

KOMENTARZ TYGODNIOWY

15 marca 2021

Wejście w życie pakietu fiskalnego w USA podsyca globalny apetyt na ryzyko. W Polsce postępuje trzecia fala pandemii. Oczekiwane posiedzenie Fed.

Wejście w życie w ubiegłym tygodniu pakietu fiskalnego w USA o wartości 1,9 bln USD, generalnie dobre nastroje w odniesieniu do perspektyw gospodarczych na świecie oraz wyhamowanie wzrostu rentowności na rynkach bazowych, poskutkowało w minionym tygodniu powrotem silnych wzrostów indeksów na rynkach akcji.

Wyhamowaniu tempa wzrostu rentowności obligacji na rynkach bazowych sprzyjała niższa od oczekiwań inflacja bazowa w USA oraz decyzja EBC o zwiększeniu skali skupu aktywów finansowych w ramach obowiązującego limitu programu PEPP.

Miniony tydzień przyniósł kontynuację stabilizacji sytuacji epidemicznej w USA. W Europie sytuacja jest coraz bardziej zróżnicowana – w Europie Środkowej trzecia fala pandemii nabrała tempa, w Europie Zachodniej i Południowej, przy stabilizacji m.in. w Wielkiej Brytanii, czy Hiszpanii, ponowny wzrost zachorowań notowany jest m.in. we Włoszech i we Francji. UE nadal zмага się z powolnym tempem szczepień, napłynęły też kolejne informacje o ryzyku opóźnień dostaw szczepionek do UE.

W Polsce postępował wzrost liczby osób zakażonych COVID-19 oraz pacjentów hospitalizowanych. Pogorszenie sytuacji epidemicznej poskutkowało wprowadzeniem restrykcji w kolejnych dwóch województwach. Obecnie zaostrzone rygory obowiązują w czterech województwach.

Pogorszenie krajowej sytuacji epidemicznej w ograniczonym stopniu wpłynęło na rodzimy rynek finansowy, który w głównej mierze pozostawał pod wpływem tendencji światowych. Solidnie wzrósł WIG, kurs złotego był stabilny. Z kolei rentowności krajowych obligacji nieco spadły – decydujący okazał się komunikat NBP wskazujący na niepożądaną wg banku centralnego ostatni wzrost rentowności obligacji oraz sugerujący możliwość zwiększenia aktywności NBP na rynku obligacji.

W bieżącym tygodniu odbędzie się posiedzenie FOMC. Oczekujemy utrzymania parametrów polityki bez zmian i podtrzymania łagodnej retoryki FOMC w odniesieniu do przyszłych decyzji Fed.

Na ten tydzień zaplanowano publikację danych ze sfery realnej USA (produkcja, sprzedaż detaliczna). W Polsce opublikowana zostanie seria wyników gospodarki za marzec, które dopełnią obrazu polskiej gospodarki w I kw.

Nadal uważamy, że ryzyka związane ze skutkami pandemii dla gospodarki realnej są istotniejsze wobec ryzyka wzrostu inflacji. Dlatego, choć w krótkim okresie presja na wzrost rentowności obligacji skarbowych może utrzymywać się, to w naszej ocenie w średnim okresie trend wzrostowy rentowności ulegnie zahamowaniu, przy utrzymujących się czynnikach ograniczających trwałą wzrost inflacji.

Wszedł w życie pakiet fiskalny Bidena – gigantyczna stymulacja gospodarki amerykańskiej i pośrednio światowej w I. 2021–22

- Po przegłosowaniu w dwóch izbach amerykańskiego Kongresu, prezydent USA Joe Biden podpisał w ostatni czwartek pakiet pomocowy dla amerykańskiej

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

gospodarki, który ma złagodzić negatywny wpływ pandemii koronawirusa. Ustawa przewiduje rządowe wsparcie warte 1,9 bln USD, w tym po 1.400 USD jednorazowego świadczenia dla większości dorosłych Amerykanów. Pierwsze transfery dla gospodarstw domowych nastąpią już w marcu. Ponadto ustawa przewiduje: - przedłużenie nadprogramowego wsparcia dla bezrobotnych do września. (dodatkowe 300 dolarów tygodniowo do swoich podstawowych zasiłków), - dopłaty do czynszu dla najuboższych gospodarstw domowych, - dodatkowe środki na finansowanie kampanii szczepień, a także lekarstw i usług medycznych związanych z epidemią. Uzupełniające fundusze otrzymają władze stanowe, szkoły oraz przedsiębiorstwa.

- Według powszechnych szacunków ośrodków analitycznych wdrożenie pakietu wartego do 9% PKB, spowoduje wyraźne podwyższenie dynamiki PKB w 2021 r. (do przedziału 6-7% r/r), zaś szczyt jego pozytywnego wpływu ma przypaść na 2022 r. W rezultacie oczekuje się, że w II kw. br. gospodarka USA powróci do poziomu PKB sprzed pandemii. Przy oczekiwanym silnym wzroście gospodarki chińskiej w tym roku (zdecydowanie mniej dotkniętej skutkami pandemii) pozytywny wpływ ożywienia w USA i Chinach powinien pozytywnie oddziaływać na proeksportowe gospodarki Europy (w tym na gospodarkę niemiecką).
- Ubiegłotygodniowe publikacje danych ze strefy euro potwierdziły niezłą kondycję sektora produkcji w strefie euro, który w styczniu odnotował solidny wzrost. Co prawda najbardziej pozytywnie zaskoczyły wyniki przemysłu francuskiego, przy gorszym wyniku z Niemiec, niemniej ubiegłotygodniowa publikacja nt. lutowych zamówień w przemyśle niemieckim wskazuje na nadal korzystne perspektywy tego sektora.
- Opublikowane z początkiem tego tygodnia dane z Chin nt. ponad 30-proc. wzrostu produkcji i sprzedaży detalicznej za styczeń i luty świadczą o solidnej kondycji gospodarki. Co prawda wysoka dynamika wynika z bardzo niskiej bazy odniesienia sprzed roku (lockdown w wielu regionach), to przy wciąż ograniczonych ryzykach epidemicznych gospodarka chińska pozostaje na ścieżce solidnego ożywienia.
- Z kolei publikacja indeksu CPI w lutym dla USA, zgodnie z którą inflacja bazowa, po wykluczeniu paliw i żywności, obniżyła się do 1,3% r/r, wobec oczekiwań rynkowych stabilizacji indeksu na styczniowym poziomie 1,4% r/r ostudziła nieco obawy przed nasileniem presji inflacyjnej w USA.

EBC zapowiedział znaczące zwiększenie skali skupu aktywów w ramach dostępnego limitu programu PEPP

- Rada EBC na ubiegłotygodniowym posiedzeniu nie zmieniła parametrów polityki pieniężnej. W szczególności EBC podtrzymał wielkość pandemicznego programu skupu aktywów (PEPP) - na poziomie 1,85 bln EUR oraz horyzont trwania programu, co najmniej do końca marca 2022 r., a w każdym razie dopóki nie uzna, że kryzysowa faza pandemii dobiegła końca. Jednocześnie w ramach obowiązującego limitu programu PEPP rada zadeklarowała, że przez następny kwartał zakupy w ramach tego programu zostaną znacząco zwiększone.
- Podczas konferencji prasowej prezes EBC Christine Lagarde jednoznacznie wskazała, że rada EBC zareagowała na ostatnie zaostrzenie warunków finansowych na rynku w postaci istotnego wzrostu rentowności obligacji skarbowych. EBC postrzega ten wzrost jako źródło ryzyka wzrostu kosztów finansowania dla gospodarki, co jest zdecydowanie niepożądane przez bank centralny.

- Do kwietniowego posiedzenia rada będzie obserwowała z jednej strony sytuację na rynkach finansowych i wpływ zwiększonych zakupów EBC na rynkowe stopy procentowe, z drugiej strony – rozwój sytuacji epidemicznej i skalę spowolnienia aktywności gospodarczej w całym I kw. br.

- W oparciu o nasz bazowy scenariusz makroekonomiczny i założenie o stopniowym wygasaniu ryzyka dla gospodarki związanego z pandemią, nie oczekujemy zmiany parametrów polityki pieniężnej EBC w 2021 r. Niemniej z jednej strony – ryzyko krótkookresowe wynikające z presji na wzrost rentowności obligacji płynące z USA (implikujące przedwczesne zaostrzenie warunków finansowych w EMU), z drugiej strony – średnioterminowe ryzyko osłabienia aktywności gospodarczej w warunkach wciąż niepewnej sytuacji epidemicznej, wskazują, że ryzyko dalszego złagodzenia tej polityki utrzymuje się. Jeśli doszłoby do kolejnej rundy rozluźniania polityki monetarnej, w naszej ocenie rada będzie koncentrowała się na luzowaniu ilościowym (zwiększeniu programu skupu aktywów) niż zdecyduje się na redukcję depozytowej stopy procentowej (do głębiej ujemnych poziomów).

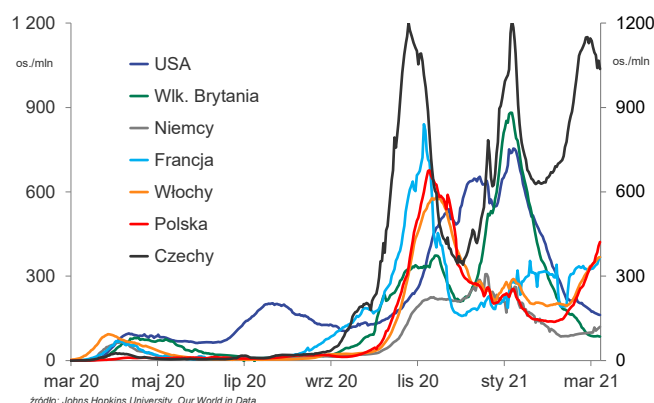
Ponownie rośnie geograficzne zróżnicowanie sytuacji epidemicznej na świecie, trzecia fala pandemii rozwija się w Europie Środkowej

- Miniony tydzień przyniósł kontynuację stabilizacji sytuacji epidemicznej w USA. Z kolei w Europie sytuacja staje się coraz bardziej zróżnicowana – w Europie Środkowej trzecia fala pandemii nabrała tempa (z najpoważniejszą sytuacją w Czechach i w Estonii), w Europie Zachodniej i Południowej, przy stabilizacji sytuacji w Wielkiej Brytanii i Hiszpanii, w kolejnym tygodniu pogorszała się sytuacja epidemiczna m.in. we Włoszech i we Francji.

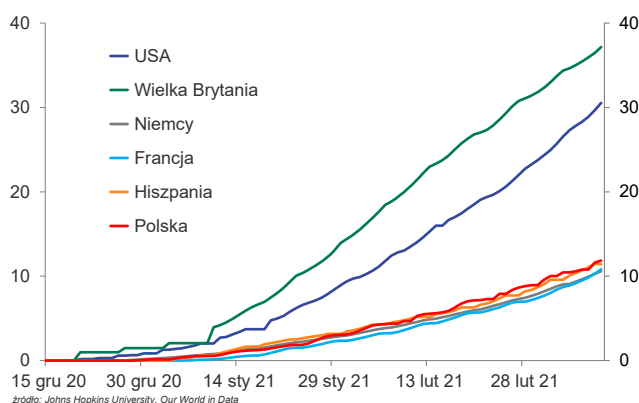
- Przy tym zróżnicowaniu niektóre kraje lekko złagodziły restrykcje związane z pandemią (Wielka Brytania, Portugalia) a niektóre je zaostryży (większość państw Europy Środkowej oraz z początkiem tego tygodnia – Włochy). W USA całkowite zniesienie lub znaczące ograniczenie restrykcji zapowiedziały kolejne stany. Problemem państw europejskich – w tym Polski – jest rozprzestrzeniania się bardziej zakaźnej brytyjskiej mutacji wirusa.

- UE nadal zмага się z powolnym tempem szczepień, przy napływających informacjach o ryzyku opóźnień dostaw szczepionek do UE oraz zawieszeniu w kolejnych państwach (głównie europejskich) stosowania szczepionki AstraZeneca do czasu wyjaśnienia informacji o śmiertelnych efektach ubocznych szczepionki.

Zróżnicowana sytuacja epidemiczna w poszczególnych krajach (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)

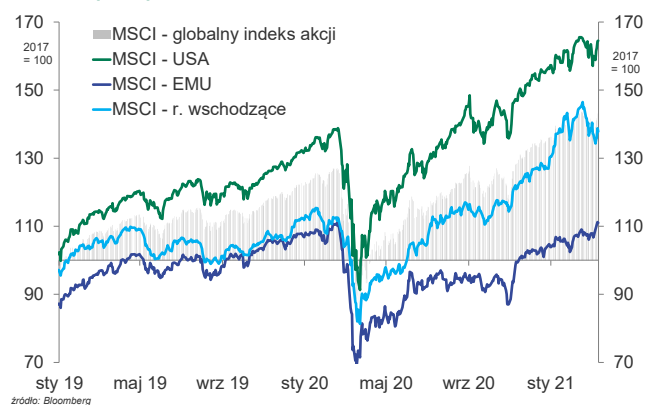


- Solidne tempo szczepień utrzymuje się natomiast w USA oraz Wielkiej Brytanii. W Polsce dotychczas zaszczepiono 2,91 mln osób (7,7% populacji), w tym 1,60 mln osób zostało zaszczepionych w pełni.
- Korzystną informacją z minionego tygodnia jest dopuszczenie do stosowania w UE szczepionki Johnson&Johnson. Według informacji koncernu firma będzie w stanie dostarczyć na rynek Unii Europejskiej planowane 55 mln dawek swej szczepionki przeciw Covid-19 w II kwartale tego roku. W odróżnieniu od trzech dotychczasowych zatwierdzonych szczepionek przeciwko Covid-19 (Pfizer/BioNTech, Moderna i AstraZeneca) w przypadku Johnson & Johnson do uzyskania odporności powinna wystarczyć pojedyncza dawka.

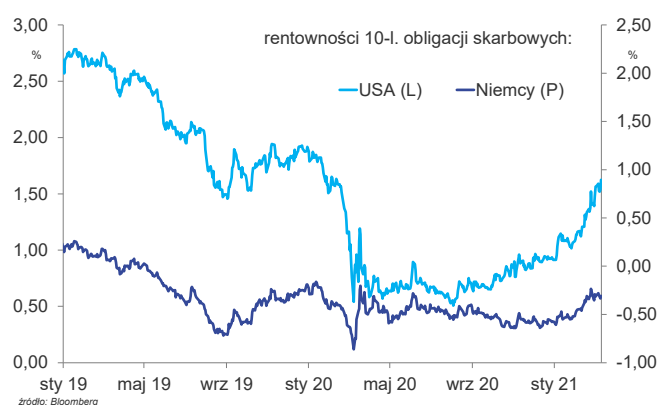
Perspektywa stymulacji fiskalnej wzmacnia popyt na ryzyko, rynkowe obawy przed inflacją nieco słabsze, choć nadal obecne

- Wejście w życie pakietu fiskalnego prezydenta Bidena, oraz ubiegłotygodniowa decyzja EBC o zwiększeniu skali skupu aktywów finansowych w ramach obowiązującego limitu, poskutkowały w minionym tygodniu powrotem optymizmu na rynki. Apetytowi na ryzyko sprzyjała stabilna sytuacja epidemiczna w większości regionów.
- W rezultacie globalny indeks giełdowy MSCI wzrósł w skali tygodnia o 2,8%, przy wyraźnie silniejszych rynkach w strefie euro (wzrost o 4%, rekord wszechczasów indeksu DAX), nieco słabszym wzroście w USA (2,8%) oraz wyraźnie słabszych nastrojach na rynkach wschodzących (zaledwie 0,6% wzrostu indeksu EM MSCI).
- Jednocześnie nieco wyhamował dotychczasowy dynamiczny wzrost rentowności obligacji amerykańskich, co także wsparło rynki akcji. W trakcie minionego tygodnia na rynkach bazowych miał nawet miejsce okresowy spadek rentowności czemu w USA sprzyjała niższa od oczekiwań lutowa inflacja bazowa CPI w USA, a w Niemczech zadeklarowane przez EBC zwiększenie skali skupu aktywów. Jednak końcówka tygodnia przyniosła ponowny wzrost rentowności w reakcji na kolejną falę wzrostu notowań ropy naftowej. Ostatecznie w skali tygodnia rentowności amerykańskich papierów 10-letnich wzrosły o 6 pkt. baz do 1,63%, a niemieckich pozostały stabilne w okolicach -0,30%.

Na globalnym rynku akcji powrót solidnych wzrostów na rozwiniętych rynkach...



...wolniejsze tempo wzrostu rentowności obligacji w USA, stabilizacja w Niemczech

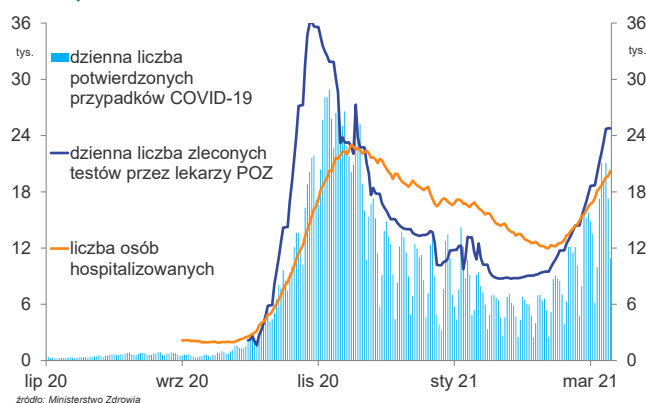


- Względna stabilizacja na rynkach stopy procentowej przełożyła się także na stabilizację kursu USD/EUR w okolicach 1,19 USD/EUR.
- Pogorszenie sytuacji epidemicznej w Polsce w ograniczonym stopniu wpłynęło na rodzimy rynek finansowy, który w głównej mierze pozostawał pod wpływem tendencji światowych. Solidnie, o ponad 3%, wzrósł WIG. Złoty pozostał stabilny pomimo słabości rynków wschodzących.
- Rentowności krajowych obligacji w trakcie tygodnia spadały wraz z rynkami bazowymi, niemniej ich odbicie pod koniec tygodnia było słabsze niż na rynkach bazowych. Przyczyną tego był piątkowy komunikat NBP wskazujący na niepożądany wg banku centralnego ostatni wzrost rentowności obligacji oraz sugerujący możliwość zwiększenia aktywności NBP na rynku wtórnym obligacji. W rezultacie w skali tygodnia rentowności krajowych obligacji 10-letnich obniżyły się o 5 pkt. baz. do 1,54%.

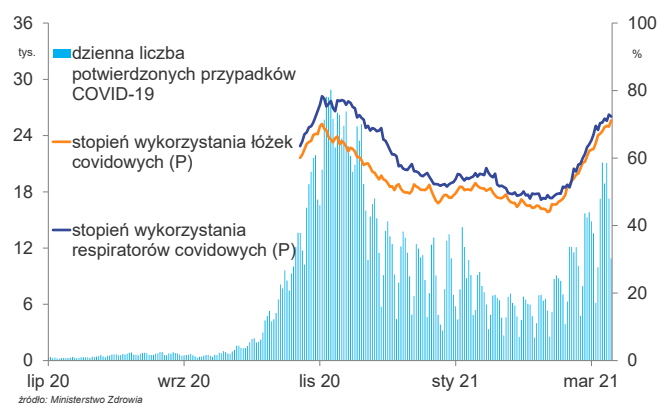
W Polsce trzecia fala pandemii postępuje, 4 województwa objęte podwyższonym poziomem restrykcji

- Miniony tydzień przyniósł dalsze pogorszenie krajowej sytuacji epidemicznej. W ostatni weekend 7-dniowa średnia liczba zachorowań zbliżyła się do 16 tys. W skali ponad 30% tyg/tyg rosta liczba zlecanych testów przez lekarzy POZ, co sygnalizuje ryzyko dalszego wzrostu zachorowań. Stopień obciążenia łóżek i respiratorów covidowych wyniósł 70% (kształtując się w okolicach poziomów z listopada ub.r.).
- Wobec pogarszającej się sytuacji epidemicznej od 15 marca wprowadzony został lockdown w woj. mazowieckim i lubuskim na zasadach analogicznych do obowiązujących w warmińsko-mazurskim i tych które obowiązują od 13 marca w woj. pomorskim. Lockdown obowiązuje do 28 marca. We wskazanych 4 województwach zamknięte będą: - baseny, - hotele, sauny, solaria; - galerie handlowe - z wyjątkiem m.in.: sklepów spożywczych, aptek i drogerii, salonów prasowych, księgarni, sklepów zoologicznych i z artykułami budowlanymi. W galeriach handlowych nadal będą mogły działać m.in. usługi fryzjerskie, optyczne, bankowe, pralnie; - teatry, muzea, galerie sztuki, kina; - stoki narciarskie kluby fitness i siłownie. Lekcje w klasach I-III będą funkcjonować w trybie mieszanym, czyli hybrydowym. Część uczniów danej szkoły będzie mogła uczyć się stacjonarnie, a część - zdalnie. W sytuacji dalszego pogorszenia sytuacji rząd nie wykluczył kolejnego ogólnokrajowego lockdownu.

W Polsce rośnie liczba zachorowań, osób hospitalizowanych i zleczonych testów...



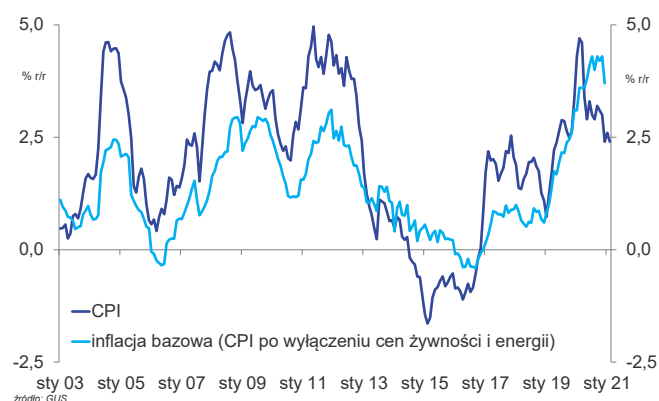
...obciążenie szpitalnych łóżek i respiratorów COVID-19 bliskie poziomów z jesieni 2020 r.



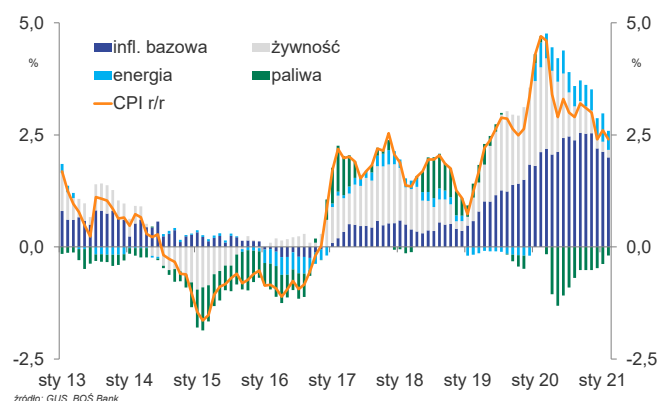
Z początkiem roku umiarkowana inflacja w Polsce

- Według wstępnego szacunku GUS w lutym wskaźnik inflacji CPI obniżył się do 2,4% r/r wobec 2,6% r/r w styczniu (korekta wobec wcześniejszego szacunku 2,7% r/r związana z coroczną zmianą koszyka inflacyjnego).
- Struktura opublikowanych danych wskazuje na zbliżony do prognoz indeks cen żywności oraz niższe wskaźniki cen energii i paliw. Przy tylko nieznacznie niższym od naszej prognozy indeksie rocznym inflacji prawdopodobnie oznacza to mniejszy od założeń spadek inflacji bazowej po wykluczeniu żywności i energii (bliżej 3,8% r/r i 3,6% r/r – kolejno w styczniu i lutym, wobec naszej wstępnej prognozy spadku inflacji bazowej do kolejno 3,6% r/r i 3,4% r/r).
- Opublikowane dane zostały sporządzone w oparciu o nową strukturę wag koszyka inflacyjnego opracowaną na podstawie struktury wydatków gospodarstw domowych w ubiegłym roku. Zmiany w strukturze wag za 2020 r. były większe niż zwyczajowo, ze względu na podażowe ograniczenia związane z pandemią i brak możliwości wydatkowania środków na część usług przez dużą część roku. Pandemia była główną przyczyną spadku udziału wydatków z grupy restauracje i hotele, rekreacja i kultura oraz odzież i obuwie. Silny spadek udziału wydatków związanych z transportem to zapewne zarówno efekt pandemii (niższy popyt na usługi transportowe oraz paliwa z uwagi na spadek mobilności), jak i dynamicznego spadku cen paliw w trakcie 2020 r. Ograniczenie usług restauracyjnych i cateringowych przełożyło się z kolei na wzrost udziału wydatków na żywność, a wysoki popyt na usługi telekomunikacyjne (nauka i praca zdalna), skutkujący podwyżkami cen, dodatkowo wzmacniał wydatki w tej grupie. Wzrost udziału wydatków związanych z użytkowaniem mieszkania w dużej mierze był zapewne podyktowany silnymi podwyżkami cen (energia elektryczna, opłaty za wywóz nieczystości) przy generalnie sptywnym popycie.
- Oczekujemy utrzymania w całym 2021 r. wyraźnego spadku inflacji bazowej po wykluczeniu żywności i energii. Prognozę tę opieramy na założeniach: – niższego tempa wzrostu dochodów gospodarstw domowych hamującego dynamiczne ożywienie popytu konsumpcyjnego, – niższego tempa wzrostu kosztów pracy dla przedsiębiorstw, – wysokie bazy odniesienia z 2020 r., – wyraźnie niższe wzrosty cen w grupie towarów i usług o wysokim udziale decyzji administracyjnych na ceny.

W lutym wskaźnik CPI ponownie poniżej celu inflacyjnego NBP...



...dzięki niskim cenom żywności, pomimo ograniczenia spadku cen paliw



- I choć utrzymuje się ryzyko silniejszego wzrostu cen wraz z otwieraniem części sektorów gospodarki, w dalszym ciągu uważamy, że po solidnym wzroście inflacji bazowej w latach wcześniejszych, obecnie przeważać będzie właśnie efekt stonowanego ożywienia aktywności gospodarczej w nadchodzących kwartałach przy wciąż dalekiej od stabilnej sytuacji epidemicznej.
- Głównym czynnikiem ryzyka dla prognozy jest obecnie kształtowanie się cen ropy naftowej oraz skala odbicia cen paliw, niemniej z ewentualną korektą wstrzymujemy się do pełnego przeliczenia składowych inflacji zgodnie z nową strukturą wag koszyka inflacyjnego.

Na bieżący tydzień zaplanowane posiedzenie FOMC – oczekiwane podtrzymanie łagodnej retoryki...

- Oczekujemy, że w tym tygodniu komitet FOMC utrzyma stabilne stopy procentowe oraz dotychczasowe parametry programów skupu aktywów oraz programów płynnościowych. Biorąc pod uwagę bieżące lepsze wskaźniki gospodarcze, wyraźną poprawę sytuacji epidemicznej oraz uchwalenie przez Kongres nowego programu stymulacji fiskalnej oczekujemy podwyższenia przez Fed prognoz gospodarczych na kolejne kwartały oraz zmiany wydźwięku komunikatu FOMC w kierunku poprawy perspektyw gospodarczych.
- Jednocześnie jednak oczekujemy wyraźnie ostrożnej retoryki komunikatu FOMC oraz prezesa Fed podczas konferencji prasowej co do zmian w polityce pieniężnej w średniej perspektywie. Zakładamy, że członkowie FOMC zwracać będą uwagę na utrzymującą się trudniejszą niż przed pandemią sytuację na rynku pracy oraz wciąż wysoką niepewność co do sytuacji epidemicznej globalnie. Ważnym argumentem przeciwko zaostrzeniu retoryki FOMC jest także notowany w ostatnich tygodniach silny wzrost rentowności obligacji skarbowych w USA. Oczekujemy, że mediana prognoz dot. poziomu stóp procentowych Fed w kolejnych latach cały czas wskaże na utrzymanie ich niezmiennego poziomu do 2023 r.
- Oprócz Fed w tym tygodniu odbędą się m.in. posiedzenia Banku Anglii i Banku Japonii.

...przy nadal ograniczonym kalendarzu publikacji danych globalnych oraz serii danych z Polski

- Na bieżący tydzień zaplanowanych jest nadal stosunkowo mało publikacji danych makroekonomicznych. Najważniejsze z nich to wyniki produkcji i sprzedaży detalicznej w USA oraz dane z rynku nieruchomości.
- Z kolei w Polsce opublikowana zostanie seria wskaźników gospodarczych za marzec (rynek pracy, produkcja, sprzedaż detaliczna), które dopełnią obrazu polskiej gospodarki w I kw.

W średnim okresie wątek wychodzenia z pandemii wciąż ważniejszy niż ryzyka związane z inflacją

- Choć w świetle ostatnich tendencji rynkowych, póki co w centrum zainteresowania rynków pozostają tendencje inflacyjne w kontekście perspektyw gospodarczych w naszej ocenie nie należy zakładać, że wątek sytuacji epidemicznej pozostanie całkowicie bez wpływu na sytuację rynkową. Wciąż wolne tempo szczepień w wielu krajach Europy, informacje o kolejnych mutacjach wirusa i wyzwania w kontekście długookresowej odporności będą podtrzymywać ryzyka dla

perspektyw gospodarczych oraz ostrożność co do ograniczania wsparcia polityki gospodarczej. W kolejnych tygodniach, a w szczególności w okresie Wielkanocy oraz poświętecznym istotne będą informacje dot. kształtowania się sytuacji epidemicznej oraz oczekiwane decyzje o odmrażaniu aktywności gospodarczej.

- Biorąc pod uwagę bieżącą trudną sytuację epidemiczną w kraju, w najbliższych tygodniach te wątki będą natomiast cały czas bardzo istotne dla gospodarki oraz krajowego rynku. W szczególności wzrost ryzyka ogólnokrajowego lockdownu zapewne, przynajmniej czasowo, wpłynąłby negatywnie na nastroje na krajowym rynku.
- Podtrzymujemy także naszą ocenę o ograniczonej przestrzeni dla średnioterminowego wzrostu rentowności obligacji skarbowych zarówno na rynkach bazowych, jak i krajowych papierów.
- Jak już wskazywaliśmy wielokrotnie, pomimo oczekiwanej poprawy sytuacji gospodarczej, nie oczekujemy silnego i trwałego wzrostu inflacji w gospodarce globalnej. Przy bardzo niskich bazach odniesienia z 2020 r. wzrost inflacji w 2021 r. będzie wyraźny, niemniej przy wciąż sytuacji na rynku pracy dużo słabszej niż przed pandemią i ograniczeniu presji płacowej, nie sądzimy, aby wzrost kosztów surowców doprowadził do trwałego wzrostu inflacji. Z tego względu, przy znaczących wyzwaniach średnioterminowych dla gospodarek oczekujemy bardzo powolnego odchodzenia banków centralnych od luzowania polityki pieniężnej i co za tym idzie ograniczonego potencjału dla wzrostu długoterminowych stóp procentowych.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Wynik na rachunku obrotów bieżących w styczniu (16 marca)**

Oczekujemy, że w styczniu na rachunku obrotów bieżących odnotowano nadwyżkę w wysokości 3912 mln EUR, wobec nadwyżki 430 mln EUR w grudniu 2020 r. Silna poprawa wyniku z początkiem roku to pochodna sezonowego efektu poprawy wyniku w zakresie przepływów w ramach budżetu UE oraz sezonowej poprawy wyniku w handlu zagranicznym towarów i usług. Kumulacja wypłat świadczeń dla rolników w ramach WPR pod koniec roku kalendarzowego przekłada się na kumulację napływu środków z budżetu UE z na finansowanie tych wypłat, co znacząco poprawia wynik na rachunku obrotów bieżących.

- **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w lutym (17 marca)**

Prognozujemy, że w lutym zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło się w skali roku o 1,9%, wobec -2,0% r/r w styczniu. W skali miesiąca (w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości) nie oczekujemy istotnych zmian, zgodnie z założeniami firm (wg badania NBP) co do niższego popytu na pracę, ale nie silnego jego pogorszenia. Na lekką poprawę wyniku rocznego w głównej mierze wpłynie zatem zmiana bazy odniesienia.

Oczekujemy, że w lutym dynamika płac wyniesie 5,0% r/r notując zbliżony wynik do 4,8% r/r w styczniu. Taki wynik wg naszych szacunków będzie wypadkową wygasania negatywnych styczniowych efektów kalendarzowych (tj. poprawy relacji liczby dni roboczych i wyższego wzrostu tzw. ruchomej części wynagrodzenia) oraz odmrożenia aktywności w części sektorów gospodarki (np. handel), a z drugiej strony wyższej bazy odniesienia (w szczególności w górnictwie) oraz ogólnego efektu wygasania presji płacowej z początku 2020 r. w warunkach bieżącej trudniejszej sytuacji na krajowym rynku pracy.

- **Posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (17 marca)**

Oczekujemy, że na posiedzeniu w tygodniu bieżącym komitet FOMC utrzyma stopy procentowe bez zmian oraz dotychczasowe parametry programów skupu aktywów oraz programów płynnościowych. Biorąc pod uwagę bieżące lepsze wskaźniki gospodarcze, wyraźną poprawę sytuacji epidemicznej oraz uchwalenie przez Kongres nowego programu stymulacji fiskalnej oczekujemy podwyższenia przez Fed prognoz gospodarczych na kolejne kwartały oraz zmiany wydźwięku komunikatu FOMC w kierunku poprawy perspektyw gospodarczych.

Jednocześnie jednak oczekujemy wyraźnie ostrożnej retoryki FOMC (w tym prezesa Fed J. Powella podczas konferencji prasowej) co do zmian w polityce pieniężnej w średniej perspektywie. Zakładamy, że członkowie komitetu cały czas będą zwracać uwagę na utrzymującą się trudniejszą niż przed pandemią sytuację na rynku pracy oraz wciąż wysoką niepewność co do sytuacji epidemicznej globalnie. Ważnym argumentem przeciwko zaostrzeniu retoryki FOMC są także notowane w ostatnich tygodniach silne wzrosty rentowności

obligacji skarbowych w USA. Oczekujemy, że mediana prognoz dot. poziomu stóp procentowych Fed w kolejnych latach cały czas wskaże na utrzymanie ich niezmiennego poziomu do 2023 r.

- **Produkcja sprzedana przemysłu w lutym (18 marca)**

Oczekujemy, że w lutym dynamika produkcji sprzedanej przemysłu wzrosła do +3,9% r/r z +1,0% r/r w styczniu. W skali miesiąca (po oczyszczeniu z wahań sezonowych) oczekujemy utrzymania wzrostu produkcji przemysłowej, w warunkach utrzymujących się korzystnych nastrojów koniunktury w sektorze, choć zakładamy, że tempo tego wzrostu będzie niższe niż na przełomie roku. Poprawa rocznej dynamiki wzrostu produkcji w głównej mierze będzie wynikała z wygaśnięcia negatywnych styczniowych efektów kalendarzowych, tj. poprawy (względem stycznia) relacji rocznej liczby dni roboczych.

- **Wskaźnik PPI w lutym (18 marca)**

Prognozujemy, że w lutym wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) wzrósł do 1,4% r/r, wobec 0,7% r/r w styczniu. Szacujemy, że w skali miesiąca ceny wzrosły o 0,5% w warunkach: - wzrostu hurtowych cen paliw, - silnych wzrostów cen w górnictwie rud metali, jednocześnie - aprecjacji notowań złotego w ujęciu średniomiesięcznym (spadek wartości złotowej eksportowanych towarów).

- **Sprzedaż detaliczna w lutym (19 marca)**

Szacujemy, że w lutym sprzedaż detaliczna obniżyła się o 1,8% r/r, po spadku o 6,0% r/r w styczniu. Powodem skokowej poprawy lutowej sprzedaży detalicznej jest otwarcie sklepów w galeriach handlowych, po tym jak były one zamknięte przez cały styczeń. Jednocześnie, przy wciąż odwiedzalności galerii handlowych wyraźnie niższej niż przed pandemią, stopniowego hamowania silnego dotąd popytu na dobra trwałego użytku oraz utrzymującej się niższej mobilności gospodarstw domowych nie zakładamy, że dynamika sprzedaży powróci do dodatniego poziomu.

- **Produkcja budowlano-montażowa w lutym (19 marca)**

Szacujemy, że w lutym dynamika produkcji budowlano-montażowej wyniosła -8,6% r/r, wobec -10,0% r/r w styczniu. W ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy kontynuacji lekkich wzrostów produkcji zakładając poprawę aktywności w sektorze notowaną już pod koniec 2020 r. Jednocześnie utrzymujące się jeszcze w lutym wysokie bazy odniesienia będą hamowały silniejsze ożywienie rocznego wskaźnika produkcji. W lutym czynnikiem ryzyka dla prognozy są negatywne efekty pogodowe, które mogły w pierwszej połowie miesiąca okresowo ograniczać aktywność sektora.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 16 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	DE	Indeks ZEW nastrojów gospodarczych, marzec	-67,2 pkt.	-61,5 pkt.	-
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, styczeń	3,8% r/r	4,0% r/r	3,8% r/r
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, luty	-	3,6% r/r	3,4% r/r
14:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących, styczeń	430 mln EUR	2416 mln EUR	3812 mln EUR
14:30	US	Sprzedaż detaliczna, luty	5,3% m/m	-0,5% m/m	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa, luty	0,9% m/m	0,4% m/m	-
środa 17 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, luty	4,8% r/r	4,7% r/r	5,0% r/r
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, luty	-2,0% r/r	-1,9% r/r	-1,9% r/r
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, luty (ost.)	0,9% r/r (wst.)	0,9% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, luty (ost.)	1,1% r/r (wst.)	1,1% r/r	-
14:30	US	Rozpoczęte inwestycje budowlane na rynku mieszkaniowym, luty	1580 tys. anual.	1555 tys. anual	-
19:00	US	Posiedzenie FOMC	0,0% - 0,25%	0,0% - 0,25%	0,0% - 0,25%
19:30	US	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	-	-	-
czwartek 18 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, luty	0,9% r/r	4,5% r/r	3,9% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI, luty	0,7% r/r	0,5% r/r	1,4% r/r
13:00	UK	Posiedzenie rady Banku Anglii	0,1%	0,1%	0,1%
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 13.03	712 tys.	700 tys.	-
piątek 19 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	JP	Posiedzenie Banku Japonii	-0,1%	-	-
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, luty	-6,0% r/r	-2,7% r/r	-1,8% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, luty	-10,0% r/r	-9,5% r/r	-8,6% r/r
poniedziałek 22 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
15:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, luty	6,69 mln anual.	6,5 mln anual.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

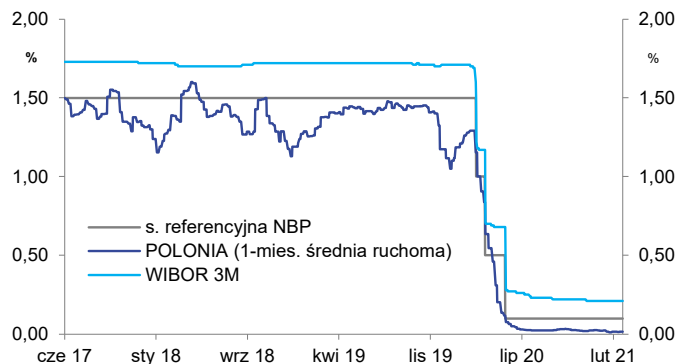
Kalendarz publikacji danych – styczeń

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	2,6% r/r	2,4% 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%

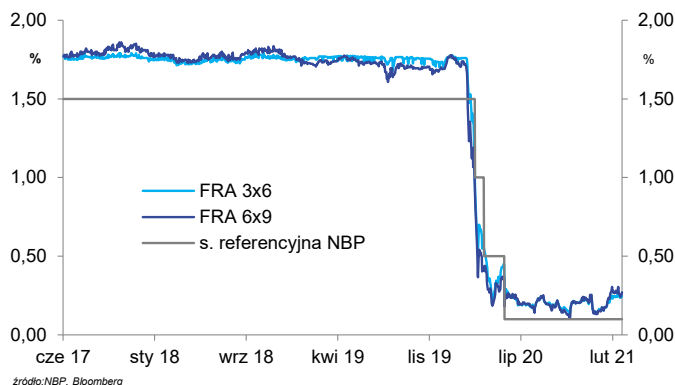
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	luty	1.03	51,5 pkt.	50,9 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	luty	1.03	58,7 pkt.	60,8 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	luty	3.03	52,0 pkt.	51,5 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	luty	3.03	58,7 pkt.	55,3 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	luty	5.03	166 tys.	379 tys.	
Stopa bezrobocia	US	luty	5.03	6,3%	6,2%	
Posiedzenie rady EBC	EMU	marzec	11.03	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%	
Produkcja przemysłowa	CHN	stycz. – luty	15.03	7,3% r/r	35,1% 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

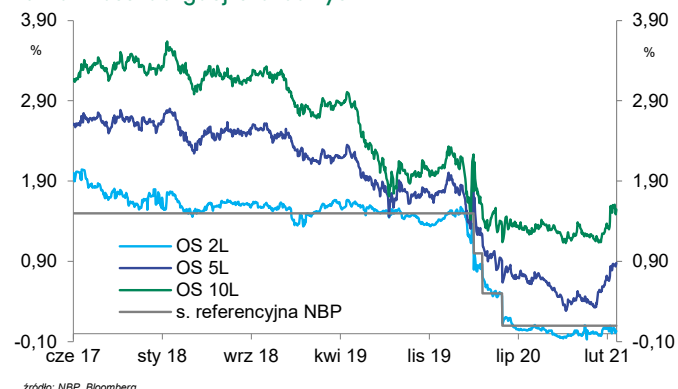
Krajowe stopy procentowe



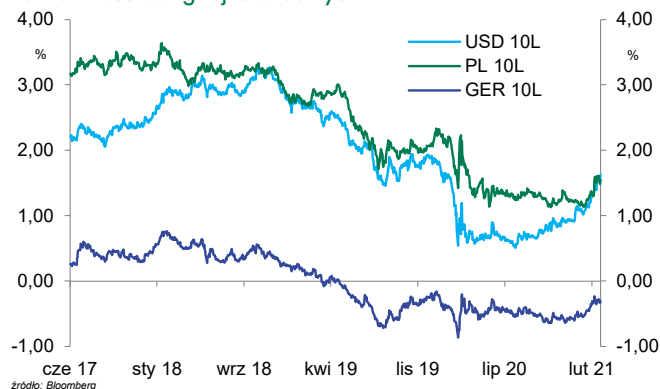
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



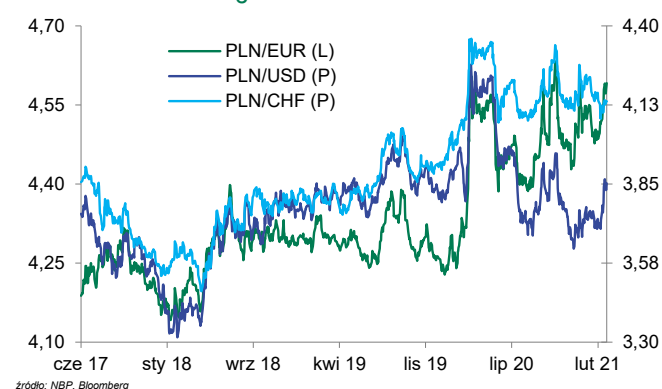
Rentowności obligacji skarbowych



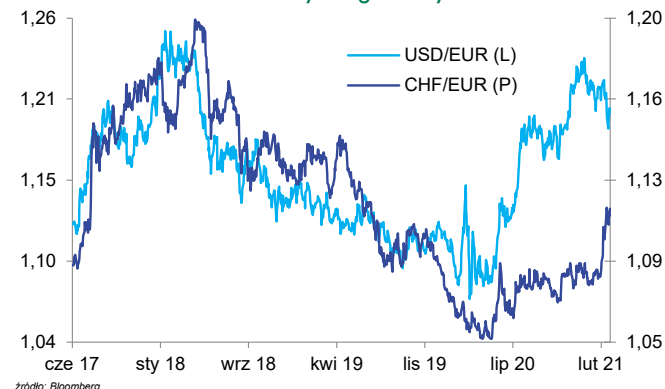
Rentowności obligacji skarbowych



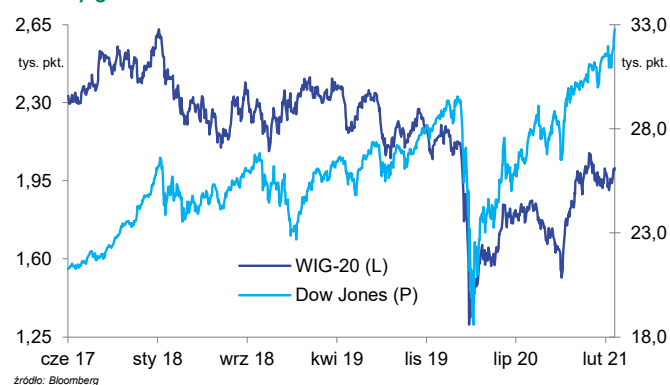
Notowania kursu złotego



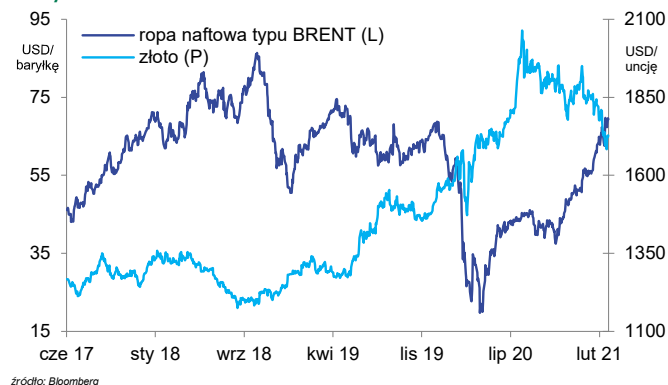
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

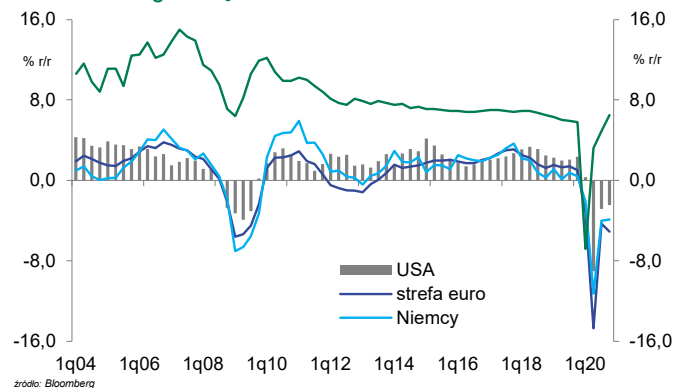


Ceny surowców

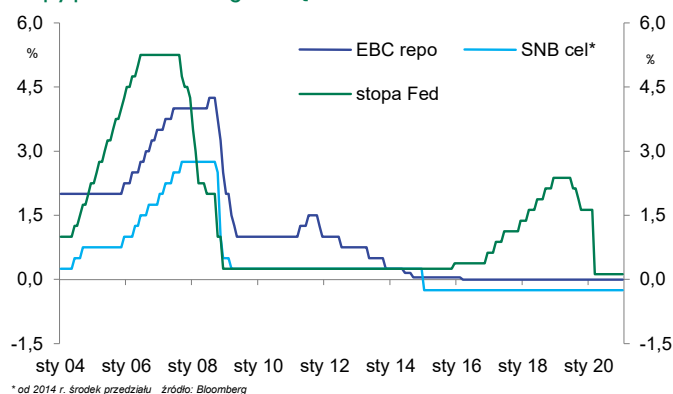


Sfera realna

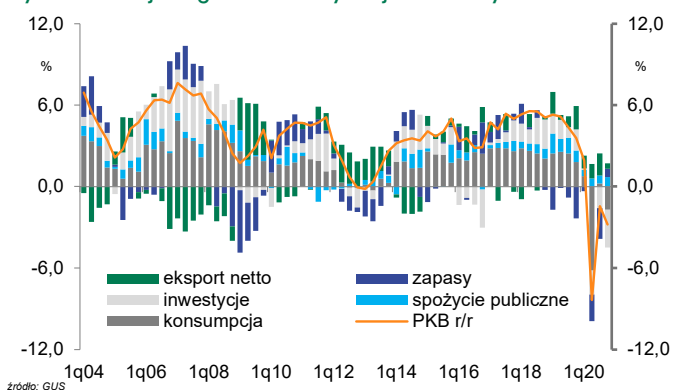
Wzrost PKB za granicą



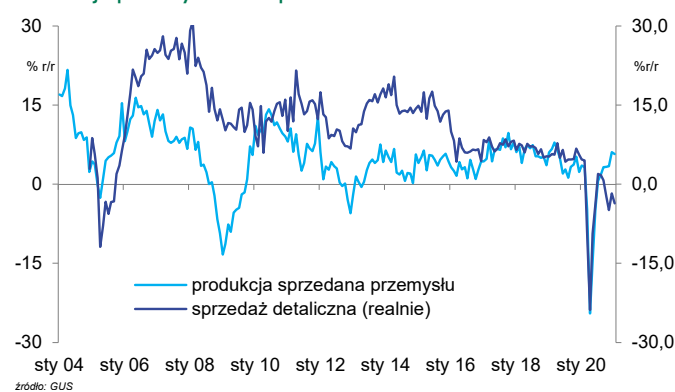
Stopy procentowe za granicą



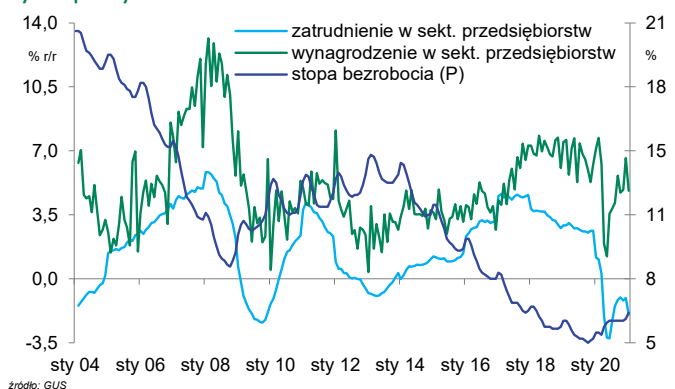
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



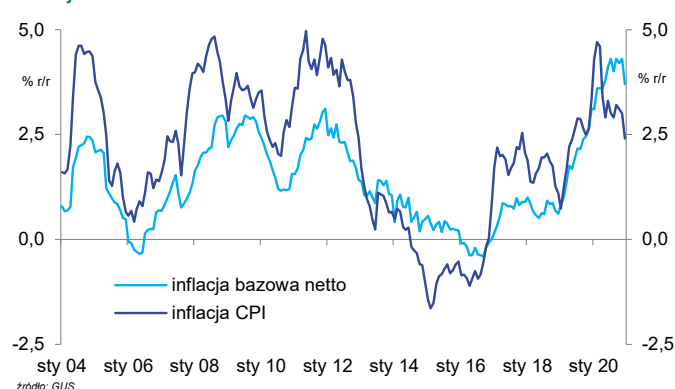
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



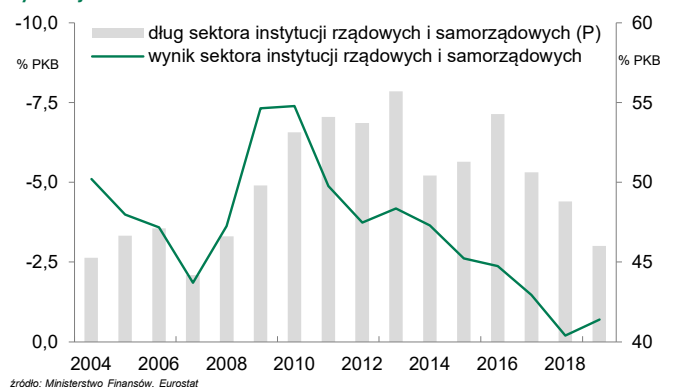
Rynek pracy



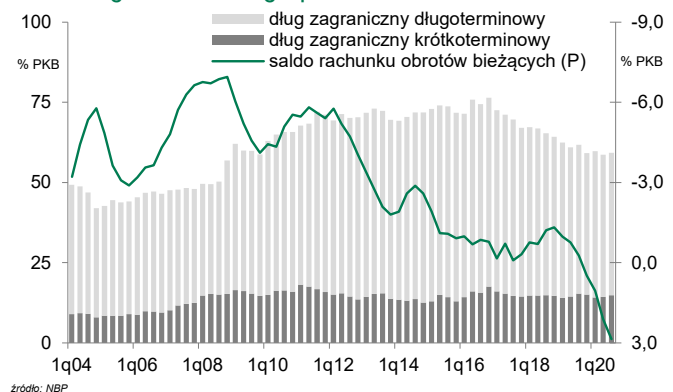
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		28.02.2021	05.03.2021	12.03.2021	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	%	0,07	0,07	0,03	0,10	0,10	0,10
Obligacje skarbowe 5L	%	0,84	0,87	0,88	0,80	0,80	0,75
Obligacje skarbowe 10L	%	1,59	1,59	1,54	1,50	1,50	1,45
PLN/EUR	PLN	4,52	4,58	4,59	4,50	4,49	4,47
PLN/USD	PLN	3,72	3,84	3,85	3,72	3,71	3,72
PLN/CHF	PLN	4,12	4,13	4,14	4,15	4,14	4,12
USD/EUR	USD	1,21	1,19	1,20	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	%	-	-	-	-0,53	-0,53	-0,50
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,41	1,57	1,63	1,55	1,50	1,45
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,26	-0,30	-0,31	-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 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.