

KOMENTARZ TYGODNIOWY

1 lutego 2021

Na globalnym rynku słabsze nastroje. W kraju w 2020 r. głęboka recesja, ale i tak nieźle jak na skalę szoku gospodarczego.

W minionym tygodniu na globalnym rynku finansowym miała miejsce korekta spadkowa notowań aktywów. Choć publikowane dane dot. wzrostu PKB w USA oraz w kilku gospodarkach europejskich wskazały na nieźle wyniki, to w większym stopniu na rynki negatywnie wpłynęły informacje o wydłużeniu lockdownu w wielu krajach, wolniejsze tempo szczepień w Europie oraz rosnące obawy dot. kolejnych mutacji wirusa i kolejne opóźnienia w dostawach firm produkujących szczepionkę.

Pomimo pogorszenia nastrojów na rynku globalnym kurs złotego utrzymywał się na stabilnym poziomie co może być wynikiem wygasania wcześniejszych czynników osłabiających złotego z przełomu roku (interwencji NBP bardzo łagodnej retoryki członków RPP).

Zgodnie z oczekiwaniami FOMC w minionym tygodniu utrzymał niezmiennie parametry polityki pieniężnej utrzymując łagodną retorykę. Prezes Fed J. Powell wskazał, że jest jeszcze zdecydowanie zbyt szybko na dyskusję dot. zakończenia programu skupu aktywów.

Zgodnie z opublikowanymi danymi GUS w 2020 r. PKB w Polsce obniżył się o 2,8% r/r, co implikuje spadek PKB w samym IV kw. o ok. 3,0%. Choć skala spadku pogłębiła się względem III kw., to biorąc pod uwagę wdrażane w IV kw. restrykcje gospodarcze ten wynik można uznać za pozytywny, wspierany solidnym popytem zagranicznym i popytem konsumpcyjnym na towary dzięki ograniczonej skali pogorszenia sytuacji na rynku pracy.

Biorąc pod uwagę przedłużenie restrykcji gospodarczych w I kw. zarówno w Europie jak i w Polsce, z początkiem roku należy liczyć się jeszcze z ujemną dynamiką wzrostu PKB. W kolejnych kwartałach w dalszym ciągu oczekujemy solidnego odbicia aktywności zarówno gospodarki globalnej, jak i krajowej. Jednocześnie bieżąca sytuacja epidemiczna i wolniejsze tempo szczepień w Europie w I kw. przekłada się na wyższe ryzyko dla skali tego odbicia.

To właśnie wszelkie informacje rzutujące na perspektywę wzrostu gospodarczego w średniej perspektywie (informacje dot. produkcji i dystrybucji szczepionek, nowych zachorowań na COVID-19 oraz publikacje danych makroekonomicznych z początku 2020 r.) będą determinowały sytuację na rynkach finansowych.

Jesienna fala pandemii osłabiła gospodarkę globalną w IV kw., choć w mniejszej skali wobec oczekiwań

- Opublikowane w minionym tygodniu dane dot. wzrostu PKB w IV kw. w USA oraz w kilku krajach europejskich ukształtowały się na poziomie zgodnym lub wyższym wobec prognoz, wyraźnie powyżej prognoz sprzed kilku tygodni. Jednocześnie jednak bieżąca trudna sytuacja epidemiczna, wydłużane a wielu krajach nawet zaostrzane restrykcje gospodarcze wskazują na słabsze perspektywy wzrostu gospodarczego w I kw. w szczególności w Europie, gdzie dodatkowo wolniejsze tempo szczepień osłabia

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

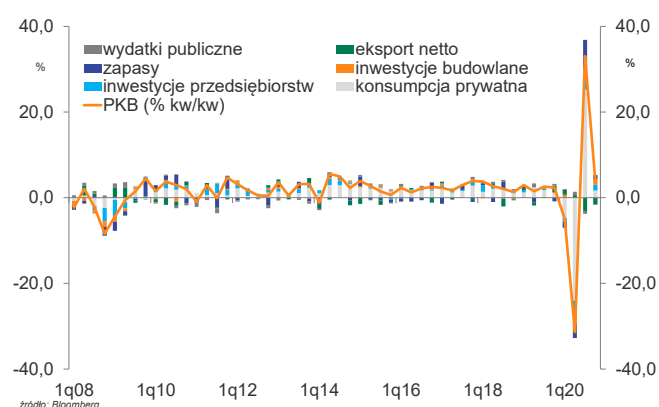
optymizm dot. tempa ożywienia gospodarczego. Niska baza odniesienia oraz informacje dot. skuteczności szczepionek także przy nowych mutacjach wirusa utrzymuje prognozy ożywienia gospodarki globalnej w 2021 r., jednocześnie jednak sytuacja bieżąca oraz rosnąca niepewność dot. dalszego rozwoju epidemii przekładają się na wyższe ryzyko dot. skali tego ożywienia.

- W USA PKB w IV kw. wzrósł o 4,0% kw/kw (w ujęciu zannualizowanym), przy słabszym (wobec oczekiwań rynkowych) wyniku spożycia gospodarstw domowych i silniejszym inwestycji prywatnych oraz inwestycji na rynku nieruchomości. Utrzymaniu wzrostu amerykańskiej gospodarki sprzyjał brak wdrażanych na szerszą skalę restrykcji gospodarczych, niemniej dane miesięczne (w tym dane dot. wydatków gospodarstw domowych) wskazywały na wyraźne osłabienie aktywności w trakcie kwartału, na co wpływała pogarszająca się sytuacja epidemiczna oraz trudna sytuacja dochodowa.
- W Europie PKB wzrósł o 0,1% kw/kw w Niemczech, o 0,4% kw/kw w Hiszpanii oraz obniżył się o 1,3% kw/kw we Francji. Biorąc pod uwagę wdrażane w tym okresie restrykcje i ograniczenia gospodarcze skalę pogorszenia danych można uznać za niewielką. Jednocześnie jednak kolejne tygodnie trudnej sytuacji epidemicznej oraz wolne tempo szczepień przekładają się na korekty w dół prognoz wzrostu gospodarczego w I kw. oraz większą niepewność dot. tempa ożywienia aktywności w kolejnych miesiącach.
- Ponadto publikowane pierwsze styczniowe wskaźniki koniunktury gospodarczej w Chinach po raz pierwszy od wielu miesięcy odnotowały spadek, w tym wyraźny w sektorze usługowym na co zapewne wpływały odnotowane wzrosty liczby zachorowań w pierwszych miesiącach roku, skutkujące zamykaniem wybranych miast i prowincji oraz ponownie ograniczające skalę mobilności ludności przed świętem chińskiego nowego roku.

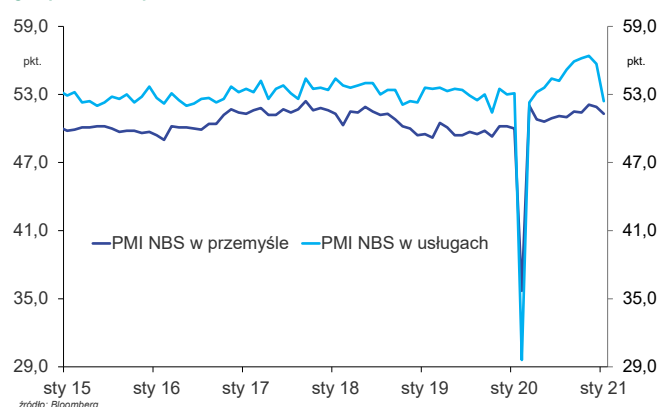
Trudna sytuacja epidemiczna oraz wolne tempo szczepień w Europie wyzwaniem dla aktywności gospodarczej z początkiem 2021 r....

- Choć liczba nowych zachorowań w skali globalnej wyraźnie obniżyła się wobec maksimum z przełomu roku, wciąż w wielu regionach pozostaje ona trudna. W minionym tygodniu notowano już wyraźnie mniej nowych zachorowań w USA, wyraźnie obniżyła się także liczba nowych infekcji w Wielkiej Brytanii – gdzie sytuacja dotąd była najtrudniejsza.

W IV kw. wyhamowanie odbicia aktywności gospodarczej w USA



W styczniu wyraźny spadek wskaźników koniunktury gospodarczej w Chinach

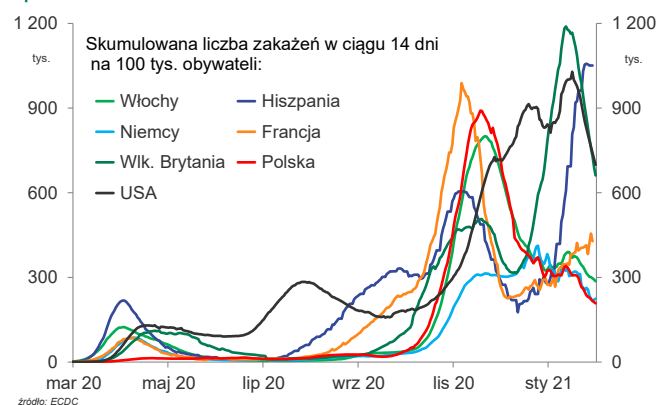


- Jednocześnie jednak silnie rośnie ona w Hiszpanii i Portugalii. Wiele krajów w reakcji na oraz w obawie przed nowymi mutacjami wirusa wydłużyła lub nawet zaostrzyła (Francja) ograniczenia gospodarcze i społeczne, nasilają się także ograniczenia w ruchu międzynarodowym.
- Ponadto, po wielu miesiącach bardzo stabilnej sytuacji epidemicznej w Azji, minione tygodnie przyniosły pewne wzrosty liczby nowych zachorowań – w tym w Chinach, co z kolei poskutkowało decyzjami o zamknięciu poszczególnych miast i prowincji i wpływa na oczekiwania ponownych ograniczeń w przemieszczaniu się ludności w okresie świąt chińskiego nowego roku.
- W minionych dniach pogłębiło się zróżnicowanie dot. tempa procesu szczepień. W Wielkiej Brytanii do końca minionego tygodnia zaszczepiono blisko 14% populacji, w USA 9,4% podczas gdy w większości krajów UE odsetek ten waha się w przedziale 2,0% – 3,0%.
- W Polsce w minionym tygodniu miał miejsce jeszcze dalszy lekki spadek liczby nowych zachorowań na COVID-19, spadek liczby hospitalizowanych osób przy stabilnym wskaźniku skierowań na testy wystawianych przez lekarzy POZ. Liczba zaszczepionych osób przekroczyła 1,1 mln tj. nieco ponad 3% populacji. W minionym tygodniu rząd zdecydował o poluzowaniu restrykcji w handlu zezwalając od 1 lutego na otwarcie galerii handlowych, jak również galerii sztuki i muzeów w reżimie sanitarnym. Pozostałe obostrzenia (nauka zdalna dla dzieci od 4 klasy szkoły podstawowej, zamknięte restauracje, hotele, siłownie i kluby fitness) zostały przedłużone do 14 lutego.

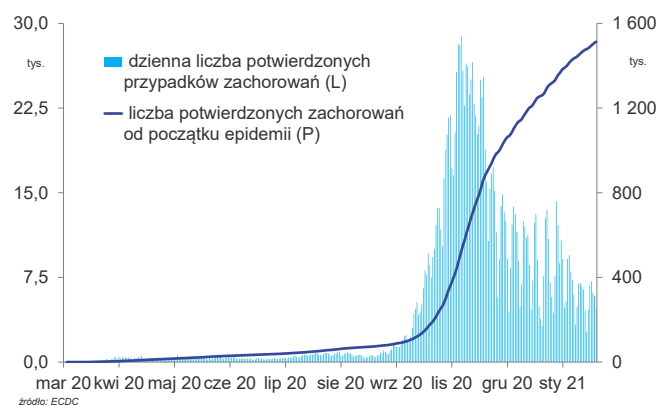
...przekładając się na wzrost globalnej premii za ryzyko

- Informacje o wydłużaniu obostrzeń, powolnym procesie szczepień w Europie, kolejne informacje o problemach produkcyjnych firm farmaceutycznych produkujących szczepionki przeciw COVID-19 oraz pogorszenie sytuacji epidemicznej w Azji poskutkowało wyraźnym pogorszeniem nastrojów na globalnym rynku finansowym.
- Indeks MSCI dla rynku globalnego obniżył się w skali tygodnia o 3,3%, w podobnej skali straciły na wartości indeksy w USA oraz w strefie euro. Silniejszą wyprzedzą o 4,4% odnotowano w przypadku indeksu MSCI EM dla rynków wschodzących.

W wielu krajach europejskich wciąż trudna sytuacja epidemiczna



W Polsce stabilizacja zachorowań na COVID-19

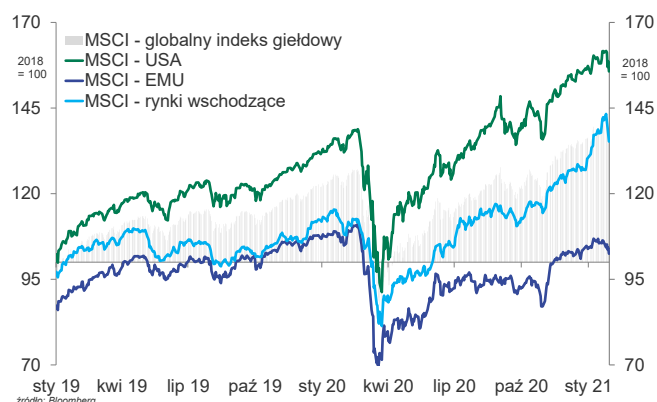


- Wzrost awersji do ryzyka wpływał także na notowania na rynku walutowym, lekko wzmacniając dolara (o 0,2% w ujęciu kursu efektywnego) oraz osłabiając euro (o 0,4%). Kurs euro wobec dolara jeszcze lekko obniżył się w kierunku 1,21 USD/EUR. W minionym tygodniu na wartości traciła większość walut rynków wschodzących.
- Z kolei niewielkie zmiany notowano na rynku obligacji skarbowych rynków bazowych, które obniżyły się o 1-2 pkt. baz. Silniejsze spadki rentowności hamowało zapewne oczekiwanie luzowania / utrzymania luźnej polityki fiskalnej (głównie USA) oraz utrzymujące się obawy przed potencjalnym silniejszym wzrostem inflacji oraz szybszym zacieśnieniem polityki pieniężnej (także przede wszystkim w USA).
- Na rynku krajowym miały miejsce niewielkie – jak na warunki globalne – zmiany. Indeks WIG obniżył się jedynie o 0,6% co jednak zapewne wynikało ze zdecydowanie słabszych wyników krajowej giełdy we wcześniejszych dwóch tygodniach. Kurs złotego wręcz minimalnie zyskał na wartości (0,1% w ujęciu kursu efektywnego) co zapewne wynikało z dalszego wygasania wcześniejszego efektu interwencji walutowych NBP oraz łagodnej retoryki Rady. Te czynniki osłabiły złotego na przełomie roku i obecnie ich stopniowe ustępowanie sprzyja notowaniom krajowej waluty. Kurs złotego wahał się w minionym tygodniu poniżej 4,54 PLN/EUR oraz obniżył się poniżej 4,20 PLN/CHF.
- Rentowności krajowych obligacji w minionym tygodniu obniżyły się o ok. 2 pkt. baz. na krótkim końcu krzywej i 6 pkt. baz. na dłuższym końcu. Rentowności 10-latek obniżyły się poniżej 1,15%. Presja na wzrost cen złotych obligacji utrzymuje się niezależnie od globalnych obaw dot. inflacji czy też globalnego wzrostu awersji do ryzyka. Krajowy spadek inflacji CPI, a przede wszystkim utrzymanie programu skupu SPW przez NBP ogranicza jakkolwiek presję na spadek cen obligacji (wzrost rentowności).

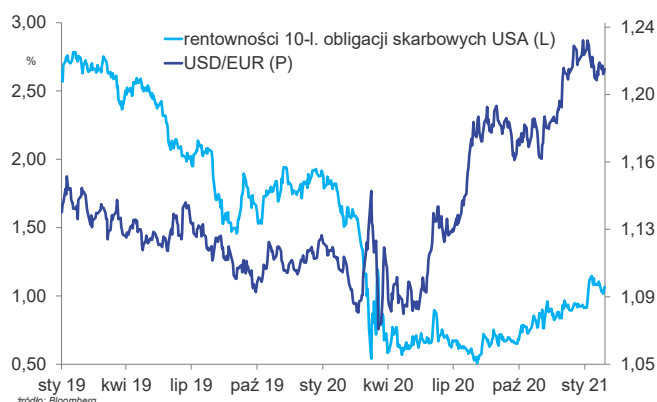
FOMC utrzymuje parametry poliki pieniężnej i łagodną retorykę, nie obawia się wzrostu inflacji

- Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami na ubiegłotygodniowym posiedzeniu komitet FOMC utrzymał niezmiennie parametry polityki pieniężnej w tym stopę funduszy federalnych na poziomie 0,00% - 0,25%, skalę programu skupu aktywów oraz zapisy *forward guidance* dot. stóp procentowych oraz programu skupu.

Wzrost globalnej premii za ryzyko dla globalnym rynku...



...ogranicza presję na spadek dolara i wzrost rentowności obligacji skarbowych

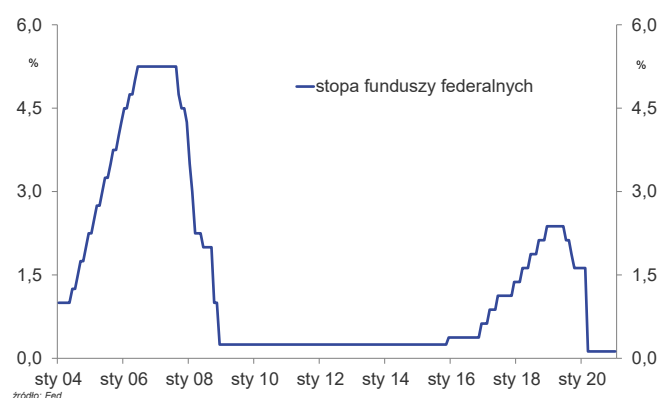


- Jednocześnie – zgodnie z oczekiwaniami – w komunikacie oraz podczas konferencji prasowej podtrzymano łagodne nastawienie w polityce pieniężnej wskazując na utrzymujące się ryzyka dla gospodarki z tytułu pandemii. Podczas konferencji prasowej prezes Fed Jerome Powell jednoznacznie wskazał, że oczekiwania zakończenia programu skupu aktywów w najbliższych miesiącach nie są uzasadnione oraz że w dalszym ciągu dla FOMC większym ryzykiem jest deflacja niż trwały / silny wzrost inflacji. Analizując czynniki ryzyka prezes Fed wskazał jedynie na możliwość dalszego poluzowania polityki pieniężnej, a nie na jej szybsze zaostrzenie.
- W minionym tygodniu także łagodne wypowiedzi się członkowie rady EBC, wskazując na utrzymującą się opcję redukcji stóp procentowych w nawiązaniu do mocnego kursu euro.

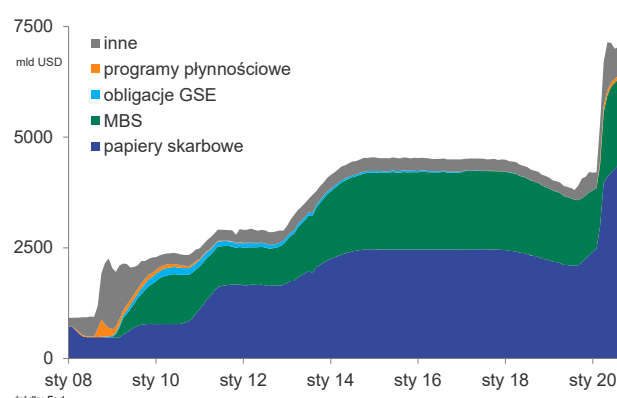
W Polsce w 2020 r. spadek PKB o 2,8% r/r. Głęboka recesja, ale i tak niezły wynik jak na skalę szoku gospodarczego

- Według opublikowanych w minionym tygodniu danych GUS PKB w Polsce obniżył się w 2020 r. zgodnie z naszymi prognozami o 2,8% r/r. Taki wynik, przy założeniu braku korekt za okres I – III kw. implikuje spadek PKB w IV kw. o ok. 3,0% r/r.
- W samym IV kw. pozytywnie zaskoczyła szacowana dynamika spożycia gospodarstw domowych notując mniejszy od oczekiwań spadek co wskazuje na zdecydowanie mniejszy negatywny wpływ na wydatki jesiennego lockdownu przy szerszej dostępności usług (np. kosmetycznych), ale przede wszystkim dużo lepszych wynikach w handlu. Jednocześnie w IV kw. negatywnie zaskoczyły szacowane wyniki po stronie nakładów brutto na środki trwałe, choć przy tak silnym osłabieniu inwestycji różnica w prognozowanej dynamice (-10,7% wobec zakładanych -9,0%) nie jest tak istotna.
- Choć ubiegłoroczny spadek PKB jest najgorszym wynikiem krajowej gospodarki od 1995 r., to jak na warunki kryzysu epidemicznego jest to wynik bardzo dobry. Porównując te wyniki do oczekiwań sprzed kilku miesięcy, przede wszystkim należy wskazać na dużo szybsze oraz silniejsze ożywienie w przemyśle. Brak restrykcji epidemicznych w tym sektorze na jesieni, jak również globalny efekt przekierowania części dochodów na towary z usług poskutkowało nieoczekiwanym wcześniej gwałtownym przyspieszeniem wzrostu aktywności w sektorze od połowy roku. Ten sam efekt – choć w mniej spektakularnej skali wspierał wyniki w handlu (w II i III kw.).

Stopy procentowe Fed



Bilans Fed – struktura aktywów

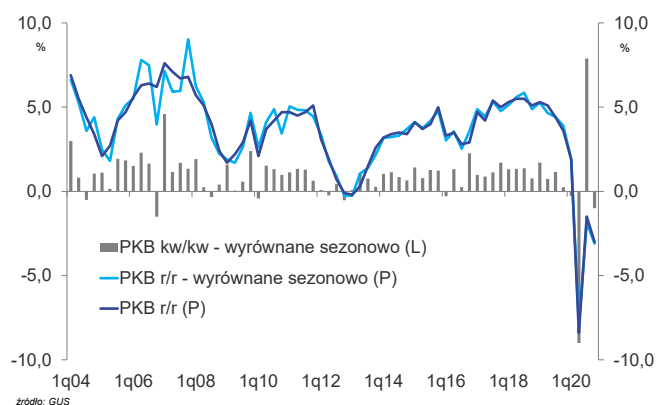


- Oczywiście ten efekt mógł wystąpić dzięki niespotykanej skali pomocy publicznej stabilizującej sytuację finansową gospodarstw domowych zarówno w kraju (wspierające spożycie gospodarstw domowych), jak i na świecie (wspierając pośredni polski eksport).
- Ogromna skala pomocy publicznej znacząco poprawiła sytuację płynnościową przedsiębiorstw, niemniej nie mogła ona całkowicie zrekomensować utraconych dochodów, co w oczywisty sposób przełożyło się na gwałtowne tąpnięcie w 2020 r. inwestycji firm. W tym przypadku wyniki także jednak okazały się nieco lepsze od obaw, na co zapewne wpłynęła korzystniejsza sytuacja sektora przemysłowego, w tym stabilniejsze wyniki (na podstawie danych za I-III kw.) przedsiębiorstw o dominującym udziale Skarbu Państwa. Z kolei w 2020 r. słabsze od oczekiwań okazały się inwestycje publiczne, które, póki co nie wzrosły istotnie pomimo zapowiadanego zwiększenia skali wydatków, co skutkowało silniejszą presją na aktywność budownictwa (w obszarze infrastruktury), pomimo że sektor ten w minimalnym stopniu był dotknięty ograniczeniami epidemicznymi.
- 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 założeń tempo szczepień sprawia, że wzrost w 2021 r. może jednak nie przekroczyć poziomu 4% r/r.

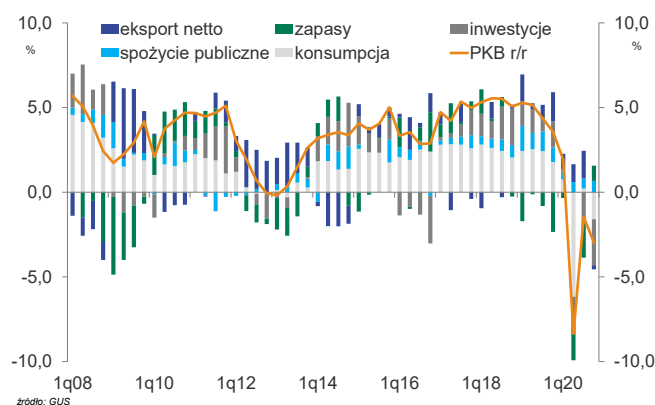
W nadchodzącym tygodniu ważna seria publikacji danych makroekonomicznych z USA oraz z Chin...

- W nadchodzącym tygodniu istotna dla sytuacji rynkowej będzie seria publikowanych danych ze sfery realnej za styczeń, w tym kolejne indeksy koniunktury PMI w Chinach (przygotowywane przez Caixian), dane z amerykańskiego rynku pracy oraz indeksy ISM koniunktury gospodarczej w USA. Ponadto opublikowane zostaną wstępne szacunki wzrostu PKB w IV kw. w strefie euro, niemniej po publikacjach ubiegłotygodniowych danych dla kilku gospodarek europejskich można zakładać, że także dane dla regionu wskażą na spadek aktywności, choć w ograniczonej skali.
- W kraju w bieżącym tygodniu zaplanowane jest posiedzenie RPP. Po tym jak w styczniu Rada utrzymała niezmienną stopy procentowe, a w minionych tygodniach członkowie RPP oraz prezes NBP wypowiedzieli się z mniejszym poparciem dla dalszego luzowania oczekujemy stabilizacji stóp oraz retoryki Rady.

Jesienna fala pandemii poskutkowała kolejnym spadkiem PKB w IV kw. br...



...choć mniejsze spadki konsumpcji prywatnej oraz lepsze wyniki eksportu ograniczały skalę spadku



...te informacje oraz wszelkie dane dot. sytuacji epidemicznej będą kluczowe dla oceny perspektyw gospodarczych i sytuacji rynkowej

- Miniony tydzień przyniósł już wyraźniejszą korektę nastrojów rynkowych po optymizmie z początku roku. W dalszym ciągu natomiast można wskazywać zarówno na pozytywne czynniki, które pozwalają oczekiwać ożywienia aktywności gospodarczej w 2021r. (wdrażane szczepienia, informacje o kolejnych firmach wdrażających szczepionki, luzowanie polityki fiskalnej w USA, utrzymanie łagodnej polityki pieniężnej głównych banków centralnych) jak również na czynniki ryzyka wpływające na niepewność dot. skali tego ożywienia (wolniejsze tempo szczepień w wielu regionach, bieżąca trudna sytuacja epidemiczna i utrzymywane restrykcje gospodarcze w I kw.).
- Biorąc pod uwagę powyższe, nadal uważamy, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem sytuacji rynkowej jest utrzymanie wyższej zmienności notowań przy wysokim prawdopodobieństwie przeplatających się czynników pozytywnych i negatywnych.
- Po odnotowanej w minionych tygodniach korekcie spadkowej rentowności obligacji skarbowych w USA nie oczekujemy już istotnego dalszego ich spadku. Z drugiej strony wydaje się, że na rynku utrzymują się jeszcze w jakimś stopniu obawy dot. wzrostu inflacji i szybszego zakończenia procesu luzowania polityki pieniężnej w USA, to zarówno wyzwania gospodarcze, jak i stanowisko Fed w naszej ocenie nie uzasadniają takich obaw, co powinno ograniczać presję na spadek cen papierów (wzrost rentowności), jednocześnie ograniczając presję na aktywa rynków wschodzących. Zakładamy, że w kolejnych tygodniach rentowności SPW w USA będą poruszać się w trendzie bocznym.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

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

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 w styczniu i przekaz po styczniowym posiedzeniu RPP (kiedy Rada utrzymała parametry polityki pieniężnej bez zmian wskazują, że dla większości członków RPP bazowym scenariuszem pozostaje utrzymanie stóp procentowych na dotychczasowym poziomie oraz kontynuację postawy *wait-and-see*.

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). Od styczniowego posiedzenia RPP nie wydarzyło się nic szczególnego, co dawałoby przesłanki do zmiany poglądu o postawie *wait-and-see*. Wskaźniki dot. polskiej gospodarki za grudzień generalnie zaskoczyły *in plus*, sytuacja epidemiczna jest stabilna, złoty choć zyskał na wartości w stosunku do poziomu z końca roku, jednak pozostaje słabszy wobec poziomów sprzed grudniowej interwencji NBP, co łącznie przemawia za utrzymaniem *status quo* w polityce monetarnej.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 1 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, styczeń	60,7 pkt.	59,9pkt.	-
wtorek 2 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Wzrost PKB, IV kw. (wst.)	12,4%kw/kw	-1,4% kw/kw	-
środa 3 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:00	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi, styczeń	56,3 pkt.	55,5 pkt.	-
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, styczeń (ost.)	46,8 pkt. (wst.)	46,8 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, styczeń (ost.)	45,0 pkt. (wst.)	45,0 pkt.	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, styczeń (wst.)	-0,3% r/r	-0,4% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, styczeń (wst.)	0,2% r/r	0,7% r/r	-
-	PL	Ogłoszenie decyzji RPP ws. poziomu stóp procentowych NBP	0,1%	0,1%	0,1%
14:15	US	Zmiana zatrudnienia w ADP, styczeń	-123 tys.	50 tys.	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi, styczeń	57,2 pkt.	56,8 pkt.	-
czwartek 4 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna, grudzień	-6,1% m/m	1,1% m/m	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 30.01	847 tys.	830 tys.	-
16:00	US	Zamówienia w przemyśle, grudzień	1,0% m/m	1,0% m/m	-
piątek 5 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle, grudzień	2,3% m/m	-1,3% m/m	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia, styczeń	-140 tys.	50 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia, styczeń	6,7%	6,7%	-
14:30	US	Zmiana godzinowych wynagrodzeń, styczeń	5,1% r/r	5,0% r/r	-
poniedziałek 8 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Produkcja przemysłowa, grudzień	0,9% m/m	-	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

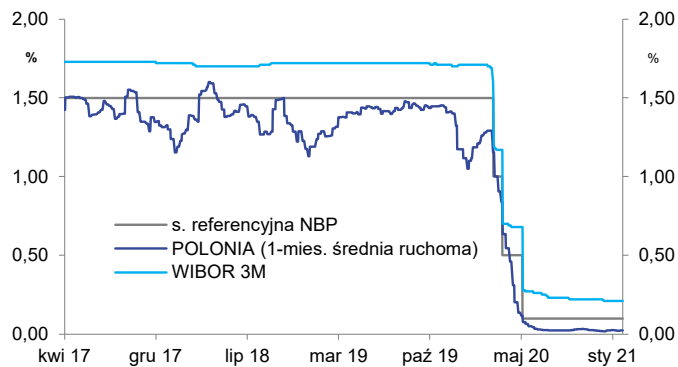
Kalendarz publikacji danych – styczeń

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	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		-3,0% r/r
Wskaźnik inflacji CPI	PL	styczeń	15.02	2,4% r/r		2,4% r/r
Saldo w obrotach bieżących	PL	grudzień	15.02	1725 mln EUR		1154 mln EUR
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	styczeń	17.02	6,6% r/r		4,6% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	styczeń	17.02	-1,0% r/r		-1,5% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	styczeń	18.02	11,2% r/r		1,0% r/r
Wskaźnik PPI	PL	styczeń	18.02	0,0% r/r		0,9% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	styczeń	19.02	-0,8% r/r		-8,6% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	styczeń	19.02	3,4% r/r		-16,0% r/r
Stopa bezrobocia	PL	styczeń	23.02	6,2%		6,5%
Wzrost PKB	PL	IV kw.	26.02	-1,5% r/r (III kw.)		-3,0% r/r

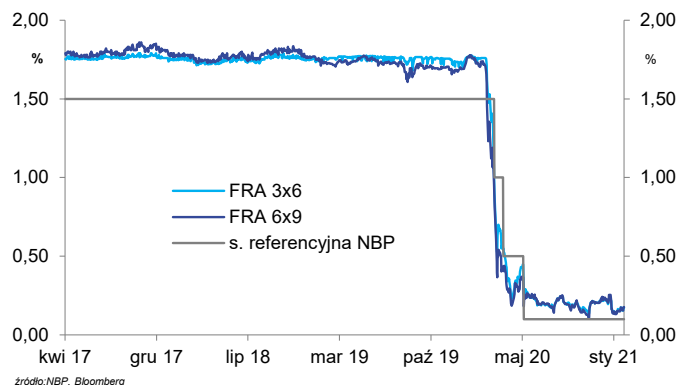
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	styczeń	1.02	53,0 pkt.	51,5 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	styczeń	1.02	60,7 pkt.		59,9 pkt.
Wzrost PKB (wst.)	EMU	IV kw.	02.02	-12,5% kw/kw		-0,7% kw/kw
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	styczeń	3.02	56,3 pkt.		55,5 pkt.
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	styczeń	3.02	57,2 pkt.		56,8 pkt.
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	styczeń	5.02	-140 tys.		50 tys.
Stopa bezrobocia	US	styczeń	5.02	6,7%		6,7%
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	luty	19.02	54,8 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	luty	19.02	45,0 pkt.		-
Inflacja PCE – wskaźnik bazowy	US	styczeń	26.02	4,0% kw/kw (anual.)		-
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	luty	28.02	51,3 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	luty	28.02	52,4 pkt.		-

Rynki finansowe

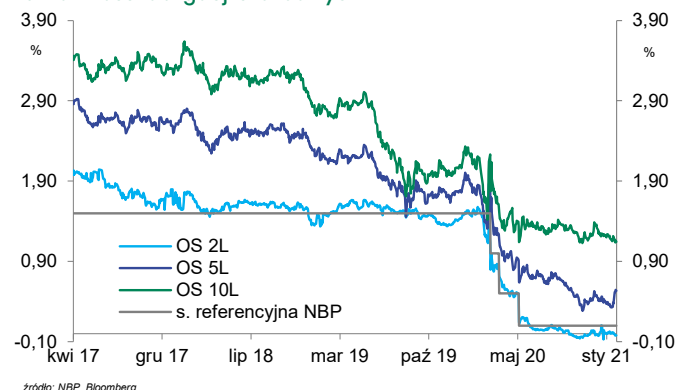
Krajowe stopy procentowe



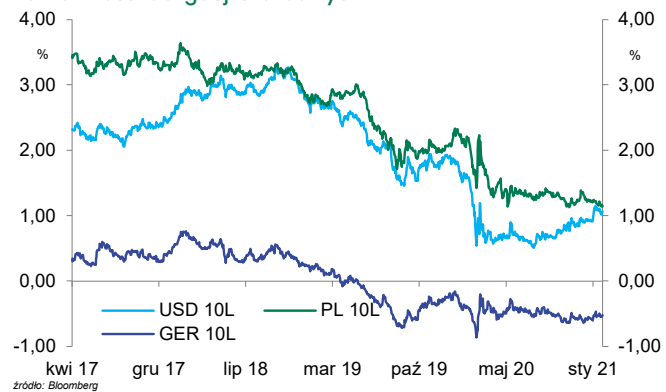
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



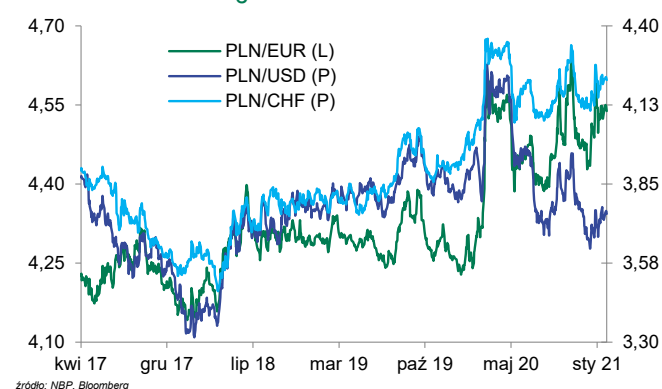
Rentowności obligacji skarbowych



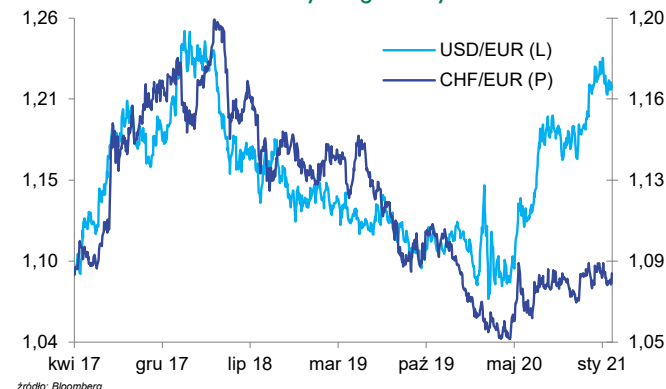
Rentowności obligacji skarbowych



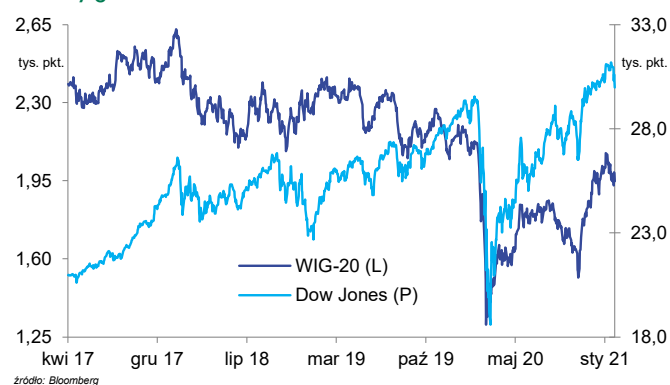
Notowania kursu złotego



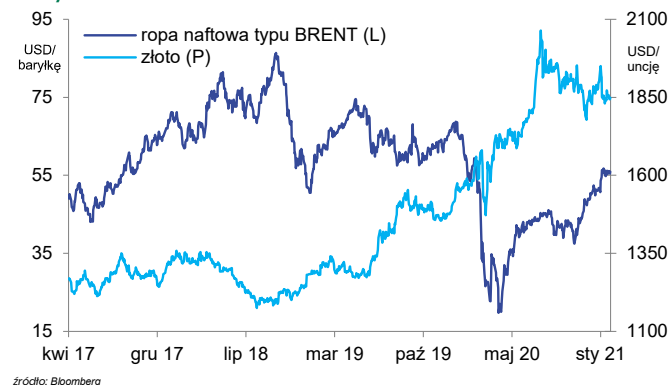
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

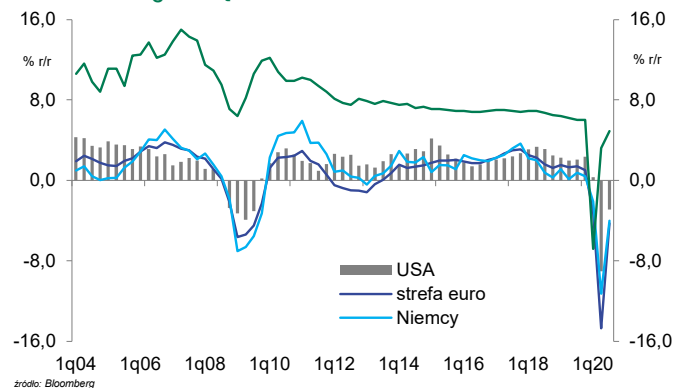


Ceny surowców

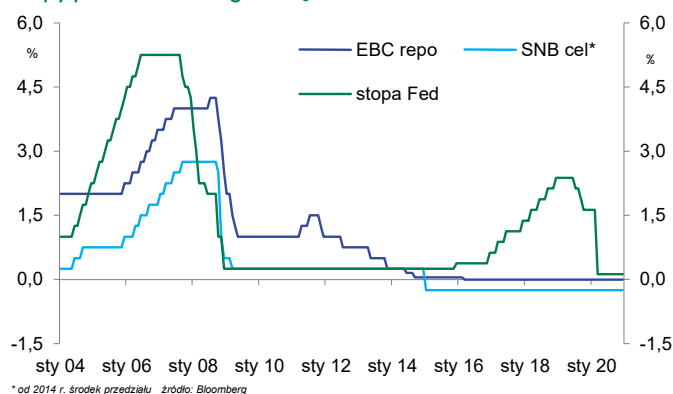


Sfera realna

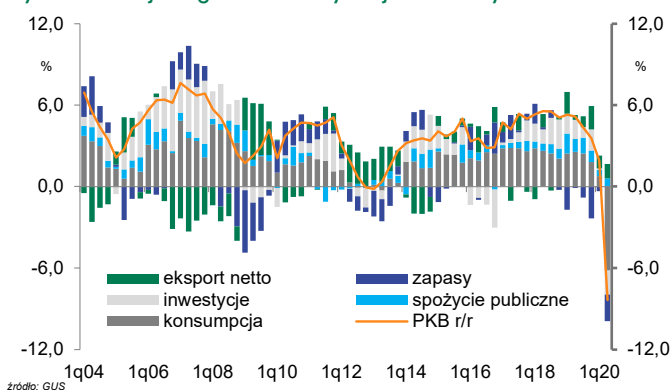
Wzrost PKB za granicą



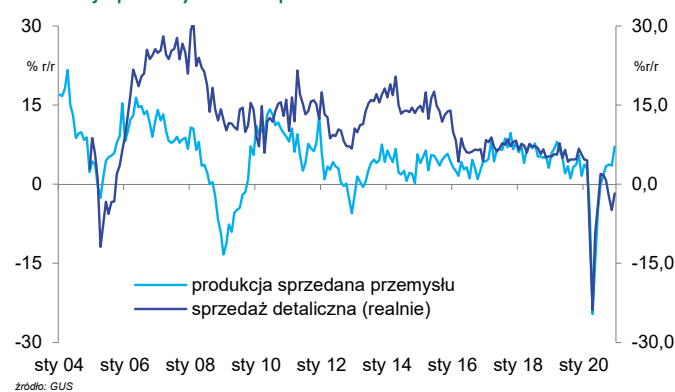
Stopy procentowe za granicą



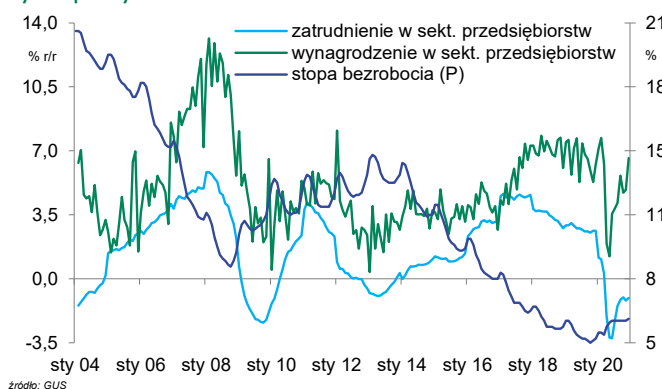
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



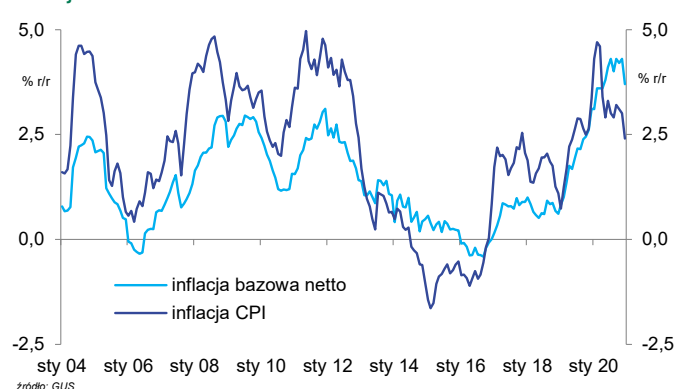
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



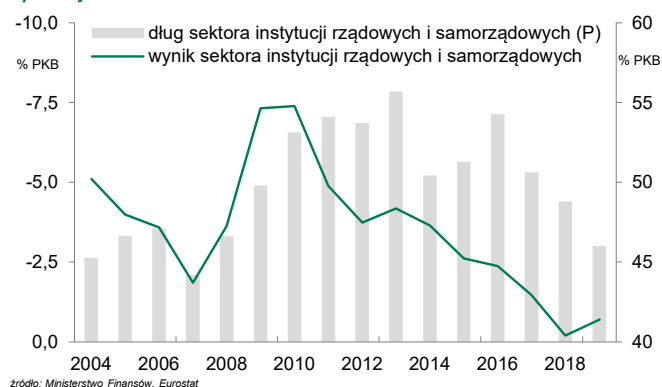
Rynek pracy



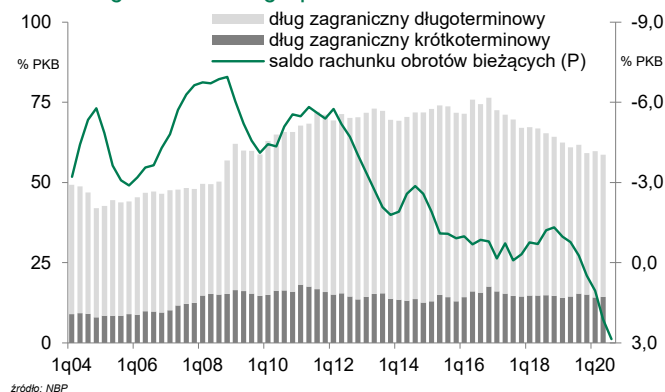
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.12.2020	22.01.2021	29.01.2021	28.02.2021	31.03.2021	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	%	0,01	0,01	-0,02	0,03	0,05	0,05
Obligacje skarbowe 5L	%	0,41	0,53	0,53	0,40	0,45	0,50
Obligacje skarbowe 10L	%	1,22	1,20	1,14	1,20	1,25	1,30
PLN/EUR	PLN	4,61	4,54	4,54	4,52	4,50	4,47
PLN/USD	PLN	3,76	3,73	3,75	3,73	3,72	3,74
PLN/CHF	PLN	4,26	4,21	4,21	4,18	4,17	4,13
USD/EUR	USD	1,22	1,22	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	%	-	-	-	0,25	0,25	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	%	0,91	1,09	1,07	1,00	1,00	1,00
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,58	-0,52	-0,52	-0,50	-0,50	-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 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.