

Stopy w dół i fiskalna bazooka?

Dziś w centrum uwagi:

- Zgodnie z wczorajszą zapowiedzią M.Dworczyka **premier przedstawi dziś Radzie Ministrów projekt paktu na rzecz stabilizacji i bezpieczeństwa gospodarki**. Pakiet ten ma obejmować odroczenie różnych płatności (m.in. podatkowych) oraz rozwiązania wspierające osoby na tzw. śmieciówkach i prowadzących jednoosobową działalność gospodarczą. Premier M.Morawiecki zapowiedział też, że rząd podejmie działania osłonowe dla pracowników i pracodawców. **W naszej ocenie odważny program fiskalny, który powstrzyma masowe bankructwa firm i uchroni konsumentów przed utratą dochodów jest kluczowy do minimalizowania gospodarczych skutków pandemii. Umożliwi on powrót gospodarki na wcześniejsze tory po wygaśnięciu szoku związanego z epidemią.** Dzięki dobrej sytuacji budżetu w 2019 jest przestrzeń na takie działanie, a obecna bezprecedensowa sytuacja gospodarcza jest momentem, kiedy troska o zachowanie reguł fiskalnych schodzi na dalszy plan. P.Borys z PFR, ocenił, że pakiet zasługuje na miano „gospodarczej bazooki”.
- Dzisiejsze jednodniowe posiedzenie RPP może przynieść bezprecedensową obniżkę stóp procentowych.** W piątek prezes NBP A.Głapiński zasugerował, że złoży wniosek o obniżenie stóp. Propozycję już poparł E.Łon a trzech innych członków RPP nie wykluczyło poparcia, co sugeruje, że w RPP zbuduje się większość przesądzająca o obniżce stóp. Dynamika zdarzeń w światowej gospodarce sprawia, że NBP może pójść w ślady Fed, BoJ, BoE, CNB i innych banków i obniżyć stopy o 50 pb. poza standardowym, dwudniowym posiedzeniem. Krótkoterminowo obniżka stóp procentowych zmniejsza obciążenia przedsiębiorstw/gospodarstw domowych związane ze spłatą dotychczasowych zobowiązań. Podobne działanie mają zaproponowane przez ZBP wakacje kredytowe dla rat kapitałowych. W średnim terminie obniżka może jednak ograniczyć zdolność sektora bankowego do kreowania kredytu w gospodarce. **Szczegółowo rozwinęliśmy tę kwestię w Makro Flash [Obniżka stóp wątpliwym lekarstwem na wirusa?](#)** Naszym zdaniem skuteczna walka z kryzysem wywołanym pandemią koronawirusa wymaga koordynacji polityki pieniężnej, regulacyjnej i fiskalnej.
- Działania banków centralnych i rządów przykuwają uwagę inwestorów ale wciąż nie są wystarczające by powstrzymać głębokie spadki na giełdach. **Wczorajsza sesja w USA była najgorszą od czarnego poniedziałku - główne indeksy spadły o 12-13%. Spadki na głównych parkietach w Europie sięgnęły przeciętnie około 5%.**

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

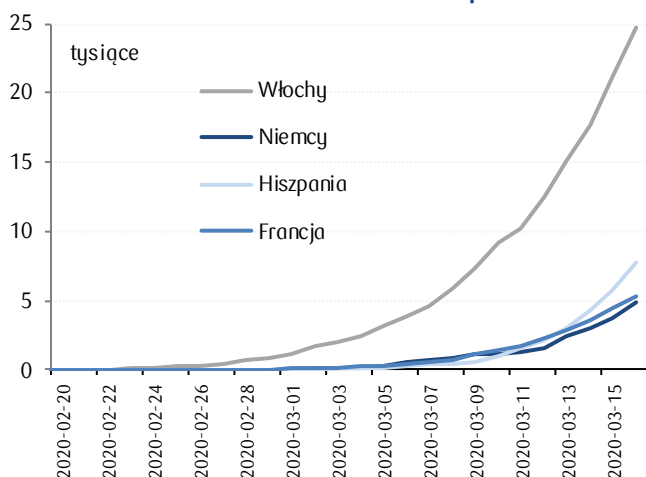
Urszula Kryńska

Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

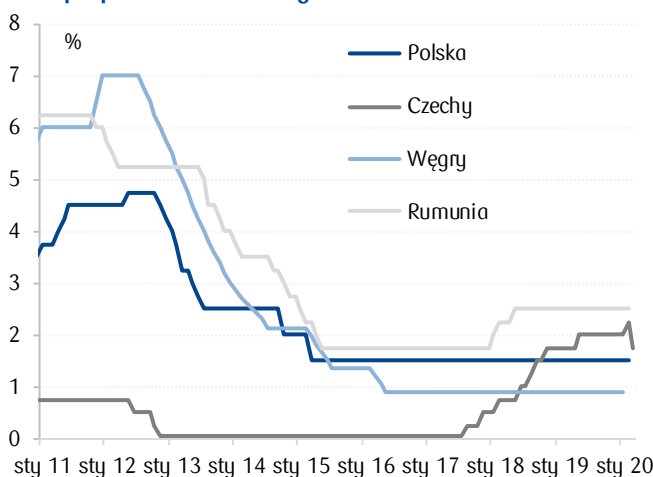
Michał Rot

Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Liczba zachorowań na COVID-19 w Europie



Stopy procentowe w regionie



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

D.Trump powiedział, że być może amerykańska gospodarka zmierza ku recesji i ostrzegł, że najtrudniejszy etap epidemii może zakończyć się w lipcu, sierpniu lub później.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **POL:** Zarząd NBP przedstawił kompleksowy plan wsparcia polskiej gospodarki w związku z rozwojem epidemii koronawirusa i podjął decyzję o wykorzystaniu dodatkowych instrumentów. NBP: (1) wprowadził operacje repo, które zasilają banki w płynność, pierwsza taka operacja została przeprowadzona w poniedziałek; (2) zapowiedział wdrożenie na dużą skalę zakupu obligacji skarbowych na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku (**polskie QE**), co zmieni długoterminową strukturę płynności w sektorze bankowym, skutkiem tych operacji powinno być także utrzymanie płynności rynku wtórnego obligacji skarbowych; (3) zapowiedział wprowadzenie **kredytu wekslowego dla banków, który - podobnie jak program TLTRO wprowadzony przez EBC - będzie umożliwiać refinansowanie kredytów** udzielanych przez banki przedsiębiorstwom sektora niefinansowego. NBP rekomenduje ponadto RPP istotne obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej oraz podniesienie oprocentowania rezerwy z 0,5% do poziomu stopy referencyjnej, co umożliwi utworzenie dodatkowego bufora płynnościowego dla banków oraz obniży ich koszty z tytułu utrzymywania rezerwy. **Powyższe działania mają na celu wsparcie właściwych reakcji po stronie polityki fiskalnej, nadzorczej oraz po stronie sektora bankowego.** NBP docenia propozycję ZBP oraz rekomenduje rządowi liczne działania czasowo zmniejszające obciążenia przedsiębiorstw. Twierdzi ponadto, że wsparciem dla banków mogłoby być zredukowanie lub zawieszenie podatku bankowego, w szczególności w zakresie ekspozycji korporacyjnych. Po stronie nadzorczej KSF już wczoraj zarekomendował niezwłoczne uchylene obowiązków bufora ryzyka systemowego. **Zarząd popiera też zapowiedzianą przez prezesa A.Głapińskiego obniżkę stóp procentowych.** W ocenie Zarządu wpłynęłaby ona na obniżenie bieżących marż odsetkowych banków, jednak w dłuższej perspektywie będzie wspierała sytuację finansową banków dzięki korzystnemu oddziaływaniu na jakość portfela kredytowego.
- **UE:** Ministrowie finansów państw UE uzgodnili wczoraj wspólne działania wspierające europejską gospodarkę w obliczu pandemii, których wartość to 1% PKB. Dodatkowo państwa zobowiązały się do **zapewnienia instrumentów wsparcia płynności o wartości co najmniej 10% PKB** – będą się one składać m.in. z publicznych programów gwarancyjnych i odroczonego podatku dochodowego. Wydatki ponoszone przez rządy na stymulowanie gospodarki w zw. z pandemią będą wyłączone spod unijnych reguł paktu stabilności i wzrostu. **EBC zapowiedział, że w krótkim czasie uruchomi 40 mld EUR środków,** które zostaną przeznaczone m.in. na kredyty pomostowe i działania ograniczające problemy płynnościowe MSP.
- **CZE:** Czeski bank centralny, na nadzwyczajnym posiedzeniu, **jednogłośnie obniżył stopy procentowe, aby łagodzić negatywne oddziaływanie epidemii koronawirusa na gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa.** Dwutygodniowa stopa operacji repo została obniżona o 50 pb. do 1,75%, stopa lombardowa wynosi 2,75% a dyskontowa 0,75%. Bank zapowiedział gotowość do dalszych obniżek, jeżeli będzie tego wymagała sytuacja w gospodarce. Aby przeciwdziałać problemom płynnościowym bank zapowiedział zwiększenie częstotliwości zasilających operacji repo. Zapowiedział też przeciwdziałanie nadmiernym wahaniom kursu walutowego. CNB wycofał się z wcześniejszej decyzji podnoszącej bufor antycykliczny do 2% z 1,75%, a w razie potrzeby nie wyklucza jego dalszego obniżenia.
- **POL:** Związek Banków Polskich poinformował, że w związku z pandemią koronawirusa, banki ułatwią swoim klientom odroczenie spłaty rat kapitałowo-odsetkowych lub rat kapitałowych przez okres do 3 miesięcy. Ułatwienia mają dotyczyć kredytów mieszkaniowych, konsumpcyjnych dla klientów indywidualnych, kredytów dla przedsiębiorców. Wśród propozycji ZBP znalazło się też ułatwienie przedsiębiorstwom dostępu do krótkoterminowego kredytu, służącego ustabilizowaniu sytuacji finansowej.
- **POL:** Bilans płatniczy wykazał w styczniu nadwyżkę 2,265 mld EUR wobec 990 mln

EUR w grudniu, która była niższa od oczekiwań. W styczniu wsparciem dla rachunku bieżącego był transfer środków w ramach WPR. W styczniu zarówno import jak i eksport odnotowały wzrosty o 3,0% r/r. Dane za styczeń nie odzwierciedlają jeszcze żadnych zaburzeń w związku z epidemią koronawirusa, która przerwała łańcuchy dostaw i prawdopodobnie przyczyni się do drastycznych spadków wolumenów handlu zagranicznego w marcu. W styczniu nadwyżce w rachunku towarów (330 mln EUR) towarzyszyła tradycyjna nadwyżka w usługach (2,446 mld EUR). **W ujęciu 12-miesięcznym rachunek bieżący wykazał komfortową nadwyżkę 1,1% PKB, co jest buforem chroniącym przed osłabieniem waluty podobnym do tego obserwowanego podczas globalnego kryzysu w 2008/2009.**

- **POL:** Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wzrosła w lutym do 3,6% r/r z 3,1% r/r w styczniu i była najwyższa od kwietnia 2002. W lutym wzrosły też wszystkie pozostałe miary inflacji bazowej, a ich przyspieszenie jest związane z szybkim wzrostem cen usług, który odzwierciedla zmiany regulacyjne oraz skutki wzrostu wynagrodzeń. Epidemia COVID-19 i jej poważne skutki gospodarcze zmniejsza znaczenie danych inflacyjnych.

Koronawirus – najważniejsze informacje:

- **POL:** Minister zdrowia Ł.Szumowski powiedział, że liczba zachorowań na COVID-19 będzie w Polsce rosła w tym tygodniu w podobnym tempie jak w innych krajach Europy. Dodał, że efekty działań ograniczających rozprzestrzenianie się wirusa będą widoczne za 7-10 dni (czyli po dwóch tygodniach od zawieszenia zajęć w szkołach). Liczba zakażonych w Polsce wzrosła do 177, z czego 4 osoby zmarły.
- **ŚWIAT:** Szef WHO T.A.Ghebreyesus uważa, że państwa robią za mało jeśli chodzi o testy podejrzanych o zakażenie, izolację przypadków oraz śledzenie kontaktów. Ostrzegł, że wprowadzane przez rządy restrykcje spowolnią, ale nie wygaszą epidemii koronawirusa, dla którego **najskuteczniejszym narzędziem jest przerwanie łańcuchów zakażeń.**
- **EUR:** Szefowa Komisji Europejskiej U. von der Leyen zapowiedziała **wprowadzenie tymczasowych ograniczeń dla podróży do Unii Europejskiej**, które nie mogą zostać uznane za niezbędne. Od dziś na 30 dni na terytorium UE nie wjadą obywatele krajów, które do niej nie należą – wyjątkiem są osoby pracujące na terytorium UE bądź posiadające status rezydenta.
- **FRA:** Coraz bardziej radykalne działania wprowadza Francja – przełożono 2 turę wyborów samorządowych, zakazano spotkań rodzinnych i towarzyskich, z domu można będzie wychodzić tylko do pracy, po zakupy lub do lekarza. Hotele i taksówki mogą zostać zmobilizowane przez administrację do celów walki z epidemią. E.Macron ogłosił także m.in. zawieszenie wszelkich reform i działania osłonowe dla obywateli i firm (m.in. zawieszony obowiązek płatności czynszów i rachunków za prąd i gaz dla dotkniętych problemami finansowymi firm).

Znalezione w sieci:

- Jaka powinna być reakcja polityki gospodarczej na pandemię? (voxeu.org): [Keeping the lights on: Economic medicine for a medical shock](#).
- Porównanie reakcji władz Włoch i Korei Południowej na epidemię COVID-19 (Reuters): [Special Report: Italy and South Korea virus outbreaks reveal disparity in deaths and tactics](#).
- Szacunki wpływu koronawirusa na sektor lotniczy (IATA): [IATA Updates COVID-19 Financial Impacts -Relief Measures Needed](#).
- Technologia cyfrowej waluty banków centralnych dla klientów detalicznych (BIS): [The technology of retail central bank digital currency](#).

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.
USA: Indeks Uniwer. Michigan (mar, wst.)	15:00	101,0 pkt.	96,0 pkt.	--	95,6 pkt.	Wprowadzony przez D.Trumpę stan wyjątkowy może przyczynić się do korekty nastrojów w dół w kolejnym odczycie.
POL: Rating (Moody's)	--	A2 (stabilna)	--	A2 (stabilna)	--	Agencja Moody's nie dokonała aktualizacji ratingu Polski
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	W styczniu i lutym inflacja bazowa silnie wzrosła odzwierciedlając m.in. wzrost cen usług w reakcji na wyższą płacę minimalną.
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	
Wtorek, 17 marca						
GER: Indeks instytutu ZEW (mar)	11:00	8,7 pkt.	--	--	--	Prawdopodobny spadek prognoz spowodowany pandemią koronawirusa.
USA: Sprzedaż detaliczna (lut)	13:30	0,3% m/m	0,2% m/m	--	--	Na początku roku sektor konsumencki był solidnym filarem amerykańskiej gospodarki.
USA: Produkcja przemysłowa (lut)	14:15	-0,3% m/m	0,4% m/m	--	--	
USA: Raport JOLTS (sty)	15:00	6,423 tys.	--	--	--	
Środa, 18 marca						
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (lut)	10:00	7,1% r/r	6,9% r/r	6,9% r/r	--	Podwyżka płacy minimalnej jest kluczowa dla kształtowania się wynagrodzeń (i zatrudnienia) w tym roku.
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (lut)	10:00	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	--	--	W obliczu recesji, inflacja schodzi na dalszy plan.
EUR: Inflacja bazowa (lut, rew.)	11:00	1,1% r/r	1,2% r/r	--	--	
Czwartek, 19 marca						
SWI: Posiedzenie SNB ()	9:30	-0,75%	--	--	--	Czy wsparciu fiskalnemu dla gospodarki 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 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 przyspieszyła dzięki inwestycjom publicznym.
POL: Sprzedaż detaliczna (lut)	10:00	3,4% r/r	4,1% r/r	5,2% r/r	--	Rok przestępny i początki zakupów „na zapas” podbiły dynamikę sprzedaży w lutym.

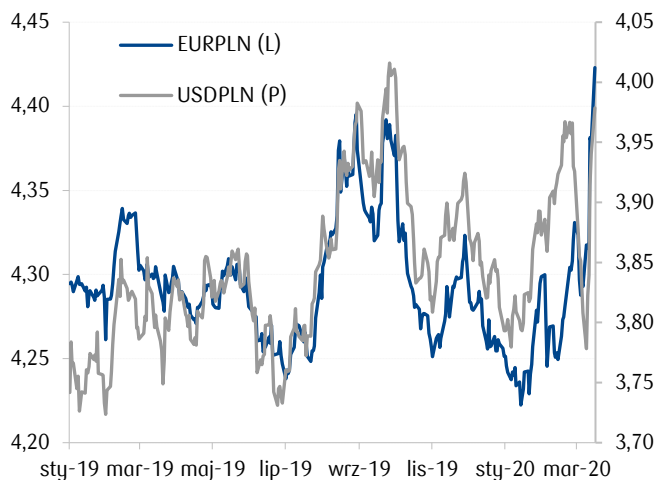
Zródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.*sprzed publikacji szacunku flash.

Podstawowe dane rynkowe

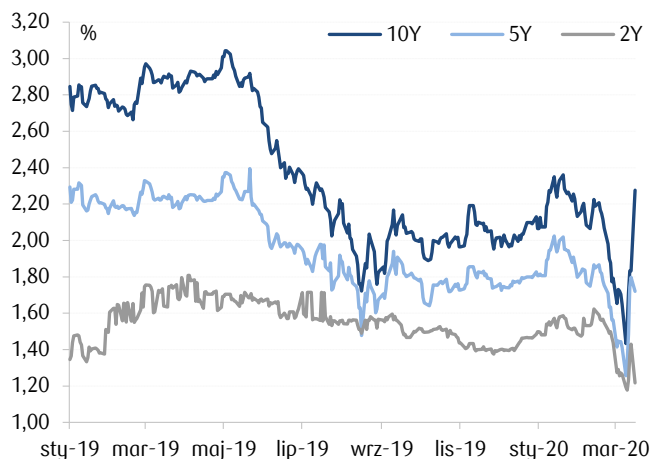
		Wartość 2020-03-16	Δ 1D	Δ (% , pb)*	
				Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4.4230	1.02%	2.44%	3.74%
	USDPLN	3.9710	0.39%	5.02%	0.88%
	CHFPLN	4.1946	1.19%	3.14%	4.62%
	GBPPLN	4.8811	0.88%	-1.63%	-4.55%
	EURUSD	1.1139	0.63%	-2.45%	2.84%
	EURCHF	1.0545	-0.17%	-0.67%	-0.84%
	GBPUSD	1.2277	-1.00%	-6.30%	-5.61%
	USDJPY	105.66	-1.40%	3.03%	-3.91%
	EURCZK	27.18	3.84%	6.68%	9.51%
	EURHUF	344.19	1.15%	2.49%	2.59%
Obligacje	PL2Y	1.22	-21	2	-37
	PL5Y	1.72	-8	46	-15
	PL10Y	2.28	44	84	7
	DE2Y	-0.88	3	12	-23
	DE5Y	-0.69	10	31	-7
	DE10Y	-0.46	13	39	-6
	US2Y	0.36	-13	1	-106
	US5Y	0.49	-22	7	-92
	US10Y	0.73	-23	23	-86
Akcje	WIG20	1341.5	-1.8%	-17.5%	-36.8%
	S&P500	2386.1	-12.0%	-13.1%	-29.4%
	Nikkei**	17011.5	0.1%	-13.6%	-27.7%
	DAX	8742.3	-5.3%	-17.7%	-36.6%
	VIX	82.69	43.0%	51.8%	504.5%
Surowce	Ropa Brent	29.0	-13.1%	-20.6%	-49.6%
	Złoto	1502.2	-1.9%	-9.8%	-5.1%

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

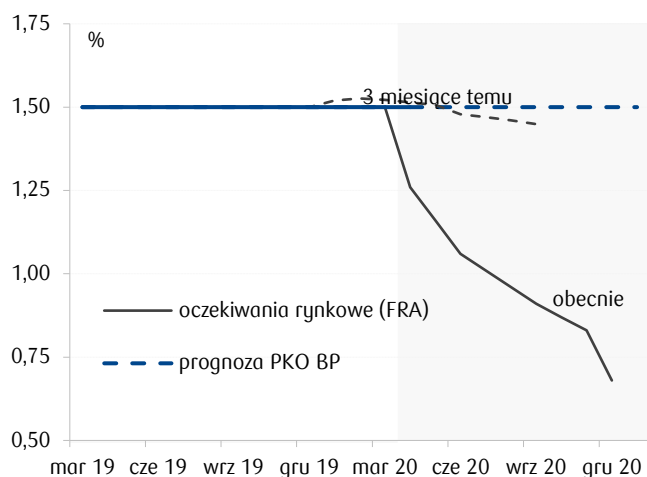
Notowania złotego wobec głównych walut



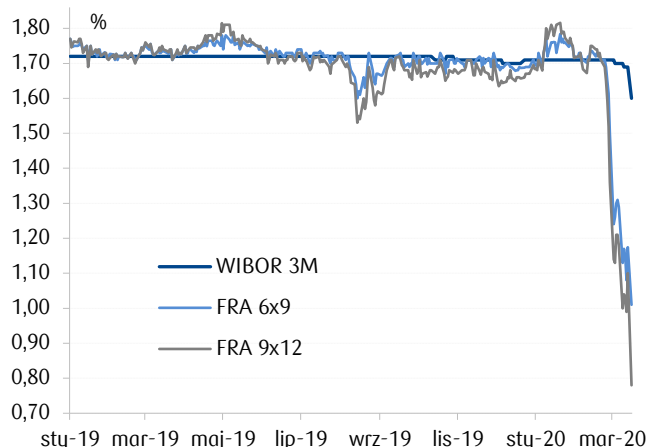
Rentowności polskich obligacji skarbowych



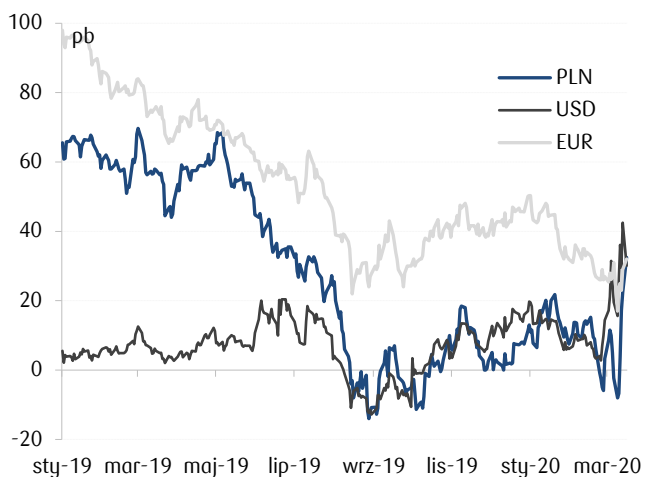
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



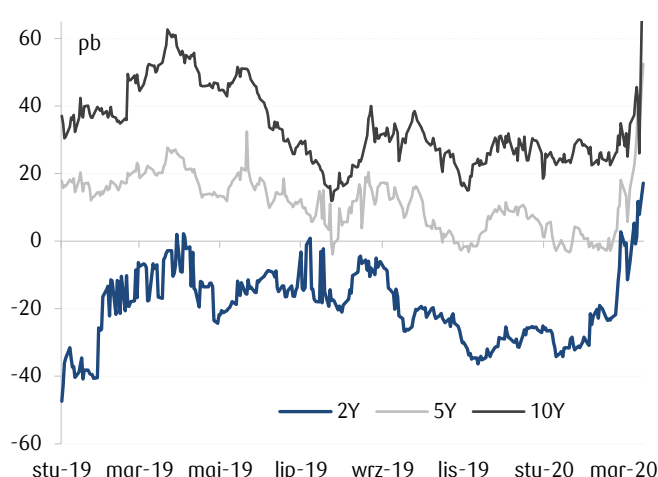
Krótkoterminowe stopy procentowe



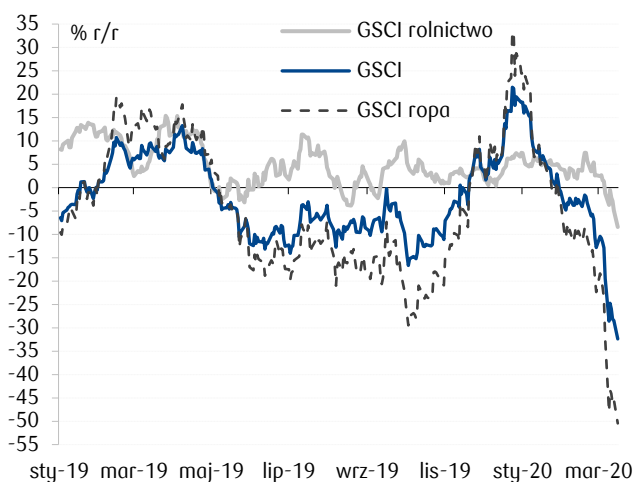
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



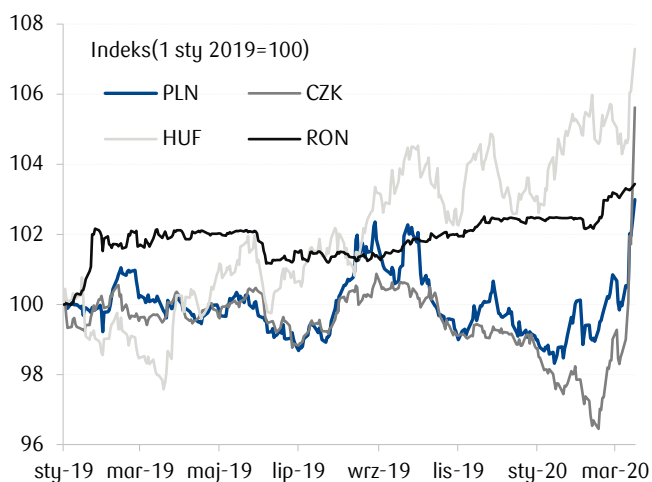
Spread asset swap dla PLN



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.