



## Bezprecedensowe załamanie PMI w strefie euro

Rekordowe spadki notowały publikowane wczoraj indeksy koniunktury PMI dla Eurolandu. Łączny indeks zanurkował do poziomu 31,4 pkt. w marcu z 51,6 pkt. lutym. Podobną skalę spadków notowały osobne wyliczenia PMI dla dwóch największych gospodarek strefy euro – Niemiec (37,2 pkt) i Francji (30,2 pkt). Załamanie indeksów PMI jest pierwszym obrazem gospodarki strefy euro uwzględniającym zastój gospodarczy wywołany pandemią koronawirusa. Indeksy implikują bezprecedensowy kilkuprocentowy spadek PKB (kdk) w całej strefie euro. Odnotować można większą wrażliwość sektora usług, dla którego PMI wyniósł zaledwie 28,4 pkt. (po 52,6 pkt. w lutym). Natomiast nieco mniej wrażliwy okazał się sektor przemysłowy, dla którego PMI wyniósł 44,8 pkt. (po 49,2 pkt. w lutym). Dotyczy to w pierwszej kolejności bardzo niepokojącej redukcji zatrudnienia. Jest ona silna w obydwu sektorach, niemniej wyraźnie mocniejsza w usługach. Pogorszenie kondycji rynku pracy stanowi największe zagrożenie dla późniejszej odbudowy wzrostu gospodarczego, kiedy pandemia ustąpi. Dane z Eurolandu można też traktować, jako przybliżenie siły recesyjnej fali, jaka obejmuje również Polską gospodarkę.

## Osiągnięto kompromis fiskalny w USA

Trwające w ciągu dnia spekulacje na temat skali i perspektyw uchwalenia pakietu fiskalnego przez amerykański parlament przełożyły się na wyższe amerykańskiej krzywej rentowności o 6 pb. do 0,38% w segmencie 2Y i o 8 pb. w segmencie 10-30Y odpowiednio do 0,88% i 1,41%. Wzrosty te współgrały z błyskawicznymi wspinaczkami na giełdach i zapowiedzią prezydenta USA o złuzowaniu restrykcji w gospodarce nałożonych w reakcji na doniesienia o zakażeniach w USA. Trzeba podkreślić, że w nocy przedstawiciele amerykańskiej administracji potwierdzili, że w Kongresie USA osiągnięto porozumienie w kwestii pakietu fiskalnego. Podobnie, jak UST, zachowywały się papiery niemieckie, gdzie ich rentowność podrosła o 3, 4 i 8 pb., do -0,63%, -0,35% i +0,03% odpowiednio dla 2Y, 10Y i 30Y. Europejskie dochodowości rosły nie tylko na deklaracjach amerykańskich polityków, lecz także na informacjach o pakietach niemieckich landów skierowanych do lokalnych czempionów przemysłowych. Papiery włoskie i hiszpańskie tym razem poniosły straty tylko niewiele wyższe niż dług niemieckiego rządu. Można dodać, że dane PMI były przyjęte neutralnie.

Dzisiaj oczekujemy kontynuacji wzrostów rentowności, przy utrzymującej się poprawie apetytu na ryzyko (giełdy w Azji kończą dzień na plusach). Niemniej impuls związany z pakietem fiskalnym w USA będzie stopniowo słabł w dalszej części dnia.

## Zatrzymane spadki rentowności SPW

We wtorek na krajowym FI wahania były uzależnione od nastrojów na rynkach bazowych. Krzywa SPW, po porannym opadaniu, po południu rozpoczęła wspinaczkę. Jednakże w skali dnia w dalszym ciągu mieliśmy do czynienia z redukcją rentowności rządu 1 pb. w segmencie 2Y (do 0,93%, rejestrując dzienne minimum na 0,88%) i 8 pb. w segmencie 5-10Y, odpowiednio do 1,34% (min 1,19%) i 1,80% (min. 1,68%). Jednocześnie krzywa IRS przesunęła się o 1 pb. w górę na całej swojej długości.

Środa przed południem powinna przynieść słabszy niż wczoraj po południu ruch rentowności w górę, w ślad za rosnącymi giełdami w Azji. Sądzymy, że w dalszej części dnia czeka nas zatrzymanie wyżek dochodowości, wobec wyczerpywania się paliwa, którym były deklaracje polityków w Europie i USA. Dalszy napęd mogłyby dać

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6044	1,04%
USD	4,24	-0,55%
CHF	4,3563	0,81%
GBP	4,9702	0,43%
JPY (100)	3,84	-0,49%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0789	0,62%
EURJPY	119,99	0,56%
EURGBP	0,9176	-1,21%
EURCHF	1,0590	0,26%
USDJPY	111,23	0,01%

Prognoza na koniec	kwietnia	czerwca
EURPLN	4,50	4,45
USDPLN	4,15	4,06
EURUSD	1,09	1,10

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0422	0,93	-0,002
Polska PS1024	1,08	-0,076
Polska DS1029	1,80	-0,088
Niemcy 10L	-0,33	0,052
Francja 10L	0,19	0,073
USA 10L	0,86	0,095

Prognoza na koniec kwietnia	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	1,00	1,90
Niemcy	0,00	-0,45
USA	0,00-0,25	0,90

WIBOR	%	Zmiana
O/N	0,80	-0,05
1M	1,14	-0,01
3M	1,17	-0,01
6M	1,20	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	40275,9	2,73%
FTSE 100	5446,0	9,05%
DAX	9700,6	10,98%
DJI	20704,9	11,37%
TOPIX	1333,1	3,18%
Szanghaj	2722,4	2,34%

*Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych - od ostatniego posiedzenia).*

*Źródła informacji: Bloomberg, Thomson Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW*



informacje o hamowaniu liczby zakażeń w USA lub Europie albo konkrety na temat proponowanych rozwiązań fiskalnych w głównych gospodarkach. Obecnie sądzimy, że nie ma perspektyw dla przebiccia w piątkowych szczytów.

## EURUSD odważnie do góry

EURUSD, podobnie jak rynki długu, przez cały wtorek wspinał się, przechodząc od 1,0730 do 1,0880, a kończąc dzień na 1,0810. Tak jak to miało miejsce w przypadku papierów dłużnych, napęd dla zmian dawały deklaracje polityków zza Oceanu oraz doniesienia na temat planów i działań podjętych przez Niemcy w odpowiedzi na turbulencje gospodarcze wywołane przez epidemię COVID19.

Dziś od rana EURUSD pozostaje blisko poziomów z wtorkowego zamknięcia. Sądzimy, że podobnie jak w przypadku długu, paliwo w postaci kompromisu fiskalnego w USA jest na wyczerpaniu. Nowy impuls przynieść mogą raczej informacje o postępach epidemii w Europie czy USA.

## Złoty względnie stabilny

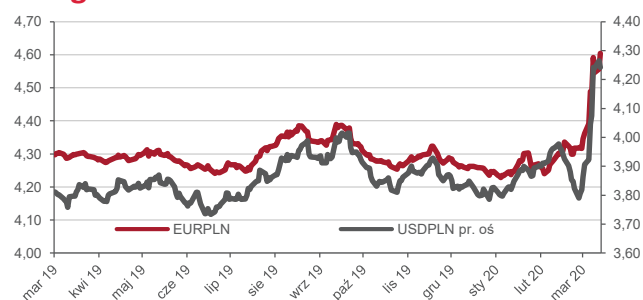
Większy apetyt na ryzyko we wtorek, nie był w stanie zepchnąć w dół, wywindowanego w poniedziałek, EURPLN. Nasza waluta w relacji do euro wahała się w wąskim jak na ostatnie dni zakresie 4,5740-4,6270, kończąc dzień na 4,6040. USDPLN przemieszczał się pomiędzy 4,2190 a 4,2840, ostatecznie lokując się na 4,2580, czyli blisko wtorkowego otwarcia.

Dziś EURPLN otworzył się nieznacznie poniżej 4,60. W dalszej części dnia nie widzimy perspektyw dla istotniejszego umocnienia naszej waluty w relacji do euro. Niemniej utrzymujące się wzrosty na giełdach mogą pomagać wycenie złotego. Natomiast zagrożeniem dla złotego może być pojawienie się kolejnych informacji o liczbie zarażeń w Polsce.

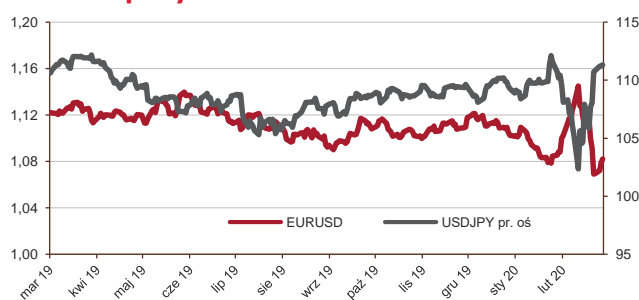
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
25 mar	10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	mar	-	-	87,7	96,1
25 mar	10:00	DE	Ifo bieżąca koniunktura	mar	-	-	93,6	98,9
25 mar	10:00	DE	Ifo oczekiwania	mar	-	-	81,9	93,4
25 mar	13:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	lut	%	-	-0,8	-0,2
26 mar	08:00	DE	Zaufanie konsumentów GfK	kwi	-	-	7,1	9,8
26 mar	10:00	EU	Podaż pieniądza M3, wzrost roczny	lut	%	-	5,2	5,2
26 mar	13:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	1000	281
26 mar	16:00	US	Aktywność w przemyśle, FED KC	mar	-	-	-	8
27 mar	13:30	US	Spożycie prywatne, realne	lut	%	-	-	0,1
27 mar	13:30	US	Wydatki prywatne, spożycie	lut	%	-	0,2	0,2

### Fixing NBP

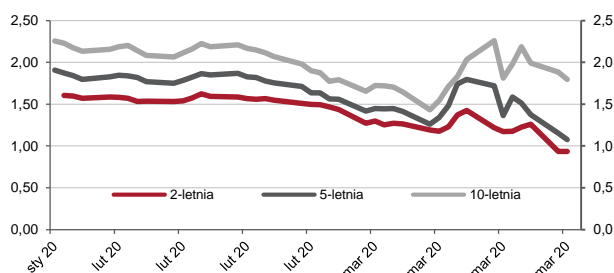


### Bazowe pary walutowe

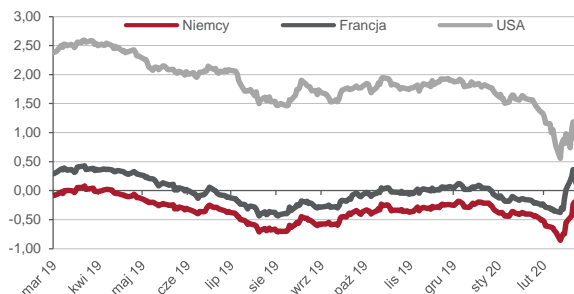




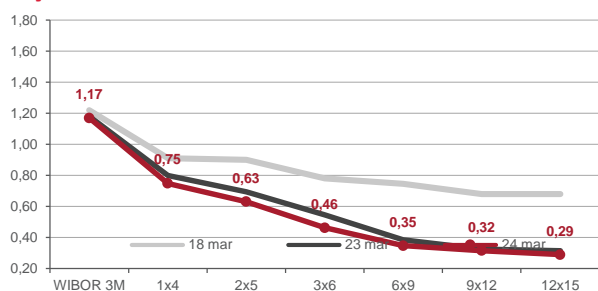
## Rentowności obligacji polskich



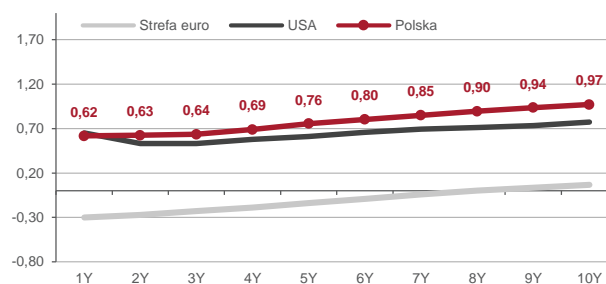
## Rentowności obligacji 10-letnich



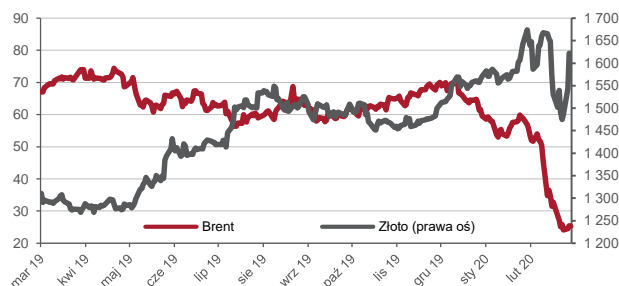
## Krzywa FRA



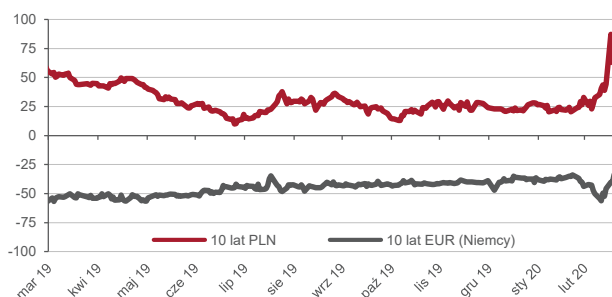
## Krzywa IRS



## Surowce



## Marże ASW



Bank Gospodarstwa Krajowego nie ponosi odpowiedzialności za skutki finansowe decyzji podjętych w oparciu o niniejszy materiał. Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku Odbiorcy. Nie może być on powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości.

### Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrńska, tel. (+48 22) 475-30-18  
 Przemysław Domanowski, tel. (+48 22) 475-30-93  
 Piotr Pryczek, tel. (+48 22) 475-30-08  
 Michał Kudosz, tel. (+48 22) 475-30-71  
 Paweł Pikuła, tel. (+48 22) 475-30-20  
 Marcin Pięgowski, tel. (+48 22) 475-30-09  
 Iwona Burzyńska-Trzonek, tel. (+48 22) 475-85-60

### Organizacja Emisji

Robert Zima, tel. (+48 22) 475-89-50  
 Mariusz Makowski, tel. (+48 22) 475-60-12

### Instytucje Finansowe

Anna Rywacka; tel. (+48 22) 522-93-66

### Regionalni Eksperti ds. Produktów Skarbowych

Grzegorz Giebułtowski – Region Gdańsk, Olsztyn, tel. (+48 22) 475-66-31  
 Tomasz Dziejewski – Region Kraków, Katowice, Kielce, Rzeszów, tel. (+48 22) 475-66-32  
 Katarzyna Jasińska – Region Warszawa, Łódź, tel. (+48 22) 475-66-35  
 Filip Kalinowski – Region Poznań, Szczecin, Toruń, tel. (+48 22) 475-66-34  
 Hanna Nowak – Region Wrocław, Opole, Zielona Góra, tel. (+48 22) 475-66-33  
 Małgorzata Wojtkowiak – Region Warszawa, Lublin, Białystok, tel. (+48 22) 475-66-36

### Biuro Badań i Analiz

Mateusz Walewski – Dyrektor Biura, tel. (+48 22) 596-59-13  
 Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 522-92-17  
 Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 599-84-64  
 Agnieszka Kowalczyk – Menedżer ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 596-59-13  
 Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-82-44  
 Maciej Rozkrut – Ekspert ds. analiz sektorowych, tel. (+48 22) 599-84-61

