

KOMENTARZ TYGODNIOWY

30 września 2024

Wzrost prawdopodobieństwa szybszych obniżek stóp w strefie euro. W Chinach znaczący pakiet stymulacji gospodarki.

- Na globalnym rynku finansowym miniony tydzień upłynął pod znakiem dalszej lekkiej poprawy nastrojów, wspieranej oczekiwaniami na szybsze i większe luzowanie polityki pieniężnej. W USA dane makroekonomiczne potwierdziły prognozę solidnego wzrostu PKB w III kw., co wyhamowało spadki rentowności obligacji, z kolei wyraźnie słabsze dane gospodarcze ze strefy euro poskutkowały dalszym ich spadkiem. Choć publikowane dziś rano dane potwierdzają zdecydowanie słabszą kondycję gospodarczą Chin, to ogłoszony w minionym tygodniu pakiet stymulacji gospodarki z pewnością ograniczy ich negatywny wpływ na sytuację rynkową.
- Dane dot. wydatków konsumentów oraz nastrojów konsumentów ukształtowały w USA się blisko oczekiwań, na nieco słabszym poziomie niż w lipcu, ale spójnym z wciąż silnym wzrostem konsumpcji w III kw. Inflacja PCE okazała się bliska prognozom, spójna z oczekiwaniami stopniowej dezinflacji. W sierpniu lekko negatywnie zaskoczyły wyniki zamówień na dobra trwałego użytku, wpisując się w słaby obraz kondycji globalnego przemysłu, co jednak póki co nie wpływa istotnie na krótkoterminowe prognozy wzrostu gospodarczego w USA.
- Słaba kondycja globalnego przemysłu i wymiany handlowej silnie negatywnie wpływa natomiast na prognozy gospodarcze dla strefy euro. Wstępne wskaźniki koniunktury PMI za wrzesień zaskoczyły bardzo negatywnie. Dalszy, silny spadek koniunktury w przemyśle, łącznie z korekcyjnym spadkiem indeksu dla usług (po pozytywnych danych sierpniowych podbitych efektem igrzysk olimpijskich we Francji), poskutkowały spadkiem indeksu *composite* do 48,9 pkt., tj. powrotem wskaźnika poniżej granicy 50 pkt. Co więcej, bardzo negatywną informacją jest silniejszy spadek subindeksu zatrudnienia, który dotychczas pozostawał dość odporny na słabszą koniunkturę w strefie euro.
- Po publikacji danych PMI prawdopodobieństwo obniżki stóp EBC już na najbliższym październikowym posiedzeniu istotnie wzrosło i jeżeli wrześniowe dane inflacyjne nie zaskoczą wyższą inflacją, zapewne wzrośnie jeszcze silniej. Na dziś zaplanowane jest jeszcze wystąpienie prezesa Lagarde, co także może rozjaśnić perspektywę kolejnych działań rady EBC.
- Wrześniowe indeksy koniunktury PMI NBS z Chin potwierdziły dotychczasowy obraz słabnącej koniunktury w Chinach i wysokiego ryzyka, że wzrost PKB w br. nie osiągnie celu władz tj. 5,0%. Te dane w ograniczonym stopniu wpływają natomiast na sytuację rynkową, którą (i to w skali globalnej) silnie poprawiły ubiegłotygodniowe informacje o pakiecie stymulacji gospodarki (przez kanał monetarny i fiskalny) obejmującej: – obniżki głównych stóp procentowych banku centralnego o 20 – 30 pkt. baz. – obniżkę stopy rezerwy obowiązkowej o 50 pkt. baz. – programy płynnościowe i pożyczkowe mające na celu wsparcie

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

ryнку nieruchomości oraz rynku akcji, – wsparcie kapitałowe największych banków chińskich, – zwiększenie skali wydatków infrastrukturalnych.

- W rezultacie miniony tydzień zakończył się bardzo pozytywnie dla rynków akcji, pomimo słabszych danych z Europy i Chin. Globalny indeks MSCI wzrósł o ponad 1,0%, w tym w USA o 0,6%, w strefie euro o 3,7%, a w Chinach o ok. 12%.
- Rentowności obligacji skarbowych w USA nie zmieniły się już istotnie, obniżyły się w Niemczech (o 7 pkt. baz. w przypadku 10-latek). Pomimo wzrostu oczekiwań na obniżki stóp EBC w krótkim okresie, kurs euro wobec dolara nie zmienił się istotnie pozostając w okolicach 1,115 USD/EUR. W relacji do koszyka walut euro straciło minimalnie na wartości, dolar stracił ok. 0,5%, przy wzrostach walut rynków wschodzących, szczególnie w Azji.
- Na krajowym rynku złoty minimalnie stracił na wartości (0,1% w relacji do koszyka walut), wciąż jednak utrzymywał się poniżej 4,30 w relacji do euro. Indeks WIG solidnie wzrósł o 3,9%. Korekta w dół rentowności na rynku niemieckim, przy poprawie globalnych nastrojów pomogła polskim obligacjom na dłuższym końcu krzywej. Rentowności 10-latek obniżyły się o 11 pkt. baz. do 5,23%. Rentowności 2-letnich papierów obniżyły się jedynie o 3 pkt. baz.
- W krótkim okresie bowiem oczekiwania dot. krajowej polityki pieniężnej nie zmieniły się, przy dominujących prognozach ich stabilizacji do końca roku w warunkach inflacji utrzymującej się w okolicach 5,0% r/r w IV kw. (po wrześniowym wzroście do 4,9%) oraz jej dalszym wzroście powyżej tego poziomu z początkiem roku. Jednocześnie jednak w warunkach lekkiego obniżenia ścieżki inflacyjnej (niższe ceny paliw, prawdopodobny niższy wzrost opłat za ciepło wobec naszych dotychczasowych założeń), a przede wszystkim w warunkach większej niepewności dot. sytuacji w sferze realnej gospodarki (ryzyko dla krajowego wzrostu gospodarczego w sytuacji wyraźnego spowolnienia aktywności w strefie euro) lekko zmodyfikowaliśmy prognozę stóp NBP w II poł. 2025 r. obecnie oczekujemy 3 obniżek stóp (każdorazowo po 25 pkt. baz.), odpowiednio w lipcu, wrześniu i listopadzie i tym samym redukcji stóp na koniec przyszłego roku do poziomu 5,0% (dotychczasowa prognoza zakładała redukcję stóp o 50 pkt. baz. w II poł. 2025 r.).
- Pojawiające się w ostatnich wypowiedzi członków RPP nie przyniosły nowych informacji – tak jak dotychczas marzec wskazywany jest jako pierwszy miesiąc dyskusji dot. redukcji stóp.
- Oczekujemy, że na środowym posiedzeniu Rada utrzyma stopy na dotychczasowym poziomie (w tym stopę referencyjną NBP na poziomie 5,75%. Nie oczekujemy istotnych zmian w przekazie RPP. Sądzymy, że prezes NBP utrzyma narrację wskazującą na niskie prawdopodobieństwo obniżki stóp NBP w tym roku oraz podtrzyma dotychczasowy przekaz, że w trakcie 2025 r. prawdopodobne jest poluzowanie polityki monetarnej przez RPP.
- Zakładamy, że dla rynku globalnego i krajowego, kluczowym wydarzeniem bieżącego tygodnia będzie piątkowa publikacja danych z rynku pracy w USA. Uważamy, że wzrost zatrudnienia w sektorze prywatnym o 100 tys. lub więcej oraz stabilizacja lub spadek bezrobocia wzmocnią szanse na redukcję stóp Fed w listopadzie o 25 pkt. baz. (vs. 50 pkt. baz.), z kolei mocniejsze dane zapewne wzmocniłyby oczekiwania większej skali redukcji stóp.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (1-2 października)**

Oczekujemy, że Rada Polityki Pieniężnej pozostawi stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, w tym stopę referencyjną NBP na poziomie **5,75%**. Nie oczekujemy istotnych zmian w przekazie RPP. Sądzymy, że prezes NBP utrzyma narrację wskazującą na niskie prawdopodobieństwo obniżki stóp NBP w tym roku wobec bieżącego i oczekiwanego w najbliższym czasie wzrostu inflacji. Oczekujemy, że prezes NBP podtrzyma opinię, że w trakcie 2025 r. prawdopodobne jest poluzowanie polityki monetarnej przez RPP.

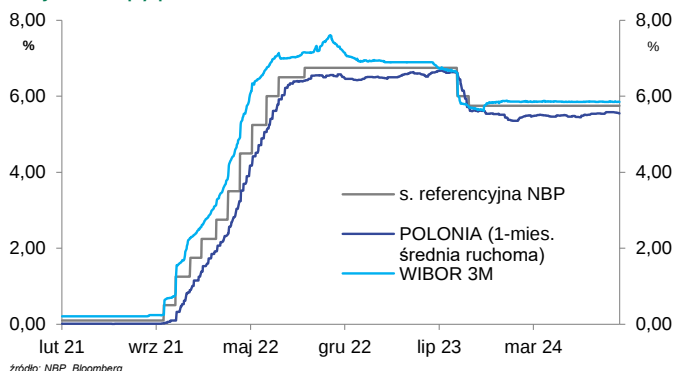
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 1 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł	wrz	47,8 pkt.	-	45,5 pkt.
11:00	EMU	Inflacja HICP (wst.)	wrz	2,2% r/r	1,9% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy (wst.)	wrz	2,8% r/r	2,7% r/r	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł	wrz	47,2 pkt.	47,6 pkt.	-
16:00	US	Liczba wakatów wg ankiety JOLTS	sie	7 673 tys.	7 640 tys.	-
środa 2 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
-	PL	Decyzja RPP w sprawie stóp procentowych	paź	5,75% (ref)	5,75% (ref)	5,75% (ref)
16:00	PL	Komunikat po posiedzeniu RPP	paź	-	-	-
czwartek 3 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
-	PL	Konferencja prasowa prezesa NBP po posiedzeniu RPP	paź	-	-	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi	wrz	51,5 pkt.	51,6 pkt.	-
piątek 4 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:00	PL	Protokół z posiedzenia RPP	wrz	-	-	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia	wrz	142 tys.	144 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia	wrz	4,2%	4,2%	-
14:30	US	Godzinowe wynagrodzenia	wrz	3,8% r/r	3,3% r/r	-
poniedziałek 7 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	sie	2,9% m/m	-	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	sie	0,1% m/m	0,1% m/m	-

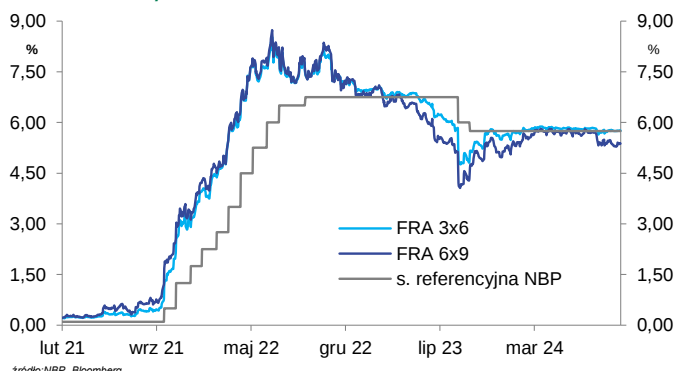
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

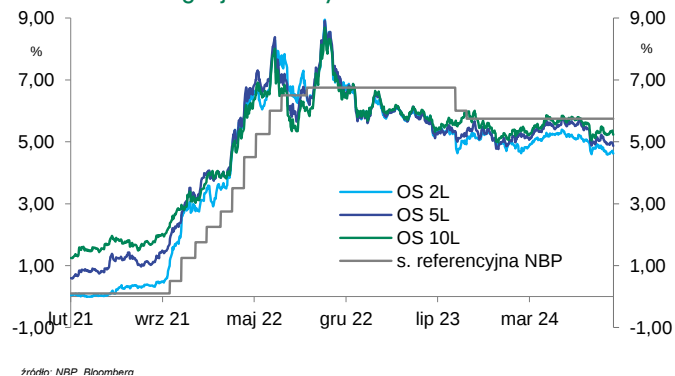
Krajowe stopy procentowe



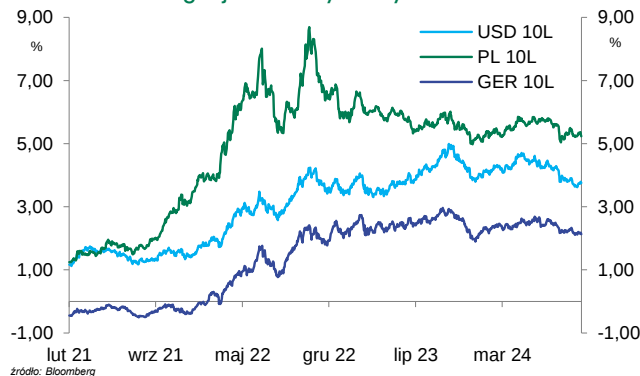
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



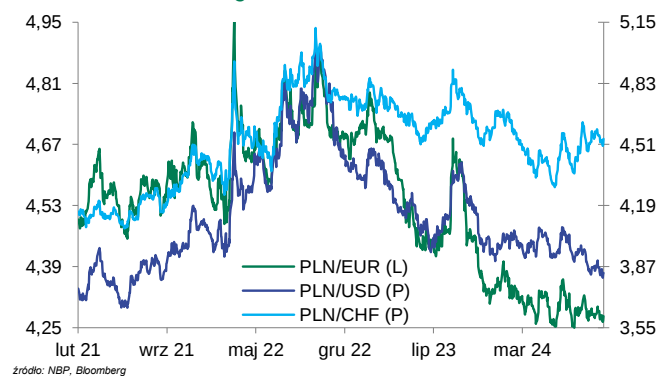
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



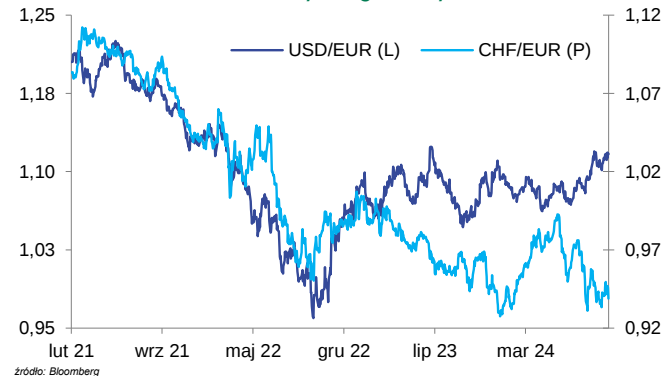
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



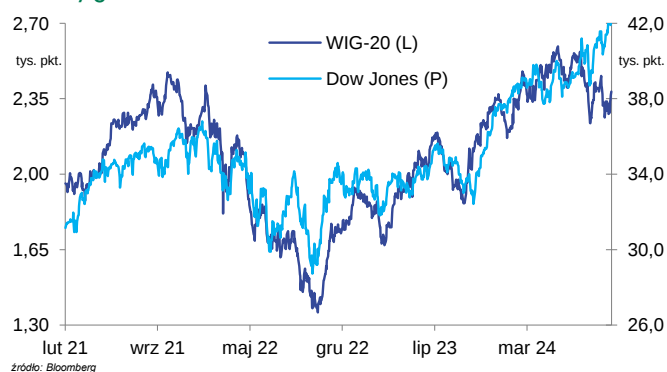
Notowania kursu złotego



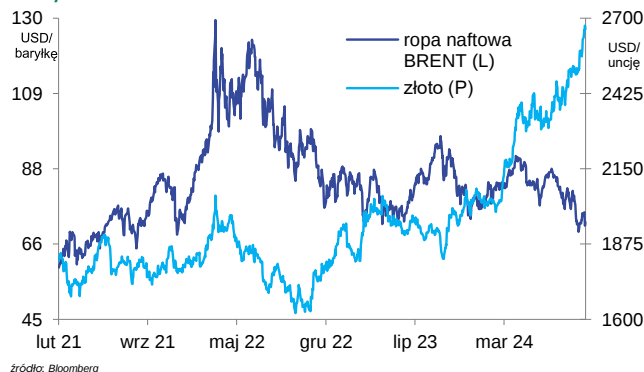
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe



Ceny surowców

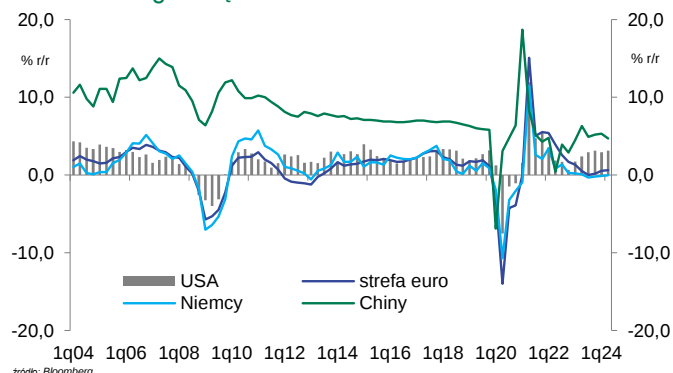


2024-09-30

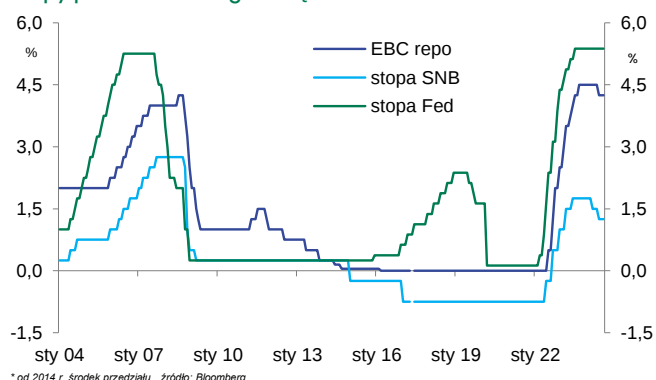
Klauzula poufności: BOŚ jawne

Sfera realna

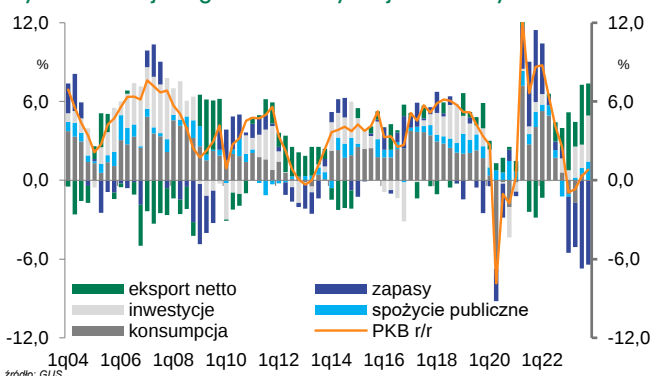
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



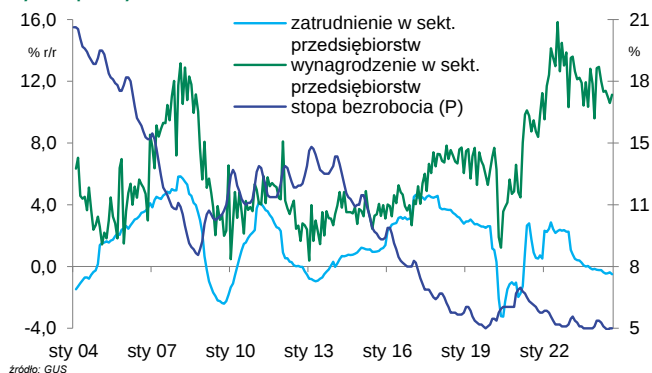
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



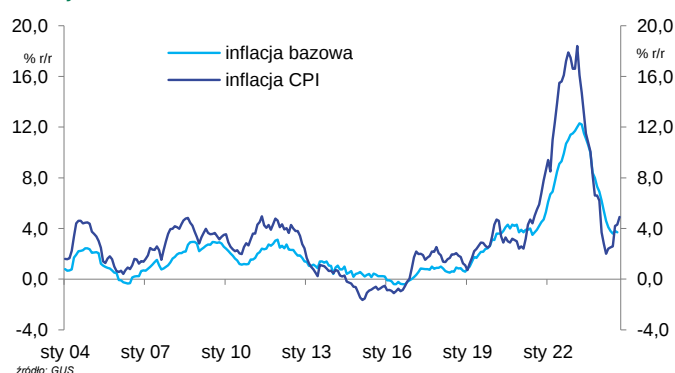
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



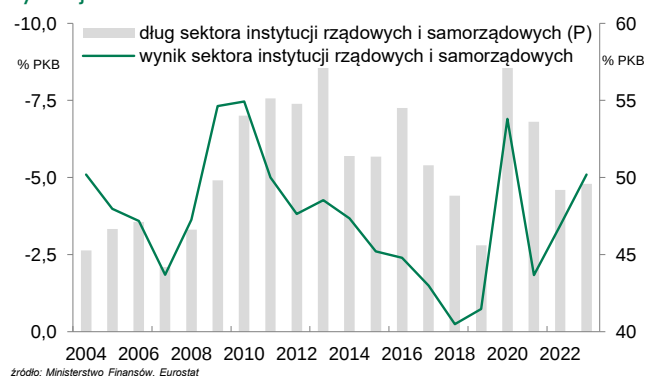
Rynek pracy



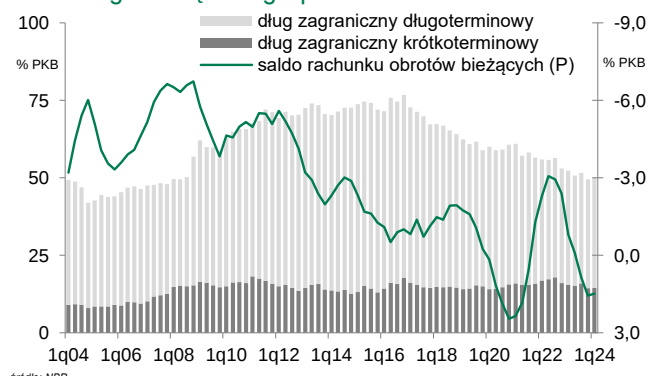
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



2024-09-30

Klauzula poufności: BOŚ jawne

Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.08.2024	20.09.2024	27.09.2024	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	5,76	-	-	-
FRA 6x9	%	5,43	5,40	5,37	-	-	-
FRA 9x12	%	5,00	4,74	4,68	-	-	-
IRS 2L	%	5,09	4,93	4,87	-	-	-
IRS 5L	%	4,58	4,43	4,37	-	-	-
IRS 10L	%	4,67	4,56	4,51	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,77	4,66	4,62	4,75	4,80	4,80
Obligacje skarbowe 5L	%	5,14	4,98	4,87	5,05	5,10	5,10
Obligacje skarbowe 10L	%	5,40	5,34	5,23	5,30	5,30	5,30
PLN/EUR	PLN	4,28	4,28	4,28	4,30	4,33	4,35
PLN/USD	PLN	3,86	3,83	3,84	3,87	3,94	3,95
PLN/CHF	PLN	4,55	4,52	4,54	4,48	4,51	4,53
USD/EUR	USD	1,11	1,12	1,12	1,11	1,10	1,10
Stopa Fed	%	5,50	5,00	5,00	5,00	4,75	4,50
Stopa depozytowa EBC	%	3,75	3,50	3,50	3,25	3,25	3,00
Stopa SNB	%	1,25	1,25	1,00	1,00	1,00	0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,90	3,74	3,75	3,85	3,80	3,75
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,30	2,20	2,13	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 jakiejkolwiek 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.

2024-09-30

Klauzula poufności: BOŚ jawne

