

Fed kupuje wszystko

Dziś w centrum uwagi:

- Rano ma zostać zorganizowana telekonferencja ministrów finansów i szefów banków centralnych państw grupy G7, której tematem będzie walka z gospodarczymi skutkami pandemii.
- Wstępne PMI dla strefy euro 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. Skala oczekiwanego pogorszenia w Europie jest podobna. W przypadku USA wyniki badania PMI za marzec prawdopodobnie nie pokażą jeszcze w pełni wpływu pandemii na oceny koniunktury. Japoński kompozytowy PMI spadł rano do 35,8 pkt. z 47,0 pkt. w lutym (przemysł: 44,8 pkt. z 47,8 pkt.; usługi: 32,7 pkt. z 46,8 pkt.).
- Decyzja MNB pokaże, czy pozostanie on jedynym bankiem centralnym w regionie, który nie zareagował na epidemię koronawirusa. Przed obniżkami stóp węgierskich bankierów powstrzymuje osłabienie kursu forinta.
- Krajowa stopa bezrobocia rejestrowanego za luty podawana przez GUS zapewne potwierdzi wstępny szacunek MRPiPS wskazujący na stabilizację na poziomie 5,5%, jeszcze bez wpływu epidemii.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **USA:** Federalny Komitet Otwartego Rynku ogłosił [kolejne działania antykryzysowe](#), wprowadzając de facto nieograniczone QE, obejmujące zarówno skup papierów skarbowych, jak i agencyjnych MBSów (włączając w ramach tej kategorii także papiery komercyjne). [Dodatkowo](#), Fed będzie wspierał przepływ kredytu do sektora niefinansowego (poprzez specjalną jednostkę, która wyposażona w 30 mld USD kapitału będzie mogła udzielić do 300 mld USD kredytu). Uruchomione zostaną dwa nowe programy, w ramach których skupowany będzie dług korporacyjny z rynku pierwotnego (Primary Market Corporate Credit Facility) oraz wtórnego (Secondary Market Corporate Credit Facility). Trzeci program (Term Asset-Backed Securities Loan Facility) będzie wspierał emisję ABSów zabezpieczonych na kredytach studenckich, samochodowych, długu z kart kredytowych, gwarancjach kredytowych itp. W ramach Money Market Mutual Fund Liquidity Facility Fed będzie skupował dodatkowo bony municypalne oprocentowane zmienną stopą oraz bankowe certyfikaty depozytowe. Commercial Paper Funding Facility będzie także skupował papiery komercyjne wyłączone z opodatkowania, które charakteryzują się wysoką jakością emitenta

Główny Ekonomista

Piotr Bujak
piotr.bujak@pkobp.pl
tel. 22 521 80 84

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

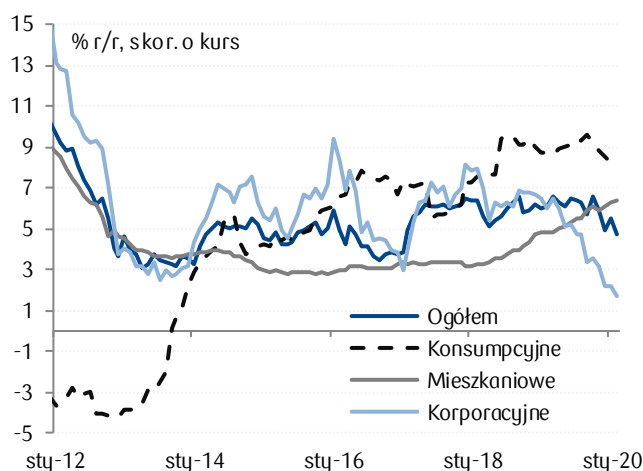
Marta Petka-Zagajewska
Kierownik Zespołu
tel. 22 521 67 97

Marcin Czaplicki
Ekonomista
tel. 22 521 54 50

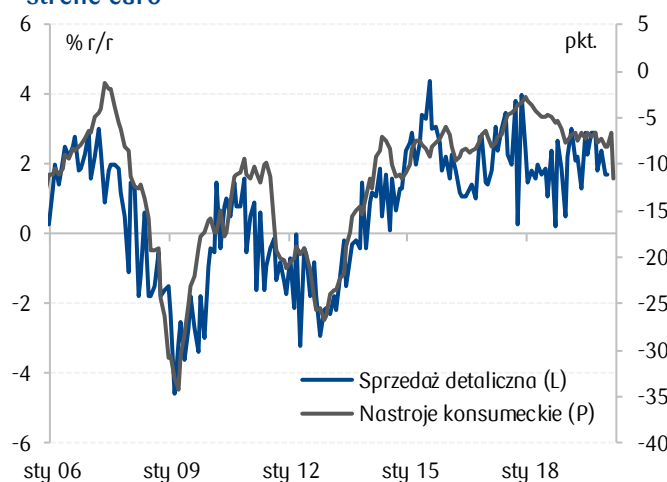
Urszula Kryńska
Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

Michał Rot
Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Tempo wzrostu kredytów w Polsce (skor. o kurs)



Koniunktura konsumencka vs sprzedaż detaliczna w strefie euro

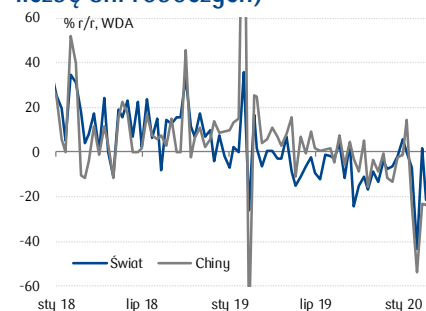


Źródło: NBP, Reuters Datastream, PKO Bank Polski.

(władz lokalnych). Jednocześnie zapowiedziano ogłoszenie **Main Street Business Lending Program**, w którym Fed będzie udzielał kredyty dla sektora MŚP. W końcu, Fed [poluzował wymogi kapitałowe](#) (TLAC), aby ułatwić bankom rozszerzenie akcji kredytowej. Pomimo deklaracji, że Fed będzie skupował w zasadzie wszystko z rynku i sam przystąpi do udzielania kredytów, amerykańskie giełdy zakończyły sesję głębokimi spadkami. Wywołany pandemią niepokój inwestorów pogłębia przedłużający się impas w Kongresie, który ponownie nie zatwierdził przygotowanego przez administrację D.Trumpa pakietu fiskalnego.

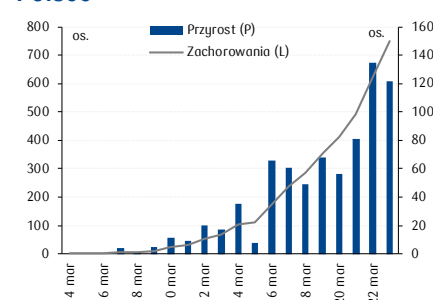
- **POL:** Podaż pieniądza M3 w lutym wzrosła o 9,4% r/r (wobec 9,3% r/r w styczniu) przy spadku dynamiki gotówki, wzroście dynamiki depozytów bieżących i głębszym spadku wolumenu depozytów terminowych. Dane bankowe pokazały spowolnienie wzrostu kredytów do 4,7% r/r (skor. o zmiany kursu) z 5,5% r/r w styczniu, tj. do najwolniejszego tempa od stycznia 2017. Struktura odczytu pokazała wolniejszy przyrost kredytów konsumpcyjnych, kontynuację wyhamowania kredytów dla niefinansowych podmiotów gospodarczych, w szczególności przedsiębiorców, gdzie odnotowano spadek po raz pierwszy od 2004. Po raz kolejny przyspieszyło za to tempo wzrostu złotych kredytów hipotecyjnych. **Dynamika depozytów nieznacznie wzrosła** (8,8% r/r wobec 8,7% r/r w styczniu, po korekcie o kurs) za sprawą depozytów przedsiębiorstw i przedsiębiorców indywidualnych przy spowolnieniu wzrostu depozytów osób prywatnych. Struktura podmiotowa zmiany dynamiki depozytów sugeruje, że przyczyną spadku akcji kredytowej do sektora przedsiębiorstw był brak popytu i wysoka poduszka płynnościowa. Również banki wchodziły w czas epidemii z dużą poduszką płynnościową. **Wskaźnik kredytów do depozytów spadł w lutym do 92,7% i był najniższy od czerwca 2007.**
- **POL:** P.Borys (Prezes PFR) powiedział, że deficyt sektora finansów publicznych w 2020 może wzrosnąć do ok. 6% PKB. Jego zdaniem rząd ma dużą przestrzeń dla wzrostu wydatków.
- **POL:** E.Gatnar powiedział, że przestrzeń do dalszych obniżek stóp jest ograniczona (wskazując na ich negatywne konsekwencje m.in. dla rynku walutowego). Jego zdanie (i argumentację) podzielił J. Żyżyński, który jeszcze w ubiegłym tygodniu nie wykluczał dalszych obniżek stóp. K.Zubelewicz stwierdził, że NBP powinien w krótkim terminie bardziej skupiać się na wspieraniu złotego niż wzrostu gospodarczego. Przeciwnego zdania jest E.Łon, który poza dalszymi obniżkami stóp postuluje zastosowanie niestandardowych narzędzi na wzór węgierski lub japoński. J.Kropiwnicki uważa, że warto zastanowić się nad zakupem obligacji skarbowych na rynku pierwotnym.
- **KOR:** Dane handlowe za 20 dni marca wskazują, że aktywność gospodarcza Chin (których import do Korei Południowej wzrósł o 10,6% r/r w drugiej dekadzie miesiąca, po korekcie o liczbę dni roboczych) powraca do normy po dwumiesięcznym przestoju związanym z epidemią koronawirusa.
- **ŚWIAT:** MFW spodziewa się w 2020 co najmniej takiej samej recesji jak w 2008. Według Funduszu kolejny rok przyniesie ożywienie koniunktury. Fundusz zapewnił, że jest gotów wykorzystać całą swoją zdolność kredytową (1 bln USD) do wsparcia gospodarek zmagających się z kryzysem.
- **GER:** Instytut Ifo szacuje, że z powodu epidemii koronawirusa niemiecki PKB w 2020 spadnie o 7,2-20,6% (skala strat zależy od tego, czy gospodarka zatrzyma się częściowo na 2 czy 3 miesiące).
- **GER:** Rząd Niemiec przyjął pakiet pomocowy w wysokości 750 mld EUR.
- **EUR:** Nastroje europejskich konsumentów w marcu wyraźnie się pogorszyły (indeks koniunktury konsumenckiej spadł do -11,6 pkt. z -6,6 pkt. w lutym) potwierdzając, że epidemia koronawirusa ma silnie negatywny wpływ na popyt konsumpcyjny w strefie euro (por. wykres).
- **POL:** Dane GUS nt. sytuacji finansowej przedsiębiorstw niefinansowych (zatrudniających ponad 50 osób) pokazały, że **dynamika inwestycji prywatnych w 4q19 kontynuowała spadkowy trend.**
- **POL:** MinFin poinformował, że **nowa matryca stawek VAT wejdzie w życie od lipca.**
- **POL:** J.Emilewicz (MinRozwoju) zapowiedziała, że proponowane przez UOKiK zawieszenie wykonywania umów kredytu konsumenckiego nie znajdzie się w projekcie

Import Korei Południowej w okresach 10-dniowych (skor. o liczbę dni roboczych)



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

Koronawirus – zachorowania w Polsce



Źródło: Min.Zdrowia, PKO Bank Polski.

ustawy (antykryzysowej).

Koronawirus – najważniejsze informacje:

- **POL:** Liczba zakażeń COVID-19 w Polsce wzrosła do 749, z czego 8 osób zmarło.
- **ŚWIAT:** Fiat Chrysler ma z powodu pandemii koronawirusa zamknąć swoje fabryki w USA i Europie, Ford zawiesza natomiast produkcję w RPA, Indiach, Wietnamie, Tajlandii i częściowo w Wielkiej Brytanii.
- **POL:** CCC powołując się m.in. na zaistniałą siłę wyższą w postaci pandemii, poinformowało, że złoży wnioski o odroczenie spłat z tytułu zadłużenia finansowego wymagalnego w okresie od 23 marca do 22 czerwca 2020 roku. Firma poinformowała także o znaczącym ograniczeniu planów inwestycyjnych z ok. 200 mln zł, to kilkudziesięciu milionów zł.
- **POL:** Śnieżka czasowo, od 24 marca do 3 kwietnia, ograniczyła produkcję na Ukrainie poprzez zawieszenie pracy na drugiej zmianie.
- **CHN:** Chiny ogłosiły, że planują znieść kwarantannę w Wuhan – epicentrum globalnej epidemii koronawirusa.
- **UK:** Rząd Wielkiej Brytanii ograniczył możliwość wychodzenia z domu (tylko po zakupy, do lekarza, do pracy która jest niezbędna oraz raz dziennie na spacer lub inną aktywność), a także ogłosił zamknięcie sklepów (poza tymi z artykułami pierwszej potrzeby).

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 (voxeu.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](#).
- Jaka powinna być reakcja polityki gospodarczej na pandemię? (voxeu.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	9,4% r/r	Podaż pieniądza M3 wzrosła przy spadku dynamiki gotówki, wzroście dynamiki depozytów bieżących i głębszym spadku wolumenu depozytów terminowych Osłabienie nastrojów konsumentów nie wróży dobrze popytowi konsumpcyjnemu.
EUR: Koniunktura konsumenta (mar)	16:00	-6,6 pkt.	--	--	-11,6 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 wagę 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	--	--	Wzrost gospodarczy z 4q20 będzie nie do powtórzenia w 2020.
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych ()	13:30	281 tys	1500 tys.	--	--	Ubiegły tydzień przyniósł już wzrost wniosków o zasiłek w USA, jednak obecny odczyt może pokazać rekordowy wzrost liczby bezrobotnych.
Piątek, 27 marca						
USA: Dochody Amerykanów (lut)	13:30	0,6% m/m	0,4% m/m	--	--	Luty był prawdopodobnie względnie spokojnym miesiącem dla amerykańskich konsumentów, sytuacja pogarsza się drastycznie w marcu, w związku z szybkim rozwojem epidemii.
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	--	--	Niska inflacja nie przeszkadza Fed w ratowaniu amerykańskiej gospodarki.
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.	--	--	Dane zrewidowane prawdopodobnie pokażą głębsze załamanie nastrojów w związku z koronawirusem.
POL: Rating wg Fitch	--	A- (p.stabilna)	--	--	--	Oczekujemy podtrzymania ratingu i perspektywy.

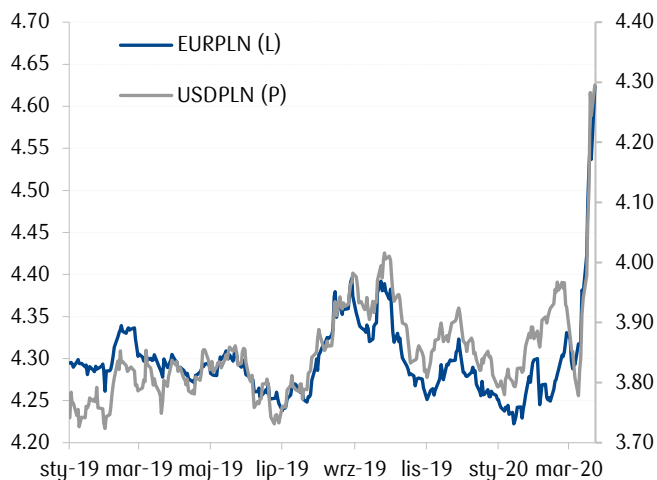
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters

Podstawowe dane rynkowe

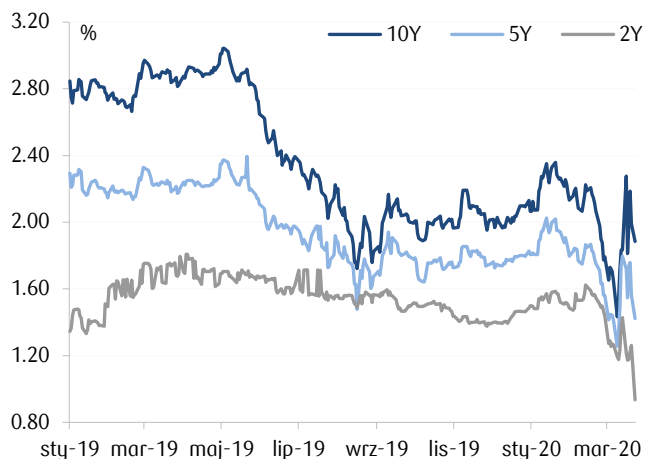
		Wartość 2020-03-23	Δ 1D	Δ (% , pb)*	
				Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4.6235	1.91%	4.53%	7.42%
	USDPLN	4.2971	1.24%	8.21%	8.39%
	CHFPLN	4.3734	1.61%	4.26%	7.86%
	GBPPLN	4.9613	0.41%	1.64%	-3.23%
	EURUSD	1.0760	0.66%	-3.40%	-0.89%
	EURCHF	1.0572	0.29%	0.26%	-0.41%
	GBPUSD	1.1491	-2.15%	-6.41%	-11.10%
	USDJPY	111.36	0.01%	5.39%	0.62%
	EURCZK	27.85	1.82%	2.44%	10.18%
	EURHUF	354.82	1.29%	3.09%	4.92%
Obligacje	PL2Y	0.94	-33	-28	-57
	PL5Y	1.42	-14	-30	-29
	PL10Y	1.89	-11	-39	-10
	DE2Y	-0.69	-1	19	-2
	DE5Y	-0.55	-2	14	11
	DE10Y	-0.38	-4	8	10
	US2Y	0.29	-7	-7	-97
	US5Y	0.40	-12	-10	-82
	US10Y	0.77	-17	4	-61
Akcje	WIG20	1405.5	-5.6%	4.8%	-29.8%
	S&P500	2237.4	-2.9%	-6.2%	-30.6%
	Nikkei**	18092.4	7.1%	6.4%	-22.6%
	DAX	8741.2	-2.1%	0.0%	-32.9%
	VIX	61.59	-6.7%	-25.5%	146.1%
Surowce	Ropa Brent	27.1	-1.6%	-9.5%	-51.3%
	Złoto	1543.7	3.8%	2.8%	-7.8%

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

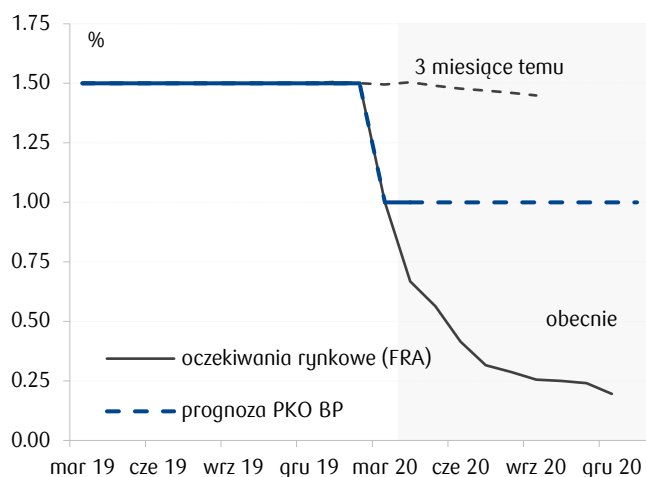
Notowania złotego wobec głównych walut



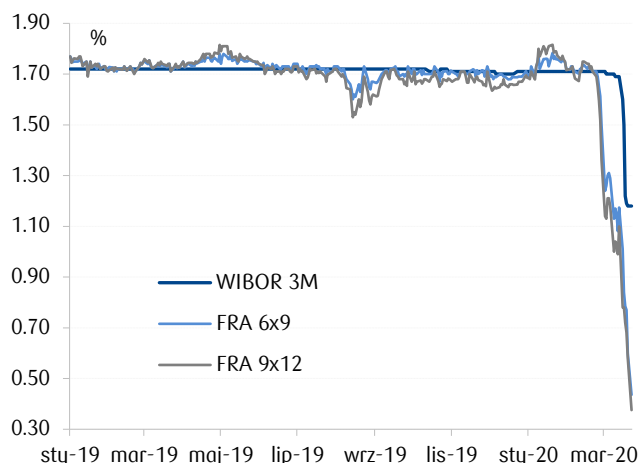
Rentowności polskich obligacji skarbowych



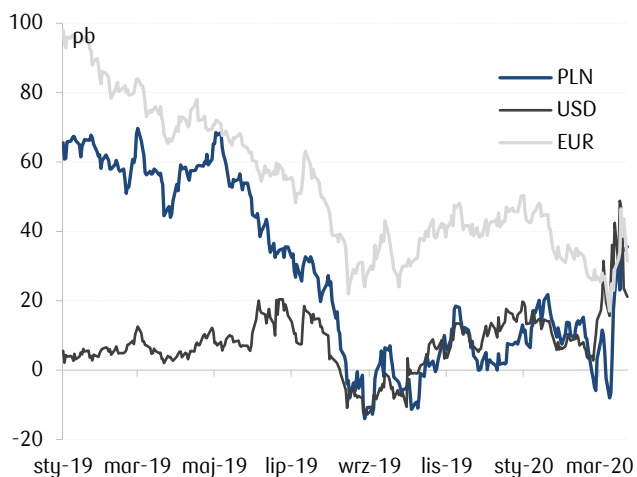
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



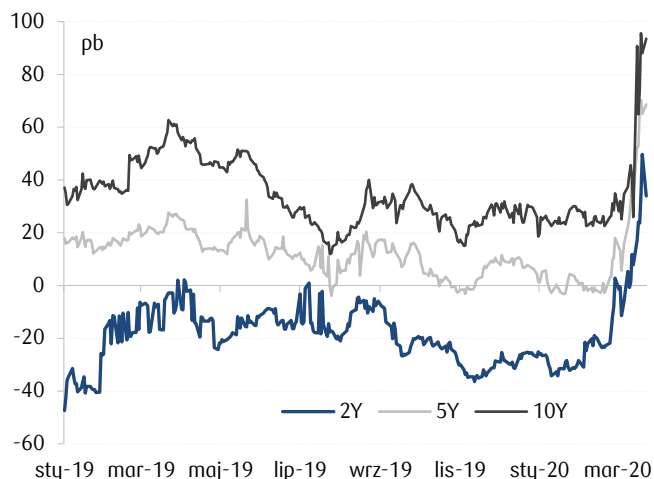
Krótkoterminowe stopy procentowe



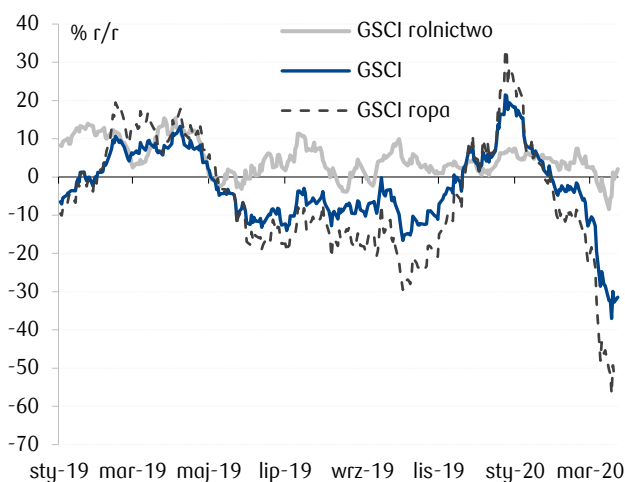
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



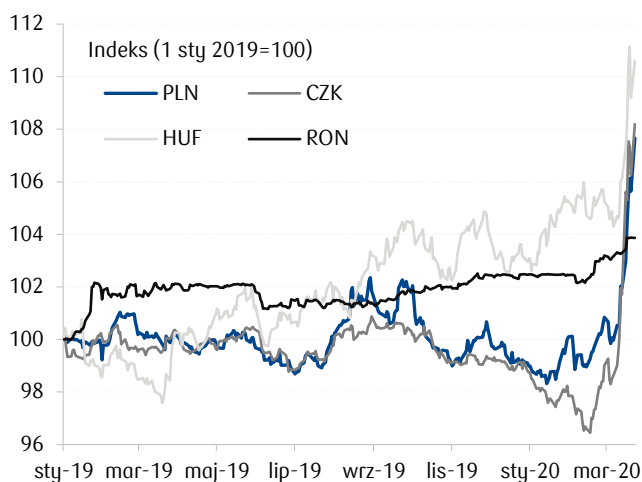
Spread asset swap dla PLN



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.

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): 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.