



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

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

19 marca 2020

## Informacje na dziś

- **PL:** Dziś NBP przeprowadzi pierwszy przetarg w ramach zapowiadanego skupu od banków komercyjnych obligacji skarbowych. Cel skupu obligacji należy rozumieć dwojako: jako wsparcie płynnościowe banków na dłużej niż wprowadzone już czterodniowe operacje repo, a przez to poprawę stabilności finansowej sektora. Operacje NBP mają też na celu udrożnienie rynku papierów skarbowych i wygenerowanie w sektorze bankowym środków na potencjalne zakupy obligacji, których podaż w najbliższych miesiącach będzie rosła. Zapowiadany przez rząd i Prezydenta program osłony wymusi znaczne zwiększenie potrzeb pożyczkowych na 2020 r. przekraczające według naszych szacunków 30 mld PLN.
- **PL:** Dziś o godz. 10:00 GUS przedstawi dane o produkcji przemysłowej w lutym. Według naszej prognozy jej wzrost nieznacznie przyspieszy do 1,4% r/r z 1,1% r/r przed miesiącem. To jednak historyczne dane, oderwane od aktualnej rzeczywistości.

## Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Rząd ogłosił zapowiadaną gospodarczą bazookę - program będący tarczą antykrzysową wobec pandemii koronawirusa. Program został podzielony na pięć grup: *Bezpieczeństwo pracowników* ukierunkowany na ochronę miejsc pracy wart 30 mld PLN, *Finansowanie przedsiębiorstw* zawierający plan na rzecz wsparcia płynnościowego firm w formie pożyczek, kredytów i gwarancji (wartość 73,2 mld PLN), *Ochrona zdrowia* bezpośrednio wspierający służbę zdrowia w walce z epidemią (7,5 mld PLN), *Wzmocnienie systemu finansowego* obejmujący działania NBP i KNF (70,3 mld PLN) oraz *Program inwestycji publicznych* (30 mld PLN). Łącznie wartość programu szacowana jest na 212 mld PLN, tj. ok. 10% PKB. Warto zauważyć jednak, że bezpośredni impuls fiskalny będzie sięgał ok. 66 mld PLN, a więc 3% PKB, a pozostała część to działania osłonowe (gwarancje, odroczenia podatków, prolongata kredytów, działania NBP). Działania te są jak najbardziej słuszne i pożądane, cieszy także szybkie opracowanie koncepcji wsparcia gospodarczego. Skuteczna implementacja tych planów będzie budziła nadzieje, na przejściowy i ograniczony wpływ epidemii na aktywność gospodarczą, a także szybki jej restart po minięciu obecnych zaburzeń. W szczególności działania wsparcia przedsiębiorstw i pracowników mogą ograniczyć wzrost bezrobocia, co jest tym bardziej istotne, że charakteryzuje się ono wysoką histerezą (raz wybita w górę bardzo powoli powraca do stanu początkowego) oraz fakt, że polska gospodarka utraciłaby posiadany w ostatnich latach „wentyl bezpieczeństwa” w postaci rynku pracy. Skutkiem realizacji tych założeń będzie wzrost deficytu budżetowego, długu publicznego oraz potrzeb pożyczkowych, niemniej będzie to wyzwanie dla wszystkich krajów UE. Dobrą informacją są podobne działania prowadzone w strefie euro, dzięki czemu impuls fiskalny będzie wzmocniony i pozwoli oczekiwać szybszej odbudowy polskiego eksportu. Należy podkreślić także koordynację polityki fiskalnej i monetarnej polskich władz. Wiceminister finansów L.Skiba powiedział, że ewentualna decyzja o nowelizacji ustawy budżetowej zapadnie pod koniec 2Q br.

## Rynki na dziś

Nowy dzień przynosi kolejne decyzje władz monetarnych największych banków centralnych świata. W nocy Europejski Bank Centralny ogłosił program skupu aktywów o wartości 750 mld EUR w ramach przeciwdziałania negatywnemu wpływowi pandemii koronawirusa na europejską gospodarkę. Na podobny krok zdecydował się także Bank Anglii oraz Bank Australii. Na niewiele się to jednak zdaje w obliczu nerwowości, jaką wywołuje rozprzestrzenianie się koronawirusa, głównie w Europie. W międzyczasie USA podniosły karne cła na samoloty produkowane w Unii Europejskiej. Cena ropy osiągnęła 17-letnie minimum na poziomie 25 USD za baryłkę, indeks S&P stracił kolejne 5%, a jego wczorajsze notowania zostały zawieszane na kwadrans z uwagi na silną dynamikę spadku. W takim środowisku na wartości w przyspieszonym tempie traci także złoty. Kurs EUR/PLN rozpoczyna sesję na poziomie 4,54 i kieruje się w stronę technicznych ograniczeń odpowiednio na poziomie 4,56 lub 4,5876, a nawet bariery 4,60. Na krajowy rynek długu powinna stopniowo powracać płynność. Dziś bowiem Narodowy Bank Polski zainauguruje skup polskich obligacji w ramach operacji strukturalnych.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5252	1,3%
USD/PLN	4,1676	2,5%
CHF/PLN	4,2921	1,8%
EUR/USD	1,0854	-1,1%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,19	-31
WIBOR 3M	1,22	-28

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,45	23
5Y	1,61	26
10Y	1,98	8

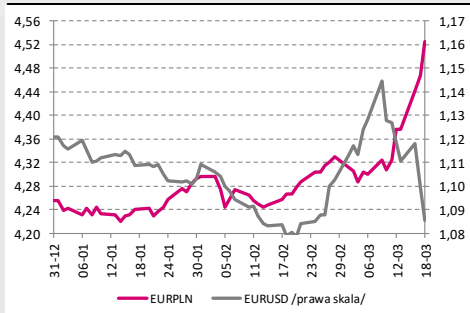
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,98	0
5Y	1,10	6
10Y	1,31	13

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,23	21
US 10Y	1,12	25

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	39368,9	-1,4
S&P 500	2385,8	-5,7
Nikkei 225	17431,1	-6,1

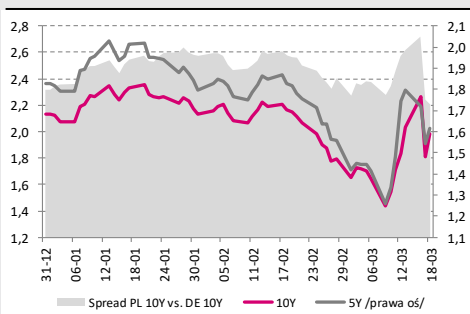
Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



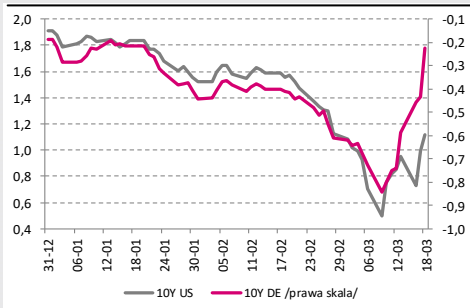
Źródło: Refinitiv

## Rentowności polskich obligacji [%]



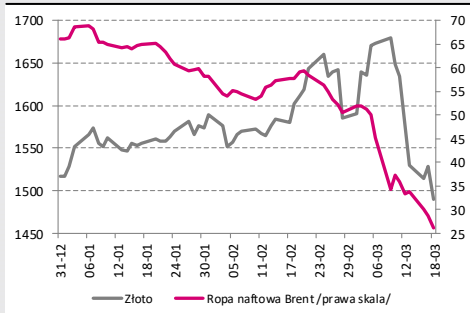
Źródło: Refinitiv

## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

Kurs EUR/PLN kontynuował wczoraj wzrost. Z poziomu 4,47 na początku wczorajszej sesji notowania przejściowo wzrosły do 4,5457 za EUR. Od początku tygodnia natomiast złoty stracił do euro 16 groszy lub 3,6%. Źródłem przeceny złotego oraz pozostałych walut regionu jest rosnąca awersja do ryzyka związana z ekonomicznymi konsekwencjami rozprzestrzeniającego się koronawirusa. Warto jednak podkreślić, iż mimo osłabienia złoty radzi nieco lepiej niż węgierski forint, czy czeska korona. I to pomimo użycia niestandardowych narzędzi łagodzenia polityki pieniężnej w Polsce. Kurs EUR/HUF, który wczoraj ustanowił historyczne maksimum, zwykował od początku tygodnia o 4,7% a para EUR/CZK aż o 5,5%. Za nami kolejna sesja na krajowym rynku długu z niewielką płynnością, a tym samym ze skokowymi zmianami cen. Płynność powinna się jednak zwiększyć dziś, gdy NBP zacznie skupować obligacje. Wczoraj dochodowość 5- i 10-letniego długu skarbowego rosta, choć bieżące poziomy rentowności mają bardziej charakter informacyjny aniżeli transakcyjny. Z tego powodu trudno ocenić skalę rynkowego wpływu ogłoszenia wczoraj „fiskalnej bazooki”, jaką rząd zaprezentował do walki z negatywnym wpływem koronawirusa na gospodarkę. Wiadomo, że będzie ona wiązać się ze wzrostem potrzeb pożyczkowych i nowelizacją budżetu jednak mimo, iż pakiet wspomagający gospodarkę ma wartość 212 mld PLN, to jak wiceminister finansów doprecyzowywał wczoraj z budżetu przeznaczona będzie kwota 61,3 mld PLN. Wczoraj gwałtowne zmiany towarzyszyły także stawce WIBOR, która dostosowuje się do wtorkowej decyzji Rady Polityki Pieniężnej o cięciu stóp procentowych.

## Rynki zagraniczne

Mimo wyraźnie zmniejszonej w ostatnich dniach różnicy w poziomie stóp procentowych pomiędzy USA i strefą euro (Fed obniżył w niedzielę koszt pieniądza aż o 1%) narastająca awersja do ryzyka premiuje dolara, jako aktywo safe-haven. W środę kurs EUR/USD obniżył się momentami o 2 centy do poziomu 1,08. Wczoraj, przy wysokim popycie ze strony banków komercyjnych, Europejski Bank Centralny, Bank Anglii i bank centralny Szwajcarii przeprowadziły skoordynowaną aukcję pożyczek amerykańskiej waluty. Bezpieczną przystanią rynku walutowego jest także szwajcarski frank. Kurs EUR/CHF wyznaczył wczoraj najniższe zamknięcie od połowy 2015 roku. Na rynku obligacji bazowych zwiększone zapotrzebowanie na bezpieczny dług skarbowy (spadek rentowności) mieszało się ze zwiększonymi z uwagi na pakiety pomocowe w poszczególnych krajach emisjami obligacji (wzrost rentowności). Ostatecznie dochodowość Bunda wzrosła wczoraj o 20 bps do -0,23%, a 10-latk USA o 29 bps do 1,21%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Poniedziałek 16 marca</b>						
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%
<b>Wtorek 17 marca</b>						
<b>Jednodniowe posiedzenie RPP</b>	<b>Polska</b>	<b>Marzec</b>				
11:00 Indeks ZEW	Niemcy	Marzec	8.7	-49.5	-29.0	
13:30 Sprzedaż detaliczna m/m	USA	Luty	0.6%	-0.5	0.2%	
13:30 Sprzedaż detaliczna bez aut m/m	USA	Luty	0.6%	-0.4	0.2%	
13:30 Produkcja przemysłowa m/m	USA	Luty	-0.5%	0.6	0.4%	
<b>Środa 17 marca</b>						
10:00 Zatrudnienie	Polska	Luty	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
10:00 Wynagrodzenia	Polska	Luty	7.1%	7.7%	6.9%	7.1%
14:00 Inflacja HICP r/r	Polska	Luty	1.4%	1.2%	1.2%	
<b>Czwartek 18 marca</b>						
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				
<b>Piątek 19 marca</b>						
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	
<b>Poniedziałek 23 marca</b>						
14:00 Podaż pieniądza M3	Polska	Luty	9.3%		9.0%	9.0%

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