

### Antykryzysowa podwyżka stóp

#### Dziś w centrum uwagi:

- **Naszym zdaniem Rada Polityki Pieniężnej nie zmieni dziś parametrów polityki pieniężnej.** Nasze przekonanie wynika z treści wyjaśnień, jakich NBP udzieliło wcześniej w tym tygodniu w odpowiedzi na pytania PAP. Wskazuje na to również skrócenie posiedzenia do jednego dnia i fakt, że nie odbędzie się po nim konferencja prasowa. Uważamy, że Rada będzie przez pewien czas monitorować skutki antykryzysowych działań z marca i podejmie kolejne kroki, jeśli będzie taka potrzeba, szczególnie w ramach rozszerzenia Tarczy Antykryzysowej.
- **Minutes FOMC** rzucą więcej światła na uwarunkowania antykryzysowych działań banku centralnego w USA.

#### Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **HUN:** Narodowy Bank Węgier, poza standardowym posiedzeniem, podniósł tygodniową i jednodniową stopę kredytu o 95pb do 1,85%, a jednocześnie zapowiedział złagodzenie polityki pieniężnej niestandardowymi narzędziami. Bez zmian, na poziomie 0,9%, pozostawiono 3-miesięczną depozytową stopę procentową, a jednodniowa stopa depozytowa pozostała na poziomie -0,05%. Oznacza to, że MNB ustanowił symetryczny korytarz dla stóp krótkoterminowych w przedziale od -0,05% do 1,85%, przy czym efektywnie stopy rynkowe przesunęły się powyżej środka tego przedziału wyznaczonego główną stopą na poziomie 0,90% (wzrost krótkoterminowych stóp o kilkadziesiąt punktów bazowych w ciągu zaledwie tygodnia). W ramach niestandardowych działań MNB zapowiedział skup obligacji rządowych na rynku wtórnym (którego szczegóły zostaną zaprezentowane w przyszłym tygodniu), kontynuację skupu papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką na rynku pierwotnym i wtórnym (na poziomie 450 mld forintów) oraz nową odsłonę planu pożyczek na rzecz wzrostu (Funding for Growth Scheme) o wartości 1 bln HUF ukierunkowaną na zwiększenie akcji kredytowej dla małych i średnich firm. MNB wyjaśnił, że podjęte środki są odpowiednie dla zapewnienia stabilności systemu finansowego oraz wsparcia rządowego planu odbudowy gospodarczej. Obok obaw o stan sektora finansowego, celem podwyżki stóp było też, w naszej ocenie, powstrzymanie gwałtownego osłabienia HUF (wykres poniżej).
- **POL:** Rząd przedstawił projekt ustawy o szczególnych instrumentach wsparcia w związku z rozprzestrzenianiem się wirusa SARS-CoV-2. Stanowi on kontynuację działań rządu w obszarze realizacji Tarczy Antykryzysowej i ma na celu wprowadzenie

#### 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

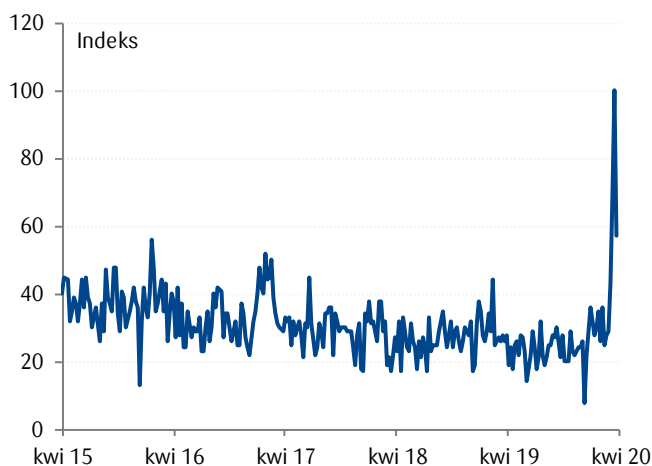
#### Urszula Kryńska

Ekonomistka  
tel. 22 521 51 32

#### Michał Rot

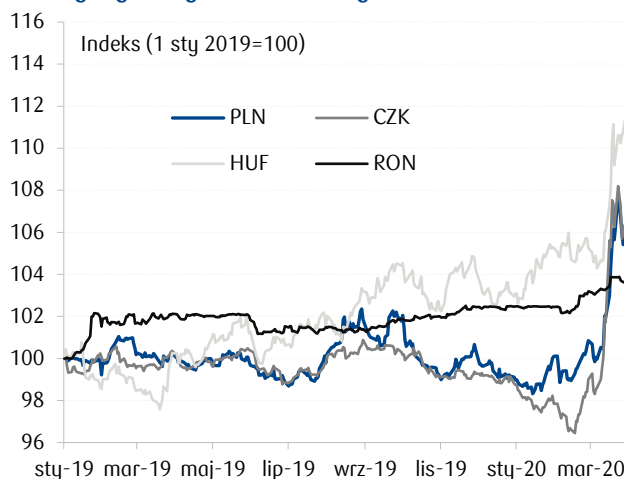
Ekonomista  
tel. 22 580 34 22

#### Popularność hasła „zasiłek dla bezrobotnych” w Google



Źródło: Google Trends, Datastream, PKO Bank Polski.

#### Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



kolejnych kilkudziesięciu rozwiązań zapewniających przeciwdziałanie negatywnym skutkom gospodarczym epidemii oraz regulacji wspierających poszczególne grupy społeczne. Projekt zakłada m.in. (1) rozszerzenie kręgu przedsiębiorców, którzy będą uprawnieni do skorzystania z 3-miesięcznych „wakacji składkowych” o płatników zgłaszających do ubezpieczenia do 49 osób (50% zwolnienia od 10 pracownika); (2) umożliwienie nawet trzykrotnego ubiegania się o świadczenie postojowe dla firm i osób zatrudnionych na umowach cywilnoprawnych; (3) wprowadzenie możliwości renegotjacji warunków kredytu bankowego przez wszystkich przedsiębiorców, niezależnie od ich wielkości; (4) ARP zaoferuje przedsiębiorcom różne instrumenty wspierające bieżącą płynność finansową (m.in. dla sektora transportowego). Środki uzyskane w ramach tarczy powinny być wolne od zajęcia egzekucyjnego. **Wpływ nowego pakietu na finanse publiczne w 2020 określono (wg OSR) na 18,5 mld PLN, na co składają się wydatki 11,5 mld PLN i ubytek dochodów 6,9 mld PLN.**

- **POL:** Minister Pracy M.Maląg powiedziała, że dane o stopie bezrobocia w marcu nie pokażą wpływu epidemii koronawirusa na polski rynek pracy. Ministerstwo codziennie analizuje dane spływające z urzędów pracy, jednak obecnie nie są one wiarygodne. W ujęciu rok do roku sugerują nawet spadek stopy bezrobocia w marcu 2020 (wobec 5,8% w marcu 2019). Resort jest jednak świadomy, że sytuacja na rynku pracy wygląda zupełnie inaczej. W ocenie minister nowa fala bezrobotnych będzie napływała, co widoczne będzie we wskaźnikach za kwiecień i jeszcze bardziej za maj.
- **POL:** Budżet państwa po lutym odnotował niewielki deficyt w wysokości 3,3 mld zł (wobec deficytu 0,8 mld zł rok temu). Dynamika dochodów budżetowych w okresie styczeń – luty wyniosła 8,0% r/r (a w samym lutym 13,9% r/r sygnalizując powrót trendu wzrostowego dochodów - 3-mies. śr. ruch. - po dwóch miesiącach lekkich spadków). Wzmocnienie wzrostu dochodów nastąpiło przy silnym wzroście dochodów z VAT (+16,1% r/r w samym lutym). Dochody z PIT i CIT w samym lutym także odnotowały solidne wzrosty (odpowiednio 8,8% oraz 10,8% r/r). Tym samym pozytywne tendencje widoczne w gospodarce na początku roku zostały także odzwierciedlone w wynikach budżetu państwa. Po stronie wydatkowej po wysokiej realizacji dotacji do FUS w styczniu, jej dynamika w lutym wyraźnie zmalała. Łączna dynamika wydatków wyniosła 8,9% r/r, co oznacza, że trend wzrostowy (3-mies. śr. ruch.) oscylował w okolicach zera. Dane po lutym pokazały, że budżet państwa na koniec 2020, po doliczeniu zakładanych dochodów jednorazowych (zysk NBP, przekształcenie OFE, aukcja 5G) miał szansę zamknąć się nadwyżką. Pandemia zmienia jednak całkowicie obraz perspektyw polskich finansów publicznych.
- **POL:** Minister Rozwoju J.Emilewicz stwierdziła, że jeśli bezrobocie będzie narastać lawinowo, to w maju-czerwcu trzeba będzie podwyższyć zasiłek dla bezrobotnych.
- **USA:** Sekretarz Skarbu USA, S.Mnuchin zwrócił się do Kongresu o **dotatkowe 250 mld USD na program pożyczek dla MSP** o dotychczasowej wartości 349 mld USD. Powodem jest duże zainteresowanie firm tym programem i szybki ubytek środków.
- **EUR:** Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego przyjęła **pakiet tymczasowych środków łagodzących zabezpieczenia w systemie bankowym**, aby ułatwić podmiotom uczestnictwo w operacjach zapewniających płynność (m.in. poluzowano warunki dotyczące wykorzystania należności kredytowych jako zabezpieczenia finansowania z EBC).

#### Koronawirus – wybrane informacje:

- **POL:** Liczba zakażeń COVID-19 w Polsce wzrosła do 4848, z czego 129 osób zmarło (szczegóły na temat rozwoju pandemii na świecie i w Polsce na wykresach na str. 5).
- **POL:** Rzecznik rządu P.Muller poinformował, że w czwartek zostaną ogłoszone decyzje w sprawie zakresu i przedłużenia obostrzeń obowiązujących w związku z epidemią koronawirusa w Polsce. Raczej nie będzie to decyzja o nowych obostrzeniach, ale o przedłużeniu/dostosowaniu obecnych. Wtedy także przedstawiony ma zostać wstępny zakres czasowy wycofywania się z obowiązujących restrykcji. Wcześniej minister rozwoju J.Emilewicz poinformowała, że w jej resorcie **rozpoczęto prace nad scenariuszami rozmrożenia gospodarki**. Ministerstwo nie mówi jeszcze o dacie, ale o wariantach wyjścia, które mogą być

wzorowane na doświadczeniach innych krajów. Wprowadzenie przygotowanych scenariuszy nastąpi decyzją Rady Ministrów po rekomendacji Ministra Zdrowia.

- **ITA:** **Dobowy wzrost zakażeń COVID19 o 880 był najniższy od 10 marca.** W ciągu minionej doby z powodu koronawirusa we Włoszech zmarły 604 osoby. Liczba osób przebywających na oddziałach intensywnej terapii spadła 4. dzień z rzędu.
- **CHN:** Wczoraj **zakończyła się trwająca 76 dni kwarantanna w Wuhan**, czyli „strefie zero” pandemii.
- **CZE:** Niższa izba czeskiego parlamentu, **przedłużyła do 30 kwietnia obowiązujący od 12 marca stan wyjątkowy** w związku z pandemią koronawirusa.
- **GER:** Wskutek pandemii koronawirusa **Lufthansa postanowiła zamknąć podlegającą jej spółkę Germanwings.** Koncern przewiduje bowiem, że odbudowanie popytu na loty potrwa latami.
- **ŚWIAT:** Rzecznik Światowej Organizacji Zdrowia (WHO) przestrzegł rządy krajów przed zbyt szybkim rozluźnianiem środków walki z epidemią nowego koronawirusa. Podkreślił jednak, że **WHO nie ma uniwersalnych rekomendacji dotyczących znoszenia restrykcji.**

#### Znalezione w sieci:

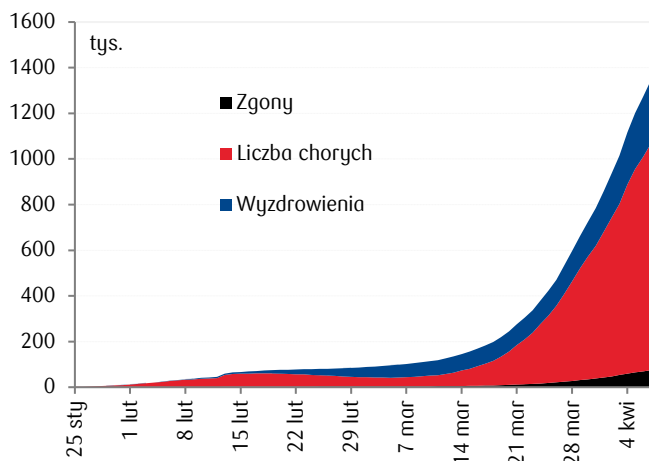
- Ocena bezpośredniego wpływu działań ograniczających rozwój epidemii COVID-19 na aktywność gospodarczą w państwach OECD: [Evaluating the initial impact of COVID-19 containment measures on economic activity](#).
- Długookresowe skutki pandemii: wieloletni spadek naturalnej stopy procentowej: [Longer-run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

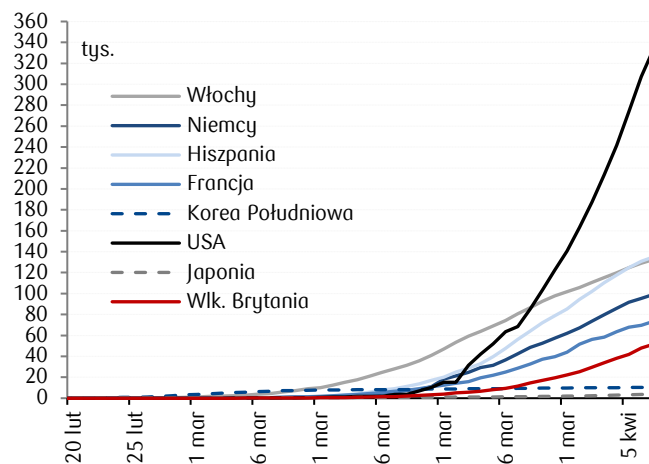
Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus*	PKO BP	Odczyt
<b>Piątek, 3 kwietnia</b>						
GER: PMI w usługach (mar, rew.)	9:55	pkt.	52,5	34,5	--	31,7
EUR: PMI w usługach (mar, rew.)	10:00	pkt.	52,6	28,4	--	26,4
EUR: Sprzedaż detaliczna (lut)	11:00	% r/r	2,2	1,7	--	3,0
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (mar)	14:30	tys.	275	-81	--	-701
USA: Stopa bezrobocia (mar)	14:30	%	3,5	3,8	--	4,4
USA: Przeciętna płaca godzinowa (mar)	14:30	% r/r	3,0	3,0	--	3,1
<b>Poniedziałek, 6 kwietnia</b>						
GER: Zamówienia w przemyśle (lut)	8:00	% r/r	-0,8	0,6	--	1,5
EUR: Indeks Sentix (kwi)	10:30	% r/r	-17,1	-30,3	--	-42,9
<b>Wtorek, 7 kwietnia</b>						
GER: Produkcja przemysłowa (lut)	8:00	% r/r	-0,9	-3,2	--	-1,2
USA: Raport JOLTS (lut)	16:00	tys.	7.012	6.476	--	6.882
<b>Środa, 8 kwietnia</b>						
HUN: Inflacja CPI (mar)	9:00	% r/r	4,4	3,6	--	--
<b>POL: Stopa referencyjna NBP</b>	--	%	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	<b>1,00</b>	--
USA: Minutes Fed	20:00	--	--	--	--	--
<b>Czwartek, 9 kwietnia</b>						
GER: Bilans handlowy (lut)	8:00	mld EUR	13,9	15,5	--	--
GER: Eksport (lut)	8:00	% m/m	0,0	-1,0	--	--
GER: Import (lut)	8:00	% m/m	0,5	-1,0	--	--
EUR: Minutes EBC	13:30	--	--	--	--	--
USA: Inflacja PPI (mar)	14:30	% r/r	1,3	0,5	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (kwi)	14:30	mln	6,648	--	--	--
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (kwi, wst.)	16:00	pkt.	89,1	80,0	--	--
<b>Piątek, 10 kwietnia</b>						
CHN: Inflacja PPI (mar)	3:30	% r/r	-0,4	-1,1	--	--
CHN: Inflacja CPI (mar)	3:30	% r/r	5,2	4,9	--	--
USA: Inflacja CPI (mar)	14:30	% r/r	2,3	1,6	--	--
USA: Inflacja bazowa (mar)	14:30	% r/r	2,4	2,3	--	--

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

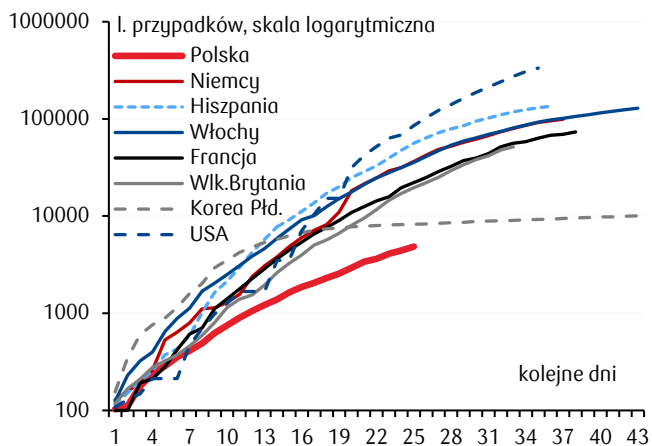
### Rozwój epidemii na świecie



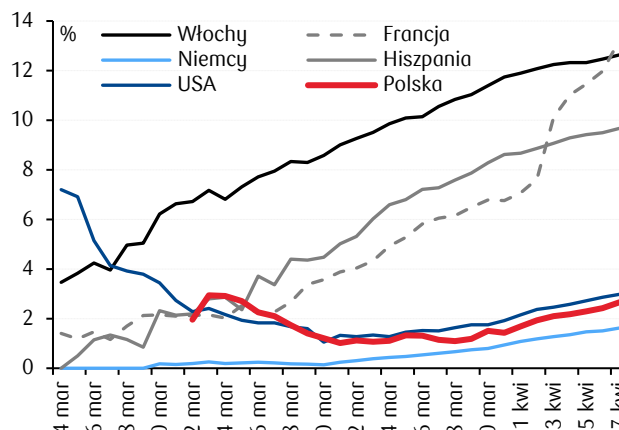
### Liczba zakażeń w wybranych krajach



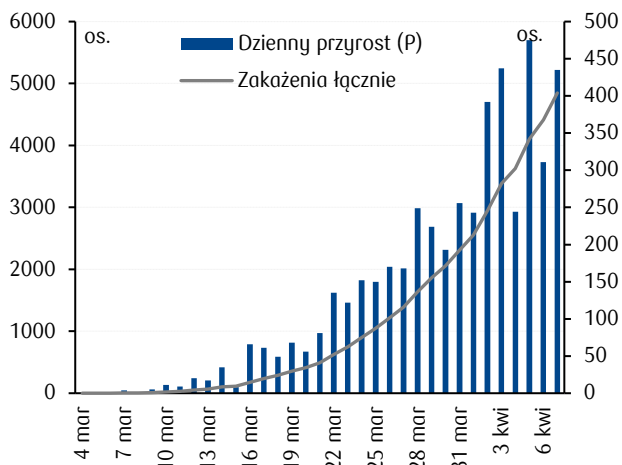
### Zakażenia po stwierdzeniu 100. przypadku



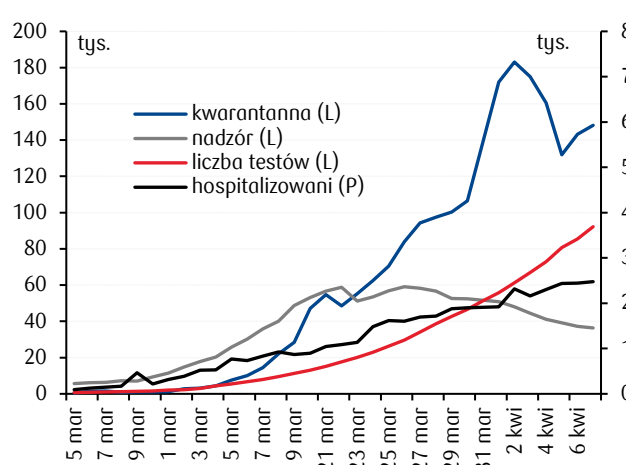
### Relacja zgonów do liczby potwierdzonych zakażeń



### Zakażenia w Polsce



### Działania sanitarne w Polsce



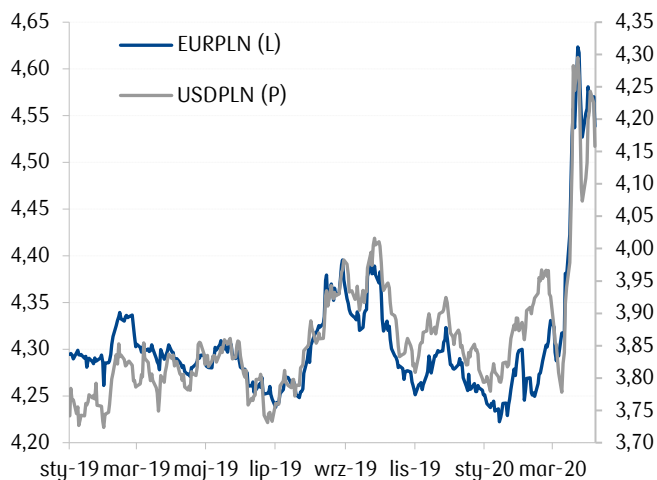
Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski.

## Podstawowe dane rynkowe

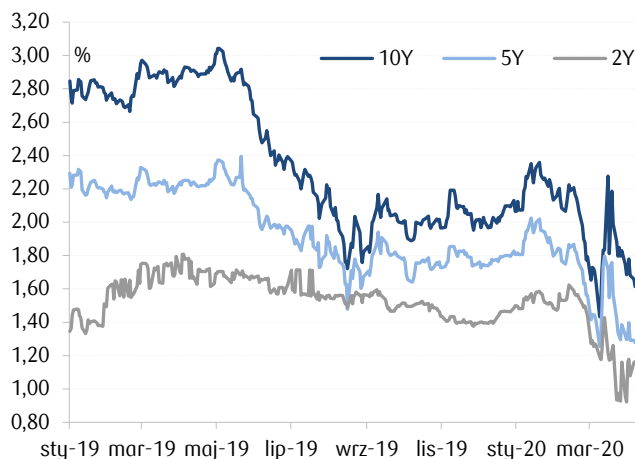
		Wartość 2020-04-07	Δ 1D	Δ (% , pb)*	
				Δ 1W	Δ 4W
<b>Waluty</b>	EURPLN	4.5384	-0.69%	-0.42%	5.17%
	USDPLN	4.1706	-1.59%	0.41%	9.64%
	CHFPLN	4.2935	-0.86%	0.02%	5.34%
	GBPPLN	5.1275	-0.77%	-0.10%	3.92%
	EURUSD	1.0882	0.91%	-0.82%	-4.08%
	EURCHF	1.0571	0.17%	-0.43%	-0.17%
	GBPUSD	1.2306	0.41%	-0.76%	-4.89%
	USDJPY	109.00	-0.12%	0.96%	5.06%
	EURCZK	27.28	-0.92%	-0.43%	6.46%
	EURHUF	358.33	-1.53%	-0.66%	6.78%
<b>Obligacje</b>	PL2Y	1.16	0	24	-1
	PL5Y	1.28	-1	-2	-6
	PL10Y	1.61	-4	-7	7
	DE2Y	-0.61	4	9	35
	DE5Y	-0.54	7	11	41
	DE10Y	-0.31	11	14	49
	US2Y	0.28	1	5	-21
	US5Y	0.48	4	11	-13
	US10Y	0.73	6	4	-2
<b>Akcje</b>	WIG20	1603.5	1.4%	6.0%	0.3%
	S&P500	2659.4	-0.2%	2.9%	-7.7%
	Nikkei**	19401.3	2.4%	2.6%	-2.3%
	DAX	10356.7	2.8%	4.2%	-1.1%
	VIX	46.7	3.2%	-12.8%	-1.3%
<b>Surowce</b>	Ropa Brent	32.0	-4.0%	41.4%	-13.1%
	Złoto	1651.1	0.1%	2.4%	-0.2%

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

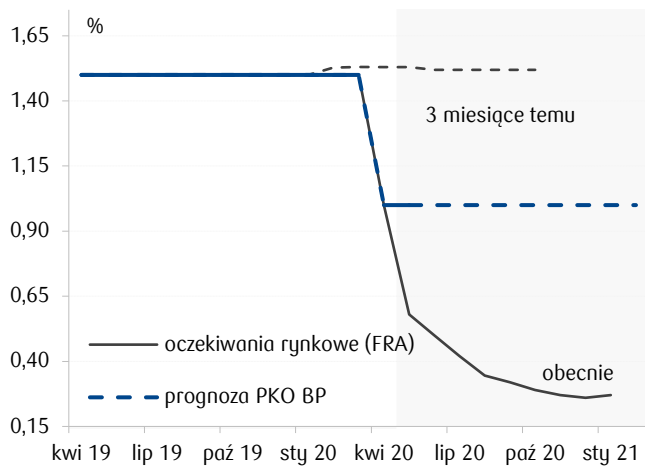
## Notowania złotego wobec głównych walut



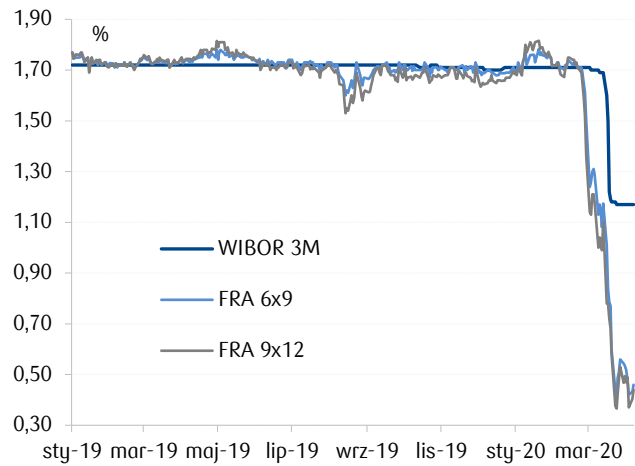
## Rentowności polskich obligacji skarbowych



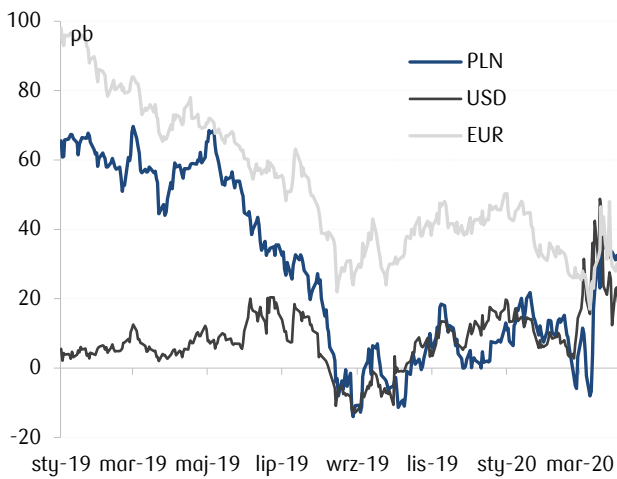
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



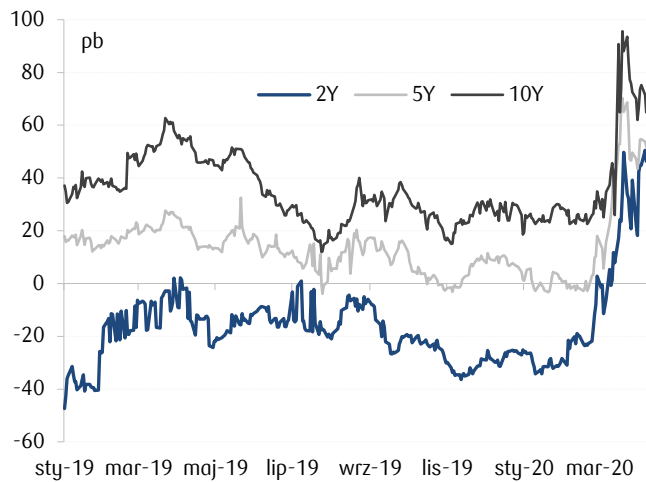
Krótkoterminowe stopy procentowe



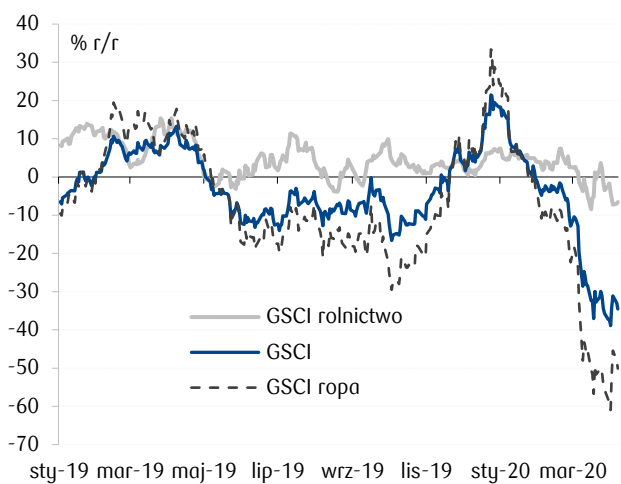
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)\*



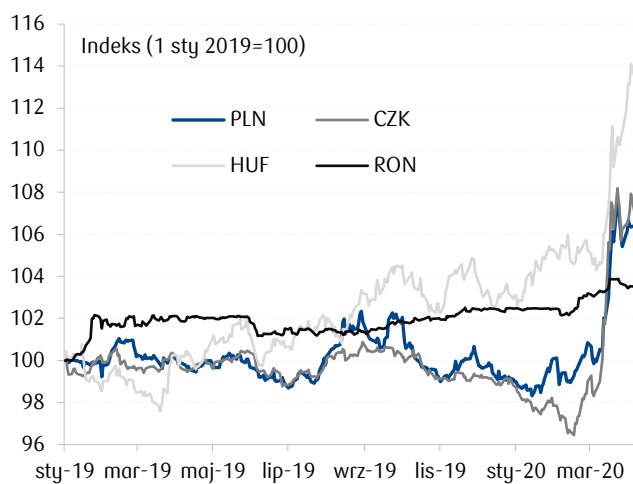
Spread asset swap dla PLN



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](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.