

KOMENTARZ TYGODNIOWY

7 kwietnia 2023

Dane makroekonomiczne ponownie na pierwszym planie. RPP nieco ostrożniejsza co do obniżek stóp w tym roku.

- Z początkiem mijającego tygodnia poprawa nastrojów na globalnym rynku finansowym utrzymywała się. Brak nowych negatywnych informacji z sektorów bankowych w USA i Europie wspierał ceny aktywów na rozwiniętych rynkach finansowych.
- Ta poprawa nie utrzymała się jednak w drugiej części tygodnia, co mogło być efektem korekty lub publikacji słabszych danych z gospodarki USA. Tak jak wskazywaliśmy w poprzednim komentarzu tygodniowym, przy braku nowych informacji z sektora bankowego na pierwszy plan powracają dane makroekonomiczne.
- Publikowane w trakcie tygodnia dane z USA zaskoczyły negatywnie, choć dopiero dzisiejsza publikacja marcowych danych z rynku pracy zweryfikuje tezę, czy faktycznie aktywność ekonomiczna w USA zaczyna słabnąć, silniej ciężąc także rynkowi pracy. Póki co negatywnie zaskoczyły dane dot. liczby nowych etatów w firmach prywatnych w marcu (wg ADP). Ponadto w lutym po raz pierwszy od maja 2021 r. liczba wakatów w USA spadła poniżej 10 mln, wobec podwyższonych wyników z przełomu roku. Słabsze od oczekiwań rynkowych były także marcowe wskaźniki ISM. O ile wskaźnik koniunktury w przemyśle (46,3 pkt.) już pod koniec 2022 r. zaskakiwał negatywnie, to marcowy spadek indeksu ISM w sektorze usług na poziomie 51,2 pkt. ukształtował się wyraźnie poniżej dotychczasowych odczytów i przypominał o zaskakującym spadku indeksu w grudniu, który wydawał się jedynie okresowym efektem.
- Tym samym, choć brak negatywnych informacji z sektora bankowego wspiera rynki jako potwierdzenie uniknięcia scenariusza kryzysowego, to słabsze dane gospodarcze odbierane są jako kolejny sygnał opóźnionego wpływu dotychczasowego zacieśnienia polityki pieniężnej w USA na sferę realną gospodarki.
- Ograniczony wpływ na globalne nastroje miały solidne lutowe dane z niemieckiego przemysłu (produkcja i zamówienia) oraz silne wskaźniki koniunktury PMI w sektorze usług Chin potwierdzające pozytywny efekt odbicia popytu konsumpcyjnego po zniesieniu restrykcji epidemicznych.
- Do wczoraj notowania globalnego indeksu MSCI minimalnie obniżyły się w skali tygodnia o 0,2%, w zbliżonej skali obniżając się w poszczególnych regionach (0,3% w USA, 0,1% w strefie euro i 0,4% w grupie rynków wschodzących).
- Słabsze dane makroekonomiczne z USA wspierające oczekiwania na mniej „jastrzębią” politykę pieniężną Fed obniżyły rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych. Póki co ograniczona skala wzrostu cen ropy naftowej (ok. 85 USD/baryłkę ropy Brent) po decyzji OPEC+ o obniżeniu wydobycia

Departament Rynków
Międzynarodowych i Produktów
Skarbowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

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

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698

od maja br. nie wpłynęła istotnie na nastroje rynkowe w kontekście perspektyw inflacyjnych. Rentowności 10-letnich papierów skarbowych w USA spadły o 15 pkt. baz. w kierunku 3,30%. Pomimo niezłych danych z gospodarki niemieckiej i retoryki członków rady EBC przypominających o perspektywie podwyżek stóp EBC, rentowności obligacji niemieckich także obniżyły się o ponad 10 pkt. baz. Jednocześnie dolar ponownie stracił na wartości, co przy lekkim wzmocnieniu euro przełożyło się na wzrost kursu euro do dolara powyżej 1,09 USD/EUR.

- Na krajowym rynku finansowym w mijającym tygodniu sytuacja rynkowa była bardzo stabilna, z niewielkim spadkiem WIG (o 0,2%), kursem złotego utrzymującym się nieznacznie poniżej 4,70 PLN/EUR oraz minimalnymi zmianami poziomu rentowności obligacji skarbowych (rentowności 10-latek wahające się lekko powyżej 6,0%). Efekt publikacji słabszych danych z USA silniej wpłynął na stawki FRA oraz IRS (spadki rzędu 10–15 pkt. baz.) niż na ceny obligacji.
- Według wstępnych danych GUS deficyt sektora finansów publicznych (SFP) w 2022 r. wyniósł 3,4% PKB z 1,9% w 2021 r., z kolei wartość długu publicznego spadła do 49,1% PKB. Nie znamy jeszcze struktury wyniku w poszczególnych podsektorach, niemniej na bazie dotychczasowych informacji (wynik budżetu państwa, JST) zakładamy, że wyższy od oczekiwań poziom deficytu był raczej wynikiem celowego przesuwania wydatków (ujęcie memoriałowe) z 2023 r. na 2022 r. przy oczekiwanym wyraźnie silniejszym wzroście deficytu (ponad 5% PKB) w bieżącym roku, a jednocześnie komfortowej bieżącej sytuacji płynnościowej SFP.
- Posiedzenie RPP oraz komentarz prezesa NBP podczas konferencji prasowej pozostały bez wpływu na krajowy rynek finansowy. Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami [Rada utrzymała stabilne stopy procentowe w tym stopie referencyjną na poziomie 6,75%](#) i nie zmieniła zapisów komunikatu. Podczas konferencji prasowej prezes Głapiński powiedział, że Rada wciąż nie zamknęła cyklu podwyżek stóp, co interpretujemy jako niechęć RPP do jakichkolwiek „zobowiązań” niż faktycznie rozważaną opcję zacieśnienia polityki pieniężnej. Choć podczas konferencji prezes podtrzymał ocenę, że redukcja stóp pod koniec br. jest możliwa, to ten przekaz wybrzmiał nieco słabiej niż dotychczas. Podtrzymujemy ocenę, że o ile nie dojdzie do zdecydowanie silniejszego spowolnienia aktywności gospodarczej na świecie (i konsekwencji w Polsce) wciąż wysoki poziom inflacji CPI na koniec roku (ponad 8,0% r/r), a przede wszystkim wysoki poziom inflacji bazowej (ponad 10% r/r) nie dadzą przestrzeni RPP do obniżki stóp w tym roku.
- W perspektywie najbliższych dni uwaga rynkowa będzie nadal skupiona na publikacjach danych z USA. Z punktu widzenia oczekiwań dot. kolejnych decyzji FOMC, kluczowe będą dzisiejsze marcowe dane z rynku pracy (liczba nowych etatów oraz wskaźniki wynagrodzeń) oraz przyszłotygodniowa publikacja marcowego wskaźnika inflacji bazowej. Choć w mijającym tygodniu dane z USA zaskoczyły negatywnie, to trudno oceniać je jako tak słabe, aby przesądzały ocenę dot. bieżącej sytuacji na rynku pracy w USA.
- Sądzymy, że publikacja danych w USA zbliżonych do oczekiwań rynkowych skutkuje korektą rynkową (odreagowanie tendencji z drugiej połowy bieżącego tygodnia), z kolei odczyty słabsze od oczekiwań skutkowałyby wzmocnieniem tego trendu.

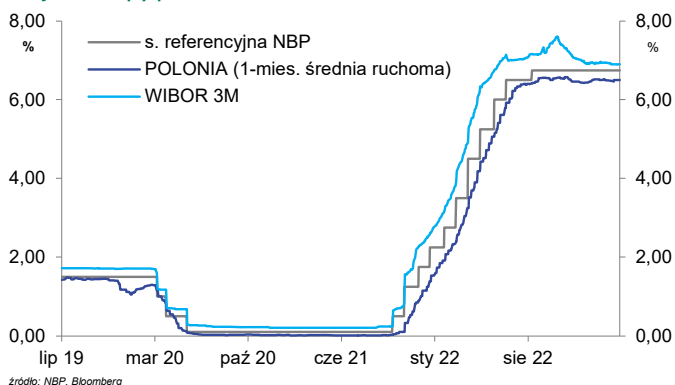
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – nadchodzący tydzień

piątek 7 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Zmiana zatrudnienia	mar	311 tys.	235 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia	mar	3,6%	3,6%	-
14:30	US	Godzinowe wynagrodzenia	mar	4,6% r/r	4,3% r/r	-
wtorek 11 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:30	CHN	Inflacja CPI	mar	1,0% r/r	1,0% r/r	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	lut	0,3% m/m	-0,8% m/m	-
środa 12 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Inflacja CPI	mar	6,0% r/r	5,2% r/r	-
14:30	US	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy	mar	5,5% r/r	5,6% r/r	-
20:00	US	Zapis z dyskusji podczas posiedzenia FOMC	mar	-	-	-
czwartek 13 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
-	CHN	Eksport	mar	-6,8% r/r	-7,4% r/r	-
-	CHN	Import	mar	-10,2% r/r	-7,0% r/r	-
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	lut	0,7% m/m	0,9% m/m	-
13:30	EMU	Zapis z dyskusji podczas posiedzenia rady EBC	mar	-	-	-
14:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących	lut	1429 mln EUR	283 mln EUR	889 mln EUR
piątek 14 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	mar	16,6% r/r (wst.)	-	16,6% r/r
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	mar	-0,4% m/m	-0,4% m/m	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa	mar	0,0% m/m	0,3% m/m	-
poniedziałek 17 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej CPI	mar	12,0% r/r	-	12,3% r/r

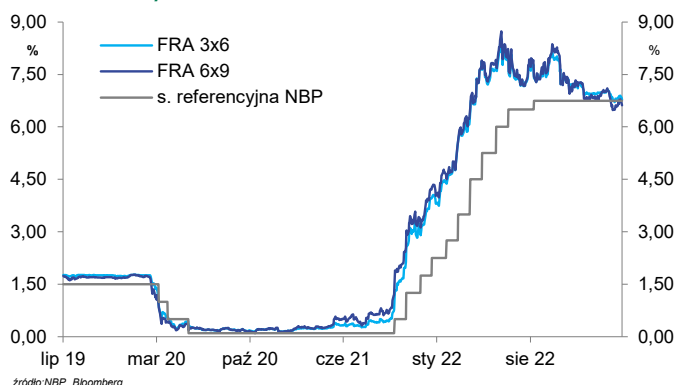
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

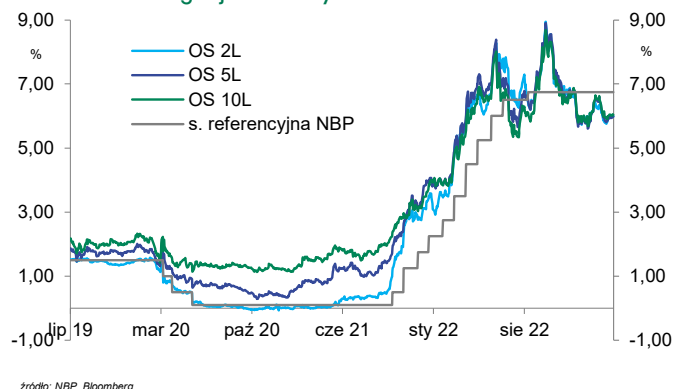
Krajowe stopy procentowe



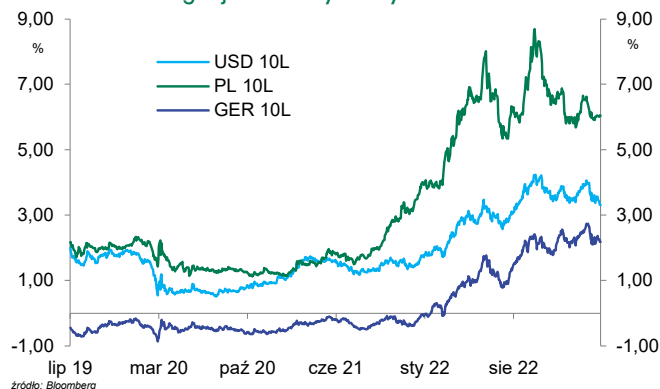
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



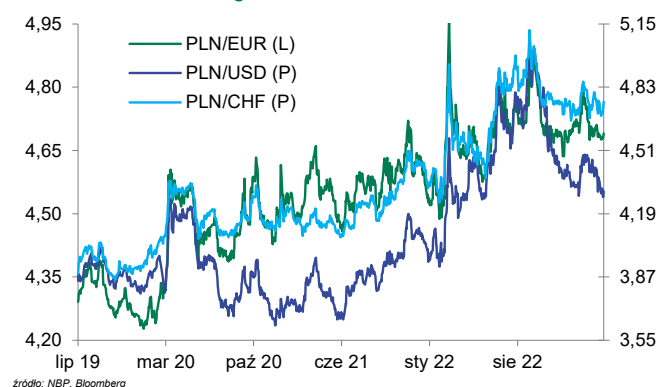
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



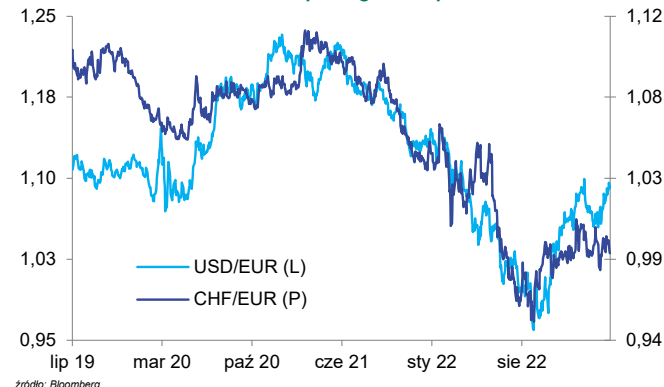
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



Notowania kursu złotego



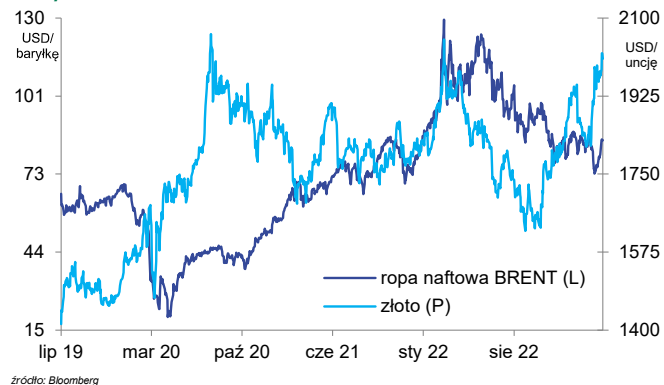
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

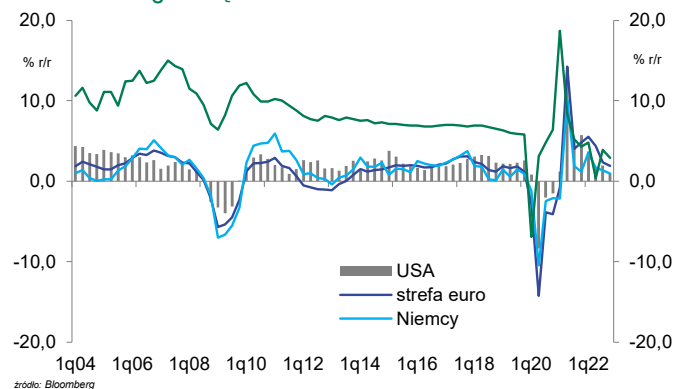


Ceny surowców

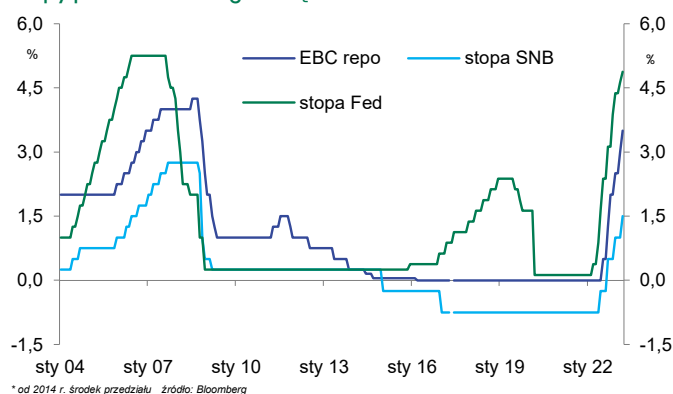


Sfera realna

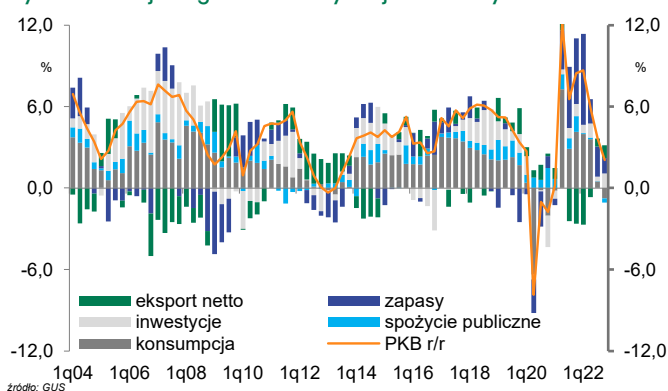
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



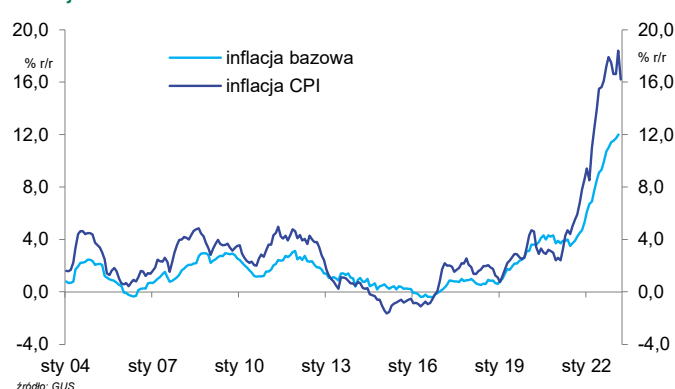
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



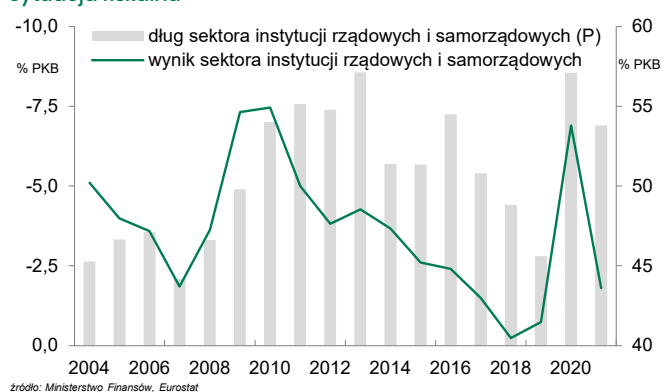
Rynek pracy



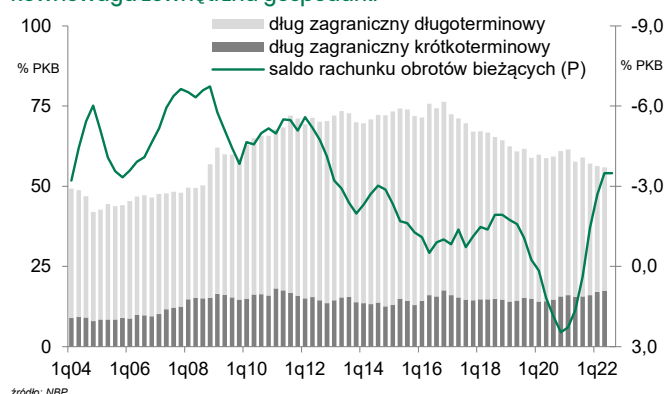
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.03.2023	30.03.2023	06.04.2023	30.04.2023	31.05.2023	30.06.2023
Stopa lombardowa NBP	%	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25
Stopa referencyjna NBP	%	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
Stopa depozytowa NBP	%	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
WIBOR 3M	%	6,95	6,90	6,90	6,95	6,95	6,95
Obligacje skarbowe 2L	%	6,00	5,98	5,98	6,05	6,00	6,00
Obligacje skarbowe 5L	%	5,90	5,95	5,98	6,05	6,00	6,00
Obligacje skarbowe 10L	%	6,05	5,94	6,04	6,10	6,05	6,00
PLN/EUR	PLN	4,68	4,68	4,69	4,70	4,70	4,69
PLN/USD	PLN	4,31	4,30	4,30	4,36	4,38	4,38
PLN/CHF	PLN	4,70	4,70	4,76	4,76	4,78	4,77
USD/EUR	USD	1,09	1,09	1,09	1,08	1,07	1,07
Stopa Fed	%	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	5,00	5,00	5,00
Stopa repo EBC	%	3,50	3,50	3,50	3,50	3,75	4,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	3,05	3,25	3,50
SARON	%	-	-	-	1,50	1,50	1,50
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,55	3,55	3,31	3,55	3,50	3,50
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,30	2,37	2,18	2,30	2,30	2,30

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.

2023-04-07

Klauzula poufności: BOŚ jawne