

KOMENTARZ TYGODNIOWY

16 marca 2020

Radykalne działania w celu opanowania pandemii. Kolejny tydzień gwałtownych spadków na giełdach. Fed obniża stopy do zera.

Kontynuacja dynamicznego wzrostu liczby zachorowań na koronawirusa w Europie i USA jak również decyzje administracyjne mające na celu ograniczenie rozprzestrzeniania się choroby (ale w krótkim okresie osłabiające aktywność gospodarczą) poskutkowały w minionym tygodniu dalszym pogorszeniem perspektyw gospodarki globalnej, co z kolei skutkowało dalszym, bardzo silnym pogorszeniem sytuacji rynkowej. Zwiększenie globalnej awersji do ryzyka poskutkowało także silniejszymi spadkami cen aktywów krajowych, choć w dalszym ciągu w przypadku złotego oraz krajowych obligacji skarbowych możemy mówić o relatywnie stabilnej sytuacji.

Biorąc pod uwagę powszechne korekty prognoz wzrostu gospodarczego oraz sytuację rynkową, w weekend na kolejnym nadzwyczajnym posiedzeniu Fed obniżył stopy procentowe o 100 pkt. baz, zapowiedział ogromną skalę luzowania ilościowego polityki pieniężnej i ułatwienie dostępu do finansowania (także walutowego) dla sektora bankowego. EBC na ubiegłotygodniowym posiedzeniu zapowiedział zwiększenie skali programu skupu aktywów (w szczególności instrumentów korporacyjnych) oraz zwiększenie skali i obniżenie kosztu dostarczania finansowania dla sektora bankowego.

Z początkiem bieżącego tygodnia poprawę nastrojów (z tytułu wsparcia polityki gospodarczej) będą zapewne ograniczały opublikowane dzisiaj bardzo słabe dane z Chin oraz negatywne weekendowe statystyki dot. liczby zachorowań w Europie.

W obecnych warunkach szacujemy, że w całym 2020 r. dynamika wzrostu PKB ukształtuje się poniżej 2,0% r/r. Zakładamy, że w trakcie II kw. sytuacja będzie się stopniowo normalizować się, a skalę spowolnienia będzie ograniczało poluzowanie polityki fiskalnej, przy sporej przestrzeni to jej łagodzenia w warunkach nadzwyczajnej sytuacji gospodarczej. Oczekujemy także redukcji stóp procentowych NBP łącznie o 50 pkt. baz, nie można wykluczyć, że w bieżącym tygodniu na posiedzeniu roboczym Rada obniży stopy o 25 pkt. baz.

Na obecnym etapie rozwoju epidemii niezmiennie kluczowe dla rynków pozostaną informacje dot. zachorowań oraz podejmowanych działań przeciwdziałających rozprzestrzenianiu się epidemii (ograniczających aktywność gospodarczą). W najbliższych dniach trudno oczekiwać ustabilizowania się sytuacji rynkowej, gdyż wpływ podejmowanych działań administracyjnych na liczbę zachorowań będzie przebiegał z opóźnieniem.

Rozprzestrzenianie się wirusa w USA i Europie, stabilizacja sytuacji w Azji

- O ile w Chinach w minionym tygodniu liczba zachorowań wynosiła już mniej niż 10 dziennie, a w Korei chorych wciąż przybywało, jednak w wyraźnie wolniejszym tempie, to w Europie sytuacja drastycznie pogorszyła się. We Włoszech z początkiem bieżącego tygodnia odnotowano już 25 tys. Przypadków zarażenia wirusem, w Hiszpanii ponad 7 tys., ponad 5 tys. we Francji czy w Niemczech. O blisko 3 tys. wzrosła

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

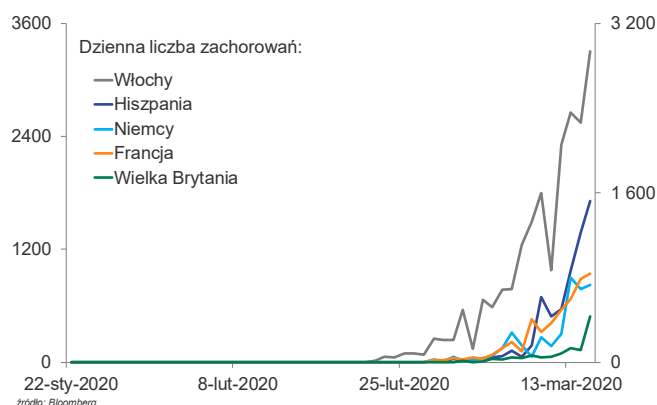
liczba nowych chorych w USA, co biorąc pod uwagę liczbę ludności wciąż wskazuje na stabilniejszą sytuację.

- Walka z pandemią poskutkowała wdrożeniem decyzji administracyjnych z których najważniejsze to: - zakaz wjazdu do USA obywateli z krajów UE, - zakaz wychodzenia z domów we Włoszech czy Hiszpanii, - zamykanie całkowite lub częściowe granic przez wiele krajów UE, - zakazy zgromadzeń, nakaz zamknięcia aktywności wielu punktów usługowych, zamknięcie szkół i uczelni.
- W Polsce zdecydowano o zakazie zgromadzeń, zamknięciu kin, teatrów, restauracji lokalów i pubów, galerii handlowych, szkół i uczelni. Ponadto od weekendu zakazano wjazdu cudzoziemców na terytorium Rzeczypospolitej oraz przywrócono kontrole na granicach kraju.
- Jednocześnie przywracana jest aktywność gospodarcza w Chinach, niemniej w tym kontekście trudno też o optymizm, biorąc pod uwagę skalę gwałtownego spowolnienia gospodarki w okresie styczeń – luty oraz trudności w przywróceniu pełnej aktywności w warunkach jej ograniczenia w Europie i (w mniejszej skali) USA.
- Według opublikowanych w weekend danych skala spowolnienia aktywności w Chinach z początkiem roku przekroczyła oczekiwania rynkowe. W tym okresie produkcja przemysłowa obniżyła się o 13,5% r/r, wartość nakładów inwestycyjnych o blisko 25% r/r, a sprzedaży detalicznej o ponad 20%. Oczywiście, powrót do aktywności będzie skutkował wyraźną poprawą tych wskaźników w nadchodzących miesiącach, niemniej powrót do solidnej aktywności będzie utrudniła skala dotychczasowego spowolnienia jak również silne ograniczenie popytu z Europy czy też USA.

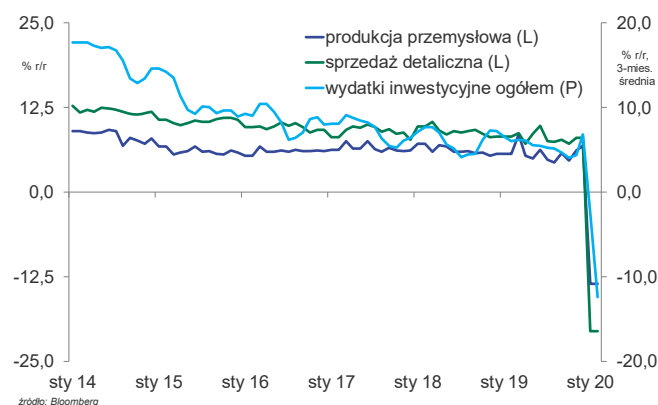
Kolejny tydzień wyprzedzący aktywów o wyższym profilu ryzyka

- Gwałtowny przyrost liczby zachorowań poza Chinami, kolejne korekty prognoz gospodarczych (scenariusz globalnej recesji obecnie coraz powszechniej scenariuszem bazowym) spowodowały w minionym tygodniu gwałtowne spadki na światowych giełdach. W minionym tygodniu globalny indeks MSCI obniżył się o 11,5%, przy spadku indeksu w USA o 9,1% oraz w strefie euro o niespotykaną tygodniową skalę 20%. Indeks rynków wschodzących obniżył się o 10,5%, przy całym czasie lepszych (na tle sytuacji globalnej) wynikach w Azji.

Silny wzrost liczby zachorowań na COVID-19 w Europie



Gwałtowny spadek aktywności w Chinach w styczniu i lutym br.

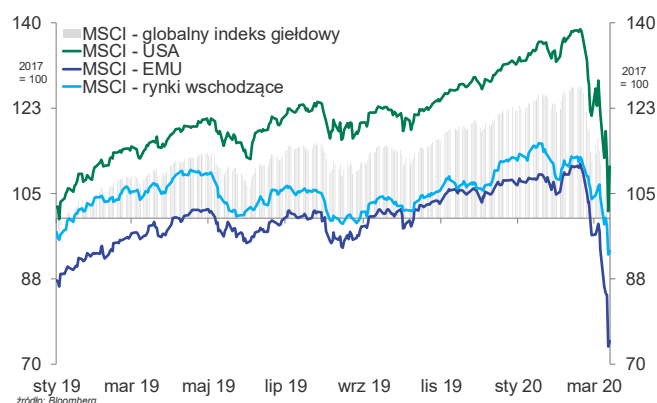


- Jako nieco zaskakujące w minionym tygodniu można odczytać wzrosty rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych pod koniec tygodnia o 15-20 pkt. baz. do 0,9% w USA oraz -0,55% w Niemczech w przypadku papierów 10-letnich. Być może taka reakcja była pochodną pojawiających się informacji o wsparciu polityki fiskalnej dla wzrostu gospodarczego (takie zapowiedzi także w USA i Niemczech), które okresowo poprawiały nastroje rynkowe dot. skali spowolnienia.
- Na rynku walutowym zmienność nieco wzrosła, choć cały czas – porównując z innymi segmentami rynku, utrzymywała się na ograniczonym poziomie. Silna wyprzedaż aktywów wschodzących wspierała notowania dolara, który zyskał 3%, euro wzmocniło się o 0,4%, a frank szwajcarski o 0,3%.
- W minionym tygodniu silniej na wartości straciły także dotychczas bardziej odporne polskie aktywa finansowe. Kurs złotego osłabił się o ponad 1,5%, osłabiając się w kierunku 4,40 PLN/EUR i ponad 4,15 PLN/CHF. Rentowności obligacji skarbowych na dłuższym końcu krzywej wzrosły o ponad 50 pkt. baz. do 2,15%, przy już widocznym silniejszym wzroście spreadu wobec papierów na rynkach bazowych. Kolejny tydzień gwałtownie osłabił się indeks WIG tracąc w tygodniu minionym blisko 15%.
- Z początkiem tygodnia bieżącego negatywne nastroje raczej utrzymywały się, pomimo kolejnego nadzwyczajnego luzowania polityki Fed 15 marca. Negatywnie na nastroje rynkowe wpływały cały czas zwiększające się (w weekend) statystyki dot. nowych chorych oraz publikacja bardzo słabych danych ze sfery realnej Chin.

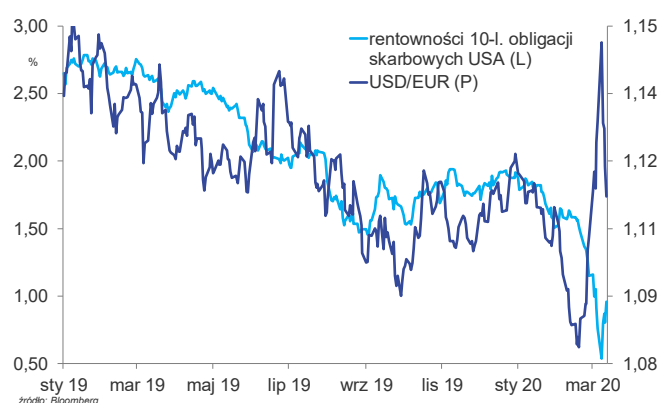
Kolejne nadzwyczajne posiedzenie i znacząca skala luzowania polityki monetarnej Fed, EBC zwiększa skalę QE, zapowiedzi luzowania fiskalnego

- Gwałtownie pogarszające się perspektywy gospodarcze i towarzyszące im zaostrzenie warunków na rynkach finansowych spotkało się kolejnymi reakcjami decydentów w obszarze polityki gospodarczej.
- W minionym tygodniu, na drugim już nadzwyczajnym posiedzeniu Komitet Otwartego Rynku Fed (FOMC) 15 marca obniżył stopy procentowe o 100 pkt. baz, w tym stopę funduszy federalnych do 0,00% - 0,25%. Ponadto Fed zapowiedział wznowienie skupu aktywów (obligacji skarbowych i instrumentów MBS) na olbrzymią skalę 700 mld USD. Ponadto w celu wyeliminowania ryzyka płynności w sektorze bankowym Fed obniżył stopę dyskontową (oprocentowanie pożyczek z Fed) o 150 pkt. baz. do 0,25%, razem z innymi bankami centralnymi zdecydowano także o uruchomieniu FX swapów dla operacji dostarczania płynności walutowej.

Silna wyprzedaż na globalnej giełdzie



Wyhamowanie spadków rentowności obligacji skarbowych

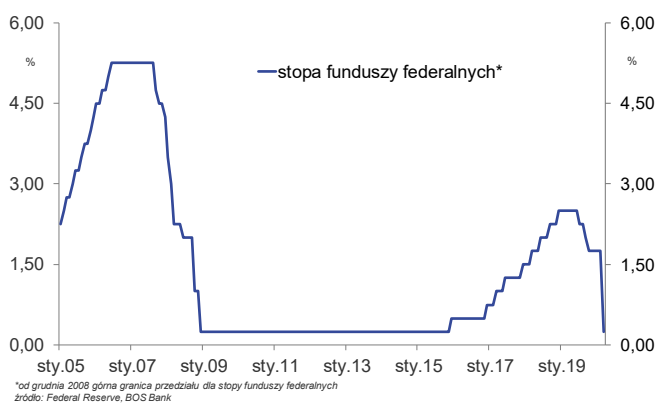


- Na standardowym posiedzeniu EBC 12 marca rada utrzymała co prawda niezmienny poziom stóp procentowych (0,00% dla stopy repo i -0,50% dla stopy depozytywnej), ale zapowiedziała zwiększenie programu skupu aktywów o 120 mld EUR i skupienie się w większym stopniu na skupie instrumentów korporacyjnych.
- Rada EBC zapowiedziała także przeprowadzenie dodatkowej operacji TLTRO (nieograniczona skala, niższy koszt) oraz obniżenie kosztu dla operacji TLTRO w okresie czerwiec 2020 – czerwiec 2021.
- W piątkowej wypowiedzi prezes NBP Adam Głapiński powiedział, że będzie rekomendował RPP obniżenie stóp procentowych w Polsce.
- W minionym tygodniu zapowiedziano także gotowość do znaczącej skali poluzowania polityki fiskalnej w USA oraz w Niemczech. KE zapowiedziała dedykowanie części środków z budżetu UE na walkę ze skutkami pandemii.

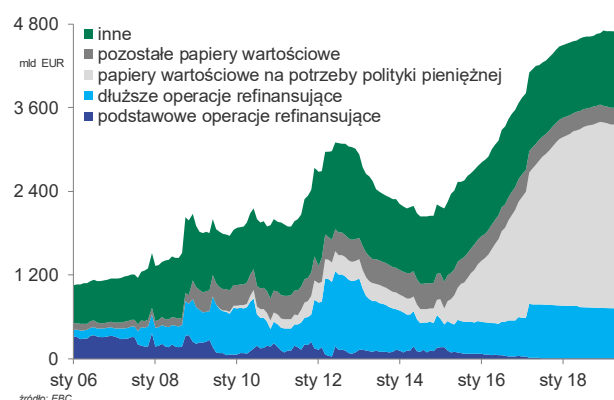
Korekta scenariusza rozwoju sytuacji gospodarczej na świecie i w kraju

- Rozprzestrzenianie się pandemii w Europie oraz w USA, silniejszego spowolnienie aktywności w Chinach w okresie styczeń – luty przekłada się na dalsze korekty w dół prognoz wzrostu gospodarczego na 2020 r., przy jednocześnie powszechnych korektach w górę prognoz na 2021 r.
- W minionym tygodniu przedstawiliśmy szacunkową prognozę sytuacji gospodarczej w 2020 r., informacje oraz dane z końca tygodnia oraz weekendu wskazują na wyższe ryzyko dla prognoz w USA oraz w Chinach oraz nieco wyższe ryzyko *in minus* dla prognozy gospodarki polskiej. Cały czas przyjmujemy założenie, że w tracie II kw. sytuacja powinna stabilizować się, przy silniejszym odbiciu w II poł. br.
- Szacujemy, że w całym 2020 r. wzrost PKB może obniżyć się do niespełna 2,0% r/r przy założeniu recesji w gospodarce strefy euro, ale solidnego poluzowania fiskalnego w kraju. W I poł. br. dynamika PKB może obniżyć się w kierunku 1,0%, ale przy założeniu ożywienia w II poł. roku oczekujemy skokowego wzrostu tej dynamiki w II poł. roku z perspektywą ponownego przekroczenia 3,0% r/r w IV kw.
- Silniejsza skala spowolnienia będzie skutkowała także większą skalą osłabienia sytuacji na rynku pracy, jednocześnie wzrost stopy bezrobocia będzie hamowany przez prawdopodobne silniejsze ograniczenie zatrudnienia (często czasowego) w grupie migrantów.

Obniżka stóp przez Fed o 100 pkt. baz.



EBC zwiększa skalę ilościowego luzowania polityki pieniężnej

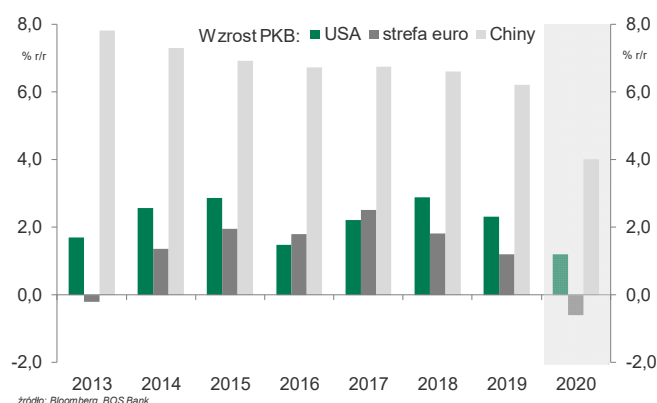


- Z punktu widzenia krajowej gospodarki, kluczowymi czynnikami stabilizującymi perspektywy wzrostu jest stabilniejsza sytuacja oszczędnościowa gospodarstw domowych (w porównaniu np. do spowolnienia z I. 2012–2013) oraz zdecydowanie większa (niż w I. 2008–2009 czy też 2012–2013) przestrzeń dla luzowania polityki fiskalnej.
- Oczekujemy redukcji stóp procentowych NBP łącznie o 50 pkt. baz, ubiegłotygodniowe wypowiedzi prezesa Głapińskiego, że będzie rekomendował Radzie taką decyzję, wspierają ten scenariusz. Z początkiem bieżącego tygodnia pojawia się także coraz więcej informacji dot. planu luzowania krajowej polityki fiskalnej.
- W najbliższych tygodniach ceny krajowych aktywów finansowych będą zapewne cały czas pod presją, niemniej, jeżeli faktycznie w trakcie II kw. sytuacja będzie stabilizować się oczekujemy wzmocnienia kursu złotego oraz wygasania presji na wzrost rentowności krajowych obligacji. Skalę samej poprawy w średnim okresie może hamować wzrost obaw rynkowych o sytuację fiskalną europejskich gospodarek peryferyjnych.
- Według opublikowanych w minionym tygodniu danych, wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 4,7% r/r w lutym z 4,3% r/r w styczniu, przy kolejnym silniejszym wzroście cen żywności, napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych oraz szeregu cen w grupie towarów i usług po wykluczeniu żywności, energii oraz cen administrowanych. Wyższa bieżąca inflacja nie wpływa jednak na zmianę scenariusza gospodarczego. Przy korekcie prognoz scenariusza realnego oczekujemy w trakcie 2020 r. silniejszego spadku inflacji w kategoriach o wyższym znaczeniu sytuacji cyklicznej, co przekłada się na utrzymanie prognozy z przetomu roku średniorocznego indeksu na poziomie 3,3% r/r i spadku inflacji w grudniu 2020 r. w kierunku celu inflacyjnego NBP.

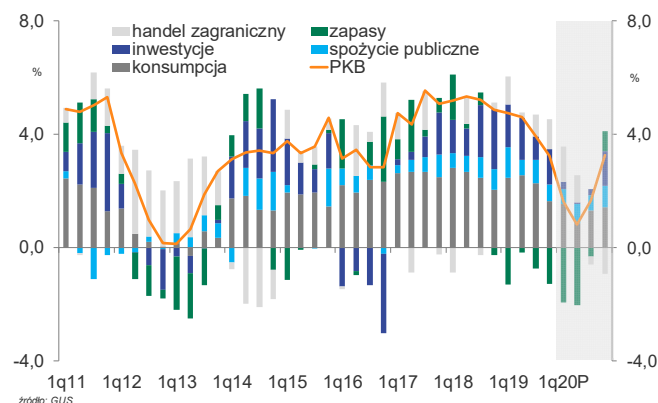
Niezmiennie, kluczowe informacje dot. pandemii w Europie i w USA

- W nadchodzącym tygodniu niezmiennie to dane dot. liczby zachorowań w Europie i w USA będą kluczowe dla sytuacji rynkowej. Biorąc pod uwagę dotychczasową skalę podejmowanych kroków w celu ograniczenia pandemii już w mniejszym stopniu będą one miały wpływ na oczekiwania dot. skali bieżącego spowolnienia aktywności. W coraz większym stopniu będą one służyły weryfikacji oczekiwań dot. długości okresu obniżonej aktywności i tym samym prognoz średniokresowych.

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



...oraz w Polsce



- W bieżącym tygodniu nie będzie publikacji ważnych danych makroekonomicznych. Po publikacji danych z Chin będą publikowane dane z Europy czy USA, ale będą one dotyczyły jeszcze okresu sprzed wybuchu pandemii, stąd niemiarodajne z punktu widzenia weryfikacji tezy o skali spowolnienia wzrostu gospodarczego.
- Podobnie w przypadku serii publikacji danych z gospodarki polskiej zaplanowanych na bieżących danych. Generalnie słabsze wyniki będą w decydującym stopniu skutkiem efektów sezonowych. Założyliśmy, że w lutym, pandemia wpływała na gospodarkę polską w minimalnym stopniu, w tym negatywnie w zakresie pewnych ograniczeń podażowych z uwagi na ograniczenie aktywności w Chinach (produkcja sprzedana przemysłu) i pozytywnie w zakresie sprzedaży detalicznej. Zakładamy, że nasilony popyt na żywność w ostatnim tygodniu lutego jeszcze delikatnie przewyższał ograniczenie popytu w pozostałych segmentach handlu detalicznego.

Nie wykluczamy redukcji stóp procentowych na roboczym posiedzeniu RPP w bieżącym tygodniu

- Na 17.03 zaplanowane jest comiesięczne, robocze posiedzenie RPP. Biorąc pod uwagę szeroką skalę nadzwyczajnych posiedzeń banków centralnych oraz zapewne coraz powszechniejszą zgodę wewnątrz RPP dot. potrzeby luzowania polityki pieniężnej jako wysokie oceniamy prawdopodobieństwo redukcji stóp procentowych NBP o 25 pkt. baz. W naszej ocenie większość Rady będzie już skłonna do luzowania polityki pieniężnej w warunkach pogarszających się perspektyw wzrostu gospodarczego. Jednocześnie sądzimy, że Rada z jednej strony nie będzie chciała zwlekać z obniżkami, z drugiej będzie chciała unikać gwałtownych działań (wyższa jednorazowa skala, nadzwyczajne posiedzenia). Rozłożenie obniżek stóp na robocze posiedzenie w tygodniu bieżącym oraz standardowe posiedzenie na początku kwietnia pozwoliłoby na relatywnie szybkie oraz spokojne poluzowanie warunków monetarnych.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **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).

- **Robocze posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (17 marca)**

Jako wysokie oceniamy prawdopodobieństwo redukcji stóp procentowych NBP o 25 pkt. baz. na comiesięcznym, roboczym posiedzeniu RPP. W naszej ocenie większość Rady będzie już skłonna do luzowania polityki pieniężnej w warunkach pogarszających się perspektyw wzrostu gospodarczego. Jednocześnie sądzimy, że Rada z jednej strony nie będzie chciała zwlekać z obniżkami, z drugiej będzie chciała unikać gwałtownych działań (wyższa jednorazowa skala, nadzwyczajne posiedzenia). Rozłożenie obniżek stóp na robocze posiedzenie w tygodniu bieżącym oraz standardowe posiedzenie na początku kwietnia pozwoliłoby na relatywnie szybkie oraz spokojne poluzowanie warunków monetarnych.

- **Zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w lutym (18 marca)**

Prognozujemy, że w lutym dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się do 1,0% r/r, wobec 1,1% w styczniu. W lutym na wyniki zatrudnienia nie miało jeszcze istotnego wpływu osłabienie aktywności w wyniku pandemii. Zakładamy utrzymanie stabilnych, nieco niższych niż przed rokiem miesięcznych wzrostów zatrudnienia, przy spadku rocznej dynamiki z tytułu efektów bazy.

Prognozujemy, że w lutym dynamika wynagrodzeń obniżyła się do 6,5% r/r z 7,1% r/r w styczniu. Na lutym spadek dynamiki płac w naszej ocenie wpływ miały głównie efekty sezonowe (niższa liczba dni roboczych). Być może nieliczne ograniczenia produkcyjne (problemy z dostawami z Chin) ograniczały także tzw. ruchomą część wynagrodzeń w części działań przetwórstwa przemysłowego.

- **Posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (18 marca)**

Biorąc pod uwagę dotychczasowe działania luzowania polityki pieniężnej na niestandardowych posiedzeniach 3 i 15 marca nie oczekujemy już kolejnych działań luzowania polityki pieniężnej na standardowym posiedzeniu. Być może w najnowszych prognozach banku centralnego pojawią się już pierwsze prognozy, przynajmniej w części uwzględniające ograniczenie aktywności z

tytułu pandemii. Temat perspektyw gospodarczych oraz sytuacji rynkowej i sektora bankowego będzie najważniejszym podczas konferencji prasowej FOMC.

- **Produkcja sprzedana przemysłu w lutym (19 marca)**

Oczekujemy, że dynamika produkcji sprzedanej przemysłu w lutym obniżyła się do 0,4% r/r z 1,1% r/r w styczniu. Po silnym wzroście produkcji w styczniu (w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z wahań sezonowych) oczekujemy w lutym korekcyjnego spadku produkcji. W zakresie skutków pandemii w lutym założyliśmy jedynie niewielki negatywny wpływ na wyniki produkcji z tytułu ograniczeń podażowych ograniczenia aktywności w Chinach.

- **Wskaźnik PPI w lutym (19 marca)**

Prognozujemy, że w lutym wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) obniżył się do 0,2% r/r, wobec 0,8% r/r w styczniu. Szacujemy, że w skali miesiąca ceny minimalnie obniżyły się o 0,1% przy: - spadku hurtowych cen paliw, - lekkiej deprecjacji notowań złotego (wzrost wartości złotowej eksportowanych towarów), - spadkach cen w górnictwie rud metali oraz w górnictwie węglowym - wzrostach cen sprzedaży energii.

- **Sprzedaż detaliczna w lutym (20 marca)**

Prognozujemy, że w lutym dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła do 5,1% r/r z 3,4% w styczniu. Przy umiarkowanych cyklicznych wzrostach sprzedaży, w lutym oczekujemy pozytywnego wpływu efektów kalendarzowych wyższej liczby dni handlowych. Sądzymy, że w lutym efekty pandemii mogą działać *in plus* na wyniki sprzedaży detalicznej, przy już znaczącym (w ostatnim tygodniu lutego) wzroście sprzedaży żywności i jeszcze niewielkim ograniczeniu popytu w pozostałych kategoriach sprzedaży.

- **Produkcja budowlano - montażowa w lutym (20 marca)**

Prognozujemy, że w lutym dynamika produkcji budowlano-montażowej obniżyła się do 0,8% r/r z 6,5% r/r w styczniu. Spadek rocznej dynamiki produkcji to w decydującym stopniu efekt odwrócenia baz odniesienia. Po styczniowym, bardzo silnym wzroście produkcji w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z wahań sezonowych zakładamy jej lekki korekcyjny spadek w lutym. Jednocześnie odwrócenie baz odniesienia (niska w styczniu bardzo wysoka w lutym) powoduje silniejszy spadek rocznej dynamiki produkcji.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 16 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
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	3,2% r/r
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej, luty	-	3,4% r/r	3,5% - 3,6% r/r
14:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących, styczeń	990 mln EUR	2563 mln EUR	2542 mln EUR
wtorek 17 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	PL	Robocze posiedzenie RPP, stopa ref. NBP	1,50%	-	1,25%
11:00	DE	Wskaźnik koniunktury ZEW, marzec	8,7 pkt.	-25,0 pkt.	-
13:30	US	Sprzedż detaliczna, luty	0,3% m/m	0,2% m/m	-
14:30	US	Produkcja przemysłowa, luty	-0,3% m/m	0,4% m/m	-
środa 18 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach, luty	1,1% r/r	1,1% r/r	1,0% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach, luty	7,1% r/r	6,9% r/r	6,5% r/r
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, luty (ost.)	1,2% r/r (wst.)	1,2% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, luty (ost.)	1,2% r/r (wst.)	1,2% r/r	-
19:00	US	Ogłoszenie decyzji FOMC ws. poziomu stóp procentowych	0,00% - 0,25%	-	0,00% - 0,25%
19:30	US	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	-	-	-
czwartek 19 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, luty	1,1% r/r	2,0% r/r	0,4% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen produkcji w przemyśle PPI, luty	0,8% r/r	1,0% r/r	0,2% r/r
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 14.03	211 tys.	-	-
piątek 20 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Sprzedż detaliczna, luty	3,4% r/r	4,1% r/r	5,1% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, luty	6,5% r/r	0,9% r/r	0,8% r/r
15:00	US	Sprzedż domów na rynku wtórnym, marzec	5,46 mln (anual.)	5,52 mln (anual.)	-
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

* mediana ankiety Parkietu dla danych krajowych

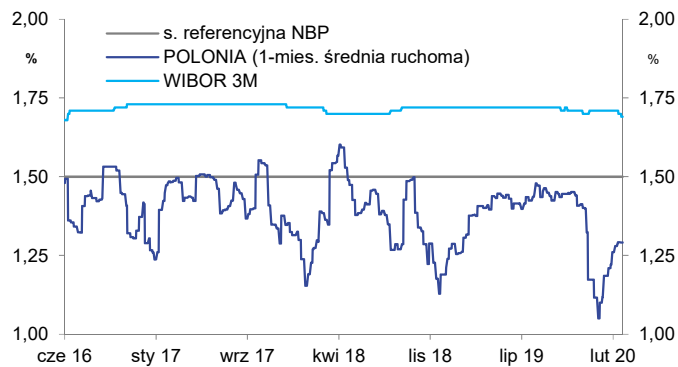
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – styczeń

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.)	4,7% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	styczeń	16.03	3,1% r/r		3,2% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej	PL	luty	16.03	-		3,5% – 3,6% r/r
Saldo w obrotach bieżących	PL	styczeń	16.03	990 mln EUR		2542 mln EUR
Robocze posiedzenie RPP	PL		17.03	1,50%		1,25%
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 state)	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	-13,5% r/r	
Posiedzenie FOMC	US	marzec	18.03	0,00% – 0,25%		0,00% – 0,25%
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.		-

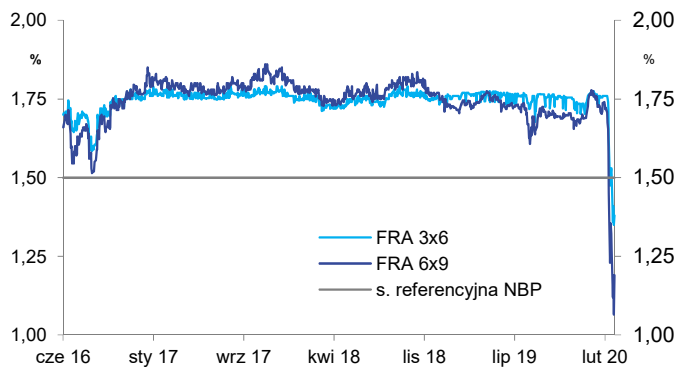
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



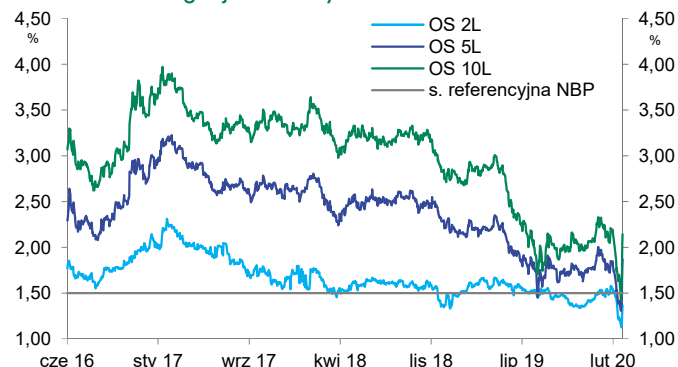
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



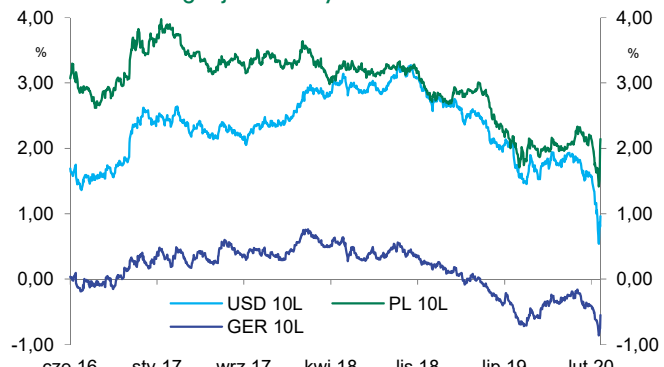
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



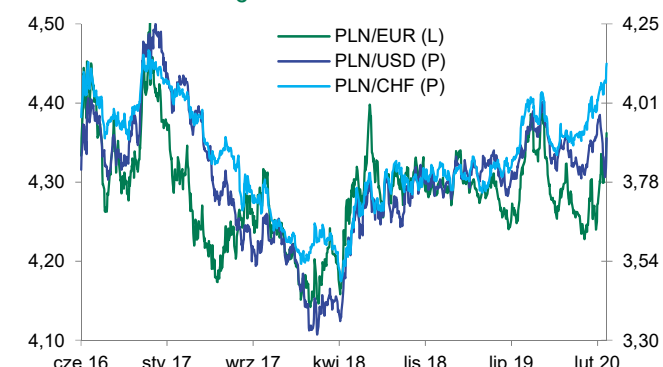
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych



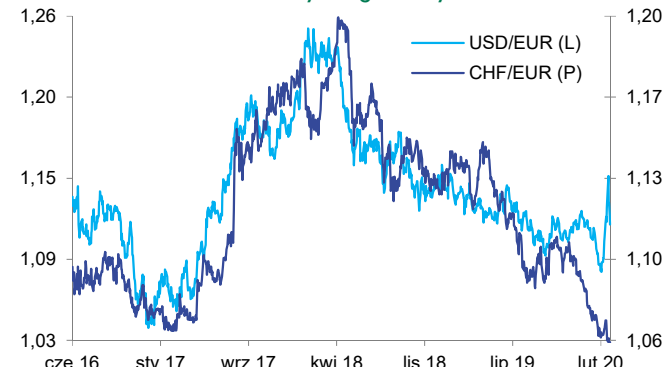
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



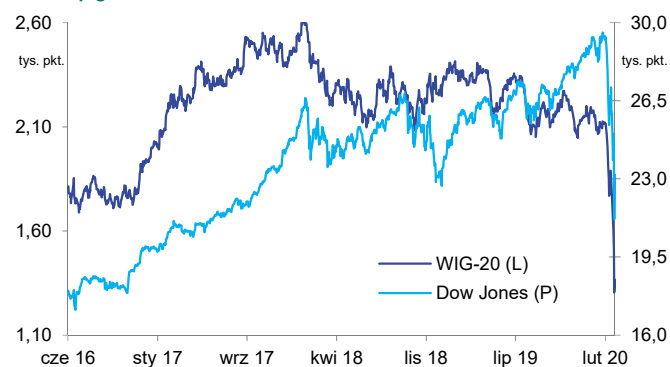
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



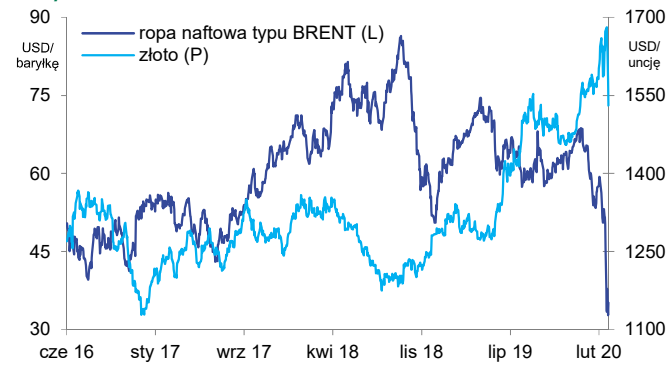
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

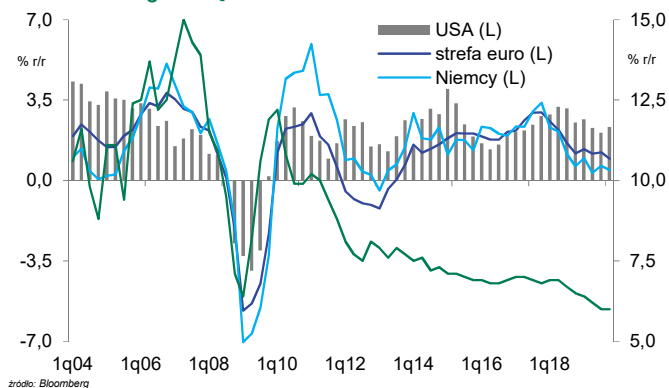
Ceny surowców



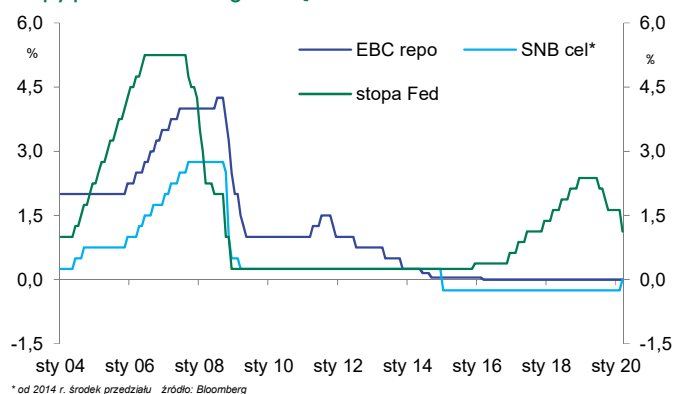
źródło: Bloomberg

Sfera realna

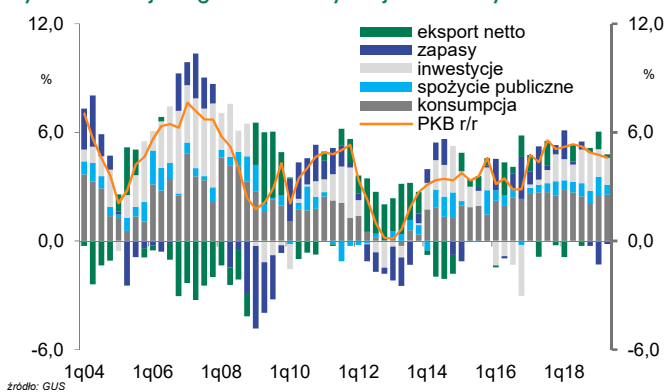
Wzrost PKB za granicą



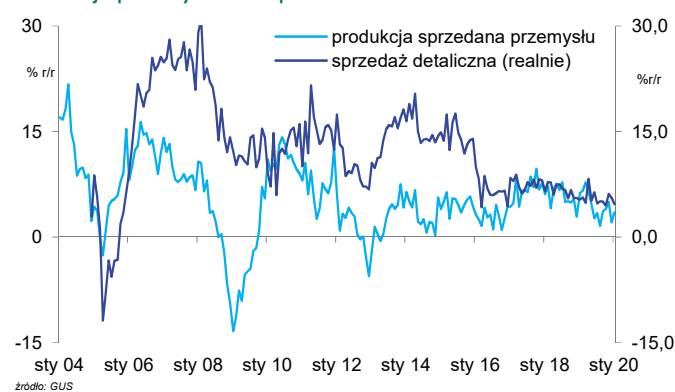
Stopy procentowe za granicą



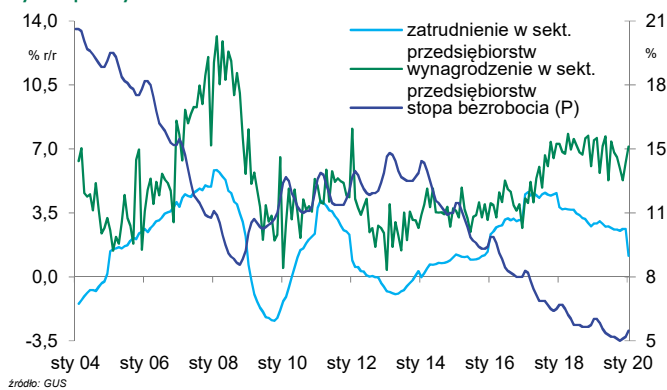
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



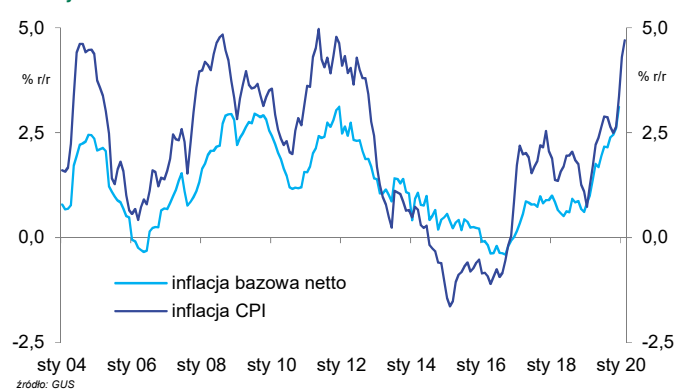
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



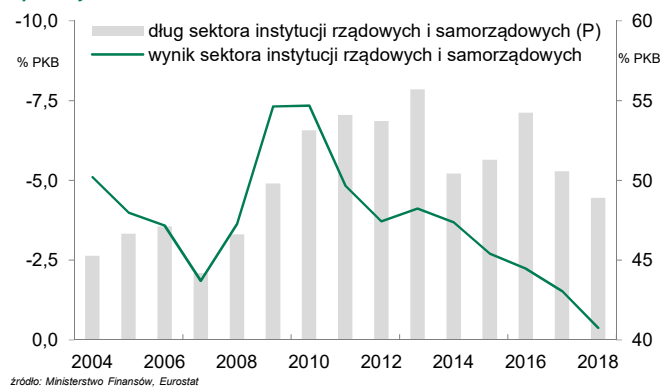
Rynek pracy



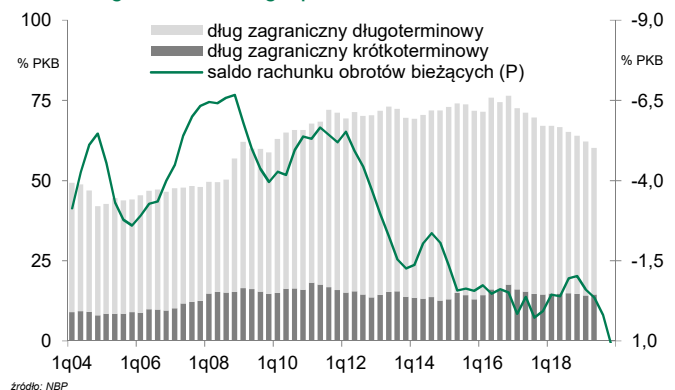
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		29.02.2020	06.03.2020	13.03.2020	30.04.2020	31.05.2020	30.06.2020
Stopa lombardowa NBP	%	2,50	2,50	2,50	2,00	2,00	2,00
Stopa referencyjna NBP	%	1,50	1,50	1,50	1,00	1,00	1,00
Stopa depozytowa NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,00	0,00	0,00
WIBOR 3M	%	1,71	1,70	1,69	1,10	1,10	1,10
Obligacje skarbowe 2L	%	1,26	1,22	1,37	1,25	1,20	1,15
Obligacje skarbowe 5L	%	1,45	1,45	1,87	1,70	1,65	1,65
Obligacje skarbowe 10L	%	1,71	1,62	2,14	2,15	1,95	1,95
PLN/EUR	PLN	4,34	4,32	4,36	4,38	4,35	4,33
PLN/USD	PLN	3,93	3,82	3,91	3,95	3,94	3,94
PLN/CHF	PLN	4,07	4,07	4,13	4,13	4,10	4,08
USD/EUR	USD	1,10	1,129	1,11	1,11	1,11	1,10
Stopa Fed	%	1,75	1,25	1,25	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	0,76	0,96	0,60	0,55	0,60
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,61	-0,71	-0,55	-0,70	-0,65	-0,65

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.