

KOMENTARZ TYGODNIOWY

30 maja 2022

Na globalnym rynku odreagowanie, pomogły dane z USA. Oczekiwany wynik krajowej inflacji w maju.

- Druga połowa minionego tygodnia przyniosła solidne odreagowanie i wyraźny wzrost cen aktywów o wyższym profilu ryzyka po bardzo wyraźnym pogorszeniu globalnych nastrojów we wcześniejszych dwóch tygodniach.
- W skali całego tygodnia globalny indeks akcji MSCI wzrósł o 5,1%, przy wzroście indeksu dla USA o 6,5% oraz dla strefy euro o 3,6%. Praktycznie nie zmienił się indeks akcji dla rynków wschodzących (MSCI EM), choć ten, w minionym tygodniu lekko zyskał na wartości, podczas gdy rynki rozwinięte mocno straciły.
- Trudno wskazać na jednoznaczny powód czwartkowej poprawy nastrojów. Z pewnością inwestorów uspokoiła piątkowa publikacja danych dot. kwietniowych dochodów i wydatków konsumentów oraz inflacji PCE w USA, niemniej wyraźna zmiana trendu rynkowego rozpoczęła się jeszcze przed tą publikacją.
- Piątkowe dane wskazały na stabilne tempo wzrostu zarówno dochodów (0,7% m/m) jak i wydatków (0,9% m/m), co potwierdza, że w przypadku gospodarki amerykańskiej wzrost inflacji choć wpływa negatywnie na aktywność gospodarczą, to nie zapowiada gwałtownego osłabienia konsumpcji. „Covidowe” nadwyżki oszczędności, póki co stabilizują wydatki gospodarstw. Może o tym świadczyć znaczący spadek kwietniowej stopy oszczędności do 4,4% - najniższego poziomu od 2009 r. Oczywiście wydatkowanie oszczędności pogarsza perspektywy konsumpcji w średnim okresie, niemniej lekki spadek inflacji PCE w kwietniu, w tym wskaźnika bazowego, przy solidnym wzroście płac i korzystnej sytuacji na rynku pracy, powinny skutkować ograniczoną skalą spowolnienia konsumpcji prywatnej.
- Co do perspektyw gospodarczych, bynajmniej nie uspokoiła natomiast ubiegłotygodniowa publikacja danych nt. sprzedaży mieszkań w USA, która w kwietniu gwałtownie spadła, co może być efektem dotychczasowego i oczekiwanego wzrostu stóp procentowych i może zwiastować silniejsze negatywne perspektywy dla inwestycji oraz efektu majątkowego dla konsumpcji prywatnej.
- Poprawa globalnych nastrojów, ani też dalszy wzrost cen ropy naftowej (do 115 USD/baryłkę) nie wpłynęły na rynek obligacji skarbowych na rynkach bazowych, których ceny praktycznie nie zmieniły się w skali tygodnia. Być może inwestorzy zakładają, że skala spowolnienia aktywności będzie na tyle wyraźna, że ograniczy skalę średnioterminowego wzrostu inflacji i zacieśnienia polityki pieniężnej, jednocześnie nie zmaterializuje się scenariusz recesyjny lub/i gwałtownego wzrostu inflacji silniej ciężącego gospodarce w dłuższym okresie.
- Nowych informacji w kontekście perspektyw polityki FOMC nie dostarczyła w minionym tygodniu publikacja stenogramów z posiedzenia majowego komitetu. Publikacja potwierdziła poparcie dla szybszych podwyżek stóp

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

w krótkim okresie, niemniej nie pojawiły się wątki dot. ewentualnych scenariuszy w sytuacji wzrostu stóp w okolice neutralnego poziomu oraz bilansu ryzyka (wg FOMC) wyzwań inflacyjnych i wzrostowych.

- Opublikowane w minionym tygodniu wstępne dane nt. majowych indeksów PMI nadal wskazują na ograniczoną skalę spowolnienia aktywności gospodarczej. Jakkolwiek tempo spadku indeksów pozostaje ograniczone, to poszczególne subindeksy (np. nowe zamówienia, zamówienia eksportowe) potwierdzają scenariusz spowolnienia aktywności, jednocześnie jednak nie zwiększają istotnie ryzyka recesji w strefie euro.
- Być może te dane w warunkach silnego wzrostu bieżącej i oczekiwanej inflacji przekładają się na dalsze zaostrzenie komunikacji rady EBC. W minionym tygodniu prezes EBC Ch. Lagarde oceniła, że możliwe jest odejście od ujemnych stóp procentowych do końca III kw. Ta wypowiedź implikuje wysokie prawdopodobieństwo dwukrotnej podwyżki stóp procentowych po 25 pkt. baz. w lipcu i wrześniu, co zwiększa ryzyko dla naszej prognozy rozpoczęcia podwyżek dopiero we wrześniu.
- Wzrost globalnego apetytu na ryzyko silniej wpłynął natomiast na rynek walutowy, gdzie ponownie dolar wyraźnie stracił na wartości (deprecjacja o 0,7% w relacji do koszyka walut), z kolei euro wzmocniło się (0,9%). Kurs euro wobec dolara dalej rósł w kierunku 1,075 USD/EUR z 1,06 USD/EUR na koniec minionego tygodnia i poniżej 1,05 USD/EUR dwa tygodnie temu.
- Wzmocnienie notowań euro oraz kolejne informacje potwierdzające wysokie prawdopodobieństwo zatwierdzenia przez Komisję Europejską polskiego KPO (zapowiedź wizyty szefowej KE w Polsce i ogłoszenia tej decyzji w bieżącym tygodniu 2.06) silnie wspierały w minionym tygodniu złotego. Kurs polskiej waluty zyskał 1,9% względem koszyka walut, na początku bieżącego tygodnia wzmocnił się do 4,57 PLN/EUR, 4,25 PLN/USD (przy dodatkowym efekcie deprecjacji dolara), oraz 4,44 PLN/CHF.
- Pozytywne nastroje pomogły także krajowej giełdzie, a indeks WIG wzrósł w minionym tygodniu 1,6%. Pomimo tej poprawy oraz stabilizacji rentowności na rynkach bazowych, w minionym tygodniu silnie wzrosły rentowności polskich obligacji skarbowych - o 30 pkt. papiery 2-letnie (do 6,34%) i o 22 pkt. 10-letnie (do 6,65%). Być może na te wzrosty wpłynęło korygowanie w górę oczekiwań rynkowych dot. odczytu krajowej inflacji w najbliższym miesiącach, co poskutkowało wzrostem stawek FRA blisko dotychczasowych maksimum.
- Dla krajowych inwestorów kluczowa zapewne w tygodniu bieżącym będzie publikacja majowego wskaźnika *flash*. Oczekujemy, że indeks CPI wzrośnie do 13,6% r/r z 12,4% w kwietniu. Zapewne już mniejszy wpływ będzie miała publikacja ostatecznych danych dot. wzrostu PKB w I kw., biorąc pod uwagę wcześniejszą publikację *flash*.
- Publikacje danych w kontekście bilansu ryzyk wzrostu gospodarczego i inflacji pozostaną kluczowe dla inwestorów globalnych, a w tygodniu bieżącym szczególnie w tym kontekście ważne będą: - dane z amerykańskiego rynku pracy, - indeksy ISM aktywności w USA, - indeksy PMI aktywności w Chinach, - wstępny szacunek majowego indeksu inflacji HICP dla strefy euro.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

• Wskaźnik inflacji w maju – szacunek *flash* (30 maja)

Prognozujemy, że w maju wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 13,6% r/r wobec 12,3% r/r w kwietniu. Do wzrostu kwietniowej inflacji przyczyniła się przede wszystkim kontynuacja dynamicznego wzrostu cen żywności (o 2,7% w skali miesiąca) – przede wszystkim produktów zbożowych, tłuszczów i nabiału, przy jednoczesnym spowolnieniu wzrostu cen mięsa (spadek cen wieprzowiny, dalszy wzrost cen drobiu, z opóźnieniem rosnące ceny wędlin). Dodatkowo w kierunku wzrostu CPI oddziaływał wzrost cen nośników energii (+1,8% m/m) za sprawą kontynuacji wzrostu cen opału (węgiel, ekogroszek) oraz wzrost cen paliw (1,4% m/m). Zakładamy ponadto, że w maju kontynuowany był dynamiczny wzrost cen w niektórych usługach, efekt rosnących dynamicznie płac, w przypadku w restauracji i hoteli – efekt skokowego wzrostu cen żywności, w rezultacie **wg naszych szacunków inflacja bazowa wzrosła w maju do 8,2% r/r wobec 7,7% r/r w kwietniu.**

• Wzrost PKB w I kw. – szacunek wraz ze strukturą (30 maja)

Zgodnie z tzw. szybkim szacunkiem (dane opublikowane 17.05) PKB w I kw. wzrósł o 8,5% r/r. Biorąc pod uwagę fakt, że dane wstępne zazwyczaj nie różniły się od szacunku *flash* o więcej niż 0,1 pkt. proc., skorygowaliśmy w górę nasz szacunek wzrostu PKB w zgodzie z wstępnym szacunkiem GUS.

W I kw. zakładamy niewielki spadek dynamiki spożycia gospodarstw domowych przy wciąż sprzyjających efektach niskiej bazy odniesienia (restrykcje epidemiczne w I kw. 2021 r.). Z kolei bardzo wysoka baza odniesienia będzie obniżać dynamikę nakładów brutto na środki trwałe, pomimo świetnych wyników budownictwa z początkiem roku (publiczne inwestycje infrastrukturalne i prawdopodobnie pozytywny efekt kumulacji instalacji PV przez gospodarstwa domowe z uwagi na wygasający z końcem kwartału okres preferencyjnych rozliczeń cen energii). Zakładamy, że stopniowo z początkiem br. obniżała się kontrybucja we wzrost zapasów, co obok mniej importochłonnej struktury inwestycji powinno ograniczać z kolei ujemną kontrybucję eksportu netto we wzrost.

	2q21	3q21	4q21	1q22P	
PKB	11,3	5,5	7,6	8,5	
popyt krajowy	12,4	8,6	11,2	10,1	
konsumpcja prywatna	% r/r	13,1	4,7	7,9	7,6
spożycie publiczne	3,0	0,8	-0,5	4,2	
inwestycje	5,6	9,3	11,7	5,0	
konsumpcja prywatna	7,3	2,7	3,9	4,6	
spożycie publiczne	0,6	0,1	-0,1	0,8	
inwestycje	kontrybucja	0,9	1,5	2,5	0,7
zapasy	pkt. proc.	2,7	3,7	4,1	3,5
eksport netto	-0,3	-2,8	-3,2	-1,1	
wartość dodana	10,3	5,1	7,1	8,5	
przemysł	% r/r	27,2	10,4	14,2	17,0
budownictwo	3,1	5,2	5,8	25,0	
handel i naprawy	12,8	4,5	7,7	6,5	

źródło: GUS, BOŚ Bank

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 31 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł, maj	47,4 pkt.	49,0 pkt.	-
02:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS– usługi, maj	41,9 pkt.	45,0 pkt.	-
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, maj (wst.)	12,4% r/r	-	13,6% r/r
10:00	PL	Wzrost PKB, I kw. (ost.)	8,5% r/r (flash)	-	8,5% r/r
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, maj (wst.)	7,5% r/r	7,8% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, maj (wst.)	3,5% r/r	3,6% r/r	-
15:45	US	Indeks koniunktury w okręgu Chicago, maj	56,4 pkt.	55,1 pkt.	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów instytutu Conference Board, maj	107,3 pkt.	103,8 pkt.	-
środa 1 czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin– przemysł, maj	46,0 pkt.	48,8 pkt.	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł, maj	52,4 pkt.	-	51,8 pkt.
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, maj (ost.)	54,7 pkt. (wst.)	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, maj (ost.)	54,4 pkt. (wst.)	-	-
11:00	EMU	Stopa bezrobocia, kwiecień	6,8%	6,8%	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, maj	55,4 pkt.	54,5 pkt.	-
czwartek 2 czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Indeks PPI, kwiecień	5,3% m/m; 36,8% r/r	2,3% m/m; 38,5% r/r	-
14:15	US	Zmiana zatrudnienia wg ADP, maj	247 tys.	300 tys.	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 28.05	210 tys.	210 tys.	-
16:00	US	Zamówienia w przemyśle, kwiecień	2,2% m/m	0,7% m/m	-
piątek 3 czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, maj (ost.)	56,3 pkt. (wst.)	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, maj (ost.)	54,9 pkt. (wst.)	-	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna, kwiecień	-0,4% m/m	0,3% m/m	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia, maj	428 tys.	325 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia, maj	3,6%	3,5%	-
14:30	US	Zmiana godzinowych wynagrodzeń, maj	5,5% r/r	5,2% r/r	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi, maj	57,1 pkt.	56,5 pkt.	-
poniedziałek 6 czerwca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin– usługi, maj	36,2 pkt.	46,0 pkt.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

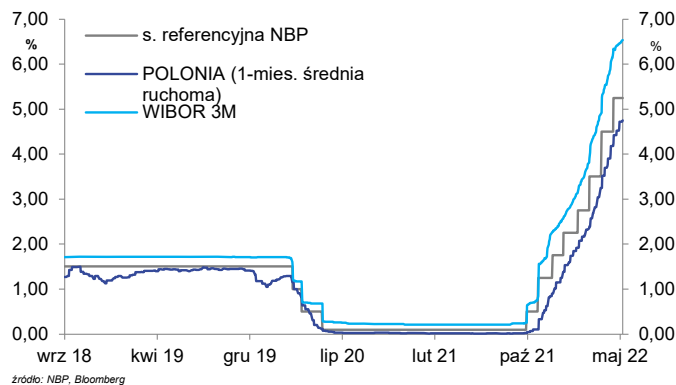
Miesięczny kalendarz publikacji danych

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	maj	2.05	52,7 pkt.	52,4 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	maj	5.05	4,50%	5,25%	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	kwiecień	13.05	12,3% r/r (wst.)	12,4% r/r	
Saldo na rachunku obrotów bieżących	PL	marzec	13.05	-2663 mln EUR	-2972 mln EUR	
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	kwiecień	16.05	6,9% r/r	7,7% r/r	
Zmiana PKB (wst.)	PL	I kw.	17.05	7,3% r/r	8,5% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	kwiecień	20.05	2,4% r/r	2,8% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	kwiecień	20.05	12,4% r/r	14,1% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	kwiecień	20.05	17,3% r/r	13,0% r/r	
Wskaźnik PPI	PL	kwiecień	20.05	20,0% r/r	23,3% r/r	
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	kwiecień	23.05	9,6% r/r	19,0% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	kwiecień	23.05	27,6% r/r	9,3% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	kwiecień	25.05	5,5%	5,2%	
Wzrost PKB (ost.)	PL	I kw.	31.05	8,5% r/r		8,5% r/r
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	maj	31.05	12,3%		13,6%
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	czerwiec	1.06	52,4 pkt.		51,8 pkt.

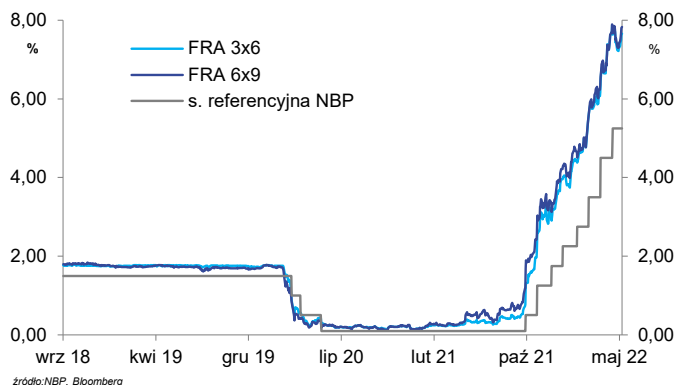
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	kwiecień	2.05	57,1 pkt.	55,4 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	kwiecień	5.05	58,3 pkt.	57,1 pkt.	
Posiedzenie FOMC	US	maj	5.05	0,25–0,50%	0,50–0,75%	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	kwiecień	6.05	431 tys.	428 tys.	
Stopa bezrobocia	US	kwiecień	6.05	3,6%	3,6%	
Wskaźnik inflacji CPI	US	kwiecień	11.05	8,5% r/r	8,3% r/r	
Produkcja przemysłowa	CHN	kwiecień	16.05	5,0% r/r	-2,9% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	maj	24.05	55,5 pkt.	54,4 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	maj	24.05	57,7 pkt.	56,3 pkt.	
Wskaźnik inflacji PCE	US	kwiecień	27.05	6,6% r/r	6,3% r/r	
Wskaźnik inflacji HICP	EMU	maj	31.05	7,5% r/r		7,8%
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	maj	1.06	55,4 pkt.		54,5 pkt.
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	maj	3.06	428 tys.		325 tys.

Rynki finansowe

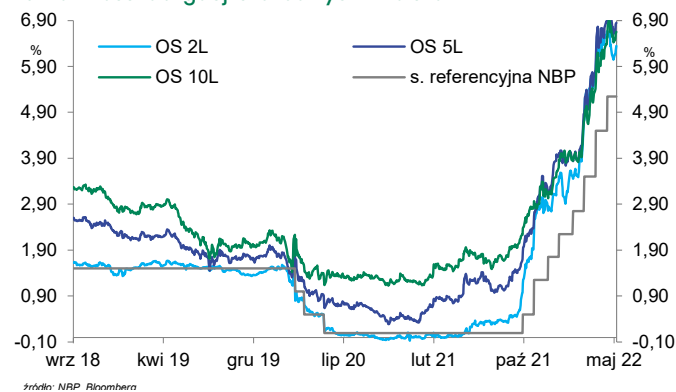
Krajowe stopy procentowe



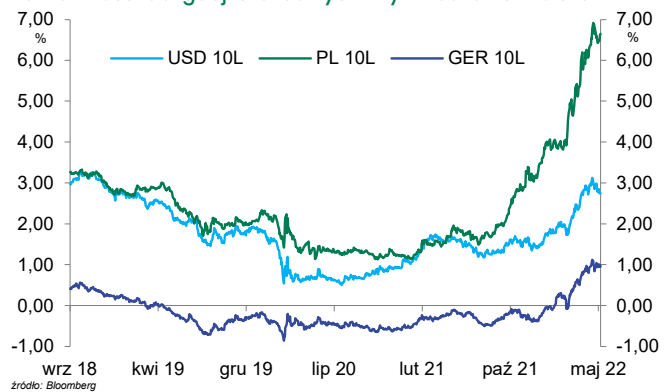
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



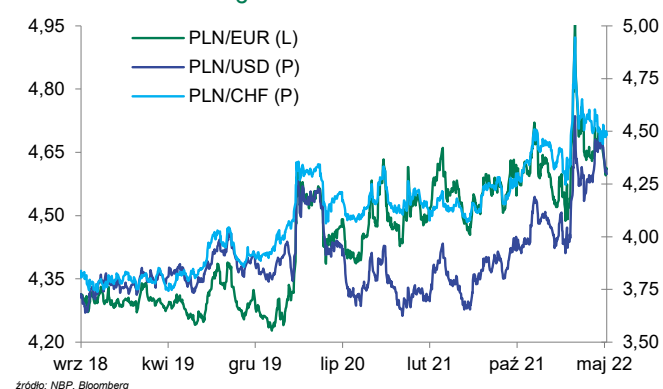
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



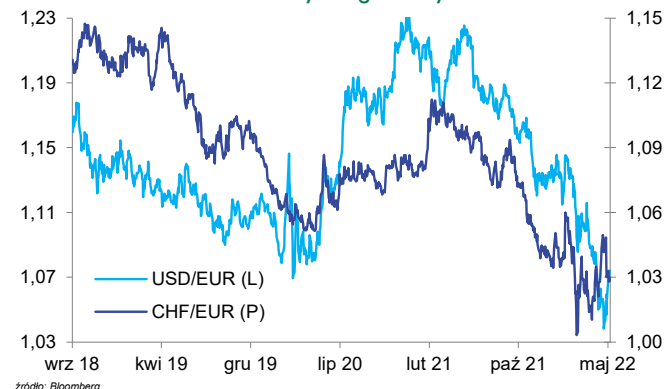
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



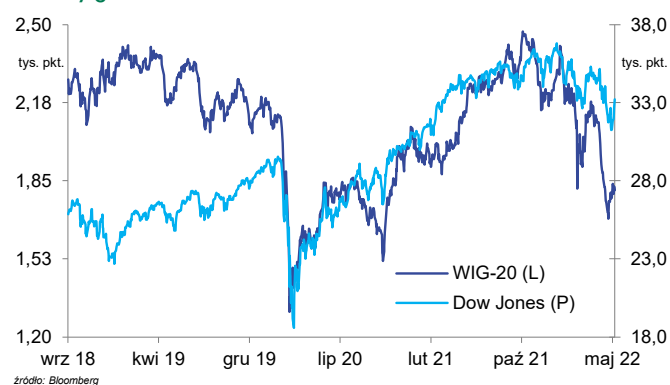
Notowania kursu złotego



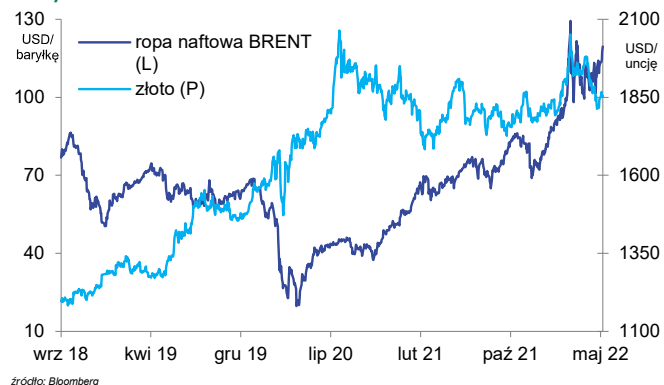
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

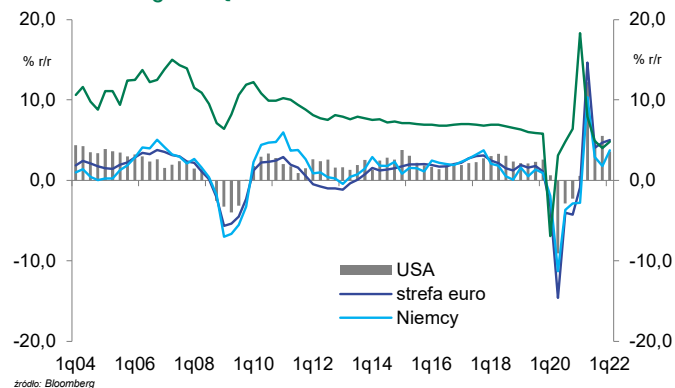


Ceny surowców

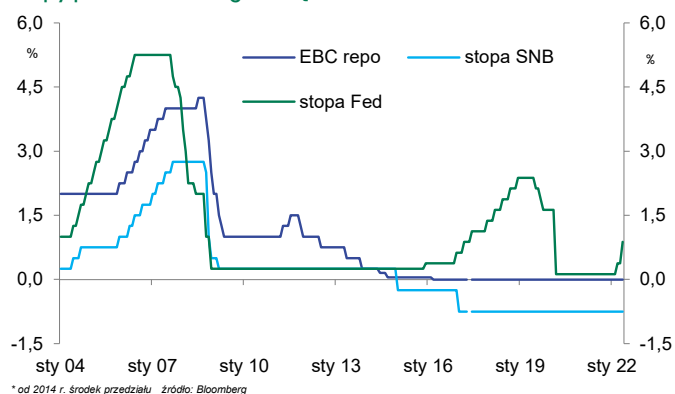


Sfera realna

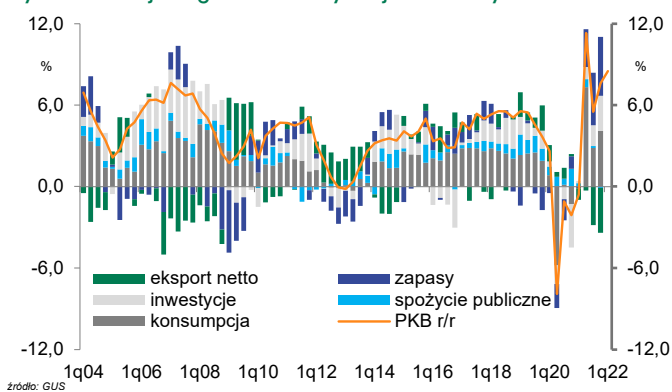
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



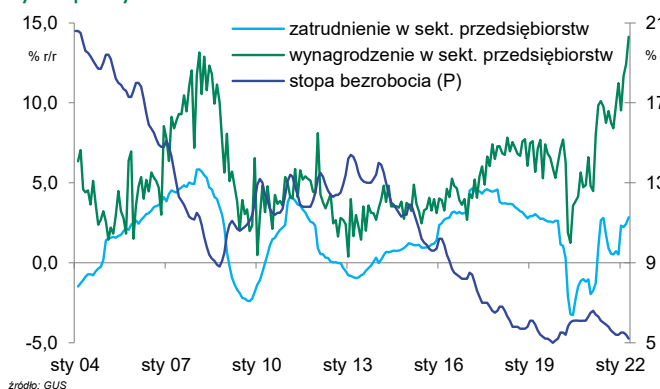
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



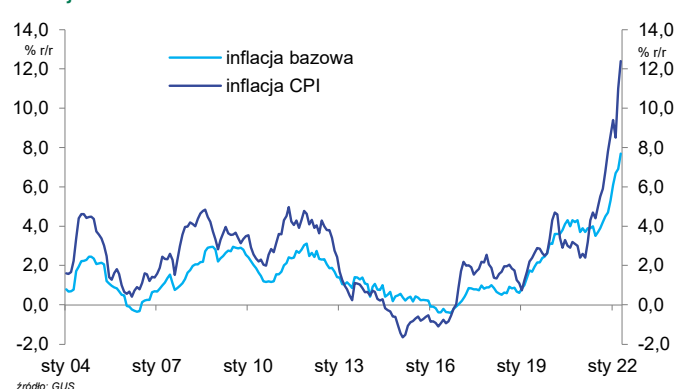
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



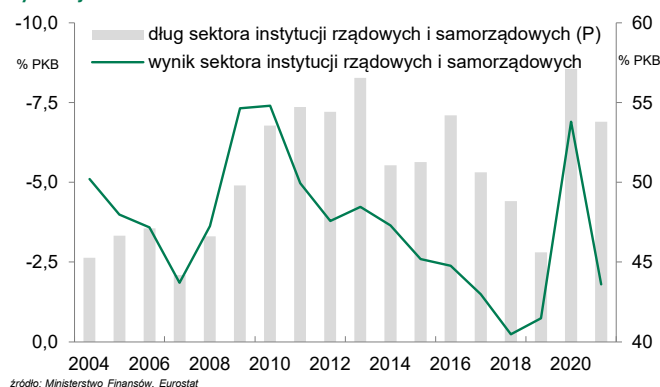
Rynek pracy



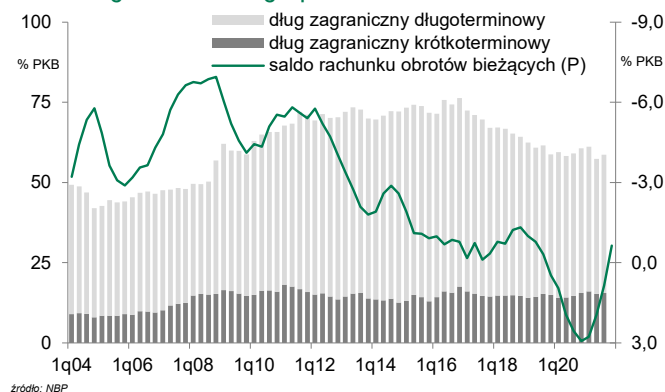
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.04.2022	20.05.2022	27.05.2022	30.06.2022	31.07.2022	30.09.2022
Stopa lombardowa NBP	%	5,00	5,75	5,75	6,50	7,00	7,00
Stopa referencyjna NBP	%	4,50	5,25	5,25	6,00	6,50	6,50
Stopa depozytowa NBP	%	4,00	4,75	4,75	5,50	6,00	6,00
WIBOR 3M	%	6,05	6,46	6,54	6,65	6,70	6,70
Obligacje skarbowe 2L	%	6,53	6,04	6,34	6,40	6,40	6,40
Obligacje skarbowe 5L	%	6,79	6,60	6,85	6,80	6,80	6,70
Obligacje skarbowe 10L	%	6,32	6,43	6,65	6,60	6,50	6,20
PLN/EUR	PLN	4,66	4,64	4,61	4,60	4,60	4,58
PLN/USD	PLN	4,41	4,38	4,30	4,38	4,38	4,34
PLN/CHF	PLN	4,55	4,51	4,48	4,52	4,51	4,47
USD/EUR	USD	1,06	1,06	1,07	1,05	1,05	1,06
Stopa Fed	%	0,50	1,00	1,00	1,50	2,00	2,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,85	2,10	2,40
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,35	-0,30	0,15
SARON	%	-	-	-	-0,72	-0,72	-0,72
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,93	2,78	2,74	2,85	2,85	2,75
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,94	0,94	0,96	1,00	1,00	1,00

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.