

KOMENTARZ TYGODNIOWY

22 maja 2023

Pozytywne nastroje na globalnym rynku. W I kw. spadek PKB w Polsce mniejszy wobec oczekiwań.

- W minionym tygodniu nastroje rynkowe uległy wyraźnej poprawie ze wzrostem globalnego indeksu giełdowego MSCI o 1,5%, w tym o 1,7% w USA, 1,3% w strefie euro oraz o 0,6% w grupie rynków wschodzących. Solidną korektę wzrostową odnotowały natomiast rentowności obligacji skarbowych, w tym o ponad 20 pkt. baz. 10-latk w USA oraz o 15 pkt. baz. papiery niemieckie.
- Wydaje się, że głównym powodem tych ruchów był brak wyraźnie negatywnych informacji oraz brak potwierdzenia zakończenia cyklu podwyżek stóp oraz brak informacji, które wspierałyby oczekiwania rynkowe na szybkie obniżki stóp procentowych w USA, a nie wyraźnie pozytywne informacje. Ograniczenie oczekiwań na redukcję stóp w USA cały czas wspierały także notowania dolara, który w skali tygodnia zyskał o ok. 0,5% w relacji do koszyka walut, co przy mniejszej aprecjacji euro poskutkowało dalszym lekkim spadkiem kursu w kierunku 1,08 USD/EUR.
- Opublikowane dane z gospodarki globalnej z minionego tygodnia należałoby raczej określać jako mieszane. Wyraźnie pozytywnie zaskoczyły jedynie kwietniowe dane dot. produkcji przemysłowej w USA, ze wzrostem o 0,5% m/m przy rozczarowujących danych z globalnego przemysłu te dane wskazują na stabilne wyniki gospodarcze w II kw. Choć wzrost sprzedaży detalicznej w USA o 0,4% m/m jest także dobrym wynikiem, to te dane ukształtowały się już poniżej prognoz rynkowych, mieszane dane (część słabszych, część lepszych od prognoz odnotowano w zakresie regionalnych wskaźników koniunktury oraz z rynku nieruchomości).
- Podczas wystąpienia pod koniec tygodnia prezes Fed Jerome Powell nie odniósł się bezpośrednio do kwestii czerwcowego posiedzenia i momentu zakończenia cyklu zacieśnienia polityki monetarnej, wskazując tylko bardziej ogólnie, że zacieśnienie warunków kredytowania ogranicza poziom docelowej stopy procentowej.
- W dość wyważony sposób wypowiadała się w minionym tygodniu także prezes EBC Christine Lagarde, wskazując, że bank centralny jest w decydującym momencie i musi utrzymać restrykcyjną politykę pieniężną, aby wzmocnić dalszy spadek inflacji.
- Dane makroekonomiczne ze strefy euro kształtowały się albo na poziomie zbliżonym do oczekiwań (ostateczny szacunek PKB w I kw., inflacja w kwietniu), albo zaskoczyły negatywnie (marcowa produkcja przemysłowa, wskaźnik ZEW w Niemczech).
- Zdecydowanie negatywnie zaskoczyły z kolei kwietniowe dane z gospodarki chińskiej. Choć efekt zniesienia pandemicznych restrykcji cały czas wspiera konsumpcję prywatną, stąd dwucyfrowy wzrost sprzedaży detalicznej, niemniej wszystkie wskaźniki zaskoczyły wyraźnie negatywnie, przy słabych danych dot. produkcji przemysłowej, nakładów inwestycyjnych, handlu zagranicznego

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

i wskaźnikach monetarnych wskazując na brak potencjału wzrostowego gospodarki poza czynnikiem nadrobienia konsumpcji po pandemii.

- Trudno także ubiegłotygodniowy optymizm rynkowy wiązać ze spadkiem ryzyka kryzysu zadłużeniu w USA. Przez większą część tygodnia oczekiwania na osiągnięcie kompromisu rosty, niemniej przerwane na sam koniec tygodnia negocjacje Republikanów z Demokratami bynajmniej tych oczekiwań nie wsparły.
- Spadek globalnej premii za ryzyko wspierał także krajową giełdę, gdzie indeks WIG zyskał 2%. Choć w ujęciu do koszyka walut złoty delikatnie osłabił się, to wzmocnił się w skali tygodnia wobec euro do 4,54 PLN/EUR, okresowo osiągając nawet poziom 4,50 PLN/EUR.
- Być może na krajowe aktywa finansowe pozytywnie wpłynęła publikacja [wyrażnie lepszego od oczekiwań wyniku PKB w I kw. wg szacunku flash \(-0,2%r/r\)](#). Choć spadek roczny PKB w przypadku polskiej gospodarki jest zjawiskiem wyjątkowo rzadkim, to trzeba pamiętać, że na ten wynik w bardzo silnym stopniu wpływały bardzo wysokie bazy odniesienia. Jednocześnie do publikacji struktury PKB i informacji, które kategorie podwyższyły wynik ogółem (względem naszych i rynkowych oczekiwań) trudno ocenić trwałość tego efektu (np. zapasy vs. spożycie gospodarstw domowych).
- Być może wyższy odczyt PKB, ale raczej w większym stopniu sytuacja na rynkach bazowych wpłynęły także na skokowe wzrosty (blisko 25 pkt. baz.) rentowności obligacji skarbowych. W rezultacie rentowności powróciły bliżej poziomu 6,0% (5,91% 2-latki o 5,94% 10-latki).
- W niewielkim stopniu wzrost rentowności wynikały natomiast z zapowiadanych wyższych wydatków fiskalnych od 2024 r. biorąc pod uwagę zbliżoną skalę wzrostu stawek IRS. Przytaczane dotychczas zmiany fiskalne będą w naszej ocenie lekko podwyższać w 2024 r. wzrost spożycia gospodarstw domowych i obniżyć tempo spadku deficytu SFP od 2024 r. Biorąc bowiem pod uwagę kumulację wydatków w 2023 r. (m.in. rekompensaty dla podmiotów gospodarczych z tytułu wyższych cen energii) i oczekiwany wzrost deficytu w kierunku 5,0% PKB, nie oczekujemy już dalszego wzrostu deficytu, nowe wydatki będą natomiast ograniczały spadek wydatków z I. 2022-2023, które wzrosły istotnie. Wyższy wzrost dochodów gospodarstw domowych może spowalniać proces dezinflacji w średnim okresie, niemniej przy bieżących warunkach rynkowych zdecydowanie ważniejszym czynnikiem determinującym ten proces będzie kształtowanie się kosztów przedsiębiorstw, w tym głównie surowców.
- W tym tygodniu publikowane będą kwietniowe dane ze sfery realnej polskiej gospodarki. Oczekujemy utrzymania ujemnych dynamik produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, dalszego spadku dynamik rynku pracy, wciąż nie wskazujących jednak na silniejsze pogorszenie sytuacji pracowników.
- Na rynku globalnym najważniejsze będą z kolei dane dot. dochodów i wydatków konsumentów i wskaźnik inflacji PCE w USA oraz wstępne wyniki majowych indeksów koniunktury w strefie euro.

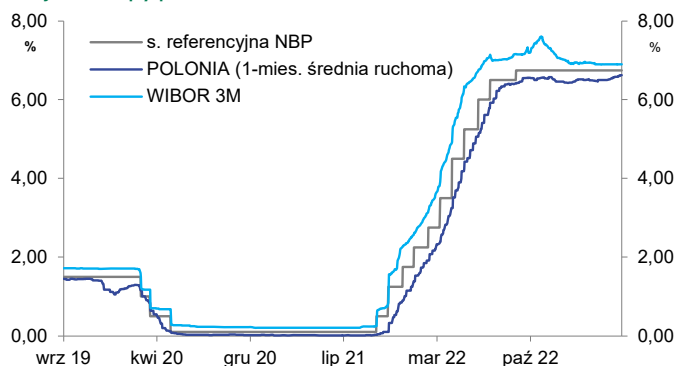
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 22 maja				okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw		kwi	0,5% r/r	0,3% r/r	0,2% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw		kwi	12,6% r/r	12,1% r/r	11,8% r/r
10:00	PL	Produkcja przemysłowa		kwi	-2,9% r/r	-3,3% r/r	-3,6% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI		kwi	10,1% r/r	7,0% r/r	6,7% r/r
wtorek 23 maja				okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)		maj	44,5 pkt.	45,0 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)		maj	56,0 pkt.	55,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)		maj	45,8 pkt.	46,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)		maj	56,2 pkt.	55,5 pkt.	-
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa		kwi	-1,5% r/r	1,8% r/r	1,8% r/r
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna		kwi	-7,3% r/r	-8,0% r/r	-6,8% r/r
środa 24 maja				okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	DE	Indeks koniunktury Ifo		maj	93,6 pkt.	93,0 pkt.	-
20:00	US	Stenogramy z majowego posiedzenia FOMC		-	-	-	-
czwartek 25 maja				okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	GER	Wzrost PKB, struktura		I kw.	0,0% kw/kw (wst.)	0,0% kw/kw	-
10:00	PL	Stopa bezrobocia		kwi	5,4%	5,3%	5,2%
piątek 26 maja				okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych		kwi	0,3% m/m	0,4% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych		kwi	0,0% m/m	0,4% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE		kwi	4,2% r/r	4,3% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik bazowy inflacji PCE		kwi	4,6% r/r	4,6% r/r	-
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów		maj	57,7 pkt. (wst.)	58,0 pkt.	-
poniedziałek 29 maja				okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Inflacja HICP (ost.)		kwi	7,0% r/r (wst.)	7,0% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy (ost.)		kwi	5,6% r/r (wst.)	5,6% r/r	-

w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

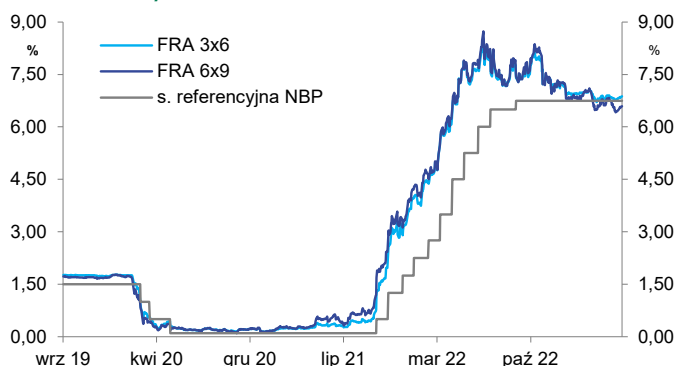
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



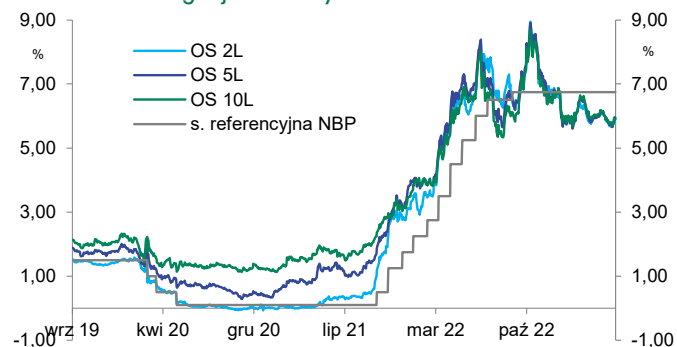
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



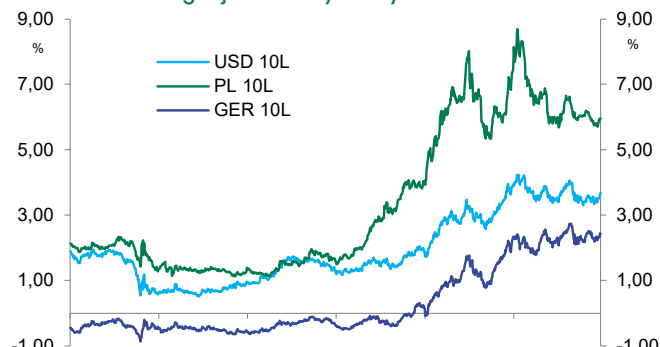
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – Polska



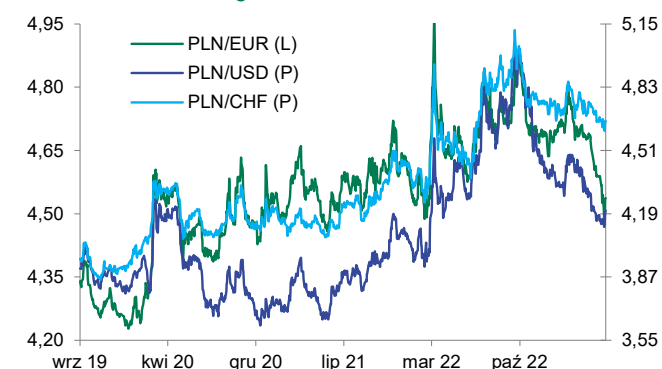
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – rynki bazowe i Polska



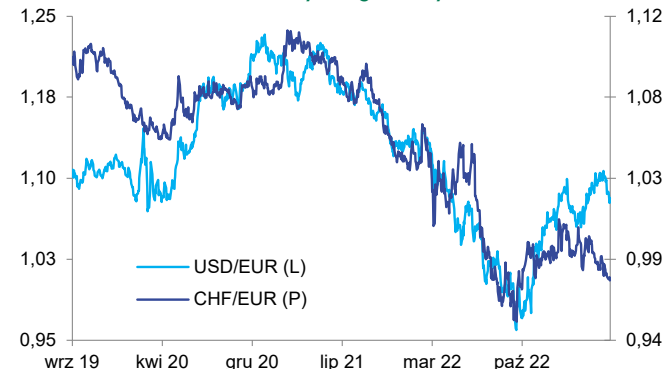
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



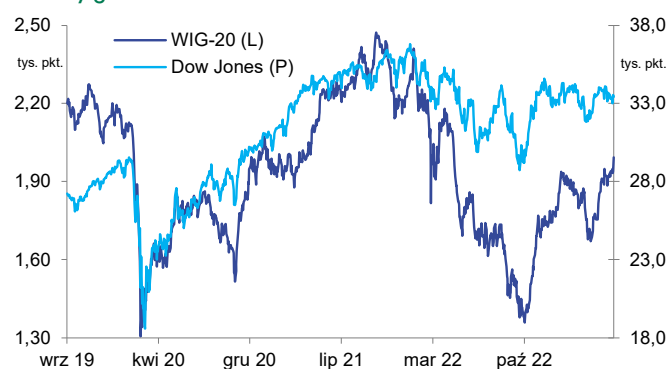
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



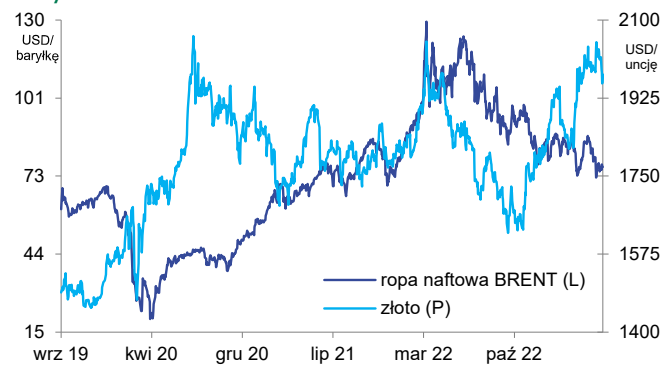
źródło: Bloomberg

Indeksy giełtowe



źródło: Bloomberg

Ceny surowców



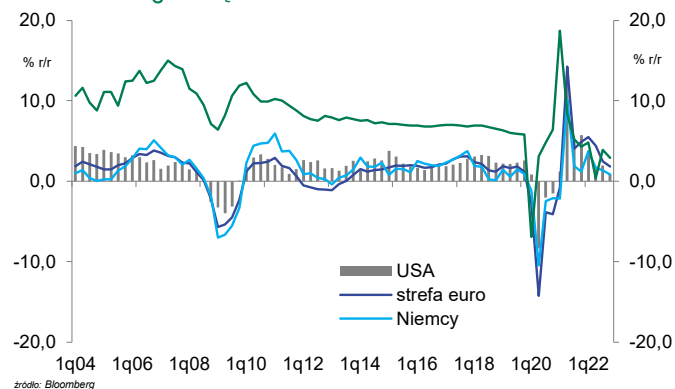
źródło: Bloomberg

2023-05-22

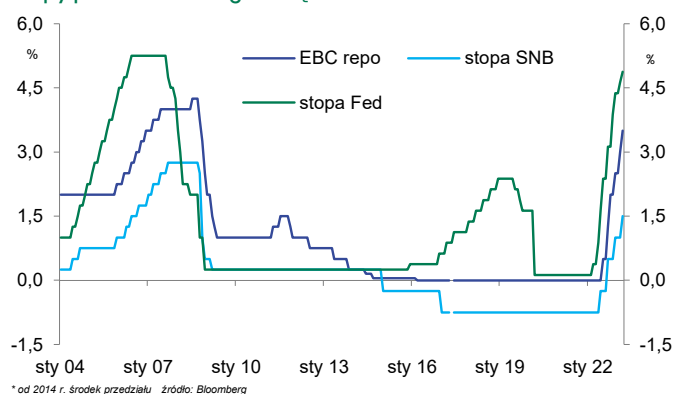
Klauzula poufności: BOŚ jawne

Sfera realna

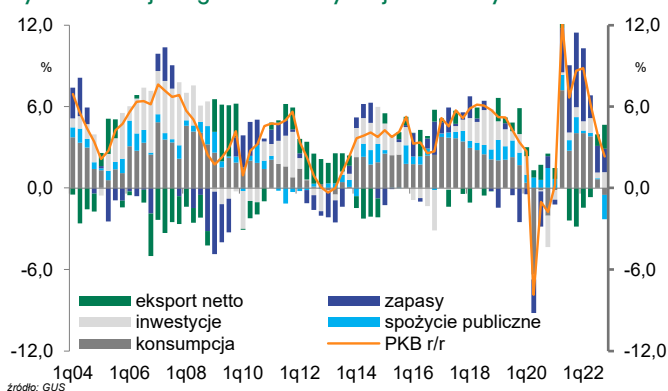
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



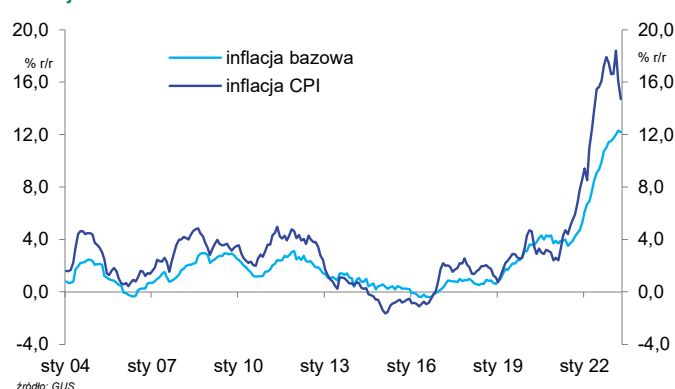
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



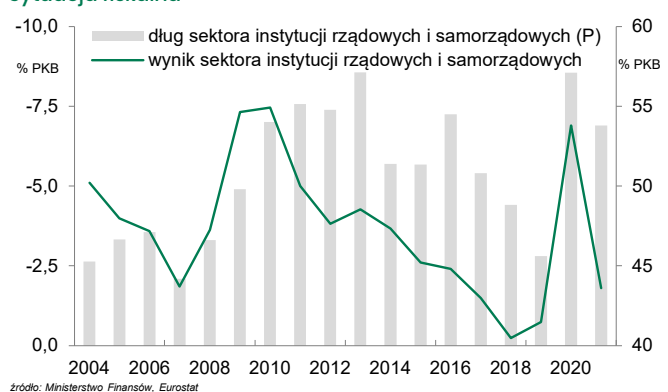
Rynek pracy



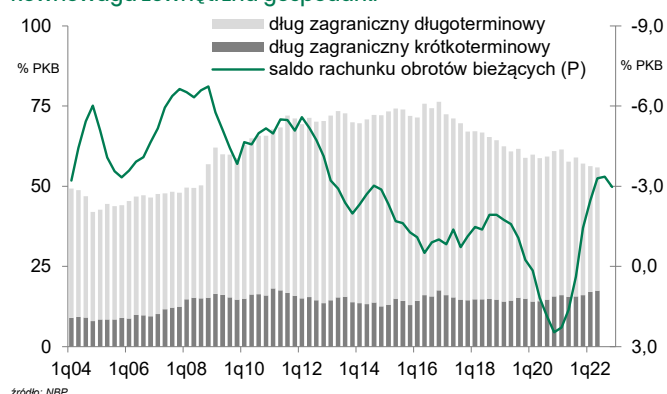
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.04.2023	12.05.2023	19.05.2023	30.06.2023	31.07.2023	30.09.2023
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	%	6,90	6,90	6,90	6,90	6,90	6,90
Obligacje skarbowe 2L	%	5,82	5,67	5,90	5,75	5,75	5,75
Obligacje skarbowe 5L	%	5,86	5,66	5,90	5,80	5,80	5,80
Obligacje skarbowe 10L	%	5,87	5,94	5,94	5,85	5,85	5,75
PLN/EUR	PLN	4,59	4,54	4,54	4,60	4,60	4,60
PLN/USD	PLN	4,18	4,16	4,21	4,18	4,20	4,24
PLN/CHF	PLN	4,66	4,67	4,66	4,69	4,69	4,68
USD/EUR	USD	1,10	1,09	1,08	1,10	1,10	1,09
Stopa Fed	%	5,00	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	5,35	5,35	5,35
Stopa repo EBC	%	3,50	3,75	3,75	4,00	4,00	4,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	3,50	3,50	3,50
SARON	%	-	-	-	1,50	1,50	1,50
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,42	3,46	3,67	3,45	3,35	3,25
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,31	2,27	2,42	2,25	2,25	2,20

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.