

### Amerykański rynek pracy tonie

#### W tym tygodniu w centrum uwagi:

- **Najważniejsze dane makro ze świata pojawią się w tym tygodniu w czwartek: liczba tygodniowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA i wstępny indeks nastrojów amerykańskich konsumentów wg U.Michigan za kwiecień.** Dane z rynku pracy pozwalają inwestorom prawie „na żywo” śledzić skalę gospodarczego szoku spowodowanego przez epidemię koronawirusa w USA. Dalszy wzrost wobec rekordowego poziomu prawie 6 milionów nowych bezrobotnych w poprzednim tygodniu, wraz z załamaniem nastrojów konsumentów, potwierdziłby, w jak głęboką recesję (przynajmniej krótkookresowo) wpada amerykańska i światowa gospodarka.
- **Minutes FOMC (środa) i EBC (czwartek) rzucą więcej światła na uwarunkowania podjętych przez główne banki centralne kryzysowych działań.**
- **W środę poznamy decyzję RPP.** Nie spodziewamy się, żeby parametry polityki pieniężnej zostały zmienione. Naszym zdaniem Rada zakomunikuje, że po szybkich i zdecydowanych działaniach w marcu, teraz zamierza uważnie monitorować sytuację i oceniać efekty dotychczas podjętych kroków. Mogą się też pojawić warunkowe zapowiedzi dalszych działań, w zależności od zmian warunków makroekonomicznych. Argumentem przeciw nadmiernemu złagodzeniu polityki pieniężnej są wydarzenia na Węgrzech. W odpowiedzi na obserwowany w poprzednim tygodniu gwałtowny odpływ kapitału i znaczne osłabienie HUF do rekordowo słabych poziomów, MNB musiał *de facto* zacieśnić politykę pieniężną, podwyższając oprocentowanie depozytów w ramach operacji otwartego rynku do +0,90% z -0,05%. W efekcie, stawki BUBOR (odpowiednik polskich WIBOR) wzrosły w ciągu 1 dnia o blisko 40pb.
- **Z pozostałych pozycji w kalendarzu wydarzeń na ten tydzień (str. 4) dziś czeka nas publikacja indeksu Sentix dla strefy euro za kwiecień.**

#### Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **USA: Zatrudnienie poza rolnictwem w USA (NFP) w marcu spadło o 701 tys., bardziej od oczekiwań (konsensus: -81 tys.), najmocniej od marca 2009.** Metodologia zbierania danych spowodowała, że jest to jedynie prelude do tego, co pokazały już dane o wnioskach o zasiłek dla bezrobotnych za ostatnie dwa tygodnie marca. Przeprowadzenie ankiety przed wybuchem epidemii w USA oznacza zapewne, że firmy przestały już wtedy zatrudniać, natomiast wstrzymywały się jeszcze ze zwolnieniami. Tak czy inaczej, gigantyczna liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wskazuje, że w kwietniu spadek NFP wyraźnie się pogłębi. Dane z rynku pracy za

#### Główny Ekonomista

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

Zespół Analiz Makroekonomicznych  
[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl)

@PKO\_Research

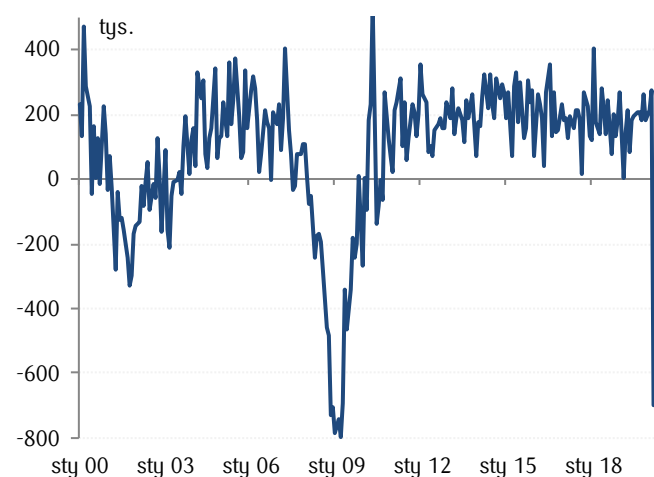
**Marta Petka-Zagajewska**  
Kierownik Zespołu  
tel. 22 521 67 97

**Marcin Czaplicki**  
Ekonomista  
tel. 22 521 54 50

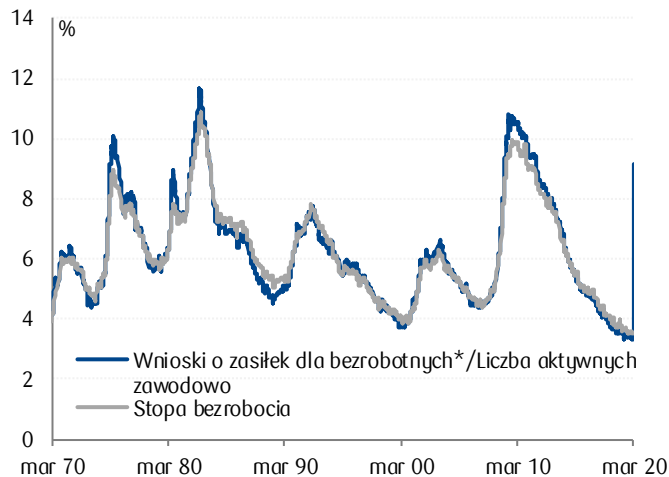
**Urszula Kryńska**  
Ekonomistka  
tel. 22 521 51 32

**Michał Rot**  
Ekonomista  
tel. 22 580 34 22

#### Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym w USA



#### Stopa bezrobocia w USA vs proxy PKO



Źródło: Macrobond, Datastream, PKO Bank Polski. \*wg liczby nowych wniosków oraz bezrobocia długoterminowego.

marzec przyniosły też kilka innych negatywnych rekordów. Stopa bezrobocia U-6 odnotowała najwyższy miesięczny wzrost w historii, a stopa aktywności zawodowej odnotowała najgłębszy miesięczny spadek (dane dostępne od 1948). Standardowa stopa bezrobocia wzrosła do 4,4%. W kwietniu poszybuję ona zapewne do 9-9,5%. Taki zasięg wzrostu byłby spójny z liczbą złożonych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych (Loretta Mester z Fed Cleveland powiedziała, że bezrobocie może wzrosnąć do 15%). Tak jak się spodziewaliśmy, wzrost płac godzinowych był solidny, co odzwierciedla zwolnienia osób o niższych uposażeniach, przez co statystyka ta jest sztucznie podbijana.

- **EUR:** Indeksy PMI dla sektora usług krajów ze strefy euro w marcu stoczyły się w przepaść i wyniosły: 31,7 w Niemczech, 27,4 we Francji, 23,0 w Hiszpanii i zaledwie 17,4 we Włoszech, co jest najniższym poziomem PMI odnotowanym kiedykolwiek dla jakiegokolwiek kraju. Porażający spadek aktywności sektora usługowego wskazuje, że recesja w strefie euro będzie głęboka.
- **USA:** ISM dla amerykańskiego sektora usług spadł w marcu do 52,5 pkt. i chociaż znacząco przebił oczekiwania (konsensus: 44,0 pkt.), to był najniższy od sierpnia 2016. Podobnie jak w przypadku przetwórstwa, skalę spadku indeksu ograniczyło wydłużenie czasu dostaw / realizacji zamówień. Inne komponenty pokazały osłabienie napływu zamówień i spadek zatrudnienia. Tendencje te najpewniej ulegną w kwietniu znaczącemu pogłębieniu.
- **POL:** Według PAP w projekcie ustawy uzupełniającej Tarczę Antykryzysową zakładane jest: poszerzenie grupy przedsiębiorców uprawnionych do zawieszenia na 3 miesiące płatności składek o firmy zatrudniające do 49 osób, umożliwienie dla wszystkich firm renegotjacji umów kredytowych oraz wsparcie dla rolników (zasiłek w przypadku objęcia kwarantanną, nadzorem epidemicznym lub hospitalizacją związaną z koronawirusem).
- **ŚWIAT:** K.Georgiewa (MFW) oceniła, że nadchodzący kryzys gospodarczy będzie "znacznie głębszy" niż w latach 2008/2009.
- **ŚWIAT:** Według FI działania podjęte przez światowe banki centralne i regulatorów finansowych (złagodzenie wymogów co do utrzymywanego w bankach kapitału) uwolniły w skali świata około 500 mld USD kapitałów, co daje potencjał do wygenerowania około 5 bln USD kredytów.
- **EU:** Europejski Bank Inwestycyjny (EBI) zaproponował w piątek utworzenie funduszu gwarancyjnego o wartości 25 mld EUR, aby umożliwić EBI zwiększenie wsparcia dla przedsiębiorstw w 27 państwach UE nawet o dodatkowe 200 mld euro.
- **SWI:** Rząd poinformował, że pakiet pomocowy dla firm podwoi się (do 40 mld CHF) w związku z zastojem gospodarczym wywołanym pandemią koronawirusa. Przedsiębiorcy otrzymują w ramach tej inicjatywy gwarantowane pożyczki na 0%.

#### Koronawirus – najważniejsze informacje:

- **POL:** Liczba zakażeń COVID-19 w Polsce wzrosła do 4102, z czego 94 osoby zmarły (szczegóły na temat rozwoju pandemii na świecie i w Polsce na wykresach na str. 5).
- **POL:** Komisja Europejska zatwierdziła w piątek opiewający na 22 mld PLN program polskiego rządu, który ma pomóc firmom mającym problemy w związku kryzysem wywołanym przez pandemię koronawirusa.
- **POL:** Wiceminister zdrowia Janusz Cieszyński powiedział w niedzielę, że obecnie nie ma propozycji kolejnych obostrzeń związanych z epidemią koronawirusa.
- **ITA:** Szef Instytutu Zdrowia S.Brusaferro powiedział, że doszło do spowolnienia zakażeń koronawirusem. O spadku liczby nowych zakażeń i zgonów poinformowały również Hiszpania i Francja.
- **GER:** L.Wieler, szef Instytutu im. Roberta Kocho, powiedział, że kraj znajduje się na początku epidemii Covid-19. A.Merkel natomiast poinformowała, że ograniczenia z powodu epidemii mogą obowiązywać jeszcze po Wielkanocy.
- **POL:** Wielton zdecydował o czasowym wstrzymaniu produkcji w zakładzie w Wieluniu z powodu zagrożenia pandemią koronawirusa.
- **AUT:** Austria wprowadzi przymusowe moratorium na spłaty kredytów konsumentów i małych firm dotkniętych skutkami pandemii koronawirusa. Program pomocy

przygotowany przez rząd przewiduje także gwarancje państwa dla kredytów firmowych do 120 mln euro lub sumy stanowiącej trzykrotność ich miesięcznych obrotów. Plan obejmie 90% firmowych pożyczek.

#### Znalezione w sieci:

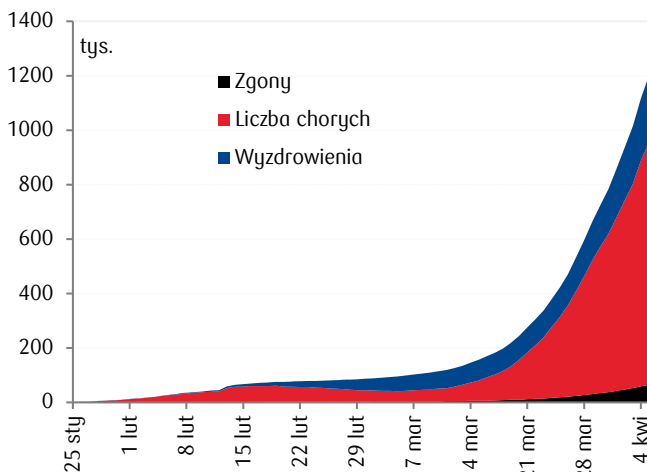
- Ocena bezpośredniego wpływu działań ograniczających rozwój epidemii COVID-19 na aktywność gospodarczą w państwach OECD: [Evaluating the initial impact of COVID-19 containment measures on economic activity](#).
- Długookresowe skutki pandemii: wieloletni spadek naturalnej stopy procentowej: [Longer-run economic consequences of pandemics](#).
- Makroekonomia epidemii (NBER): [The Macroeconomics of Epidemics](#).
- 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](#).

## Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

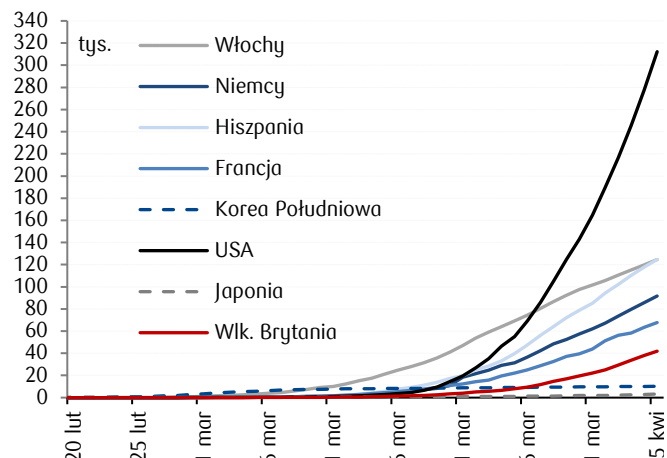
Wskaźnik	Godz.	Poprzednio	Konsensus*	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 3 kwietnia</b>					
GER: PMI w usługach (mar, rew.)	9:55	52,5 pkt.	34,5pkt.	--	31,7pkt.
EUR: PMI w usługach (mar, rew.)	10:00	52,6 pkt.	28,4 pkt.	--	26,4 pkt.
EUR: Sprzedaż detaliczna (lut)	11:00	2,2% r/r	1,7% r/r	--	3,0% r/r
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (mar)	14:30	275 tys.	-81 tys.	--	-701 tys.
USA: Stopa bezrobocia (mar)	14:30	3,5%	3,8%	--	4,4%
USA: Przeciętna płaca godzinowa (mar)	14:30	3,0% r/r	3,0% r/r	--	3,1% r/r
<b>Poniedziałek, 6 kwietnia</b>					
GER: Zamówienia w przemyśle (lut)	8:00	-1,4% r/r	0,6% r/r	--	--
EUR: Indeks Sentix (kwi)	10:30	-17,1 pkt.	-30,3 pkt.	--	--
<b>Wtorek, 7 kwietnia</b>					
GER: Produkcja przemysłowa (lut)	8:00	-1,3% r/r	-3,2% r/r	--	--
USA: Raport JOLTS (lut)	16:00	6.963 tys.	6.476 tys.	--	--
<b>Środa, 8 kwietnia</b>					
HUN: Inflacja CPI (mar)	9:00	4,4% r/r	3,6% r/r	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	1,00%	1,00%	1,00%	--
USA: Minutes Fed	20:00	--	--	--	--
<b>Czwartek, 9 kwietnia</b>					
GER: Bilans handlowy (lut)	8:00	13,9 mld EUR	15,5 mld EUR	--	--
GER: Eksport (lut)	8:00	0,0% m/m	-1,0% m/m	--	--
GER: Import (lut)	8:00	0,5% m/m	-1,0% m/m	--	--
EUR: Minutes EBC	13:30	--	--	--	--
USA: Inflacja PPI (mar)	14:30	1,3% r/r	0,5% r/r	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (kwi)	14:30	6,648 mln	--	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (kwi, wst.)	16:00	89,1 pkt.	80,0 pkt.	--	--
<b>Piątek, 10 kwietnia</b>					
CHN: Inflacja PPI (mar)	3:30	-0,4% r/r	-1,1% r/r	--	--
CHN: Inflacja CPI (mar)	3:30	5,2% r/r	4,9% r/r	--	--
USA: Inflacja CPI (mar)	14:30	2,3% r/r	1,6% r/r	--	--
USA: Inflacja bazowa (mar)	14:30	2,4% r/r	2,3% r/r	--	--

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

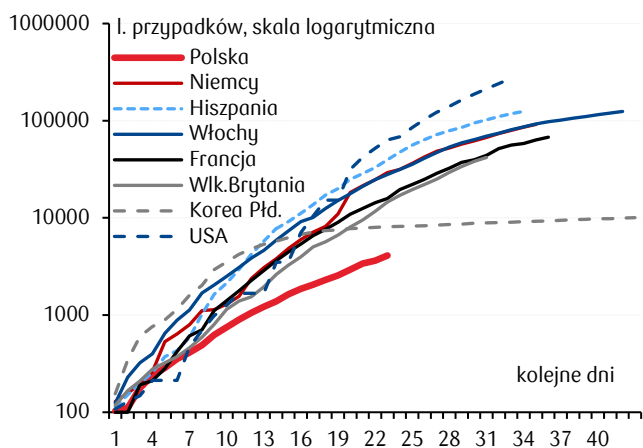
Rozwój epidemii na świecie



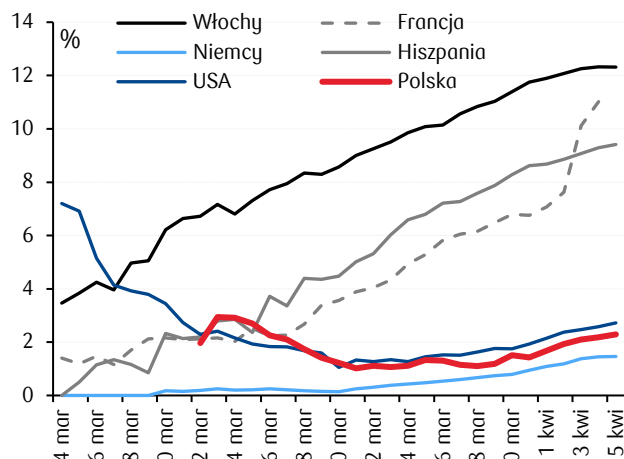
Liczba zakażeń w wybranych krajach



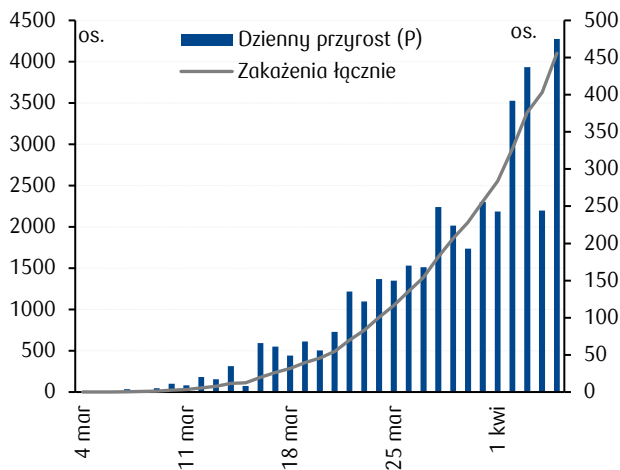
Zakażenia po stwierdzeniu 100. przypadku



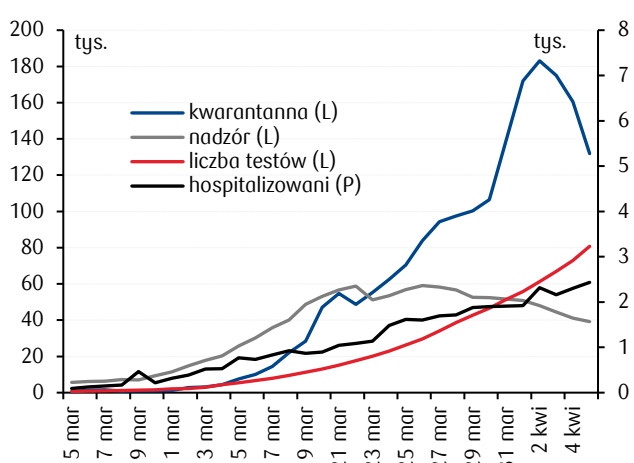
Odsetek zgonów w liczbie potwierdzonych zakażeń



Zakażenia w Polsce



Liczba testów oraz osób objętych kwarantanną w Polsce



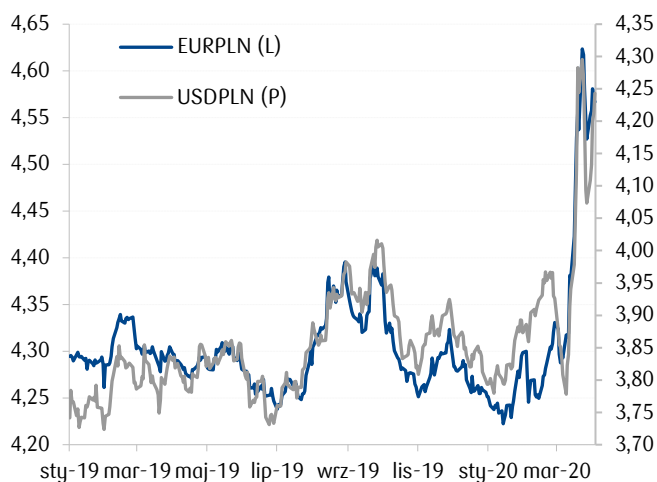
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Podstawowe dane rynkowe

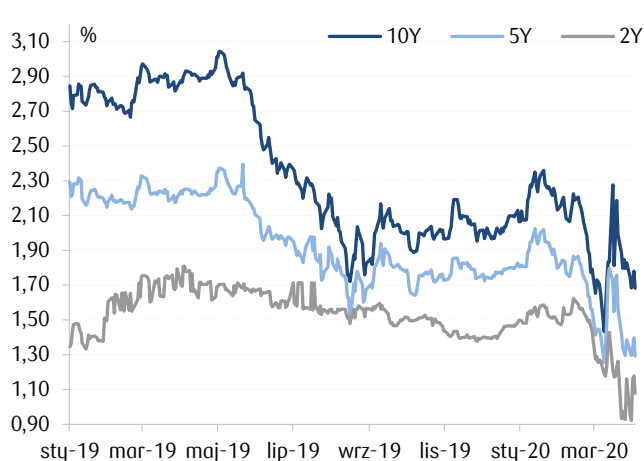
		Wartość 2020-04-03	Δ 1D	Δ (% , pb)*	
				Δ 1W	Δ 4W
<b>Waluty</b>	EURPLN	4.5668	-0.07%	0.88%	6.38%
	USDPLN	4.2292	0.53%	3.30%	11.43%
	CHFPLN	4.3261	0.00%	1.02%	6.89%
	GBPPLN	5.2031	-0.35%	2.53%	4.70%
	EURUSD	1.0799	-0.60%	-2.35%	-4.53%
	EURCHF	1.0557	-0.07%	-0.15%	-0.48%
	GBPUSD	1.2259	-0.97%	-0.77%	-5.94%
	USDJPY	108.51	0.49%	0.29%	3.00%
	EURCZK	27.78	0.79%	1.59%	9.45%
	EURHUF	366.04	0.85%	2.94%	9.40%
<b>Obligacje</b>	PL2Y	1.08	-10	-8	-19
	PL5Y	1.29	-11	-9	-12
	PL10Y	1.68	-10	-15	3
	DE2Y	-0.66	-2	4	21
	DE5Y	-0.61	-1	4	26
	DE10Y	-0.44	0	5	29
	US2Y	0.21	-1	-5	-26
	US5Y	0.37	-2	-6	-19
	US10Y	0.59	-4	-16	-12
<b>Akcje</b>	WIG20	1506.5	1.0%	2.1%	-14.6%
	S&P500	2488.7	-1.5%	-2.1%	-16.3%
	Nikkei**	18335.7	2.9%	-5.4%	-11.6%
	DAX	9525.8	-0.5%	-1.1%	-17.5%
	VIX	46.8	-8.1%	-28.6%	11.6%
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	29.9	19.9%	19.9%	-34.4%
	Złoto	1618.7	0.7%	-0.5%	-3.0%

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

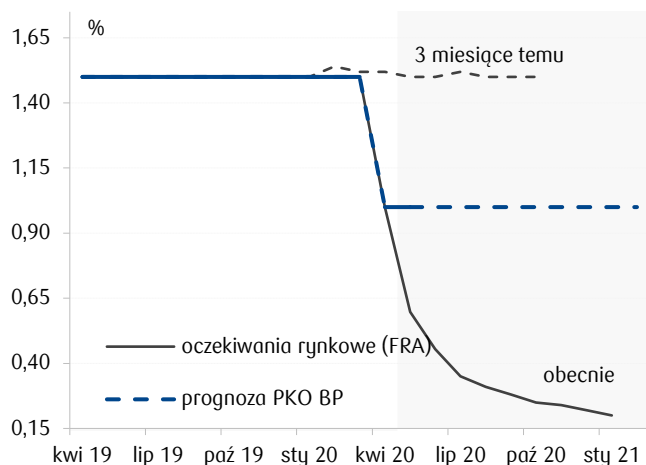
## Notowania złotego wobec głównych walut



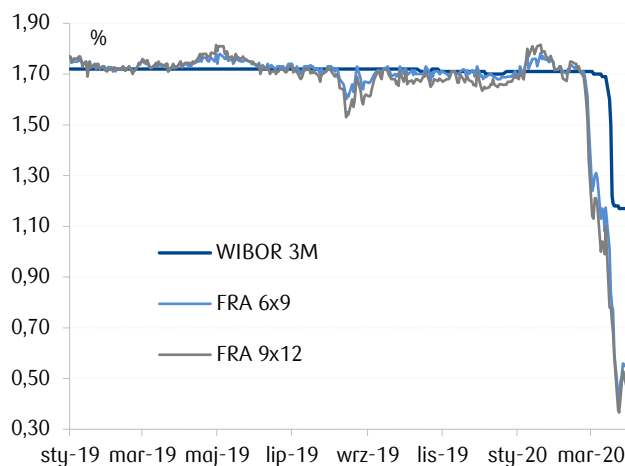
## Rentowności polskich obligacji skarbowych



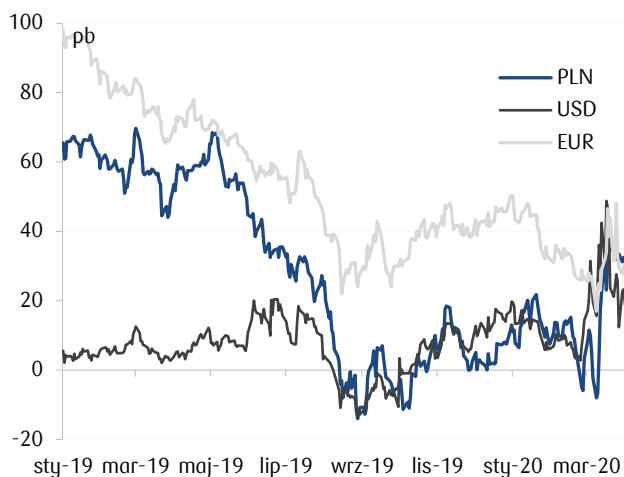
### Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



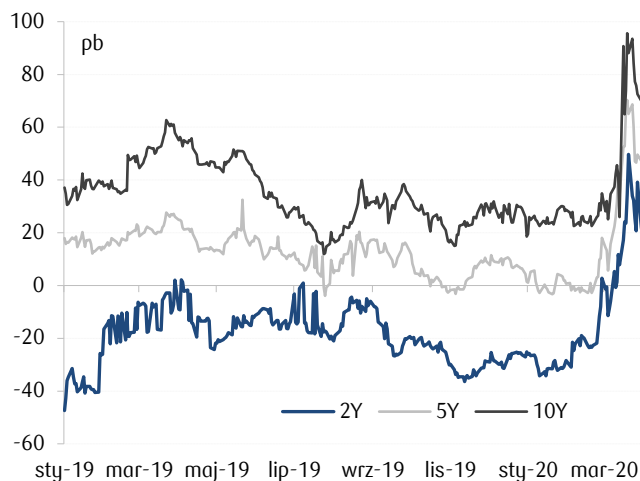
### Krótkoterminowe stopy procentowe



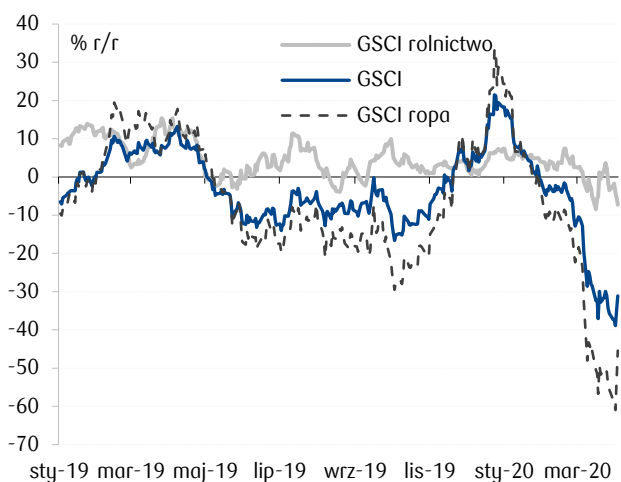
### Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



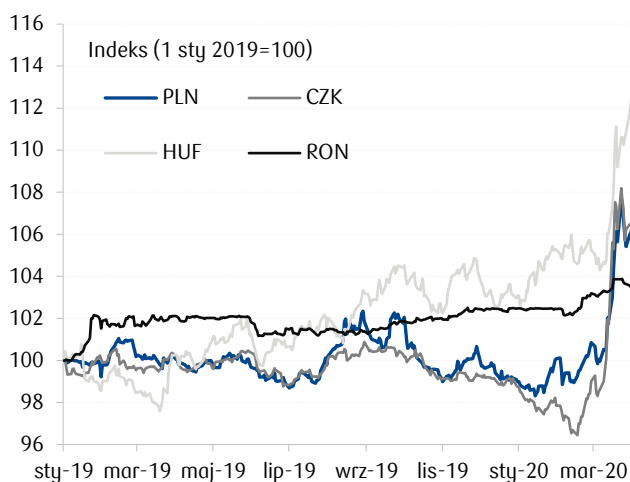
### Spread asset swap dla PLN



### 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.

## Monitor RPP

## Członkowie RPP Jastrzębiomierz\* Wybrane wypowiedzi

K. Zubelewicz	4,9	„NBP powinien bardziej skupić się na wspieraniu złotego, aniżeli w krótkoterminowo wspierać wzrost gospodarczy (...) <b>obniżka stóp procentowych osłabiła złotego, zwiększyła zmienność kursową oraz zwiększyła niepewność polskich konsumentów.</b> (...) Zapomniano o obowiązku chronienia wartości polskiej waluty.” (23.03.2020, Bloomberg)
E. Gatnar	4,7	„Przestrzeń do dalszych obniżek stóp jest ograniczona (...) rozważając ewentualne dalsze luzowanie polityki monetarnej, trzeba bardzo wnikliwie ocenić jego możliwe konsekwencje dla rynku walutowego i rynku papierów skarbowych, ponieważ mogą one być niekorzystne. (...) epidemia koronawirusa będzie silnym czynnikiem deflacyjnym, przy czym ograniczenie podaży w połączeniu ze słabym złotym może mieć dla cen skutek odwrotny.” (23.03.2020, Bloomberg)
Ł. Hardt	4,1	„W tej chwili inflacja zeszała na dalszy plan, bo w krótkim okresie z pewnością istotnie spadnie i stąd przestrzeń do mocniejszego wsparcia polityki gospodarczej rządu przez bank centralny (art. 3 ustawy o NBP). W związku z tym działania NBP powinny koncentrować się na dostarczeniu pieniądza do systemu finansowego, stąd skup SPW i redukcja poziomu rezerwy obowiązkowej. (...) <b>Z drugiej strony RPP nie powinna sygnalizować możliwości kolejnych redukcji stóp procentowych.</b> Mówiąc inaczej, zakres działań niestandardowych NBP, które nie powodują nierównowag, jest tym większy, im większa jest wstrzeźliwość w sugerowaniu dalszej redukcji kosztu pieniądza.” (25.03.2020, Rzeczpospolita)
G. Ancyparowicz	2,5	„ <b>Na razie polityka monetarna zrobiła co mogła, choć oczywiście nie można wykluczyć kolejnej obniżki stóp.</b> (...) Kolejne cięcia zależą od skuteczności rozwiązań fiskalnych rządu oraz innych działań banku centralnego.” (20.03.2020, Bloomberg)
C. Kochalski	2,4	„NBP i RPP nie uznaje w tej chwili inflacji jako czynnika krytycznego. Oczywiście musimy dbać o poziom inflacji, ale inflacja nie jest w tej chwili kwestią kluczową. (...) Kwestią kluczową z punktu widzenia NBP i RPP jest to, by spadek popytu i produkcji nie doprowadził do redukcji zatrudnienia i upadłości. <b>Powinniśmy wyprzedzająco podejmować działania, aby walczyć z upadłością i potencjalnym bezrobociem.</b> ” (26.03.2020, PAP)
J. Kropiwnicki	2,4	„Banki komercyjne są w stanie w tym współdziałać, a bank centralny (NBP) jest w stanie dostarczyć niezbędnych środków – poprzez zakup papierów wartościowych (obligacji rządowych) na rynku wtórnym. <b>Ale warto zastanowić się nad możliwością zakupu obligacji rządowych na rynku pierwotnym.</b> Obecnie prawo tego zakazuje – ale warto byłoby wprowadzić taką możliwość w przypadku wprowadzenia któregoś ze stanów nadzwyczajnych, przewidzianych w Konstytucji RP” (23.03.2020, PAP)
R. Sura	2,2	„ <b>NBP może zwiększyć zakres wsparcia dla gospodarki w razie potrzeby,</b> by w maksymalny sposób ograniczyć skutki pogorszenia się globalnej sytuacji gospodarczej.” (20.03.2020, Bloomberg)
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. <b>Poza tym obniżenie stóp powinno przekładać się także na niższe koszty finansowania niezbędnych działań rządowych związanych z ochroną zdrowia oraz pakietami stymulacyjnymi.</b> To powinno z kolei łagodzić negatywny wpływ pandemii na dochody i popyt.” (20.03.2020, Rzeczpospolita)
J. Żyżyński	1,9	„ <b>Stopy procentowe być może będzie trzeba jeszcze mocniej obniżyć, by dostarczyć gospodarce dodatkowego bodźca, jednak obecnie jest za wcześnie na takie decyzje.</b> Należy podkreślić, że ostatnie obniżki stóp to działanie na okres kryzysu. Trzeba poczekać jak długo potrwa epidemia, jakie będą jej skutki dla gospodarki. Łagodzenie warunków finansowych trzeba będzie utrzymać do odzyskania sił przez gospodarkę. Łagodzenie stóp procentowych jest obecnie nakierowane na ulżenie kredytobiorcom, którzy już spłacają raty.” (20.03.2020, PAP)
E. Łon	1,0	„ <b>Nie można wykluczyć kolejnej obniżki stóp procentowych.</b> Nie jest to jednak przesądzone. Ważne jest to, aby działać wielokierunkowo i obok obniżki stóp procentowych stosować takie instrumenty, które będą skłaniać banki komercyjne do powiększenia akcji kredytowej, szczególnie dla tych przedsiębiorstw, które utrzymują miejsca pracy. Myślę, że mimo wszystko warto utrzymać stopy procentowe powyżej zera.” (31.03.2020, PAP)

\* Uszeregowanie dokonane na podstawie wyników ankiety PAP wśród ekonomistów bankowych (skala 1-5, gdzie 1 to skrajnie „gotębie” poglądy, a 5 to skrajnie „jastrzębie” poglądy).



## Polityka pieniężna za granicą

	Bieżący poziom (%)	2019^(%)	2020^*(%)	Ostatnia zmiana	Komentarz
<b>USA</b>					
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. sprowadziły stopy w USA do poziomu z ostatniego kryzysu.
<b>Japonia</b>					
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.
<b>Strefa euro</b>					
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.
<b>Wielka Brytania</b>					
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.
<b>Szwajcaria</b>					
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.
<b>Szwecja</b>					
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).
<b>Norwegia</b>					
Stopa bazowa	0,25	1,50	0,25	-75pb (mar. 2020)	Po drugiej obniżce poza posiedzeniem, bank nie wykluczył dalszych obniżek stóp procentowych.
<b>Czechy</b>					
Stopa refinansowa	1,75	2,00	0,50	-75pb (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.
<b>Węgry</b>					
Stopa bazowa	0,90	0,90	0,90	-15pb (maj 2016)	MNB jako jedyny bank w regionie de facto zacieśnił politykę pieniężną wprowadzając jednomygodniowe przetargi na depozyty po stopie 0,9% (wobec jednomygodniowych 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](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska [marta.petka-zagajewska@pkobp.pl](mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl) 22 521 67 97  
 dr Marcin Czaplicki, CFA [marcin.czaplicki@pkobp.pl](mailto:marcin.czaplicki@pkobp.pl) 22 521 54 50  
 Urszula Kryńska [urszula.krynska@pkobp.pl](mailto:urszula.krynska@pkobp.pl) 22 521 51 32  
 dr Michał Rot [michal.rot@pkobp.pl](mailto:michal.rot@pkobp.pl) 22 580 34 22

### Zespół Analiz Sektorowych

[analizy.sektorowe@pkobp.pl](mailto:analizy.sektorowe@pkobp.pl) 22 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek [agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl](mailto:agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl) 22 521 81 22  
 dr Mariusz Dziwulski [mariusz.dziwulski@pkobp.pl](mailto:mariusz.dziwulski@pkobp.pl) 22 521 81 88  
 Michał Koleśnikow [michal.kolesnikow@pkobp.pl](mailto:michal.kolesnikow@pkobp.pl) 22 521 81 23  
 Piotr Krzysztofik [piotr.krzysztofik@pkobp.pl](mailto:piotr.krzysztofik@pkobp.pl) 22 521 81 25  
 Wojciech Matysiak [wojciech.matysiak@pkobp.pl](mailto:wojciech.matysiak@pkobp.pl) 22 521 51 80  
 Katarzyna Piętka-Kosińska [katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl](mailto:katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl) 22 521 65 15  
 Filip Romanowski [filip.romanowski@pkobp.pl](mailto:filip.romanowski@pkobp.pl) 22 521 87 39  
 Anna Senderowicz [anna.senderowicz@pkobp.pl](mailto:anna.senderowicz@pkobp.pl) 22 521 81 24

### Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki [marcin.morawiecki@pkobp.pl](mailto: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.