



Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych
research@bankmillennium.pl

24 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

- **EZ:** Dziś poznamy wstępne wyliczenia indeksów PMI dla przemysłu i usług w Niemczech (godz. 09:30) oraz w strefie euro (godz. 10:00), które już w pełni powinny odzwierciedlać bardzo mocne pogorszenie nastrojów w związku z epidemią koronawirusa. Konsensusy prognoz kształtują się poniżej 40 pkt., sygnalizując pogłębienie recesji w przemyśle i załamanie koniunktury w usługach.

Wydarzenia i komentarz

- **COVID-19:** Opublikowane wczoraj statystyki o liczbie nowych infekcji dają pewne pozytywne sygnały z Włoch, gdzie w ostatnich dwóch dniach widoczne jest wyhamowanie dynamiki nowych zachorowań i zgonów. W wartościach bezwzględnych to wciąż wysokie poziomy (liczba zachorowań zbliża się do poziomów z Chin), jednak być może dynamika zachorowań będzie spadała. Ponadto poinformowano o zniesieniu w środę restrykcji dotyczących wjazdu i wyjazdu z chińskiej prowincji Hubei (z wyjątkiem Wuhan). Uwaga zwraca się w kierunku Hiszpanii, a przede wszystkim USA, gdzie liczba zachorowań wzrosła wczoraj o niemal 10 tys., a w samym stanie Nowy Jork wynosi blisko 21 tys.
- **US:** Fed kolejny raz złagodził politykę pieniężną w USA. W ub. tygodniu ustanowił on limity na program skupu aktywów, w tym zabezpieczonych hipotekami (MBS), o wartości 700 mld USD, a wczoraj Rezerwa Federalna zniósła te ograniczenia, co zapewnić ma utrzymanie niskich kosztów finansowania w gospodarce, zbiegającej z powodu pandemii koronawirusa do recesji. Ponadto Fed ogłosił nowe programy o łącznej wartości 300 mld USD, które mają wesprzeć akcję kredytową. Pierwsze dwa z nich: *Primary Market Corporate Credit Facility* (PMCCF) dla nowo emitowanych obligacji korporacyjnych i *Secondary Market Corporate Credit Facility* (SMCCF) pozwolą Fed na zakup obligacji korporacyjnych. Organizacja tych programów częściowo wspartych z budżetu federalnego pozwoli obejść zakaz bezpośredniego nabywania przez Fed korporacyjnych papierów dłużnych. Trzeci program *Term Asset-Backed Securities Loan Facility* (TALF) ma zapewnić dostęp do kredytu dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. W komunikacie Fed uprzedza ponadto o uruchomieniu wkrótce programu *Main Street Business Lending Program*, którego celem będzie wsparcie akcji kredytowej dla małych i średnich przedsiębiorstw. Wobec wstrząsu gospodarczego, jakim jest epidemia SARS-CoV-2 Fed reaguje szybko, aby zapewnić tanie finansowanie dla różnych podmiotów gospodarczych i poszerzenia dostępu do kredytów. Działania Fed, mogą wpłynąć na łagodniejszy przebieg zaburzenia związanego z epidemią i szybszy powrót do fazy ożywienia, tak jak po wielkim kryzysie finansowym 10 lat temu, gdy gospodarka amerykańska wydzwignęła się z marazmu wcześniej niż inne kraje rozwinięte. Tymczasem Senat USA ponownie odrzucił propozycję pakietu stymulującego na czas epidemii koronawirusa.
- **GE:** Rząd Niemiec ogłosił program wsparcia gospodarki w wysokości 750 mld EUR. 500 mld EUR zostało przeznaczone na fundusz gwarancji udzielanych przez skarb państwa firmom z problemami zadłużeniowymi. Ponadto 150 mld EUR ma zostać wykorzystane w ramach pakietu stymulacyjnego wzrostu gospodarczego. Rząd niemiecki poinformował także, że może uruchomić dodatkowe 200 mld EUR na zakup udziałów w firmach w ramach funduszu ratunkowego. Gospodarka Niemiec jest największą w UE a więc działania na rzecz poprawy koniunktury oddziaływać powinny na inne kraje.

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

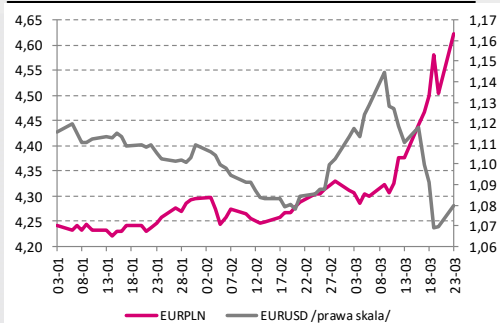
Źródło: Refinitiv

Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

Rynki na dziś

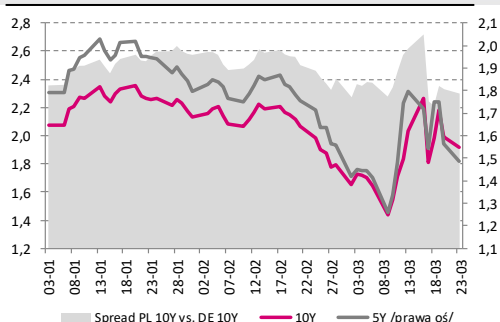
Nastroje na rynkach finansowych pozostają niesprzyjające bardziej ryzykownym aktywom, w tym złotemu. Nerwowość inwestorów wywołuje kolejny dzień braku porozumienia politycznego dotyczącego pakietu fiskalnego w USA. Utrzymaniu awersji do ryzyka sprzyjać dziś będą ponadto odczyty indeksów PMI w Europie, które z uwagi na wpływ koronawirusa powinny ulec załamaniu. W takich okolicznościach kurs EUR/PLN oscylować będzie wokół poziomu 4,60. Coraz mniejsze pole do działań ze strony banków centralnych, w szczególności po wczorajszym kolejnym wyraźnym złagodzeniu polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych sprawia, że zmienność rynków finansowych powinna stopniowo maleć.

Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



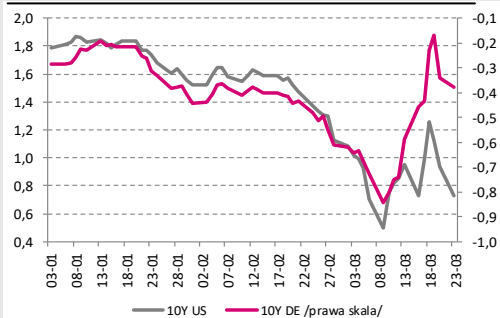
Źródło: Refinitiv

Rentowności polskich obligacji [%]



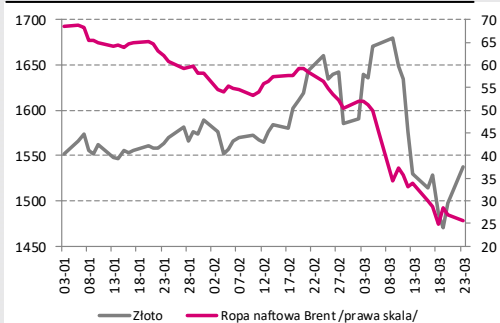
Źródło: Refinitiv

Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



Źródło: Refinitiv

Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

Rynek krajowy

Początek tygodnia na krajowym rynku walutowym był niezwykle burzliwy. Poniedziałkowa amplituda wahań pary EUR/PLN wyniosła aż 13 groszy. Momentami notowania obniżyły się do poziomu 4,47 by po paru godzinach wynosić już 4,63. Wiele na rynkach finansowych zmieniła nieoczekiwana decyzja amerykańskiej Rezerwy Federalnej, która między innymi uruchomiła zakup nieograniczonej liczby obligacji w celu utrzymywania niskich kosztów finansowania. Ostatecznie na koniec dnia kurs EUR/PLN wyniósł 4,60. Raz jeszcze zwracamy uwagę, iż złoty zachowywał się gorzej niż pozostałe waluty regionu. Mimo podwyższonej zmienności kurs EUR/HUF stabilizował się, a skala ostabienia czeskiej korony do euro była o 0,5% mniejsza aniżeli w przypadku złotego. Na krajowym rynku długu wydarzeniami dnia - mającymi między innymi zwiększyć jego płynność - były drugi w historii zakup obligacji skarbowych przez NBP oraz przetarg zamiany zorganizowany przez Ministerstwo Finansów. NBP odkupił na przetargu outright 3 serie stałokuponowych SPW za 5,6 mld PLN, z czego PS0244 za 5,539 mld PLN, przy maksymalnej sumarycznej ofercie odkupu 10 mld PLN. NBP odkupił ponadto PS0424 za 0,060 mld PLN i DS0727 za 0,02 mld PLN. Inwestorzy zaoferowali NBP do odkupu PS0422 za 5,550 mld PLN, PS0424 za 0,228 mld PLN i DS0727 za 0,907 mld PLN. Przed poniedziałkową aukcją NBP nie podało, ile każdego rodzaju papieru zamierza maksymalnie skupić. W trakcie poprzedniej aukcji SPW Narodowy Bank Polski podał maksymalną kwotę skupu poszczególnych serii papierów. Na przetargu zamiany Ministerstwo Finansów sprzedało natomiast papiery PS0422 za 10,85 mld PLN oraz odkupiło obligacje WZ0121, WZ1122, WZ0124, WZ0524, WZ0525, WZ0126, WZ0528 i WZ1129 łącznie za 11,57 mld PLN.

Rynki zagraniczne

Kurs EUR/USD stabilizował się wczoraj drugi dzień z rzędu wokół poziomu 1,07. Ciekawe nastroju relatywnej stabilizacji nie zepsuły informacje o działaniach Rezerwy Federalnej. Fed nieoczekiwanie ogłosił uruchomienie zakup nieograniczonej liczby obligacji w celu utrzymania niskich kosztów finansowania zewnętrznego i ustanowił programy zapewniające przepływy kredytowe do korporacji, a także do władz stanowych i lokalnych. Niewielkie zmiany towarzyszyły ponadto notowaniom EUR/CHF. Prawdopodobnie częściowa w tym jednak zasługa banku centralnego Szwajcarii, który jak pokazały opublikowane wczoraj dane pozostaje aktywny na rynku walutowym i niezmiennie od kilku tygodni próbuje osłabić franka. Na rynku obligacji bazowych doszło wczoraj do silnego spadku dochodowości. W przypadku rynku amerykańskiego była to pochodna wspomnianych wcześniej decyzji Fed. Dochodowość niemieckiego długu zniżkowała natomiast pod wpływem utrzymującej się awersji do ryzyka, a spadku rentowności nie pokrzyżował nawet plan fiskalny ogłoszony przez tamtejszy rząd.

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%	9.4	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