

KOMENTARZ TYGODNIOWY

10 maja 2021

Globalne nastroje rynkowe nadal dobre. Prezes NBP dopuszcza podwyżkę stóp w 2022 r.

W minionym tygodniu nastroje na rynkach finansowych poprawiły się. Wzrosły zarówno indeksy akcji, jak i ceny obligacji na rynkach bazowych. Za tą kombinacją tendencji rynkowych nieco paradoksalnie stała seria słabszych danych z USA, w szczególności z rynku pracy, która jednak nie nadwątlila oczekiwań rynkowych na postępujące ożywienie gospodarki światowej po kryzysie, ale lekko osłabiła obawy przed rychłym zaostreniem retoryki Fed.

Poprawie nastrojów rynkowych sprzyjała też stabilna sytuacja epidemiczna w państwach rozwiniętych oraz perspektywa dalszego znoszenia pandemicznych obostrzeń w Europie.

Dobre globalne nastroje i otwieranie polskiej gospodarki wsparty warszawską giełdą, która silnie rosła drugi tydzień z rzędu, a WIG osiągnął 3-letnie maksimum. Krajowe obligacje długoterminowe podążały za rynkami bazowymi z lekkim spadkiem rentowności. Jednocześnie wzmożyły się oczekiwania rynkowe na zacieśnienie polityki monetarnej NBP w trakcie 2022 r. po majowym posiedzeniu RPP i konferencji prasowej prezesa NBP.

W przyszłym tygodniu, głównym czynnikiem wpływającym na globalny rynek pozostaną publikacje danych. W świetle dominujących w ostatnich miesiącach obaw rynkowych najistotniejsze będą publikacje kwietniowych indeksów inflacji CPI z USA. Z początkiem kolejnego tygodnia ważne będą z kolei kwietniowe dane ze sfery realnej gospodarki chińskiej.

Dla polskiego rynku finansowego najistotniejsze w bieżącym tygodniu będzie zaplanowane na najbliższy wtorek posiedzenie Sądu Najwyższego w pełnym składzie, który ma wydać orzeczenie w sprawie zagadnień prawnych związanych z kredytami wyrażonymi w walutach obcych, w tym m.in. w sprawie możliwości żądania wynagrodzenia za korzystanie z kapitału oraz przedawnienia roszczeń banku w przypadku unieważnienia umowy. Ostateczna interpretacja orzeczenia SN wpłynie na kurs złotego. Biorąc pod uwagę dotychczasowe orzeczenia TSUE i SN, które nie potwierdziły obaw co do skrajnie negatywnych scenariuszy dla sektora bankowego, widzimy potencjał do lekkiego umocnienia złotego w drugiej części tygodnia.

Ponadto w tym tygodniu poznamy pierwszy szacunek polskiego PKB za I kw. Prognozujemy, że w I kw. PKB obniżył się o 1,6% r/r, po spadku o 2,8% r/r w IV kw. 2020 r. Jednocześnie w ujęciu zmian kwartalnych po korekcie o sezonowość szacujemy, że PKB wzrósł o blisko 1,0% kw/kw, po spadku o 0,7% kw/kw w IV kw. 2020 r.

Wzrost indeksów akcji i spadek rentowności obligacji, w tle na słabsze dane makroekonomiczne z USA...

- Miniony tydzień przyniósł poprawę nastrojów na rynkach finansowych. Jednak inaczej niż w klasycznym przypadku wzrostu apetytu na ryzyko wzrosły zarówno indeksy akcji, jak i ceny obligacji na rynkach bazowych (spadły rentowności obligacji). Za tą kombinacją tendencji rynkowych stała zapewne seria słabszych danych z USA, która nie nadwątlila oczekiwań rynkowych na postępujące ożywienie

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

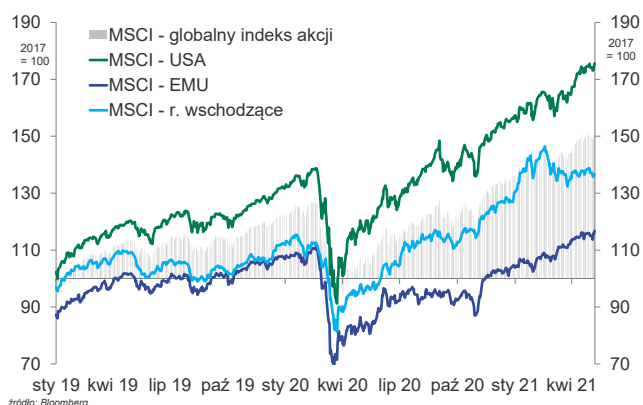
gospodarki światowej po kryzysie, ale nieco osłabiła obawy przed zaostreniem retoryki Fed. W przypadku rynku obligacji nie można też wykluczyć korekty po wyraźnym wzroście rentowności w ostatnich tygodniach. Na rynek akcji z kolei pozytywnie wpływały generalnie pozytywne publikacje wyników finansowych spółek giełdowych.

- W skali całego poprzedniego tygodnia globalny indeks giełdowy MSCI wzrósł o 1,1%, przy wzroście indeksu w USA o +0,8%, w strefie euro – o 1,5%. Jednocześnie spadł indeks dla całej grupy rynków wschodzących (o 0,4% dla MSCI EM). Na rynkach wschodzących panowało przy tym spore zróżnicowanie sytuacji giełdowej – wzrost notowań indeksów akcyjnych notowało większość rynków, a o spadku ogólnego indeksu zadecydował ponad 2-procentowy spadek indeksu dla Chin.
- Na rynkach bazowych spadek rentowności 10-letnich obligacji wyniósł w USA 5 pkt. proc. (do 1,58% na koniec tygodnia), a w Niemczech 2 pkt. baz. (do -0,22%).
- Na rynku walutowym większość minionego tygodnia minęła pod znakiem ograniczonej zmienności kursów głównych walut rezerwowych. Dopiero publikacja wyraźnie słabszych danych z rynku pracy w USA pod koniec tygodnia przyniosła silniejszy impuls dla osłabienia dolara do 1,217 USD/EUR wobec okolic 1,20 notowanych przez większość minionego tygodnia. W efekcie w skali tygodnia w relacji do koszyka walut kurs dolara stracił blisko 1%, równolegle lekko zyskało euro, frank i funt oraz większość walut rynków wschodzących.

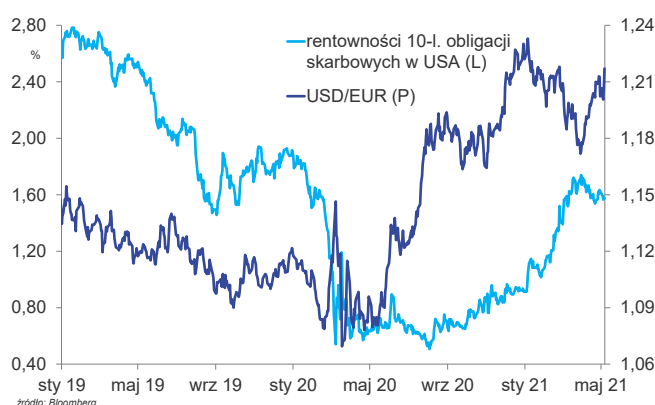
...na polskim rynku akcji nadal bardzo dobre nastroje, WIG na najwyższym poziomie od trzech lat

- Poprawa globalnych nastrojów, dalsze znoszenie epidemicznych restrykcji w Polsce, przyczyniło się do kontynuacji wzrostów indeksów na warszawskiej giełdzie. WIG, drugi tydzień z rzędu zyskał ponad 2,0% w skali tygodnia. W rezultacie WIG na koniec tygodnia osiągnął najwyższy poziom od trzech lat.
- W ślad za rynkami bazowymi na krajowym rynku lekko spadły rentowności długoterminowych papierów skarbowych z lokalnych szczytów przed tygodniem. W skali tygodnia rentowności obligacji 10-letnich obniżyły się o 3 pkt. baz. do 1,67%. Jednocześnie, odczytany jako mniej gołębi niż dotychczas, wydźwięk komunikatu RPP po śródowym posiedzeniu Rady poskutkowało lekkim wzrostem rentowności na krótszym końcu krzywej – rentowności papierów 2-letnich wzrosły o 3 pkt. baz. do 0,06%, najwyżej od pierwszej dekady marca br.

Powrót wzrostów na rynkach akcji...



...lekki spadek rentowności obligacji na rynkach bazowych i ponowna presja na dolara

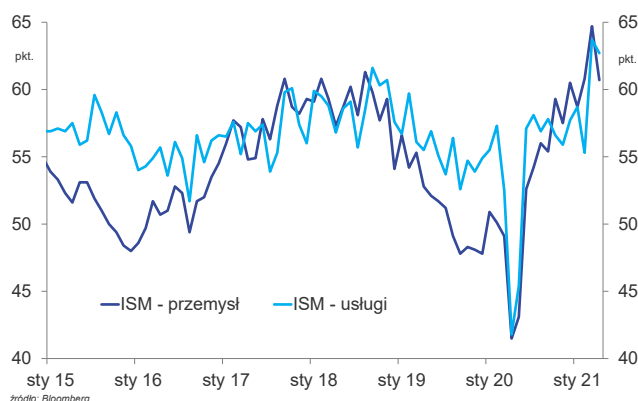


- W skali całego tygodnia złoty lekko zyskał na wartości (+0,2% w relacji do koszyka walut). W trakcie tygodnia złoty lekko osłabiał się w oczekiwaniu na piątkowe orzeczenie Izby Cywilnej Sądu Najwyższego, który w składzie 7 sędziów odpowiedział na pytania prawne zadane przez Rzecznika Finansowego, dotyczące sposobu rozliczeń po unieważnieniu przez sąd powszechny umowy kredytu denominowanego lub indeksowanego w walucie obcej. Sąd Najwyższy podtrzymał stanowisko, że roszczenia banku i konsumenta są niezależne, co zostało odebrane przez rynek jako pozytywne dla banków, skutkując pod sam koniec tygodnia lekkim umocnieniem złotego w kierunku 4,55 PLN/EUR i 4,15 PLN/CHF.

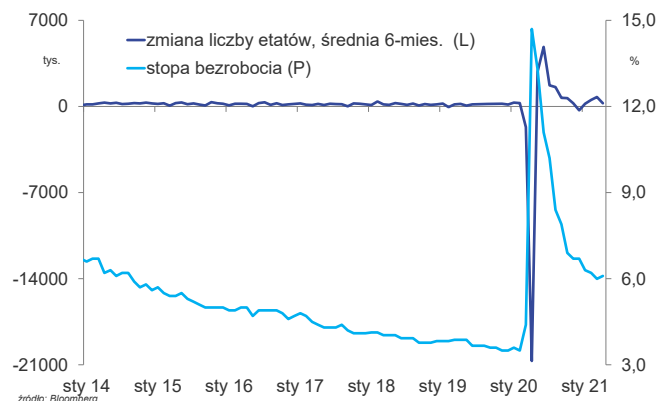
Seria słabszych danych z USA, które nie podważają postępującego ożywienia, ale tonują obawy przed zacieśnieniem polityki Fed

- Miniony tydzień przyniósł serię publikacji danych nt. gospodarki USA, wśród których przeważały negatywne niespodzianki.
- Po skokowym, nadzwyczaj silnym marcowym wzroście indeksów koniunktury gospodarczej ISM do lokalnych maksimów, w kwietniu indeksy spadły – zarówno w przemyśle, jak i usługach. Kolejno – do 60,7 pkt. z 64,7 pkt. w marcu oraz do 62,7 pkt., wobec 63,4 pkt., w obu przypadkach wyraźnie poniżej oczekiwań. Jednocześnie kwietniowe odczyty ISM wciąż są spójne ze scenariuszem kontynuacji ożywienia aktywności gospodarczej w USA w II kw.
- Także piątkowe dane z rynku pracy w kwietniu rozczarowały. Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych wzrosła w kwietniu zaledwie o 266 tys. wyraźnie poniżej oczekiwanej zwyżki o 978 tys. i wobec wzrostu o 770 tys. miesiąc wcześniej. Z kolei stopa bezrobocia wzrosła w kwietniu do 6,1% z 6,0% w marcu, wobec prognoz spadku do 5,8%. Natomiast wynagrodzenia godzinowe wzrosły w kwietniu o 0,3% r/r, wobec oczekiwań spadku o 0,4% r/r. Trudno jednoznacznie wytłumaczyć kwietniową niespodziankę in minus w danych z rynku pracy, możliwe, że słabszy przyrost zatrudnienia można wiązać z problemami podażowymi związanymi z dostarczaniem komponentów. Należy jednak podkreślić, że miesięczne dane charakteryzują się spora zmiennością, co nie daje mocnych podstaw do wyciągania na tej podstawie zbyt daleko idących wniosków, szczególnie, że póki co dane z rynku pracy za I kw. zdecydowanie zaskoczyły *in plus* oraz ma miejsce kontynuacja spadku wniosków o zasiłek dla bezrobotnych.

Spadek indeksów koniunktury ISM w kwietniu...



...a także słabsze od oczekiwań dane z rynku pracy USA



- Z kolei, po generalnie słabszych w ostatnim okresie „twardych” danych z gospodarki strefy euro (kontrastujących w ostatnim okresie z bardzo dobrymi odczytami PMI z gospodarek strefy euro), miniony tydzień przyniósł także mocniejsze „twarde” dane – nt. niemieckiej produkcji i zamówień w przemyśle. Zamówienia w niemieckim przemyśle wzrosły w marcu o 3,0% m/m, powyżej wzrostu lutowego o 1,4%. Z kolei niemiecka produkcja przemysłowa w marcu wzrosła o 2,5% m/m, po lutowym spadku o 1,9%. Dane te są spójne z ożywieniem w handlu międzynarodowym, które postępuje od 2020 r. Potwierdzeniem trendu ożywienia w globalnym handlu są ostatnie dane nt. wymiany handlowego Chin. Eksport Chin wzrósł w kwietniu o 22,2% r/r, nieco powyżej wyniku marcowego 20,7% r/r oraz wyraźnie powyżej prognoz rynkowych 12,5%. Z kolei import wzrósł o 32,2% r/r, po wzroście o 27,7% r/r w marcu, lekko poniżej prognoz rynkowych.

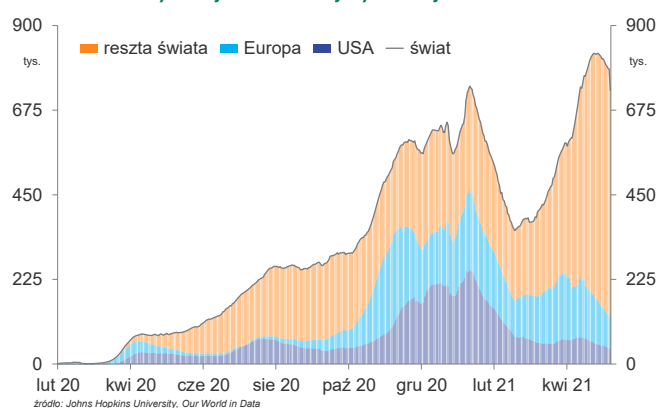
Nadal trudna sytuacja epidemiczna w biedniejszych państwach, w Polsce wyraźna poprawa i postępujące luzowanie obostrzeń

- W minionym tygodniu w skali globalnej liczba nowych zakażeń COVID-19 nadal obniżała się z maksimum na przełomie kwietnia i maja, choć ponownie wzrosła liczba nowych przypadków w krajach o najtrudniejszej sytuacji epidemicznej (m.in. w Indiach i Brazylii). Nadal liczba nowych zakażeń obniża się w USA oraz w Europie. W państwach rozwiniętych stabilizowaniu się sytuacji epidemicznej sprzyja dalsze przyspieszenie tempa szczepień przeciw COVID-19. W państwach UE procent zaszczepionych osób jedną dawką zbliżył się 30% populacji.

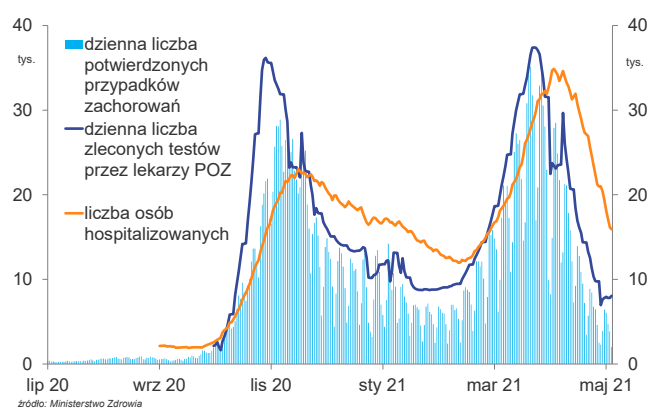
- Miniony tydzień przyniósł ponowną, wyraźną poprawę sytuacji epidemicznej w Polsce. Średni poziom nowych przypadków COVID-19 obniżył się w skali tygodnia o ponad 30% do 4,3 tys. W skali tygodnia liczba osób hospitalizowanych obniżyła się o kolejne ponad 5 tys. do 16,1 tys. W skali tygodnia ponownie wzrosła liczba wykonanych szczepień okresowo osiągając ponad 400 tys. dziennie. Dotychczas przynajmniej jedna dawka zaszczepiono ponad 10 mld osób tj. 27% społeczeństwa.

- W tych warunkach w minionym tygodniu w większości państw europejskich kontynuowano stopniowe znoszenie obostrzeń. W Polsce, po otwarciu od 1 maja salonów fryzjerskich i kosmetycznych, od 4 maja otwarte zostały galerie sztuki i muzea, sklepy budowlane, meblowe, galerie handlowe. Ponadto do nauki stacjonarnej powrócili uczniowie klas 1-3 szkoły podstawowej. Od 8 maja otwarte zostaną hotele (z maksymalnym 50-proc. obłożeniem obiektu).

W Europie i USA spadek liczby nowych przypadków COVID-19, nadal trudna sytuacja w biedniejszych krajach



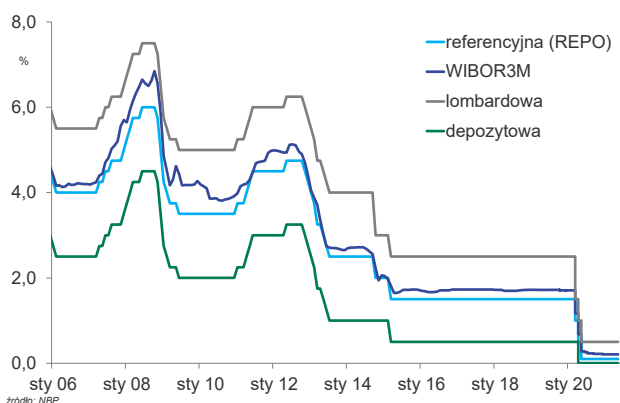
W Polsce dalsza wyraźna poprawa bieżącej sytuacji epidemicznej



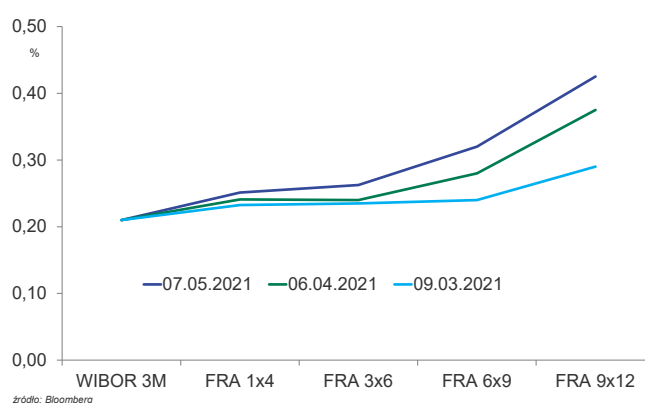
W Polsce posiedzenie RPP z mniej łagodną niż dotychczas retoryką

- Rada Polityki Pieniężnej podczas ubiegłotygodniowego posiedzenia utrzymała na dotychczasowym poziomie stopy procentowe NBP, w tym stopę referencyjną na poziomie 0,1%. NBP nadal będzie prowadził operacje skupu obligacji skarbowych oraz gwarantowanych przez Skarb Państwa.
- Utrzymanie stóp NBP na dotychczasowym poziomie było zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, najciekawszy był komunikat Rady po posiedzeniu. A właściwie to, że w komunikacie nie znalazł się „kanoniczny” fragment mówiący, że polityka NBP stabilizuje inflację na poziomie celu NBP w średnim okresie i wzmacnia stabilność systemu finansowego.
- W naszej ocenie takie okrojenie komunikatu wskazuje, że w RPP wzrosła polaryzacja między frakcją zadeklarowanych „jastrzębi” (Zubelewicz, Hardt, Gatnar) i zadeklarowanych „gołębi” (Glapiński, Ancyparowicz, Łon, Żyżyński), a jednocześnie wśród „centrowych” członków Rady wzrosła niepewność co do średnioterminowych perspektyw inflacji wobec jej bieżącego skokowego wzrostu, jak i generalnej trudności „ułożenia” sobie scenariusza ożywienia gospodarczego po pandemii i jego wpływu na perspektywy inflacji. W rezultacie, jak sądzimy, Rada nie była w stanie wypracować jakiegokolwiek zapisu w komunikacie, który byłby akceptowalny dla większości jej członków i musiała całkowicie zrezygnować z fragmentu podsumowującego komunikat. Na burzliwą dyskusję podczas ostatniego posiedzenia RPP może dodatkowo wskazywać późna godzina zakończenia posiedzenia i publikacji komunikatu (17.45).
- W naszej ocenie zmiana treści komunikatu nie oznacza perspektywy zmiany polityki monetarnej w krótkim okresie. Choć w przypadku niektórych „centrowych” członków Rady zapewne wzrosły rozterki co do kształtowania się inflacji w dłuższej perspektywie, niemniej nie są one na tyle silne, by ukonstytuowała się 6-osobowa większość zdolna do przegłosowania podwyżki stóp wbrew „gołębiemu” stanowisku prezesa NBP (którego głos jest decydujący przy równowadze głosów w Radzie). Jeśli, zgodnie z naszym bazowym scenariuszem inflacja po szczycie w okolicach 4,5% w maju - czerwcu, w II poł. roku zacznie się stopniowo obniżać w kierunku górnej granicy celu inflacyjnego NBP, taki przebieg inflacji osłabi presję na „centrowych” członków Rady. W takim scenariuszu i przy obecnym składzie RPP stopy procentowe pozostaną na bieżącym poziomie do końca bieżącej kadencji RPP na początku 2022 r.

Stopy procentowe NBP bez zmian...



...wyższe oczekiwania rynkowe co do stóp NBP w przyszłości



- Na taki scenariusz wskazują wypowiedzi prezesa NBP z ostatniej konferencji prasowej, która odbyła się w ostatni piątek. W ocenie prezesa Glapińskiego do końca kadencji obecnej Rady najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest stabilizacja stóp procentowych, zacieśnianie polityki pieniężnej w kraju będzie mogło nastąpić, gdy będzie pewne, że gospodarka weszła na ścieżkę trwałego wzrostu i może pojawić zagrożenie wystąpienia presji popytowej na inflację. Prezes NBP dodał także, że obecnie Rada nie dyskutuje możliwości redukcji stóp procentowych. Glapiński powiedział, że zmiany w majowym komunikacie po posiedzeniu Rady nie zapowiadają zmiany polityki banku centralnego. Według prezesa NBP podwyżki stóp procentowych w Polsce nastąpią prawdopodobnie około połowy 2022 r. lub kwartał wcześniej, po zakończeniu programu skupu obligacji. Uwzględniając piątkowe wypowiedzi prezesa NBP, w szczególności, iż jak to zasugerował ostatnio prezydent Andrzej Duda, wzrosło prawdopodobieństwo, że Adam Glapiński zostanie wybrany prezesem NBP na drugą kadencję, wzrosło prawdopodobieństwo scenariusza, w którym pierwsza podwyżka stóp NBP nastąpi w II kw. 2022 – po wyborze nowych członków RPP.

W bieżącym tygodniu, nadal w centrum uwagi dane napływające z gospodarki globalnej, w tle sytuacja epidemiczna...

- W bieżącym tygodniu, głównym czynnikiem wpływającym na globalny rynek pozostaną publikacje danych. W świetle dominujących w ostatnich miesiącach obaw rynkowych najistotniejsze będą publikacje kwietniowych indeksów CPI z USA. Z początkiem kolejnego tygodnia ważne będą z kolei kwietniowe dane ze sfery realnej gospodarki chińskiej.
- Oczywiście to pod warunkiem kontynuacji dotychczasowych tendencji epidemicznych wspierających scenariusz dalszego znoszenia obostrzeń. Jednocześnie należy pamiętać, że jak wskazują przykłady niektórych krajów o wysokim stopniu zaszczepienia społeczeństw (np. Chile), poziom wyszczepienia społeczeństw europejskich pozostaje obecnie na tle niski, aby całkowicie wykluczyć ryzyko ponownego wzrostu zakażeń, szczególnie biorąc pod uwagę nowe szczepy wirusa. Tym samym rynek może być podatny na ryzyko pogorszenia nastrojów, szczególnie biorąc pod uwagę dotychczasowy optymizm panujący na rynkach.

...w Polsce kluczowe wtorkowe orzeczenie Sądu Najwyższego, publikacja PKB za I kw.

- Dla polskiego rynku finansowego najistotniejsze w bieżącym tygodniu będzie zaplanowane na najbliższy wtorek posiedzenie Sądu Najwyższego w pełnym składzie, który ma wydać orzeczenie w sprawie zagadnień prawnych związanych z kredytami wyrażonymi w walutach obcych, w tym m.in. w sprawie możliwości żądania wynagrodzenia za korzystanie z kapitału oraz przedawnienia roszczeń banku w przypadku unieważnienia umowy. Ostateczna interpretacja orzeczenia SN wpłynie na kurs złotego. Biorąc pod uwagę dotychczasowe orzeczenia TSUE i SN, które nie potwierdziły obaw co do skrajnie negatywnych scenariuszy dla sektora bankowego, widzimy potencjał do lekkiego umocnienia złotego w drugiej części tygodnia.
- Ponadto w tym tygodniu poznamy pierwszy szacunek polskiego PKB za I kw. Prognozujemy, że w I kw. PKB obniżył się o 1,6% r/r, po spadku o 2,8% r/r w IV kw. 2020 r. Jednocześnie w ujęciu zmian kwartalnych po korekcie o sezonowość szacujemy, że PKB wzrósł o blisko 1,0% kw/kw, po spadku o 0,7% kw/kw w IV kw. 2020 r.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

• PKB w I kw. – wstępny szacunek (14 maja)

Prognozujemy, że w I kw. wartość PKB obniżyła się o 1,6% r/r, po spadku w IV kw. o 2,8% r/r. Według naszych szacunków, po ponownym spadku PKB (w ujęciu zmian kwartalnych oczyszczonych z sezonowości o 0,7% kw/kw) w I kw. odnotowano wzrost PKB w blisko 1,0% kw/kw, pomimo obowiązujących restrykcji epidemicznych.

Na efekt przyspieszenia aktywności złożyło się utrzymanie silnego wzrostu aktywności w przemyśle (gł. utrzymujące się dobre dane z eksportu). Stabsze wyniki notowano w handlu i usługach (choć przy lepszych danych wobec IV kw. kiedy restrykcje były ponownie wprowadzane, a nie przedłużane). Najstabsze wyniki notował w I kw. sektor budowlany (silne spadki produkcji budowlano – montażowej) co będzie ograniczało poprawę wyników inwestycji. W ujęciu dynamiki rocznej, wzrost dynamiki PKB jest wspierany niższą bazą odniesienia sprzed roku, kiedy pod koniec kwartału początki epidemii poskutkowały dużo silniejszym ograniczeniem aktywności gospodarczej.

Te efekty w głównej mierze powinny poprawiać roczne wyniki spożycia gospodarstw domowych, oczekujemy mniejszego spadku rocznej wartości konsumpcji. W przypadku nakładów brutto na środki trwałe opisany powyżej efekt stabszych wyników budownictwa będzie ograniczał skalę poprawy rocznego indeksu przy oczekiwanej stabszej dynamice inwestycji mieszkaniowych oraz publicznych.

	1q20	2q20	3q20	4q20	
PKB	-8,4	-1,5	-2,8	-1,6	
popyt krajowy	-9,9	-3,2	-3,4	-2,0	
konsumpcja prywatna	% r/r	-10,8	0,4	-3,2	-1,1
spożycie publiczne	3,4	3,4	4,4	3,0	
inwestycje	-10,7	-9,0	-10,9	-8,6	
konsumpcja prywatna	-6,2	0,2	-1,6	-0,7	
spożycie publiczne	0,6	0,6	0,7	0,5	
inwestycje	kontrybucja	-1,8	-1,6	-2,7	-1,1
zapasy	pkt. proc.	-2,0	-2,3	0,6	-0,6
eksport netto	1,1	1,6	0,4	0,3	
wartość dodana	-8,1	-1,7	-3,1	-1,5	
przemysł	% r/r	-11,8	2,9	4,8	6,7
budownictwo	-0,9	-9,2	-5,4	-10,3	
handel i usługi*	-7,8	-2,3	-6,3	-4,0	

• Wskaźnik inflacji CPI w kwietniu – ostateczny szacunek (14 maja)

Oczekujemy, że ostateczny wynik rocznego wskaźnika CPI w kwietniu wyniósł 4,2%, tj. nieco poniżej wstępnego szacunku flash GUS (4,3%), na taką możliwość wskazuje kombinacja dynamiki rocznej i miesięcznej cen. 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. (czyli odpowiadają za niemal całość wzrostu inflacji w kwietniu).

Drugim źródłem wzrostu kwietniowej inflacji były ceny żywności (dodatkowe 0,1 pkt. proc.). 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. Miary inflacji bazowej zostaną opublikowane przez NBP 17 maja.**

- **Bilans płatniczy w marcu (14 maja)**

Oczekujemy, że w marcu na rachunku obrotów bieżących odnotowano nadwyżkę w wysokości 1169 mln EUR, wobec lutowej nadwyżki 1261 mln EUR. W warunkach dużo niższych baz odniesienia, bieżącej korzystnej sytuacji w przemyśle oraz odbicia cen ropy naftowej (wpływających na wartość importu) oczekujemy w marcu dynamicznego wzrostu dynamik eksportu oraz importu. Jednocześnie nie oczekujemy istotnych zmian w wyniku poszczególnych kategorii bilansu. Przy założeniu naszej marcowej prognozy 12-miesięczna nadwyżka w obrotach bieżących nieznacznie wzrosła do 3,8% PKB z 3,7% notowanych po lutym.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 11 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:30	CHN	Indeks inflacji CPI, kwiecień	0,4% r/r	1,0% r/r	-
03:30	CHN	Indeks inflacji PPI, kwiecień	4,4% r/r	6,5% r/r	-
10:00	PL	Posiedzenie Sądu Najwyższego w pełnym składzie – orzeczenie ws. kredytów walutowych	-	-	-
11:00	DE	Indeks koniunktury ZEW, maj	70,7 pkt. (wst.)	71,0 pkt.	-
środa 12 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa, marzec	-1,0% m/m	0,8% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji CPI, kwiecień	2,6% r/r	3,6% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej CPI, kwiecień	1,6% r/r	2,3% r/r	-
czwartek 13 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 08.05	498 tys.	490 tys.	-
piątek 14 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	PKB, I kw.	-2,8% r/r	-1,0% r/r	-1,6% r/r
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, kwiecień (ost.)	4,3% r/r (wst.)	-	4,2% r/r
12:30	EMU	Zapis z dyskusji podczas kwietniowego posiedzenia rady EBC	-	-	-
14:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących, marzec	1619 mln EUR	1511 mln EUR	1169 mln EUR
14:30	US	Sprzedaż detaliczna, kwiecień	9,7% m/m	1,1% m/m	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa, kwiecień	1,4% m/m	1,3% m/m	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan, maj (wst.)	88,3 pkt.	90,0 pkt.	-
poniedziałek 17 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
04:00	CHN	Produkcja przemysłowa, kwiecień	14,1% r/r	9,9% r/r	-
04:00	CHN	Sprzedaż detaliczna, kwiecień	34,2% r/r	25,0% r/r	-
04:00	CHN	Nakłady inwestycyjne, styczeń – kwiecień	24,6% r/r	20,0% r/r	-
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej, kwiecień	3,9% r/r	-	3,9% r/r
14:30	US	Indeks koniunktury w okręgu Nowy Jork, maj	26,3 pkt.	23,0 pkt.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

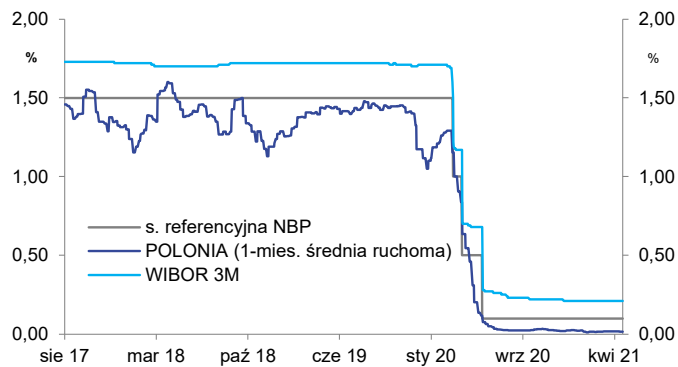
Kalendarz publikacji danych – maj

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	kwiecień	4.05	54,3 pkt.	53,7 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	maj	5.05	0,1%	0,1%	
PKB (wst.)	PL	I kw.	14.05	-2,8% r/r		-1,6% r/r
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	kwiecień	14.05	4,3% r/r (wst.)		4,2% r/r
Saldo w obrotach bieżących	PL	marzec	14.05	1619 mln EUR		1169 mln EUR
Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii	PL	kwiecień	17.05	3,9% r/r		3,9% 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 budowlano-montażowa	PL	kwiecień	21.05	-10,8% r/r		-8,3% r/r
Wskaźnik PPI	PL	kwiecień	21.05	3,9% r/r		4,5% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	kwiecień	24.05	18,9% r/r		45,0% r/r
Sprzedż detaliczna (ceny stałe)	PL	kwiecień	24.05	15,2% r/r		28,1% r/r
Stopa bezrobocia	PL	kwiecień	26.05	6,4%		6,2%
PKB (wraz ze strukturą)	PL	I kw.	31.05	-2,8% r/r		-1,6% r/r

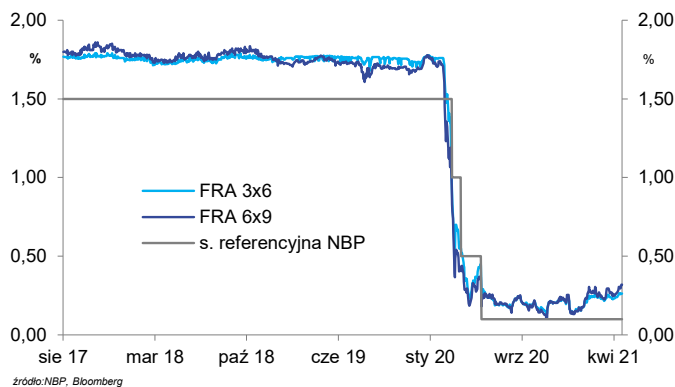
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	kwiecień	30.04	50,6 pkt.	51,9 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	kwiecień	3.05	64,7 pkt.	60,7 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	maj	5.05	63,7 pkt.	62,7 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	kwiecień	7.05	770 tys.	266 tys.	
Stopa bezrobocia	US	kwiecień	7.05	6,0%	6,1%	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	kwiecień	7.05	54,3 pkt.	56,3 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

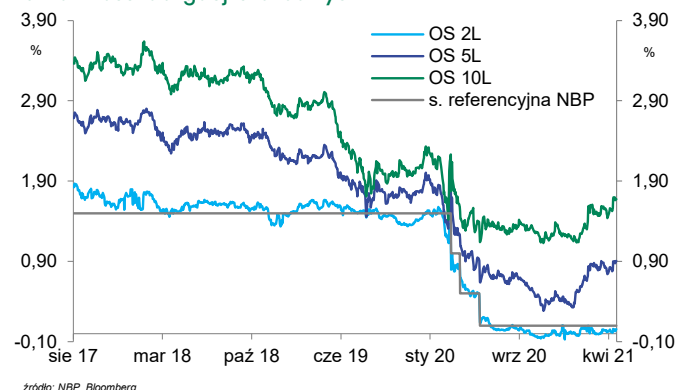
Krajowe stopy procentowe



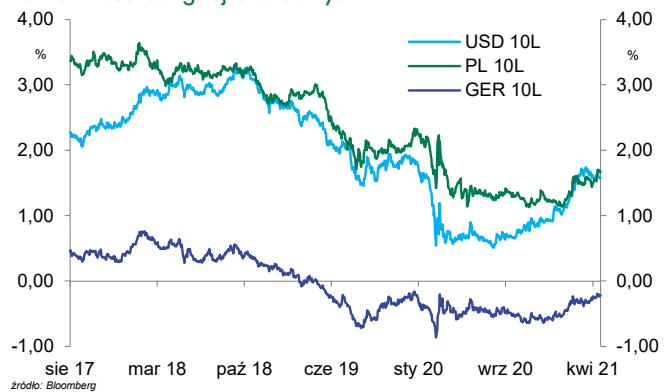
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



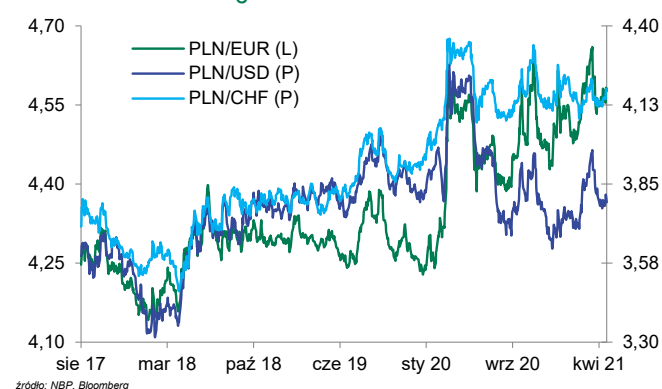
Rentowności obligacji skarbowych



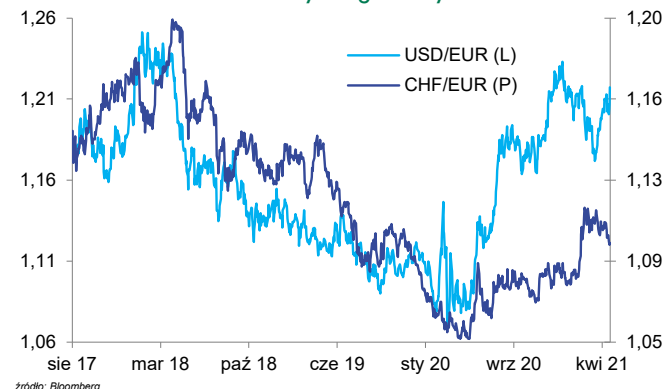
Rentowności obligacji skarbowych



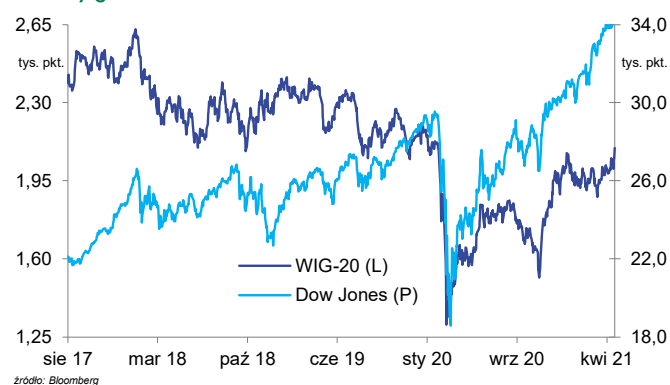
Notowania kursu złotego



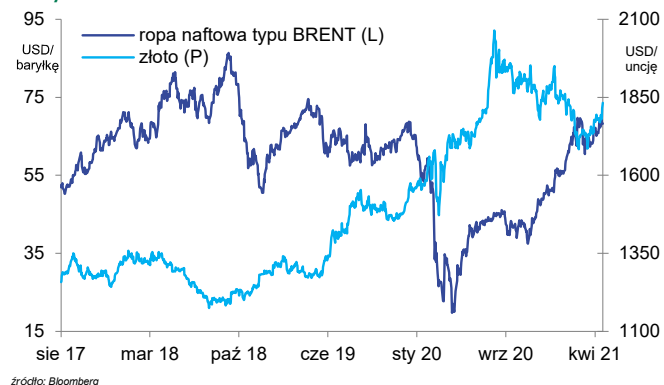
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

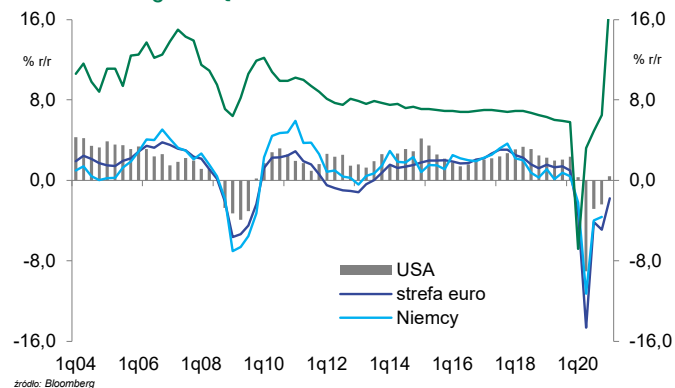


Ceny surowców

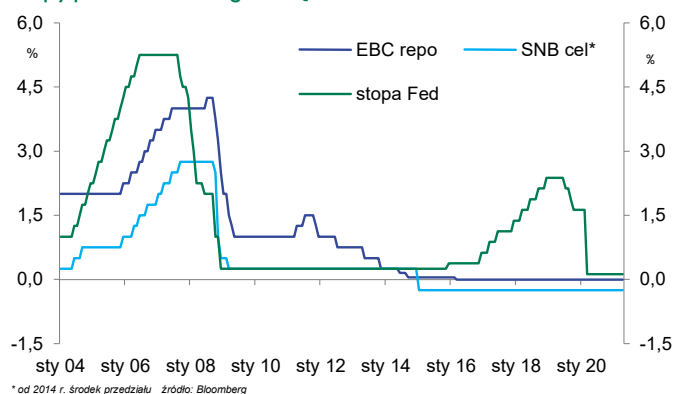


Sfera realna

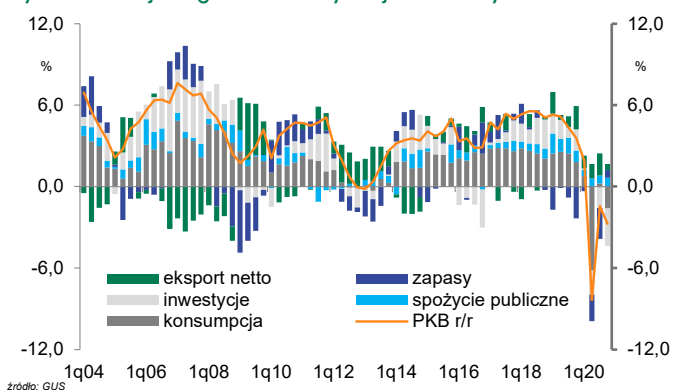
Wzrost PKB za granicą



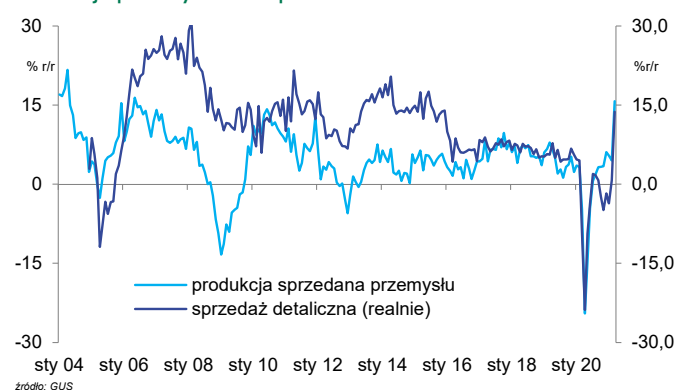
Stopy procentowe za granicą



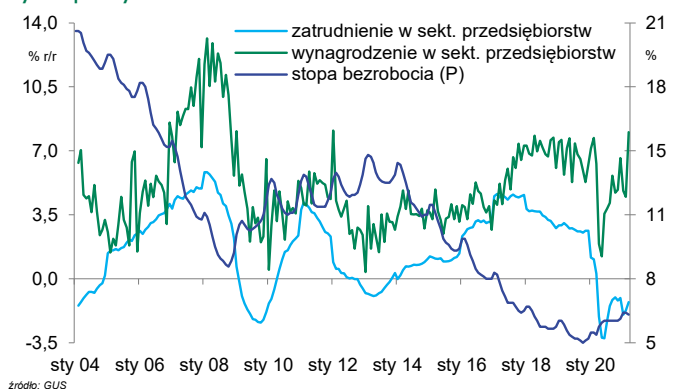
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



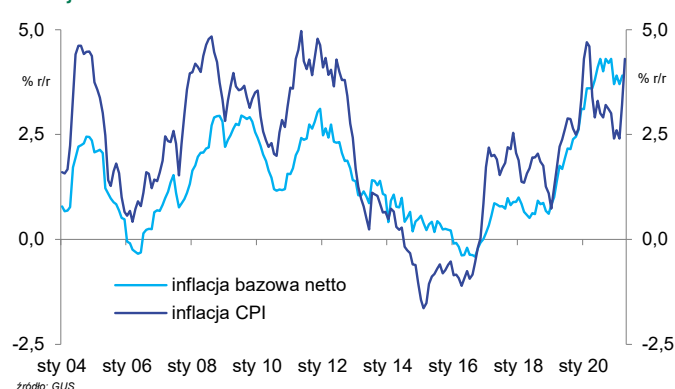
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



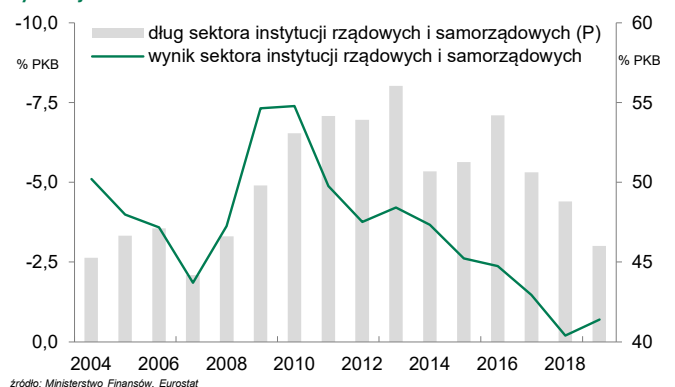
Rynek pracy



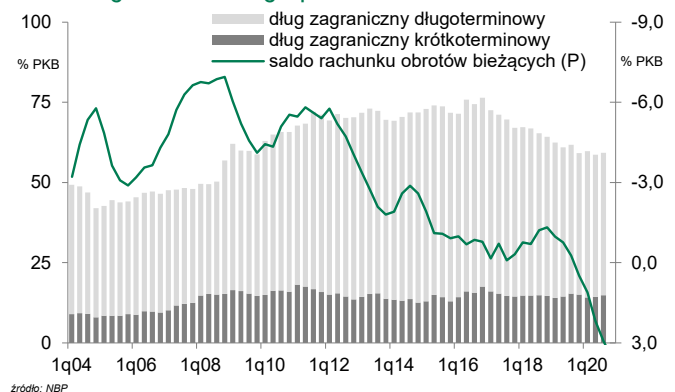
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.04.2021	30.04.2021	07.05.2021	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	%	0,20	0,21	0,21	0,20	0,20	0,20
Obligacje skarbowe 2L	%	0,03	0,05	0,06	0,05	0,05	0,08
Obligacje skarbowe 5L	%	0,80	0,90	0,91	0,80	0,75	0,75
Obligacje skarbowe 10L	%	1,50	1,70	1,67	1,45	1,45	1,45
PLN/EUR	PLN	4,57	4,57	4,58	4,54	4,52	4,44
PLN/USD	PLN	3,86	3,77	3,79	3,83	3,81	3,76
PLN/CHF	PLN	4,15	4,15	4,17	4,14	4,13	4,08
USD/EUR	USD	1,19	1,20	1,22	1,19	1,19	1,18
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	%	1,65	1,63	1,58	1,65	1,60	1,45
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,30	-0,20	-0,22	-0,35	-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 wpacony w całości.