

KOMENTARZ TYGODNIOWY

26 czerwca 2023

Spadek wskaźników PMI w strefie euro pogorszył nastroje rynkowe. Słabe majowe dane z polskiej gospodarki.

- Przez większą część minionego tygodnia sytuacja na rynkach finansowych podlegała niewielkim wahaniom, przy braku publikacji istotnych danych.
- Ograniczony wpływ na sytuację rynkową miało śródkowe wystąpienie prezesa Fed J. Powella przed Komisją ds. Usług Finansowych Izby Reprezentantów, w którym zapowiedział, że okres potencjalnych podwyżek stóp procentowych będzie zapewne trwał do końca 2023 r. Ograniczenie inflacji będzie prawdopodobnie wymagać okresu wzrostu gospodarczego poniżej trendu i pewnego złagodzenia warunków na rynku pracy. W temacie polityki pieniężnej, także kolejne podwyżki stóp, m.in. Narodowego Banku Szwajcarii o 25 pkt. baz., czy Banku Anglii o 50 pkt. baz., nie zmieniły generalnych oczekiwań rynkowych co do restrykcyjnego nastawienia banków centralnych.
- Przy jastrzębim nastawieniu banków centralnych w gospodarkach rozwiniętych, w minionym tygodniu luzowanie polityki pieniężnej rozpoczął bank centralny Chin, obniżając koszt kredytu o ok. 10 pkt. baz. Obniżka stóp procentowych była reakcją na wyraźne pogorszenie aktywności gospodarczej w II kw. br. w Chinach, przy inflacji CPI kształtującej się blisko zera.
- Silniejszy wpływ na sytuację na globalnym rynku finansowym miała natomiast piątkowa publikacja czerwcowych indeksów koniunktury PMI w strefie euro. Po pierwszym od wielu miesięcy spadku indeksów przed miesiącem, dane czerwcowe miały zweryfikować tezę o trwałym odwróceniu wcześniejszego trendu wzrostowego. Skala spadku indeksów silnie przekroczyła oczekiwania rynkowe potwierdzając oczekiwania, że pomimo spadku ryzyka kryzysu energetycznego w kolejnych kwartałach aktywność gospodarcza w strefie euro będzie słaba. W czerwcu ponownie osłabiła się koniunktura w przemyśle (do 43,6 pkt.), przy dużo silniejszym (o 2,7 pkt. do 52,4 pkt.) spadku indeksu koniunktury w usługach. W efekcie indeks *composite* zbliżył się do poziomu 50,0 pkt. oddzielającego poprawę aktywności od jej pogorszenia. Na wyraźne pogorszenie koniunktury wskazuje także struktura danych (solidne spadki nowych zamówień, niższe wskaźniki zatrudnienia), jak również szeroki zasięg geograficzny tych spadków. Pozytywnym sygnałem opublikowanych danych są natomiast ponowne wyraźne spadki subindeksów cenowych, zarówno kosztów jak i cen własnych, zarówno w przemyśle jak i usługach.
- Piątkowa publikacja indeksów PMI silnie wsparła korektę rynkową po posiedzeniach banków centralnych z wcześniejszego tygodnia. Pod koniec tygodnia najsilniej indeksy akcji obniżyły się w Europie, co poskutkowało spadkiem indeksu MSCI EMU w skali tygodnia o 3,1%. Poluzowanie polityki w Chinach nie zdołało poprawić nastrojów w regionie, co obniżyło cen akcji rynków wschodzących o ok. 3,0%, przy najsilniejszych spadkach w krajach azjatyckich. W mniejszej skali, o 1,5%, obniżył się indeks akcji w USA.

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

- Publikacja wskaźników PMI odwróciła trend wzrostowy rentowności obligacji skarbowych w Europie, rentowności niemieckich 10-latek obniżyły się o ponad 10 pkt. baz. Minimalnie obniżyły się rentowności obligacji amerykańskich, natomiast słabsze dane ze strefy euro ograniczyły skalę aprecjacji euro, co przy słabych nastrojach wokół rynków wschodzących wspierających dolara (aprecjacja o 0,7% wobec koszyka walut) obniżyło kurs euro wobec dolara w kierunku 1,09 USD/EUR.
- Spadki rentowności obligacji w Europie wspierały niższe rentowności na polskim rynku, przy dodatkowym wsparciu kolejnych łagodnych wypowiedzi niektórych członków RPP (wskazujących na możliwość redukcji stóp w IV kw. br.) oraz publikacji słabszych od oczekiwań danych majowych ze sfery realnej polskiej gospodarki. Na dłuższym końcu krzywej rentowności spadły o ponad 20 pkt. baz. w kierunku 5,80%, a 2-latek o 7 pkt. baz. Kurs złotego kontynuował lekkie wzmocnienie o 0,8% w relacji do koszyka walut, do poniżej 4,45 PLN/EUR. Z kolei w ślad za tendencjami globalnymi, silnie na wartości (o 2,3%) stracił indeks WIG.
- W maju wszystkie główne wskaźniki aktywności krajowej gospodarki tj. [produkcja przemysłowa](#), [budowlano-montażowa](#) i [sprzedaż detaliczna](#) zaskoczyły negatywnie. Choć wskaźniki produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej poprawiły się względem kwietnia, to te zmiany wynikały wyłącznie z efektów kalendarzowych. W ujęciu zmian miesięcznych, oczyszczonych z sezonowości notowano dalsze spadki produkcji i sprzedaży detalicznej.
- W przypadku produkcji przemysłowej, przy utrzymaniu słabych wyników produkcji w działach o istotnym znaczeniu dla rynku krajowego, spadek wskaźnika ogółem determinowało dalsze osłabienie aktywności w działach o wyższym udziale produkcji na eksport. Biorąc pod uwagę słabnącą aktywność w globalnym przemyśle i handlu trudno oczekiwać poprawy aktywności w krótkim okresie. Choć zgodnie z założeniami, w maju odbicie inwestycji infrastrukturalnych sprzyjało wynikom produkcji budowlanej, to sporo słabsze wyniki produkcji w firmach specjalizujących się w produkcji budynków osłabiły wskaźnik ogółem. Póki co, majowe dane dot. sprzedaży detalicznej potwierdzają, że w II kw. nie ma co liczyć na silniejsze ożywienie konsumpcji prywatnej.
- Z drugiej strony majowe dane z [rynku pracy](#) wskazujące na stabilny wzrost zatrudnienia i wynagrodzeń oraz niskie bezrobocie potwierdzają prognozę silniejszego wzrostu PKB w II poł. roku dzięki poprawie konsumpcji w warunkach obniżającej się inflacji i wzrostu realnych dochodów gospodarstw domowych.
- W nadchodzącym tygodniu publikacja indeksu *flash* CPI za czerwiec powinna potwierdzić solidny trend spadkowy indeksu CPI (do ok. 11,5% r/r), choć kluczowe w tych danych będą wynikowe dane dot. inflacji bazowej weryfikujące tezę o ograniczonym spadku wskaźnika (po zaskakująco silnym spadku w maju).
- Dopiero pod koniec tygodnia publikowane będą także ważne informacje z gospodarki globalnej, przede wszystkim dane dot. indeksu inflacji PCE oraz wydatkach gospodarstw domowych w USA oraz czerwcowych wskaźników koniunktury w Chinach. Dane z USA wpłyną albo na wzmocnienie globalnego trendu hamowania aktywności gospodarczej, albo na wzmocnienie trendu narastającego zróżnicowania geograficznego w zakresie bieżącego cyklu koniunktury.

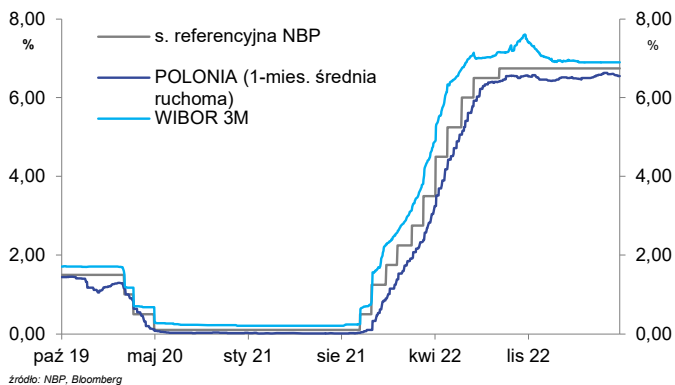
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

piątek 30 czerwca				okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł		cze	48,8 pkt.	49,0 pkt.	-
02:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – usługi		cze	54,5 pkt.	53,7 pkt.	-
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI (wst.)		cze	13,0% r/r	-	11,5% r/r
11:00	EMU	Inflacja HICP (wst.)		cze	5,9% r/r	5,6% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy (wst.)		cze	5,3% r/r	5,5% r/r	-
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych		maj	0,4% m/m	0,4% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych		maj	0,8% m/m	0,2% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE		maj	4,4% r/r	3,8% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik bazowy inflacji PCE		maj	4,7% r/r	4,7% r/r	-
poniedziałek 3 lipca				okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł		cze	50,9 pkt.	50,0 pkt.	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł		cze	47,0 pkt.	-	46,0 pkt.
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł		cze	46,9 pkt.	47,0 pkt.	-

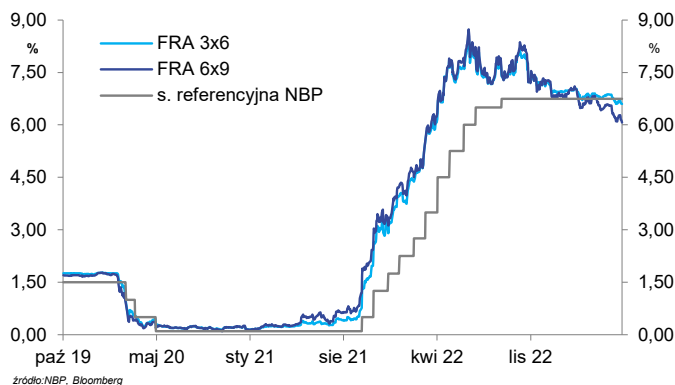
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

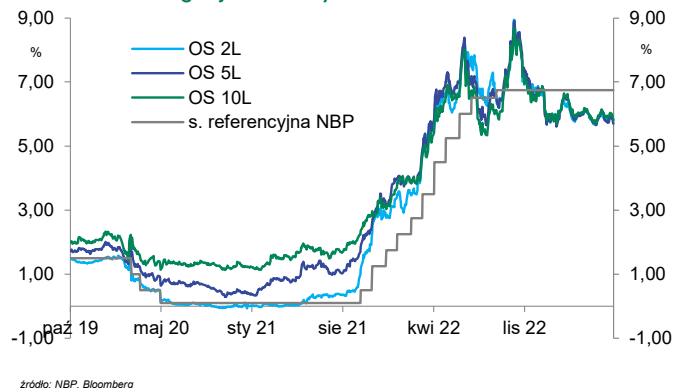
Krajowe stopy procentowe



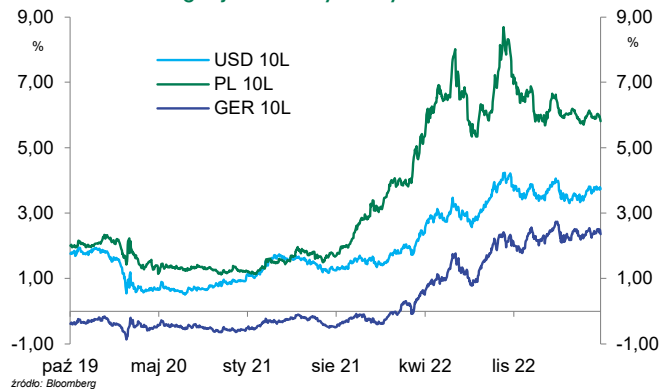
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



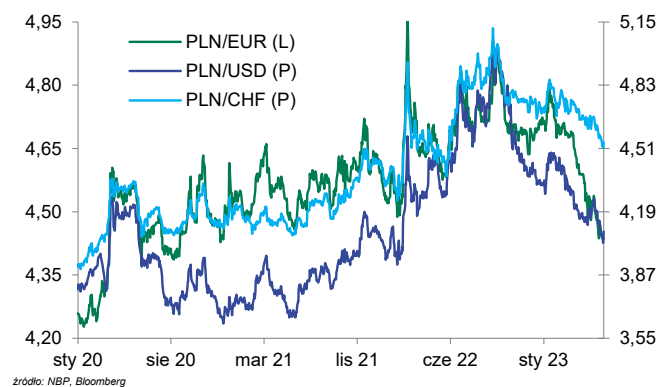
Rentowności obligacji skarbowych – Polska



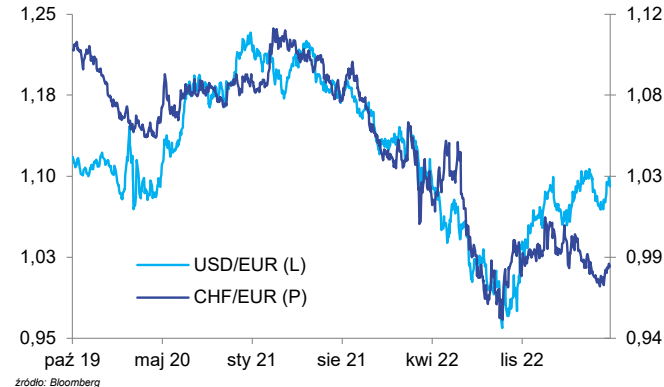
Rentowności obligacji skarbowych – rynki bazowe i Polska



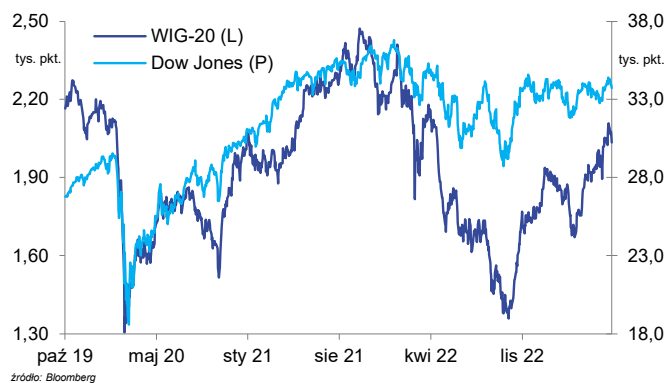
Notowania kursu złotego



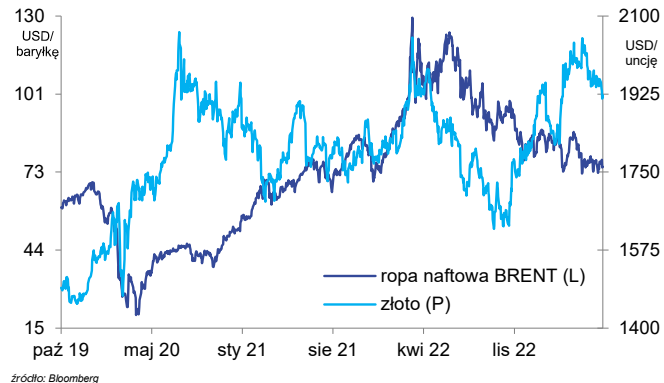
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

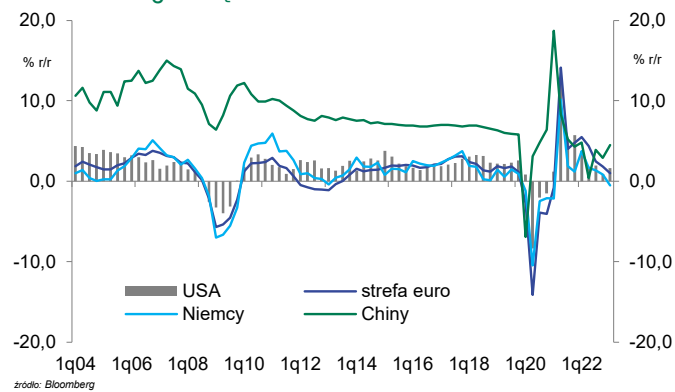


Ceny surowców

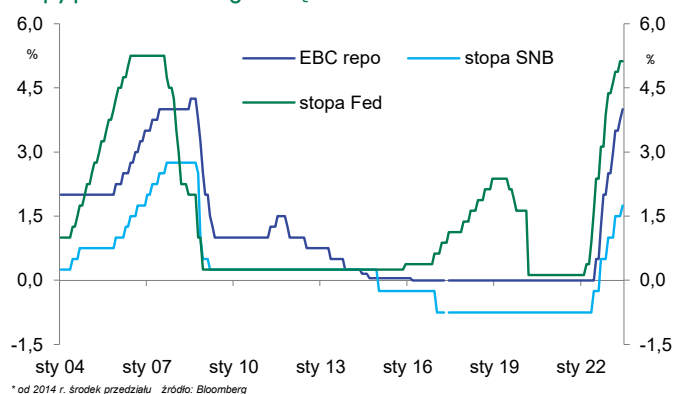


Sfera realna

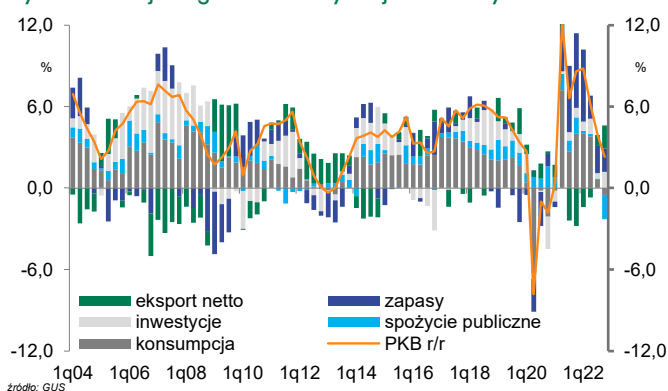
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



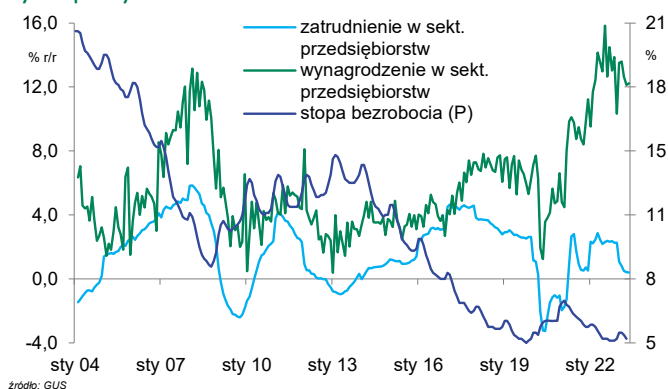
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



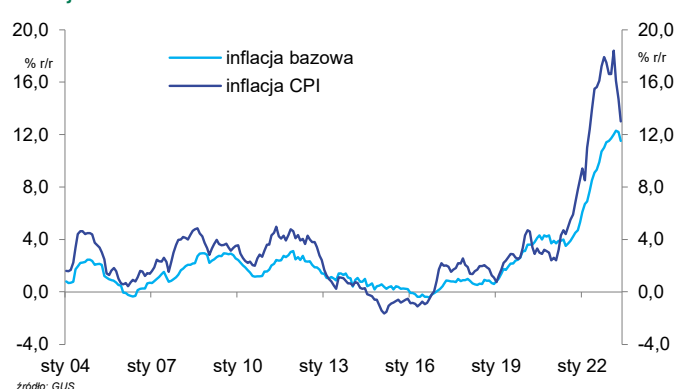
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



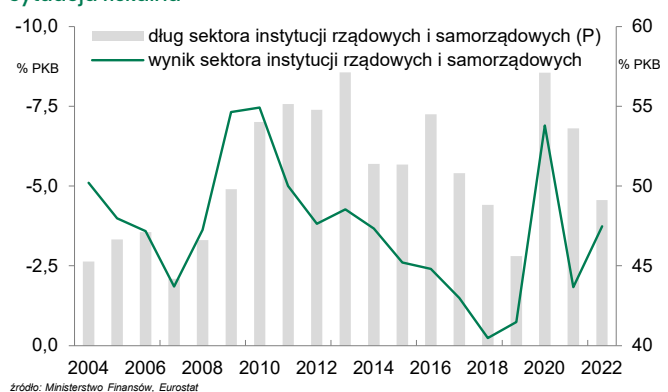
Rynek pracy



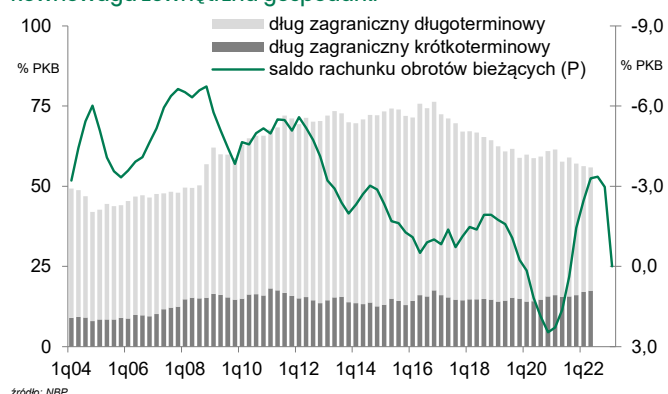
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.05.2023	16.06.2023	23.06.2023	31.07.2023	31.08.2023	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	%	5,88	5,89	5,82	5,90	5,90	5,85
Obligacje skarbowe 5L	%	5,93	5,92	5,69	5,90	5,85	5,80
Obligacje skarbowe 10L	%	6,01	5,94	5,81	5,90	5,85	5,80
PLN/EUR	PLN	4,54	4,46	4,44	4,50	4,55	4,55
PLN/USD	PLN	4,26	4,07	4,09	4,14	4,19	4,19
PLN/CHF	PLN	4,67	4,57	4,54	4,62	4,67	4,67
USD/EUR	USD	1,07	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09
Stopa Fed	%	5,25	5,25	5,25	5,50	5,50	5,50
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	5,60	5,60	5,60
Stopa repo EBC	%	3,75	4,00	4,00	4,25	4,25	4,25
EURIBOR 3M	%	-	-	-	3,80	3,80	3,80
SARON	%	-	-	-	1,75	1,75	2,00
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,64	3,76	3,74	3,70	3,65	3,60
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,28	2,47	2,35	2,30	2,25	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.