

### Minorowe nastroje w przemyśle

#### Dziś w centrum uwagi:

- Oczy inwestorów na świecie będą dziś skierowane na USA, gdzie opublikowane zostaną **tygodniowe dane o liczbie wniosków o zasiłek dla bezrobotnych**. Po ubiegłotygodniowym, gwałtownym skoku do historycznego maksimum konsensus zakłada, że napływ nowych wniosków może jeszcze przybrać na sile.
- Pozostałe dane z USA (deficyt handlowy, zamówienia fabryczne i na dobra trwałe za luty) mają jedynie wartość historyczną.

#### Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- POL:** PMI dla krajowego przemysłu w marcu spadł do 42,4 pkt. (PKO: 44,9 pkt.; konsensus: 45,0). Wyniki badania PMI za marzec wskazują na **gwałtowny spadek aktywności gospodarczej pod koniec 1q20** (więcej w Makro Flashu „[Polski przemysł na stromej ścieżce w dół](#)”).
- UE:** Finalne PMI dla przemysłu strefy euro i Niemiec za marzec zrewidowano w dół (szczegóły por. kalendarz). Szwedzki PMI, zazwyczaj wyprzedzający zmiany indeksu w strefie euro, zanotował **najgłębszy spadek w historii** (w ujęciu m/m), sugerując, że to jeszcze nie koniec załamania aktywności w europejskim przemyśle.
- POL:** Według wstępnych danych GUS **deficyt fiskalny (ESA) w 2019 wyniósł 0,7% PKB** (wobec deficytu 0,2% PKB w 2018), a **dług publiczny (ESA) 46,0% PKB** (wobec 48,8% PKB na koniec 2018, por. wykres). Pełne dane o wynikach sektora finansów publicznych w 2019 zostaną opublikowane 22 kwietnia.
- GER:** Sprzedaż detaliczna w lutym wzrosła **zaskakująco mocno** (6,4% r/r, a oczekiwano 1,5% r/r), potwierdzając, że zakupy przed wprowadzeniem restrykcji związanych z epidemią były wsparciem dla popytu konsumpcyjnego w Niemczech (zapewne podobnie w Polsce). Wskaźniki koniunktury za marzec wskazują jednak, że całkowita konsumpcja (a tylko jej część jest odzwierciedlana w sprzedaży detalicznej towarów) mocno ucierpiała wskutek ograniczenia działalności sektora usługowego.
- USA:** Raport ADP za marzec pokazał **pierwszy od września 2017 spadek zatrudnienia w sektorze prywatnym, ale słabszy od prognoz** (27 tys., a oczekiwano spadku o 150 tys.). Raport może jeszcze nie w pełni odzwierciedlać skalę załamania na amerykańskim rynku pracy widoczną we wnioskach o zasiłek dla bezrobotnych, gdyż informacje były zbierane do 15 marca, czyli jeszcze przed wprowadzeniem na wielu obszarach restrykcji związanych z epidemią. Wyniki ADP, a także skokowy wzrost liczby wniosków o zasiłek dla bezrobotnych, wpisują się w oczekiwania na

#### Główny Ekonomista

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

Zespół Analiz Makroekonomicznych  
[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

@PKO\_Research

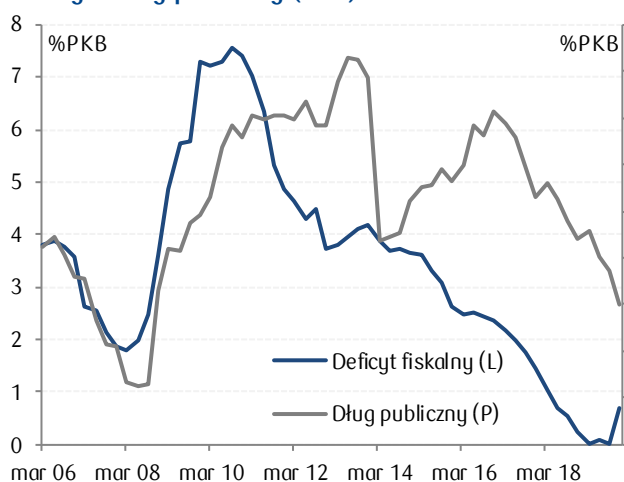
**Marta Petka-Zagajewska**  
Kierownik Zespołu  
tel. 22 521 67 97

**Marcin Czaplicki**  
Ekonomista  
tel. 22 521 54 50

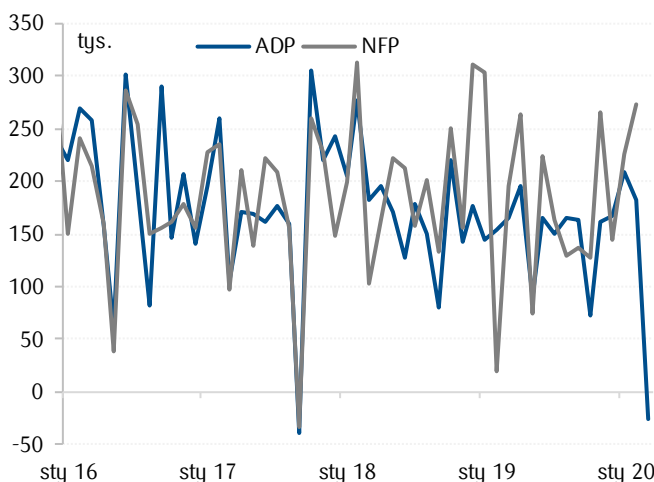
**Urszula Kryńska**  
Ekonomistka  
tel. 22 521 51 32

**Michał Rot**  
Ekonomista  
tel. 22 580 34 22

#### Deficyt i dług publiczny (ESA)



#### ADP a NFP



Źródło: Eurostat, GUS, Datastream, PKO Bank Polski.

spadek zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w publikowanych w piątek danych o NFP (por. wykres).

- **USA:** ISM dla przemysłu za marzec obniżył się do 49,0 pkt., powyżej oczekiwań (kons.: 45,0). Szczegóły odczytu mają bardziej pesymistyczną wymowę: otrzymane zamówienia spadły do poziomu najniższego od 11 lat, a indeks główny był podbijany przez wydłużający się czas dostaw, który w normalnych czasach jest oznaką kurczących się wolnych mocy produkcyjnych. Dane sugerują, że na przełomie 1q/2q amerykańska gospodarka wchodzi w recesję.
- **POL:** W.Rogowski (BIK) poinformował, że spadek zapytań banków w Biurze Informacji Kredytowej w minionym tygodniu wyniósł 49,4% r/r dla kredytów gotówkowych oraz 13% r/r dla kredytów hipotecznych.
- **POL:** Minister pracy powiedziała, że wg wstępnych analiz resortu, stopa bezrobocia w Polsce może wzrosnąć w tym roku do 9%-10%, a liczba bezrobotnych zwiększyć się o 1,4 mln.

#### Koronawirus – wybrane informacje:

- **POL:** Liczba zakażeń COVID-19 w Polsce wzrosła do 2554, z czego 43 osoby zmarły (szczegóły na temat rozwoju pandemii na świecie i w Polsce na wykresach na str. 4).
- **UE:** Przewodnicząca Komisji Europejskiej U.von der Leyen zapowiedziała przedstawienie inicjatywy „Sure” („pewność”) mającej zapobiegać zwalnianiu pracowników przez firmy, które są zmuszone do przestoju w związku z pandemią koronawirusa. Inicjatywa ma obejmować krótkoterminowe zatrudnienie wspierane przez państwo. KE rozważa w związku z tym wyemitowanie obligacji UE (na kwotę 100 mld EUR), zabezpieczonych gwarancjami rządów państw UE.
- **POR:** W odpowiedzi na masowe zwolnienia w największych portugalskich liniach lotniczych rząd Portugalii zapowiedział możliwość nacjonalizacji spółek, których działalność jest kluczowa dla funkcjonowania państwa.
- **POL:** Whirlpool, jeden z największych producentów sprzętu AGD, rozpoczął zawieszanie działalności w zakładach w Łodzi, Radomsku i Wrocławiu.
- **SWI:** Rząd Szwajcarii poinformował, że szykuje zwiększenie pomocy dla przedsiębiorstw, które ucierpiały przez pandemię. Dotychczasowa pula pomocy została wyczerpana już w 50%.
- **GER:** A.Merkel poinformowała, że rząd federalny Niemiec i przedstawiciele władz krajów związkowych zgodzili się na wydłużenie restrykcji mających spowolnić rozprzestrzenianie się epidemii do 19 kwietnia.
- **ŚWIAT:** WHO poinformowała, że liczba osób zakażonych COVID-19 na świecie przekroczy w ciągu kilku dni milion osób.

#### Znalezione w sieci:

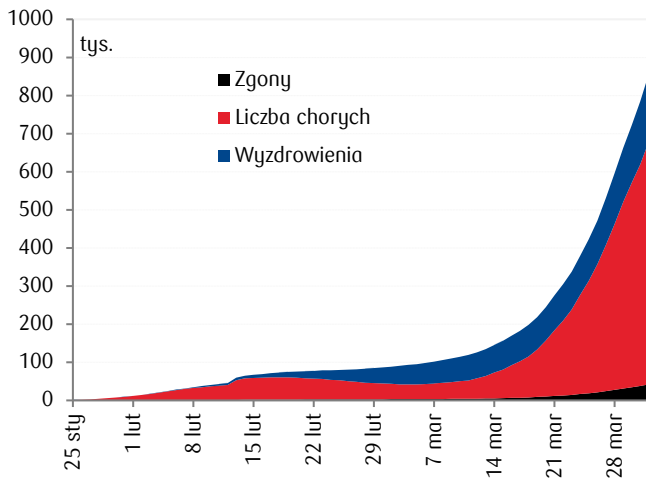
- Ocena bezpośredniego wpływu działań ograniczających rozwój epidemii COVID-19 na aktywność gospodarczą w państwach OECD: [Evaluating the initial impact of COVID-19 containment measures on economic activity](#).
- Długookresowe skutki pandemii: wieloletni spadek naturalnej stopy procentowej: [Longer-run economic consequences of pandemics](#).
- Makroekonomia epidemii (NBER): [The Macroeconomics of Epidemics](#).
- Dane komórkowe sugerują skuteczne wdrożenie social distancing w Polsce (forsal.pl): [Koronawirus i geolokalizacja. Polacy zostali w domach, Włosi i Brytyjczycy już niekoniecznie](#) oraz Wirtualna Polska: <https://tech.wp.pl/koronawirus-w-polsce-jak-przestrzegamy-kwarantanny-dane-z-najwiekszych-miast-6491711835207809a>
- Uznani ekonomiści wzywają do zdecydowanej walki z kryzysem wywołanym przez pandemię (voxeu.org) [Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes](#)
- Polityki ograniczające rozprzestrzenianie się COVID-19 szybko się nie skończą (Imperial College): [Impact of non-pharmaceutical interventions \(NPIs\) to reduce COVID-19 mortality and healthcare demand](#).

## Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

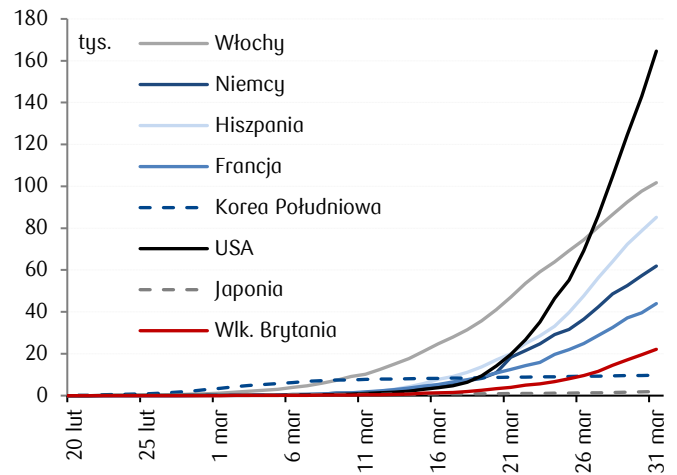
Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus*	PKO BP	Odczyt	Komentarz
<b>Piątek, 27 marca</b>						
USA: Dochody Amerykanów (lut)	13:30	0,6% m/m	0,4% m/m	--	0,6% m/m	Sytuacja konsumentów pogarsza się drastycznie w marcu, w związku z szybkim rozwojem epidemii.
USA: Wydatki Amerykanów (lut)	13:30	0,2% m/m	0,3% m/m	--	0,2% m/m	
USA: Deflator PCE (lut)	13:30	1,8% r/r	1,7% r/r	--	1,8% r/r	Niska inflacja nie przeszkadza Fed w ratowaniu amerykańskiej gospodarki.
USA: Inflacja bazowa PCE (lut)	13:30	1,7% r/r	1,7% r/r	--	1,8% r/r	
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (mar, rew.)	15:00	101 pkt.	93 pkt.	--	89,1 pkt.	Czwarty najgłębszy spadek indeksu na przestrzeni ostatnich 50 lat. <b>Fitch uważa, że Polska powinna poradzić sobie relatywnie dobrze ze skutkami pandemii.</b>
POL: Rating wg Fitch	--	A- (p.stabilna)	A- (p.stabilna)	--	A- (p.stabilna)	
<b>Poniedziałek, 30 marca</b>						
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (mar)	11:00	103,4 pkt.	91,3 pkt.	--	94,5 pkt.	Pierwsze sygnały załamania koniunktury w przemyśle i usługach gospodarki strefy euro potwierdzają się.
EUR: Koniunktura konsumencka (mar, rew.)	11:00	-6,6 pkt.	-11,6 pkt.	--	-11,6 pkt.	
GER: Inflacja CPI (mar, wst.)	14:00	1,7% r/r	1,3% r/r	--	1,4% r/r	Spadek cen paliw oraz obniżenie dynamiki cen usług ograniczyły inflację w marcu.
<b>Wtorek, 31 marca</b>						
GER: Stopa bezrobocia (mar)	9:55	5,0%	5,1%	--	5,0%	Kurzarbeitgeld wspiera niemiecki rynek pracy.
EUR: Inflacja CPI (mar)	11:00	1,2% r/r	0,8% r/r	--	0,7% r/r	W najbliższym czasie EBC nie będzie zwracał uwagi na dane inflacyjne, lecz na informacje z realnej gospodarki.
EUR: Inflacja bazowa (mar, wst.)	11:00	1,2% r/r	1,2% r/r	--	1,0% r/r	
USA: Ceny nieruchomości (sty)	15:00	2,8% r/r	3,4% r/r	--	3,1% r/r	Presja na ceny nieruchomości będzie rosła wraz z pogarszającą się sytuacją materialną konsumentów, którą sygnalizują psujące się nastroje.
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (mar)	16:00	132,6 pkt.	114,0 pkt.	--	120,0 pkt.	
<b>Środa, 1 kwietnia</b>						
CHN: PMI w przetwórstwie (mar)	3:45	40,3 pkt.	45,0 pkt.	--	50,1 pkt.	Po gwałtownym spadku nastąpiło równie gwałtowne odbicie, które w kolejnych miesiącach będzie się musiało zmierzyć ze słabym popytem, głównie zewnętrznym. Skokowy wzrost odzwierciedla efekty zakupów na zapas przed ogłoszeniem restrykcji w związku z epidemią. Podobnie mogło być w Polsce, ale całość konsumpcji ucierpiła przez restrykcje nakładane na usługi.
GER: Sprzedaż detaliczna (lut)	8:00	1,8% r/r	1,5% r/r	--	6,4% r/r	
POL: PMI w przetwórstwie (mar)	9:00	48,2 pkt.	45,0 pkt.	44,9 pkt.	42,4 pkt.	<b>Istotne ograniczenie aktywności w europejskim przemyśle.</b>
GER: PMI w przetwórstwie (mar, rew.)	9:55	48,0 pkt.	45,7 pkt.	--	45,4 pkt.	
EUR: PMI w przetwórstwie (mar, rew.)	10:00	49,2 pkt.	44,8 pkt.	--	44,5 pkt.	Potwierdzenie słabości amerykańskiej gospodarki. Dane sugerują, że piątkowy odczyt NFP dołączy do grona pesymistycznych wskazań.
USA: Raport ADP (mar)	14:15	179 tys.	-125 tys.	--	-27 tys.	
USA: ISM w przetwórstwie (mar)	16:00	50,1 pkt.	46,0 pkt.	--	49,1 pkt.	
<b>Czwartek, 2 kwietnia</b>						
USA: Bilans handlowy (lut)	14:30	-45,3 mld USD	-43,8 mld USD	--	--	Dane za luty nie pokażą jeszcze takiej słabości, jak dane z rynku pracy za marzec.
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	3,283 mln	3,481 mln	--	--	
USA: Zamówienia fabryczne (lut)	16:00	-0,5% m/m	-0,8% m/m	--	--	
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lut, rew.)	16:00	0,1% m/m	1,2% m/m	--	--	
<b>Piątek, 3 kwietnia</b>						
GER: PMI w usługach (mar, rew.)	9:55	52,5 pkt.	34,5 pkt.	--	--	Dane potwierdzą szczególną wrażliwość europejskiego sektora usługowego na wybuch pandemii.
EUR: PMI w usługach (mar, rew.)	10:00	52,6 pkt.	28,4 pkt.	--	--	
EUR: Sprzedaż detaliczna (lut)	11:00	1,7% r/r	1,7% r/r	--	--	Dane lutowe nie pokażą jeszcze osłabienia europejskiej konsumpcji.
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (mar)	14:30	273 tys.	-81 tys.	--	--	Dane o NFP mogą nie odzwierciedlać prawdziwej kondycji amerykańskiego rynku pracy ze względu na metodologię ich przygotowywania. Warto w tym kontekście zwrócić uwagę na stopę bezrobocia i jej komponenty, które pokazują dane całomiesięczne, a więc większym stopniu niż dla zatrudnienia uwzględniają efekty pandemii.
USA: Stopa bezrobocia (mar)	14:30	3,5%	3,8%	--	--	
USA: Przeciętna płaca godzinowa (mar)	14:30	3,0% r/r	3,0% r/r	--	--	

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

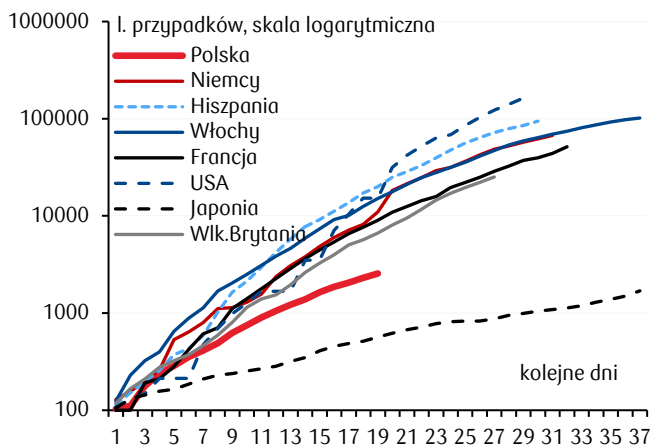
Rozwój epidemii na świecie



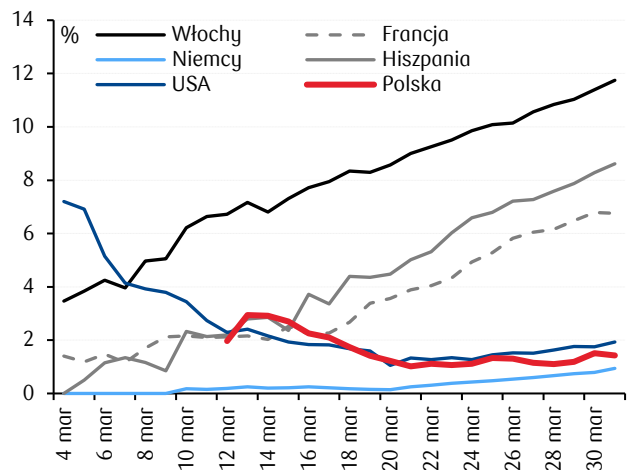
Liczba zachorowań w wybranych krajach



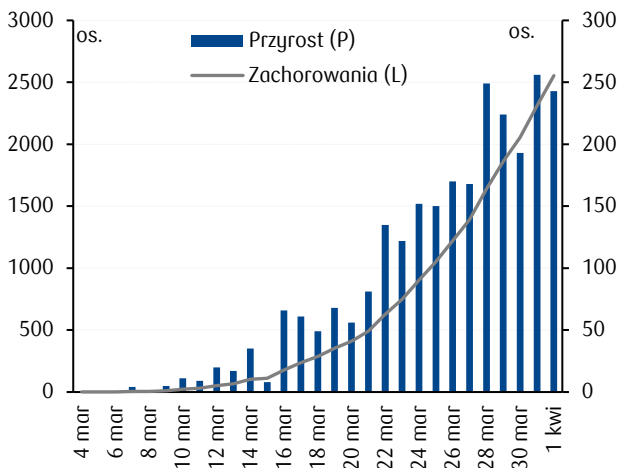
Zachorowania po stwierdzeniu 100. przypadku



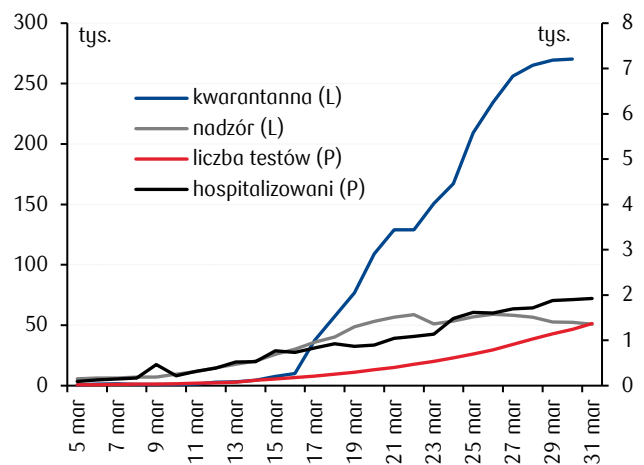
Odsetek zgonów w liczbie potwierdzonych zachorowań



Zachorowania w Polsce



Liczba testów oraz osób objętych kwarantanną w Polsce

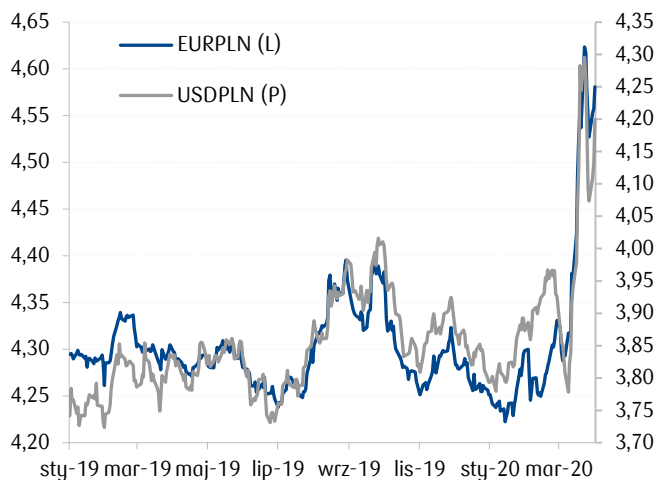


## Podstawowe dane rynkowe

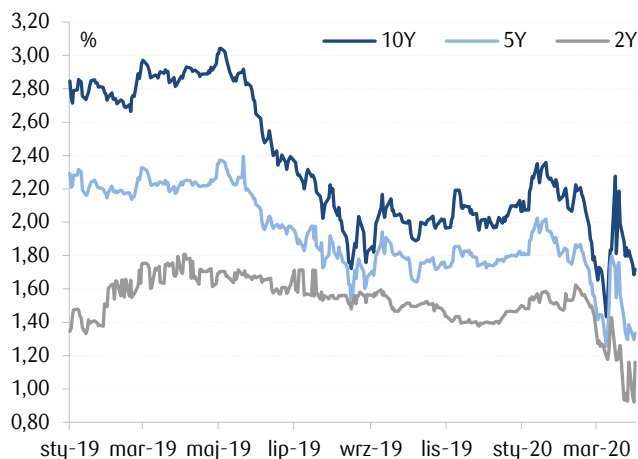
		Wartość 2020-04-01	Δ 1D	Δ (% , pb)*	
				Δ 1W	Δ 4W
<b>Waluty</b>	EURPLN	4.5808	0.51%	0.02%	6.83%
	USDPLN	4.1933	0.96%	-0.82%	8.96%
	CHFPLN	4.3294	0.85%	0.18%	7.50%
	GBPPLN	5.1978	1.27%	4.28%	4.85%
	EURUSD	1.0924	-0.44%	0.84%	-1.95%
	EURCHF	1.0581	-0.34%	-0.16%	-0.62%
	GBPUSD	1.2425	0.20%	5.65%	-3.07%
	USDJPY	107.12	-0.78%	-3.88%	-0.16%
	EURCZK	27.46	0.21%	-0.38%	8.52%
	EURHUF	363.05	0.65%	2.66%	8.20%
<b>Obligacje</b>	PL2Y	1.16	24	19	-9
	PL5Y	1.33	4	2	-11
	PL10Y	1.72	3	-13	0
	DE2Y	-0.65	4	-5	18
	DE5Y	-0.62	2	-15	20
	DE10Y	-0.47	-1	-18	16
	US2Y	0.23	1	-9	-41
	US5Y	0.37	-1	-15	-36
	US10Y	0.64	-6	-22	-36
<b>Akcje</b>	WIG20	1482.4	-2.0%	2.8%	-20.3%
	S&P500	2470.5	-4.4%	-0.2%	-21.1%
	Nikkei**	17930.6	-0.7%	-8.3%	-15.0%
	DAX	9544.8	-3.9%	-3.3%	-21.3%
	VIX	57.06	6.6%	-10.8%	78.4%
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	24.9	10.2%	-10.3%	-51.9%
	Złoto	1587.8	-1.5%	-1.6%	-3.2%

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

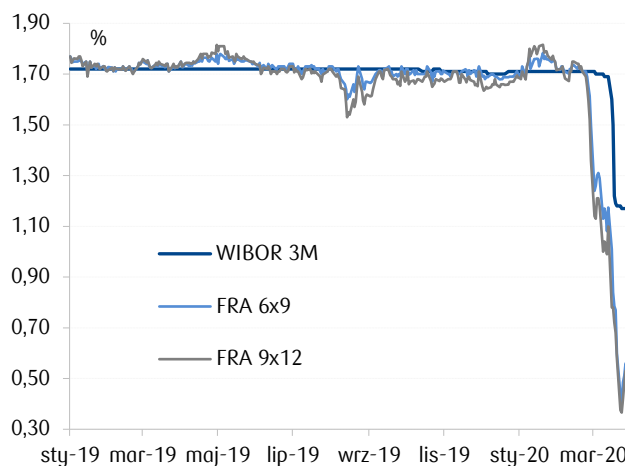
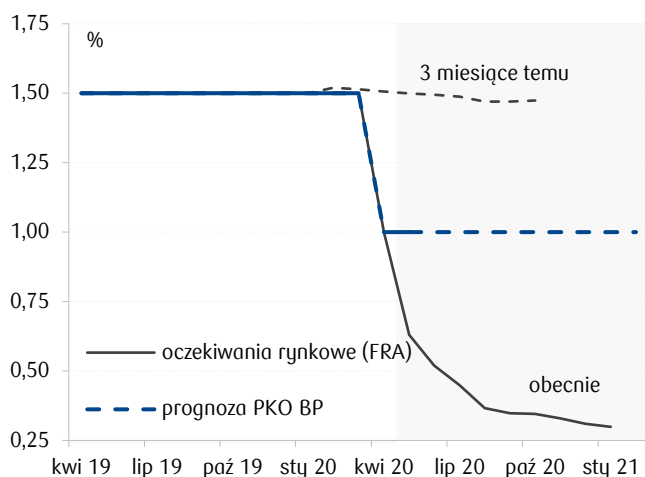


## Rentowności polskich obligacji skarbowych



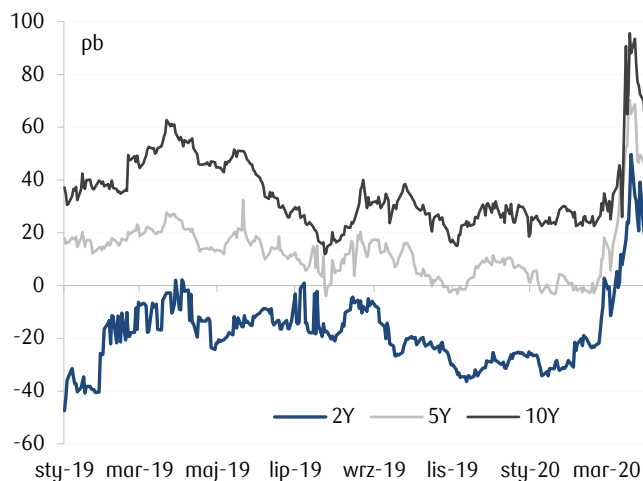
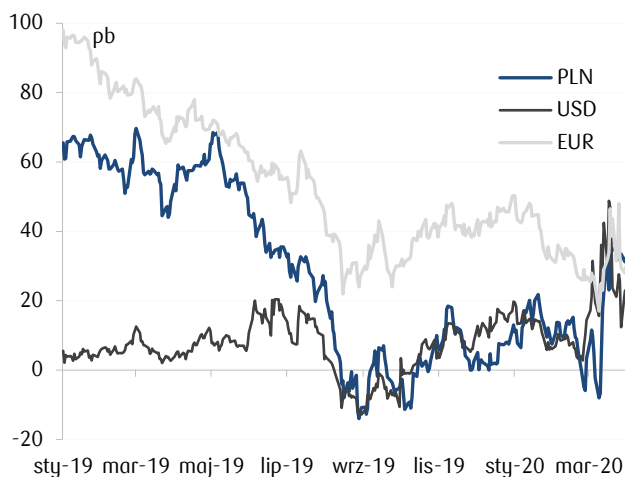
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe

Krótkoterminowe stopy procentowe



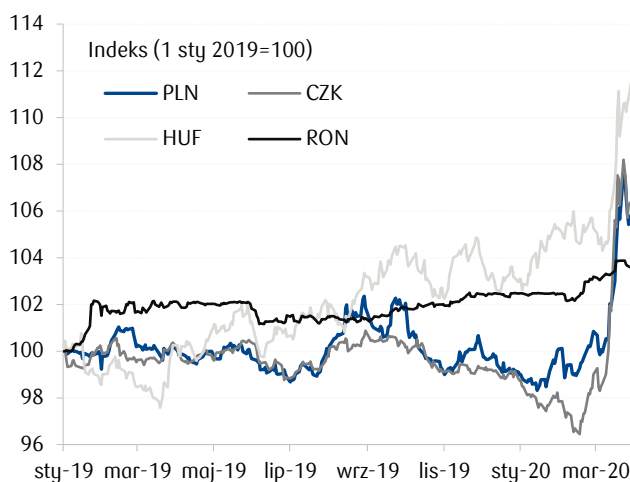
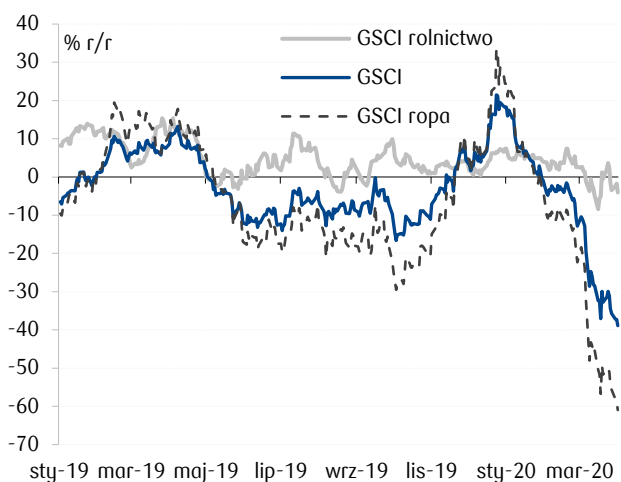
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*

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](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) 22 521 67 97

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

### Zespół Analiz Sektorowych

[analizy.sektorowe@pkobp.pl](mailto:analizy.sektorowe@pkobp.pl) 22 521 81 22

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

### Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki [marcin.morawiecki@pkobp.pl](mailto:marcin.morawiecki@pkobp.pl) 22 521 72 24

**Materiał zatwierdził(a):** Marta Petka-Zagajewska

#### 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.