

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

30 kwietnia 2021

## Perspektywa otwierania gospodarek wspiera oczekiwania na ożywienie aktywności. W Polsce inflacja powyżej 4%.

W mijającym tygodniu sytuacja na globalnym rynku finansowym lekko poprawiła się, po słabszych nastrojach we wcześniejszym tygodniu. Wzrost apetytu na ryzyko poskutkował wzrostem notowań akcji oraz wyższymi rentownościami obligacji na rynkach bazowych.

Umiarkowanej poprawie nastrojów rynkowych sprzyjały kolejne dobre odczyty danych z gospodarki światowej, stabilna sytuacja epidemiczna w państwach rozwiniętych oraz perspektywa coraz śmielszego znoszenia pandemicznych obostrzeń w Europie, a także brak kolejnych informacji nt. planów podwyższenia podatku od zysków kapitałowych, które okresowo negatywnie wpłynęły na rynki pod koniec poprzedniego tygodnia. Ubiegłotygodniowe posiedzenie FOMC nie wpłynęło na sytuację rynkową. Prezes Fed wskazał, że przedmiotem dyskusji w FOMC nie jest obecnie kwestia zmniejszenia skali skupu aktywów finansowych.

Poprawa globalnych nastrojów oraz odebrany jako *per saldo* korzystny dla krajowych banków czwartkowy wyrok TSUE ws. kredytów frankowych wsparły rodzimą giełdę. Z kolei rynek obligacji tracił – wyraźnie wzrosły rentowności papierów skarbowych na krajowym rynku. Obok wzrostu rentowności na rynkach bazowych impulsem dla tych wzrostów były obawy przed wysokim odczytem inflacji za kwiecień. Ostatecznie dzisiejsza publikacja GUS wskazała na wzrost CPI do 4,3% r/r, nieznacznie powyżej naszych oczekiwań i powyżej oczekiwań rynkowych.

W przyszłym tygodniu, o ile sytuacja epidemiczna na świecie nie zyska na znaczeniu, głównym czynnikiem wpływającym na globalny rynek pozostaną publikacje danych, m.in. z rynku pracy w USA oraz seria wskaźników koniunktury w USA, EMU i w Chinach.

W bieżącym tygodniu odbędzie się posiedzenie RPP. Oczekujemy, że Rada nie zmieni parametrów polityki monetarnej oraz podtrzyma postawę *wait-and-see*. Nie sądzimy by kwietniowy skokowy wzrost inflacji w jakikolwiek sposób wpłynął na poglądy większości członków Rady opowiadających się za stabilizacją stóp procentowych przynajmniej do początku 2022 r. Pod koniec przyszłego tygodnia na krajowy rynek może zacząć oddziaływać zbliżający się termin orzeczenia Sądu Najwyższego ws. kredytów frankowych zaplanowanego na 11. maja.

### Lekka poprawa globalnych nastrojów rynkowych...

- W mijającym tygodniu sytuacja na globalnym rynku finansowym lekko poprawiła się, po słabszych nastrojach we wcześniejszym tygodniu. Wzrost apetytu na ryzyko poskutkował stonowanym wzrostem notowań akcji oraz wyższymi rentownościami obligacji na rynkach bazowych.
- Umiarkowanej poprawie nastrojów rynkowych sprzyjały kolejne dobre odczyty danych z gospodarki światowej, stabilna sytuacja epidemiczna w USA i w Europie i perspektywa coraz śmielszego znoszenia pandemicznych obostrzeń w Europie, brak kolejnych informacji nt. planów podwyższenia podatku od zysków kapitałowych,

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

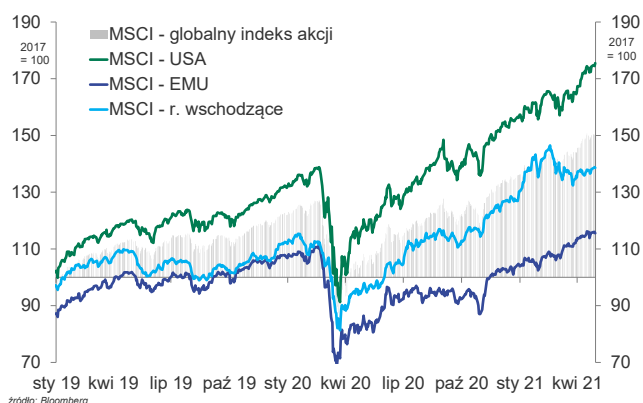
które okresowo negatywnie wpłynęły na rynki od koniec poprzedniego tygodnia. Ubiegłotygodniowe posiedzenie FOMC nie wpłynęło znacząco na sytuację rynkową.

- W bieżącym tygodniu (od ostatniego piątku do wczoraj) globalny indeks giełdowy MSCI wzrósł o 0,5%, przy silniejszym wzroście indeksów w USA (+0,7%), stabilizacji MSCI w strefie euro oraz ponownie zaskakującym wzroście indeksu dla całej grupy rynków wschodzących (o 0,4% dla indeksu MSCI EM), szczególnie, że najsilniejszym rynkiem były Indie pomimo dramatycznej sytuacji epidemicznej.
- Na rynku stopy procentowej rosły rentowności obligacji skarbowych - w USA w przypadku papierów 10-letnich wzrosły o 8 pkt. proc. do 1,64% na koniec tygodnia. W Niemczech rentowności wzrosły o 5 pkt. baz. do -0,21no%. Ceny ropy naftowej, po stabilizacji notowań przez pierwszą połowę tygodnia na poziomie w okolicach 65 USD/baryłkę, pod koniec tygodnia wzrosły w kierunku 67 USD za baryłkę ropy Brent.
- Na rynku walutowym bieżący tydzień minął pod znakiem ograniczonych zmian w przypadku głównych walut rezerwowych. W relacji do koszyka walut kurs euro był stabilny, lekko stracił na wartości dolar (0,2%), lekko zyskał fran szwajcarski (także 0,2%). W rezultacie kursu euro wobec dolara nie oddalił się w ostatnich dniach od poziomu 1,21 USD/EUR.

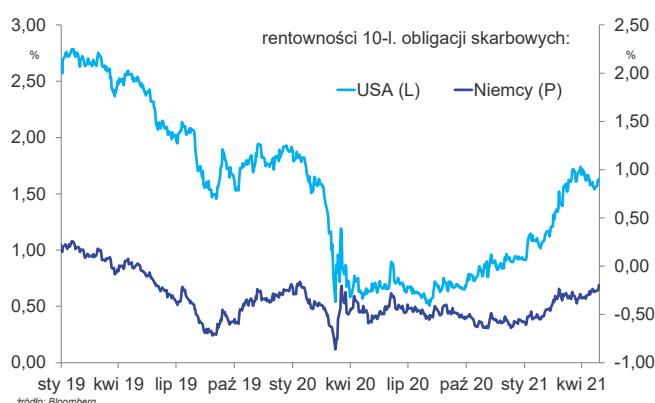
### ...na polskim rynku akcji wyraźnie lepsze nastroje, obawy przed wyższą inflacją windują rentowności krajowych obligacji

- Poprawa globalnych nastrojów, odreagowanie słabości z poprzedniego tygodnia (kiedy WIG tracił wyraźniej na tle innych rynków) oraz neutralny wydźwięk czwartkowego wyroku TSUE ws. kredytów frankowych wsparło rodzimą giełdę. WIG w od ostatniego piątku do czwartku zyskał na wartości solidne 2,8%. Zgodnie ze wspomnianym wyrokiem TSUE do sądu krajowego należy ocena, czy umowa walutowego kredytu hipotecznego zawierająca nieuczciwy warunek powinna zostać utrzymana w mocy i nie skłonił się do jednoznacznie prokonsumenckiego werdyktu preferującego w sytuacji umowy zawierającej klauzulę abuzywną unieważnienie kredytu, czego prawdopodobnie obawiał się rynek. W tej sytuacji w ostatnich czterech dniach najsilniejszym (obok energetyki) subindeksem był WIG-Banki (+7%), mocno kontrybuując do wzrostu WIG.

#### Powrót umiarkowanych wzrostów na rynkach akcji...



#### ...wzrosły też rentowności SPW na rynkach bazowych i dalszym osłabieniu dolara

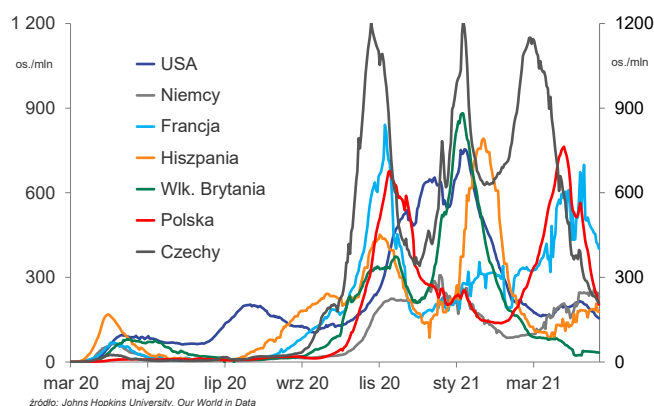


- W ostatnich dniach wyraźnie wzrosły rentowności papierów skarbowych na krajowym rynku. Początkowo krajowe obligacje opierały się wzrostowi rentowności na rynkach bazowych, ale koniec tygodnia, prawdopodobnie w warunkach narastających obaw przed wysokim odczytem dzisiejszej publikacji inflacji za kwiecień. Do czwartku rentowności obligacji 10-letnich wzrosły o 13 pkt. baz. do 1,68%. W piątek, w reakcji na wzrost inflacji do 4,3% wobec 3,2% w marcu, rentowności okresowo wzrosły powyżej 1,70%, ale na koniec dnia powróciły poniżej tego poziomu. Tym samym rentowności przewyższyły o 10 pkt. baz. ostatnie lokalne maksima notowane na początku kwietnia.
- Oczekiwanie na wyrok TSUE osłabiło złotego w trakcie tygodnia w kierunku 4,59 PLN/EUR. Po opublikowaniu orzeczenia złoty zyskał na wartości w relacji do euro w okolice 4,55 PLN/EUR. Jednak umocnienie franka wobec euro ograniczało aprecjację złotego wobec szwajcarskiej waluty, ograniczając wzmocnienie złotego w relacji do koszyka walut.

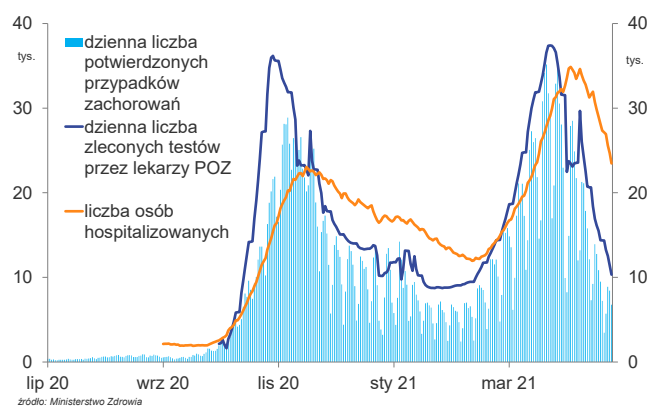
### Wciąż zróżnicowana sytuacja epidemiczna na świecie, w Polsce wyraźna poprawa i zapowiedź luzowania obostrzeń

- W minionym tygodniu w skali globalnej liczba nowych zakażeń COVID-19 obniżyła się nieznacznie z dotychczasowego maksimum, przy lekkim wyhamowaniu liczby nowych przypadków w krajach o najtrudniejszej sytuacji epidemicznej (m.in. w Indiach i Brazylii). Cały czas wskaźnik ten obniża się jeszcze dla USA oraz Europy, gdzie w większości krajów liczba nowych przypadków spada lub stabilizuje się na niższym poziomie. W państwach rozwiniętych stabilizowaniu się sytuacji epidemicznej nadal mocno sprzyja przyspieszenie tempa szczepień przeciw COVID-19.
- Miniony tydzień przyniósł ponowną, wyraźną poprawę sytuacji epidemicznej w Polsce. Średni poziom nowych przypadków COVID-19 obniżył się w skali tygodnia o blisko 40% do 6,8 tys. Zdecydowanie szybciej obniżały się w minionych dniach wskaźniki obciążenia łóżek szpitalnych oraz respiratorów. W skali tygodnia ponownie liczba wykonanych szczepień wzrosła o 25% w skali tygodnia i według statystyk za poniedziałek – piątek przekroczyła 1,2 mln szczepień.
- W tych warunkach w minionym tygodniu ponownie dominowały zapowiedzi luzowania restrykcji epidemicznych w Europie, a także zapowiedzi ich luzowania w trakcie maja w Polsce.

#### W Europie i USA spadek liczby nowych przypadków COVID-19



#### W Polsce wyraźna poprawa bieżącej sytuacji epidemicznej

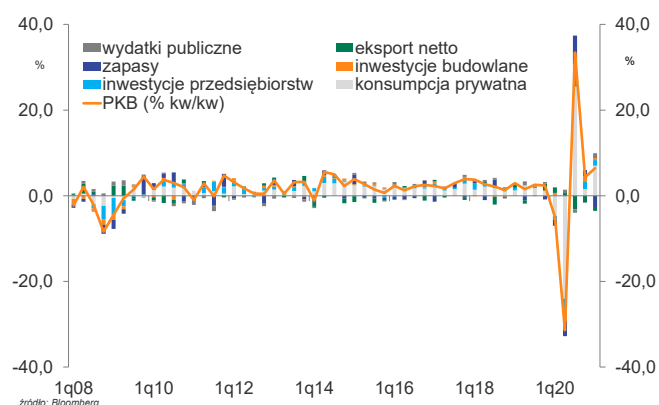


- W mijającym tygodniu premier Mateusz Morawiecki przedstawił plan znoszenia restrykcji związanych z epidemią COVID-19. Od 1 maja – obowiązywać będą jednolite zasady bezpieczeństwa w całym kraju, zostaną otwarte salony fryzjerskie i kosmetyczne w tych województwach, gdzie były dotychczas zamknięte; uprawianie sportu w obiektach sportowych na świeżym powietrzu. Od 4 maja otwarte zostaną galerie sztuki i muzea, sklepy budowlane, meblowe, galerie handlowe (limit 1 osoba na 15 m<sup>2</sup>). Ponadto do nauki stacjonarnej powrócą uczniowie klas 1-3 szkoły podstawowej. Od 8 maja – otwarte zostaną hotele (max 50% obłożenia obiektu, zamknięte restauracje oraz strefa wellness&spa). Od 15 maja działalność wznowi gastronomia zewnętrzna (na świeżym powietrzu), otwarte zostaną ogródki restauracyjne oraz kina i teatry na świeżym powietrzu (max 50% obłożenia). Dozwolone będzie także uprawianie sportu w obiektach sportowych na świeżym powietrzu (max 25% publiczności) a uczniowie klas 4-8 szkół podstawowych i klas 1-4 szkół średnich rozpoczną naukę hybrydową. Od 29 maja otwarte zostaną restauracje także w pomieszczeniach (max obłożenie 50%), wznowiona zostanie możliwość zorganizowania imprez okolicznościowych (m.in. wesela i komunii) z limitem do 50 osób, otwarte zostaną kina i teatry (max obłożenie 50% placówki); dozwolone będzie uprawianie sportu na krytych obiektach sportowych i basenach (max obłożenie do 50%), uprawianie sportu na siłowniach, w klubach fitness, solaria: (limit 1 osoby na 15m<sup>2</sup>). Wszyscy uczniowie będą uczyć się od tego momentu w trybie stacjonarnym.

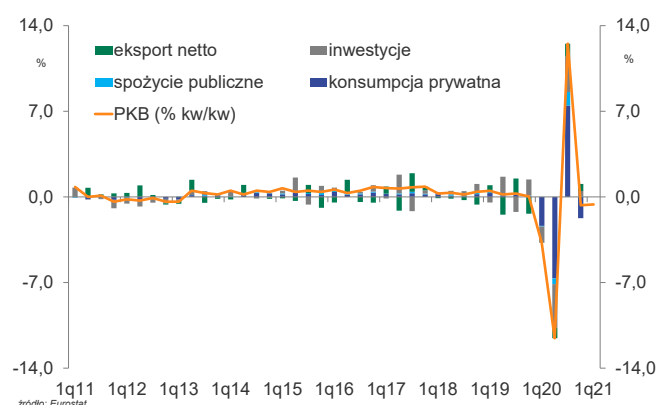
### Zgodnie z oczekiwaniami w USA solidne ożywienie gospodarki w I kw., w trefie euro nastąpi to dopiero od II kw., wskaźniki inflacji rosną tylko z tytułu efektów bazy

- Zgodnie z oczekiwaniami z początkiem 2021 r. tempo wzrostu gospodarczego solidnie przyspieszyło, w głównej mierze dzięki uruchomieniu pakietów fiskalnych (pierwszy na przetomie roku, drugi w marcu) oraz stabilizowaniu się sytuacji epidemicznej.
- W I kw. PKB wzrósł aż o 6,4 kw/kw (w ujęciu zanalizowanym), powyżej 4,3% kw/kw w IV kw. 2020 r. W I kw. skokowo wzrosła kontrybucja konsumpcji prywatnej we wzrost (do 7,0 pkt. proc. z 1,6 pkt. proc.) przy wzroście kontrybucji wydatków publicznych o ok. 1,0 pkt. proc. i bardziej stabilnej kontrybucji inwestycji. Tak silna poprawa wydatków gospodarstw domowych jest efektem wydatkowania z początkiem roku rządowych transferów pieniężnych.

Solidne odbicie aktywności gospodarczej w USA w I kw...



...przy ponownym spadku PKB kw/kw w strefie euro w warunkach trwających restrykcji gospodarczych

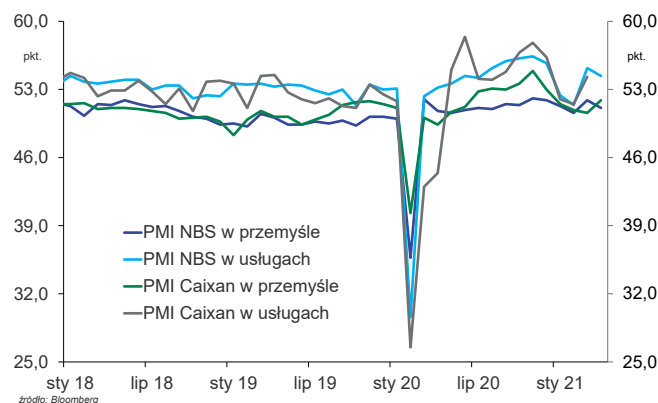


- Te właśnie transfery stymulowały marcowy wzrost dochodów gospodarstw domowych o ponad 20% m/m oraz wzrost wydatków o ponad 4,0% m/m. Wg danych PKB w I kw. dynamicznie cały czas rosły wydatki konsumentów na dobra (w tym dobra trwałego użytku), przy wolniejszym wzroście popytu na usługi.
- Jednocześnie do poprawy sytuacji konsumentów, która – zgodnie z opublikowanymi wskaźnikami nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan i Conference Board – w kwietniu wyraźnie przybrała na sile, przyczynia się nie tylko pomoc fiskalna, ale także postępująca poprawa sytuacji epidemicznej. To bowiem te czynniki w większym stopniu sprzyjają poprawie sytuacji na rynku pracy i utrzymaniu wyraźnie niższych wskaźników tygodniowych danych dot. bezrobocia. Poprawa sytuacji na rynku pracy będzie bowiem miała trwalszy wpływ na sytuację gospodarzą w porównaniu do jednorazowych transferów publicznych.
- Wyraźna poprawa sytuacji gospodarczej, póki co nie wpływa na wskaźniki inflacyjne. Zgodnie z opublikowanymi w minionym tygodniu danymi marcowy wskaźnik PCE inflacji bazowej wzrósł zgodnie z oczekiwaniami do 1,8% r/r z 1,4% r/r, niemniej ten wzrost był jedyną pochodną skokowej zmiany bazy odniesienia. Przed rokiem, w okresie kulminacyjnym pandemii indeks inflacji skokowo obniżył się. Silniejszy wzrost indeksu PCE ogółem (do 2,3% r/r z 1,5% w marcu) wynikał natomiast z jeszcze silniejszego spadku bazy odniesienia dla cen energii (gwałtowny spadek cen paliw na wiosnę 2020 r.).
- Utrzymująca się w I kw. dużo trudniejsza sytuacja epidemiczna w Europie i wielotygodniowe restrykcje gospodarcze przełożyły się na dużo słabszy wynik aktywności gospodarczej w strefie euro. Według wstępnych danych PKB w strefie euro w I kw. obniżył się o 0,6% kw/kw., po spadku o 0,7% w IV kw. ub.r. PKB najsilniej obniżył się w Niemczech (o 1,7% kw/kw). Przy okazji wstępnego szacunku PKB w Europie brak jest danych dot. składowych, natomiast wg informacji jakościowych urzędów statystycznych główną kategorią obniżającą wyniki aktywności była konsumpcja prywatna (szczególnie w Niemczech), przy pozytywnych wynikach eksportu. Skala osłabienia konsumpcji prywatnej oraz PKB ogółem odzwierciedla skalę restrykcji epidemicznych w poszczególnych regionach świata.
- Poprawiająca się sytuacja epidemiczna powinna sprzyjać solidnemu wzrostowi aktywności w II kw. zgodnie ze wskaźnikami koniunktury gospodarczej, które zaczęły się poprawiać od marca, a od kwietnia notując silne wzrosty,

#### Wzrost inflacji wyłącznie z tytułu efektów bazy odniesienia



#### Stabilizowanie się wskaźników koniunktury gospodarczej w Chinach

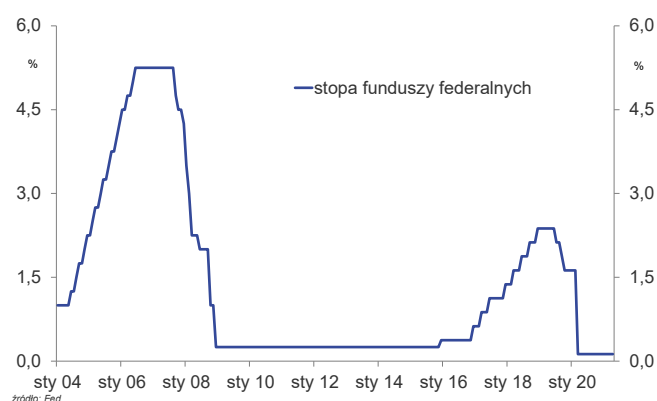


- Na przykład opublikowany w minionym tygodniu wskaźnik nastrojów gospodarczych strefy euro (wzrost do 110,3 pkt. o ponad 9 pkt.). W kwietniu poprawiły się nastroje we wszystkich sektorach gospodarki, przy najsilniejszej zmianie w handlu i usługach, tj. sektorach najsilniej zyskujących na odmrażaniu restrykcji epidemicznych.
- Przy wciąż powolnym otwieraniu gospodarki strefy euro z początkiem II kw., pomimo spadku bazy odniesienia inflacja pozostaje bardzo niska. Wg wstępnego szacunku bazowy indeks HICP (po wykluczeniu żywności i energii) obniżył się w kwietniu do 0,8% r/r z 0,9% r/r w marcu. Wzrost indeksu ogółem (do 1,6% r/r z 1,3% r/r) wynikał wyłącznie z wyższego rocznego wzrostu cen energii (gł. paliwa – efekt silnego spadku bazy odniesienia).
- W przypadku gospodarki chińskiej kwietniowe dane dot. wskaźników koniunktury PMI wskazują raczej na stabilizowanie się sytuacji gospodarczej zarówno w przemyśle (spadek indeksu PMI NBS dla przemysłu, który w marcu silnie wzrósł i jednocześnie wzrost indeksu PMI Caixan dla przemysłu, który przed miesiącem nieoczekiwanie osłabił się) jak i w usługach. Indeksy dla przemysłu stabilizują się na poziomach z końca 2020 r., jednocześnie nieco słabsze niż w II poł. roku indeksy dla usług wskazują na powolną sytuację w sektorze wraz z postępującą od wielu miesięcy sytuacją epidemiczną. Jednocześnie kwietniowe spadki subindeksów produkcji, zamówień i zamówień eksportowych w przemyśle mogą sygnalizować początek wychładzania dotąd bardzo dobrej sytuacji sektora, trudno natomiast obecnie jednoznacznie ocenić, na ile te efekty wynikają z efektów podażowych (utrzymujące się problemy dot. łańcuchów dostaw), a na ile z popytowych.

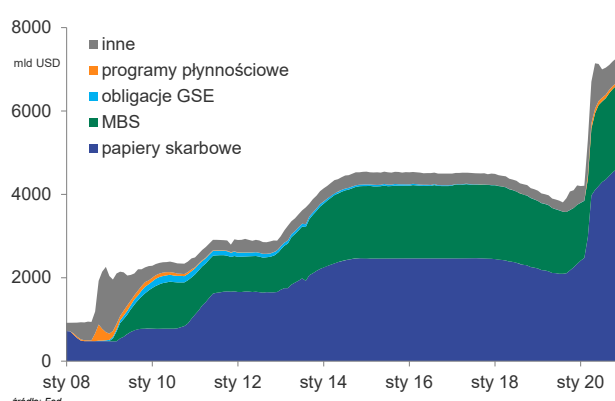
### Zgodnie z oczekiwaniami FOMC ostrożny ze zmianami parametrów polityki pieniężnej

- Na posiedzeniu w mijającym tygodniu komitet FOMC utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę funduszy federalnych w przedziale 0,00% – 0,25%. Komitet zapowiedział także utrzymanie dotychczasowej skali skupu aktywów. Komunikat po posiedzeniu nie zmienił się istotnie, w tym utrzymano zapisy *forward guidance*.
- Podczas konferencji prasowej prezes Fed J. Powell powiedział, że komitet nie dyskutował nt. kwestii ograniczenia skali skupu aktywów, gdyż jest na to za wcześnie. Powtórzył, że takie działanie zostanie przez FOMC ogłoszone z dużym wyprzedzeniem.

#### Perspektywa stabilnych stóp procentowych Fed przynajmniej przez kolejne 12 miesięcy...



#### ...ograniczenie skupu aktywów możliwe w trakcie 2022 r.

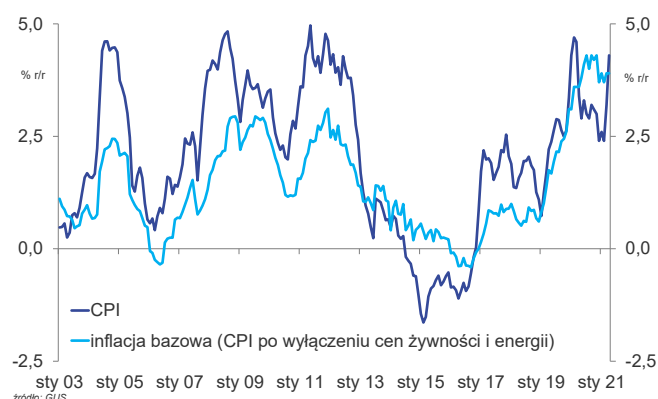


- Prezes Fed powtórzył także, że jakiegokolwiek zmiany w polityce pieniężnej muszą być poprzedzone wyraźną poprawą danych makroekonomicznych, która wskazywałaby na wyraźne przybliżenie gospodarki do osiągnięcia celów Fed.
- Retoryka FOMC potwierdza, że komitet pozostaje ostrożny co do zmian w polityce pieniężnej pomimo korzystnych bieżących danych ze sfery realnej oraz wzrostu wskaźnika inflacji. Zgodnie z wypowiedziami prezesa Fed podczas konferencji prasowej kluczowe dla decyzji dot. ograniczania programu skupu będzie przede wszystkim tempo wzrostu zatrudnienia, a w dłuższym okresie weryfikacja tezy o okresowym wzroście inflacji.
- Podtrzymujemy nasz bazowy scenariusz braku zmian parametrów polityki pieniężnej w tym roku, tj. utrzymania bieżącego poziomu stóp procentowych oraz skali skupu aktywów. Wydaje się, że w scenariuszu bazowym Fed może zapowiedzieć zakończenie bieżącego programu skupu aktywów na przełomie 2021 i 2022 r. i stopniowo redukować skalę skupu w trakcie 2022 r.

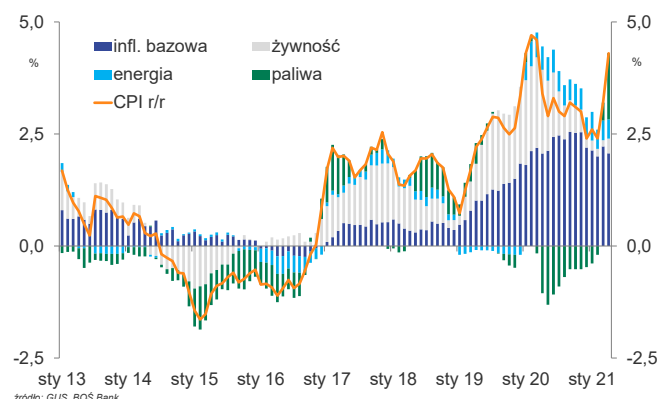
### Inflacja CPI w Polsce powyżej 4%, w maju prawdopodobny wzrost w okolicach 4,5%

- Opublikowany dzisiaj wstępny szacunek GUS wskazał, że w kwietniu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 4,3% r/r wobec 3,2% r/r w marcu. Wynik ten był bliski naszej prognozie na poziomie 4,2% (górny przedział oczekiwań rynkowych) oraz wyższy od mediany prognoz rynkowych (4,0% - według ankiety Parkietu).
- Skokowy wzrost inflacji w kwietniu nie jest zaskoczeniem. Kwietniowy wzrost CPI wynikał - podobnie jak w marcu - głównie z bardzo dynamicznego wzrostu cen paliw. Według naszych szacunków paliwa „dodały” do wzrostu wskaźnika CPI 1 pkt. proc. Drugim źródłem wzrostu kwietniowej inflacji były ceny żywności (dodatkowe +0,1 pkt. proc. wzrostu CPI). Z kolei - inaczej niż to miało miejsce w marcu - w kwietniu nie wzrosła inflacja bazowa (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii). Szacujemy, że w kwietniu wskaźnik inflacji bazowej ustabilizował się na marcowym poziomie 3,9% r/r.
- Generalnie podtrzymujemy dotychczasową prognozę trendu spadkowego inflacji bazowej w trakcie roku biorąc pod uwagę: - założenie niższego tempa wzrostu dochodów gospodarstw domowych hamującego dynamiczne ożywienie popytu konsumpcyjnego, - oczekiwania niższego tempa wzrostu kosztów pracy, - wysokie bazy odniesienia z 2020 r. W bazowym scenariuszu przewidujemy, że pod koniec 2021 r. inflacja bazowa ukształtuje się w okolicach 2,5%.

Skokowy wzrost inflacji w kwietniu powyżej 4% r/r...



...głównie za sprawą silnego wzrostu dynamiki cen paliw



- Biorąc pod uwagę dalsze obniżenie bazy odniesienia w przypadku cen paliw sprzed roku (w maju ub.r. ceny paliw spadły o kolejne 5% m/m) i brak oznak by w najbliższych tygodniach ceny paliw wyraźnie obniżyły się, w maju z wysokim prawdopodobieństwem wskaźnik CPI ponownie wzrośnie w okolice 4,5%. Dopiero od czerwca efekt bardzo niskiej bazy odniesienia w przypadku paliw zacznie wygasać, co przy zakładanej stabilizacji cen ropy naftowej i mocniejszym złotym w relacji do dolara, przyczyni się do obniżenia dynamiki cen paliw w kierunku 10% r/r wobec obecnych blisko 30% r/r, ostabiając presję na wzrost indeksu CPI.
- W przypadku żywności oczekujemy dalszego stopniowego wzrostu dynamiki cen, po dynamicznym jego spadku w trakcie 2020 r., głównie za sprawą wyższych cen mięsa i wyższej dynamiki cen żywności przetworzonej. Jednocześnie potencjał do silniejszego wzrostu cen żywności tonować będą owoce i warzywa. Biorąc pod uwagę powyższe tendencje oczekujemy, że po wzroście wskaźnika CPI w okolice 4,5% w połowie roku, w II połowie 2021 r. wskaźnik CPI będzie się stopniowo obniżał i na koniec roku zbliży się do poziomu 3%.

### **W bieżącym tygodniu, jeśli sytuacja epidemiczna nie zaskoczy, nadal w centrum uwagi dane napływające z gospodarki globalnej...**

- W przyszłym tygodniu zaplanowany jest szereg publikacji danych nt. głównych gospodarek światowych. O ile tendencje rynkowych nie zdominują negatywne wątki epidemiczne (np. związane z pojawieniem się /rozprzestrzenianiem nowych mutacji wirusa), to właśnie publikacje danych pozostaną kluczowe dla rozwoju sytuacji rynkowej. W przyszłym tygodniu oczekiwane będą przede wszystkim dane z gospodarki USA – w trakcie tygodnia opublikowane zostaną kwietniowe indeksy koniunktury ISM, zaś pod koniec tygodnia dane z rynku pracy w kwietniu. W przypadku chińskiej gospodarki w przyszłym tygodniu planowane są publikacje kwietniowych indeksów koniunktury PMI Caixin. Z kolei w przypadku strefy euro oczekiwane będą wyniki zamówień w przemyśle w Niemczech, sprzedaż i produkcja przemysłu w marcu oraz ostateczne odczyty kwietniowych wskaźników koniunktury PMI.

### **... w Polsce posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, oczekujemy utrzymania status quo**

- W Polsce najistotniejszym wydarzeniem będzie posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej w dn. 5. maja. Oczekujemy, że Rada nie zmieni parametrów polityki monetarnej, utrzymując stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie (0,1% dla stopy referencyjnej NBP) oraz podtrzyma retorykę wskazującą na *postawę wait-and-see*.
- Nie sądzimy by kwietniowy skokowy wzrost inflacji w jakikolwiek sposób wpłynął na poglądy większości członków Rady opowiadających się za stabilizacją stóp procentowych na bieżącym poziomie przynajmniej do końca bieżącej kadencji większości członków RPP, które upływają w pierwszych miesiącach 2022 r. Większość członków Rady ocenia, że bieżący wzrost inflacji ma charakter przejściowy i inflacja w średnim okresie powróci w okolice celu NBP. Ponadto, jak to wielokrotnie podkreślał prezes Głapiński, RPP podobnie jak największe banki centralne (Fed, EBC) jest gotowa do utrzymania przez dłuższy okres ultra-łuznych warunków monetarnych aby zapewnić silne ożywienie gospodarcze po recesji związanej z pandemią COVID-19.



---

## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

---

- **Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (5 maja)**

**Oczekujemy, że Rada nie zmieni parametrów polityki monetarnej, utrzymując stopy procentowe NBP na dotychczasowym poziomie (0,1% dla stopy referencyjnej NBP) oraz podtrzyma retorykę wskazującą na postawę *wait-and-see*.**

Nie sądzimy by kwietniowy skokowy wzrost inflacji w jakikolwiek sposób wpłynął na poglądy większości członków Rady opowiadających się za stabilizacją stóp procentowych na bieżącym poziomie przynajmniej do końca bieżącej kadencji większości członków RPP, które upływają w pierwszych miesiącach 2022 r. Większość członków Rady ocenia, że bieżący wzrost inflacji ma charakter przejściowy i inflacja w średnim okresie powróci w okolice celu NBP. Ponadto, jak to wielokrotnie podkreślał prezes Głapiński, RPP podobnie jak największe banki centralne (Fed, EBC) jest gotowa do utrzymania przez dłuższy okres ultra-luźnych warunków monetarnych aby zapewnić silne ożywienie gospodarcze po recesji związanej z pandemią COVID-19.

Prawdopodobnie w nadchodzących miesiącach wzrośnie zróżnicowanie poglądów wewnątrz Rady i „jastrzębi” członkowie RPP zaczną podnosić kwestię podwyżek stóp (choć zapewne jeszcze nie na najbliższym posiedzeniu), niemniej obecny skład Rady nie daje jakichkolwiek przesłanek do oczekiwania zacieśnienia polityki monetarnej w nadchodzących kwartałach.

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 3 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI, kwiecień	54,3 pkt.	55,0 pkt.	55,3 pkt.
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, kwiecień (ost.)	66,4 pkt. (wst.)	66,4 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, kwiecień (ost.)	63,3 pkt. (wst.)	63,3 pkt.	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, kwiecień	64,7 pkt.	65,1 pkt.	-
wtorek 4 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł, kwiecień	50,6 pkt.	50,8 pkt.	-
16:00	US	Zamówienia w przemyśle, marzec	-0,8% m/m	2,0% m/m	-
środa 5 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, kwiecień (ost.)	50,1 pkt. (wst.)	50,1 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, kwiecień (ost.)	53,7 pkt. (wst.)	53,7 pkt.	-
14:15	US	Zmiana zatrudnienia w ADP, kwiecień	517 tys.	750 tys.	-
-	PL	<b>Ogłoszenie decyzji RPP ws. poziomu stóp procentowych NBP</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi, kwiecień	57,2 pkt.	-	-
czwartek 6 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi, kwiecień	54,3 pkt.	-	-
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle, marzec	1,2% m/m	1,8% m/m	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna, marzec	3,0% m/m	1,4% m/m	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 01.05	553 tys.	540 tys.	-
piątek 7 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Produkcja przemysłowa, marzec	-1,6%	1,5%	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia, kwiecień	916 tys.	925 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia, kwiecień	6,0%	5,8%	-
14:30	US	Zmiana godzinowych wynagrodzeń, kwiecień	4,2% r/r	4,5% r/r	-

\* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

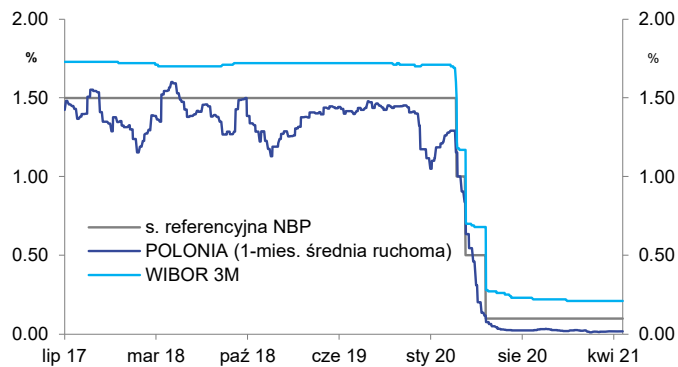
## Kalendarz publikacji danych – maj

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	kwiecień	4.05	54,3 pkt.		55,3 pkt.
Posiedzenie RPP	PL	maj	5.05	0,1%		0,1%
Saldo w obrotach bieżących	PL	marzec	14.05	1619 mln EUR		1169 mln EUR
PKB (wst.)	PL	I kw.	15.05	-2,8% r/r		-1,6% r/r
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	kwiecień	15.05	4,3% r/r (wst.)		4,2% r/r
Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii	PL	kwiecień	18.05	3,9% r/r		3,8% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	kwiecień	20.05	8,0% r/r		10,3% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	kwiecień	20.05	-1,3% r/r		1,1% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	kwiecień	21.05	18,9% r/r		45,0% r/r
Wskaźnik PPI	PL	kwiecień	21.05	3,9% r/r		4,5% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	kwiecień	22.05	15,2% r/r		28,1% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	kwiecień	22.05	-10,8% r/r		-8,3% r/r
Stopa bezrobocia	PL	kwiecień	26.05	6,4%		6,2%
PKB (ost.)	PL	I kw.	31.05	-2,8% r/r		-1,6% r/r

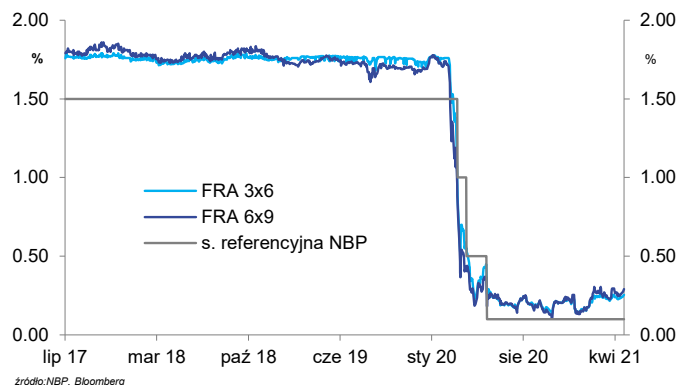
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	kwiecień	30.04	50,6 pkt.	51,9 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	kwiecień	3.05	64,7 pkt.		65,0 pkt.
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	maj	5.05	63,7 pkt.		64,2 pkt.
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	kwiecień	7.05	916 tys.		970 tys.
Stopa bezrobocia	US	kwiecień	7.05	6,0%		5,7%
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	kwiecień	7.05	54,3 pkt.		54,2 pkt.
Produkcja przemysłowa	CHN	kwiecień	17.05	14,1% r/r		10,3% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	maj	21.05	63,3 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	kwiecień	21.05	50,3 pkt.		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	kwiecień	28.05	1,8% r/r		-

## Rynki finansowe

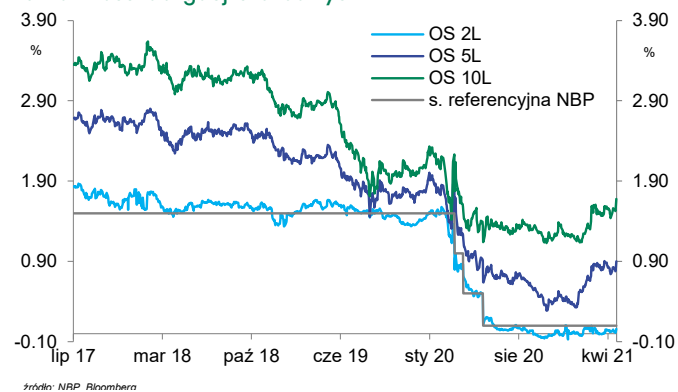
### Krajowe stopy procentowe



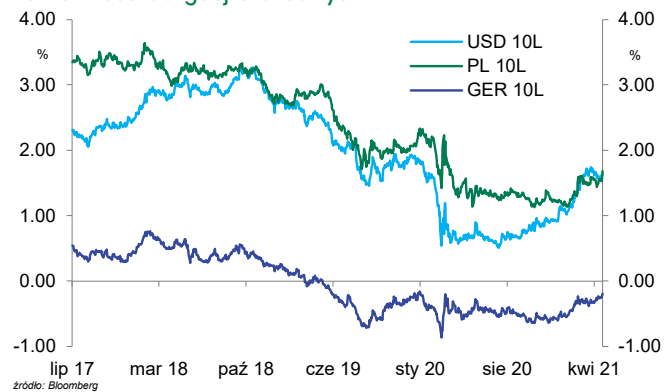
### Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



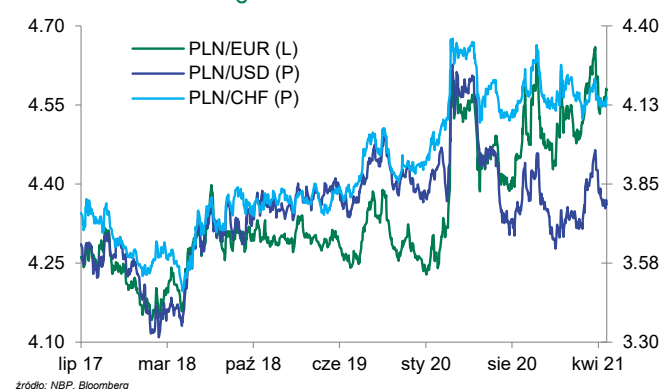
### Rentowności obligacji skarbowych



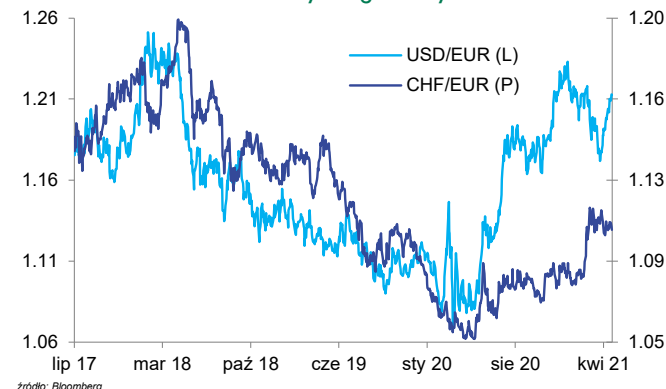
### Rentowności obligacji skarbowych



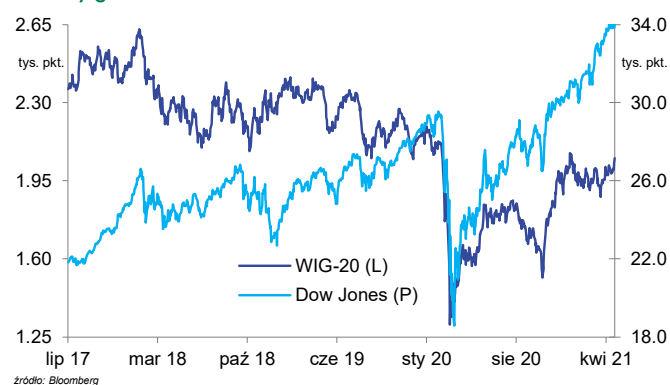
### Notowania kursu złotego



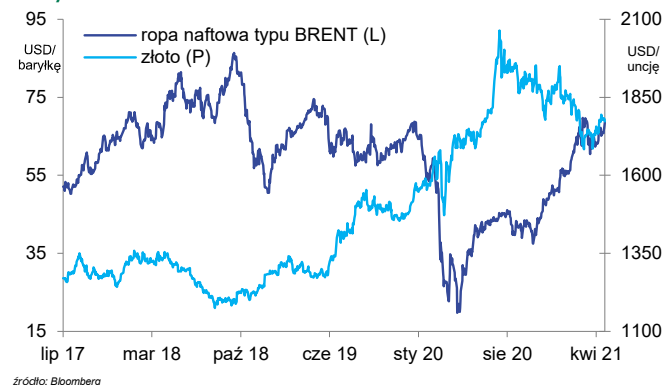
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe

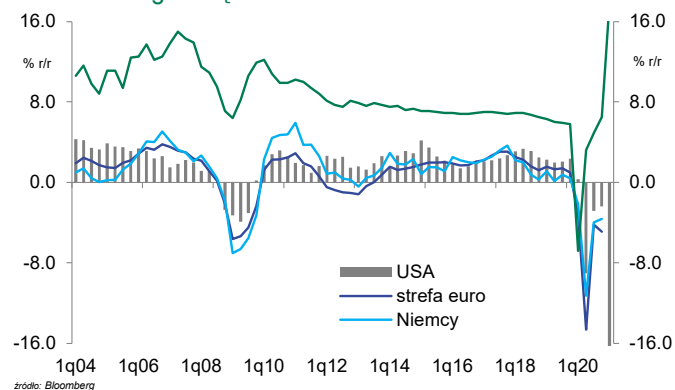


### Ceny surowców

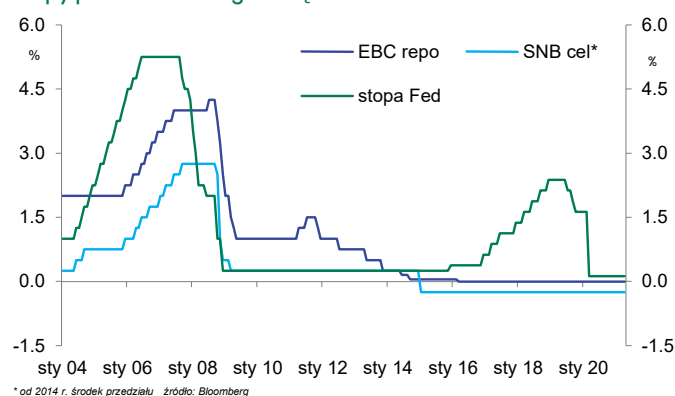


## Sfera realna

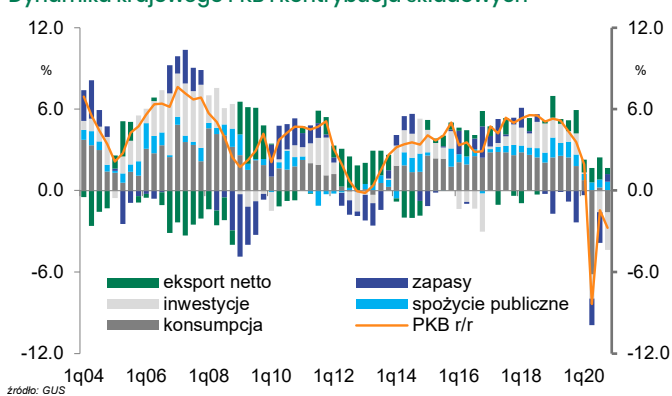
### Wzrost PKB za granicą



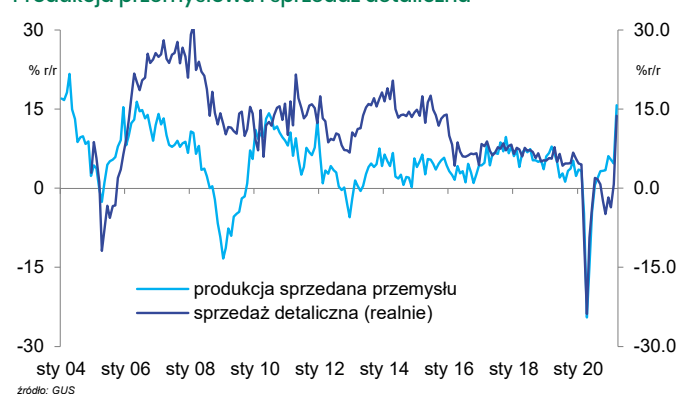
### Stopy procentowe za granicą



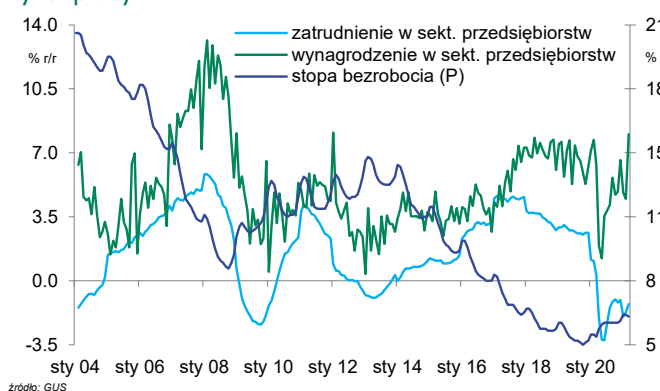
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



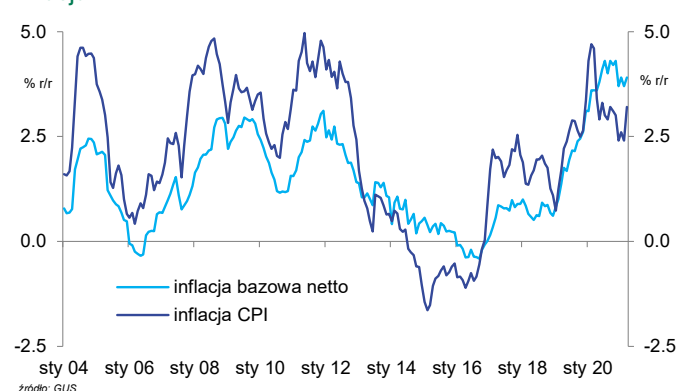
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



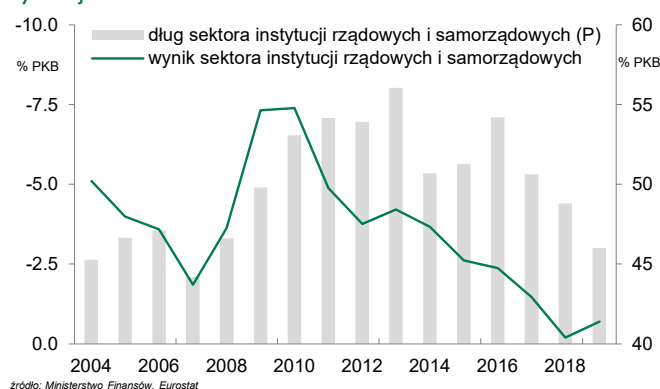
### Rynek pracy



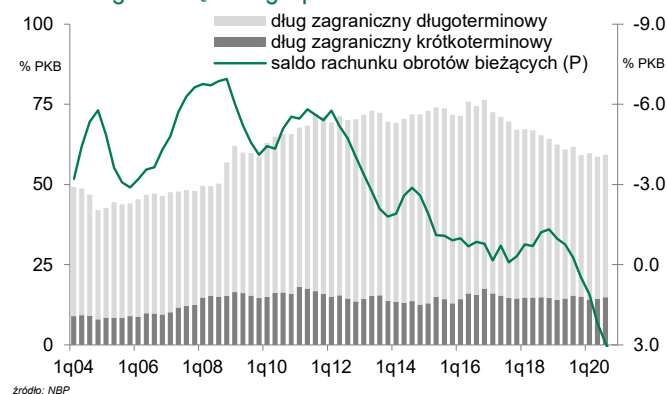
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.03.2021	20.04.2021	27.04.2021	31.05.2021	30.06.2021	30.09.2021
Stopa lombardowa NBP	%	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Stopa referencyjna NBP	%	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Stopa depozytowa NBP	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
WIBOR 3M	%	0,21	0,21	0,21	0,20	0,20	0,20
Obligacje skarbowe 2L	%	0,01	0,04	0,02	0,05	0,05	0,08
Obligacje skarbowe 5L	%	0,88	0,82	0,78	0,80	0,75	0,75
Obligacje skarbowe 10L	%	1,56	1,54	1,52	1,55	1,45	1,45
PLN/EUR	PLN	4,66	4,55	4,56	4,54	4,52	4,44
PLN/USD	PLN	3,97	3,77	3,78	3,78	3,77	3,73
PLN/CHF	PLN	4,21	4,13	4,13	4,14	4,13	4,08
USD/EUR	USD	1,17	1,20	1,21	1,20	1,20	1,19
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,20	0,20	0,25
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,53	-0,50	-0,50
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,74	1,56	1,62	1,60	1,55	1,45
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,29	-0,26	-0,25	-0,30	-0,35	-0,35

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 wpłacony w całości.