

# Tygodnik ekonomiczny

## Wyborcza gorączka

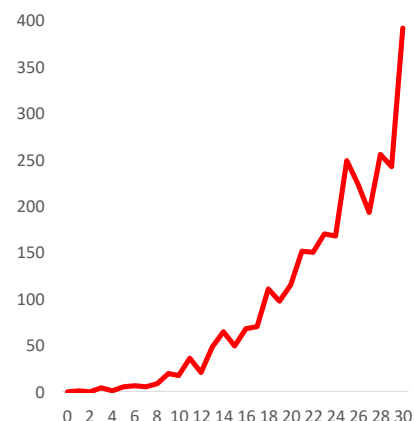
### Kluczowe wydarzenia najbliższych dwóch tygodni

- Kilka dni temu opublikowaliśmy nowy **MAKROskop** z aktualizacją prognoz ekonomicznych w świecie dotkniętym Covid-19. [Raport dostępny tutaj](#) – zachęcamy do lektury.
- Za nami kolejny tydzień szukania stabilizacji na rynkach, tym razem już bez ogłoszeń nowych największych w historii pakietów pomocowych – rządy i banki centralne wyłożyły karty na stół. Sytuacji nie ułatwia napływ danych obejmujących już **okres ciężkich zaburzeń w aktywności gospodarczej** wskutek epidemii, jak np. dane o bezrobociu w USA pokazujące, że w dwa tygodnie zniknęło tam 10 mln miejsc pracy, czy marcowe wskaźniki PMI ustanawiające właśnie nowe rekordy słabości – błyskawicznie schodząc głębiej niż dotarły podczas globalnego kryzysu finansowego. Rynki w desperacji spróbowały nawet zacerpnąć optymizmu z niepotwierdzonych informacji o rozmowach Arabia Saudyjska-Rosja nt. ograniczenia wydobycia ropy. Póki co śledzenie rozwoju tempa zarażeń na świecie nie daje podstaw do poprawy nastrojów a raczej do przedłużania gospodarczego przestoju z zamkniętymi fabrykami i ograniczeniem poruszania się i zakupów w szeregu krajów.
- W kolejnych dwóch tygodniach dowiemy się jak na epidemię zareagował rynek nieruchomości w USA a także ceny detaliczne, m.in. w USA i w naszym regionie.
- Na posiedzeniu **RPP** w najbliższą środę spodziewamy się braku sygnalizacji dalszych obniżek stóp procentowych i skupienie uwagi na uruchomionych działaniach niekonwencjonalnych. Być może będzie to okazja to ujawnienia większych szczegółów nt. „polskiego TLTRO”.
- Tuż po Świątach marcowe **dane o inflacji** w Polsce. Przewidujemy spadek inflacji do 4,4% w marcu (konsensus 4,4%) i jej dalszy szybki zjazd w kolejnych miesiącach. W marcu zadziałał już zapewne silnie ujemny efekt tańszej ropy, prawdopodobnie zaczęła też już wygasać inflacja bazowa na próbach ratowania resztek popytu przez obniżki i wyprzedzaże towarów online. Za to w żywności mógł ujawnić się dodatni efekt zakupów na zapas.
- Po Świątach GUS ma też pokazać zrewidowane dane o PKB za ostatnie lata i obroty handlowe w lutym.
- Istotną kwestią dla rynku w najbliższych dniach mogą być też krajowe wydarzenia polityczne i **różnica zdań w koalicji rządzącej dot. możliwości przeprowadzenia wyborów prezydenckich** 10 maja. Gdyby brak porozumienia w tej sprawie miał zagrozić stabilności obecnego rządu i jego większości parlamentarnej, mogłoby to mieć negatywne implikacje rynkowe. W ostatnich dniach inwestorzy źle odebrali umocnienie władzy premiera Orbana na Węgrzech (bezterminowe prawo do rządzenia przez dekrety), więc scenariusz osłabienia rządu w środku kryzysu związanego z pandemią zapewne tym bardziej mógłby wywołać nerwową reakcję inwestorów.
- Wśród wydarzeń zagranicznych warto wspomnieć o spotkaniach G20 oraz MFW (16, 17 kwietnia), miejmy nadzieję, że płynący z nich przekaz po pozwole wyrwać się z przygnębienia wywoływanego napływającymi danymi.

### Wnioski rynkowe

- Podtrzymujemy pogląd, że ruch EURPLN do 4,50 z 4,63 to tylko korekta i kolejna fala wzrostowa może się rozpocząć w najbliższym czasie. Złoty może być pod negatywną presją forinta, który może tracić po ostatnich zmianach w węgierskim prawie. W naszej ocenie bardziej prawdopodobne jest to, że EURPLN wzrośnie powyżej 4,63 niż spadnie poniżej 4,50.
- Perspektywa recesji powinna wspierać wycenianie przez rynek luźniej polityki pieniężnej (trzymając krótki koniec krzywej nisko), podczas gdy program banku centralnego powinien ograniczać potencjał do znacznego wzrostu rentowności na środku i długim końcu.

### Liczba nowych przypadków Covid-19 w Polsce, dane dzienne, od dnia pierwszego wykrycia



Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Santander

### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
 email: ekonomia@santander.pl  
 www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
 Piotr Bielski 22 534 18 87  
 Marcin Luzziński 22 534 18 85  
 Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
 Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
 Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

## Ostatni tydzień w gospodarce

W mijającym tygodniu zobaczyliśmy kolejne „miękkie wskaźniki” za marzec, które pokazały reakcję nastrojów biznesowych na nowe warunki prowadzenia działalności wywołane przez epidemię. Opublikowaliśmy też nasz [MAKROskop: „Koronakryzys: scenariusz V-V, czy U-kształtny?”](#), w którym opisaliśmy różne scenariusze rozwoju sytuacji ekonomicznej w Polsce. Ten, który uznaliśmy za bazowy, zakłada, że aktywność gospodarcza pozostaje wygaszona do początku czerwca, po czym stosunkowo szybko odbija w górę (V-kształtne ożywienie). W tym scenariuszu PKB kurczy się w br. o ok. 1%, po czym rośnie o prawie 5% w 2021. Jednak jeśli z różnych powodów (problemy z łańcuchami dostaw, bardzo powolne ożywienie popytu) przywracanie gospodarki do życia będzie spowolnione, możemy przesunąć się w stronę scenariusza w kształcie U, zakładającego spadek PKB w br. o 2,5% i wzrost o 2,2% w 2021 r. Oba warianty należy traktować z ostrożnością, ponieważ niepewność dot. rozwoju epidemii i jej skutków jest wyjątkowo wysoka. Nie da się wykluczyć, że zarówno głębokość szoku dla gospodarki, jak i jego długość mogą się okazać silniejsze niż obecnie zakładamy.

Polski **PMI w przetwórstwie** spadł w marcu do 42,4 (nasza prognoza 44,5, konsensus rynkowy 45,2). Miesięczny spadek był największy w historii badania sięgającej 1998 r. Trzy sub-indeksy: produkcja, nowe zamówienia oraz zatrudnienie zanotowały miesięczne spadki największe w historii, co odzwierciedla nagłe zatrzymanie aktywności gospodarczej po tym jak Polska przeszła w stan zawieszenia w połowie marca. Pomimo ostrego spadku w nowych zamówieniach, firmy borykały się z wydłużającymi się czasami dostaw, co potwierdza, że sektor został uderzony szokami zarówno ze strony popytowej jak i podażowej. Badanie ankietowe potwierdza, że gospodarka zmierza w kierunku recesji w II kw. 2020. Tempo odbicia gospodarczego będzie uwarunkowane tempem rozwoju pandemii i długością zależnych od tego restrykcji nałożonych na działalność gospodarczą.

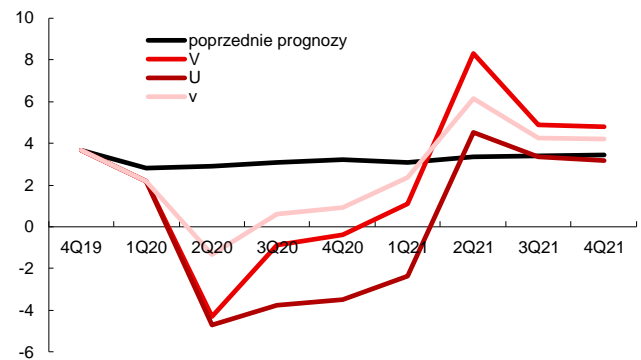
**Wskaźnik ESI dla polskiej gospodarki** obniżył się w marcu do 95,3 pkt z 99,2 pkt w lutym i osiągnął najniższy poziom od końca 2013 r. Wyraźny spadek zanotowano dla indeksów dla przemysłu, usług, handlu i budownictwa, podczas gdy ta miara dla konsumentów poprawiła się (badanie przeprowadzono zanim ogłoszono *lockdown*). Wskaźniki dotyczące bieżącej działalności nie zmieniły się zbytnio, załamaniu uległy natomiast miary oczekiwań – produkcji, cen, zamówień, zatrudnienia.

**Agencja ratingowa Fitch** utrzymała ocenę kredytową Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. Analitycy agencji uznali, że prawdopodobne jest złamanie reguły wydatkowej w 2020 r., nie przewidują natomiast negatywnych konsekwencji dla ratingu z tego tytułu. Polskę oceniono jako relatywnie odporną na szok związany z koronawirusem ze względu na zdyweryfikowaną i relatywnie zamkniętą gospodarkę, umiarkowany rozwój sektor turystycznego, status eksportera netto, posiadanie płynnego kursu walutowego, zrównoważone saldo na rachunku obrotów bieżących i przestrzeń do stymulacji fiskalnej. Prognoza deficytu sektora finansów publicznych na 2020 r. wyniosła 5,0% PKB a na kolejny rok 3,3% PKB. Kilka dni po decyzji ratingowej agencja obniżyła prognozę PKB dla Polski w 2020 r. do -0,6% z 1,8%. Prognoza na 2021 r. poszła w górę do 3,8% z 3,2%.

Według GUS, w 2019 r. **deficyt finansów publicznych** wyniósł 0,7% PKB a dług 46,0% PKB. **Dług** był zatem najniższy od 2007 r., a deficyt był drugi najniższy w ostatnich latach. W tym roku podziewamy się wzrostu deficytu do 6% PKB a długu do 52% PKB.

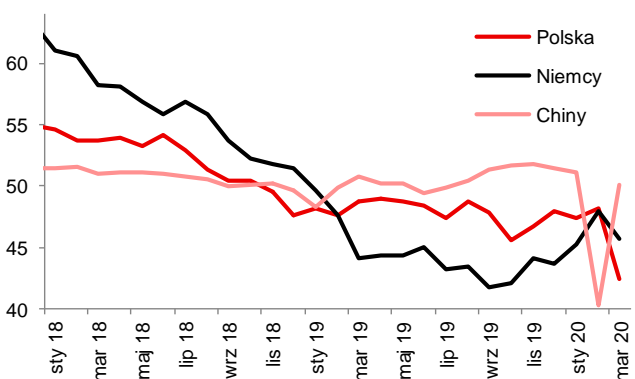
NBP zweryfikował **dane o obrotach bieżących** za 2019 r. Dotychczasowa nadwyżka 5,9 mld € stopniała do 2,5 mld €, czyli do 0,5% PKB z 1,1% PKB. Rewizja dotyczyła głównie salda dochodów pierwotnych, które pogorszyło się o 4,2 mld €. Zmiany pozostałych składników salda były nieznaczne. Rewizje rachunku finansowego objęły przede wszystkim zagraniczne inwestycje bezpośrednie w papiery udziałowe i zostały one zrewidowane w górę o 3,9 mld €.

Scenariusze Santander dla wzrostu PKB, %r/r



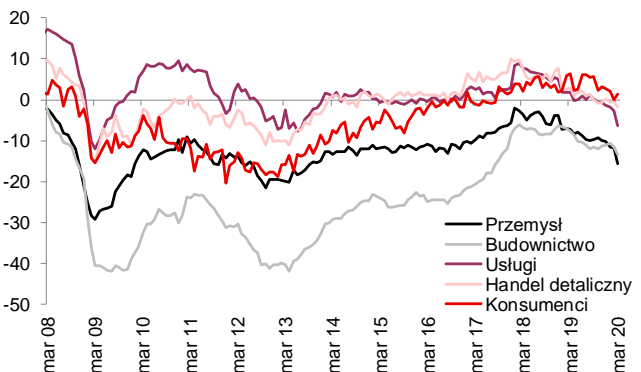
Źródło: GUS, Santander

Wskaźniki PMI dla sektora przemysłu przetwórczego



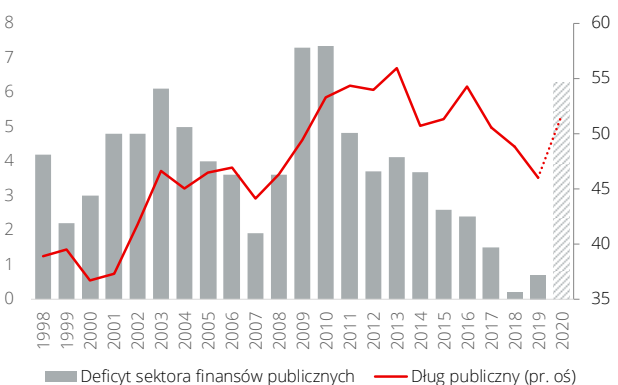
Źródło: Bloomberg, Santander

Sektorowe wskaźniki ESI



Źródło: Komisja Europejska, Santander

Deficyt budżetu i dług sektora General Government jako % PKB



Źródło: GUS, Santander

## Rynek walutowy i stopy procentowe

### Ostatni tydzień na rynkach

**Rynek FX** Nastrój na globalnym rynku pozostał dużo mniej zmienny niż w trakcie pierwszej fali awersji do ryzyka. Globalne indeksy giełdowe zdołały utrzymać większość ostatnich zysków, co powstrzymało EURPLN przed kontynuacją wzrostów. Kurs wahał się w przedziale 4,50-4,60, najwyższym od trzech tygodni. USDPLN zneutralizował niemal cały ruch w dół z poprzedniego tygodnia i odbił do 4,20 z 4,07. GBPPLN wzrósł trzeci tydzień z rzędu i osiągnął 5,20, najwyższy poziom od końca 2016. CHFPLN odbił z powrotem do 4,33 po spadku do 4,25 w poprzednim tygodniu.

Najstabilniej w regionie nadal radził sobie forint. EURHUF osiągnął nowe rekordowe maksimum na ok. 370. Wygląda na to, że rynek negatywnie odebrał zmianę w węgierskim prawie pozwalającą premierowi Orbanowi na samodzielne rządu za pomocą dekretów. Bank centralny Węgier starał się wesprzeć forinta poprzez podwyżkę oprocentowania na aukcji depozytów, ale miało to tylko przejściowy efekt. EURCZK oraz USDRUB wahały się w trendach bocznych tuż poniżej wielomiesięcznych szczytów.

**Stopy procentowe** IRS i rentowności pozostały blisko rekordowych minimów. W pierwszej części tygodnia, stawki kontynuowały spadki, a w kolejnych dniach obligacje oddały część zysków. W efekcie, spread asset swap lekko wzrósł. 10-letni spread do Bunda pozostał blisko 240 pb. Według Ministerstwa Finansów, w lutym inwestorzy zagraniczni kupili polskie złotowe rynkowe obligacje o nominalnej wartości 3,4 mld zł. Był to ich pierwszy miesiąc z przyrostem zaangażowania od czerwca 2019. Największymi kupującymi były fundusze inwestycyjne (1,1 mld zł), 2,1 mld zł przybyło na rachunkach zbiorczych. Polskie banki zmniejszyły stan posiadania o 4 mld zł, a osoby indywidualne zwiększyły o 1,2 mld zł.

**Kluczowe wydarzenia** Nadchodzące dwa tygodnie nie przyniosą wielu publikacji wielu ważnych danych, a te które poznamy będą w większości dotyczyły okresu sprzed zamknięcia wielu gospodarek. Informacje o tempie rozprzestrzeniania się COVID-19 powinny być kluczowe. Dane z Włoch dają nadzieję na stabilizację sytuacji i teraz uwaga rynku może przenieść się na USA, gdzie liczba zarażonych jest już ponad dwukrotnie wyższa niż w Chinach.

W czwartek 16 kwietnia rozpoczynają się rozmowy grupy G20, a dzień później szczyt organizuje MFW. Rynek będzie czekał na komunikat, w którym będzie przedstawiony plan wspólnych działań w celu opanowania sytuacji.

RPP zapewne utrzyma stopy bez zmian po awaryjnym cięciu w połowie marca. Rada podkreślił zapewne gotowość do działania jeśli będzie taka potrzeba, ale na ten moment członkowie będą zapewne chcieli ocenić jak szybko postępuje spowolnienie gospodarcze.

Kolejną kwestią wewnętrzną są napięcia w rządzącej koalicji odnośnie przeprowadzenia wyborów prezydenckich 10 maja. Według mediów, ta kwestia mogłaby doprowadzić do destabilizacji rządu, co z kolei mogłoby się spotkać z negatywną reakcją rynku.

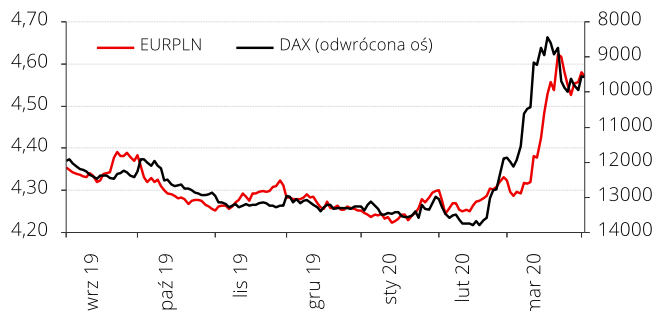
### Wpływ na rynek

Globalny rynek daleki jest od stabilizacji i uwaga inwestorów może się teraz przenieść z Włoch na USA. Liczba zakażeń w największej gospodarce świata szybko rośnie i tempo musiałyby znacząco spowolnić by nastrój na rynku poprawił się na dłużej. To jest raczej mało prawdopodobne w najbliższym czasie.

**Rynek FX** Podtrzymujemy pogląd, że ruch EURPLN do 4,50 z 4,63 to tylko korekta i kolejna fala wzrostowa może się rozpocząć w najbliższym czasie. Złoty może być pod negatywną presją forinta, który może tracić po ostatnich zmianach w węgierskim prawie. Niekorzystnie na złotym mogą się też odbić napięcia na polskiej scenie politycznej. W efekcie, w naszej ocenie bardziej prawdopodobne jest to, że EURPLN wzrośnie powyżej 4,63 niż spadnie poniżej 4,50.

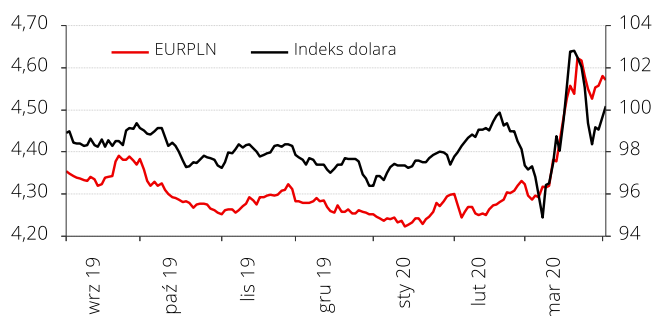
**Stopa procentowa** Perspektywa recesji powinna wspierać wycenianie przez rynek luźniej polityki pieniężnej (trzymając krótki koniec krzywej nisko), podczas gdy program banku centralnego powinien ograniczać potencjał do znacznego wzrostu rentowności na środku i długim końcu.

### EURPLN i niemiecki indeks giełdowy DAX



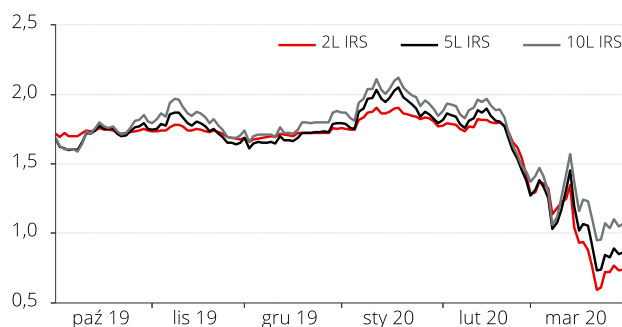
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### EURPLN i indeks dolara



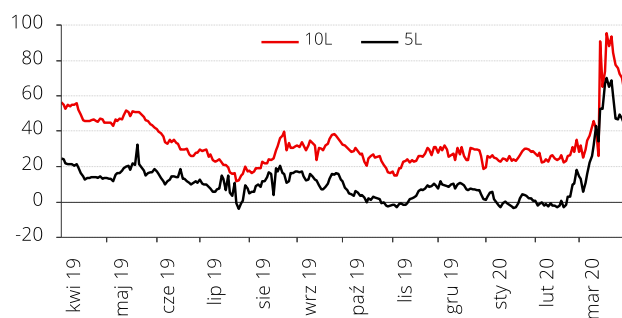
Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### PLN IRS



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

### Spready asset swap



Source: Refinitiv Datastream, Santander Bank Polska

## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		OSTATNIA WARTOŚĆ	
				RYNEK	SANTANDER		
<b>PONIEDZIAŁEK (6 kwietnia)</b>							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	-0,3	-	5,5
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-1,5	-	-1,4
<b>WTOREK (7 kwietnia)</b>							
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	-0,8	-	3,0
09:00	HU	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-	-	2,7
<b>ŚRODA (8 kwietnia)</b>							
	<b>PL</b>	<b>Decyzja RPP</b>		<b>%</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>
09:00	HU	Inflacja	III	% r/r	-	-	4,4
20:00	US	Minutes FOMC					
<b>CZWARTEK (9 kwietnia)</b>							
08:00	DE	Eksport	II	% m/m	-	-	0,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	5000	-	3283
16:00	US	Indeks Michigan	IV	pkt	82,0	-	89,1
<b>PIĄTEK (10 kwietnia)</b>							
14:30	US	Inflacja	III	% m/m	-0,3	-	0,1
<b>WTOREK (14 kwietnia)</b>							
9:00	CZ	CPI	III	% r/r	-	-	3,7
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Saldo obrotów bieżących</b>	<b>II</b>	<b>mln €</b>	<b>-</b>	<b>902</b>	<b>2 265</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Eksport</b>	<b>II</b>	<b>mln €</b>	<b>-</b>	<b>19800</b>	<b>19 267</b>
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Import</b>	<b>II</b>	<b>mln €</b>	<b>-</b>	<b>19289</b>	<b>18 937</b>
<b>ŚRODA (15 kwietnia)</b>							
<b>10:00</b>	<b>PL</b>	<b>CPI</b>	<b>III</b>	<b>% r/r</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	II	% m/m	-	-	-0,5
15:15	US	Produkcja przemysłowa	III	% m/m	-	-	0,6
20:00	US	Beżowa Księga Fed					
<b>CZWARTEK (16 kwietnia)</b>							
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	-	-	2,3
<b>14:00</b>	<b>PL</b>	<b>Inflacja bazowa</b>	<b>III</b>	<b>% r/r</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	III	% m/m	-	-	-6,3
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	III	% m/m	-	-	-1,5
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	-
<b>PIĄTEK (17 kwietnia)</b>							
11:00	EZ	HICP	III	% r/r	-	-	1,2

Źródło: Reuters, Parkiet, Bloomberg, Santander Bank Polska

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązująca ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl