

Powakacyjna zadyszka

Dziś w centrum uwagi:

- Początek tygodnia przyniósł poprawę nastrojów na rynkach (mocne wzrosty europejskich indeksów akcyjnych), ale przy nieobecności amerykańskich inwestorów. Dzisiejsza sesja w Azji miała mieszany wydźwięk. W ciągu dnia nie będzie kluczowych danych makro (handel zagraniczny Niemiec za lipiec oraz kolejny szacunek PKB strefy euro w 2q20), więc **uwaga może się skupić na rozczarującym przebiegu brexitowych negocjacji oraz napięciach na linii USA-Chiny** (m.in. zapowiedź Trumpa, że firmy współpracujące z Chinami będą odcięte od zamówień publicznych w USA). Dane dotyczące niemieckiego handlu zagranicznego w lipcu mogą rozczarować (podobnie jak wcześniej produkcja i zamówienia), co byłoby kolejnym potwierdzeniem, że okres łatwych wzrostów po lockdownie skończył się. Szacunek PKB strefy euro za 2q20 po raz pierwszy pokaże jego strukturę.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- **POL:** Początek września przyniósł kolejny spadek naszego indeksu tygodniowej aktywności gospodarki [PKO-PKB-T] (por. wykres). Pogorszenie indeksu wiążemy ze słabszymi sygnałami płynącymi z krajowego rynku pracy (wyraźny wzrost wyszukiwań w internecie frazy „zasiłek dla bezrobotnych”). Wrzesień jest dla rynku pracy „miesiącem próby” ze względu na wygaśnięcie zasiłku solidarnościowego i zakończenie instrumentów chroniących miejsca pracy w ramach Tarczy Antykryzysowej. Wartość transakcji opłacanych kartami PKO spadła z lokalnego szczytu spowodowanego rozpoczęciem roku szkolnego i powróciła do poziomu z połowy sierpnia.
- **UK:** Brytyjski premier Boris Johnson poinformował Unię Europejską, że umowa o wolnym handlu musi zostać zawarta przed 15 października, a jeśli się tak nie stanie, Wielka Brytania zerwie dalsze negocjacje. Podkreślił, że również bezumowny brexit będzie dobrym rozwiązaniem dla kraju. Przedstawiciele UE ostrzegli B.Johnsona, aby nie naruszał porozumienia wynegocjowanego rok temu, dodając że dotrzymanie obietnic jest warunkiem koniecznym dla ewentualnej przyszłej umowy handlowej.
- **EUR:** Mierzone przez Sentix nastroje europejskich inwestorów poprawiły się we wrześniu silniej od oczekiwań. Indeks wzrósł do -8,0 pkt. z -13,4 pkt. w sierpniu). Był to 5. z rzędu wzrost, a indeks osiągnął najwyższy poziom od lutego 2020. Poprawie uległa zarówno ocena sytuacji bieżącej (-33,0 pkt. vs -41,3 pkt.), jak i (w mniejszym zakresie) oczekiwania (20,8 pkt. wobec 19,3 pkt.).

Główny Ekonomista

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

Zespół Analiz Makroekonomicznych
analizy.makro@pkobp.pl

@PKO_Research

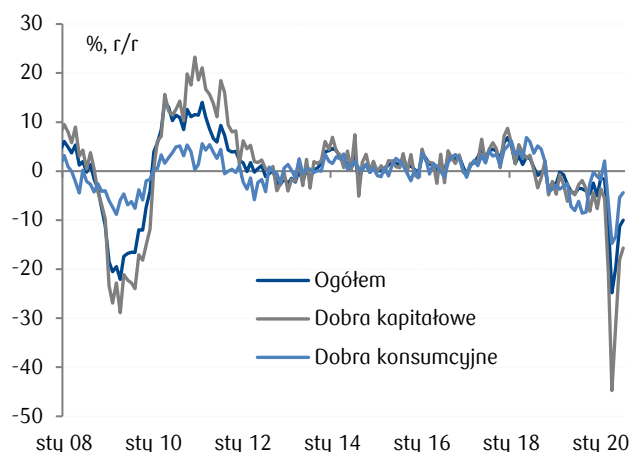
Marta Petka-Zagajewska
Kierownik Zespołu
tel. 22 521 67 97

Marcin Czaplicki
Ekonomista
tel. 22 521 54 50

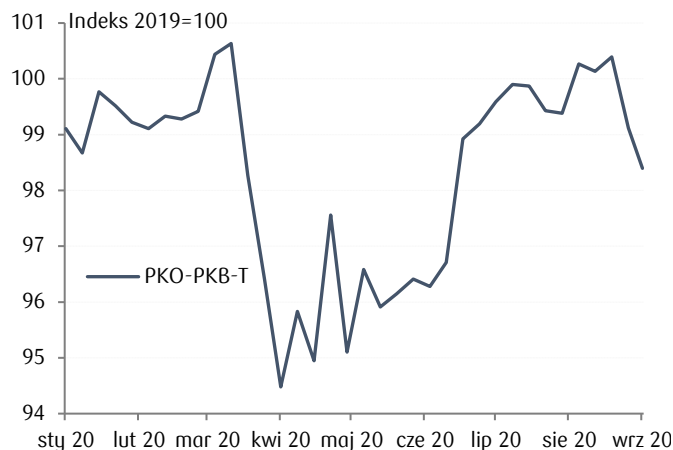
Urszula Kryńska
Ekonomistka
tel. 22 521 51 32

Michał Rot
Ekonomista
tel. 22 580 34 22

Produkcja przemysłowa w Niemczech



Tygodniowy wskaźnik aktywności gospodarki*



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski. *na danych do 4 września.

- **GER:** Produkcja przemysłowa w Niemczech wzrosła w lipcu o 1,2% m/m wobec 9,3% m/m w czerwcu, poniżej oczekiwań. W ujęciu rok do roku produkcja spadła o 10% wobec -11,7% w czerwcu. Poprawa nastąpiła we wszystkich kategoriach dóbr (poza energią), jednak jej wyhamowanie sugeruje, że proces odrabiania strat po pandemicznej recesji może być długotrwały.
- **POL:** E.Łon, jeden z najbardziej „gotębich” członków RPP, powiedział, że bazowym scenariuszem jest utrzymanie stóp procentowych w Polsce na niezmiennym poziomie do końca kadencji obecnej RPP, ale w razie silnego pogorszenia nastrojów konsumenta możliwy byłby wniosek o obniżkę stóp. W naszej ocenie scenariusz gwałtownego pogorszenia nastrojów konsumenckich jest mało prawdopodobny, nawet przy możliwym wzroście stopy bezrobocia pod koniec br. Stabilizacja stóp procentowych NBP jest naszym scenariuszem bazowym.
- **POL:** Polski Fundusz Rozwoju nie planuje we wrześniu emisji. W połowie sierpnia Fundusz informował, że na początek września zamierza pozyskać w drodze emisji obligacji 3-5 mld zł. Tarcza Finansowa PRF pierwotnie opiewała na max. 100 mld zł. Do tej pory PFR wyemitował obligacje o wartości nominalnej 62 mld zł. Przedstawiciele Funduszu informowali w lipcu, że ostatecznie finansowanie w ramach programu może wynieść 85-90 mld zł.

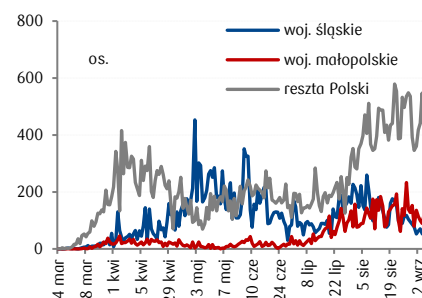
Koronawirus – wybrane informacje:

- **POL:** We wczorajszym komunikacie ogłoszono 302 nowe przypadki zakażeń koronawirusem, najmniej od 20 lipca. W danych o nowych przypadkach widoczna jest silna zależność od dnia tygodnia, a relatywnie niskie wartości w poniedziałki wynikają z małej liczby testów przeprowadzanych w niedzielę (poranny komunikat odnosi się do minionej doby). Liczba testów ogłoszona w poniedziałek wyniosła 10,3 tys., a 2,9% z nich dało wynik pozytywny, wobec 3,1% przeciętnie w ciągu minionych 30 dni. Zmiana zasad zwalniania z kwarantanny i uznawania za osobę zdrową przekłada się na widoczny od kilku dni spadek liczby chorych. W ciągu doby stwierdzono śmierć 4 osób (średnia 7-dniowa wynosi 12,1). Łącznie z powodu Covid-19 zmarły 1.124 osoby, 3% wszystkich potwierdzonych przypadków, których jest 71.126. Przegląd sytuacji epidemicznej na wykresach znajduje się na str. 4.

Znalezione w sieci:

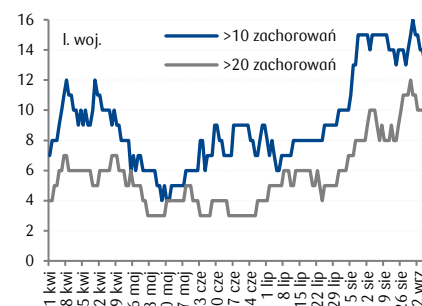
- Wśród migrantów w Warszawie wciąż dominuje migracja krótkoterminowa, jednak coraz więcej osób chce zostać na stałe. (NBP) [Badania ankietowe imigrantów w aglomeracji warszawskiej \(2019-2020\) - najważniejsze wnioski](#)
- Przy otwieraniu szkół w okresie pandemii istotną rolę odgrywają maski, rozmiar klasy i przestrzeganie zasad higieny. (Nature) [How schools can reopen safely during the pandemic](#)
- Demograficzne spojrzenie daleko w przyszłość nie kreśli optymistycznych scenariuszy dla Europy i Polski. [Fertility, mortality, migration, and population scenarios for 195 countries and territories from 2017 to 2100: a forecasting analysis for the Global Burden of Disease Study.](#)

Nowe zakażenia w Polsce



Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski.

Liczba województw z dzienną liczbą zakażeń* >10 i >20



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

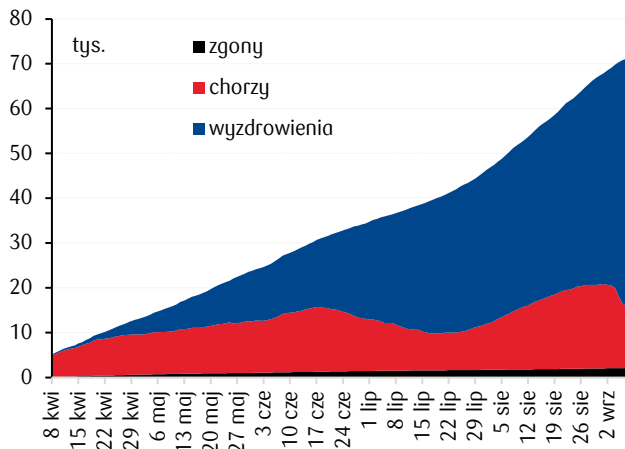
Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 4 września						
GER: Zamówienia w przemyśle (lip)	8:00	% m/m	28,8	6,0	--	2,8
USA: Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (sie)	14:30	tys.	1734	1350	--	1371
USA: Stopa bezrobocia (sie)	14:30	%	10,2	9,0	--	8,4
USA: Przeciętna płaca godzinowa (sie)	14:30	% r/r	4,8	4,4	--	4,7
Poniedziałek, 7 września						
GER: Produkcja przemysłowa (lip)	8:00	% r/r	-11,7	--	--	-10
EUR: Indeks Sentix (wrz)	10:30	pkt.	-13,4	--	--	-8
Wtorek, 8 września						
GER: Bilans handlowy (lip)	8:00	mld EUR	14,5	15,0	--	--
GER: Eksport (lip)	8:00	% m/m	14,9	--	--	--
GER: Import (lip)	8:00	% m/m	7,0	--	--	--
EUR: Wzrost PKB (2q20, fin.)	11:00	% r/r	-3,1	-15,0	--	--
Środa, 9 września						
CHN: Inflacja CPI (sie)	3:30	% r/r	2,7	2,3	--	--
HUN: Inflacja CPI (sie)	9:00	% r/r	3,8	--	--	--
USA: Raport JOLTS (lip)	16:00	tys.	5889	6000	--	--
Czwartek, 10 września						
CZE: Inflacja CPI (sie)	9:00	% r/r	3,4	--	--	--
EUR: Stopa refinansowa EBC	13:45	%	0,00	0,00	0,00	--
USA: Inflacja PPI (sie)	14:30	% r/r	-0,4	--	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	14:30	tys.	881	800	--	--
Piątek, 11 września						
POL: Aktualizacja ratingu (Moody's)	--	--	--	--	--	--
GER: Inflacja CPI (sie, rew.)	8:00	% r/r	-0,1	0,0	--	--
USA: Inflacja CPI (sie)	14:30	% r/r	1,0	1,2	--	--
USA: Inflacja bazowa (sie)	14:30	% r/r	1,6	1,6	--	--

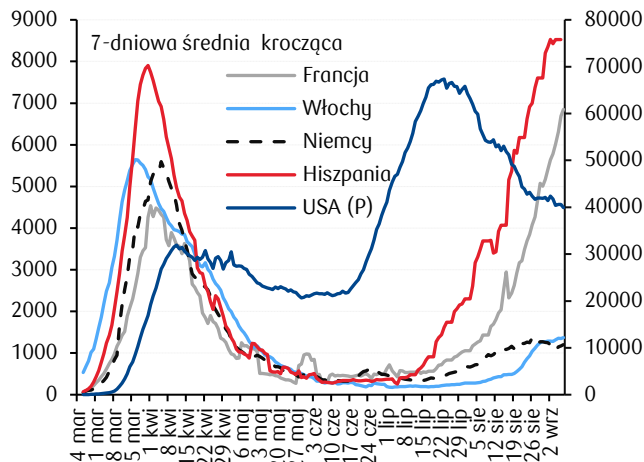
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

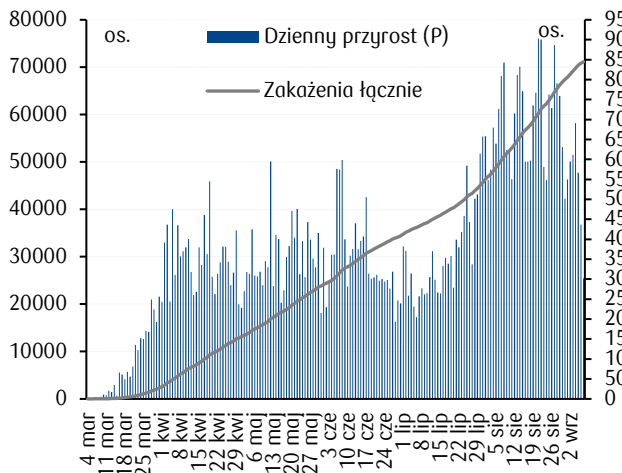
Rozwój epidemii COVID-19 w Polsce



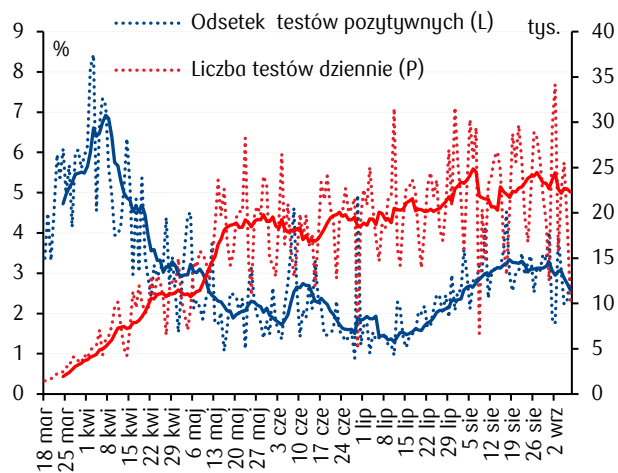
Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



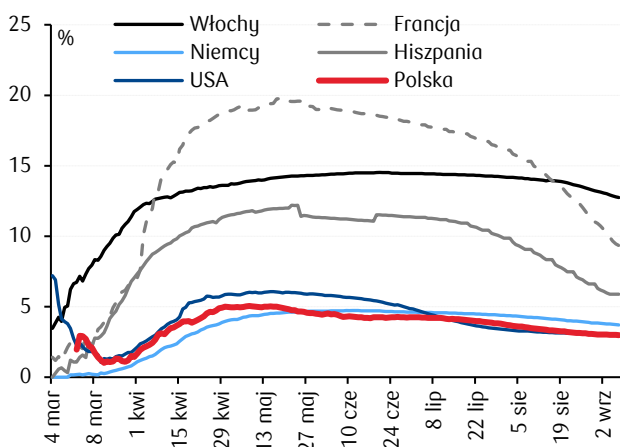
Potwierdzone zakażenia w Polsce



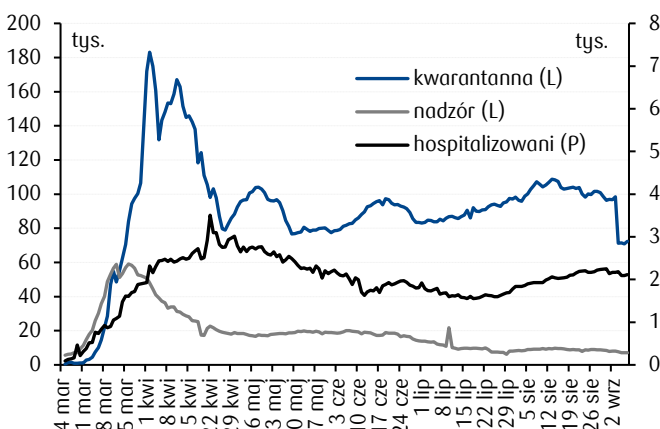
Liczba testów dziennie w Polsce (7D MA)



Relacja liczby zgonów do liczby potwierdzonych zakażeń



Działania sanitarne w Polsce



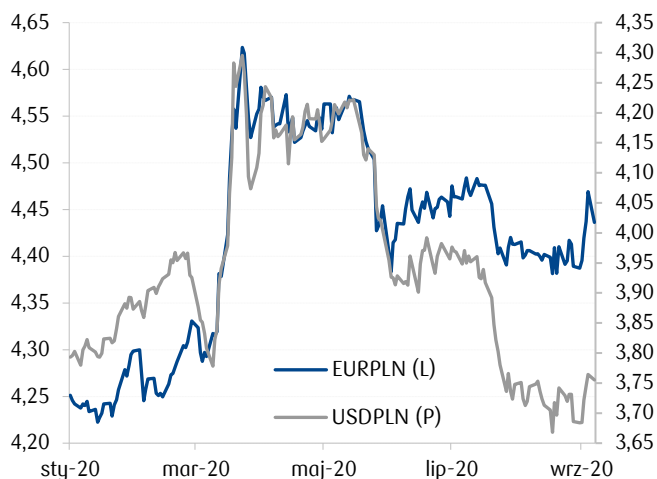
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

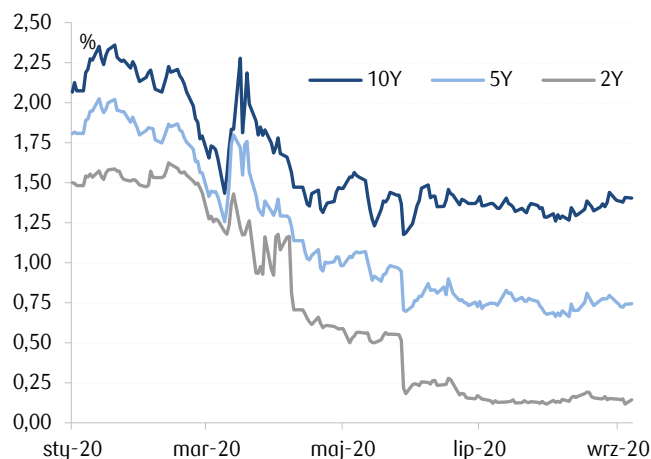
		Wartość 2020-09-07	Δ 1D	Δ (% , pb)* Δ 1W	Δ 4W
Waluty	EURPLN	4.4361	-0.74%	1.11%	0.77%
	USDPLN	3.7510	-0.98%	2.25%	0.26%
	CHFPLN	4.0994	-0.95%	0.62%	0.20%
	GBPPLN	4.9449	-1.11%	0.38%	0.92%
	EURUSD	1.1827	0.25%	-1.11%	0.51%
	EURCHF	1.0822	0.21%	0.49%	0.57%
	GBPUSD	1.3179	-0.22%	-1.58%	0.68%
	USDJPY	106.28	-0.04%	0.22%	0.48%
	EURCZK	26.50	0.09%	0.87%	1.17%
	EURHUF	359.64	-0.52%	1.33%	4.25%
Obligacje	PL2Y	0.14	3	0	1
	PL5Y	0.74	1	-1	8
	PL10Y	1.40	0	1	14
	DE2Y	-0.69	1	-3	1
	DE5Y	-0.69	1	-6	3
	DE10Y	-0.46	2	-6	7
	US2Y	0.15	0	2	2
	US5Y	0.31	0	4	7
	US10Y	0.72	0	3	15
Akcje	WIG20	1772.9	0.8%	-1.5%	-2.8%
	S&P500	3427.0	0.0%	-2.1%	2.0%
	Nikkei**	23211.6	0.5%	0.3%	3.9%
	DAX	13100.3	2.0%	1.2%	3.3%
	VIX	30.75	0.0%	16.4%	39.0%
Surowce	Ropa Brent	42.1	-1.2%	-6.6%	-6.6%
	Złoto	1929.4	0.4%	-2.0%	-5.2%

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

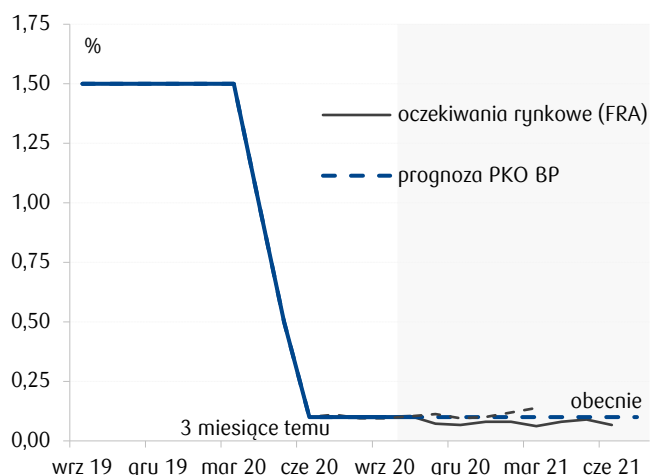
Notowania złotego wobec głównych walut



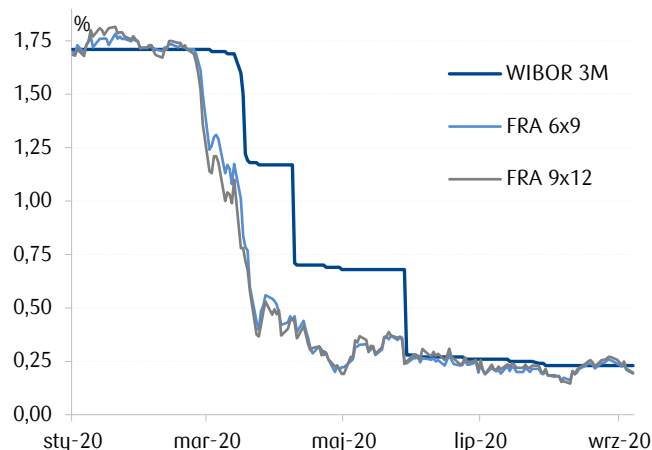
Rentowności polskich obligacji skarbowych



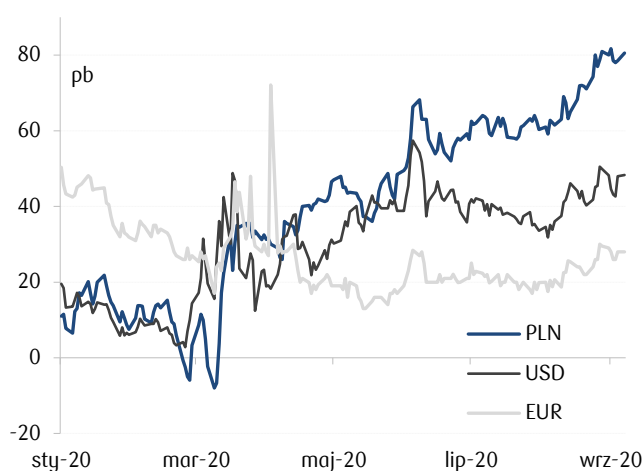
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



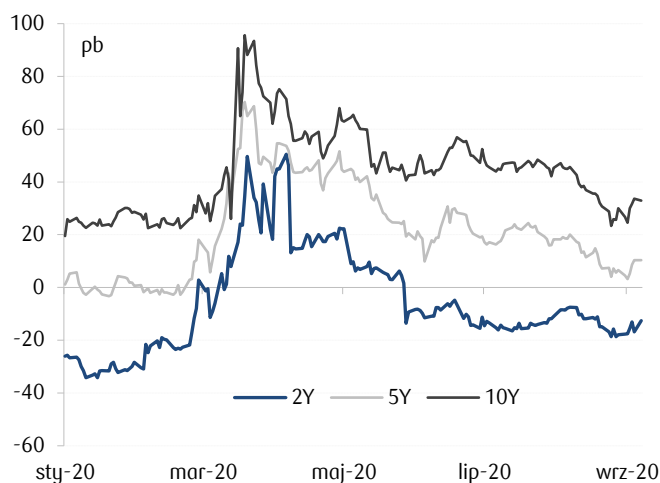
Krótkoterminowe stopy procentowe



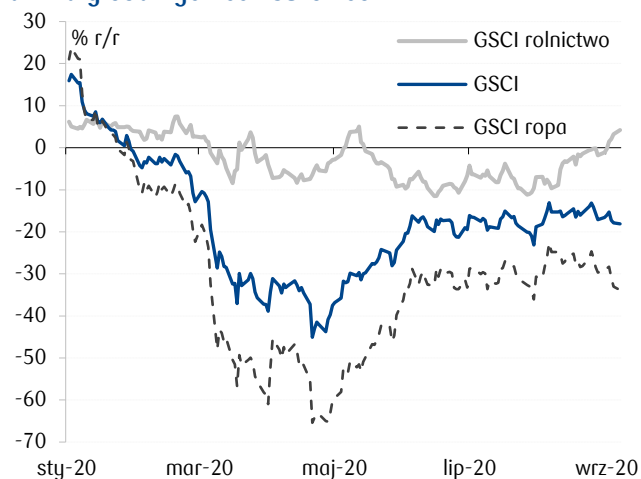
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



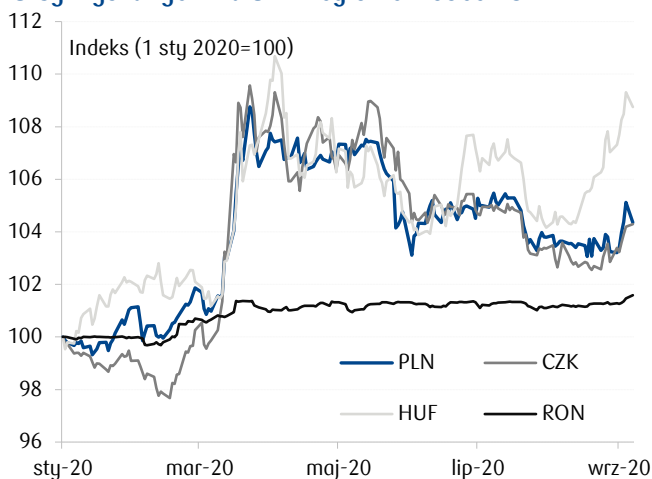
Spread asset swap dla PLN



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.

Polska w makro-pigułce

	2019	2020*	Komentarz
Sfera realna			
- realny PKB (%)	4,1	-3,9	Restrykcje anytepidemiczne spowodują spadek PKB w 2q20 o 8-10%, ale zakładając zniesienie większości restrykcji do końca czerwca, od 3q20 dynamika PKB zacznie się poprawiać. Utrzymywanie się zaostrzonego rygoru sanitarnego również i trwale pogorszone nastroje konsumentów będą jednak spowalniać odbudowę aktywności gospodarczej. Utrzymywanie się podwyższonej niepewności sprawi, że odbudowa popytu i wybicie z dołka będzie raczej „U-kształtne”.
Procesy inflacyjne			
- inflacja CPI (%)	2,3	3,3	Inflacja CPI będzie od kwietnia spadać za sprawą spadku inflacji bazowej (przejście z dodatniej do ujemnej luki popytowej) oraz dynamiki cen paliw (załamanie cen ropy), ale presja inflacyjna będzie się w pewnym stopniu utrzymywać za sprawą ograniczeń podażowych na rynku żywności (susza oraz potencjalnego problemu z dostępnością pracowników sezonowych).
Agregaty monetarne			
- kredyty/depozyty (%)	5,1/8,2	4,0/13,6	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	0,5	Przewidujemy, że nadwyżka w obrotach bieżących widocznie wzrośnie za sprawą rosnącego eksportu netto towaru (odporność eksportu i spadek cen ropy) oraz spadku deficytu dochodów pierwotnych (niższe wypłaty zysku).
Polityka fiskalna			
- saldo fiskalne (% PKB)	-0,7	-8,4	Koszty Tarczy Antykryzysowej oraz utrata dochodów podatkowych (znaczny spadek nominalnej dynamiki PKB) oraz jednorazowych (za transfer aktywów OFE oraz częstotliwości 5G i prawa do emisji CO ₂) istotnie zwiększą deficyt fiskalny (wg Aktualizacji Programu Konwergencji do 8,4% PKB). 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 reakcji na wybuch pandemii NBP obniżył stopy procentowe, aby obniżyć koszty obsługi długu, oraz zaczął wykorzystywać niestandardowe narzędzia polityki pieniężnej, aby zapewnić niezakłócone finansowanie rządowego programu antykryzysowego. Ostatnie cięcie, o nietypowej skali do poziomu 0,10% jest wg nas sygnałem, że 0,00% jest granicą, której RPP nie chce przekroczyć.

Źródło: GUS, NBP, Eurostat, PKO Bank Polski. *w trakcie rewizji.

Zagranica w makro-pigułce

	2019	2020*	Komentarz
USA			
- realny PKB (%)	2,3	-5,7	Wskutek wprowadzonych restrykcji związanych w pandemią amerykańska gospodarka straciła impet i w 1q20 wpadła w recesję, tracąc w ciągu trzech tygodni tyle miejsc pracy, ile utworzyła od kryzysu finansowego 2008-09. W reakcji na zatrzymanie gospodarki Fed obniżył stopy procentowe do zera oraz uruchomił program w zasadzie nieograniczonego skupu papierów wartościowych. Reakcja amerykańskich władz monetarnych jest bezprecedensowa.
- inflacja CPI (%)	1,8	0,8	
Strefa euro			
- realny PKB (%)	1,2	-6,4	W wyniku pandemii strefa euro znalazła się w recesji, która w pierwszej kolejności dotknęła sektor usług. Spadek aktywności w niektórych krajach strefy dotkniętych najmocniej epidemią (np. Włochy) jest największy w historii. Wyzwaniem dla strefy euro pozostaje koordynacja polityki fiskalnej, po złagodzeniu polityki monetarnej EBC. Na przeszkodzie stanąć może niechęć niektórych krajów do akceptacji wspólnotowych obligacji.
- inflacja HICP (%)	1,3	0,4	
Chiny			
- realny PKB (%)	6,2	1,5	Chiny po dwóch miesiącach zamknięcia i pierwszym od 40 lat spadku PKB w 1q20 stopniowo normalizują aktywność gospodarki, Szok popytowy utrudnia równoważenie gospodarki (ograniczenie roli eksportu we wzroście przy zwiększeniu roli popytu krajowego). Dodatkowym wyzwaniem dla władz w średnim terminie będzie deglobalizacja i większa dywersyfikacja geograficzna produkcji w ramach globalnych łańcuchów.
- inflacja CPI (%)	2,5	3,1	

Źródło: Fed, Eurostat, MFW, PKO Bank Polski. *w trakcie rewizji.

Monitor RPP

Członkowie RPP Jastrzębiomierz* Wybrane wypowiedzi

K. Zubelewicz	4,9	„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 złotego, a te z definicji mogą być odmienne od interesów Ministerstwa Finansów, zainteresowanego przecież ich przejęciem.” (21.05.2020, PAP)
E. Gatnar	4,7	„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)
G. Ancyparowicz	2,5	„Wyższe stopy procentowe utrudniłyby możliwość terminowej obsługi już zaciągniętych zobowiązań przez firmy i podmioty gospodarcze. Główna idea cyklu obniżek stóp procentowych nie była więc taka, żeby zachęcać do brania nowych kredytów – chodziło przede wszystkim o to, by podmioty, które już miały zobowiązania, nie wpadały w spiralę zadłużenia i żeby obsługa już zaciągniętych kredytów była stosunkowo tania (...) Nie widać argumentów za tym, że zbyt niskie stopy procentowe ograniczają zdolność banków do kredytowania gospodarki. Według mnie, nieco mniejsza dynamika kredytów wynika z tego, że w trakcie kryzysu znacząco wzrosła niepewność co do rozwoju sytuacji gospodarczej, a co za tym idzie część podmiotów, czy to konsumenci, czy firmy, straciło zdolność kredytową” (28.07.2020, PAP)
C. Kochalski	2,4	„(...) mamy w Polsce coraz mniejszą przestrzeń do cięcia stóp (...) po drugiej tegorocznej obniżce stóp procentowych, Dzisiaj jesteśmy po trzeciej, która istotnie tę przestrzeń wypełniła. (...) Nie widzę w tej chwili przesłanek, by dyskutować o ujemnych stopach procentowych. ” (03.06.2020, PAP)
J. Kropiwnicki	2,4	„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	„Przy takim, a nie innym instrumentarium NBP, zastosowanym w ostatnich 3 miesiącach, uważam że przez najbliższy kwartał należy szczegółowo monitorować wpływ stosowanych narzędzi na gospodarkę i obserwować otoczenie , a dopiero po tym okresie wprowadzać ewentualne korekty, gdy zajdzie taka potrzeba.” (02.06.2020, PAP)
A. Glapiński	1,9	„Jednak gdyby rzeczywistość zweryfikowała negatywnie nasze nadzieje [PKO: na szybkie ożywienie gospodarki], to NBP ma jeszcze przestrzeń do dalszych działań antykryzysowych, w tym dalszego poluzowania polityki pieniężnej. (...) Czynnikiem, który mógłby stanowić dodatkowe wsparcie dla gospodarki i ograniczyć ryzyko deflacji byłoby silniejsze dostosowanie kursu złotego w reakcji na globalny wstrząs wywołany pandemią oraz poluzowanie polityki pieniężnej NBP.” (31.07.2020, DGP)
J. Żyżyński	1,9	„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 obniżyć 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 pozostawać na obecnym poziomie. Warto utrwać 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 2022.
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 nie odniósł się do polityki ujemnych stóp procentowych.
Szwajcaria					
Stopa bazowa	-0,75	-0,75	-0,75	-50pb (styczeń 2015)	SNB w czerwcu nie zmienił wysokości stóp procentowych, deklarując, że będzie nadal osłabiał franka interweniując 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 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	0,90	0,90	0,60	-15pb (lip 2020)	MNB po raz drugi w tym roku obniżył stopę procentową. Zwiększył także skup papierów o zapadalności powyżej 15 lat. Ostatnie decyzje MNB sugerują, że <i>de facto</i> prowadzi on politykę kontroli krzywej dochodowości.

Źródło: Banki centralne, Reuters, PKO Bank Polski. ^koniec okresu. *w trakcie rewizji.

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.