

Słaby złoty podnosi koszty przedsiębiorców

Dziś w centrum uwagi:

- Po tygodniu zawirowań, na rynkach odżyła fala optymizmu. Inwestorzy (przynajmniej chwilowo) przestali bać się rosnących kosztów długu i kupowali ryzykowne aktywa. Szeroki zakres odbicia (S&P: +2,38%, a NASDAQ: +3,01%) widać w szczególności w notowaniach akcji z branż, które najbardziej skorzystają na otwieraniu gospodarki i przyspieszeniu tempa wzrostu PKB. Reflacyjne perspektywy nadal podbijały rentowności *Treasuries* na długim końcu krzywej. EURUSD kontynuował trend spadkowy i zatrzymał się przy poziomie 1,2050. To nie sprzyjało złotemu – EURPLN przebił poziom 4,53, a USDPLN 3,76. Dziś z rana ostrzeżenie ze strony przewodniczącego chińskiej komisji ds. regulacji banków i firm ubezpieczeniowych nt. zbyt wysokich wycen na zagranicznych rynkach wywołało spadki indeksów na azjatyckich giełdach i kontraktów na giełdach europejskich i amerykańskich.
- Dzisiejsze dane inflacyjne ze strefy euro za luty** pokażą wg nas przyspieszenie tempa wzrostu cen, ale nie na tyle wyraźne i szerokie (główną rolę odgrywać będą paliwa), żeby przestraszyć EBC. Odczytowi będzie towarzyszyła wyjątkowo duża niepewność. Prognozy inflacji bazowej wahają się od 0,6% do 1,5% r/r (vs 1,4% w styczniu) – jest to drugi największy rozstrzał prognoz od 2012.
- W Polsce przy braku istotnych publikacji warto zauważyć powrót do prac nad reformą OFE.** Na dzisiejszym posiedzeniu rząd zajmie się (zaktualizowanym) projektem ustawy o przekształceniu OFE w IKE. Projekt zakłada m.in., że wyboru pomiędzy IKE a ZUS będzie można dokonać do 2 sierpnia, a opłata przekształceniowa w wysokości 15% (od wartości aktywów przenoszonych OFE do IKE) zostanie wpłacona do FUS w 2022 (w dwóch ratach, wg szacunków przy przejściu do IKE 50% uczestników OFE wyniesie ona łącznie 11,1 mld PLN).

Przegląd wydarzeń ekonomicznych:

- POL: PMI dla krajowego sektora wytwórczego wzrósł w lutym do 53,4 pkt.** (PKO: 53,3 pkt., kons.: 52,8 pkt.) z 51,9 pkt w styczniu. Poziom ogólnego indeksu PMI był najwyższy od czerwca 2018, a trend wzrostowy utrzymuje się od 8 miesięcy. Odczyt za luty wskazuje na kontynuację poprawy warunków w przetwórstwie oraz na narastanie ograniczeń podaży, które doprowadziły do spadku zapasów, wzrostu zaległości produkcyjnych i zmusiły firmy do podnoszenia cen. Jednym z czynników stojących za wzrostem cen było (wg badania) osłabienie złotego. Więcej w Makro Flashu: „[Coraz większa presja w przemyśle](#)”.

Zespół Analiz Makroekonomicznych

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

[@PKO_Research](#)

www.pkobp.pl/centrum-analiz

Notowania rynkowe:

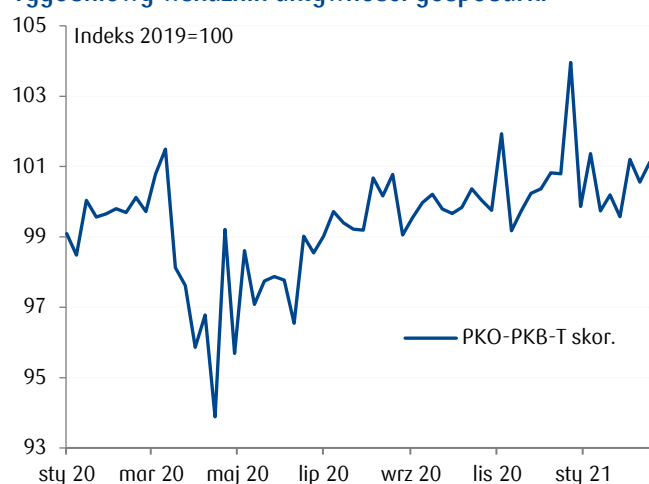
	Wartość 2021-03-01	(%, pb)* Δ 1D
Waluty:		
EURPLN	4,5339	0,3
USDPLN	3,7622	1,0
CHFPLN	4,1177	0,1
GBPPLN	5,2384	0,4
EURUSD	1,2052	-0,7
Obligacje:		
PL2Y	0,07	-9
PL5Y	0,83	-5
PL10Y	1,53	-7
DE10Y	-0,34	-8
US10Y	1,45	-1
Indeksy akcyjne:		
WIG	58 012,3	1,8
DAX	14 012,8	1,6
S&P500	3 901,8	2,4
Nikkei**	29 408,2	1,5
Shanghai Comp.	3 551,4	1,2
Surowce:		
Złoto	1738,72	0,7
Ropa Brent	63,69	-3,7

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.

Nastroje u partnerów handlowych Polski vs eksport



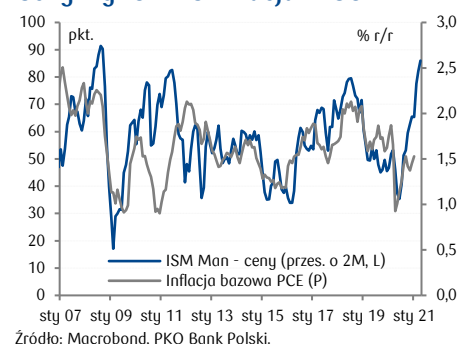
Tygodniowy wskaźnik aktywności gospodarki*



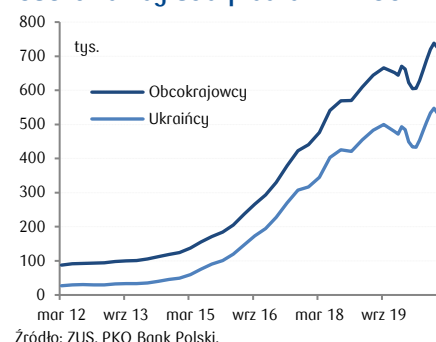
Źródło: PSE, Google Trends, Bloomberg, Macrobond, Reuters Datastream, Eurostat, GUS, PKO Bank Polski. *z wyłączeniem cen frachtu i miedzi, które w ostatnich tygodniach odzwierciedlają nie tylko silny popyt, ale także zaburzenia podaży.

- **POL:** Nasze tygodniowe proxy aktywności ekonomicznej [PKO-PKB-T] (wg danych do 26 lutego), skorygowane o efekty wąskich gardeł w międzynarodowych łańcuchach produkcji, **obniżyło się lekko poniżej poziomu neutralnego** (por. wykres). Struktura proxy pokazuje, że po wzroście aktywności krajowych konsumentów na początku lutego pozostały już tylko wspomnienia, a nowa fala pandemii negatywnie wpływa na zachowania ekonomiczne Polaków. Czynnikiem krajowym, który lekko łagodzi spadek proxy, są informacje płynące z rynku pracy, wskazujące, że przetrwał on zimę raczej w dobrej kondycji. W danych z sektora zagranicznego widać światło w tunelu – możliwe, że efekt "wąskich gardeł" minął apogeum i problemy z zaopatrzeniem firm produkcyjnych zaczynają się zmniejszać. Podsumowując, kluczowy dla najbliższego miesiąca będzie przebieg pandemii i związanych z nią restrykcji, które na razie powróciły tylko do jednego województwa.
- **POL:** NBP ogłosił, że w **piątek o 14:00 odbędzie się konferencja prasowa A.Głapińskiego**.
- **EUR:** Nastroje w europejskim przetwórstwie poprawiły się w lutym bardziej niż wskazywał wstępny odczyt (57,9 pkt. wobec: 57,7 pkt. wg szacunku flash i 54,8 pkt. w styczniu) i były najbardziej optymistyczne od 3 lat. Po raz kolejny motorem napędowym dla sektora okazał się popyt eksportowy (najszybszy wzrost handlu zagranicznego od stycznia 2018). Najlepsze nastroje panują wśród producentów dóbr inwestycyjnych. Optyzm dotyczy zarówno oceny bieżącej sytuacji, jak i oczekiwań, które są stymulowane nadzieją na szybkie wdrożenie szczepień. Powszechnością stają się problemy i opóźnienia w dostawie komponentów oraz surowców, które przekładają się na wzrost cen i kosztową presję inflacyjną (wskaźniki cenowe są na najwyższych poziomach od blisko dekady). Wraz z poprawą sytuacji gospodarczej zwiększa się skala, z jaką rosnące koszty są przekładane na odbiorców końcowych.
- **GER:** Skala wyżej opisywanych zjawisk z jeszcze większą siłą jest widoczna w danych dla Niemiec. Przetwórczy PMI wzrósł w lutym do 60,7 pkt. (60,6 pkt. w odczycie flash, 57,1 pkt. w styczniu), tj. najwyższego poziomu od ponad 3 lat. Portfel zamówień (w szczególności eksportowych) rósł w najszybszym tempie od października, a wraz z nim produkcja. Towarzyszył temu tak silny popyt, że w wielu przypadkach producenci musieli redukować zapasy wytworzonych towarów, aby mu sprostać. Zatory w dostawach i ograniczona podaż w obliczu wysokiego popytu skutkują wzrostem cen komponentów produkcyjnych (raportowano m.in. wzrosty cen stali, wyrobów chemicznych, plastiku i części elektronicznych), a to podbija koszty produkcji. Inflacja kosztowa była w styczniu najwyższa od kwietnia 2011.
- **EUR:** F.Villeroy (EBC) powiedział, że EBC może i musi przeciwdziałać nadmiernemu zacieśnieniu warunków finansowych, zaczynając od aktywnego dostosowania skupu papierów wartościowych w ramach PEPP. Wcześniej EBC poinformował, że podczas kulminacji globalnej wyprzedaży na rynku długu w poprzednim tygodniu wartość netto przeprowadzonych zakupów była niższa niż tydzień wcześniej (wyjaśniono że wynikało to z większych wykupów).
- **EUR:** Ch.Lagarde powiedziała, że EBC zapewni, aby firmy i rodziny miały swobodny dostęp do finansowania oraz były spokojne, iż warunki finansowe zbyt wcześnie się nie pogorszą.
- **GER:** Inflacja CPI wzrosła w lutym do 1,3% r/r (wstępny odczyt) z 1,0% w styczniu, nieznacznie silniej niż oczekiwano (konsensus: 1,2% r/r). Spowolnienie dynamiki cen żywności nie wystarczyło, aby zrównoważyć wzrosty cen energii. Inflacja usług pozostała stabilna (1,4% r/r).
- **USA:** ISM w przetwórstwie wzrósł w lutym i powrócił do poziomów notowanych w grudniu (60,8 pkt. vs 58,7 pkt. w styczniu). Wzrosły indeksy nowych zamówień i zatrudnienia, ale także indeks płaconych cen, który osiągnął najwyższy poziom od połowy 2008. Zważywszy na spadek zapasów surowców, rosnące zaległości produkcyjne i spadające zapasy gotowych towarów, wzrostowa tendencja cen może się utrzymać.
- **POL:** ZUS poinformował, że na koniec stycznia ubezpieczonych w nim było 718,23 tys. cudzoziemców wobec 725,17 tys. na koniec grudnia i 644,5 tys. w styczniu 2020.

Ceny wg ISM vs inflacja w USA



Cudzoziemcy ubezpieczeni w ZUS



- **EUR:** L.Wittum, prezes włoskiego oddziału AstraZeneca zadeklarował, że koncern jest gotów odstąpić licencję na produkcję szczepionki przeciwko koronawirusowi, by przyspieszyć dostawy.
- **POL:** W ocenie NBP prowadzony przez niektóre banki centralne skup obligacji korporacyjnych należy rozpatrywać w kontekście struktury gospodarki i finansowania przedsiębiorstw. NBP wskazał, że w Polsce rynek obligacji korporacyjnych jest stosunkowo niewielki, a emitentami obligacji są przede wszystkim spółki kontrolowane przez Skarb Państwa z sektorów energetycznego i wydobywczego, a więc podmioty, które nie zostały bezpośrednio dotknięte przeciwpandemicznymi obostrzeniami. Oceny NBP wskazują na niskie prawdopodobieństwo włączenia obligacji korporacyjnych do programu skupu aktywów przez NBP.

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	--	--
EUR: Inflacja CPI (lut)	11:00	% r/r	0,9	1,1	--	--
EUR: Inflacja bazowa (lut, wst.)	11:00	% r/r	1,4	1,1	--	--
Środa, 3 marca						
GER: PMI w usługach (lut, rew.)	9:55	pkt	46,7	45,9	--	--
EUR: PMI w usługach (lut, rew.)	10:00	pkt	45,4	44,7	--	--
EUR: Inflacja PPI (sty)	11:00	% r/r	-1,1	-0,3	--	--
USA: Raport ADP (lut)	14:15	tys.	174	165	--	--
POL: Stopa referencyjna NBP	--	%	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	--	--

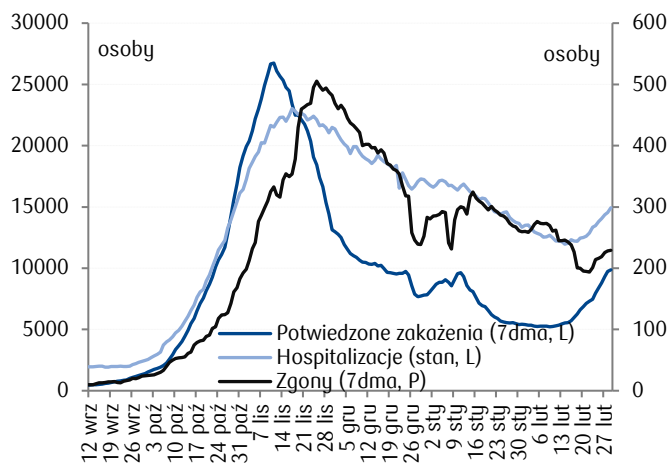
Źródło: GUS, NBP, Parkiet, PAP, Bloomberg, Reuters, PKO Bank Polski, dla Polski Parkiet, dla pozostałych Bloomberg, Reuters.

Przegląd sytuacji epidemicznej

Wskaźniki sytuacji epidemicznej w Polsce	Jednostka	2021-03-01	-1D	-7D	-28D
Chorzy					
Nowe przypadki w ciągu doby	os.	4 786	10 099	3 890	2 503
Nowe przypadki dziennie, średnia z 7 dni	os.	9 873	9 746	7 309	5 396
Aktualnie chorzy (stan)	os.	237 118	240 388	216 097	202 031
Zajęte łóżka	szt.	14 929	14 538	12 868	13 507
Hospitalizowani/chorzy	%	6,3	6,0	6,0	6,7
Zajęte/dostępne łóżka covidowe	%	56,9	55,4	49,0	49,0
Zajęte respiratory	szt.	1 509	1 503	1 336	1 385
Hospitalizowani wymagający respiratora	%	10,1	10,3	10,4	10,3
Zajęte/dostępne respiratory	%	58,3	58,1	51,2	49,0
Testy					
Liczba testów w ciągu doby	szt.	26 770	43 898	24 924	21 611
Liczba testów dziennie, średnia z 7 dni	szt.	48 898	48 634	45 341	40 225
Zakażenia/testy w ciągu tygodnia	%	20,2	20,0	15,3	13,4
Działania antyepidemiczne					
Osoby na kwarantannie	os.	171 656	179 565	147 208	150 420
Osoby na kwarantannie/chorzy	szt.	0,7	0,7	0,7	0,7
Zgony					
Liczba zgonów w ciągu doby	os.	24	113	17	42
Średnia dzienna z 7 dni	os.	229	228	194	260
Śmiertelność łączna	%	2,6	2,6	2,6	2,5
Śmiertelność bieżąca*	%	4,1	4,2	4,3	3,3

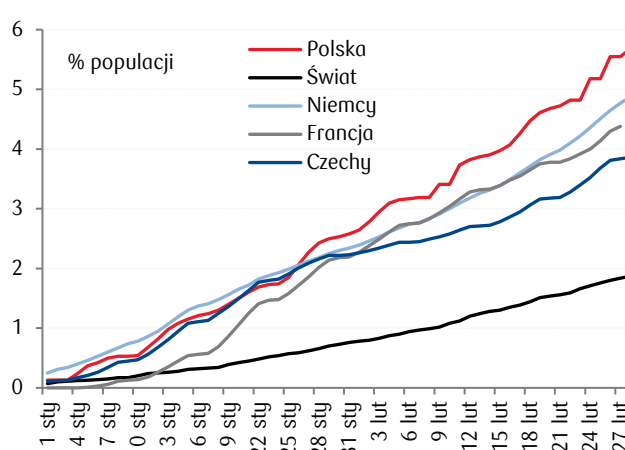
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski. *Liczba zgonów z ostatnich 3 tygodni jako odsetek zakażeń z 3-tygodniowego okresu opóźnionego o 2 tygodnie wobec ostatnich danych.

Liczba nowych zakażeń, hospitalizacji i zgonów



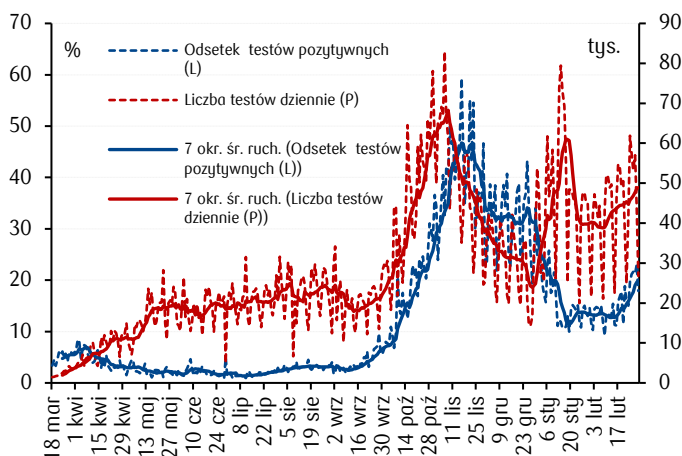
Źródło: Ministerstwo Zdrowia, Macrobond, PKO Bank Polski.

Zaszczepieni co najmniej jedną dawką szczepionki

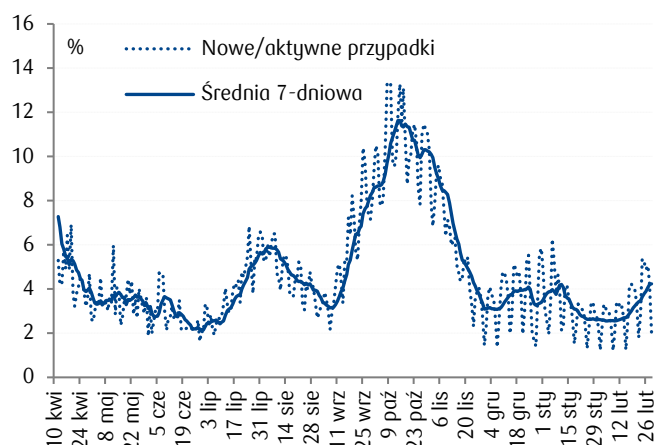


Przegląd sytuacji epidemicznej

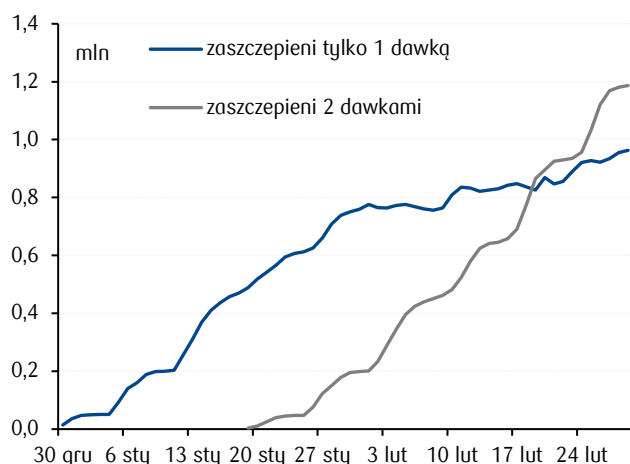
Proces testowania w Polsce



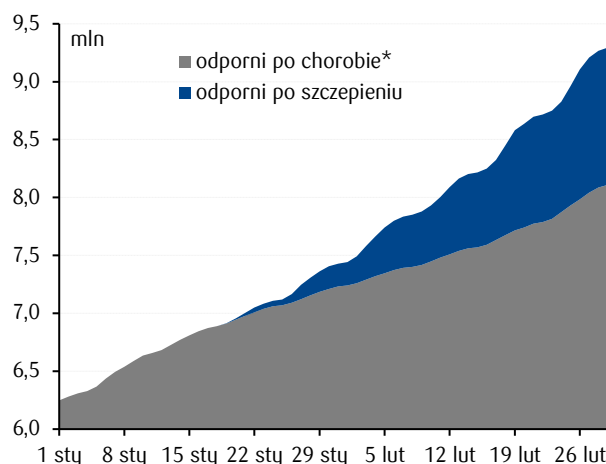
Dynamika zakażeń w Polsce



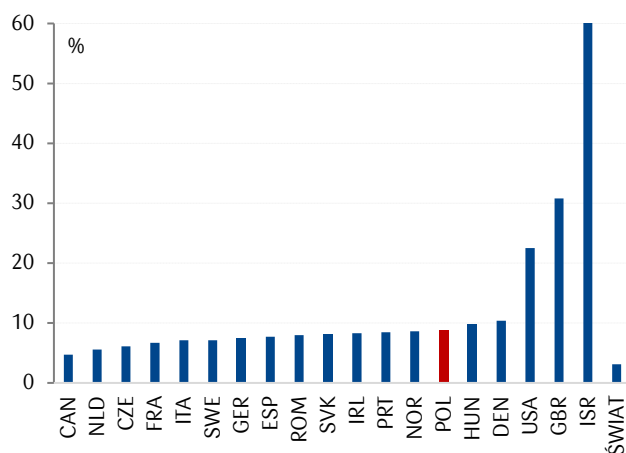
Program szczepień w Polsce



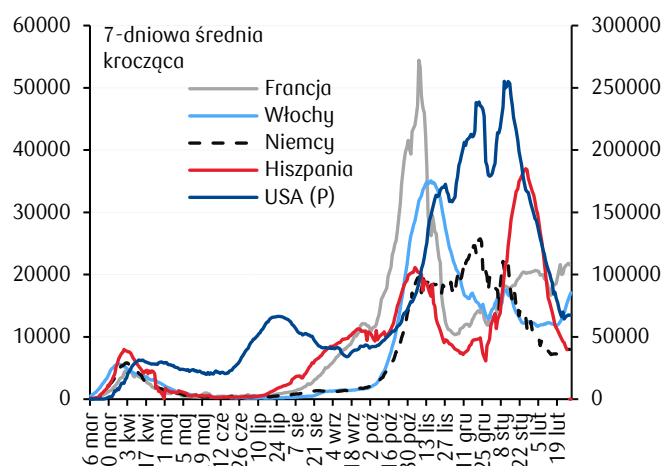
„Odporni” na Covid-19



Liczba wykorzystanych dawek szczepionki na 100 mieszkańców



Dzienny przyrost zakażeń w wybranych krajach



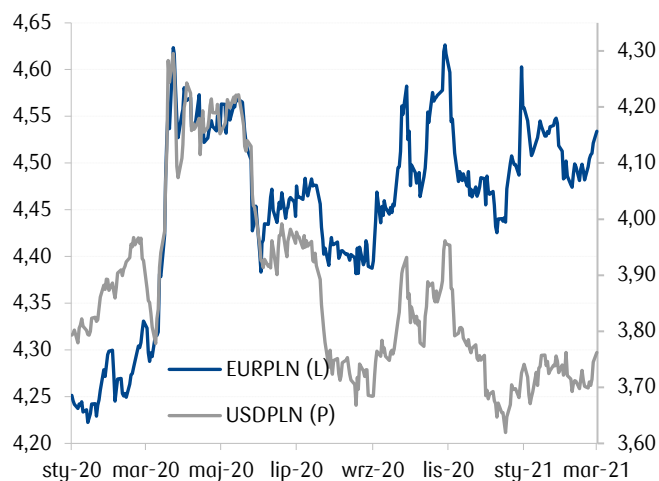
Źródło: Macrobond, Ministerstwo Zdrowia, PKO Bank Polski, *zakładamy utrzymanie się odporności przez 6m od zachorowania i 5-krotnie więcej zachorowań niż liczba potwierdzonych nowych przypadków.

Przegląd sytuacji na rynkach finansowych

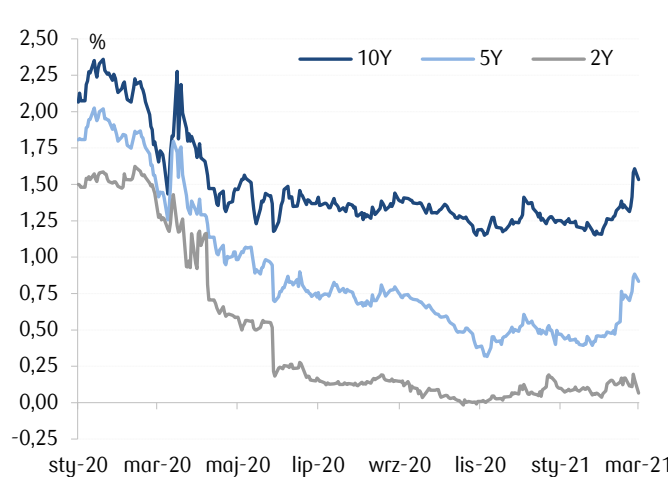
		Wartość 2021-03-01	Δ 1D	Δ 1W	Δ (%; pb)*		
Waluty					Δ 4W	Δ 12M	Δ 36M
Waluty	EURPLN	4,5339	0,3	0,8	0,5	4,7	8,0
	USDPLN	3,7622	1,0	1,6	0,7	-4,6	10,3
	CHFPLN	4,1177	0,1	-0,3	-1,3	1,1	13,3
	GBPPLN	5,2384	0,4	0,7	2,5	4,1	11,6
	EURUSD	1,2052	-0,7	-0,7	-0,3	9,7	-2,1
	EURCHF	1,1011	0,2	1,1	1,7	3,6	-4,6
	GBPUSD	1,3938	-0,3	-0,8	2,0	9,1	1,2
	USDJPY	106,65	0,1	1,5	1,6	-1,1	1,1
	EURCZK	26,12	-0,2	0,8	0,5	2,5	2,9
Obligacje	EURHUF	363,93	0,4	1,3	2,2	7,8	15,9
	PL2Y	0,07	-9	-5	3	-137	-158
	PL5Y	0,83	-5	13	38	-73	-170
	PL10Y	1,53	-7	22	38	-26	-174
	DE2Y	-0,69	-2	0	3	8	-15
	DE5Y	-0,63	-7	0	10	14	-65
	DE10Y	-0,34	-8	1	18	28	-98
	US2Y	0,12	-2	1	1	-76	-212
	US5Y	0,71	-7	11	29	-20	-191
Akcje	US10Y	1,45	-1	8	37	32	-141
	WIG	58 012,3	1,8	-0,2	1,0	17,7	-4,2
	WIG20	1 949,6	2,2	-0,6	-0,9	10,2	-15,8
	S&P500	3 901,8	2,4	0,7	3,4	32,1	45,0
	NASDAQ100	13 283,0	2,9	0,4	0,3	57,0	95,0
	Shanghai Composite	3 551,4	1,2	-2,5	1,3	23,3	9,1
	Nikkei**	29 408,2	1,5	-2,5	4,7	39,1	38,8
	DAX	14 012,8	1,6	0,5	2,9	17,9	17,6
	VIX	23,35	-16,5	-0,4	-22,8	-41,8	19,2
Surowce	Ropa Brent	63,7	-3,7	-2,5	12,8	26,1	-0,3
	Ropa WTI	60,7	-4,5	-1,7	13,3	35,5	-0,9
	Złoto	1738,7	0,7	-3,8	-6,6	9,6	31,7

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

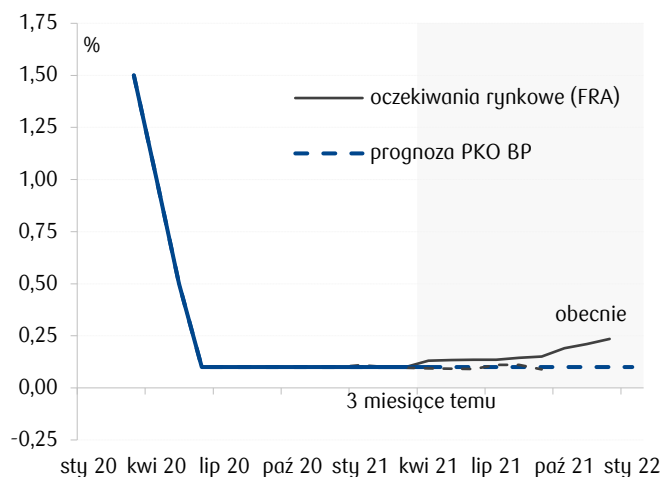
Notowania złotego wobec głównych walut



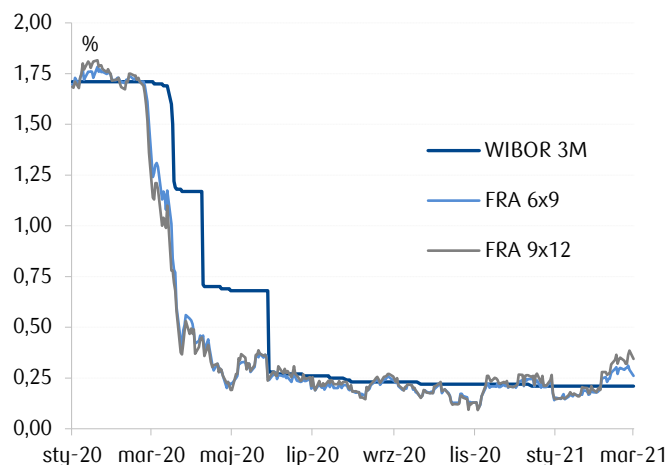
Rentowności polskich obligacji skarbowych



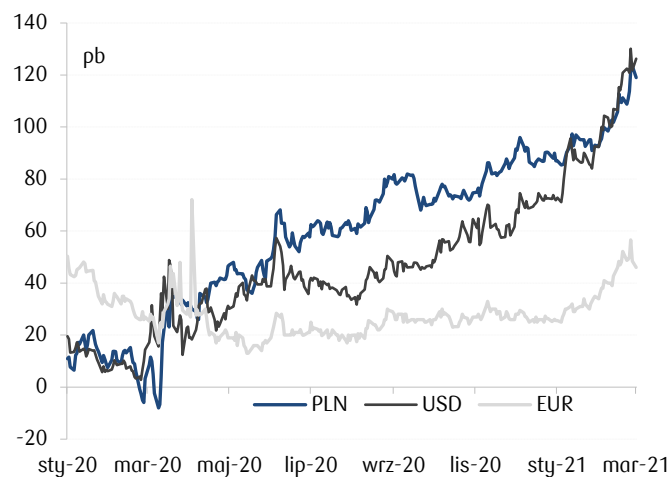
Stopy NBP – prognoza PKO BP vs. oczekiwania rynkowe



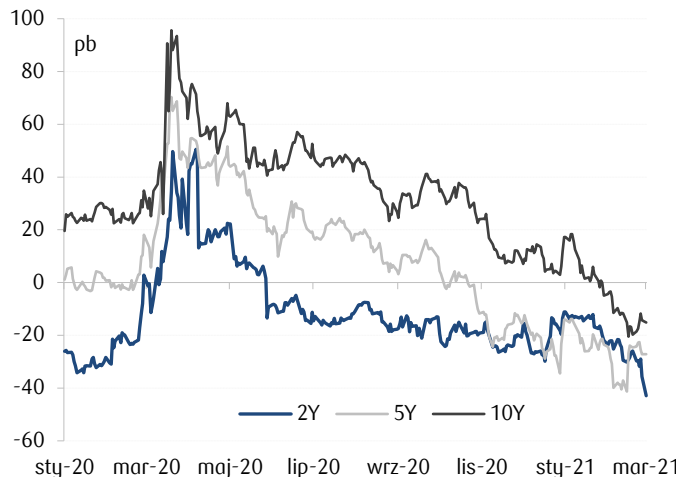
Krótkoterminowe stopy procentowe



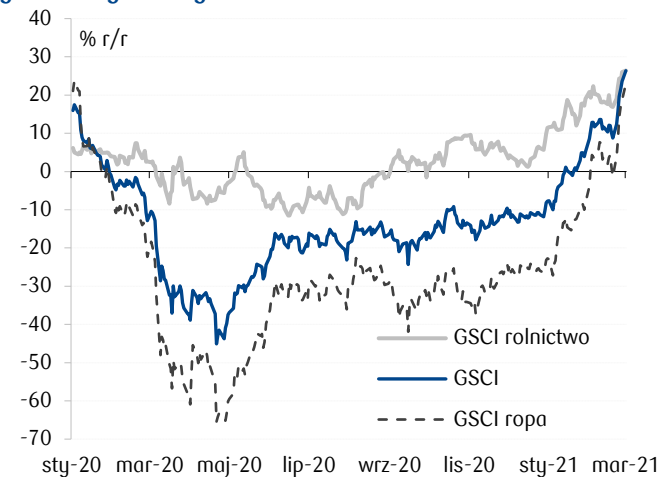
Nachylenie krzywej swap (spread 10Y-2Y)*



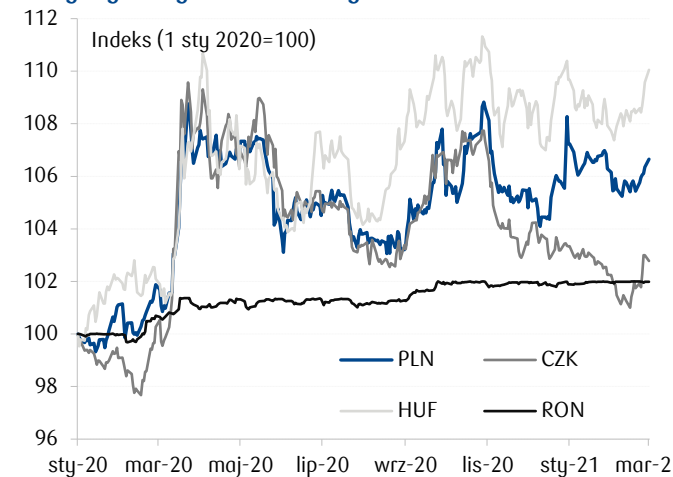
Spread asset swap dla PLN



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:



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.