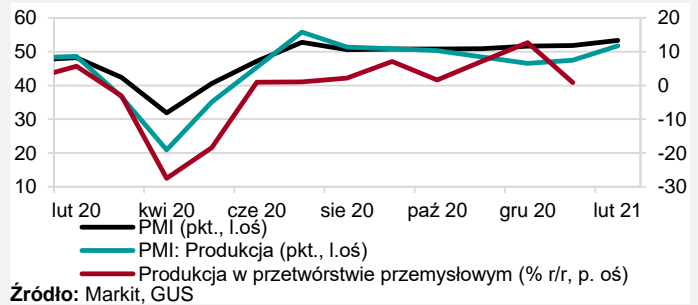


W tym tygodniu

- **Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na środę posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej.** Oczekujemy, że RPP zadecyduje na nim o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Jednocześnie zostaną zaprezentowane wyniki najnowszej projekcji inflacji NBP. Naszym zdaniem, oczekiwane w niej tempo wzrostu gospodarczego zostanie podniesione (z uwagi na znacząco lepszą od oczekiwań realizację w IV kw. 2020 r.), podczas gdy ścieżka prognozowanej inflacji nie ulegnie wyraźnym zmianom. W komunikacie zostanie najprawdopodobniej odnotowany wyraźny wzrost rentowności obligacji na świecie i w Polsce. Oczekujemy, że dokument zostanie utrzymany w gołęmbim tonie, co będzie lekko negatywne dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji.
- **W tym tygodniu poznamy ważne dane z USA.** Na piątek zaplanowana jest publikacja danych z rynku pracy. Oczekujemy, że przyrost zatrudnienia poza rolnictwem wyniósł 150 tys. osób w lutym wobec 49 tys. w styczniu, przy stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 6,3%. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 168 tys. w lutym wobec 174 tys. w styczniu). Dzisiaj opublikowany zostanie indeks ISM dla przetwórstwa. Oczekujemy, że zmniejszył się on do 58,5 pkt. w lutym wobec 58,7 pkt. w styczniu, co będzie spójne z regionalnymi wynikami badań koniunktury. Uważamy, że publikacja danych z USA będzie neutralna dla rynków finansowych.
- **We wtorek opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro.** Oczekujemy, że obniżyła się ona do 0,8% r/r w lutym z 0,9% w styczniu z uwagi na niższą inflację bazową. Dzisiaj dodatkowych informacji nt. inflacji w strefie euro dostarczy wstępny szacunek inflacji HICP w Niemczech. Prognozujemy, że obniżyła się ona do 1,4% r/r w lutym z 1,6% r/r w styczniu. Nasza prognoza inflacji w strefie euro kształtuje się poniżej konsensusu (1,0%), a tym samym jej materializacja byłaby pozytywna dla kursu złotego i cen polskich obligacji.
- **Opublikowany dzisiaj rano indeks Caixin PMI dla chińskiego przetwórstwa zmniejszył się w lutym do 50,9 pkt. wobec 51,5 pkt. w styczniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (51,5 pkt.).** Tym samym, mimo lekkiego spadku w lutym, od 10 miesięcy indeks pozostaje powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od obniżenia aktywności. Zmniejszenie indeksu wynikało z niższych wkładów 3 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, nowych zamówień i bieżącej produkcji), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady składowych dla zapasów oraz czasu dostaw. W strukturze danych na uwagę zasługuje spadek składowej dla bieżącej produkcji, która ukształtowała się na najniższym poziomie od kwietnia 2020 r. Wzrost produkcji ograniczany jest przez wolniejszy napływ nowych zamówień, co w znacznym stopniu jest efektem utrzymującego się wyraźnego spadku zamówień zagranicznych ze względu na drugą falę pandemii. Druga fala pandemii znajduje również odzwierciedlenie w zakłóceniach w łańcuchach dostaw, a w konsekwencji wydłużeniu czasu dostaw, co z kolei w warunkach silnego popytu oddziałuje w kierunku wzrostu cen niektórych surowców i innych dóbr pośrednich wykorzystywanych w produkcji. Mimo pogorszenia koniunktury w lutym ankietowane firmy oceniają, że jest ono przejściowe. Indeks dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12 miesięcy zwiększył się w lutym do najwyższego poziomu od października 2020 r. W weekend poznaliśmy również indeks CFLP PMI dla chińskiego przetwórstwa, który obniżył się w lutym do 50,6 pkt. wobec 51,3 pkt. w styczniu, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (51,1 pkt.). Należy pamiętać, że istotnym czynnikiem ograniczającym aktywność w chińskim przetwórstwie w lutym był sezonowy efekt świąt Chińskiego Nowego Roku, stąd do danych należy podchodzić z dużą ostrożnością. Dane nt. koniunktury w chińskim przetwórstwie są w naszej ocenie neutralne dla rynków finansowych.

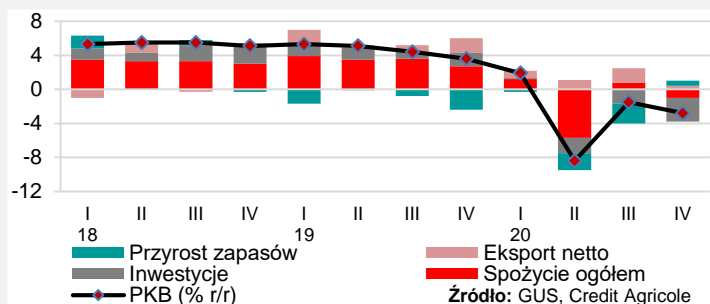
Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w lutym do 53,4 pkt. wobec 51,9 pkt. w styczniu, kształtując się znacząco powyżej naszej prognozy (52,0 pkt.) i konsensusu rynkowego (52,7 pkt.). Osiągnął on tym samym najwyższy poziom od czerwca 2018 r. Wzrost indeksu wynikał z



wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, czasu dostaw oraz zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miała niższa składowa dla zapasów materiałów. W lutym odnotowano przyspieszony wzrost zamówień ogółem (przede wszystkim eksportowych). Zwiększony napływ zamówień przyczynił się do najszybszego wzrostu bieżącej produkcji od lipca 2020 r. Na skutek niedoborów materiałów oraz wąskich gardel w łańcuchach dostaw tempo wzrostu kosztów osiągnęło w lutym najwyższy poziom od lutego 2011 r., czas dostaw znacznie się wydłużył (wyższe wyniki odnotowano jedynie w marcu i kwietniu zeszłego roku), a zaległości produkcyjne zwiększyły się w najsilniej od listopada 2006 r. Wskaźnik oczekiwanej produkcji w ciągu najbliższych dwunastu miesięcy zwiększył się w lutym potwierdzając optymizm przedsiębiorstw. Lutowy raport PMI sygnalizuje, że w najbliższych miesiącach wzrost popytu w branżach eksportowych będzie czynnikiem dynamizującym wzrost produkcji przemysłowej w Polsce. Dzisiejsze wyniki badań koniunktury dla polskiego przetwórstwa sygnalizują ryzyko w górę dla naszej prognozy PKB w I kw. br. (-1,0% r/r wobec -2,8% w IV kw. 2020 r.). Są one jednocześnie lekko pozytywne dla złotego i rentowności obligacji.

W zeszłym tygodniu

Zgodnie z finalnym szacunkiem PKB w Polsce obniżył się w IV kw. 2020 r. o 2,8% r/r wobec spadku o 1,5% w III kw., co było zgodne ze wstępnym szacunkiem. Wyrównany sezonowo PKB obniżył się w IV kw. o 0,7% kw/kw wobec wzrostu o 7,9% kw/kw. Oznacza to, że odsezonowany





poziom PKB ukształtował się w IV kw. 2020 r. na poziomie o 2,8% niższym niż w IV kw. 2019 r., tj. przed wybuchem pandemii COVID-19. Silne zmniejszenie aktywności gospodarczej w IV kw. 2020 r. wynikało z drugiej fali pandemii i wprowadzonych przez rząd restrykcji administracyjnych. W kierunku obniżenia rocznej dynamiki PKB oddziaływały niższe wkłady spożycia prywatnego (-1,7 pp. w IV kw. wobec 0,2 pp. w III kw.), eksportu netto (0,4 pp. wobec 1,7 pp.), inwestycji (-2,8 pp. wobec -1,7 pp.), podczas gdy przeciwny wpływ miały wyższe wkłady zapasów (0,6 pp. wobec -2,3 pp.) oraz spożycia publicznego (0,7 pp. wobec 0,6 pp.). Tym samym głównym źródłem spadku polskiego PKB w IV kw. był niższy wkład spożycia prywatnego (por. MAKROpuls z 26.02.2021). Dane o aktywności gospodarczej w IV kw. stanowią wsparcie dla naszej prognozy wzrostu gospodarczego w 2021 r. (3,6%).

W ubiegłym tygodniu prezes FED J. Powell przedstawił półroczne sprawozdanie przed Kongresem dotyczące realizacji polityki pieniężnej. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wystąpienia J. Powella nie przyniosły nowych istotnych informacji z punktu widzenia perspektyw polityki pieniężnej w USA. J. Powell powtórzył swoje stanowisko, zgodnie z którym FED nie rozważa zacieśnienia polityki pieniężnej mimo poprawiających się perspektyw wzrostu

gospodarczego oraz inflacji. Jego zdaniem parametry amerykańskiej gospodarki nadal istotnie odbiegają od celów Rezerwy Federalnej dla zatrudnienia i inflacji i najprawdopodobniej minie trochę czasu zanim odnotowany zostanie wyraźny postęp w kierunku ich osiągnięcia. J. Powell zwrócił również uwagę, że oczekiwany wzrost inflacji w II kw. (prognozujemy, że przekroczy ona 3% r/r), będzie miał przejściowy charakter i wynikać będzie w znacznym stopniu z efektów niskiej bazy sprzed roku, podkreślając w ten sposób, że FED nie zamierza reagować na te dane. Nawiązując do obserwowanego w ostatnim czasie wzrostu rentowności amerykańskich obligacji, w szczególności na długim końcu krzywej, J. Powell wyraził opinię, że jest on efektem obniżającej się niepewności na rynku i rosnącego optymizmu dotyczącego perspektyw wzrostu gospodarczego. Dał w ten sposób do zrozumienia, że wzrost rentowności nie wynika z rosnących oczekiwań na zacieśnianie polityki pieniężnej w USA, stąd FED jak na razie nie ma zamiaru wpływać na krzywą dochodowości w celu jej wyplaszczenia. Gołębi wydzwięk wypowiedzi J. Powella stanowi wsparcie dla naszego scenariusza, zgodnie z którym stopy procentowe w USA pozostaną na obecnym poziomie co najmniej do końca 2023 r. Jednocześnie uważamy, że FED zacznie zmniejszać skalę prowadzonego przez siebie skupu aktywów nie wcześniej niż na początku 2022 r., a termin ten zależy będzie od sukcesów w walce z pandemią.

➤ **W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.** Zgodnie z drugim szacunkiem sporządzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zwiększyło się IV kw. do 4,1% wobec 4,0% w pierwszym szacunku. Na rewizję tempa wzrostu gospodarczego w górę złożyły się wyższe wkłady inwestycji (3,12 pp. w drugim szacunku wobec 3,02 pp. w pierwszym szacunku), zapasów (1,11 pp. wobec 1,04 pp.) oraz wydatków rządowych (-0,19 pp. wobec -0,22 pp.) oraz niższe wkłady konsumpcji (1,60 pp. wobec 1,70 pp.) i eksportu netto (-1,55 pp. wobec -1,52 pp.). Tym samym drugi szacunek potwierdził, że głównym źródłem wzrostu gospodarczego w USA w IV kw. była konsumpcja prywatna. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wstępne dane nt. zamówień na dobra trwałe, które zwiększyły się w styczniu o 3,4% m/m wobec wzrostu o 1,2% w grudniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (1,1%). Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe spadła w styczniu do 1,4% wobec 1,7% w grudniu. Wielkość zamówień na dobra trwałe w USA jest już o ok. 4,2% wyższa niż w lutym 2020 r., czyli ostatnim miesiącu bez silnego wpływu pandemii na zamówienia. Z kolei wielkość zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem zamówień na samoloty była w styczniu o 9,7% wyższa niż w lutym 2020 r., co wskazuje na perspektywę ożywienia inwestycji w USA w kolejnych miesiącach. W zeszłym tygodniu poznaliśmy także dane z rynku pracy. Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych obniżyła się do 730 tys. wobec 841 tys. dwa tygodnie temu, co było wyraźnie poniżej oczekiwań rynku (820 tys.). Wyraźny spadek liczby wniosków o zasiłek dla bezrobotnych wynikał naszym zdaniem z łagodzenia restrykcji administracyjnych w USA wraz z poprawą sytuacji epidemicznej. Na uwagę zasługuje również dalszy spadek liczby kontynuowanych wniosków (z 4,5 mln do 4,4 mln), będący jednak w pewnym stopniu efektem utraty prawa do zasiłku przez osoby długotrwale bezrobotne. Dane wskazują tym samym, że choć sytuacja na amerykańskim rynku pracy poprawia się, to on sam nadal znajduje się daleko od stanu równowagi. Wzrost odnotowała sprzedaż nowych domów (923 tys. w styczniu wobec 885 tys. w grudniu). Uwzględniając dane sprzed dwóch tygodni na temat nowych pozwoleń na budowę, rozpoczętych budów domów oraz sprzedaży domów na rynku wtórnym, dane o sprzedaży nowych domów stanowią wsparcie dla naszej oceny, zgodnie z którą obserwujemy utrzymującą się wysoką aktywność na amerykańskim rynku nieruchomości (por. MAKROmapa z 22.02.2021). W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury konsumenckiej. Indeks Conference Board zwiększył się w lutym do 91,3 pkt. wobec 88,9 pkt. w grudniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (90,0 pkt.). Wzrost indeksu wynikał z wyższej wartości jego składowej dla oceny bieżącej sytuacji, podczas gdy przeciwny wpływ miał spadek składowej dla oczekiwań. Na pogorszenie koniunktury konsumenckiej wskazał natomiast finalny indeks Uniwersytetu Michigan, który zmniejszył się w lutym do 76,8 pkt. wobec 79,0 pkt. w styczniu i 76,2 pkt. we wstępnym szacunku. Spadek indeksu wynikał z obniżenia jego

składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. Uważamy, że w I kw. aktywność w amerykańskiej gospodarce pozostawać będzie pod wpływem drugiej fali epidemii koronawirusa. Wyraźnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego oczekujemy dopiero w II poł. br., czemu sprzyjać będzie uruchomienie nowego pakietu fiskalnego. Oczekujemy, że jego skala będzie nieznacznie niższa od 1,9 bn USD. Niemniej w świetle ubiegłotygodniowych danych dostrzegamy ryzyko w górę dla naszej prognozy, zgodnie z którą sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu amerykańskiego PKB zmniejszy się w I kw. do 1,2% wobec 4,0% w IV kw.

-  **Zgodnie z finalnym szacunkiem PKB w Niemczech zwiększył się w IV kw. o 0,3% kw/kw wobec wzrostu o 8,5% w III kw. (-2,7% r/r w IV kw. wobec -3,9% w III kw.).** Wyraźne zmniejszenie tempa wzrostu gospodarczego pomiędzy III kw. a IV kw. było skutkiem efektów wysokiej bazy z III kw., a także wprowadzonych w IV kw. restrykcji administracyjnych mających na celu zahamowanie drugiej fali pandemii. Obniżenie kwartalnej dynamiki PKB wynikało z niższych wkładów spożycia prywatnego (-1,8 pp. w IV kw. wobec 5,5 pp. w III kw.), eksportu netto (0,6 pp. wobec 3,9 pp.), inwestycji (0,2 pp. wobec 0,9 pp.) oraz spożycia publicznego (-0,1 pp. wobec 0,1 pp.), podczas gdy przeciwny wpływ miał wyższy wkład zapasów (1,4 pp. wobec -2,0 pp.). Spadek kwartalnej dynamiki PKB. Tym samym głównym źródłem wzrostu PKB w Niemczech w IV kw. był przyrost zapasów, podczas gdy w III kw. była to konsumpcja prywatna. Prognozujemy, że PKB w Niemczech zwiększy się w 2021 r. do 2,5% wobec spadku o 4,9% w 2020 r.
-  **Indeks Ifo obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców reprezentujących przetwórstwo, budownictwo, handel i usługi zwiększył się w lutym do 92,4 pkt. wobec 90,3 pkt. w styczniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (90,5 pkt.).** Zwiększenie indeksu wynikało ze wzrostu jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji jak i oczekiwań. W ujęciu sektorowym poprawę koniunktury odnotowano we wszystkich działach objętych badaniem: handlu, budownictwie, usługach oraz przetwórstwie. Poprawa koniunktury w Niemczech w znacznym stopniu jest związana z oczekiwaniami respondentów dotyczącymi stopniowego wygasania pandemii wraz z rosnącą liczną zaszczepionych osób. Jest to spójne z opublikowanymi dwa tygodnie temu wstępnymi indeksami PMI dla Niemiec (por. MAKROMAPA z 22.02.2021). Prognozujemy, że w I kw. dynamika niemieckiego PKB zwiększy się do 0,8% wobec 0,1 w IV kw. Głównym czynnikiem ryzyka dla naszej prognozy jest dalszy przebieg pandemii oraz tempo szczepień.



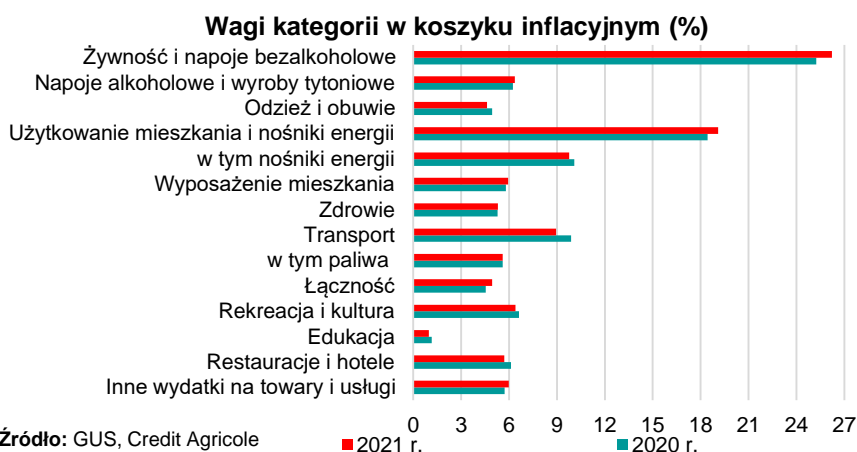
Jakie będą zmiany w koszyku inflacyjnym?

Co roku w marcu GUS rewiduje wagi w koszyku inflacji CPI w oparciu o aktualne szacunki struktury wydatków z budżetów gospodarstw domowych, a następnie rewiduje wstępny szacunek inflacji za styczeń, który w tym roku wyniósł 2,7% r/r. W bieżącym roku rewizja wag jest szczególnie istotna z uwagi na wybuch pandemii COVID-19, który znacząco zaburzył strukturę konsumpcji gospodarstw domowych. Z uwagi na wprowadzone obostrzenia dostępność niektórych usług (np. hotele, restauracje, podróże samolotem) została mocno ograniczona. Na podstawie dostępnych danych oszacowaliśmy najbardziej prawdopodobny kierunek i skalę zmian wag w koszyku inflacyjnym oraz oceniliśmy jego wpływ na dynamikę cen.

Pierwszym źródłem informacji nt. zmiany struktury wydatków gospodarstw domowych są wagi inflacji używane do obliczania zharmonizowanych wskaźników cen konsumpcyjnych (tj. inflacji HICP) opublikowane przez Eurostat. Należy jednak pamiętać, że są one obliczane przez kraje członkowskie według ujednoliconej metodologii Unii Europejskiej, do czego wykorzystywane są dane pochodzące z rachunków narodowych, a nie badania budżetów domowych. Tym samym zmiany wg jednej i drugiej metodyki nie odpowiadają sobie w pełni. Przykładowo, kategoria „żywność i napoje bezalkoholowe”

posiada wagę ok. 25% w koszyku inflacji CPI natomiast w koszyku HICP przypisany jest jej udział ok. 18%. Co więcej, poza rozbieżnościami w poziomie wag poszczególnych kategorii w koszyku można zaobserwować również różnice w kierunku ich zmian. Od 2018 r. waga żywności stopniowo zwiększała się w koszyku CPI, podczas gdy obniżała się w przypadku inflacji HICP. Dlatego pomimo dużych zbieżności pomiędzy zachowaniem się wag w tych dwóch podejściach, nie można na ich podstawie bezpośrednio wnioskować o oczekiwanej zmianie struktury koszyka w Polsce w 2021 r. Dlatego skorzystaliśmy również z wag koszyka CPI na 2021 r. opublikowanego na Węgrzech. Uważamy, że z uwagi na globalny charakter szoku związanego z pandemią COVID-19, zmiany wag poszczególnych kategorii w tych dwóch krajach miały podobny przebieg.

Następnie, dla każdej z kilkunastu kategorii w polskim koszyku inflacyjnym (wg metodyki CPI) zbudowaliśmy model ekonometryczny objaśniający jej wagę udziałem analogicznej kategorii w koszyku HICP lub CPI na Węgrzech. W większości przypadków dopasowanie tych modeli do danych było bardzo dobre. Wagi koszyka inflacyjnego na Węgrzech oraz te dla Polski zgodne z metodyką Eurostatu są za 2021 r. i są już znane. Dlatego z użyciem wspomnianych modeli mogliśmy oszacować wagi CPI w Polsce w 2021 r.



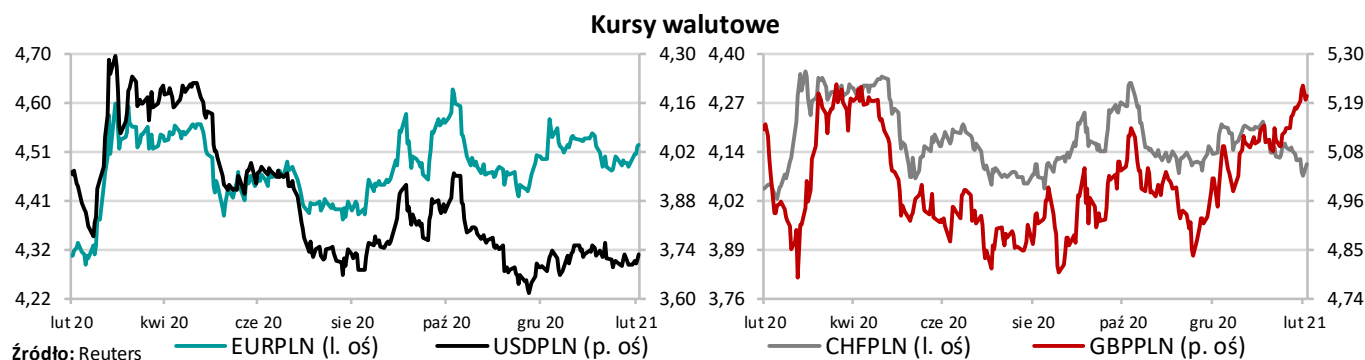
Największe zmiany zaobserwowaliśmy w przypadku kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe”, której waga naszym zdaniem zwiększyła się do 26,2% w 2021 r. wobec 25,2% w 2020 r. W kierunku relatywnego wzrostu udziału żywności w całości wydatków gospodarstw domowych oddziaływała niższa dostępność niektórych usług oraz substytucja konsumpcji w restauracjach jedzeniem w domu. Oczekujemy, że

zwiększyły się również wagi kategorii „użytkowanie mieszkania i nośniki energii” (z 18,4% do 19,1% w 2021 r.) m.in. z uwagi na znaczące podwyżki cen wywozu śmieci oraz łączności (z 4,5% do 4,9%) ze względu na poniesione koszty związane z przedłużającą się perspektywą pracy zdalnej. Największe spadki odnotowano natomiast w przypadku transportu (z 9,9% do 8,9% w 2021 r.), hoteli i restauracji (z 6,1% do 5,7%) oraz odzieży i obuwia (4,9% do 4,6%). Wagi pozostałych kategorii nie uległy znaczącym zmianom.

Zmiany struktury koszyka są również istotne z punktu widzenia oceny tendencji w zakresie kształtowania się wydatków gospodarstw domowych. Biorąc pod uwagę nominalne wartości konsumpcji w 2019 r. i 2020 r. oraz oszacowaną przez nas strukturę wag możemy obliczyć, że wydatki na hotele i restauracje zmniejszyły się w 2020 r. o 5,2 mld zł (spadek o 6,6%), na rekreację i kulturę spadły o 2,7 mld zł (3,1%), a wydatki poniesione na odzież i obuwie zmniejszyły się o 4,0 mld zł (6,2%). Jednocześnie konsumpcja żywności zwiększyła się o 13,5 mld zł (wzrost o 4,1%) pomiędzy 2019 r. i 2020 r.

Uważamy, że przedstawiona powyżej zmiana struktury koszyka inflacji CPI będzie oddziaływać w kierunku rewizji inflacji bazowej do 4,1% r/r w styczniu wobec 4,0% szacowanych przez nas na podstawie wag z 2020 r. Oczekujemy, że inflacja ogółem w styczniu finalnie ukształtuje się na poziomie 2,6-2,7% r/r wobec opublikowanych wcześniej 2,7%. Jednocześnie znaczący wzrost wagi kategorii „żywność i napoje bezalkoholowe”, której dynamika cen będzie się naszym zdaniem kształtowała blisko lub poniżej zera w okresie I-III kw. br., będzie istotnym czynnikiem antyinflacyjnym w 2021 r. Stanowi to wsparcie dla naszej prognozy inflacji w 2021 r., która w naszej ocenie wyniesie średniorocznie 2,6% r/r wobec 3,4% w 2020 r.

Posiedzenie RPP może osłabić złotego



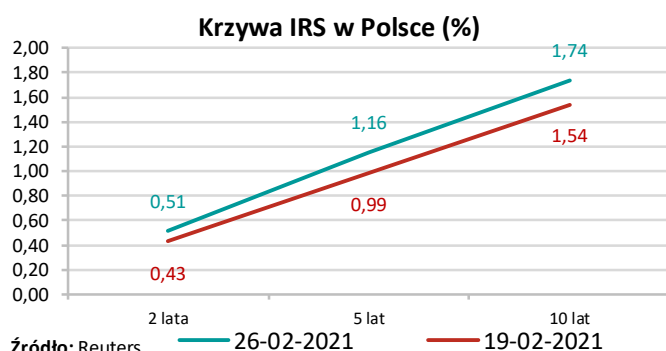
W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN wzrósł do 4,5215 (osłabienie złotego o 0,9%). W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN kształtował się w łagodnym trendzie wzrostowym. W kierunku osłabienia złotego oddziaływały rosnące obawy inwestorów o wzrost inflacji na świecie wraz z ożywieniem gospodarczym, co mogłoby zmusić główne banki centralne do podwyżek stóp procentowych. Obawy te znalazły również odzwierciedlenie w spadkach głównych indeksów giełdowych. Lokalnie, czynnikiem negatywnym dla kursu złotego była pogarszająca się sytuacja epidemiczna w Polsce.

Od poniedziałku do czwartku mieliśmy również do czynienia z dalszym osłabieniem dolara względem euro, co było kontynuacją tendencji obserwowanych w poprzednich tygodniach (por. MAKROmapa z 22.02.2021). W ubiegłym tygodniu deprecjacji dolara sprzyjał również gołębi wydźwięk wystąpienia J. Powella (patrz powyżej). W piątek doszło do korekty wspieranej przez wzrost światowej awersji do ryzyka.

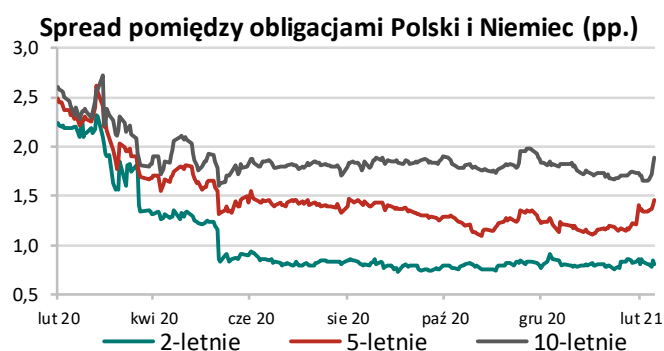
Opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla chińskiego przetwórstwa jest naszym zdaniem neutralny dla złotego, a polski wskaźnik PMI lekko pozytywny. W tym tygodniu kluczowe dla złotego będzie posiedzenie RPP. Uważamy, że jego gołębi wydźwięk może oddziaływać w kierunku osłabienia złotego. Przeciwny wpływ może mieć zaplanowana na wtorek publikacja wstępnych danych o inflacji w strefie euro. Uważamy, że dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeks ISM) będą neutralne dla kursu polskiej waluty.

Oczekujemy, że w tym tygodniu kurs EURPLN będzie kształtował się na poziomie zbliżonym do 4,50. Jednocześnie uważamy, że w przypadku rosnącej presji na aprecjację złotego możliwe są kolejne interwencje walutowe NBP. Wsparcie dla takiej oceny stanowi komunikat po lutowym posiedzeniu RPP (por. MAKROpuls z 03.02.2021).

Posiedzenie RPP w centrum uwagi rynku



Źródło: Reuters



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zwiększyły się do **0,51 (wzrost o 8pb)**, 5-letnie do **1,16 (wzrost o 17pb)**, a 10-letnie do **1,74 (wzrost o 20pb)**. W ubiegłym tygodniu doszło do silnego wzrostu stawek IRS widocznego szczególnie na długim końcu krzywej, w ślad za rynkami bazowymi. W kierunku wzrostu rentowności obligacji na rynkach bazowych oddziałują rosnące oczekiwania inwestorów na stopniowe wygasanie pandemii wraz z rosnącą liczbą osób zaszczepionych przeciwko COVID-19. W efekcie inwestorzy obawiają się, że w warunkach ożywienia gospodarczego dojdzie do silnego wzrostu inflacji, co skłoni główne banki centralne do podwyżek stóp procentowych

Opublikowany dzisiaj indeks PMI dla polskiego przetwórstwa jest naszym zdaniem lekko pozytywny dla rentowności polskich obligacji. W tym tygodniu w centrum uwagi rynku będzie posiedzenie RPP. Oczekujemy, że będzie miało ono gołębi wydźwięk, co będzie sprzyjać spadkowi stawek IRS. Podobny efekt może mieć zaplanowana na wtorek publikacja wstępnych danych o inflacji w strefie euro. Uważamy, że dane z USA (zatrudnienie poza rolnictwem, indeks ISM) nie będą miały istotnego wpływu na krzywą.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	lut 20	mar 20	kwi 20	maj 20	cze 20	lip 20	sie 20	wrz 20	paź 20	lis 20	gru 20	sty 21	lut 21	mar 21
Stopa referencyjna NBP* (%)	1,50	1,00	0,50	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Kurs EURPLN*	4,33	4,55	4,54	4,44	4,44	4,41	4,40	4,53	4,60	4,47	4,55	4,52	4,52	4,50
Kurs USDPLN*	3,92	4,13	4,15	4,00	3,95	3,74	3,68	3,86	3,95	3,75	3,73	3,72	3,73	3,75
Kurs CHFPLN*	4,06	4,29	4,30	4,16	4,17	4,10	4,07	4,21	4,32	4,13	4,21	4,18	4,12	4,09
Inflacja CPI (r/r, %)	4,7	4,6	3,4	2,9	3,3	3,0	2,9	3,2	3,1	3,0	2,4	2,7	2,5	
Inflacja bazowa (r/r, %)	3,6	3,6	3,6	3,8	4,1	4,3	4,0	4,3	4,2	4,3	3,7	4,1	3,8	
Produkcja przemysłu (r/r, %)	4,8	-2,4	-24,6	-16,8	0,5	1,1	1,5	5,7	1,0	5,4	11,1	0,9	4,2	
Inflacja PPI (r/r, %)	0,2	-0,3	-1,4	-1,7	-0,8	-0,6	-1,3	-1,4	-0,4	-0,2	0,1	0,7	1,4	
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	9,6	-7,0	-22,6	-8,6	-1,9	2,7	0,4	2,7	-2,1	-5,3	-0,8	-6,0	-2,0	
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	7,7	6,3	1,9	1,2	3,6	3,8	4,1	5,6	4,7	4,9	6,6	4,8	4,5	
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	1,1	0,3	-2,1	-3,2	-3,3	-2,3	-1,5	-1,2	-1,0	-1,2	-1,0	-2,0	-2,0	
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,5	5,4	5,8	6,0	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,1	6,2	6,5	6,5	
Saldo ROB (mln EUR)	1100	805	823	1560	3175	625	1093	1517	2356	2116	430	2025		
Eksport (r/r, %, EUR)	8,0	-6,6	-29,6	-19,3	3,9	1,7	1,9	6,1	3,8	10,1	14,8	2,8		
Import (r/r, %, EUR)	0,9	-3,9	-28,9	-27,3	-7,4	-4,3	-4,7	1,8	-3,5	5,3	13,6	-2,1		

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2020				2021				2020	2021	2022	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	1,9	-8,4	-1,5	-2,8	-1,0	6,9	4,0	4,4	-2,7	3,6	4,9	
Konsumpcja (% r/r)	1,2	-10,8	0,4	-3,2	0,0	7,1	3,5	3,1	-3,0	3,3	4,1	
Inwestycje (% r/r)	0,9	-10,7	-9,0	-10,9	-7,2	5,4	6,0	6,3	-8,4	3,6	8,2	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,0	-14,5	2,0	8,0	7,0	9,0	4,5	5,4	-2,5	5,5	8,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	0,4	-18,0	-1,0	7,9	6,5	9,1	3,8	3,4	-4,1	4,6	8,9	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	0,8	-6,2	0,2	-1,7	0,0	3,9	2,1	1,6	-1,7	1,9	2,3
	Inwestycje (pp.)	0,1	-1,8	-1,7	-2,8	-0,9	0,9	1,0	1,5	-1,6	0,6	1,4
	Eksport netto (pp.)	0,9	1,1	1,7	0,4	0,9	0,7	0,6	1,2	1,0	0,8	0,0
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,0	2,1	2,8	3,5	3,3	3,0	2,7	2,9	3,5	2,9	2,3	
Stopa bezrobocia (%)**	5,4	6,1	6,1	6,2	6,3	5,7	5,4	5,6	6,2	5,6	5,2	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,7	-1,8	-0,7	0,0	0,0	1,8	0,7	0,5	-0,5	0,8	0,4	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	7,7	3,8	4,8	5,0	2,8	3,3	3,0	3,1	5,3	3,1	5,8	
Inflacja CPI (%)*	4,5	3,2	3,0	2,8	2,2	2,8	2,7	2,8	3,4	2,6	2,2	
Wibor 3-miesięczny (%)**	1,17	0,26	0,22	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,21	0,26	
Stopa referencyjna NBP (%)**	1,00	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	
EURPLN**	4,55	4,44	4,53	4,55	4,50	4,46	4,42	4,37	4,55	4,37	4,27	
USDPLN**	4,13	3,95	3,86	3,73	3,75	3,72	3,65	3,58	3,73	3,58	3,42	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

GODZINA PUBLIKACJI	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 01.03.2021 r.						
2:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	51,5		51,5
8:00	Niemcy	Bilans handlowy (mld €)	Styczeń	16,1		
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	51,9	52,0	52,7
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	60,6	60,6	60,6
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	57,7	57,7	57,7
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Luty	1,6	1,4	1,6
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	58,5		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Luty	58,7	58,5	58,9
Wtorek 02.03.2021 r.						
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Luty	0,9	0,8	1,0
Środa 03.03.2021 r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Marzec	0,10	0,10	0,10
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Luty	44,7	44,7	44,7
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Luty	48,1	48,1	48,1
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Styczeń	-1,1		-0,4
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Luty	174		168
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Luty	58,7	58,5	58,7
Czwartek 04.03.2021 r.						
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Styczeń	8,3		8,3
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Styczeń	2,0		-1,1
14:30	USA	Liczba nowych bezrobotnych (tys.)	o/tydzień	730		795
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Styczeń	1,1	2,7	1,9
Piątek 05.03.2021 r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Styczeń	-1,9		1,0
14:00	Polska	Minutes z posiedzenia RPP	Marzec			
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Luty	6,3	6,3	6,4
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Luty	49	150	148

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus Reuters