



# Makro i rynek

## komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

26 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 o godz. 11:00 Narodowy Bank Polski przeprowadzi trzeci przetarg w ramach ogłoszonego w ub. tygodniu programu skupu obligacji skarbowych. Decyzja banku centralnego była niespodziewana, gdyż przeprowadzona w poniedziałek aukcja miała być ostatnią w tym miesiącu. Po tej porze w ramach pierwszych dwóch przetargów NBP odkupił obligacje za jedynie 8,28 mld PLN, każdorazowo składając oferty na 10 mld PLN.
- **US:** O godz. 13:30 poznamy liczbę nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA (initial jobless claims) złożonych w tygodniu pomiędzy 16 a 20 marca. W warunkach eskalującej epidemii COVID-19 w USA do danych tych przywiązuje się obecnie bardzo dużą uwagę, gdyż jako publikowane co tydzień pozwalają na najwcześniejszą analizę sytuacji na amerykańskim rynku pracy. Według konsensusu rynkowego liczba wniosków o zasiłek dramatycznie wzrosła - do 750 tys. z 281 tys. w tygodniu kończącym się 14 marca, co odzwierciedli załamanie popytu na pracę wynikające z częściowego „zamknięcia” gospodarki w związku z epidemią. Jeszcze w lutym sytuacja na rynku pracy była, bardzo dobra, a stopa bezrobocia kształtowała się w okolicach najniższych wartości od 50 lat. W warunkach pandemii stopa bezrobocia błyskawicznie wrosła, co najpewniej potwierdzą dzisiejsze dane. Według członka Fed J.Bullarda już w 2Q stopa bezrobocia w USA sięgnie 30%.

### Wydarzenia i komentarz

- **PL:** Według minister rozwoju J.Emilewicz skutki dla budżetu państwa wynikające ze specustawy antykrzysowej wyniosą 70 mld PLN w 3 miesiące. Kwota ta jest o niecałe 10 mld PLN większa niż wskazywały pierwsze obliczenia. Minister dodała, że środki te będą mogły być powiększone jeśli zajdzie taka potrzeba. Ponadto poinformowała, że rząd może rozluźnić regułę wydatkową oraz dokonać nowelizacji budżetu. W ub. tygodniu wiceminister finansów L.Skiba mówił, że do ewentualnej nowelizacji ustawy budżetowej może dojść pod koniec 2Q br. Z kolei Minister finansów T.Kościński poinformował, że rząd stworzy specjalny fundusz do przeciwdziałania skutkom szerzącego się wirusa SARS-CoV-2. Ma on mieć elastyczny charakter, tj. z jego środków będzie finansowany szereg działań łagodzących oddziaływanie epidemii, w tym V filar tarczy antykrzysowej - inwestycje infrastrukturalne. Według planów fundusz finansowany ma być z różnych źródeł, w tym emisję obligacji przez BGK i skarb państwa. Całość działań w ramach programu antykrzysowego spowoduje wzrost deficytu sektora finansów publicznych do ok. 6,0% PKB.
- **US:** Amerykański Senat jednomyślnie przegłosował pakiet stymulacyjny wart 2 bln USD. Ostateczna wersja programu przewiduje m.in. 500 mld USD na pomoc dla branż w trudnej sytuacji, 350 mld USD na pożyczki dla małych firm i 250 mld USD na wsparcie osób bezrobotnych. Program zawiera zapisy zgodnie, z którymi dla każdego dorosłego obywatela zarabiającego mniej niż 75 tys. USD rocznie zostanie przeznaczony 1200 USD i dodatkowe 500 USD na każde dziecko. Jest to największy program publicznego wsparcia gospodarki w historii USA, który ma załagodzić skutki gospodarcze pandemii koronawirusa. Z jej powodu zmarło już ponad 1000 osób, co oznacza, że USA jest 6 krajem, który przekroczył tę granicę.

### Rynki na dziś

Rynki globalne żyją przegłosowanym jednogłośnie przez Senat USA największym w historii pakietem stymulacji fiskalnej. Jutro odbyć się ma głosowanie w Izbie Reprezentantów, a prezydent D.Trump zapowiedział niezwłoczne podpisanie pakietu. Jego celem jest przeciwdziałanie ekonomicznym skutkom koronawirusa. Te natomiast będą widoczne już dziś w cotygodniowych danych o liczbie wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA, które w naszej ocenie przyniosą powrót awersji do ryzyka. W rezultacie kurs EUR/PLN po jednodniowej przerwie przesunąć się powinien w stronę bariery 4,60. Na krajowym rynku długu wydarzeniem dnia będzie trzeci w historii skup obligacji skarbowych na rynku wtórnym przez Narodowy Bank Polski. Operacja mająca zwiększyć płynność jest zaskoczeniem, gdyż zgodnie z wcześniejszymi informacjami banku centralnego przeprowadzone w miniony poniedziałek działania miały być ostatnimi w tym miesiącu.

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5782	-0,6%
USD/PLN	4,2252	-1,3%
CHF/PLN	4,3127	-0,9%
EUR/USD	1,0830	0,7%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	1,14	0
WIBOR 3M	1,17	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	0,98	4
5Y	1,30	-4
10Y	1,85	5

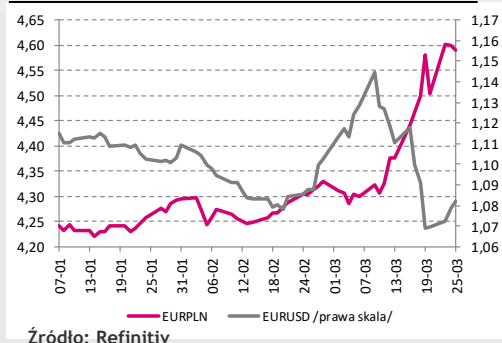
IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	0,72	10
5Y	0,86	10
10Y	1,09	12

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	-0,29	5
US 10Y	0,81	-3

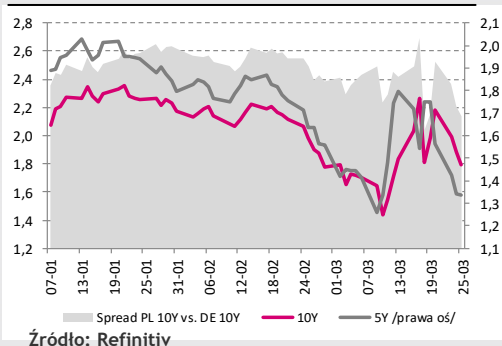
Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	40144,3	-0,3
S&P 500	2538,5	1,2
Nikkei 225	19546,6	8,0

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

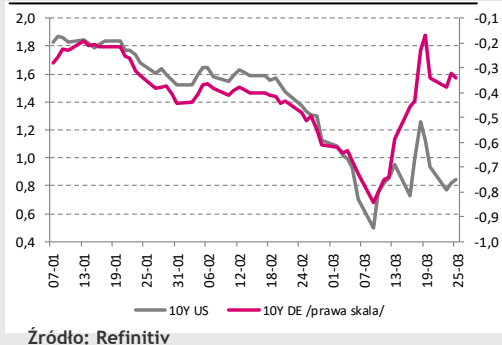
## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



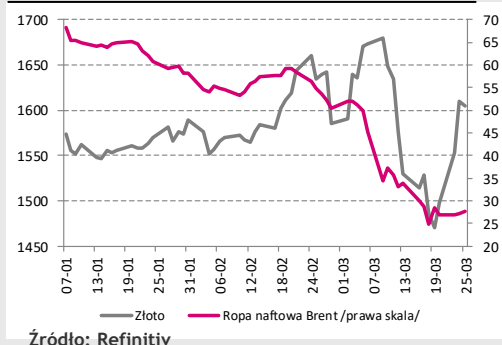
## Rentowności polskich obligacji [%]



## Rentowności obligacji USA i Niemiec [%]



## Ceny surowców [USD]



## Rynek krajowy

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami złoty wykorzystał wczorajszą poprawę nastrojów na rynkach międzynarodowych - widoczną w szczególności na rynkach akcji - i umocnił się nieznacznie w relacji do euro. Kurs EUR/PLN oddalił się o około trzy grosze od bariery 4,60. Umocnienie polskiej waluty widoczne było we wtorek także względem dolara i franka tj. walut, które w ostatnich dniach zyskiwały na wartości z uwagi na rosnącą awersję do ryzyka. Na krajowym rynku długu zmiany dochodowości ponownie były mniejsze w stosunku do dnia poprzedniego, co oznacza, iż sytuacja - także ta związana z brakiem płynności - zaczyna się być może stabilizować. Poza uspokojeniem rynków bazowych także działania NBP, czy przetarg zamiany MinFin przyniosły uspokojeniu notowań. Wczoraj dochodowość 10-latki wzrosła o 5 bps do 1,85%. O 4 bps do 0,98% wzrosła z kolei rentowność krótkiego końca krzywej. Wczoraj wyraźnie, bo w dwucyfrowym tempie, wzrosły natomiast stawki kontraktów IRS.

## Rynki zagraniczne

Za nami trzeci z rzędu dzień wzrostów eurodolara. Są one jednak dość mizerne - zwyżka wyniosła zaledwie 1,5 centa - jak na niedawne wyjątkowo silne złagodzenie polityki pieniężnej w USA. Nastroje rynkowe, determinujące odwrót od dolara, ale i franka, poprawiły informacje dotyczące zawarcia politycznego porozumienia w sprawie pakietu stymulacji fiskalnej w Stanach Zjednoczonych. Z tego powodu wczoraj zwyżkowały także notowania pary EUR/CHF, która - po raz pierwszy od niemal trzech tygodni - wzrosła powyżej bariery 1,06. Poprawa sentymentu inwestycyjnego skutkowałą przeceną niemieckiego długu. W środę dochodowość 10-latki Niemiec wzrosła o 5 bps do -0,29%. W przeciwną stronę - i to pomimo wspomnianej wcześniej zgody na olbrzymi pakiet fiskalny generujący konieczność dodatkowych emisji długu - poruszały się notowania obligacji amerykańskich. Rentowność 10-latki USA obniżyła się wczoraj o 3 bps do 0,81%.

## 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%	-0.8%	-1.3%	
13:30 Zamówienia na dobra trwałe bez środków transp. m/m	USA	Luty	0.6%	-0.6%	-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