

KOMENTARZ TYGODNIOWY

20 maja 2024

Brak niespodzianki inflacyjnej w USA poprawił nastroje globalne. W Polsce oczekiwanie na serię danych z gospodarki po marcowym rozczarowaniu.

- W minionym tygodniu przeważały pozytywne nastroje na rynkach. Kontynuowany był spadek rentowności obligacji na rynkach bazowych i wzrost indeksów na rynkach akcji. Przyczyniły się do tego dane z gospodarki USA, które tym razem nie zaskoczyły wyższą od oczekiwań inflacją CPI oraz wskazały na słabnącą koniunkturę gospodarki amerykańskiej.
- Opublikowany w minionym tygodniu kwietniowy wskaźnik CPI, po raz pierwszy od trzech miesięcy nie przyniósł niespodzianki w postaci wyższej od oczekiwań inflacji w USA. Wskaźnik CPI obniżył się do 3,4% r/r, a bazowy do 3,6% r/r – w obu przypadkach zgodnie z oczekiwaniami. Zmiana miesięczna inflacji bazowej na poziomie 0,3% była niższa niż średnia za I kw. na poziomie 0,4%, co wskazuje na lekkie osłabienie presji inflacyjnej w kwietniu. Z drugiej strony kwietniowy indeks cen produkcji w przemyśle PPI oraz wyższe oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych nieco osłabiają ten pozytywny obraz. W przypadku danych ze sfery realnej gospodarki USA słabszy od oczekiwań kwietniowy wynik sprzedaży detalicznej, a także wyraźny spadek indeksu nastrojów przedsiębiorców w okręgu Nowy Jork wraz ze stabilnym wynikiem produkcji przemysłowej, to kolejne oznaki stopniowego słabnięcia aktywności gospodarki amerykańskiej.
- W strefie euro szacunek PKB za I kw. na poziomie 0,3% kw/kw (zgodny ze wstępnym oszacowaniem Eurostatu) oraz wzrost marcowej produkcji przemysłu (drugi miesiąc z rzędu), wskazały, że z początkiem roku gospodarka strefy euro odnotowała pewne oznaki poprawy aktywności.
- Uniknięcie kolejnej niespodzianki *in plus* w inflacji oraz słabsze dane nt. sprzedaży detalicznej w USA zostały przyjęte przez rynki jako oznaki przybliżenia się perspektywy poluzowania polityki monetarnej Fed. W efekcie w trakcie tygodnia wzrosły oczekiwania rynkowe do dwóch obniżek stóp Fed w tym roku. W efekcie przez pierwsze dni minionego tygodnia rentowności na rynkach bazowych wyraźnie spadły, okresowo notując poziomy rentowności papierów 10-letnich poniżej 4,35% (w USA) i 2,45% (w Niemczech). Jednak konserwatywne wypowiedzi członków FOMC pod koniec tygodnia ostudziły entuzjazm rynkowy skutkując korektą rentowności w górę. Ostatecznie w USA 10-letnie papiery zakończyły tydzień na poziomie 4,42% (spadek o 8 pkt. baz. w skali tygodnia), zaś niemieckie na poziomie 2,51% (spadek o 1 pkt. baz. w skali tygodnia).
- Wzrost nadziei na poluzowanie polityki monetarnej Fed wsparł rynki akcji, choć także w tym wypadku koniec tygodnia przyniósł korektę notowań. W skali tygodnia globalny indeks MSCI wzrósł o 1,3%, w USA 1,6% zaś na rynkach wschodzących 2,1%. Jedynie w przypadku strefy euro odnotowano brak wzrostu, choć po mocniejszym niż inne rynki wzroście tydzień wcześniej (3,0%).
- Na rynku walutowym lekki wzrost nadziei na rozluźnienie polityki monetarnej Fed przyniosło osłabienie dolara, który w relacji do koszyka walut osłabił się w

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
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

skali tygodnia o 0,6%, przy lekkim umocnieniu euro (+0,3%). W skali tygodnia dolar osłabił się w relacji do euro do 1,087 dolara za euro wobec 1,079 tydzień wcześniej. Z pozostałych walut rezerwowych jen wyhamował trend deprecjacyjny (-0,3% w relacji do koszyka walut), z kolei wyraźne osłabienie odnotował frank szwajcarski (-0,8%).

- Poprawa nastrojów na globalnym rynku wsparta w minionym tygodniu notowania złotego i indeksy na GPW. W skali tygodnia złoty zyskał na wartości aż 1,1% w relacji do koszyka walut (najsilniejsze tygodniowe umocnienie złotego od połowy listopada ubiegłego roku). W rezultacie na koniec tygodnia notował poziomy w okolicach 4,25 za euro, 4,30 za franka szwajcarskiego i 3,91 za dolara. WIG wzrósł w skali tygodnia o solidne 2,6%.
- Z kolei spadek rentowności obligacji na rynkach bazowych nie przetożył się na trwałe obniżenie rentowności na krajowym rynku. Na dłuższym końcu krzywej dochodowości (10 lat) w skali tygodnia rentowności wzrosły o 7 pkt. baz. do 5,65%, przy ograniczonych zmianach notowań w skali tygodnia obligacji w tenorach 2 i 5 lat oraz notowań FRA i IRS,
- Raczej ograniczony wpływ na notowania krajowych aktywów miały ubiegłotygodniowe publikacje danych z polskiej gospodarki nt. [PKB za I kw.](#) oraz publikacje [ostatniego szacunku CPI](#) i inflacji bazowej za kwiecień.
- Według tzw. szacunku *flash* w I kw. PKB wzrósł o 1,9% r/r wobec wzrostu o 1,0% w IV kw. ub.r., nieco powyżej naszej prognozy (1,7% r/r) oraz mediany prognoz rynkowych (1,8% r/r). Zakładamy, że powodem tej poprawy PKB w I kw. było przyspieszenie dynamiki wydatków konsumentów. Szacujemy, że w I kw. dynamika spożycia gospodarstw domowych wzrosła powyżej 3,0% r/r, dodając do dynamiki PKB blisko 2,0 pkt. proc.
- W przypadku kwietniowej inflacji najistotniejsze wątki to: - odbicie CPI do 2,4% za sprawą stopniowego wzrostu dynamiki żywności (przywrócenie VAT 5%); - spadek inflacji bazowej do 4,1% r/r (ostatni miesiąc oddziaływania wysokiej bazy odniesienia sprzed roku); - utrzymująca się wysoka dynamika cen usług (0,9% m/m). Kolejne miesiące przyniosą kontynuację wzrostu CPI w okolice 3% w maju i powyżej 5,5% na koniec roku, głównie za sprawą wyższych cen żywności i energii.
- W bieżącym tygodniu najważniejsze wydarzenia na globalnym rynku finansowym to publikacja stenogramu z ostatniego posiedzenia FOMC oraz publikacja wstępnych szacunków indeksów koniunktury PMI w strefie euro za maj. W przypadku stenogramu z posiedzenia FOMC należy się liczyć z konserwatywnym przekazem, którego odbiór przez rynki może być osłabiony przez ostatnie publikacje z gospodarki USA (niższa inflacja, słabsza aktywność gospodarki).
- W przypadku polskiej gospodarki oczekiwana będzie comiesięczna seria danych nt. rynku pracy, produkcji przemysłowej i budowlanej oraz sprzedaży detalicznej. Po bardzo negatywnej niespodziance w marcowej produkcji przemysłu i budownictwa oczekujemy solidnego odreagowania w kwietniu, zakładając, że marcowe słabe dane wynikały z efektów kalendarzowych wynikających z wcześniejszego w tym roku terminu Świąt Wielkanocnych. Jeśli jednak nie zobaczymy wyraźnego odreagowania kwietniowej produkcji przemysłu i budownictwa, pod znakiem zapytania znajdzie się scenariusz kontynuacji wzrostu PKB w II kw. w kierunku 3,0% r/r.

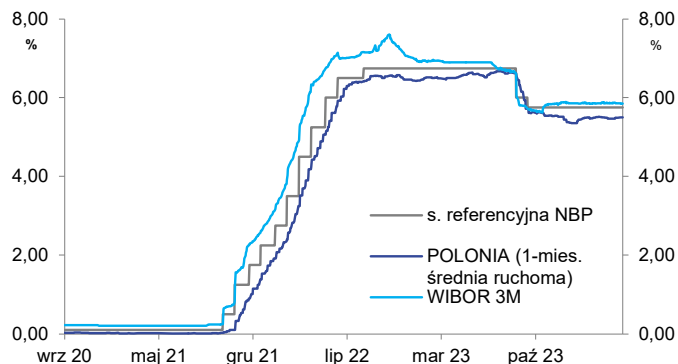
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 21 maja			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:00	HU	Decyzja Węgierskiego Banku Centralnego dot. stóp procentowych	maj	7,75%	7,25%	-
środa 22 maja			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	kwi	-6,0% r/r	5,6% r/r	6,6% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI	kwi	-9,6% r/r	-8,3% r/r	-8,2% r/r
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	kwi	-0,2% r/r	-0,3% r/r	-0,4% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	kwi	12,0% r/r	12,1% r/r	12,0% r/r
20:00	US	Publikacja stenogramów z posiedzenia FOMC	maj	-	-	-
czwartek 23 maja			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	maj	42,5 pkt.	43,3 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	maj	53,2 pkt.	53,5 pkt.	-
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	kwi	-13,3% r/r	-5,0% r/r	-1,8% r/r
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	kwi	6,0% r/r	5,2% r/r	5,0% r/r
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	kwi	45,7 pkt.	46,1 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	kwi	53,3 pkt.	53,6 pkt.	-
piątek 24 maja			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	DE	Dynamika PKB (ost.)	I kw.	0,2% kw/kw(wst.)	-	-
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	kwi	6,6% r/r	6,8% r/r	7,0% r/r
poniedziałek 27 maja			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	DE	Wskaźnik nastrojów w biznesie Ifo	maj	89,4 pkt.	-	-
10:00	PL	Stopa bezrobocia	kwi	5,3%	5,2%	5,2%

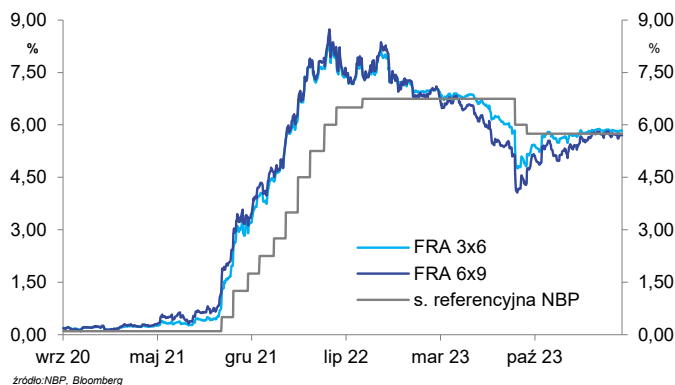
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

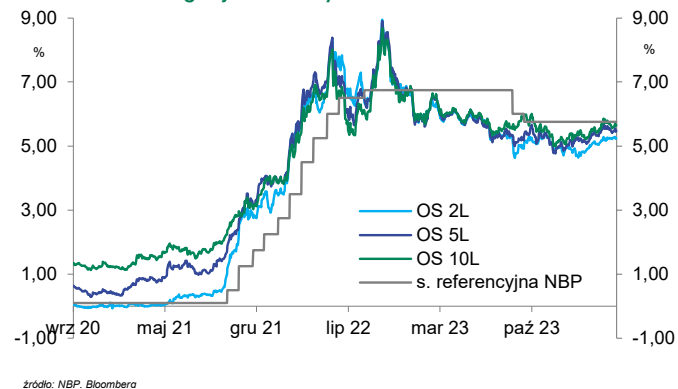
Krajowe stopy procentowe



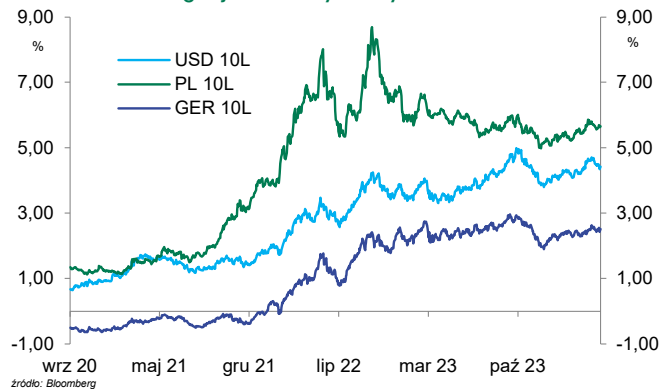
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



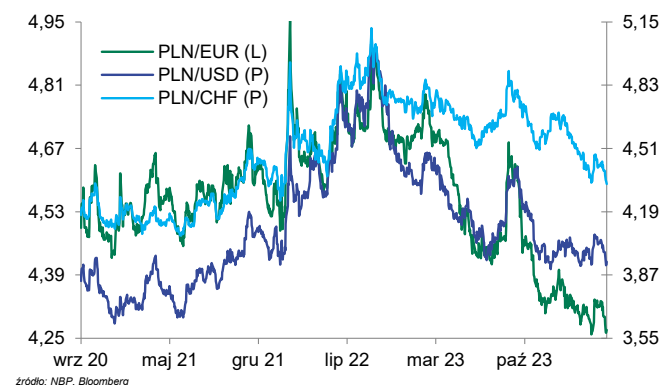
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



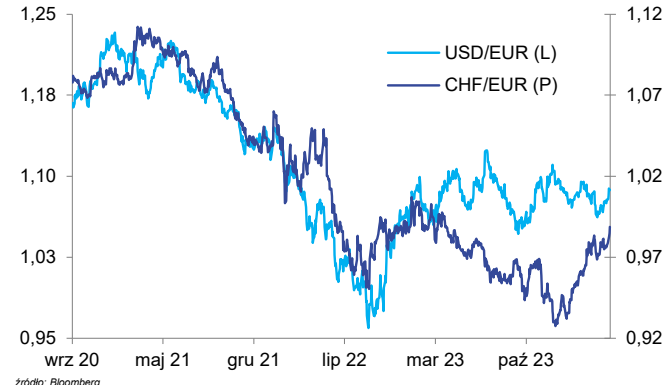
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



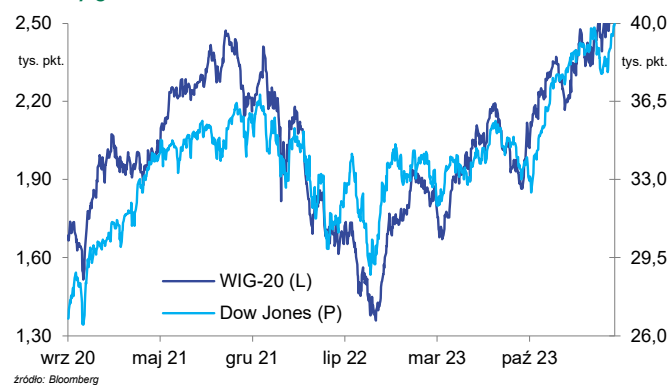
Notowania kursu złotego



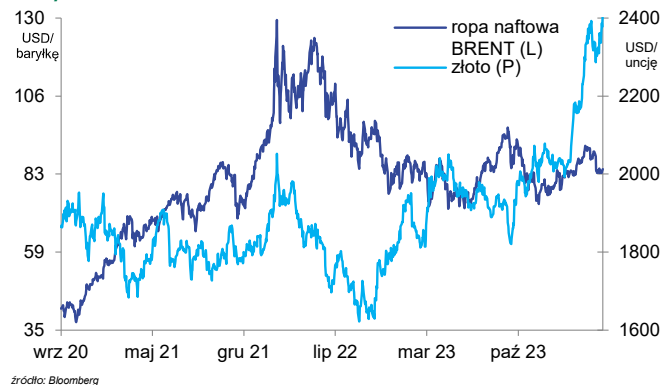
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

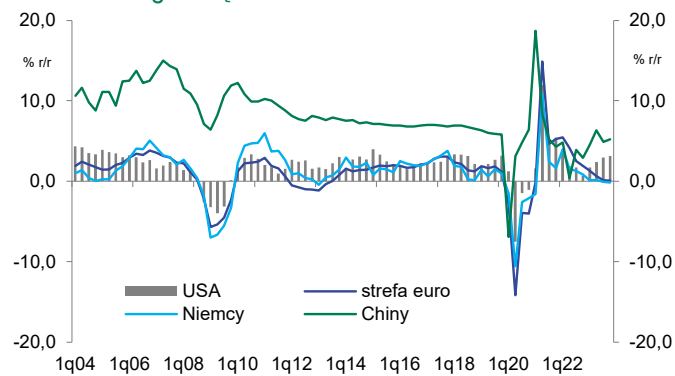


Ceny surowców

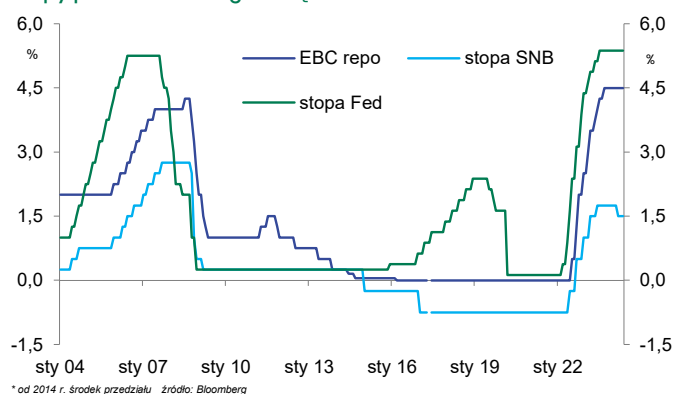


Sfera realna

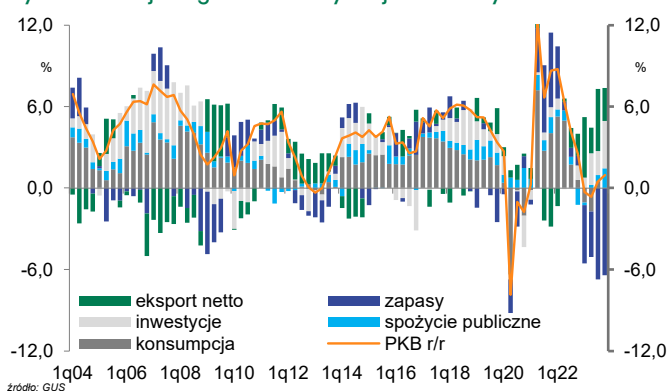
Wzrost PKB za granicą



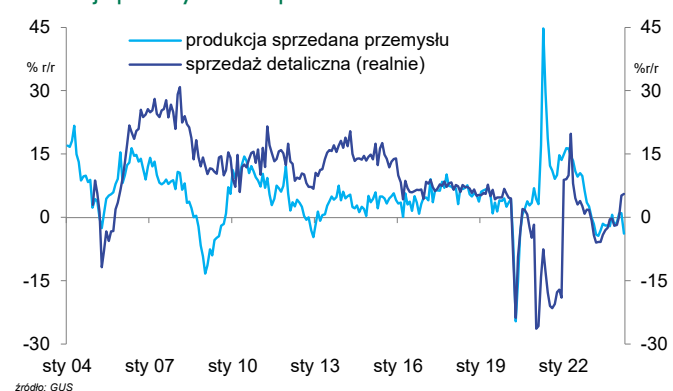
Stopy procentowe za granicą



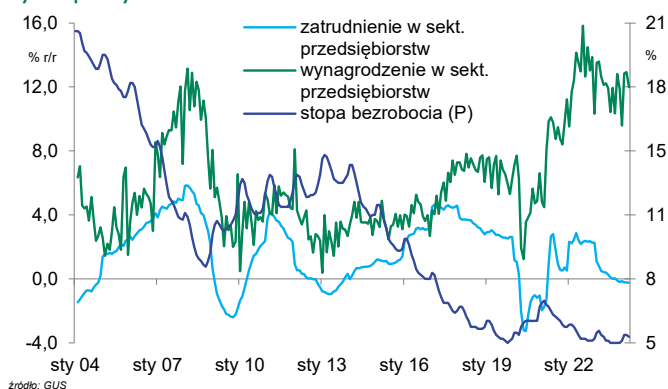
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



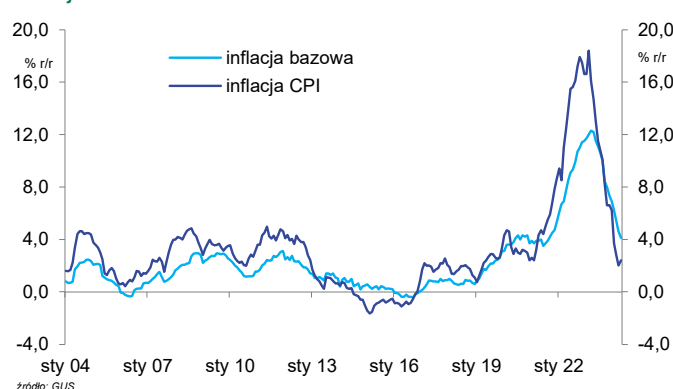
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



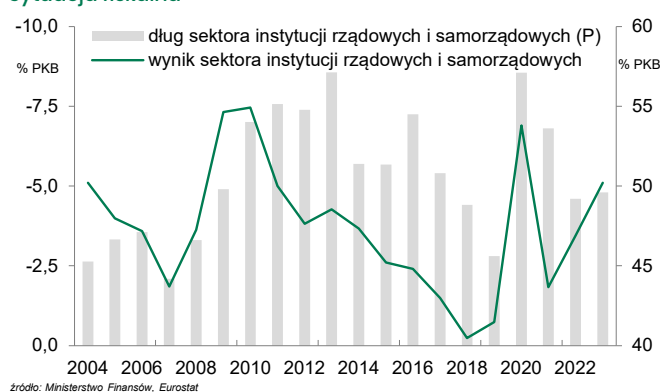
Rynek pracy



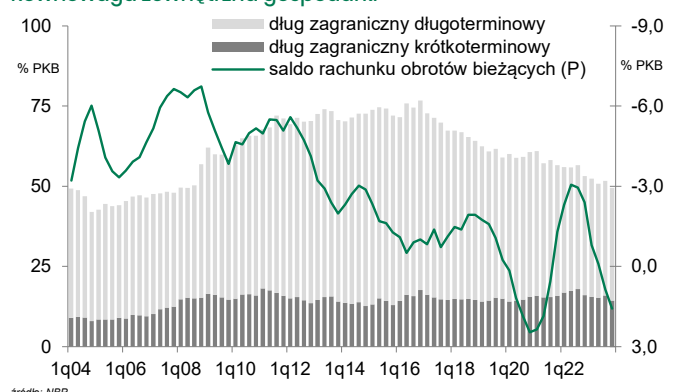
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.04.2024	10.05.2024	17.05.2024	30.06.2024	31.07.2024	30.09.2024
Stopa lombardowa NBP	%	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
Stopa referencyjna NBP	%	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
Stopa depozytowa NBP	%	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
WIBOR 3M	%	5,86	5,86	5,85	5,90	5,90	5,90
FRA 3x6	%	5,83	5,82	5,83	-	-	-
FRA 6x9	%	5,74	5,67	5,70	-	-	-
FRA 9x12	%	5,54	5,40	5,45	-	-	-
IRS 2L	%	5,64	5,48	5,50	-	-	-
IRS 5L	%	5,31	5,07	5,10	-	-	-
IRS 10L	%	5,41	5,17	5,19	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	5,26	5,26	5,24	5,30	5,30	5,25
Obligacje skarbowe 5L	%	5,56	5,45	5,48	5,35	5,35	5,25
Obligacje skarbowe 10L	%	5,70	5,58	5,65	5,55	5,50	5,40
PLN/EUR	PLN	4,32	4,30	4,27	4,32	4,33	4,35
PLN/USD	PLN	4,03	3,99	3,94	4,04	4,05	4,06
PLN/CHF	PLN	4,42	4,40	4,33	4,42	4,44	4,48
USD/EUR	USD	1,07	1,08	1,09	1,07	1,07	1,07
Stopa Fed	%	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,25
Stopa depozytowa EBC	%	4,00	4,50	4,50	3,75	3,75	3,50
Stopa SNB	%	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,68	4,50	4,42	4,35	4,25	4,05
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,58	2,52	2,51	2,40	2,35	2,25

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.