

Nowa projekcja NBP podsyca oczekiwania na podwyżki stóp

Dziś w centrum uwagi:

- Na rynkach finansowych utrzymują się (coraz bardziej uzasadnione) obawy przed wzrostem inflacji w USA, które odzwierciedlone są w rosnących rentownościach obligacji. Wczoraj notowania indeksów giełdowych były dodatkowo spychane w dół przez obawy przed nierównym ożywieniem gospodarczym (odczyty PMI oraz słabszy od oczekiwań ADP). W połowie wczorajszej sesji nastąpiło skokowe osłabienie złotego powyżej 4,55, po tym jak minister finansów powiedział, że zdaniem jego resortu sektor bankowy nie wymaga dalszej pomocy państwa. Reakcja krajowego rynku na wynik posiedzenia RPP, w tym nową projekcję PKB i inflacji, była umiarkowana. Niekorzystne rynkowe nastroje utrzymują się także dzisiaj – giełdy w Azji świecą się na czerwono, spadają także kontrakty na amerykańskie indeksy.
- Wydarzeniem dnia będzie wieczorne wystąpienie J.Powella** na Wall Street Journal Jobs Summit, a inwestorzy będą pilnie wyczekiwać wszelkich sugestii co do potencjalnie większej aktywności Rezerwy Federalnej na dłuższym końcu krzywej. Wczoraj Ch.Evans powiedział, że wzrost rentowności jest wyrazem uzasadnionego optymizmu co do siły ożywienia gospodarczego, a rentowności – pomimo ostatnich wzrostów – pozostają relatywnie niskie na tle długoterminowej historii i nie zagrażają odbiciu gospodarczemu.
- Dziś odbywa się posiedzenie OPEC+ w sprawie wielkości wydobycia, które może mieć wpływ na ceny ropy naftowej.
- Dzisiejsze publikacje danych obejmują amerykańskie zamówienia za styczeń oraz tygodniowe dane z rynku pracy, które znajdą się w centrum uwagi przed piątkową publikacją NFP. Ze strefy euro poznamy wyniki sprzedaży detalicznej za styczeń.

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- POL: RPP nie zmieniła parametrów polityki pieniężnej** (stopa referencyjna nadal wynosi 0,10%, program QE będzie dalej realizowany w dotychczasowym kształcie i nie można wykluczyć interwencji walutowych), a **projekcja NBP dla PKB i inflacji znacznie się zmieniła**. Tak jak oczekiwaliśmy, ścieżka inflacji CPI na ten rok przesunęła się w górę i jest ona teraz zgodna z naszą prognozą utrzymywaną od początku grudnia. Ścieżka PKB również się podwyższyła, w stronę naszych prognoz. W efekcie tych zmian rynkowe stopy procentowe wzrosły. Więcej na temat wyniku posiedzenia Rady w Makro Flashu: [Przed nami gospodarczy boom i nieco wyższa inflacja](#).
- EUR: PMI dla sektora usług strefy euro w lutym wzrósł do 45,7 pkt. z 45,4 pkt.** (wobec 44,7 pkt. w szacunku flash). Przedłużanie ograniczeń antypandemicznych przyczyniło się

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl
tel. 22 521 81 34

[@PKO_Research](#)

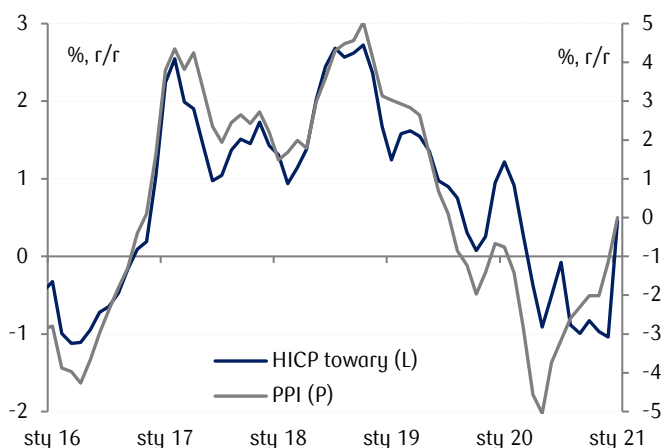
www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

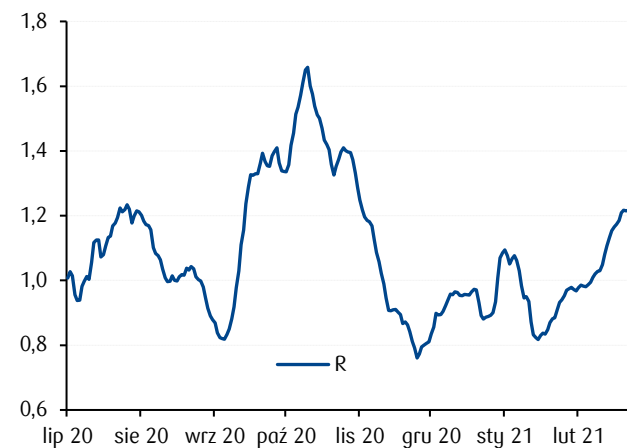
	Wartość 2021-03-03	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5455	0,1
USDPLN	3,7645	0,0
CHFPLN	4,1037	-0,2
GBPLN	5,2592	0,3
EURUSD	1,2075	0,1
Obligacje:		
PL2Y	0,13	5
PL5Y	0,92	8
PL10Y	1,62	9
DE10Y	-0,29	6
US10Y	1,47	5
Indeksy akcyjne:		
WIG	57 897,0	-0,7
DAX	14 080,0	0,3
S&P500	3 819,7	-1,3
Nikkei**	28 930,1	-1,6
Shanghai Comp.	3 576,9	1,9
Surowce:		
Złoto	1721,09	-0,3
Ropa Brent	64,25	2,2

Źródło: Refinitiv, Datastream, PKO Bank Polski; zamknięcie sesji.
*zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych oraz surowców i w punktach bazowych dla rentowności obligacji.
**zamknięcie dnia bieżącego.

Inflacja HICP i PPI w strefie euro



Współczynnik reprodukcji wirusa



Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski.

do spadku ocen koniunktury w Niemczech (do 45,7 pkt. z 46,7 pkt.) i Francji (do 45,6 pkt. z 47,3 pkt.). Poprawę koniunktury zaobserwowano natomiast w Hiszpanii (43,1 pkt. v 41,7 pkt.) i we Włoszech (48,8 pkt. vs. 44,7 pkt.). Sytuacja sektora usługowego kontrastuje z przemysłem nie tylko jeżeli chodzi o wyraźnie niższy poziom aktywności, ale też brak napięć inflacyjnych, które są wyraźnie odczuwalne w sektorze wytwórczym. Wiara w skuteczność programu szczepień sprawia jednak, że w sektorze prywatnym strefy euro utrzymuje się optymizm w oczekiwaniach na najbliższe 12 miesięcy.

- **USA: PMI dla sektora usług w lutym** wzrósł do 59,8 pkt. wobec 58,3 pkt. w poprzednim miesiącu, wyraźnie powyżej wstępnego szacunku. Rozbieżność w ocenie koniunktury w usługach pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Europą utrzymuje się. Również wewnątrz USA ożywienie jest nierówne w poszczególnych branżach usługowych. Najtrudniejsza sytuacja dotyczy usług dla ludności (zakwaterowanie, turystyka i podróże), podczas gdy usługi finansowe i biznesowe odnotowały silny wzrost aktywności. W przeciwieństwie do strefy euro, w USA widać narastanie presji inflacyjnej – wyższe koszty materiałów, transportu i narastająca presja na wzrost wynagrodzeń zaowocowały najszybszym wzrostem kosztów od początku badania w 2009. Nieco bardziej stonowany obraz kondycji sektora pokazał (z zasady bardziej miarodajny) indeks **ISM**, który w lutym nieoczekiwanie spadł do 55,3 pkt., z 58,7 pkt. Jednak również to badanie pokazuje **wyraźny wzrost presji inflacyjnej, która prawdopodobnie w USA zmaterializuje się szybciej niż w Europie.**
- **UE:** Wiceprzewodniczący Komisji Europejskiej V.Dombrovskis stwierdził, że zdaniem KE wsparcie fiskalne powinno być kontynuowane tak długo, jak będzie to konieczne, aby złagodzić skutki pandemii oraz promować odporne i trwałe ożywienie. **Zgodnie z bieżącymi przesłankami, w 2022 reguły fiskalne miałyby pozostać zawieszane, a do ich stosowania UE powróciłaby w 2023.** Komisarz UE ds. gospodarki P.Gentiloni przestrzegł przed zbyt wczesnym wycofaniem wsparcia dla gospodarki.
- **USA:** Zgodnie z **raportem ADP**, zatrudnienie w sektorze prywatnym w USA wzrosło w lutym o 117 tys., słabiej od oczekiwań i poniżej zrewidowanego w górę odczytu za styczeń (195 tys.). Odczyt może wskazywać, że obecne ograniczenia pandemiczne mogą ograniczać odbudowę na amerykańskim rynku pracy, jednak biorąc pod uwagę znaczący postęp amerykańskiego programu szczepień, będzie ona zapewne kontynuowana w kolejnych miesiącach.
- **USA:** Według ocen płynących z **Beżowej Księgi** amerykańska gospodarka pozostaje na ścieżce umiarkowanego ożywienia, a postępujący program szczepień utrzymuje w większości firm optymistyczne nastroje co do kondycji gospodarki w kolejnych miesiącach. Pewnym rozczarowaniem jest sytuacja na rynku pracy, która poprawia się, ale jedynie w wolnym tempie. Raport zwraca uwagę na nierówny charakter ożywienia – sytuacja w rekreacji, rozrywce i hotelarstwie albo pozostaje bez zmian, albo wręcz uległa pogorszeniu, potwierdza także narastające ograniczenia podażowe, z którymi mierzy się przetwórstwo. Jednym z najbardziej rozgrzanych obszarów gospodarki jest sektor nieruchomości mieszkaniowych.
- **EUR:** Inflacja PPI w strefie euro w styczniu wzrosła do 0% r/r wobec -1,1% r/r w grudniu. W ciągu miesiąca ceny produkcji zwiększyły się o 1,4%. Najsilniejszy wzrost odnotowano w przypadku energii (+3,5% m/m) oraz dóbr pośrednich (+1,2% m/m), co może w kolejnych miesiącach przełożyć się na dalszy wzrost inflacji PPI ogółem. Porównanie inflacji PPI i HICP (wykres na pierwszej stronie) pokazało powrót do historycznej relacji pomiędzy wskaźnikami zaburzonej przez zmiany podatkowe w Niemczech (obniżki VAT) w drugiej połowie 2020.
- **POL:** Wczoraj potwierdzono 15 698 przypadków zakażeń koronawirusem, najwięcej od końca listopada. **Szacowany przez nas współczynnik reprodukcji wirusa R wzrósł do 1,22 wskazując na ponowne przyspieszenie tempa rozprzestrzeniania się pandemii.** Minister A.Niedzielski powiedział, że w ramach wprowadzania polityki obostrzeń rząd w tej chwili prezentuje większą tolerancję na ryzyko, dzięki świadomości, że rośnie liczba osób odpornych na zachorowanie. Jego zdaniem, przy tej samej liczbie zakażeń, można się spodziewać mniejszej liczby hospitalizacji i zgonów niż podczas drugiej fali. Minister powtórzył zapewnienie, że do końca wakacji zaszczepieni zostaną wszyscy chętni, dzięki temu, że w kolejnych miesiącach liczba szczepień będzie przekraczać 5 mln miesięcznie.

Tygodniowy kalendarz makroekonomiczny

Wskaźnik	Godz.	Jednostka	Poprzednio	Konsensus	PKO BP	Odczyt
Piątek, 26 lutego						
POL: Wzrost PKB (4q)	10:00	% r/r	-1,5	-2,8	-2,8	-2,8
POL: Nakłady brutto na środki trwałe (4q)	10:00	% r/r	-9,0	-10,7	-10,8	-10,9
POL: Konsumpcja prywatna (4q)	10:00	% r/r	0,6	-3,0	-3,1	-3,2
USA: Dochody Amerykanów (sty)	14:30	% m/m	0,6	9,5	--	10,0
USA: Wydatki Amerykanów (sty)	14:30	% m/m	-0,5	2,5	--	2,4
USA: Inflacja bazowa PCE (sty)	14:30	% r/r	1,5	1,4	--	1,5
USA: Indeks Uniwersytetu Michigan (lut, rew.)	16:00	pkt.	79,0	76,2	--	76,8
Poniedziałek, 1 marca						
CHN: PMI w przetwórstwie (lut)	2:45	pkt	51,5	51,4	--	50,9
POL: PMI w przetwórstwie (lut)	9:00	pkt	51,9	52,8	53,3	53,4
GER: PMI w przetwórstwie (lut, rew.)	9:55	pkt	57,1	60,6	--	60,7
EUR: PMI w przetwórstwie (lut, rew.)	10:00	pkt	54,8	57,7	--	57,9
GER: Inflacja CPI (lut, wst.)	14:00	% r/r	1,0	1,2	--	1,3
GER: Inflacja HICP (lut, wst.)	14:00	% r/r	1,6	1,6	--	1,6
USA: PMI w przetwórstwie (lut, rew.)	15:45	pkt	59,2	58,5	--	58,6
USA: ISM w przetwórstwie (lut)	16:00	pkt	58,7	58,8	--	60,8
Wtorek, 2 marca						
GER: Stopa bezrobocia (lut)	9:55	%	6,0	6,0	--	6,0
EUR: Inflacja CPI (lut)	11:00	% r/r	0,9	1,0	--	0,9
EUR: Inflacja bazowa (lut, wst.)	11:00	% r/r	1,4	1,1	--	1,1
Środa, 3 marca						
GER: PMI w usługach (lut, rew.)	9:55	pkt	46,7	45,9	--	45,7
EUR: PMI w usługach (lut, rew.)	10:00	pkt	45,4	44,7	--	45,7
EUR: Inflacja PPI (sty)	11:00	% r/r	-1,1	-0,3	--	0,0
USA: Raport ADP (lut)	14:15	tys.	195	165	--	117
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	0,10	0,10	0,10	0,10
Czwartek, 4 marca						
EUR: Sprzedaż detaliczna (sty)	11:00	% r/r	0,6	-1,5	--	--
USA: Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (lut)	14:30	tys.	730	735	--	--
USA: Zamówienia na dobra trwałe (sty, rew.)	16:00	% m/m	1,2	3,4	--	--
USA: Zamówienia fabryczne (sty)	16:00	% m/m	1,1	1,0	--	--
Piątek, 5 marca						
GER: Zamówienia fabryczne (sty)	8:00	% m/m	-1,9	1,0	--	--
POL: Minutes RPP (lut)	14:00	--	--	--	--	--
USA: Przeciętna płaca godzinowa (lut)	14:30	% r/r	5,4	5,3	--	--
USA: Zatrudnienie poza rolnictwem (lut)	14:30	tys.	49	133	--	--
USA: Stopa bezrobocia (lut)	14:30	%	6,3	6,3	--	--
USA: Bilans handlowy (sty)	14:30	mld USD	-66,6	-67,5	--	--
USA: Kredyt dla konsumentów (sty)	21:00	mld USD	9,734	13,5	--	--

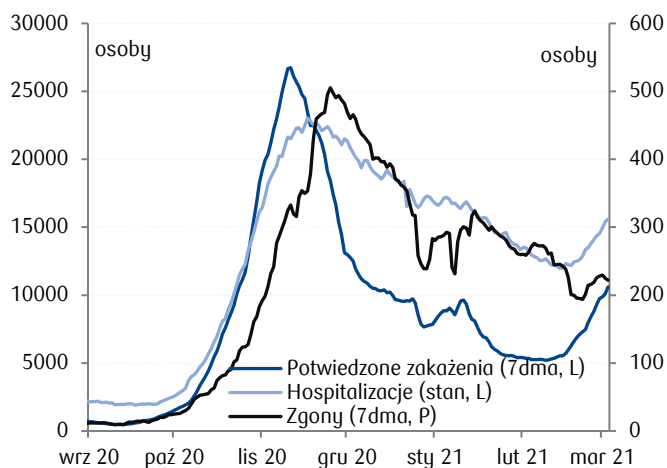
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-03-03	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	15 698	7 937	12 146	6 802
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	10 614	10 107	7 962	5 358
Aktualnie chorzy (stan)	os.	249 567	237 668	226 320	205 421
Zajęte łóżka	szt.	15 591	15 400	13 477	13 225
Hospitalizowani/chorzy	%	6,2	6,5	6,0	6,4
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	58,9	58,7	52,0	52,0
Zajęte respiratory	szt.	1 583	1 540	1 321	1 369
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	10,2	10,0	9,8	10,4
Zajęte/dostępne respiratory	%	61,2	60,0	51,3	50,1
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	62 680	50 212	61 847	47 208
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	50 193	50 074	45 741	40 108
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	21,1	20,2	16,6	13,4
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	194 086	192 491	161 187	147 257
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,8	0,8	0,7	0,7
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	352	215	372	421
Średnia dzienna z 7 dni	os.	222	225	214	263
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,5
Śmiertelność bieżąca*	%	3,8	4,0	4,2	3,5

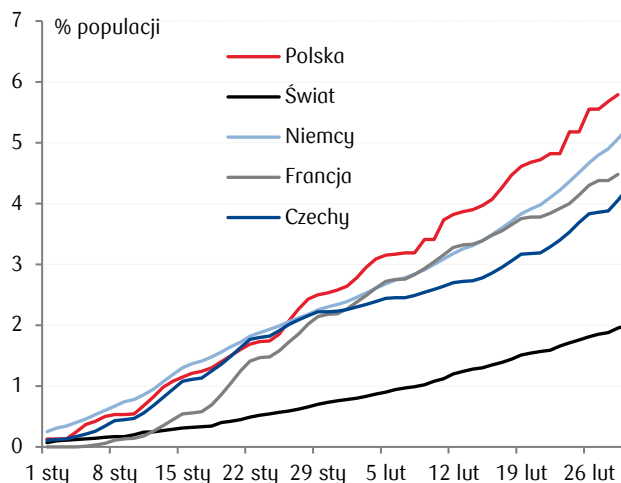
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Liczba nowych zakażeń, hospitalizacji i zgonów



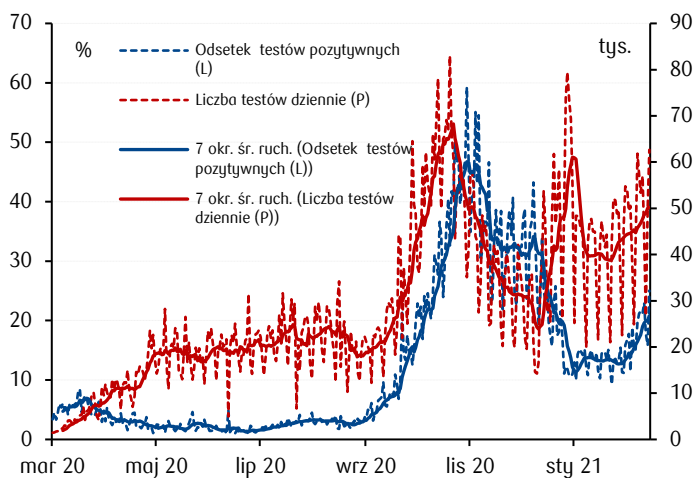
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

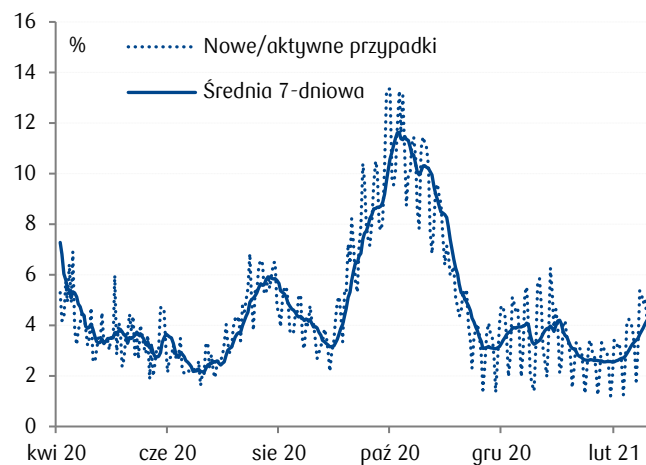


Przegląd sytuacji epidemicznej

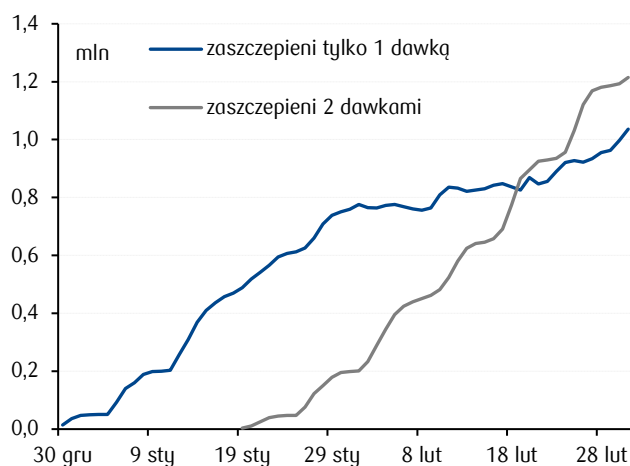
Proces testowania w Polsce



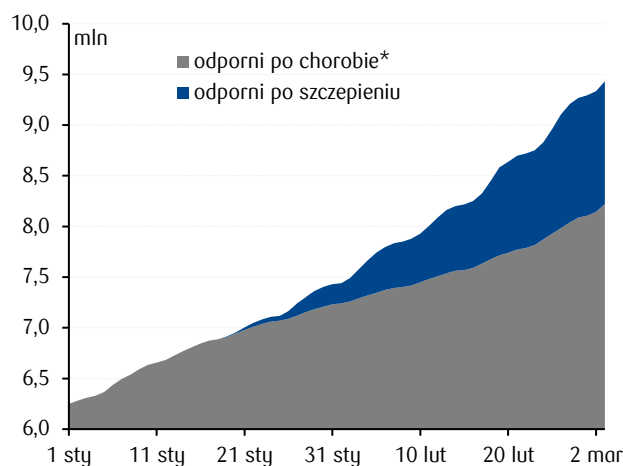
Dynamika zakażeń w Polsce



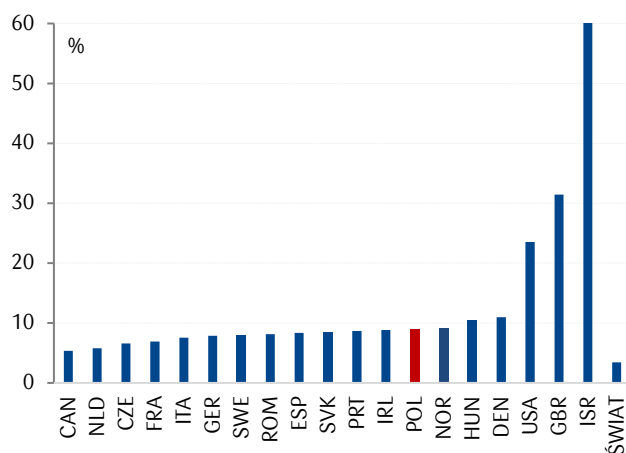
Program szczepień w Polsce



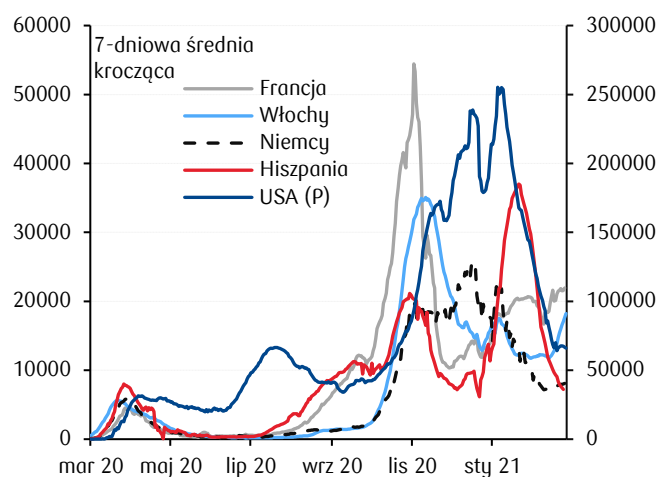
„Odporni” na Covid-19



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



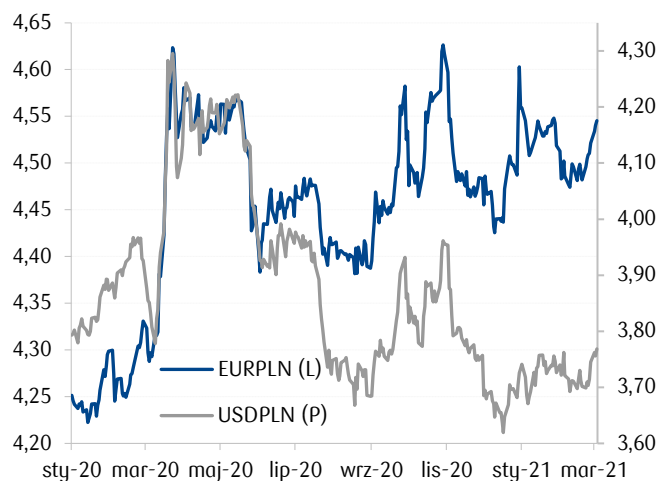
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski, *zakładamy utrzymanie się odporności przez 6m od zachorowania i 5-krotnie więcej zachorowań niż liczba potwierdzonych nowych przypadków.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

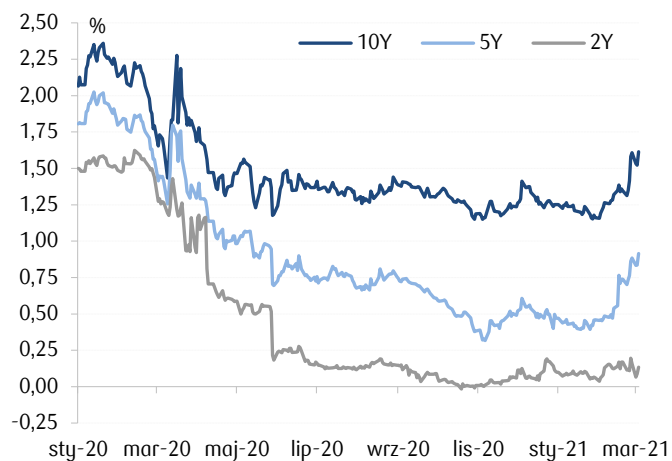
		Wartość 2021-03-03	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5455	0,1	0,8	1,4	5,8	8,3
	USDPLN	3,7645	0,0	1,2	0,8	-2,1	10,4
	CHFPLN	4,1037	-0,2	0,3	-1,1	2,0	12,9
	GBPPLN	5,2592	0,3	0,4	3,4	6,5	12,1
	EURUSD	1,2075	0,1	-0,4	0,5	8,0	-1,9
	EURCHF	1,1077	0,3	0,5	2,5	3,7	-4,1
	GBPUSD	1,3975	0,2	-0,9	2,4	9,0	1,5
	USDJPY	106,96	0,2	1,0	1,8	-0,6	1,4
	EURCZK	26,16	-0,1	0,6	1,0	3,2	3,0
Obligacje	EURHUF	363,87	-0,1	1,2	2,5	8,5	15,9
	PL2Y	0,13	5	2	6	-116	-151
	PL5Y	0,92	8	15	46	-53	-162
	PL10Y	1,62	9	20	40	-12	-166
	DE2Y	-0,68	3	0	4	15	-14
	DE5Y	-0,61	3	1	9	21	-62
	DE10Y	-0,29	6	1	18	35	-94
	US2Y	0,14	2	1	2	-59	-210
	US5Y	0,73	5	10	27	-5	-190
Akcje	US10Y	1,47	5	8	34	45	-139
	WIG	57 897,0	-0,7	0,5	1,7	10,8	-4,4
	WIG20	1 943,2	-0,8	0,3	0,1	2,8	-16,0
	S&P500	3 819,7	-1,3	-2,7	-0,3	27,2	41,9
	NASDAQ100	12 683,3	-2,9	-4,7	-5,4	47,6	86,2
	Shanghai Composite	3 576,9	1,9	0,4	1,7	19,5	9,9
	Nikkei**	28 930,1	-1,6	-2,5	1,0	37,2	36,6
	DAX	14 080,0	0,3	0,7	1,1	17,5	18,2
	VIX	26,67	10,7	25,0	16,4	-27,6	36,1
Surowce	Ropa Brent	64,3	2,2	-4,3	9,7	23,0	0,5
	Ropa WTI	61,3	2,5	-3,0	10,1	29,9	0,1
	Złoto	1721,1	-0,3	-4,1	-6,2	5,1	30,4

Źródło: Datastream, PKO Bank Polski. *zmiana w procentach dla walut, indeksów akcyjnych i surowców oraz w punktach bazowych dla rentowności obligacji, **zamknięcie dnia bieżącego.

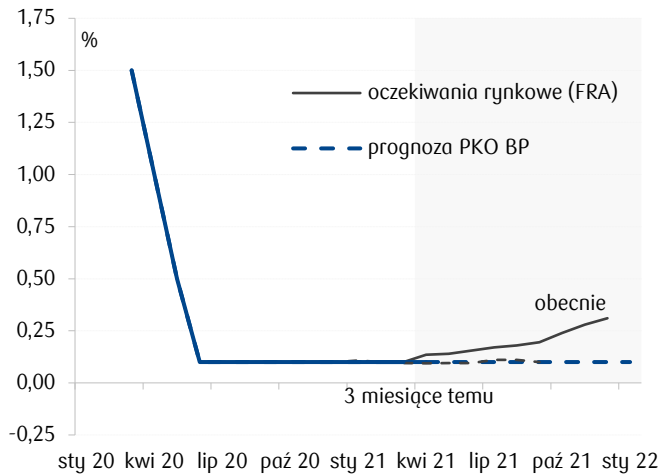
Notowania złotego wobec głównych walut



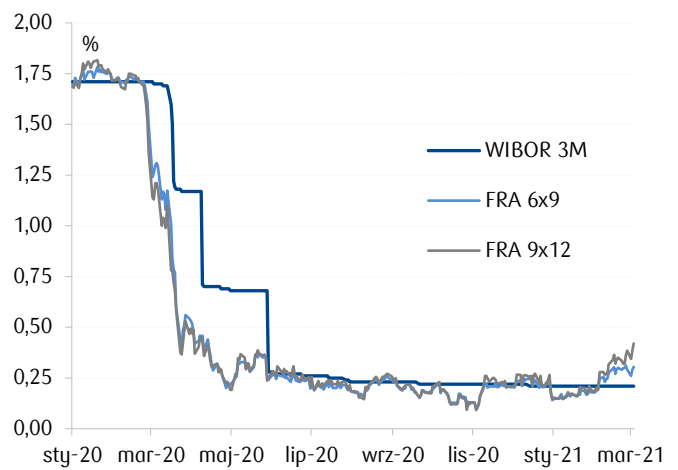
Rentowności polskich obligacji skarbowych



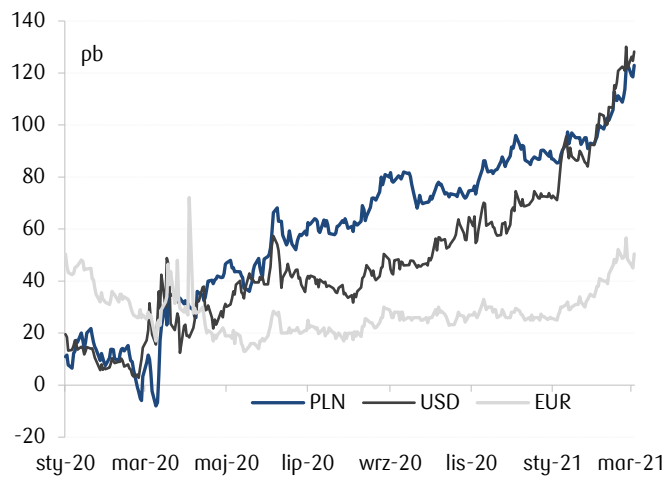
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



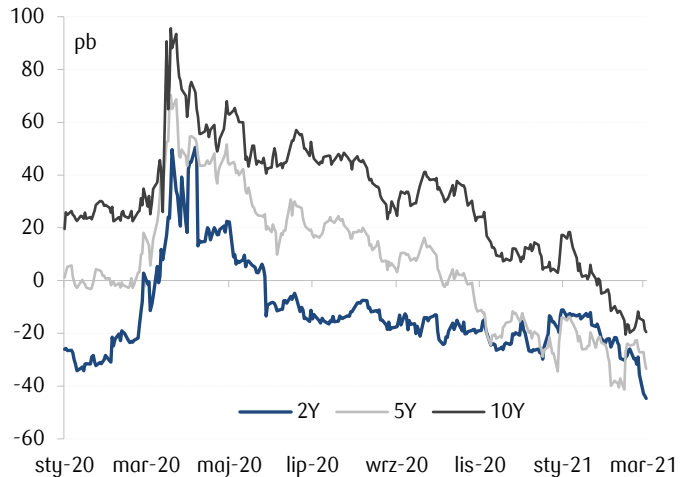
Krótkoterminowe stopy procentowe



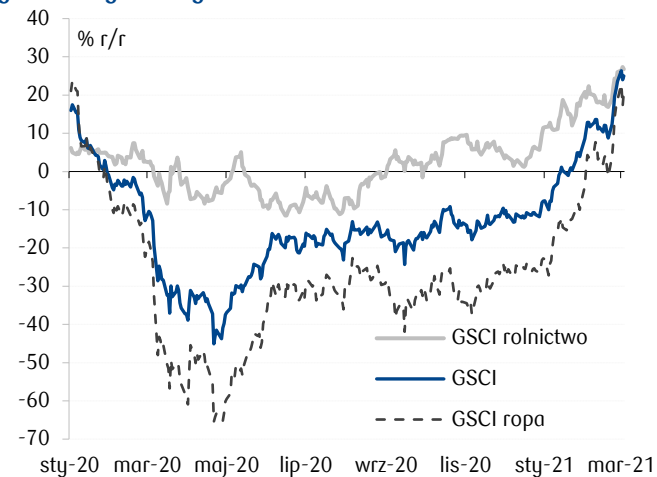
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



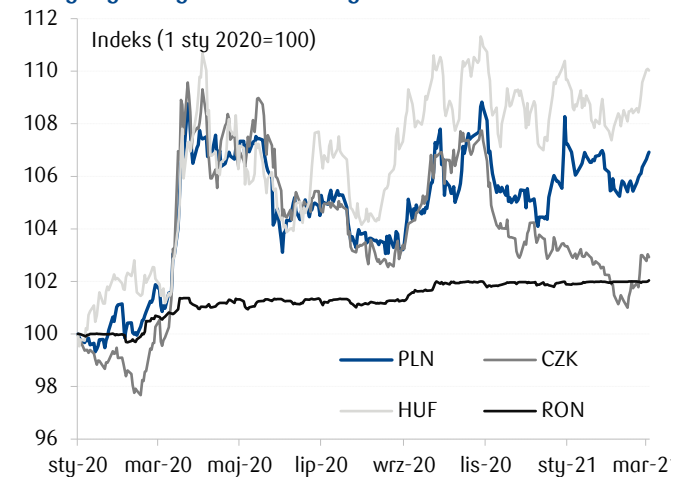
Spread asset swap dla PLN



Dynamika globalnych cen surowców w PLN



Kursy wybranych walut w regionie wobec EUR



Źródło: Datastream, NBP, obliczenia własne. *dla PLN, EUR 6M, dla USD 3M.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
tel: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	22 521 80 84
-------------	--	--------------

Zespół Analiz Makroekonomicznych

	analizy.makro@pkobp.pl	22 521 67 97
Marta Petka-Zagajewska (kierownik)	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	22 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA	marcin.czaplicki@pkobp.pl	22 521 54 50
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	22 521 51 32
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	22 580 34 22

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

Nasze analizy znajdziesz również na platformie Twitter oraz na stronie internetowej Centrum Analiz PKO Banku Polskiego:



Bank Polski

Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził(a): Piotr Bujak

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r., uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.