

600+

Dziś w centrum uwagi:

- Kluczowym wydarzeniem dla rynków jest dziś **raport z amerykańskiego rynku pracy za maj**. Konesnsus wskazuje na spadek zatrudnienia o 8 mln oraz wzrost stopy bezrobocia do 19,4%. Szanse na nieco mniejszy spadek zatrudnienia daje lepszy od oczekiwań raport ADP (ale korelacja tych dwóch miar pozostawia wiele do życzenia).

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- EUR: EBC ponownie poluzował politykę pieniężną:** (1) rozszerzył skup aktywów w ramach pandemicznego programu PEPP o 600 mld EUR do 1,35 bln EUR, wydłużając go co najmniej do czerwca 2021 przy zachowaniu elastyczności (dopóki nie skończy się kryzys związany z epidemią); (2) zapowiedział, że środki z zapadających papierów skupionych w ramach PEPP będą reinwestowane przynajmniej do końca 2022; (3) potwierdził kontynuację programu APP w wysokości 20 mld EUR miesięcznie wraz z dodatkową pulą tymczasową (120 mld EUR do końca 2020); (4) potwierdził, że środki z zapadających papierów skupionych w ramach APP będą reinwestowane przynajmniej do momentu, w którym stopy procentowe EBC nie zaczną rosnąć; (5) pozostawił stopy bez zmian (refinansowa 0,00%, kredytowa 0,25%, i depozytowa -0,50%) i nadal spodziewa się, że będą na obecnym lub niższym poziomie dopóki inflacja trwale nie powróci do celu (więcej w Makro Flashu "[EBC dolewa paliwo](#)").
- EUR: Sprzedaż detaliczna w kwietniu spadła o 19,6% r/r** (wobec spadku o 8,8% r/r w marcu). Najgłębsze spadki odnotowała sprzedaż odzieży i obuwi (o 63,5% r/r). Dane za kwiecień to już historia. Dzielne dane z Niemiec o sprzedaży odzieży potwierdzają wyraźne odbicie od kwietniowego dołka (por. wykres poniżej). Efekty stopniowego odmrażania gospodarek krajów strefy euro powinny być widoczne już w danych za maj (choć zapewne nie będzie to jeszcze powrót do wzrostów r/r).
- ŚWIAT: Indeks cen żywności FAO w maju wyniósł 162,5 pkt.** (wobec 165,6 pkt. w kwietniu). Odczyt indeksu (wyrażonego w PLN) sugeruje, że do końca roku dynamika krajowych cen żywności powinna wrócić w okolice zera (choć droga do tego może być nieco wyboista w trakcie miesięcy letnich, por. wykres).
- USA: Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w tygodniu zakończonym 31 maja wyniosła 1,877 mln (sa)**, implikując, że stopa bezrobocia w maju ustabilizowała się w okolicach 20%. Największa fala zwolnień w USA w wyniku kryzysu pandemicznego jest już za nami.

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

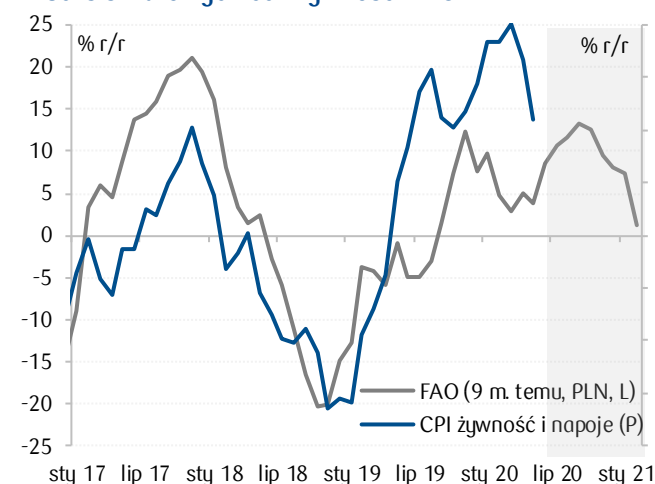
Urszula Kryńska

Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

Michał Rot

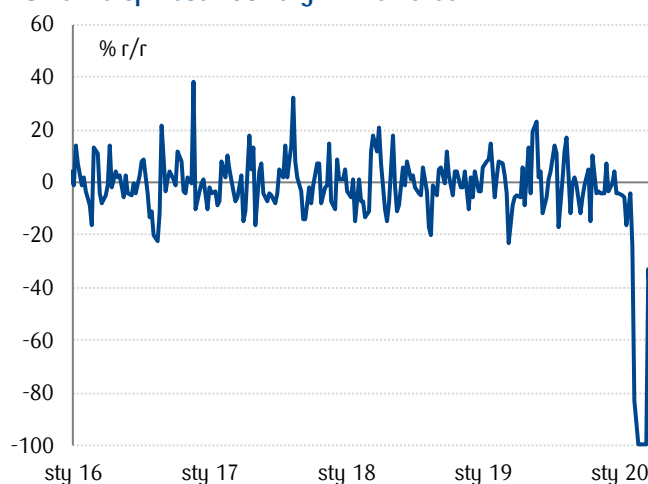
Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Indeks światowych cen żywności FAO



Źródło: FAO, Macrobond, PKO Bank Polski.

Dzienna sprzedaż odzieży w Niemczech



- **POL:** E.Łon (RPP) powiedział, że nie widzi argumentów za dalszą potrzebą obniżania stóp procentowych. W jego ocenie pozostaną one na obecnym poziomie przez dłuższy czas, również w 2021.
- **POL:** Premier M.Morawiecki poinformował, że w najbliższych dniach podane zostaną szczegóły dotyczące funduszu inwestycji publicznych o wartości 30 mld zł. Wcześniej Prezydent A.Duda poinformował, że z funduszu będą mogli skorzystać samorządy, a jego finansowanie pochodzić będzie ze środków europejskich (nowa perspektywa finansowa oraz Fundusz Odbudowy).
- **POL:** Liczba obcokrajowców przebywających w Polsce na koniec 2019 wyniosła 2,1 mln osób (wg [nowego badania GUS](#)). Większość z nich, tj. 64%, czyli 1,35 mln osób stanowili obywatele Ukrainy. Na koniec lutego 2020 w Polsce przebywało 2,2 mln obcokrajowców, z czego 1,39 mln stanowili obywatele Ukrainy. Po wybuchu pandemii, do końca kwietnia liczba obcokrajowców zmniejszyła się szacunkowo o 223 tys. osób, w tym liczba obywateli Ukrainy była mniejsza o 160 tys. osób. Kulminacyjna fala wyjazdów Ukraińców miała miejsce w okolicach 15 marca oraz w ostatnim tygodniu marca. Szacunkowa liczba wyjazdów Ukraińców jest większa niż spadek liczby osób zarejestrowanych w ZUS wskazując, że wyjazdy dotyczyły m.in. także osób, które nie pracowały lub pracowały w szarej strefie.
- **POL:** Sejm przyjął czwartą odsłonę **Tarczy Antykrzysowej**, która przewiduje m.in. dopłaty do oprocentowania kredytów dla firm znajdujących się w trudnej sytuacji z powodu pandemii, możliwość skorzystania z wakacji kredytowych, a także wydłużenie do 28 czerwca okresu, w którym przysługuje zasiłek opiekuńczy. Przyjęta została także ustawa o dodatku solidarnościowym w wysokości 1400 zł miesięcznie i o podniesieniu zasiłku dla bezrobotnych (do 1200 zł w okresie pierwszych 90 dni posiadania prawa do zasiłku).

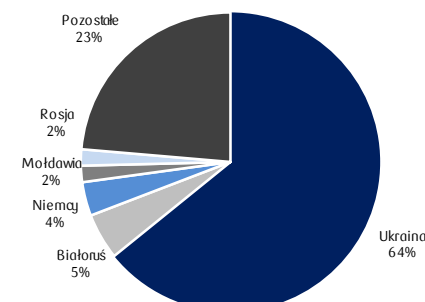
Koronawirus – wybrane informacje:

- **POL:** Wczoraj potwierdzono 361 nowych zakażeń, z czego 120 w województwie śląskim i 112 w łódzkim. Sytuacja epidemiczna na Śląsku powoli się normalizuje, wczoraj padł tam kolejny rekord liczby przeprowadzonych testów (ponad 9 tys.) i tylko 1,3% z nich dało wynik pozytywny. Niepokoić może jednak sytuacja w łódzkim, gdzie liczba zachorowań rośnie od połowy maja, a wczorajszy wynik był najwyższy od początku epidemii. W skali kraju wykonano 29,4 tys. testów, a 1,2% z nich dało wynik pozytywny. Wczoraj z powodu COVID-19 zmarły 2 osoby, najmniej od końca marca, łącznie liczba zgonów wynosi 1.117. Wyzdrowiało 213 osób, a liczba ozdowieńców wynosi 12.227. Liczba aktywnych przypadków wzrosła do 11.704. Od początku epidemii potwierdzono 25.048 zakażeń. Przegląd sytuacji epidemicznej na wykresach na str. 4.

Znalezione w sieci:

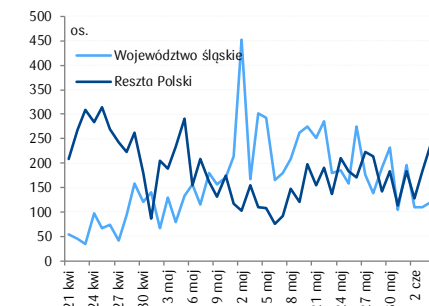
- Pandemia zwiększa nierówności (Foreign Affairs): [„The Great Unequalizer”](#)
- Zasada 20-80 w epidemii: 20% zarażonych odpowiada za 80% transmisji (NYTimes): [„Just Stop the Superspreading”](#).
- Rola maseczek kluczowa w zapobieganiu rozprzestrzeniania się COVID-19 (Science): [Reducing transmission of SARS-CoV-2](#)
- Dynamiczne ćwiczenia w zamkniętej przestrzeni sprzyjają rozprzestrzenianiu się koronawirusa, nawet jeśli są wykonywane w małych grupach (CDC): [Cluster of Coronavirus Disease Associated with Fitness Dance Classes, South Korea](#)
- Szacunki R0 dla województw Polski (MIMUW): [Estymacja R0 dla województw](#)
- Wpływ ujemnych stóp procentowych na transmisję polityki pieniężnej (EBC): [Negative rates and the transmission of monetary policy](#).
- Wpływ COVID-19 na ceny w Wlk. Brytanii okiem statystyków (ONS): [Coronavirus and the effects on UK prices](#).

Obcokrajowcy przebywający w Polsce – wg stanu na koniec 2019



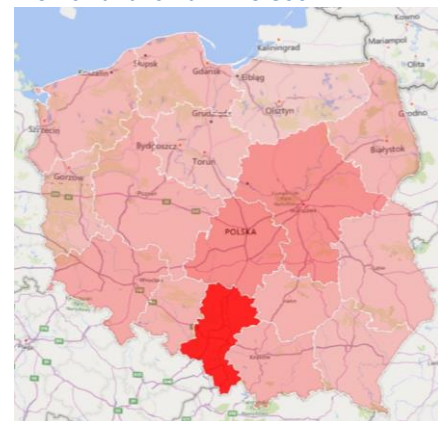
Źródło: GUS, PKO Bank Polski.

Nowe zakażenia w Polsce



Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski.

Nowe zakażenia w Polsce*



Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski; *średnia dzienna liczba nowych zakażeń w minionych 7 dniach. Im bardziej intensywny kolor, tym więcej zachorowań.

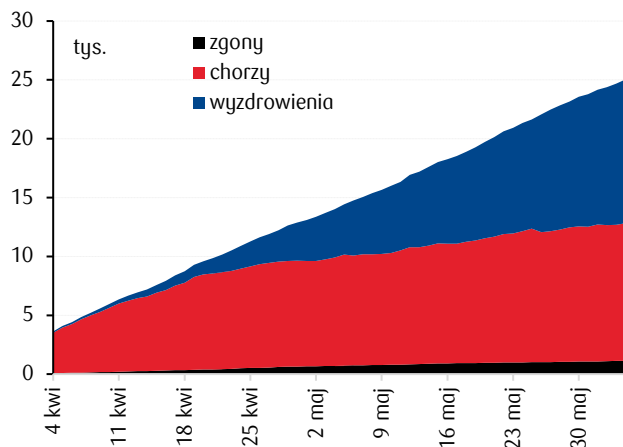
Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 29 maja						
EUR: Podaż pieniądza M3 (kwi)	10:00	% r/r	7,5	8,1	--	8,3
POL: Wzrost PKB (1q)	10:00	% r/r	3,2	1,9	1,9	2,0
POL: Inflacja CPI (maj, wst.)	10:00	% r/r	3,4	2,8	2,9	2,9
EUR: Inflacja HICP (maj, wst.)	10:00	% r/r	0,3	0,1	--	0,1
EUR: Inflacja bazowa (maj, wst.)	11:00	% r/r	0,9	0,9	--	0,9
USA: Dochody Amerykanów (kwi)	14:30	% m/m	-2,2	-7,0	--	+10,5
USA: Wydatki Amerykanów (kwi)	14:30	% m/m	-6,9	-12,6	--	-13,6
USA: Inflacja bazowa PCE (kwi)	14:30	% r/r	1,7	1,1	--	1,0
USA: Indeks Uniw. Michigan (maj)	16:00	pkt.	71,8	73,7	--	72,3
USA: Wystąpienie J.Powella	17:00	--	--	--	--	--
Poniedziałek, 1 czerwca						
CHN: PMI w przetwórstwie (maj)	3:45	pkt.	49,4	49,6	--	50,7
POL: PMI w przetwórstwie (maj)	9:00	pkt.	31,9	35,2	35,5	40,1
GER: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	9:55	pkt.	34,5	36,8	--	36,6
EUR: PMI w przetwórstwie (maj, rew.)	10:00	pkt.	33,4	39,5	--	39,4
POL: Minutes RPP	14:00	--	--	--	--	--
USA: ISM w przetwórstwie (maj)	16:00	pkt.	41,5	43,5	--	43,1
Środa, 3 czerwca						
GER: PMI w usługach (maj, rew.)	9:55	pkt.	16,2	31,4	--	32,6
EUR: PMI w usługach (maj, rew.)	10:00	pkt.	12,0	28,7	--	30,5
USA: Raport ADP (maj)	14:15	tys.	-19557	-9000	--	-2760
USA: Zamówienia fabryczne (kwi)	16:00	% m/m	-11,0	-15,0	--	-13,0
USA: Zamówienia na dobra trwałe (kwi, rew.)	16:00	% m/m	-16,6	-17,2	--	-17,7
Czwartek, 4 czerwca						
EUR: Sprzedaż detaliczna (kwi)	11:00	% r/r	-8,8	-23,0	--	-19,6
EUR: Stopa refinansowa EBC	13:45	%	0,00	0,00	0,00	0,00
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (maj)	14:30	tys.	2126	1800	--	1877
Piątek, 5 czerwca						
GER: Zamówienia w przemyśle (kwi)	8:00	% r/r	-16,0	-30,8	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (maj)	14:30	tys.	-20537	-8000	--	--
USA: Stopa bezrobocia (maj)	14:30	%	14,7	19,5	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (maj)	14:30	r/r	7,9	8,9	--	--

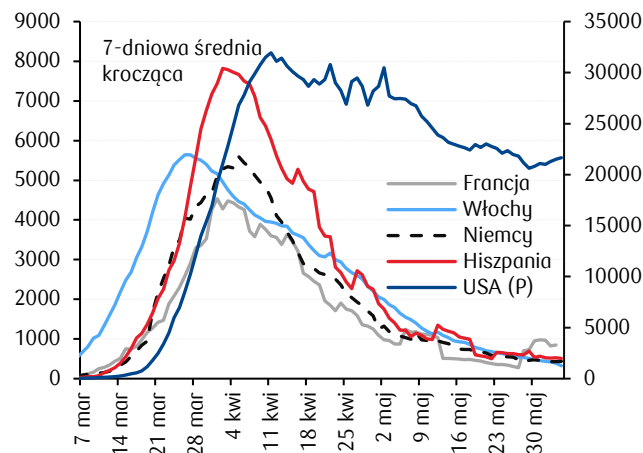
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

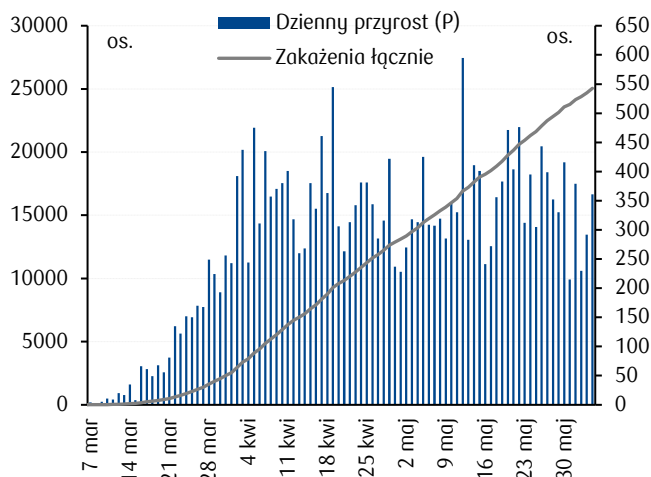
Rozwój epidemii COVID-19 w Polsce



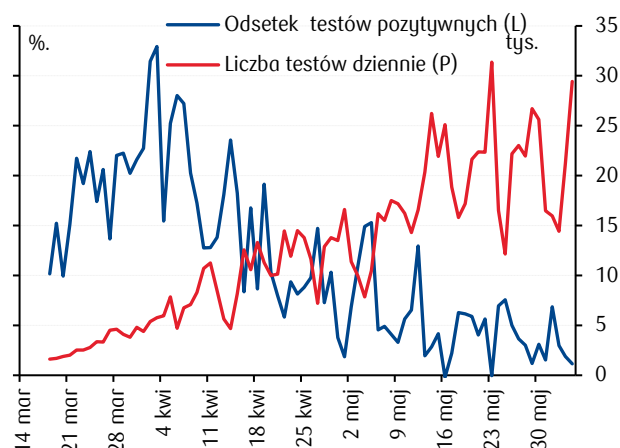
Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



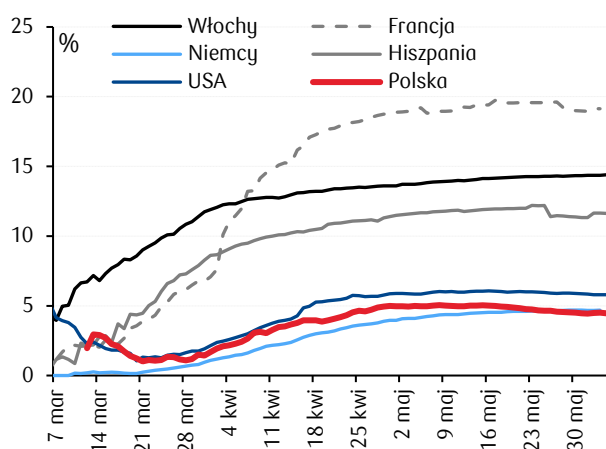
Potwierdzone zakażenia w Polsce



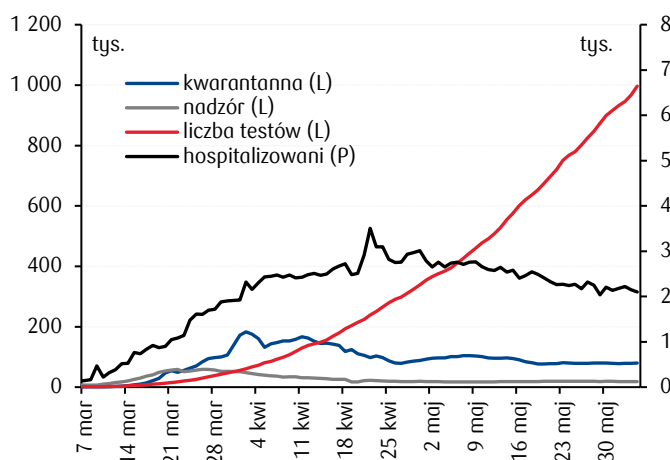
Liczba testów dziennie w Polsce



Relacja liczby zgonów do liczby potwierdzonych zakażeń



Działania sanitarne w Polsce



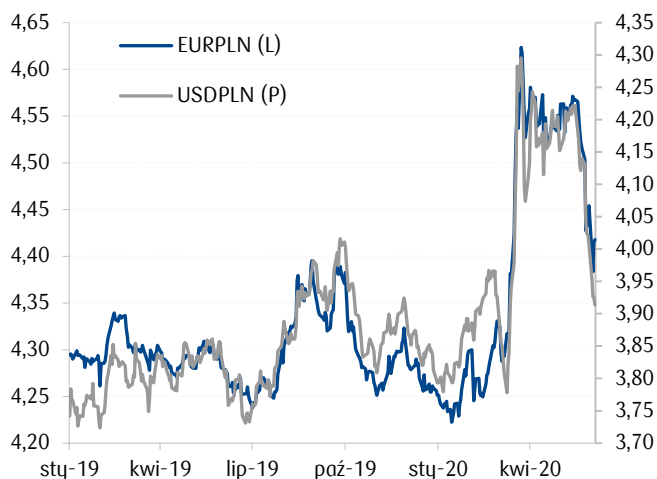
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

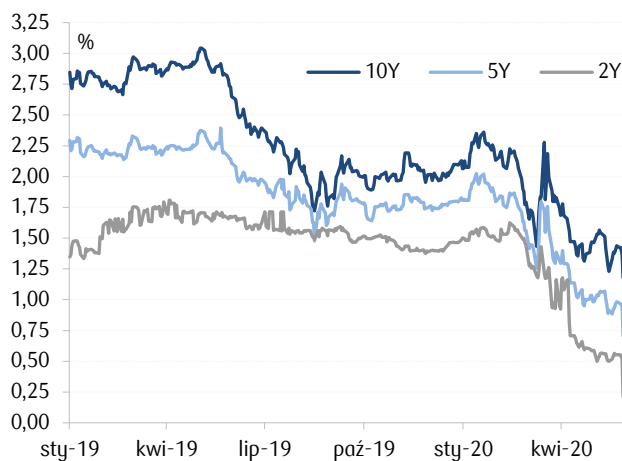
		Wartość 2020-06-04	Δ 1D	Δ (% , pb)* Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4,4176	0,07%	-0,50%	-3,10%
	USDPLN	3,8943	-1,03%	-3,03%	-7,94%
	CHFPLN	4,0691	-0,51%	-2,16%	-5,94%
	GBPPLN	4,9294	-0,14%	-0,50%	-5,21%
	EURUSD	1,1344	1,11%	2,61%	5,26%
	EURCHF	1,0857	0,58%	1,70%	3,03%
	GBPUSD	1,2608	0,09%	2,33%	2,62%
	USDJPY	109,01	0,17%	1,28%	2,29%
	EURCZK	26,55	-0,24%	-1,44%	-2,81%
Obligacje	EURHUF	344,40	0,08%	-1,32%	-1,91%
	PL2Y	0,23	-1	2	-33
	PL5Y	0,79	3	9	-28
	PL10Y	1,39	3	21	-16
	DE2Y	-0,62	2	2	15
	DE5Y	-0,57	1	5	18
	DE10Y	-0,32	3	10	23
	US2Y	0,19	-1	2	7
	US5Y	0,40	3	6	11
Akcje	US10Y	0,82	6	12	19
	WIG20	1786,6	1,1%	4,0%	12,6%
	S&P500	3112,4	-0,3%	2,7%	8,0%
	Nikkei**	22784,5	0,4%	4,0%	15,8%
	DAX	12430,6	-0,5%	5,5%	15,5%
Surowce	VIX	25,81	0,6%	-9,7%	-17,9%
	Ropa Brent	39,9	0,0%	13,0%	34,6%
	Złoto	1712,2	0,9%	-0,6%	0,8%

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

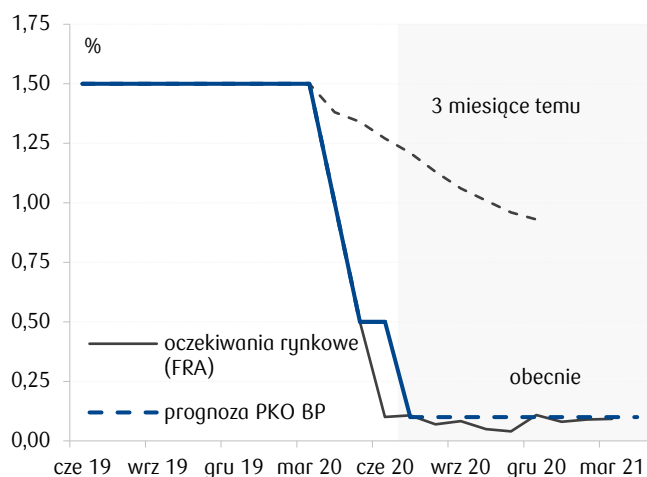
Notowania złotego wobec głównych walut



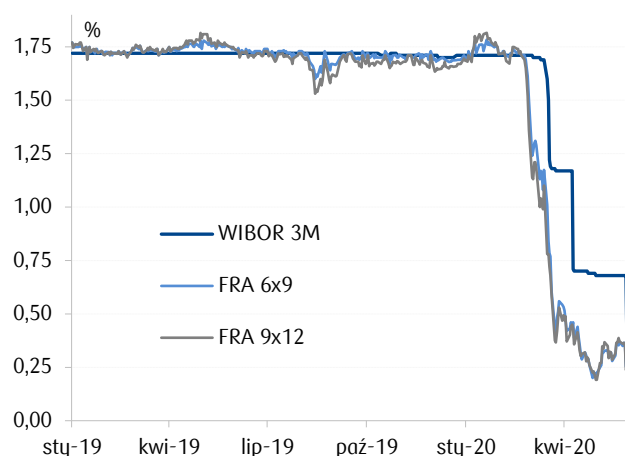
Rentowności polskich obligacji skarbowych



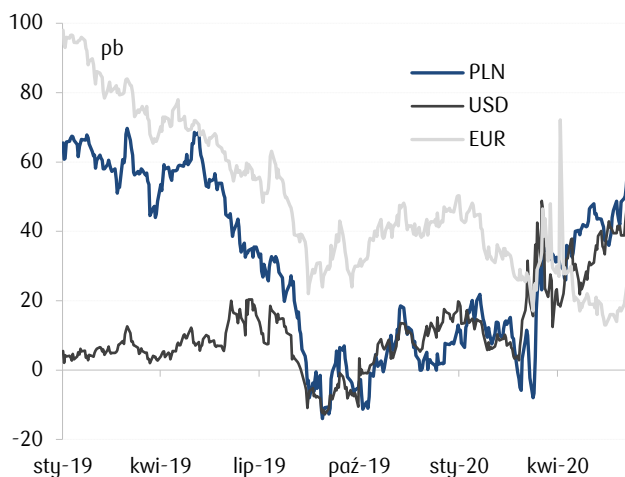
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



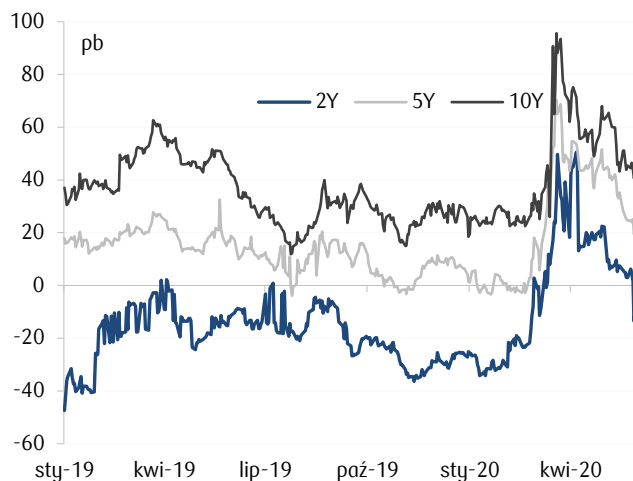
Krótkoterminowe stopy procentowe



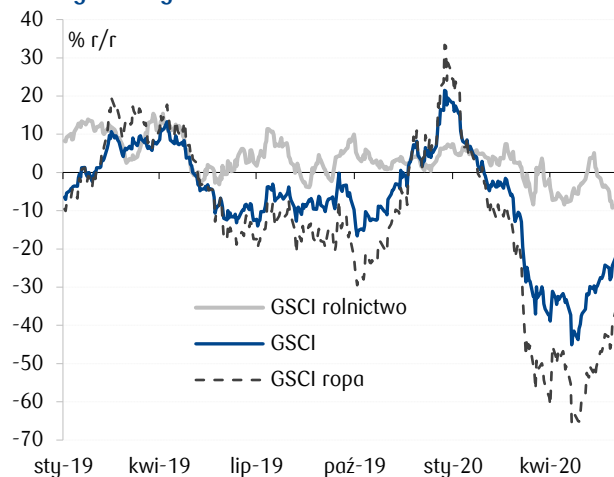
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



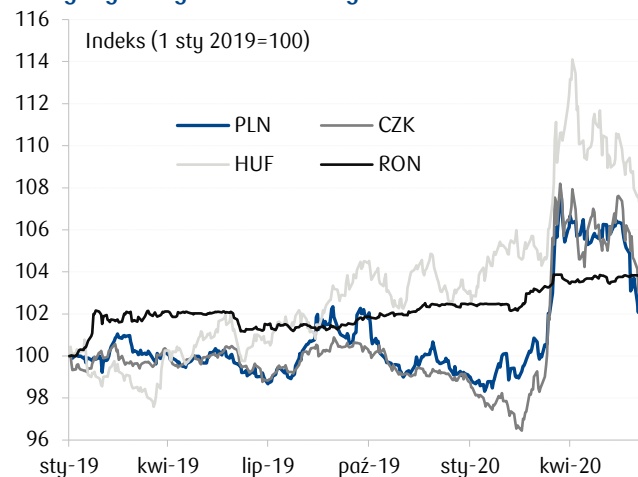
Spread asset swap dla PLN



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.

Polska w makro-pigułce

	2019	2020	Komentarz
Sfera realna			
- realny PKB (%)	4,1	-3,9	Restrykcje antyepidemiczne spowodują spadek PKB w 2q20 o 5-10%, ale zakładając zniesienie większości restrykcji do końca czerwca, od 3q20 dynamika PKB zacznie się poprawiać. Utrzymywanie się zaostrzonego rygoru sanitarnego również i trwale pogorszone nastroje konsumentów będą jednak spowalniać odbudowę aktywności gospodarczej.
Procesy inflacyjne			
- inflacja CPI (%)	2,3	3,4	Inflacja CPI będzie od kwietnia spadać za sprawą spadku inflacji bazowej (przejście z dodatniej do ujemnej luki popytowej) oraz dynamiki cen paliw (załamanie cen ropy), ale presja inflacyjna będzie się w pewnym stopniu utrzymywać za sprawą ograniczeń podaży na rynku żywności (susza oraz potencjalnego problemu z dostępnością pracowników sezonowych).
Agregaty monetarne			
- kredyty / depozyty (%)	5,1 / 8,2	3,2 / 6,4	Mimo gwarancji rządowych wzrost kredytów ogółem spowolni w średnim terminie z powodu niższej rentowności banków wynikającej z niższych stóp procentowych i wzrostu kosztów ryzyka kredytowego, mimo efektywnego obniżenia wymogu kapitałowego. Wpływ na dynamikę będzie ograniczany przez osłabienie PLN oraz wakacje kredytowe. Wzrost depozytów ogółem nie spowolni wyraźnie z powodu nowej stymulacji fiskalnej oraz zakupów obligacji rządowych przez NBP na rynku wtórnym.
Równowaga zewnętrzna			
- saldo obrotów bieżących (% PKB)	0,5	0,6	Saldo obrotów bieżących pogorszy się wyraźnie w nadchodzących miesiącach z powodu spadku eksportu (przede wszystkim usług) wynikającego z restrykcji wprowadzonych na czas pandemii. Osłabienie rachunku obrotów bieżących będzie amortyzowane częściowo przez spadek transferów zarobkowych imigrantów.
Polityka fiskalna			
- deficyt fiskalny (% PKB)	-0,7	-8,4	Koszty Tarczy Antykryzysowej oraz utrata dochodów podatkowych (znaczący spadek nominalnej dynamiki PKB) oraz jednorazowych (za transfer aktywów OFE oraz częstotliwości 5G i prawa do emisji CO2) istotnie zwiększą deficyt fiskalny (wg Aktualizacji Programu Konwergencji do 8,4% PKB). Dobra sytuacja wyjściowa z 2019 oznacza dużą przestrzeń do absorpcji szoku gospodarczego przez finanse publiczne i wzrost relacji długu publicznego do PKB.
Polityka pieniężna			
- stopa referencyjna NBP (%)	1,50	0,10	W reakcji na wybuch pandemii NBP obniżył stopy procentowe, aby obniżyć koszty obsługi długu, oraz zaczął wykorzystywać niestandardowe narzędzia polityki pieniężnej, aby zapewnić niezakłócone finansowanie rządowego programu antykryzysowego. Ostatnie cięcie, o nietypowej skali do poziomu 0,10% jest wg nas sygnałem, że 0,0% jest granicą, której RPP nie chce przekroczyć.

Źródło: GUS, NBP, Eurostat, PKO Bank Polski.

Zagranica w makro-pigułce

	2019	2020	Komentarz
USA			
- realny PKB (%)	2,3	-4,8	Wskutek wprowadzonych restrykcji związanych w pandemię amerykańska gospodarka straciła impet i w 1q20 wpadła w recesję, tracąc w ciągu trzech tygodni tyle miejsc pracy, ile utworzyła od kryzysu finansowego 2008-09. W reakcji na zatrzymanie gospodarki Fed obniżył stopy procentowe do zera oraz uruchomił program w zasadzie nieograniczonego skupu papierów wartościowych. Reakcja amerykańskich władz monetarnych jest bezprecedensowa.
- inflacja CPI (%)	1,8	0,8	
Strefa euro			
- realny PKB (%)	1,2	-6,4	W wyniku pandemii strefa euro znalazła się w recesji, która w pierwszej kolejności dotknęła sektor usług. Spadek aktywności w niektórych krajach strefy dotkniętych najmocniej epidemią (np. Włochy) jest największy w historii. Wyzwaniem dla strefy euro pozostaje koordynacja polityki fiskalnej, po złagodzeniu polityki monetarnej EBC. Na przeszkodzie stanąć może niechęć niektórych krajów do akceptacji wspólnotowych obligacji.
- inflacja HICP (%)	1,3	0,4	
Chiny			
- realny PKB (%)	6,2	1,5	Chiny po dwóch miesiącach zamknięcia i pierwszym od 40 lat spadku PKB w 1q20 stopniowo normalizują aktywność gospodarki. Szok popytowy utrudnia równoważenie gospodarki (ograniczenie roli eksportu we wzroście przy zwiększeniu roli popytu krajowego). Dodatkowym wyzwaniem dla władz w średnim terminie będzie deglobalizacja i większa dywersyfikacja geograficzna produkcji w ramach globalnych łańcuchów.
- inflacja CPI (%)	2,5	3,1	

Źródło: FED, Eurostat, MFW, PKO Bank Polski.

Monitor RPP

Członkowie RPP Jastrzębiomierz* Wybrane wypowiedzi

K. Zubelewicz	4,9	„Obecnie bank centralny sięga po niestandardowe działania w niestandardowej sytuacji. Istotą problemu jest zatem to, czy wraz z normalizacją sytuacji gospodarczej bank centralny przestanie korzystać z niestandardowych narzędzi. Sposób przywracania tradycyjnej polityki pieniężnej będzie testem faktycznej niezależności banku centralnego. To właśnie niezależność banku centralnego pozwala na minimalizację kosztów niestandardowych operacji. Bank centralny powinien reprezentować interesy posiadaczy złotego, a te z definicji mogą być odmienne od interesów Ministerstwa Finansów, zainteresowanego przecież ich przejęciem” (21.05.2020, PAP)
E. Gatnar	4,7	„Rada Polityki Pieniężnej obniżyła w dwóch krokach stopy procentowe, z 1,5 proc. do 0,5 proc., czyli najniższego poziomu w historii. To pozwoli zmniejszyć obciążenia kredytobiorców, czyli przedsiębiorstw, które będą pozbawione możliwości działania oraz konsumentów, zagrożonych utratą pracy. Powinno spowodować także obniżenie rentowności obligacji rządowych. Jednocześnie, niestety, wpłynie to na pogorszenie dochodowości i osłabienie pozycji kapitałowej małych banków działających w Polsce.” (02.05.2020, Gazeta Bankowa)
Ł. Hardt	4,1	„W reakcji na gospodarcze skutki pandemii polityka pieniężna NBP (...) musiała zostać złagodzona, ale podstawowa stopa procentowa nie powinna być obniżana aż o 100 punktów bazowych. Wystarczyłaby jej niewielka redukcja, bo kluczowe znaczenie ma i tak uruchomienie programu skupu skarbowych papierów wartościowych, a potencjalnie też udostępnienie kredytu wekslowego. Wejście NBP na wtórny rynek SPW w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku jest słuszne, oparte na mocnych podstawach prawnych i korzystne dla płynności rynku i zachowania drożności transmisji monetarnej.” (12.05.2020, PAP)
G. Ancyparowicz	2,5	„Rada od początku była przygotowana na cykl kilku obniżek, nie mogliśmy w jednym posunięciu obniżyć stóp od razu o 140 pb., więc rozłożyliśmy to w czasie, obserwując po drodze reakcję gospodarki. Według mojej oceny stopy procentowe powinny być utrzymywane na obecnym poziomie i jeżeli nie będzie czarnego scenariusza, być może pozostaną tam, gdzie są na dłużej - w tej chwili wydaje się, że decyzje, które podjęliśmy były optymalne. Na pewno w perspektywie najbliższych tygodni prawdopodobieństwo dalszego cięcia stóp jest praktycznie zerowe, ale zobaczymy co będzie potem. Mówiąc bardziej ogólnie, z doświadczeń zachodnich wynika, że z polityki niskich stóp procentowych bardzo trudno jest się wycofać”. (01.06.2020, PAP)
C. Kochalski	2,4	„(...) mamy w Polsce coraz mniejszą przestrzeń do cięcia stóp (...) po drugiej tegorocznej obniżce stóp procentowych. Dzisiaj jesteśmy po trzeciej, która istotnie tę przestrzeń wypełniła. Mamy w tej chwili stopy procentowe na bardzo niskim poziomie i jednocześnie bank centralny podejmuje inne niestandardowe działania. Nie widzę w tej chwili przesłanek, by dyskutować o ujemnych stopach procentowych” (03.06.2020, PAP).
J. Kropiwnicki	2,4	„Nie mówię, że od razu w jednym ruchu, ale przy rozłożeniu podwyżek na kilka etapów, co 2-3 miesiące, być może w ciągu bieżącego roku lub w nieco dłuższym okresie można byłoby wracać ze stopami procentowymi do poziomów, które do całkiem niedawna, przez kilka dobrych lat, dobrze służyły polskiej gospodarce. Oczywiście jest za wcześnie, by na najbliższym posiedzeniu RPP 28 maja składać wniosek o podwyżkę stóp. Należy ze spokojem obserwować gospodarkę i reagować adekwatnie do sytuacji” (20.05.2020, PAP)
R. Sura	2,2	„Przy takim, a nie innym instrumentarium NBP, zastosowanym w ostatnich 3 miesiącach, uważam że przez najbliższy kwartał należy szczegółowo monitorować wpływ stosowanych narzędzi na gospodarkę i obserwować otoczenie, a dopiero po tym okresie wprowadzać ewentualne korekty, gdy zajdzie taka potrzeba.” (02.06.2020, PAP)
A. Glapiński	1,9	„Tak, więc już teraz NBP zasilił banki w środki wystarczające do wspierania przeciwdziałania skutkom epidemii, a możliwe jest jeszcze nawet kilkukrotne zwiększenie skali tego finansowania.” (20.04.2020, Dziennik Gazeta Prawna)
J. Żyżyński	1,9	„Przestrzeń do dalszego cięcia stóp procentowych jest niewielka. Zawsze byłem zwolennikiem posiadania bufora w polityce monetarnej, co okazało się w obecnej sytuacji bardzo przydatne. Nie jestem za tym, by stopa procentowa spadła do zera, utrudniłoby to prowadzenie polityki monetarnej. Jestem przeciwny temu, by pieniądź był dostępny za darmo.” (15.04.2020, PAP)
E. Łon	1,0	„Skoro znajdujemy się w sytuacji kryzysowej i rząd będzie emitował obligacje skarbowe po to, aby sfinansować wydatki publiczne, to warto czynić wszystko co tylko możliwe, aby koszt obsługi długu publicznego był jak najniższy. W tej sytuacji NBP powinien, moim zdaniem, utrzymywać stopy procentowe na obecnym, bardzo niskim poziomie przez okres dłuższy niż rok. Taka postawa banku centralnego powinna sprzyjać utrzymywaniu rentowności obligacji skarbowych na bardzo niskim poziomie” (18.05.2020, PAP, Radio Maryja)

* 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	0,00-0,25	1,50-1,75	0,00-0,25	-100pb (marzec 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 styczniu 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 (marzec 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 a w kwietniu dodał kolejną serię operacji finansujących banki (PELTRO).
Wielka Brytania					
Stopa bazowa	0,10	0,75	0,10	-15pb (marzec 2020)	Bank Anglii zasignalizował, że może rozszerzyć program skupu aktywów w czerwcu. W BoE ożyła dyskusja na temat polityki ujemnych stóp procentowych.
Szwajcaria					
Stopa bazowa	-0,75	-0,75	-0,85	-50pb (styczeń 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 (grudzień 2019)	Przed pandemią Riksbank wycofał się z polityki ujemnych stóp. W obliczu pandemii szwedzki bank centralny rozszerzył QE i nie wykluczył obniżenia stóp procentowych.
Norwegia					
Stopa bazowa	0,00	1,50	0,00	-25pb (maj 2020)	W obliczu pandemii oraz spadających cen ropy naftowej Norges Bank obniżył stopę bazową do zera zapowiadając, że jest to koniec cyklu obniżek stóp.
Czechy					
Stopa refinansowa	0,25	2,00	0,25	-75pb (maj 2020)	CNB ponownie zaskoczył obniżając stopy procentowe, aby łagodzić negatywne oddziaływanie epidemii koronawirusa na gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa, nie wykluczył też zakupów aktywów gdyby to było konieczne.
Węgry					
Stopa bazowa	0,90	0,90	0,90	-15pb (maj 2016)	MNB jako jedyny bank w regionie de facto zacieśnił politykę pieniężną wprowadzając jednotygodniowe przetargi na depozyty po stopie 0,9% (wobec jednodniowych operacji po stopie -0,05%) w reakcji na odpływ kapitału.

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 Kolesnikow	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.