



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

17 marca 2020

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

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś odbędzie się jednodniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które zwyczajowo nie są poświęcone decyzjom o stopach procentowych. Jednakże po wczorajszym ogłoszeniu przez Zarząd NBP niestandardowych działań w zakresie polityki pieniężnej oraz piątkowej zapowiedzi prezesa Głapińskiego złożenia wniosku o obniżkę stóp procentowych, cięcie stóp jest wysoce prawdopodobne, zapewne w skali 50 bps. Oczekiwać też można obniżki stopy rezerwy obowiązkowej.
- **PL:** Na dziś zaplanowana jest Rada Gabinetowa, która poświęcona będzie rozwiązaniom mającym na celu łagodzenie negatywnego wpływu pandemii. Wczoraj prezes PFR P.Borys określił planowane działania jako „gospodarczą bazookę” mającą za zadanie wesprzeć przedsiębiorców, zwłaszcza w kwestii płynnościowej oraz pomocy w utrzymaniu pracowników. Można oczekiwać silnego impulsu fiskalnego, szczególnie po posiedzeniu Eurogrupy, która będzie rekomendowała przeznaczenie 1% PKB na wsparcie gospodarki i co najmniej 10 proc. PKB dla zapewnienia wsparcia płynności firm.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Zarząd NBP, w celu przeciwdziałania negatywnym skutkom epidemii koronawirusa uruchomił program 4 dniowych operacji repo polegającej na pożyczaniu bankom gotówki pod zastaw obligacji skarbowych (pierwszą operację przeprowadzono wczoraj) mającej na celu zwiększyć płynność sektora bankowego. Ponadto Zarząd NBP poinformował także o planach uruchomienia do tej pory nieobecnych w Polsce niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej - skupu obligacji skarbowych (*quantitative easing*), a także programu pożyczek dla banków, których celem jest refinansowanie kredytów udzielane przez banki dla przedsiębiorstw spoza sektora bankowego (analogicznie do TRLTO prowadzonego w strefie euro). Ponadto Zarząd NBP rekomendował zmiany tradycyjnych elementów polityki pieniężnej: obniżenie stóp procentowych oraz obciążenie stopy rezerw obowiązkowych. Zarząd NBP przedstawił także rekomendacje dla polityki fiskalnej, w szczególności obciążenia przedsiębiorstw. Komplementarne działania do zapowiedzianych przez NBP przedstawił także Komitet Stabilności Finansowej, który rekomenduje zniesienie bufora ryzyka systemowego (3 pkt. proc.). Realizacja tej propozycji pozwoli uwolnić dodatkowe kapitały w sektorze bankowym. Działania przedstawione przez NBP i KSF-M oceniamy pozytywnie, gdyż w trudnych warunkach gospodarczych zapewniają płynność w sektorze bankowym, który będzie miał więcej możliwości do kreowania kredytu i zapewnienia finansowania firm borykających się z problemami płynnościowymi, szczególnie w warunkach niższych stóp procentowych. To także wsparcie rynku obligacji, których podaż w najbliższych miesiącach silnie wzrośnie.
- **PL:** Ministrowie Finansów UE uzgodnili pakiet stymulacyjny dla wsparcia gospodarki w związku z pandemią koronawirusa w wysokości 1% PKB w 2020 r. Dodatkowo, do 10% PKB może być przeznaczane na instrumenty wsparcia płynności przedsiębiorstw, w postaci gwarancji państwowych i odroczenia płatności podatku.

Rynki na dziś

Za nami prawdziwe trzęsienie na globalnych rynkach finansowych. Amerykańskie indeksy giełdowe miały wczoraj najgorszy od 1987 roku dzień zniżkując, w przypadku indeksu S&P, aż o 13%. Inwestorzy redukują swoje zaangażowanie w bardziej ryzykowne aktywa z uwagi na groźbę recesji w kolejnych krajach. Coraz mniejsze wrażenie na inwestorach robią natomiast działania stymulujące gospodarkę. W rezultacie kurs EUR/PLN rozpoczęła dzisiejszy dzień na poziomie 4,45 i w naszej ocenie kieruje się w stronę bariery 4,50. Przecenie polskiej waluty sprzyjają ponadto wczorajsze rekomendacje NBP, który zaleca zarówno obniżkę stóp procentowych, jak i niestandardowe narzędzia, m.in. skup obligacji na rynku wtórnym. Mimo, iż przełożenie działań na sytuację na rynku długu nie będzie natychmiastowe, to jak podkreśla sam NBP zmieni to długoterminową strukturę płynności w sektorze bankowym.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4394	1,6%
USD/PLN	3,9780	1,0%
CHF/PLN	4,2006	1,7%
EUR/USD	1,1162	0,6%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,58	-5
WIBOR 3M	1,60	-9

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,22	-24
5Y	1,72	-17
10Y	2,26	1

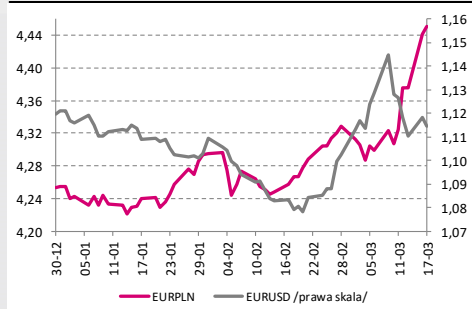
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	1,07	-31
5Y	1,22	-26
10Y	1,39	-20

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,47	11
US 10Y	0,74	-14

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	37738,4	-2,3
S&P 500	2386,1	-12,0
Nikkei 225	17431,1	-6,1

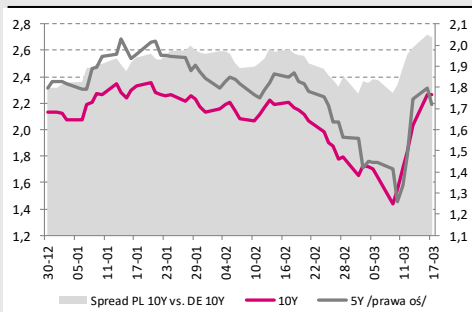
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



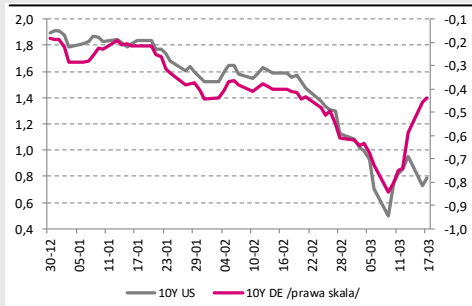
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



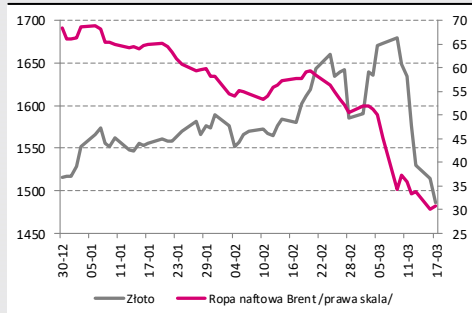
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Za nami spektakularna sesja na krajowym rynku finansowym. Po tym jak w niedzielę amerykańska Rezerwa Federalna niespodziewanie zdecydowała o obniżeniu stopy funduszy federalnych o 100 bps i ustanowieniu programu skupu aktywów o wartości 700 mld USD zmienność wczorajszych notowań była podwyższona. Co więcej działania Fed zbiegły się z weekendową wypowiedzią prezesa NBP, który wyraźnie złagodził narrację na temat polityki pieniężnej. A.Głapiński w piątek poinformował - wbrew swojemu stanowisku z początku miesiąca - że zarekomenduje Radzie Polityki Pieniężnej obniżki stóp procentowych. Z weekendowych wypowiedzi przedstawicieli Rady wynika, iż taki wniosek uzyska poparcie czterech innych członków RPP - co uwzględniając głos prezesa NBP - oznacza, iż obniżka kosztu pieniądza jest niemal przesądzona. W rezultacie złoty wczoraj tracił ponad 1% w relacji do euro, a kurs EUR/PLN poziomem 4,44 ustanowił maksimum z końca 2016 roku. Liderem wczorajszej przeceny walut regionu wobec euro była jednak czeska korona, która straciła 4%. Co ciekawe, w poniedziałek gwałtownie wzrosły rentowności krajowego długu. W przypadku 10-latkı dochodowość zwykowała o ponad 40 bps do 2,25%. Fakt cięcia stóp procentowych jest już bowiem od pewnego czasu zdyskontowany przez rynek stopy procentowej i to w dość agresywnym scenariuszu, natomiast rewizji ulegają oczekiwania co do krajowej polityki budżetowej. Nie bez znaczenia jest także niewielka płynność rynku obligacji. Wczoraj - po raz pierwszy od dekady - NBP uruchomił operacje repo poprawiające płynność na krajowym rynku długu. Co więcej, już po zamknięciu krajowego rynku finansowego zarząd NBP ogłosił szereg działań stymulacyjnych, w tym wdrożenie „na dużą skalę” zakup obligacji skarbowych na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku.

Rynki zagraniczne

Eurodolar zwykował wczoraj po raz pierwszy od tygodnia. Duży w tym udział miała niedzielna, niespodziewana decyzja amerykańskiej Rezerwy Federalnej o znaczącym złagodzeniu polityki pieniężnej. W rezultacie wyraźnemu zmniejszeniu uległ dysparytet dysparytet pomiędzy stopą procentową w USA, a strefą euro. W rezultacie kurs EUR/USD zwykował do poziomu 1,1180 - choć przejściowo wzrósł powyżej bariery 1,12. Narastająca awersja do ryzyka utrzymywała zainteresowanie frankiem szwajcarskim. Kurs EUR/CHF obniżył się wczoraj do 1,0570 tj. minimum z połowy 2015 roku. Wspomniana wcześniej decyzja Fed zadecydowała o poniedziałkowym spadku dochodowości amerykańskiej krzywej. W przypadku 10-laki amerykańskiej wczorajszy spadek rentowności wyniósł 24 bps do 0,75%. Zdecydowanie bardziej spokojne były notowania niemieckiego długu. Bund obniżył się w poniedziałek w dochodowości o 3 bps do -0,57%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Poniedziałek 16 marca						
03:00 Produkcja przemysłowa r/r	Chiny	Luty	6.9%		1.5%	
14:00 Bilans obrotów bieżących	Polska	Styczeń	990m		2563m	3040m
14:00 Inflacja bazowa r/r	Polska	Luty	-		3.5%	3.4%
Wtorek 17 marca						
Jednodniowe posiedzenie RPP	Polska	Marzec				
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Marzec	8.7		-29.0	
13:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Luty	0.3%		0.2%	
13:30 Sprzedaż detaliczna bez aut m/m	USA	Luty	0.3%		0.2%	
13:30 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Luty	-0.3%		0.4%	
Środa 17 marca						
10:00 Zatrudnienie	Polska	Luty	1.1%		1.1%	1.1%
10:00 Wynagrodzenia	Polska	Luty	7.1%		6.9%	7.1%
14:00 Inflacja HICP r/r	Polska	Luty	1.4%		1.2%	
Czwartek 18 marca						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Luty	1.1%		2.0%	1.4%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	0.8%		0.3%	0.2%
14:00 Protokół z posiedzenia RPP	Polska	Marzec				
Piątek 19 marca						
10:00 Sprzedaż detaliczna realna r/r	Polska	Luty	3.4%		4.1%	3.4%
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Luty	6.5%		0.9%	1.5%
15:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Luty	5.46m		5.50m	
Poniedziałek 23 marca						
14:00 Podaż pieniądza M3	Polska	Luty	9.3%		9.0%	9.0%

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