

KOMENTARZ TYGODNIOWY

7 października 2024

Dane z rynku pracy USA potwierdzają wolniejsze obniżki stóp Fed. Łagodniejszy przekaz prezesa NBP.

• Początek minionego tygodnia przyniósł pogorszenie nastrojów rynkowych (po wcześniejszej silnej poprawie w reakcji na ogłoszenie pakietu rozluźnienia polityki monetarnej w Chinach) dodatkowo wzmocnione publikacją słabych danych z globalnego przemysłu oraz eskalacją konfliktu na Bliskim Wschodzie. Piątkowa publikacja mocnych danych z amerykańskiego rynku pracy wyraźnie poprawiła nastroje pod koniec tygodnia, jednocześnie poskutkowała wzrostem rentowności obligacji skarbowych wobec ograniczenia oczekiwanej skali obniżki stóp procentowych Fed w listopadzie.

• Choć indeksy koniunktury PMI w strefie euro za wrzesień wg ostatecznego szacunku zostały skorygowane lekko w górę, to nie zmieniły wyraźnie słabszego obrazu gospodarki, w szczególności w przemyśle. We wrześniu pogorszyła się także koniunktura w gospodarce globalnej. Nadal szczególnie niepokoją odczyty PMI dla globalnego przemysłu, przy jednocześnie głębszych spadkach subindeksu nowych zamówień oraz zatrudnienia.

• W słabszy obraz gospodarki globalnej nie wpisały się natomiast wrześniowe dane z USA, tj. nieoczekiwany wzrost indeksu ISM dla usług (do 54,9 pkt. z 51,1 pkt. w sierpniu), ale przede wszystkim wyraźnie mocniejsze od prognoz dane z rynku pracy. We wrześniu zatrudnionych w USA wzrosła o ponad 250 tys. wobec średnio 140 tys. w trzech wcześniejszych miesiącach. Co więcej, stopa bezrobocia we wrześniu lekko obniżyła się do 4,1%, a dynamika wynagrodzeń wzrosła do 4,0% r/r. Wcześniej w trakcie tygodnia pozytywnie zaskoczyły także wyniki ankiety JOLTS m.in. dot. liczby wakatów w amerykańskiej gospodarce.

• W reakcji na dane z USA wyraźnie wzrosły rentowności obligacji skarbowych w USA – o ponad 20 pkt. baz. w przypadku papierów 10-letnich (do blisko 4,0%) oraz o ponad 35 pkt. baz. w przypadku 2-latek. Pod koniec tygodnia oczekiwania rynkowe w blisko 100% wskazały na mniejszą skalę listopadowej obniżki stóp Fed – tj. o 25 pkt. baz. Wzrosty, choć w mniejszej skali (ok. 10 pkt. baz. dla 10-letnich obligacji) odnotowano na niemieckim rynku obligacji. Wzrost ten nastąpił pomimo równoczesnego wzrostu oczekiwań na obniżkę stóp EBC w październiku.

• Te zmiany oczekiwań dot. polityki pieniężnej Fed i EBC wsparły już na początku tygodnia wypowiedzi prezesów banków centralnych, tj. ostrożna wypowiedź prezesa Powella wskazująca na prawdopodobne ograniczenie skali luzowania polityki pieniężnej w listopadzie, a z drugiej strony prezes Lagarde, która wskazała na możliwość dostosowania polityki pieniężnej w październiku, czyli złagodziła przekaz wobec wypowiedzi po wrześniowym posiedzeniu rady EBC.

• Zmiany oczekiwań rynkowych dot. polityki Fed i EBC silniej wpłynęły na rynek walutowy. Kurs dolara (w relacji do koszyka walut) wzmocnił się o 1%, a euro osłabił się o 0,6%, co przełożyło się na spadek kursu euro wobec dolara poniżej 1,10 USD/EUR.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
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

- Sytuacja zewnętrzna zdominowała sytuację na krajowym rynku finansowym. W trakcie tygodnia WIG silnie tracił na wartości w ślad za rynkami zagranicznymi, a poprawa nastrojów pod koniec tygodnia jedynie złagodziła skalę jego tygodniowego spadku (-3,5%). W warunkach wzrostu globalnej premii za ryzyko złoty osłabił się aż o 1,4% w relacji do koszyka walut, rosnąc powyżej poziomu 4,30 PLN/EUR i silniej, powyżej 3,90 PLN/USD.
- W skali tygodnia solidnie wzrosły rentowności obligacji skarbowych, o 13 pkt. baz. do 4,75% wzrosły rentowności 2-latek oraz o 15 pkt. baz. do 5,38% rentowności 10-letnich papierów. Solidne wzrosty odnotowały także stawki FRA oraz IRS. Solidny wzrost rentowności notowano pomimo złagodzenia przekazu prezesa NBP podczas październikowej konferencji prasowej.
- Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami podczas ubiegłotygodniowego posiedzenia RPP nie zmieniła stóp procentowych (stopa referencyjna NBP na poziomie 5,75%). Z kolei podczas konferencji prasowej po posiedzeniu, choć przekaz prezesa NBP pozostał niejednoznaczny, obfitujący w odniesienie do niepewności inflacji w przyszłości, to w odpowiedzi na pytanie dot. możliwego momentu redukcji stóp prezes Głapiński wskazał na opcję obniżki stóp w II kw. 2025 r., podczas gdy przed miesiącem wskazywał na II połowę roku, jako najbardziej prawdopodobny okres najbliższej obniżki stóp. Jednocześnie prezes NBP powtórzył, że w marcu prawdopodobne jest rozpoczęcie dyskusji o momencie poluzowania polityki pieniężnej.
- Biorąc pod uwagę brak precyzyjnego przekazu prezesa Głapińskiego nt. perspektyw polityki monetarnej, wciąż relatywnie odległą perspektywę rozpoczęcia obniżek stóp (nie wcześniej niż w marcu 2025 r.), jak również zmienność ocen prezesa NBP w przeszłości, pozostajemy ostrożni co do wskazanego terminu II kw. jako momentu obniżki stóp NBP. Uważamy, że funkcja reakcji Rady istotnie nie zmieniła się, a bieżący ostrożniejszy przekaz wynika ze wzrostu niepewności dot. sytuacji gospodarczej. Z tego powodu, przy niezmienionym scenariuszu wzrostu inflacji CPI w I poł. roku 2025 r. powyżej 5,0%, utrzymaniu inflacji bazowej w okolicach 4,0%, stabilizacji wzrostu PKB w okolicach 3,0% oraz ograniczonym wzroście stopy bezrobocia oczekujemy stabilizacji stóp procentowych NBP w I poł. roku. Zakładając silniejszy spadek inflacji z początkiem III kw. oraz perspektywę powrotu wskaźnika CPI do celu inflacyjnego w II poł. 2026 r., oczekujemy pierwszej redukcji stóp NBP w lipcu 2025 r. (25 pkt. baz.) i łącznie obniżki stóp o 75 pkt. baz. II poł. przyszłego roku.
- Czynnikiem ryzyka dla tej prognozy (w kierunku wcześniejszej obniżki stóp), pozostaje sytuacja w sferze realnej gospodarki. Gdyby sytuacja w globalnym przemyśle pogorszyła się mocniej lub silniej negatywnie wpłynęła na polską koniunkturę (przede wszystkim na rynek pracy), prawdopodobne byłyby wcześniejsze rozpoczęcie obniżek stóp procentowych NBP.
- W bieżącym tygodniu zaplanowane są publikacje stenogramów z wrześniowych posiedzeń Fed i EBC oraz publikacja wrześniowej inflacji CPI w USA. Sądzymy, że dane te nie będą miały istotnego wpływu na sytuację rynkową, biorąc pod uwagę dominujące znaczenie sytuacji na rynku pracy USA dla decyzji Fed oraz ostatnie wypowiedzi prezesów Fed i EBC. Wydaje się, że inwestorzy będą już wyczekiwali na samo posiedzenie rady EBC w następnym tygodniu.

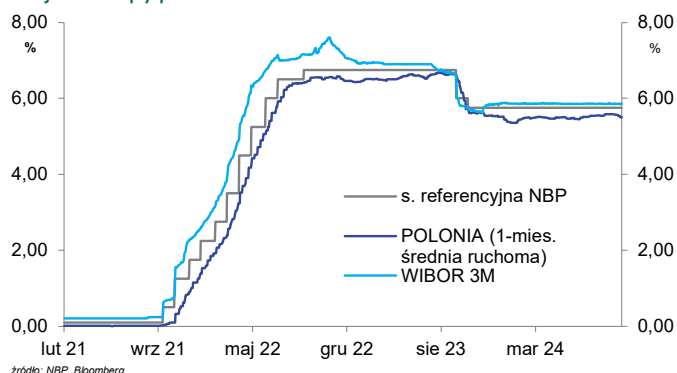
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 8 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	sie	-2,4% m/m	0,8% m/m	-
środa 9 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
20:00	US	Publikacja <i>minutes</i> z wrześniowego posiedzenia FOMC	wrz	-	-	-
czwartek 10 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
13:30	EMU	Publikacja <i>minutes</i> z wrześniowego posiedzenia EBC	wrz	-	-	-
14:30	US	Inflacja CPI	wrz	2,5% r/r	2,3% r/r	-
14:30	US	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy	wrz	3,2% r/r	3,2% r/r	-
niedziela 13 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:30	CHN	Inflacja CPI	wrz	0,6% r/r	0,6% r/r	-
poniedziałek 14 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
04:00	CHN	Eksport	wrz	8,7% r/r	6,0% r/r	-
04:00	CHN	Import	wrz	0,5% r/r	1,0% r/r	-
14:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących	sie	-1,462 mld EUR	-0,969 mld EUR	-1,270 mld EUR

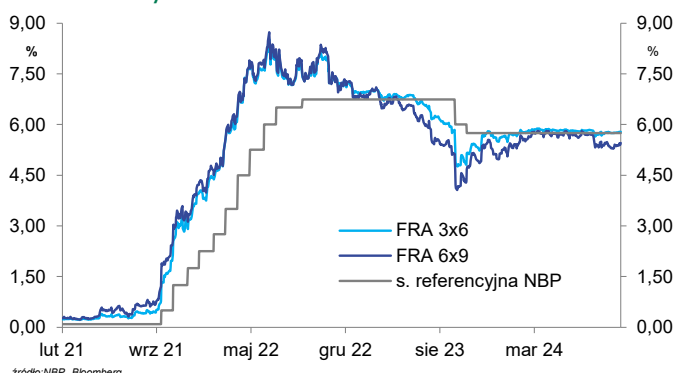
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

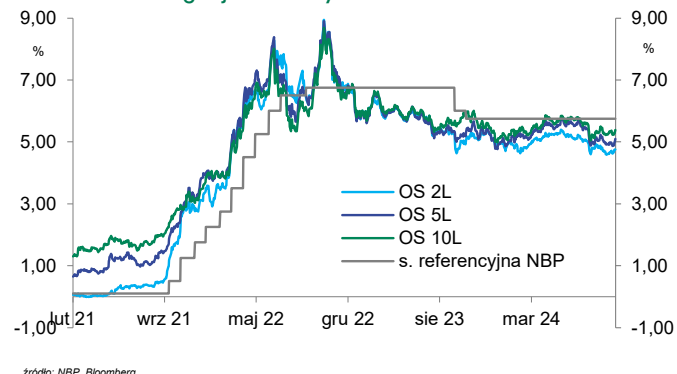
Krajowe stopy procentowe



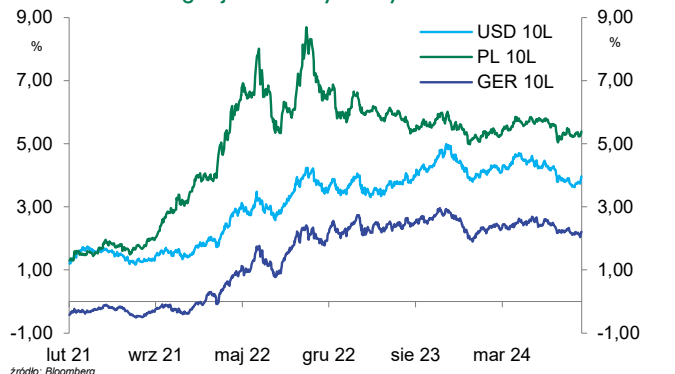
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



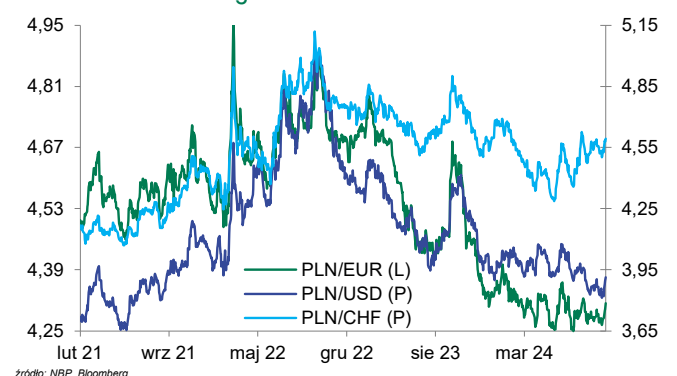
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



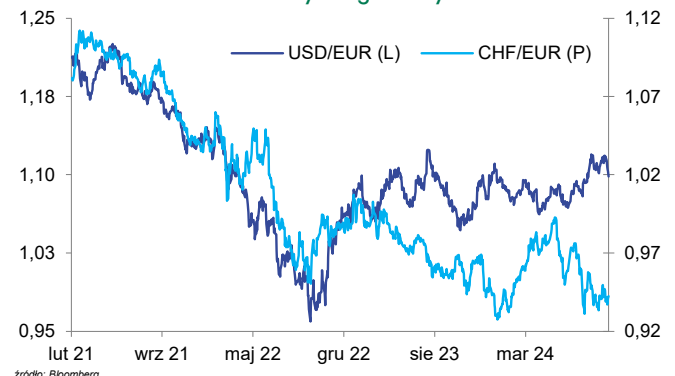
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



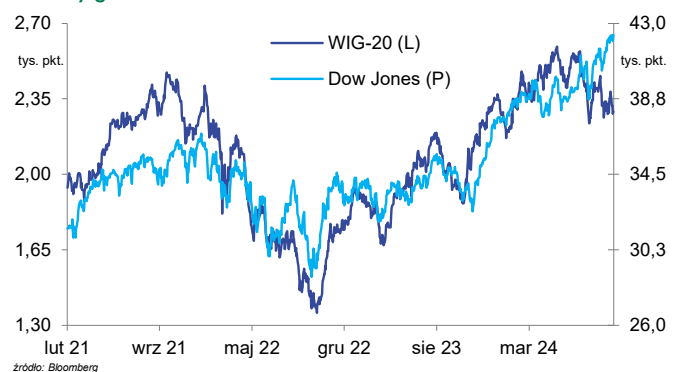
Notowania kursu złotego



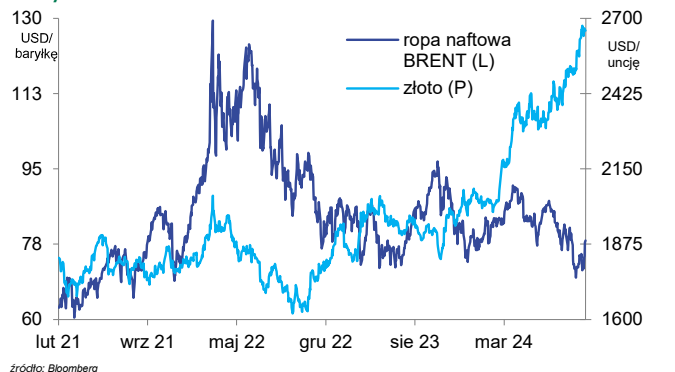
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe



Ceny surowców

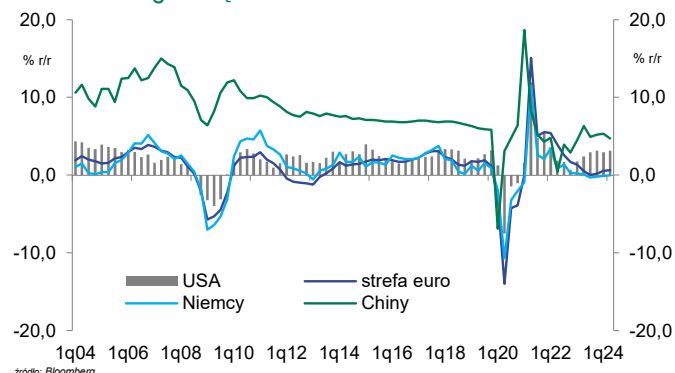


2024-10-07

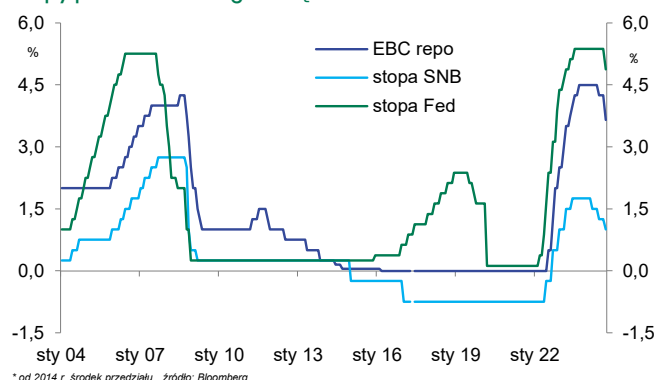
Klauzula poufności: BOŚ jawne

Sfera realna

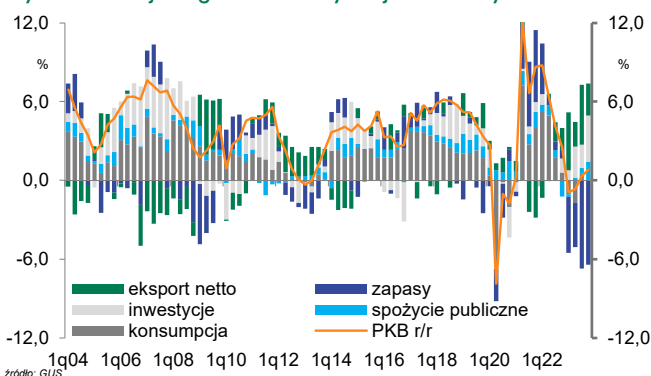
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



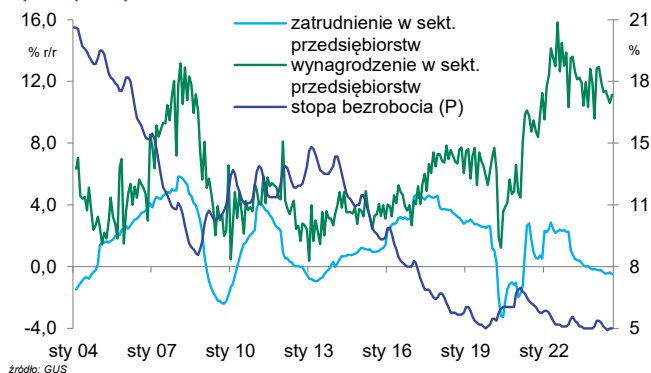
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



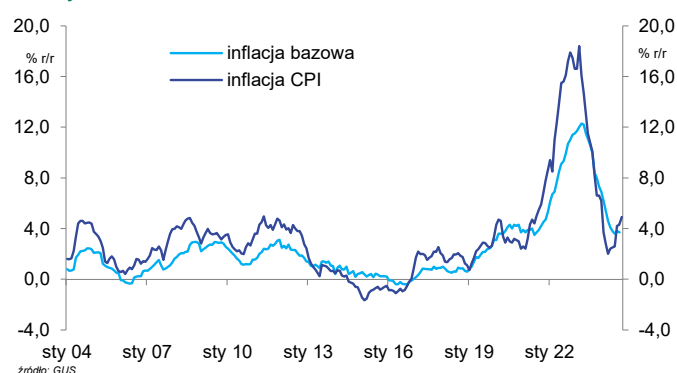
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



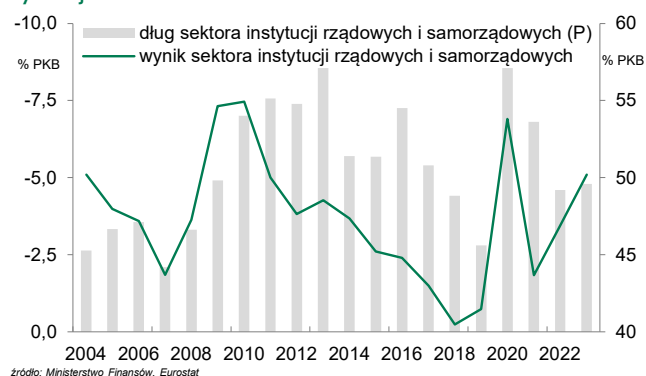
Rynek pracy



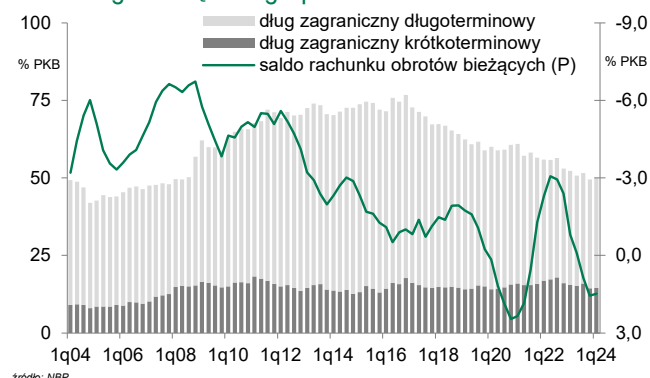
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



2024-10-07

Klauzula poufności: BOŚ jawne

Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.09.2024	27.09.2024	04.10.2024	31.10.2024	30.11.2024	31.12.2024
Stopa lombardowa NBP	%	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
Stopa referencyjna NBP	%	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
Stopa depozytowa NBP	%	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
WIBOR 3M	%	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85
FRA 3x6	%	5,77	5,76	5,79	-	-	-
FRA 6x9	%	5,38	5,37	5,45	-	-	-
FRA 9x12	%	4,69	4,68	4,87	-	-	-
IRS 2L	%	4,89	4,87	5,08	-	-	-
IRS 5L	%	4,38	4,37	4,69	-	-	-
IRS 10L	%	4,49	4,51	4,78	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,67	4,62	4,75	4,75	4,75	4,75
Obligacje skarbowe 5L	%	4,87	4,87	5,09	5,00	5,00	5,00
Obligacje skarbowe 10L	%	5,23	5,23	5,38	5,25	5,25	5,20
PLN/EUR	PLN	4,28	4,28	4,31	4,30	4,33	4,35
PLN/USD	PLN	3,82	3,84	3,91	3,91	3,94	3,95
PLN/CHF	PLN	4,53	4,54	4,59	4,48	4,51	4,53
USD/EUR	USD	1,11	1,12	1,10	1,10	1,10	1,10
Stopa Fed	%	5,00	5,00	5,00	5,00	4,75	4,50
Stopa depozytowa EBC	%	3,50	3,50	3,50	3,25	3,25	3,00
Stopa SNB	%	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,78	3,75	3,97	3,85	3,80	3,75
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,12	2,13	2,21	2,15	2,10	2,10

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.

2024-10-07

Klauzula poufności: BOŚ jawne