

KOMENTARZ TYGODNIOWY

25 kwietnia 2022

Globalny wzrost oczekiwań na ostrzejszą politykę monetarną. "Gorące" dane z gospodarki polskiej.

- Miniony tydzień przyniósł nasilenie globalnych oczekiwań rynkowych na ostrzejszą politykę monetarną głównych banków centralnych. Poskutkowało to wzrostem rentowności obligacji do nowych lokalnych maksimów i spadkiem notowań akcji. Podczas dorocznego spotkania MFW – Banku Światowego retoryka prezesów głównych banków nie zmieniła się istotnie – prezes Fed wskazał na podwyżkę o 50 pkt. baz. w maju (zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami), a prezes Lagarde podtrzymała dotychczasowy wyważony przekaz. Jednak inwestorzy, których nerwy są nadszarpnięte długą serią niespodzianek inflacyjnych, słyszą coraz ostrzejsze wypowiedzi jastrzębich członków FOMC i EBC – adwokatów szybszego i ostrzejszego zacieśniania polityki monetarnej, szczególnie, że póki co dane ze sfery realnej w USA i EMU pozostają solidne. Jednocześnie utrzymuje się ryzyko dalszego podażowego wzrostu cen m.in. w następstwie kolejnych ostrych lockdownów w Chinach (przede wszystkim w Szanghaju) wraz z rozprzestrzenianiem się Omikronu.
- W obszarze geopolitycznym miniony tydzień przyniósł rozpoczęcie ofensywy rosyjskiej na wschodzie Ukrainy, póki co trudno mówić o znaczących postępach wojsk rosyjskich. Dla rynków źródłem ryzyka pozostaje ewentualne zaostrzenie sankcji wobec Rosji w obszarze surowców energetycznych (ryzyko dalszego wzrostu cen ropy i gazu). Niedzielną II tura wyborów prezydenckich we Francji nie przyniosła niespodzianki, prezydentem na II kadencję został Emmanuel Macron.
- Opublikowane w minionym tygodniu wstępne szacunki kwietniowych wskaźników koniunktury PMI w strefie euro wskazały na nadspodziewanie silną poprawę nastrojów w sektorze usług (wzrost o 1,8 pkt. do 57,9 pkt.) w dzięki zniesieniu większości obostrzeń covidowych w Europie. Jedynie w ograniczonym stopniu pogorszyły się odczyty koniunktury w przemyśle EMU (spadek o 1,2 pkt. do 55,3 pkt.), choć warto odnotować, że wskaźnik produkcji bieżącej w Niemczech spadł do poziomów recesyjnych (o 5,5 pkt. do 47,4 pkt.). Subindeksy PMI wskazują na utrzymanie wysokiego poziomu cen producentów i długich terminów dostaw.
- Z kolei w Chinach PKB za I kw. co prawda zaskoczył in plus wzrostem o 4,8% r/r, co najprawdopodobniej wynikało z silnej aktywności w styczniu i lutym. Niemniej opublikowane ostatnio marcowe dane wskazały na wyraźne osłabienie aktywności, w szczególności w handlu detalicznym, usługach i sektorze nieruchomości związane z zaostrzeniem polityki antycovidowej w Chinach. Wskazuje to na trend osłabienia aktywności gospodarczej w II kw.
- W warunkach wzmożonych obaw co do skali i tempa zaostrzenia polityki monetarnej miniony tydzień przyniósł kontynuację wzrostu rentowności na rynkach bazowych – o 7 pkt. baz. w przypadku obligacji 10-letnich w USA i o 13 pkt. baz. w Niemczech. Na rynku walutowym zyskiwał dolar i euro wobec franka i jena, gdzie perspektywa podwyżek stóp pozostaje (bardziej) odległa.

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

- Obawy przed ostrzejszą polityką pieniężną, przy niepewnych perspektywach gospodarczych w dłuższej perspektywie, uderzyły w rynki akcji. W minionym tygodniu globalny indeks akcji MSCI obniżył się o 2,3%, przy ponownie silniejszym osłabieniu akcji amerykańskich (-2,9%) wobec strefy euro (-0,2%). Jednocześnie z początkiem bieżącego tygodnia wyprzedaż na rynkach europejskich nasiliła się. W mijającym tygodniu mocno straciły także rynki wschodzące (MSCI EM - 2,5%), głównie za sprawą słabych rynków w Chinach.
- Rodzimy rynek wpisał się w trendy światowe. W ślad za rynkami bazowymi podążyły rentowności złotych papierów ze wzrostem o 35 pkt. baz. dla 10-letnich obligacji do nowego lokalnego maksimum 6,26%. Trend wzrostowy wzmacniały marcowe dane nt. polskiej gospodarki, które dodatkowo podsyściły oczekiwania na zwiększenie skali podwyżek stóp NBP (w szczególności silny wzrost płac). Kontrakty FRA dyskontują już podwyżkę stopy referencyjnej NBP do ok. 7%. Mocne dane z gospodarki polskiej nie pomogły warszawskiej giełdzie. WIG silnie zniżkował w skali tygodnia o 5,5%. Kurs złotego lekko zyskał wobec euro (poniżej 4,65 PLN/EUR) i mocniej wobec franka do 4,50 PLN/CHF.
- Opublikowane w minionym tygodniu marcowe dane z gospodarki polskiej w większości zaskoczyły in plus. Przy sporej niepewności co do tego jak napływ uchodźców z Ukrainy ostatecznie wpłynie na krajowy rynek pracy (potencjalny spory zasób nowych pracowników) marcowe dane nt. [wynagrodzeń](#) (wzrost o ponad 12% r/r) wskazują na bieżącą silną presję płacową w przedsiębiorstwach. Mocne wyniki [produkcji przemysłowej](#) (ponowny silny wzrost w energetyce, ale poza tym też generalnie solidne wzrosty), [sprzedaży detalicznej](#) (mniej spektakularny wzrost, po części wspierany przez zakupy uchodźców) oraz [budownictwa](#) (marcowy bardzo silny wzrost, niemniej spowolnienie m.in. w rozpoczynanych budowach wskazuje na perspektywę osłabienia aktywności w budownictwie mieszkaniowym). Dane z polskiej gospodarki wskazują na potencjał do wyższego wyniku PKB w I kw. wobec naszej dotychczasowej prognozy (7,2% r/r).
- Wobec bieżących obaw rynkowych w tym tygodniu uwaga rynkowa skupi się na publikacjach wskaźników inflacji – w USA marcowy PCI, w strefie euro i w Polsce wstępne szacunki CPI za kwiecień.
- Przy generalnie oczekiwanym przez konsensus wyhamowaniu wzrostu inflacji w USA i strefie euro, według naszych szacunków w Polsce kwiecień przyniósł dalszy wyraźny wzrost wskaźnika CPI do 11,9% r/r wobec 11,0% w marcu. W kwietniu głównym motorem wzrostu inflacji był przede wszystkim silny wzrost żywności i opału, a także niektórych usług, przy stabilnym wpływie cen paliw.
- Ponadto w bieżącym tygodniu opublikowane zostaną wstępne szacunki PKB w USA i w gospodarkach strefy euro za I kw. oraz wskaźniki PMI w Chinach – istotne z punktu widzenia oceny wpływu na gospodarkę ostatnich lockdownów.
- Choć w dłuższej perspektywie w naszej ocenie dominującym pozostaje scenariusz spowolnienia aktywności, co ostatecznie będzie tonować globalne i krajowe ryzyka inflacyjne, póki co (m.in. w kontekście covidowej sytuacji w Chinach) trudno oczekiwać wyraźnego uspokojenia obaw rynkowych. W szczególności, jeśli nasza prognoza rodzimej inflacji spełni się, bieżący tydzień może przynieść utrzymanie presji na krajowym rynku stopy procentowej.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Stopa bezrobocia w marcu (26 kwietnia)**

Prognozujemy, że w marcu stopa bezrobocia rejestrowanego obniżyła się do 5,3% wobec 5,5%. Spadek stopy bezrobocia to wg naszych szacunków wypadkowa sezonowego wzrostu zatrudnienia w części sektorów gospodarki wraz z poprawą warunków pogodowych i jednocześnie obniżającego stopę bezrobocia efektu solidnego popytu na pracę.

- **Wskaźnik inflacji w kwietniu – szacunek *flash* (29 kwietnia)**

Szacujemy, że w kwietniu wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 11,9% r/r wobec 11,0% r/r w marcu. Według naszych wstępnych szacunków do wzrostu kwietniowej inflacji przyczyniła się przede wszystkim kontynuacja dynamicznego wzrostu cen żywności (o 2,9% w skali miesiąca) – przede wszystkim mięsa i produktów zbożowych, a także tłuszczów i nabiału – w ślad za szokiem cenowym na światowych rynkach żywności wywołanym konfliktem na Ukrainie. Dodatkowo w kierunku wzrostu CPI oddziaływał wzrost cen nośników energii (+0,7% m/m) za sprawą ponownego skokowego wzrostu cen opału (węgiel, ekogroszek). Ponadto w kwietniu najprawdopodobniej kontynuowany był dynamiczny wzrost cen w niektórych usługach – np. w restauracjach i hotelach (m.in. efekt skokowego wzrostu cen żywności). Z drugiej strony, w kwietniu w kierunku w wzrostu inflacji przestały oddziaływać ceny paliw – dzięki lekkiemu spadkowi cen detalicznych po blisko 30-proc. wzroście cen w marcu.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 26 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:00	HU	Decyzja NBH ws. poziomu stóp procentowych	4,40%	5,40%	-
14:00	PL	Stopa bezrobocia, marzec	5,5%	5,3% r/r	5,3% r/r
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe, marzec	-2,1% m/m	1,0% m/m	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów instytutu Conference Board, kwiecień	107,2 pkt.	108,4 pkt.	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, marzec	772 tys (anual.)	774 tys. (anual.)	-
czwartek 28 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Wzrost PKB, I kw. (wst.)	6,9% kw/kw (anual)	1,1% kw/kw (anual)	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 23.04	184 tys.	180 tys.	-
piątek 29 kwietnia			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
7:30	FR	Wzrost PKB, I kw. (wst.)	0,7% kw/kw	0,3% kw/kw	-
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI, kwiecień (wst.)	11,0% r/r	-	11,9% r/r
10:00	DE	Wzrost PKB, I kw. (wst.)	-0,3% kw/kw	0,2% kw/kw	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, kwiecień (wst.)	7,4% r/r	7,5% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, kwiecień (wst.)	2,9% r/r	3,2% r/r	-
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych, marzec	0,5% m/m	0,4% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, marzec	0,2% m/m	0,6% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, marzec	6,4% r/r	6,7% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, marzec	5,4% r/r	5,3% r/r	-
15:45	US	Indeks koniunktury w okręgu Chicago, kwiecień	62,9 pkt.	61,0 pkt.	-
niedziela 1 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł, kwiecień	49,5 pkt.	48,0 pkt.	-
02:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS– usługi, kwiecień	48,4 pkt.	46,2 pkt.	-
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin– przemysł, kwiecień	48,1 pkt.	47,0 pkt.	-
poniedziałek 2 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł, kwiecień	52,7 pkt.	-	-
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, kwiecień (ost.)	55,3 pkt. (wst.)	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, kwiecień (ost.)	57,7 pkt. (wst.)	-	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł, kwiecień	57,1 pkt.	58,0 pkt.	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

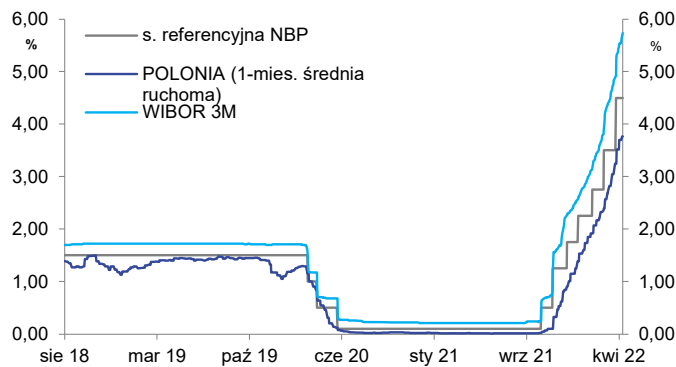
Miesięczny kalendarz publikacji danych

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI - przemysł	PL	marzec	01.04	54,7 pkt.	52,7 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	kwiecień	8.04	3,50%	4,50%	
Saldo na rachunku obrotów bieżących	PL	luty	13.04	-684 mln EUR	-2871 mln EUR	
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	marzec	15.04	10,9% r/r (wst.)	11,0% r/r	
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	marzec	18.04	6,7% r/r	6,9% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	marzec	21.04	2,2% r/r	2,4% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	marzec	21.04	11,7% r/r	12,4% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	marzec	21.04	17,6% r/r	17,3% r/r	
Wskaźnik PPI	PL	marzec	21.04	15,9% r/r	20,0% r/r	
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	marzec	22.04	8,1% r/r	9,6% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	marzec	22.04	21,2% r/r	27,6% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	marzec	26.04	5,5%		5,3%
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	kwiecień	29.04	11,0% r/r		11,9% r/r

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	marzec	1.04	750 tys.	431 tys.	
Stopa bezrobocia	US	marzec	1.04	3,8%	3,6%	
Indeks koniunktury ISM - przemysł	US	marzec	1.04	58,6 pkt.	57,1 pkt.	
Indeks koniunktury ISM - usługi	US	marzec	5.04	56,5 pkt.	58,3 pkt.	
Wskaźnik inflacji CPI	US	marzec	12.04	7,9% r/r	8,5% r/r	
Posiedzenie rady EBC	EMU	kwiecień	14.04	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%	
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	kwiecień	22.04	56,5 pkt	55,3 pkt	
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	kwiecień	22.04	55,6 pkt	57,7 pkt	
Wzrost PKB (wst.)	US	I kw.	28.04	6,9% kw/kw (anual)		1,1% kw/kw (anual)
Inflacja - wskaźnik bazowy HICP (wst.)	EMU	kwiecień	29.04	2,9% r/r		3,1% r/r
Wzrost PKB (wst.)	EMU	I kw.	29.04	0,3% kw/kw		0,3% kw/kw
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	marzec	29.04	5,4% r/r		5,3% r/r

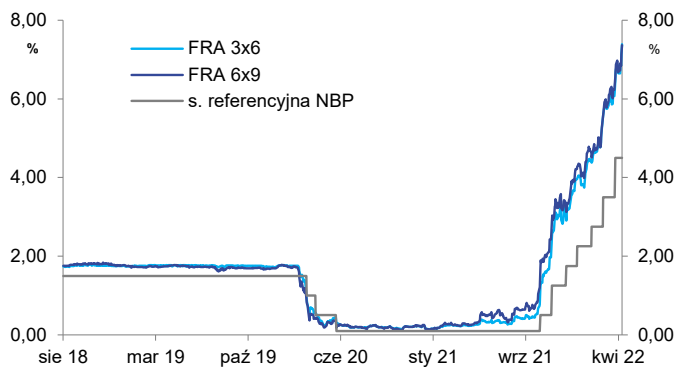
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



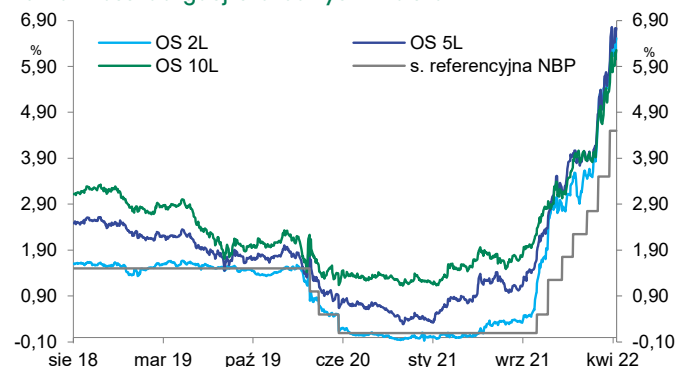
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



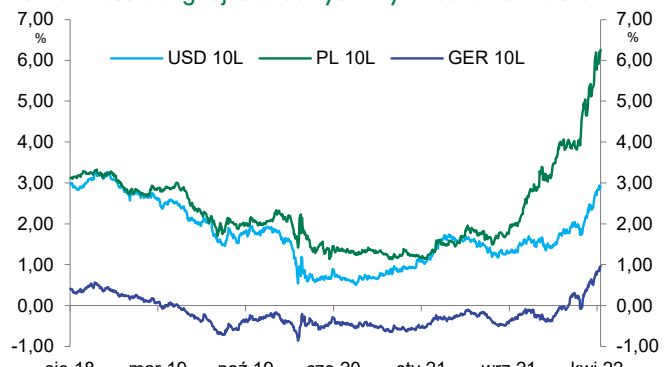
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - Polska



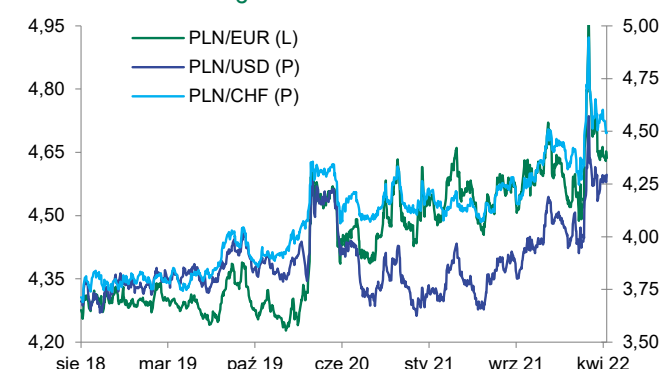
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



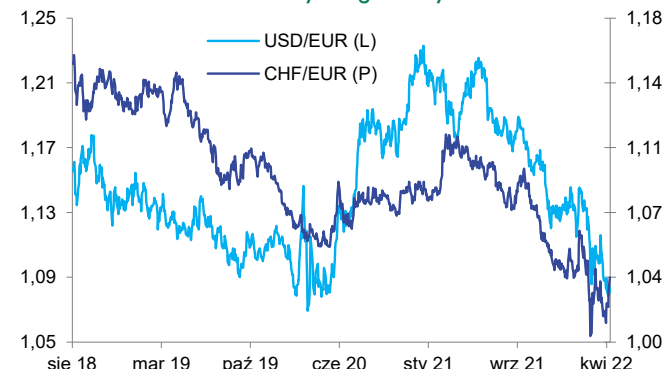
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



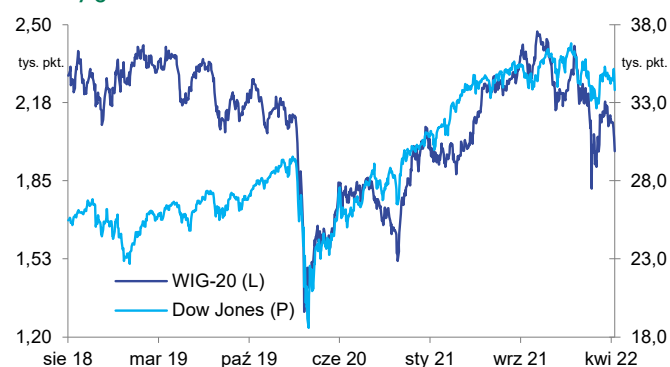
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

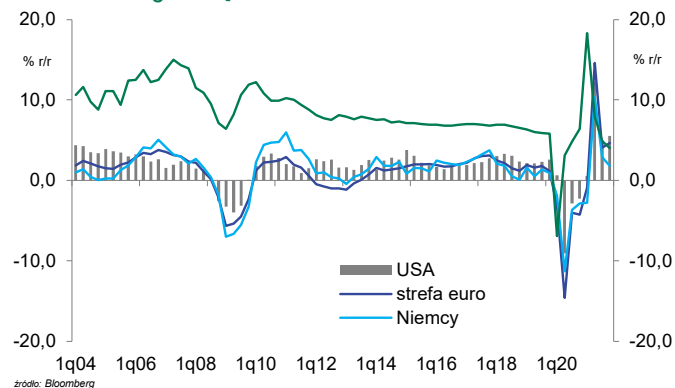
Ceny surowców



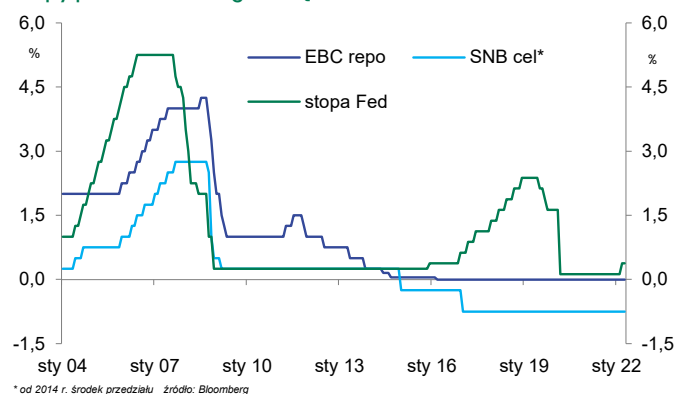
źródło: Bloomberg

Sfera realna

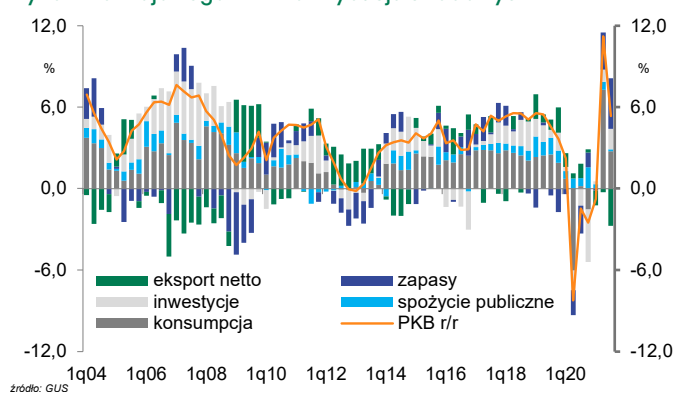
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



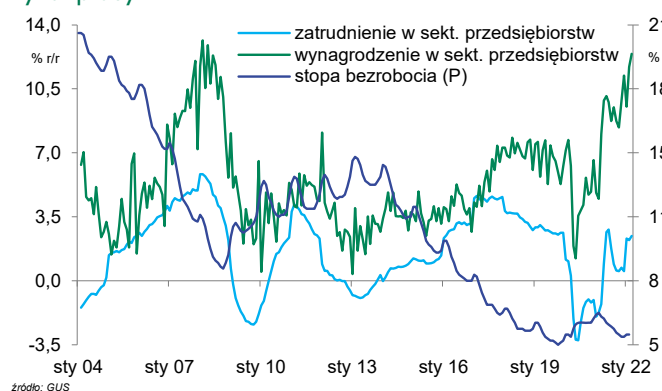
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



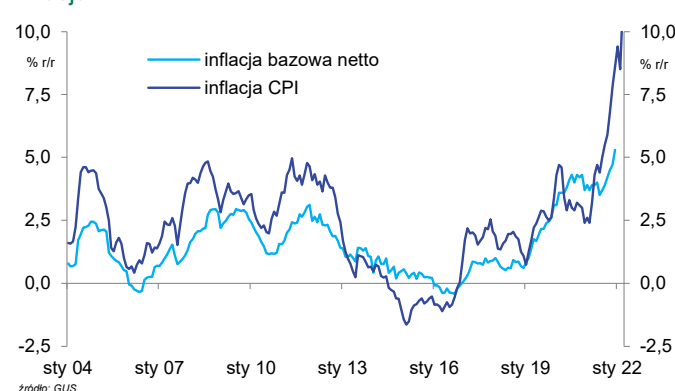
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



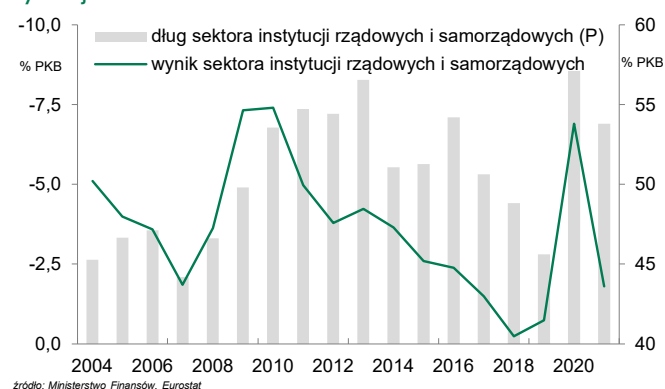
Rynek pracy



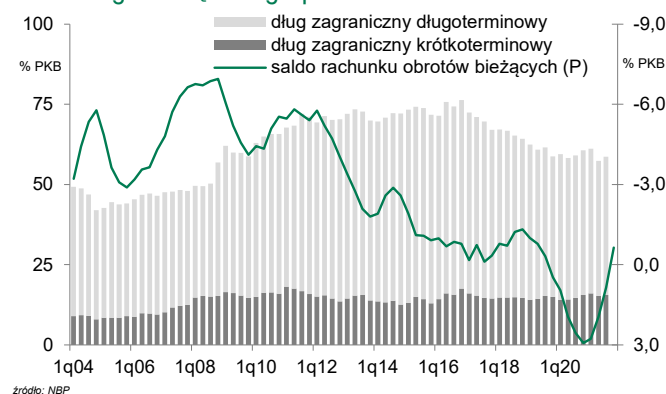
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.03.2022	15.04.2022	22.04.2022	31.05.2022	30.06.2022	30.09.2022
Stopa lombardowa NBP	%	4,00	5,00	5,00	5,50	6,00	6,50
Stopa referencyjna NBP	%	3,50	4,50	4,50	5,00	5,50	6,00
Stopa depozytowa NBP	%	3,00	4,00	4,00	4,50	5,00	5,50
WIBOR 3M	%	4,77	5,54	5,74	5,80	6,00	6,20
Obligacje skarbowe 2L	%	5,45	6,14	6,52	6,30	6,20	6,00
Obligacje skarbowe 5L	%	5,51	6,42	6,73	6,30	6,20	5,95
Obligacje skarbowe 10L	%	5,15	5,91	6,26	5,85	5,75	5,45
PLN/EUR	PLN	4,65	4,64	4,64	4,60	4,59	4,57
PLN/USD	PLN	4,18	4,29	4,29	4,18	4,17	4,11
PLN/CHF	PLN	4,52	4,55	4,49	4,53	4,51	4,45
USD/EUR	USD	1,11	1,08	1,08	1,10	1,10	1,11
Stopa Fed	%	0,50	0,50	0,50	1,00	1,25	1,75
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	1,30	1,50	1,95
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,45	-0,45	-0,45
SARON	%	-	-	-	-0,72	-0,72	-0,72
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,34	2,83	2,90	2,55	2,50	2,35
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,54	0,84	0,97	0,65	0,60	0,50

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.