



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

20 marca 2020

Informacje na dziś

- **PL:** Dziś o godz. 10:00 GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej i produkcji budowlano-montażowej w lutym. W naszej ocenie wzrost sprzedaży det.wyniósł w ujęciu realnym 3,4% r/r, natomiast produkcji budowlano-montażowej 1,5% r/r.

Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Narodowy Bank Polski rozpoczął realizację pierwszego w historii programu skupu na rynku międzybankowym obligacji skarbowych. NBP zgłosił do odkupu obligacje stałoprocentowe o łącznej wysokości 10 mld PLN, natomiast zaoferował papiery za 2,66 mld PLN. Należy zauważyć jednak, że program został wdrożony zaledwie 3 dni po jego zapowiedzi, a uczestnicy rynku przed przetargiem nie dysponowali szczegółami i warunkami jego przeprowadzenia. Inwestorzy nie byli pewni formy odkupu, rodzajów obligacji, czy wartości programu, co nie sprzyjało popularności aukcji. NBP zaakceptował wszystkie oferty i tym samym udowodnił swoją determinację do dalszego realizowania skupu. Program ten udrażnia rynek papierów skarbowych, który w ostatnich dniach cierpiał na brak płynności. Obecność NBP na rynku i wyceny zaakceptowane przez bank centralny stanowią punkt odniesienia dla pozostałych uczestników rynku. Pewnym mankamentem aukcji był brak oferty na obligacje zmiennoprocentowe, które mają wysoki udział w portfelach instytucji finansowych, a na tym segmencie rynku brakuje płynności. Kolejne aukcje powinny cieszyć się większym zainteresowaniem banków, bo jest już znana ich formuła, jednak czynnikiem powstrzymującym je przed masowym odsprzedawaniem obligacji jest utrzymanie podatku bankowego, który zmniejsza efektywność tego skupu obligacji jako wsparcia gospodarki. Wysoka efektywność działań NBP jest ważna w kontekście spodziewanego silnego wzrostu podaży obligacji w obliczu zapowiedzianego impulsu fiskalnego.
- **UK:** W dwa dni po objęciu sterów przez nowego gubernatora A.Baileya Bank Anglii na nadzwyczajnym posiedzeniu obniżył główną stopę procentową o 15 pkt baz. do 0,1% z 0,25% (do najniższego poziomu w historii) oraz ogłosił zwiększenie do 645 mld GBP z 200 mld GBP docelowej kwoty skupu aktywów. Była to druga obniżka stóp w tym miesiącu. Działania te wpisują się powszechne luzowanie polityki pieniężnej na świecie wobec eskalującej epidemii COVID-19. Wcześniej, w nocy z środy na czwartek Europejski Bank Centralny zwiększył o 750 mld EUR planowany na 2020 r. program luzowania ilościowego, który obejmować będzie m.in. obligacje skarbowe i korporacyjne.
- **CN:** Dla pobudzenia gospodarki chińskie władze planują uruchomienie pakietów stymulacyjnych, tak aby zrealizować zapowiadany nowy cel wzrostu gospodarczego na poziomie 5,0%. W szczególności przewiduje się zwiększenie inwestycji infrastrukturalnych o wartości blisko 400 mld USD. Cel wzrostu PKB wydaje się bardzo ambitny, szczególnie wobec załamania aktywności ekonomicznej w lutym i marcu, i prawdopodobnej recesji w 1Q w następstwie działań mających na celu powstrzymanie epidemii koronawirusa. Niemniej nawet jego realizacja oznaczałaby najwolniejszy wzrost chińskiej gospodarki od dekad.
- **EU:** Komisja Europejska również przedstawiła nowy plan wsparcia gospodarki poprzez rozluźnienie zasad pomocy publicznej dla firm. Według nowej propozycji przedsiębiorstwo będzie mogło dostać do 800 tys. EUR pożyczki o korzystnym oprocentowaniu dla poprawy płynności.

Rynki na dziś

Mimo negatywnych sygnałów z Włoch, gdzie liczba zgonów z powodu pandemii koronawirusa przekroczyła liczbę zgonów z Chin, piątek przynosi stabilizację nastrojów na rynkach finansowych. Do wzrostów - choć prawdopodobnie przejściowo - powrócił eurodolar, czy ropa naftowa. Luką rozpoczynają się natomiast notowania EUR/PLN. Kurs na otwarcie jest o około dwa grosze niższy niż w wczorajszym zamknięciu i wynosi 4,5580. Krajowy rynek długu pozostaje natomiast - mimo wczorajszych działań Narodowego Banku Polski - mało płynny, co sprzyja skokowym zmianom cen.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5602	0,8%
USD/PLN	4,2353	1,6%
CHF/PLN	4,3316	0,9%
EUR/USD	1,0764	-0,8%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,16	-3
WIBOR 3M	1,19	-3

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,45	-1
5Y	1,77	16
10Y	2,20	22

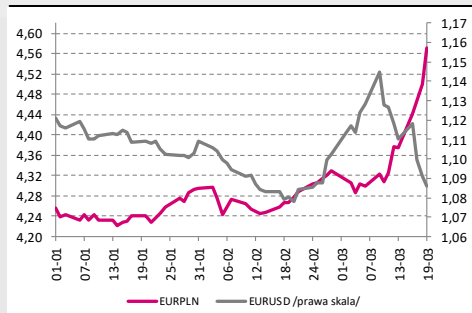
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,90	-8
5Y	1,08	-2
10Y	1,26	-5

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,18	5
US 10Y	1,10	-1

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	41041,9	4,4
S&P 500	2409,4	0,5
Nikkei 225	16552,8	-1,0

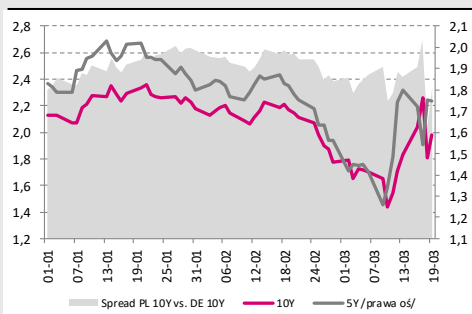
Źródło: Refinitiv
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



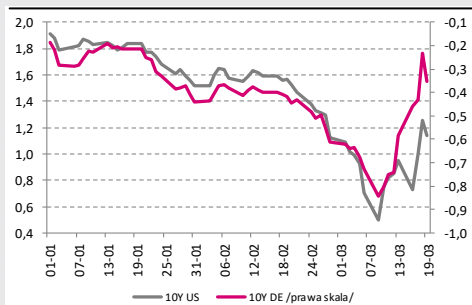
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



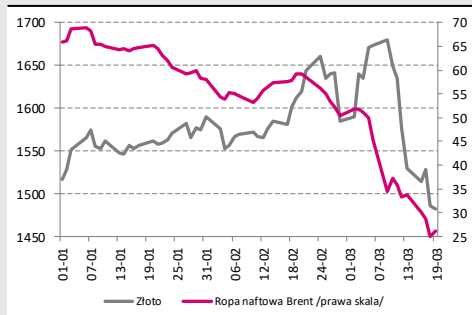
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami złoty osłabiał się wczoraj kolejną z rzędu sesję. Nawiązywał w tym on do przeceny większości uważanych za ryzykowne aktywów na świecie. Kurs EUR/PLN przekraczał kolejno - wskazywane przez nas w czwartkowym raporcie - poziom 4,56, 4,5876 i 4,60 zatrzymując się dopiero na 4,6170. Na koniec dnia notowania obniżyły się natomiast do 4,5741. Wraz ze złotym na wartości traciły także pozostałe waluty tej części regionu, w szczególności węgierski forint. Warto jednak zauważyć, iż wczoraj złoty negatywnie wyróżniał się w skali osłabienia do euro na tle regionu. Tym samym jego przecena do wspólnej waluty liczona od początku tygodnia jest bliska skali osłabienia pozostałych walut Europy Środkowo-Wschodniej. Dynamiczna przecena dotyka złotego także w zestawieniu z dolarem, czy frankiem szwajcarskim. Poza dominującym niekorzystnym sentymentem zewnętrznym polskiej walucie nie sprzyja silne złagodzenie polityki pieniężnej w Polsce, w tym użycie niestandardowych metod jej luzowania. W czwartek - po raz pierwszy w historii - Narodowy Bank Polski odkupił w ramach przetargu bezwarunkowego obligację na kwotę 2,66 mld PLN. Złożyły się na to obligacje PS0422 za 1,47 mld PLN, DS0725 za 0,46 mld PLN i DS1029 za 0,73 mld PLN. NBP poinformował natomiast, że gotów był odkupić SPW w sumie za 10 mld PLN. Aukcja pozwoliła nieco przywrócić płynność rynku, jednak ze względu na ograniczony wachlarz odkupywanych obligacji, w szczególności brak zmiennokuponowego długu, nadal pozostaje ona relatywnie niewielka i sprzyja skokowym zmianom cen. Wczoraj dochodowość 10-latk wzrosła o 22 bps do 2,20%, a krótkiego końca obniżyła się o symboliczny 1 bps do 1,45%.

Rynki zagraniczne

Po czwartkowym ruchu ostatecznie nic nie zostało z trwającej od końca lutego do pierwszej dekady marca zwyżce eurodolara. Tylko wczoraj kurs EUR/USD obniżył się o kolejne dwa centy do poziomu 1,0669 tj. 3-letniego minimum a licząc od 10 marca aż o osiem centów. Inwestorzy w przyspieszonym tempie kierują się obecnie w stronę amerykańskiej waluty, a banki centralne w sposób skoordynowany organizują pożyczki amerykańskiej waluty dla banków komercyjnych. Tradycyjnie w momentach podwyższonej awersji do ryzyka na wartości zyskuje także szwajcarski frank. Wczoraj kurs EUR/CHF obniżył się do poziomu 1,0525 i choć zmiany tej pary są zdecydowanie mniejsze aniżeli eurodolara, częściowo z uwagi na aktywność banku centralnego Szwajcarii, to kurs jest najniższy od niemal pięciu lat. Na rynku obligacji bazowych wczorajsze zmiany były dość ograniczone jak na dynamikę ostatnich dni. Dochodowość 10-latk niemieckiej wzrosła o 5 bps do -0,18%, a w skali całego tygodnia o 62 bps. Dość stabilna była wczoraj także wycena amerykańskiego długu. W obu przypadkach ma miejsce zderzenie wysokiego popytu sprzyjającego wzrostowi cen z koniecznością zwiększenia emisji obligacji, co wspiera spadek cen długu, by pokryć koszty walki w koronawirusem.

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	-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%	
Środa 17 marca						
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%	
Czwartek 18 marca						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Luty	1.1%	4.9%	2.0%	1.4%
10:00 Inflacja PPI r/r	Polska	Luty	0.9%	0.1%	0.3%	0.2%
13:30 Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	14 marca	211k	281k	218k	
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