

Polskie „whatever it takes”

- Na skróconym, jednodniowym posiedzeniu RPP ponownie obniżyła stopy procentowe o 50pb. Stopa referencyjna spadła tym samym do nowego historycznego minimum na poziomie 0,50%. Poprzednia obniżka stóp procentowych miała miejsce zaledwie 17 marca. Konsensus rynkowy zakładał, że chociaż możliwe są dalsze obniżki stóp, to nastąpią one raczej w kolejnych miesiącach. Równolegle rząd ogłosił kolejny pakiet działań fiskalnych w postaci Tarczy Finansowej, będący rozwinięciem Tarczy Antykryzysowej.
- W [komunikacie](#) po posiedzeniu Rady zwrócono uwagę, że rozwój pandemii i prowadzone działania przeciwepidemiczne prowadzą do gwałtownego spadku aktywności ekonomicznej i pogorszenia nastrojów, a prognozy dla najsilniej powiązanych z Polską gospodarek są nadal rewidowane w dół. W ocenie RPP o tym, jak szybko gospodarki będą powracać do równowagi po ustaniu pandemii zadecyduje skala zniszczeń dokonana przez koronawirusa w dochodach i nastrojach podmiotów gospodarczych.
- W ocenie RPP w Polsce także następuje silne ograniczenie aktywności gospodarczej, które doprowadzi do pogorszenia sytuacji na rynku pracy i spadku dochodów gospodarstw domowych. Silne fundamenty gospodarki w momencie wybuchu pandemii (niskie zadłużenie wewnętrzne i zewnętrzne, wysoka konkurencyjność, dywersyfikacja produktowa i geograficzna eksportu) wsparte stymulacyjnymi działaniami polityki fiskalnej i pieniężnej będą jednak wspierać proces odbudowy aktywności gospodarczej po wygaśnięciu pandemii.
- Przestrzeni do stymulacji monetarnej wg RPP nie ogranicza inflacja, która, w ocenie Rady, w obliczu niskich cen surowców i osłabienia popytu krajowego może spaść poniżej celu inflacyjnego.
- Efektywność działań stymulacyjnych wspiera współdziałanie w sferze polityki monetarnej i fiskalnej. Po stronie polityki pieniężnej oprócz obniżenia stóp procentowych (łącznie o 100 pb dla stopy referencyjnej w przeciągu zaledwie 3 tygodni) NBP podtrzymał deklaracje zasilania sektora bankowego w płynność poprzez operacje repo, oferowania kredytu wekslowego oraz dokonywania zakupu obligacji skarbowych na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. Nowym elementem jest rozszerzenie tych operacji o dłużne papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa, które łączy się z ogłoszonymi przez rząd działaniami w ramach Tarczy Finansowej.

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

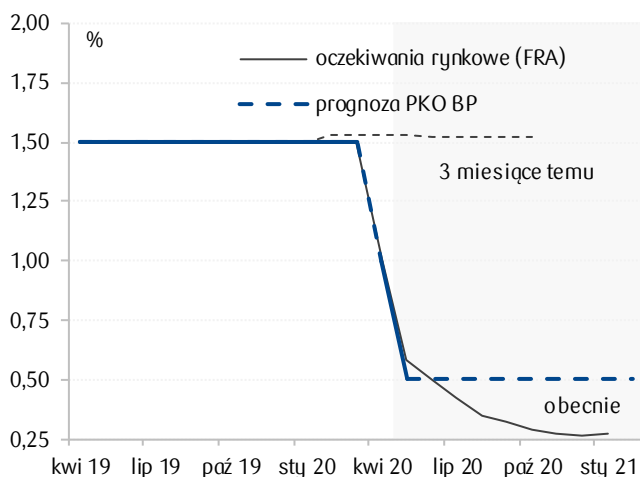
Marta Petka Zagajewska

Kierownik Zespołu
marta.petka-zagajewska@pkobp.pl
 tel. 22 521 67 97

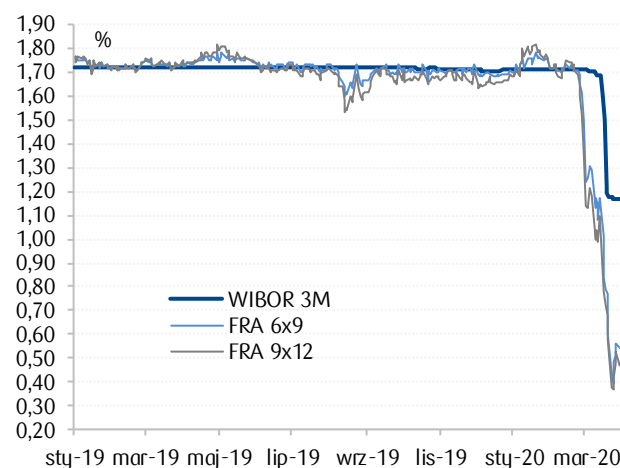
Urszula Kryńska

Ekonomistka
urszula.krynska@pkobp.pl
 tel. 22 521 51 32

Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



Krótkoterminowe stopy procentowe



Źródło: NBP, Reuters Datastream, PKO Bank Polski.

- Tarcza Finansowa zakłada przekazanie bezpośrednio do przedsiębiorstw wsparcia płynnościowego w kwocie co najmniej 100 mld PLN (4,5% PKB), z czego 60 mld PLN może być kwotą bezzwrotną. Łącznie ze „starą” Tarczą Antykryzysową pomoc dla gospodarki ma więc wynieść 320 mld PLN.
- Pomoc płynnościowa dla firm ma być dostarczana szybko, na podstawie jednego oświadczenia (online, przez bankowość elektroniczną), które dopiero po fakcie będzie weryfikowane. Warunkiem jej utrzymania jest: spadek przychodów o 25%, utrzymanie działalności oraz zatrudnienia. Subwencje są nieoprocentowane (szczegóły wsparcia dla różnych grup podmiotów gospodarczych przedstawia tabela na str. 3). Premier przewiduje, że nowy mechanizm wsparcia dla firm rozpocznie swoje działanie za 2-3 tygodnie.
- Na przestrzeni minionych tygodni, nie dysponując jeszcze żadnymi twardymi danymi co do zmian w gospodarce w obliczu pandemii, NBP podjął dynamiczne działania, które mają łagodzić skalę dewastacji dokonywanej przez koronawirusa w krajowej gospodarce. **Sądzimy, że najbliższe tygodnie powinny zostać poświęcone na ocenę ich skuteczności oraz monitoring tego, jak głęboka jest skala zahamowania aktywności gospodarczej oraz jakie kanały mają na nie największy wpływ.** Pomimo historycznie niskiego poziomu stóp procentowych nadal nie można w pełni wykluczyć scenariusza dalszych obniżek, zwłaszcza, gdyby negatywne oddziaływanie pandemii na gospodarkę przedłużyło się na drugą połowę roku. Z drugiej strony przestrzeń do dalszych cięć może ograniczać ryzyko niepożądanych konsekwencji rynkowych (osłabienie waluty i odpływ kapitału doświadczany np. ostatnio przez Węgry). Na dziś bazowym scenariuszem wydaje nam się stabilizacja stóp procentowych na obecnym poziomie i ewentualne dalsze działania / modyfikacje po stronie narzędzi niestandardowych.

Tarcza Finansowa – rodzaje wsparcia w zależności od wielkości firmy

	Mikroprzedsiębiorstwa	MSP	Duże podmioty
Łączne finansowanie	25 mld PLN	50 mld PLN	25 mld PLN
Warunki wstępne	<ol style="list-style-type: none"> 1) Podmioty zatrudniające od 1 do 9 pracowników (obroty poniżej 2 mln EUR). 2) Spadek przychodów o co najmniej 25% w dowolnym miesiącu po 1 lutego 2020 r. w porównaniu do poprzedniego miesiąca lub analogicznego miesiąca ubiegłego roku w związku z COVID-19; 3) Podmioty objęte zakazem prowadzenia działalności z uwagi na restrykcje sanitarne. 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Podmioty zatrudniające od 10 do 249 pracowników. 2) Roczny obrót nie przekracza 50 mln euro lub suma bilansowa nie przekracza 43 mln euro. 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Podmioty zatrudniające powyżej 250 pracowników. 2) Prowadzenie działalności na dzień 31 grudnia 2019. 3) Niezaleganie z płatnościami podatków i składek na ubezpieczenia społeczne na dzień 29 lutego 2020 lub na dzień udzielenia finansowania. 4) Posiadanie przez beneficjentów rzeczywistych firm rezydencji podatkowej w Polsce. 5) Rozliczanie podatków za ostatnie 2 lata obrotowe na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.
Warunki finansowania	<ol style="list-style-type: none"> 1) Pułap subwencji dla jednego podmiotu to 324 tys. PLN. 2) Wypłata subwencji za pośrednictwem sektora bankowego. 3) Proste i preferencyjne warunki finansowania na 3 lata. 4) Możliwość umorzenia 75%, 25% umorzenia po 12 miesiącach pod warunkiem prowadzenia działalności, kolejne 50% w zależności od poziomu zatrudnienia. 5) Subwencja może być wykorzystana tylko i wyłącznie na pokrycie kosztów prowadzonej działalności gospodarczej. 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Proste i preferencyjne warunki finansowania na 3 lata. 2) Maksymalna kwota subwencji, która stanowi 4%, 6% lub 8% sprzedaży rocznej w zależności od skali spadku sprzedaży, do maksymalnie 3,5 mln zł (średnio 1,9 mln zł). 3) Wypłata subwencji za pośrednictwem sektora bankowego. 4) Możliwość umorzenia 75% po 12 miesiącach, w tym 37,5% w zależności od poniesionej przez przedsiębiorstwo straty na sprzedaży, a dodatkowo 37,5% subwencji w zależności od utrzymania średniego zatrudnienia w okresie 12 miesięcy. 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Pomoc za pośrednictwem PFR. 2) Indywidualnie ustalane finansowanie dłużne, oraz zaangażowanie kapitałowe: <ol style="list-style-type: none"> a) finansowanie płynnościowe w postaci pożyczek lub obligacji na okres 2 lat o wartości do 1 mld PLN; b) finansowanie preferencyjne w postaci pożyczek preferencyjnych na okres 3 lat częściowo bezzwrotnych i uzależnionych od straty finansowej oraz utrzymania zatrudnienia, o wartości do 750 mln PLN na podmiot; c) finansowanie inwestycyjne w postaci obejmowanych instrumentów kapitałowych (udziałów lub akcji) na zasadach rynkowych lub w ramach pomocy publicznej o wartości do 1 mld PLN na podmiot.

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.