

Stopy w dół, stopy w górę, stopy bez zmian

Dziś w centrum uwagi:

- **Dziś poznamy ostatnie miesięczne i wyłącznie historyczne dane z polskiej gospodarki za luty.** Dynamika produkcji budowlanej mogła być wówczas wysoka dzięki inwestycjom publicznym, podczas gdy dynamika sprzedaży detalicznej została najpewniej podbita przez kalendarz oraz początek zakupów przezornościowych w związku z epidemią koronawirusa.
- **Marcowa koniunktura w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu i usługach** być może pokaże już pierwsze, chociaż najpewniej niepełne, skutki epidemii koronawirusa dla krajowej gospodarki.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **UK:** Bank Anglii, ponownie poza standardowym posiedzeniem, obniżył główną stopę procentową o 15pb do 0,10%. Bank zwiększył też poziom skupu aktywów w ramach programu QE o 200 mld GBP do 645 mld GBP. Była to pierwsza obniżka stóp procentowych dokonana pod przewodnictwem nowego prezesa A.Baileya, który objął stanowisko we wtorek. Poprzednio stopy zostały obniżone 11 marca, jeszcze pod przewodnictwem, M.Carneya. Luzowanie polityki uzasadniono 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.
- **SWI:** Bank centralny Szwajcarii nie zmienił wysokości stóp procentowych, podniósł próg zwalniający banki z ujemnego oprocentowania oraz analizuje dalsze kroki wspierające gospodarkę w obliczu pandemii koronawirusa. Stopa depozytów na żądanie w SNB wynosi nadal -0,75%. W obecnych wyjątkowych warunkach SNB ocenia, że konieczność utrzymania ekspansywnej polityki pieniężnej jest większa niż kiedykolwiek. Wobec niedawnego umocnienia kursu franka szwajcarskiego bank zapowiedział wzmoczone interwencje walutowe. SNB ocenia, że system finansowy jest wystarczająco płynny, jednak jeśli zaistnieje taka potrzeba bank centralny jest gotowy podjąć dodatkowe działania zasilające go w płynność. W najbliższym czasie aktywność sektora bankowego będzie odgrywała kluczową rolę w gospodarce, dlatego współczynnik progowy zwalniający banki z ujemnego oprocentowania został podniesiony od 1 kwietnia z 25 do 30.
- **DNK:** Duński bank centralny podniósł stopy procentowe o 15pb do -0,6%. Decyzja została podjęta ze względu na sytuację na rynku walutowym, kurs korony jest

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

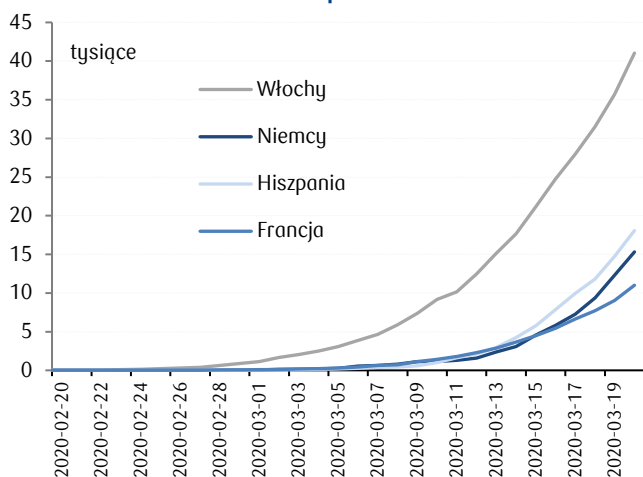
Urszula Kryńska

Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

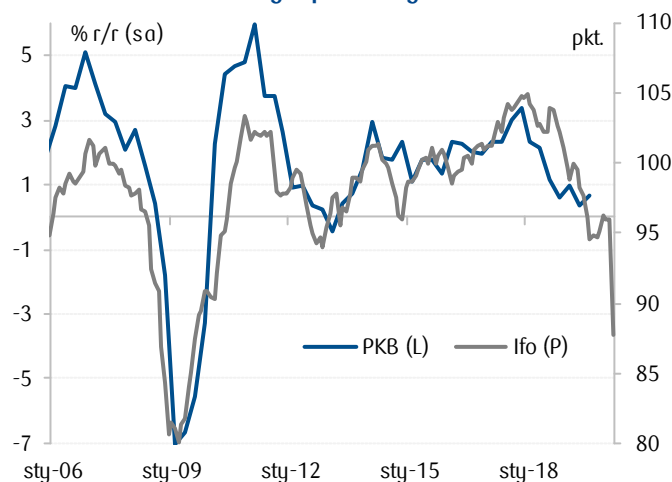
Michał Rot

Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Zakażenia COVID-19 w Europie



Indeks Ifo vs wzrost gospodarczy Niemiec



Źródło: Macrobond, Datastream, PKO Bank Polski.

bowiem powiązany z euro.

- **POL:** Dane z sektora przemysłowego w lutym, po raz kolejny, zaskoczyły pozytywnie. Produkcja sprzedana polskiego przemysłu wzrosła o 4,9% r/r (PKO: 1,3% r/r, kons.: 2,0% r/r) potwierdzając, że przed epidemią koronawirusa polski przemysł, a w szczególności branża eksportowa, był w bardzo dobrej kondycji. W naszej ocenie dane marcowe pokażą już wyraźne spadki produkcji (tylko pierwszy tydzień miesiąca był względnie „normalny”). Spadki te mogą się jeszcze pogłębić w kwietniu. Więcej na ten temat w Makro Flash: [Iskierka optymizmu przed załamaniem...](#)
- **POL:** A.Głapiński powiedział, że w 2020 przestoje w części sektorów gospodarki odbiją się negatywnie na dynamice PKB, ale w 2h2021 wzrost powinien przyspieszyć. Ł.Hardt powiedział, że program skupu polskich obligacji przez NBP jest zasadny, ale trzeba monitorować efekty jego wdrożenia (PKO: w pierwszym dniu NBP skupił 2,7 mld zł aktywów przy limicie 10 mld zł). W kontekście kredytu wekslowego powiedział, że jego wielkość powinna zależeć od zaangażowania banku na rzecz kredytowania przedsiębiorstw. Jednocześnie to Rada ustalałaby ogólną miesięczną maksymalną wielkość tego programu. Sprzeciwił się on dalszemu obniżaniu stóp procentowych argumentując, że zbyt niska stopa może ograniczać możliwy zakres ich zastosowania i powodować niepotrzebne nierównowagi. Jeśli obecnie wprowadzone instrumenty nie spełnią swojej roli, powinno się jego zdaniem uruchomić długie i ukierunkowane operacje repo oprocentowane poniżej stopy referencyjnej. G.Ancyparowicz powiedziała, że w przypadku nieskuteczności impulsu fiskalnego nie można wykluczyć kolejnego cięcia stóp.
- **POL:** MinFin podał szczegóły działań w ramach Tarczy Antykryzysowej. Odliczenie straty PIT / CIT za 2020 od dochodu z 2019 będzie możliwe, jeżeli dochody podatnika spadną w 2020 co najmniej o 50% (w 2019 roku będzie można odliczyć maks. 5 mln zł, a nadwyżka będzie rozliczana w kolejnych latach). Do 20 lipca zostanie przedłużony termin zapłacenia podatku minimalnego od nieruchomości komercyjnych za marzec-maj. Zaproponowano także przedłużenie terminu do złożenia zeznania CIT-8 dla organizacji pozarządowych. Kolejne rozwiązanie to odliczenie w podatku PIT i CIT z tytułu darowizn (pieniężnych lub rzeczowych) przekazanych na cele związane z zapobieganiem oraz zwalczaniem zakażenia koronawirusem dla podmiotów świadczących opiekę zdrowotną, w tym transport sanitarny, a także przekazane Agencji Rezerw Materiałowych oraz Centralnej Bazy Rezerw Sanitarno-Przeciwepidemicznych. Wydłużony ma być ponadto termin na przekazanie przez płatników zaliczek na podatek od wynagrodzeń pobranych za marzec i kwiecień (do 1 czerwca).
- **GER:** Indeks Ifo odnotował w marcu najgłębszy spadek od zjednoczenia Niemiec - wyniósł 87,7 pkt. vs 96,0 pkt. w lutym i jest najniższy od sierpnia 2009. W obliczu pandemii koronawirusa oczekiwania przedsiębiorstw pogorszyły się jak nigdy w historii. Ocena sytuacji bieżącej również znacząco spadła, a niemiecka gospodarka zmierza ku recesji (por. wykres na str. 1).
- **USA:** Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w USA w tygodniu zakończonym 14 marca wzrosła o 70 tys. do 281 tys. i była najwyższa od 2017. W kolejnych miesiącach liczba wniosków o zasiłek najprawdopodobniej silnie wzrośnie, co zazwyczaj jest wskaźnikiem wyprzedzającym recesję w gospodarce.
- **USA:** Prezydent D.Trump powiedział w czwartek, że poprzez zakaz zwiększania premii dla kierownictwa i odkupowania akcji jako warunek otrzymania przez firmę rządowej pomocy finansowej związanej z pandemią koronawirusa. Sekretarz skarbu S.Mnuchin powiedział z kolei, że plan, który jest omawiany w Kongresie, zakłada wysłanie Amerykanom 500 miliardów dolarów w bezpośrednich transferach (1000 USD na osobę, 500 USD na dziecko).
- **CHN:** Chiny, które dzięki zdecydowanym środkom izolującym poradziły sobie z falą zachorowań na COVID-19, zamierzają zwiększyć deficyt fiskalny, przygotowując pakiety stymulacyjne dla gospodarki dotkniętej skutkami pandemii koronawirusa. Zwiększone wydatki będą miały na celu pobudzenie inwestycji infrastrukturalnych,

wspieranych przez aż 2,8 biliona juanów (394 miliardów USD) specjalnych obligacji samorządowych. Według źródeł Reutera, cel dynamiki wzrostu PKB w Chinach w 2020 miały zostać ustalony na 5%. Dziś bank centralny Chin niespodziewanie utrzymał stopy bez zmian na swoim marcowym posiedzeniu.

- **POL:** Agencja Fitch obniżyła prognozę wzrostu PKB Polski w 2020 do 1,8% z 3,3%. Fitch ocenia, że ryzyka dla wzrostu pozostają w dużej mierze skierowane w dół, biorąc pod uwagę niepewność związaną z czasem trwania epidemii koronawirusa.
- **POL:** Ministerstwo Rozwoju przekaze w piątek prezydentowi A. Dudzie i Radzie Dialogu Społecznego projekt specustawy, który wprowadzi część rozwiązań rządowej Tarczy Antykryzysowej.

Koronawirus – najważniejsze informacje:

- **POL:** Liczba zakażeń COVID-19 w Polsce wzrosła do 355, z czego 5 osób zmarło.
- **ITA:** Włochy stały się krajem z największą liczbą zgonów spowodowanych przez COVID-19 na poziomie 3405, wyprzedzając tym samym Chiny.
- **EU:** Komisja Europejska podjęła decyzję o utworzeniu strategicznych zapasów środków medycznych, takich jak respiratory i maski ochronne, aby pomóc krajom UE w związku z rozprzestrzenianiem się koronawirusa.

Znalezione w sieci:

- Uznani ekonomiści wzywają do zdecydowanej walki z kryzysem wywołanym przez pandemię (vox.eu.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? (vox.eu.org): [Keeping the lights on: Economic medicine for a medical shock.](#)

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt	Komentarz
Piątek, 13 marca						
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)	--	
Poniedziałek, 16 marca						
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.
Wtorek, 17 marca						
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.
Środa, 18 marca						
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	
Czwartek, 19 marca						
SWI: Posiedzenie SNB ()	9:30	-0,75%	--	--	-0,75%	Stopy bez zmian i wsparcie dla sektora bankowego.
POL: Produkcja przemysłowa (lut)	10:00	1,1% r/r	2,0% r/r	1,3% r/r	4,9% r/r	Łagodne wzrosty produkcji i brak presji na wzrost cen w przetwórstwie.
POL: Inflacja PPI (lut)	10:00	0,8% r/r	0,3% r/r	0,2% r/r	0,1% r/r	
POL: Minutes RPP	14:00	--	--	--	--	Historyczny opis dyskusji na posiedzeniu sprzed zaostrożenia sytuacji epidemiologicznej.
Piątek, 20 marca						
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	--	

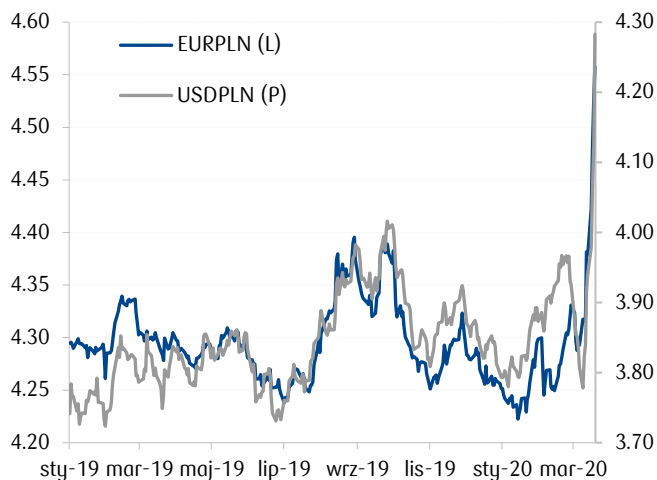
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polskiego Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.*sprzed publikacji szacunku flash.

Podstawowe dane rynkowe

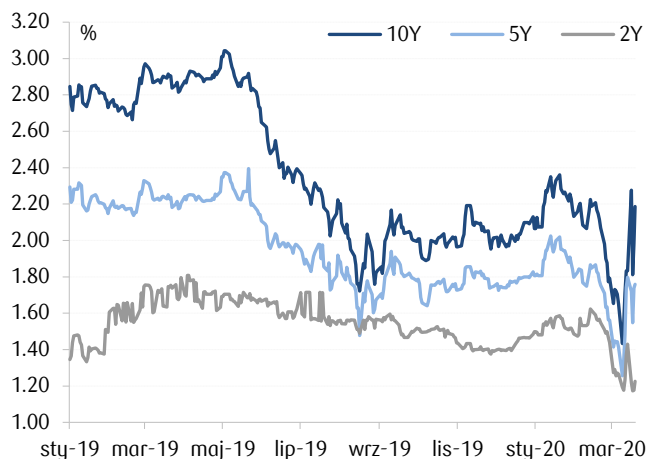
		Wartość 2020-03-19	Δ 1D	Δ (% , pb)*	
				Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4.5577	0.65%	4.03%	6.45%
	USDPLN	4.2589	1.89%	7.72%	7.47%
	CHFPLN	4.3264	0.72%	4.37%	7.25%
	GBPPLN	4.9197	2.68%	-0.03%	-3.73%
	EURUSD	1.0702	-1.22%	-3.43%	-0.94%
	EURCHF	1.0535	-0.07%	-0.33%	-0.74%
	GBPUSD	1.1661	-0.88%	-7.02%	-9.46%
	USDJPY	110.06	1.45%	4.14%	-1.81%
	EURCZK	27.63	-0.16%	5.31%	10.31%
	EURHUF	356.52	0.77%	4.80%	5.44%
Obligacje	PL2Y	1.23	5	-14	-34
	PL5Y	1.76	2	2	-2
	PL10Y	2.19	20	35	7
	DE2Y	-0.65	10	29	-2
	DE5Y	-0.40	10	49	24
	DE10Y	-0.17	6	57	28
	US2Y	0.42	-11	-7	-97
	US5Y	0.65	-16	0	-72
	US10Y	1.13	-13	28	-40
Akcje	WIG20	1469.4	4.9%	12.5%	-30.0%
	S&P500	2409.4	0.5%	-2.9%	-28.6%
	Nikkei**	16552.8	0.0%	-10.8%	-29.5%
	DAX	8610.4	2.0%	-6.0%	-37.0%
	VIX	72	-5.8%	-4.6%	362.7%
Surowce	Ropa Brent	25.5	0.0%	-22.2%	-57.1%
	Złoto	1475.0	-1.0%	-6.1%	-9.0%

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

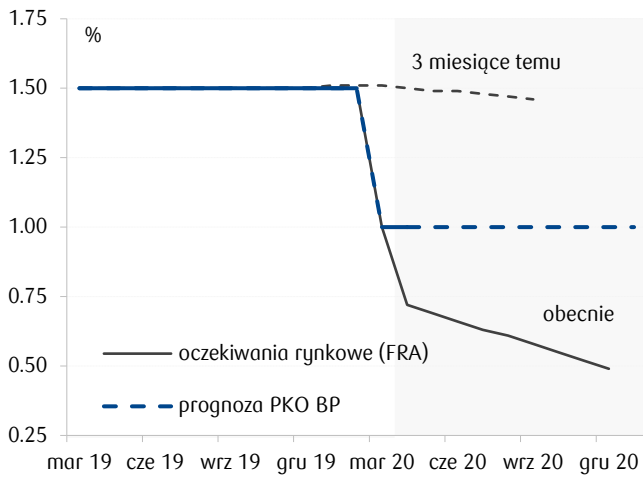
Notowania złotego wobec głównych walut



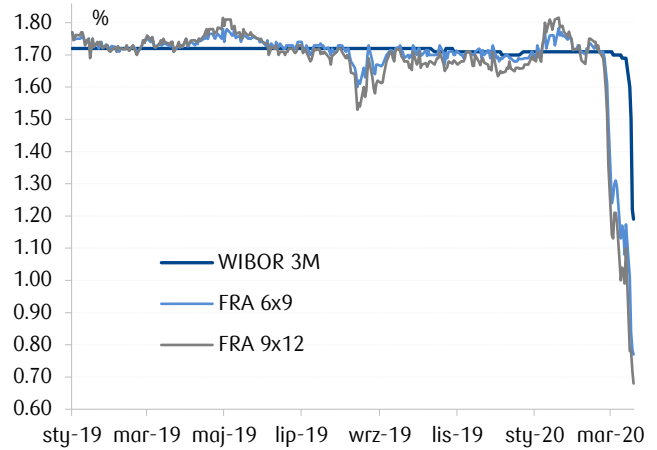
Rentowności polskich obligacji skarbowych



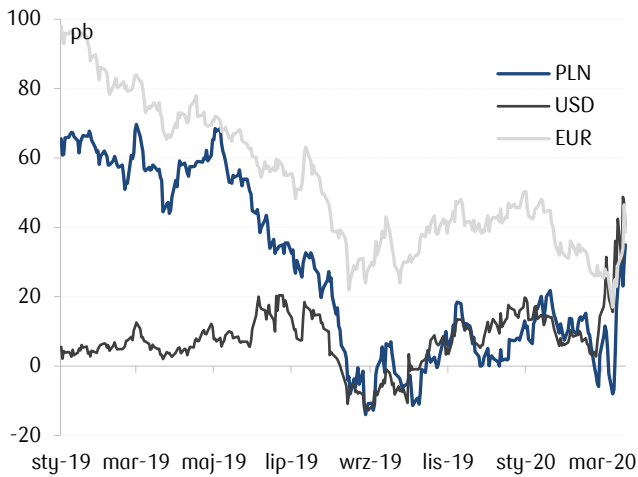
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



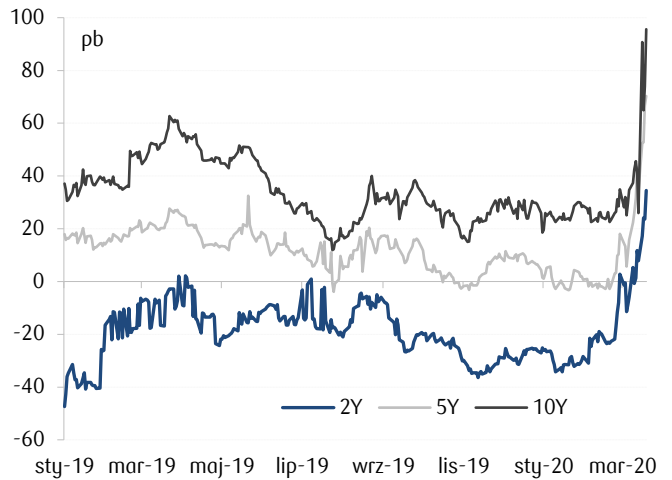
Krótkoterminowe stopy procentowe



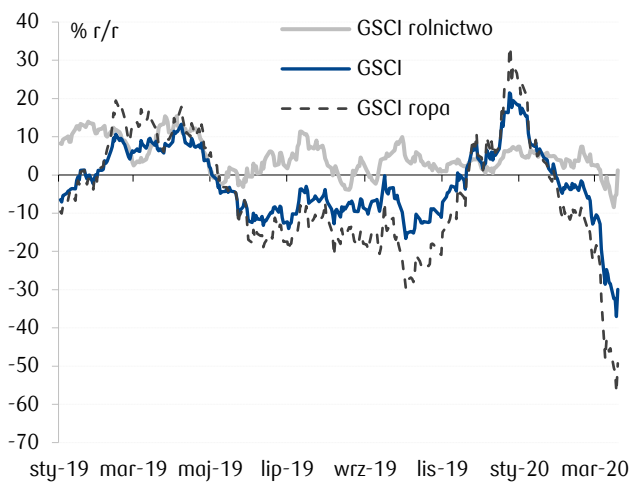
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



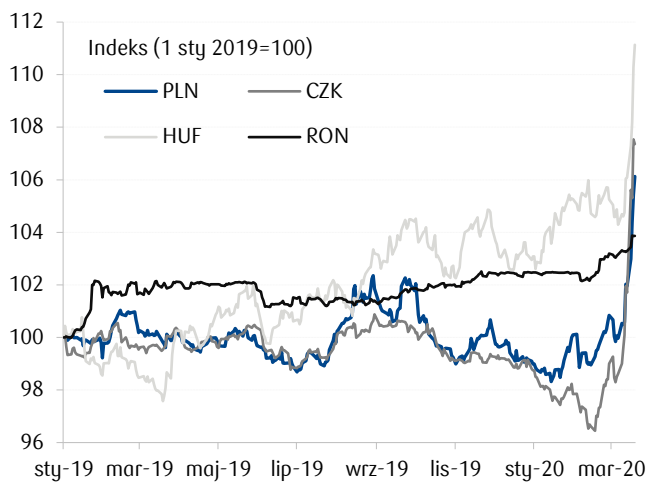
Spread asset swap dla PLN



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

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): 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.