

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

26 kwietnia 2021

## Ostudzenie optymizmu na globalnym rynku finansowym. Polityka pieniężna EBC bez zmian, oczekiwana taka sama decyzja FOMC.

W minionym tygodniu trend poprawy nastrojów na rynkach wytracił impet, na co mogły wpłynąć gorsze dane epidemiczne ze świata (głównie z Indii, czy Brazylii). Sytuacja epidemiczna w Europie i USA pozostaje stabilna, a tempo szczepień wyraźnie rośnie.

Globalnym rynkom nie pomogły generalnie korzystne publikacje danych makroekonomicznych, w tym solidne poziomy kwietniowych indeksów koniunktury PMI w strefie euro.

Marcowe dane ze sfery realnej polskiej gospodarki zaskoczyły generalnie *in plus*, w szczególności te z przemysłu i handlu detalicznego. Jednocześnie wolniejsze tempo znoszenia obostrzeń ogranicza potencjał dla korekty w górę prognozy wzrostu PKB w tym roku. Choć większość krajowych statystyk epidemicznych wyraźnie poprawiła się i ponownie wzrosła tygodniowa liczba szczepień, to podwyższony poziom hospitalizacji odsuwa w czasie decyzje o znoszeniu obostrzeń.

Zgodnie z oczekiwaniami ograniczony wpływ na sytuację rynkową miało ubiegłotygodniowe posiedzenie rady EBC, na którym utrzymano niezmienną parametry polityki pieniężnej. Podobnie, ograniczonego wpływu na rynki oczekujemy po posiedzeniu FOMC na śródowym posiedzeniu w tym tygodniu. Zakładamy utrzymanie stabilnych stóp procentowych (0,05 – 0,25% dla stopy funduszy federalnych), programu skupu oraz utrzymania ostrożnej retoryki.

O ile sytuacja epidemiczna na świecie nie zyska na znaczeniu, głównym czynnikiem wpływającym na globalny rynek w bieżącym tygodniu będzie seria wielu ważnych publikacji danych, m.in. dot. wzrostu PKB oraz wskaźników inflacji w USA oraz strefie euro.

W bieżącym tygodniu opublikowany zostanie wstępny szacunek kwietniowej inflacji w Polsce, który może pokazać wzrost indeksu do 4,0% r/r, co okresowo może wzmacniać oczekiwania rynkowo na wcześniejsze zaostrzenie polityki monetarnej. Nie sądzimy natomiast, aby silniej na krajowe aktywa wpłynęła ubiegłotygodniowa informacja, że prezydent Andrzej Duda skłania się do mianowania Adama Glapińskiego na drugą kadencję na stanowisku prezesa NBP, choć z kolei ta informacja może sugerować utrzymanie w długim okresie „gotębiego” kursu NBP.

## Stabilna sytuacja epidemiczna w USA oraz Europie, ale silne pogorszenie w Indiach i Brazylii...

- W minionym tygodniu utrzymywała się stabilna sytuacja epidemiczna w USA i Europie (przy poprawiającej się sytuacji w Europie Środkowej i lekko pogarszającej w Niemczech), natomiast w skali globalnej dzienna liczba nowych przypadków COVID-19 wzrosła do historycznie wysokiego poziomu ponad 800 tys. Obecnie najtrudniejsza sytuacja jest w Brazylii i Indiach, gdzie przy trudnościach służb medycznych w zaopatrzeniu tlenem liczba ofiar śmiertelnych gwałtownie wzrosła. Jednocześnie,

Departament Rynków  
Finansowych i Analiz  
bosbank.analizy@bosbank.pl

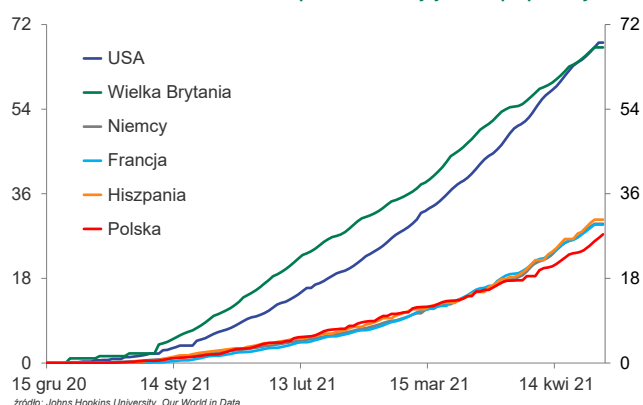
Łukasz Tarnawa  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska  
Ekonomista  
+48 515 111 698  
aleksandra.swiatkowska@bosbank.pl

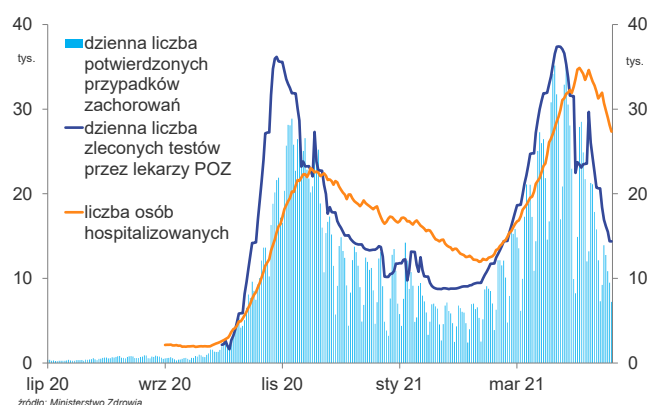
poza samą trudną sytuacją w tych rejonach, w minionym tygodniu pojawiły się kolejne informacje o przypadkach indyjskiej mutacji w Europie, a niektóre kraje wdrożyły zakaz połączeń lotniczych z Indiami.

- W Europie nadal napływały informacje nt. luzowania obostrzeń epidemicznych, poza Niemcami, gdzie dokonano ich ponownego zaostrzenia, choć głównie w aspekcie społecznym (liczba spotykających się osób, ogólnokrajowa godzina policyjna).
- W państwach rozwiniętych utrzymuje się także dynamiczne tempo wykonywanych szczepień. W USA liczba wykonanych zastrzyków wyniosła ponad 68% populacji, przekraczając poziom z Wielkiej Brytanii. W Europie kontynentalnej liczba wykonanych szczepień jest zdecydowanie niższa, ale także w ostatnich kilku tygodniach wyraźnie przyspieszyła i obecnie liczba zaszczepionych osób kształtuje się w okolicach 20% populacji.
- W Polsce w minionym tygodniu miał miejsce ponowny wzrost liczby wykonanych szczepień do ponad 1,5 mln. Na 25,04 mln osób zostało zaszczepionych przynajmniej jedną dawką (ponad 20% populacji), z czego ponad 2,6 mln dwiema dawkami. W minionym tygodniu wyraźnie poprawiły się także statystyki dot. liczby nowych potwierdzonych przypadków COVID-19 (spadek 7-dniowej średniej do 10,1 tys.), liczby testów wykonywanych oraz zlecanych przez lekarzy POZ (ok. 25-procentowe spadki). Liczba hospitalizacji obniżyła się w skali tygodnia o prawie 4 tys. do 27,3 tys.
- W minionym tygodniu minister zdrowia Adam Niedzielski poinformował, że od początku bieżącego tygodnia w 11 województwach (podlaskie, podkarpackie, warmińsko-mazurskie, lubelskie, pomorskie, lubuskie, świętokrzyskie, mazowieckie, kujawsko-pomorskie, zachodniopomorskie, małopolskie) nastąpi poluzowanie restrykcji epidemicznych obejmujące: częściowy powrót do szkół dzieci z klas 1-3 szkół podstawowych (nauka hybrydowa), - otwarcie salonów fryzjerskich, urody i kosmetycznych. W 5 województwach najmocniej dotkniętych pandemią (śląskie, dolnośląskie, wielkopolskie, łódzkie, opolskie.) zostają utrzymane obowiązujące obostrzenia epidemiczne.
- Na środę w tygodniu bieżącym zapowiedziano bardziej szczegółowy plan otwierania kolejnych branż gospodarki w maju, w tym przywracanie funkcjonowania branży gastronomicznej i hotelarskiej oraz organizowania różnych uroczystości.

#### W Europie i USA utrzymujące się wysokie tempo szczepień przeciw COVID-19 (liczba szczepień w relacji jako % populacji)



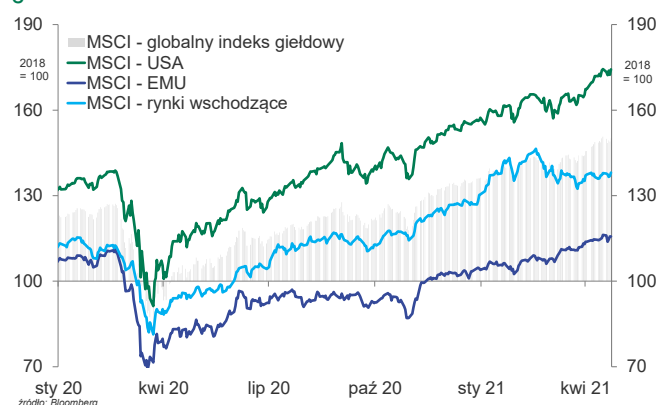
#### W Polsce wyraźna poprawa bieżącej sytuacji epidemicznej



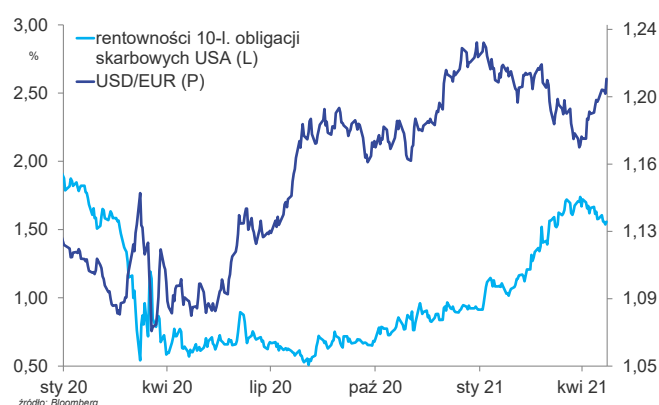
## ...ogranicza dotychczasową poprawę nastrojów na globalnym rynku finansowym...

- W minionym tygodniu sytuacja na globalnym rynku finansowym była nieco mniej optymistyczna, przez większą część tygodnia dominowały spadki aktywów o wyższym profilu ryzyka, przy ograniczeniu ich skali dzięki piątkowym silniejszym wzrostom już po zakończeniu europejskiego handlu.
- Trudno jednoznacznie wskazać na przyczyny ubiegłotygodniowego pogorszenia nastrojów, w szczególności biorąc pod uwagę kontynuację publikacji bardzo dobrych danych ze sfery realnej gospodarki, w tym ze strefy euro (wobec wcześniej raczej mniej obiecujących danych).
- Być może powodem tego była techniczna korekta po wcześniejszym dłuższym okresie wzrostów, wzmocniona okresowo w USA medialnymi informacjami o planie administracji prezydenta Bidena niemal podwojenia stawki podatku od zysków kapitałowych (z bieżących 20%), być może natomiast przybywa wątpliwości co do skali ożywienia gospodarki globalnej w miesiącach kolejnych i pozytywnego przełożenia tych danych na wyniki spółek. O ile publikacje danych jak najbardziej potwierdzają scenariusz ożywienia aktywności w krajach rozwiniętych, a kontynuacja tempa szczepień w USA i Europie poprawia perspektywy sytuacji epidemicznej w tych regionach, to z punktu widzenia sytuacji globalnej, pozostaje ona bardzo trudna. Wyraźnie trudniejsza sytuacja epidemiczna np. w Indiach, czy Brazylii nie tylko będą w pewnym stopniu ciężać ożywieniu gospodarki globalnej, ale przede wszystkim będą cały czas stanowić zagrożenie nowych mutacji wirusa i będą ograniczać tempo globalnego ożywienia mobilności.
- W minionym tygodniu globalny indeks giełdowy MSCI obniżył się o 0,4%, przy niewielkim spadku indeksów w USA (-0,1% dzięki piątkowej poprawie nastrojów) oraz spadku o 0,5% w strefie euro. Nieco zaskakujący wzrost indeksu dla całej grupy rynków wschodzących (o 0,1% dla indeksu MSCI EM) wynikał natomiast z silniejszego wzrostu giełd w Chinach, jako korekta wcześniejszych spadków. W większości rynki wschodzące traciły na wartości przy dominującej deprecjacji walut.
- Niewielkie zmiany notowane były na rynku stopy procentowej (minimalny spadek rentowności obligacji skarbowych w USA o 2 pkt. proc. dla papierów 10-letnich i ich stabilizacja w Niemczech). Ceny ropy naftowej w minionym tygodniu utrzymywały się na stabilnym poziomie w okolicach 65 USD/baryłkę dla ropy BRENT.

### W minionym tygodniu wyhamowanie poprawy na globalnej giełdzie...



### ...przy utrzymaniu niższych rentowności SPW na rynkach bazowych i dalszym osłabieniu dolara

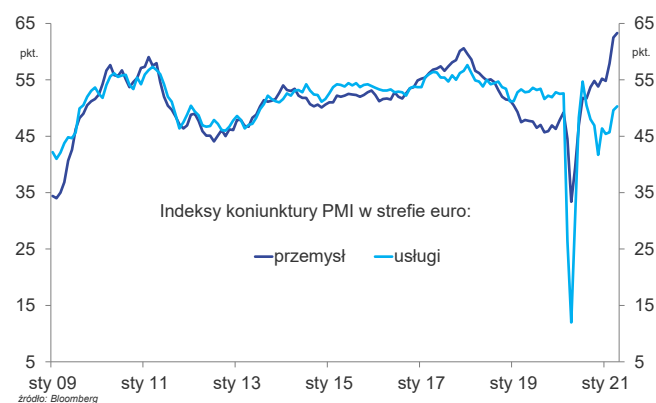


- Na rynku walutowym zmiany notowań były nieco zaskakujące w kontekście sytuacji globalnej, tj. pomimo spadku apetytu na ryzyko dolar stracił na wartości (o 0,4% w ujęciu kursu efektywnego), co przy aprecjacji euro (0,6%) poskutkowało dalszym wzrostem kursu euro wobec dolara do 1,21 USD/EUR. Na kurs dolara negatywnie mógł oddziaływać także wspomniany plan podwyższenia podatków od zysków kapitałowych.
- Pogorszenie globalnych nastrojów ciążyło także krajowej giełdzie, indeks WIG w minionym tygodniu stracił na wartości 1,3%, po silniejszych wzrostach w minionych dwóch tygodniach. W warunkach sytuacji globalnej, zaskakuje ubiegłotygodniowy wzrost rentowności krajowych obligacji skarbowych na dłuższym końcu krzywej (o 9 pkt. baz), w dalszym ciągu natomiast poziom rentowności kształtuje się poniżej lokalnych maksimów.
- W ograniczonym stopniu w minionym tygodniu wahały się natomiast notowania złotego. W skali tygodnia kurs w ujęciu efektywnym prawie nie zmienił się, lekko osłabił się w relacji do euro powyżej 4,55 PLN/EUR.
- Na sytuację rynkową w niewielkim stopniu wpłynęło zapewne ubiegłotygodniowa informacja dot. poparcia przez prezydenta Andrzeja Dudę powierzenia Adamowi Głapińskiemu drugiej kadencji na stanowisku prezesa NBP. Jeżeli ostatecznie prezes zostanie wybrany na drugą kadencję będzie to oznaczało lekkie wzmocnienie oczekiwań na luźniejszą politykę pieniężną w dłuższym okresie.

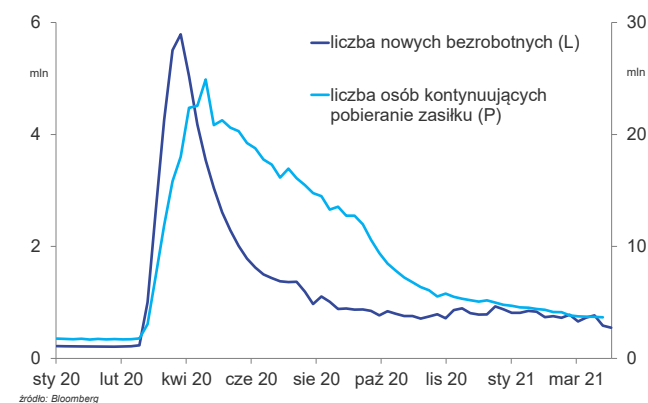
### ...pomimo kolejnych publikacji korzystnych danych ze sfery realnej

- Opublikowane w minionym tygodniu dane makroekonomiczne z gospodarki globalnej ponownie zaskoczyły *in plus*, w szczególności wstępne dane dot. wskaźników koniunktury PMI w strefie euro za kwiecień oraz tygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy.
- W przypadku wskaźników koniunktury w strefie euro nie dziwi specjalnie kolejny wzrost indeksu dla przemysłu (63,4 pkt.), przy generalnych informacjach nt. solidnej koniunktury w przemyśle globalnym. Bardzo pozytywną informacją jest solidny wzrost subindeksu zatrudnienia, przy utrzymaniu bardzo wysokich wartości subindeksów produkcji oraz nowych zamówień. Jednocześnie w opublikowanych danych większym zaskoczeniem jest wzrost kwietniowego indeksu dla sektora usług do poziomu 50,3 pkt. tj. powyżej 50 pkt. (poziomu granicznego dla poprawy sytuacji w sektorze).

W kwietniu utrzymanie świetnych danych dot. koniunktury w przemyśle strefy euro i zaskakująca poprawa w usługach



Kolejny skokowy spadek liczby nowych bezrobotnych w USA

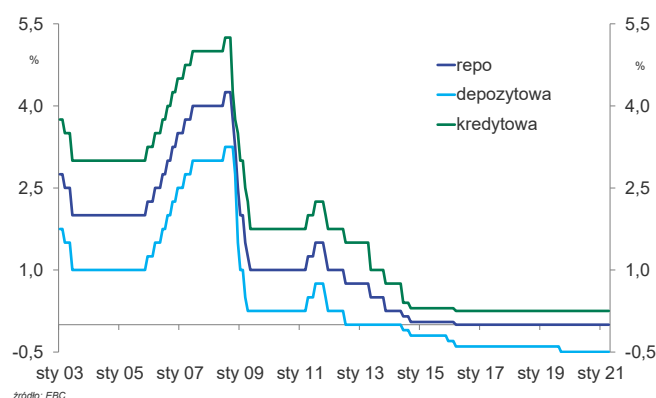


- Pomimo wdrażanych na przełomie marca i kwietnia dodatkowych obostrzeń epidemicznych dotyczących sektora usługowego w wielu regionach indeksy solidnie wzrosły. Trudno na obecnym etapie ocenić, co wpłynęło na tak dobre wskaźniki, czy oczekiwania średniokresowe związane z przyspieszeniem procesu szczepień, czy też silniejsza poprawa indeksów np. w branżach usług biznesowych albo większe zróżnicowanie geograficzne i silniejsze odreagowanie w krajach, w których restrykcje nie zmieniły się istotnie. Opublikowane dane stanowią wsparcie dla oczekiwań odbicia aktywności gospodarczej w strefie euro w II kw.
- Kolejny tydzień pozytywnie zaskoczyły dane dot. liczby osób ubiegających się o zasiłek dla bezrobotnych w USA, notując kolejny najniższy wynik od wybuchu pandemii, co implikuje możliwy kolejny solidny wzrost liczby nowych etatów w kwietniu. W marcu, po bardzo słabych danych z lutego wyraźnie, choć nieco słabiej od prognoz, poprawiły się dane dot. rynku nieruchomości.

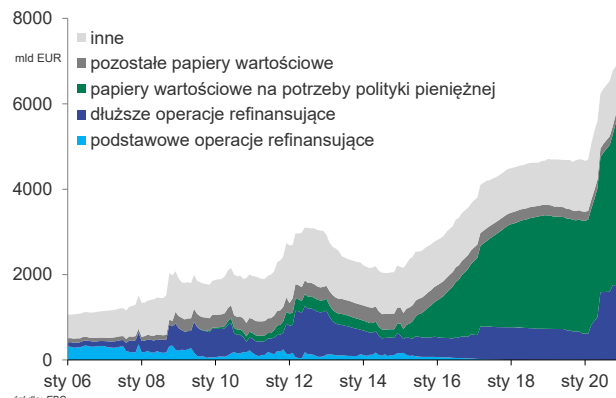
### Parametry polityki pieniężnej EBC bez zmian, rada w postawie *wait-and-see*

- Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, podczas ubiegłotygodniowego posiedzenia rada EBC nie zmieniła parametrów polityki pieniężnej, w tym utrzymała stopy procentowe na poziomie 0,0% dla stopy repo oraz -0,50% dla stopy depozytowej oraz utrzymała niezmienną wartość oraz termin trwania programu skupu aktywów. Jednocześnie rada zadeklarowała, że w II kw. utrzyma zwiększone tempo skupu aktywów w ramach bieżących programów.
- Treść komunikatu po posiedzeniu nie zmieniła się istotnie, podczas konferencji prasowej prezes EBC Ch. Lagarde nie przedstawiła także żadnych informacji precyzujących politykę EBC w kontekście bieżącego tempa skupu aktywów czy też konkretnych czynników, które na te decyzje mogą wpływać. Prezes dodała, że główną osią dyskusji podczas konferencji prasowej były napływające informacje, które w sposób przeciwny wpływają na ocenę perspektyw gospodarczych strefy euro. Jednocześnie prezes wyraźnie wskazała, że rada obecnie nie dyskutuje nad zakończeniem programu skupu aktywów PEPP, takie analizy uznawane są za przedwczesne.
- W oparciu o nasz bazowy scenariusz makroekonomiczny i założenie o stopniowym wygasaniu ryzyka dla gospodarki związanego z pandemią, nie oczekujemy zmiany parametrów polityki pieniężnej EBC w 2021 r.

#### Rada EBC utrzymała stabilne stopy procentowe...



#### ...oraz cel dla programu skupu aktywów, przy zapowiedzi utrzymania w II kw. wyższego tempa zakupów



- Obniżające się ryzyko dla wzrostu gospodarczego będą ograniczać presję na rozluźnianie polityki pieniężnej EBC z tytułu średnioterminowych prognoz inflacyjnych. Jeżeli także – zgodnie z naszymi oczekiwaniami – w średnim okresie będą wygasły oczekiwania rynkowe co do reflacji oraz presja na wzrost rentowności długu skarbowego, w kolejnych kwartałach możliwe będzie obniżenie tempa skupu aktywów przez EBC.
- W dalszym ciągu należy jednak wskazywać na niesymetryczny bilans ryzyka dla tej prognozy, nie tylko z powodu krótkoterminowych ryzyk związanych z warunkami finansowania. Cały czas jako istotne należy uznać ryzyka dla tempa ożywienia gospodarczego w strefie euro (zgodnie z prognozami EBC wartość PKB w strefie euro powróci do poziomu sprzed pandemii dopiero w II poł. 2022 r.), szczególnie w warunkach wygasania wpływu pomocy publicznej na gospodarkę, przy utrzymujących się w wielu krajach sporych nierównowagach strukturalnych i finansowych.

### Solidne marcowe dane ze sfery realnej krajowej gospodarki, ale wolniejsze tempo znoszenia restrykcji ogranicza potencjał dla korekty prognoz

- Opublikowane w minionym tygodniu marcowe dane ze sfery realnej krajowej gospodarki generalnie zaskoczyły pozytywnie, przy szczególnie silnej pozytywnej niespodziance w przemyśle, mniejszym od oczekiwań negatywnym wpływie marcowych ograniczeń w handlu na sprzedaż detaliczną, natomiast mniej jednoznaczną od oczekiwań poprawą danych w budownictwie. Głównym czynnikiem determinującym skokowe wzrosty rocznych dynamik wskaźników były efekty bazy (wzrost dynamiki produkcji przemysłowej do 18,9% r/r z 2,7% r/r w lutym, sprzedaży detalicznej do 15,2% r/r z -3,1%, zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw do -1,3% r/r z -1,7% r/r oraz wynagrodzeń do 8,0% r/r z 4,5% r/r).
- Choć w marcu br. obowiązywały oraz były wprowadzane kolejne restrykcje epidemiczne, to w porównaniu z II poł. marca 2020 r. skala *lockdownu* gospodarczego objęła mniejszą część sektorów gospodarki (obecnie brak wpływu na sektor przemysłowy, mniejsze ograniczenia w handlu oraz dużej części usług), zdecydowanie mniejsze było także ograniczenie mobilności gospodarstw domowych co pozwoliło na skokowe wzrosty rocznych dynamik wzrostu pomimo utrzymujących się bieżących ograniczeń.

**Niska baza odniesienia oraz solidna bieżąca koniunktura silnie pozytywne dla rocznej dynamiki produkcji przemysłowej**



**Pomimo bieżących restrykcji, bardzo niska baza odniesienia wsparciem dla rocznej dynamiki sprzedaży detalicznej**



- Trendy bieżące (zmiany miesięczne oczyszczone z wahań sezonowych) wskazują na kolejny solidny wzrost aktywności w przemyśle, pomimo pewnego wyhamowania wzrostów na przełomie roku, co wskazuje na utrzymując się bardzo dobrą koniunkturę w sektorze. W marcu niższy od prognoz okazał się spadek sprzedaży detalicznej, co oznacza mniejszy negatywny wpływ na handel ogółem wdrażanych w trakcie miesiąca ograniczeń dla działalności galerii handlowych oraz sklepów meblowych i budowlanych. Dane dot. zatrudnienia wskazują na niewielkie zmiany poziomu zatrudnienia, jednocześnie bez dokładniejszych danych dot. struktury wynagrodzeń w poszczególnych sektorach trudno ocenić, co było przyczyną dużo silniejszego od założeń wzrostu marcowej dynamiki.
- Mniej jednoznaczne dane płyną natomiast z budownictwa. Choć po bardzo rozczarowujących danych z lutego roczna dynamika wzrostu wyraźnie poprawiła się (-10,8% r/r wobec -16,9% r/r w lutym), to jednak wzrost aktywności po oczyszczeniu z wahań sezonowych był relatywnie niewielki jak na lutego spadki. Poza tym, w marcu jeszcze lekko obniżyła się roczna dynamika produkcji w firmach, silnie powiązanych z inwestycjami infrastrukturalnymi, które wg naszych prognoz powinny być głównym czynnikiem wzrostu aktywności w sektorze w 2021 r.
- Opublikowane dane dają szansę na nieco mniejszy spadek PKB w I kw. wobec naszych dotychczasowych założeń tj. bliżej -1,5% r/r wobec szacowanych dotychczas -1,8% r/r (ostateczną prognozę przedstawimy w przyszłym tygodniu), a bardzo dobre dane z przemysłu dają także bardzo dobry punkt startowy dla wyników za II kw. br. Jednocześnie jednak biorąc pod uwagę ponowne odsunięcie w czasie szerszego odchodzenia od restrykcji epidemicznych (gł. w handlu) póki co, nie widzimy przesłanek dla korekty w górę bieżącej prognozy PKB na 2021 r. (+3,6% r/r). Z punktu widzenia prognoz średnioterminowych ważne będą zapowiedziane na bieżący tydzień informacje dot. szerszego planu odmrażania gospodarki.

### **W tygodniu bieżącym posiedzenie FOMC oraz seria publikacji danych ze sfery realnej gospodarki globalnej. Bardzo ważny rozwój sytuacji epidemicznej na świecie.**

- Na bieżący tydzień zaplanowane jest posiedzenie komitetu FOMC. Oczekujemy utrzymania stabilnych stóp procentowych (0,0% - 0,25% dla stopy funduszy federalnych) oraz programu skupu aktywów. Nie sądzimy, aby w komunikacie czy też podczas konferencji prasowej zostały wprowadzone zmiany, które mogłyby ponownie silnie wesprzeć oczekiwania rynkowe na wcześniejsze zaostrzenie polityki pieniężnej w USA. Zakładamy, że członkowie FOMC utrzymują ostrożną retorykę dot. perspektyw polityki pieniężnej, co nie powinno istotnie wpływać na sytuację rynkową.
- Wydaje się, że w najbliższych dniach ponownie uwaga rynkowa, w większym stopniu niż miało to miejsc w tygodniach minionych, skupi się na danych epidemicznych, w tym na statystykach globalnych. Bardzo istotne będą także informacje dot. ewentualnego rozszerzania się kolejnej mutacji na kontynentach Europy czy Ameryki Północnej.
- O ile tendencji rynkowych nie zdominują wątki epidemiczne, kluczowe będą publikacje danych. W bieżącym tygodniu publikowanych będzie bardzo dużo bardzo ważnych danych ze sfery realnej gospodarki globalnej. Zarówno w USA, jak i w strefie euro opublikowane zostaną wstępne dane dot. wzrostu PKB w I kw. Podobnie w obu regionach opublikowane zostaną dane inflacyjne tj. indeks PCE za marzec w USA oraz wstępny szacunek HICP za kwiecień w strefie euro, co będzie kolejną ważną

informacją z punktu widzenia rynkowych oczekiwań reflatej. Ponadto planowana jest publikacja marcowych danych nt. dochodów i wydatków gospodarstw domowych, wraz z szacunkami nastrojów konsumentów oraz tygodniowymi danymi z rynku pracy dające ważną informację dot. perspektyw konsumpcji prywatnej w USA.

- Z publikacji nt. polskiej gospodarki, pod koniec tygodnia opublikowany zostanie wstępny szacunek kwietniowej inflacji CPI. Na podstawie dotychczas dostępnych danych i informacji szacujemy wstępnie wzrost inflacji do ok. 4,0% r/r z 3,2% r/r notowanych w marcu. Zdecydowanie najważniejszym czynnikiem, który skokowo podwyższył w kwietniu wskaźnik inflacji jest wzrost cen paliw – według naszych szacunków o blisko 2% w skali miesiąca – co przy efekcie niskiej bazy odniesienia sprzed roku poskutkowało dalszym silnym wzrostem dynamiki rocznej cen paliw do szacowanych przez nas ok. 25% r/r.



---

## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

---

- **Posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed (27-28 kwietnia)**

**Oczekujemy, że na posiedzeniu w tygodniu bieżącym komitet FOMC utrzyma stopy procentowe bez zmian oraz dotychczasowe parametry programów skupu aktywów oraz programów płynnościowych.** Biorąc pod uwagę publikowane w ostatnich tygodniach bardzo korzystne dane ze sfery realnej amerykańskiej gospodarki (w tym rynku pracy) oraz postępujące przyspieszenie procesu szczepień w komunikacie po posiedzeniu zapewne odnotowana zostanie poprawa bieżącej sytuacji oraz niższe ryzyko krótkookresowe. Nie oczekujemy jednak żadnych istotniejszych zmian w zakresie zapowiedzi perspektyw polityki pieniężnej, na posiedzeniu kwietniowym nie będzie także aktualizacji prognoz gospodarczych oraz stóp procentowych Fed.

Podczas konferencji prasowej uwaga będzie zapewne skupiona na temacie wygaszania przez Fed programu ilościowego luzowania polityki pieniężnej. Zakładamy natomiast, że prezes J. Powell utrzyma dotychczasową bardzo wstrzemięźliwą retorykę wskazując na konieczność dłuższego okresu stabilizacji danych i widocznej poprawy w zakresie realizacji celów banku centralnego). Oczekujemy, że prezes powtórzy, iż bank centralny zapowie takie decyzje z odpowiednim wyprzedzeniem, a obecnie na ograniczanie luzowania polityki pieniężnej jest jeszcze zbyt wcześnie.

- **Wskaźnik inflacji w kwietniu – szacunek *flash* (30 kwietnia)**

**Szacujemy wstępnie, że w kwietniu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 4,0% r/r wobec 3,2% r/r w marcu.** Zdecydowanie najważniejszym czynnikiem, który skokowo podwyższył w kwietniu wskaźnik inflacji jest skokowy wzrost cen paliw – według naszych szacunków o blisko 2% w skali miesiąca, co przy efekcie niskiej bazy odniesienia sprzed roku poskutkowało dalszym skokowym wzrostem dynamiki rocznej cen paliw do szacowanych przez nas ok. 25% r/r. Skalę wzrostu inflacji tonował z kolei lekki spadek inflacji bazowej z 3,9% w marcu – głównie efekt wysokiej bazy statystycznej sprzed roku. Dynamika roczna cen żywności i nośników energii nie uległa istotnym zmianom w kwietniu.

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 26 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe, marzec	-1,2% m/m	2,0% r/r	-
wtorek 27 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów instytutu Conference Board, kwiecień	109,7 pkt.	111,9 pkt.	-
środa 28 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
19:00	US	Posiedzenie FOMC	0,0% - 0,25%	0,0% - 0,25%	0,0% - 0,25%
19:30	US	Konferencja prasowa po posiedzeniu FOMC	-	-	-
czwartek 29 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:55	DE	Stopa bezrobocia, kwiecień	6,0%	6,0%	-
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów gospodarczych, kwiecień	101,0 pkt.	102,0 pkt.	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 24.04	547 tys.	552 tys.	-
14:30	US	Wzrost PKB, I kw. (wst.)	4,3% kw/kw (anual)	6,5% kw/kw (anual)	-
piątek 30 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:00	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł, kwiecień	51,9 pkt.	51,7 pkt.	-
03:00	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – usługi, kwiecień	56,3 pkt.	55,9 pkt.	-
10:00	DE	Wzrost PKB, I kw. (wst.)	0,3% kw/kw	-1,5% kw/kw	-
11:00	EMU	Wzrost PKB, I kw. (wst.)	-0,7% kw/kw	-1,0% kw/kw	-
11:00	EMU	Inflacja HICP, kwiecień (wst.)	1,3% r/r	1,5% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy, kwiecień (wst.)	0,9% r/r	0,8% r/r	-
11:00	EMU	Stopa bezrobocia, marzec	8,3%	8,4%	-
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych, marzec	-7,1% m/m	20,1% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, marzec	-1,0% m/m	4,2% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, marzec	1,6% r/r	2,3% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, marzec	1,4% r/r	1,8% r/r	-
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów U. Michigan, marzec (ost.)	86,5 pkt. (wst.)	87,5 pkt.	-
poniedziałek 3 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI, kwiecień			
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, kwiecień (ost.)	66,4 pkt. (wst.)	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, kwiecień (ost.)	63,3 pkt. (wst.)	-	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, kwiecień	64,7 pkt.	65,1 pkt.	-

\* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

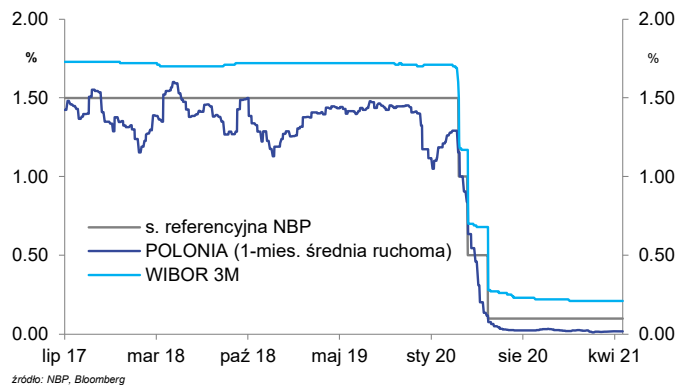
## Kalendarz publikacji danych – kwiecień

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	marzec	1.04	53,4 pkt.	54,3 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	kwiecień	7.04	0,1%	0,1%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	luty	13.04	3341 mIn EUR	1619 mIn EUR	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	marzec	15.04	3,2% r/r (wst.)	3,2% r/r	
Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii	PL	marzec	16.04	3,7% r/r	3,9% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	marzec	21.04	4,5% r/r	8,0% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	marzec	21.04	-1,7% r/r	-1,3% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	marzec	21.04	2,7% r/r	18,9% r/r	
Wskaźnik PPI	PL	marzec	21.04	2,0% r/r	3,9% r/r	
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	marzec	22.04	-3,1% r/r	15,2% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	marzec	22.04	-16,9% r/r	-10,8% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	marzec	26.04	6,5%	6,4%	
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	kwiecień	30.04	3,2% r/r		4,05 r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	kwiecień	4.05	54,3 pkt.		55,3 pkt.

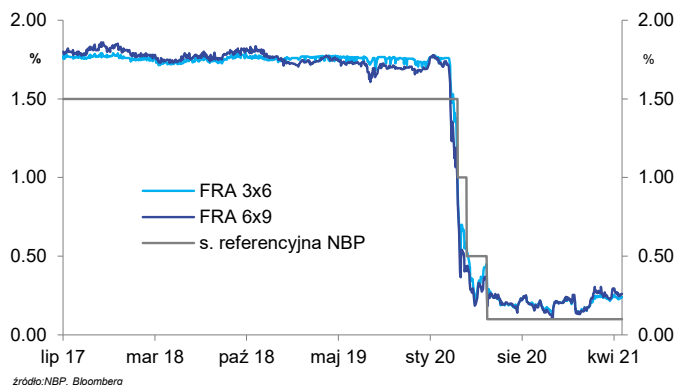
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	marzec	1.04	50,9 pkt.	50,6 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	marzec	1.04	60,8 pkt.	64,7 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	marzec	2.04	558 tys.	916 tys.	
Stopa bezrobocia	US	marzec	2.04	6,2%	6,0%	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	marzec	5.04	55,3 pkt.	63,7 pkt.	
PKB	CHN	I kw.	17.04	6,5% r/r	18,3% r/r	
Posiedzenie EBC	EMU	Kwiecień	22.04	0,0% / -0,50%	0,0% / -0,50%	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	kwiecień	23.04	62,5 pkt.	63,3 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	kwiecień	23.04	49,6 pkt.	50,3 pkt.	
Posiedzenie FOMC	US	kwiecień	28.04	0,0% - 0,25%		0,0% - 0,25%
Wzrost PKB	US	I kw.	30.04	4,3% kw/kw (anual)		6,5% kw/kw (anual)
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	marzec	30.04	1,4% r/r		1,8% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	kwiecień	30.04	0,9% r/r		0,8% r/r

## Rynki finansowe

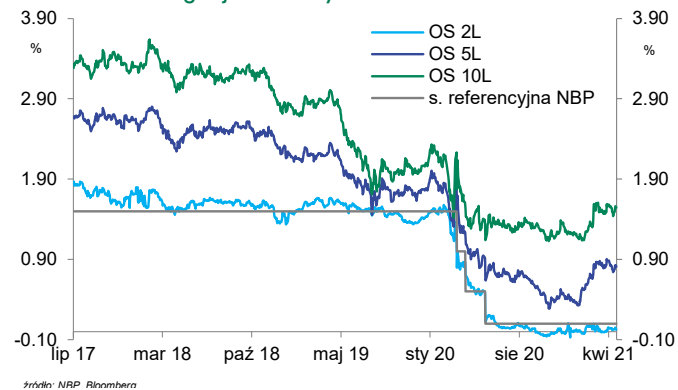
### Krajowe stopy procentowe



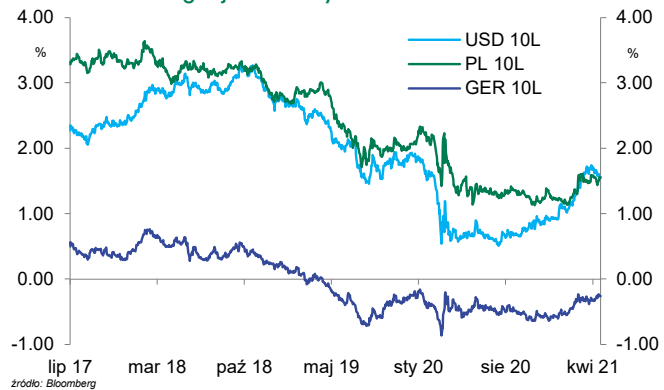
### Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



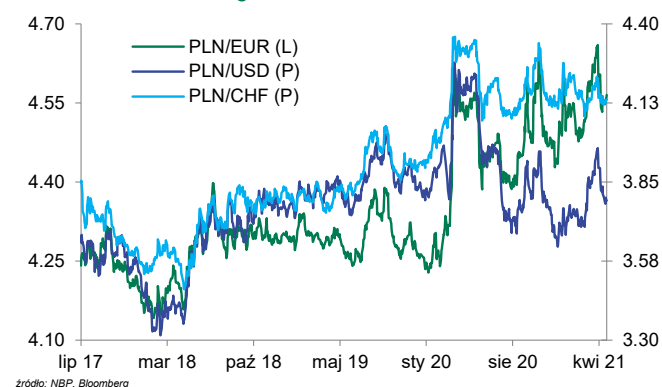
### Rentowności obligacji skarbowych



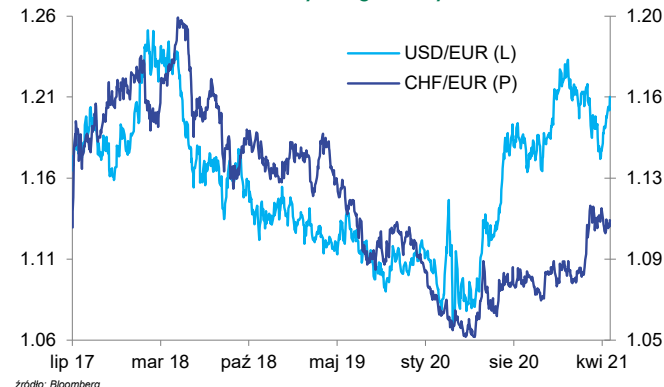
### Rentowności obligacji skarbowych



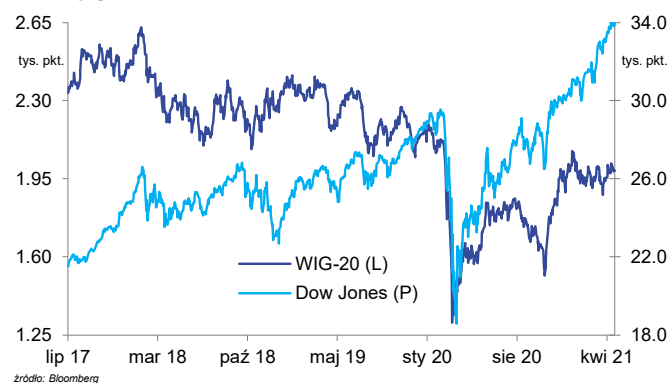
### Notowania kursu złotego



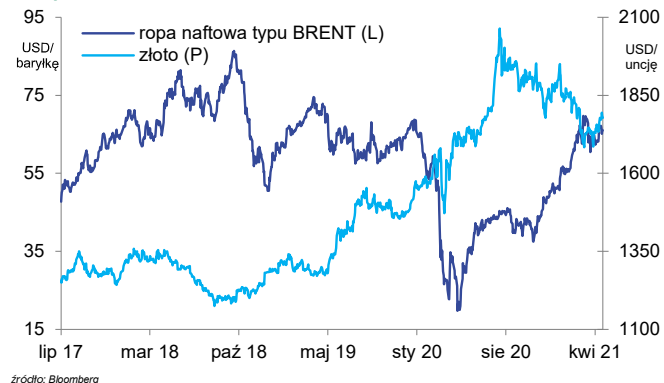
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe

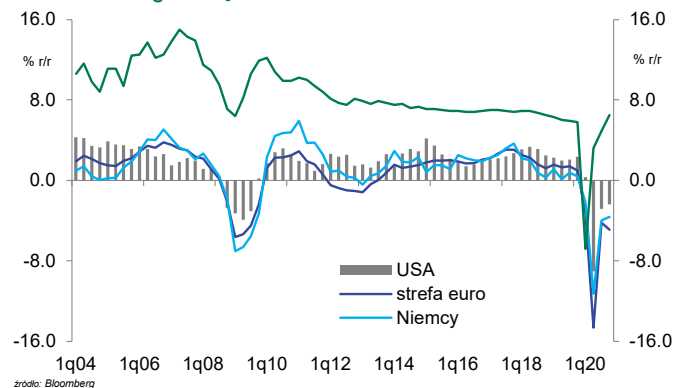


### Ceny surowców

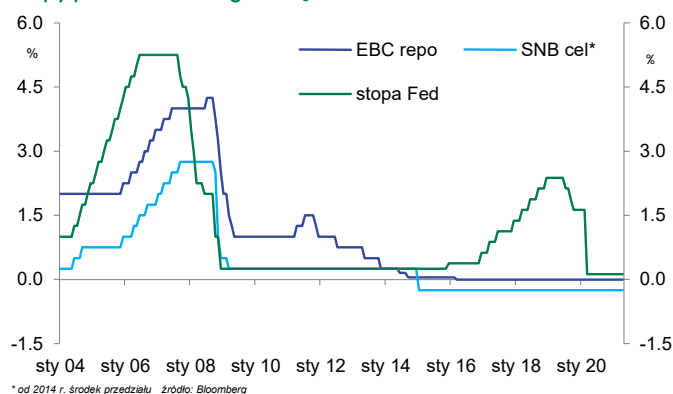


## Sfera realna

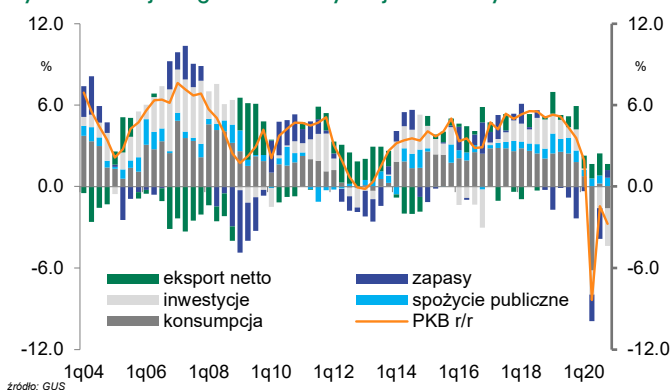
### Wzrost PKB za granicą



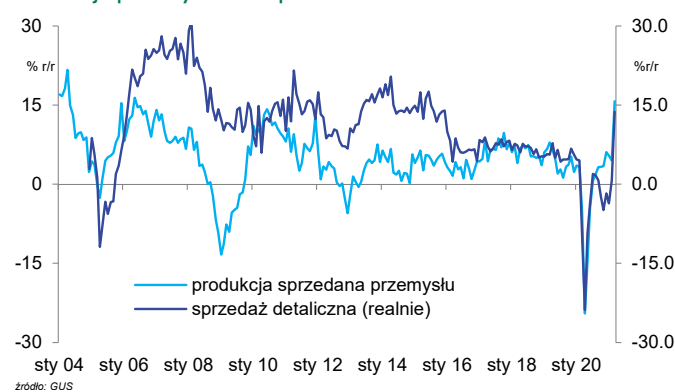
### Stopy procentowe za granicą



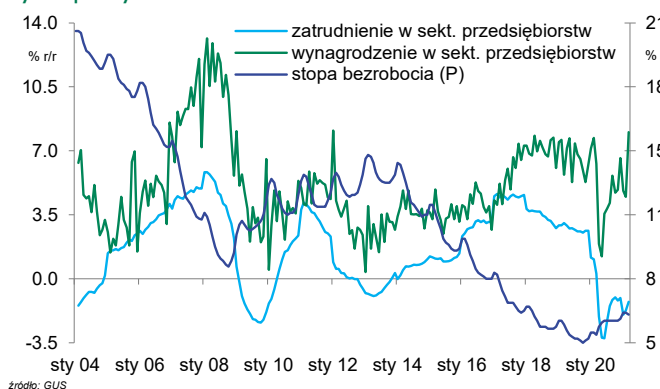
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



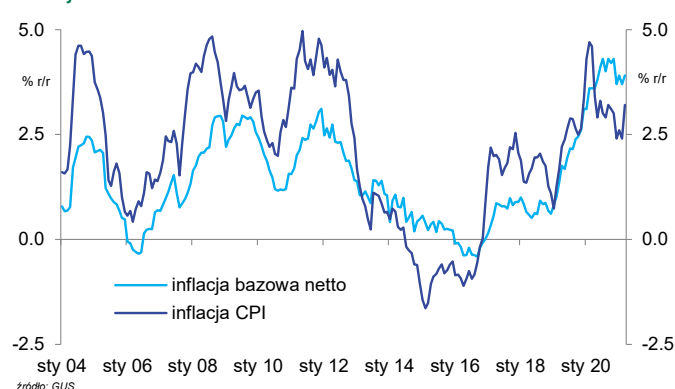
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



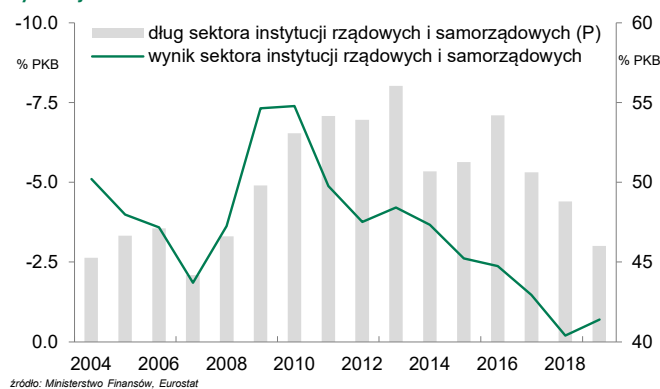
### Rynek pracy



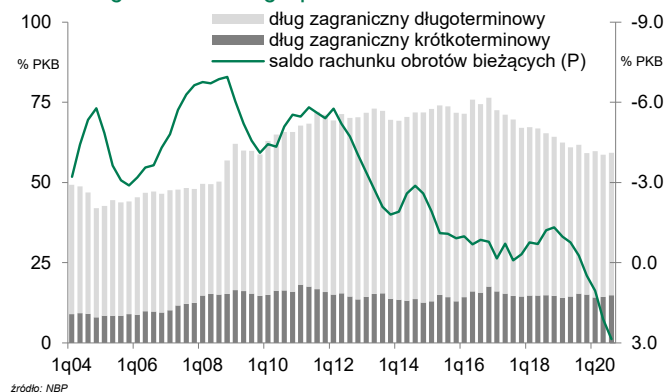
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.03.2021	16.04.2021	23.04.2021	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	0,03	0,03	0,05	0,05	0,08
Obligacje skarbowe 5L	%	0,88	0,75	0,81	0,80	0,75	0,75
Obligacje skarbowe 10L	%	1,56	1,46	1,55	1,45	1,45	1,45
PLN/EUR	PLN	4,66	4,55	4,56	4,54	4,52	4,44
PLN/USD	PLN	3,97	3,80	3,79	3,83	3,81	3,76
PLN/CHF	PLN	4,21	4,13	4,14	4,14	4,13	4,08
USD/EUR	USD	1,17	1,20	1,21	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	%	1,74	1,58	1,56	1,65	1,60	1,45
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,29	-0,27	-0,26	-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.