

KOMENTARZ TYGODNIOWY

9 marca 2020

Rozprzestrzenianie się koronawirusa w Europie i USA implikuje dalsze osłabienie koniunktury światowej. Fed tnie stopy. W tym tygodniu posiedzenie EBC.

Kontynuacja szybkiego wzrostu liczby zachorowań na koronawirusa w Europie i USA poskutkowała w minionym tygodniu dalszym pogorszeniem perspektyw gospodarki globalnej. Obecnie bazowe scenariusze wskazują na wydłużenie okresu silnego spowolnienia w niektórych krajach recesji (m.in. w strefie euro) na całe I półrocze br. Przy tym nadal rośnie ryzyko silniejszego i trwalszego osłabienia koniunktury.

Gwałtowne pogarszanie perspektyw gospodarczych spotkało się z reakcją po stronie polityki gospodarczej. Na nadzwyczajnym posiedzeniu FOMC obniżył stopy o 50 pkt. baz., politykę monetarną poluzowały też inne banki centralne. Z kolei pomimo silnego wzrostu oczekiwań rynkowych na obniżenie stóp NBP, RPP studziła oczekiwania na rychłe poluzowanie polityki monetarnej.

W minionym tygodniu na rynkach finansowych miał miejsce dalszy silny spadek rentowości obligacji skarbowych. Bardzo wysoka zmienność panowała na rynku akcji. Z kolei po załamaniu się negocjacji OPEC ws. zmniejszenia wydobycia ropy gwałtownie spadły notowania ropy naftowej. Z początkiem bieżącego tygodnia obserwowany jest dalszy silny spadek rentowości obligacji, akcji oraz ropy naftowej. Na polskim rynku, w ślad za tendencjami na globalnym rynku w trendzie spadkowym pozostają rentowności obligacji i WIG, z kolei złoty pozostaje póki co nad wyraz odporny na globalne pogorszenie nastrojów.

W bieżącym tygodniu odbędzie się posiedzenie rady EBC. Oczekujemy, że rada EBC utrzyma na dotychczasowym poziomie stopy procentowe. Zakładamy, że rada EBC skupi się na rozszerzeniu skali programu skupu aktywów oraz działaniach płynnościowych oraz zamierzających do zwiększenia dostępności finansowania.

Na obecnym etapie rozwoju epidemii niezmiennie kluczowe dla rynków pozostaną informacje dot. nowych zachorowań oraz podejmowanych działań przeciwdziałających rozprzestrzenianiu się epidemii (ograniczających aktywność gospodarczą). Póki co na horyzoncie nie widać sygnałów pozwalających oczekiwać ustabilizowania się w najbliższym czasie sytuacji rynkowej, gdyż działania w zakresie polityki gospodarczej mogą co najwyżej ograniczyć negatywny wpływ epidemii na nastroje rynkowe. Dopiero sygnały opanowania sytuacji w zakresie epidemii dałyby impuls do trwalszej poprawy sytuacji rynkowej, a na to się obecnie nie zanosi. Co więcej, przed nami raczej kolejne działania zmierzające do ograniczenia epidemii, które w krótkim okresie będą skutkować spadkiem aktywności gospodarczej.

Rozprzestrzenianie się wirusa w USA i Europie – pogłębienie korekt prognoz światowego wzrostu gospodarczego, w tym także dla Polski

- W minionym tygodniu obserwowana była kontynuacja rozprzestrzeniania się epidemii koronawirusa poza Chinami. Z początkiem tego tygodnia liczba zarażonych przekroczyła 7 tys. w Korei Płd, we Włoszech oraz w Iranie, ponad 1 tys. we Francji i w Niemczech, przekroczyła 500 przypadków w USA. Z kolei w Chinach kontynuowana była tendencja spadkowa dziennej liczby nowych zachorowań. Jednocześnie w

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

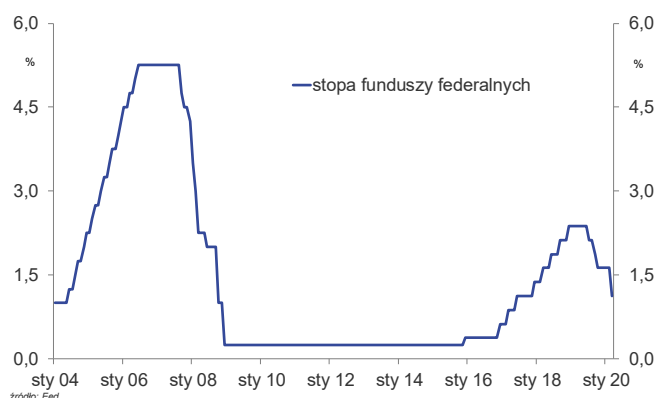
Chinach kontynuowany był proces stopniowego przywracania aktywności gospodarczej wraz ze stabilizującą się sytuacją w zakresie epidemii.

- W warunkach szybkiego rozprzestrzeniania się epidemii w poszczególnych regionach na świecie i ogłaszanych ograniczeniach aktywności w celu powstrzymania epidemii (m.in. czasowe zamykanie szkół, odwoływanie imprez masowych, ograniczanie lotów rejsowych do najbardziej zagrożonych krajów), obserwowanego ograniczenia aktywności osób w obszarze turystyki, transportu czy rozrywki oraz antycypowanego dalszego ograniczenia aktywności zarówno po stronie podaży (działania administracyjne ograniczające rozprzestrzenianie się wirusa) i popytu, w minionym tygodniu miały miejsce dalsze korekty w dół prognoz aktywności gospodarki światowej.
- Z dotychczas oczekiwanego spowolnienia i odbicia aktywności w kształcie litery V, obecnie scenariusze wskazują na wydłużenie okresu silnego spowolnienia (recesji w niektórych gospodarkach) na całe I półrocze br. i poprawę dopiero w II poł. roku (w kształcie litery U). W szczególności w strefie euro bazowym scenariuszem jest obecnie recesja trwająca przez I półrocze bieżącego roku.
- W warunkach gwałtownego pogarszania się perspektyw gospodarczych na świecie pogorszeniu uległy też perspektywy gospodarki polskiej. W szczególności oczekiwana recesja w strefie euro implikuje, że poprzez kanał osłabienia popytu zagranicznego w Polsce dynamika PKB w I połowie roku może obniżyć w kierunku 2,0% r/r. Przy nadal zakładanym odbiciu w II poł. roku w całym roku wzrost PKB może osiągnąć 2,7% r/r.
- Te prognozy sformułowane są jednak na podstawie szybko zmieniających się szacunków wzrostu gospodarczego w gospodarce globalnej oraz dot. podejmowanych kroków w kraju (wpływających na popyt krajowy). Wobec ryzyk globalnych w kontekście koronawirusa bilans ryzyka dla prognozy pozostaje wyraźnie po stronie niższej aktywności, gdyż scenariusz ten zakłada jedyne ograniczone osłabienie aktywności z tytułu krajowych działań ograniczających rozprzestrzenianie się wirusa
- W kontekście sytuacji krajowej, w obecnym momencie należy wskazywać na obserwowane silne obniżenie popytu branży transportowej, turystycznej oraz rekreacji i kultury (m.in. kina).

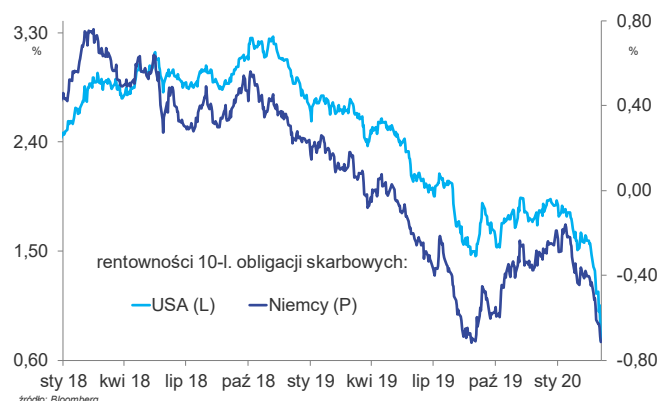
Szybka reakcja polityki gospodarczej – FOMC na nadzwyczajnym posiedzeniu tnie stopy procentowe o 50 pkt., w ślad za nim idą inne banki

- Gwałtownie pogarszające się perspektywy gospodarcze i towarzyszące im zaostrzenie warunków na rynkach finansowych spotkało się z reakcją decydentów w obszarze polityki gospodarczej.
- W minionym tygodniu, na nadzwyczajnym posiedzeniu Komitet Otwartego Rynku Fed (FOMC) 3 marca obniżył stopy procentowe o 50 pkt. baz, w tym stopę funduszy federalnych do 1,00% - 1,25%. Decyzja komitetu była jednomyślna.
- Politykę monetarną poluzowały też m.in. banki centralne Kanady, Australii, Malezji. Kolejne działania w zakresie luzowania polityki monetarnej podjął bank centralny Chin. W minionym tygodniu w komunikacie ministrów finansów i prezesów banków centralnych krajów grupy G7 wskazano na potrzebę użycia wszelkich dostępnych narzędzi w celu wsparcia aktywności gospodarczej, co może zwiastować dalsze poluzowanie polityki monetarnej i fiskalnej globalnie w kolejnych tygodniach.

Obniżka stóp przez Fed o 50 pkt. baz.



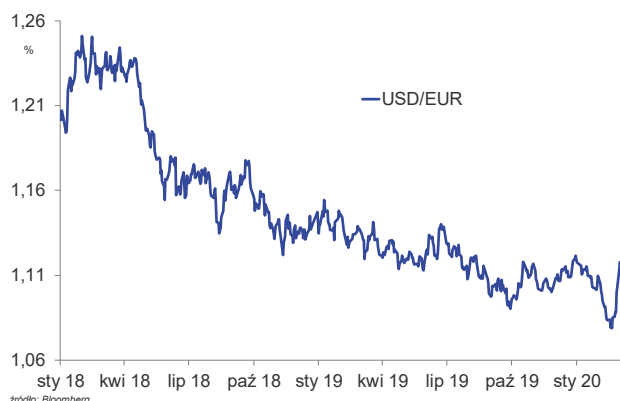
Kontynuowany gwałtowny spadek rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych



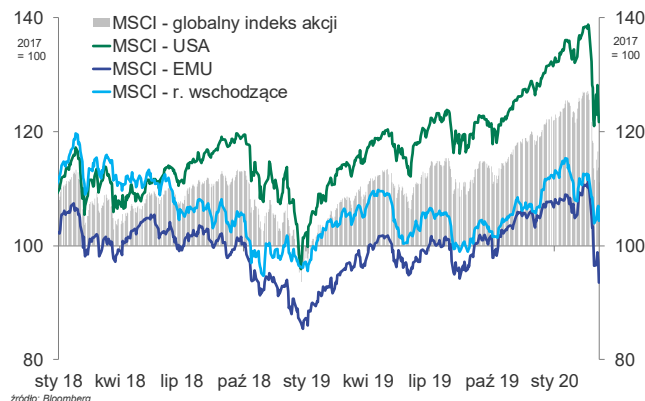
Skokowy spadek rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych, wysoka zmienność notowań akcji

- W warunkach pogarszania się perspektyw gospodarczych oraz wobec poluzowania polityki monetarnej i oczekiwań na dalsze działania banków centralnych, miniony tydzień przyniósł dalszy skokowy spadek rentowności obligacji skarbowych do kolejnych kryzysowych, historycznie niskich poziomów. Rentowności 10-letnich papierów amerykańskich spadły o kolejne 40 pkt. baz. i pod koniec minionego tygodnia wyniosły 0,76%, natomiast obligacji niemieckich o 10 pkt. baz. do -0,7%. Z początkiem tego tygodnia tendencja ta była kontynuowana - w poniedziałek rentowności papierów amerykańskich kształtowały się w okolicach 0,40% a niemieckich w okolicach -0,90%.
- Na rynkach akcji w minionym tygodniu panowała bardzo wysoka zmienność. Z początkiem tygodnia miało miejsce pozytywne odreagowanie po 10-proc. tąpnięciu we wcześniejszym tygodniu. W połowie tygodnia indeksy zyskiwały od 2% (EMU, rynki wschodzące) do blisko 6% w przypadku USA. Jednak w końcówce tygodnia, wraz z kolejnymi informacjami o rozprzestrzenianiu się wirusa w Europie i USA oraz pomimo poluzowania polityki monetarnej przez Fed, pesymizm wziął górę skutkując ponownymi spadkami notowań. Ostatecznie w skali tygodnia indeks MSCI dla rynku światowego lekko spadł (-0,5%), przy stabilizacji dla USA i rynków wschodzących i 3-proc. spadku dla rynku EMU. Szczególna słabość rynków europejskich wynikała z szybkiego rozprzestrzeniania się wirusa m.in. we Włoszech, przy generalnie słabszej sytuacji fundamentalnej gospodarek regionu. Z początkiem bieżącego tygodnia kontynuowana była gwałtowna wyprzedaż na giełdach (na rynkach europejskich spadki rzędu 5-10% w zależności od rynku).
- Na rynku walutowym notowano dalszy wzrost notowań walut uznawanych za bezpieczne, tj. jena japońskiego i franka szwajcarskiego. W ślad za obniżeniem stóp przez Fed i wzrostem oczekiwań na dalsze obniżki na wartości nadal tracił dolar (0,8% w ujęciu nominalnego efektywnego kursu). W efekcie kurs euro wobec koszyka walut wzrósł (o ponad 1,5%), co poskutkowało wzrostem kursu wspólnej waluty do blisko 1,13 USD/EUR, a z początkiem tego tygodnia do 1,14 USD/EUR

Kontynuacja osłabienia dolara



Wysoka zmienność na rynkach akcji.



- Miniony tydzień przyniósł też gwałtowny spadek notowań ropy naftowej w reakcji na brak porozumienia podczas zakończonych w ostatni piątek posiedzenia OPEC+, dot. utrzymania ograniczeń w produkcji ropy obowiązujących do końca marca oraz zapowiedź obniżenia cen po jakich sprzedaje surowiec Arabia Saudyjska. W niedzielę wieczorem notowania kontraktów terminowych na ropę Brent kształtowały się na poziomie ok 36 USD za baryłkę, co oznacza spadek w skali tygodnia o blisko 30%.
- Tak jak oczekiwaliśmy, bez większego wpływu na rynki pozostały opublikowane w minionym tygodniu lepsze od oczekiwań dane z gospodarki światowej (indeks koniunktury ISM w usługach, rynek pracy w USA oraz zamówienia w przemyśle niemieckim). Obecnie można one traktowane już tylko jako obraz tego jak względnie korzystnie wyglądałyby perspektywy gospodarki światowej, gdyby nie rozwój epidemii koronawirusa.
- Globalna sytuacja determinowała i determinuje zachowanie krajowego rynku finansowego. W minionym tygodniu rentowności obligacji skarbowych na dłuższym końcu krzywej w ślad za światowym rynkiem obniżyły się o 15 pkt. baz. do blisko 1,60%. Z początkiem tygodnia nastąpił dalszy spadek do 1,40%. W efekcie spread rentowności obligacji polskich wobec papierów amerykańskich wzrósł, przy praktycznie niezmiennym poziomie w relacji do papierów niemieckich. W ograniczonym stopniu wzrost globalnej awersji do ryzyka wpłynął na notowania złotego, który w ujęciu kursu efektywnego zyskał 1,5%, kształtując się w okolicach 4,32 PLN/EUR i 4,07 PLN/CHF i wzmacniając wobec dolara do 3,82 USD/PLN, za sprawą osłabienia dolara. WIG, przy sporej zmienności, w skali całego tygodnia odnotował z lekką stratę -0,3%, jednak z początkiem bieżącego tygodnia, podobnie jak pozostałe rynki notuje silny spadek.
- Rynek spokojnie przyjął informacje o pierwszych i kolejnych przypadkach zarażenia koronawirusem w Polsce.

RPP tonuje oczekiwania rynkowe na poluzowanie polityki monetarnej

- Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu RPP utrzymała stopy procentowe NBP na poziomie: 1,50% dla stopy referencyjnej, 0,50% dla stopy depozytowej oraz 2,50% dla stopy lombardowej. Taka decyzja była powszechnie oczekiwana. Pomimo wzrostu niepewności dot. perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie Rada podtrzymała preferencję dla stabilizacji stóp procentowych NBP z opcją do poluzowania polityki monetarnej, jednak jedynie w przypadku gwałtownego osłabienia aktywności gospodarczej.

- Pomimo odnotowania wzrostu niepewności dot. perspektyw koniunktury światowej w kontekście epidemii koronawirusa Rada nie zmieniła oceny perspektyw polityki monetarnej. W komunikacie RPP podtrzymała ocenę z poprzedniego posiedzenia, że „obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną, a jednocześnie umożliwia realizację celu inflacyjnego w średnim okresie”.
- Prezes NBP podczas konferencji prasowej powiedział, że „na razie RPP uważa, że stabilizacja stóp procentowych jest najlepszą strategią”. Prezes NBP pytany o ewentualność obniżenia stóp procentowych, przyznał, że taka opcja jest możliwa w przypadku silnego osłabienia aktywności gospodarki polskiej (w kontekście sytuacji globalnej), ale był bardzo ostrożny w podsycaniu oczekiwań rynkowych na rychłe poluzowanie polityki monetarnej.
- Rada zapoznana się z wynikami najnowszej projekcji NBP. Najistotniejsze zmiany w projekcji makroekonomicznej to wyraźne podwyższenie prognozy inflacji oraz obniżenie prognozy dynamiki PKB na I. 2020-21. Jednocześnie wobec narastających skutków epidemii wyniki tej projekcji wydają się już mało adekwatne do rzeczywistości.
- Przekaz RPP potwierdził widoczną od samego początku kadencji tej Rady i wskazywaną przez nas w komentarzach, bardzo silną preferencję dla braku zmian w polityce monetarnej („stabilność polityki jako wartość sama w sobie”). Podtrzymujemy bazowy scenariusz utrzymania stabilnego poziomu stóp procentowych poza horyzont 2020 r. biorąc pod uwagę preferencję Rady oraz zakładany scenariusz gospodarczy z uniknięciem trwałego osłabienia aktywności gospodarczej w następstwie koronawirusa.
- Przesłankami do zachowawczej polityki monetarnej będą: - uniknięcie skrajnych scenariuszy dot. koniunktury gospodarczej, - przekonanie, że w przypadku polskiej gospodarki potrzeba oddziaływania na gospodarkę przez kanał rynków finansowych jest ograniczona (marginalne znaczenie dla gospodarki sytuacji na rynkach finansowych poprzez efekt majątkowy, czy koszt kapitału), - paradoksalnie, wysoka aktywność innych banków centralnych, ograniczająca ryzyko dla gospodarki światowej, - przejściowo wysoka inflacja, - ryzyka dla niektórych małych banków (gł. spółdzielczych) z tytułu niższych stóp procentowych i zawężenia marży odsetkowej.
- Jednocześnie wobec bardzo wysokiej niepewności dla gospodarki światowej w kontekście epidemii i przez to niepewności dla koniunktury w kraju oceniamy, że bilans ryzyka dla tego scenariusza jednoznacznie ciąży w kierunku niższych stóp, w naszej ocenie nawet silniej wobec tego jak przedstawiła to w minionym tygodniu RPP.

W tym tygodniu posiedzenie rady EBC...

- Po ubiegłotygodniowym poluzowaniu polityki monetarnej przez Fed i inne banki centralne oczekujemy zwrócenie na radę EBC.
- Oczekujemy, że na posiedzeniu marcowym rada EBC utrzyma na dotychczasowym poziomie stopy procentowe (0,0% dla stopy repo oraz -0,4% dla stopy depozytowej). Biorąc pod uwagę gwałtowne pogorszenie prognoz gospodarczych oraz sytuacji rynkowej, oczywiście powyższa prognoza jest obciążona wysokim ryzykiem. Biorąc jednak pod uwagę generalny ograniczony – w krótkim okresie – pozytywny wpływ na sytuację gospodarczą niższego poziomu stóp oraz wyzwania dla europejskiego sektora finansowego z tytułu niskich ujemnych stóp

procentowych, zakładamy, że rada EBC skupi się na zapowiedzi rozszerzenia skali skupu aktywów finansowych (np. długu korporacyjnego) oraz działaniach płynnościowych i zamierzających do zwiększenia dostępności finansowania.

- Przy ograniczonej przestrzeni do luzowania polityki monetarnej w Europie należy oczekiwać większego poluzowania polityki fiskalnej, w tym ograniczenia restrykcji przez KE wobec krajów o wysokich poziomach deficytu / długu publicznego (np. we Włoszech).
- Na pozostałych rynkach oczekiwane jest dalsze luzowanie polityki monetarnej – w przypadku Fed prawdopodobne jest kolejne cięcie stóp na regularnym posiedzeniu 18. marca. Dalszego wsparcia zarówno ze strony polityki pieniężnej jak i fiskalnej można także oczekiwać w przypadku chińskiej gospodarki.

...oczekiwane dane z gospodarki chińskiej

- Wśród danych publikowanych w najbliższym czasie najistotniejsze będą dane z gospodarki chińskiej – pierwsze „twarde dane” nt. aktywności sfery realnej (produkcja, inwestycje, sprzedaż detaliczna) uwzględniające obrazujące wpływ koronawirusa. Zostaną one opublikowane w przyszły poniedziałek nad ranem czasu polskiego. Zdecydowanie mniejsze znaczenie będzie miała publikacja styczniowej produkcji przemysłowej w strefie euro (dane sprzed wpływu epidemii).
- W Polsce opublikowane zostaną dane nt. lutowej inflacji. Prognozujemy, że w lutym wskaźnik roczny CPI utrzymał się na poziomie wstępnego szacunku styczniowej inflacji: 4,4%. Oczekiwana stabilizacja wskaźnika CPI jest z jednej strony wypadkową lekkiego spadku dynamiki cen żywności oraz paliw, a z drugiej – dalszego wzrostu dynamiki cen energii (podwyżki cen energii elektrycznej). Prognozujemy, że w styczniu i lutym wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł 3,3% r/r (publikacja 16.03) wobec 3,1% r/r w grudniu 2019 r.

Informacje o rozwoju epidemii w Europie i USA niezmiennie najistotniejsze dla sytuacji rynkowej

- Na obecnym etapie rozwoju epidemii niezmiennie kluczowe dla rynków pozostaną informacje dot. nowych zachorowań oraz podejmowanych działań przeciwdziałających rozprzestrzenianiu się epidemii (ograniczających aktywność gospodarczą).
- Póki co na horyzoncie nie widać sygnałów pozwalających oczekiwać ustabilizowania się sytuacji rynkowej w krótkim okresie, gdyż działania w zakresie polityki gospodarczej mogą co najwyżej ograniczyć negatywne nastroje rynkowe.
- Co więcej przed nami raczej kolejne działania zmierzające do ograniczenia epidemii, ale skutkujące ograniczeniem aktywności – np. nieoficjalne informacje o planowanym ograniczeniu przemieszczania się osób z północnych Włoch.
- Dopiero sygnały opanowania sytuacji w zakresie rozprzestrzeniania się epidemii dałyby impuls do trwalszej oprawy sytuacji rynkowej, a na to się obecnie nie zanosi.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

• Posiedzenie rady Europejskiego Banku Centralnego (12 marca)

Oczekujemy, że na posiedzeniu marcowym rada EBC utrzyma na dotychczasowym poziomie stopy procentowe (0,0% dla stopy repo oraz -0,4% dla stopy depozytowej). Biorąc pod uwagę gwałtowne pogorszenie prognoz gospodarczych oraz sytuacji rynkowej, oczywiście powyższa prognoza jest obciążona wysokim ryzykiem. Biorąc jednak pod uwagę generalny ograniczony – w krótkim okresie – pozytywny wpływ na sytuację gospodarczą niższego poziomu stóp oraz wyzwania dla europejskiego sektora finansowego z tytułu niskich ujemnych stóp procentowych, zakładamy, że rada EBC skupi się na zapowiedzi rozszerzenia skali skupu aktywów finansowych (np. długu korporacyjnego) oraz działaniach płynnościowych i zamierzających do zwiększenia dostępności finansowania.

Wśród działań płynnościowych Rada może zapowiedzieć modyfikacje w zakresie programu TLTRO, aby dodatkowo zwiększyć atrakcyjność pozyskiwania finansowania i długoterminowej płynności. Jeżeli perspektywy dla sfery realnej będą dalej pogarszać się – na obecnym etapie wciąż trudno o precyzyjne szacunki skali spowolnienia aktywności gospodarczej – na kolejnych posiedzeniach rada może zdecydować się na redukcję stóp niemniej w naszej ocenie, redukcja stopy depozytowej będzie „ostatnim” użytym przez EBC narzędziem.

• Wskaźnik inflacji CPI w lutym (13 marca)

Prognozujemy, że w lutym wskaźnik roczny CPI utrzymał się na poziomie wstępnego szacunku styczniowej inflacji: 4,4%. Oczekiwana stabilizacja wskaźnika CPI jest z jednej strony wypadkową lekkiego spadku dynamiki cen żywności oraz paliw, a z drugiej – dalszego wzrostu dynamiki cen energii (podwyżki cen energii elektrycznej). Prognozujemy, że w styczniu i lutym wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł 3,3% r/r (publikacja 16.03) wobec 3,1% r/r w grudniu 2019 r.

Należy podkreślić, iż lutowa prognoza wskaźnika CPI jest obciążona wyższym ryzykiem, gdyż przy publikacji danych za luty GUS dokona corocznej zmiany koszyka inflacyjnego, co skutkuje ryzykiem korekty danych za styczeń oraz wyższym ryzykiem (niż standardowo) prognozy wskaźnika lutowego. Przy okazji publikacji wskaźnika CPI za luty zostanie opublikowany ostateczny wynik CPI za styczeń (w oparciu o nowy system wag). W ostatnich 15 latach, korekty styczniowego wskaźnika wahały się w przedziale (-0,3) – 0,0 pkt. proc., przy średniej korekcie -0,15 pkt. proc. Przed rokiem ostateczny wskaźnik inflacji za styczeń 2019 r. został obniżony o 0,2 pkt. proc. w stosunku do wstępnej publikacji.

• Bilans płatniczy w styczniu (16 marca)

Oczekujemy, że w styczniu 2020 r. na rachunku obrotów bieżących odnotowano wysoką nadwyżkę 2543 mln EUR, wobec grudniowej nadwyżki 990 mln EUR. Styczniowe wysokie nadwyżki na rachunku obrotów bieżących występują już od wielu lat i wynikają z kalendarza wypłat, po czym zwrotów z

budżetu UE dopłat bezpośrednich dla rolników. To właśnie silny napływ tych środków istotnie poprawiał wynik w kategorii dochodów pierwotnych bilansu płatniczego. Ponadto w styczniu oczekujemy także sezonowej poprawy wyniku w handlu zagranicznym, jednocześnie przy niższej dynamice wzrostu eksportu, głównie z powodu czynników kalendarzowych (analogicznie jak w przypadku danych dot. produkcji przemysłowej).

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 10 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Wskaźnik inflacji CPI, luty	5,4% r/r	5,2% r/r	-
11:00	EMU	PKB, IV kw. 2019 (ost.)	0,1% r/r (wst.)	0,1% r/r	-
środa 11 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
13:30	US	Wskaźnik inflacji CPI, luty	2,5% r/r	2,0% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, luty	2,3% r/r	2,3% r/r	-
czwartek 12 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa, styczeń	-4,1% m/m	-3,1% m/m	-
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 07.03	216 tys.	219 tys.	-
13:45	EMU	Ogłoszenie decyzji rady EBC ws. poziomu stóp procentowych	0,00% / -0,50%	0,00% / -0,50%	0,00% / -0,50%
14:30	EMU	Konferencja prasowa po posiedzeniu EBC	-	-	-
piątek 13 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Wskaźnik inflacji, luty	4,4% r/r	4,4% r/r	4,4% r/r
15:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów U. Michigan, marzec	101 pkt.	96,4 pkt.	-
poniedziałek 16 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
04:00	CHN	Produkcja, styczeń - luty	5,7% r/r	-3,0% r/r	-
04:00	CHN	Sprzedaż detaliczna, styczeń - luty	5,7% r/r	-1,7% r/r	-
04:00	CHN	Inwestycje, styczeń - luty	5,4% r/r	-2,0% r/r	-
13:30	US	Wskaźnik koniunktury gospodarczej w regionie Nowy Jork, marzec	12,9 pkt.	5,1 pkt.	-
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej, styczeń	3,1% r/r	3,3% r/r	3,3% r/r
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej, luty	-	3,4% r/r	3,3% r/r
14:00	PL	Saldo na rach. obrotów bieżących, styczeń	990 mln EUR	2563 mln EUR	2542 mln EUR

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

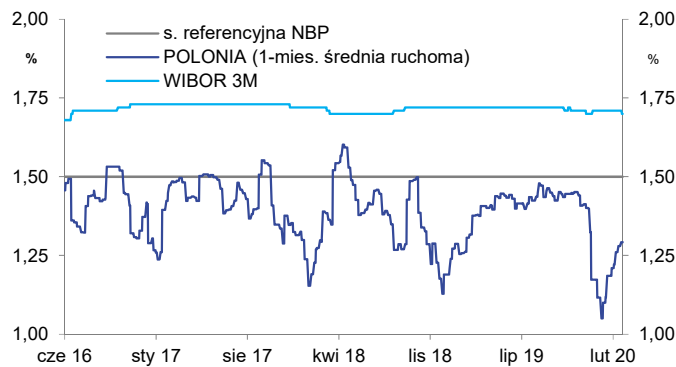
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – styczeń

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	luty	2.03	47,4 pkt	48,2 pkt	
Posiedzenie RPP	PL	marzec	3-4.03	1,50%	1,50%	
Wskaźnik inflacji CPI	PL	luty	13.03	4,4% r/r (sty. '20 - wst.)		4,4% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	styczeń	16.03	3,1% r/r		3,3% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	luty	16.03	-		3,3% r/r
Saldo w obrotach bieżących	PL	styczeń	16.03	990 mln EUR		2542 mln EUR
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	luty	18.03	1,1% r/r		1,0% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	luty	18.03	7,1% r/r		6,5% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	luty	19.03	1,1% r/r		0,4% r/r
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	luty	19.03	0,8% r/r		0,2% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	luty	20.03	6,5% r/r		0,8% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	luty	20.03	3,4% r/r		5,1% r/r
Stopa bezrobocia	PL	luty	20.03	5,5%		5,6%

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	luty	2.03	50,9 pkt.	50,1 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (Caixan)	CHN	luty	4.03	51,8 pkt.	40,3 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	luty	4.03	55,5 pkt.	57,3 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	luty	6.03	273 tys.	273 tys.	
Stopa bezrobocia	US	luty	6.03	3,6%	3,5%	
Posiedzenie rady EBC	EMU	marzec	12.03	-0,4% / 0,0%		-0,4% / 0,0%
Produkcja przemysłowa	CHN	styczeń-luty	16.03	5,7% r/r		-3,0% r/r
Posiedzenie FOMC	US	marzec	18.03	1,00%-1,25%		0,75%-1,00%
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	marzec	24.03	49,2 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	marzec	24.03	52,8 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	luty	27.03	1,6% r/r		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	marzec	31.03	-		-
Indeks koniunktury PMI – przemysł (NBS)	CHN	marzec	31.03	35,7 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (NBS)	CHN	marzec	31.03	29,6 pkt.		-

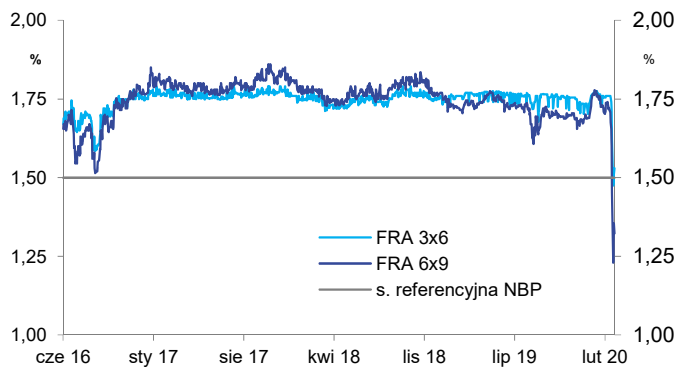
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



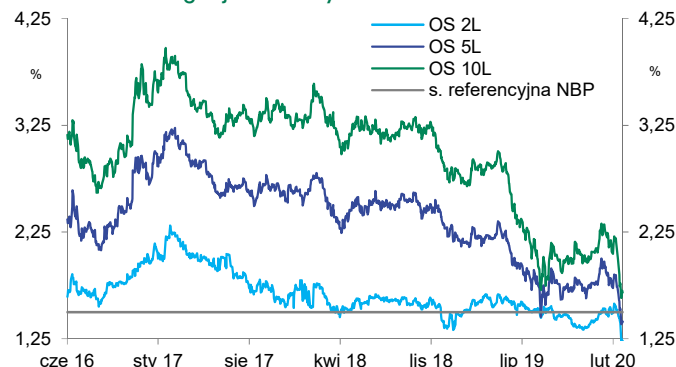
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



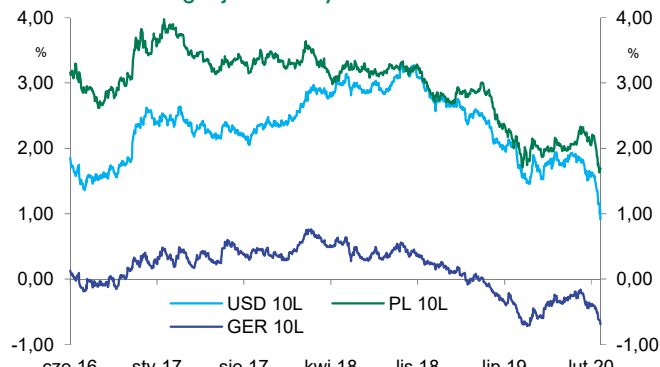
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



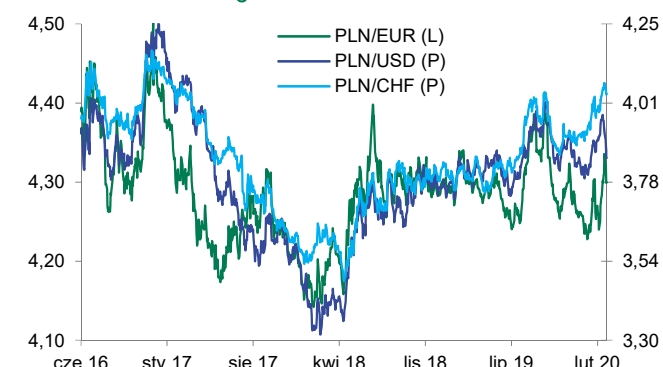
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



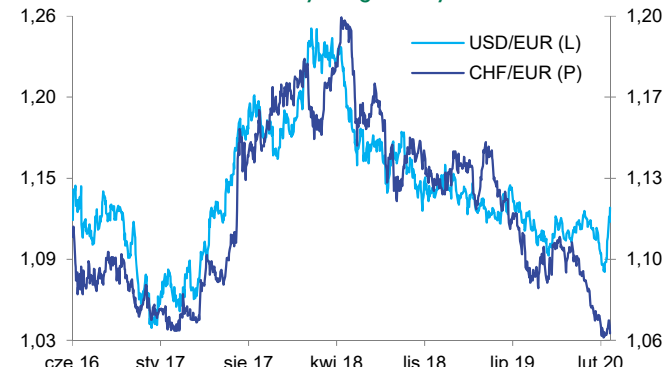
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



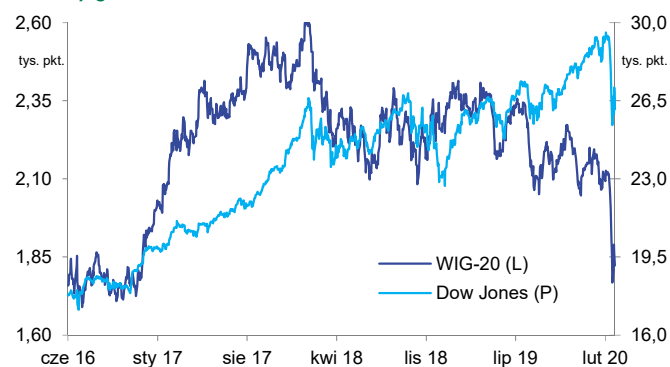
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



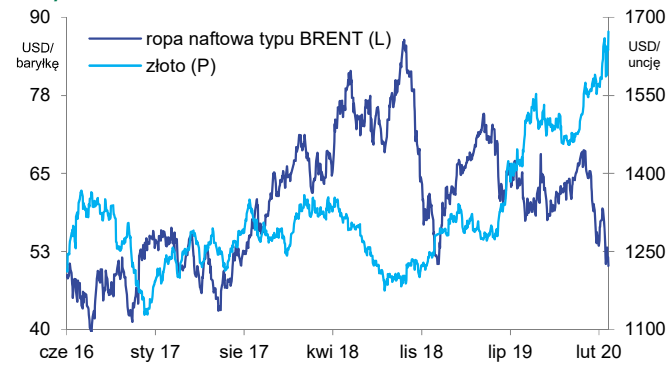
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

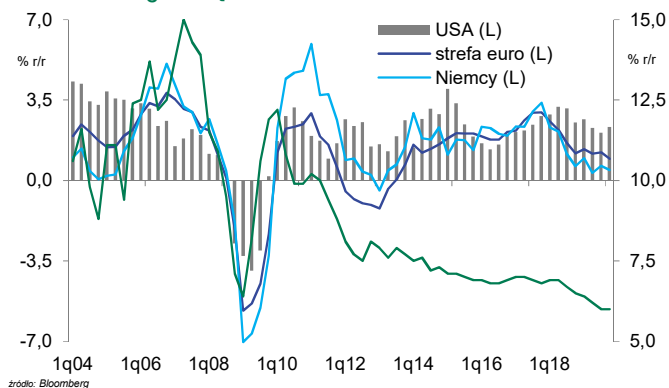
Ceny surowców



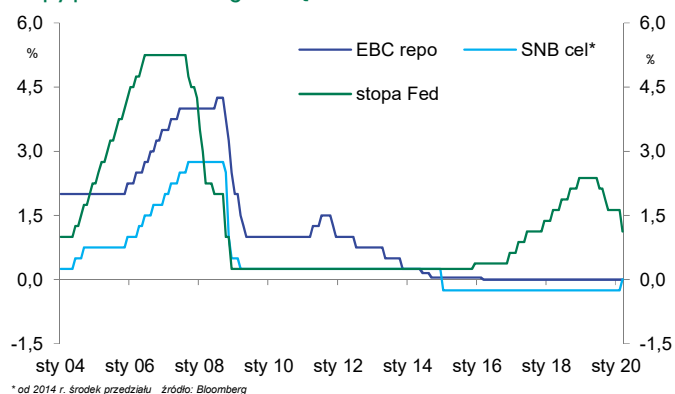
źródło: Bloomberg

Sfera realna

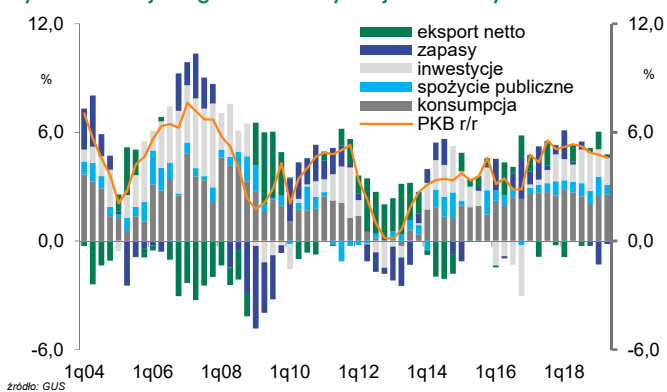
Wzrost PKB za granicą



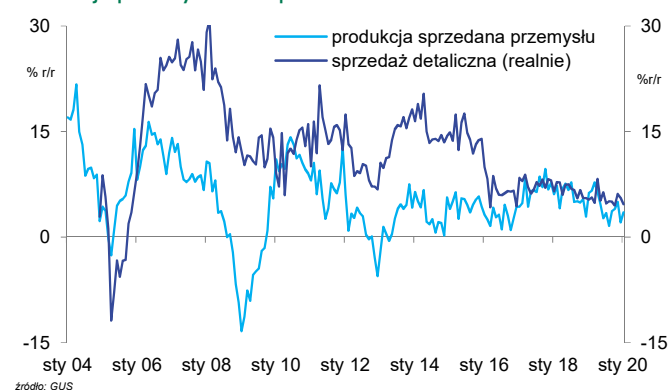
Stopy procentowe za granicą



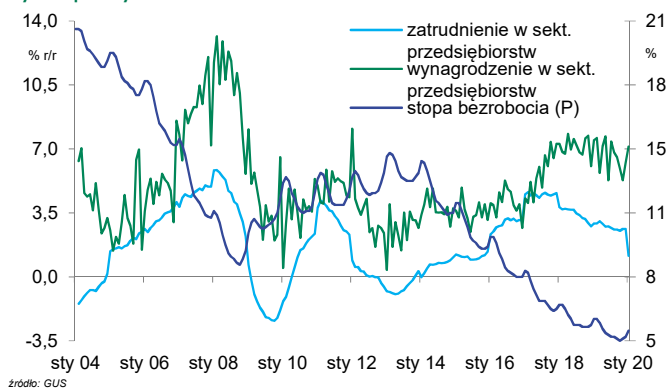
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



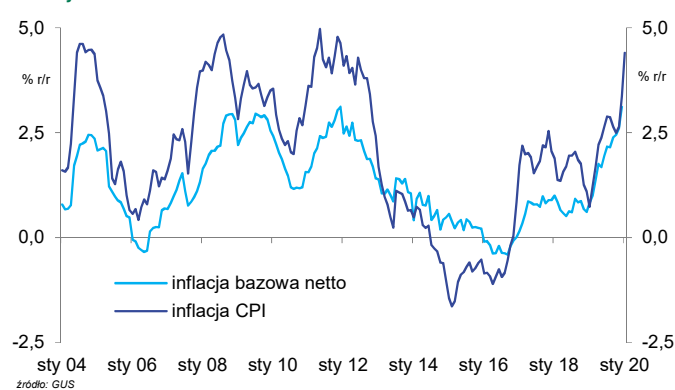
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



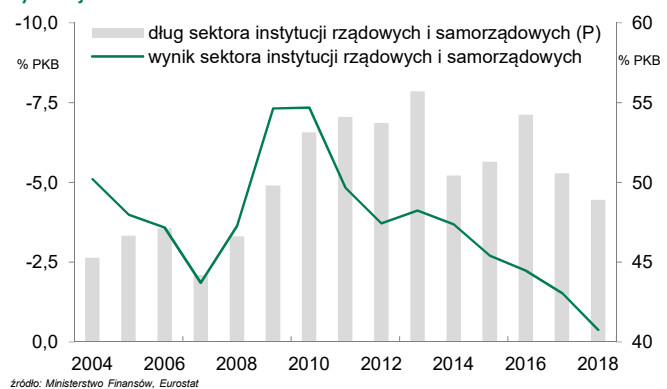
Rynek pracy



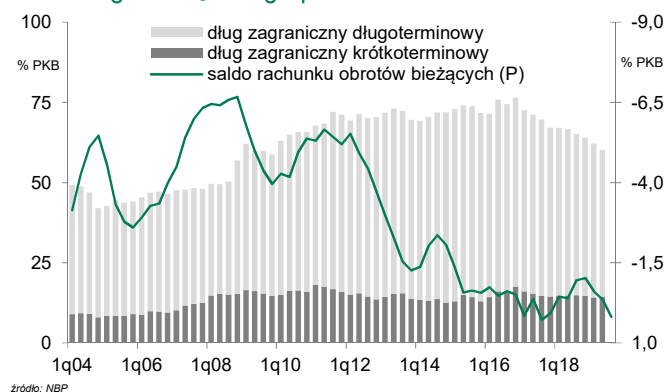
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		29.02.2020	28.02.2020	06.03.2020	31.03.2020	30.04.2020	30.06.2020
Stopa lombardowa NBP	%	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
Stopa referencyjna NBP	%	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Stopa depozytowa NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
WIBOR 3M	%	1,71	1,71	1,70	1,70	1,70	1,70
Obligacje skarbowe 2L	%	1,26	1,40	1,22	1,15	1,20	1,30
Obligacje skarbowe 5L	%	1,45	1,53	1,38	1,25	1,30	1,40
Obligacje skarbowe 10L	%	1,71	1,77	1,62	1,50	1,55	1,70
PLN/EUR	PLN	4,34	4,34	4,32	4,33	4,30	4,27
PLN/USD	PLN	3,93	3,93	3,82	3,90	3,87	3,85
PLN/CHF	PLN	4,07	4,07	4,07	4,08	4,06	4,01
USD/EUR	USD	1,10	1,103	1,13	1,11	1,11	1,11
Stopa Fed	%	1,75	1,75	1,25	1,00	1,00	1,00
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,10	1,10	1,10
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,40	-0,40	-0,40
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,15	1,15	0,76	0,75	0,80	0,95
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,61	-0,61	-0,71	-0,65	-0,60	-0,55

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.