

KOMENTARZ TYGODNIOWY

4 lipca 2022

Publikacje słabszych danych zatrzymały poprawę nastrojów globalnych. Oczekiwanie na czwartkową decyzję RPP.

- W minionym tygodniu nastroje rynkowe pogorszyły się, tym samym nie utrzymała się poprawa z poprzedniego tygodnia. Publikacje słabszych od oczekiwań danych ze sfery realnej (gł. USA) wpłynęły na wzrost globalnej awersji do ryzyka, a obawy przed silniejszym spowolnieniem gospodarczym, oddziaływały na rynki silniej niż ryzyko inflacyjne.
- W tych warunkach globalny indeks giełdowy MSCI obniżył się w skali tygodnia o 2,0%, w tym w USA o 2,4% i w strefie euro o 2,0%. Nieznacznie mniej stały rynki wschodzące, ze spadkiem indeksu o 1,4%.
- Po tym jak w tygodniu wcześniejszym silnie obniżyły się indeksy koniunktury PMI w strefie euro, tak w zeszłym tygodniu negatywnie zaskoczyła publikacja danych dot. indeksu ISM w amerykańskim przemyśle. Wskaźnik koniunktury obniżył się do 53,0 pkt. z 56,1, wyraźnie poniżej oczekiwań rynkowych. Co więcej, dane z minionego tygodnia potwierdziły także sygnały spowolnienia konsumpcji prywatnej w USA. Ostateczny szacunek wzrostu PKB w I kw. co prawda nie odbiegał istotnie od wstępnych obliczeń, ale już jego struktura zmieniła się wyraźnie, wskazując właśnie na znacząco wolniejsze tempo wzrostu konsumpcji prywatnej. Te dane, w połączeniu z publikacją słabszych wyników majowych wydatków konsumentów, potwierdzają, że tempo wzrostu konsumpcji prywatnej w I poł. 2022 r. słabnie (w warunkach rosnącej inflacji).
- Pogorszenie perspektyw wzrostowych, ale także ograniczenie obaw przed inflacją po publikacji majowego deflatora PCE w USA (spadek indeksu bazowego do 4,7% r/r, nieznacznie poniżej oczekiwań rynkowych), pchnęły także solidnie w dół rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych. Rentowności obligacji skarbowych w USA obniżyły się o ok. 20 pkt. baz. jeszcze silniej oddalając się od wcześniejszych lokalnych maksimów z I poł. czerwca. Spadkom rentowności pomagało zapewne utrzymanie się niższych niż I poł. czerwca cen ropy naftowej (110 – 115 USD/ baryłkę ropy BRENT).
- W podobnej skali obniżyły się rentowności papierów niemieckich – być może w części ten efekt wspierała publikacja wstępnego szacunku czerwcowej inflacji w Niemczech (wyraźny spadek do 8,2% r/r). Ten spadek wynikał jednak wyłącznie z okresowych efektów działań polityki gospodarczej (ograniczenie wzrostu cen paliw, promocje cenowe na usługi transportu publicznego), stąd nie sądzimy, aby silnie zmieniły perspektywy polityki EBC w nadchodzących tygodniach.
- Wzrost globalnej awersji do ryzyka cały czas sprzyjał notowaniom dolara, który wzmacnił się o 0,6% w ujęciu do koszyka walut. Utrzymujące się wyższe ryzyka dla Europy osłabiały wspólną walutę (0,5% w ujęciu do koszyka walut). W efekcie kurs euro wobec dolara ponownie obniżył się w kierunku 1,04 USD/EUR.

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

- Jako pozytywny sygnał z minionego tygodnia można jedynie wskazać publikacje wskaźników koniunktury PMI za czerwiec z Chin. Wraz ze znośnieniem restrykcji epidemicznych te indeksy solidnie wzrosły, przekraczając nieco prognozy rynkowe.
- Na ceny aktywów krajowych wpływały czynniki globalne, ale silniej niż zazwyczaj uwaga skupiła się na publikacji danych krajowych. Zgodnie z szacunkiem *flash*, [inflacja CPI w czerwcu](#) wzrosła do 15,6% r/r, kształtując się bardzo blisko oczekiwań. Te dane, łącznie z notowanymi spadkami cen ropy naftowej (i tym samym paliw), wspierają oczekiwania, że szczyt inflacji ukształtuje się blisko tych poziomów. Jednocześnie sporo uwagi inwestorów przykuły czerwcowe dane dot. wskaźnika PMI dla krajowego przemysłu. O ile powszechnie oczekiwano dalszego jego spadku, to skokowe osłabienie do 44,4 pkt. wzmożyło obawy dot. skali spowolnienia gospodarczego. Tym samym kombinacja krajowych danych wpisała się w trend globalny tj. pewnych szans na ograniczenie wzrostu inflacji oraz oczekiwań na spowolnienie aktywności. W tych warunkach w zeszłym tygodniu ponownie silnie obniżyły się rentowności obligacji skarbowych. Rentowności papierów na dłuższym końcu krzywej spadły o blisko 50 pkt. baz., poniżej 6,50%. Rentowności 2-latek obniżyły się jedynie o 10 pkt. baz. co skutkowało silnym odwróceniem krzywej dochodowości. Solidnie obniżyły się także stawki kontraktów FRA dla dłuższych terminów, przy rosnących wyzwaniach dla scenariusza dalszych silnych podwyżek stóp NBP.
- Na rynku walutowym utrzymywał się słabszy kurs złotego (deprecjacja o 0,6% w ujęciu do koszyka walut) w warunkach wzrostu globalnej awersji do ryzyka. Kurs euro wobec euro utrzymał się powyżej 4,70 PLN/EUR, a wobec dolara wrósł do ponad 4,50 PLN/USD. Przy wzmocnieniu franka szwajcarskiego (spadek kursu franka wobec euro do 1,00 CHF/EUR) kurs złotego wobec szwajcarskiej waluty także przekroczył poziom 4,70 PLN/CHF.
- Dla rynku krajowego kluczowym wydarzeniem bieżącego tygodnia będzie czwartkowe posiedzenie RPP. Oczekujemy, że Rada podwyższy stopy procentowe o 50 pkt. baz. do 6,50 dla stopy referencyjnej. Prognozowana przez nas niższa niż w miesiącach minionych skala podwyżki stóp wynika z kolejnych sygnałów hamowania koniunktury krajowej gospodarki. Jednocześnie przyznajemy, że ryzyko wyższej skali podwyżki (rzędu 75 pkt. baz.) jest bardzo wysokie, niewiele niższe niż 50%.
- Dla inwestorów globalnych najistotniejsze będą z kolei kolejne publikacje danych ze sfery realnej, w szczególności z rynku pracy USA, indeks ISM koniunktury w amerykańskim sektorze usług oraz dane z niemieckiego przemysłu.
- W kolejnych tygodniach zapewne utrzyma się podwyższona zmienność cen aktywów, w warunkach zmieniającej się oceny bilansu ryzyka dla gospodarki pomiędzy skalą spowolnienia aktywności a utrwaleniem się podwyższonej inflacji.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (7 lipca)**

Oczekujemy, że podczas czwartkowego posiedzenia Rada podwyższy stopy procentowe o 50 pkt. baz., w tym stopę referencyjną NBP do 6,50%. Jako bardzo wysokie oceniamy ryzyko wyższej podwyżki (rzędu 75 pkt. baz.)

Z analizy dotychczasowej funkcji reakcji RPP opartą o skalę wzrostu bieżącego wskaźnika inflacji, wynika, że wzrost indeksu o 1,7 pkt. proc. powinien skłonić Radę do podwyżki stóp o 75 pkt. baz. Na tę funkcję reakcji silniej niż dotychczas mogą jednak wpływać publikacje danych ze sfery realnej. Publikacje majowych danych (w tym stabilizacja danych z rynku pracy), słabsze dane z gospodarki globalnej, a przede wszystkim publikacja czerwcowego indeksu PMI, w naszej ocenie, może przeważać szalę na korzyść nieco mniejszej podwyżki stóp. Sądzymy także, że prognozy krótkoterminowe mogą wesprzeć nasze oczekiwania bliskiego szczytu inflacji CPI, co także pozwoli Radzie na osłabienie dotychczasowego tempa podwyżek stóp. Widzimy natomiast duże ryzyko większej skali podwyżki w warunkach: - skokowego wzrostu czerwcowego wskaźnika inflacji, - dalszego solidnego wzrostu czerwcowej inflacji bazowej (wynikowe szacunki na podstawie danych *flash*), - notowanego w czerwcu zaostżenia retoryki głównych banków centralnych, - osłabienia kursu złotego.

Zwyczajowo dzień po posiedzeniu odbywała się konferencja prezesa NBP. Najważniejszym tematem konferencji lipcowej będzie zapewne kwestia zakończenia bieżącego cyklu podwyżek stóp procentowych.

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 5 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi, czerwiec	41,4 pkt.	49,0 pkt.	-
09:55	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi, czerwiec (ost.)	52,4 pkt. (wst.)	52,4 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi, czerwiec (ost.)	52,8 pkt. (wst.)	52,8 pkt.	-
środa 6 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle, maj	-2,7% m/m	-1,0% m/m	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna, maj	-1,3% m/m	0,5% m/m	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi, czerwiec	55,9 pkt.	54,5 pkt.	-
20:00	US	Publikacja stenogramów z posiedzenia czerwcowego FOMC	-	-	-
czwartek 7 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Produkcja przemysłowa, maj	0,7% m/m	-0,2% m/m	-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 02.07	231 tys.	230 tys.	-
-	PL	Decyzja RPP ws. poziomu stóp procentowych NBP	6,00%	6,75%	6,50%
piątek 8 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Zmiana zatrudnienia, czerwiec	390 tys.	270 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia, czerwiec	3,6%	3,6%	-
14:30	US	Zmiana godzinowych wynagrodzeń, czerwiec	5,2% r/r	5,1% r/r	-
15:00	PL	Konferencja prasowa prezesa NBP po posiedzeniu RPP	-	-	-
sobota 9 lipca			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
3:30	CHN	Inflacja CPI, czerwiec	2,1% r/r	2,5% r/r	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

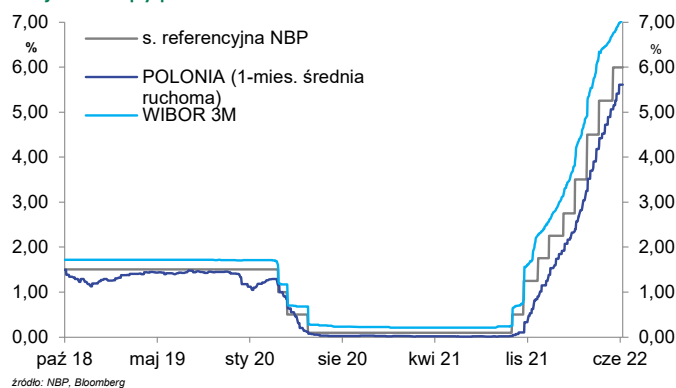
Miesięczny kalendarz publikacji danych

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	czerwiec	1.07	52,4 pkt.	44,4 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	lipiec	7.07	6,00%		6,50%
Saldo na rachunku obrotów bieżących	PL	maj	14.07	-3924 mln EUR		-3652 mln EUR
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	czerwiec	15.07	13,9% r/r		15,6% r/r
Wskaźnik inflacji bazowej CPI	PL	czerwiec	18.07	8,5% r/r		9,3% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	czerwiec	20.07	2,4% r/r		2,4% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	czerwiec	20.07	13,5% r/r		13,5% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	czerwiec	20.07	15,0% r/r		12,4% r/r
Wskaźnik PPI	PL	czerwiec	20.07	24,7% r/r		25,8% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	czerwiec	21.07	8,2% r/r		5,8% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	czerwiec	21.07	13,0% r/r		10,8% r/r
Stopa bezrobocia	PL	czerwiec	25.07	5,1%		5,0%
Inflacja CPI (wst.)	PL	lipiec	29.07	15,6% r/r		-

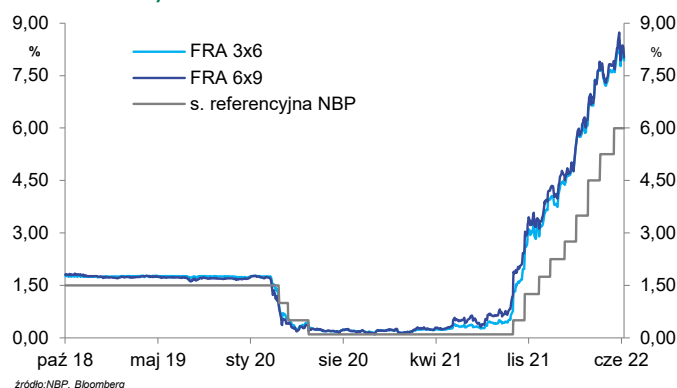
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI – przemysł	CHN	czerwiec	1.07	48,1 pkt.	48,1 pkt.	
Wskaźnik inflacji HICP	EMU	czerwiec	1.07	8,1% r/r	8,6% r/r	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	czerwiec	1.07	56,1 pkt.	53,0 pkt.	
Indeks koniunktury PMI – usługi	CHN	czerwiec	6.07	41,4 pkt.		49,0 pkt.
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	czerwiec	6.07	55,9 pkt.		54,5 pkt.
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	czerwiec	8.07	390 tys.		270 tys.
Wskaźnik inflacji CPI	US	czerwiec	13.07	8,6% r/r		-
Wzrost PKB	CHN	II kw.	15.07	4,8% r/r		0,3% r/r
Posiedzenie EBC	EMU	lipiec	21.07	-0,50% / 0,0%	%	-0,25% / 0,25
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	lipiec	22.07	52,1 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	lipiec	22.07	52,8 pkt.		-
Posiedzenie FOMC	US	lipiec	27.07	1,50-1,75%		2,00%-2,25%
Wzrost PKB	US	II kw.	28.07	-1,6% kw/kw (SAAR)		-
Wskaźnik inflacji PCE	US	czerwiec	29.07	6,3% r/r		-
Wzrost PKB	EMU	II kw.	29.07	0,6% kw/kw		-
Wskaźnik inflacji HICP	EMU	lipiec	29.07	8,6% r/r		-

Rynki finansowe

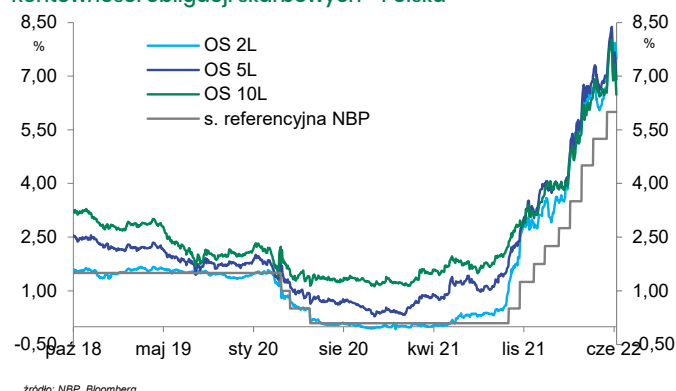
Krajowe stopy procentowe



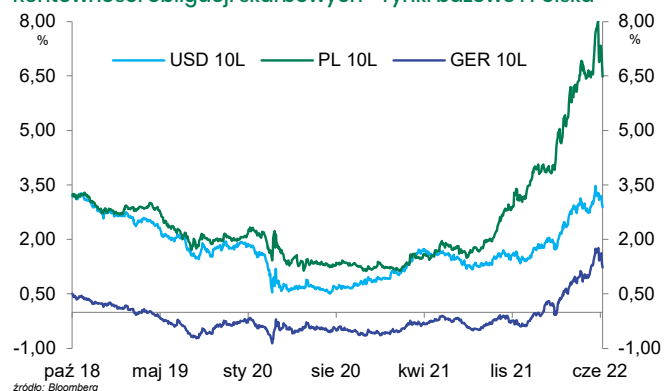
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



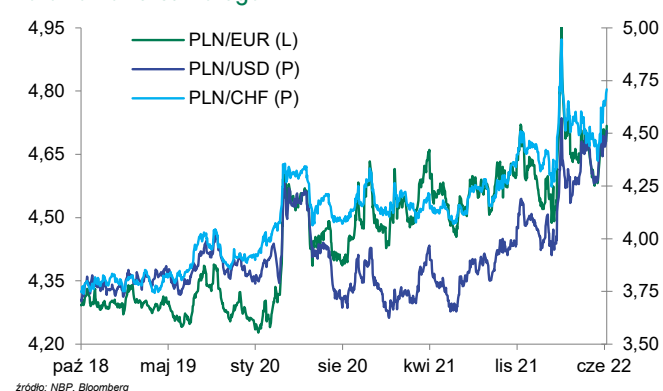
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



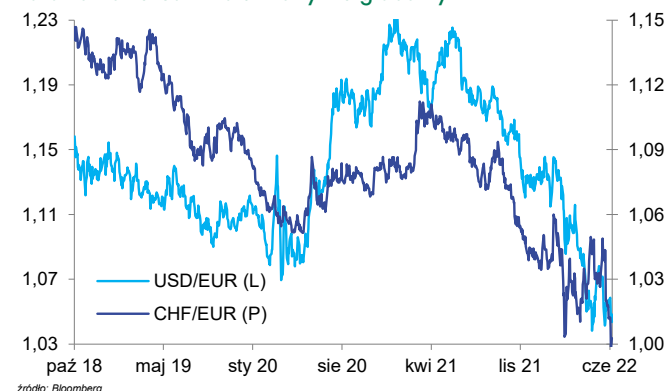
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



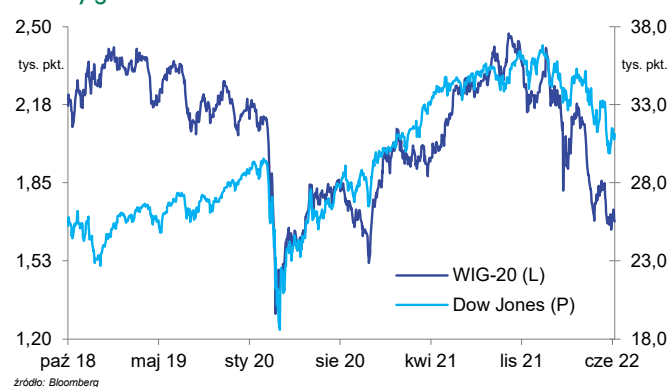
Notowania kursu złotego



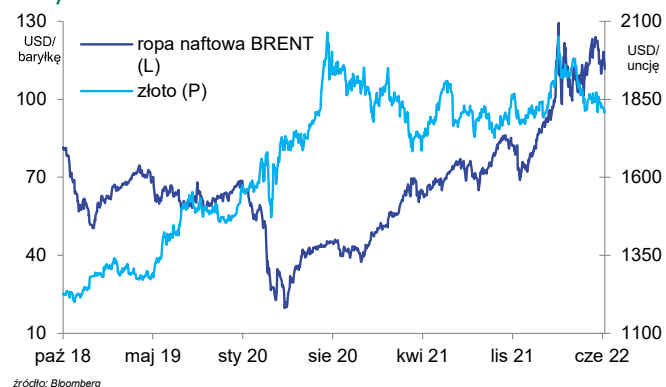
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

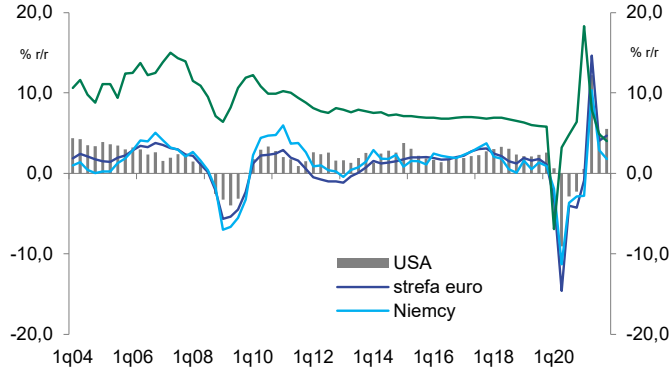


Ceny surowców

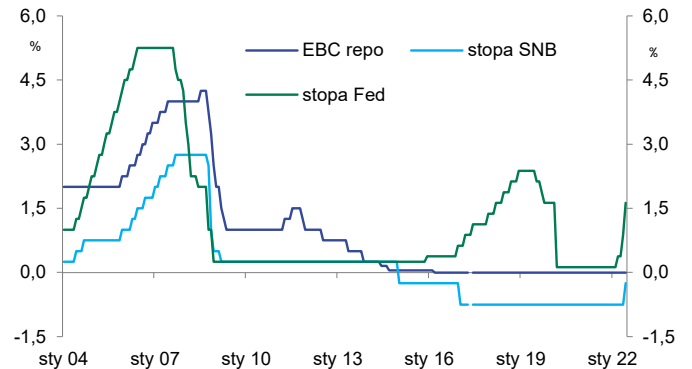


Sfera realna

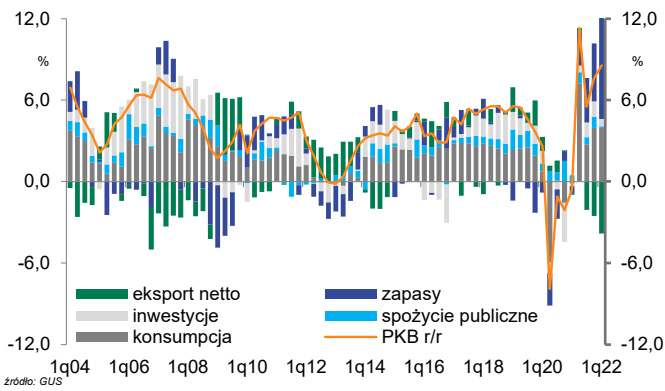
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



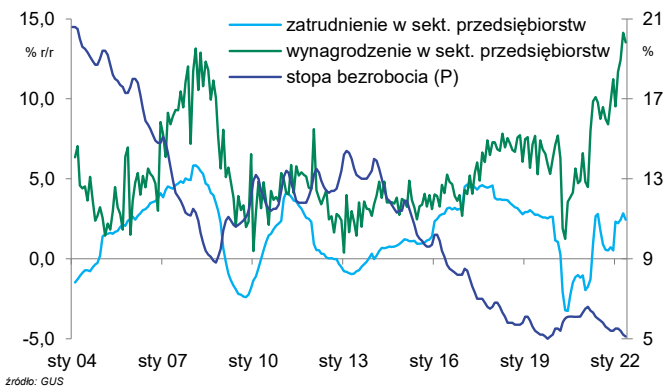
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



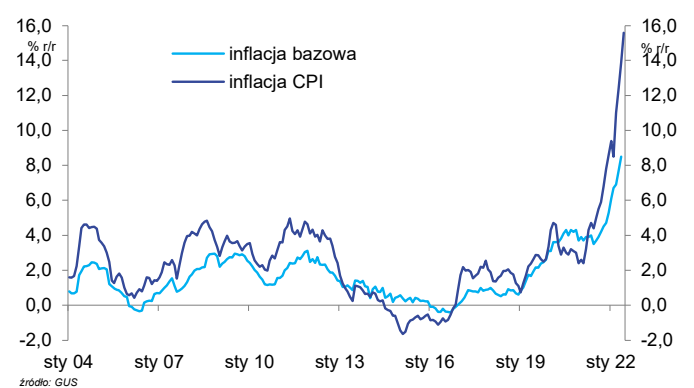
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



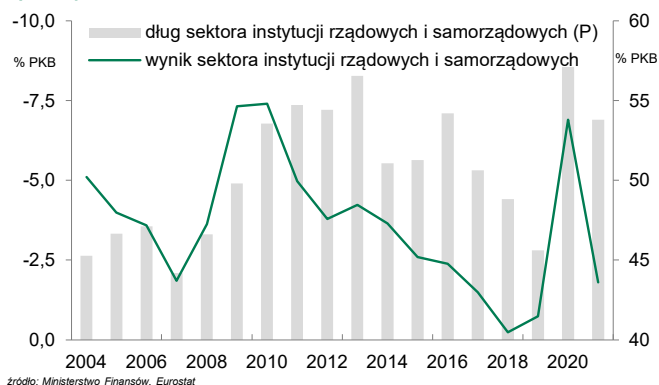
Rynek pracy



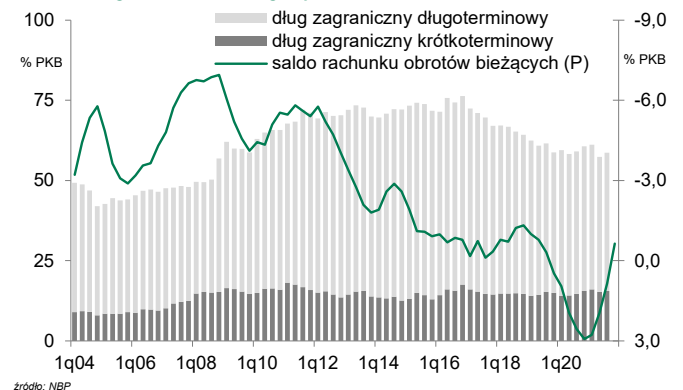
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.06.2022	24.06.2022	01.07.2022	31.07.2022	31.08.2022	30.09.2022
Stopa lombardowa NBP	%	6,50	6,50	6,50	7,00	7,00	7,00
Stopa referencyjna NBP	%	6,00	6,00	6,00	6,50	6,50	6,50
Stopa depozytowa NBP	%	5,50	5,50	5,50	6,00	6,00	6,00
WIBOR 3M	%	7,05	6,98	7,05	6,90	6,90	6,75
Obligacje skarbowe 2L	%	7,76	7,59	7,48	7,55	7,45	7,15
Obligacje skarbowe 5L	%	7,30	7,33	6,91	7,25	7,15	6,90
Obligacje skarbowe 10L	%	6,87	6,97	6,48	6,85	6,70	6,55
PLN/EUR	PLN	4,68	4,71	4,72	4,66	4,65	4,62
PLN/USD	PLN	4,48	4,47	4,51	4,40	4,39	4,35
PLN/CHF	PLN	4,69	4,65	4,71	4,59	4,57	4,54
USD/EUR	USD	1,05	1,06	1,04	1,06	1,06	1,06
Stopa Fed	%	1,75	1,75	1,75	2,25	2,25	2,75
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	2,40	2,50	2,85
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,25	0,25	0,75
EURIBOR 3M	%	-	-	-	0,15	0,25	0,80
SARON	%	-	-	-	-0,20	-0,15	0,05
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,01	3,13	2,88	2,95	2,90	2,85
Obligacje skarbowe GER 10L	%	1,33	1,43	1,23	1,40	1,35	1,30

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 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.