

KOMENTARZ TYGODNIOWY

14 sierpnia 2024

Rynki pozostają w dobrych nastrojach. W Polsce wzrost PKB przekroczył w II kw. 3% r/r.

- W bieżącym tygodniu kontynuowana była poprawa nastrojów rynkowych zapoczątkowana w minionym tygodniu po wcześniejszym skokowym wzroście awersji do ryzyka w reakcji na opublikowane na początku sierpnia słabsze od oczekiwań dane z rynku pracy w USA.
- Opublikowane w tym tygodniu dane inflacyjne z USA wskazały, że w USA postępuje stopniowe ograniczenie inflacji. Wczorajsza publikacja lipcowego wskaźnika PPI przyniosła jego dalszy spadek do 2,2% r/r, nieco poniżej oczekiwań rynkowych. Podobnie nieco niższy od oczekiwań okazał się opublikowany dzisiaj lipcowy wskaźnik CPI który obniżył się do 2,9% r/r. Z kolei zgodny z oczekiwaniami okazał się lekki spadek wskaźnika inflacji bazowej do 3,2% r/r. W naszej ocenie dane te wspierają scenariusz wrzesniowej obniżki stóp, ale raczej nie dają „paliwa” dla silniejszego dostosowania stóp podczas jednego posiedzenia o 50 pkt. baz., czego nadal oczekuje rynek.
- Beneficjentem scenariusza niższej inflacji sprzyjającej obniżkom stóp z jednoczesnym uniknięciem recesji jest globalny rynek akcji. W rezultacie w pierwszej połowie bieżącego tygodnia kontynuowany był wzrost indeksów akcji, ze wzrostem o 1,5% globalnego indeksu MSCI, silniejszym wzrostem MSCI w USA (1,7%) i słabszym w strefie euro (0,4%) i na rynkach wschodzących (0,7%).
- Na rynkach bazowych bieżący tydzień przyniósł obniżenie rentowności obligacji po ubiegłotygodniowej korekcie w górę wcześniejszego gwałtownego spadku na początku sierpnia. Rentowności 10-letnich papierów w USA kształtują się pod koniec dzisiejszego dnia nieco powyżej 3,80%, zaś w Niemczech nieco powyżej 2,20%, co oznacza spadek rentowności w USA o ok. 10 pkt. baz., przy stabilizacji rentowności w Niemczech. Tym samym rentowności 10-letnich papierów na rynkach bazowych kształtują się obecnie blisko ostatnich lokalnych minimów (z okresu paniki rynkowej), przy zbliżonej do okresu ostatniej paniki skali obniżek stóp Fed, której nie towarzyszą już tak negatywne nastroje odnośnie do perspektyw gospodarki realnej w USA.
- Na rynku walutowym bieżący tydzień przyniósł kontynuację osłabienia dolara wobec euro, który dziś przekroczył poziom 1,10 dolara za euro wobec nieco powyżej 1,09 pod koniec ubiegłego tygodnia. Zapewne oddziałuje tu efekt ugruntowania się oczekiwań co do rychłego rozpoczęcia i kontynuowania cyklu obniżek stóp przez Fed z uniknięciem scenariuszy skrajnych (np. recesji) podsycających awersję do ryzyka (generalnie sprzyjającą dolarowi).
- Dobre globalne nastroje rynkowe sprzyjały w tym tygodniu krajowym aktywom finansowym. Rentowności obligacji obniżyły się w ślad za rynkami bazowymi – dla 10-letnich papierów spadły one od początku tygodnia o ok. 10 pkt. baz. Krajowa giełda i złoty „nadrobiły” w pierwszej połowie tygodnia ubiegłotygodniowy brak reakcji na poprawę sytuacji globalnej. Od początku tygodnia WIG wzrósł o 3%, zaś złoty w relacji do koszyka walut o blisko 1% i dzisiaj na koniec dnia kształtuje się poniżej 4,29 PLN/EUR, 4,50 PLN/CHF i 3,89 PLN/USD.

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

- W kolejnych dniach sytuacja na rynkach finansowych pozostanie zależna od napływających danych. W tym tygodniu z USA napłyną jeszcze lipcowe dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Z Chin poznamy serię miesięcznych danych ze sfery realnej gospodarki (produkcja, sprzedaż detaliczną i inwestycje). Z kolei w przyszłym tygodniu zaplanowana jest publikacja bardzo istotnych dla oceny kondycji gospodarki strefy euro wstępnych indeksów koniunktury PMI za sierpień. W trakcie przyszłego tygodnia oczekiwane będą też publikacje protokołów z ostatnich posiedzeń FOMC i EBC.
- W Polsce w przyszłym tygodniu opublikowana zostanie seria lipcowych danych z gospodarki (rynek pracy, produkcja, sprzedaż detaliczna) – czyli pierwszych danych ze sfery realnej za III kw., po tym jak dzisiaj poznaliśmy wstępny szacunek PKB za II kw. wskazujący na jego solidny wzrost.
- W II kw. PKB wzrósł o 3,2% r/r wobec wzrostu o 2,0% w I kw. Tym samym dynamika PKB zaskoczyła skalą przyspieszenia, kształtując się powyżej naszej prognozy oraz mediany prognoz rynkowych (2,8% r/r). Uważamy, że w II kw. głównym czynnikiem odpowiadającym za przyspieszenie PKB było ograniczenie ujemnej kontrybucji zapasów we wzrost PKB po tym jak w ostatnich kwartałach obserwowany był dynamiczny spadek zapasów. W naszej ocenie dwie najważniejsze składowe PKB – konsumpcja i inwestycje w ograniczonym stopniu przyczyniły się do wyższego wzrostu PKB.
- Szacujemy, że w II kw. dynamika konsumpcji prywatnej utrzymała się na silnym poziomie 4,5% r/r, ale już nie przyspieszyła. Jest też mało prawdopodobne by w II kw. odbiły w górę inwestycje wobec minimalnej poprawy wyników produkcji budowlanej oraz słabych nastrojów inwestycyjnych firm.
- Utrzymanie silnej dynamiki konsumpcji oraz ograniczenie trendu redukcji zapasów powinno sprzyjać utrzymaniu w II poł. roku wzrostu PKB w okolicach 3,0% r/r. Czynnikiem hamującym silniejsze odbicie aktywności pozostaną słabe inwestycje. Silniejszej aktywności oczekujemy w 2025 r. dzięki silniejszym inwestycjom publicznym oraz stopniowej poprawie inwestycji prywatnych.
- Jednocześnie globalna sytuacja gospodarcza pozostaje głównym czynnikiem ryzyka dla tego scenariusza. Sygnały słabego popytu na usługi w globalnym transporcie, ponowny spadek globalnego wskaźnika PMI koniunktury w przemyśle i silny spadek indeksu PMI dla przemysłu Niemiec wskazują na utrzymujące się wyzwania związane z silnym trendem globalnego ograniczania zapasów i umiarkowanym popytem inwestycyjnym.
- Z kolei najistotniejszą informacją płynącą z dzisiejszej publikacji lipcowej inflacji (wzrost do 4,2% r/r, bez zmian wobec wstępnego szacunku *flash* oraz wobec 2,6% r/r w czerwcu) jest konkretny wzrost inflacji bazowej w lipcu. Szacujemy, że inflacja bazowa wzrosła do 3,8% r/r wobec 3,6% r/r w czerwcu. To pierwszy od marca 2023 r. wzrost wskaźnika rocznego inflacji bazowej.
- Choć w lipcu inflacja bazowa w niewielkim stopniu przyczyniła się do wzrostu CPI (za ten wzrost odpowiada skokowy wzrost cen energii), to jej powrót do trendu wzrostowego wraz z perspektywą dalszego wzrostu CPI na przełomie roku powyżej 5% r/r, jak sądzimy, będzie wspierał utrzymanie konserwatywnej narracji większości członków RPP. Naszym zdaniem o ile gospodarka światowa nie zaskoczy negatywnym scenariuszem (to spory znak zapytania), perspektywa obniżek stóp NBP pozostanie odległa – w naszej ocenie do III kw. 2025 r.

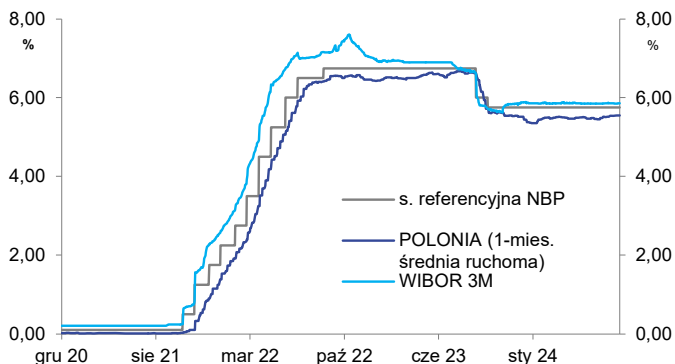
Kalendarz publikacji najważniejszych nadchodzących danych i wydarzeń

czwartek 15 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
01:30	CHN	Decyzja Ludowego Banku Chin dot. stóp procentowych (MLF)	sie	2,30%	2,30%	-
04:00	CHN	Produkcja przemysłowa	lip	5,3% r/r	5,4% r/r	-
04:00	CHN	Sprzedaż detaliczna	lip	2,0% r/r	2,6% r/r	-
04:00	CHN	Inwestycje	sty-lip	3,9% r/r	3,9% r/r	-
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	lip	0,0% m/m	0,3% m/m	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa	lip	0,6% m/m	0,0% m/m	-
piątek 16 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:00	PL	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy	lip	3,6% r/r	3,7% r/r	3,7% r/r
środa 21 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	lip	-0,4% r/r	-0,4% r/r	-0,5% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	lip	11,0% r/r	11,0% r/r	11,8% r/r
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	lip	0,3% r/r	7,3% r/r	8,1% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI	lip	-6,1% r/r	-5,0% r/r	-4,9% r/r
20:00	US	Publikacja <i>minutes</i> z lipcowego posiedzenia FOMC	lip	-	-	-
czwartek 22 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	sie	43,2 pkt.	-	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	sie	52,5 pkt.	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	sie	45,8 pkt.	-	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	sie	51,9 pkt.	-	-
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	lip	-8,9% r/r	-2,5% r/r	1,0% r/r
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	lip	4,4% r/r	5,2% r/r	6,1% r/r
13:30	EMU	Publikacja <i>minutes</i> z lipcowego posiedzenia EBC	lip	-	-	-
14:00	PL	Publikacja zapisu z dyskusji podczas lipcowego posiedzenia RPP	lip	-	-	-
piątek 23 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	lip	8,4% r/r	8,3% r/r	8,2% r/r
poniedziałek 26 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia	lip	4,9%	4,9%	4,9%
10:00	DE	Wskaźnik nastrojów w biznesie Ifo	sie	87,0 pkt.	-	-

w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

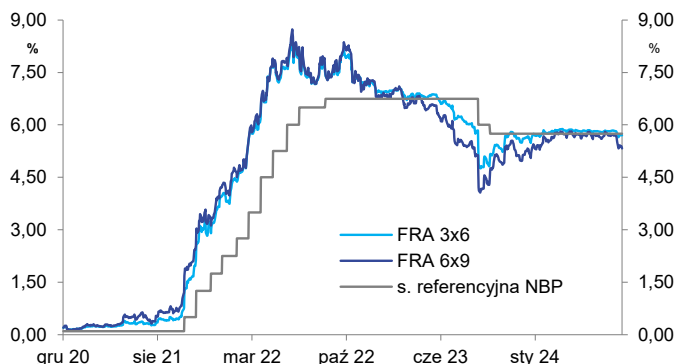
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



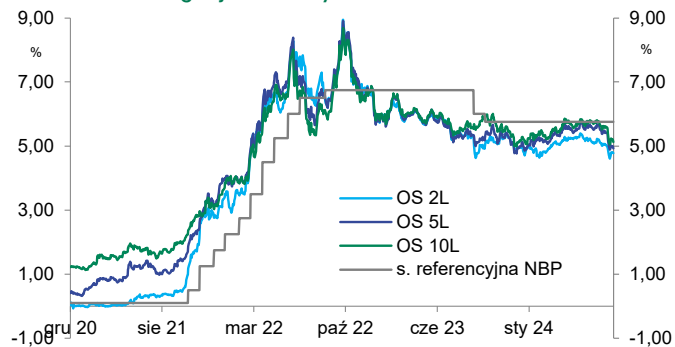
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



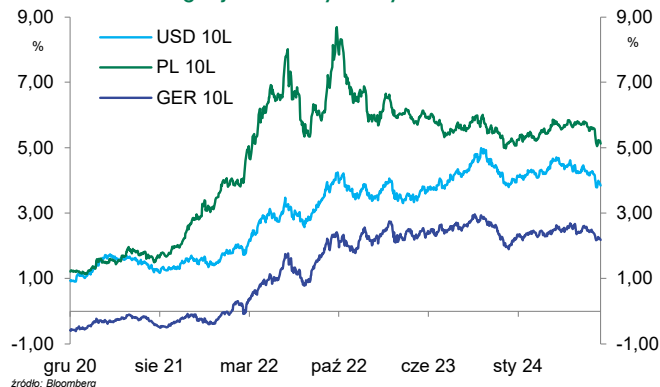
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – Polska



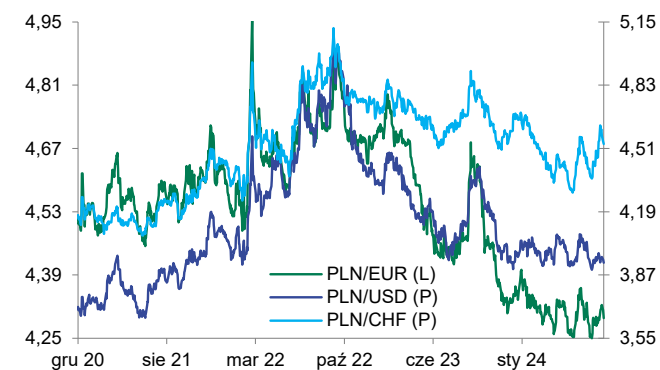
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – rynki bazowe i Polska



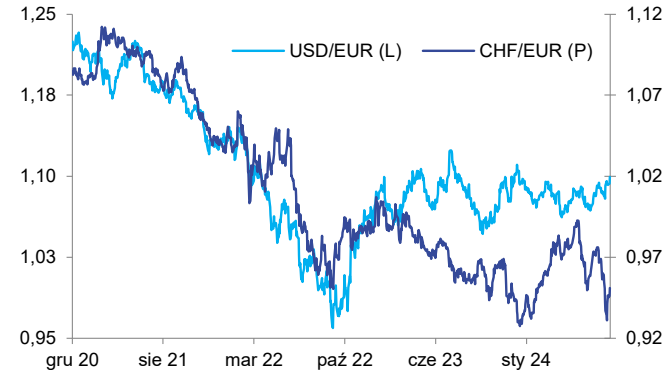
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



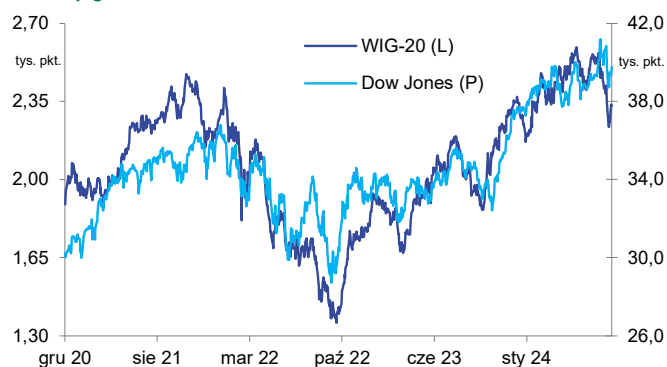
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



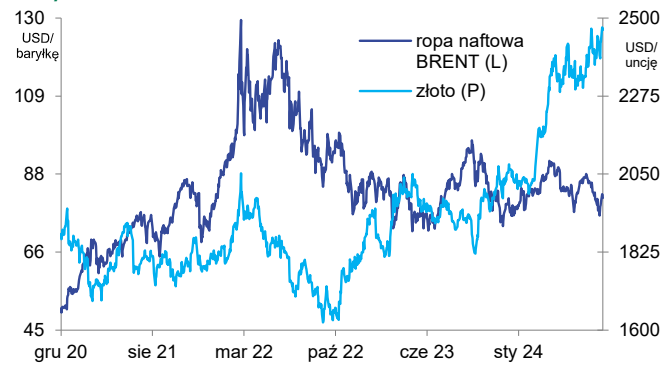
źródło: Bloomberg

Indeksy giełtowe



źródło: Bloomberg

Ceny surowców



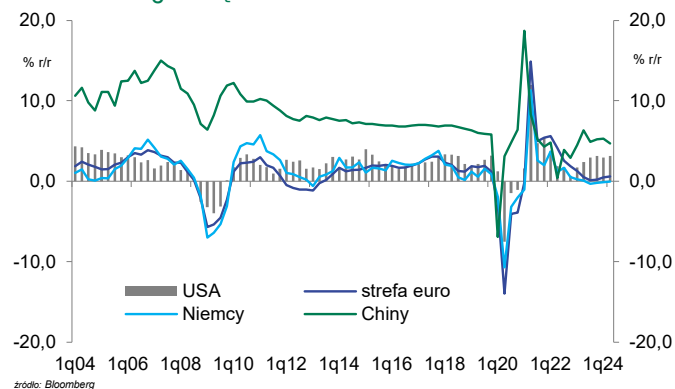
źródło: Bloomberg

2024-08-14

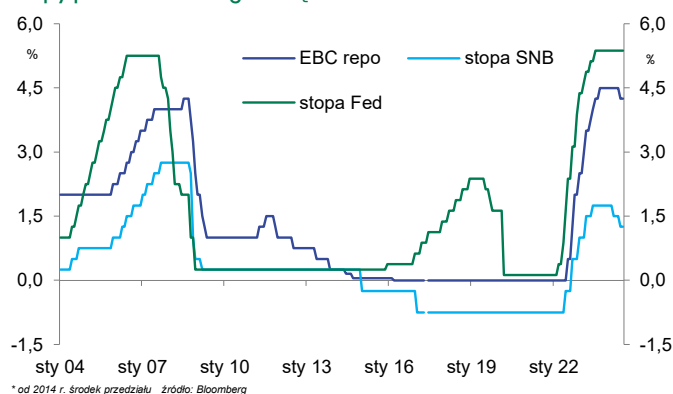
Klauzula poufności: BOŚ jawne

Sfera realna

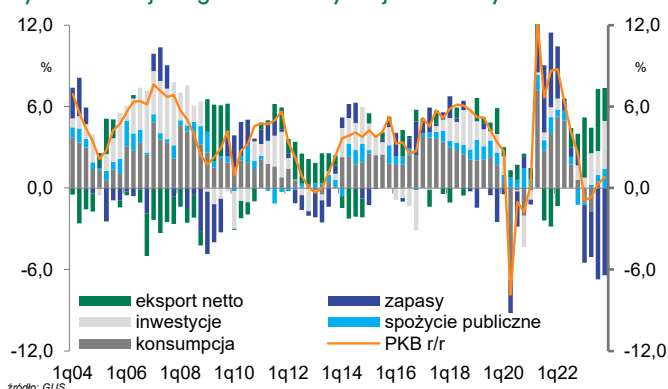
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



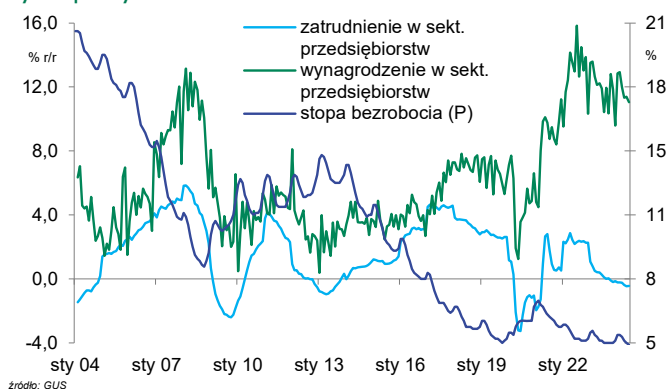
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



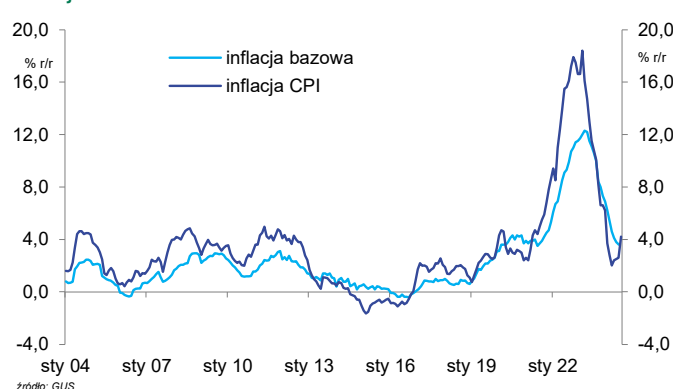
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



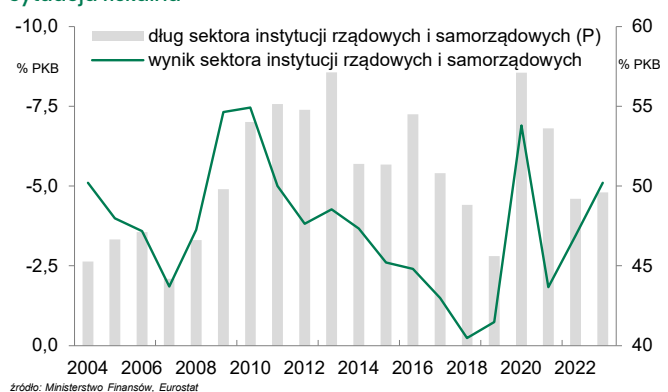
Rynek pracy



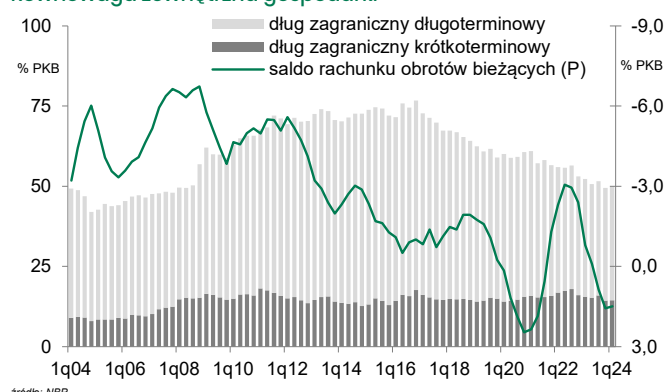
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.07.2024	09.08.2024	13.08.2024	30.09.2024	31.10.2024	31.12.2024
Stopa lombardowa NBP	%	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
Stopa referencyjna NBP	%	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
Stopa depozytowa NBP	%	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
WIBOR 3M	%	5,86	5,86	5,86	5,90	5,90	5,90
FRA 3x6	%	5,81	5,70	5,70	-	-	-
FRA 6x9	%	5,67	5,38	5,33	-	-	-
FRA 9x12	%	5,27	4,93	4,86	-	-	-
IRS 2L	%	5,28	5,01	4,92	-	-	-
IRS 5L	%	4,74	4,49	4,37	-	-	-
IRS 10L	%	4,81	4,56	4,45	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,91	4,81	4,77	4,85	4,90	4,90
Obligacje skarbowe 5L	%	5,22	4,99	4,92	5,15	5,10	5,00
Obligacje skarbowe 10L	%	5,40	5,21	5,13	5,25	5,20	5,15
PLN/EUR	PLN	4,30	4,32	4,29	4,33	4,36	4,40
PLN/USD	PLN	3,97	3,96	3,93	3,99	4,03	4,09
PLN/CHF	PLN	4,50	4,58	4,53	4,49	4,53	4,58
USD/EUR	USD	1,08	1,09	1,10	1,09	1,08	1,08
Stopa Fed	%	5,50	5,50	5,50	5,25	5,25	4,75
Stopa depozytowa EBC	%	3,75	3,75	3,75	3,50	3,50	3,25
Stopa SNB	%	1,25	1,25	1,25	1,00	1,00	1,00
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,03	3,94	3,84	3,90	3,85	3,75
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,30	2,22	2,18	2,25	2,20	2,10

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.