

Stan epidemii

W tym tygodniu w centrum uwagi:

- W tym tygodniu ciężar uwagi z informacji na temat rozwoju epidemii oraz działań wspomagających gospodarkę może przesunąć się na wskaźniki makro wskazujące nadchodzącą recesję. Wstępne indeksy PMI dla strefy euro (wt.) za marzec prawdopodobnie pokażą gwałtowne załamanie koniunktury zarówno w usługach jak i w przemyśle. Chińskie odpowiedniki pokazały w lutym spadki w okolice 35-40 pkt., podobna jest skala oczekiwanego pogorszenia w Europie. Podobnie ostateczny indeks IFO zapewne potwierdzi sugerowane przez wstępne dane załamanie gospodarki w marcu (śr.). W USA PMI za marzec prawdopodobnie nie będzie jeszcze oddawał powagi sytuacji. **Dobrym pierwszym wskaźnikiem recesji są tygodniowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych.** W tygodniu zakończonym 14 marca liczba nowych bezrobotnych wzrosła o 70 tys. do 281 tys. i była najwyższa od 2017. Pierwsze dane za kolejny tydzień sugerują, że było to dopiero preludium do wzrostów (patrz wykres), a wg niektórych prognoz dane ogólnokrajowe pokażą w najbliższy czwartek rekordowy wzrost liczby bezrobotnych o ponad 2 miliony.
- Spośród banków centralnych, które obradują w tym tygodniu, **CNB i BoE** dokonały już luzowania polityki pieniężnej poza standardowymi posiedzeniami. Nie wyklucza to jednak kolejnych działań w najbliższy czwartek. Posiedzenie węgierskiego banku centralnego zaplanowane jest na wtorek. **MNB** jest jedynym bankiem w regionie, który nie zagregował jeszcze na epidemii koronawirusa.
- NBP** przeprowadzi dziś kolejną operację strukturalną, polegającą na skupie wybranych skarbowych papierów wartościowych w ramach operacji typu outright o łącznej wartości do 10 mld zł. Przedmiotem skupu będą papiery o stałym oprocentowaniu o terminach zapadalności powyżej jednego roku. Ostatnie wypowiedzi członków RPP wskazują na podziały w Radzie w kwestii zasadności kolejnych obniżek stóp procentowych (por. jastrzębiomierz na str. 7)

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- POL: Sprzedaż detaliczna** wzrosła w lutym, w ujęciu realnym, o 7,3% r/r (PKO: 5,2% r/r, kons.: 4,1% r/r). Odczyt został podbity przez korzystny układ kalendarza, a także, paradoksalnie, przez obawy o zaostrzenie epidemii koronawirusa. W lutym produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 5,5% r/r wobec 6,5% r/r (PKO: 7,2% r/r, kons.: 0,9% r/r) wspierana przez dobrą pogodę i inwestycje infrastrukturalne. **W pierwszych dwóch miesiącach roku gospodarka znajdowała się na trajektorii wzrostowej,**

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

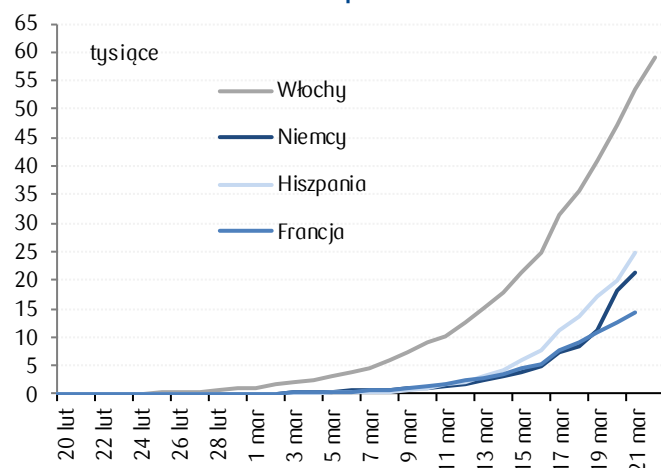
Urszula Kryńska

Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

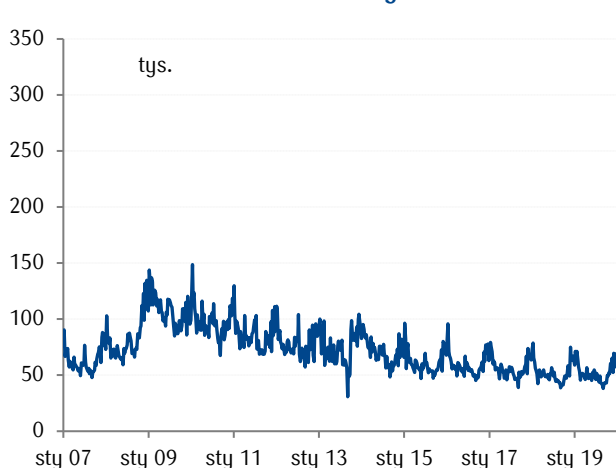
Michał Rot

Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Zakażenia COVID-19 w Europie



Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych w USA*



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

z której strąci ją jednak marcowy szok pandemiczny. Więcej na ten temat w Makro Flash: [Lutowe zakupy...](#)

- **POL:** Prezydent A.Duda i premier M.Morawiecki uzgodnili objęcie mikrofirm zatrudniających do 9 pracowników całkowitym trzymiesięcznym zwolnieniem ze składek ZUS. Większe firmy mogą korzystać ze wsparcia przedstawionego w Tarczy Antykryzysowej, ale pod warunkiem spadku przychodów. P.Borys z PFR poinformował, że pracownicy w mikrofirmach nie stracą składek za ten okres, bo będą one pokryte za pracodawców przez Fundusz Gwarantowanych Świadczeń Pracowniczych. Wg A.Dudy rozwiązania pomocowe dla pracodawców i pracowników będą kosztowały 13 mld PLN miesięcznie.
- **POL:** Wg doniesień PAP projekt Tarczy Antykryzysowej zakłada obniżenie podstawy opodatkowania dla banków o wartość aktywów wynikających z umów kredytu, udzielonych przedsiębiorcom dotkniętym skutkami epidemii. Wyłączeniem objęte byłyby kredyty udzielone od momentu wejścia w życie ustawy wprowadzającej tarczę do 31 sierpnia 2020. Wiceminister rodziny, pracy i polityki społecznej S.Szweda poinformował, że rząd zakłada, że ostateczny termin wejścia w życie pakietu pomocowego w życie to 1 kwietnia.
- **GER:** Rząd Niemiec ma zamiar przeznaczyć 822 mld euro na ratowanie gospodarki, by złagodzić skutki pandemii COVID-19. Środki mają wesprzeć przedsiębiorstwa i pracowników. Gabinet kanclerz Angeli Merkel ma formalnie ogłosić wdrożenie tego planu w poniedziałek. Pakiet pomocowy wesprze też duże przedsiębiorstwa, co może się łączyć z tymczasowym objęciem części ich udziałów przez państwo.
- **USA:** J.Bullard z FOMC ocenił, że w obliczu załamania gospodarczego wywołanego wychem pandemii bezrobocie w USA może w 2q wzrosnąć do 30%, a PKB może być nawet o połowę niższy niż w „normalnych czasach”. W jego ocenie zdecydowane działania władz mogą sprawić, że 3q będzie dla amerykańskiej gospodarki okresem przejściowym, a pod koniec 2020 rozpocznie się zdecydowane odbicie.
- **USA:** Rezerwa Federalna wraz z bankami centralnymi w strefie euro, Japonii, Wielkiej Brytanii, Kanadzie i Szwajcarii, podejmie skoordynowane działania mające na celu zapewnienie płynności dolarowej za pomocą umów swap. Aby poprawić skuteczność linii swapowych w zapewnianiu finansowania w dolarach amerykańskich, banki zgodziły się zwiększyć częstotliwość operacji.
- **NOR:** Norges Bank, już drugi raz poza regularnym posiedzeniem, obniżył stopy procentowe o 75 pb. Główna stopa procentowa wynosi po tej obniżce 0,25%, a Bank nie wykluczył dalszych obniżek w celu wsparcia gospodarki dotkniętej przez pandemię koronawirusa.
- **ROM:** Bank centralny Rumunii obniżył główną stopę procentową o 50 pb do 2,00%, utrzymał stopę depozytową na poziomie 1,50% oraz lombardową na poziomie 3,50%. Ponadto bank centralny uruchomił program skupu aktywów na rynku wtórnym. Decyzja została podjęta poza standardowym posiedzeniem.
- **EU:** Komisja Europejska zadeklarowała, że jest otwarta na wszystkie narzędzia, które pomogłyby złagodzić negatywny wpływ epidemii koronawirusa na gospodarkę UE. W grę wchodzić może uruchomienie funduszu ratunkowego strefy euro, czy "koronaobligacje", czyli wspólny dług eurolandu.

Koronawirus – najważniejsze informacje:

- **POL:** Rząd zdecydował o wprowadzeniu stanu epidemii, aby zapobiec rozprzestrzenianiu się koronawirusa. Stan epidemii oznacza, że stosując ustawę o chorobach zakaźnych, minister zdrowia na terenie Polski, a wojewodowie na terenie swoich województw mogą wyznaczyć role personelu medycznego, ale również innych osób, w zwalczaniu epidemii. Stan epidemii pozwala m.in. na wprowadzenie czasowego ograniczenia określonego sposobu przemieszczania się oraz funkcjonowania instytucji lub zakładów pracy. Można nakazać udostępnienie nieruchomości, lokali, czy terenów i dostarczenia pojazdów do działań przeciwepidemicznych. To samo rozporządzenie doprecyzowało wcześniejsze ograniczenia w branży transportowej, w galeriach handlowych czy przedsiębiorstwach. Premier zapowiedział też, że rząd podniesie karę za łamanie

kwarantanny do 30 tys. PLN z 5 tys. PLN. Zajęcia w szkołach zostają zawieszone przez kolejne dwa tygodnie, czyli do Wielkanocy. Analogicznie przedłużono zwieszenie działania uczelni. O kolejne 14 dni zostanie wydłużony zasiłek dla rodziców opiekujących się z tego tytułu dziećmi. Minister zdrowia powiedział podczas konferencji, że rząd przymierza się do wprowadzenia cen regulowanych na niektóre kategorie produktów.

- **POL:** Liczba zakażeń COVID-19 w Polsce wzrosła do 634, z czego 7 osób zmarło.
- **ITA:** Premier G.Conte ogłosił zaostrezenie ograniczeń aktywności we Włoszech, w związku z tragicznymi rozmiarami epidemii COVID-19. Na terenie Włoch dopuszczona będzie wyłącznie aktywność gospodarcza kluczowa dla funkcjonowania państwa (apteki, sklepy spożywcę, usługi bankowe). Wprowadzono także zakaz poruszania się poza miejscem zameldowania. Włochy, które stosują restrykcje w różnym natężeniu od kilku tygodni zdecydowały się na radykalne rozwiązanie, podobne do zastosowanego w chińskim Wuhan.
- **EU:** W czterech krajach UE najbardziej dotkniętych epidemią: we Włoszech, Hiszpanii, Niemczech i Francji, odnotowano dotąd łącznie ponad 85 tys. zakażeń koronawirusem, czyli więcej niż w Chinach.

Znalezione w sieci:

- 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 (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, 20 marca						
POL: Produkcja budowlano-montażowa (lut)	10:00	6,5% r/r	0,9% r/r	7,1% r/r	5,5% /r	Inwestycje publiczne wspierały w lutym budownictwo. Rok przestępny i początki zakupów „na zapas” podbiły dynamikę sprzedaży.
POL: Sprzedaż detaliczna (lut)	10:00	3,4% r/r	4,1% r/r	5,2% r/r	7,3% r/r	
Poniedziałek, 23 marca						
POL: Podaż pieniądza M3 (lut)	14:00	9,3% r/r	9,0% r/r	8,6% r/r	--	Wyhamowanie wzrostu podaży pieniądza r/r związane z efektami bazy statystycznej. Możliwe pogorszenie nastrojów konsumentów w związku z epidemią koronawirusa.
EUR: Koniunktura konsumencka (mar)	16:00	-6,6 pkt.	--	--	--	
Wtorek, 24 marca						
GER: PMI w przetwórstwie (mar, wst.)	9:30	48 pkt.	40 pkt.	--	--	To kluczowa w tym tygodniu publikacja europejska. Prawdopodobny bardzo głęboki spadek indeksów (podobnie jak w Chinach w lutym) zarówno w usługach jak i w przemyśle, zwiastujący recesję.
GER: PMI w usługach (mar, wst.)	9:30	52,5pkt.	42pkt.	--	--	
EUR: PMI w przetwórstwie (mar, wst.)	10:00	49,2 pkt.	39,0 pkt.	--	--	
EUR: PMI w usługach (mar, wst.)	10:00	52,6 pkt.	40,0 pkt.	--	--	
POL: Stopa bezrobocia (lut)	10:00	5,5%	5,5%	5,5%	--	Lutowa sielanka na rynku pracy zostanie przerwana, chociaż pierwsze wyraźne negatywne sygnały zobaczymy pewnie dopiero w kwietniu.
HUN: Posiedzenie MNB ()	14:00	0,9%	0,9%	--	--	MNB jako jedyny bank w regionie nie podjął jeszcze działań wspierających gospodarkę w okresie pandemii.
USA: PMI w przetwórstwie (mar, wst.)	14:45	50,7 pkt.	48,7 pkt.	--	--	Strach przed COVID-19 dotarł do USA z pewnym opóźnieniem.
USA: Sprzedaż nowych domów (lut)	15:00	764 tys	750 tys	--	--	Rynek mieszkaniowy był beneficjentem obniżek stóp Fed.
Środa, 25 marca						
GER: Indeks Ifo (mar, rew.)	10:00	96 pkt.	87,7 pkt	--	--	Wstępny odczyt indeksu pokazał najgłębsze załamanie koniunktury od zjednoczenia Niemiec.
UK: Inflacja CPI (lut)	10:30	1,8% r/r	1,7% r/r	--	--	
UK: Inflacja bazowa (lut)	10:30	1,6% r/r	--	--	--	Procesy inflacyjne zajmują mniejszą uwagę BoE, który chroni gospodarkę przed poważnym kryzysem.
USA: Zamówienia na dobra trwałe (lut, wst.)	13:30	-0,2% m/m	-1% m/m	--	--	Dane tradycyjnie pod dużym wpływem środków transportu. Linie lotnicze są jedną z branż najsilniej dotkniętych przez epidemię, co źle wróży ich inwestycjom.
Czwartek, 26 marca						
UK: Posiedzenie BoE ()	13:00	0,1%	0,1%	--	--	W marcu BoE już dwukrotnie obniżył stopy procentowe poza standardowym posiedzeniem, oraz zwiększył program QE.
CZ: Posiedzenie banku centralnego ()	13:00	1,75%	1,25%	--	--	
USA: Wzrost PKB (4q)	13:30	2,1%k/k saar	2,1%k/k saar	--	--	CNB obniżył stopy poza standardowym posiedzeniem, nie wykluczając dalszych działań.
USA: Konsumpcja prywatna (4q)	13:30	1,7%k/k saar	1,7% k/k saar	--	--	
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych ()	13:30	281 tys	1500 tys.	--	--	Wzrost gospodarczy z 4q20 będzie nie do powtórzenia w 2020.
Piątek, 27 marca						
USA: Dochody Amerykanów (lut)	13:30	0,6% m/m	0,4% m/m	--	--	Ubiegły tydzień przyniósł już wzrost wniosków o zasiłek w USA, jednak obecny odczyt może pokazać rekordowy wzrost liczby bezrobotnych.
USA: Wydatki Amerykanów (lut)	13:30	0,2% m/m	0,3% m/m	--	--	
USA: Deflator PCE (lut)	13:30	1,7% r/r	1,7% r/r	--	--	W marcu BoE już dwukrotnie obniżył stopy procentowe poza standardowym posiedzeniem, oraz zwiększył program QE.
USA: Inflacja bazowa PCE (lut)	13:30	1,6% r/r	1,7% r/r	--	--	
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (mar, rew.)	15:00	101 pkt.	93 pkt.	--	--	CNB obniżył stopy poza standardowym posiedzeniem, nie wykluczając dalszych działań.
POL: Rating wg Fitch	--	A- (o.stabilna)	--	--	--	Dane zrewidowane prawdopodobnie pokażą głębsze załamanie nastrojów w związku z koronawirusem.
Oczekujemy podtrzymania ratingu i perspektywy.						

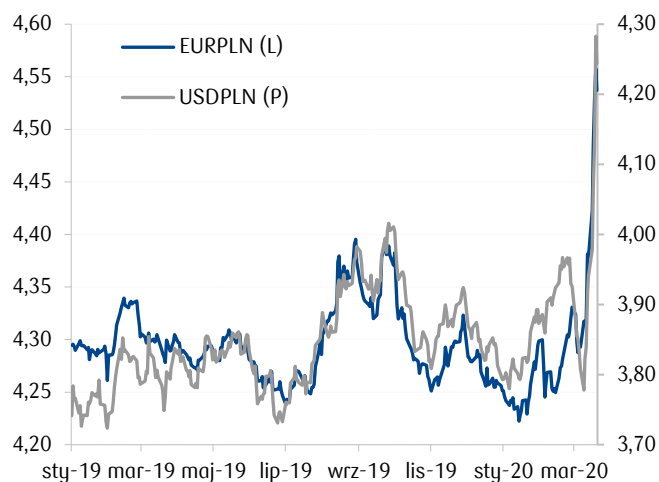
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Podstawowe dane rynkowe

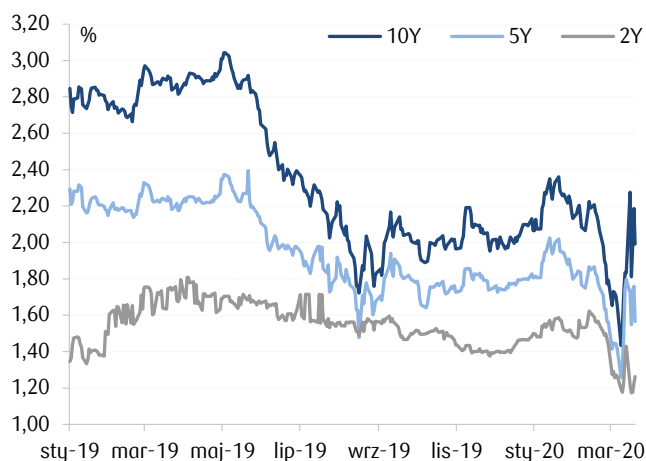
		Wartość 2020-03-20	Δ 1D	Δ (% , pb)* Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4.5369	-0.46%	3.62%	5.82%
	USDPLN	4.2445	-0.34%	7.30%	7.44%
	CHFPLN	4.3041	-0.52%	3.83%	6.60%
	GBPPLN	4.9412	0.44%	2.12%	-3.65%
	EURUSD	1.0689	-0.12%	-3.43%	-1.50%
	EURCHF	1.0541	0.06%	-0.20%	-0.73%
	GBPUSD	1.1744	0.71%	-5.30%	-9.38%
	USDJPY	111.34	1.16%	3.90%	-0.33%
	EURCZK	27.35	-1.03%	4.47%	9.15%
Obligacje	EURHUF	350.30	-1.74%	2.94%	3.90%
	PL2Y	1.26	4	-17	-29
	PL5Y	1.57	-19	-23	-19
	PL10Y	1.99	-20	16	-8
	DE2Y	-0.69	-3	23	-4
	DE5Y	-0.53	-14	26	9
	DE10Y	-0.34	-17	25	9
	US2Y	0.37	-6	-13	-98
	US5Y	0.52	-13	-20	-80
Akcje	US10Y	0.94	-19	-2	-53
	WIG20	1488.4	1.3%	9.0%	-28.7%
	S&P500	2304.9	-4.3%	-15.0%	-30.9%
	Nikkei**	16887.8	2.0%	-3.1%	-27.8%
	DAX	8929.0	3.7%	-3.3%	-34.2%
Surowce	VIX	66.04	-8.3%	14.2%	286.7%
	Ropa Brent	25.7	-4.5%	-22.9%	-55.8%
	Złoto	1486.5	0.8%	-2.9%	-9.5%

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

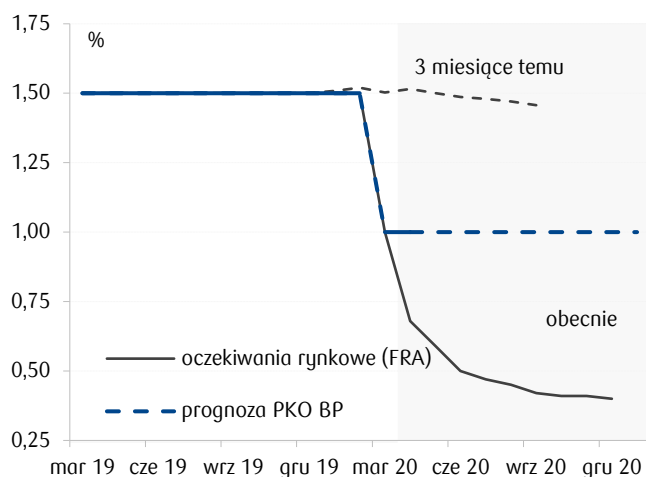
Notowania złotego wobec głównych walut



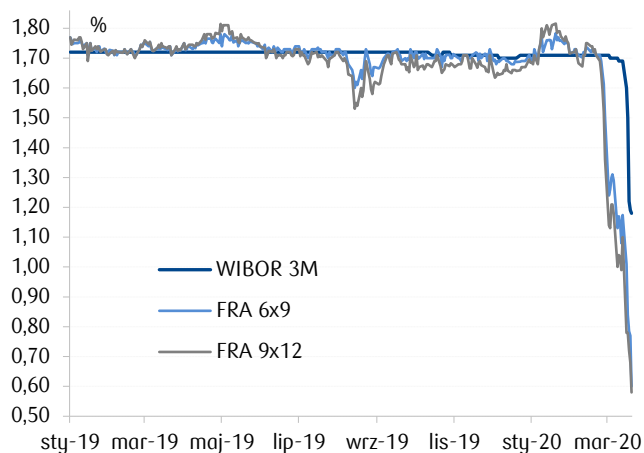
Rentowności polskich obligacji skarbowych



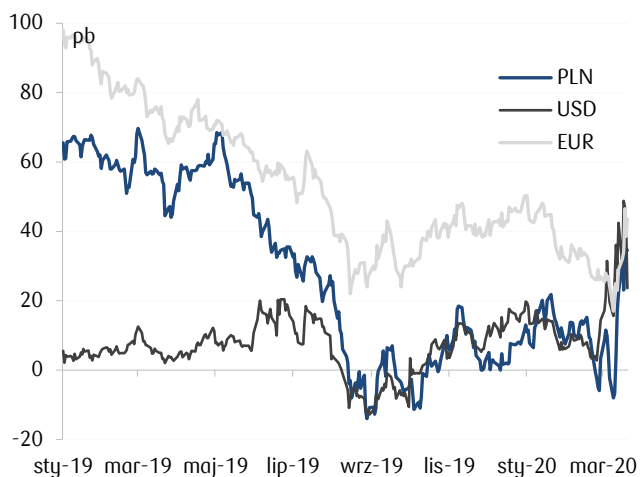
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



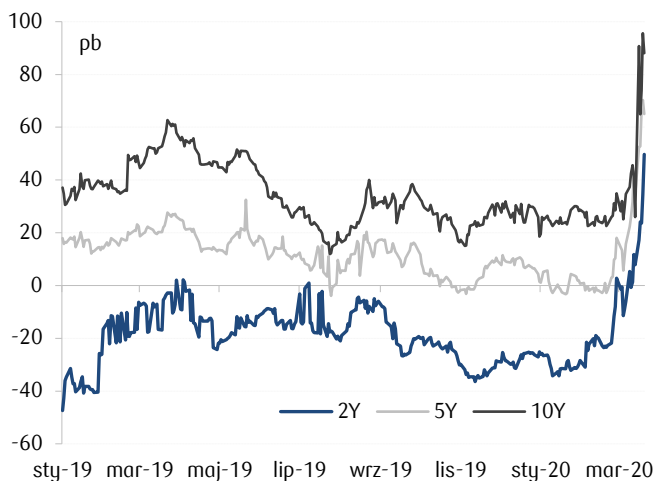
Krótkoterminowe stopy procentowe



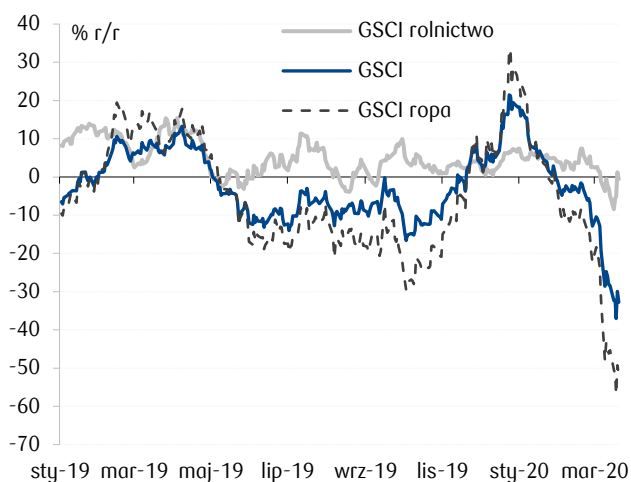
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



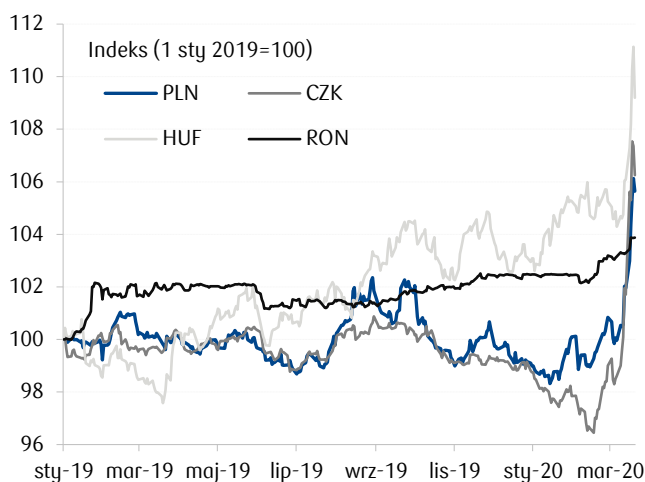
Spread asset swap dla PLN



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	„ Nie poprę wniosku o obniżkę stóp. Obniżka stóp nie spowoduje, że przedsiębiorcy będą więcej produkować ani, że ludzie chętniej będą brać kredyt. Inflacja wynosi w tej chwili 4,7%, i jest to wewnętrzna presja inflacyjna sprzed pojawienia się problemów z koronawirusem.” (13.03.2020, PAP)
E. Gatnar	4,9	„Stabilizacja stóp jest najlepszą strategią w obliczu epidemii COVID-19. Ta epidemia będzie oddziaływać zarówno deflacyjnie, jak i proinflacyjnie, ze względu na ograniczenia podaży. W lutym mieliśmy najwyższą inflację od 8 lat (CPI 4,7%), dlatego obniżka stóp nie ma obecnie uzasadnienia. Pozostanie ona bez wpływu na gospodarkę realną, a pogorszy warunki funkcjonowania małych banków. (...) W obecnej sytuacji NBP powinien przede wszystkim wykorzystać instrumenty zawarte w Pakiecie Zaufania przygotowanym w 2008 roku, aby stymulować pomoc banków dla sektora polskich przedsiębiorstw. Największe znaczenie będą miały jednak rozwiązania fiskalne, które należy wprowadzić nawet kosztem pojawienia się deficytu budżetowego.” (13.03.2020, PAP)
Ł. Hardt	3,7	„Program skupu przez NBP obligacji skarbowych na rynku wtórnym jest działaniem w obecnych okolicznościach zasadnym. Ma on na celu z jednej strony utrzymanie płynności rynku wtórnego obligacji skarbowych, a także – co nie mniej istotne, zagwarantowanie drożności mechanizmu transmisji polityki pieniężnej. W sytuacji, gdy w obliczu fundamentalnej niepewności polityka pieniężna musi być silnie adaptacyjna przewidzenie czasu trwania skupu obligacji przez NBP jest trudne do oszacowania. (...) Dalsze obniżanie i tak już niskiej stopy referencyjnej nie powinno mieć miejsca. Niestandardowe czasy potrzebują niestandardowych działań w polityce pieniężnej, a zbyt niska stopa procentowa może ograniczać możliwy zakres ich zastosowania i powodować niepotrzebne nierównowagi.” (20.03.2020, PAP)
G. Ancyparowicz	2,7	„ Na razie polityka monetarna zrobiła co mogła, choć oczywiście nie można wykluczyć kolejnej obniżki stóp. (...) Kolejne cięcie zależy 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	„ Nie widzę powodu, dla którego stopy procentowe miałyby być obniżane, ponieważ charakter obecnych problemów globalnych jest podażowy, a nie popytowy. Podtrzymuję przekonanie, że kroki, których celem jest obniżenie ceny kredytu dla wszystkich, nie spowodują sklejania zerwanych łańcuchów kooperacji” (13.03.2020, PAP)
A. Glapiński	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. Złagodzenie warunków finansowych trzeba będzie utrzymać do odzyskania sił przez gospodarkę. Złagodzenie stóp procentowych jest obecnie nakierowane na ulżenie kredytobiorcom, którzy już spłacają raty.” (20.03.2020, PAP)
E. Łon	1,1	„Obniżka stóp procentowych o 50 pb była odpowiednim ruchem. Jestem zadowolony, że argumenty za obniżką stóp – prezentowane przeze mnie od kilku miesięcy – zostały wzięte pod uwagę. (...) luzowanie polityki pieniężnej przez NBP, w połączeniu z działaniami rządu, powinny zapobiec znaczącemu spowolnieniu polskiej gospodarki.” 20.03.2020, Bloomberg)
C. Kochalski	--	„Można powiedzieć, że RPP i NBP starając się utrzymywać inflację w pobliżu celu inflacyjnego w średnim okresie podjęły zdecydowane działania pod kątem niwelowania negatywnych konsekwencji epidemii koronawirusa. Jednocześnie sytuacja jest na bieżąco monitorowana, chociażby w zakresie kursu walutowego. ” (20.03.2020, 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. spowodowały 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	1,25	-50pb (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): 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.