

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych
+48 22 598 22 36

Bieżący tydzień na rynkach finansowych

Nowy tydzień rozpoczyna się w mieszanych nastrojach. Pozytywem jest stopniowe „odmrażanie” kolejnych gospodarek (Hiszpania, Niemcy, Włochy, Wielka Brytania), w tym także poluzowanie restrykcji w niektórych stanach USA. Cieniem na sentymencie kładzie się jednak wzrost napięcia w amerykańsko-chińskich relacjach. Najpierw M.Pompeo, a następnie D.Trump stwierdzili, że istnieją dowody, iż pandemia koronawirusa spowodowana została przez błędy chińskiego laboratorium w mieście Wuhan. Kurs EUR/PLN rozpoczyna tydzień w okolicach 3-tygodniowego szczytu na poziomie 4,56 dysponując - przy braku nowych impulsów - symbolicznym, bo groszowym potencjałem do ostabienia. Zmienności w naszej ocenie nie będą wywoływać dane makroekonomiczne.

Najważniejsze dane tego tygodnia

Dane z amerykańskiego rynku pracy w USA

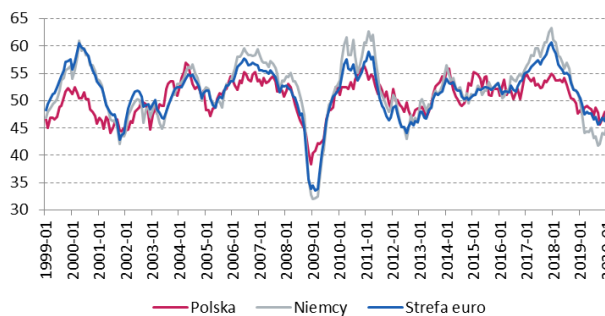
W tym tygodniu publikacje danych z USA zdominują informacje o sytuacji na amerykańskim rynku pracy (*non-farm payrolls*). W piątek opublikowany zostanie kwietniowy raport z amerykańskiego rynku pracy poza sektorami rolniczymi, który potwierdzi załamanie zatrudnienia i gwałtowny wzrost stopy bezrobocia, co sugerowały już publikowane w ostatnich tygodniach dane o liczbie nowo zarejestrowanych bezrobotnych. Konsensus prognoz rynkowych wskazuje na spadek liczby zatrudnionych w sektorach pozarolniczych o 20 mln osób, tj. w skali niespotykanej w historii dostępnych danych. Stopa bezrobocia natomiast wzrośnie, według konsensusu do 14% z 4,4% w marcu. Skala i tempo zaburzeń na rynku pracy w USA będą miały silnie negatywny wpływ na sytuację amerykańskiej gospodarki, która w 2Q br. doświadczy silnej recesji. Publikację danych o *non-farm payrolls* poprzedzi publikacja raportu ADP, Challengera oraz tygodniowy odczyt liczby nowo zarejestrowanych bezrobotnych.

Indeksy koniunktury i dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro.

W tym tygodniu publikowane będą kolejne indeksy koniunktury z europejskiej gospodarki. Po publikacji indeksów PMI dla sektora przemysłu, uzupełnieniem obrazu europejskiej gospodarki będą finalne odczyty indeksów dla sektora usług, który najsilniej i najszybciej zaczął odczuwać skutki pandemii, ponieważ ze względu na lockdown i izolację społeczną część usług zamarła (hotelarstwo, gastronomia, turystyka). Wskazały na to wstępne dane, a finalne odczyty mogą być nawet zrewidowane w dół. W tym kontekście ciekawe będą marcowe dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro, które już będą znajdowały się pod wpływem skutków pandemii.

Wykres tygodnia

PMI dla przemysłu (pkt)



Indeks PMI dla polskiego przemysłu spadł w kwietniu do 31,9 pkt z 42,4 pkt w marcu, tj. do najniższego poziomu w historii badania. Co ciekawe, wskaźnik PMI dla Polski jest niższy niż dla Niemiec i dla strefy euro. Krajowy przemysł znalazł się na początku 2Q w głębszej recesji, co najpewniej utrzyma się w najbliższych miesiącach pomimo stopniowego łagodzenia restrykcji. Dane oznaczają, że spadek PKB w 2Q br. może być nieco głębszy niż nasz dotychczasowy szacunek - 10% r/r.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5560	0,6%
USD/PLN	4,1656	-0,2%
CHF/PLN	4,3180	0,8%
EUR/USD	1,0937	0,8%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	0,64	0
WIBOR 3M	0,68	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,58	-3
5Y	1,04	6
10Y	1,50	14

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,39	-3
5Y	0,55	0
10Y	0,85	2

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,57	-11
US 10Y	0,60	-2

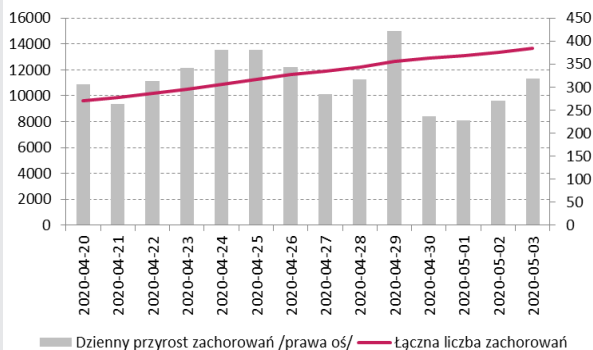
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	46117,0	1,5
S&P 500	2830,7	-0,2
Nikkei 225	19619,4	1,0

Źródło: Refinitiv

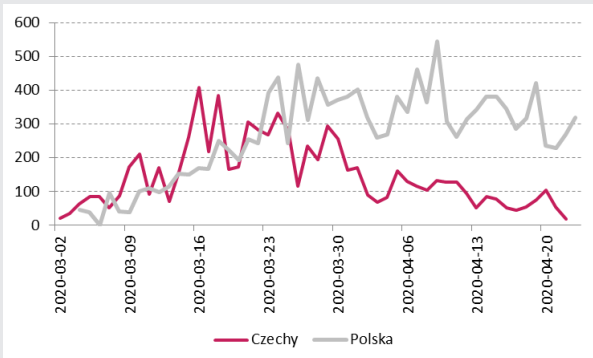
Dane z dnia dzisiejszego godz. 10.00 i zmiany tygodniowe

Makro - kraj

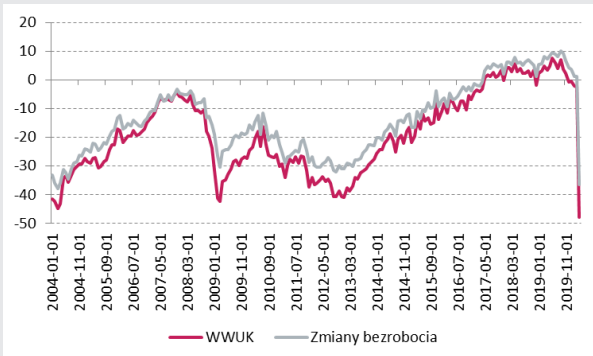
Przyrost zachorowań na COVID-19 w Polsce w ostatnich dwóch tygodniach.



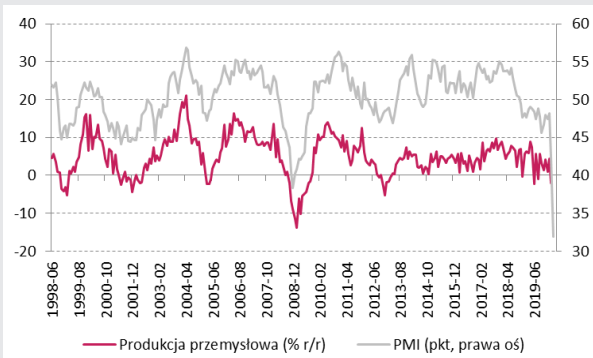
Dzienna zmiana zachorowań na COVID-19



Koniunktura konsumencka [pkt]



Produkcja przemysłowa i PMI



Covid-19 update

W Polsce liczba zainfekowanych koronawirusem zbliża się do 14 tys. osób, a dzienna dynamika nowych przypadków nieznacznie wyhamowała w stosunku do poprzedzających tygodni. Krzywa nowych infekcji zaczęła się wyplaszczać, jednak utrzymuje się na relatywnie wysokim poziomie, w przeciwieństwie do części innych krajów UE, gdzie dynamika nowych zachorowań zaczęła silnie spadać (Czechy, Austria). Sygnały stabilizacji w zakresie nowych infekcji zachęcają poszczególne kraje do łagodzenia lockdownu.

Rząd przyspiesza odmrażanie gospodarki

Rząd przedstawił szczegóły drugiego etapu znoszenia restrykcji mających na celu prewencję zachorowań na COVID-19. Dziś, 4 maja zostały otwarte galerie handlowe, choć nadal z działalności wyłączone będą części gastronomiczne i rekreacyjne. Dodatkowo, będzie obowiązywał limit liczby osób w zależności od powierzchni sklepu. Zostaną ponadto zniesione obostrzenia dotyczące hoteli oraz obiektów noclegowych. Od 6 maja będzie możliwa działalność żłobków i przedszkoli, choć decyzję dotyczącą otwarcia podejmą organy prowadzące. Kolejne etapy, tj. trzeci (otwarcie restauracji i kawiarni, zakładów fryzjerskich i kosmetycznych) i czwarty (otwarcie kin, teatrów, klubów fitness) mają być ogłaszane w odstępach dwutygodniowych. Stopniowe odmrażanie gospodarki z pewnością wesprze handel detaliczny, aczkolwiek nie spodziewamy się powrotu sprzedaży do poziomów sprzed epidemii, ze względu na nadal utrzymującą się samoizolację konsumentów, pogorszenie ich sytuacji finansowej oraz wzrost skłonności do oszczędzania. Po uruchomieniu gospodarki w dalszym ciągu będzie ona funkcjonowała na niższych obrotach m.in. ze względu na konieczność utrzymywania dystansu społecznego oraz podwyższonych standardów sanitarnych, powodujących znacznie wyższe koszty prowadzenia biznesu. Dotychczasowe straty gospodarcze są znaczne i polską gospodarkę, podobnie jak gospodarkę globalną, czeka głęboka recesja w II kwartale br.

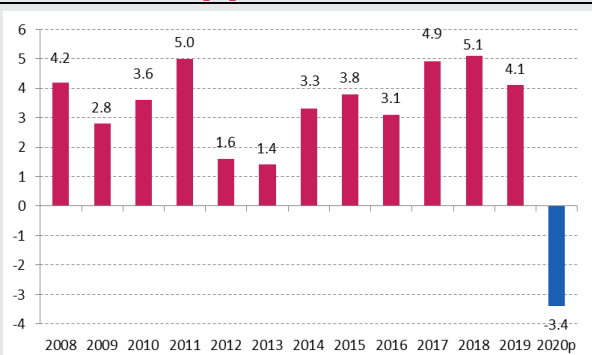
Kwietniowy spadek PMI sugeruje możliwość głębszego spadku PKB w 2Q br.

Indeks PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle spadł w kwietniu w największej skali w historii i wyniósł 31,9 pkt wobec 42,4 pkt w marcu, co również jest najniższą wartością w historii danych rozpoczynającą się w czerwcu 1998 r. Dane potwierdzają bardzo silny wpływ na sektor wytwórczy spadku popytu w kraju i z zagranicy w związku z pandemią COVID-19 i ograniczających działań w aktywności gospodarczej. Polski przemysł rozpoczyna drugi kwartał z bardzo słabą koniunkturą, a w całym kwartale przemysł będzie mocno przyczyniał się do spadku PKB. Według badania PMI bezprecedensowo niskie wartości odnotowano dla części komponentów indeksu. Do jego spadku najmocniej przyczynił się komponent nowych zamówień, który zniżył o 29 pkt, do 17,1 pkt. Negatywnie na poziom wskaźnika PMI oddziaływała także bieżąca produkcja, subindeks zapasów i subindeks zatrudnienia. Spadek indeksu PMI był natomiast ograniczony przez komponent czasu dostaw. Wydłużyły się one w związku z rozwojem pandemii najsilniej w historii, co podniosło całości indeksu PMI. Warto zauważyć, że poziom wskaźnika dla Polski jest niższy niż dla strefy euro i dla Niemiec. Wyliczenie indeksu za kwiecień, zwłaszcza komponent zamówień, sygnalizuje, że krajowy przemysł może doświadczyć największego spadku aktywności od dekad. Stopniowe łagodzenie prewencyjnych obostrzeń w działalności gospodarczej będzie oddziaływało pozytywnie na odbudowę koniunktury w tym sektorze, aczkolwiek nie sądzimy, aby doszło do niej szybko, w warunkach dramatycznie zmniejszonego popytu krajowego i zagranicznego. Dane te wskazują też, że spadek PKB w 2Q br. może być nieco głębszy niż nasza aktualna prognoza na poziomie -10% r/r. Skala niepewności co do sytuacji gospodarczej w tym roku pozostaje duża, a ryzyka wciąż skierowane są w dół.

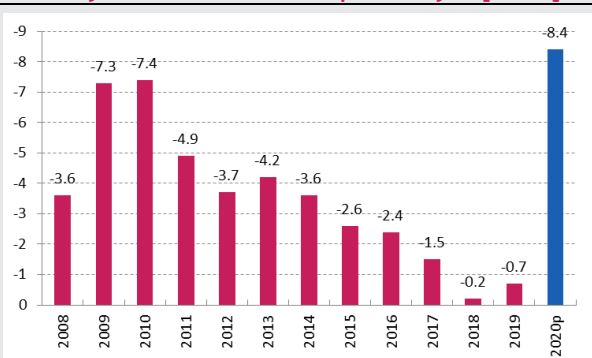
Rząd przedstawił Aktualizację Programu Konwergencji

W Aktualizacji Programu Konwergencji rząd założył, że PKB spadnie w tym roku o 3,4%, co jest bliskie naszym prognozom na poziomie -3,5%. Głęboki

APK: wzrost PKB [%]



APK: wynik sektora finansów publicznych [%PKB]



Źródło: Macrobond, MinFin, PAP

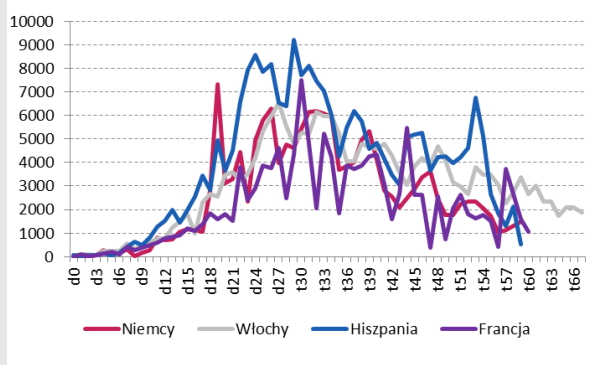
spadek zanotuje zarówno konsumpcja prywatna, jak i inwestycje. Nie podano prognozy dla stopy bezrobocia, a wskazano jedynie, że wyraźne osłabienie aktywności gospodarczej przełoży się na pogorszenie sytuacji na rynku pracy. Natomiast w zakresie inflacji oczekiwany jest jej spadek do 2,8%, nieco niższej niż nasza prognoza na poziomie 3,2%. Deficyt sektora finansów publicznych prognozowany jest na poziomie 8,4% PKB wobec 0,7% PKB w roku 2019. To nieco wyżej niż nasze szacunki, jednak rozbudowa programów wsparcia gospodarki wiąże się z większą presją na budżet państwa. Wzrost deficytu jest znaczny i choć jest to trend globalny, ponieważ polityka fiskalna stała się głównym narzędziem wsparcia gospodarek dotkniętych pandemią Covid-19, to skala poluzowania fiskalnego w tym roku jest jedną z największych w Europie. Z jednej strony to efekt impulsu fiskalnego, związanego z pakietami fiskalnymi, a z drugiej strony efekt usztywnienia struktury budżetu w ostatnich latach, przede wszystkim ze względu na wzrost wydatków socjalnych. Przy spowolnieniu gospodarczym wywiera to presję na wzrost deficytu, a przy obecnej skali zaburzeń gospodarczych daje to o sobie dotkliwie znać. W obecnych uwarunkowaniach wysoki deficyt nie jest problemem, ponieważ UE zawiesiła stosowanie kryteriów fiskalnych ze względu na wydatki na walkę z koronawirusem, ale może to stanowić czynnik ryzyka w średnim okresie. Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych założony został w APK na poziomie 55,2% PKB, co przy skali zaproponowanego impulsu fiskalnego jest relatywnie niską wartością. Należy jednak zwrócić uwagę, że znaczna część wydatków w ramach tarczy antykryzysowej poniesiona będzie przez jednostki spoza sektora finansów publicznych (Fundusz Przeciwdziałania COVID-19), przez co nie obciąża statystyk sektora rządowego i samorządowego.

Kolejne modyfikacje Tarczy Antykryzysowej

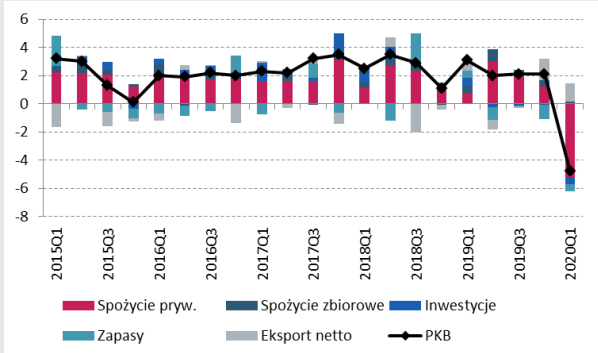
Rząd przyjął projekt ustawy uzupełniającej zapisy Tarczy Antykryzysowej. Przewidują one 900 mln PLN dla Agencji Rozwoju Przemysłu, dzięki którym będzie ona mogła wesprzeć przedsiębiorstwa przemysłowe. Ponadto ustawa precyzuje maksymalne oprocentowanie kredytów oraz wysokość kosztów pozaodsetkowych. Inne zapisy projektu dotyczą m.in. wsparcia przewoźników kolejowych w okresie epidemii oraz branży drzewnej. Według Oceny skutków regulacji wejście w życie ustawy obciążyłoby w 2020 r. sektor finansów publicznych kwotą 2,6 mld PLN. Przedstawione propozycje zapewne nie są ostatnim głosem w zakresie wsparcia gospodarki i w kolejnych tygodniach oczekiwać można dalszych propozycji łągających skutki gospodarcze pandemii.

Makro - zagranica

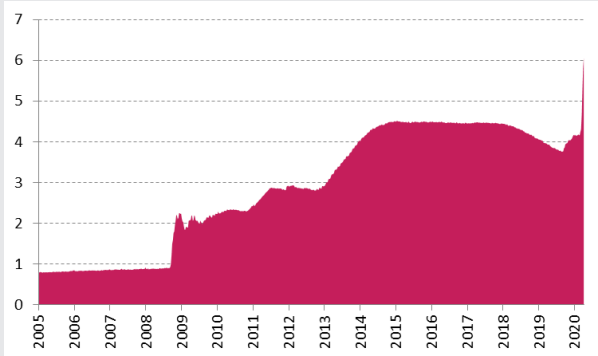
Dzienna zmiana zachorowań na COVID-19 po zdiagnozowaniu 100 przypadków



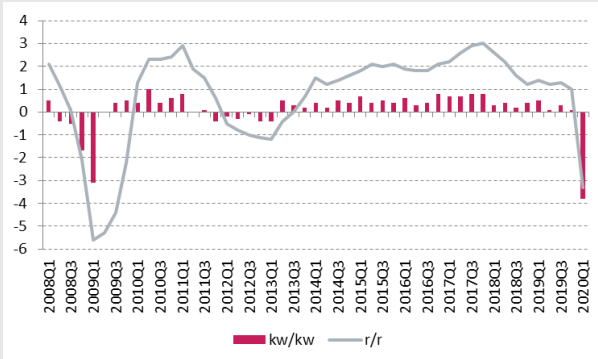
Wzrost PKB w USA [kw/kw SAAR]



Bilans Fed [bln USD]



Wzrost PKB w strefie euro



Kraje Europy Zachodniej stopniowo łagodzą restrykcje

Liczba potwierdzonych przypadków zachorowań na COVID-19 na świecie przekroczyła 3,5 mln, z czego ok. 1,2 mln osób już wyzdrowiało. Dynamika nowo zdiagnozowanych przypadków pozostaje w ostatnich tygodniach stabilna. Z jednej strony liczba dziennych przyrostów zachorowań w Europie Zachodniej powoli spada, z drugiej strony, np. w Rosji, Kanadzie i Brazylii epidemia dalej nasila się. W USA, gdzie potwierdzono jak dotąd ok. 1,2 mln przypadków sytuacja wydaje się stabilna, podobnie jak w Wielkiej Brytanii, gdzie według premiera B. Johnsona minął szczyt pandemii. W związku z mniejszą siłą pandemii niektóre kraje Europy Zachodniej łagodzą wcześniej wprowadzone ograniczenia, m.in. Hiszpania, Włochy, Niemcy. Niektóre restrykcje znosi także część stanów w USA.

Załamie wzrostu gospodarczego w USA...

Epidemia COVID-19 i wprowadzone przez władze stanowe prewencyjne obostrzenia odcisnęły już swoje piętno na produkcie krajowym brutto w USA. Jego dynamika w 1Q wyniosła -4,8% kw/kw (po odesزونowaniu i annualizacji) po wzroście o +2,1% kw/kw w 4Q 2019, co jest najniższym odczytem od ponad 11 lat. Ograniczenia w życiu społeczno-gospodarczym wprowadzono w USA w drugiej połowie marca. W drugim kwartale okres „zamrożenia” gospodarki już był dłuższy, a łagodzenie restrykcji w części stanów oraz luzowanie fiskalne i monetarne nie będzie w stanie przeciwdziałać spadkowi PKB najpewniej o kilkadziesiąt proc. kw/kw. Tym bardziej, że dramatycznemu załamaniu ulega sytuacja na tamtejszym rynku pracy. W tygodniu kończącym się 24 kwietnia złożono 3,8 mln nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych. Natomiast w ciągu ostatnich 6 tygodni łączna ich liczba przekroczyła 30 mln, co odpowiada wzrostowi stopy bezrobocia do nieco poniżej 20%, tj. liczby nigdy nie odnotowanej od 1948 r.

...choć bez wpływu na Fed, który już wcześniej radykalnie złagodził politykę pieniężną w USA.

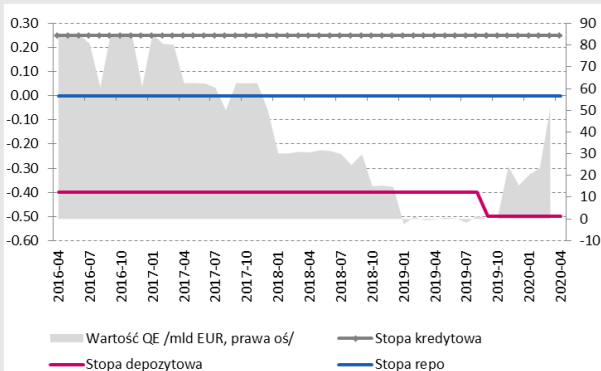
Bardzo słabe dane już nie wpływają na Fed, którego arsenał możliwych działań uległ ograniczeniu po radykalnym złagodzeniu polityki pieniężnej w lutym i w marcu, obejmującym m.in. obniżenie głównej stopy do 0-0,25%, zniesienie limitu na skup aktywów, uruchomienie programów pożyczkowych dla firm i samorządów i współudział w nabywaniu obligacji korporacyjnych. Podczas posiedzenia w ub. tygodniu Fed podtrzymał więc podjęte wcześniej działania. Bankierzy centralni zapewnili, że stopy procentowe pozostaną bliskie zera, dopóki Fed nie będzie pewny, że gospodarka przetrwała ostatnie wydarzenia. W ocenie prezesa Fed dalsze kroki w zakresie polityki monetarnej i fiskalnej mogą być konieczne do zapewnienia silnego odbicia gospodarki. Wymowa komunikatu sugeruje utrzymanie ultra łagodnej polityki monetarnej w najbliższym czasie i możliwość rozszerzenia programów luzowania ilościowego, jeśli straty gospodarcze po pandemii będą znaczne.

Załamie wzrostu także w strefie euro, a EBC dalej łagodzi politykę pieniężną

Również w strefie euro epidemia COVID-19 wpłynęła na dramatyczne wyhamowanie aktywności gospodarczej. Według wstępnego wyliczenia tempo wzrostu PKB w 1Q w strefie euro wyniosło -3,3% r/r (-3,8% kw / kw) wobec 1,0% r/r w 4Q 2019 r. Był to najgorszy odczyt od 11 lat, tj. od kryzysu finansowego. Podobnie jak w USA okres obowiązywania obostrzeń w 2Q będzie w największych krajach eurogrupy dłuższy niż w 1Q, dlatego należy oczekiwać, że PKB spadnie znacznie silniej. Pomimo załamania gospodarczego w marcu stopa bezrobocia w strefie euro wzrosła tylko nieznacznie - do 7,4% z 7,3%. Jedynie niewielki wzrost można wyjaśnić rządowymi działaniami mającymi na celu powstrzymanie zwolnień i możliwym odplywem bezrobotnych do bierności gospodarczej.

W warunkach załamania gospodarczego Europejski Bank Centralny złagodził po raz kolejny w ostatnich tygodniach politykę pieniężną w strefie euro. Obniżył on bowiem oprocentowanie ukierunkowanych dłuższych operacji refinansujących (TLTRO III). Bank wprowadził ponadto nowy program nieukierunkowanych nadzwyczajnych dłuższych operacji refinansujących w

Polityka pieniężna EBC

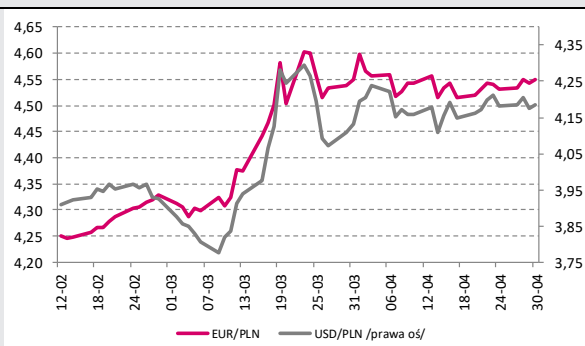


Źródło: Macrobond

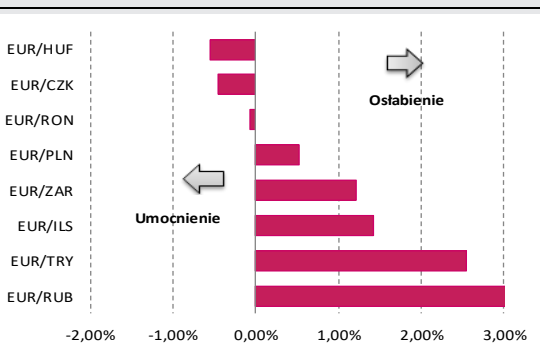
czasie pandemii (PELTRO), których wdrożenie rozpocznie się w maju br., z zapadalnością między lipcem a wrześniem 2021 r. Oba programy mają na celu zwiększenie płynności w systemie finansowym i pobudzenie akcji kredytowej banków komercyjnych. Pozostałe elementy ultra-łagodnej polityki pieniężnej EBC nie uległy zmianie: stopy procentowe (główna stopa procentowa pozostała na poziomie 0,00%), skala programu skupu aktywów (APP, 20 mld EUR miesięcznie) wraz z tymczasowym rozszerzeniem o łącznej wartości 120 mld EUR do końca roku oraz program zakupów w czasie pandemii (PEPP) w łącznej wielkości 750 mld EUR. Bank podtrzymał także *forward-guidance* dla stóp procentowych. Podczas konferencji po posiedzeniu przewodnicząca EBC Ch.Lagarde powiedziała, że według szacunków banku PKB w strefie euro obniży się w 2020 r. o 5-12%. W naszej ocenie złagodzenie polityki pieniężnej w ostatnim okresie jest jak najbardziej pożądane, szczególnie w kontekście zapewnienia płynności w sektorze finansowym. Większy sceptycyzm dotyczy możliwości zwiększenia akcji kredytowej dzięki wdrożonym narzędziom. Naszym zdaniem głównym motorem napędzania koniunktury powinna być polityka fiskalna, której potencjał do złagodzenia, w szczególności na szczeblu eurogrupy nie został jeszcze w pełni wykorzystany.

Rynek walutowy

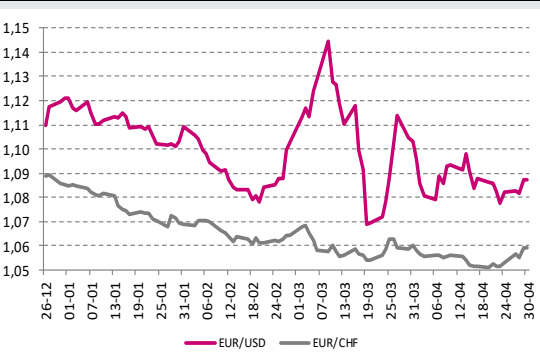
Kursy walutowe EUR/PLN i USD/PLN



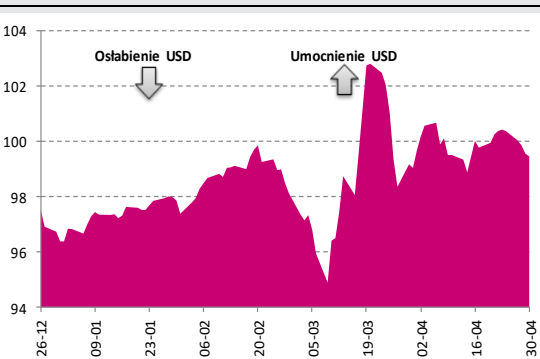
Tygodniowa zmiana kursów walutowych [%]



Kursy walutowe EUR/USD i EUR/CHF



Notowania indeksu dolarowego



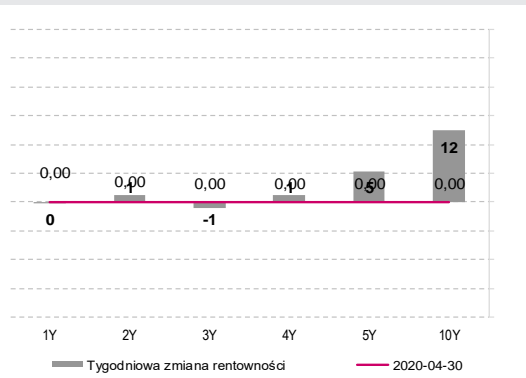
Źródło: Refinitiv

Przez zdecydowaną większość ubiegłego tygodnia kurs EUR/PLN poruszał się w przedziale 4,50 - 4,57. Niewielką zmienność - wzorem poprzednich tygodni - zawdzięczamy wcześniejszemu zdyskontowaniu scenariusza pogorszenia koniunktury, co zmniejszyło wrażliwość złotego na publikacje makro, oraz poluzowania polityki pieniężnej i fiskalnej. Dopiero w piątek - po raz pierwszy od trzech tygodni - notowania EUR/PLN zwyżkowały do górnego ograniczenia wspomnianego kanału. Na tle walut Europy Środkowo-Wschodniej złoty w relacji do euro wyróżniał się negatywnie, tracąc około 0,5%. W tym czasie węgierski forint, czy czeska korona zyskały 0,5% względem euro. Na rynku eurodolara miniony tydzień upływał relatywnie spokojnie, do czasu aż w czwartek amerykańska Rezerwa Federalna nie poinformowała o poluzowaniu zasad w ogłoszonym przed trzema tygodniami programie "Main Street Lending Fund" skierowanym dla średnich firm. Reakcją był wzrost eurodolara negujący jego wcześniejszy niewielki spadek motywowany wynikiem posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego.

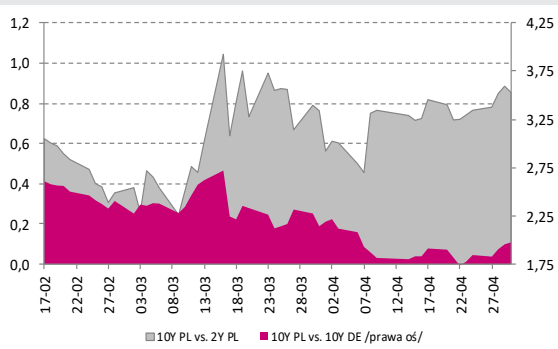
Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

	Kierunek	Uzasadnienie
EUR/PLN	↔	Sytuację na krajowym rynku walutowym uznajemy za względnie stabilną. Mimo, iż kurs EUR/PLN rozpoczyna tydzień na poziomie 4,56 tj. okolic 3-tygodniowego szczytu to nie oczekujemy jego większych fluktuacji w nadchodzących dniach. W naszej ocenie - przy braku nowych impulsów - złoty dysponuje symbolicznym ok. jednogroszowym potencjałem do osłabienia. Scenariusz stabilizacji wspierają wskazania analizy technicznej - krótkoterminowy trend boczny - oraz brak wrażliwości wyceny złotego na napływające dane makro, czy inne informacje. Z tego powodu za scenariusz bazowych najbliższych dni uznajemy oscylowanie kursu EUR/PLN wokół bieżących poziomów.
USD/PLN	↔	Wyznacznikiem notowań kursu USD/PLN - z uwagi na relatywną stabilizację pary EUR/PLN - ponownie będzie globalna sytuacja dolara. Ta natomiast pozostaje mocno zmienna, stąd spodziewamy się oscylowania notowań w przedziale 4,11 - 4,20, czyli zakresu dobrze znanego z ostatnich tygodni.
EUR/USD	↑	Po zgodnym z naszymi oczekiwaniami ruchu wzrostowym kursu EUR/USD w ubiegłym tygodniu do poziomu 1,10 obecnie liczymy na płytką korektę w pierwszej połowie omawianego okresu i późniejszą próbę naruszenia bariery 1,10. Ruch wzrostowy w decydującym stopniu będzie wynikiem słabości dolara aniżeli siły euro. Pozytywnym w przypadku wspólnej waluty są kolejne sygnały systematycznego odmrażania gospodarki strefy euro jednak przeciwwagą pozostaje skala zatamania gospodarczego w EMU przy niewielkiej - w krajach południa Europy - przestrzeni dla stymulacji fiskalnej. O słabości amerykańskiej waluty decydować będzie natomiast silne poluzowanie polityki monetarnej wyróżniające się na tle działań podjętych przez Europejski Bank Centralny. Zmniejszenie dysparytetu stóp procentowych pomiędzy USA, a EMU uważamy za podstawowy argument za wzrostem eurodolara w warunkach, gdy zwiększony fizyczny popyt na amerykańską walutę zacznie wygaszać.

Rentowność obligacji krajowych [%]



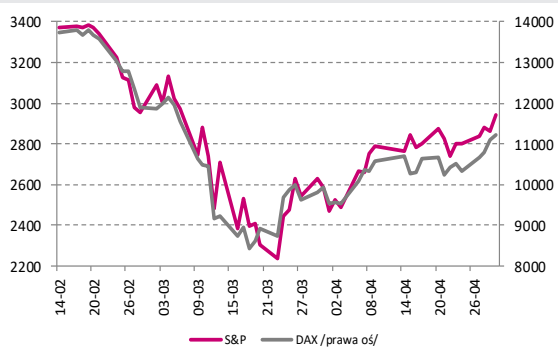
Spread do Bundów i nachylenie krzywej SPW [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Indeksy giełdowe [pkt.]



Źródło: Refinitiv

Rynek obligacji

W minionym tygodniu obserwowaliśmy wyraźne wystromienie krzywej dochodowości, głównie na skutek wzrostu rentowności długiego końca krzywej. Dochodowość 10-latki zwiększyła się aż o 14 bps do poziomu 1,50%, co nie zdarzyło się od kiedy Narodowy Bank Polski dokonuje odkupu długu na rynku wtórnym. W omawianym okresie krótki koniec krzywej obniżył się natomiast o 3 bps do 0,58%. Najważniejszymi wydarzeniami była pierwsza z serii emisja długu Państwowego Funduszu Rozwoju oraz kolejny z odkupów długu dokonany przez Narodowy Bank Polski. Rynekowy wpływ nie wywołały natomiast informacje dotyczące planu podaży obligacji skarbowych na maj, zmian SPW w portfelach inwestorów, stanu rachunku MinFin, czy kalendarium dalszych odkupów długu przez bank centralny. Na rynkach bazowych w minionym tygodniu doszło do spadku dochodowości Bunda (o 10 bps do -0,58%) i stabilizacji 10-latki USA wokół 0,6%. Za wzrost cen 10-latki niemieckiej odpowiadał wynik posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego, na którym doszło do niewielkiego złagodzenia polityki pieniężnej, a prezes Ch.Lagarde przedstawiła szacunki możliwego załamania gospodarki strefy euro.

Nasze oczekiwania na nadchodzący tydzień

Kierunek	Uzasadnienie
10Y PL (%)	Nasze oczekiwania zakładają niewielkąwyżkę rentowności długoterminowego długu skarbowego. Źródłem spadku cen SPW będzie kumulacja emisji obligacji, jaka przypadnie na maj. Co prawda resort finansów znacząco ograniczył miesięczny plan podaży na maj w stosunku do kwietnia (14 mld PLN w stosunku do planowanych na ub. miesiąc 37 mld PLN), to jednak według naszych szacunków około 50 mld PLN emisji w maju uplasować może Państwowy Fundusz Rozwoju. Obligacje może chcieć wyemitować także Bank Gospodarstwa Krajowego. Zwiększona wartość emisji w połączeniu z silnie ograniczoną aktywnością inwestorów zagranicznych na krajowym rynku długu oraz relatywnie niewielkim wachlarzem banków komercyjnych zainteresowanych długiem PFR na dotychczasowych warunkach (około 60 bps premii w stosunku do analogicznych obligacji skarbowych i konieczność zapłaty podatku bankowego) sprawia, że zakładamy niewielki wzrost dochodowości 10-latki w najbliższych dniach. Ruch rentowności nie powinien być jednak duży z uwagi na obecność na rynku wtórnym Narodowego Banku Polskiego. Ja pokazał jednak ostatni przetarg odkupu obligacji bank centralny może nakładać limity zakupów podczas poszczególnych przetargach odkupu.
10Y DE (%)	Trudno w naszej ocenie o argumenty mogące w istotny sposób wpływać na wycenę Bunda. W szczególności po ubiegłotygodniowym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego i wypowiedziach prezes Ch.Lagarde o możliwej skali załamania koniunktury w strefie euro. Z uwagi na zdyskontowanie negatywnego wpływu pandemii na gospodarkę emocji nie będą wywoływać dane makroekonomiczne. Liczymy, iż wrażliwość Bunda na publikacje powróci w przyszłym miesiącu, gdy poznamy pierwsze szacunki za okres obejmujący już stopniowe odmrażanie europejskiej gospodarki.
10Y US (%)	Wycena amerykańskiej 10-latki zdyskontowała zarówno załamanie tamtejszego rynku pracy, jak i koniunktury, a także ultra łagodną politykę pieniężną Fed. W przeciwieństwie do rynku walutowego wrażenia na wycenie Treasuries nie robią nawet modyfikacje niektórych programów wsparcia przygotowanych przez Fed. Z tego powodu - bazując także na kalendarium danych makro - nie spodziewamy się w tym tygodniu korekt w wycenie 10-latki USA.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 4 maja					
09:00 PMI dla przemysłu	Polska	Kwiecień	42.4	34.6	34.8
09:55 PMI dla przemysłu	Niemcy	Kwiecień	45.4	34.4	
10:00 PMI dla przemysłu	EZ	Kwiecień	44.5	33.6	
Wtorek 5 maja					
15:45 PMI w usługach	USA	Kwiecień	39.8	27.0	
16:00 ISM w usługach	USA	Kwiecień	52.5		
Środa 6 maja					
08:00 Zamówienia w przemyśle NSA r/r	Niemcy	Marzec	0.4%		
09:55 PMI w usługach	Niemcy	Kwiecień	31.7	15.9	
10:00 PMI w usługach	EZ	Kwiecień	26.4	11.7	
11:00 Sprzedaż detaliczna WDA r/r	EZ	Marzec	3.0%		
13:00 Wnioski o kredyt hipoteczny MBA	USA	1 maja	-3.3%		
14:15 Raport ADP	USA	Kwiecień	-27k	-13050k	
16:00 Tygodniowa zmiana zapasów ropy naftowej (baryłki)	USA		9 mln		
Czwartek 7 maja					
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Kwiecień	0.1%	51.0	
13:30 Raport Challengera	USA	Kwiecień	222k		
14:30 Nowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	1 maja		-3.2%	
Piątek 8 maja					
Dzień wolny od pracy	UK				
14:30 Zmiana zatrudnienia poza sektorem rolniczym	USA	Kwiecień	-701k	-20000k	
14:30 Stopa bezrobocia	USA	Kwiecień	4.4%	14.0%	
14:30 Płaca godzinowa r/r	USA	Kwiecień	3.1%		
Poniedziałek 11 maja					

Brak istotnych publikacji

Źródło: Bloomberg, Parkiet, Bank Millennium S.A.

Dane i prognozy

	2018	2019	2020	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	Q419	1Q20	2Q20	3Q20	Q420
PKB	5,1	4,1	-3,5	4,9	4,7	4,5	3,9	3,2	1,9	-10,0	-6,0	0,0
Stopa bezrobocia	5,8	5,2	9,0	5,8	5,9	5,2	5,1	5,2	5,4	7,1	7,9	9,0
Inflacja CPI (% r/r) **	1,6	2,3	3,2	1,4	1,2	2,4	2,8	2,8	4,5	-	-	-
Ropa naftowa Brent **	71,7	64,6	35,1	72,2	63,3	69,8	62,0	63,4	50,5	30,0	35,0	40,0
Stopa referencyjna (%)	1,50	1,50	0,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,00	0,50	0,50	0,50
WIBOR 1M (%)	1,64	1,63	0,65	1,64	1,64	1,64	1,63	1,63	1,14	0,65	0,65	0,65
WIBOR 3M (%)	1,72	1,71	0,70	1,72	1,72	1,72	1,72	1,71	1,17	0,70	0,70	0,70
WIBOR 6M (%)	1,79	1,79	0,74	1,79	1,79	1,79	1,79	1,79	1,19	0,72	0,73	0,74
Obligacja 2-letnia (%)	1,33	1,50	0,90	1,33	1,80	1,62	1,52	1,50	1,55	0,70	0,80	0,90
Obligacja 10-letnia (%)	2,82	2,07	1,60	2,82	2,84	2,39	2,00	2,07	2,10	1,40	1,50	1,60
EUR/PLN	4,30	4,26	4,35	4,30	4,30	4,25	4,37	4,26	4,55	4,50	4,45	4,35
USD/PLN	3,76	3,80	3,90	3,76	3,84	3,73	4,00	3,80	4,15	4,10	4,00	3,90
GBP/PLN	4,79	5,00	4,95	4,79	5,00	4,73	4,93	5,00	5,11	5,10	5,00	4,95
EUR/USD	1,14	1,12	1,12	1,14	1,12	1,14	1,09	1,12	1,10	1,10	1,11	1,12
EURIBOR 3M	-0,36	-0,41	-0,40	-0,36	-0,35	-0,39	-0,42	-0,41	-0,23	-0,30	-0,35	-0,40
LIBOR 3M USD	2,81	1,91	0,50	2,81	2,60	2,32	2,09	1,91	1,35	1,10	0,75	0,50

* pola szare - prognozy i szacunki Banku Millennium ** średnio w okresie

Źródło: GUS, NBP, Refinitiv, Macrobond, Bank Millennium SA

Niniejsza analiza jest publikacją marketingową i została przygotowana przez Bank Millennium S.A. („Bank”), w oparciu o dane pochodzące z różnych serwisów informacyjnych, wyłącznie w celach informacyjnych. Nie stanowi ona (ani zawarte w niej informacje) rekomendacji, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank dotożył należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak Bank i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność jak również za jakiegokolwiek szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.