

### Pandemiczne QE

#### Dziś w centrum uwagi:

- Na rynkach finansowych utrzymuje się awersja do ryzyka. Wczoraj handel na amerykańskich giełdach został ponownie wstrzymany na 15 minut po tym, jak indeks S&P 500 spadł o 7%. Sesja zakończyła się spadkiem o 5,18%
- **Dziś SNB podejmie decyzję w sprawie polityki pieniężnej.** Szwajcarski bank centralny jest jedynym z głównych światowych banków centralnych, który nie wprowadził jeszcze środków ograniczających negatywne skutki epidemii koronawirusa na gospodarkę. W grę wchodzi obniżka (i tak jednej z najniższych na świecie) stopy procentowej, zmasowane interwencje walutowe (frank jest najsilniejszy wobec euro od 5 lat) oraz działania zwiększające płynność sektora bankowego.
- **NBP rozpocznie dziś skup polskich obligacji skarbowych** w ramach operacji strukturalnych. Celem tych operacji (polskiego QE) jest utrzymanie płynności wtórnego obiegu obligacji skarbowych.
- **Publikowane dziś dane za luty (produkcja przemysłowa, inflacja PPI) będą obrazem polskiej gospodarki** sprzed negatywnego szoku wywołanego atakiem epidemii koronawirusa. Jeszcze bardziej nieaktualne będą minutes z posiedzenia RPP, które odbyło się na początku marca, a po którym prezes Głapiński wykluczał zmiany stóp procentowych.

#### Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **EUR: Europejski Bank Centralny ogłosił** w nocy wprowadzenie **Pandemicznego QE (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP)** obejmującego skup prywatnych i publicznych papierów wartościowych o wartości 750 mld EUR. Program ma być prowadzony do końca 2020, a w jego ramach nabywane będą wszystkie kategorie aktywów, które były do tej pory kupowane przez EBC. Program CSPP zostanie rozszerzony o niefinansowe papiery komercyjne. Poluzowane zostaną również zasady związane z zabezpieczeniami. W przypadku publicznych papierów zmianie nie ulegnie dotychczasowy klucz kapitałowy, ale skup ma być prowadzony w sposób elastyczny (i obejmie również greckie papiery). Podkreślono, że EBC wyeliminuje wszystkie potencjalne ograniczenia dla skuteczności tego programu oraz wyraźnie wskazano, że **bank nie będzie tolerował (będzie przeciwdziałał) jakichkolwiek zagrożeń dla funkcjonowania kanałów transmisji jego polityki.** Tak zdecydowany ruch jest odpowiedzią na wczorajszą wypowiedź prezesa Banku Austrii R.Holzmana, który powiedział, że polityka pieniężna osiągnęła swoje granice (później się z tego wycofał).

#### Główny Ekonomista

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

Zespół Analiz Makroekonomicznych  
[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

@PKO\_Research

#### Marta Petka-Zagajewska

Kierownik Zespołu  
tel. 22 521 67 97

#### Marcin Czaplicki

Ekonomista  
tel. 22 521 54 50

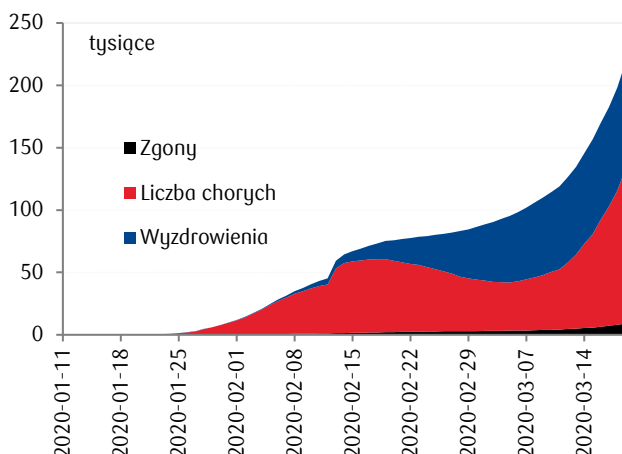
#### Urszula Kryńska

Ekonomistka  
tel. 22 521 51 32

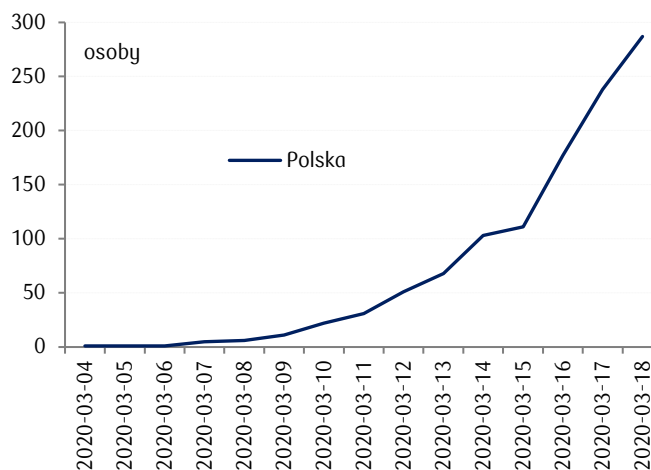
#### Michał Rot

Ekonomista  
tel. 22 580 34 22

#### Zakażenia COVID-19 globalnie



#### Liczba zakażeń COVID-19 w Polsce



- **POL:** Premier M.Morawiecki ogłosił szczegóły Tarczy Antykryzysowej. W sumie (razem ze środkami uwolnionymi przez NBP) wartość pakietu to 212 mld zł, czyli ok. 9,2% PKB, a z tego bezpośrednie wydatki sektora finansów publicznych wyniosą ok. 2,9% PKB. Szczegółowo pakiet omówiliśmy w Makro Flashu: [Bazooką w kryzys](#).
- **USA:** D.Trump podpisał pakiet pomocowy na czas epidemii koronawirusa. Przewiduje on m.in. darmowe testy na Covid-19 i płatny 10-dniowy urlop chorobowy dla niektórych zakażonych. W USA trwa dyskusja nad kolejnymi krokami. Następny pakiet dotyczyć ma małych przedsiębiorstw, przemysłu oraz gospodarstw domowych. Pytany o to, ile kryzys będzie kosztował USA L.Kudlow (doradca ekonomiczny Trumpa) odpowiedział, że wstępnie szacuje się, iż łącznie amerykańskie pakiety na czas kryzysu wyniosą ok. 1,3 bln USD.
- **POL:** Lutowe dane z sektora przedsiębiorstw pokazały, że przed szokiem wywołanym epidemią koronawirusa rynek pracy był w dobrej kondycji. W kolejnych miesiącach dynamika zatrudnienia będzie zależała od skali bankructw/zwolnień w przedsiębiorstwach (wpływ negatywny) lub przechodzenia na ograniczony czas pracy (wpływ stabilizujący). Podobnie będzie wyglądała sytuacja jeżeli chodzi o wynagrodzenia, tylko w tym przypadku ograniczenie czasu pracy będzie skutkowało spadkiem przeciętnego wynagrodzenia, a zwolnienia, jak w każdej kryzysowej sytuacji, będą przeciętne wynagrodzenie podnosić (w pierwszej kolejności zwalniane są osoby mniej zarabiające). Więcej na temat rynku pracy w lutym w Makro Flash: [Dobre wieści sprzed epidemii](#).
- **EUR:** "FAZ" podał, że zgodnie z prognozą przedstawioną przez Ch.Lagarde trzymiesięczna kwarantanna wywołana pandemią COVID-19 przyczyni się do spadku PKB strefy euro o 5%. Szacunki te opierają się na założeniu, że każdy miesiąc zastoju, spowodowanego pandemią koronawirusa, będzie powodował kurczenie się gospodarki o 2,1%.
- **EUR:** Wg doniesień Bloomberg'a politycy strefy euro zastanawiają się nad rozwiązaniami, zgodnie z którymi Europejski Mechanizm Stabilności (EMS) uruchomiłby wiele linii kredytowych dla rządów strefy euro. Jedno ze źródeł podało, że w tym przypadku kredyty byłyby ściśle ukierunkowane na walkę z wpływem pandemii koronawirusa na gospodarkę, a fundusz nie wymagałby od kredytobiorców zacieśniania polityki budżetowej. Co więcej, ustanowienie linii kredytowych z kilkoma krajami jednocześnie zniwelowałoby piętno, które zwykle towarzyszy przyjmowaniu tego typu pomocy finansowej.
- **UK:** Nowy szef Banku Anglii A.Bailey zapowiedział, że BoE jest gotowy do podjęcia dalszych działań w koordynacji z rządem, w celu zminimalizowania wpływu koronawirusa na gospodarkę. Obawy o skuteczność prowadzonej przez Wielką Brytanię polityki ograniczającej epidemię przyczyniły się do osłabienia funta, który względem dolara był wczoraj najniższy od 1985. B.Johnson zapewnił, że wybuch epidemii nie spowoduje wydłużenia okresu przejściowego po brexicie.

#### Koronawirus – najważniejsze informacje:

- **POL:** Liczba zakażeń COVID-19 w Polsce wzrosła do 287, z czego 5 osób zmarło.
- **POL:** Premier M.Morawiecki powiedział, że decyzja rządu ws. ewentualnego przedłużenia zamknięcia szkół zostanie podjęta na początku przyszłego tygodnia lub w weekend. Z wcześniejszej wypowiedzi ministra edukacji D.Piontkowskiego wynika, że rozważane jest przedłużenie zamknięcia szkół co najmniej do połowy kwietnia (Wielkanoc).
- **POL:** Od dziś na dwa tygodnie Volkswagen wstrzymał produkcję w zakładach w Poznaniu, Swarzędzu i Wrześni.
- **UK:** Wielka Brytania, wzorem innych państw europejskich, zamyka od piątku szkoły w celu zatrzymania rozprzestrzeniania się koronawirusa.
- **USA:** Prezydent Donald Trump powołał się na Ustawę o produkcji obronnej, co umożliwi rządowi zwiększenie krajowej produkcji masek i sprzętu ochronnego.
- **PT:** W związku z pandemią w Portugalii wprowadzono stan wyjątkowy w miejsce obowiązującego dotychczas stanu zagrożenia epidemicznego. Jutro ogłoszone mają zostać restrykcje związane z wejściem w życie stanu wyjątkowego, a wśród nich

znajdzie się najpewniej ograniczenie swobody poruszania.

**Znalezione w sieci:**

- 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
<b>Piątek, 13 marca</b>						
GER: Inflacja CPI (lut, rew.)	8:00	1,6% r/r	1,7% r/r	--	1,7% r/r	W obliczu recesji, inflacja schodzi na dalszy plan.
POL: Inflacja CPI (lut)	10:00	4,3% r/r	4,4% r/r	4,4% r/r	4,7% r/r	Inflacja osiągnęła w lutym swój tegoroczny szczyt. Wprowadzony przez D.Trump'a stan wyjątkowy może przyczynić się do korekty nastrojów w dół w kolejnym odczycie, Agencja Moody's nie dokonała aktualizacji ratingu Polski
USA: Indeks Uniwer. Michigan (mar, wst.)	15:00	101,0 pkt.	96,0 pkt.	--	95,6 pkt.	
POL: Rating (Moody's)	--	A2 (stabilna)	--	A2 (stabilna)	--	
<b>Poniedziałek, 16 marca</b>						
POL: Saldo rachunku obrotów bieżących (sty)	14:00	990 mln EUR	2,563 mld EUR	3,025 mld EUR	2,265 mld EUR	Nadwyżka bieżąca jest m.in. konsekwencją napływu środków w ramach WPR.
POL: Eksport (sty)	14:00	17,220 mld EUR	19,110 mld EUR	19,411 mld EUR	19,267 mld EUR	Wolumeny towarowe odnotowały wzrosty r/r
POL: Import (sty)	14:00	16,996 mld EUR	18,476 mld EUR	18,568 mld EUR	18,937 mld EUR	
POL: Inflacja bazowa (sty/lut)	14:00	3,1% r/r	3,3% y/y / 3,4% y/y	3,2% y/y / 3,4% y/y	3,1% r/r/ 3,6% r/r	W styczniu i lutym inflacja bazowa silnie wzrosła odzwierciedlając m.in. wzrost cen usług w reakcji na wyższą płacę minimalną.
<b>Wtorek, 17 marca</b>						
GER: Indeks instytutu ZEW (mar)	11:00	8,7 pkt.	-30 pkt.	--	-49,5 pkt.	Najgłębszy w historii spadek nastrojów do poziomów obserwowanych tylko w 2008.
USA: Sprzedaż detaliczna (lut)	13:30	0,6% m/m	0,2% m/m	--	-0,5% m/m	Dane opisują, nienajgorszy, stan amerykańskiej gospodarki przed wybuchem epidemii
USA: Produkcja przemysłowa (lut)	14:15	-0,5% m/m	0,4% m/m	--	0,6% m/m	
USA: Raport JOLTS (sty)	15:00	6,552mln	--	--	6,963 mln	koronawirusa.
<b>Środa, 18 marca</b>						
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (lut)	10:00	7,1% r/r	6,9% r/r	6,9% r/r	7,7% r/r	Sytuacja na rynku pracy przed wybuchem epidemii była wciąż bardzo dobra.
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (lut)	10:00	1,1% r/r	1,1% r/r	1,1% r/r	1,1% r/r	
EUR: Inflacja HICP (lut, rew.)	11:00	1,4% r/r	1,2% r/r	--	1,2% r/r	W obliczu recesji, inflacja schodzi na dalszy plan.
EUR: Inflacja bazowa (lut, rew.)	11:00	1,1% r/r	1,2% r/r	--	1,2% r/r	
<b>Czwartek, 19 marca</b>						
SWI: Posiedzenie SNB ()	9:30	-0,75%	--	--	--	Czy wsparciu fiskalnemu dla gospodarki będzie towarzyszyło luzowanie monetarne?
POL: Produkcja przemysłowa (lut)	10:00	1,1% r/r	2,0% r/r	1,3% r/r	--	Łagodne wzrosty produkcji i brak presji na wzrost cen przetwórstwie.
POL: Inflacja PPI (lut)	10:00	0,8% r/r	0,3% r/r	0,2% r/r	--	
POL: Minutes RPP	14:00	--	--	--	--	Historyczny opis dyskusji na posiedzeniu sprzed zastrzeżenia sytuacji epidemiologicznej.
<b>Piątek, 20 marca</b>						
POL: Produkcja budowlano-montażowa (lut)	10:00	6,5% r/r	0,9% r/r	7,1% r/r	--	Produkcja mogła przyspieszyć dzięki inwestycjom publicznym. Rok przestępny i początki zakupów „na zapas” podbiły dynamikę sprzedaży w lutym.
POL: Sprzedaż detaliczna (lut)	10:00	3,4% r/r	4,1% r/r	5,2% r/r	--	

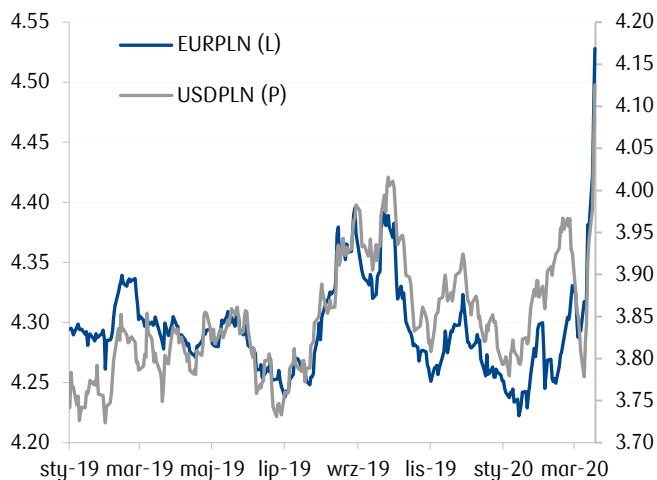
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.\*sprzed publikacji szacunku flash.

## Podstawowe dane rynkowe

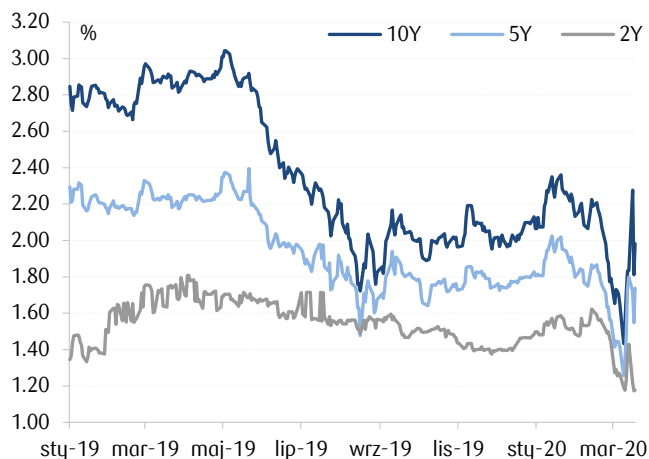
		Wartość 2020-03-18	Δ 1D	Δ (% , pb)*	
				Δ 1W	Δ 4W
<b>Waluty</b>	EURPLN	4.5281	0.99%	4.84%	5.93%
	USDPLN	4.1797	2.29%	9.13%	5.53%
	CHFPLN	4.2953	1.40%	5.24%	6.65%
	GBPPLN	4.7912	-2.22%	-2.68%	-6.13%
	EURUSD	1.0834	-1.26%	-3.94%	0.38%
	EURCHF	1.0542	-0.40%	-0.38%	-0.67%
	GBPUSD	1.1764	-2.06%	-8.70%	-9.17%
	USDJPY	108.49	1.02%	3.47%	-2.22%
	EURCZK	27.68	2.13%	7.45%	10.89%
	EURHUF	353.80	1.94%	5.29%	5.01%
<b>Obligacje</b>	PL2Y	1.18	0	-6	-38
	PL5Y	1.74	19	25	-8
	PL10Y	1.98	17	27	-17
	DE2Y	-0.76	9	20	-12
	DE5Y	-0.50	16	42	13
	DE10Y	-0.23	20	52	19
	US2Y	0.53	7	3	-90
	US5Y	0.82	17	15	-59
	US10Y	1.26	26	44	-31
<b>Akcje</b>	WIG20	1401.3	-2.0%	-6.9%	-33.8%
	S&P500	2398.1	-5.2%	-12.5%	-29.2%
	Nikkei**	16552.8	-1.0%	-14.7%	-29.3%
	DAX	8441.7	-5.6%	-19.1%	-38.8%
	VIX	76.45	0.7%	41.8%	431.6%
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	29.7	0.0%	-18.0%	-50.1%
	Złoto	1490.6	-3.2%	-9.6%	-7.2%

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

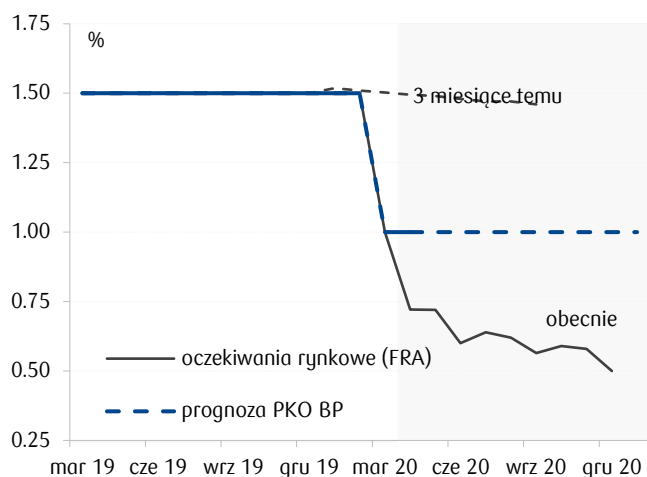
### Notowania złotego wobec głównych walut



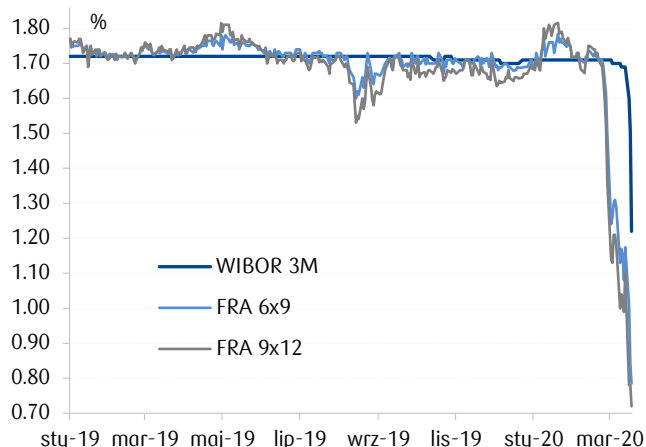
### Rentowności polskich obligacji skarbowych



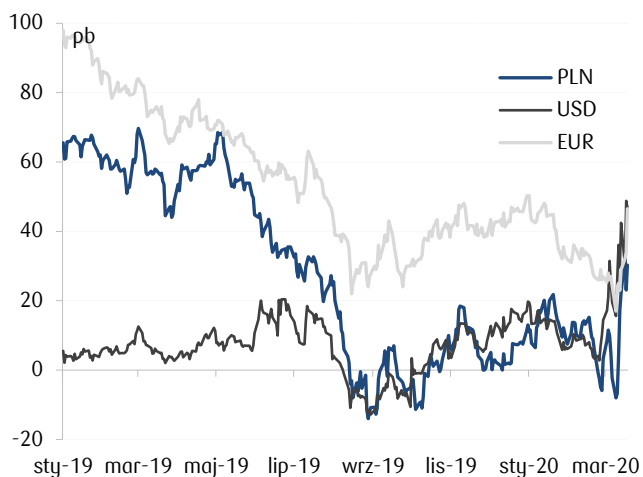
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



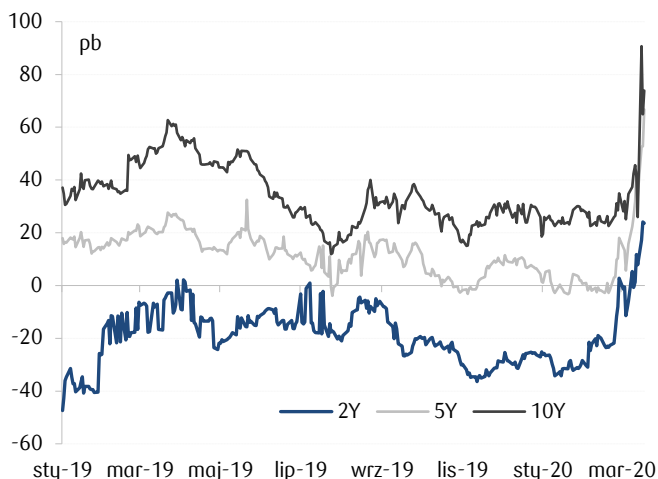
Krótkoterminowe stopy procentowe



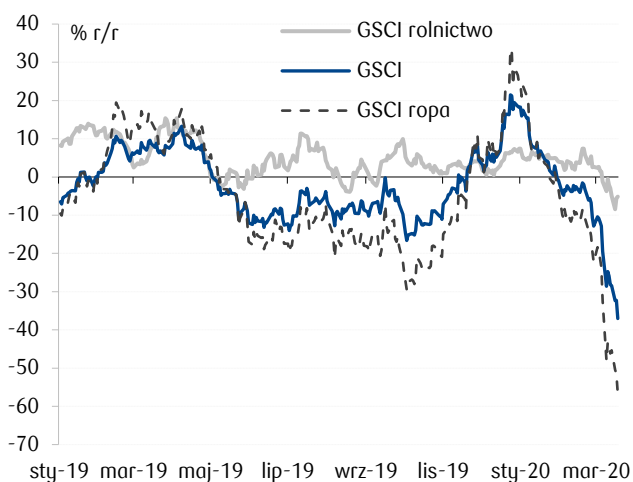
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



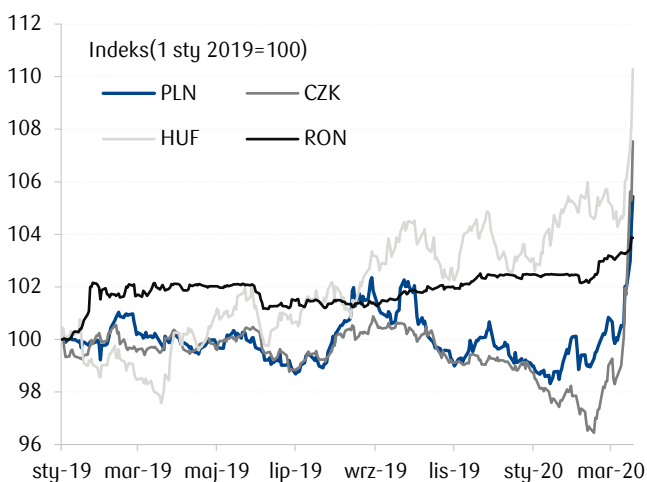
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



## 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](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) 22 521 67 97

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

### Zespół Analiz Sektorowych

[analizy.sektorowe@pkobp.pl](mailto:analizy.sektorowe@pkobp.pl) 22 521 81 22

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

### Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki [marcin.morawiecki@pkobp.pl](mailto:marcin.morawiecki@pkobp.pl) 22 521 72 24

**Materiał zatwierdził(a):** Marta Petka-Zagajewska

### 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.