

KOMENTARZ TYGODNIOWY

21 sierpnia 2023

Nasila się regionalne zróżnicowanie w koniunkturze gospodarczej – mocne USA, słabnące Chiny.

- Miniony tydzień przyniósł kolejne dane i informacje wskazujące na postępujące zróżnicowanie cykli koniunkturalnych głównych gospodarek światowych – z nadal silną gospodarką USA, słabnącą gospodarką chińską.
- Opublikowane w minionym tygodniu lipcowe dane nt. sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w USA zaskoczyły wyraźnie in plus. I choć w obu przypadkach można by wskazać na czynniki okresowe podbijające aktywność, nie zmienia to jednak generalnego obrazu, że gospodarka USA wchodzi w III kw. z solidną aktywnością, stymulowaną w dużej mierze przez konsumpcję prywatną dzięki solidnemu rynkowi pracy. Mocne dane z gospodarki USA, w połączeniu z „jastrzębim” przekazem opublikowanego w minionym tygodniu protokołu z lipcowego posiedzenia FOMC (większość członków komitetu widzi ryzyka inflacyjne i przestrzeń do dalszego zaostrzenia polityki monetarnej) wzmocniły oczekiwania rynkowe, że cykl podwyżek Fed nie został jeszcze zakończony.
- Na przeciwnym końcu, jeśli chodzi o fazę cyklu koniunkturalnego, sytuuje się gospodarka chińska. Opublikowane w minionym tygodniu dane za lipiec dotyczące produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i inwestycji ponownie rozczarowały i wskazały, że w III kw. postępowało osłabienie dynamiki PKB. Pierwszą tego przyczyną są problemy strukturalne związane z postępującym dostosowaniem po boomie na rynku nieruchomości. Na trwające dostosowania w tym zakresie wskazują ostatnie informacje nt. strat konglomeratu deweloperskiego Country Garden i kłopotów finansowych wielu działających w chińskim sektorze nieruchomości podmiotów. Drugą przyczyną jest cykliczne osłabienie chińskiej gospodarki m.in. poprzez słabnący rynek pracy, rosnące bezrobocie skutkujące osłabieniem popytu konsumpcyjnego.
- Napływające informacje z gospodarki światowej pogorszyły nastroje na globalnym rynku finansowym. Wzrost oczekiwań rynkowych na dalsze zacieśnienie polityki monetarnej wraz z oczekiwanym w tym tygodniu sympozjum bankierów centralnych w Jackson Hole (które dotychczas było wykorzystywane przez prezesów Fed do ogłaszania istotnych informacji nt. perspektyw polityki monetarnej) przyniosły kontynuację trendu wzrostowego rentowności obligacji USA. W skali tygodnia wzrosły one o kolejne 10 pkt. baz. powyżej 4,25% dla 10-latek – najwyższego poziomu w obecnym cyklu zacieśniania polityki monetarnej. Wobec mniejszego prawdopodobieństwa dalszego zacieśnienia polityki monetarnej przez EBC (gospodarka EMU w stagnacji) w ślad za rentownościami papierów amerykańskich nie poszły obligacje niemieckie (inaczej niż to miało miejsce w poprzednich tygodniach). Rentowności 10-letnich budów stabilizowały się nieco powyżej poziomu 2,60%.
- Wyższe rynkowe stopy procentowe w USA oraz negatywne informacje z Chin (w tym informacje o próbach stabilizowania rynku akcji i kursu juana przez chińskie instytucje państwowe) poskutkowały spadkiem popytu na bardziej ryzykowne aktywa – akcje oraz aktywa rynków wschodzących. W skali tygodnia

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

globalny indeks akcji MSCI i regionalne indeksy (USA, EMU, rynki wschodzące) spadły o ponad 2% w skali tygodnia.

- Perspektywa wyższych stóp w USA wraz ze wzrostem awersji do ryzyka poskutkowały umocnieniem dolara w relacji do koszyka walut (o 0,8% w skali tygodnia). W relacji do euro dolar umocnił się poniżej poziomu 1,09 USD/EUR.
- Tendencje na globalnym rynku spowodowały pogorszenie nastrojów na krajowym rynku finansowym – wzrost rentowności obligacji, spadek notowań akcji oraz osłabienie złotego. Na rynku stopy procentowej, po kilku tygodniach odporności rodzimego rynku na wpływ czynników zewnętrznych, ostatecznie siła wzrostu rentowności rynków bazowych przeważała nad utrzymującymi się silnymi oczekiwaniami na obniżki stóp NBP widocznymi w kwotowaniach FRA. W skali tygodnia rentowności obligacji 10-letnich wzrosły o 17 pkt. baz., przy mniejszej skali wzrostu na krótkim końcu krzywej.
- Równolegle gorsze nastroje na rynkach globalnych osłabiły polski rynek akcji (spadek WIG o 3,4%) i kurs złotego (o 0,9% w relacji do koszyka walut) – w okolice 4,50 PLN/EUR i 4,70 PLN/CHF.
- Opublikowane w minionym i z początkiem bieżącego tygodnia dane z polskiej gospodarki wskazały, że po pogłębieniu [spadku PKB do -0,5% w II kw.](#), z początkiem III kw. aktywność na krajowym rynku pracy lekko osłabiła się ([niższą dynamiką płac i zatrudnienia w przedsiębiorstwach](#)) i [pogłębił się spadek aktywności w polskim przemyśle](#), odzwierciedlając globalną dekoniunkturę w tym sektorze. Jednocześnie [ostateczny szacunek CPI za lipiec](#) wskazał na postępującą dezinflację cen towarów (o czym świadczy też ujemny wynik PPI za lipiec), przy utrzymującej się podwyższonej dynamice cen usług. Silniejszy efekt dezinflacji towarów poskutkował obniżeniem inflacji bazowej w lipcu do 10,6% r/r.
- Naszym zdaniem opublikowane dane z polskiej gospodarki nie przesądzają o momencie pierwszej obniżki stóp NBP (wrzesień vs. październik), choć niższa od oczekiwań lipcowa dynamika płac i pogłębienie spadku produkcji mogą marginalnie przybliżać perspektywę wrześniowej obniżki. Obecnie nasz bazowy scenariusz to pierwsza obniżka stóp o 25 pkt. baz. na posiedzeniu w październiku. Tak jak wskazywaliśmy dotychczas istotną przesłanką dla RPP wpływającą na ostateczny moment pierwszej obniżki stóp będzie szacunek *flash* CPI który zostanie opublikowany pod koniec sierpnia. Ostateczną prognozę sierpniowej inflacji (obecnie 10% r/r) opublikujemy w kolejnym raporcie tygodniowym.
- W minionym tygodniu NBP poinformował o przesunięciu na 12-13.09 wrześniowego posiedzenia RPP pierwotnie planowanego na 5-6.09. Naszym zdaniem przesunięcie to nie przynosi nowej informacji nt. ewentualnego momentu pierwszej obniżki stóp NBP.
- W bieżącym tygodniu uwaga rynkowa skupi się głównie na wspomnianym sympozjum w Jackson Hole, w szczególności na piątkowym wystąpieniu prezesa Fed, które zapewne przyniesie nowe informacje nt. dalszej ścieżki polityki monetarnej Fed. W oczekiwaniu na wystąpienie prezesa Powella prawdopodobne jest utrzymanie podwyższonej zmienności rynkowej.
- Z publikowanych danych istotne będą wstępne szacunki indeksów PMI koniunktury w strefie euro oraz indeksu Ifo w Niemczech za sierpień. W Polsce kontynuowany będzie cykl publikacji lipcowych danych – sprzedaży detalicznej, produkcji budowlanej oraz stopy bezrobocia.

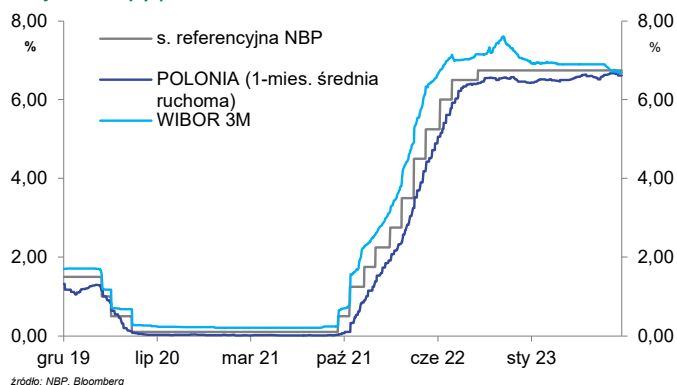
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 22 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	lip	1,5% r/r	2,5% r/r	3,4% r/r
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	lip	-4,7% r/r	-3,8% r/r	-3,5% r/r
środa 23 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	sie	38,8 pkt.	38,6 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	sie	52,3 pkt.	51,5 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	sie	42,7 pkt.	42,6 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	sie	50,9 pkt.	50,5 pkt.	-
czwartek 24 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia	lip	5,0%	5,0%	5,0%
-	US	Początek sympozjum w Jackson Hole	-	-	-	-
piątek 25 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	DE	Indeks koniunktury Ifo	sie	87,3 pkt.	86,7 pkt.	-
16:05	US	Wystąpienie prezesa Fed w Jackson Hole	-	-	-	-
21:00	EMU	Wystąpienie prezesa ECB w Jackson Hole	-	-	-	-

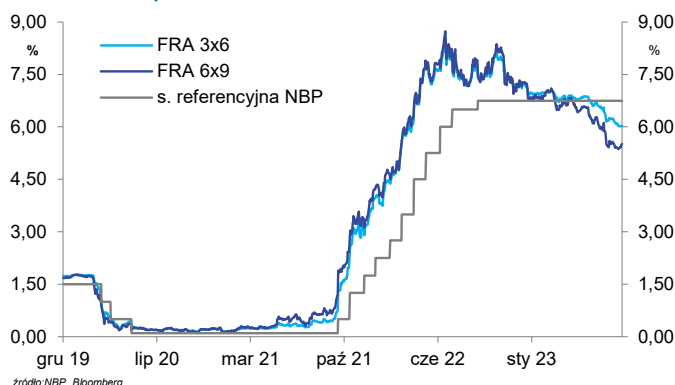
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

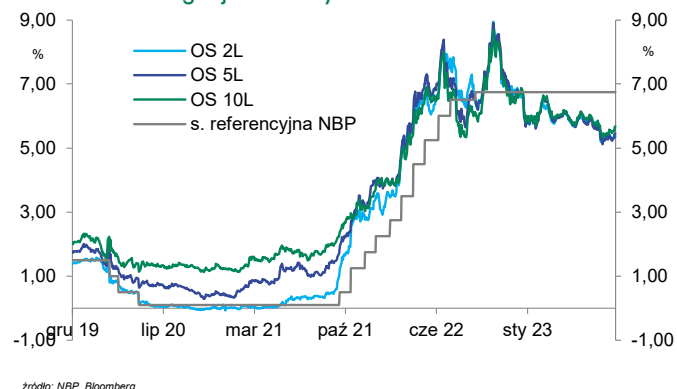
Krajowe stopy procentowe



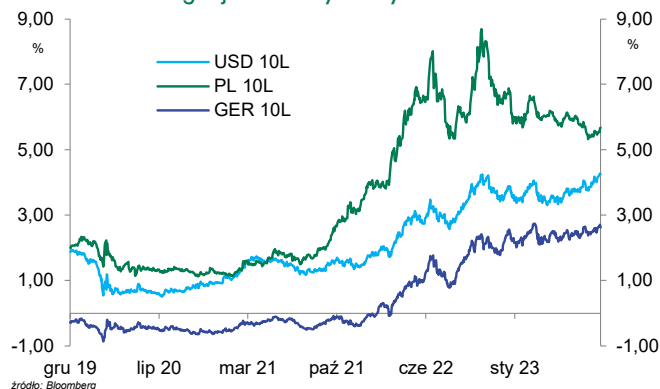
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



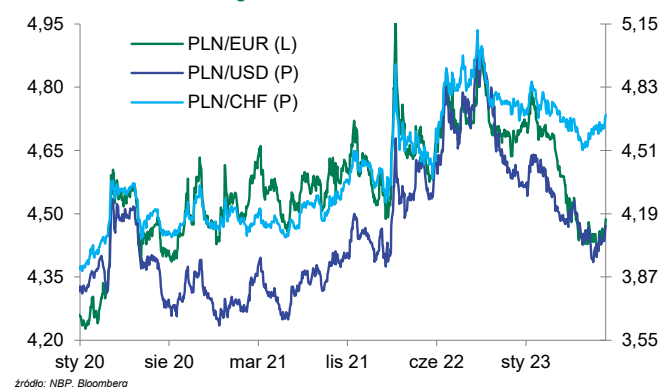
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



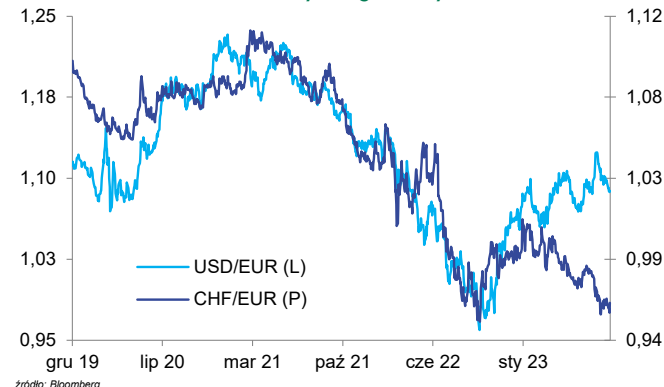
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



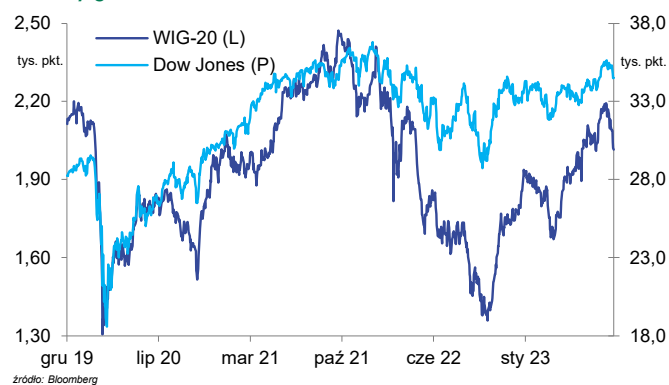
Notowania kursu złotego



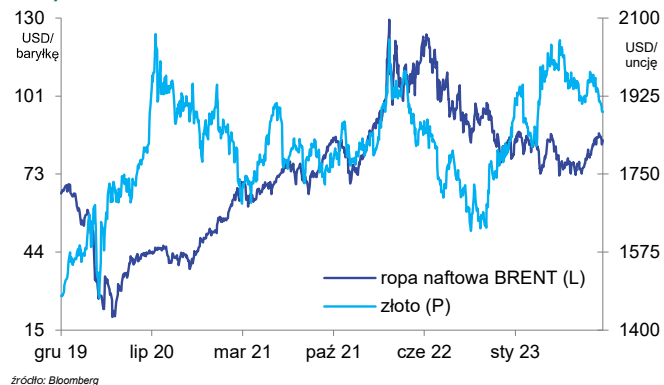
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

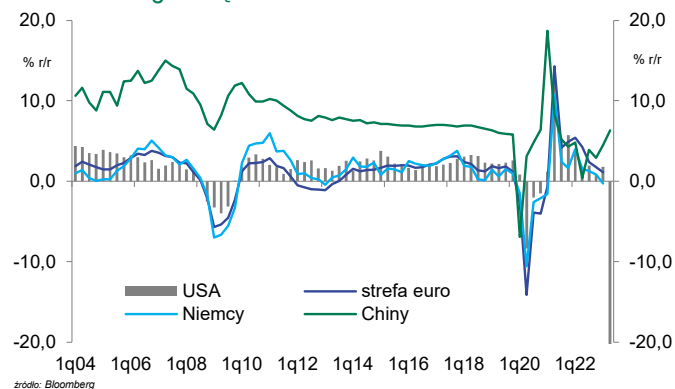


Ceny surowców

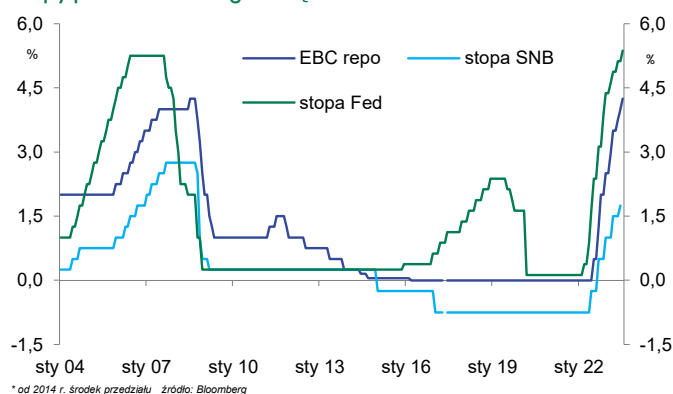


Sfera realna

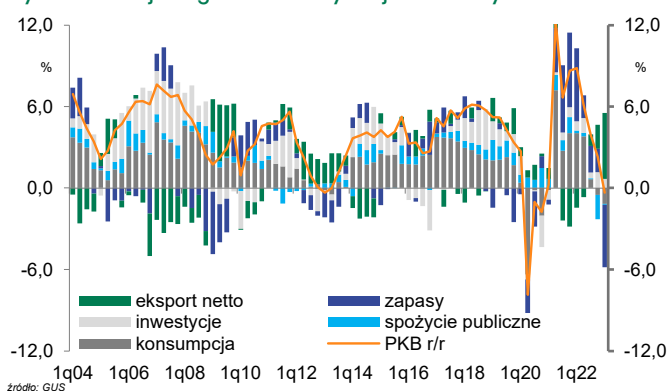
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



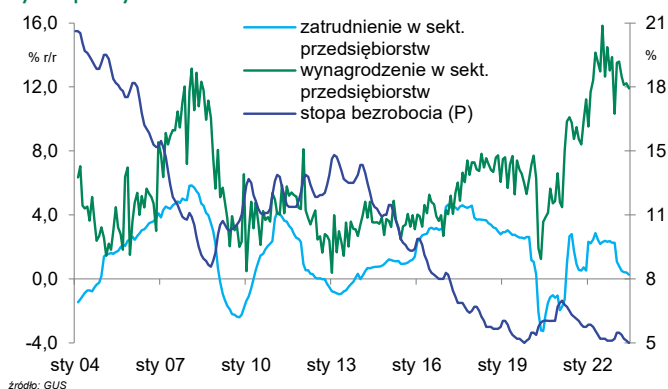
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



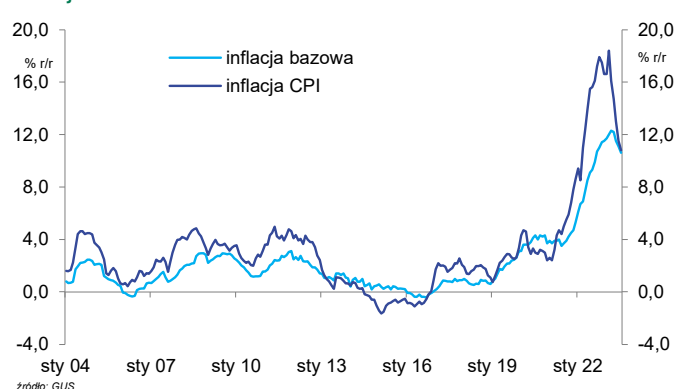
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



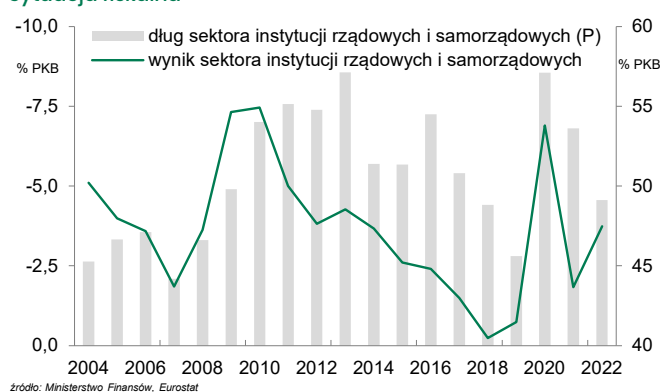
Rynek pracy



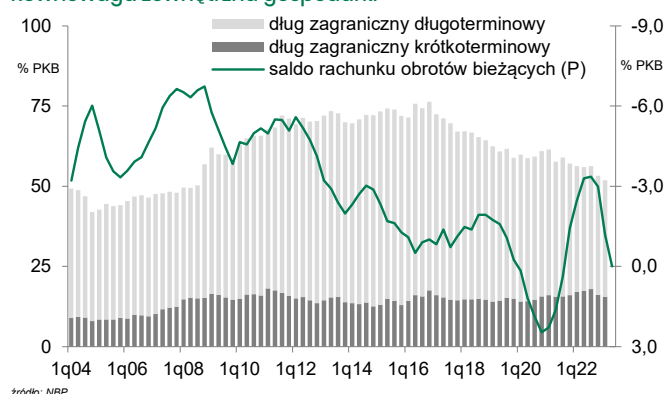
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.07.2023	11.08.2023	18.08.2023	30.09.2023	31.10.2023	31.12.2023
Stopa lombardowa NBP	%	7,25	7,25	7,25	7,25	7,00	6,75
Stopa referencyjna NBP	%	6,75	6,75	6,75	6,75	6,50	6,25
Stopa depozytowa NBP	%	6,25	6,25	6,25	6,25	6,00	5,75
WIBOR 3M	%	6,76	6,72	6,69	6,65	6,50	6,40
Obligacje skarbowe 2L	%	5,31	5,29	5,36	5,50	5,50	5,50
Obligacje skarbowe 5L	%	5,27	5,25	5,45	5,45	5,45	5,45
Obligacje skarbowe 10L	%	5,40	5,94	5,67	5,45	5,45	5,45
PLN/EUR	PLN	4,41	4,45	4,49	4,50	4,45	4,55
PLN/USD	PLN	4,00	4,05	4,13	4,14	4,10	4,21
PLN/CHF	PLN	4,59	4,62	4,69	4,62	4,56	4,67
USD/EUR	USD	1,10	1,10	1,09	1,09	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
Stopa SNB	%	-	-	-	2,00	2,00	2,00
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,96	4,15	4,26	4,00	3,90	3,50
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,49	2,62	2,62	2,50	2,45	2,35

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.