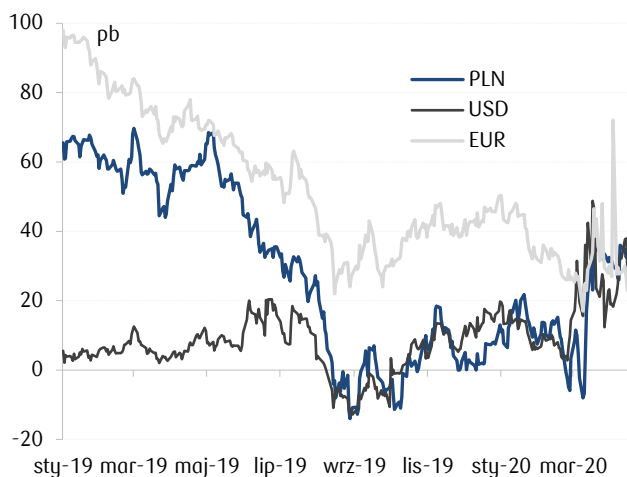
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



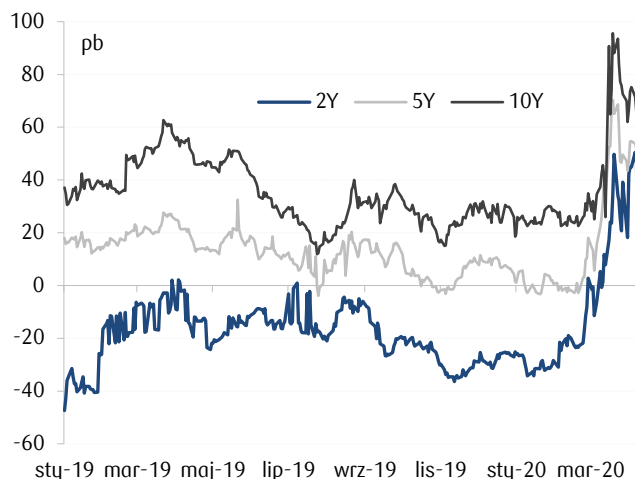
Krótkoterminowe stopy procentowe



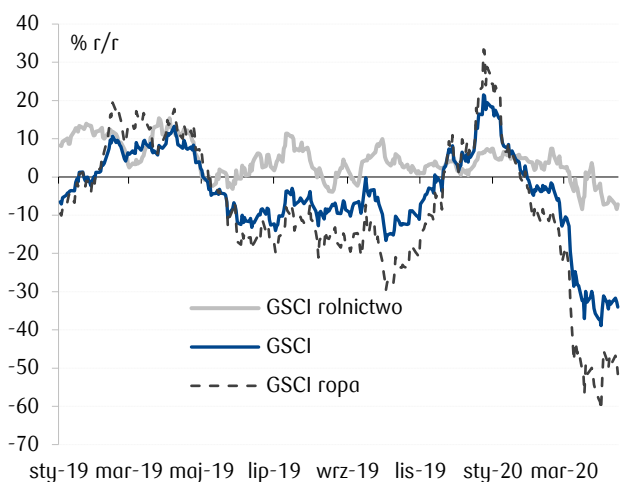
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



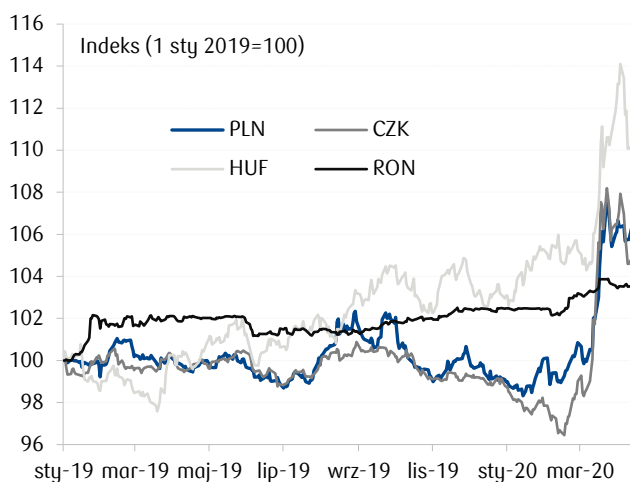
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne. *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: (22) 521 80 84
f: (22) 521 88 87
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska marta.petka-zagajewska@pkobp.pl 22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA marcin.czaplicki@pkobp.pl 22 521 54 50
Urszula Kryńska urszula.krynska@pkobp.pl 22 521 51 32
dr Michał Rot michal.rot@pkobp.pl 22 580 34 22

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl 22 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl 22 521 81 22
dr Mariusz Dziwulski mariusz.dziwulski@pkobp.pl 22 521 81 88
Michał Koleśnikow michal.kolesnikow@pkobp.pl 22 521 81 23
Piotr Krzysztofik piotr.krzysztofik@pkobp.pl 22 521 81 25
Wojciech Matysiak wojciech.matysiak@pkobp.pl 22 521 51 80
Katarzyna Piętka-Kosińska katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl 22 521 65 15
Filip Romanowski filip.romanowski@pkobp.pl 22 521 87 39
Anna Senderowicz anna.senderowicz@pkobp.pl 22 521 81 24

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki marcin.morawiecki@pkobp.pl 22 521 72 24

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.