

Pierwsze zwiastuny recesji

W tym tygodniu w centrum uwagi:

- W tym tygodniu uwaga rynków skupi się na pierwszych publikacjach danych za marzec, które rzucą światło na kondycję globalnej gospodarki w czasie epidemii.
- Dane o zatrudnieniu w marcu wg NFP publikowane w piątek (jak i raport ADP zaplanowany w środę) mogą jeszcze nie odzwierciedlać w pełni ostatnich trendów (NFP obejmuje dane zbierane między 9 a 13 marca, a ADP w części opiera się na przedłużeniu trendu NFP), ale stopa bezrobocia i jej części składowe w pełni pokażą skalę zniszczenia na amerykańskim rynku pracy czynionego przez pandemię koronawirusa. W tym kontekście warta uwagi będzie również publikacja niemieckich danych o bezrobociu za marzec (we wtorek).
- Wskaźniki koniunktury za marzec pokażą głębokie załamanie gospodarcze w strefie euro i USA. Seria wskaźników dla strefy euro (ESI w poniedziałek, PMI dla przemysłu we wtorek oraz PMI dla usług w piątek) wskażą na duże prawdopodobieństwo recesji już w 1q20. PMI mogą zostać skorygowane w dół wobec fatalnych wstępnych odczytów. Skalę spowolnienia amerykańskiej gospodarki mogą nakreślić wskaźniki ISM (dla przemysłu w środę i dla usług w piątek). Dane o wysokiej częstotliwości z pierwszej połowy miesiąca nie pokazywały jeszcze pogorszenia w usługach, ale druga połowa marca to była już inna rzeczywistość.
- Krajowy PMI dla przemysłu za marzec zapewne pokaże załamanie aktywności podobnie jak w przypadku zachodnioeuropejskich odpowiedników, ale skala tego spadku nie musi być tak duża jak w usługach, chociażby z uwagi na sztucznie pozytywny (ze względu na konstrukcję indeksu) wpływ wydłużonych dostaw.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **POL:** Agencja ratingowa Fitch potwierdziła ocenę wiarygodności kredytowej Polski na poziomie A- z perspektywą stabilną. Agencja podkreśliła, że prawdopodobne zawieszenie reguły wydatkowej w 2020 (jako efekt działań antykrzysowych) nie będzie traktowane jako negatywne z punktu widzenia ratingu. Według agencji Polska gospodarka może okazać się relatywnie odporna na szok związany z koronawirusem w porównaniu do wielu krajów z koszyka ratingowego, z uwagi na „zdywersyfikowaną i relatywnie zamkniętą gospodarkę, umiarkowany rozwój sektora turystycznego, status eksportera netto, posiadanie płynnego kursu walutowego, zrównoważone saldo C/A i pewną przestrzeń do stymulacji fiskalnej, przy relatywnie wysokim poziomie zadłużenia zewnętrznego”. Fitch oczekuje nowelizacji budżetu

Główny Ekonomista

Piotr Bujak
piotr.bujak@pkobp.pl
tel. 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

Marta Petka-Zagajewska

Kierownik Zespołu
tel. 22 521 67 97

Marcin Czaplicki

Ekonomista
tel. 22 521 54 50

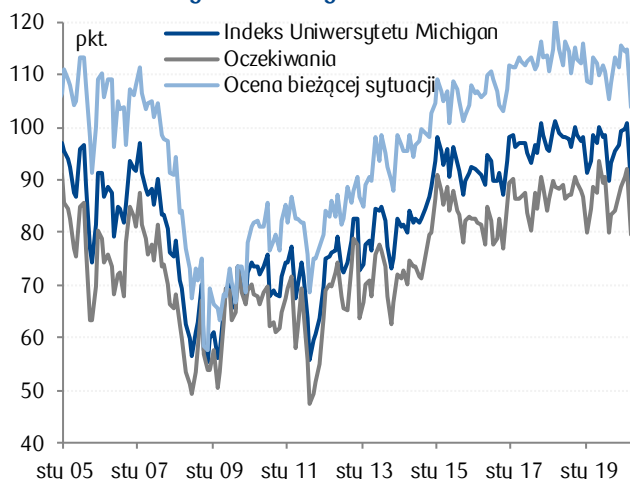
Urszula Kryńska

Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

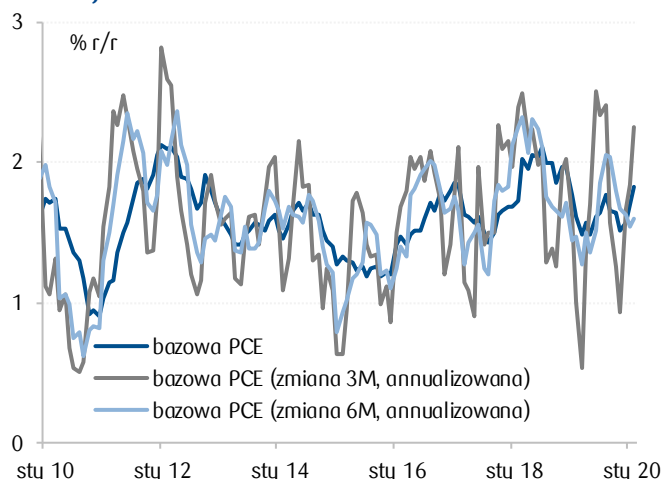
Michał Rot

Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Indeks Uniwersytetu Michigan



Inflacja bazowa PCE w USA



Źródło: Macrobond, Datastream,, PKO Bank Polski; dane dla Californii, Minnesoty, Ohio i Rhode Island, dla których są już dane za 3 tygodnie marca

w 2h20 i prognozuje, że w tym roku deficyt sektora finansów publicznych wzrośnie do 5%, a w 2021 wyniesie 3,3% PKB. Zgodnie z dokonaną już wcześniej rewizją, wg agencji tempo wzrostu gospodarczego wyhamuje w tym roku do 1,8%, a w 2021 wyniesie 3,2% (przy negatywnym bilansie ryzyka dla tych prognoz).

- **POL: Sejm uchwalił ustawę wprowadzającą Tarczę Antykryzysową** – zestaw działań przygotowanych przez rząd w celu minimalizowania negatywnych skutków pandemii dla gospodarki i skupiających się na ochronie miejsc pracy i przeciwdziałaniu bankructwom firm. Ostatecznie uchwalony dokument uwzględnia kilka autopoprawek rządu, w tym m.in. czasowe wygaszenie umów najmu powierzchni w galeriach handlowych. Ustawa wprowadza także zmiany do Kodeksu Wyborczego, wprowadzając możliwość głosowania korespondencyjnego, którą przewidziano dla osób przebywających na kwarantannie (w kraju) i dla osób starszych (powyżej 60 lat).
- **POL: Premier M.Morawiecki powiedział, że w najgorszym przypadku odbicie wzrostu gospodarczego w Polsce będzie miało kształt litery "U", po krótkiej recesji.**
- **POL: J.Gowin (Wicepremier oraz Minister Nauki i Szkolnictwa Wyższego) stwierdził, że po Wielkanocy zostanie wdrożona druga faza walki z koronawirusem:** część osób szczególnie narażonych na głębokie skutki zachorowań (w tym seniorzy) ma zostać objęta kwarantanną, podczas gdy reszta ludności ma wrócić do normalnych obowiązków. Dodał, że nie ma mowy o wstrzymaniu wydawania świadczeń z tytułu 500+ czy 13. emerytury, ale inne obietnice społeczne stoją pod znakiem zapytania.
- **POL: P.Borys napisał, że w 2q20 tempo wzrostu PKB spadnie do (-5)-(-10)%, a powrót na ścieżkę wzrostu może nastąpić na przełomie 2020 i 2021.**
- **POL: Wyniki ankiety agencji Bloomberg wskazują na wzrost prawdopodobieństwa recesji w Polsce do 70% z 10% wskazywanego miesiąc wcześniej.** Polska gospodarka ma urosnąć o 0,5% w 2020 i 2,8% w 2021 (wobec 3,3% prognozowanych wcześniej na 2020 i 2021). Inflacja CPI w 2020 ma wzrosnąć do 3,2% r/r, a w 2021 wyhamować do 2,5% r/r (wobec 3,2% i 2,4% z ubiegłomiesięcznej ankiety). Stopa bezrobocia ma wzrosnąć do 7,1% średnio w 2020 i 2021 (5,3% i 5,5% wcześniej). O ile nie wykluczamy, że gospodarka spowolni jeszcze bardziej niż zakłada konsensus (w zależności od scenariuszy epidemicznych), co pociągnie za sobą większy wzrost bezrobocia, o tyle uważamy, że czynniki podaźowe (i regulacyjne) mogą przełożyć się na nieco wyższy wzrost cen w 2020.
- **USA: D.Trump podpisał pakiet stymulacyjny o wartości ponad 2 bln USD.** Licząca ponad 800 stron ustawa przewiduje m.in. fundusz o wartości 500 mld USD na pomoc dla branż znajdujących się w trudnej sytuacji. Ponadto pakiet przeznaczą 350 mld USD na pożyczki dla małych firm, 250 mld USD na zwiększoną pomoc dla bezrobotnych i 100 mld USD dla szpitali. Zapisano w nim również jednorazowe bezpośrednie transfery pieniężne w wysokości 1200 USD dla każdego Amerykanina zarabiającego mniej niż 75 tys. USD rocznie.
- **GER: Bundesrat, wyższa izba niemieckiego parlamentu, przyjął w piątek rządowy pakiet pomocowy o wartości 750 mld EUR.** Pakiet zakłada m.in. udzielanie gwarancji przedsiębiorstwom, które będą zmagać się z problemem płynności finansowej oraz dokapitalizowanie spółek środkami z budżetu państwa. Na ten cel utworzono Fundusz Stabilizacji Gospodarczej o wartości 600 mld EUR. Dostęp do niego będą miały tylko większe przedsiębiorstwa, zatrudniające co najmniej 250 pracowników. Dla wszystkich firm wprowadzono ulgi podatkowe. W razie nagłej potrzeby płacenie składek może zostać odroczone. Niemiecki rząd oferuje też wypłacanie wsparcia pomostowego. Koszty związane z zatrudnieniem pracowników, którzy nie mogą obecnie wykonywać swoich obowiązków, będą w 60% pokrywane przez państwo. Przedsiębiorstwa mogą też ubiegać się o kredytowanie w państwowym banku rozwoju KfW. Dla mikroprzedsiębiorców i samozatrudnionych przygotowano 50 mld EUR w formie bezzwrotnych dotacji i nieoprocentowanych pożyczek. Na kwoty 9-15 tys. EUR mogą liczyć małe firmy zatrudniające do 10 pracowników. Pakiet zawiera także hamulec czynszowy. Najemcom, którzy będą mieli problemy z uregulowaniem rachunków w konsekwencji pandemii koronawirusa, nie będzie można wypowiedzieć umowy. Rodziny o niskich dochodach będą mogły wnioskować o dodatkowy zasiłek

na dziecko w wysokości 185 EUR miesięcznie.

- **CHN:** Bank centralny Chin obniżył 7-dniową stopę reverse repo o 20 pb.
- **USA:** Zrewidowany indeks Uniwersytetu Michigan w marcu zanotował głębszy spadek niż wg wstępnych danych, wskazując na osłabienie konsumpcji przez wybuch epidemii koronawirusa. Pogorszenie nastrojów konsumentów było 4. najsilniejszym na przestrzeni blisko 50 lat (o 11,9 pkt. wobec najgłębszego w historii spadku o 12,7 pkt.). Wcześniej tak głębokie spadki miały miejsce w 1980 i 2008, zapowiadając długą i głęboką recesję (odczyt z 1990 był wywołany inwazją na Kuwejt).
- **USA:** Dane o dochodach i wydatkach Amerykanów w lutym pokazały kolejny solidny przyrost dochodów (0,6% m/m) przy jedynie nieznacznym wzroście wydatków (0,2% m/m). Dane inflacyjne potwierdziły nieznaczny wzrost inflacji bazowej PCE (1,8% r/r z 1,7% r/r w styczniu, po rewizji z 1,6% r/r). Ani jedno, ani drugie nie mają obecnie znaczenia dla Fed, który będzie się skupiał na swoim drugim głównym celu, tj. minimalizacji bezrobocia.
- **USA:** R.Kaplan (Dallas Fed) powiedział, że stopa bezrobocia w USA może osiągnąć szczyt na poziomie 10-15 %, po czym powinna spaść do 7-8% pod koniec roku. Kaplan powiedział, że oczekuje również, iż w 2q20, w obliczu celowo wywołanego wstrzymania działalności gospodarczej w celu ochrony zdrowia publicznego, skala spadku PKB może sięgnąć 20%. R.Bostic (Atlanta Fed) powiedział, że gospodarka USA skurczy się w 2q20, po czym powinna zanotować solidne odbicie już w 3q20.
- **USA:** Fed podał w komunikacie, że nadzór bankowy USA pozwoli bankom zmniejszyć wymagania dotyczące „bieżącej oczekiwanej straty kredytowej” (CECL), czyli standardu rachunkowości przy ustalaniu wysokości kapitału regulacyjnego.
- **ŚWIAT:** Szefowa MFW K. Georgiewa powiedziała w piątek, że jest oczywiste, iż globalna gospodarka wkroczyła w recesję, która będzie głęboka. Szczególnie zagrożone mają być gospodarki rozwijające się.
- **ŚWIAT:** UNCTAD (agencja ONZ ds. handlu) szacuje, że epidemia koronawirusa może zmniejszyć napływ globalnych bezpośrednich inwestycji zagranicznych w latach 2020-21 o 30-40%.
- **FRA:** Nastroje francuskich konsumentów w marcu okazały się dużo lepsze od oczekiwań. Instytut statystyczny Insee podał, że jego indeks spadł w marcu do 103 pkt. ze 104 pkt. w lutym (konsensus sugerował spadek do 91 pkt.). Badanie przeprowadzono jednak od 26 lutego do 17 marca (a dopiero od 16 marca obowiązywała kwarantanna), więc może ono nie w pełni odzwierciedlać wpływ epidemii na procesy gospodarcze.
- **FRA:** Ministerstwo Pracy Francji poinformowało w piątek, że 1,6 mln pracowników przebywa na tzw. częściowym bezrobociu w powodu pandemii koronawirusa. Z rządowego mechanizmu wsparcia skorzystało już 150 tys. firm.
- **ŚWIAT:** W piątek ropa naftowa przejściowo spadła poniżej 25 USD/b – osiągając najniższy poziom od 2003. Ceny paliw będą w najbliższym czasie stanowiły istotny czynnik dezinflacyjny.

Koronawirus – najważniejsze informacje:

- **POL:** Liczba zakażeń COVID-19 w Polsce wzrosła do 1862, z czego 22 osób zmarło (635/7 tydzień temu). Więcej o przebiegu epidemii na świecie i w Polsce na wykresach na str. 6.
- **ITA:** Włochy są kolejnym po USA państwem, które wyprzedziło Chiny w łącznej liczbie potwierdzonych zakażeń koronawirusem. Jednocześnie, dzienna liczba zgonów związanych z COVID-19 zanotowała we Włoszech 2. z rzędu spadek.
- **USA:** D.Trump powiedział, że szczyt umieralności prawdopodobnie zostanie osiągnięty na Wielkanoc. Jednocześnie wyraził nadzieję, że liczbę zgonów uda się ograniczyć do 100-200 tys. Prezydent przedłużył też do końca kwietnia wytyczne rządu mające na celu ograniczenie rozprzestrzeniania się koronawirusa (m.in. *social distancing*), co wbrew jego wcześniejszym wypowiedziom o restarcie gospodarki po Wielkanocy, sugeruje wydłużenie okresu jej zamrożenia. Trump oświadczył, że Nowy

Jork nie wymaga kwarantanny z powodu pandemii koronawirusa.

- **ITA:** Włoski minister zdrowia R.Speranza potwierdził w niedzielę wcześniejsze zapowiedzi, że obowiązujące do 3 kwietnia w kraju ograniczenia możliwości wychodzenia z domu i inne kroki będą przedłużone. Jak zaznaczył, okres ten nie będzie krótki.
- **POL:** Związek Polskich Pracodawców Handlu i Usług ocenił jako korzystną dla najemców i wynajmujących autopoprawkę do Tarczy Antykryzysowej, która zakłada że umowy najmu powierzchni handlowych w galeriach handlowych ulegną wygaszeniu na okres pandemii, a następnie zostaną przedłużone o analogiczny okres.
- **ESP:** Hiszpański rząd zdecydował, że **pracownicy instytucji i firm, których działalność nie jest niezbędna dla funkcjonowania państwa, będą musieli pozostać w domach do 9 kwietnia.**
- **ROS:** Rosja poinformowała, że od 30 marca zamyka swoje granice.
- **UK:** Premier Wielkiej Brytanii B.Johnson, minister zdrowia M.Hancock oraz główny lekarz kraju C.Whitty zostali poddani kwarantannie po wykryciu u nich koronawirusa.

Znalezione w sieci:

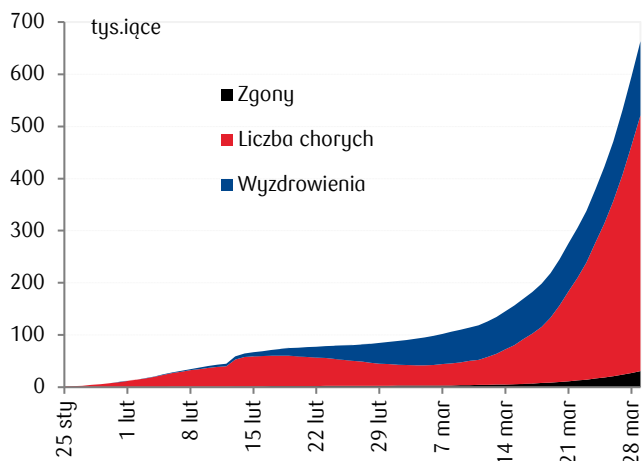
- Długookresowe skutki pandemii: wieloletni spadek naturalnej stopy procentowej: [Longer-run economic consequences of pandemics.](#)
- Makroekonomia epidemii (NBER): [The Macroeconomics of Epidemics.](#)
- Dane komórkowe sugerują skuteczne wdrożenie social distancing w Polsce (forsal.pl): [Koronawirus i geolokalizacja. Polacy zostali w domach, Włosi i Brytyjczycy już niekoniecznie](#) oraz Wirtualna Polska: <https://tech.wp.pl/koronawirus-w-polsce-jak-przestrzegamy-kwarantanny-dane-z-najwiekszych-miast-6491711835207809a>
- Uznani ekonomiści wzywają do zdecydowanej walki z kryzysem wywołanym przez pandemię (voxeu.org) [Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes](#)
- Polityki ograniczające rozprzestrzenianie się COVID-19 szybko się nie skończą (Imperial College): [Impact of non-pharmaceutical interventions \(NPIs\) to reduce COVID-19 mortality and healthcare demand.](#)
- O gospodarczych skutkach epidemii COVID-19 (Kultura Liberalna): [Zamykanie granic to początek katastrofy gospodarczej](#)
- Jaka powinna być reakcja polityki gospodarczej na pandemię? (voxeu.org): [Keeping the lights on: Economic medicine for a medical shock.](#)

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

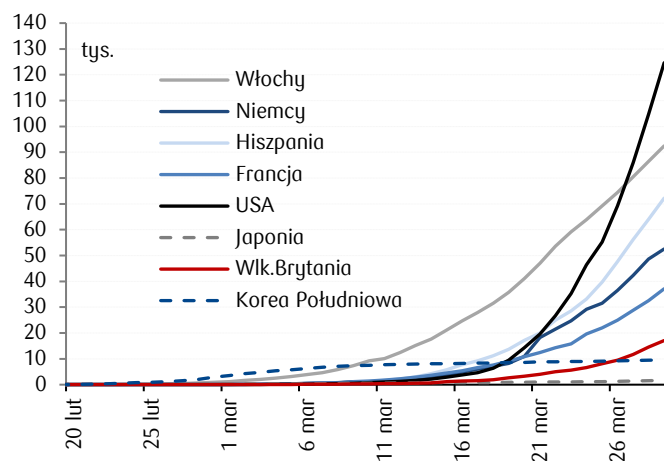
Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus*	PKO BP	Odczyt	Komentarz
Piątek, 27 marca						
USA: Dochody Amerykanów (lut)	13:30	0,6% m/m	0,4% m/m	--	0,6% m/m	Sytuacja konsumentów pogarsza się drastycznie w marcu, w związku z szybkim rozwojem epidemii.
USA: Wydatki Amerykanów (lut)	13:30	0,2% m/m	0,3% m/m	--	0,2% m/m	
USA: Deflator PCE (lut)	13:30	1,8% r/r	1,7% r/r	--	1,8% r/r	Niska inflacja nie przeszkadza Fed w ratowaniu amerykańskiej gospodarki.
USA: Inflacja bazowa PCE (lut)	13:30	1,7% r/r	1,7% r/r	--	1,8% r/r	
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (mar, rew.)	15:00	101 pkt.	93 pkt.	--	89,1 pkt.	Czwarty najgłębszy spadek indeksu na przestrzeni ostatnich 50 lat. Wg Fitch Polska powinna sobie relatywnie dobrze poradzić z kryzysem związanym z pandemią.
POL: Rating wg Fitch	--	A- (p.stabilna)	A- (p.stabilna)	--	A- (p.stabilna)	
Poniedziałek, 30 marca						
EUR: Wskaźnik koniunktury ESI (mar)	11:00	103,5 pkt.	91,3 pkt.	--	--	Pierwsze sygnały załamania koniunktury w europejskiej gospodarce.
EUR: Koniunktura konsumencka (mar, rew.)	11:00	-6,6 pkt.	-11,6 pkt.	--	--	
GER: Inflacja CPI (mar, wst.)	14:00	1,7% r/r	1,3% r/r	--	--	Spadek cen paliw mógł pociągnąć w dół marcową inflację.
Wtorek, 31 marca						
GER: Stopa bezrobocia (mar)	9:55	5,0%	5,1%	--	--	Pierwsze dane o europejskim rynku pracy za marzec. Spadek cen paliw mógł pociągnąć w dół inflację.
POL: Inflacja CPI (mar, wst.)	10:00	4,7% r/r	4,4% r/r	--	--	
EUR: Inflacja CPI (mar)	11:00	1,2% r/r	0,8% r/r	--	--	EBC nie będzie patrzył się w najbliższym czasie na dane inflacyjne, lecz na informacje z realnej gospodarki.
EUR: Inflacja bazowa (mar, wst.)	11:00	1,2% r/r	1,2% r/r	--	--	
USA: Ceny nieruchomości (sty)	15:00	2,85% r/r	3,4% r/r	--	--	Wyraźne osłabienie nastrojów amerykańskich konsumentów.
USA: Indeks zaufania konsumentów Conference Board (mar)	16:00	130,7 pkt.	114,0 pkt.	--	--	
Środa, 1 kwietnia						
CHN: PMI w przetwórstwie (mar)	3:45	40,3 pkt.	45,0 pkt.	--	--	Normalizacja sytuacji gospodarczej w Chinach? Marcowe dane o wysokiej częstotliwości publikacji sugerują już wyhamowanie sprzedaży.
GER: Sprzedaż detaliczna (lut)	8:00	1,8% r/r	1,5% r/r	--	--	
POL: PMI w przetwórstwie (mar)	9:00	48,2 pkt.	46,0 pkt.	--	--	Odczyty mogą się okazać niższe od wstępnych szacunków ciągnąc za sobą polski PMI.
GER: PMI w przetwórstwie (mar, rew.)	9:55	48,0 pkt.	45,7 pkt.	--	--	
EUR: PMI w przetwórstwie (mar, rew.)	10:00	49,2 pkt.	44,8 pkt.	--	--	Potwierdzenie słabości amerykańskiej gospodarki. ADP może niedoszacowywać efektu koronawirusa.
USA: Raport ADP (mar)	14:15	183 tys	-125 tys	--	--	
USA: ISM w przetwórstwie (mar)	16:00	50,1 pkt.	46,0 pkt.	--	--	
Czwartek, 2 kwietnia						
USA: Bilans handlowy (lut)	14:30	-45,3 mld USD	-43,8 mld USD	--	--	Dane za luty nie pokazują jeszcze takiej słabości, jak dane z rynku pracy za marzec.
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	3,283 mln	--	--	--	
USA: Zamówienia fabryczne (lut)	16:00	-0,5% m/m	-0,8% m/m	--	--	
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lut, rew.)	16:00	0,1% m/m	1,2% m/m	--	--	
Piątek, 3 kwietnia						
GER: PMI w usługach (mar, rew.)	9:55	52,5 pkt.	34,5pkt.	--	--	Dane potwierdzą szczególnie wrażliwość europejskiego sektora usługowego na wybuch pandemii.
EUR: PMI w usługach (mar, rew.)	10:00	52,6 pkt.	28,4 pkt.	--	--	
EUR: Sprzedaż detaliczna (lut)	11:00	1,7% r/r	1,7% r/r	--	--	Dane lutowe nie pokażą jeszcze nadwątłego obrazu europejskiej konsumpcji. Dane o NFP mogą nie odzwierciedlać prawdziwej kondycji amerykańskiego rynku pracy ze względu na metodykę ich przygotowywania. Warto w tym kontekście zwrócić uwagę na stopę bezrobocia i jej komponenty, które pokazują dane całomiesięczne.
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (mar)	14:30	273 tys	-81 tys	--	--	
USA: Stopa bezrobocia (mar)	14:30	3,5%	3,8%	--	--	
USA: Przeciętna płaca godzinowa (mar)	14:30	3,0% r/r	3,0% r/r	--	--	

Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

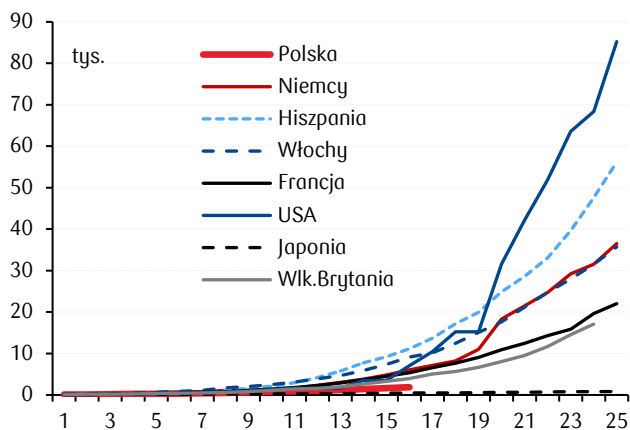
Rozwój epidemii na świecie



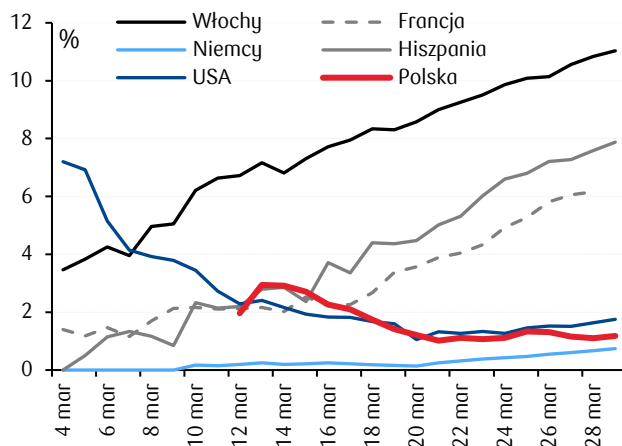
Liczba zachorowań w wybranych krajach



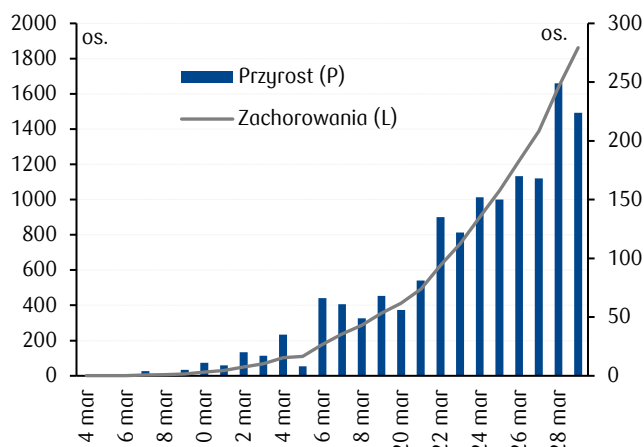
Zachorowania po stwierdzeniu 100. przypadku



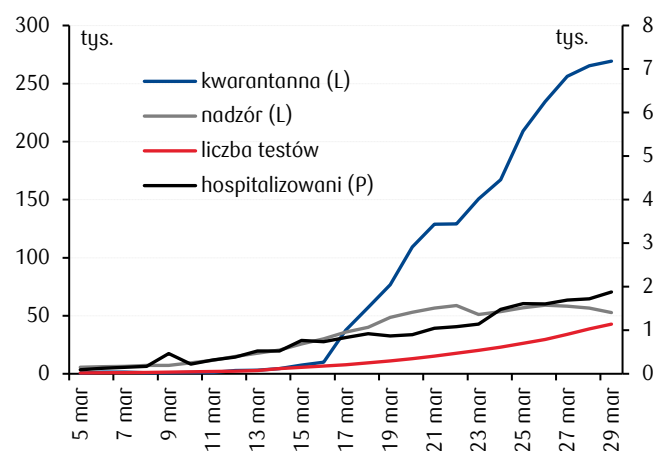
Odsetek zgonów w liczbie potwierdzonych zachorowań



Zachorowania w Polsce



Liczba testów oraz osób objętych kwarantanną w Polsce



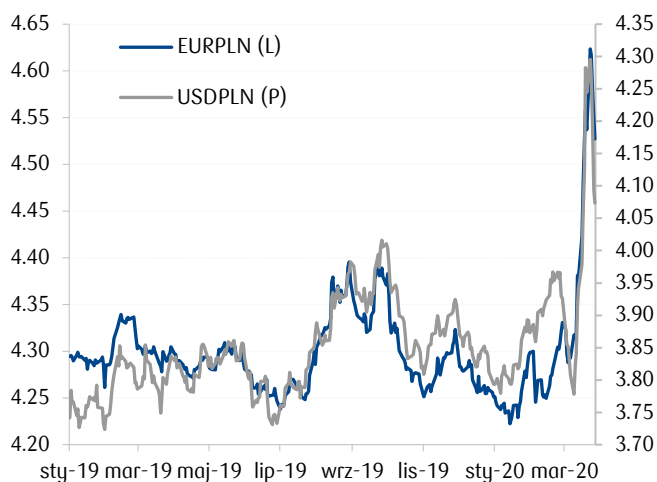
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Podstawowe dane rynkowe

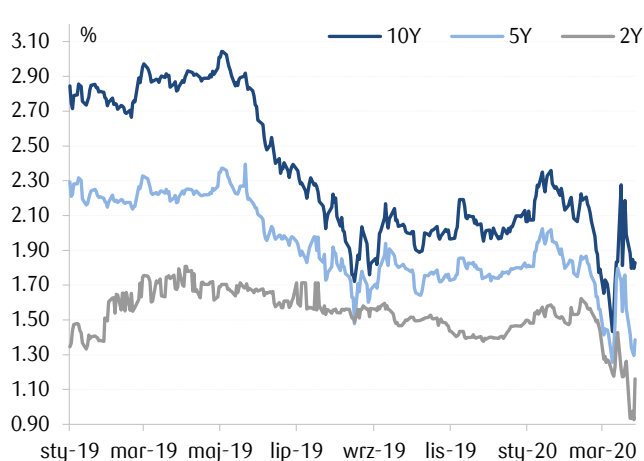
		Wartość 2020-03-29	Δ 1D	Δ (% , pb)*	
				Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4.5271	-0.47%	-0.22%	4.53%
	USDPLN	4.0940	-0.78%	-3.55%	3.84%
	CHFPLN	4.2822	0.11%	-0.51%	5.13%
	GBPPLN	5.0749	1.58%	2.71%	0.83%
	EURUSD	1.1058	0.31%	3.45%	0.67%
	EURCHF	1.0572	-0.57%	0.29%	-0.57%
	GBPUSD	1.2354	1.80%	5.20%	-3.28%
	USDJPY	108.19	-1.17%	-2.83%	0.30%
	EURCZK	27.34	0.51%	-0.01%	7.31%
	EURHUF	355.60	0.23%	1.51%	5.32%
Obligacje	PL2Y	1.16	24	-10	-28
	PL5Y	1.39	9	-18	-18
	PL10Y	1.83	3	-16	4
	DE2Y	-0.70	-6	-1	8
	DE5Y	-0.65	-10	-12	11
	DE10Y	-0.49	-12	-15	13
	US2Y	0.26	-1	-11	-62
	US5Y	0.42	-5	-10	-49
	US10Y	0.74	-6	-19	-38
Akcje	WIG20	1475.9	-1.1%	-0.8%	-16.6%
	S&P500	2541.5	-3.4%	10.3%	-14.0%
	Nikkei**	18750.9	-3.3%	13.3%	-11.3%
	DAX	9632.5	-3.7%	7.9%	-19.0%
	VIX	65.54	7.4%	-0.8%	63.4%
Surowce	Ropa Brent	26.6	0.0%	-3.7%	-47.4%
	Złoto	1626.5	-0.2%	9.4%	2.5%

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji **zamknięcie dnia bieżącego.

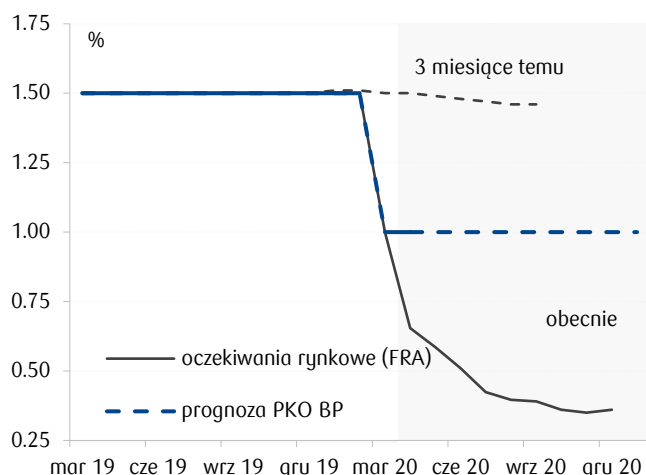
Notowania złotego wobec głównych walut



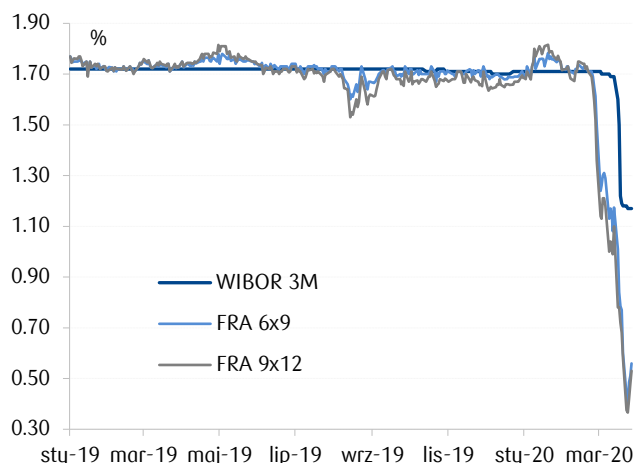
Rentowności polskich obligacji skarbowych



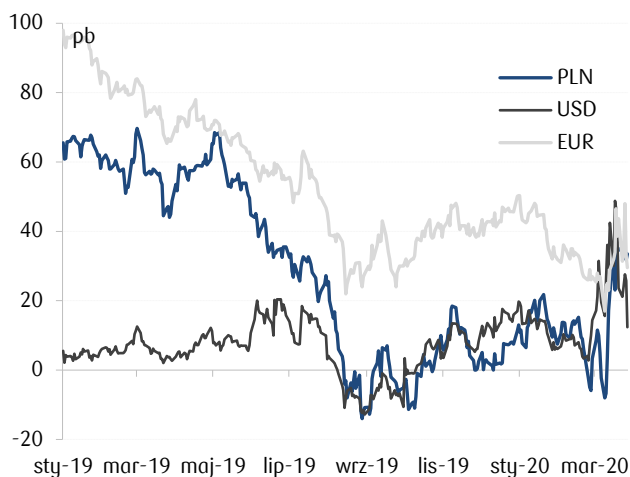
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



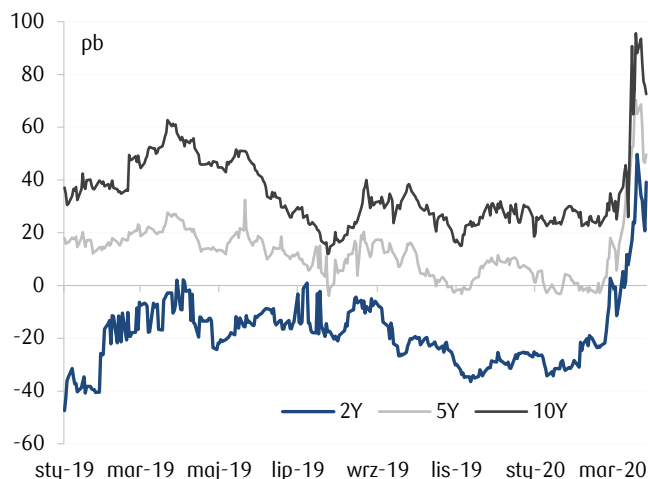
Krótkoterminowe stopy procentowe



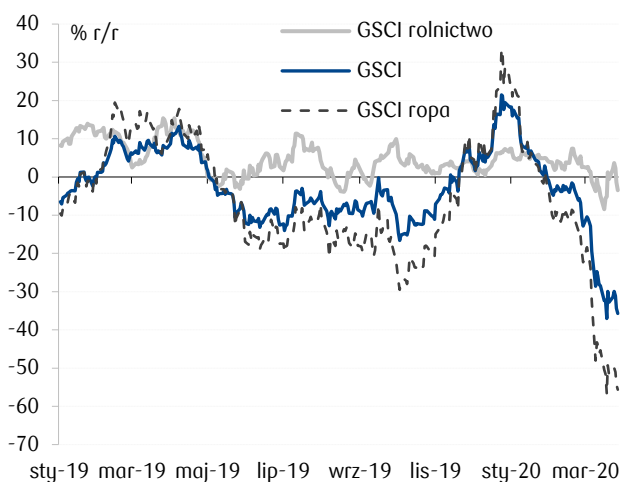
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



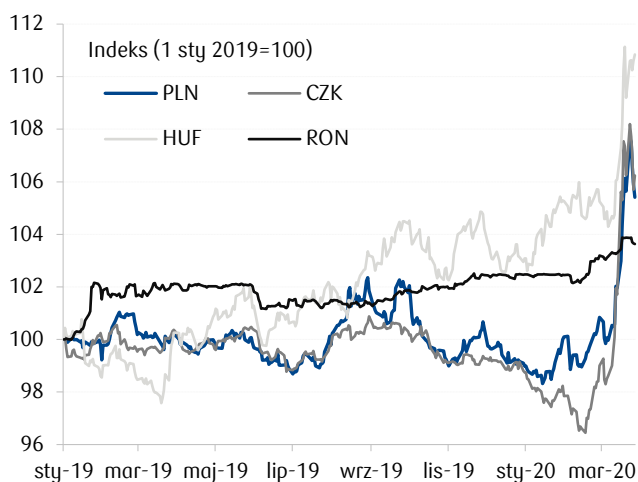
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne. *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Monitor RPP

Członkowie RPP Jastrzębiomierz* Wybrane wypowiedzi

K. Zubelewicz	4,9	„NBP powinien bardziej skupić się na wspieraniu złotego, aniżeli w krótkoterminowo wspierać wzrost gospodarczy (...) obniżka stóp procentowych osłabiła złotego, zwiększyła zmienność kursową oraz zwiększyła niepewność polskich konsumentów. (...) Zapomniano o obowiązku chronienia wartości polskiej waluty.” (23.03.2020, Bloomberg)
E. Gatnar	4,9	„Przestrzeń do dalszych obniżek stóp jest ograniczona (...) rozważając ewentualne dalsze luzowanie polityki monetarnej, trzeba bardzo wnikliwie ocenić jego możliwe konsekwencje dla rynku walutowego i rynku papierów skarbowych, ponieważ mogą one być niekorzystne. (...) epidemia koronawirusa będzie silnym czynnikiem deflacyjnym, przy czym ograniczenie podaży w połączeniu ze słabym złotym może mieć dla cen skutek odwrotny.” (23.03.2020, Bloomberg)
Ł. Hardt	3,7	„W tej chwili inflacja zeszała na dalszy plan, bo w krótkim okresie z pewnością istotnie spadnie i stąd przestrzeń do mocniejszego wsparcia polityki gospodarczej rządu przez bank centralny (art. 3 ustawy o NBP). W związku z tym działania NBP powinny koncentrować się na dostarczeniu pieniądza do systemu finansowego, stąd skup SPW i redukcja poziomu rezerwy obowiązkowej. (...) Z drugiej strony RPP nie powinna sygnalizować możliwości kolejnych redukcji stóp procentowych. Mówiąc inaczej, zakres działań niestandardowych NBP, które nie powodują nierównowag, jest tym większy, im większa jest wstrzeźliwość w sugerowaniu dalszej redukcji kosztu pieniądza.” (25.03.2020, Rzeczpospolita)
G. Ancyparowicz	2,7	„ Na razie polityka monetarna zrobiła co mogła, choć oczywiście nie można wykluczyć kolejnej obniżki stóp. (...) Kolejne cięcia zależą od skuteczności rozwiązań fiskalnych rządu oraz innych działań banku centralnego.” (20.03.2020, Bloomberg)
R. Sura	2,6	„NBP może zwiększyć zakres wsparcia dla gospodarki w razie potrzeby, by w maksymalny sposób ograniczyć skutki pogorszenia się globalnej sytuacji gospodarczej.” (20.03.2020, Bloomberg)
J. Kropiwnicki	2,4	„Banki komercyjne są w stanie w tym współdziałać, a bank centralny (NBP) jest w stanie dostarczyć niezbędnych środków – poprzez zakup papierów wartościowych (obligacji rządowych) na rynku wtórnym. Ale warto zastanowić się nad możliwością zakupu obligacji rządowych na rynku pierwotnym. Obecnie prawo tego zakazuje – ale warto byłoby wprowadzić taką możliwość w przypadku wprowadzenia któregoś ze stanów nadzwyczajnych, przewidzianych w Konstytucji RP” (23.03.2020, PAP)
A. Głapiński	1,9	„Obniżenie stóp przełoży się na zmniejszenie rat od zaciągniętych kredytów złotych. W Polsce większość kredytów jest oprocentowana według formuły zmiennej stopy procentowej, dlatego to oddziaływanie niższych stóp procentowych będzie szybkie i relatywnie silne. Poza tym obniżenie stóp powinno przekładać się także na niższe koszty finansowania niezbędnych działań rządowych związanych z ochroną zdrowia oraz pakietami stymulacyjnymi. To powinno z kolei łagodzić negatywny wpływ pandemii na dochody i popyt.” (20.03.2020, Rzeczpospolita)
J. Żyżyński	1,7	„ Stopy procentowe być może będzie trzeba jeszcze mocniej obniżyć, by dostarczyć gospodarce dodatkowego bodźca, jednak obecnie jest za wcześnie na takie decyzje. Należy podkreślić, że ostatnie obniżki stóp to działanie na okres kryzysu. Trzeba poczekać jak długo potrwa epidemia, jakie będą jej skutki dla gospodarki. Łagodzenie warunków finansowych trzeba będzie utrzymać do odzyskania sił przez gospodarkę. Łagodzenie stóp procentowych jest obecnie nakierowane na ulżenie kredytobiorcom, którzy już spłacają raty.” (20.03.2020, PAP)
E. Łon	1,1	„ Jestem zwolennikiem dalszego łagodzenia polityki pieniężnej poprzez wykorzystanie obniżki stóp procentowych jako podstawowego narzędzia RPP a także narzędzi niestandardowych. Uważam, że trzeba pójść drogą węgierską. Można bowiem zastosować w celach ratunkowych polskiej gospodarki oprócz obniżki stóp procentowych instrumenty kredytowe tj. kredyty nieoprocentowane dla małych i średnich polskich przedsiębiorstw tracących płynność udzielanych za pośrednictwem sektora bankowego.” (23.03.2020, PAP)
C. Kochalski	--	„...NBP i RPP nie uznały w tej chwili inflacji jako czynnika krytycznego. Oczywiście musimy dbać o poziom inflacji, ale inflacja nie jest w tej chwili kwestią kluczową. (...) Kwestią kluczową z punktu widzenia NBP i RPP jest to, by spadek popytu i produkcji nie doprowadził do redukcji zatrudnienia i upadłości. Powinniśmy wyprzedzająco podejmować działania, aby walczyć z upadłością i potencjalnym bezrobociem. ” (26.03.2020, PAP).

* Uszeregowanie dokonane na podstawie wyników ankiety PAP wśród ekonomistów bankowych (skala 1-5, gdzie 1 to skrajnie „gołębie” poglądy, a 5 to skrajnie „jastrzębie” poglądy).

Polityka pieniężna za granicą

	Bieżący poziom (%)	2019^(%)	2020^*(%)	Ostatnia zmiana	Komentarz
USA					
Stopa fed funds	1,50-1,75	1,50-1,75	0,00-0,25	-100pb (mar. 2020)	Dwie obniżki w marcu na dwóch niestandardowych posiedzeniach łącznie o 150pb. sprowadziły stopy w USA do poziomu z ostatniego kryzysu.
Japonia					
Stopa depozytowa dla salda nadwyżkowego	-0,10	-0,10	-0,10	stopa wprowadzona w sty. 2016	W ramach wsparcia dla gospodarki bank ogłosił zwiększone zakupy obligacji korporacyjnych oraz program kredytowy dla firm
Strefa euro					
Stopa refinansowa	0,00	0,00	0,00	-5pb (mar. 2016)	Europejski Bank Centralny nie zmienił głównych stóp procentowych oraz utrzymał <i>forward guidance</i> , wprowadził jednak szeroki wachlarz działań, które wspierają gospodarkę i sektor finansowy. Dodatkowo wprowadził Pandemiczne QE o wartości 750 mld EUR.
Wielka Brytania					
Stopa bazowa	0,1	0,75	0,10	15 pb (mar. 2020)	Druga w ciągu miesiąca obniżka stóp poza posiedzeniem została uzasadniona poważnym szokiem, jakiego doświadcza gospodarka za sprawą epidemii koronawirusa. Bank ocenił, że w ostatnich dniach warunki finansowe w Wielkiej Brytanii uległy zacieśnieniu, za sprawą pogorszenia nastrojów na rynku obligacji skarbowych.
Szwajcaria					
Stopa bazowa	-0,75	-0,75	-0,85	-50pb (sty. 2015)	SNB w marcu nie zmienił wysokości stóp procentowych, podniósł próg zwalniający banki z ujemnego oprocentowania oraz analizuje dalsze kroki wspierające gospodarkę w obliczu pandemii koronawirusa.
Szwecja					
Stopa refinansowa	0,00	0,00	0,00	+25pb (gru. 2019)	Riksbank wycofał się z polityki ujemnych stóp procentowych. W obliczu epidemii prawdopodobne jest wsparcie monetarne dla gospodarki (rozszerzenie QE).
Norwegia					
Stopa bazowa	0,25	1,50	0,25	-75pb (mar. 2020)	Po drugiej obniżce poza posiedzeniem, bank nie wykluczył dalszych obniżek stóp procentowych.
Czechy					
Stopa refinansowa	1,75	2,00	0,50	-75pb (mar. 2020)	CNB, na nadzwyczajnym posiedzeniu, obniżył stopy procentowe, aby łagodzić negatywne oddziaływanie epidemii koronawirusa na gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa, nie wykluczył też dalszych cięć.
Węgry					
Stopa bazowa	0,90	0,90	0,90	-15pb (maj 2016)	MNB jako jedyny bank w regionie nie podjął jeszcze działań wspierających gospodarkę w okresie pandemii.

Źródło: Banki centralne, Reuters, PKO Bank Polski. ^koniec okresu; * w związku z pandemią koronawirusa rewidujemy prognozy

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA
 ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
 t: (22) 521 80 84
 f: (22) 521 88 87
 email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska marta.petka-zagajewska@pkobp.pl 22 521 67 97
 dr Marcin Czaplicki, CFA marcin.czaplicki@pkobp.pl 22 521 54 50
 Urszula Kryńska urszula.krynska@pkobp.pl 22 521 51 32
 dr Michał Rot michal.rot@pkobp.pl 22 580 34 22

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl 22 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl 22 521 81 22
 dr Mariusz Dziwulski mariusz.dziwulski@pkobp.pl 22 521 81 88
 Michał Koleśnikow michal.kolesnikow@pkobp.pl 22 521 81 23
 Piotr Krzysztofik piotr.krzysztofik@pkobp.pl 22 521 81 25
 Wojciech Matysiak wojciech.matysiak@pkobp.pl 22 521 51 80
 Katarzyna Piętka-Kosińska katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl 22 521 65 15
 Filip Romanowski filip.romanowski@pkobp.pl 22 521 87 39
 Anna Senderowicz anna.senderowicz@pkobp.pl 22 521 81 24

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki marcin.morawiecki@pkobp.pl 22 521 72 24

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.