

KOMENTARZ TYGODNIOWY

14 marca 2022

Rynki łapią oddech. Banki centralne w trybie zacieśniania polityki pomimo geopolitycznej niepewności. W tym tygodniu kolej na Fed.

- Miniony tydzień przyniósł pewne uspokojenie i pozytywne odreagowanie nastrojów na rynkach po wcześniejszym gwałtownym wzroście globalnej awersji do ryzyka, szczególnie w Europie, gdzie pogorszenie nastrojów tydzień wcześniej było bardzo gwałtowne. Tłem dla tej poprawy mogły być: stopniowe „przyzwyczajanie się” inwestorów do nowej sytuacji geopolitycznej w Europie w kontekście trwającego konfliktu zbrojnego na Ukrainie, wolniejsze od oczekiwań postępy ofensywy rosyjskiej, ugruntowujące się przekonanie (po nieformalnym szczycie UE w Wersalu), że państwa UE nie zdecydują się całkowite zablokowania dostaw gazu i ropy z Rosji lub nadzieja na aktywną politykę fiskalną w reakcji na ryzyko dla gospodarek związane z konfliktem na Ukrainie.

- Jednocześnie, wśród inwestorów narastało przekonanie, że pomimo perspektywy spowolnienia aktywności gospodarczej, w obliczu wyższej od oczekiwań inflacji (pierwotny i wtórny efekt wzrostu surowców), banki centralne będą odchodziły od luźnej polityki monetarnej. Tak też inwestorzy odebrali wynik ubiegłotygodniowego [posiedzenia rady EBC](#). Rada nie zmieniła stóp procentowych, jednak, ku zaskoczeniu rynków, zapowiedziała stopniowe ograniczanie w II kw. skali skupu aktywów w ramach podstawowego programu EBC – APP, z perspektywą jego zakończenia w tym roku. Jednocześnie, co istotne, a chyba niedostrzeżone przez rynki, rada uzależniła dalsze ograniczanie skali skupu aktywów II poł. roku od rozwoju sytuacji gospodarczej w strefie euro. Rada zasygnalizowała też, że podwyższenie stóp procentowych nastąpi „jakiś czas po” zakończeniu skupu aktywów przez EBC oraz że będzie ono stopniowe. Decyzję rady interpretujemy jako chęć stopniowego wycofania stymulacji ilościowej wobec bieżącej nieoczekiwanej wysokiej inflacji, przy nadal dużej ostrożności co do przyszłych podwyżek stóp. Uwzględniając perspektywę osłabienia aktywności gospodarczej w strefie euro prawdopodobieństwo podwyżek stóp w tym roku nadal oceniamy jako niskie.

- W warunkach spadku awersji do ryzyka oraz perspektywy wysokiej inflacji skokowo wzrosły rentowności papierów skarbowych na rynkach bazowych. W skali tygodnia rentowności 10-letnich papierów skarbowych wzrosły o ponad 20-30 pkt. baz., osiągając poziom blisko 2,0% w USA oraz blisko 0,25% w Niemczech – blisko lokalnych szczytów sprzed miesiąca.

- Przekonanie o utrzymaniu presji inflacyjnej w nadchodzących kwartałach wspierały utrzymujące się na istotnie wyższym poziomie ceny surowców, choć w trakcie minionego tygodnia nastąpiło obniżenie cen m.in. ropy Brent (poniżej 120 USD/b) gazu (120 EUR za MWh) wobec maksimum z początku tygodnia (kolejny – ponad 130 USD/b i blisko 300 EUR za MWh).

- Kombinacja spadku awersji do ryzyka, ale i materializującego się ryzyka stagflacji, przyniosła niejednoznaczne reakcje na rynkach akcji. Na europejskich giełdach indeksy wzrosły – MSCI EMU o ponad 3%, po tąpnięciu o

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

ponad 10% tydzień wcześniej. Na pozostałych rynkach kontynuowane były spadki indeksów. Globalny indeks MSCI odnotował tygodniowy spadek o 1,8%.

- Z kolei spadek awersji do ryzyka miał jednoznaczny wpływ na rynek walutowy – straciły na wartości tradycyjnie „bezpieczne” waluty (frank szwajcarski i jen), zyskały waluty rynków wschodzących. USD/EUR poruszał się w trendzie bocznym w okolicach 1,10 dolara za euro.
- Poprawa nastrojów na rynkach europejskich przyniósł silne pozytywne odreagowanie kursu złotego i notowań akcji na GPW, po tąpnięciu, które było jeszcze widoczne z początku minionego tygodnia. Kurs złotego umocnił się w skali tygodnia o 1,6% w relacji do koszyka walut i na koniec tygodnia umocnił się poniżej 4,80 PLN/EUR (wobec okresowo blisko 5,00 PLN/EUR) oraz poniżej 4,70 PLN/CHF (wobec okresowo 4,95 PLN/CHF). WIG wzrósł w skali tygodnia o 5% wobec podobnego spadku tydzień wcześniej.
- Z kolei osłabienie awersji do ryzyka nie pomogło krajowym obligacjom, które kontynuowały wzrost rentowności o 20–30 pkt. baz. (w okolice 4,90% dla 10-latek) stymulowane przez wyższe rentowności na rynkach bazowych oraz silniejszą od oczekiwań podwyżkę stóp przez RPP i podtrzymanie „jastrzębiej” retoryki przez prezesa NBP. Do ponad 5,5% wzrosły też kontrakty FRA na ten rok.
- Na ubiegłotygodniowym posiedzeniu RPP podniosła stopy o 75 pkt. baz. do 3,5% dla stopy referencyjnej NBP, nieco powyżej oczekiwań analityków (50 pkt. baz.), ale mniej niż spekulowały rynki (100 pkt. baz.). Podczas konferencji prasowej prezes NBP nadal prezentował siebie i Radę jako „jastrzębi”, kilkakrotnie podkreślając, że umocnienie złotego to priorytet RPP. Prezes zapowiedział kontynuację podwyżek stóp – według niego docelowy pułap stóp procentowych w Polsce może wynieść 4,0–4,5% lub wyżej, ostateczna skala zależy będzie od sytuacji gospodarczej.
- To co najbardziej uderzyło podczas konferencji prasowej prezesa NBP, to jego bardzo duży optymizm co do perspektyw aktywności gospodarki polskiej. Według prezesa NBP co prawda nie jest możliwe utrzymanie 7-proc. bieżącego wzrostu PKB, niemniej w kolejnych kwartałach pozostanie on solidny – w okolicach 3,5–4,0%. Kontrastuje to z opublikowaną w minionym tygodniu projekcją NBP, która od połowy tego roku oczekuje dynamiki PKB w okolicach 3% r/r z ryzykiem niższego wzrostu. Głównym źródłem optymizmu prezesa NBP jest bieżący napływ uchodźców do Polski, który zwiększy popyt i poprawi sytuację demograficzną w Polsce.
- W najnowszej projekcji makroekonomicznej NBP wyraźnie podniesiono prognozę inflacji i obniżono wzrost PKB. Według projekcji NBP inflacja CPI w 2022 r. wyniesie 10,8% (9,1% przy założeniu wydłużenia do końca 2022 r. rządowej Tarczy Antyinflacyjnej), w 2023 r. znajdzie się na poziomie 9,0%, a w 2024 r. 4,2%. Projekcja przewiduje wzrost PKB w 2022 r. na poziomie 4,4%, w 2023 r. na poziomie 3,0% i w 2024 r. na poziomie 2,7%.
- Na podstawie wypowiedzi prezesa NBP oceniamy, że jego (i zapewne większości Rady) funkcja reakcji jest nadal jednoznacznie adaptacyjna, tzn. najistotniejsze przy podejmowaniu decyzji ws. stóp procentowych będą bieżące dane z gospodarki.
- Oznacza to, że w II kw. RPP będzie kontynuowała podwyżki stóp pod presją wzrostu inflacji w okolice 10% (efekt skokowego wzrostu cen surowców

energetycznych i żywnościowych w następstwie wojny na Ukrainie) i w krótkim okresie napływających nadal korzystnych danych z gospodarki (faktycznie wspieranych przez dodatkowy popyt związany z napływem uchodźców z Ukrainy). Oceniamy, że skala dalszego zacieśnienia wyniesie 100 pkt. baz. i stopa referencyjna NBP ustabilizuje się na poziomie 4,50% (korekta wobec dotychczasowej prognozy 3,50%).

- W naszej ocenie prezes NBP nie uwzględnia w pełni przyszłego negatywnego wpływu na wzrost gospodarczy szoku surowcowego, którego doświadczają gospodarki europejskie. W naszej ocenie negatywny wpływ tego szoku zacznie się silniej ujawniać około połowy roku (osłabienie realnej siły nabywczej gospodarstw domowych, osłabienie eksportu do strefy euro), które naszym zdaniem sprowadzi ścieżkę wzrostu PKB w okolice 2%, tj. poniżej bazowej prognozy NBP. Jeśli ten scenariusz zmaterializuje się, to naszym zdaniem około połowy roku RPP zakończy cykl podwyżek stóp pomimo utrzymującej się bieżącej wysokiej inflacji, gdyż silniej zaważą dane wskazujące na słabnącą aktywność gospodarki (i implikujące spadek inflacji w dłuższej perspektywie)
- W bieżącym tygodniu niezmiennie kluczowe będą informacje dot. sytuacji geopolitycznej, rozwoju sytuacji militarnej oraz ewentualnych dalszych sankcji i tendencji cenowych na rynku surowców. Będą one wpływać na ocenę perspektyw gospodarczych w Europie i na świecie.
- W tym tygodniu inwestorzy będą oczekiwali na wynik posiedzenia Komitetu Otwartego Rynku Fed i pierwszą w bieżącym cyklu podwyżkę stóp, która została *de facto* zapowiedziana prezesa Fed J. Powella. Oczekujemy, że FOMC podwyższy stopy procentowe o 25 pkt. baz., w tym stopę funduszy federalnych do 0,25% - 0,50%. Sądzymy, że ryzyko dla gospodarki globalnej z tytułu sytuacji geopolitycznej powstrzyma FOMC przed większą podwyżką stóp. Także w tym tygodniu oczekiwana jest podwyżka stóp przez Bank Anglii.
- W Polsce w bieżącym tygodniu rozpocznie się comiesięczny cykl publikacji danych makroekonomicznych. Wśród nich najbardziej oczekiwany będzie wynik lutowego wskaźnika CPI. Oczekujemy spadku inflacji do 7,9% wobec 9,2% w styczniu za sprawą wejścia w lutym Tarczy Antyinflacyjnej 2.0 (m.in. obniżka stawek VAT na żywność, paliwa, gaz i ciepło). Przy niejako „technicznym” spadku podstawowego wskaźnika CPI, oczekujemy kontynuacji wzrostu wskaźnika inflacji bazowej do 6,2%. Sam spadek lutowego CPI stracił na znaczeniu dla sytuacji rynkowej ze względu na szok na rynku surowców, który nastąpił w marcu, po inwazji Rosji na Ukrainę i który całkowicie odmienił prognozy inflacji na ten rok (zdecydowanie wyższa dynamika cen). Niemniej lutowy wskaźnik inflacji będzie istotnym punktem odniesienia dla prognoz inflacji na kolejne miesiące, gdyż będzie to pierwsza publikacja inflacji w tym roku przygotowana w oparciu o nowy koszyk inflacyjny GUS (za 2021 r.).

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Wskaźnik inflacji CPI w lutym (15 marca)**

Prognozujemy, że w lutym wskaźnik roczny CPI obniżył się do 7,9% r/r wobec wstępnego szacunku styczniowej inflacji na poziomie 9,2% r/r. Spadek ten jest efektem wejścia w życie z początkiem lutego rządowej Tarczy Antyinflacyjnej 2.0, w tym obniżenia stawki VAT m.in. na żywność (do 0%), paliwa (do 8%), gaz i ciepło (kolejne, styczniowych, redukcje stawek VAT – w przypadku gazu do 0%, a ciepła – do 5%). Za sprawą tych zmian w lutym obniżyła się dynamika roczna cen żywności, paliw i nośników energii. Według naszych szacunków, gdyby nie wdrożona w styczniu i lutym Tarcza Antyinflacyjna, lutowa inflacja ukształtowałaby się powyżej 11% r/r.

Jednocześnie przy niejako „technicznym” spadku podstawowego wskaźnika CPI, **oczekujemy kontynuacji wzrostu wskaźnika inflacji bazowej do 6,2% w lutym.** Sądzymy, że w lutym postępował wtórny efekt wzrostu cen dóbr i usług m.in. w następstwie globalnego wzrostu cen producentów i cen surowców w 2020 r. **Wskaźniki inflacji bazowej za styczeń i luty zostaną opublikowane przez NBP 16.03.**

Sam spadek lutowego CPI stracił na znaczeniu dla sytuacji rynkowej ze względu na szok na rynku surowców, który nastąpił w marcu, po inwazji Rosji na Ukrainę i który całkowicie odmienił prognozy inflacji na ten rok (zdecydowanie wyższa dynamika cen). Niemniej lutowy wskaźnik inflacji będzie istotnym punktem odniesienia dla prognoz inflacji na kolejne miesiące, gdyż będzie to pierwsza publikacja inflacji w tym roku przygotowana w oparciu o nowy koszyk inflacyjny GUS (za 2021 r.).

Przy okazji publikacji wskaźnika CPI za luty zostanie opublikowany ostateczny wynik CPI za styczeń (w oparciu o nowy system wag). W ostatnich 16 latach, korekty styczniowego wskaźnika wahały się w przedziale (-0,3) – 0,0 pkt. proc., przy średniej korekcie -0,13 pkt. proc. Przed rokiem ostateczny wskaźnik inflacji za styczeń 2020 r. został obniżony o 0,1 pkt. proc. w stosunku do wstępnej publikacji

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

Oczekujemy, że w styczniu na rachunku obrotów bieżących odnotowano nadwyżkę w wysokości 1,162 mld wobec grudniowego deficytu na poziomie 3,957 mld EUR. W styczniu oczekujemy sezonowej poprawy wyniku w handlu zagranicznym oraz jeszcze silniejszą poprawę wyniku w kategorii dochody. Z początkiem roku uruchomienie wypłat z budżetu UE środków w ramach rekompensat dopłat bezpośrednich w ramach WPR silnie poprawia wynik na rachunku obrotów bieżących. Przy założeniu styczniowej prognozy oczekujemy wzrostu 12-miesięcznego deficytu do 1,1% PKB 0,9% na koniec 2021 r.

- **Posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (16 marca)**

Oczekujemy, że FOMC podwyższy stopy procentowe o 25 pkt. baz., w tym stopę funduszy federalnych do 0,25% – 0,50%.

Podwyżka stóp procentowych w marcu została de facto zapowiedziana podczas konferencji prasowej w styczniu, po czym potwierdzona w wystąpieniu prezesa Fed J. Powella z początkiem marca. **Zakładamy, że w warunkach silnego wzrostu inflacji w USA, solidnej bieżącej sytuacji na amerykańskim rynku pracy oraz mniejszej wrażliwości gospodarki USA na bieżącą sytuację geopolityczną FOMC zdecyduje się na rozpoczęcie stopniowego zacieśniania polityki pieniężnej. Sądzymy także, że ryzyka dla gospodarki globalnej z tytułu sytuacji geopolitycznej będą powstrzymywać FOMC przed silniejszą skalą podwyżki stóp.**

Oczekujemy, że w komunikacie oraz podczas konferencji prasowej FOMC wskaże na perspektywę kolejnych podwyżek stóp w krótkim okresie, przy założeniu, że sytuacja geopolityczna nie wpłynie silniej na perspektywy wzrostu gospodarczego, przez co średnio- i długoterminowe prognozy inflacji. Przy tym założeniu FOMC zdecyduje się także zapewne na rozpoczęcie w II poł. roku ograniczania sumy bilansowej banku centralnego.

Jednocześnie zakładamy, że przy zdecydowanie wyższej niepewności perspektyw gospodarczych FOMC przyjmie bardzo ostrożną retorykę dot. dalszych działań polityki pieniężnej.

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

Prognozujemy, że w lutym zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 2,2%, wobec 2,3% r/r w styczniu. W skali miesiąca (w ujęciu danych oczyszczonych z sezonowości) nie oczekujemy istotnych zmian, głównym powodem lekkiego spadku rocznej dynamiki zatrudnienia będzie nieco wyższa baza odniesienia sprzed roku.

Oczekujemy, że w lutym dynamika płac wzrośnie nieznacznie do 9,9% r/r z 9,5% r/r w styczniu. Na wyniki dynamiki wynagrodzeń z początkiem roku cały czas wpływa niska baza odniesienia (restrykcje epidemiczne z początku 2021 r.) przy nasilającej się presji płacowej w sektorze przedsiębiorstw (zgodnie z wynikami badania NBP dot. koniunktury w sektorze przedsiębiorstw).

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

Szacujemy, że w lutym dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się do 14,9% r/r z 19,2% r/r w styczniu. W ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy lekkiej korekty produkcji po jej silnym wzroście w styczniu, przy informacjach o utrzymaniu już niższej produkcji w motoryzacji, założeniu stabilizowania się dynamiki produkcji w górnictwie po jej styczniowym wybiciu. Zakładamy także, że z początkiem roku utrzymywał się podwyższony popyt zewnętrzny na energię elektryczną (wyłączenie w części krajów europejskich elektrowni zasilanych gazem ze względu na bardzo wysokie ceny surowca) co będzie dodatkowym czynnikiem utrzymującym podwyższony poziom dynamiki produkcji sprzedanej przemysłu.

- **Wskaźnik PPI w lutym (18 marca)**

Prognozujemy, że w lutym wskaźnik cen produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) wzrósł do 15,4% r/r z 14,8% r/r w styczniu. Szacujemy, że w skali miesiąca ceny wzrosły

o 1,5% w warunkach: - lekkiej deprecjacji kursu złotego (spadek wartości złotowej eksportowanych towarów), - wzrostu cen w górnictwie rud metali oraz w górnictwie węgla kamiennego, - silnego wzrostu hurtowych cen paliw, - zakładanego dalszego wzrostu cen energii elektrycznej i gazu.

- **Sprzedaż detaliczna w lutym (21 marca)**

Szacujemy, że w lutym dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się do 7,3% r/r z 10,6% r/r w styczniu. W lutym, po styczniowym odreagowaniu oczekujemy już niewielkiego wzrostu sprzedaży detalicznej w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości. Zakładamy natomiast, że pozytywnie na wyniki sprzedaży mogła wpływać kumulacja popytu na paliwa notowana w ostatni weekend lutego (wzrost ryzyka sytuacji geopolitycznej). Głównym czynnikiem wpływającym jednak na spadek rocznej dynamiki sprzedaży jest wysoka baza odniesienia, kiedy przed rokiem znoszono już część restrykcji epidemicznych w handlu.

- **Produkcja budowlano-montażowa w lutym (21 marca)**

Szacujemy, że w lutym dynamika produkcji budowlano-montażowej jeszcze wzrosła do 24,2% r/r z 20,8% r/r notowanych w styczniu. Choć w ujęciu zmian miesięcznych oczyszczonych z sezonowości oczekujemy lekkiej korekty wzrostu, po niezwykle silnym wyniku w styczniu, to przy bardzo sprzyjających efektach pogodowych (ładna zima) oraz wciąż solidnej koniunkturze w sektorze mieszkaniowym oraz wyższej skali inwestycji infrastrukturalnych zakładamy, że skala tej korekty będzie ograniczona. Dodatkowo roczną dynamikę wzrostu silnie podbijać będzie efekt niskiej bazy odniesienia, kiedy z kolei niekorzystne warunki atmosferyczne silnie ograniczą wartości produkcji.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 15 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:00	CHN	Produkcja przemysłowa, styczeń-luty	-	3,9% r/r	-
03:00	CHN	Sprzedaż detaliczna, styczeń-luty	-	2,9% r/r	-
03:00	CHN	Inwestycje, styczeń-luty	-	4,7% r/r	-
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, luty	9,2% r/r (wst.)	8,1% r/r	7,9% r/r
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, styczeń (ost.)	9,2% r/r (wst.)	-	9,2% r/r
11:00	DE	Indeks koniunktury ZEW, marzec	54,3 pkt.	5,0 pkt.	-
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa, styczeń	1,2% m/m	0,4% m/m	-
13:30	US	Wskaźnik inflacji PPI, luty	9,7% r/r	10,0% r/r	-
13:30	US	Indeks koniunktury w okręgu Nowy Jork, marzec	3,1 pkt.	7,2 pkt.	-
środa 16 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	-	Spotkanie OPEC	-	-	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, luty (wst.)	5,1% r/r	5,3% r/r	-
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, styczeń	5,3% r/r	6,1% r/r	5,9% r/r
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, luty	-	6,3% r/r	6,3% r/r
14:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących, styczeń	-3957 mln EUR	-943 mln EUR	1162 mln EUR
14:30	US	Sprzedaż detaliczna, luty	3,8% m/m	0,4% m/m	-
19:00	US	Decyzja Komitetu Otwartego Rynku Fed ws. stóp procentowych	0,00-0,25%	0,25-0,50%	0,25-0,50%
19:30	US	Konferencja prezesa Fed po posiedzeniu FOMC	-	-	-
czwartek 17 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, luty (ost.)	5,8% r/r (wst.)	5,8% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, luty (ost.)	2,7% r/r (wst.)	2,7% r/r	-
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii ws. stóp procentowych	0,50%	0,75%	-
13:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 12.03	227 tys.	215 tys.	-
13:30	US	Mieszkania, których budowę rozpoczęto, luty	1638 tys. anual.	1695 tys. anual.	-
13:30	US	Produkcja przemysłowa, luty	1,4% m/m	0,5% m/m	-
13:30	US	Indeks koniunktury w okręgu Filadelfia, marzec	16,0 pkt.	15,0 pkt.	-
piątek 18 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw, luty	2,3% r/r	2,2% r/r	2,2% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, luty	9,5% r/r	9,9% r/r	9,9% r/r
10:00	PL	Produkcja przemysłowa, luty	19,2% r/r	15,9% r/r	14,9% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI, luty	14,8% r/r	15,1% r/r	15,4% r/r

16:00	US	Sprzedż domów na rynku wtórnym, luty	6,5 mln anual.	6,2 mln anual.	-
poniedziałek 21 marca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Sprzedż detaliczna, luty	10,6% r/r	8,1% r/r	7,3% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa, luty	20,8% r/r	23,1% r/r	24,2% r/r

* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

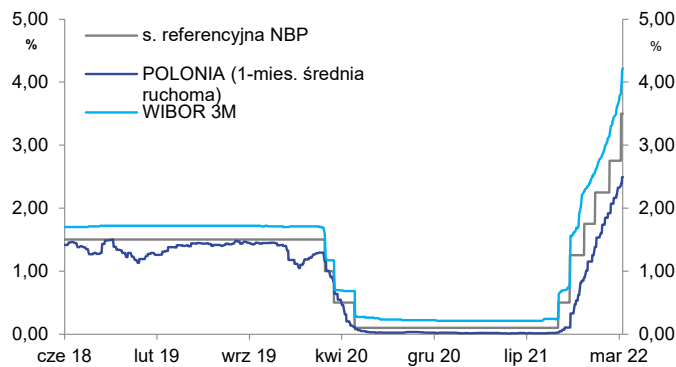
Miesięczny kalendarz publikacji danych

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
PKB (ost.)	PL	IV kw.	28.02	7,3% r/r (wst.)	7,3% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	luty	1.03	54,5 pkt.	54,7 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	marzec	8.03	2,75%	3,50%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	styczeń	15.03	9,2% r/r (wst.)		9,2% r/r
Wskaźnik inflacji CPI	PL	luty	15.03	9,2% r/r		7,9% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	styczeń	16.03	5,3% r/r		5,9% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	luty	16.03	-		6,3% r/r
Saldo na rachunku obrotów bieżących	PL	styczeń	16.03	-3957 mln EUR		1168 mln EUR
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	luty	18.03	2,3% r/r		2,2% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	luty	18.03	9,5% r/r		9,9% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	luty	18.03	19,2% r/r		14,9% r/r
Wskaźnik PPI	PL	luty	18.03	14,8% r/r		15,4% r/r
Sprzedż detaliczna (ceny stałe)	PL	luty	21.03	10,6% r/r		7,3% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	luty	21.03	20,8% r/r		24,2% r/r
Stopa bezrobocia	PL	luty	23.03	5,5%		5,5%

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	luty	1.03	57,6 pkt.	58,6 pkt.	
Inflacja – wskaźnik bazowy HICP (wst.)	EMU	luty	2.03	2,3% r/r	2,7% r/r	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	luty	3.03	59,9 pkt.	56,5 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	luty	4.03	481 tys.	678 tys.	
Stopa bezrobocia	US	luty	4.03	4,0%	3,8%	
Posiedzenie rady EBC	EMU	marzec	10.03	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%	
Wskaźnik inflacji CPI	US	luty	10.03	7,5% r/r	7,9% r/r	
Posiedzenie FOMC	US	marzec	16.03	0-0,25%		0,25-0,50%
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	marzec	24.03	58,4 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	marzec	24.03	55,8 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	luty	31.03	5,2% r/r		-

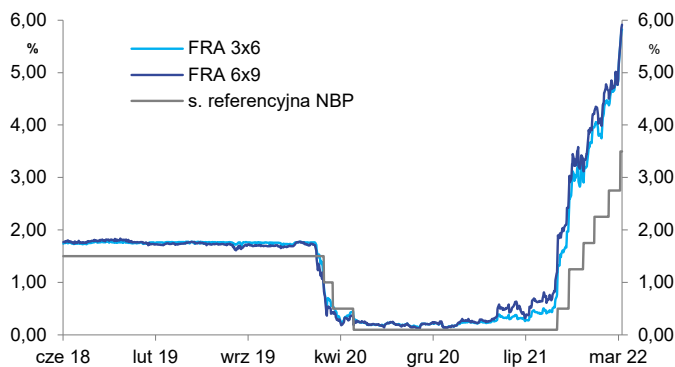
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



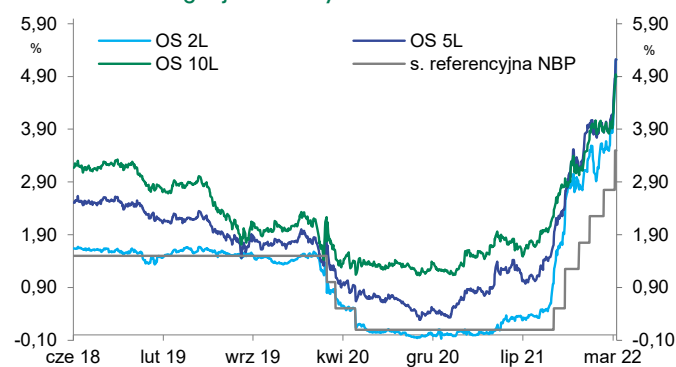
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - Polska



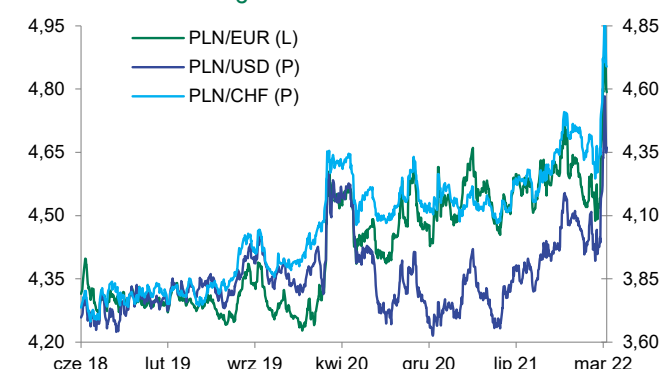
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



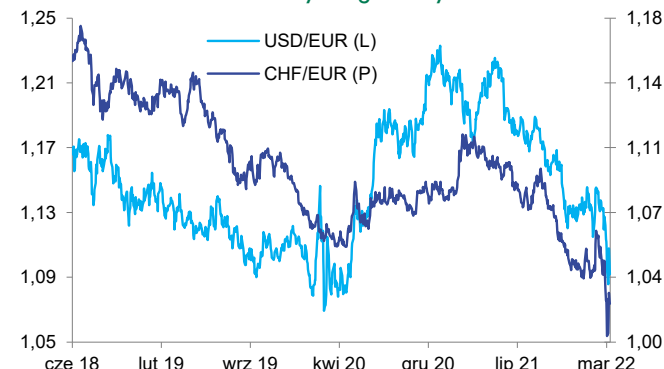
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



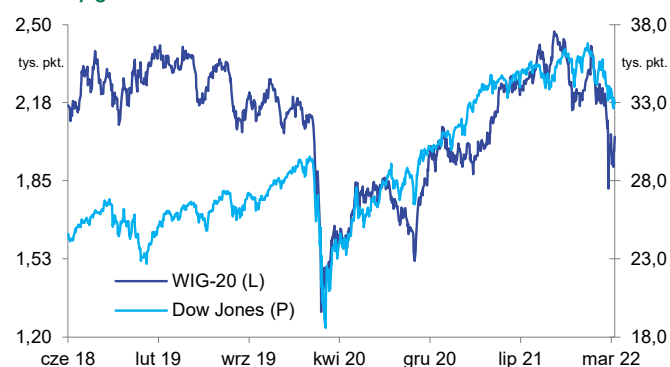
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



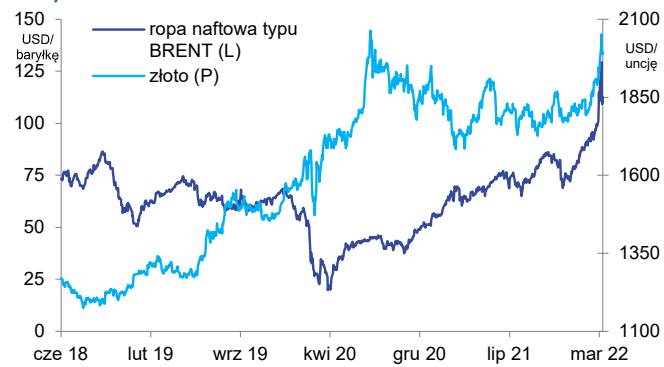
źródło: Bloomberg

Indeksy giełtowe



źródło: Bloomberg

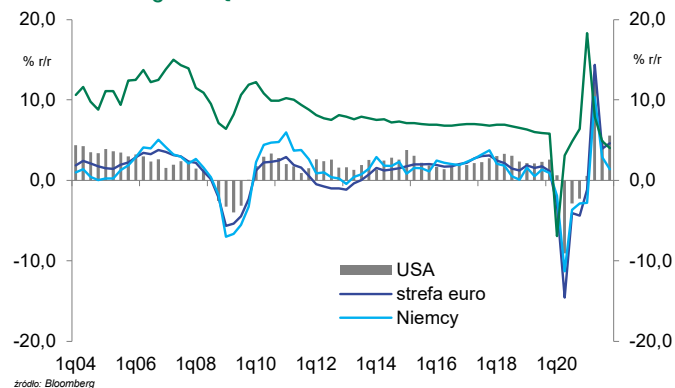
Ceny surowców



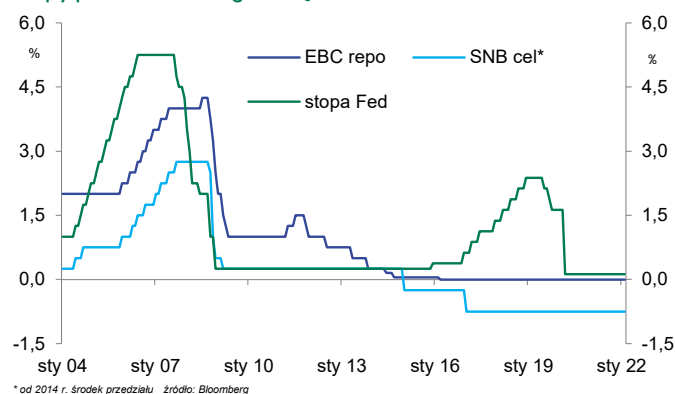
źródło: Bloomberg

Sfera realna

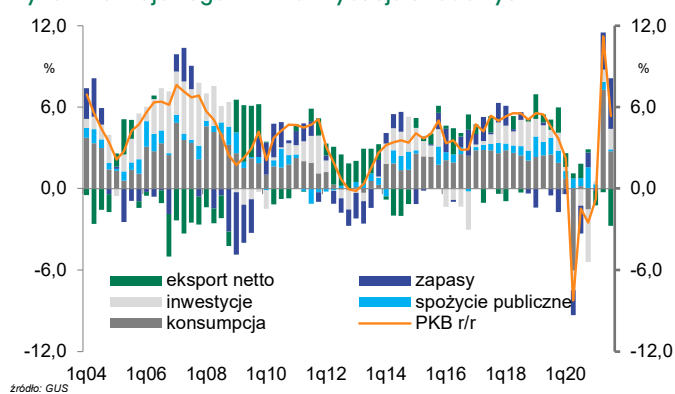
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



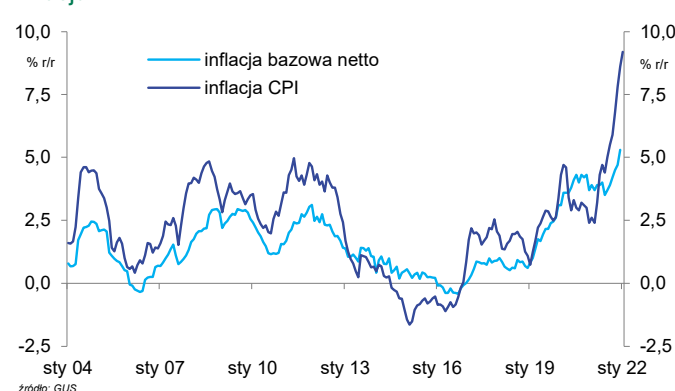
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



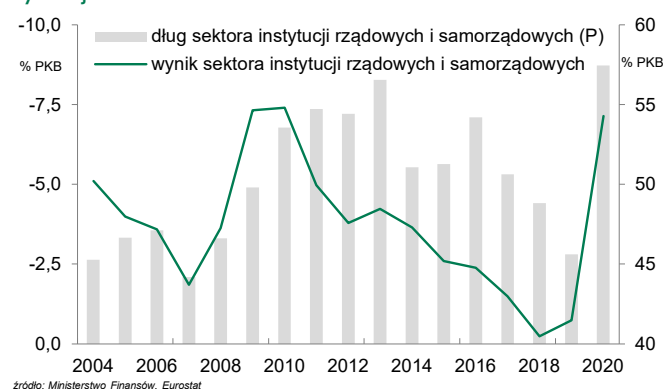
Rynek pracy



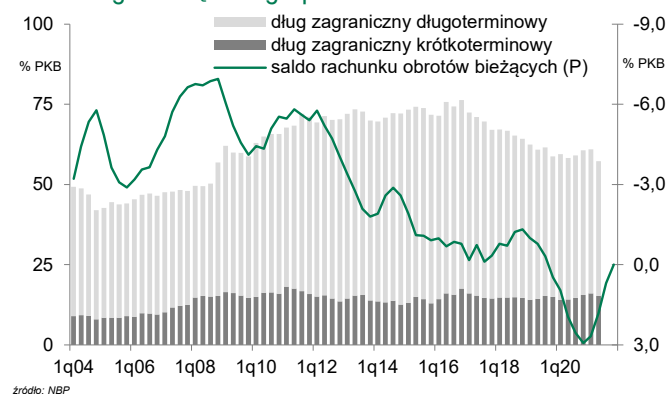
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		28.02.2022	04.03.2022	11.03.2022	31.03.2022	30.04.2022	30.06.2022
Stopa lombardowa NBP	%	3,50	3,25	4,00	4,50	5,00	5,50
Stopa referencyjna NBP	%	2,75	2,75	3,50	3,50	4,00	4,50
Stopa depozytowa NBP	%	2,00	2,25	3,00	2,75	3,25	3,75
WIBOR 3M	%	3,65	3,78	4,22	4,20	4,55	4,70
Obligacje skarbowe 2L	%	3,94	4,21	5,22	5,15	5,00	4,80
Obligacje skarbowe 5L	%	4,17	4,45	5,22	5,10	5,00	4,80
Obligacje skarbowe 10L	%	4,05	4,32	4,89	4,85	4,80	4,80
PLN/EUR	PLN	4,69	4,84	4,79	4,80	4,80	4,75
PLN/USD	PLN	4,20	4,39	4,37	4,38	4,36	4,30
PLN/CHF	PLN	4,55	4,78	4,69	4,80	4,78	4,68
USD/EUR	USD	1,12	1,09	1,09	1,10	1,10	1,11
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,50	0,50	1,00
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,60	0,70	1,10
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,55	-0,55	-0,55
SARON	%	-	-	-	-0,72	-0,72	-0,72
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,83	1,73	1,99	1,75	1,75	1,80
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,13	-0,08	0,24	-0,05	0,00	0,00

źródła danych historycznych: NBP, Bloomberg

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpacony w całości.