

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

23 maja 2022

## Dylematy co do dalszego scenariusza gospodarczego podsycają zmienność na globalnym rynku. Mocna polska gospodarka w I kw.

- Miniony tydzień przyniósł kontynuację spadków indeksów akcji na większości rynków i obniżenie rentowości obligacji, przy sporej zmienności notowań w trakcie tygodnia. Szczególnie silne zmiany miały miejsce na rynku amerykańskim, gdzie gwałtownie wzrosły obawy rynkowe o kondycję gospodarstw domowych po publikacji wyraźnie słabszych od oczekiwań wyników finansowych kilku sieci detalicznych w USA, która wskazała na ograniczoną zdolność sieci handlowych do „przerzucania” na konsumentów wyższych cen towarów. To zaś wzbudziło obawy, że może to być zwiastunem wyraźnego osłabienia konsumpcji prywatnej i recesji w USA.

- Obawy te spowodowały w ostatnią środę tąpnięcie na amerykańskich giełdach akcji o ponad 3%, co pociągnęło za sobą spadki na innych rynkach akcji. W skali całego tygodnia światowy indeks MSCI spadł o 2,1%, w USA o 3,1%, a w strefie euro o 0,9% m/m.

- Równolegle w skali tygodnia spadły rentowności 10-letnich papierów skarbowych w USA – o ponad 10 pkt. baz. do 2,78%. Z kolei w Niemczech, pomimo sporego spadku w drugiej części tygodnia, w skali całego tygodnia rentowności długich papierów nie zmieniły się (0,94%). Silniejszy spadek powstrzymała kontynuacja „jastrzębich” sygnałów z EBC – protokół z posiedzenia kwietniowego rady EBC, w którym dominowało zaniepokojenie wyższymi oczekiwaniami inflacyjnymi oraz wypowiedź członka rady EBC, K. Knota o opcji podniesienia w lipcu stóp procentowych EBC o 50 pkt. baz.

- Wobec spadku rynkowych stóp procentowych w USA dolar stracił na wartości w skali tygodnia – o ponad 1% w relacji do koszyka walut, przerywając tym samym trwający przez 6 tygodni trend aprecjacyjny. Na koniec tygodnia relacja dolara do euro wzrosła do blisko 1,06 dolara za euro, odbijając się od ostatnich minimów w okolicach 1,04. Miniony tydzień przyniósł też nieoczekiwane umocnienie franka szwajcarskiego. Tym razem jego źródłem nie był wzrost awersji do ryzyka, lecz wypowiedź prezesa Narodowego Banku Szwajcarii (SNB) T. Jordana, który powiedział, że SNB „nie jest zakładnikiem” polityki innych banków centralnych i jego polityka jest autonomiczna i „nacelowana na stabilność cen”. Rynki odebrały ją jako wzrost ryzyka wcześniejszego od oczekiwań zacieśnienia polityki monetarnej także przez SNB.

- Spadek stóp w USA i osłabienie dolara przyniosło z kolei pewną poprawę nastrojów na rynkach wschodzących ze wzrostem indeksu akcji MSCI dla rynków wschodzących o ponad 1% w skali tygodnia oraz umocnieniem większości walut gospodarek wschodzących z Europy i Ameryki Południowej.

- W naszej ocenie gwałtowny wzrost obaw rynkowych akurat w przypadku gospodarstw domowych w USA jest przesadzony. Świadczą o tym opublikowane w minionym tygodniu solidne dane nt. sprzedaży detalicznej

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 USA. Mocne wyniki odnotowała też produkcja przemysłowa w USA pozytywnie kontrastując ze słabymi danymi z Chin i strefy euro. Bez wątplenia uzasadnione są generalne oczekiwania na osłabienie konsumpcji prywatnej w warunkach wysokiej inflacji spowodowanej skokowym wzrostem cen paliw i żywności, co ogranicza realne dochody gospodarstw domowych. Niemniej w USA problem ten jest mniej palący (niż na przykład w strefie euro) w związku z bardzo silnym rynkiem pracy, mniejszą skalą szoku związanego ze wzrostem cen energii (własne źródła ropy naftowej i gazu w USA), czy postcovidowymi nadwyżkami oszczędności. Wydaje się, że do podobnych wniosków doszły rynki pod koniec minionego tygodnia i z początkiem bieżącego, co poskutkowało pozytywnym odreagowaniem na rynkach.

- Na krajowym rynku, przy lekkiej poprawie nastrojów na rynkach wschodzących i mniej dotkliwych spadkach nastrojów na rynkach strefy euro, polski rynek zachowywał się całkiem solidnie. W skali tygodnia wzrost WIG o (1%). Rentowności papierów 10-letnich obniżyły się o ponad 30 pkt. baz. w skali tygodnia do 6,43% (o ponad 50 pkt. baz. poniżej ostatniego lokalnego maksimum). Kurs złotego też solidnie zyskał na wartości – o 1,6% w relacji do koszyka walut, na co wpłynęła informacja od przedstawicieli rządu, że negocjacje z Komisją Europejską w sprawie zatwierdzenia Krajowego Planu Odbudowy zakończyły się i oczekiwane jest formalne zatwierdzenie KPO przez KE w czerwcu. Dodatkowo złotego mogły wspierać mocne dane z polskiej gospodarki, w tym [wzrost PKB na poziomie 8.5%](#) oraz solidne wyniki gospodarki za kwiecień, podtrzymujące oczekiwania na dalsze zacieśnienie polityki monetarnej przez RPP (w szczególności [wysoka dynamika płac](#)). Oczekiwania na kolejne podwyżki wspierają też obserwacje z detalicznego rynku paliw i żywności, uprawiając dalszy skokowy wzrost wskaźnika CPI do czerwca w okolice 14,5%. Początek bieżącego tygodnia przyniósł utrzymanie pozytywnych nastrojów ze wzrostem indeksów na GPW i umocnieniem złotego w kierunku 4,60 PLN/EUR i 4,35 PLN/USD.
- Generalnie bardzo dobry wynik PKB za I kw. oraz produkcji i sprzedaży kwietniowej wskazują na bardzo mocny początek roku w polskiej gospodarce. Natomiast należy odnotować wyraźne [osłabienie kwietniowej produkcji budowlanej](#) i pamiętać o wygasaniu pozytywnych efektów w przypadku [przemysłu](#) i [sprzedaży detalicznej](#), co spowoduje osłabienie aktywności w kolejnych kwartach ze wzrostem PKB w II połowie roku w okolice 2% r/r.
- W najbliższych tygodniach rynek będzie nadal poszukiwał w publikacjach danych drogowskazu – informacji co do skali spowolnienia gospodarczego w reakcji na wojnę na Ukrainie oraz spowolnienie w Chinach oraz będzie „szukał” potwierdzenia zbliżania się do szczytu inflacji. W bieżącym tygodniu w tym kontekście najważniejsze będą publikacje wstępnych majowych szacunków indeksów koniunktury PMI w strefie euro oraz wyników inflacji PCE za kwiecień (oczekiwany spadek) oraz wydatków, dochodów oraz nastrojów Amerykanów.
- Niezmiennie bardzo istotne pozostaną informacje geopolityczne, w szczególności dotyczące VI pakietu sankcji UE wobec Rosji – za tydzień 30 maja rozpocznie się szczyt UE, na którym mogą zapaść ostateczne decyzje.

---

## Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

---

- **Stopa bezrobocia w kwietniu (25 maja)**

**Prognozujemy, że w kwietniu stopa bezrobocia rejestrowanego obniży się do 5,3% z 5,4% w marcu.** W kwietniu standardowo czynnikiem obniżającym poziom stopy bezrobocia będą efekty sezonowe, tj. wzrost zatrudnienia (i ograniczenie bezrobocia) w części sektorów w cieplejszej części roku. Zakładamy, że podobnie jak w marcu potencjalny efekt wzrostu stopy bezrobocia z tytułu wzrostu liczby bezrobotnych cudzoziemców będzie minimalny (do 0,1 pkt. proc.) ze względu na ograniczone dodatkowe korzyści dla uchodźców z faktu zarejestrowania jako bezrobotny. Według prognoz MRiPS kwietniowa stopa bezrobocia wyniosła 5,3%.

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 24 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł, maj (wst.)	54,6 pkt.	54,0 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, maj (wst.)	57,6 pkt.	57,2 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł, maj (wst.)	55,5 pkt.	54,6 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, maj (wst.)	57,7 pkt.	57,5 pkt.	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, kwiecień	763 tys. (anual.)	750 tys. (anual.)	-
-	EMU	Wystąpienie publiczne prezes ECB C. Lagarde	-	-	-
środa 25 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zmiana PKB, I kw. (ost.)	0,2% kw/kw (wst.)	0,2% kw/kw	-
14:00	PL	<b>Stopa bezrobocia, kwiecień</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,3% r/r</b>	<b>5,3% r/r</b>
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe, kwiecień	1,1% m/m	1,6% m/m	-
20:00	US	Publikacja zapisu z dyskusji podczas majowego posiedzenia FOMC ( <i>minutes</i> )	-	-	-
czwartek 26 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Zmiana PKB, I kw. (2 szacunek)	-1,4% kw/kw (wst.)	-1,3% kw/kw	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 21.05	218 tys.	210 tys.	-
piątek 27 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych, kwiecień	0,5% m/m	0,5% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, kwiecień	1,1% m/m	0,6% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, kwiecień	6,6% r/r	6,3% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, kwiecień	5,2% r/r	4,9% r/r	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan, maj (ost.)	59,1 pkt. (wst.)	59,1 pkt.	-
poniedziałek 30 maja			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	UE	Szczyt UE	-	-	-
-	DE	Sprzedaż detaliczna,	-0,1% m/m	-0,3% m/m	-

\* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

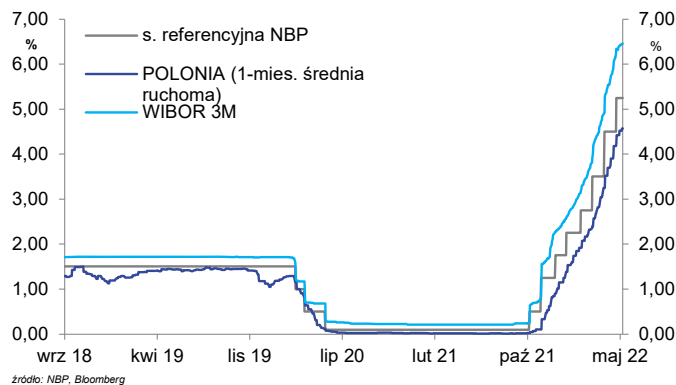
## Miesięczny kalendarz publikacji danych

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	maj	2.05	52,7 pkt.	51,8 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%		5,3%
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%		13,5%

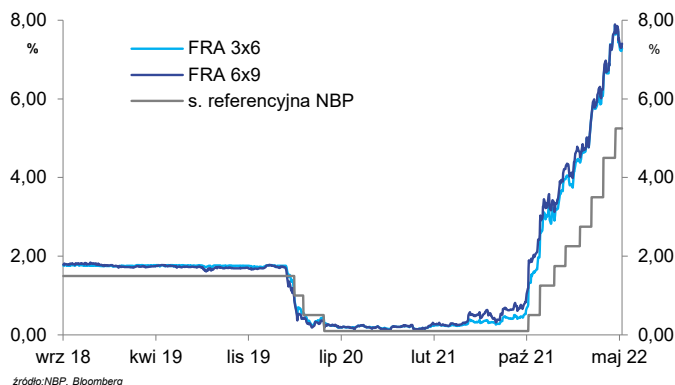
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	kwiecień	2.05	57,1 pkt.	55,4 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	kwiecień	5.05	58,3 pkt.	57,1 pkt.	
Posiedzenie FOMC	US	maj	5.05	0,25-0,50%	0,50-0,75%	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	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.		54,6 pkt.
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	maj	24.05	57,7 pkt.		57,5 pkt.
Wskaźnik inflacji PCE	US	kwiecień	27.05	6,6% r/r		6,3% r/r
Wskaźnik inflacji HICP	EMU	maj	31.05	7,4% r/r		-

## Rynki finansowe

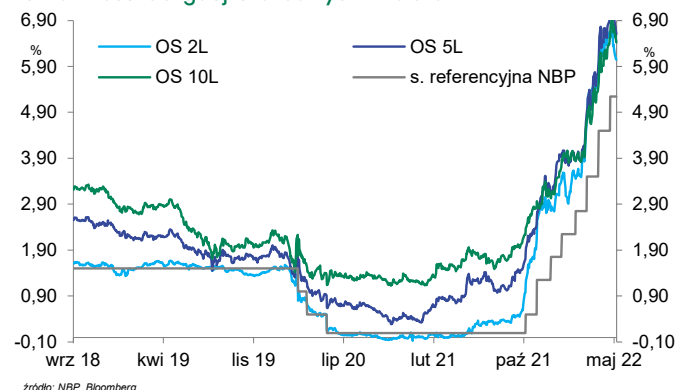
### Krajowe stopy procentowe



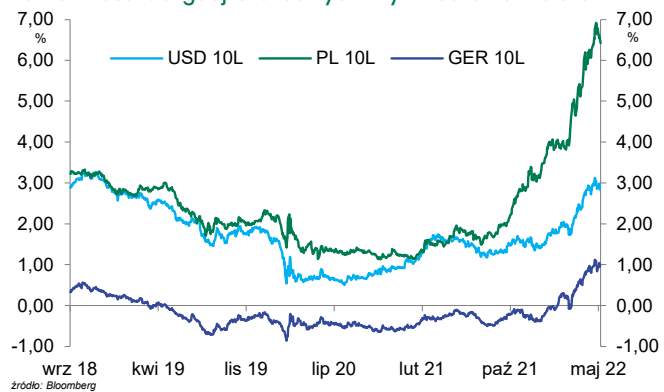
### Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



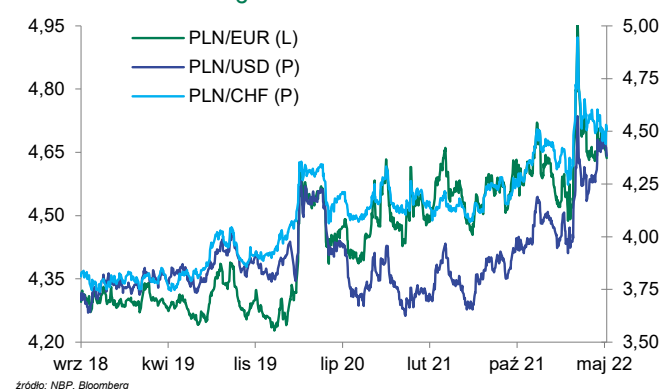
### Rentowności obligacji skarbowych - Polska



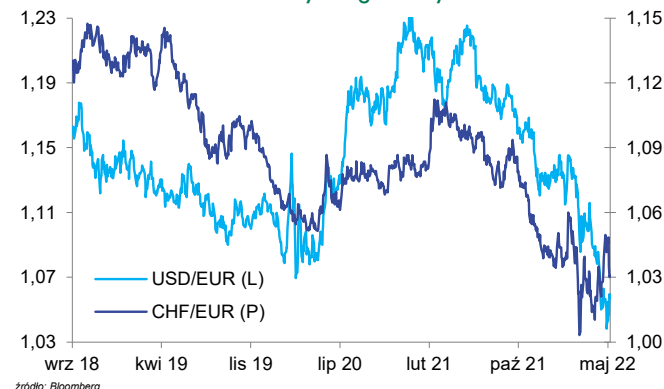
### Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



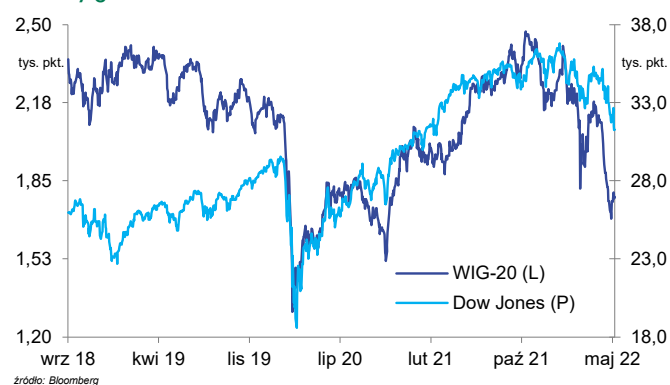
### Notowania kursu złotego



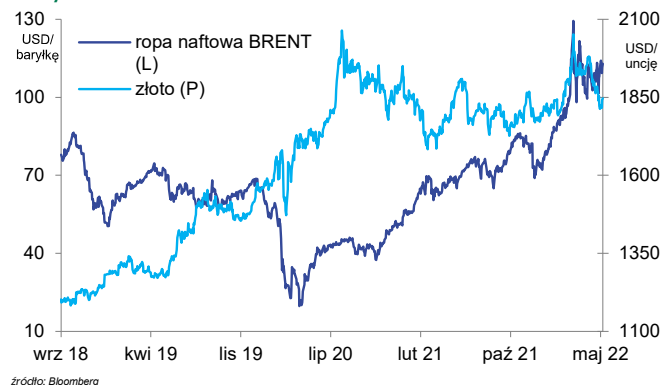
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe

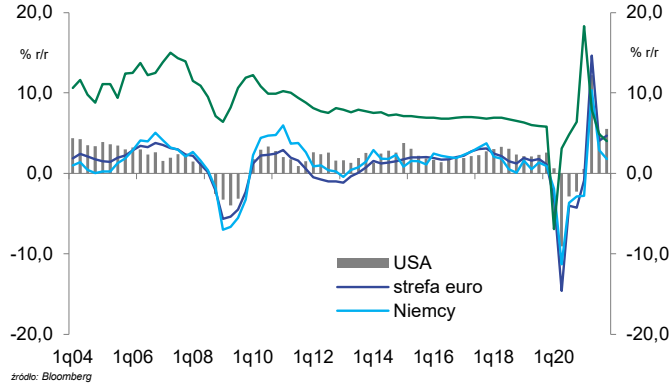


### Ceny surowców

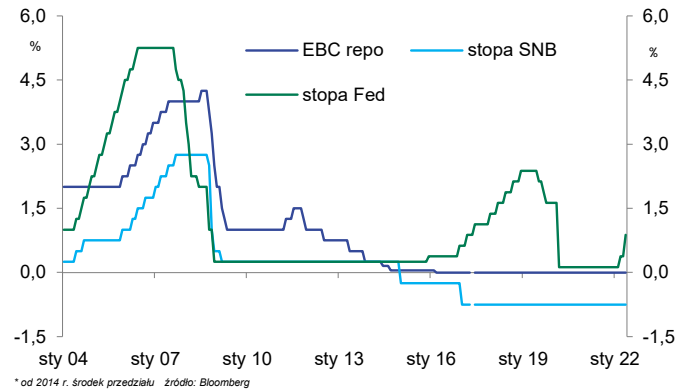


## Sfera realna

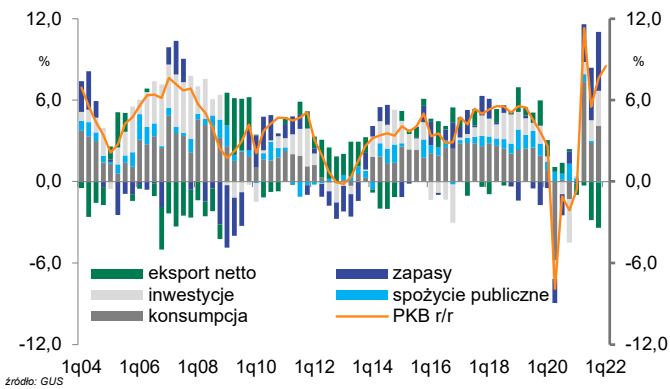
### Wzrost PKB za granicą



### Stopy procentowe za granicą



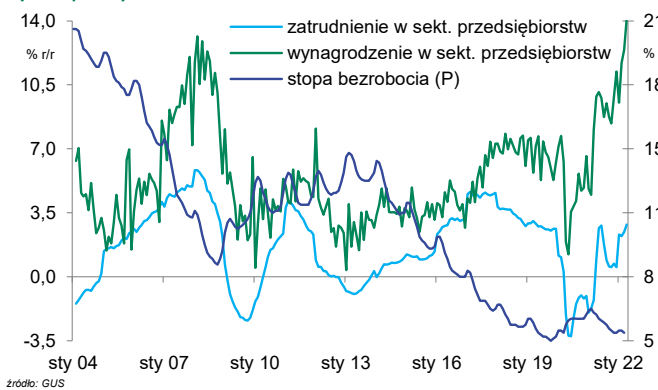
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



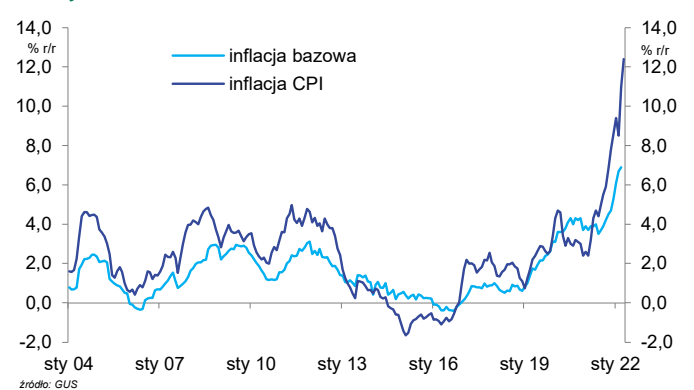
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



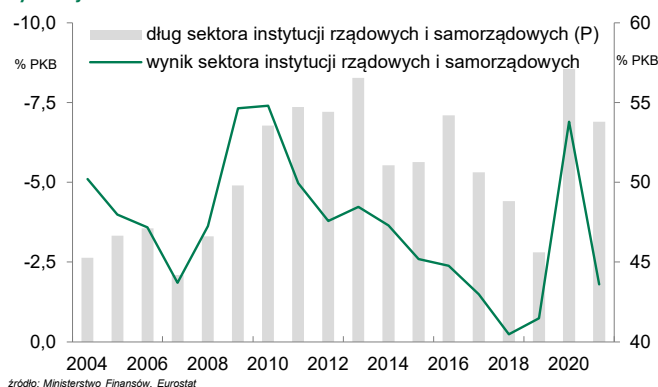
### Rynek pracy



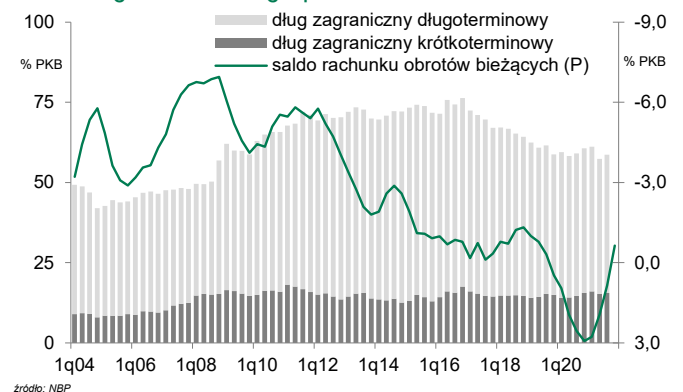
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.04.2022	13.05.2022	20.05.2022	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	6,41	6,46	6,65	6,70	6,70
Obligacje skarbowe 2L	%	6,53	6,38	6,04	6,40	6,40	6,40
Obligacje skarbowe 5L	%	6,79	7,04	6,60	6,80	6,80	6,70
Obligacje skarbowe 10L	%	6,32	6,78	6,43	6,60	6,50	6,20
PLN/EUR	PLN	4,66	4,67	4,64	4,60	4,60	4,58
PLN/USD	PLN	4,41	4,48	4,38	4,38	4,38	4,34
PLN/CHF	PLN	4,55	4,48	4,51	4,52	4,51	4,47
USD/EUR	USD	1,06	1,04	1,06	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	2,92	2,78	2,85	2,85	2,75
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,94	0,94	0,94	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.