

KOMENTARZ TYGODNIOWY

1 marca 2021

Brak jednoznacznych perspektyw gospodarki światowej negatywny dla nastrojów rynkowych, dalszy wzrost rentowności obligacji.

Przy stabilnej sytuacji rynkowej z początku tygodnia, druga jego połowa przyniosła silniejszą wyprzedź aktywów o wyższym profilu ryzyka. Pomimo publikacji niezłych danych makroekonomicznych oraz cały czas stabilizującej się bieżącej sytuacji epidemicznej, rynki nie zdołały utrzymać wcześniejszego optymizmu. Na taką sytuację mogły wpłynąć sygnały pogarszającej się sytuacji epidemicznej w części krajów (sygnalizujące, że do całkowitej stabilizacji jest jeszcze naprawdę daleko) oraz kolejne informacje o nowych mutacjach wirusa i niepewności co do skuteczności dotychczasowych szczepionek przeciw tym mutacjom.

Bardzo silna wyprzedź skupiała się na rynkach wschodzących, co dodatkowo mogło być wynikiem dotychczasowego silnego wzrostu długoterminowych stóp procentowych w USA. Globalne pogorszenie nastrojów bowiem póki co jedynie ograniczyło wzrost rentowności długu skarbowego na rynkach bazowych.

W rezultacie na rynku krajowym odnotowano solidny spadek WIG, ostabienie kursu złotego oraz bardzo silny wzrost rentowności obligacji skarbowych na dłuższym końcu krzywej dochodowości.

Opublikowane w minionym tygodniu dane wskazały na solidne ożywienie dochodów i wydatków gospodarstw domowych w USA w styczniu, jako pochodną wypłaty transferów finansowych w ramach pakietu fiskalnego zatwierdzonego pod koniec 2020 r. przez administrację prezydenta Trumpa. Lutowe indeksy koniunktury w Chinach ponownie obniżyły się, niemniej wydaje się, że dla dokładniejszych wniosków potrzebne są wyniki gospodarcze za marzec, nieobejmujące okresu świątecznego nowego roku chińskiego.

W bieżącym tygodniu kontynuowana będzie seria publikacji makroekonomicznych – oczekiwane będą dane nt. amerykańskiego rynku pracy, indeksów ISM, sytuacji w niemieckim przemyśle oraz wstępnych danych lutowej inflacji w strefie euro.

W kraju na bieżący tydzień zaplanowane jest posiedzenie RPP, zakładamy, że Rada utrzyma *status quo* w polityce pieniężnej utrzymując stopy procentowe na niezmiennym poziomie oraz niezmienny wydźwięk komunikatu po posiedzeniu. Na najbliższym posiedzeniu RPP zapozna się z najnowszą projekcją makroekonomiczną NBP.

W Polsce szczególna uwaga skupiona będzie na dziennych statystykach dot. rozwoju epidemii w kontekście ewentualnego rozszerzania obostrzeń na kolejne województwa.

Biorąc pod uwagę wciąż zmienne informacje nt. sytuacji epidemicznej należy wskazać na utrzymujące się ryzyko podwyższonej krótkoterminowej zmienności. Ten brak jednoznacznie pozytywnych perspektyw jest także jedną z przesterek za naszą prognozą ograniczenia dotychczasowego trendu wzrostowego rentowności obligacji skarbowych.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz

bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista

+48 696 405 159

lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista

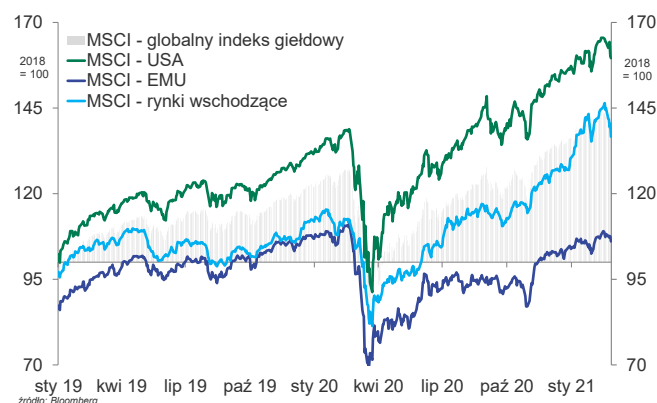
+48 515 111 698

aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

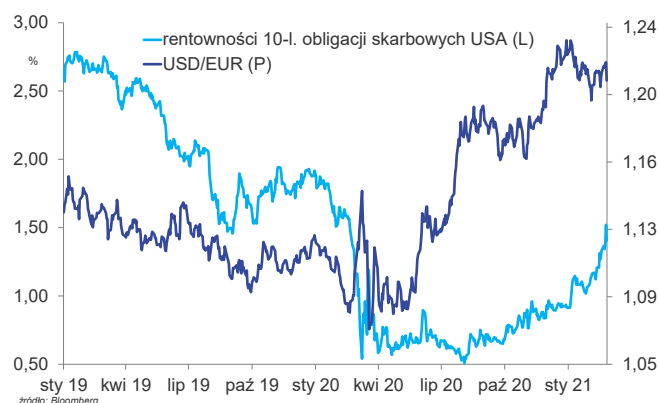
Na rynku globalnym wyprzedzą aktywów o wyższym profilu ryzyka, mniejsze wzrosty rentowości obligacji skarbowych na rynkach bazowych

- Z początkiem minionego tygodnia sytuacja rynkowa nie zmieniała się istotnie, dopiero II połowa tygodnia przyniosła silniejszy wzrost globalnej awersji do ryzyka i wyraźne spadki cen aktywów o wyższym profilu ryzyka.
- Globalny indeks giełdowy MSCI obniżył się w skali tygodnia o 2,7%, przy solidnych spadkach w większości regionów, w tym o 2,9% w USA, o 2,0% w strefie euro oraz aż o 5,7% dla całej grupy rynków wschodzących.
- Ten spadek optymizmu nie zahamował dalszego wzrostu rentowności, jedynie wyhamował jego skalę w przypadku długu skarbowego na rynkach bazowych. W USA rentowności 10-letnich papierów skarbowych wzrosły „jedynie” o 7 pkt. baz, natomiast obligacji niemieckich o 5 pkt. baz.
- Słabsze nastroje globalne poskutkowały wyraźną deprecjacją wielu walut rynków wschodzących, pomimo utrzymującego się jeszcze w I poł. tygodnia solidnego napływu kapitału zagranicznego na te rynki. Jednocześnie w warunkach wzrostu awersji do ryzyka solidnie na wartości zyskał dolar (blisko 1% w ujęciu kursu efektywnego), wzrosła także wartość kursu euro (o 0,7%). Kurs euro wobec dolara obniżył się lekko poniżej 1,21 USD/EUR.
- W minionym tygodniu polski rynek finansowy podążał za sytuacją globalną, przy sporych spadkach na krajowej giełdzie (spadek indeksu WIG o 3,0% w skali tygodnia), deprecjacji kursu złotego o 0,5% (w ujęciu kursu efektywnego) do ponownie ponad 4,50 PLN/EUR. Jednocześnie kombinacja efektu wzrostu rentowności długu na rynkach bazowych oraz słabszych nastrojów globalnych, w szczególności wobec rynków wschodzących, poskutkowały w przypadku rynku krajowego nasileniem wzrostu rentowności. Rentowności 10-latek w minionym tygodniu wzrosły aż o 26 pkt. baz. do blisko 1,60%, przy stabilizacji rentowności na krótkim końcu krzywej.
- Wydaje się, że słabsze globalne nastroje to efekt kolejnej fali niepewności dot. skali ożywienia globalnej gospodarki, na co mogły wpłynąć informacje o nowych mutacjach wirusa i tym samym nieco wyższa niepewność jak dalszy rozwój epidemii wpłynie na skuteczność szczepień i długookresowe perspektywy gospodarki. Być może te słabsze nastroje były efektem pierwszych sygnałów ponownie pogarszającej się bieżącej sytuacji epidemicznej w niektórych krajach (np. Francja).

Na globalnym rynku spadki cen akcji...



...słabszy wzrost rentowności i wzmocnienie notowań dolara

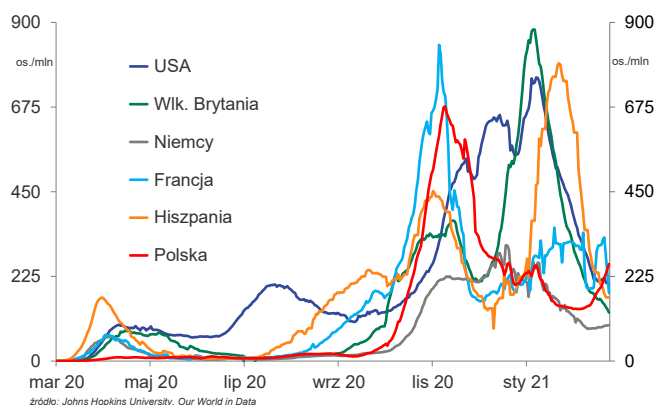


- Wciąż bowiem publikacje bieżących danych makroekonomicznych z minionego tygodnia jak również bieżące wskaźniki sytuacji epidemicznej dla większości regionów raczej wskazują na stabilizowanie się sytuacji krótkookresowej.
- W przypadku rynków wschodzących nie można także wykluczyć nasilającego się negatywnego efektu wzrostu kosztu długu na rynkach bazowych (gł. w USA). Z drugiej strony biorąc pod uwagę mocne wystromienie krzywych rentowności na większości rynków raczej powinno wskazywać właśnie na poprawę długookresowych perspektyw – jak wskazywał na to w ubiegłotygodniowym wystąpieniu prezes Fed J. Powell, a w mniejszym stopniu na oczekiwania szybkiego zaostrzenia polityki pieniężnej.

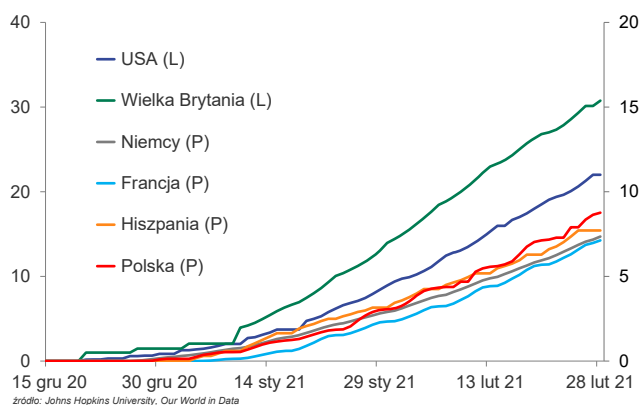
W skali globalnej stabilna bieżąca sytuacja epidemiczna, wciąż jednak ryzyko nowych mutacji i przebiegu szczepień

- Ubiegłotygodniowe dane wskazują na dalsze stabilizowanie się bieżącej sytuacji epidemicznej, w szczególności w USA. W Europie liczba nowych zachorowań utrzymuje się na niższym poziomie, choć w przypadku części krajów (Czechy, Francja, Włochy, Polska) widoczne jest jej pogorszenie, przy z kolei dalszej poprawie w krajach, w których wcześniej notowano wysokie wskaźniki zachorowań (Wielka Brytania, Hiszpania, Portugalia).
- Nie zmienia się także istotnie sytuacja dotycząca szczepień, przy kontynuowanym, choć wciąż relatywnie wolnym procesie w krajach UE i wyraźnie lepszej sytuacji w USA i Wielkiej Brytanii. W minionym tygodniu kolejne firmy (AstraZeneca) wskazywały na problemy z dostawami szczepionki do krajów unijnych.
- Jednocześnie przy z jednej strony stabilnej bieżącej sytuacji epidemicznej, trwającym procesie szczepień, pojawiały się kolejne informacje o ponownych przypadkach nowych mutacji wirusa południowoafrykańskiego w Europie, czy też o pierwszych doniesieniach dot. zupełnie nowych mutacji i ponownych wątpliwości co do skuteczności dotychczasowych szczepionek na te mutacje.
- Napływające w ostatnich tygodniach kolejne informacje dot. nowych mutacji, potencjalnie obniżonej skuteczności szczepionek na te mutacje, jak również ryzyko koniecznego systematycznego procesu szczepień istotnie wpływają na długookresowe wyzwania aktywności globalnej gospodarki.

W większości krajów spadek liczby zachorowań na COVID-19 (średnia 7-dn. na 1 mln mieszkańców), wzrost w Polsce



Utrzymujące się regionalne różnice w tempie szczepień przeciwko COVID-19 (liczba szczepień na 100 mieszkańców)



- Te efekty nie powinny doprowadzić już do scenariuszy gospodarczych doświadczanych w 2020 r., niemniej mogą oznaczać, że skutki pandemii okażą się (np. z punktu widzenia struktury gospodarki) jeszcze bardziej trwałe i proces ożywienia może w takich warunkach przebiegać wolniej.

Kontynuacja wzrostu liczby nowych zachorowań w Polsce

- W Polsce w minionym tygodniu notowano kontynuację trendu wzrostowego liczby zachorowań. Na koniec minionego tygodnia 7-dniowa średnia liczba zachorowań wzrosła do blisko 10 tys., (wzrost o blisko 40% wobec poprzedniego tygodnia). O ponad 25% cały czas rosta średnia 7-dniowa liczba zlecanych testów przez lekarzy POZ. O ponad 2 tys. wzrosło także obłożenie szpitalnych łóżek przeznaczonych dla chorych na COVID-19. Dotychczas zaszczepiono 2,14 mln osób (5,6% populacji), w tym 1,18 mln dwiema dawkami (3,1% populacji).
- W minionym tygodniu rząd poinformował o przedłużeniu w większości regionów kraju dotychczasowego systemu obostrzeń (zamknięte restauracje, kluby fitness, nauka zdalna od IV klasy szkoły podstawowej, jednocześnie w reżimie sanitarnym otwarte galerie handlowe, hotele, kina, teatry, galerie i muzea). Zdecydowano z kolei o zaostrzeniu restrykcji (tj. zamknięcie galerii handlowych, obiektów kulturalnych i rozrywkowych, wprowadzenie nauki zdalnej także w klasach I – III szkoły podstawowej) dla województwa warmińsko-mazurskiego, gdzie notowano najgorsze wskaźniki liczby zachorowań. Ministerstwo zdrowia poinformowało, że w kolejnych dniach takimi restrykcjami zagrożone jest także województwo pomorskie i lubuskie.

Z początkiem 2021 r. poprawa sytuacji konsumentów w USA, okres świąteczny ciąży wskaźnikom koniunktury w Chinach

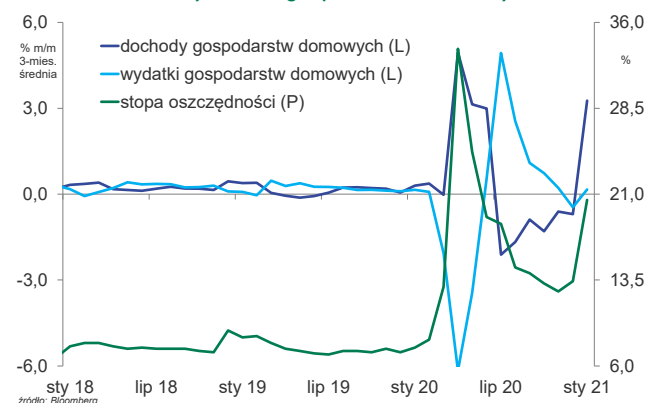
- Publikowane w minionym tygodniu dane makroekonomiczne z USA okazały się zgodnie z oczekiwaniami pozytywne. W styczniu odnotowano solidny wzrost zarówno dochodów (o 10% m/m) oraz wydatków (o 2,4% m/m). Po słabych grudniowych odczytach te wzrosty to efekt wypłaty na przełomie 2020 i 2021 r. transferów finansowych dla gospodarstw domowych w ramach grudniowego pakietu fiskalnego w USA procedowanego jeszcze przez administrację D. Trumpa. Nastroje konsumentów w USA w lutym nie zmieniły się istotnie, przy dopiero stopniowo stabilizującej się sytuacji epidemicznej, pozytywnym efekcie wypłaty środków publicznych, ale wciąż relatywnie trudnej sytuacji na amerykańskim rynku pracy.
- Styczniowy wskaźnik inflacji PCE mierzonej wydatkami konsumentów lekko wzrósł w styczniu, przy wzroście indeksu bazowego (po wykluczeniu żywności i energii) do 1,5% r/r z 1,4% w grudniu, poniżej prognoz 1,7%. Dane z jednego miesiąca to zdecydowanie zbyt mało na wyciąganie jednoznacznych wniosków, niemniej w dalszym ciągu uważamy, że notowany w 2021 r. wzrost inflacji w USA będzie głównie miał charakter okresowy, wzmacniany niską bazą odniesienia. Dopiero wyraźna poprawa sytuacji na rynku pracy da w naszej ocenie przesłanki dla oczekiwania trwalszego wzrostu inflacji i zmian w polityce pieniężnej Fed.
- W styczniu z kolei ponownie wyraźnie korzystnie zaskoczyły dane dot. zamówień na dobra trwałe w amerykańskim przemyśle. Choć w skali miesiąca wyniki zamówień zaskoczył wyraźnie *in plus* to generalnie wpisuje się w globalny trend solidnej koniunktury w globalnym przemyśle z początkiem 2021 r., nie potwierdzając sygnałów z końca roku stabilizowania się tej koniunktury na wyższych poziomach.

- Opublikowane w weekend indeksy koniunktury dla chińskiej gospodarki (indeksy PMI dla przemysłu i usług przygotowywane przez NBS oraz indeks dla przemysłu przygotowywany przez Caixan) wskazały na lekkie osłabienie koniunktury w obu sektorach. Biorąc jednak pod uwagę częste problemy z szacunkami wskaźników obejmujących okres świąteczny nowego roku chińskiego, obecnie dodatkowo utrudniony „pandemicznymi” warunkami, uważamy, że z oceną perspektyw koniunktury w Chinach należy wstrzymać się dodanych za marzec. Wydaje się, że przy tak solidnych wskaźnikach koniunktury w globalnym przemyśle, kondycja chińskiego przemysłu także powinna pozostawać dobra, jednocześnie przy szybko opanowanej sytuacji epidemicznej z początku roku można zakładać także ponowną poprawę ocen koniunktury w usługach.
- W minionym tygodniu publikowane były także kolejne szacunki wzrostu PKB w USA i części krajów Europy potwierdzające wstępne szacunki wskazujące na ograniczoną skalę spowolnienia aktywności, nie wniosły już istotnych nowych informacji.

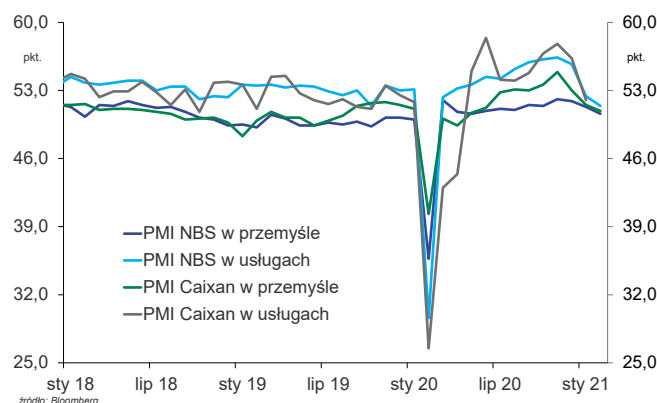
Potwierdzenie szacunku spadku PKB w Polsce w IV kw. ub.r. o 2,8% r/r, stabilne dane z krajowego rynku pracy

- Opublikowane w minionym tygodniu dane dot. wzrostu PKB w IV kw. nie dały już istotnych nowych informacji. PKB obniżył się pod koniec 2020 r. o 2,8% r/r przy całorocznym spadku o 2,7% (korekta wobec wcześniej szacowanych -2,8%).
- W IV kw. odnotowano spadek w skali roku konsumpcji prywatnej, na co wpłynęły ponowne restrykcje w handlu oraz części usług, pogłębił się także spadek nakładów brutto na środki trwałe. Jednocześnie solidny popyt zagraniczny oraz solidny popyt konsumpcyjny w kraju na towary wspierały wyniki krajowego przemysłu, który odnotował solidną poprawę w ostatnich miesiącach roku.
- Mniejsza od wcześniejszych oczekiwań skala spadku PKB, dobra kondycja przemysłu oraz stabilizująca się sytuacja w budownictwie, a przede wszystkim zakładane ograniczenie ryzyka epidemicznego wraz z postępującym procesem szczepień dają podstawy od oczekiwania ożywienia aktywności w trakcie 2021 r. W I kw. oczekujemy jeszcze spadku PKB w skali roku przy utrzymujących się restrykcjach gospodarczych i rosnącej niepewności kształtowania się tych restrykcji na przełomie I i II kw.

Grudniowy pakiet fiskalny pozytywny dla styczniowych danych dot. dochodów i wydatków gospodarstw domowych w USA



Słabsze wskaźniki koniunktury gospodarczej w Chinach w okresie świątecznym nowego roku chińskiego



- Z drugiej strony średnioterminowe wyzwania epidemiczne jak również trwałe skutki gospodarcze pandemii (ostrożność przedsiębiorstw w zakresie planów inwestycyjnych czy też zatrudnienia) wskazują na niemałe ryzyko dla prognozy wzrostu PKB w 2021 r. o 4% r/r.

- Póki co, z początkiem roku stopa bezrobocia rejestrowanego utrzymuje się na stabilnym poziomie (styczeniowy wzrost do 6,5% wyłącznie z tytułu efektów sezonowych). Jednocześnie podtrzymujemy nasze założenia, że przy opóźnionych skutkach pandemii dla rynku pracy (wygasające w trakcie roku okresy koniecznego utrzymania poziomu zatrudnienia w ramach tarcz antykryzysowej i finansowej) oraz ostrożności firm w zakresie popytu na pracę nie oczekujemy spadku stopy bezrobocia w 2021 r., pomimo oczekiwanego ożywienia aktywności gospodarki w szczególności w II poł. br.

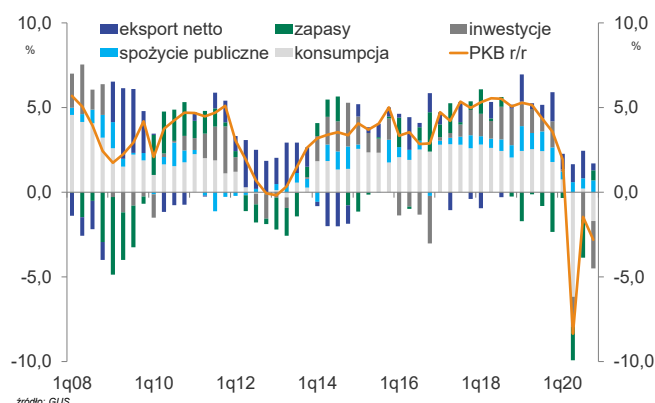
W nadchodzącym tygodniu kolejne publikacje danych z gospodarki globalnej, w kraju posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.

- W nadchodzącym tygodniu publikowanych będzie wiele ważnych danych makroekonomicznych, które mogą wpływać na nastroje globalnych inwestorów, w tym dane z amerykańskiego rynku pracy oraz wskaźniki koniunktury ISM w USA, indeks Caixan koniunktury w usługach w Chinach, dane dot. sytuacji w niemieckim przemyśle w styczniu oraz wstępny szacunek lutowej inflacji w strefie euro (HICP).

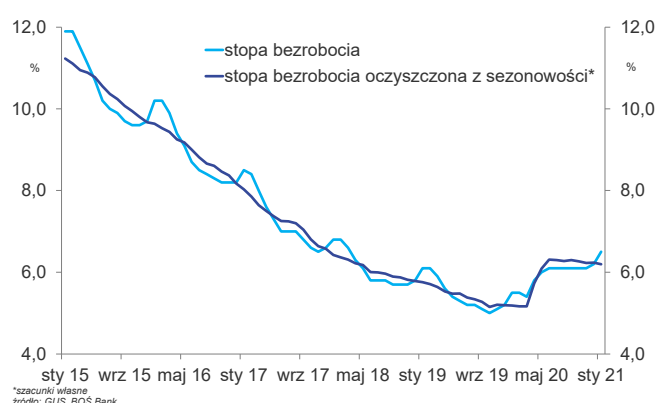
- Cały czas kluczowe dla inwestorów będą dane ze sfery realnej wskazujące na sygnały ożywienia globalnej gospodarki, niemniej biorąc pod uwagę sytuację na rynku obligacji skarbowych, dla cen na tym rynku dane inflacyjne stają się równie istotne.

- W kraju na bieżący tydzień zaplanowane jest posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Biorąc pod uwagę dotychczasową komunikację RPP podczas środowego posiedzenia oczekujemy, że Rada nie zmieni parametrów polityki monetarnej, utrzymując stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie (0,1% dla stopy referencyjnej NBP). W naszej ocenie dotychczas nie pojawiły się wystarczające przesłanki do zmiany poglądu o postawie *wait-and-see*. Wskaźniki dot. polskiej gospodarki za grudzień i styczeń wskazały na stabilną sytuację gospodarki polskiej, złoty choć zyskał na wartości w stosunku do poziomu z końca roku, jednak pozostaje słabszy wobec poziomów sprzed grudniowej interwencji NBP, co przemawia za utrzymaniem status quo w polityce monetarnej.

Jesienne restrykcje negatywne dla gospodarki w IV kw.



Styczeniowy wzrost stopy bezrobocia wyłącznie z tytułu efektów sezonowych



- Czynnikiem ryzyka dla decyzji RPP jest notowane od tygodnia pogorszenie sytuacji epidemicznej w Polsce. Członkowie RPP zwracali wcześniej uwagę na przesłankę do obniżki stóp w postaci pogorszenia perspektyw gospodarczych w kontekście ewentualnego pogorszenia sytuacji epidemicznej. W naszej ocenie jednak póki co skala dotychczasowego pogorszenia sytuacji epidemicznej i wprowadzonych obostrzeń nie daje wystarczających przesłanek do obniżenia stóp NBP już w marcu.

Sytuacja epidemiczna nadal kluczowa dla sytuacji rynkowej, zarówno bieżące dane, jak i perspektywy średnioterminowe

- Dopóki bieżące restrykcje epidemiczne będą utrzymywać się i nie wyklaruje się średniokresowa sytuacja epidemiczna w kontekście szczepień (np. na podstawie sytuacji w krajach o najwyższym odsetku szczepień), zmienność rynkowa może utrzymywać się, tak jak miało to miejsce w tygodniach minionych.
- Bieżące dane epidemiczne będą szczególnie uważnie obserwowane w Polsce w kontekście ryzyka rozszerzania listy województw objętych zaostrzonymi restrykcjami (w tym obejmującymi handel detaliczny). Przy podwyższonych ryzykach dla sformułowanych prognoz, póki co objęcie takimi restrykcjami jednego województwa nie zmienia istotnie prognoz, niemniej ewentualne rozszerzenie tych obostrzeń w skali kraju taki efekt już będzie miało.
- Przy podtrzymaniu średnioterminowego scenariusza ożywienia aktywności widzimy przestrzeń do wzrostu cen aktywów o wyższym profilu ryzyka w dłuższym horyzoncie, niemniej biorąc pod uwagę długookresowe wyzwania nie zakładamy bardzo dynamicznej poprawy sytuacji.
- W tym kontekście nie oczekujemy także podtrzymania bieżącego trendu wzrostowego rentowności obligacji skarbowych, a nawet oczekujemy w perspektywie 2021 r. jego lekkiej korekty w dół rentowności. Sam wzrost rentowności z historycznie niskich poziomów w 2020 r. w warunkach uniknięcia skrajnych scenariuszy recesyjnych, ograniczenia prawdopodobieństwa dalszego luzowania polityki pieniężnej jest w naszej ocenie zasadny. Jednocześnie jednak nie uważamy, aby perspektywy gospodarcze zmieniły się na tyle istotnie, aby w średnim okresie miało dojść do silnego ożywienia aktywności, które w naszej ocenie jest warunkiem silniejszego zaostrzenia polityki pieniężnej w perspektywie kolejnych kwartałów.
- Za bardziej ostrożnymi oczekiwaniami dot. ożywienia aktywności, poprawy sytuacji na rynku pracy i tym samym wzrostu inflacji, przemawia nie tylko wciąż daleka od stabilnej sytuacja epidemiczna, ale także wyższy poziom zadłużenia. W przypadku rynków bazowych nawet pomimo luzowania polityki fiskalnej (USA) którego celem jest ograniczenie skutków kryzysu nie oczekujemy dynamicznego trwałego ożywienia aktywności, które uzasadniałoby zmianę perspektywy średniokresowego kosztu pieniądza. Dodatkowo, zmiana zapisów celów Fed (w kierunku trwalszego wzrostu inflacji w kierunku celu 2% r/r) oraz doświadczenia Fed zbyt szybkiego zaostrzenia polityki pieniężnej w 2016 r. w naszej ocenie nie uzasadniają oczekiwań przejścia do szybkich zmian w polityce pieniężnej głównych banków centralnych.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (3 marca)**

Oczekujemy, że RPP utrzyma stopy procentowe na bieżącym poziomie, 0,1% dla stopy referencyjnej NBP oraz podtrzyma kontynuację skupu obligacji przez NBP. Po tym jak na przełomie grudnia i stycznia członkowie RPP, w tym prezes NBP, wystali szereg sygnałów, w ślad za którymi falowały oczekiwania co do prawdopodobieństwa obniżki stóp już na posiedzeniu styczniowym, wypowiedzi prezesa NBP oraz większości członków RPP w styczniu i lutym wskazywały, że dla większości członków RPP bazowym scenariuszem pozostaje utrzymanie stóp procentowych na dotychczasowym poziomie oraz kontynuację postawy *wait-and-see*. Wyjątkiem w tym wypadku był członek RPP Eryk Łon, który dopuścił w marcu możliwość obniżenia stóp.

Biorąc pod uwagę dotychczasową komunikację RPP podczas środowego posiedzenia oczekujemy, że Rada nie zmieni parametrów polityki monetarnej, utrzymując stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie (0,1% dla stopy referencyjnej NBP). W naszej ocenie dotychczas nie pojawiły się wystarczające przesłanki do zmiany poglądu o postawie *wait-and-see*. Wskaźniki dot. polskiej gospodarki za grudzień i styczeń wskazały na stabilną sytuację gospodarki polskiej, złoty choć zyskał na wartości w stosunku do poziomu z końca roku, jednak pozostaje słabszy wobec poziomów sprzed grudniowej interwencji NBP, co przemawia za utrzymaniem *status quo* w polityce monetarnej.

Czynnikami ryzyka dla decyzji RPP jest notowane od tygodnia pogorszenie sytuacji epidemicznej w Polsce. Członkowie RPP zwracali wcześniej uwagę na przesłankę do obniżki stóp w postaci pogorszenia perspektyw gospodarczych w kontekście ewentualnego pogorszenia sytuacji epidemicznej. W naszej ocenie, jednak póki co skala dotychczasowego pogorszenia sytuacji epidemicznej i wprowadzonych obostrzeń nie daje wystarczających przesłanek do obniżenia stóp NBP już w marcu.

Na najbliższym posiedzeniu RPP zapozna się z najnowszą projekcją makroekonomiczną NBP.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 1 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, luty	58,7 pkt.	58,6 pkt.	-
wtorek 2 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna, styczeń	-9,6% m/m	0,5% m/m	-
10:00	DE	Stopa bezrobocia, luty	6,0%	6,0%	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, luty (wst.)	0,9% r/r	0,9% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, luty (wst.)	1,4% r/r	1,1% r/r	-
środa 3 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi, luty	52,0 pkt.	51,5 pkt.	-
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, luty (ost.)	45,9 pkt. (wst.)	45,9 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, luty (ost.)	44,7 pkt. (wst.)	44,7 pkt.	-
14:15	US	Zmiana zatrudnienia w ADP, luty	174 tys.	180 tys.	-
-	PL	Ogłoszenie decyzji RPP ws. poziomu stóp procentowych NBP	0,1%	0,1%	0,1%
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi, luty	58,7 pkt.	58,7 pkt.	-
20:00	US	Publikacja przez Fed <i>Beżowej Księgi</i>	-	-	-
czwartek 4 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna, styczeń	2,0% m/m	-1,3% m/m	-
11:00	EMU	Stopa bezrobocia, styczeń	8,3%	8,3%	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 27.02	730 tys.	755 tys.	-
16:00	US	Zamówienia w przemyśle, styczeń	1,1% m/m	1,8% m/m	-
piątek 5 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle, styczeń	-1,9% m/m	1,0% m/m	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia, luty	49 tys.	180 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia, luty	6,3%	6,4%	-
14:30	US	Zmiana godzinowych wynagrodzeń, luty	5,4% r/r	5,3% r/r	-
poniedziałek 8 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Produkcja przemysłowa, styczeń	0,0% m/m	-	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

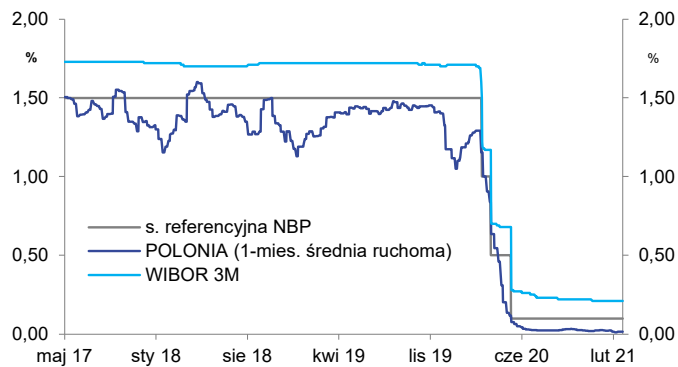
Kalendarz publikacji danych – styczeń

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	luty	1.03	51,9 pkt.	53,4 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	marzec	3.03	0,1%		0,1%
Wskaźnik inflacji CPI	PL	luty	15.03	2,7% r/r		2,5% r/r
Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii	PL	styczeń	16.03	3,8% r/r		3,8% r/r
Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii	PL	luty	16.03	-		3,4% r/r
Saldo w obrotach bieżących	PL	styczeń	16.03	430 mln EUR		3812 mln EUR
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	luty	17.03	4,8% r/r		5,0% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	luty	17.03	-2,0% r/r		-1,9% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	luty	18.03	0,9% r/r		3,9% r/r
Wskaźnik PPI	PL	luty	18.03	0,7% r/r		1,4% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	luty	19.03	-6,0% r/r		-1,8% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	luty	19.03	-10,0% r/r		-8,6% r/r
Stopa bezrobocia	PL	luty	23.03	6,5%		6,4%

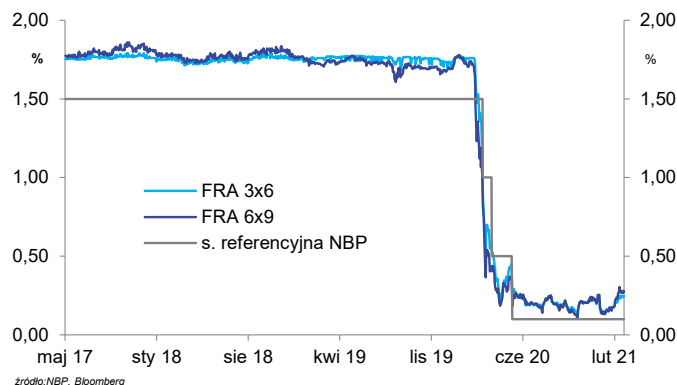
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	luty	1.03	51,5 pkt.	50,9 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	luty	1.03	58,7 pkt.		58,6 pkt.
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	luty	3.03	52,0 pkt.		51,5 pkt.
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	luty	3.03	58,7 pkt.		58,7 pkt.
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	luty	5.03	49 tys.		145 tys.
Stopa bezrobocia	US	luty	5.03	6,3%		6,4%
Posiedzenie rady EBC	EMU	marzec	11.03	-0,5% / 0,0%		-0,5% / 0,0%
Produkcja przemysłowa	CHN	stycz - luty	15.03	6,0% r/r		-
Posiedzenie FOMC	US	marzec	17.03	0,0% - 0,25%		0,0% - 0,25%
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	marzec	24.03	57,9 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	marzec	24.03	44,7 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	luty	26.03	1,5% r/r		-
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	marzec	31.03	50,6 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	marzec	31.03	51,4 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP	EMU	luty	31.03	-		-

Rynki finansowe

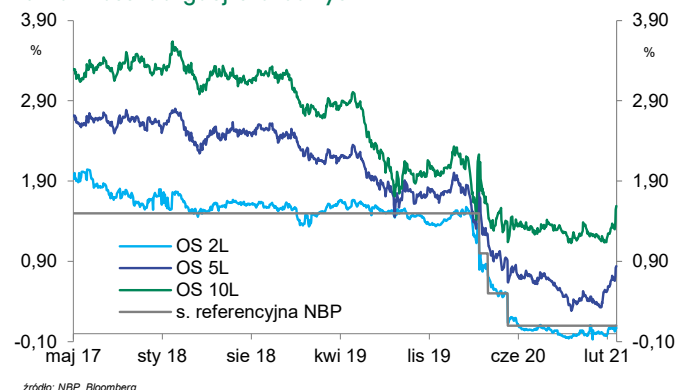
Krajowe stopy procentowe



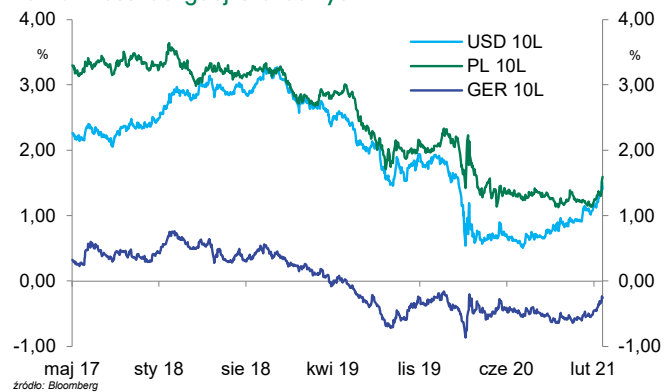
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



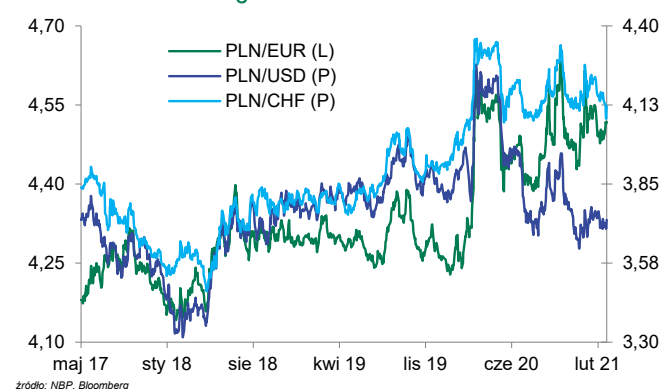
Rentowności obligacji skarbowych



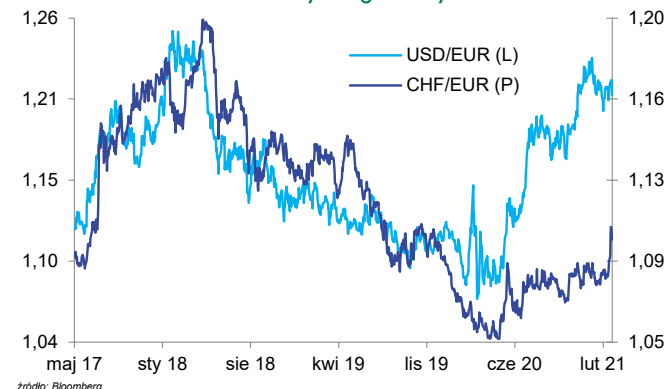
Rentowności obligacji skarbowych



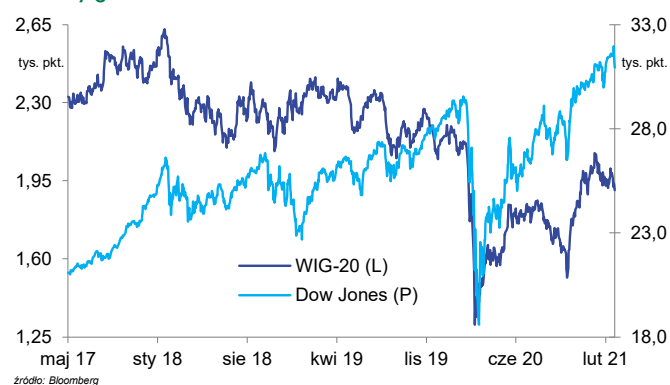
Notowania kursu złotego



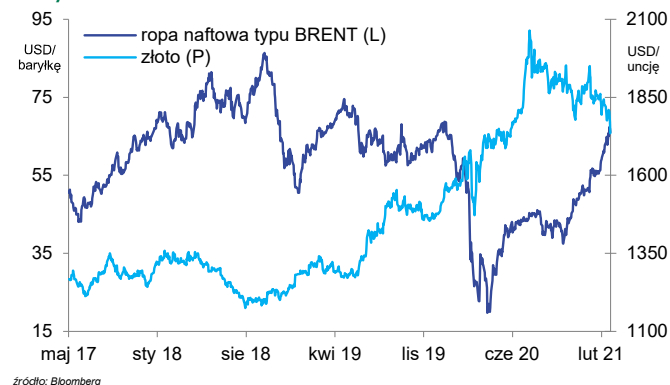
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

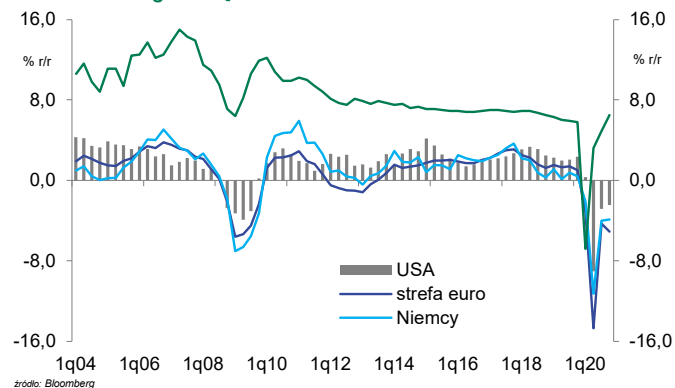


Ceny surowców

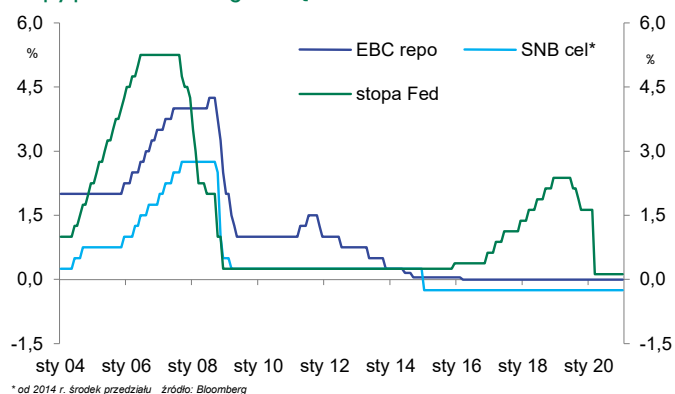


Sfera realna

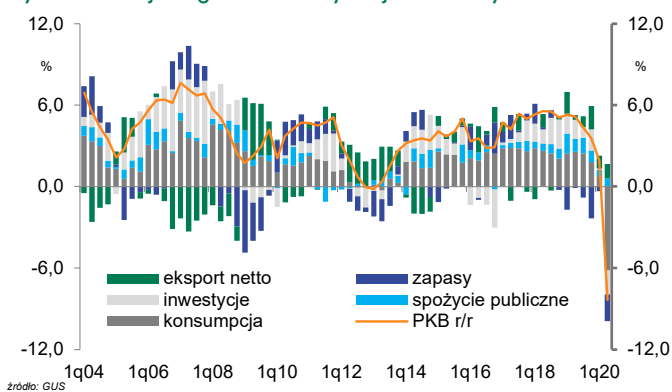
Wzrost PKB za granicą



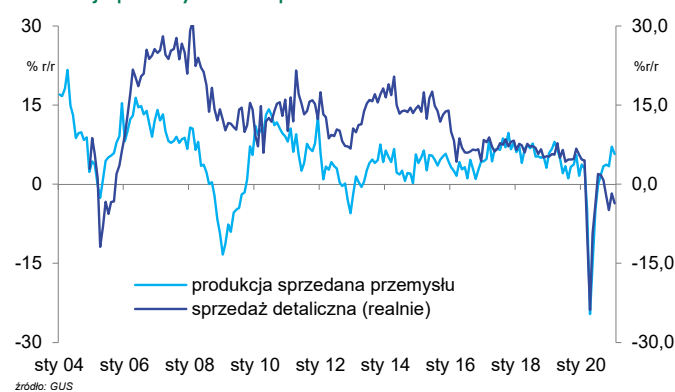
Stopy procentowe za granicą



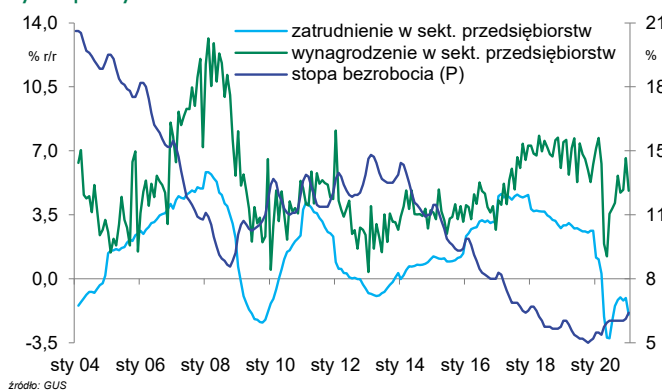
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



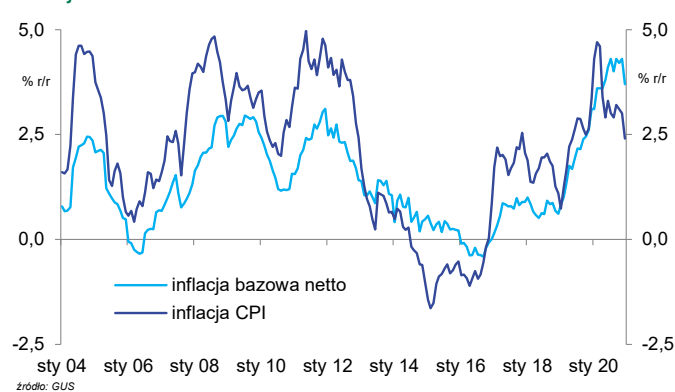
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



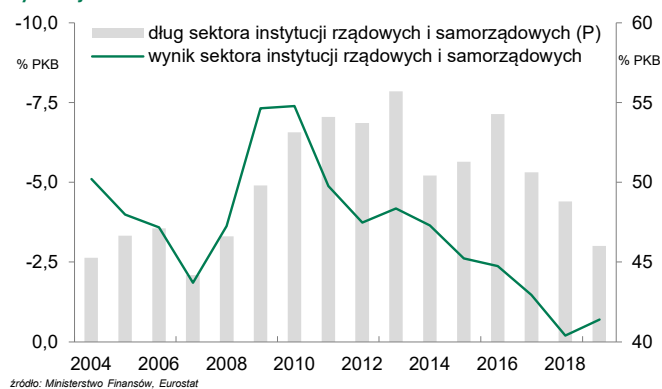
Rynek pracy



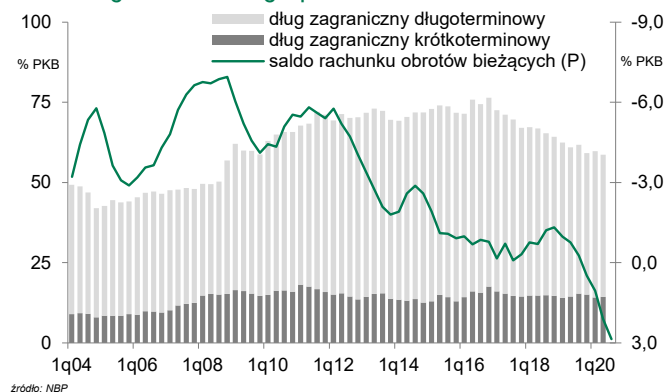
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.01.2021	19.02.2021	26.02.2021	31.03.2021	30.04.2021	30.06.2021
Stopa lombardowa NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Stopa referencyjna NBP	%	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Stopa depozytowa NBP	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
WIBOR 3M	%	0,21	0,21	0,21	0,20	0,20	0,20
Obligacje skarbowe 2L	%	-0,02	0,08	0,07	0,10	0,10	0,10
Obligacje skarbowe 5L	%	0,53	0,70	0,84	0,75	0,75	0,70
Obligacje skarbowe 10L	%	1,14	1,33	1,59	1,45	1,45	1,35
PLN/EUR	PLN	4,54	4,49	4,52	4,50	4,49	4,47
PLN/USD	PLN	3,75	3,70	3,72	3,72	3,71	3,72
PLN/CHF	PLN	4,21	4,14	4,12	4,17	4,16	4,13
USD/EUR	USD	1,21	1,21	1,21	1,21	1,21	1,20
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,20	0,20	0,25
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,55	-0,55	-0,50
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,07	1,34	1,41	1,50	1,45	1,35
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,52	-0,31	-0,26	-0,30	-0,30	-0,35

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiejkolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione. Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.