

Będą radykalne obostrzenia?

Dziś w centrum uwagi:

- Indeksy akcyjne w USA zakończyły wczorajszą sesję na plusie przy dobrych wynikach spółek, lepszych od prognoz tygodniowych statystykach z rynku pracy i sygnałach bliskiego porozumienia ws. pakietu fiskalnego. Na nastrojach rynkowych w Europie ciągle ciąży druga fala zakażeń i kolejne rekordy liczby nowych przypadków notowane w wielu krajach (m.in. w Niemczech). Ostatnia przed wyborami debata prezydencka w USA (prowadzona w znacznie bardziej cywilizowany sposób niż pierwsza) nie wpłynęła na rynki.
- Dziś poznamy wstępne PMI ze strefy euro i USA za październik.** Wzbierająca fala zachorowań prawdopodobnie przełożyła się na pogorszenie sytuacji w sektorze usług strefy euro, podczas gdy przemysł powinien się trzymać relatywnie mocno, dzięki wciąż płynnie funkcjonującym łańcuchom produkcyjnym. Większą odporność wykazują przy tym wskaźniki koniunktury z USA.
- Wraz z Biuletynem Statystycznym GUS zostaną opublikowane **szczegółowe dane z rynku pracy** (pracujący oraz wynagrodzenia), a także **oficjalny szacunek stopy bezrobocia za wrzesień** (wg MRPiPS ustabilizowała się na poziomie 6,1%).
- Zapowiadana na wczoraj **konferencja prasowa dotycząca nowych obostrzeń antyepidemicznych** została przeniesiona na dzisiaj na 11.00. Według nieoficjalnych informacji rząd zamierza od soboty lub poniedziałku zamknąć wszystkie restauracje, bary i puby, możliwe będzie jedynie zamawianie jedzenia na wynos lub z dostawą. Może też zostać wprowadzony zakaz opuszczania domów dla seniorów. Młodzież do 16 lat w godzinach 9-15 będzie mogła przebywać poza domem tylko w towarzystwie osób dorosłych. Obowiązywać będzie także zakaz zgromadzeń powyżej 5 osób.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- POL:** Deficyt sektora finansów publicznych wg metodologii ESA (4-kwartalna suma) po 2q20 wzrósł do 5,5% PKB wobec 1,9% PKB po 1q20. Wynik sektora na półmetku roku był lepszy niż szacowaliśmy (7,0% PKB), co w połączeniu z dobrym wykonaniem budżetu państwa po wrześniu (deficyt 13,4 mld zł) sugeruje, że **cały rok może się zamknąć mniejszym deficytem niż nasza aktualna prognoza (11,1% PKB)**. Dochody sektora publicznego w 2q20 wzrosły o 4,4% r/r po spadku o 2% r/r w 1q20, przy ujemnym wkładzie wpływów z VAT. Już teraz wiadomo, że w 3q20 wpływy z VAT rosły dynamicznie i wg szacunkowego wykonania budżetu wzrosły o 14,3% r/r. W 2q20 wydatki sektora finansów publicznych wzrosły aż o 40,8% r/r po spadku

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

Notowania rynkowe:

	Wartość 2020-10-22	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5709	0,0
USDPLN	3,8646	0,4
CHFPLN	4,2609	0,1
GBPPLN	5,0659	0,0
EURUSD	1,1828	-0,4
Obligacje:		
PL2Y	0,00	0
PL5Y	0,51	0
PL10Y	1,26	-2
DE10Y	-0,57	2
US10Y	0,85	3
Indeksy akcyjne:		
WIG	47 910,4	0,0
DAX	12 543,1	-0,1
S&P500	3 453,5	0,5
Nikkei**	23 560,8	-0,3
Shanghai Comp.	3 312,5	-0,4
Surowce:		
Złoto	1899,38	-1,2
Ropa Brent	42,53	1,7

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

Krajowy deficyt fiskalny (suma 4-kwartalna)



Źródło: GUS, MinFin, PKO Bank Polski.

Osoby kontynuujące pobieranie zasiłku w USA



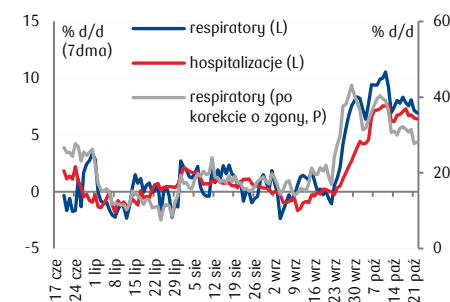
o 2% r/r w 1q20, co uwzględnia koszty tarcz. Deficyt skorygowany o nowe nakłady inwestycyjne (wynik skorygowany o inwestycje publiczne z uwzględnieniem zużycia kapitału) po 2q20 wyniósł 3,5% PKB i w ciągu kwartału zwiększył się o 3,4pp, co stanowi przybliżenie krótkoterminowej reakcji fiskalnej na szok pandemiczny.

- **POL:** Tempo wzrostu podaży pieniądza M3 nieoczekiwanie przyspieszyło we wrześniu do 17,0% r/r z 16,2% r/r w sierpniu. Dane odzwierciedlają w szczególności: 1) większy niż w ubiegłym roku przyrost depozytów krótkoterminowych, 2) mniejszy spadek depozytów długoterminowych oraz 3) kontynuację wzrostu gotówki. Dane z sektora bankowego pokazały pierwszy w historii spadek kredytów (skorygowanych o kurs walutowy) w ujęciu rok do roku. Więcej na ten temat w publikacji Makro Flash: [Pierwszy spadek kredytów w najnowszej historii](#).
- **POL:** Po rewizji benchmarkingowej PKB w 2q20 spadł o 8,4% r/r po wzroście o 1,9% r/r w 1q20, wobec podawanych wcześniej -8,2% r/r i 2,0% r/r. Zmienione zostały kwartalne dane od 1995, wcześniej GUS opublikował już skorygowane dane roczne.
- **USA:** Liczba osób ubiegających się o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu spadła do 787 tys. z 842 tys. tydzień wcześniej i była niższa od oczekiwań. W tygodniu do 10 października, liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku nieoczekiwanie spadła do 8,373 mln z 9,397 mln tydzień wcześniej. Normalizacja sytuacji na amerykańskim rynku pracy postępuje bardzo wolno, jednak najnowsze dane zmniejszają obawy o jej ponowne pogorszenie związane m.in. z ciężką sytuacją epidemiczną i niewystarczającym wsparciem fiskalnym dla gospodarki.
- **EUR:** Nastroje konsumentów w strefie euro pogorszyły się w październiku silniej od oczekiwań, a mierzący je indeks obniżył się do -15,5 pkt. z -13,9 pkt. we wrześniu i znalazł się jeszcze głębiej poniżej długoterminowej średniej (-11,2 pkt). Epidemia koronawirusa i zapobiegające jej obostrzenia ponownie, chociaż w mniejszym stopniu niż na wiosnę, negatywnie wpływają na europejskich konsumentów.
- **POL:** Liczba rejestracji nowych samochodów osobowych i dostawczych w dwóch dekadach października spadła o 5,5% r/r, a liczba rejestracji aut ciężarowych spadła o 6,2% r/r, wynika z danych Polskiego Związku Przemysłu Motorowego. Dane wpisują się w scenariusz pewnego spowolnienia konsumpcji w 4q.
- **POL:** Według resortu pracy stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec 2020 może wynieść 6,5%.

Koronawirus:

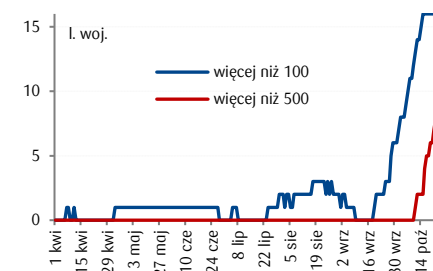
- **POL:** W czwartek potwierdzono w Polsce rekordowe 12.107 przypadków zakażeń koronawirusem. Średnia 7-dniowa liczba zachorowań wzrosła do 9.269 i obecnie podwaja się w ciągu 8 dni, wobec 6 dni w okresie najszybszego wzrostu w ubiegłym tygodniu. W ciągu doby zmarło rekordowe 168 osób zakażonych, średnia tygodniowa liczba zgonów wzrosła do 101,6. Łącznie z powodu COVID-19 zmarło w Polsce 4.019 osób. Liczba aktywnych przypadków przekroczyła wczoraj 100 tys. Hospitalizacji wymagało 9,3% z chorych obecnie 108 tys. osób, a leczenia przy pomocy respiratora wymaga 8% hospitalizowanych. Liczba zajętych łóżek wzrosła do 10.091, a respiratorów do 820 i w obu przypadkach przekracza deklarowane pod koniec września zasoby przeznaczone do walki z COVID-19. W ciągu doby wykonano 50 tys. testów, 24,1% z nich dało wynik pozytywny, co jest nowym dziennym rekordem. Kwarantanną objęte było rekordowe 378 tys. osób. Przegląd sytuacji epidemicznej na wykresach znajduje się na str. 5.
- **POL:** Minister zdrowia A.Niedzielski ocenił, że do końca tygodnia spodziewa się wzrostu liczby zakażeń, a piątkowe dane mogą pokazać 15 tys. nowych przypadków. W przyszłym tygodniu może być nawet 20 tys. zakażeń dziennie. Zdaniem ministra szkoły są bardzo ważnym elementem utrzymania ciągłości życia gospodarczego, ale są rozsądnikiem epidemii, gdyż dzieci, które przechodzą zakażenia bezobjawowo, przynoszą chorobę do domów. Dodał, że z punktu widzenia ochrony wydolności systemu opieki zdrowotnej lepiej byłoby wprowadzić drastyczne obostrzenia na 2-3 tygodnie, niż powoli wygaszać trend wzrostowy zachorowań.
- **FRA:** Premier Francji Jean Castex poinformował o wprowadzeniu godziny policyjnej od godz. 6 do 21 w kolejnych 38 francuskich departamentach i Polinezji Francuskiej.

Obłożenie służby zdrowia w zw. z Covid-19



Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski.

Liczba województw z dzienną liczbą zakażeń* >100 i >500



Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. *średnia 7-dniowa.

- **ITA:** W Lombardii, jako pierwszym regionie Włoch, zaczęła w czwartek obowiązywać **godzina policyjna**, wprowadzona w celu zahamowania zakażeń koronawirusem. Od godz. 23 do 5 można poruszać się wyłącznie z powodów uzasadnionych pracą, zdrowiem i innymi pilnymi potrzebami.

Znalezione w sieci:

- Bieżąca analiza postępu medycyny w walce z COVID-19 (Nature) [Nature's second pandemic progress report](#)
- Naukowy konsensus jak walczyć z COVID-19 (The Lancet) [Scientific consensus on the COVID-19 pandemic: we need to act now.](#)
- Raport na temat cyfrowego euro (EBC): [Report on a digital euro](#)
- O tym jak inwestycje publiczne powinny stymulować popandemiczne ożywienie gospodarcze (IMF): [Public Investment for the Recovery.](#)
- O pandemicznym QE w gospodarkach wschodzących (Liberty Street Economics): [Should Emerging Economies Embrace Quantitative Easing during the Pandemic?](#)

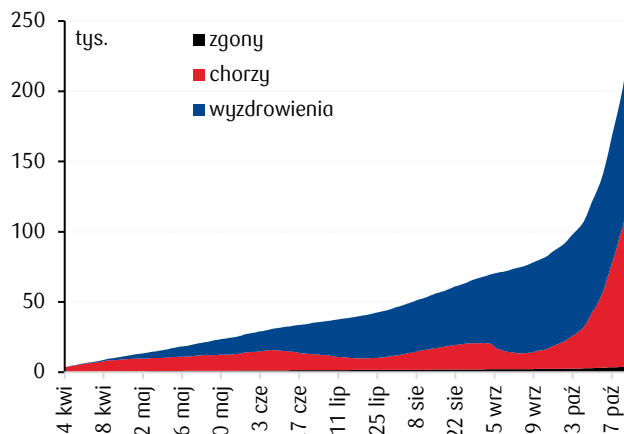
Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 16 października						
EUR: Bilans handlowy (sie)	11:00	mld EUR	20,3	18,1	--	21,9
EUR: Inflacja HICP (wrz, rew.)	11:00	% r/r	-0,2	-0,3	--	-0,3
EUR: Inflacja bazowa (wrz, rew.)	11:00	% r/r	0,4	0,2	--	0,2
POL: Inflacja bazowa (wrz)	14:00	% r/r	4,0	4,2	4,2	4,3
USA: Sprzedaż detaliczna (wrz)	14:30	% r/r	0,6	0,7	--	1,9%
USA: Sprzedaż detaliczna z wył. pojazdów (wrz)	14:30	% m/m	0,5	0,4	--	1,5%
USA: Produkcja przemysłowa (wrz)	15:15	% m/m	0,4	0,6	--	-0,6
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (paż, wst.)	16:00	pkt.	80,4	80,0	--	81,2
Poniedziałek, 19 października						
CHN: Wzrost PKB (3q)	4:00	% r/r	3,2	5,4	--	4,9
POL: Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw (wrz)	10:00	% r/r	4,1	4,4	4,4	5,6
POL: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw (wrz)	10:00	% r/r	-1,5	-1,1	-1,1	-1,2
Wtorek, 20 października						
GER: Inflacja PPI (wrz)	8:00	% r/r	-1,2	-1,4	--	-1,0
POL: Produkcja przemysłowa (wrz)	10:00	% r/r	1,5	3,4	4,0	5,9
POL: Inflacja PPI (wrz)	10:00	% r/r	-1,2	-1,4	-1,5	-1,6
HUN: Posiedzenie MNB	14:00	%	0,60	0,60	0,60	0,60
USA: Rozpoczęcie budowy domów (wrz)	14:30	mln	1,39	1,45	--	1,42
Środa, 21 października						
POL: Produkcja budowlano-montażowa (wrz)	10:00	% r/r	-12,1	-10,6	-9,5	-9,8
POL: Sprzedaż detaliczna (wrz)	10:00	% r/r	0,5	2,4	-0,7	2,5
Czwartek, 22 października						
POL: Podaż pieniądza M3 (wrz)	14:00	% r/r	16,2	16,2	16,2	17
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (paż)	14:30	mln	842	950	--	787
EUR: Koniunktura konsumencka (paż)	16:00	pkt.	-13,9	-15,0	--	-15,5
USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym (wrz)	16:00	mln	5,98	6,2	--	6,54
Piątek, 23 października						
GER: PMI w przetwórstwie (paż, wst.)	9:30	pkt.	56,4	55,6	--	--
GER: PMI w usługach (paż, wst.)	9:30	pkt.	50,6	49	--	--
EUR: PMI w usługach (paż, wst.)	10:00	pkt.	48	47	--	--
POL: Stopa bezrobocia (wrz)	10:00	%	6,1	6,1	6,1	--
USA: PMI w przetwórstwie (paż, wst.)	15:45	pkt.	53,2	53	--	--

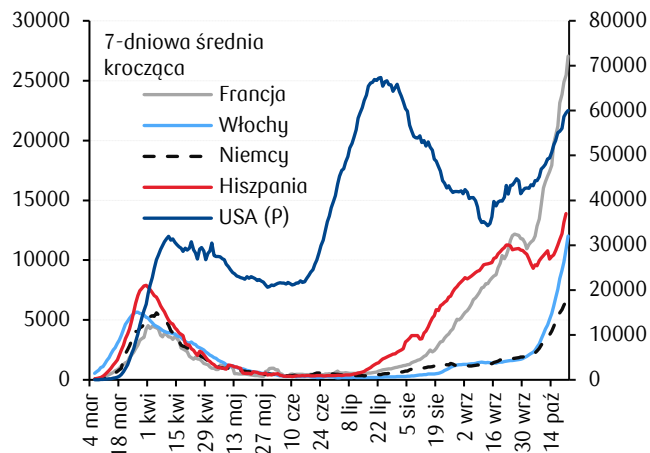
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

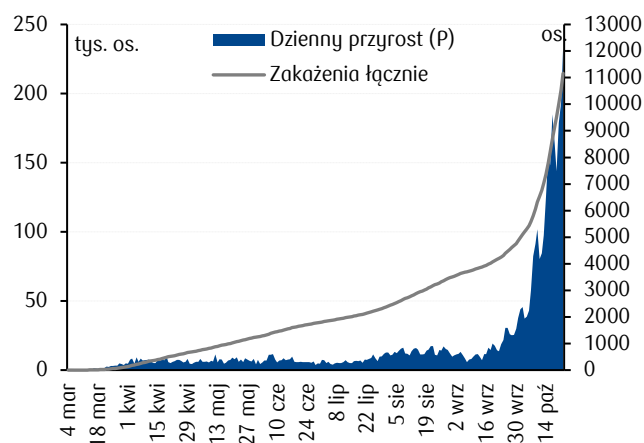
Rozwój epidemii COVID-19 w Polsce



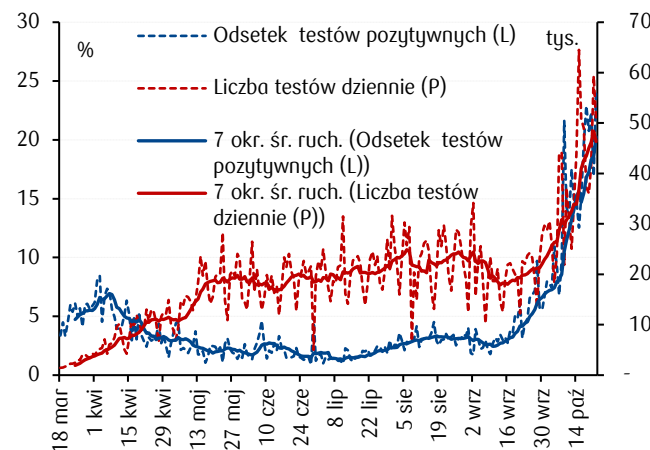
Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



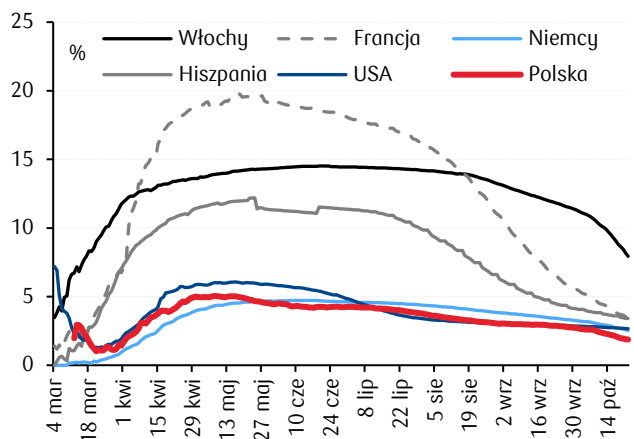
Potwierdzone zakażenia w Polsce



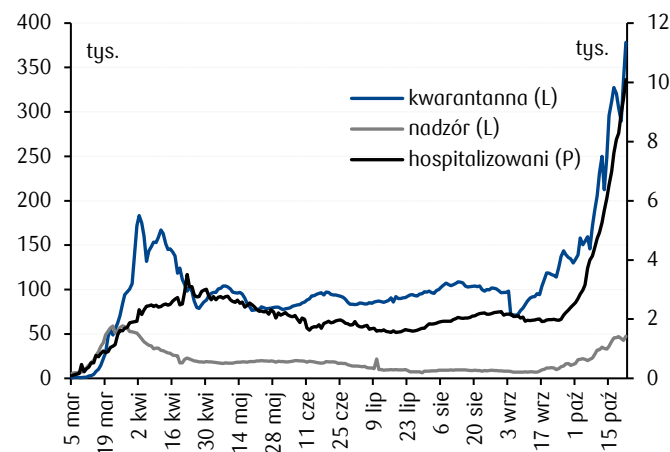
Liczba testów dziennie w Polsce (7D MA)



Relacja liczby zgonów do liczby potwierdzonych zakażeń



Działania sanitarne w Polsce



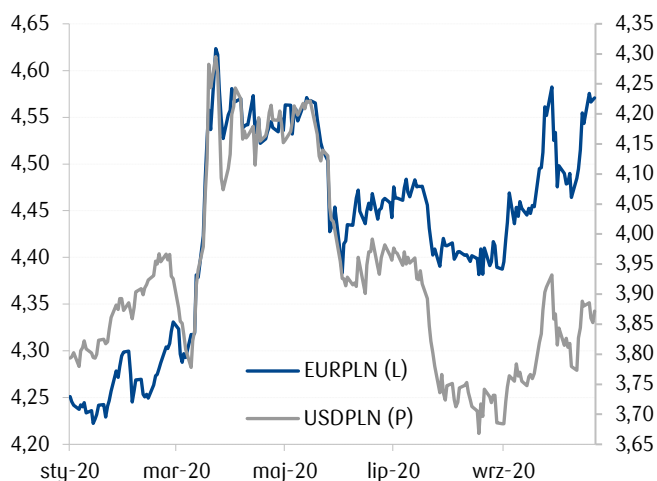
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

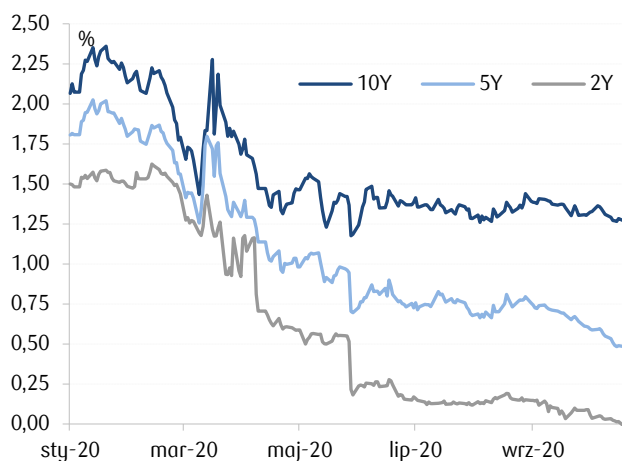
		Wartość 2020-10-22	Δ 1D	Δ 1W	Δ (% , pb)*		
Waluty	EURPLN	4,5709	0,0	0,4	0,2	6,9	7,6
	USDPLN	3,8646	0,4	-0,7	-1,4	0,3	7,0
	CHFPLN	4,2609	0,1	0,0	0,9	9,7	16,8
	GBPPLN	5,0659	0,0	0,9	1,8	2,3	6,8
	EURUSD	1,1828	-0,4	1,1	1,6	6,5	0,6
	EURCHF	1,0728	0,0	0,3	-0,7	-2,6	-7,8
	GBPUSD	1,3094	-0,5	1,4	3,0	1,9	-0,2
	USDJPY	104,81	0,4	-0,5	-0,6	-3,4	-8,0
	EURCZK	27,18	0,1	-0,6	0,1	6,2	6,2
	EURHUF	364,30	0,3	-0,2	0,1	10,6	17,5
Obligacje	PL2Y	0,00	0	-1	-8	-150	-170
	PL5Y	0,51	0	3	-15	-121	-217
	PL10Y	1,26	-2	-1	-8	-73	-213
	DE2Y	-0,77	1	1	-7	-10	-7
	DE5Y	-0,77	2	2	-7	-13	-52
	DE10Y	-0,57	2	5	-6	-16	-104
	US2Y	0,16	1	1	2	-143	-142
	US5Y	0,38	2	6	10	-121	-165
	US10Y	0,85	3	11	18	-92	-156
Akcje	WIG	47 910,4	0,0	0,9	-0,2	-17,4	-24,0
	WIG20	1 642,7	0,1	0,9	-1,4	-25,6	-32,9
	S&P500	3 453,5	0,5	-0,9	6,4	14,7	34,4
	NASDAQ100	11 662,9	0,0	-2,0	7,0	46,4	91,8
	Shanghai Composite	3 312,5	-0,4	-0,6	2,8	12,6	-2,2
	Nikkei**	23 557,0	-0,3	0,2	2,0	3,5	8,0
	DAX	12 543,1	-0,1	-1,3	-0,5	-2,6	-3,6
	VIX	28,11	-1,9	4,2	-1,4	105,0	151,9
Surowce	Ropa Brent	42,5	1,7	-1,7	1,3	-30,9	-26,3
	Ropa WTI	40,5	1,7	-0,8	0,8	-27,8	-22,5
	Złoto	1899,4	-1,2	0,0	1,9	26,5	49,0

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

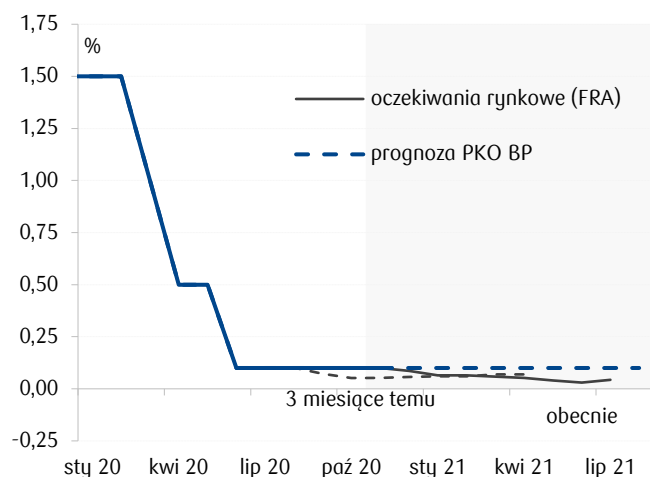
Notowania złotego wobec głównych walut



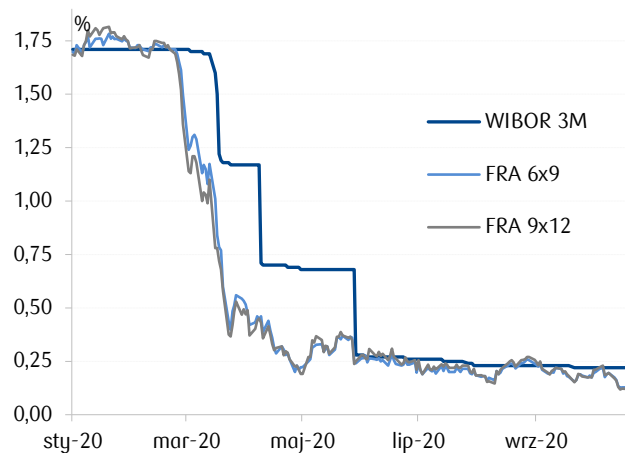
Rentowności polskich obligacji skarbowych



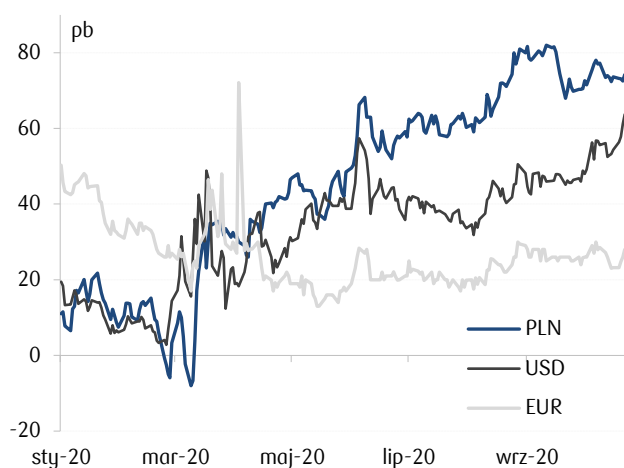
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



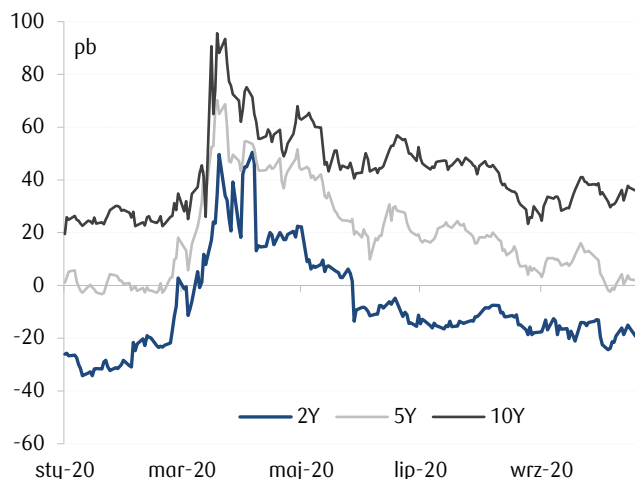
Krótkoterminowe stopy procentowe



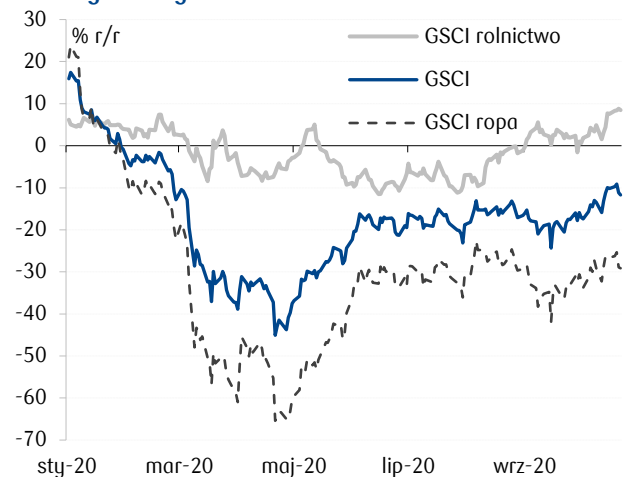
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



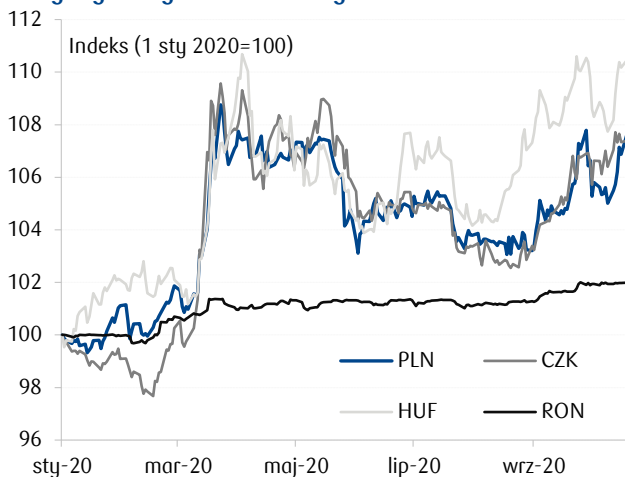
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne. *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Polska w makro-pigułce

	2019	2020	Komentarz
Sfera realna			
- realny PKB (%)	4,5	-2,9	Spadek PKB o 8,2% r/r w 2q20, z dwucyfrowymi spadkami konsumpcji prywatnej i inwestycji, wyznaczył dno obecnego kryzysu. Dane o wysokiej częstotliwości publikacji wskazują na szybkie, V-kształtne ożywienie w 3q20. Jego utrzymanie w 4q będzie jednak trudne ze względu na wyraźny wzrost liczby zachorowań oraz wyczerpywanie się prostych rezerw wzrostu. W związku z tym po szybkim odbiciu w 3q, ostatni kwartał roku może przynieść ponowny spadek PKB (w ujęciu k/k sa).
Procesy inflacyjne			
- inflacja CPI (%)	2,3	3,3	W procesach cenowych zaczynają dominować trendy dezinflacyjne. Spadek inflacji bazowej będzie efektem niższego popytu i ograniczenia presji kosztowej na rynku pracy. Inflację obniżą także ceny żywności. Skala dezinflacji nie będzie jednak w Polsce tak duża jak w innych krajach.
Agregaty monetarne			
- kredyty/depozyty (%)	5,1/8,2	2,2/14,5	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 przyspieszy wskutek nowej stymulacji fiskalnej oraz zakupów obligacji przez NBP na rynku wtórnym.
Równowaga zewnętrzna			
- saldo obrotów bieżących (% PKB)	0,5	3,0	Eksport towarów zaskakuje swoją odpornością i tempem pokryzysowej odbudowy. W efekcie nadwyżka w obrotach handlowych stała się nową normalnością. W połączeniu z ograniczeniem deficytu w dochodach pierwotnych oznacza to trwałe nadwyżki na całym rachunku obrotów bieżących i przestrzeń do spadku zadłużenia zagranicznego.
Polityka fiskalna			
- saldo fiskalne (% PKB)	-0,7	-11,1	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 CO ₂) istotnie zwiększą deficyt fiskalny. 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 okresie marzec-maj RPP zdecydowanie obniżyła stopy procentowe (bazowa z 1,50% do 0,10%), a dodatkowym wsparciem dla gospodarki stał się program nabywania aktywów. Gołębi i umiarkowani członkowie RPP wskazują, że obecnie nie ma potrzeby rozważań o ujemnych nominalnych stopach procentowych. Niepewność co do trwałości ożywienia oraz polityka pieniężna na świecie zamykają drzwi do rozważań o podwyżkach. Bazowym scenariuszem jest więc stabilizacja stóp procentowych na niezmiennym poziomie co najmniej do końca 2021.

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

Zagranica w makro-pigułce

	2019	2020	Komentarz
USA			
- realny PKB (%)	2,2	-5,4	W USA spory polityczne przejściowo związały ręce polityce fiskalnej. Niedobory aktywności po stronie fiskalnej są w amerykańskim policy-mix kompensowane przez bardzo ekspansywną politykę Fed, która szybko i skutecznie złagodziła warunki finansowe. FOMC zadeklarował utrzymanie ekspansywnej polityki pieniężnej w USA na lata.
- inflacja CPI (%)	1,8	1,0	
Strefa euro			
- realny PKB (%)	1,3	-7,7	Apresiasi EUR sprawiła, że warunki finansowe w strefie euro są ostrzejsze niż przed wybuchem pandemii. Perspektywy powrotu inflacji do celu EBC oddalają się, a druga fala pandemii sprawia, że o powrót wzrostu gospodarczego także będzie niełatwo. To częściowo neutralizuje skuteczność antykryzysowych działań i sugeruje, że EBC jeszcze w tym roku ponownie zwiększy program PEPP. Nadzieją dla strefy euro jest ciągle polityka fiskalna.
- inflacja HICP (%)	1,2	0,4	
Chiny			
- realny PKB (%)	6,1	2,0	Chiny jako jedne z pierwszych wśród głównych gospodarek na świecie wyszły z pandemii obronną ręką przywracając aktywność gospodarczą. Powrót do poziomów wzrostu gospodarczego sprzed pandemii zależeć będzie jednak od tego, jak kształtować się będzie popyt na świecie (ograniczany przez drugą falę pandemii m.in. w USA i w strefie euro). Dodatkowym wyzwaniem są powodzie w dorzeczu Jangcy, które zakłócają normalizację aktywności na znacznych obszarach kraju.
- inflacja CPI (%)	2,9	2,8	

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

Monitor RPP

Członkowie RPP Jastrzębiomierz* Wybrane wypowiedzi

K. Zubelewicz	4,7	„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 złotej, a te z definicji mogą być odmienne od interesów Ministerstwa Finansów, zainteresowanego przecież ich przejęciem.” (21.05.2020, PAP)
E. Gatnar	4,6	„Jeżeli gospodarka utrzyma obecne tempo powrotu na ścieżkę wzrostu, to inflacja będzie utrzymywać się na podwyższonym poziomie, więc od początku 2021 r. należałoby rozważyć stopniową normalizację polityki monetarnej.” (02.09.2020, Reuters)
Ł. Hardt	4,1	„Inflacja w Polsce jest w tym momencie najwyższa w Unii Europejskiej. To też jest pytanie i dodatkowy problem dla polityki pieniężnej w Polsce. W strefie euro EBC bardzo mocno luzuje politykę pieniężną, ale w ostatnich miesiącach nie obniżył stopy podstawowej, ale ściął stopę od długoterminowych TLTRO i zwiększył zakupy aktywów. (...)W Polsce (...) nie powinniśmy w dłuższej perspektywie zapominać o inflacji, bo taki jest też cel RPP. (...) Inflacja jest na podwyższonym poziomie i być może będzie się na tym podwyższonym poziomie utrzymywała. (...) Uważam, że obniżyliśmy stopy procentowe za bardzo i szkoda, że nie poszliśmy w bardziej niestandardowe działania , z uwagi między innymi na wysoką inflację (23.07.2020, PAP)
J. Kropiwnicki	3,6	„Nie należy tego robić (podnosić stóp proc. - PAP) w jednym pociągnięciu, tylko łagodnie w kilku pociągnięciach, żeby powrócić do tego poziomu, który dobrze nam służył przez ostatnie kilka lat, a także jak się okazało stanowił dobry zapas, gdy przyszła pora, by stopę procentową obniżyć. Dzisiaj można powiedzieć dzisiaj takiego zapasu już nie ma. Jeżeli tę stopę procentową będziemy dosyć łagodnie podnosili to skutków negatywnych dla gospodarki specjalnie bym się nie obawiał” (07.08.2020, PAP)
R. Sura	2,2	„Głęboko wierzę w odpowiedzialność Polaków, co pozwala mi patrzeć z optymizmem w przyszłość, myślę że nie będzie potrzeby szerszego zamykania gospodarki. Ufam, że będziemy wychodzić z recesji, a jeżeli tak, to nie widzę potrzeby zmian parametrów polityki pieniężnej w dającej się przewidzieć przyszłości. Polityka pieniężna musi pozostać luźna w dłuższym okresie, by umożliwić odbudowę gospodarki. ” (14.10.2020, PAP)
G. Ancyparowicz	2,1	„ez naprawdę mocnych argumentów jestem za utrzymaniem stóp procentowych na niezmienionym poziomie przynajmniej do końca tego kryzysu. Jak już wszystko wróci do normy, to zapewne RPP kolejnej kadencji, bo na pewno nie obecna, w pewnym momencie podniesie stopy procentowe, natomiast w obecnej kadencji na pewno nie widzę perspektyw na podwyżki stóp (...) Mianowicie, gdyby lawinowo zaczęły przyrastać złe długi w bankach, co zagrażałoby stabilności systemu bankowego, to trzeba byłoby zachęcić banki, by jeszcze bardziej obniżyły oprocentowanie od już zaciągniętych kredytów. W takiej sytuacji mogą sobie wyobrazić nawet nominalnie ujemne stopy procentowe. Natomiast sama obniżka stóp procentowych miałaby jedynie efekt psychologiczny, bo realnie nic by nie przyniosła.” (20.10.2020, PAP)
C. Kochalski	2,1	„Stopy procentowe są na właściwym poziomie. Wobec negatywnych skutków pandemii należało poluzować politykę pieniężną i tak uczynił nasz bank centralny. Trwałość i tempo poprawy koniunktury po szoku wywołanym pandemią charakteryzuje się niepewnością. Prawdopodobna niska presja inflacyjna oraz ograniczone możliwości szybkiej odbudowy aktywności gospodarczej to argumenty za nie podejmowaniem decyzji o zmianie stóp. Dopóki one występują, stopy procentowe nie powinny być zmieniane.” (21.09.2020, PAP)
A. Glapiński	1,9	„I choć najgorsze już za nami, to w najbliższych kwartałach musimy nadal wspierać gospodarkę. Aktywność gospodarcza jest bowiem wciąż niższa od jej potencjału, bezrobocie wyższe niż przed kryzysem, a dalsze postępy w odbudowie koniunktury mogą być trudniejsze do osiągnięcia niż dotychczas (...) Ponadto stopniowo wygasają rządowe programy antykryzysowe, które podtrzymywały sytuację finansową wielu firm i gospodarstw domowych. Wreszcie utrzymuje się niepewność dotycząca dalszego rozwoju pandemii oraz sytuacji gospodarczej, a perspektywy inflacji wskazują na jej dalsze obniżenie. Z tego punktu widzenia widać wyraźnie, że polityka pieniężna musi pozostać akomodacyjna. ” (18.09.2020, DGP)
J. Żyżyński	1,6	„Jak na razie wszelkie prognozy i oceny, którymi dysponujemy wskazują na to, że będzie lekki skok (inflacji - PAP) w granicach lub nieco ponad ścieżkę (dopuszczalne pasmo odchyłań inflacji od celu - PAP), w zasadzie w ramach ścieżki, a potem się ustabilizuje na niższym poziomie w ramach celu inflacyjnego (...) póki co nie ma specjalnej potrzeby ani sensu (żeby dalej obniżać stopy - PAP). Lepiej mieć niewiele na plusie, ale dodatnio niż całkiem zerową stopę” (16.07.2020, PAP)
E. Łon	1,0	„Polska polityka pieniężna powinna być tak jak dotychczas silnie ofensywna i odważna. Oznacza to, że stopy procentowe powinny jeszcze przez bardzo długi czas pozostać na obecnym poziomie. Warto utrzymywać wśród uczestników życia gospodarczego przekonanie, że łagodna polityka pieniężna powinna stać się w najbliższych latach trwałym elementem rzeczywistości gospodarczej w naszym kraju”. (24.08.2020, radiomaryja.pl)

* 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)	Prognozy FOMC wskazują, że stopy procentowe Fed pozostaną na obecnym poziomie przynajmniej do końca 2023.
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 1,35 bln EUR (po decyzji czerwcowej o rozszerzeniu programu), 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 rozszerzył program skupu aktywów w czerwcu, o kolejne 100 mld GBP (do 745 mld). Cel skupu ma zostać osiągnięty do końca 2020. BoE we wrześniu wyraźnie zasygnalizował, że może rozważyć wprowadzenie ujemnych stóp procentowych w obliczu odrodzenia pandemii i twardego brexitu.
Szwajcaria					
Stopa bazowa	-0,75	-0,75	-0,75	-50pb (styczeń 2015)	SNB we wrześniu nie zmienił wysokości stóp procentowych ale zadeklarował, że będzie nadal osłabiał franka poprzez interwencje na rynku walutowym.
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 powrotu do NIRP.
Norwegia					
Stopa bazowa	0,00	1,50	0,00	-25pb (maj 2020)	Bank ocenia, że stopy pozostaną na obecnym poziomie przez kilka lat, po czym rozpocznie się ich stopniowe podnoszenie.
Czechy					
Stopa refinansowa	0,25	2,00	0,25	-75pb (maj 2020)	CNB ponownie zaskoczył w maju 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	0,75	0,90	0,75^	+15pb^ (wrz 2020)	Narodowy Bank Węgier nieoczekiwanie podniósł 1-tygodniową depozytową stopę procentową o 15pb do 0,75% dwa dni po regularnym posiedzeniu w reakcji na gwałtowne osłabienie forinta, który przy globalnym wzroście awersji do ryzyka, radził sobie gorzej niż inne waluty regionu.

Źródło: Banki centralne, Reuters, PKO Bank Polski. ^koniec okresu. *w trakcie rewizji; ^brak formalnej podwyżki stóp.

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.