

KOMENTARZ TYGODNIOWY

24 kwietnia 2023

Spokój na rynkach finansowych. Postępuje osłabienie aktywności polskiej gospodarki, ale rynek pracy pozostaje stabilny.

- Miniony tydzień przyniósł stabilizację na rynkach finansowych. Niezbyt liczne publikacje danych makroekonomicznych wskazały na postępujące zróżnicowanie cyklu koniunkturalnego głównych gospodarek. Z jednej strony – silniejszą od oczekiwań aktywność gospodarki chińskiej i oznaki stabilizacji w gospodarce strefy euro (przy silniejszej poprawie w obszarze usług), a z drugiej strony kolejne sygnały z gospodarki USA wskazujące na perspektywę osłabienia jej aktywności.

- W przypadku Chin pozytywnie zaskoczył wynik PKB za I kw. na poziomie 4,5% r/r (wobec oczekiwanych 3,8% r/r), głównie za sprawą silniejszego ożywienia konsumpcji, co jest następstwem zniesienia pod koniec 2022 r. ostrych restrykcji covidowych w Chinach. Marcowe miesięczne dane potwierdziły silniejsze odbicie w sprzedaży detalicznej i jednocześnie słabsze od oczekiwań wyniki produkcji i inwestycji na rynku nieruchomości, co potwierdza oczekiwania, że w krótkim okresie ożywienie w Chinach będzie nadal postępowało głównie poprzez odradzający się popyt konsumpcyjny.

- W strefie euro wstępne szacunki wskaźników koniunktury PMI za kwiecień wskazały, że z początkiem II kw. postępował proces umiarkowanej poprawy aktywności w strefie euro. Proces ten ma, póki co dualny charakter – z jednej strony postępuje wyraźna poprawa w usługach (wzrost PMI do 56,6 pkt. z 55,0 pkt. w marcu, powyżej oczekiwań), a z drugiej – po raz kolejny osłabła aktywność w przemyśle (spadek do 45,5 pkt. wobec 47,3 pkt. w marcu, poniżej oczekiwań rynkowych).

- W USA wyraźnie słabsze od oczekiwań odczyt wskaźnika koniunktury Fed w Filadelfii oraz dane z rynku nieruchomości wpisują się w szerszy kontekst opublikowanych ostatnio danych wskazujących na perspektywę osłabienia aktywności w USA, która najprawdopodobniej nasili się w II poł. roku, po bardzo silnych wynikach gospodarki USA z przełomu 2022 i 2023 roku.

- Kolejny tydzień bez negatywnych informacji z sektora bankowego i brak znaczących niespodzianek w publikowanych danych, które mogłyby zmienić bieżący obraz i perspektywy gospodarki światowej, sprzyjały kontynuacji generalnie pozytywnych nastrojów rynkowych. Jednocześnie ubiegłotygodniowe zmiany notowań aktywów były umiarkowane w porównaniu z obserwowanymi zmianami we wcześniejszych tygodniach.

- Globalny indeks MSCI lekko wzrósł w skali tygodnia o 0,1%, przy lekkim spadku o 0,1% w USA i wzroście o 0,3% w strefie euro. Na bazowych rynkach obligacji miniony tydzień przyniósł dalszy lekki wzrost rentowności – w przypadku obligacji 10-letnich wzrost wyniósł 6 pkt. baz. w przypadku USA i 5 pkt. baz. w Niemczech. Kurs euro wobec dolara stabilizował się w okolicach 1,10 USD/EUR.

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

- Stabilizacja na globalnym rynku finansowym sprzyjała krajowym aktywom finansowym. WIG kontynuował wzrost – o 1,8% w skali tygodnia. Rósł ceny obligacji skarbowych, co przełożyło się na spadek rentowności obligacji – o ponad 10 pkt. baz. do 6,04%. Natomiast największym beneficjentem stabilizacji sytuacji globalnej był w minionym tygodniu kurs złotego. W skali tygodnia złoty zyskał w relacji do koszyka walut solidnie 1%. Pod koniec tygodnia kurs złotego ukształtował się w okolicach 4,60 PLN/EUR, 4,20 PLN/USD i 4,70 PLN/CHF.
- Opublikowana pod koniec minionego i na początku bieżącego tygodnia seria marcowych danych nt. polskiej gospodarki wskazała na dalsze osłabienie aktywności polskiej gospodarki (głównie za sprawą słabej konsumpcji prywatnej), które jednak nadal w bardzo ograniczonym stopniu wpływa na sytuację na rynku pracy, którego kondycja pozostaje bardzo stabilna.
- W marcu [sprzedaż detaliczna](#) oraz [produkcja przemysłowa](#) i [budowlana](#) spadły w relacji do analogicznego miesiąca 2022 r. i w przypadku każdej z tych zmiennych wyniki te zaskoczyły negatywnie. Całokształt opublikowanych danych wskazuje na spadek PKB w I kw. w kierunku -1,0% r/r wobec +2,0% r/r w IV kw. ub.r. Kluczowy dla skali osłabienia aktywności gospodarki w I kw. jest wyraźny spadek spożycia gospodarstw domowych – wyniki sprzedaży detalicznej za cały I kw. implikują pogłębienie rocznego spadku wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych w I kw. nawet w kierunku -3,0% r/r (wstępna prognoza) wobec -1,5% r/r w IV kw. Natomiast w przypadku produkcji przemysłowej marcowy gorszy od oczekiwań wynik był efektem silnego spadku produkcji w szeroko rozumianej energetyce (naszym zdaniem zjawiska niestandardowego), a przypadku produkcji budowlanej był naszym zdaniem efektem bardzo wysokiej zmienności produkcji z miesiąca na miesiąc w obszarze budownictwa infrastrukturalnego.
- Generalnie pozytywnym czynnikiem (dla bieżących i średnioterminowych perspektyw aktywności gospodarki) jest stabilna sytuacja na rynku pracy w świetle marcowych danych nt. [zatrudnienia i wynagrodzenia](#) w przedsiębiorstwach. Wskazują one, że w gospodarce nie widać narastającego ryzyka znaczącej skali utraty miejsc pracy, co będzie wspierać poczucie bezpieczeństwa gospodarstw domowych. W rezultacie przy oczekiwanym spadku inflacji i względnie stabilnej dynamice nominalnej dochodów, powrót do dodatniego poziomu realnej dynamiki dochodów z kwartału na kwartał zacznie wspierać konsumpcję prywatną i przez to wzrost PKB – oczekujemy w całym bieżącym roku wzrostu PKB o ok. 1,0%.
- W najbliższym tygodniu uwaga rynkowa na świecie upłynie pod znakiem wstępnych danych nt. PKB w USA i w strefie euro oraz danych inflacyjnych z USA (PCE za marzec) postrzegane przez pryzmat zbliżających się posiedzeń Fed i EBC zaplanowanych na pierwszy tydzień maja.
- W przypadku Polski koniec bieżącego tygodnia przyniesie szacunek *flash* kwietniowej inflacji. Wstępnie oczekujemy obniżania wskaźnika CPI w okolice 15% r/r głównie z powodu wysokich baz odniesienia sprzed roku – w przypadku żywności (efektu skokowego wzrostu w kwietniu 2022 r. cen w reakcji na wzrost cen na rynkach surowców żywnościowych) oraz nośników energii (kontynuacji wzrostu cen węgla w 2022 r.).

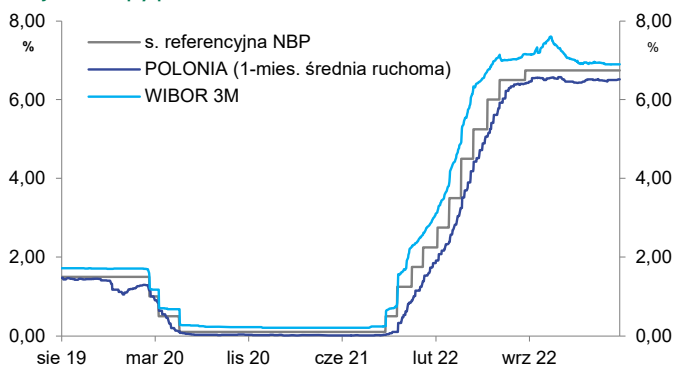
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

środa 26 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia	mar	5,5%	5,4%	5,4%
czwartek 27 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	PKB (wst.)	I kw.	2,6% kw/kw anual.	2,0% kw/kw anual.	-
piątek 28 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	kwi	16,0% r/r	-	15,0% r/r
11:00	EMU	PKB (wst.)	I kw.	-0,1% kw/kw	0,1% kw/kw	-
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych	mar	0,3% m/m	0,2% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych	mar	0,2% m/m	-0,1% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE	mar	5,0% r/r	4,1% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik bazowy inflacji PCE	mar	4,5% r/r	4,5% r/r	-
poniedziałek 1 maja			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł	kwi	46,3 pkt.	46,7 pkt.	-

w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

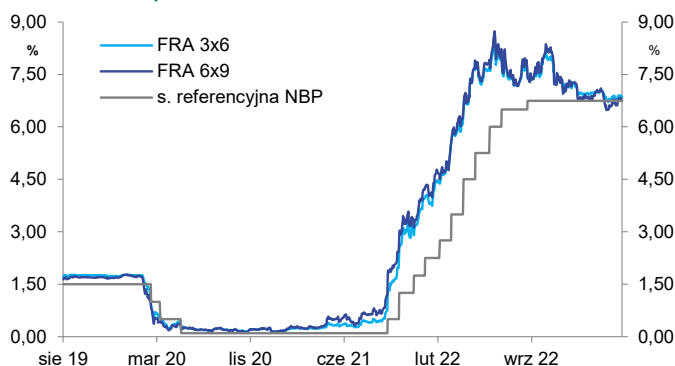
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



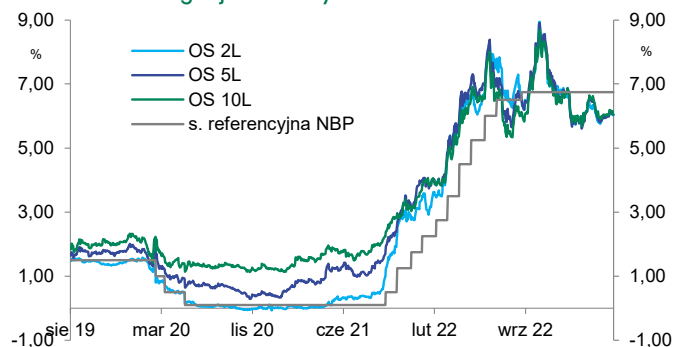
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



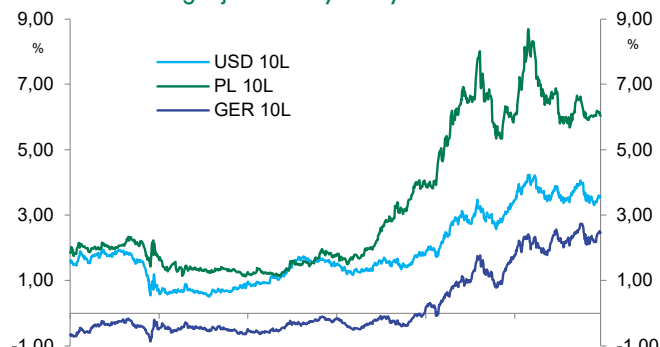
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – Polska



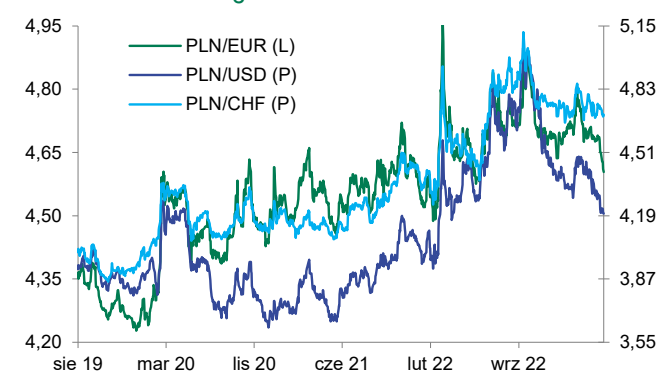
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – rynki bazowe i Polska



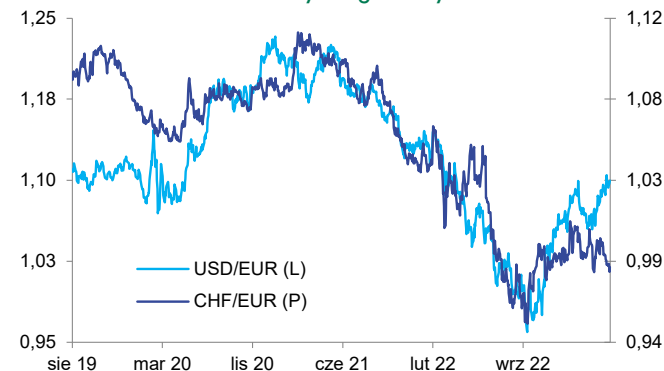
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



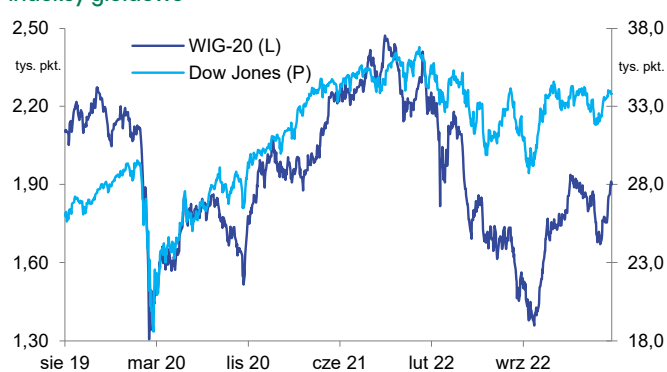
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



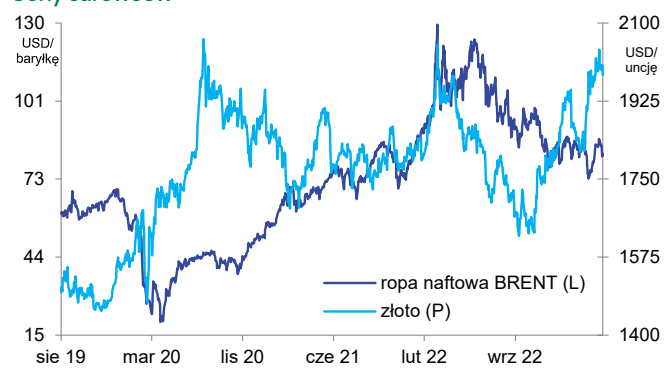
źródło: Bloomberg

Indeksy giełtowe



źródło: Bloomberg

Ceny surowców



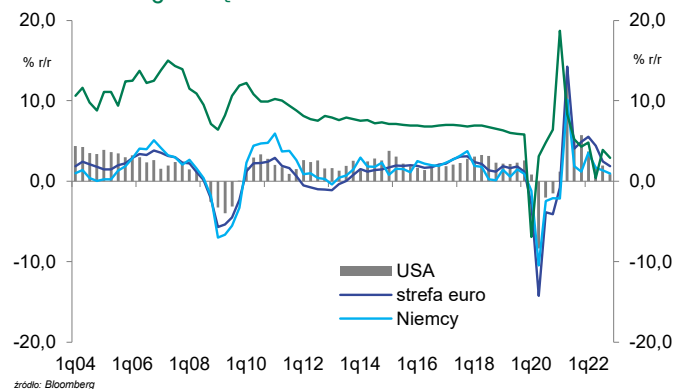
źródło: Bloomberg

2023-04-24

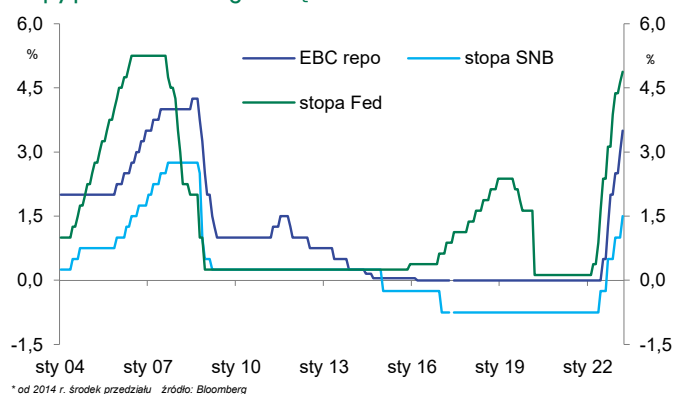
Klauzula poufności: BOŚ jawne

Sfera realna

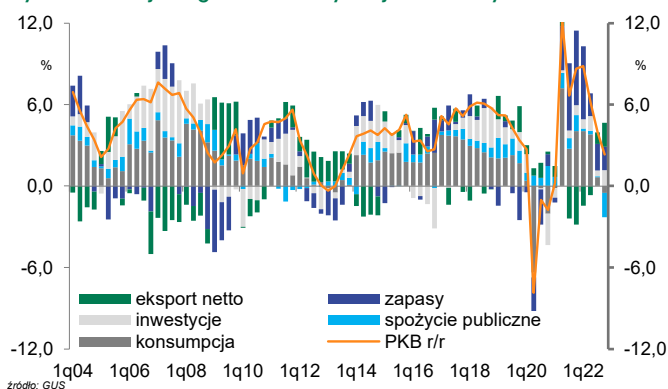
Wzrost PKB za granicą



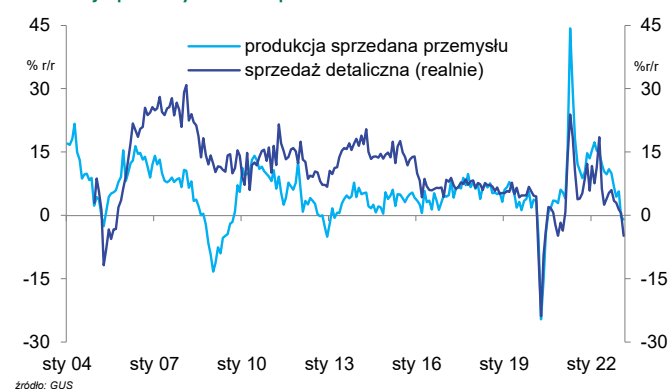
Stopy procentowe za granicą



Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



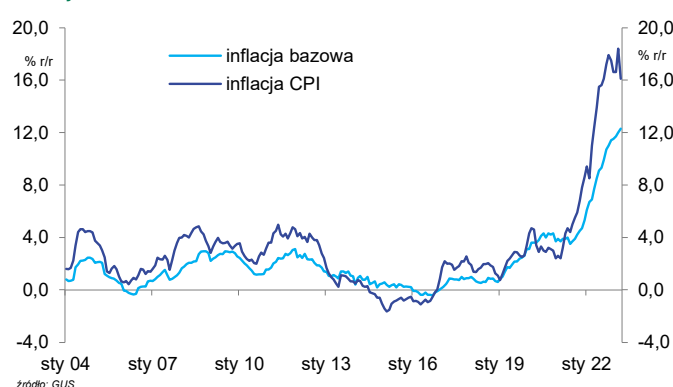
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



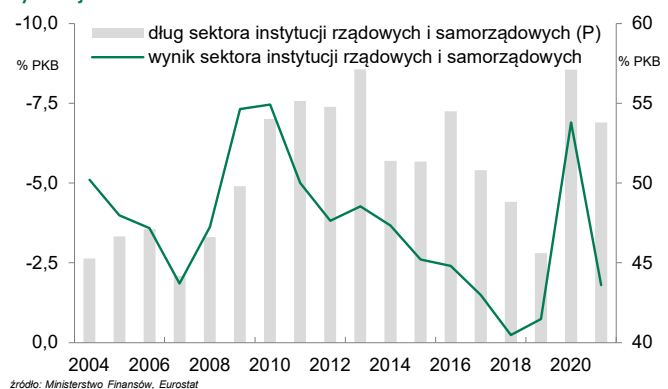
Rynek pracy



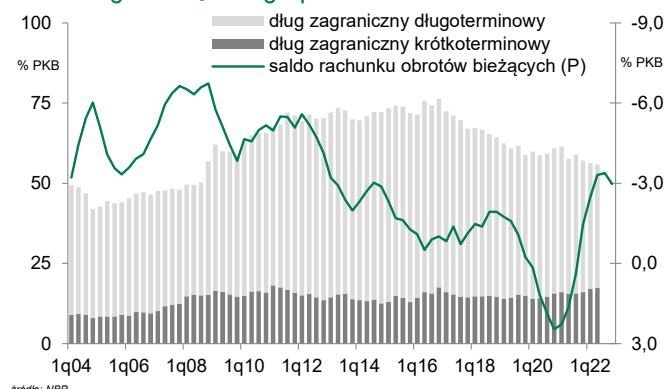
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.03.2023	13.04.2023	20.04.2023	31.05.2023	30.06.2023	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	%	6,89	6,90	6,90	6,90	6,90	6,90
Obligacje skarbowe 2L	%	5,97	6,09	6,02	6,00	6,00	5,90
Obligacje skarbowe 5L	%	5,93	6,12	6,06	6,00	6,00	5,90
Obligacje skarbowe 10L	%	6,03	5,94	6,07	6,05	6,00	5,85
PLN/EUR	PLN	4,68	4,65	4,61	4,68	4,68	4,65
PLN/USD	PLN	4,29	4,22	4,20	4,31	4,33	4,34
PLN/CHF	PLN	4,69	4,74	4,69	4,76	4,76	4,72
USD/EUR	USD	1,08	1,10	1,10	1,09	1,08	1,07
Stopa Fed	%	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	5,15	5,10	5,10
Stopa repo EBC	%	3,50	3,50	3,50	3,75	4,00	4,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	3,30	3,50	3,50
SARON	%	-	-	-	1,50	1,50	1,50
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,47	3,45	3,53	3,50	3,50	3,35
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,29	2,37	2,44	2,30	2,30	2,25

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.