

KOMENTARZ TYGODNIOWY

7 sierpnia 2023

Wzrost zmienności na globalnym rynku, jednak ostatecznie słabsze dane z rynku pracy w USA poprawiły nastroje.

- Na progu minionego tygodnia wydawało się, że uwaga rynkowa skupiona będzie przede wszystkim na publikacjach danych makroekonomicznych w poszukiwaniu odpowiedzi co do kierunku polityki monetarnej Fed i EBC po ostatnich posiedzeniach obu banków centralnych. Stało się jednak inaczej. W pierwszej połowie tygodnia na rynku obligacji USA miała miejsce wyprzedaż długoterminowych papierów skarbowych USA, która pociągnęła za sobą okresowy wzrost awersji do ryzyka dla globalnym rynku i zwiększoną zmienność notowań aktywów finansowych.

- Pogorszenie nastrojów wobec amerykańskiego długoterminowego długu było reakcją na obniżenie ratingu amerykańskiego długu przez agencję Fitch do AA+ z AAA. Agencja Fitch jest drugą z trzech najważniejszych agencji ratingowych, która obniżyła ocenę długu amerykańskiego z najwyższego poziomu inwestycyjnego – pierwszy dokonał tego S&P w sierpniu 2011 r. Czynnikiem, który mógł wzmocnić efekt wyprzedaży było ogłoszenie w minionym tygodniu zwiększenia planowanej skali emisji obligacji skarbowych USA. W rezultacie od początku ubiegłego tygodnia do czwartku rentowności 10-letnich papierów USA wzrosły o ponad 20 pkt. baz. w okolice 4,20%. Jeszcze silniej wzrosły rentowności 30-latek. Wzrost rentowności papierów długoterminowych w USA pociągnął za sobą wzrost rentowności obligacji w Niemczech (choć w mniejszej skali – o ponad 10 pkt. baz.) oraz spowodował globalny wzrost awersji do ryzyka skutkujący spadkiem popytu na ryzykowne aktywa, w tym silnym spadkiem notowań na rynkach akcji.

- Ostatecznie jednak koniec tygodnia przyniósł uspokojenie nastrojów w reakcji na piątkową publikację lipcowych danych z rynku pracy USA, która wskazała na symptomy stopniowego hamowania aktywności (mniejszy niż 200 tys. przyrost zatrudnionych w USA, obniżenie dynamiki godzinowych wynagrodzeń). Dane te, w połączeniu z opublikowanymi dzień wcześniej kwartalnymi wynikami dot. dynamiki kosztów pracy w USA (miara ostatnio istotna dla Fed), świadczą o schładzaniu, aczkolwiek postępującym stopniowo, koniunktury na rynku pracy – scenariuszu pożądanym przez Fed. W reakcji na te publikacje pod koniec tygodnia rentowności długoterminowych papierów w USA wyraźnie spadły z czwartkowych szczytów – w przypadku 10-latek nieco powyżej 4%. W rezultacie w skali całego tygodnia rentowności tych papierów wzrosły o 8 pkt. baz., przy bardzo wysokiej zmienności w trakcie tygodnia. Także rentowności 10-latek w Niemczech spadły i ostatecznie w skali tygodnia wzrost rentowności wyniósł 6 pkt. baz. (do 2,56%).

- W skali minionego tygodnia wzrost awersji do ryzyka poskutkował wyraźną korektą spadkową notowań akcji, po trzech tygodniach solidnych wzrostów. Globalny indeks akcji MSCI spadł w skali tygodnia o 2,1%, w USA o 2,3%, w strefie euro o 2,7%, zaś indeks rynków wschodzących – o 2,4%. Na rynku walutowym okres

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

wzrostu awersji do ryzyka okresowo nieco umocnił dolara w relacji do euro (poniżej 1,10 USD/EUR), jednak na koniec tygodnia kurs powrócił w okolice z początku tygodnia, tj. powyżej 1,10 dolara za euro.

- Pozostałe publikacje danych makroekonomicznych z najważniejszych gospodarek światowych okazały się niejednoznaczne. W przypadku gospodarki USA indeksy koniunktury ISM wskazały, że w lipcu miała miejsce stabilizacja na słabym poziomie koniunktury w przemyśle (46,4 pkt.) oraz dalsze lekkie osłabienie indeksu koniunktury w usługach (do 52,7 pkt.).
- W strefie euro wstępny szacunek PKB za II kw. okazał na wynik lepszym od oczekiwań – ze wzrostem o 0,3% kw/kw wobec 0,0% kw/kw w I kw., przy sporym rozstrzale sytuacji w strefie euro – lepszej od oczekiwań aktywności w Hiszpanii i Francji, stagnacji i PKB w Niemczech i pogłębieniu recesji we Włoszech. I choć opublikowane w minionym tygodniu wyniki czerwcowej sprzedaży detalicznej w strefie euro mogłyby wskazywać na stabilizowanie się sytuacji, to już dzisiejsza publikacja czerwcowej produkcji w Niemczech ponownie rozczerowała, świadcząc o utrzymującej się recesji w sektorze przetwórczym Niemiec.
- Na krajowym rynku początek minionego tygodnia przyniósł publikację wstępnego szacunku lipcowego wskaźnika CPI. Według danych GUS [CPI obniżył się do 10,8% r/r](#) wobec 11,5% r/r w czerwcu, nieco poniżej oczekiwań. Według naszych szacunków do wyraźniejszego obniżenia inflacji przyczynił się silniejszy spadek cen żywności i inflacji bazowej (szacujemy, że do 10,7% r/r vs. 11,1% r/r w czerwcu). Niższy lipcowy wynik CPI przybliżył perspektywę obniżenia inflacji do poziomu jednocyfrowego już w sierpniu (nasza obecna prognoza to 10,0% r/r), niemniej dla ostatecznej prognozy sierpniowej inflacji CPI (jak i pośrednio wrześniowej decyzji RPP) konieczna jest publikacja pełnych danych za lipiec oraz kształtowanie się tygodniowych cen żywności i paliw w trakcie sierpnia.
- Na krajowym rynku finansowym niższa inflacja poskutkowała dalszym nasileniem oczekiwań na szybkie rozpoczęcie cyklu obniżek stóp NBP i spekulacji co do takiego posunięcia już na wrześniowym posiedzeniu RPP. W efekcie, przy wyższej zmienności w trakcie tygodnia spowodowanej czynnikami globalnymi, rentowności papierów 2-letnich lekko spadły w skali tygodnia, przy wyraźnie silniejszym spadku kontraktów FRA. Z kolei na dłuższym końcu krzywej dochodowości wpływ czynników globalnych był silniejszy, skutkując wzrostem rentowności – w przypadku obligacji 10-letnich o 8 pkt. baz. do 5,55%. Ubiegłotygodniowy wzrost zmienności na globalnym rynku nie sprzyjał krajowemu rynkowi akcji i kursowi złotego. WIG stracił w skali tygodnia 0,7% (na tle zmian na świecie to umiarkowana korekta), złoty lekko osłabił się (0,2% wobec koszyka walut) z ostatnich mocnych poziomów.
- W bieżącym tygodniu kalendarz publikowanych danych jest ubogi – na pierwszym planie będą wyniki lipcowej inflacji CPI w USA, w tym inflacji bazowej, oraz indeksu PPI i oczekiwań inflacyjnych wg U. Michigan.
- W przypadku rynku polskiego dopiero początek kolejnego tygodnia (krótszego z powodu święta 15 sierpnia) przyniesie istotną publikację nt. pełnej struktury lipcowej inflacji CPI oraz wynik salda na rachunku obrotów bieżących za czerwiec.

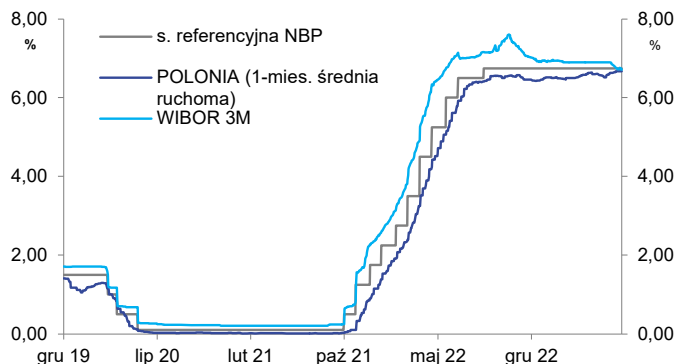
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

środa 9 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:30	CHN	Wskaźnik inflacji CPI	lip	0,0% r/r	-0,5% r/r	-
czwartek 10 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Wskaźnik inflacji CPI	lip	3,1% r/r	3,3% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej CPI	lip	4,9% r/r	4,8% r/r	-
piątek 11 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
16:00	US	Wskaźnik oczekiwań inflacyjnych konsumentów U. Michigan (1 rok)	sie	3,4% r/r	-	-
poniedziałek 14 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	lip	10,8% r/r (wst.)	-	10,8% r/r
16:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących	cze	1,39 mld EUR	1,27 mld EUR	1,95 mld EUR

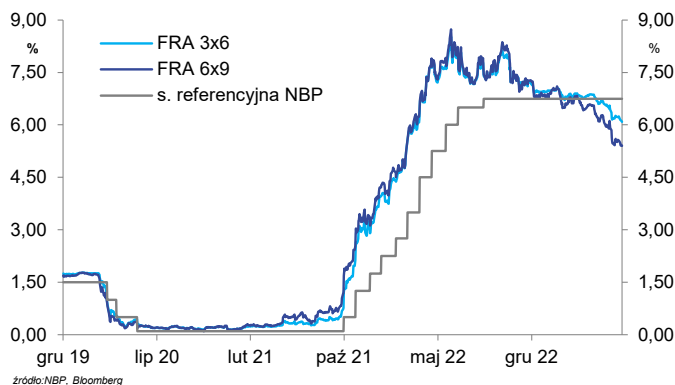
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

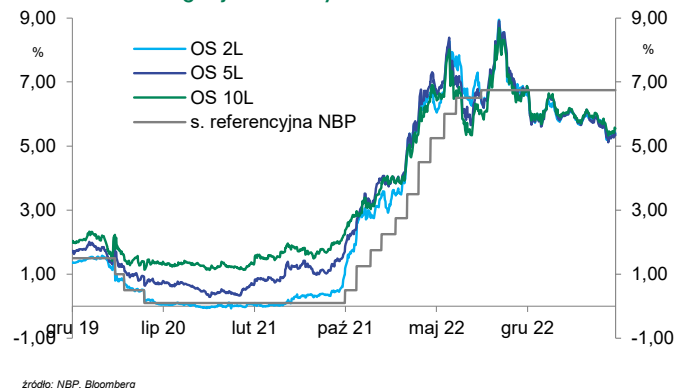
Krajowe stopy procentowe



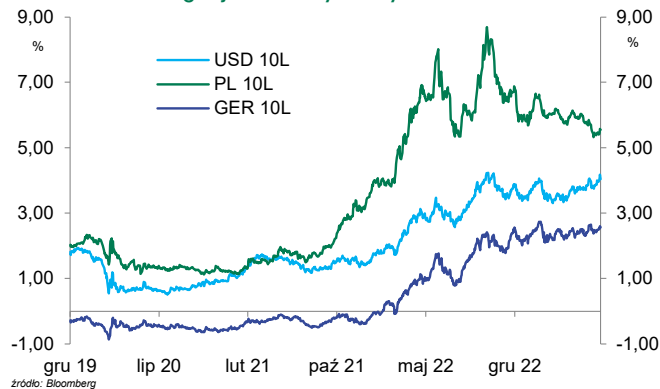
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



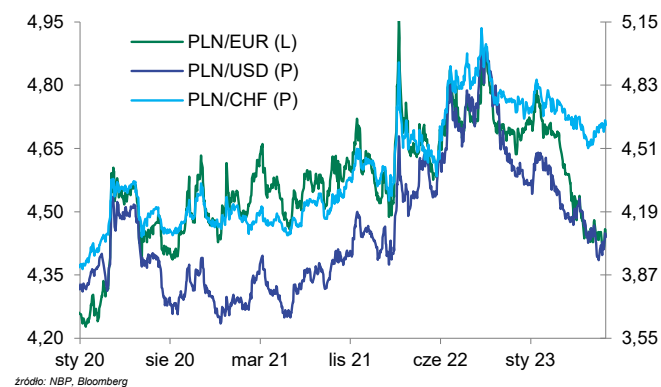
Rentowności obligacji skarbowych – Polska



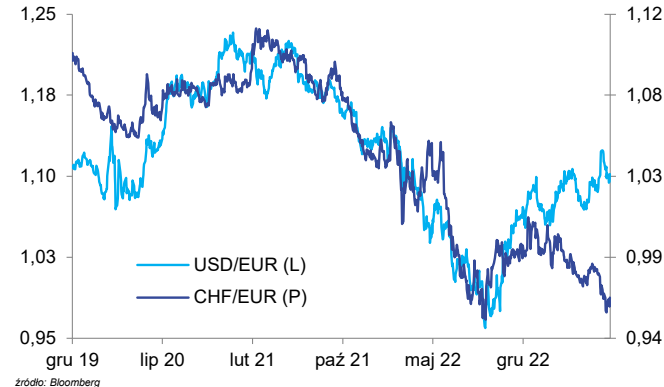
Rentowności obligacji skarbowych – rynki bazowe i Polska



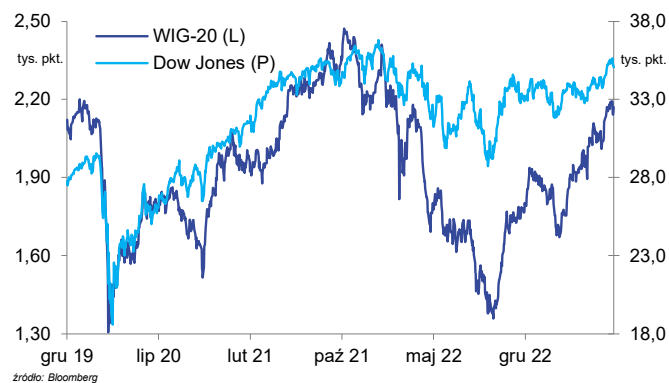
Notowania kursu złotego



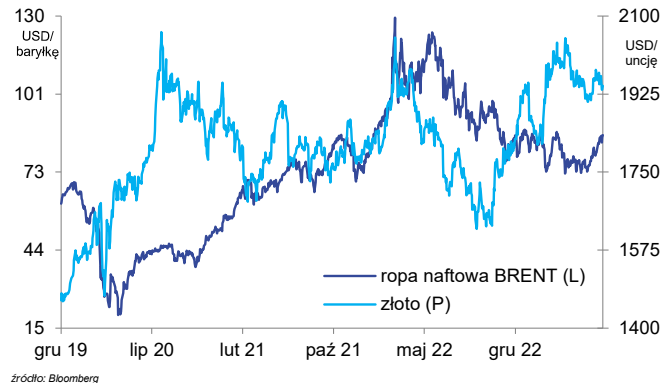
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

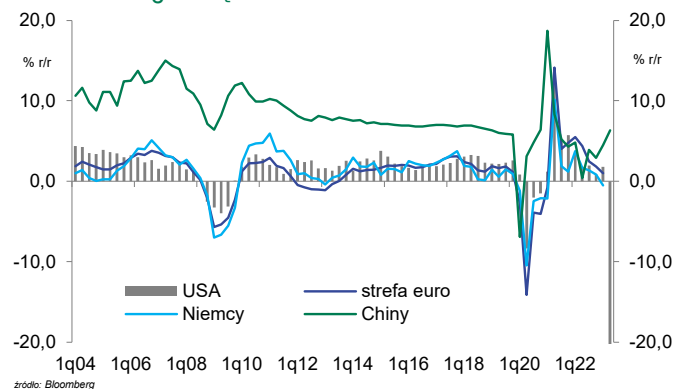


Ceny surowców

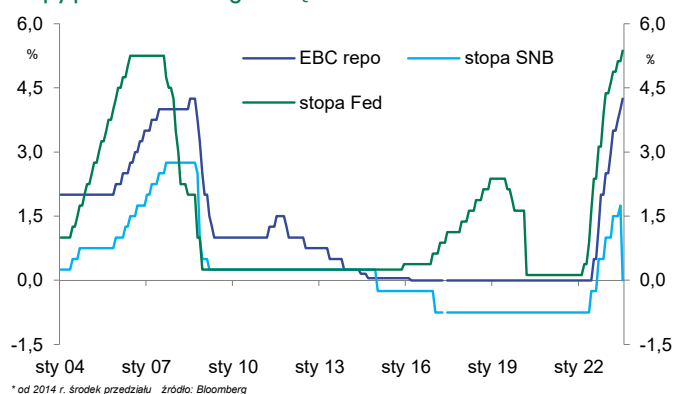


Sfera realna

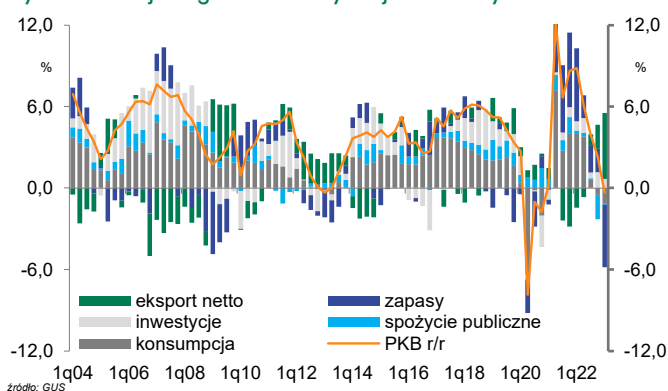
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



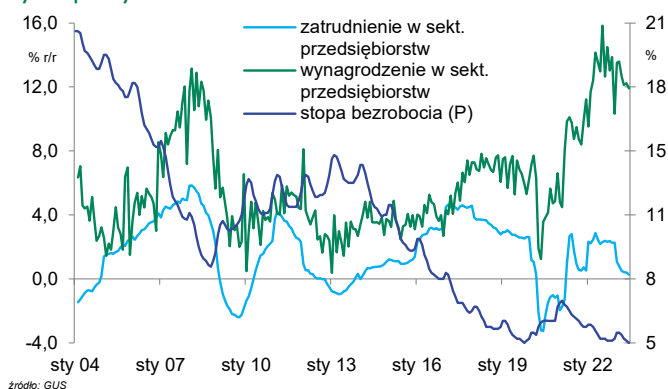
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



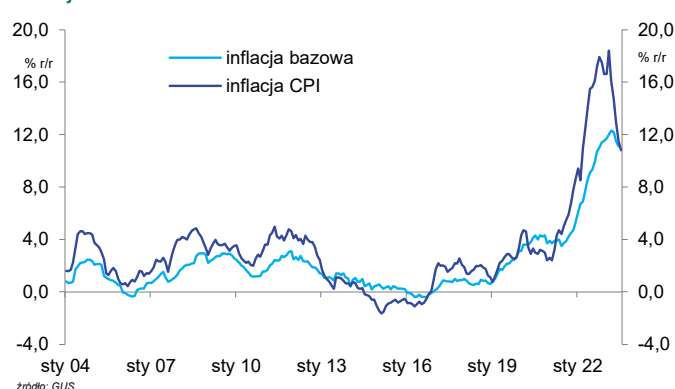
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



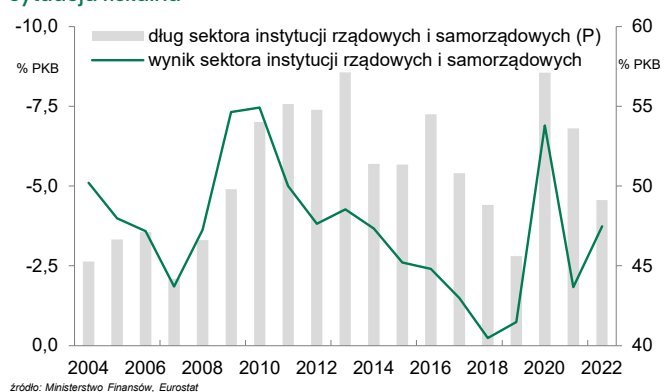
Rynek pracy



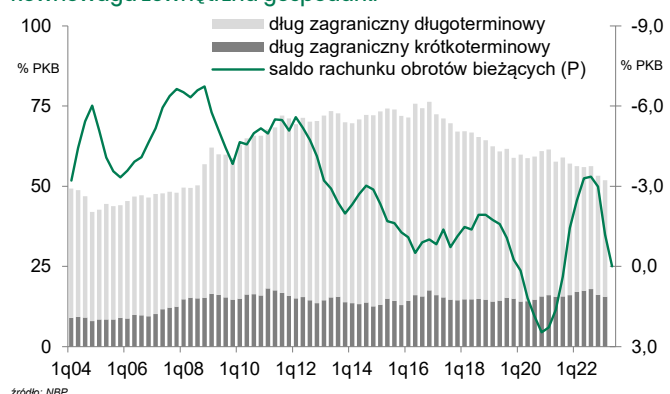
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.07.2023	28.07.2023	04.08.2023	31.08.2023	30.09.2023	31.12.2023
Stopa lombardowa NBP	%	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25	6,75
Stopa referencyjna NBP	%	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,25
Stopa depozytowa NBP	%	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	5,75
WIBOR 3M	%	6,76	6,72	6,71	6,80	6,75	6,40
Obligacje skarbowe 2L	%	5,31	5,41	5,39	5,45	5,50	5,50
Obligacje skarbowe 5L	%	5,27	5,33	5,34	5,45	5,45	5,45
Obligacje skarbowe 10L	%	5,40	5,94	5,55	5,50	5,45	5,45
PLN/EUR	PLN	4,41	4,43	4,44	4,48	4,55	4,55
PLN/USD	PLN	4,00	4,04	4,06	4,09	4,17	4,21
PLN/CHF	PLN	4,59	4,64	4,63	4,59	4,67	4,67
USD/EUR	USD	1,10	1,10	1,10	1,10	1,09	1,08
Stopa Fed	%	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50
Stopa repo EBC	%	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
EURIBOR 3M	%	-	-	-	3,80	3,80	3,80
SARON	%	-	-	-	1,75	2,00	2,00
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,96	3,95	4,03	3,75	3,70	3,55
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,49	2,49	2,56	2,50	2,45	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.