

KOMENTARZ TYGODNIOWY

22 lutego 2021

Nieźle dane z gospodarki polskiej z początkiem roku, ale wzrost ryzyka epidemicznego. Globalny rynek pod znakiem wzrostu rentowności obligacji.

W minionym tygodniu głównym wątkiem sytuacji rynkowej była kontynuacja wzrostu rentowności długoterminowych obligacji skarbowych na rynkach bazowych. Był on stymulowany przez utrzymujące się obawy rynkowe przed wzrostem inflacji w warunkach luźnej polityki monetarnej i fiskalnej oraz wzrostu cen surowców, a także wzmocnienie oczekiwań co do ożywienia gospodarki USA w warunkach oczekiwanego uchwalenia do połowy marca pakietu fiskalnego prezydenta Bidena, dynamicznego spadku zachorowań w USA oraz publikowanych mocnych danych z gospodarki amerykańskiej. Na pozostałych rynkach miniony tydzień był wyraźnie spokojniejszy z ograniczonymi zmianami notowań.

Na polskim rynku rentowności obligacji podążały za rynkami bazowymi, choć ich wzrost był mniejszy. Zaległości z wcześniejszego tygodnia nadrabiała GPW i złoty.

W minionym tygodniu kontynuowany był spadek liczby zachorowań na COVID-19, szczególnie dynamicznie spadała liczba zachorowań w USA, przy łagodniejszym spadku w Europie. Z kolei w Polsce obserwowane był wzrost liczby zachorowań (choć z poziomów relatywnie niskich na tle Europy).

Kontynuowana była seria dobrych danych z gospodarki USA (sprzedaż detaliczna), wskazujących na wyraźną poprawę aktywności tej gospodarki z początkiem bieżącego roku. W strefie euro publikacja wstępnych lutowych wskaźników PMI wskazała na pogłębiające się zróżnicowanie w sektorach gospodarki – nadzwyczaj dobrą sytuację w przemyśle i dalsze osłabienie w usługach. Styczeniowe dane dot. sfery realnej polskiej gospodarki wskazały, że po silnej końcówce 2020 roku, aktywność z początkiem tego roku była nadal solidna, w szczególności w przemyśle.

W bieżącym tygodniu kontynuowana będzie seria publikacji makroekonomicznych – oczekiwane będą styczeniowe wyniki inflacji oraz wydatków i dochodów gospodarstw domowych w USA. Z początkiem kolejnego tygodnia zaplanowane są publikacje lutowych indeksów koniunktury PMI w Chinach oraz ISM w przemyśle USA.

W najbliższym okresie rynek pozostanie między dwoma biegunami. Z jednej strony – czynnikami, które pozwalają oczekiwać ożywienia aktywności gospodarczej w 2021 r (m.in. pakiet fiskalny w USA). Z drugiej strony – czynniki ryzyka wpływające na niepewność dot. skali tego ożywienia (powolne tempo szczepień w wielu regionach, ryzyko kolejnych mutacji wirusa i przywracania / wydłużania obowiązywania restrykcji gospodarczych). Biorąc to pod uwagę nadal uważamy, że w perspektywie kilku kolejnych tygodni najbardziej prawdopodobnym scenariuszem sytuacji rynkowej jest utrzymanie podwyższonej zmienności notowań.

W Polsce szczególna uwaga skupiona będzie na dziennych statystykach dot. epidemii w kontekście ewentualnego przywrócenia części obostrzeń. W przypadku dalszego pogorszenia danych epidemicznych nie można wykluczyć silniejszej negatywnej reakcji krajowych aktywów finansowych (indeksy na GPW, kurs złotego).

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

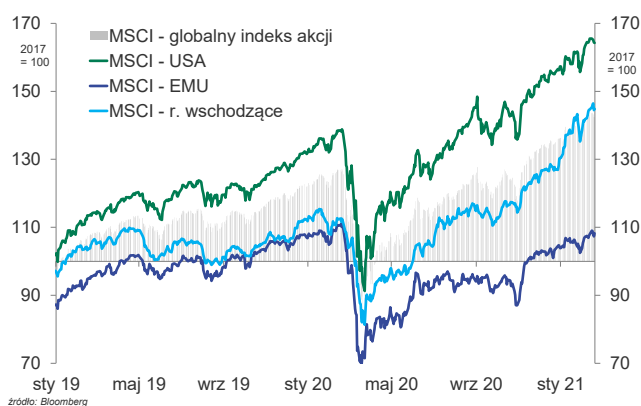
Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

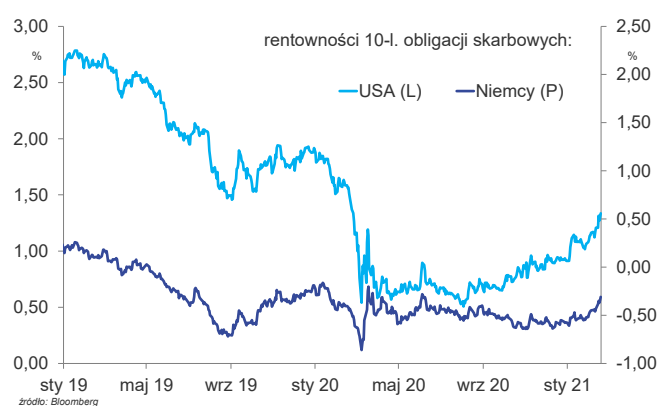
Na rynku globalnym kontynuacja wzrostu rentowności obligacji, stabilizacja na rynku akcji

- W minionym tygodniu głównym wątkiem sytuacji rynkowej była kontynuacja wzrostu rentowności długoterminowych obligacji skarbowych na rynkach bazowych. Trend ten stymulowany był przez utrzymujące się obawy rynkowe przed wzrostem inflacji w warunkach luźnej polityki monetarnej i fiskalnej oraz wzrostu cen surowców, a także wzmacniające się oczekiwania co do żywienia gospodarki USA w warunkach oczekiwanego uchwalenia do połowy marca pakietu fiskalnego prezydenta Bidena, dynamicznego spadku zachorowań w USA oraz publikacji mocnych danych z gospodarki amerykańskiej.
- W rezultacie w skali tygodnia rentowności 10-letnich obligacji USA wzrosły o 13 pkt. baz. do 1,34% (poziomu ostatnio notowanego dokładnie przed rokiem). W ślad za rynkiem amerykańskim podążyły inne rynki obligacji w tym rynek niemiecki, ze wzrostem rentowności o 12 pkt. baz. do -0,31% dla 10-latek.
- W pozostałych segmentach rynku zmiany notowań były mniejsze. Indeks globalnego rynku akcji MSCI obniżył się o 0,5%, po dwutygodniowym mocnym wzroście indeks dla USA obniżył się o 0,8%. Z kolei symboliczny wzrost zanotowały indeksy MSCI giełd w strefie euro (+0,2%) oraz na rynkach wschodzących (0,1%). Wychłodzenie pozytywnych nastrojów giełdowych to po pierwsze naturalny efekt korekty po wcześniejszych silnych wzrostach, jednak należy też zwrócić uwagę, że wśród inwestorów pojawiły się też głosy niepokoju co do ryzyka zakończenia boomu na rynku akcji w kontekście ryzyka przegrzania gospodarki, ryzyk inflacyjnych i ewentualnego wcześniejszego od dotychczasowych oczekiwań korygowania ultra-luźnej polityki monetarnej. Póki co zapisy protokołów z ostatniego posiedzenia Fed i EBC nie potwierdzają tych obaw. Według komitetu FOMC „uwarunkowania amerykańskiej gospodarki wciąż dalekie są od osiągnięcia celów mandatowych”, ryzyko związane z pandemią wysokie, a skutki ekonomiczne pandemii będą miały długotrwały charakter. Ostrożny ton pobrzmiwał też z protokołu z ostatniego posiedzenia rady EBC, wśród członków rady panowała zgodność „że Rada musi nadal być gotowa, by w stosownych przypadkach wykorzystywać wszystkie swoje instrumenty, aby zapewnić solidną konwergencję inflacji w kierunku swojego celu”.
- Na globalnym rynku walutowym także panowała stabilizacja. Dolar lekko zyskał na wartości wobec koszyka walut (+0,3%), kurs euro był stabilny. W trakcie tygodnia kurs euro wobec dolara wahał się w okolicach 1,21 USD/EUR.

Na globalnym wyhamowanie wzrostu indeksów akcji...



...kontynuacja wzrostu rentowności obligacji skarbowych

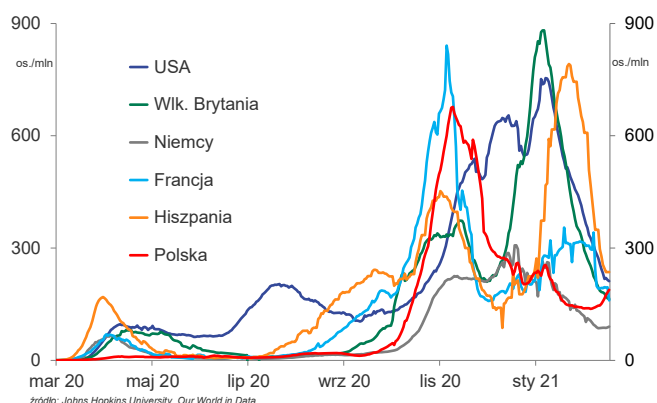


- Na polskim rynku, w ślad za trendami światowymi, wzrosły rentowności obligacji długoterminowych, niemniej wzrost ten był wyraźnie mniejszy. W przypadku obligacji 10-letnich, wzrost ten wyniósł 3 pkt. baz. (do poziomu 1,33%), choć w trakcie tygodnia rentowności sięgnęły poziomu 1,37%.
- Z kolei, pomimo mniej sprzyjających warunków globalnych, indeksy na GPW solidnie wzrosły (w przypadku WIG o 2,2%), nadrabiając zaległości z wcześniejszego tygodnia, kiedy pomimo doskonałych globalnych nastrojów rynkowych WIG pozostawał w stagnacji.
- Równolegle na wartości zyskał złoty. W relacji do koszyka walut złoty zyskał 0,4%, w tym w relacji do euro umocnił się poniżej 4,50 PLN/EUR, w przypadku dolara do 3,70 PLN/USD, a w przypadku franka szwajcarskiego poniżej 4,14 PLN/CHF.

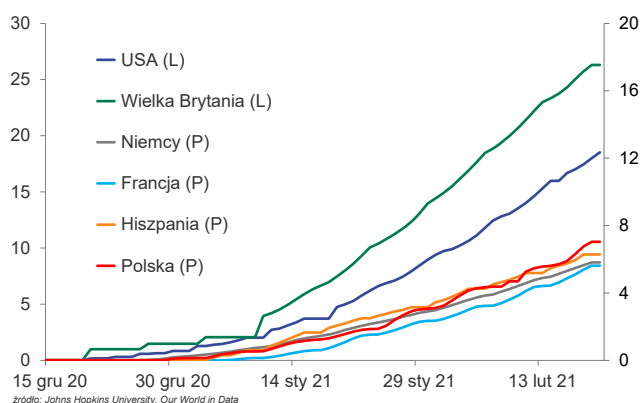
Wyraźna poprawa sytuacji epidemicznej w USA, stabilizacja w Europie, w Polsce rośnie liczba zachorowań

- W minionym tygodniu na świecie kontynuowany był spadek liczby zachorowań na COVID-19. Szczególnie dynamicznie spadała liczba zachorowań w USA, przy łagodniejszym spadku w Europie, choć w relacji do liczby mieszkańców USA nadal notowały wyższą liczbę zachorowań niż w Europie.
- Rozprzestrzeniały się mutacje koronawirusa. Według ostatnich danych Europejskiego Centrum Kontroli i Zapobiegania Chorób i bazy danych GISAID wskazały, że wariant B.1.1.7 koronawirusa (tzw. „brytyjski”) we Włoszech był w ponad 76% próbek, które poddano badaniom genetycznym w ciągu ostatnich czterech tygodni. Jest to jest najwyższy wskaźnik w Europie – poza Wielką Brytanią, gdzie wynosi on 89%. Poza Włochami i Wielką Brytanią szczep ten jest wykrywany w ponad połowie badanych pod tym kątem próbek w Szwecji, Portugalii, Słowacji i Rumunii.
- Kontynuowany był proces szczepień, przy utrzymującym się zróżnicowaniu jego tempa, tj. szybko przyrastających liczbach zaszczepionych w Wielkiej Brytanii i w USA oraz wolniejszym tempie w Europie kontynentalnej. W większości krajów obostrzenia epidemiczne były utrzymywane, w niektórych państwach wprowadzone nowe obostrzenia dot. przemieszczania się między państwami. Niektóre państwa ogłosiły poluzowanie obostrzeń (np. Izrael).

W większości krajów postępuje spadek liczby zachorowań na COVID-19 (średnia 7-dn. na 1 mln mieszkańców)



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

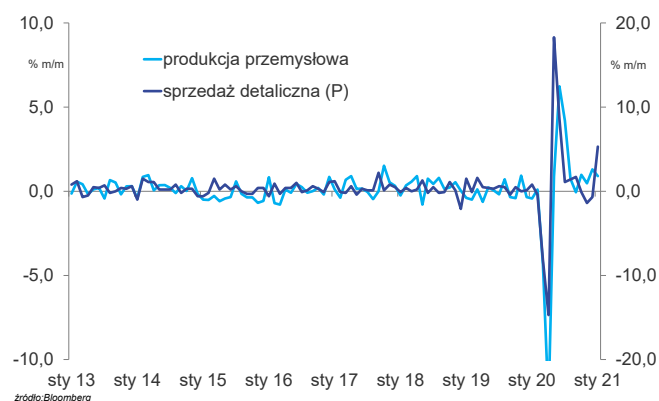


- W Polsce miniony tydzień przyniósł odbicie w górę liczby zachorowań (choć z poziomów relatywnie niskich na tle Europy). Na koniec minionego tygodnia 7-dniowa średnia liczba zachorowań wzrosła do 7,1 tys., notując wzrost o ponad 30% wobec poprzedniego tygodnia. O ponad 20% wzrosła średnia 7-dniowa liczba zlecanych testów przez lekarzy POZ. W okolice 50% wzrosło obciążenie szpitalnych łóżek i respiratorów przeznaczonych dla chorych na COVID-19 (w szczycie drugiej fali w listopadzie wartości te oscylowały w okolicach 70%). W minionym tygodniu poinformowano, że w dostępnych danych 10% zakażeń wirusem było spowodowane jego brytyjską mutacją. W Polsce potwierdzono też przypadek zakażenia odmianą południowoafrykańską. Dotychczas w Polsce zaszczepiono 1,78 mln osób (4,7% populacji), w tym 925 tys. dwiema dawkami (blisko 2,5% populacji).
- W dalszym ciągu należy oczekiwać ożywienia aktywności gospodarczej w 2021 r., przy poprawie odporności populacyjnej (z tytułu dotychczasowych zachorowań i postępującego procesu szczepień), niemniej tempo tego ożywienia pozostaje niepewne. Wyraźnie niższa skuteczność kolejnych szczepionek w przypadku brazylijskiej i południowoafrykańskiej mutacji wirusa, przy powolnym procesie szczepień w Europie, daje przestanki by oczekiwać, że wygasanie pandemii będzie procesem długotrwałym i pełnym ryzykiem. Trudno obecnie zakładać, że pod koniec 2021 r. gospodarka globalna powróci do funkcjonowania zbliżonego do tego przed pandemią. Jednocześnie pojawia się coraz więcej głosów specjalistów, że choć w trakcie 2021 r. dojdzie do opanowania epidemii na tyle, że aktywność gospodarcza będzie się odbywać bez istotnego ryzyka nawrotu obostrzeń, niemniej do pełnego wygaszenia pandemii może dojść dopiero w trakcie 2022 r., po uzyskaniu nowych szczepionek skutecznie przeciwdziałającym mutacjom.

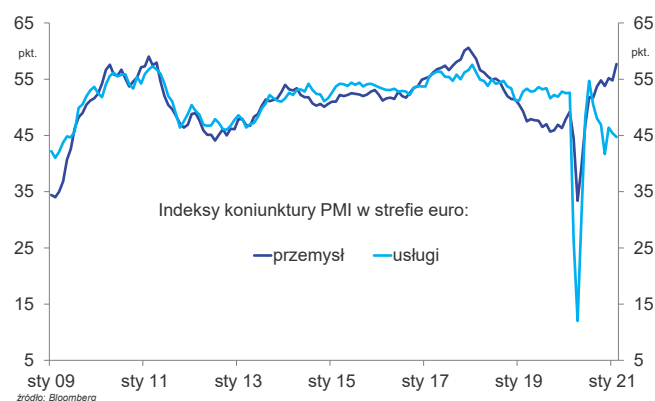
Dobre wyniki gospodarki USA, w strefie euro postępuje zróżnicowanie między mocnym przemysłem i słabnącymi usługami

- Miniony tydzień przyniósł publikacje bardzo dobrych danych z gospodarki USA, wskazujących na wyraźną poprawę aktywności tej gospodarki z początkiem bieżącego roku. Styczniowa sprzedaż detaliczna w USA wzrosła aż o 5,3% m/m, po spadku o 1,0% m/m i zdecydowanie powyżej prognoz rynkowych wzrostu o 1,0%. Wzrost wydatków konsumpcyjnych był oczekiwany za sprawą uruchomienia grudniowego pakietu fiskalnego, który zawierał wsparcie gospodarstw domowych i osób bezrobotnych dodatkowymi publicznymi transferami finansowymi. Niemniej jego skala okazała się znacznie większa o oczekiwania.

Grudniowy silny wzrost produkcji przemysłu, ograniczenie spadków w budownictwie i handlu detalicznym...



...solidne dane miesięczne dają podstawy do ograniczonej skali spadku PKB w IV kw. 2020



- Historyczne dane wskazują na wysoką korelację transferów społecznych oraz wydatków konsumentów, zatem wysokie prawdopodobieństwo uchwalenia do połowy marca pakietu fiskalnego prezydenta Bidena, wspiera oczekiwania na dynamiczny wzrost konsumpcji w nadchodzących kwartałach. Pakiet prezydencki zawiera m.in. istotną pomoc finansową dla gospodarstw domowych, w tym przedłużenie wypłat dodatkowych zasiłków dla bezrobotnych.
- Miniony tydzień przyniósł także solidne dane z amerykańskiego przemysłu. Produkcja przemysłowa w USA w styczniu wzrosła o 0,9% m/m, nieco poniżej wyniku z grudnia 1,3% oraz powyżej oczekiwań rynkowych na poziomie 0,5%. Dane z początkiem roku wskazują na utrzymanie solidnej koniunktury w przemyśle USA na tle solidnego popytu w USA oraz ożywienia globalnego handlu.
- Z klei rozczarowała publikacja grudniowej produkcji przemysłowej w strefie euro w grudniu spadła o 1,6% m/m, po wzroście o 2,6% m/m oraz wobec oczekiwanego spadku o 0,8% m/m.
- Jednak wskaźniki wyprzedzające koniunktury gospodarczej PMI za luty zaprzeczyły ewentualnym obawom o kondycję przemysłu w strefie euro z początkiem 2021 r. W lutym indeks PMI dla przemysłu w strefie euro nieoczekiwanie wyraźnie wzrósł do 57,7 pkt. z 54,8 pkt. w styczniu, powyżej prognoz 54,3 pkt., przy silnym wzroście wskaźnika dla Niemiec (powyżej 60 pkt.), co świadczy o utrzymującej się korzystnej koniunkturze w przemyśle strefy euro. Tego niestety nie można powiedzieć o usługach, gdzie indeks dla sektora PMI zaskoczył lekko negatywnie obniżając się do 44,7 pkt. z 45,4 pkt. wobec oczekiwań 45,9 pkt. Niezmiennie obostrzenia związane z pandemią dotyczące głównie usług, niższa mobilność osób i związane z tym przekierowanie części popytu na towary zamiast niektórych usług osłabiają aktywność sektorze usług.

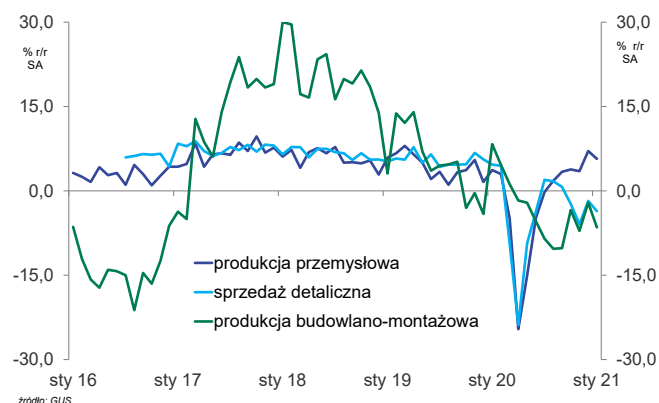
Mocna końcówka minionego roku w gospodarce polskiej, w szczególności w przemyśle...

- Opublikowane w minionym tygodniu tygodnia dane dot. sfery realnej polskiej gospodarki wskazały, że po silnej końcówce 2020 roku, jej aktywność z początkiem bieżącego roku była nadal solidna. Choć efekty sezonowe (mniejsza liczba dni roboczych) oraz wysokie statystyczne bazy odniesienia sprzed roku wyraźnie obniżyły dynamikę styczniowej produkcji przemysłowej i budowlanej oraz sprzedaży detalicznej, niemniej analiza danych skorygowanych o sezonowość świadczy o solidnym wyniku gospodarki.
- Patrząc przez pryzmat grudniowych danych na poszczególne sektory polskiej gospodarki, można stwierdzić, że najlepsza sytuacja panuje niezmiennie w przemyśle, w budownictwie widoczny jest proces normalizacji po silnym spadku aktywności w połowie ubiegłego roku, zaś handel pozostaje pod dominującym wpływem obostrzeń związanych z pandemią.
- W styczniu produkcja przemysłu wzrosła o 0,9% r/r, wobec wzrostu o 11,2% r/r w grudniu. Choć styczniowy silny spadek dynamiki produkcji przemysłowej mógłby wskazywać na wyraźne pogorszenie sytuacji gospodarczej, to opublikowane dane nie wskazują na taką sytuację, przeciwnie, wskazują na wciąż bardzo dobrą sytuację w krajowym przemyśle. Świadczą o tym dane skorygowane o sezonowość. Dynamika produkcji w tym ujęciu silnie przyspieszyła w styczniu do 1,7% m/m, co przy solidnych wzrostach produkcji w II poł. 2020 r. jest bardzo dobrym wynikiem. Struktura

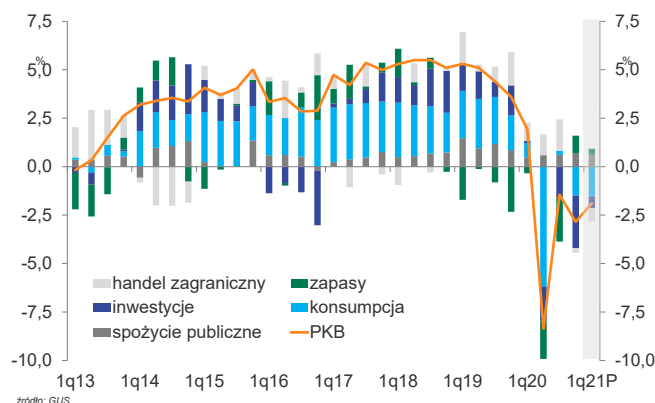
opublikowanych danych wskazuje, że wciąż w styczniu wciąż najsilniej rosta produkcja dówał w wysokim udziale sprzedaŹy eksportowej, choć tam odnotowano relatywnie większe obniżenie dynamiki produkcji (z wysokich poziomów). Stabilne (średnio) wyniki notowano w pozostałych działach produkujących głównie na potrzeby krajowe, a nieco słabsze – w działach silniej powiązanych z budownictwem. Opublikowane dane są spójne z dotychczasową oceną sytuacji gospodarczej, silnie wspieranej przez eksport oraz popyt na towary w warunkach przekierowywania części wydatków gospodarstw domowych z usług na towary.

- W styczniu produkcja budowlano-montaŹowa obniŹyła się w skali roku o 10,0% r/r, wobec grudniowego wzrostu o 3,4% r/r. Choć ponownie wyraźny spadek rocznej dynamiki wzrostu względem grudnia mógłby wydawać się słabym wynikiem, to biorąc pod uwagę jedną z najwyższych w historii danych bazę odniesienia (9% m/m wzrostu produkcji w styczniu 2020 r. po korekcie o sezonowość), negatywny wpływ czynników sezonowych (dwa dni robocze mniej r/r) oraz pogorszenie warunków atmosferycznych, ten wynik naleŹy uznać za niezły. W ujęciu zmian miesięcznych, oczyszczonych z wahań sezonowych, wartość produkcji wzrosła o 1,7% m/m, po tym jak w grudniu wzrosła o blisko 2%. Tym samym po sygnałach stabilizowania się sytuacji w budownictwie jesienią, na podstawie dwóch miesięcy z przełomu roku można wskazać na pozytywne odrealizowanie koniunktury w budownictwie.
- W styczniu sprzedaŹ detaliczna w ujęciu realnym obniŹyła się o 6,0% r/r, wobec spadku o 0,8% r/r w grudniu 2020 r. W styczniu oczekiwany był silny spadek sprzedaŹy detalicznej w warunkach obowiązującego przez cały miesiąc nakazu zamknięcia większości punktów w galeriach handlowych oraz utrzymania bardzo niskiej mobilności osób w okresie obowiązujących restrykcji. Skala tego spadku okazała się nieco mniejsza od naszych załoŹeń.
- Przy bardzo niskiej bazie odniesienia i zakładając średniokresowo wygasanie ryzyka epidemicznego wraz z postępującym procesem szczepień, oczekujemy solidnego wzrostu PKB w 2021 r. Jednocześnie jednak, przedłużające się restrykcje w kraju oraz w Europie w I kw. oraz wolniejsze od załoŹeń tempo szczepień sprawia, Źe wzrost w 2021 r. może nie przekroczyó poziomu 4% r/r. W I kw. dynamika PKB utrzyma się zapewne wciąż na ujemnym poziomie ok. -2,0% r/r, przy negatywnym wpływie restrykcji gospodarczych (w styczniu handel i część usług, w lutym część usług) oraz niepewności co do ewentualnych nowych obostrzeń i ryzyka ograniczenia mobilności osób w kontekście notowanego obecnie w Polsce wzrostu liczby zachorowań.

W styczniu nadal solidne dane w krajowym przemyśle...



...w I kw. oczekiwana nadal ujemna dynamika PKB



W nadchodzącym tygodniu kontynuacja serii publikacji danych makroekonomicznych z gospodarki światowej...

- Kalendarz publikacji danych w bieżącym tygodniu pozostanie bogaty. W kontekście wzrostu obaw przed odbiciem inflacji szczególnie wyczekiwane będą styczniowe odczyty wskaźników inflacji PCE (preferowanych przez Fed). Z kolei w kontekście ostatnich wyników sprzedaży detalicznej oczekiwane będą styczniowe wyniki wydatków i dochodów gospodarstw domowych w USA.
- Z początkiem kolejnego tygodnia z kolei uwaga rynków skupiona będzie na lutowych indeksach koniunktury PMI w Chinach (w styczniu w warunkach punktowych ognisk epidemii oraz wprowadzonych blokad niektórych miast i prowincji wskaźniki koniunktury spadły). Z początkiem kolejnego tygodnia opublikowane zostaną także pełne i ostateczne lutowe odczyty wskaźników PMI dla strefy euro oraz indeks ISM koniunktury w przemyśle USA.
- W Polsce na bieżący tydzień zaplanowana jest publikacja styczniowej stopy bezrobocia oraz ostateczny wynik PKB za IV kw. wraz ze strukturą jego tworzenia. Biorąc pod uwagę to, że przed miesiącem został opublikowany szacunek rocznego spadku PKB za 2020 r. wraz ze strukturą oraz przed dwoma tygodniami szacunek *flash* PKB za IV kw. (-2,8% r/r), publikacja PKB w bieżącym tygodniu nie przyniesie już istotnych informacji, jedynie precyzyjne szacunki skali spadku spożycia gospodarstw domowych oraz nakładów brutto na środki trwałe (nasze szacunki tych kategorii to kolejno: -3,0% r/r oraz -10,7% r/r) oraz skali zmian wartości dodanej w poszczególnych sektorach w IV kw. 2020 r.

...niezmiennie kluczowa sytuacja epidemiczna, po ostatnim wzroście zachorowań w Polsce krajowe statystyki uważnie obserwowane

- Niezmiennie na pierwszym planie pozostaną informacje dot. przebiegu pandemii. W najbliższym okresie rynek pozostanie między dwoma biegunami. Z jednej strony – czynnikami, które pozwalają oczekiwać ożywienia aktywności gospodarczej w 2021 r. (postępujący proces szczepień, kolejne szczepionki wchodzące na rynek, luzowanie polityki fiskalnej w USA, utrzymanie łagodnej polityki pieniężnej banków centralnych). Z drugiej strony – czynniki ryzyka wpływające na niepewność dot. skali tego ożywienia (powolne tempo szczepień w wielu regionach, ryzyko kolejnych mutacji wirusa i przywracania / wydłużania obowiązywania restrykcji gospodarczych).
- W zależności od tego, który z tych obszarów będzie dominował w bieżących informacjach, tak kształtować się będzie sytuacja rynkowa. Biorąc to pod uwagę nadal uważamy, że w perspektywie kilku kolejnych tygodni najbardziej prawdopodobnym scenariuszem sytuacji rynkowej jest utrzymanie podwyższonej zmienności notowań, przy wysokim prawdopodobieństwie przeplatających się wskazanymi czynnikami pozytywnymi i negatywnymi.
- Po wzroście liczby zachorowań w ostatnim okresie w przypadku Polski szczególna uwaga w tym tygodniu skupiona będzie na dziennych statystykach dot. epidemii w kontekście ewentualnego przywrócenia części obostrzeń zniesionych w lutym. W przypadku dalszego pogorszenia danych epidemicznych prawdopodobna jest silniejsza negatywna reakcja krajowych aktywów finansowych (indeksy na GPW, kurs złotego). W takim scenariuszu należy liczyć się także z ponownym nasileniem proobniżkowej retoryki członków RPP.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

• Stopa bezrobocia w styczniu (23 lutego)

Oczekujemy, że w styczniu stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła do 6,5% z 6,2% w grudniu. Zakładamy, że w styczniu doszło do wzrostu stopy bezrobocia zarówno z tytułu efektów cyklicznych jak i sezonowych tj. spadku zatrudnienia w chłodniejszej części roku. Według prognoz MRPiT stopa bezrobocia rejestrowanego w styczniu wyniosła 6,5%.

• Wzrost PKB w IV kw. 2020 r. – szacunek wraz ze strukturą (25 lutego)

Zgodnie z tzw. szybkim szacunkiem (dane opublikowane 12.02) PKB w IV kw. spadł o 2,8% r/r. Biorąc pod uwagę fakt, że dane wstępne zazwyczaj nie różniły się od szacunku *flash* o więcej niż 0,1 pkt. proc., skorygowaliśmy w górę nasz szacunek wzrostu PKB w zgodzie z wstępnym szacunkiem GUS, wobec naszej pierwotnej prognozy na poziomie -3,0% r/r. Biorąc pod uwagę to, że przed miesiącem został opublikowany szacunek rocznego spadku PKB za 2020 r. wraz ze strukturą oraz przed dwoma tygodniami szacunek *flash* PKB za IV kw. (bez struktury), publikacja PKB w bieżącym tygodniu nie przyniesie już istotnych informacji, jedynie precyzyjne szacunki skali spadku spożycia gospodarstw domowych oraz nakładów brutto na środki trwałe (nasze szacunki tych kategorii to kolejno: -3% r/r oraz -10,7% r/r) oraz skali zmian wartości dodanej w poszczególnych sektorach w IV kw.

		1q20	2q20	3q20	4q20S
PKB		1,9	-8,4	-1,5	-2,8
popyt krajowy		1,0	-9,9	-3,2	-2,7
konsumpcja prywatna	% r/r	1,2	-10,8	0,4	-3,0
spożycie publiczne		2,6	3,4	3,4	3,7
inwestycje		0,9	-10,7	-9,0	-10,7
konsumpcja prywatna		0,8	-6,2	0,2	-1,5
spożycie publiczne		0,5	0,6	0,6	0,7
inwestycje	kontrybucja pkt. proc.	0,1	-1,8	-1,6	-2,7
zapasy		-0,3	-2,0	-2,3	0,9
eksport netto		0,9	1,1	1,6	-0,2
wartość dodana		1,9	-8,1	-1,7	-3,0
przemysł	% r/r	1,1	-11,8	2,9	4,7
budownictwo		4,9	-0,9	-9,2	-2,5
handel i usługi*		2,2	-7,8	-2,3	-6,5

* szacunek własny; źródło: GUS, BOŚ Bank

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 23 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia, styczeń	6,2%	6,5%	6,5%
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji / inflacji bazowej HICP, styczeń (ost.)	0,9% r/r / 1,4% r/r (wst.)	0,9% r/r / 1,4% r/r	-
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów Conference Board, luty	89,3 pkt.	90,0 pkt.	-
środa 24 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:30	DE	PKB, IV kw. (wst.)	8,5% kw/kw	0,0% kw/kw	-
14:30	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, grudzień	841 tys.	860 tys.	-
16:00	US	Wystąpienie prezesa J. Powella przed Kongresem	-	-	-
czwartek 25 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	EU	Szczyt Unii Europejskiej (wideokonferencja)	-	-	-
14:30	US	PKB, II kw. (2. szac.)	4,0% kw/kw anual. (1. szac.)	4,1% kw/kw anual.	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 20.02	861 tys.	825 tys.	-
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe, styczeń	0,5% m/m	1,3% m/m	-
piątek 26 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:45	FR	PKB, IV kw. 2020 (ost.)	-1,3% kw/kw	-	-
10:00	PL	PKB, IV kw. 2020 (ost.)	-2,8% r/r	-	-2,8% r/r
16:00	US	Dochody gospodarstw domowych, styczeń	0,6% m/m	10,0% m/m	-
16:00	US	Wydatki gospodarstw domowych, styczeń	-0,2% m/m	0,7% m/m	-
16:00	US	Wskaźnik inflacji PCE, styczeń	1,3% r/r	-	-
16:00	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, styczeń	1,5% r/r	1,4% r/r	-
15:45	US	Indeks koniunktury PMI w okręgu Chicago, luty	63,8 pkt.	61,0 pkt.	-
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów U. Michigan, luty (ost.)	76,2 pkt. (wst.)	76,2 pkt.	-
niedziela 28 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł / usługi, luty	51,3 pkt. / 52,4 pkt.	-	-
poniedziałek 1 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł, luty	51,5 pkt.	-	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł, luty	51,9 pkt.	-	-
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, luty (ost.)	60,6 pkt. (wst.)	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, luty (ost.)	57,7 pkt. (wst.)	-	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, luty	58,7 pkt.	-	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

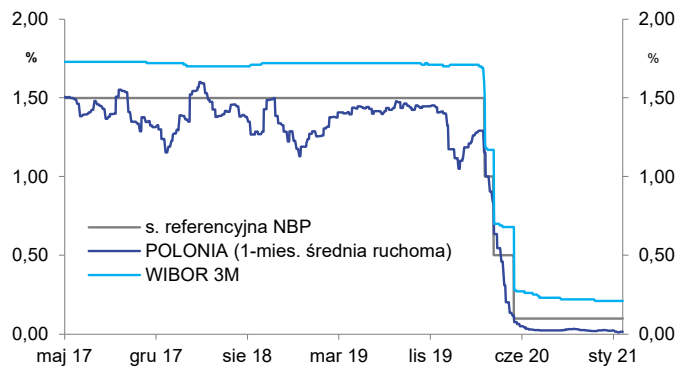
Kalendarz publikacji danych – styczeń

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	styczeń	1.02	51,7 pkt.	51,9 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	luty	3.02	0,1%	0,1%	
Wzrost PKB (wst.)	PL	IV kw.	12.02	-1,5% r/r	-2,8% r/r	
Wskaźnik inflacji CPI	PL	styczeń	15.02	2,4% r/r	2,7% r/r	
Saldo w obrotach bieżących	PL	grudzień	15.02	2116 mln EUR	430 mln EUR	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	styczeń	17.02	6,6% r/r	4,8% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	styczeń	17.02	-1,0% r/r	-2,0% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	styczeń	18.02	11,2% r/r	0,9% r/r	
Wskaźnik PPI	PL	styczeń	18.02	0,0% r/r	0,7% r/r	
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	styczeń	19.02	-0,8% r/r	-6,0% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	styczeń	19.02	3,4% r/r	-10,0% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	styczeń	23.02	6,2%		6,5%
Wzrost PKB	PL	IV kw.	26.02	-2,8% r/r (wst.)		-2,8% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	luty	1.03	51,9 pkt.		-

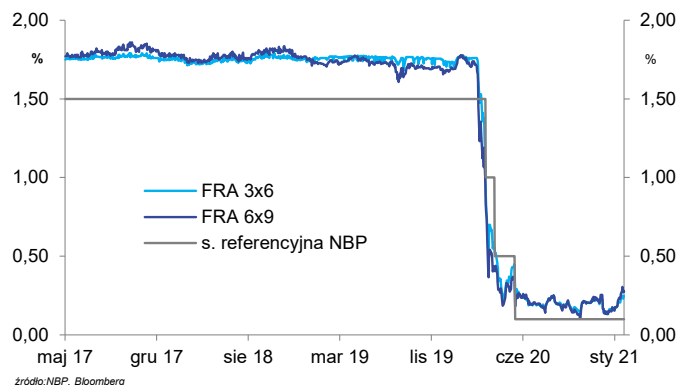
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	styczeń	1.02	53,0 pkt.	51,5 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	styczeń	1.02	60,5 pkt.	58,7 pkt.	
Wzrost PKB (wst.)	EMU	IV kw.	02.02	-12,5% kw/kw	-0,7% kw/kw	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	styczeń	3.02	56,3 pkt.	52,0 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	styczeń	3.02	57,7 pkt.	58,7 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	styczeń	5.02	-227 tys.	49 tys.	
Stopa bezrobocia	US	styczeń	5.02	6,7%	6,3%	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	luty	19.02	54,8 pkt.	54,2 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	luty	19.02	45,4 pkt.	45,4 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	styczeń	26.02	1,5% r/r		1,4% r/r
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	luty	28.02	51,3pkt.		-
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	luty	28.02	52,4 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	luty	1.03	51,5 pkt.		-

Rynki finansowe

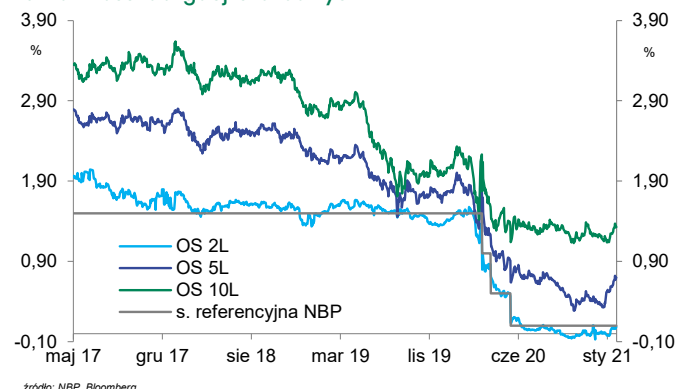
Krajowe stopy procentowe



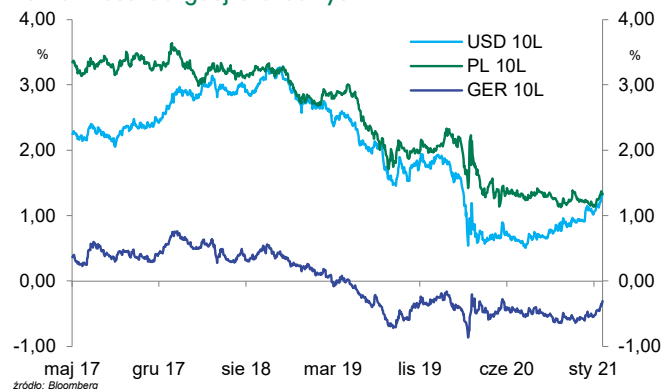
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



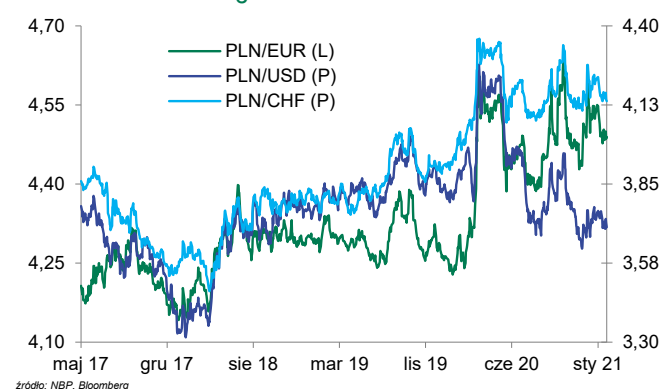
Rentowności obligacji skarbowych



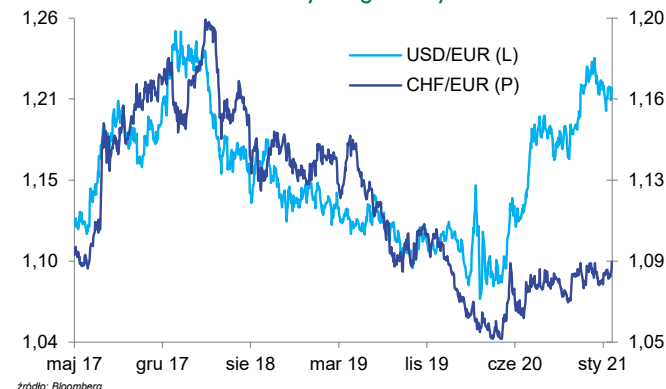
Rentowności obligacji skarbowych



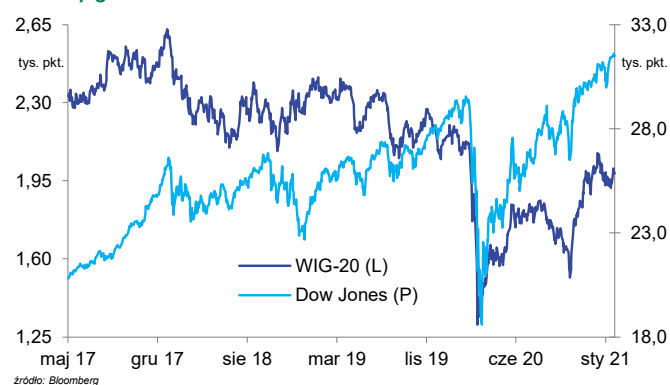
Notowania kursu złotego



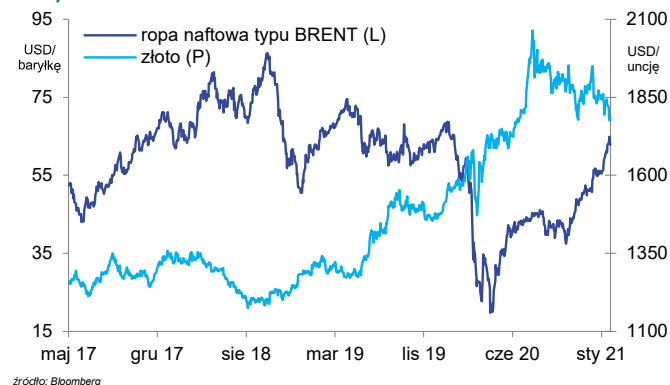
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

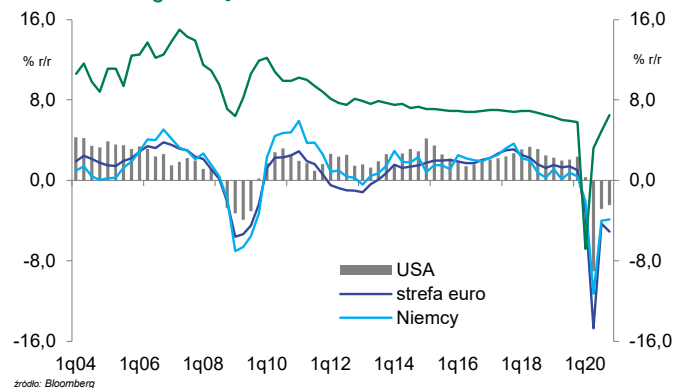


Ceny surowców

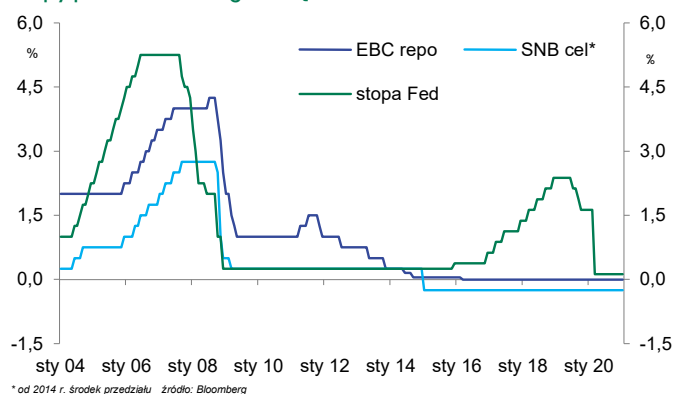


Sfera realna

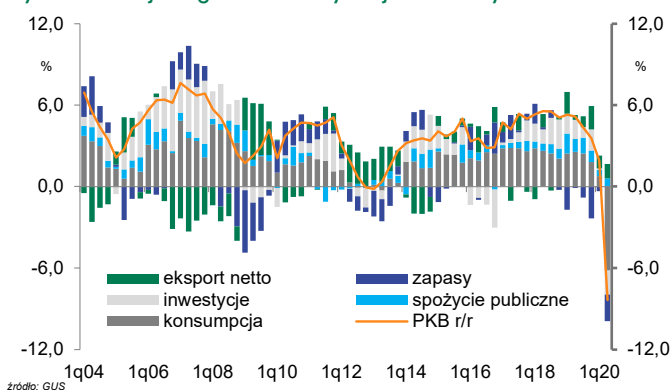
Wzrost PKB za granicą



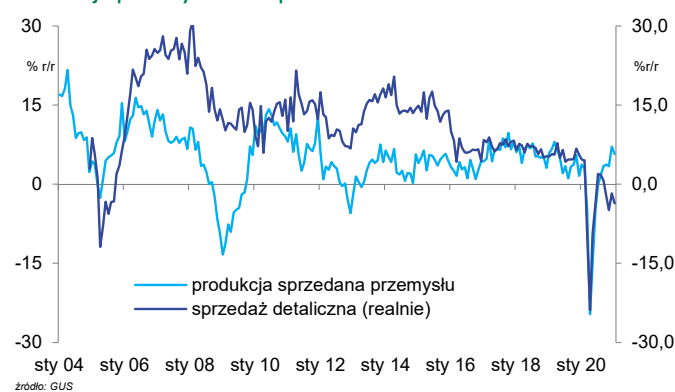
Stopy procentowe za granicą



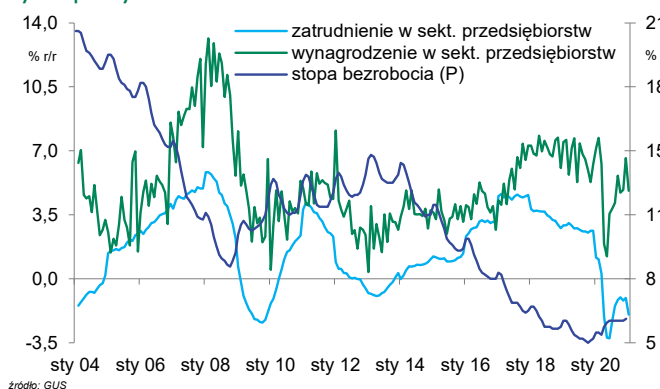
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



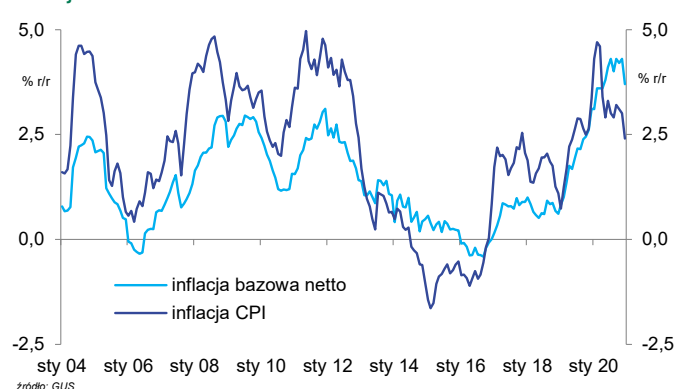
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



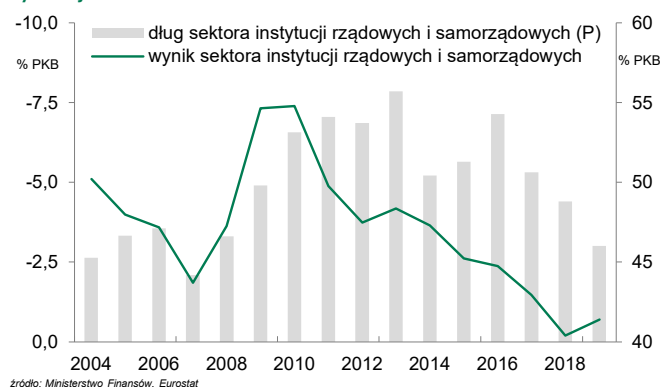
Rynek pracy



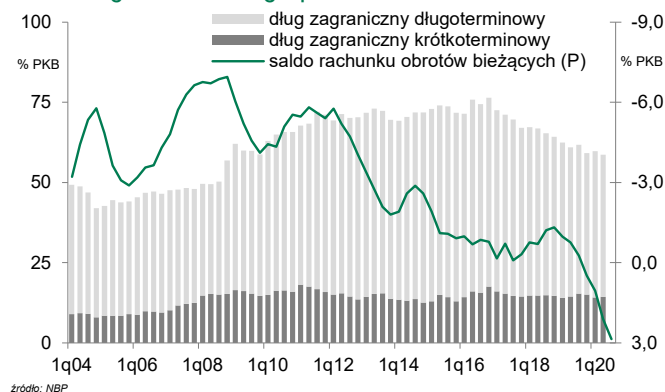
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.01.2021	12.02.2021	19.02.2021	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	0,06	0,08	0,05	0,05	0,10
Obligacje skarbowe 5L	%	0,53	0,65	0,70	0,60	0,60	0,65
Obligacje skarbowe 10L	%	1,14	1,30	1,33	1,25	1,25	1,25
PLN/EUR	PLN	4,54	4,50	4,49	4,50	4,49	4,47
PLN/USD	PLN	3,75	3,72	3,70	3,72	3,71	3,72
PLN/CHF	PLN	4,21	4,17	4,14	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	1,21	1,34	1,15	1,20	1,20
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,52	-0,43	-0,31	-0,45	-0,45	-0,45

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 jakiegokolwiek 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.