



## ŚWIAT

Fala Covid19 wzbiera ostatnio wyraźnie na świecie – za sprawą Azji (przede wszystkim Indii) i Ameryki Łacińskiej. W Europie „trzecia fala” koronawirusa dopiero zaczyna opadać – a sytuacja w poszczególnych krajach jest zróżnicowana. Imponująco spadła liczba nowych zakażeń w Wielkiej Brytanii – gdzie szczepienia sprawnie postępują – ale też w Portugalii i Hiszpanii, choć na Półwyspie Iberyjskim widać ostatnio lekki wzrost zakażeń. Inne kraje naszego kontynentu nie skończyły jeszcze zmagania z wiosenną falą koronawirusa. Krajem o najniższym współczynniku reprodukcji SarsCov2 wśród krajów rozwiniętych jest Izrael – światowy lider szczepień. W czołowej grupie są m.in. Wielka Brytania, Malta, Estonia, Węgry, czy Finlandia – czyli kraje, gdzie program szczepień w porównaniu do innych także przebiega dość sprawnie. Daje to nadzieję na odzyskanie kontroli nad pandemią i zneutralizowanie wpływu Covid19 na gospodarkę w krajach rozwiniętych tego lata. Ryzykiem dla tego scenariusza pozostają jednak nowe mutacje.



Optymistyczne prognozy gospodarcze na 2021 rok i lata następne pozostają niezmiennione. Silnikami gospodarki światowej w tym roku będą Chiny i USA, gdzie wzrost PKB może sięgnąć odpowiednio nawet ok. 9%-10% i ok. 6%-7%. Ten ostatni kraj będzie korzystał z bardzo mocnego wsparcia polityki fiskalnej. Nagromadzone w czasie pandemii wymuszone oszczędności i odłożony popyt powinny dać mocny impuls wzrostu także w innych krajach. W strefie euro, gdzie szczepienia nie są tak zaawansowane jak w USA, czy Wielkiej Brytanii a Plan Odbudowy zacznie działać prawdopodobnie pod koniec roku – prognozuje się wzrost PKB o ok. 4,5%-5,5% w 2021 r. Także i tu pomoże amerykański impuls fiskalny – USA jest bowiem ważnym partnerem handlowym strefy euro. Rok 2021 będzie także okresem wzrostu inflacji – zwłaszcza latem i szczególnie w USA. Ceny ropy naftowej i innych surowców silnie wzrosły na początku tego roku, rozluźnienie polityki fiskalnej w USA może także skutkować mocnym rozwarciem pro-inflacyjnej luki popytowej

w tym kraju. Trwałe wybicie inflacji powyżej 3% w Stanach Zjednoczonych nie jest bazowym scenariuszem prognoz, ale nie można go wykluczyć. Główne światowe banki centralne nie będą się jednak spieszyć z zacieśnianiem polityki pieniężnej – zwłaszcza z podnoszeniem stóp procentowych.

Tymczasem dane o aktywności gospodarczej z lutego w USA pogorszyły się – ale z powodu niekorzystnej zimowej pogody. Obniżyła się produkcja przemysłowa i bazaowa sprzedaż detaliczna (ta ostatnia po spektakularnym wzroście w styczniu). Słabsze dane napływały także z budownictwa. Z drugiej strony jednak widać już w marcu wyraźne sygnały odbicia aktywności gospodarczej. Wskaźnik koniunktury w przemyśle przetwórczym ISM był w marcu najwyższy od lat 80-tych, a wskaźnik dla usług najwyższy odkąd zaczęto go publikować (czyli od 1997 roku). Zauważalnie poprawiły się wskaźniki ufności konsumenckiej. Poprawia się przy tym sytuacja na rynku pracy – wyraźnie wzrosło zatrudnienie i obniżyła się stopa bezrobocia.

Część krajów strefy euro zmuszona była zaostrzyć pandemiczne ograniczenia w I kwartale. W efekcie mimo odbicia w lutym, od listopada utrzymuje się tam spadkowa tendencja sprzedaży detalicznej, a produkcja przemysłu przetwórczego w Niemczech, po wielomiesięcznym imponującym wzroście, nieco się w styczniu i lutym obniżyła. Jednak także w strefie euro i w Niemczech koniunktura w przetwórstwie przemysłowym (Markit PMI) była w marcu rekordowo silna, a wskaźnik IFO dla całej gospodarki Niemiec przekroczył już przed-pandemiczny poziom. Rosną także zamówienia w przemyśle. W marcu wyraźnie poprawiły się nastroje konsumentów w strefie euro. Nawet wskaźniki koniunktury Markit PMI dla sektora usług wyraźnie wzrosły. Zakładając, że pandemiczne restrykcje w części krajów strefy euro mogą obowiązywać do końca kwietnia – może to oznaczać lekkie przesunięcie w czasie mocnego odbicia aktywności gospodarczej. Jednak PKB w II kwartale powinien już wyraźnie wzrosnąć.

## POLSKA

Po zaostrzeniu ogólnokrajowych anty-pandemicznych ograniczeń – najpierw w kilku województwach a od 27 marca w całym kraju – średnia tygodniowa liczba nowych zakażeń zaczęła się obniżać, a wskaźnik reprodukcji SarsCov2 spadł poniżej 1. Co ważne – udało się po 8 kwietnia wyhamować wzrost liczby osób hospitalizowanych z powodu Covid19. Liczba tych osób jest jednak ciągle (14 kwietnia) o ponad 80% większa niż w szczycie „drugiej fali” w listopadzie. Średnia tygodniowa liczba oficjalnych zgonów związanych z Covid19 z opóźnieniem wzrosła i 14 kwietnia była wyższa od listopadowego szczytu o niemal 20%. Wydaje się, że najważniejszym czynnikiem decydującym o ewentualnym rozluźnieniu ograniczeń będzie właśnie obciążenie służby zdrowia. Tendencja spadku nowych zakażeń musi być na tyle wyraźna i trwała, by zapewnić systematyczny

spadek hospitalizowanych pacjentów z Covid19 – i w perspektywie zmniejszenie liczby zgonów. Przełamanie bariery podaży szczepionek i nadejście (miejmy nadzieję) ciepłej pogody powinny także sprzyjać utrwaleniu pozytywnych tendencji i zneutralizowaniu wpływu pandemii na gospodarkę w II półroczu.

Ponieważ polska gospodarka przeszła przez trudny okres przełomu roku nadspodziewanie dobrze (PKB obniżył się w IV kw. tylko o 0,7% kw/kw), nadal oceniamy, że mimo obostrzeń, które na razie mają trwać do 25 kwietnia (hotele zamknięte do 3 maja), wzrost PKB w 2021 roku może wynieść około 4%. Gdyby walka z „trzecią falą pandemii” nie przeniosła się na początek II kwartału, nasza prognoza byłaby wyższa. Ewentualne przedłużenie ograniczeń działalności gospodarczej na maj stanowi tu czynnik ryzyka. W 2022 roku PKB może nawet wzrosnąć o ok. 5,5%.

Z danych po dwóch miesiącach 2021 roku wynika, że PKB w I kwartale mógł nieznacznie wzrosnąć wobec IV kwartału a jego roczna dynamika mogła wynieść ok. -2,5% r/r. Poziom odsezonowanej produkcji sprzedanej przemysłu wzrósł w lutym po raz dziesiąty z rzędu – była wyższa niż rok wcześniej już o ok. 4,5%. Wzrosła wyraźnie w lutym sprzedaż detaliczna (zwłaszcza odsezonowana, która wybiła powyżej poziomu sprzed roku). Poprawiły się przy tym w marcu wskaźniki ufności konsumenckiej GUS. Spadła za to mocno produkcja budowlano-montażowa – do czego przyczyniły się silne, lutowe mrozy. Dane

z marca, które poznamy już wkrótce, pozwolą bardziej precyzyjnie ocenić tempo wzrostu polskiej gospodarki w I kwartale. Marcowe badanie Markit PMI sygnalizuje jednak największą poprawę kondycji przetwórstwa przemysłowego od początku 2018 roku – silnie wzrosły zwłaszcza zamówienia eksportowe. Lutowy wzrost zatrudnienia w przedsiębiorstwach był największy w tym miesiącu od 13 lat (przybyło niemal 20 tys. etatów). Stopa bezrobocia rejestrowanego utrzymała się w lutym na poziomie 6,5%, a w marcu według wstępnych szacunków obniżyła się do 6,4%. Wobec dobrej sytuacji przemysłu, korzystającego z dobrej koniunktury eksportowej, uwolnienie odłożonego popytu konsumpcyjnego po rozluźnienia reżimu pandemicznego przyczyni się do silnego odbicia PKB.

Inflacja (CPI) po spadku w lutym do 2,4% r/r, wzrosła w marcu do 3,2% r/r. W kolejnych miesiącach będzie dalej rosła – wychodząc powyżej górnej granicy dopuszczalnych odchyłeń od celu inflacyjnego NBP (3,5% r/r) już w kwietniu. Do wzrostu inflacji przyczynia się obecnie przede wszystkim silny wzrost cen paliw. Inflacja bazowa także przekracza 3,5% r/r, ale w kolejnych miesiącach może stopniowo słabnąć. RPP traktuje wzrost inflacji CPI jako przejściowy i sygnalizuje brak podwyżek stóp – przynajmniej do końca kadencji obecnej Rady.

**Paweł Durjasz**  
**Główny Ekonomista PZU**  
**Dyrektor Biura Analiz Makroekonomicznych**

## **NOTA PRAWNA**

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej na informacjach z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami. Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA. Inwestowanie wiąże się z ryzykiem. Przed nabyciem jednostek uczestnictwa zapoznaj się z prospektem informacyjnym funduszu, który zawiera informacje niezbędne do oceny inwestycji oraz wskazuje ryzyka, koszty i opłaty, dostępnym na stronie pzu.pl.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 13 000 000 zł wpłacony w całości, al. Jana Pawła II 24, 00-133 Warszawa, pzu.pl