



# 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

25 marca 2020

## Informacje na dziś

- Brak istotnych publikacji makroekonomicznych.

## Wydarzenia i komentarz

- US:** Według doniesień medialnych senatorzy USA i przedstawiciele prezydenta osiągnęli porozumienie w sprawie pakietu stymulacyjnego, który wynieść ma 2 bln USD, z czego 500 mld USD ma być przeznaczony na pomoc dla sektorów znajdujących się w największych problemach. Program przewiduje ponadto m.in. płatności bezpośrednie w wysokości do 3 tys. USD dla amerykańskich gospodarstw domowych oraz zakłada kwotę w wysokości 350 mld USD na pożyczki dla małych firm.
- PL:** W związku z epidemią COVID-19 polski rząd wprowadził dodatkowe ograniczenia, które obowiązywać mają do 11 kwietnia. Nowe zakazy dotyczą przemieszczania się, poza sytuacjami niezbędnymi (zakupy żywności i leków, tylko konieczne dojazdy do pracy) i zgromadzeń powyżej dwóch osób. Rząd wprowadził także obostrzenia dla liczby osób w transporcie publicznym. Poza nowymi zakazami przedłużono ponadto do 13 kwietnia kontrolę na granicach. Cały czas pozostają w mocy ograniczenia dotyczące działalności galerii handlowych i branży rozrywkowej, itp. Są to kolejne działania, które hamować będą aktywność gospodarczą w Polsce, choć budzą nadzieję na szybsze ograniczenie epidemii. Naszym zdaniem uda się uniknąć spadku PKB w 1Q br., jednak najgorszy dla gospodarki będzie 2Q.
- EZ:** Według wstępnych obliczeń indeksy PMI dla usług w Niemczech i w strefie euro załamały się w marcu do najniższych poziomów w historii badania. Wyniosły one 34,5 pkt wobec 52,5 pkt w lutym dla Niemiec oraz 28,4 pkt wobec 52,6 pkt przed miesiącem dla Eurolandu. Skala spadku jest bezprecedensowa. Sektor usług, zwłaszcza transport, turystyka i gastronomia znajduje się w dramatycznej sytuacji w związku z epidemią koronawirusa, która wymusiła wstrzymanie świadczenia usług lub załamanie popytu na skutek ograniczenia możliwości przemieszczania się i innych regulacji administracyjnych. Obecnie strefa euro jest jednym z epicentrow pandemii, a w większości jej krajów liczba nowych zachorowań nadal eskaluje. Pojawiają się natomiast pewne mniej pesymistyczne sygnały z Włoch, kraju najsilniej dotkniętego COVID-19. Charakter zjawiska wpłynął na niespotykany dotąd gwałtowny spadek aktywności w sektorze usług strefy euro, silniejszy niż podczas globalnego kryzysu finansowego, a także kryzysu zadłużeniowego 2011–2012. Badanie PMI wskazuje także na bezprecedensowy spadek subindeksu zatrudnienia, co jest najgorszą informacją, gdyż oznacza zanik ostatniego bezpiecznika koniunktury oraz budzi obawy o szybką obudowę gospodarki. Indeksy PMI dla przemysłu spadły natomiast do 45,7 pkt dla Niemiec i do 44,8 pkt dla Eurolandu, choć sytuacja w tym sektorze jest gorsza niż wskazują poziomy indeksów, gdyż są one sztucznie podbijane przez komponent czasu dostaw. Dane PMI za marzec wskazują, że PKB w strefie euro spadnie w 1Q, ale najgorsze jeszcze przed nią, gdyż zanoszą się na nienotowane w ostatnich dziesięcioleciach załamanie gospodarki w 2Q, co nie pozwoli polskiemu eksportowi łagodzić spadku popytu krajowego.

## Rynki na dziś

Za nami spektakularne wzrosty na amerykańskiej giełdzie. Indeks S&P zwyżkował wczoraj o 9,4% - największy jednodniowy wzrost od 2008 roku - a DowJones wzrósł aż o 11,4% - najsilniej od 1933 roku. Źródłem optymizmu na rynku akcji jest informacja, iż w USA osiągnięto polityczne porozumienie w sprawie wartego 2 bln USD pakietu fiskalnego. Szczegóły - jak donosi agencja Reutersa - mają być znane dziś w ciągu dnia. Nastrój prozakupowy kontynuowany jest dziś podczas sesji w Azji i Europie. Optymizm podtrzymać powinna także dzisiejsze głosowanie w Bundestagu, który zatwierdzi dodatkowe 156 mld EUR wydatków budżetowych. Oznacza to, iż Niemcy po raz pierwszy od 2013 roku będą emitowały dług skarbowy. Cały pakiet niemieckiej stymulacji fiskalnej ma natomiast wynieść 750 mld EUR. W takim środowisku liczymy na niewielkie umocnienie złotego do euro i oddalenie notowań od 4,60.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,6048	-0,1%
USD/PLN	4,2809	-0,3%
CHF/PLN	4,3516	-0,2%
EUR/USD	1,0752	-0,2%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,14	-1
WIBOR 3M	1,17	-1

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,93	0
5Y	1,34	-8
10Y	1,80	-9

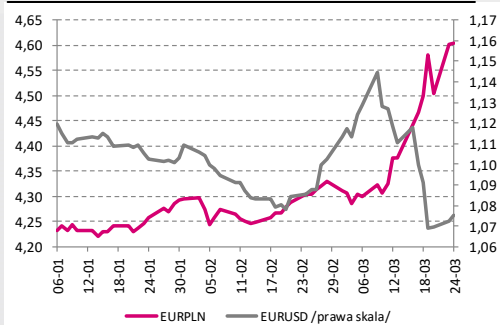
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,63	1
5Y	0,76	0
10Y	0,97	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,35	3
US 10Y	0,83	10

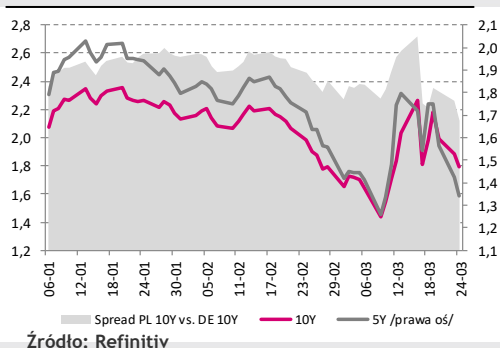
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	40275,9	2,7
S&P 500	2447,3	9,4
Nikkei 225	19546,6	8,0

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

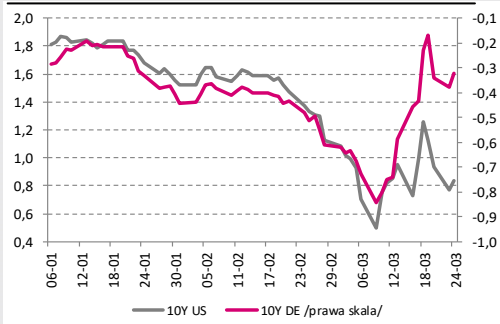
## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



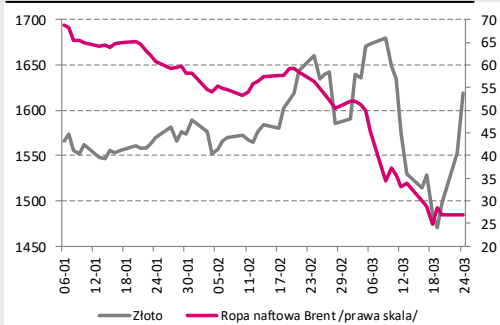
## Rentowności polskich obligacji [%]



## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



## Ceny surowców [USD]



## Rynek krajowy

Wtorkowa sesja przyniosła pewną stabilizację w chaosie, który utrzymuje się na rynkach w ostatnich dniach. Kurs EUR/PLN utrzymywał się wczoraj w okolicach 4,60, co dowodzi, iż poziom ten jest silnym wsparciem, powstrzymującym złotego przed dalszą przeceną. Większa zmienność widoczna była na parze USD/PLN (5 groszy w ciągu dnia), w ślad za ruchami eurodolara. Lepsze nastroje widoczne były na rynku krajowego długu, czemu pomogło rozpoczęcie skupu obligacji przez NBP. Wtorkowa sesja była trzecią z rzędu, która zakończyła się spadkiem rentowności i koniec dnia dochodowość 10-latki wynosiła 1,76% tj. ok. 10 pkt. baz. niżej niż dzień wcześniej. W dalszym ciągu płynność pozostaje niska, choć obecnie, w przeciwieństwie do ubiegłego tygodnia, brakowało chętnych do sprzedaży obligacji. Apetyt do kupna utrzymuje się, ponieważ skup obligacji przez NBP jest pozytywnie odbierany przez inwestorów. Pomimo oczekiwanego silnego wzrostu deficytu (deficyt *general government* może przekroczyć 5% PKB) i potrzeb pożyczkowych rynek nie obawia się spadku cen długu. Szczególnie, że rynek stopy procentowej wycenia dalsze obniżki stóp procentowych w Polsce o co najmniej 50 pkt. baz. Scenariusz ten wydaje się zbyt agresywny, jednak w bieżącym świecie banki centralne podejmują różne działania, które jeszcze do niedawna wydawały się mało prawdopodobne. W najbliższych dniach wyznacznikiem nastrojów pozostaną informacje o rozwoju pandemii. Pewne sygnały stabilizacji zachorowań we Włoszech mogą wesprzeć nastroje rynkowe, choć ryzykiem pozostają Stany Zjednoczone gdzie rozwój pandemii przyspiesza.

## Rynki zagraniczne

Tak jak zakładaliśmy wczorajsza sesja przyniosła pewną stabilizację zmienności na globalnym rynku finansowym. Mimo 1,5-centowej zmienności - najmniejszej od dwóch tygodni - kurs EUR/USD zakończył dzień w okolicy otwarcia tj. 1,0730. Większych emocji nie dostarczyły dane PMI z europejskiej gospodarki, które na gruncie makroekonomicznym były najważniejszym wydarzeniem dnia. Wczorajszy dzień nie obfitował ponadto w informacje na temat możliwości uruchomienia kolejnych pakietów fiskalnych w krajach dotkniętych pandemią, co tylko jeszcze bardziej sprzyjało relatywnemu uspokojeniu notowań. Na bazowych rynkach długu wtorek przebiegł dość spokojnie. Obligacje traciły na wartości jednak tempo zmian nie było tak znaczące jak w dniach poprzednich. Dochodowość Bund wzrosła o 3 bps do -0,35%. W tym samym czasie rentowność 10-latki USA zwiększyła o 10 bps do 0,85%.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
<b>Piątek 20 marca</b>						
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	
<b>Poniedziałek 23 marca</b>						
14:00 Podaż pieniądza M3	Polska	Luty	9.3%	9.4	9.0%	9.0%
<b>Wtorek 24 marca</b>						
09:30 Indeks PMI dla przemysłu	Niemcy	Marzec	48.0	45.7	38.9	
09:30 Indeks PMI dla usług	Niemcy	Marzec	52.5	34.5	38.8	
10:00 Stopa bezrobocia rejestrowanego	Polska	Luty	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
10:00 Indeks PMI dla przemysłu	EZ	Marzec	49.2	44.8	39.0	
10:00 Indeks PMI dla usług	EZ	Marzec	52.6	28.4	36.5	
14:45 Indeks PMI dla przemysłu	USA	Marzec	50.7	49.2	50.0	
14:45 Indeks PMI dla usług	USA	Marzec	49.4	39.1	48.8	
<b>Środa 25 marca</b>						
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%		-0.3%	
<b>Czwartek 26 marca</b>						
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%	
<b>Piątek 27 marca</b>						
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	
<b>Poniedziałek 30 marca</b>						
11:00 Koniunktura gospodarcza	EZ	Marzec	103.5			

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