

KOMENTARZ TYGODNIOWY

31 lipca 2023

Fed i EBC nie zaskoczyły podwyższając stopy po 25 pkt. baz. W lipcu spadek krajowej inflacji do 10,8%.

- Zgodnie z oczekiwaniami podczas ubiegłotygodniowych posiedzeń zarówno [Fed](#), jak i [EBC](#) podwyższyły stopy procentowe o 25 pkt. baz. – w USA do 5,25% – 5,50% dla stopy funduszy federalnych, a w strefie euro do 4,25% dla stopy repo i 3,75% dla stopy depozytowej.
- W przypadku obu banków centralnych nie wskazano na oczekiwania co do kolejnych podwyżek, podkreślając, że dla dalszych decyzji kluczowe będą publikowane w kolejnych tygodniach dane makroekonomiczne. Zarówno prezes Powell jak i prezes Lagarde wskazali, że na kolejnym posiedzeniu jest możliwe zarówno podwyższenie stóp procentowych jak i ich stabilizacja.
- Z drugiej strony zarówno prezes Fed, jak i EBC, zaznaczyli, że ewentualny brak podwyżki we wrześniu nie musi oznaczać zakończenia cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej, gdyż banki centralne pozostają generalnie w restrykcyjnym nastawieniu w warunkach wciąż bardzo wysokiej inflacji bazowej i wciąż solidnej sytuacji na rynku pracy, która podtrzymuje obawy co do prognoz średnioterminowych spadku inflacji. Z tego względu bilans ryzyka dla naszej prognozy bazowej tj. stabilizacji stóp w USA i strefie euro w nadchodzących miesiącach pozostaje przechylony w kierunku wyższego poziomu stóp tj. kolejnej podwyżki we wrześniu bądź w październiku/listopadzie.
- Większe ryzyko kolejnej podwyżki stóp dostrzegamy w przypadku Fed biorąc pod uwagę utrzymujące się sygnały silnej aktywności gospodarczej. Publikacja w minionym tygodniu wysokiej dynamiki wzrostu PKB o 2,4% kw/kw SAAR, przy solidnym wzroście konsumpcji prywatnej oraz wciąż bardzo korzystnej sytuacji na rynku pracy przekłada się na wyższe ryzyko dla scenariusza spadku inflacji bazowej. Sytuacja na rynku pracy pozostaje kluczowym czynnikiem wpływającym na perspektywę polityki Fed. Choć podczas konferencji prasowej prezes Powell wskazywał na czerwcowe wyhamowanie inflacji, to wskazał także na fakt, że póki co są to sygnały z jednego miesiąca. Piątkowa publikacja inflacji bazowej PCE potwierdziła utrzymanie miesięcznych wzrostów inflacji na poziomie wyraźnie niższym niż w marcu i kwietniu, ale już przy ograniczonym spowolnieniu względem maja.
- W przypadku EBC zmiana retoryki w porównaniu do posiedzenia czerwcowego była silniejsza. Prezes Lagarde powiedziała, że nie powtórzyłaby już sformułowania, którego używała w minionych miesiącach, że „EBC ma jeszcze sporo pracy do wykonania”. Choć dotychczasowy spadek inflacji bazowej był relatywnie niewielki, a wstępna publikacja wzrostu PKB w II kw. okazała się nieco lepsza od oczekiwań rynkowych (+0,3% kw/kw SA), to wciąż wyprzedzające wskaźniki koniunktury (np. wstępne wyniki PMI w lipcu, w tym subindeksy zamówień, zatrudnienia) wskazują na dalsze pogorszenie koniunktury. Wyniki badania w sektorze bankowym wskazują na postępujące zacieśnienie warunków kredytowania, a przede wszystkim bardzo silny spadek popytu na kredyt.

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

- Generalnie, zgodne z oczekiwaniami wyniki posiedzeń Fed i EBC ograniczyły zmienność na globalnym rynku finansowym w minionym tygodniu. Rentowności obligacji niemieckich zmieniły się minimalnie, w przypadku USA, obniżyły się rentowności na krótszym końcu krzywej, natomiast rentowności 10-latek wzrosły o ok. 10 pkt. baz. do 3,95%. Wzrosty rentowności tych papierów mogły wynikać z bardziej ostrożnej retoryki Fed co do perspektyw rozpoczęcia (w średnim okresie) cyklu luzowania polityki pieniężnej.
- Nieco silniejsze złagodzenie retoryki EBC względem Fed osłabiło także lekko notowania euro o 0,8%, przy wzmocnieniu dolara i spadku kursu euro wobec dolara w kierunku 1,10 USD/EUR.
- W minionym tygodniu rentowności krajowych papierów wzrosły o 6 pkt. baz. w kierunku 5,40% dla rentowności 2-latek i 5,47% dla rentowności 10-latek. W minionych dniach nie pojawiały się już nowe wypowiedzi członków RPP. Przy jednoznacznej preferencji większości członków Rady do przynajmniej zasygnalizowania luzowania polityki pieniężnej, kluczową informacją będzie obniżenie inflacji CPI do jednocyfrowego poziomu.
- Dzisiejsza publikacja inflacji *flash* CPI z lekko niższym odczytem wskaźnika (10,8% r/r, wobec prognozy 11,0%) zwiększa ryzyko spadku inflacji sierpniowej do jednocyfrowego poziomu (nasza bieżąca prognoza to 10,0%). Wciąż jednak przy istotnym znaczeniu w okresie letnim kształtowania się zmiennych cen sezonowych owoców i warzyw (spora niespodzianka dot. skali spadku cen żywności w lipcu) oraz przy lekkim wzroście pod koniec lipca cen paliw, taki scenariusz nie jest przesądzony.
- Przy generalnie stabilnych warunkach zewnętrznych, w minionym tygodniu złoty jeszcze lekko zyskiwał na wartości, przy umocnieniu złotego w relacji do euro w ostatnich godzinach piątkowego handlu w kierunku 4,40 PLN/EUR.
- W bieżącym tygodniu najważniejsze dla inwestorów będą dane z amerykańskiego rynku pracy, w tym liczba nowych etatów i dynamika wynagrodzeń w lipcu, wskaźnik kosztów pracy za II kw. oraz liczba nieobsadzonych miejsc pracy za czerwiec. Całokształt sytuacji na rynku pracy w USA jest obecnie najważniejszym wskaźnikiem analizowanym przez Fed w kontekście dalszego zacieśnienia polityki monetarnej.
- W przypadku rynku europejskiego pod koniec tygodnia i na początku tygodnia opublikowane zostaną dane z niemieckiego przemysłu oraz wyniki czerwcowej sprzedaży detalicznej.

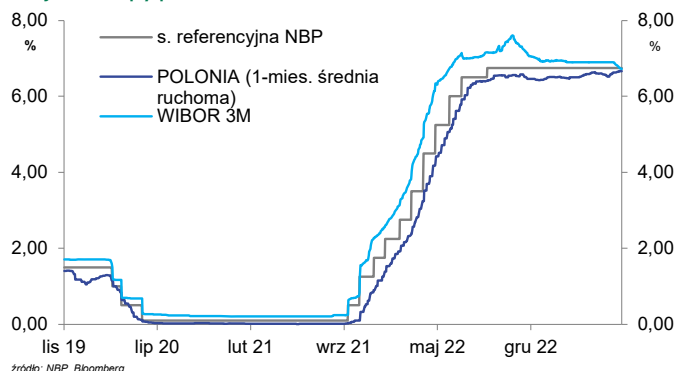
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 1 sierpnia				okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł		lip	50,5 pkt.	50,1 pkt.	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł		lip	45,1 pkt.	-	46,0 pkt.
16:00	US	Liczba nieobsadzonych miejsc pracy (JOLTS)		cze	9,820 mln	9,550 mln	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł		lip	46,0 pkt.	46,9 pkt.	-
czwartek 3 sierpnia				okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Koszty pracy		II kw.	4,2% kw/kw	2,6% kw/kw	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi		lip	53,9 pkt.	53,0 pkt.	-
piątek 4 sierpnia				okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle		cze	6,4% m/m	-2,0% m/m	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna		cze	0,0% m/m	0,4% m/m	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia		lip	209 tys.	190 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia		lip	3,6%	3,6%	-
14:30	US	Godzinowe wynagrodzenia		lip	4,4% r/r	4,2% r/r	-
poniedziałek 7 sierpnia				okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	DE	Produkcja przemysłowa		cze	-	-	-

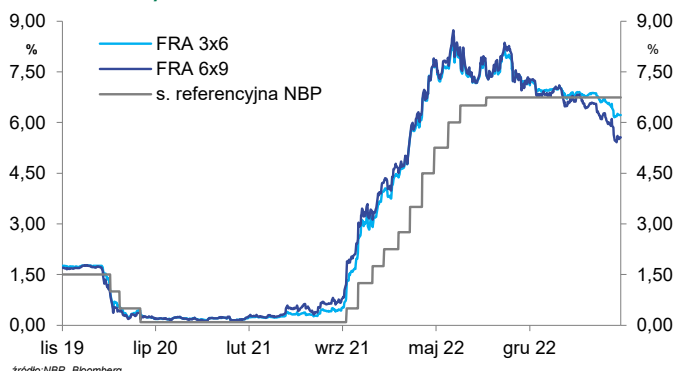
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

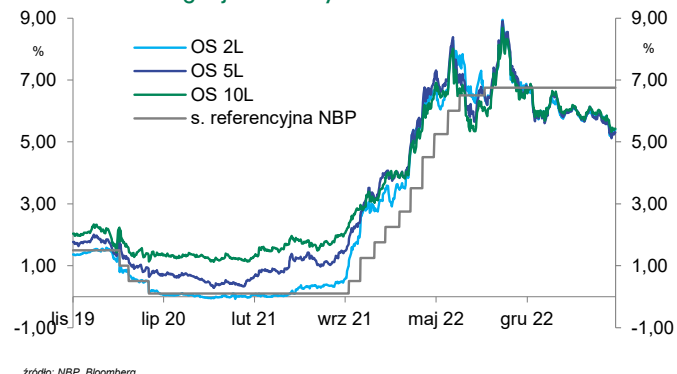
Krajowe stopy procentowe



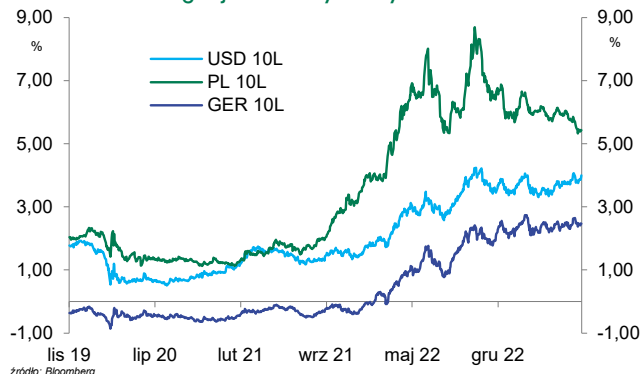
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



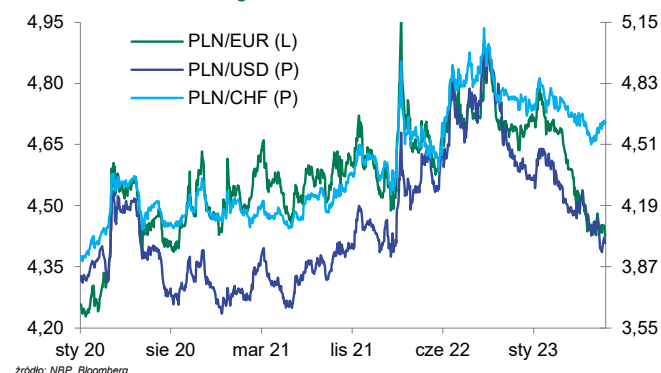
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



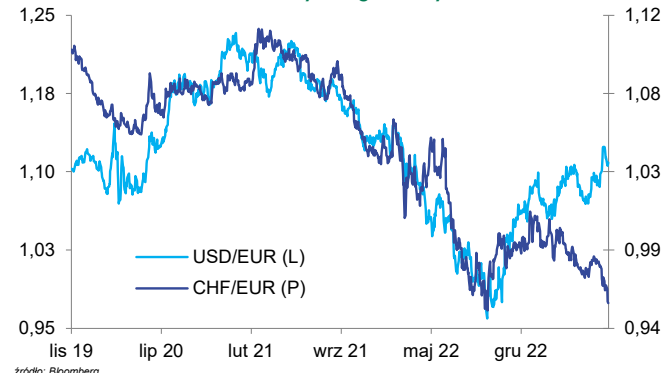
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



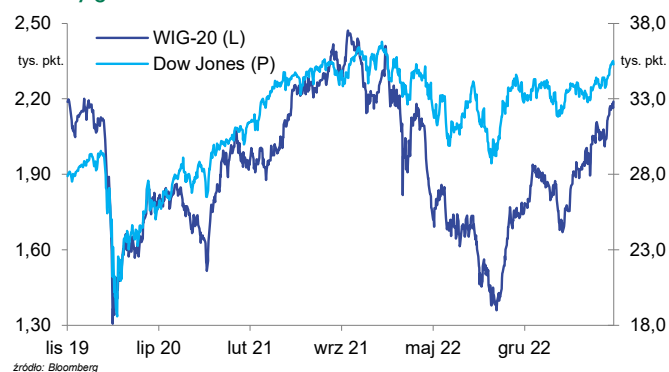
Notowania kursu złotego



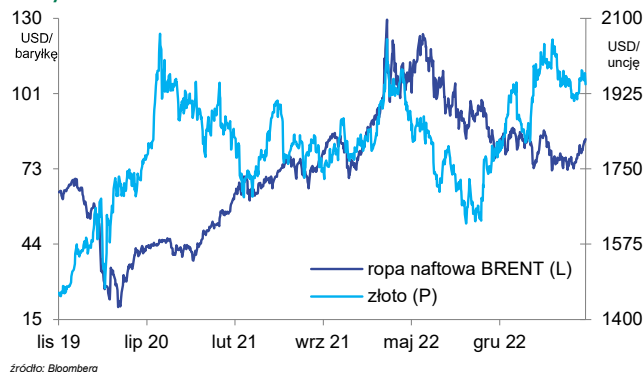
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe



Ceny surowców

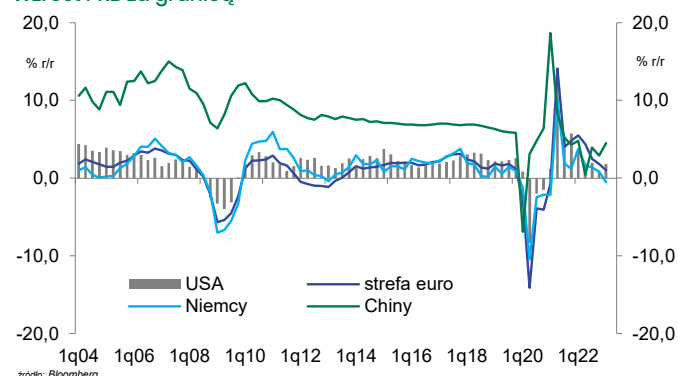


2023-07-31

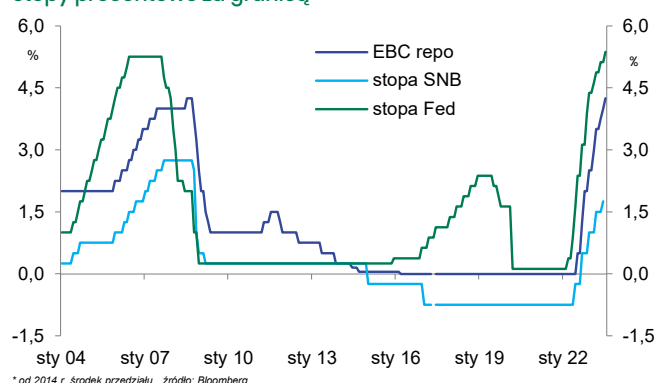
Klauzula poufności: BOŚ jawne

Sfera realna

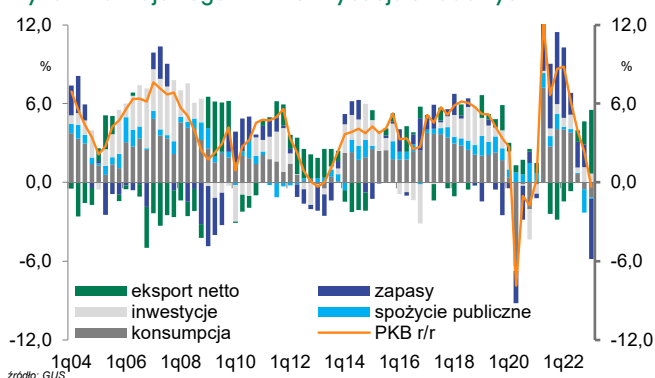
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



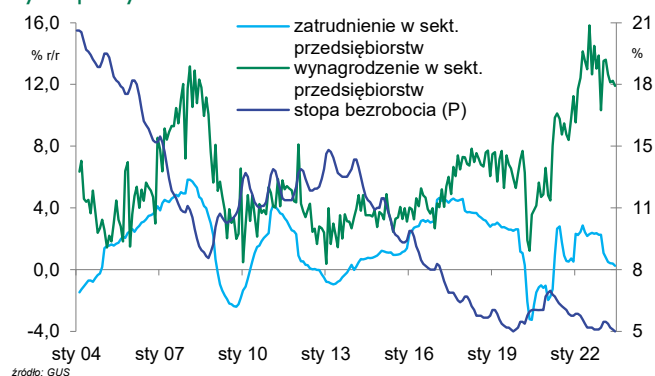
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



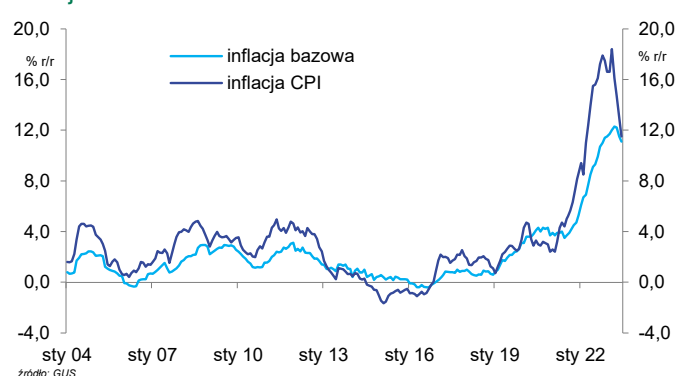
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



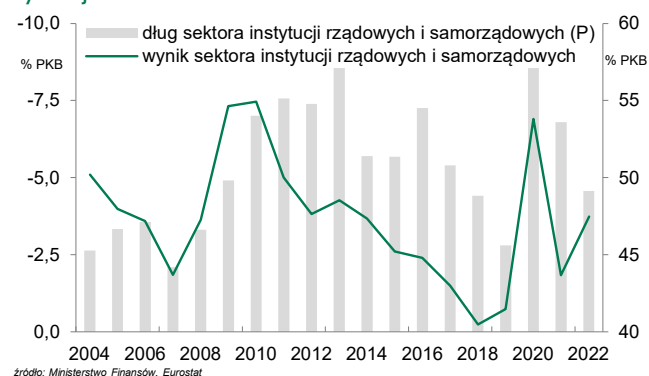
Rynek pracy



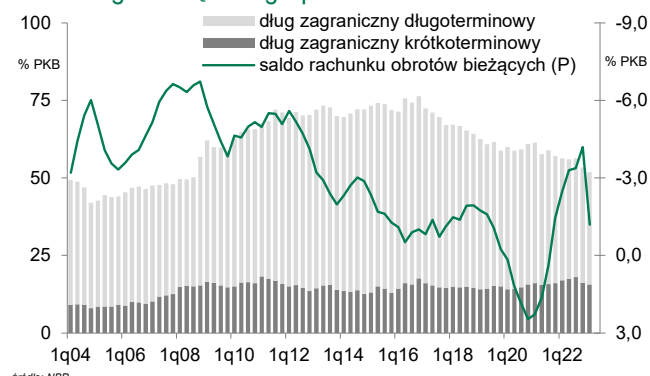
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



2023-07-31

Klauzula poufności: BOŚ jawne

Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.06.2023	21.07.2023	28.07.2023	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	%	6,90	6,76	6,72	6,80	6,75	6,40
Obligacje skarbowe 2L	%	5,75	5,34	5,41	5,45	5,50	5,50
Obligacje skarbowe 5L	%	5,62	5,26	5,33	5,35	5,45	5,45
Obligacje skarbowe 10L	%	5,75	5,94	5,47	5,50	5,45	5,45
PLN/EUR	PLN	4,45	4,45	4,43	4,50	4,55	4,55
PLN/USD	PLN	4,11	4,00	4,04	4,11	4,17	4,21
PLN/CHF	PLN	4,56	4,62	4,64	4,62	4,67	4,67
USD/EUR	USD	1,09	1,11	1,10	1,10	1,09	1,08
Stopa Fed	%	5,25	5,25	5,50	5,50	5,50	5,50
Stopa repo EBC	%	4,00	4,00	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	%	3,84	3,84	3,95	3,75	3,70	3,55
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,39	2,46	2,49	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 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.

2023-07-31

Klauzula poufności: BOŚ jawne