



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

23 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 NBP przeprowadzi drugi przetarg w ramach uruchomionego w ub. tygodniu programu skupu obligacji skarbowych. NBP poinformował, że odkupi obligacje o stałym oprocentowaniu do 10 mld PLN. NBP deklaruje ponadto gotowość do przeprowadzania operacji repo. Dzisiejszy przetarg powinien cieszyć się większym zainteresowaniem, niż ubiegłotygodniowy, kiedy skupiono papiery za 2,66 mld PLN.
- **GE:** Według doniesień medialnych dziś kanclerz Niemiec A.Merkel ma poinformować o programie wsparcia gospodarki w związku z eskalującą epidemią koronawirusa. Pakiet warty 822 mld EUR ma być przeznaczony zarówno dla pracowników, jak i firm. 500 mld EUR przeznaczone byłoby na gwarancje skarbu państwa dla kredytów, a dodatkowe 40 mld EUR na pożyczki dla mikroprzedsiębiorstw. W celu sfinansowania programu rząd niemiecki musiałby pożyczyć ok 160 mld EUR, co wiązałoby się z przejściowym zniesieniem konstytucyjnych limitów zadłużenia. Prawdopodobnie w tym tygodniu Komisja Europejska przedstawi propozycję mechanizmu wsparcia dla strefy euro w ramach funduszu ratunkowego, Europejskiego Mechanizmu Stabilności, w walce ze skutkami kryzysu.

Wydarzenia i komentarz

- **COVID-19:** Liczba zarażonych wirusem SARS-CoV-2 na świecie przekroczyła już 336 tys., a liczba osób, które z tego powodu poniosły śmierć zbliżyła się do 15 tys. O ile w Chinach epidemia już niemal wygasa, to epicentrum epidemii jest Europa i USA. W Polsce liczba chorych jest bliska 600, z czego 7 osób zmarło. W związku z eskalującą w kraju liczbą zarażeń, rząd ogłosił stan epidemii oraz przedłużył zamknięcie instytucji edukacyjno-wychowawczych do Wielkanocy (12 kwietnia).
- **PL:** W ocenie skutków finansowych specustawy ograniczającej skutki epidemii założono obciążenie sektora finansów publicznych w 2020 r. na poziomie 11,9 mld PLN (głównie fundusz pracy 8,2 mld PLN). Poza propozycjami zaprezentowanymi w ub. tygodniu, projekt zawiera też propozycję obniżenia podstawy opodatkowania dla banków o kredyty dla firm związane z COVID-19 udzielone do 31 sierpnia br. Projekt nie uwzględnia nowych ustaleń polegających na zwolnieniu ze składek ZUS na 3 miesiące samozatrudnionych, zleceniobiorców i mikro przedsiębiorstw, jeśli ich przychody spadły o 50%. Prezydent powiedział, że rozwiązania pomocowe dla pracodawców i pracowników będą kosztowały 13 mld zł miesięcznie. W tym tygodniu Parlament powinien zająć się procedowaniem specustawy mającej na celu ograniczenie skutków epidemii Covid-19.
- **PL:** Sprzedaż detaliczna w cenach stałych wzrosła w lutym o 7,3% r/r wobec 3,5% r/r przed miesiącem, przewyższając konsensus rynkowy 4,1% r/r. Najsilniejsze wzrosty odnotowano w sprzedaży odzieży i obuwiu oraz farmaceutyków (12,5% r/r). Wzrosła też sprzedaż żywności, co wiązać można z robieniem zapasów w związku z epidemią COVID-19. Dane o sprzedaży detalicznej, podobnie jak pozostałe dane za luty odstają od obecnej sytuacji gospodarczej. W najbliższych miesiącach oczekiwać należy osłabienia konsumpcji, choć dane o sprzedaży mogą tego nie odzwierciedlać, ponieważ nie obejmują sprzedaży usług, których sprzedaż jest silnie ograniczona. Pozytywną niespodzianką okazał się także wzrost produkcji budowlano-montażowej, który wyniósł 5,5% r/r. Komplet pozytywnych danych za luty pozwala mieć nadzieję na utrzymanie wzrostu PKB w 1Q br na dodatnim poziomie, pomimo spodziewanego dramatycznego spadku aktywności gospodarczej w marcu. Najgorszy dla gospodarki będzie 2Q, kiedy gospodarka zanotuje wyraźny spadek PKB. Przy założeniu, że do czerwca rozprzestrzenianie się pandemii zostanie powstrzymane, aktywność ekonomiczna powinna odradzać się i jest szansa, że w całym roku wzrost gospodarczy będzie dodatni.

Rynki na dziś

Zaczynamy kolejny tydzień z dominującym wpływem koronawirusa na rynki finansowe. W tym tygodniu oczekujemy utrzymania awersji do ryzyka, która skutkować będzie wzrostem EUR/PLN w kierunku 4,60 i podwyższoną zmiennością krajowego długu, który wciąż pozostaje mało płynny. Na rynkach globalnych spodziewamy się utrzymania zwiększonego zainteresowania dolarem i frankiem, jako reakcja inwestorów poszukujących tzw. bezpiecznych przystani. W tym tygodniu istotne będą odczyty indeksów PMI w Europie i dane dotyczące liczby nowych bezrobotnych w USA, w szczególności po wypowiedzi J.Bullarda z Fed, iż stopa bezrobocia w USA może sięgnąć 30%. Dane te pozwolą ocenić skalę wpływu pandemii koronawirusa na globalną gospodarkę.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5216	-0,8%
USD/PLN	4,2218	-0,3%
CHF/PLN	4,2930	-0,9%
EUR/USD	1,0714	-0,5%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,16	0
WIBOR 3M	1,18	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	1,10	-34
5Y	1,66	-11
10Y	2,09	-11

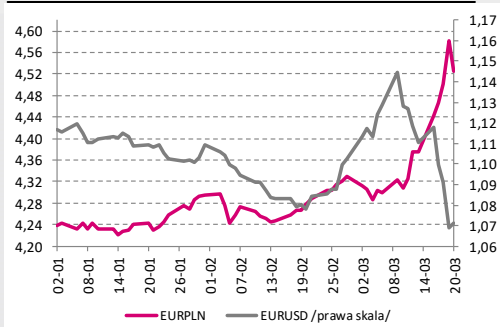
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,78	-11
5Y	1,09	1
10Y	1,14	-12

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,30	-12
US 10Y	1,02	-9

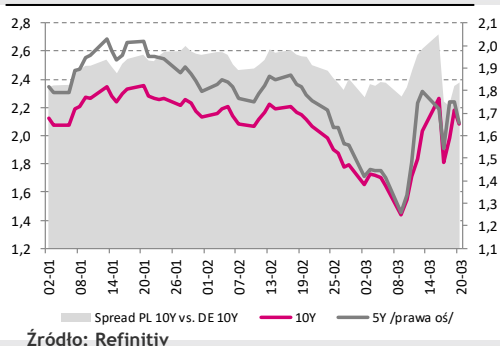
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	41153,2	0,3
S&P 500	2304,9	-4,3
Nikkei 225	16887,8	2,0

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

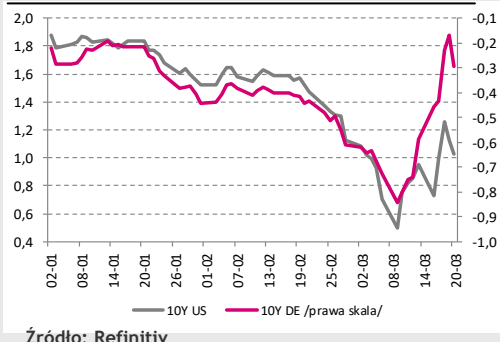
Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



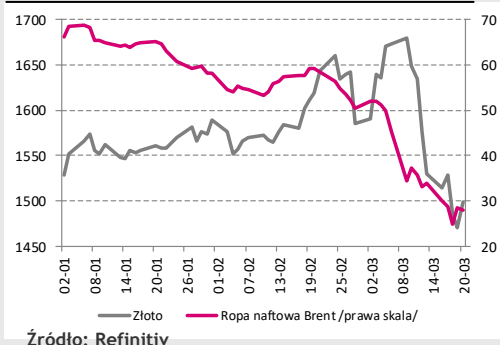
Rentowności polskich obligacji [%]



Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Ceny surowców [USD]



Rynek krajowy

Za nami pierwsza od dziesięciu dni sesja zakończona umocnieniem złotego do większości głównych walut tj. euro, dolara i franka. Kurs EUR/PLN obniżył się o sześć groszy do 4,5220 w stosunku do zamknięcia dzień wcześniej i aż o dziewięć licząc od czwartkowego maksimum. Umocnienie złotego korespondowało z zachowaniem pozostałych walut regionu tj. czeskiej korony i węgierskiego forinta. Należy jednak zwrócić uwagę, iż drugi dzień z rzędu polska waluta radzi sobie gorzej aniżeli wymienione waluty Europy Środkowo-Wschodniej. Podczas minionej sesji złoty zyskał bowiem do euro nieco ponad 1% wobec odpowiednio 2% i 3% umocnienia forinta i korony. Na krajowym rynku długu piątek przyniósł utrzymanie podwyższonej zmienności z uwagi na wciąż niewielką płynność rynku. Czwartkowe działania Narodowego Banku Polskiego w kwestii jej poprawy jak dotąd nie przyniosły oczekiwanego efektu. Głównie ze względu na ograniczony wachlarz dostępnych papierów. W piątek największa zmiana, wynosząca aż 34 bps, widoczna była na krótkim końcu krzywej, który zniżkował do poziomu 1,10%. Dochodowość obligacji 10-letniej obniżyła się natomiast o 11 bps do 2,09%.

Rynki zagraniczne

Próba wzrostu notowań eurodolara i ustanowienie poziomu 1,08 okazały się tymczasowe. Już podczas amerykańskiej części piątkowej sesji początkowawyżka kursu EUR/USD została całkowicie zniwelowana, a notowania obniżyły się do 1,06. Nastrój prodolarowy nie ustaje z uwagi na rosnącą awersję do ryzyka motywowaną destrukcyjnym wpływem koronawirusa na światową gospodarkę, w tym gospodarkę amerykańską, czego najnowszymi przykładami są rosnące liczby wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA. Unikanie ryzyka skutkuje zwiększonymi zakupami tzw. bezpiecznych aktywów np. obligacji. Tylko w piątek dochodowość Bunda obniżyła się o 12 bps do -0,3%, a 10-latk amerykańskiej o 9 bps do 1,02%.

Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 20 marca						
10:00 Sprzedaż detaliczna realna r/r	Polska	Luty	3.4%	7.3%	4.1%	3.4%
10:00 Produkcja budowlano-montażowa r/r	Polska	Luty	6.5%	5.5%	0.9%	1.5%
15:00 Sprzedaż domów na rynku wtórnym	USA	Luty	5.42m	5.77m	5.50m	
Poniedziałek 23 marca						
14:00 Podaż pieniądza M3	Polska	Luty	9.3%		9.0%	9.0%
Wtorek 24 marca						
09:30 Indeks PMI dla przemysłu	Niemcy	Marzec	48.0		38.9	
09:30 Indeks PMI dla usług	Niemcy	Marzec	52.5		38.8	
10:00 Stopa bezrobocia rejestrowanego	Polska	Luty	5.5%		5.5%	5.5%
10:00 Indeks PMI dla przemysłu	EZ	Marzec	49.2		39.0	
10:00 Indeks PMI dla usług	EZ	Marzec	52.6		36.5	
14:45 Indeks PMI dla przemysłu	USA	Marzec	50.7		50.0	
14:45 Indeks PMI dla usług	USA	Marzec	49.4		48.8	
Środa 25 marca						
13:30 Zamówienia na dobra trwałe m/m	USA	Luty	-0.2%		-1.3%	
13:30 Zamówienia na dobra trwałe bez środków transp. m/m	USA	Luty	0.8%			
Czwartek 26 marca						
13:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	UK	Marzec	0.1%			
13:30 Nowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	USA	20 marca	281k			
13:30 PKB kw/kw (SAAR)	USA	4Q	2.1%		2.1%	
Piątek 27 marca						
13:30 Inflacja PCE r/r	USA	Luty	1.7%			
13:30 Inflacja bazowa PCE r/r	USA	Luty	1.6%			
15:00 Indeks uniwersytetu Michigan	USA	Marzec	101.0		95.9	
Poniedziałek 30 marca						
11:00 Koniunktura gospodarcza	EZ	Marzec	103.5			

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