

KOMENTARZ TYGODNIOWY

5 sierpnia 2024

Silne pogorszenie nastrojów rynkowych spowodowane obawami przed recesją w USA.

Pomimo iż miniony tydzień był bogaty w wydarzenia, najistotniejsze dla sytuacji rynkowej okazały opublikowane w ostatni piątek wyraźnie słabsze od oczekiwań lipcowe statystyki z rynku pracy w USA. W reakcji na te publikacje silnie wzrosły obawy rynkowe przed scenariuszem recesji w USA, co spowodowało gwałtowne pogorszenie nastrojów rynkowych – z silnym spadkiem notowań akcji i skokowym obniżeniem rentowności obligacji skarbowych. Podwyższona awersja do ryzyka utrzymuje się z początkiem bieżącego tygodnia.

Lipcowe dane nt. rynku pracy w USA okazały się wyraźnie słabsze od prognoz rynkowych. Stopa bezrobocia wzrosła do 4,3% wobec oczekiwanej stabilizacji na czerwcowym poziomie 4,1%. Liczba zatrudnionych wzrosła o 114 tys. wobec oczekiwanego wzrostu o 175 tys., kontynuowane było spowolnienie dynamiki godzinowych płac do 3,6% r/r. Dane te w połączeniu z opublikowanym wcześniej wyraźnie słabszym od oczekiwań lipcowym indeksem koniunktury ISM w przemyśle (46,8 pkt. vs. 48,5 w czerwcu) spowodowały silny wzrost obaw rynkowych, że gospodarka USA wchodzi w recesję zamiast dotychczas oczekiwanego „miękkiego lądowania”.

Wzrost obaw recesyjnych poskutkował gwałtowną korektą oczekiwań rynkowych dot. scenariusza polityki monetarnej Fed. Rynki, które do niedawna dyskutowały niepełne dwie obniżki stóp do końca tego roku (łącznie o 50 pkt. baz.), w reakcji na dane z rynku pracy skokowo podbiły oczekiwania do niemal 100 pkt. skumulowanego obniżenia stóp do końca tego roku.

Samo ubiegłotygodniowe [posiedzenie FOMC](#) nie dało przesłanek do tak agresywnej rewizji oczekiwań dot. polityki Fed. Komitet utrzymał stopy proc na dotychczasowym poziomie, złagodził narrację m.in. w kontekście słabnącego rynku pracy i zasygnalizował możliwość redukcji stóp na najbliższym posiedzeniu FOMC we wrześniu. Jednocześnie jednak prezes Fed podczas konferencji prasowej zdystansował się od scenariusza obniżki stóp o 50 pkt. baz. podczas wrześniowego posiedzenia FOMC.

Wzrost awersji do ryzyka oraz oczekiwań co do skali obniżek stóp Fed poskutkowały skokowym spadkiem rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych na całej długości krzywej dochodowości, który wzmocnił trend spadkowy rentowności obserwowany od początku tygodnia. Rentowności 10-letnich papierów skarbowych USA spadły w skali tygodnia o 50 pkt. baz. i w efekcie na koniec minionego tygodnia ukształtowały się na poziomie 3,79%. Ostatnio poziom rentowności poniżej 4% obserwowany był w styczniu br.

W ślad amerykańskimi podążyły papiery niemieckie, których rentowność w przypadku 10-latek spadła o ponad 20 pkt. baz do 2,17%. Tempo spadku rentowności obligacji niemieckich mógł ograniczać opublikowany z początkiem tygodnia wstępny szacunek lipcowej inflacji w strefie euro, który zaskoczył wynikiem wyższym od oczekiwań (wzrost podstawowego indeksu HICP do 2,6% r/r, stabilizacja inflacji bazowej na wysokim poziomie 2,9% r/r).

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

- Gwałtowne osłabienie popytu na ryzykowne aktywa skutkowało silnym spadkiem notowań akcji. Globalny indeks MSCI spadł w skali tygodnia o 2,5%, w przypadku USA spadek wyniósł 2,2%, w przypadku strefy euro 4,1%, z kolei MSCI dla rynków wschodzących spadł o 1,2% w skali tygodnia.
- Na rynku walutowym efekt nasilenia oczekiwań na spadek stóp Fed okazał się silniejszy od wpływu wzrostu awersji do ryzyka i w efekcie dolar osłabił się o 0,5% w relacji do koszyka walut i stracił na wartości wobec euro powracając do poziomu powyżej 1,09 dolara za euro. Jednocześnie umocnił się frank szwajcarski.
- Krajowy rynek finansowy podążał w minionym tygodniu za rynkiem globalnym. Rentowności obligacji skarbowych i IRS skokowo spadły. Rentowności 10-letnich papierów obniżyły się o ponad 40 pkt. baz. do 5,14%, poziomu ostatnio notowanego w styczniu tego roku. Obniżyły się także, choć w mniejszej skali, notowania FRA odzwierciedlające oczekiwania co do stóp NBP.
- W warunkach globalnej awersji do ryzyka złoty osłabił się w skali tygodnia o 0,6% w relacji do koszyka walut i z początkiem tego tygodnia notuje poziomy powyżej 4,30 za euro i powyżej 4,62 za franka szwajcarskiego. WIG odnotował tygodniową stratę 2,5% i z początkiem bieżącego tygodnia kontynuuje spadek.
- Opublikowany w minionym tygodniu [wstępny szacunek inflacji w Polsce](#) nie był zaskoczeniem i nie wpłynął istotnie na rynek. Wzrost inflacji powyżej 4% (punktowo do 4,2%) był oczekiwany za sprawą dwucyfrowego wzrostu cen nośników energii. Tym samym inflacja oddaliła się od celu inflacyjnego NBP i według naszych prognoz pozostanie na podwyższonym poziomie (powyżej 3,5%) przynajmniej do połowy przyszłego roku.
- Zamiast wakacyjnej flauty początek sierpnia przyniósł wzrost niepewności co do dalszego rozwoju sytuacji gospodarczej. Jak to często bywało w przeszłości – zmiana bazowego scenariusza rynkowego następuje bardzo gwałtownie – jeszcze w trakcie II kw. rynek dywagował (wobec obaw przed wysoką inflacją), czy w ogóle Fed obniży stopy w tym roku, z kolei od kilku dni rynek przesunął się w kierunku scenariusza recesji w USA z gwałtownym cięciem stóp Fed. Faktem jest, że już od dłuższego czasu wyniki gospodarki USA bardzo zaskakują. Zatem nie można wykluczyć scenariusza głębszego spowolnienia w USA. Należy jednak pamiętać o wspomnianej zmienności gospodarki USA i mieć na uwadze, że kondycja gospodarki USA pozostaje niezła. Rynek pracy choć już wyraźnie słabnie, to z bardzo mocnych poziomów i nadal przy rosnącym zatrudnieniu.
- W rezultacie, tak jak w okresie zwątpienia rynku w obniżki stóp podtrzymywaliśmy scenariusz stopniowych obniżek Fed w tym roku (2 obniżki po 25 pkt. baz.), tak obecnie jesteśmy dalecy od znaczącej korekty tego scenariusza na bazie scenariusza recesji w USA. Na podstawie dostępnych danych skala oczekiwanych przez rynek obniżek stóp do końca roku (łącznie 100 pkt. baz. z obniżką o 50 pkt. we wrześniu) wydaje nam się przesadzona. Jeżeli tempo pogorszenia sytuacji będzie przyspieszać i inflacja pozostanie niska dopuszczamy scenariusz, że FOMC może obniżyć stopy o 25 pkt. baz. na każdym z kolejnych posiedzeń do końca roku (łącznie o 75 pkt. baz.). Jednocześnie dopełniając rozważania nt. polityki Fed zawsze trzeba jedno zastrzec – FOMC w swych decyzjach uwzględnia sytuację na rynkach finansowych, co oznacza, że rynek może niejako „wymusić” na FOMC scenariusz głębszych zmian stóp.

- Napływające dane z gospodarki będą weryfikowały scenariusze rynkowe. W bieżącym tygodniu publikacji nie będzie dużo. Najważniejszą z nich będzie dzisiejszy odczyt lipcowego wskaźnika koniunktury w USA ISM w usługach. W kolejnych dniach poznamy dane nt. przemysłu w Niemczech i sprzedaży detalicznej w strefie euro.

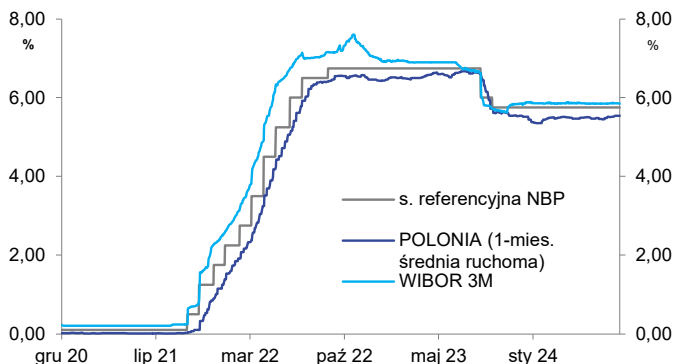
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 5 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi	lip	48,8 pkt.	51,0 pkt.	–
wtorek 6 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	cze	–1,6% m/m	0,5% m/m	–
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	cze	0,1% m/m	–0,1% m/m	–
środa 7 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
04:00	CHN	Eksport	lip	8,6% r/r	9,1% r/r	–
04:00	CHN	Import	lip	–2,3% r/r	3,0% r/r	–
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	cze	–2,5% m/m	1,0% m/m	–
piątek 9 sierpnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:30	CHN	Inflacja CPI	lip	0,2% r/r	0,3% r/r	–

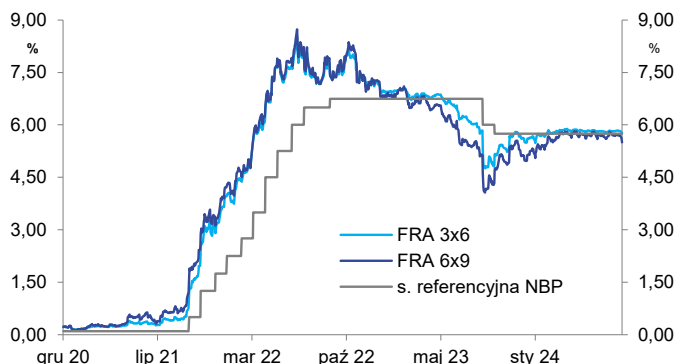
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

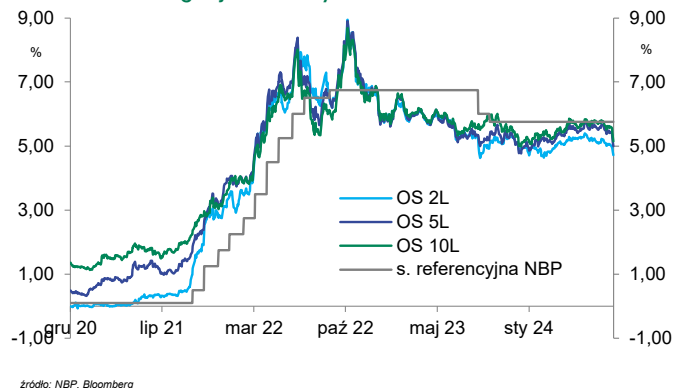
Krajowe stopy procentowe



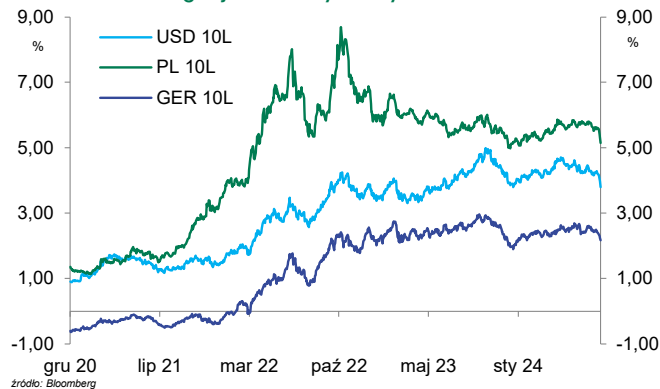
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



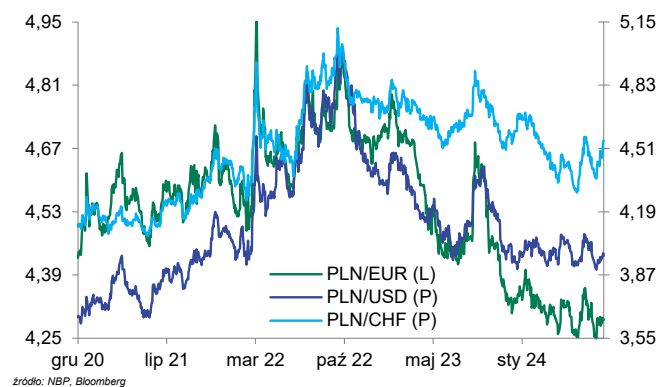
Rentowności obligacji skarbowych – Polska



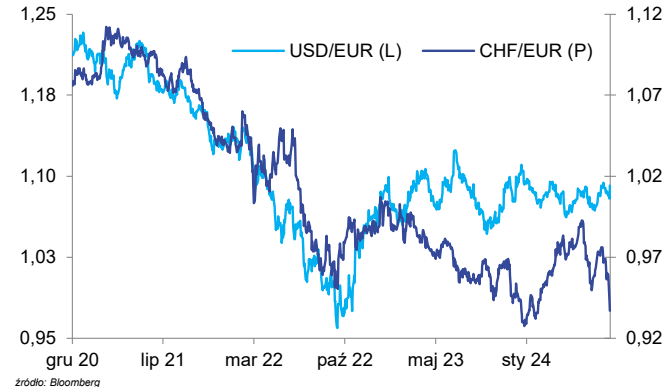
Rentowności obligacji skarbowych – rynki bazowe i Polska



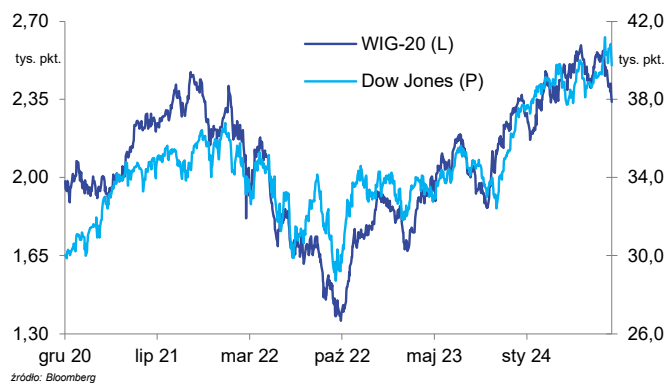
Notowania kursu złotego



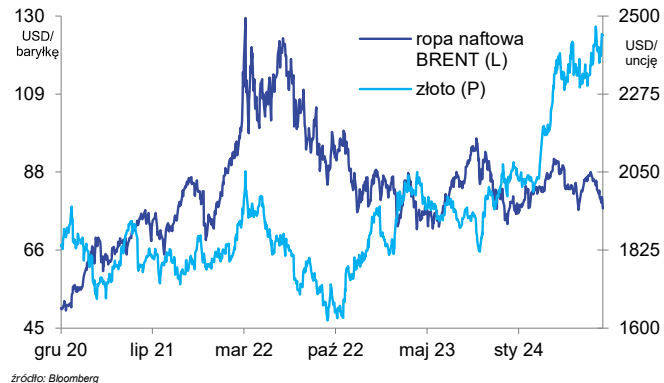
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

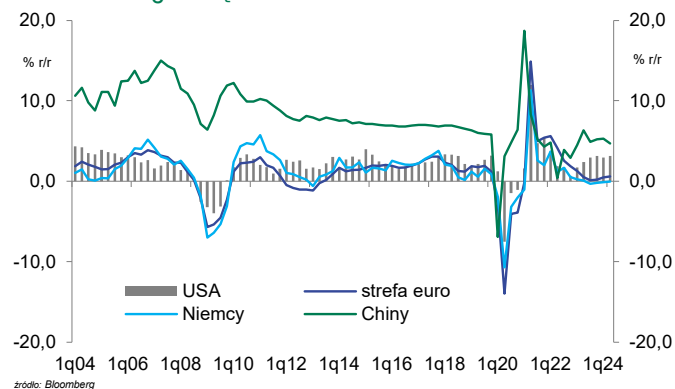


Ceny surowców

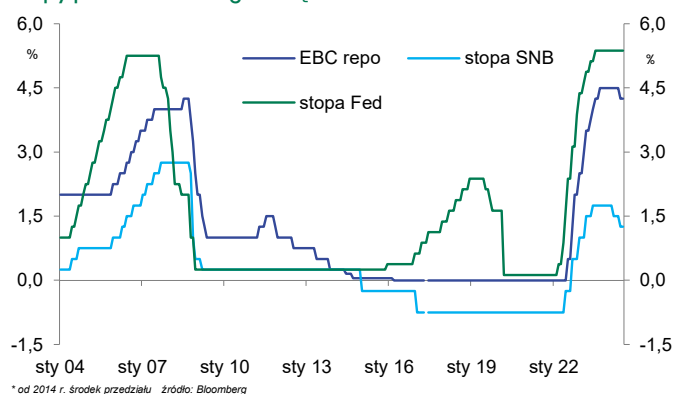


Sfera realna

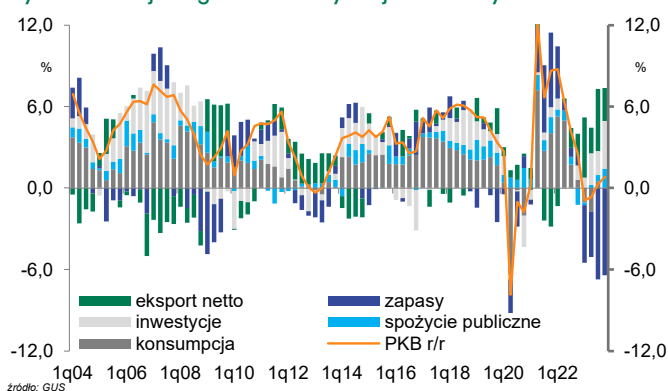
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



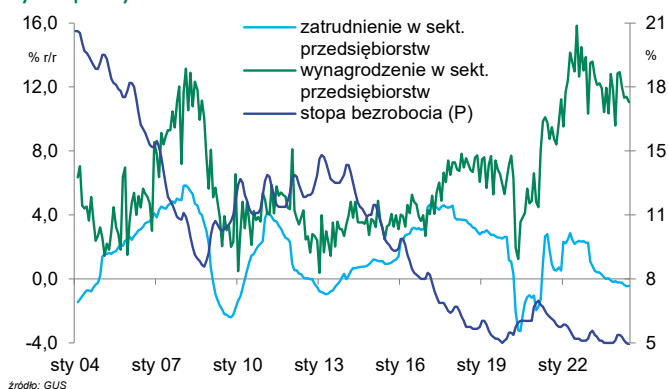
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



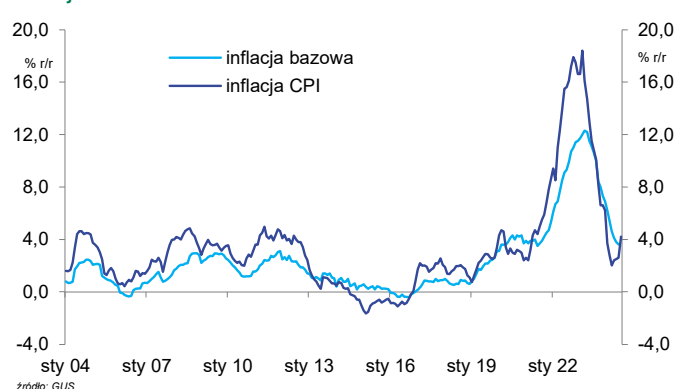
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



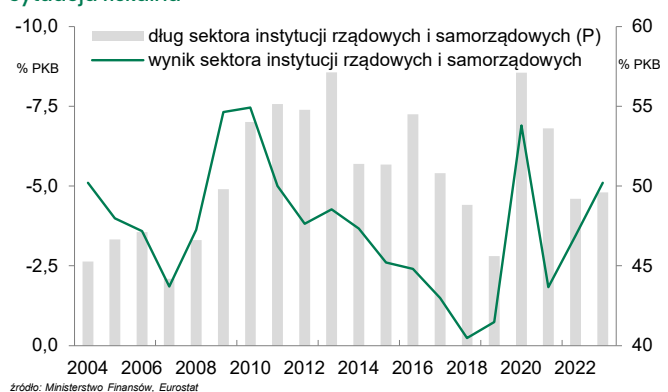
Rynek pracy



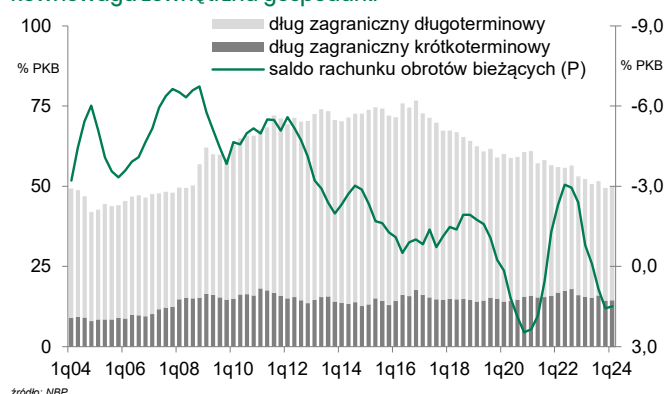
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.07.2024	26.07.2024	02.08.2024	31.08.2024	30.09.2024	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	%	5,90	5,86	5,85	5,90	5,90	5,90
FRA 3x6	%	5,81	5,83	5,76	-	-	-
FRA 6x9	%	5,67	5,71	5,51	-	-	-
FRA 9x12	%	5,27	5,40	5,03	-	-	-
IRS 2L	%	5,28	5,39	5,04	-	-	-
IRS 5L	%	4,74	4,94	4,43	-	-	-
IRS 10L	%	4,81	5,03	4,49	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,70	5,03	4,72	4,85	4,90	4,90
Obligacje skarbowe 5L	%	5,00	5,43	4,99	5,20	5,15	5,00
Obligacje skarbowe 10L	%	5,15	5,61	5,14	5,35	5,30	5,15
PLN/EUR	PLN	4,30	4,28	4,29	4,30	4,33	4,40
PLN/USD	PLN	3,97	3,94	3,97	3,93	3,99	4,09
PLN/CHF	PLN	4,50	4,46	4,55	4,44	4,49	4,58
USD/EUR	USD	1,08	1,09	1,09	1,10	1,09	1,08
Stopa Fed	%	5,50	5,50	5,50	5,50	5,25	5,00
Stopa depozytowa EBC	%	3,75	3,75	3,75	3,75	3,50	3,25
Stopa SNB	%	1,25	1,25	1,25	1,25	1,00	1,00
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,03	4,19	3,79	3,75	3,90	3,80
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,30	2,40	2,17	2,15	2,25	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.