

KOMENTARZ TYGODNIOWY

23 marca 2020

Kolejna runda korekt prognozy sytuacji gospodarki światowej. Seria antykrzysowych inicjatyw polityki gospodarczej.

Kontynuacja dynamicznego wzrostu liczby zachorowań na koronawirusa w Europie i USA, jak również kolejne decyzje administracyjne mające na celu ograniczenie rozprzestrzeniania się epidemii, ale w krótkim okresie osłabiające aktywność gospodarczą, poskutkowały w minionym tygodniu dalszym pogorszeniem perspektyw gospodarki globalnej. W efekcie kolejny tydzień z rządu notowana była przecena ryzykownych aktywów (akcje, waluty rynków wschodzących). Na krajowym rynku wyraźnie na wartości tracił złoty, przy pozytywnym odreagowaniu (po silnych spadkach notowań w poprzednim tygodniu) na rynku akcji i obligacji skarbowych.

Biorąc pod uwagę pogarszające się perspektywy gospodarcze kontynuowana była seria luzowania polityki monetarnej (kolejne programy Fed i EBC, a także szereg działań lokalnych banków centralnych). Rządy przedstawiały inicjatywy w zakresie wspierania gospodarek przez politykę fiskalną w celu przeciwdziałania kryzysowi.

W Polsce ogłoszono decyzje łagodzące politykę monetarną i plany poluzowania polityki fiskalnej. NBP obniżył stopy procentowe oraz zapowiedział niekonwencjonalne działania (w tym skup obligacji skarbowych). Rząd przedstawił pakiet pomocowy „Tarcza antykrzysowa”, który ma przede wszystkim na celu ochronę miejsc pracy, wsparcie płynnościowe dla firm oraz aktywizację inwestycji publicznych.

Biorąc pod uwagę kolejne obostrzenia aktywności gospodarczej w związku z rozwojem pandemii, związane z tym korekty w dół prognoz dla gospodarki światowej oraz wydłużenie oczekiwanego okresu ograniczonej aktywności w kraju, skorygowaliśmy w dół prognozy dla polskiej gospodarki. W obecnych warunkach szacujemy, że w całym 2020 r. dynamika wzrostu PKB ukształtuje się w okolicach 0% r/r, przy spadku PKB w II kw. W tym scenariuszu zakładamy, że w trakcie II kw. sytuacja będzie stopniowo normalizować się, a skalę spowolnienia będzie ograniczało poluzowanie polityki fiskalnej, przy sporej przestrzeni to jej łagodzenia w warunkach nadzwyczajnej sytuacji gospodarczej.

Na obecnym etapie rozwoju pandemii niezmiennie kluczowe dla rynków pozostaną informacje nt. liczby zachorowań. W najbliższych dniach trudno oczekiwać ustabilizowania się sytuacji rynkowej, gdyż wpływ podejmowanych działań administracyjnych na liczbę zachorowań będzie przebiegał z opóźnieniem, a rynkowi nadal ciężyć będą obawy przed silnym spowolnieniem gospodarczym.

Dynamiczne rozprzestrzenianie się wirusa w USA i Europie, kolejne obostrzenia w celu opanowania pandemii

- W minionym tygodniu pandemia koronawirusa kontynuowała szybkie rozprzestrzenianie się na świecie. Na dzień 22.03 globalnie łączna liczba osób, które zachorowały na COVID-19 od początku wybuchu pandemii przekroczyła 336 tys. Obecna liczba chorych to blisko 224 tys., dotychczas 97,6 tys. osób wyzdrowiało, 14,6 tys. osób zmarło z powodu koronawirusa.

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

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

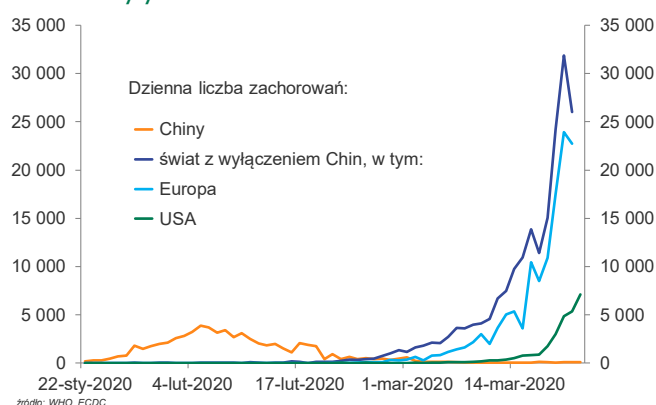
Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

- Najszybszy przyrost liczby chorych nadal notowany jest w Europie, we Włoszech dzienna liczba zachorowań w ostatnich dniach sięgnęła 6,5 tys., w Hiszpanii zbliżyła się do 5 tys., w Niemczech przekroczyła 3 tys., we Francji 1,8 tys. osób. W USA dzienna liczba zachorowań przekroczyła 7 tys., co przy uwzględnieniu liczby ludności wciąż jest umiarkowaną liczbą, choć już wyższą niż w szczycie zachorowań w Chinach.
- Szybkie rozprzestrzenianie się pandemii poskutkowało wdrożeniem kolejnych obostrzeń administracyjnych mających na celu jej opanowanie, ale w jeszcze większym niż dotychczas stopniu ograniczających aktywność gospodarczą. Najważniejsze z nich to to: - Włochy: wstrzymanie na całym terytorium państwa wszelkiej działalności produkcyjnej, która nie jest niezbędna, zakaz poruszania się środkami transportu publicznego i prywatnego poza miejscem zameldowania, zamknięcie niektórych regionów (Kalabria) na przybywających z innych części Włoch; - Niemcy: zamknięcie restauracji, nakaz poruszania się poza domem w pojedynkę lub maksymalnie w parach, obowiązek utrzymywania minimum 1,5 metra odstępu; - Francja: zakaz spotkań rodzinnych i towarzyskich; - Wielka Brytania: zawieszenie nauki w szkołach, zamknięcie restauracji, kin i teatrów; - USA (poszczególne stany, m.in. Nowy Jork): zawieszenie nauki w szkołach, zamknięcie restauracji. W trakcie minionego tygodnia kolejne państwa wprowadziły zakaz przyjazdu obcokrajowców.
- W Polsce od ostatniego weekendu obowiązuje stan epidemii, co daje nowe prerogatywy rządowi, lecz póki co nie wprowadza istotnych nowych obostrzeń. Do Świąt Wielkanocnych przedłużono zawieszenie zajęć w szkołach i uczelniach.
- Z pozytywnych informacji – kontynuowany jest proces stopniowego przywracania aktywności gospodarczej w Chinach, niemniej w tym kontekście trudno o optymizm, biorąc pod uwagę skalę gwałtownego spowolnienia gospodarki w okresie styczeń – luty oraz perspektywę osłabienia popytu w warunkach silnego osłabienia aktywności w Europie i w USA.

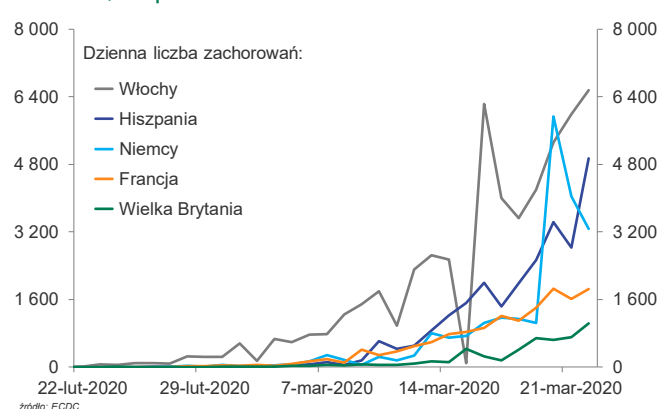
Kolejne inicjatywy polityki gospodarczej w reakcji na obserwowane i antycypowane spowolnienie światowej gospodarki...

- W minionym tygodniu kontynuowane były działania rozluźniające politykę monetarną. Kolejne programy skupu aktywów ogłosiły EBC i Fed. Mniejsze banki centralne obniżyły stopy procentowe (m.in. Australia, Brazylia, Indonezja, Meksyk, Turcja), kontynuowały dostarczanie finansowania do sektora bankowego i w coraz szerszej skali regionalnej odwoływały się do niestandardowych działań w polityce monetarnej (m.in. skup aktywów, finansowanie na cele kredytowania gospodarki).

Dynamika zachorowań w Europie i w USA znacznie przekroczyła lutowe szczyty notowane w Chinach



Gwałtowny wzrost epidemii w Europie – szczególnie we Włoszech, Hiszpanii i w Niemczech

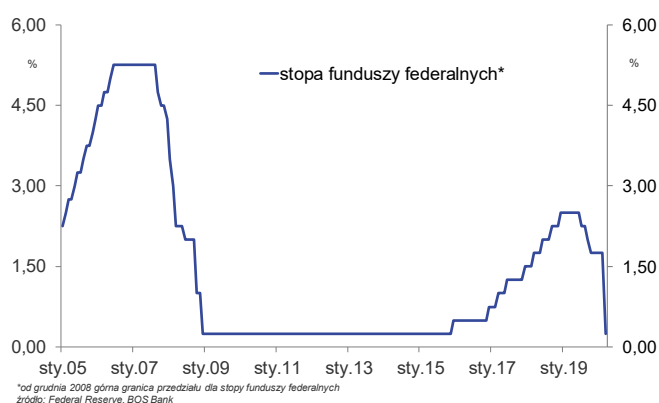


- Rada Europejskiego Banku Centralnego ogłosiła w nocy z 18/19 marca nowy program skupu aktywów finansowych dedykowany przeciwdziałaniu negatywnemu wpływowi pandemii koronawirusa na europejską gospodarkę (*Pandemic Emergency Purchase Program PEPP*). Planowana wartość skupu aktywów ma sięgnąć 750 mld EUR i trwać przynajmniej do końca 2020 r., w ramach programu mają być skupowane zarówno aktywa finansowe sektora publicznego (m.in. obligacje skarbowe), jak i przedsiębiorstw.
- W nocy 19/20 marca Fed uruchomił trzeci awaryjny program kredytowy, który ma na celu utrzymanie 3,8 bln USD w branży funduszy inwestycyjnych, jeśli inwestorzy dokonają szybkich wypłat. Z kolei 23.03 Fed ogłosił, że uruchomi zakup nieograniczonej liczby obligacji i ustanowi programy zapewniające przepływy kredytowe do korporacji, a także do władz stanowych i lokalnych.
- Rezerwa Federalna wraz z bankami centralnymi w Europie, Japonii, Wielkiej Brytanii, Kanadzie i Szwajcarii, poinformowała, że podejmie skoordynowane działania mające na celu zapewnienie płynności dolarowej w transakcjach swap.
- Ogłaszane są także inicjatywy kolejnych rządów w zakresie stymulacji gospodarki narzędziami polityki fiskalnej. Wśród proponowanych działań znajdują się obniżenie podatków, zawieszenie płatności części danin publicznych przez przedsiębiorstwa, gwarancje kredytowe i preferencyjne kredyty dla przedsiębiorstw, dofinansowanie miejsc pracy w celu uniknięcia redukcji zatrudnienia, dodatkowe środki finansowe dla osób prywatnych, programy zwiększenia publicznych wydatków inwestycyjnych.
- Obecnie trwają negocjacje polityczne nad programem stymulacji fiskalnej w USA, z początkiem tego tygodnia został ogłoszony program stymulacyjny w Niemczech (ponad 750 mld EUR). W tym tygodniu KE ma przedstawić propozycję mechanizmu wsparcia dla strefy euro w ramach Europejskiego Mechanizmu Stabilności.

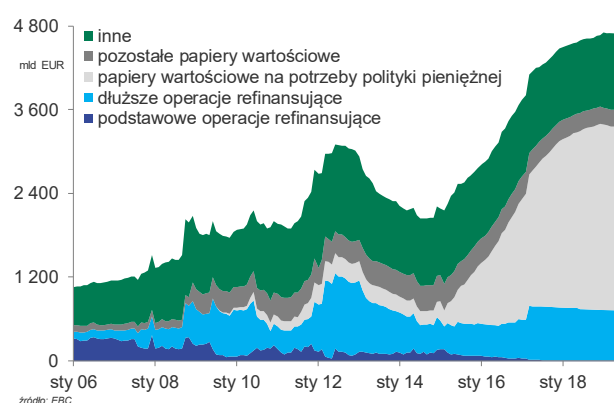
... w Polsce obniżka stóp, skup obligacji przez NBP oraz rządowa „Tarcza antykryzysowa”

- W Polsce w minionym tygodniu NBP dokonał obniżki stóp procentowych oraz zapowiedział niekonwencjonalne działania poluzowania polityki monetarnej. RPP obniżyła stopę referencyjną NBP o 50 pkt. baz, lombardową o 100 pkt. baz oraz redyskonta weksli o 70 pkt. baz. Rada ustaliła stopy procentowe NBP na poziomie: - stopa referencyjna 1,00%; - stopa lombardowa 1,50% ; - stopa depozytowa 0,50%; - stopa redyskonta weksli 1,05%; - stopa dyskontowa weksli 1,10%.

Obniżka stóp przez Fed o 100 pkt. baz.



EBC zwiększa skalę ilościowego luzowania polityki pieniężnej

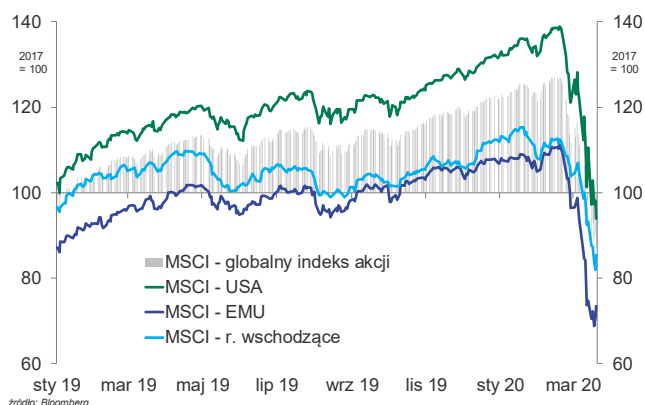


- Jednocześnie Rada obniżyła stopę rezerwy obowiązkowej, a także podwyższyła oprocentowanie rezerwy do poziomu stopy referencyjnej. Ostatnio obniżenie stopy referencyjnej NBP miało miejsce 5 lat temu.
- Ponadto w ubiegłym tygodniu Zarząd NBP zapowiedział pakiet działań o charakterze niestandardowym, mających na celu wsparcie gospodarki i sektora bankowego. Generalnie propozycje Zarządu NBP zmierzają do: - zapewnienia finansowania sektorowi bankowemu (operacje repo), - stymulacji akcji kredytowej / zwiększenia dostępności finansowania min. dla sektora przedsiębiorstw (kredyt wekslowy, obniżenie stopy rezerwy obowiązkowej), - ułatwienie rządowi finansowania wyższych potrzeb pożyczkowych związanych ze stymulacją fiskalną. Zarząd NBP zapowiedział podjęcie skupu obligacji skarbowych na rynku wtórnym, co ma zmienić długoterminową strukturę płynności w sektorze bankowym. W minionym tygodniu w ramach pierwszej z operacji repo NBP dostarczył do sektora ponad 7 mld zł w operacja 4-dniowych oraz skupił obligacje skarbowe o wartości 2,6 mld zł.
- Rząd przedstawił pakiet pomocowy „Tarcza antykrzysowa”, który ma na celu wsparcie gospodarki polskiej w warunkach epidemii koronawirusa. Łącznie pakiet szacowany jest na 212 mld zł. Zgodnie z wyliczeniami KPRM w skład pakietu wchodzi wydatkowy komponent rządowy o wartości 66 mld zł, płynnościowy komponent rządowy o wartości 74,5 mld zł oraz komponent płynnościowy NBP o wartości 70 mld zł (opisany powyżej). Pakiet pomocowy obejmuje 5 obszarów: 1. Bezpieczeństwo pracowników (głównie dofinansowanie ze środków publicznych miejsc pracy w przedsiębiorstwach dotkniętych kryzysem, zawieszenie płatności składek na ubezpieczenie społeczne), 2. Finansowanie przedsiębiorstw (przede wszystkim zwiększenie skali gwarancji kredytowych, preferencyjne pożyczki), 3. Ochronę zdrowia (dodatkowe 7 mld zł na walkę z epidemią), 4. Wzmocnienie systemu finansowego (głównie działania NBP opisane powyżej), 5. Program Inwestycji Publicznych (aktywizacja inwestycji – dedykowane 30 mld zł).

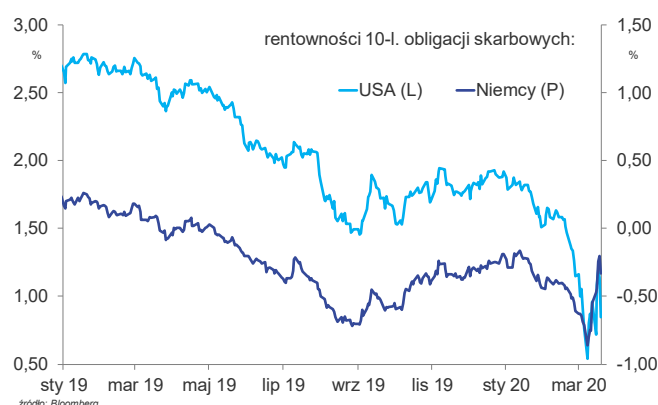
Pomimo ogłoszenia pakietów stymulacyjnych na rynkach finansowych kontynuowana była silna przecena ryzykownych aktywów

- Gwałtowny przyrost liczby zachorowań na świecie oraz dalsze pogorszenie perspektyw gospodarki światowej spowodowały w minionym tygodniu kontynuację gwałtownego spadku indeksów na światowych giełdach. W minionym tygodniu globalny indeks MSCI obniżył się o 11,1%, przy spadku indeksu w USA o 15% (największy tygodniowy spadek od 2008 r.) oraz o 8,3% na rynkach wschodzących. Mniejszą skalę – o niespełna 2% odnotowano na giełdach w strefie euro (po tym jak tydzień wcześniej indeksy spadły o niespotykaną dotąd tygodniową skalę 20%). Relatywnie większa skala spadku indeksów amerykańskich wynikała z przyspieszenia rozwoju epidemii w USA oraz powolnego procedowania prezydenckiego pakietu stymulacji gospodarki.
- W trakcie minionego tygodnia kontynuowany był wzrost rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych (przy sporej zmienności notowań) - zjawisko nietypowe dla okresów wzrostu awersji do ryzyka, kiedy zazwyczaj rośnie popyt na aktywa uznawane za bezpieczne. W trakcie tygodnia rentowności w USA rosły nawet o 40 pkt. baz, a niemieckich o ponad 30 pkt. baz. Ostatecznie pod koniec tygodnia rentowności obligacji 10-letnich ukształtowały się w USA na poziomie 0,85%, a w Niemczech na poziomie -0,33%. Ten ruch można tłumaczyć dwójako: potrzebą pozyskania płynności przez niektóre instytucje (co spowodowało wyprzedaż najbardziej płynnych instrumentów, tj. obligacji) lub reakcją na informacje o znaczącym wzroście potrzeb pożyczkowych i długu publicznego państw w związku ze

Kontynuacja silnej wyprzedaży na rynkach akcji



Nietypowy jak na wzrost awersji do ryzyka dalszy wzrost rentowności obligacji na rynkach bazowych



wsparciem polityki fiskalnej dla wzrostu gospodarczego. Bliższe nam jest pierwsze (płynnościowe) wytłumaczenie tego zjawiska.

- Na rynku walutowym wzrosła zmienność. Wysoka awersja do ryzyka wspierała notowania dolara, który zyskał ponad 3% do koszyka walut, euro stabilizowało się, przy lekkim osłabieniu franka szwajcarskiego o 0,3% (najprawdopodobniej efekt interwencji szwajcarskiego banku centralnego) i osłabieniu funta brytyjskiego. W minionym tygodniu traciły na wartości m.in. waluty europejskich rynków wschodzących (Polska, Czechy, Węgry), czy Meksyku (ponad 8%).
- Na polskim rynku zmiany notowań aktywów były różnokierunkowe. Po okresie wysokiej odporności na kryzys krajowego rynku walutowego drugi tydzień z rzędu notowane było wyraźne osłabienie złotego (blisko 3,5% wobec koszyka walut) powyżej 4,55 PLN/EUR, 4,25 PLN/USD i ponad 4,30 PLN/CHF. Złotemu nie służyło poluzowanie polityki monetarnej, w tym zapowiedź skupu obligacji skarbowych przez NBP.
- Z kolei WIG i rynek obligacji zachowywały się wyraźnie lepiej niż tydzień wcześniej i posłużyły im zapewne informacje o planowanych działaniach NBP (skup obligacji). W minionym tygodniu WIG wzrósł o 6,5% (choć po bardzo silnym, ponad 20% spadku tydzień wcześniej). Rentowności obligacji skarbowych na dłuższym końcu krzywej spadły o ok 10 pkt. baz. (po ponad 50 pkt. baz. wzroście w poprzednim tygodniu) do 1,93%, przy zawężeniu spreadu wobec papierów na rynkach bazowych.

Kolejne korekty prognoz rozwoju sytuacji gospodarczej na świecie i w kraju, dobre makroekonomiczne z początku roku to już niestety przeszłość

- Wszystkie opublikowane w minionym tygodniu dane ze sfery realnej polskiej gospodarki za luty zaskoczyły zdecydowanie *in plus* (produkcja w przemyśle, budownictwie, sprzedaż detaliczna, dynamika wynagrodzeń). Te lepsze dane wpisują się w publikacje danych ze sfery realnej za granicą, jak np. wyraźnej poprawy z początkiem br. sytuacji w niemieckim przemyśle. Nie mają one jednak żadnego znaczenia z punktu widzenia prognoz średniookresowych, pokazują jedynie, że faktycznie gdyby nie wybuch pandemii sytuacja w gospodarce globalnej i krajowej kształtowałaby się w 2020 r. naprawdę korzystnie.
- Kolejne obostrzenia administracyjne, przekładają się na kolejną rundę redukcji prognoz gospodarczych na świecie oraz w kraju. Na podstawie dostępnych informacji, prognoz zewnętrznych ośrodków analitycznych zakładamy, że w USA dynamika PKB w 2020 r. ukształtuje się na poziomie ok. 0%, w strefie euro (-3,0)% r/r, a w Chinach ok. 2% r/r.

- Oczywiście ważniejszym czynnikiem spowolnienia w kraju będzie ograniczenie aktywności wielu sektorów usługowych związane z wprowadzonymi przed ponad tygodniem obostrzeniami w Polsce i sygnały przedłużenia restrykcji (instytucji kultury do odwołania, szkół do Świąt Wielkanocnych). Silne spowolnienie gospodarki krajowej, przy spowolnieniu w gospodarce globalnej, będzie miało negatywny wpływ na aktywność krajowego przemysłu, jak również osłabi tempo odbicia gospodarki po okresie największych perturbacji.
- Względem naszych dotychczasowych szacunków oczekujemy obecnie głębszego osłabienia aktywności w transporcie, turystyce, rekreacji i kulturze, zakwaterowaniu i gastronomii (spadek rzędu 20-30% w skali całego roku). Pomimo wysokiego popytu na towary żywnościowe i farmaceutyczne i wyższej sprzedaży internetowej, oczekujemy rocznego spadku wartości dodanej w handlu, jako efektu wstrzymania sprzedaży w handlu oraz trwałego obniżenia popytu przy słabszych wynikach gospodarki. W przemyśle oczekujemy lekkiego spadku wartości dodanej, przy wynikach zbliżonych do kryzysu 2008-2009, przy najtrudniejszej sytuacji w motoryzacji oraz firmach odzieżowych, stabilniejszej w sektorach produkujących na potrzeby budownictwa i najlepszej w przetwórstwie spożywczym i chemicznym.
- Choć budownictwo nie uniknie spowolnienia aktywności w krótkim okresie (generalne osłabienie aktywności gospodarczej, problemy podaży pracy), to liczymy, że będzie to branża najsilniej i najszybciej wspierająca gospodarkę, zakładając dużą skalę publicznych inwestycji infrastrukturalnych (w tym wskazywane w programie Tarczy antykryzysowej 30 mld zł na Inwestycje). Dotychczas głównym problemem budownictwa były zbyt szybko rosnące koszty, co bardzo szybko przestanie być problemem firm. O ile małe firmy specjalizujące się w prywatnych usługach remontowych mogą mieć większe trudności, to silniejszy impuls po stronie inwestycji publicznych, w tym energetycznych i związanych z ochroną środowiska powinien być ważnym wsparciem dla krajowej gospodarki w 2020 r.
- Na podstawie bieżących informacji zakładamy, że dynamika wzrostu PKB ukształtuje się w 2020 r. w Polsce w okolicach 0% r/r, przy założeniu stopniowej normalizacji sytuacji w gospodarce krajowej (usług na rynku wewnętrznym) po Świątach Wielkanocnych. Powyższa prognoza zakłada także znaczące zwiększenie publicznych wydatków inwestycyjnych i skuteczność działań z zakresu wsparcia rządowego nakierowanych na ochronę miejsc pracy (co w średnim okresie będzie wspierać odbicie aktywności krajowej gospodarki). Od strony popytowej oczekujemy w 2020 r. silnego spadku inwestycji prywatnych, wyraźnego wzrostu kontrybucji inwestycji publicznych i silniejszego niż oczekiwaliśmy dotychczas spowolnienia inwestycji na rynku mieszkaniowym. Ponadto oczekujemy wyższej dynamiki spożycia publicznego i niższej dynamiki spożycia gospodarstw domowych.
- Zakładamy, że w I kw. dynamika PKB obniży się do 0%-1% r/r, w II kw. odnotowany zostanie kilkuprocentowy spadek PKB w skali roku, po czym od III kw. dynamika PKB będzie wyraźnie rosła do ponad 3% r/r w IV kw.
- Przy dodatkowych wydatkach publicznych oraz ubytku dochodów (efekt spowolnienia gospodarczego) oczekujemy silnego wzrostu deficytu SFP w kierunku 6% PKB (uwzględniając także ubytki dochodów ZUS z tytułu zawieszenia składek mikroprzedsiębiorców), choć ostateczny wynik będzie też istotnie zależny od rozłożenia w czasie wsparcia tzw. płynnościowego (czyli np.

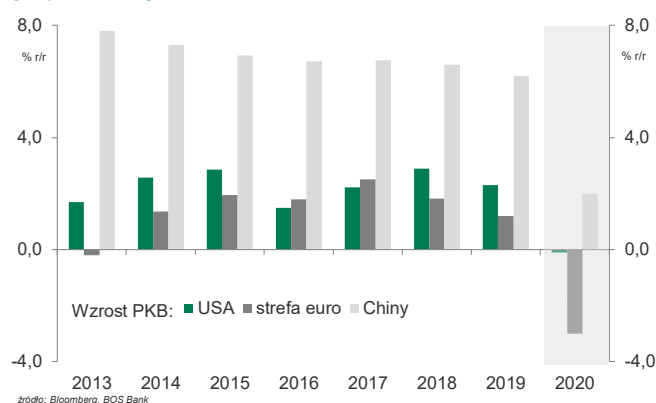
przesuwania wpłat z tytułu składek na ZUS). Tak jak wskazywaliśmy już w komentarzu dot. programu rządu wsparcia dla gospodarki uważamy, że wysoka skala wzrostu deficytu nie powinna być interpretowana jako silne pogorszenie sytuacji fiskalnej, raczej jako znacząca przestrzeń do jej luzowania w warunkach dotychczasowego spadku deficytu i długu publicznego. Na tle wielu krajów europejskich krajowe finanse publiczne będą w br. przedstawiały się korzystnie.

- Nie sądzimy aby resort finansów miał problem ze sfinansowaniem wyższych potrzeb pożyczkowych (rzędu 80-90 mld zł) biorąc pod uwagę wyższy popyt na bezpieczniejsze aktywa oraz uruchomiony przez NBP program skupu obligacji.
- Choć w krótkim okresie inflację CPI może jeszcze podbijać wyższy wzrost cen żywności (także w warunkach bieżącej kumulacji popytu na towary żywnościowe), niemniej normalizacja sytuacji, niższe ceny paliw oraz silna skala spowolnienia gospodarczego skutkują dynamicznym spadkiem inflacji w kategoriach silniej powiązanych z warunkami cyklicznymi co będzie skutkowało szybszym spadkiem inflacji w II poł. roku.
- Biorąc pod uwagę kluczowe dla gospodarki luzowanie polityki fiskalnej zakładamy, że RPP utrzyma stopy procentowe na bieżącym (obniżonym w tygodniu minionym poziomie), szczególnie, że obecna skala osłabienia złotego w warunkach wysokiej globalnej awersji do ryzyka oraz wobec zapowiedzi skupu obligacji przez NBP, ograniczy skłonność Rady do dalszych obniżek stóp.

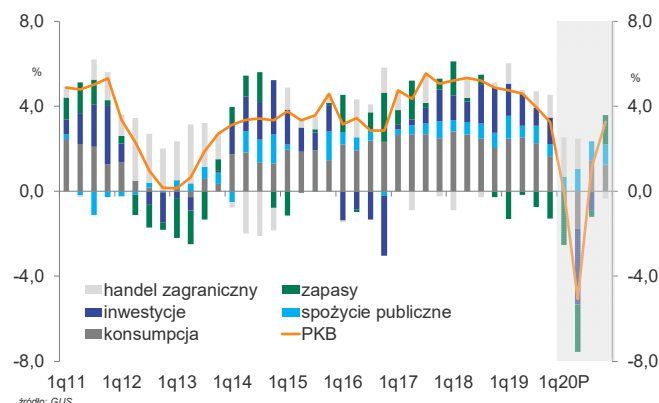
Nieźmiennie, kluczowe informacje dot. pandemii w Europie i w USA

- W nadchodzącym tygodniu niezmiennie dane dot. liczby zachorowań w Europie i w USA będą kluczowe dla sytuacji rynkowej, będą one służyły weryfikacji oczekiwań dot. długości okresu obniżonej aktywności i tym samym średniookresowych prognoz gospodarczych. W bieżącym tygodniu oczekiwane będą także informacje dot. szczegółów rządowych pakietów pomocowych, w tym z Niemiec.
- W bieżącym tygodniu zostaną opublikowane pierwsze dane, które już odzwierciedlą wpływ rozwoju epidemii na gospodarkę. Najważniejsze z nich to wstępne odczyty wskaźników koniunktury PMI za marzec w strefie euro. Na podstawie lutowej skali spadku aktywności w Chinach, powszechnie oczekuje się około 10-punktowego spadku indeksów w porównaniu z lutym. W tym tygodniu oczekuje się także skokowego wzrostu tygodniowej liczby ubiegających się o zasiłek dla bezrobotnych – do 1,5 mln osób wobec 200 tys. tydzień wcześniej.

W 2020 r. oczekiwana silniejsza skala spowolnienia gospodarczego na świecie...



...oraz w Polsce



Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Stopa bezrobocia w lutym (24 marca)**

Prognozujemy, że w lutym stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła do 5,6% z 5,5% w styczniu. Pierwsze miesiące roku to zazwyczaj kontynuacja trendu wzrostowego stopy bezrobocia z tytułu efektów sezonowych (tj. ograniczenie zatrudnienia w części sektorów gospodarki w chłodniejszej części roku). Przy zakładanej stabilizacji stopy bezrobocia po oczyszczeniu z wahań sezonowych na poziomie 5,2%, oczekujemy, że właśnie wzrost wskaźnika sezonowości powoduje już minimalnym wzrostem stopy bezrobocia rejestrowanego. Wg szacunków resortu pracy, lutowa stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 5,5%.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 23 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:00	PL	Podaż pieniądza, luty	9,3% r/r	9,0% r/r	8,7% r/r
16:00	EMU	Wskaźnik nastrojów konsumentów, marzec	-6,6 pkt.	-13,6 pkt.	-
wtorek 24 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia rejestrowanego, luty	5,5%	5,5%	5,6%
09:30	DE	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, marzec (wst.)	48,0 pkt.	40,0 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, marzec (wst.)	52,5 pkt.	43,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunkt. PMI – przemysł, marzec (wst.)	49,2 pkt.	40,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, marzec (wst.)	52,6 pkt.	40,0 pkt.	-
15:00	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, marzec	764 tys. (anual.)	750 tys. (anual.)	-
środa 25 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	DE	Indeks koniunktury Ifo, marzec	87,7 pkt.	-	-
13:30	US	Zamówienia na dobra trwałe, luty	-0,2% m/m	-0,8% m/m	-
czwartek 26 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 21.03	281 tys.	1,5 mln	-
13:30	US	PKB, IV kw. (ost.)	2,1% kw/kw anual.	2,1% kw/kw anual.	-
piątek 27 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	DE	Sprzedaż detaliczna, luty	2,1% r/r	1,5% r/r	-
13:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, luty	1,7% r/r	1,7% r/r	-
13:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, luty	1,6% r/r	1,7% r/r	-
13:30	US	Dochody gospodarstw domowych, luty	0,6% m/m	0,4% m/m	-
13:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, luty	0,2% m/m	0,3% m/m	-
15:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym, marzec	5,46 mln (anual.)	5,52 mln (anual.)	-
15:00	US	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan, marzec (wst.)	95,9 pkt. (wst.)	94,0 pkt.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

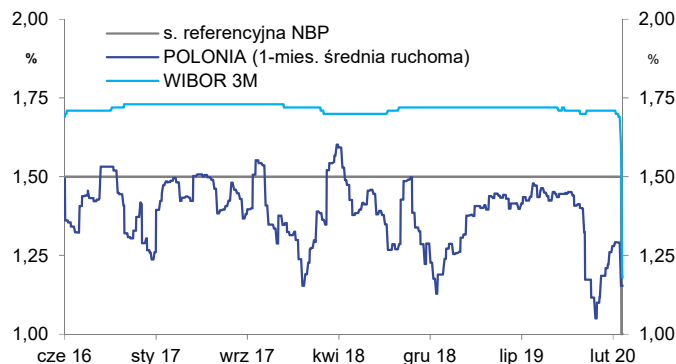
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – styczeń

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	4,3% r/r	4,7% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	styczeń	16.03	3,1% r/r	3,1% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	luty	16.03	3,1% r/r	3,6% r/r	
Saldo w obrotach bieżących	PL	styczeń	16.03	990 mln EUR	2265 mln EUR	
Robocze posiedzenie RPP	PL	-	17.03	1,50%	1,25%	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	luty	18.03	1,1% r/r	1,1% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	luty	18.03	7,1% r/r	7,1% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	luty	19.03	1,1% r/r	4,9% r/r	
Wskaźnik cen produkcji w przemyśle, PPI	PL	luty	19.03	0,8% r/r	0,1% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	luty	20.03	6,5% r/r	5,5% r/r	
Sprzedż detaliczna (ceny stałe)	PL	luty	20.03	3,5% r/r	7,3% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	luty	24.03	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%	
Posiedzenie FOMC	US	marzec	15.03	0,00% - 0,25%	0,00% - 0,25%	
Produkcja przemysłowa	CHN	styczeń-luty	16.03	5,7% r/r	-13,5% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	marzec	24.03	49,2 pkt.		40,0 pkt.
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	marzec	24.03	52,6 pkt.		40,0 pkt.
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	luty	27.03	1,6% r/r		1,7% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	marzec	31.03	1,2% r/r		-
Indeks koniunktury PMI – przemysł (NBS)	CHN	marzec	31.03	35,7 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (NBS)	CHN	marzec	31.03	29,6 pkt.		-

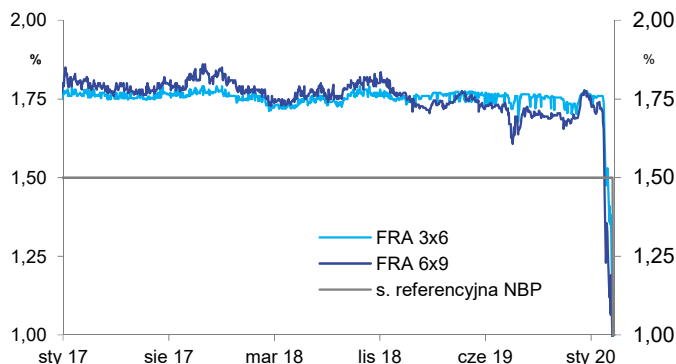
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



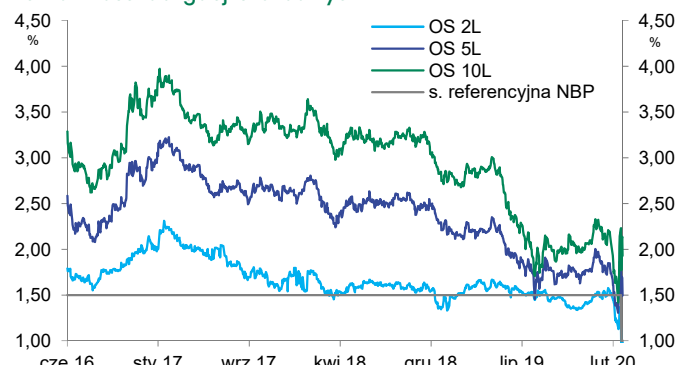
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



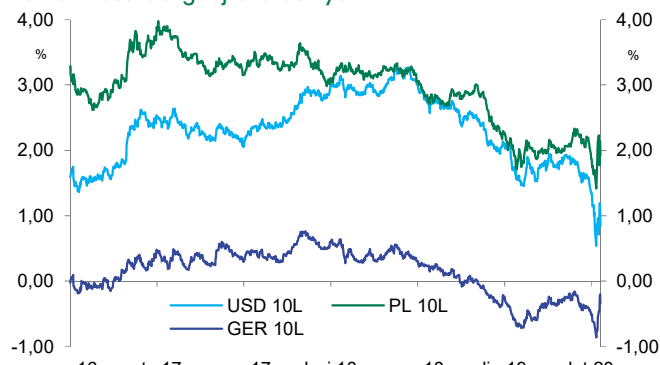
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



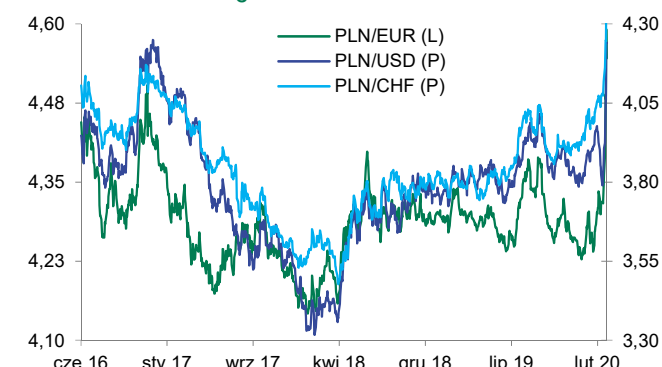
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



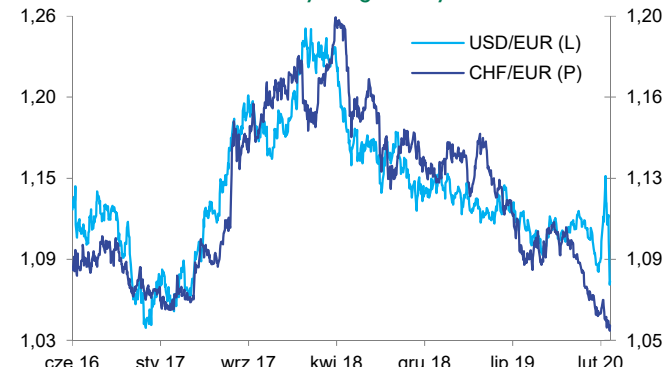
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



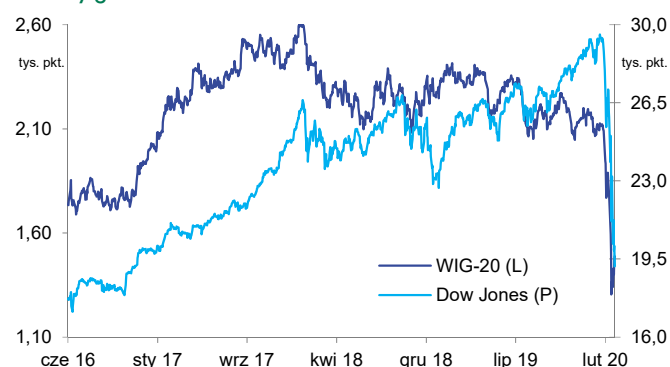
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



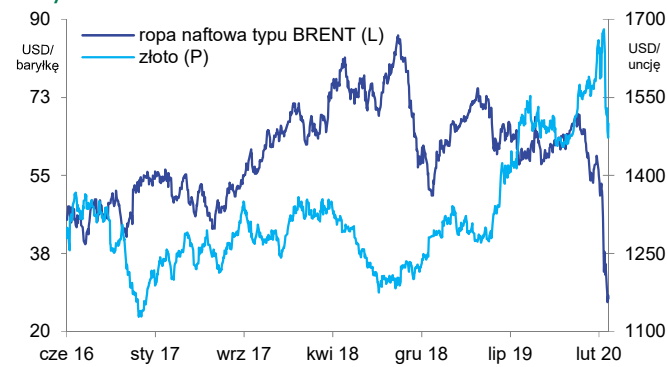
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

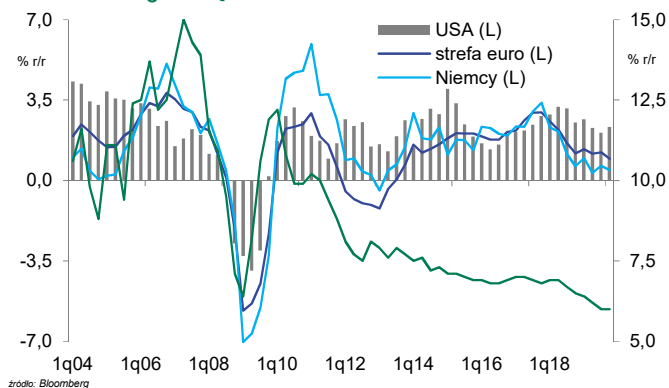
Ceny surowców



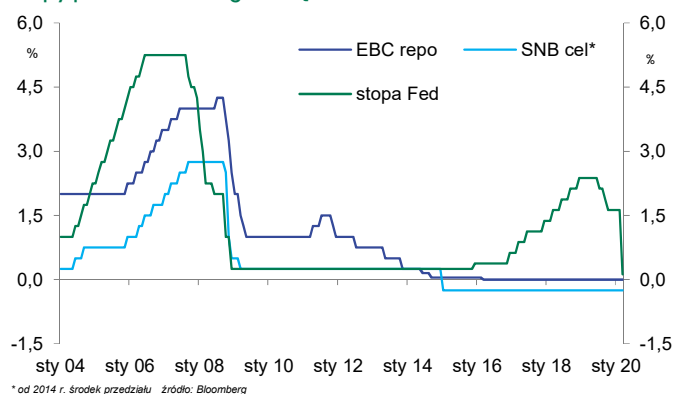
źródło: Bloomberg

Sfera realna

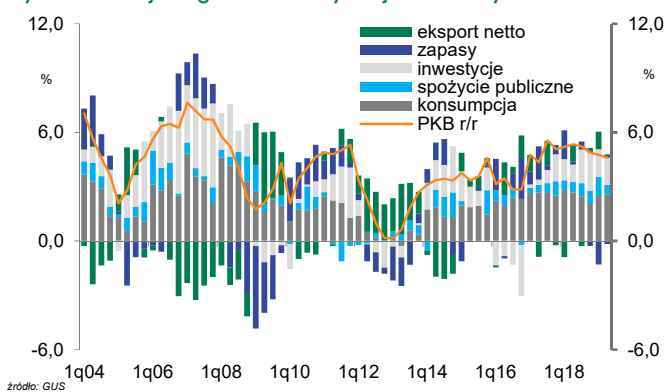
Wzrost PKB za granicą



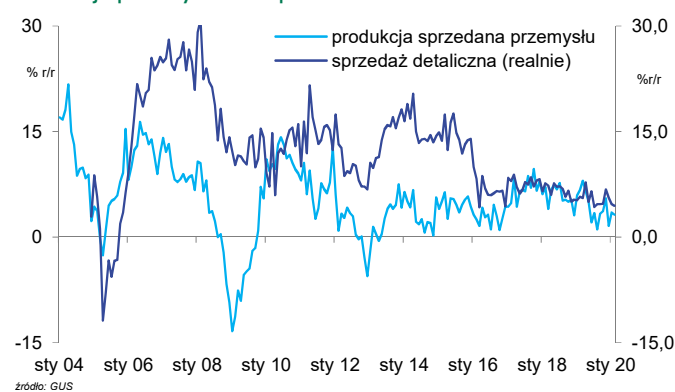
Stopy procentowe za granicą



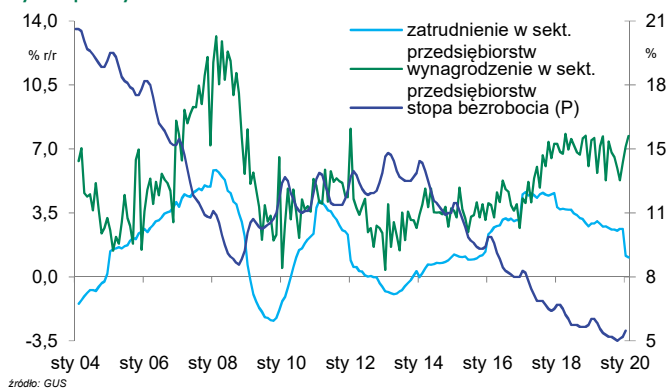
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



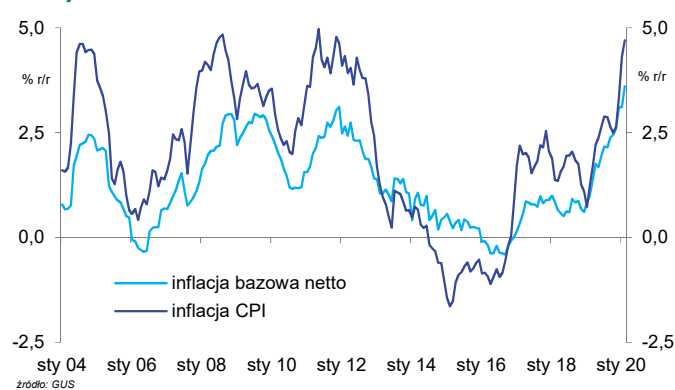
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



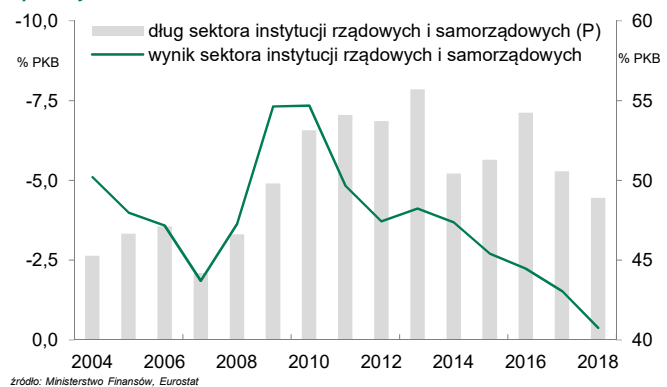
Rynek pracy



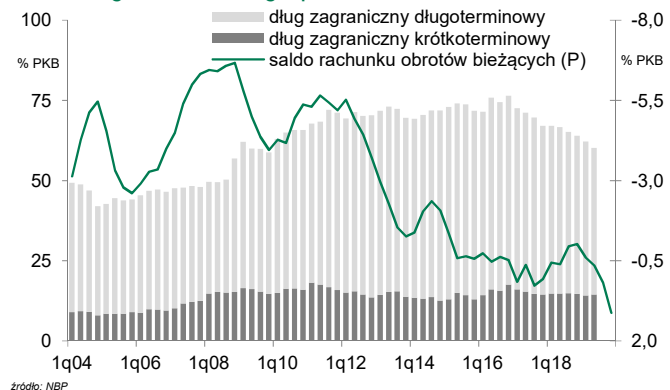
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		29.02.2020	13.03.2020	20.03.2020	30.04.2020	31.05.2020	30.06.2020
Stopa lombardowa NBP	%	2,50	2,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Stopa referencyjna NBP	%	1,50	1,50	1,00	1,00	1,00	1,00
Stopa depozytowa NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
WIBOR 3M	%	1,71	1,69	1,18	1,15	1,15	1,15
Obligacje skarbowe 2L	%	1,26	1,37	0,94	1,15	1,15	1,15
Obligacje skarbowe 5L	%	1,45	1,87	1,50	1,70	1,65	1,65
Obligacje skarbowe 10L	%	1,71	2,14	1,93	2,10	2,00	2,00
PLN/EUR	PLN	4,34	4,36	4,55	4,38	4,35	4,33
PLN/USD	PLN	3,93	3,91	4,24	3,95	3,94	3,94
PLN/CHF	PLN	4,07	4,13	4,31	4,13	4,10	4,08
USD/EUR	USD	1,10	1,112	1,07	1,11	1,11	1,10
Stopa Fed	%	1,75	1,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,35	0,35	0,35
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	0,96	0,85	0,75	0,75	0,80
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,61	-0,55	-0,33	-0,60	-0,55	-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.