

# KOMENTARZ TYGODNIOWY

8 sierpnia 2022

## Dane z rynku pracy USA wzmocniły oczekiwania na zaostrzenie polityki pieniężnej i osłabiły nastroje.

- Przez większą część minionego tygodnia, do publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy, utrzymywały się pozytywne nastroje wspierane oczekiwaniami na mniej „jastrzębią” politykę pieniężną głównych banków centralnych. Tym samym kolejny tydzień z rządu utrzymywały się wzrosty cen aktywów o wyższym profilu ryzyka i niskie poziomy rentowności obligacji skarbowych.
- W ograniczonym stopniu na te oczekiwania wpływały wypowiedzi członków FOMC, które bynajmniej nie potwierdzały „gołębiego” zwrotu Fed. Dopiero piątkowa publikacja danych poskutkowała ponownym wzrostem oczekiwań na zacieśnienie polityki pieniężnej w USA. W lipcu skala wzrostu liczby nowych miejsc pracy wyniosła aż 528 tys. ponad dwukrotnie przekraczając rynkowe prognozy 250 tys. W lipcu stopa bezrobocia obniżyła się do 3,5%, lekko prognozy rynkowe przekroczyła także dynamika wynagrodzeń rosnąc do 5,2% r/r. W tle tych danych pozostały także publikacje solidnych danych dot. wskaźników koniunktury ISM – mniejszego spadku indeksu dla przemysłu (52,8 pkt.) oraz nieoczekiwanego wzrostu wskaźnika usług (56,7 pkt.)
- Te dane poskutkowały wyraźnym wzrostem oczekiwań dot. skali podwyżek stóp procentowych w USA. Po skokowym wzroście rentowności obligacji skarbowych w ostatnich godzinach handlu w piątek, w skali tygodnia rentowności papierów w USA wzrosły o 18 pkt. baz. w przypadku 10-latek i aż 34 pkt. baz. w przypadku obligacji 2-letnich. Silnie wzrosły także rentowności papierów niemieckich, odpowiednio o 14 pkt. baz. i 18 pkt. baz.
- Opublikowane dane ograniczyły także zwwyżki cen akcji na rynku globalnym (dotychczas dominowały pozytywne nastroje na rynkach akcji wraz z ograniczeniem oczekiwań skali zaostrzenia polityki pieniężnej). Globalny indeks giełdowy MSCI wzrósł nieznacznie o 0,4%, przy nieco wyższej skali wzrostu cen akcji w USA i niższej w strefie euro. Nieco silniej o 0,9% wzrósł indeks MSCI dla rynków wschodzących, pomimo utrzymującego się słabego napływu kapitału zagranicznego na te rynki.
- Te dane ponownie wzmocniły silniej dolara, który w ujęciu do koszyka walut zyskał 0,6%. Jednocześnie przy deprecjacji euro (o 0,4%) kurs euro wobec dolara na koniec tygodnia obniżył się poniżej 1,02 USD/EUR, przy ponownym nasileniu skali oczekiwanego dysparytetu stóp procentowych.
- W przypadku strefy euro miniony tydzień nie przyniósł żadnych pozytywnych informacji, które mogłyby wzmocnić notowania wspólnej waluty. Choć wyniki produkcji przemysłowej w Niemczech zaskoczyły lekko *in plus* (+0,4% m/m), to już wartość zamówień w przemyśle kolejny miesiąc obniżyła się (-0,4% m/m). Przy utrzymującym się niższym eksporcie gazu z Rosji (przesył Nordstream 1 na poziomie 20% maksymalnej przepustowości) nie ustają także obawy o skalę spowolnienia aktywności z tytułu kryzysu surowców energetycznych.

Departament Rynków  
Finansowych i Analiz  
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

- Miniony tydzień nie przyniósł także pozytywnych informacji dot. perspektyw gospodarczych Chin. Indeksy koniunktury dla usług w lipcu wzrosły wciąż jako pochodna znoszenia restrykcji epidemicznych, spadły natomiast silnie indeksy koniunktury dla przemysłu (w okolice lub poniżej 50 pkt.). Jako pozytywny sygnał można uznać solidny wzrost lipcowego eksportu z Chin, niemniej wciąż słabe dane dot. importu potwierdzają nienajlepsze perspektywy wzrostu popytu krajowego.
- W zeszłym tygodniu rynki finansowe w ograniczonym stopniu reagowały na pogorszenie sytuacji geopolitycznej na Pacyfiku tj. wizytę spikerki Kongresu USA N. Pelosi na Tajwanie i – w reakcji na tę wizytę – ćwiczenia wojskowe Chin w pobliżu wyspy, jak również zaostrzenie retoryki ze strony chińskich władz. Z kolei na froncie wojny Ukraina – Rosja militarnie ostatnie tygodnie nie przyniosły przełomowych informacji, natomiast pozytywne jest udane wypłynięcie z Ukrainy statków ze zbożem. Prawdopodobnie oczekiwania na częściowe odblokowanie handlu Ukrainy przełożyło się na solidne spadki indeksów cen surowców żywnościowych wg FAO (dane publikowane w ubiegłym tygodniu).
- Rynek krajowy w minionym tygodniu w ograniczonym stopniu reagował na sytuację globalną. Wciąż silniej na krajowe aktywa wpływała korekta oczekiwań dot. skali zaostrzenia polityki pieniężnej RPP w reakcji na publikowane w tygodniach wcześniejszych dane wskazujące na silniejsze hamowanie gospodarki oraz wyhamowanie skokowych wzrostów inflacji CPI. W efekcie w minionym tygodniu stawki FRA obniżyły się o kolejne 20 – 30 pkt. baz. Pomimo wzrostów na rynkach bazowych, obniżyły się rentowności krajowych SPW (4 pkt. baz. obligacji 10-letnich oraz 12 pkt. baz. 2-latek). Indeks WIG obniżył się w skali tygodnia o 2,1%, z kolei kurs złotego lekko zyskał na wartości (0,4% w reakcji do koszyka walut). Kurs złotego obniżył się na koniec tygodnia w kierunku 4,70 PLN/EUR, 4,61 PLN/USD oraz 4,80 PLN/CHF.
- W nadchodzącym tygodniu kluczowe dla inwestorów będą publikacje danych z USA dot. inflacji CPI w lipcu oraz wstępny szacunek wskaźnika oczekiwań inflacyjnych konsumentów (dane Uniwersytetu Michigan). Ubiegłotygodniowe dane z rynku pracy wzmocniły oczekiwania na kolejną podwyżkę stóp Fed rządu 75 pkt. baz. i dane inflacyjne będą weryfikacją tych prognoz.
- Na piątek zaplanowana jest publikacja ostatecznego szacunku GUS inflacji lipcowej, niemniej po szacunku *flash* ta publikacja dostarczy już tylko bardziej szczegółowych informacji dot. struktury inflacji bazowej.

## Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

<b>środa 10 sierpnia</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
03:30	CHN	Inflacja CPI, lipiec	2,5% r/r	2,9% r/r	-
14:30	US	Inflacja CPI, lipiec	9,1% r/r	8,8% r/r	-
14:30	US	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy, lipiec	5,9% r/r	6,1% r/r	-
<b>czwartek 11 sierpnia</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 6.08	260 tys.	265 tys.	-
<b>piątek 12 sierpnia</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
10:00	PL	<b>Inflacja CPI, lipiec (ost.)</b>	<b>15,5% r/r (wst.)</b>	-	<b>15,5% r/r</b>
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, sierpień (wst.)	51,5 pkt.	52,0 pkt.	-
<b>poniedziałek 15 sierpnia</b>			<b>poprzednie dane</b>	<b>prognoza rynkowa*</b>	<b>prognoza BOŚ</b>
02:00	CHN	Produkcja przemysłowa, lipiec	3,9% r/r	4,5% r/r	-
02:00	CHN	Sprzedaż detaliczna, lipiec	3,1% r/r	5,0% r/r	-
02:00	CHN	Inwestycje, styczeń-lipiec	6,1% r/r	6,2 r/r	-

\* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

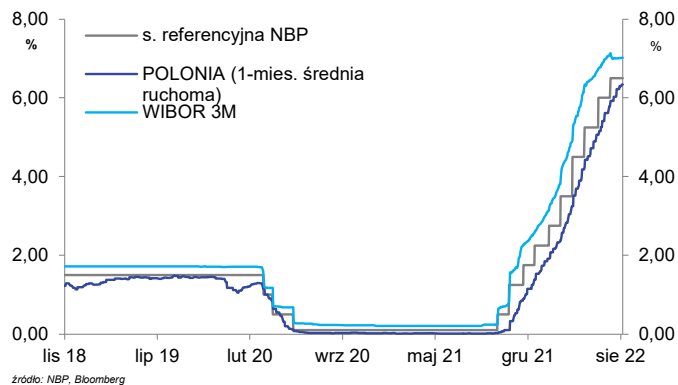
## Miesięczny kalendarz publikacji danych

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Inflacja CPI (wst.)	PL	lipiec	29.07	15,5% r/r	15,5% r/r	
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	lipiec	1.08	44,4 pkt.	42,1 pkt.	
Saldo na rachunku obrotów bieżących	PL	maj	12.08	-1909 mln EUR		-2224 mln EUR
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	lipiec	12.08	15,5% r/r (wst.)		15,5% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	lipiec	16.08	9,1% r/r		9,1% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	lipiec	19.08	2,2% r/r		2,1% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	lipiec	19.08	13,0% r/r		13,6% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	lipiec	19.08	10,4% r/r		7,8% r/r
Wskaźnik PPI	PL	lipiec	19.08	25,6% r/r		25,7% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	lipiec	22.08	3,2% r/r		3,0% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	lipiec	22.08	5,9% r/r		9,0% r/r
Stopa bezrobocia	PL	lipiec	24.08	4,9%		4,9%
PKB (wst.)	PL	II kw.	31.08	8,5% r/r		6,0% r/r

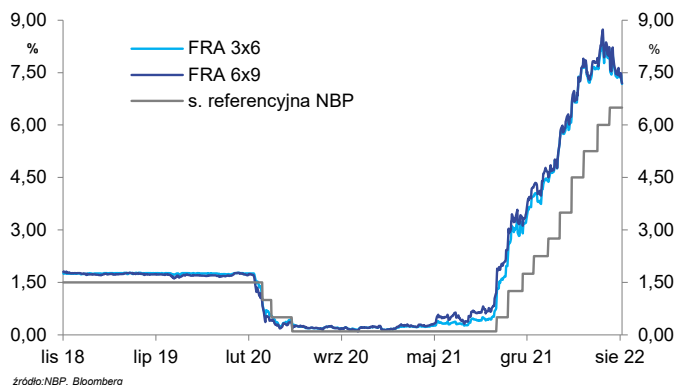
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI – przemysł	CHN	lipiec	1.08	51,7 pkt.	50,4 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	lipiec	1.08	53,0 pkt.	52,8 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	lipiec	3.08	55,3 pkt.	56,7 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi	CHN	lipiec	3.08	54,5 pkt.	55,5 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	lipiec	5.08	372 tys.	528 tys.	
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	sierpień	23.08	49,8 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	sierpień	23.08	50,6 pkt.		-
Wskaźnik inflacji PCE	US	lipiec	26.08	6,8% r/r		-
Wskaźnik inflacji HICP	EMU	sierpień	31.08	8,9% r/r		-

## Rynki finansowe

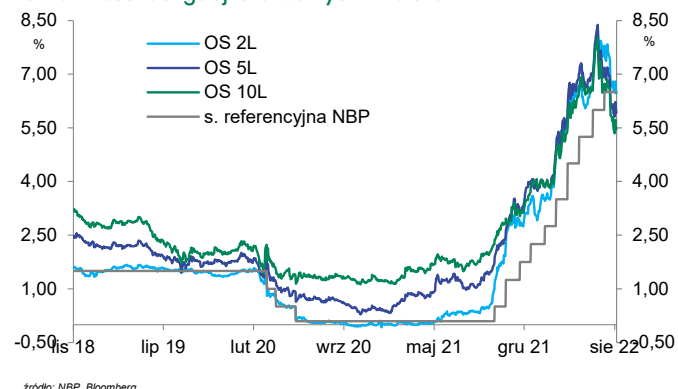
### Krajowe stopy procentowe



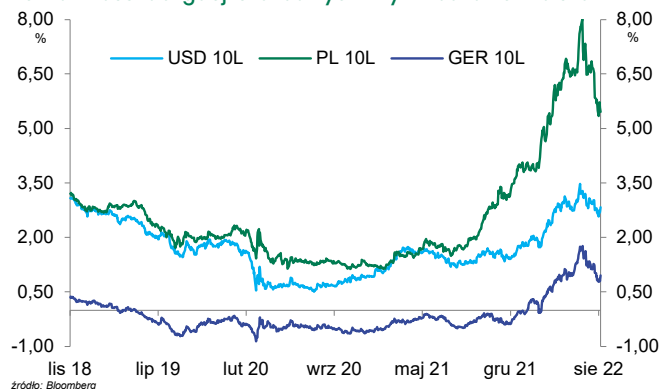
### Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



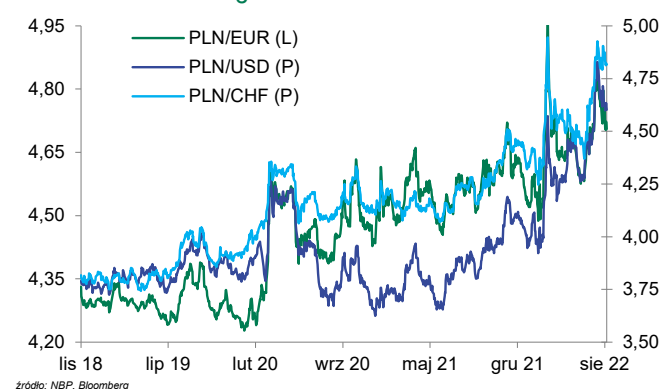
### Rentowności obligacji skarbowych - Polska



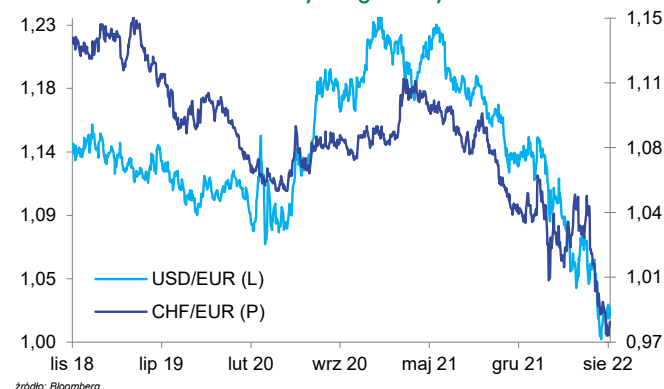
### Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



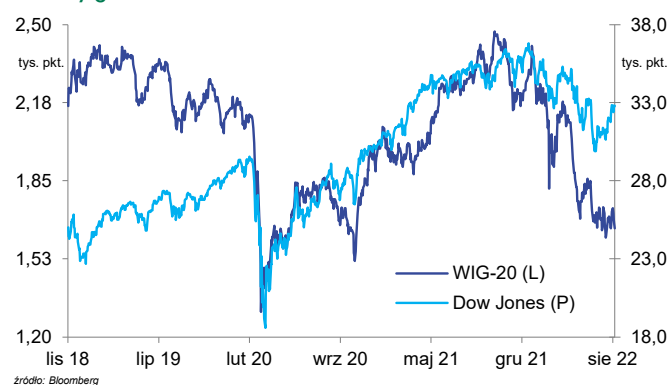
### Notowania kursu złotego



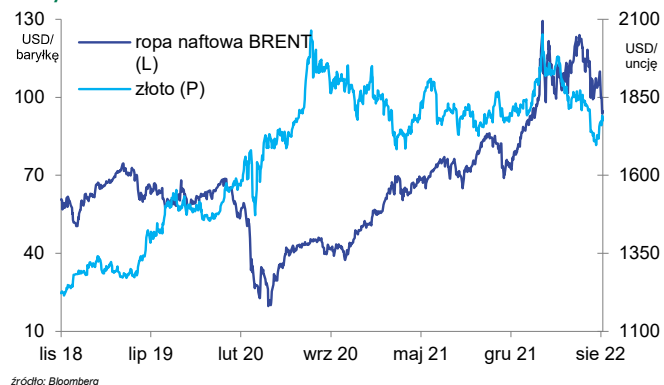
### Notowania kursów walut na rynku globalnym



### Indeksy giełdowe

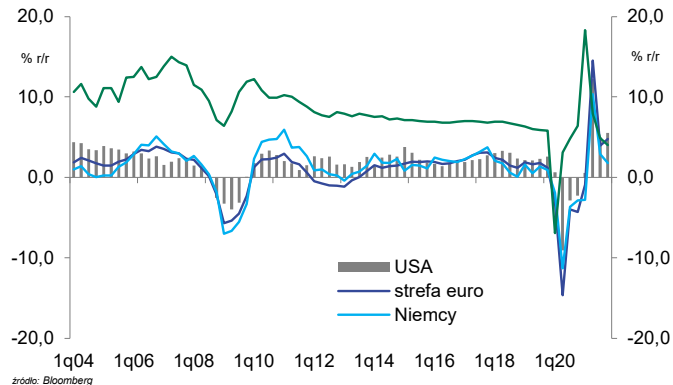


### Ceny surowców

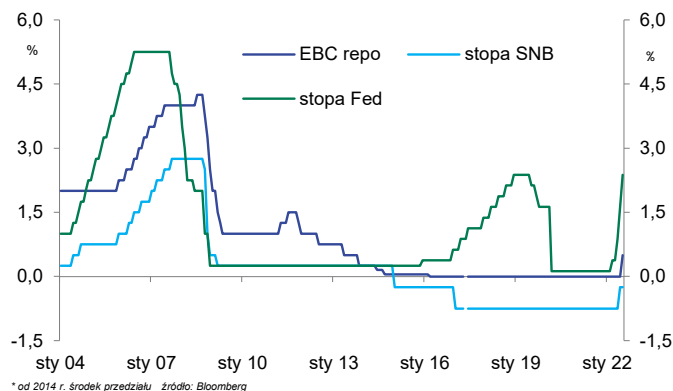


## Sfera realna

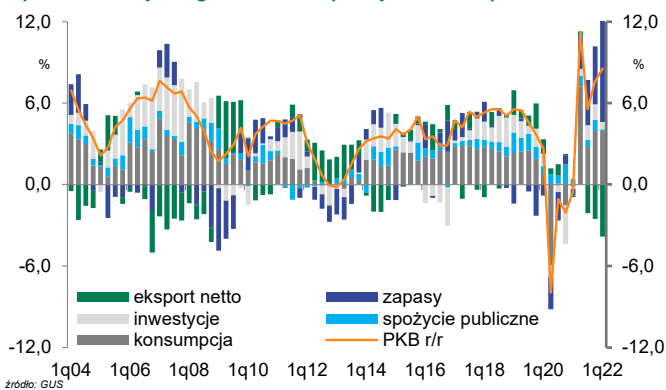
### Wzrost PKB za granicą



### Stopy procentowe za granicą



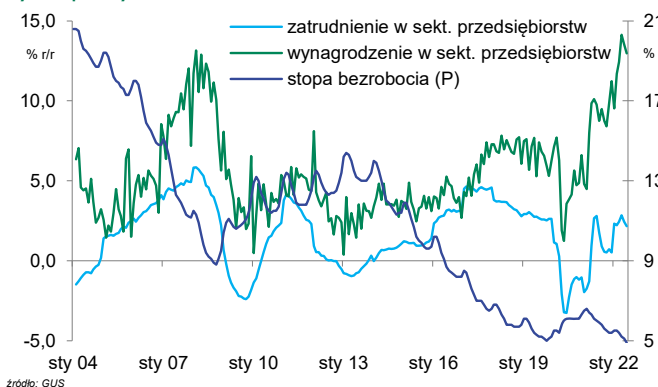
### Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



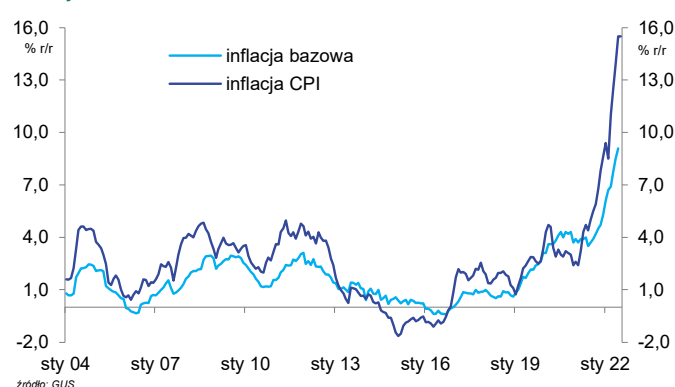
### Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



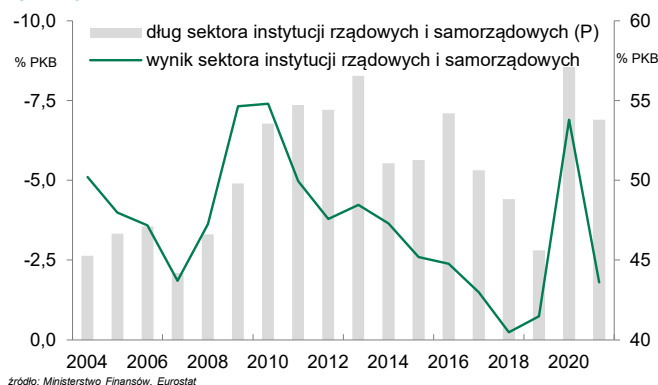
### Rynek pracy



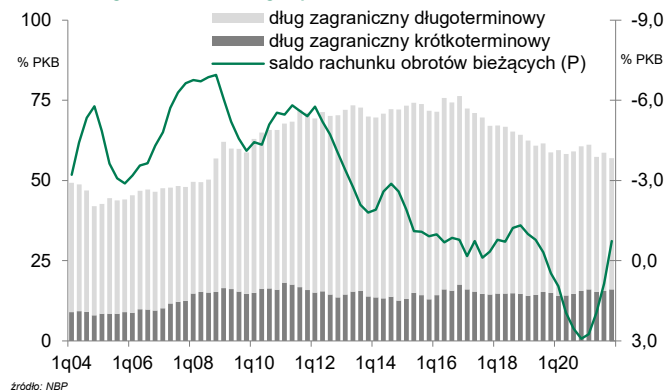
### Inflacja



### Sytuacja fiskalna



### Równowaga zewnętrzna gospodarki



## Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.07.2022	29.07.2022	05.08.2022	31.08.2022	30.09.2022	31.12.2022
Stopa lombardowa NBP	%	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00
Stopa referencyjna NBP	%	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50
Stopa depozytowa NBP	%	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
WIBOR 3M	%	7,01	7,01	7,02	6,95	6,80	6,70
Obligacje skarbowe 2L	%	6,57	6,57	6,45	6,60	6,60	6,50
Obligacje skarbowe 5L	%	5,91	5,91	5,91	6,10	6,10	6,00
Obligacje skarbowe 10L	%	5,49	5,49	5,46	5,60	5,60	5,60
PLN/EUR	PLN	4,74	4,74	4,71	4,70	4,70	4,60
PLN/USD	PLN	4,64	4,64	4,60	4,61	4,59	4,42
PLN/CHF	PLN	4,87	4,87	4,82	4,78	4,77	4,63
USD/EUR	USD	1,02	1,02	1,02	1,02	1,03	1,04
Stopa Fed	%	2,50	2,50	2,50	2,50	3,00	3,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	2,65	3,10	3,35
Stopa repo EBC	%	0,50	0,50	0,50	0,50	1,00	1,25
EURIBOR 3M	%	-	-	-	0,40	0,95	1,30
SARON	%	-	-	-	-0,15	0,05	0,30
Obligacje skarbowe USD 10L	%	2,65	2,65	2,83	2,90	2,80	2,50
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,81	0,81	0,95	1,00	1,00	1,00

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 wpacony w całości.