



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

18 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 o godz. 10:00 poznamy dane z rynku pracy w sektorze przedsiębiorstw w lutym. Według naszych oczekiwań wzrost zatrudnienia wyniesie 1,1% r/r, a dynamika przeciętego wynagrodzenia w okolicach 7,0% r/r. Ze względu na pandemię koronawirusa i działania izolacyjne rządu sytuacja na krajowym rynku pracy pogorszy się w najbliższych miesiącach. O tej samej porze GUS przedstawi dane o koniunkturze konsumenckiej w marcu. Normalnie nie budzą one emocji, dziś jednak będą one bardzo interesujące, gdyż jako pierwsze dane z krajowej gospodarki będą znajdować się pod negatywnym wpływem eskalującej epidemii koronawirusa.
- **PL:** Na dziś na godz. 10:00 została przełożona Rada Gabinetowa, która poświęcona będzie rozwiązaniom mającym na celu łagodzenie negatywnego wpływu pandemii. Można oczekiwać silnego impulsu fiskalnego, szczególnie po posiedzeniu Eurogrupy, która rekomenduje przeznaczenie w 2020 r. 1% PKB na wsparcie gospodarki i co najmniej 10% PKB dla zapewnienia płynności firmom w formie gwarancji i opóźnień płatności podatków.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Rada Polityki Pieniężnej obniżyła po pięciu latach stabilizacji referencyjną stopę procentową o 50 pkt baz. do 1,00% z 1,50%, tj. najniższego poziomu od początku transformacji. Obcięto ponadto stopę lombardową o 100 pkt baz. do 1,50% z 2,50%. Podjęto też działania wskazane w rekomendacji Zarządu NBP, w tym obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej i wprowadzenie operacji zakupu obligacji skarbowych na rynku wtórnym. Wobec rosnących ryzyk recesji działania te mają na celu obniżyć koszt i poprawić dostępność do kredytów, co wobec zgłaszanych przez firmy z niektórych branż problemów płynnościowych może przeciwdziałać bankructwom i likwidacji miejsc pracy. Niższe stopy procentowe ograniczają jednak zyskowność sektora bankowego, co częściowo rekompensowane jest przez niższą stopę rezerw obowiązkowych oraz podwyższenie jej oprocentowania. Decyzje RPP wesprą resort finansów, który w najbliższych miesiącach będzie mierzył się ze znacznym wzrostem deficytu i potrzeb pożyczkowych. Ryzyko wyraźnego wzrostu rentowności łagodzi obniżka stóp procentowych oraz zapowiedziany program skupu obligacji. Uzpełnieniem działań po stronie polityki pieniężnej powinien być znaczny impuls fiskalny ukierunkowany z jednej strony na ochronę firm i miejsc pracy, a także impuls popytowy. Tylko zdecydowane działania w zakresie polityki gospodarczej zwiększają szanse na przejściowy charakter obecnego szoku i w miarę sprawne odbudowanie aktywności gospodarczej po minięciu obecnych zaburzeń związanych z wprowadzeniem radykalnych działaniach ukierunkowanych na zatrzymanie epidemii.
- **COVID-19:** Liczba zarażonych wirusem SARS-Cov-2 jest już zbliżona do 200 tys., a liczba osób, które zmarły sięga ok 8 tys. Dla zwalczania skutków ekonomicznych pandemii władze kolejnych krajów zapowiadają działania z zakresu polityki gospodarczej. Amerykańska administracja planuje np. „natychmiast” dokonać bezpośrednich transferów pieniężnych w wysokości ok. 1000 USD dla gospodarstw domowych. Koszt takiej operacji wyniósłby ponad 1,2 trylion USD. Ponadto Fed wznowi Instrument Finansowania Papierów Komercyjnych (CPFF), który był wykorzystywany w latach 2008-2009 do wsparcia płynności na rynku obligacji korporacyjnych w USA. Ponadto rząd W. Brytanii zapowiada uruchomienie programu pożyczek dla przedsiębiorstw na kwotę 330 mld GBP, natomiast rząd Hiszpanii zamierza przeznaczyć 200 mld EUR dla łagodzenia skutków gospodarczych epidemii, co stanowi ok. 20% PKB tego kraju.

Rynki na dziś

Nastroje na rynkach finansowych są mieszane. Z jednej strony kolejne największe na świecie banki inwestycyjne wieszczą globalną recesję, z drugiej inwestorzy są zaskakiwani coraz bardziej niestandardowymi pomysłami wsparcia słabnącej koniunktury. Najnowszym przykładem jest plan administracji D.Trumpa, by każdemu Amerykaninowi przekazać w przeciągu dwóch tygodni czek na co najmniej 1000 USD. Reakcją rynków finansowych jest 6% zwwyżka amerykańskich indeksów giełdowych i silny wzrost dochodowości obligacji USA z uwagi na zwiększenie emisji długu. Krajowy rynek finansowy pozostaje pod wpływem decyzji RPP (patrz sekcja Wydarzenia i komentarze) oraz oczekiwanie na „fiskalną bazookę” którą dziś przedstawić powinien rząd. W naszej ocenie kurs EUR/PLN oscylować będzie w najbliższych dniach wokół poziomu 4,50. Bardziej dynamiczna, z uwagi na niewielką płynność sprzyjającą skokowym zmianom cen, będzie sytuacja na krajowym rynku długu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,4662	0,6%
USD/PLN	4,0674	2,2%
CHF/PLN	4,2177	0,4%
EUR/USD	1,0976	-1,7%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,50	-8
WIBOR 3M	1,50	-10

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,22	0
5Y	1,35	-37
10Y	1,90	-36

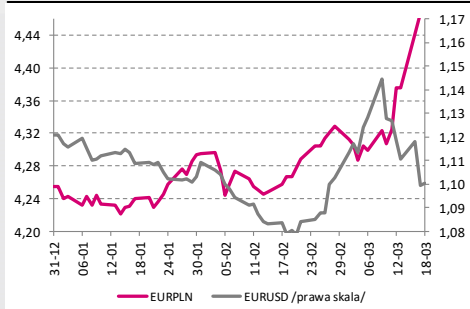
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,98	-8
5Y	1,04	-18
10Y	1,18	-21

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,44	4
US 10Y	0,87	13

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	39925,4	5,8
S&P 500	2529,2	6,0
Nikkei 225	17431,1	-6,1

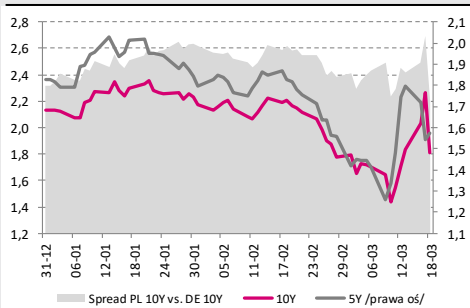
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



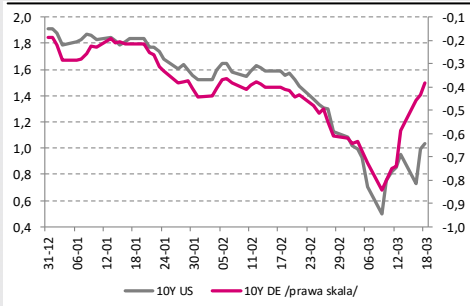
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



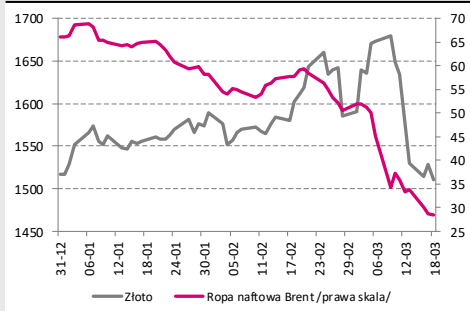
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Za nami kolejna burzliwa sesja na krajowym rynku finansowym. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami - po poniedziałkowym krachu na amerykańskiej giełdzie - otwarcie dnia w Europie przyniosło kontynuację wyprzedaży bardziej ryzykownych aktywów. Na wartości tracił także i złoty, który w relacji do euro zgodnie z naszymi przypuszczeniami kierował się w stronę bariery 4,50 (wczorajsze maksimum kursu EUR/PLN przypadło na 4,4966). Na wartości traciły także pozostałe waluty regionu. Kursy EUR/HUF i EUR/RON osiągnęły historyczne maksima. Wyjątkiem była jedynie czeska korona, która umocniła się wczoraj w relacji do euro, jednak w poniedziałek kurs EUR/CZK zwyżkował aż o 4%. Podwyższona zmienność widoczna była na krajowym rynku długu. Spory w tym udział posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej. Zgodnie z piątkową sugestią A.Głapińskiego Rada obniżyła stopy procentowe, w tym stopę referencyjną o 50 bps. Dochodowość 10-latki momentami rosła do poziomu 2,25%, choć na koniec dnia - tuż po decyzji Rady Polityki Pieniężnej - obniżyła się do 1,83%. Gwałtowny spadek rentowności obserwowany był wzdłuż całej krzywej. Powyższe rentowności, z uwagi na niewielką płynność rynku, należy jednak traktować wyłącznie informacyjnie, a nie transakcyjnie.

Rynki zagraniczne

Po jednodniowej przerwie, gdy dolar tracił na wartości reagując w ten sposób na niedzielą nieoczekiwaną decyzję amerykańskiej Rezerwy Federalnej o silnym złagodzeniu polityki pieniężnej, wczoraj kurs EUR/USD powrócił do spadków. Eurodolar obniżył się do 1,0951 tj. o około 1,5 centa w stosunku do otwarcia. Do wzrostów powróciła wczoraj natomiast rentowność obligacji rynków bazowych. Częściowo był to wynik odreagowania na amerykańskiej giełdzie, gdzie indeksy powróciły do wzrostów po poniedziałkowym załamaniu. W rezultacie wczoraj dochodowość amerykańskiej 10-latki wzrosła o 20 bps zwyżkując powyżej 1%. Zdecydowanie mniej spektakularna była skala wzrostu Bunda. Rentowność niemieckiej 10-latki wzrosła o 6 bps do -0,42%.

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