

KOMENTARZ TYGODNIOWY

22 kwietnia 2024

Prezes Fed sygnalizuje odsunięcie w czasie obniżki stóp.

- Miniony tydzień był kolejnym tygodniem ze słabszymi nastrojami rynkowymi i ze wzrostem rentowności obligacji skarbowych pod wpływem rosnących obaw dot. tempa luzowania polityki pieniężnej FFed.
- Opublikowany w minionym tygodniu, lepszy od prognoz rynkowych, wynik marcowej sprzedaży detalicznej w USA (wzrost o 0,7% m/m) oraz korekta w górę wyniku lutowego (do 0,9% m/m) pozwalają oczekiwać solidnego wzrostu konsumpcji prywatnej w USA w I kw., po tym jak styczniowe dane dot. sprzedaży sugerowały raczej ochłodzenie popytu konsumpcyjnego.
- Po publikacji tych danych kolejnym negatywnym dla rynków wydarzeniem było wystąpienie prezesa Fed, który powiedział, że opublikowane dane nie dały więcej pewności co do oczekiwań spadku inflacji, stąd restrykcyjne warunki monetarne w dalszym ciągu są potrzebne.
- Wypowiedź prezesa Fed potwierdziła obawy rynkowe dot. późniejszego (od oczekiwanego dotychczas) terminu obniżek stóp procentowych w USA (obecnie rynek wycenia spadek stopy Fed o 40 pkt. baz. do końca br.). W rezultacie rentowności 10-letnich obligacji w USA wzrosły o kolejne 10 pkt. baz. do ponad 4,60%. Dość ograniczony wzrost rentowności wynikał z tego, że wypowiedź prezesa Powella była raczej potwierdzeniem scenariusza późniejszego obniżek stóp, a nie zaskoczeniem dla inwestorów.
- Choć wypowiedzi członków rady EBC z minionego tygodnia potwierdziły perspektywę czerwcowej obniżki stóp, to generalnie powszechny problem wysokiej inflacji cen usług w kontekście retoryki Fed wpływał negatywnie także na rynki europejskie. Poskutkowało to wzrostem rentowności 10-letnich papierów niemieckich o 14 pkt. baz. do 2,50%. W minionym tygodniu nie nasiliła się aprecjacja dolara wobec euro, przy podobnej skali wzmocnienia obu kursów w relacji do koszyków walut, kurs USD/EUR utrzymał się w okolicach 1,065. Większe różnice odnotowano natomiast na rynku akcji, przy spadku indeksów w USA o ponad 3% w skali tygodnia, a w strefie euro o ok. 1,0%.
- Globalnych nastrojów nie poprawiły dane ze sfery realnej gospodarki Chin. Choć dynamika PKB w I kw. na poziomie 5,3% r/r okazała się wyższa od oczekiwań rynkowych, jednak wyraźnie słabsze od oczekiwań okazały się marcowe dane, zarówno w zakresie sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej, jak i prywatnych nakładów inwestycyjnych. Niezły wynik inwestycji osiągnięty został wyczerpanie dzięki zwiększeniu nakładów publicznych.
- Silnie sytuacja zewnętrzna wpłynęła także na krajowy rynek stopy procentowej. Rentowności 2-letnich papierów wzrosły o 8 pkt. baz. do 5,24%, z kolei rentowności 10-latek wzrosły aż o 20 pkt. baz. do 5,84%. Niewielkie zmiany rentowności papierów krótkoterminowych, stabilizacja stawek FRA oraz spadek 2-letniej stawki IRS wskazują na dominujący negatywny dla obligacji efekt

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

sytuacji zewnętrznej, wzrostu globalnej awersji do ryzyka w warunkach zmieniających się oczekiwania dot. polityki Fed.

- Istotnie tendencje globalne wpłynęły na złotego, który w relacji do koszyka walut osłabił się o 1,5% w warunkach spadku globalnego apetytu na ryzyko. W relacji do euro kurs powrócił powyżej 4,30 PLN/EUR. Pogorszenie nastrojów globalnych nie wpłynęło natomiast na krajową giełdę, indeks WIG lekko zyskał na wartości, co z kolei jest zapewne odreagowaniem po bardzo słabych wynikach tydzień wcześniej.
- W niewielkim stopniu na polskie aktywa wpływały dane i informacje z kraju. Pomimo relatywnie gołębiej wypowiedzi Wnorowskiego z RPP, który powiedział, że informacje dot. skali podwyżek cen nośników energii w II poł. roku zwiększają prawdopodobieństwo redukcji stóp NBP w tym roku, nie sądzimy, aby ten scenariusz istotnie zyskał na prawdopodobieństwie.
- Informacje nt. planowanej skali podwyżek cen energii implikują nieco niższe tempo wzrostu cen nośników energii w II poł. roku wobec naszych dotychczasowych założeń. Ogłoszone plany maksymalnych wzrostów cen energii cieplnej przewyższyły nasze szacunki (w przeszłości te maksymalne poziomy faktycznie były ostatecznie osiągnięte). Jednocześnie jednak decyzja o zamrożeniu cen energii elektrycznej na poziomie 500 zł implikuje nieco niższe tempo wzrostu cen energii i nośników energii ogółem od naszej dotychczasowej prognozy. Na obecnym etapie zakładamy obniżenie stawek za gaz do poziomu obecnie obowiązujących cen po zamrożeniu (biorąc pod uwagę kształtowanie się cen rynkowych surowca), choć w tej kwestii brak jest konkretnych informacji. W rezultacie, oczekujemy, że pod koniec roku inflacja CPI wyniesie ok. 4,8% r/r, wobec dotychczasowej prognozy wzrostu do 5,0%.
- W naszej ocenie zmiany te mają ograniczony wpływ na perspektywy polityki RPP. Po pierwsze, skala redukcji naszej prognozy inflacji jest niewielka, po drugie zamrożenie cen energii elektrycznej ma obowiązywać jedynie do końca br. Dopóki zatem nie wyjaśni się kwestia poziomu stawek cen energii w 2025 r., RPP, która prezentuje generalnie jastrzębie stanowisko, może cały czas wskazywać na niepewność co do kształtowania się cen energii w dłuższym horyzoncie. Zgodnie bowiem z naszą prognozą, w I kw. 2025 r. inflacja CPI może wzrosnąć okresowo w kierunku 6,0% r/r.
- Choć cały czas prognozy dla cen żywności wskazują w naszej ocenie na wyższe prawdopodobieństwo niższej inflacji CPI wobec naszej prognozy bazowej, to sytuacja geopolityczna utrzymuje ryzyko dla ścieżki cen paliw. Póki co ograniczona eskalacja konfliktu Iran – Izrael wpłynęła na lekki spadek cen ropy naftowej poniżej 90 USD/baryłkę ropy Brent, jednak sytuacja w regionie pozostaje istotnym czynnikiem ryzyka dla cen surowca.
- W bieżącym tygodniu opublikowane zostaną marcowe wskaźniki wydatków konsumentów oraz inflacji PCE w USA, oraz wstępny odczyt PKB za I kw. niemniej nie wydaje się, aby dane zaskoczyły na tyle istotnie, żeby po ostatnich tygodniach jeszcze silniej wpływać na sytuację rynkową. Także zaplanowane na początek maja posiedzenie FOMC nie powinno, po ubiegłotygodniowej wypowiedzi prezesa Powella, zaskoczyć. Istotniejsze znaczenie rynkowe będą miały zapewne dopiero kwietniowe dane z rynku pracy w USA, a przede wszystkim kolejny odczyt inflacji CPI za kwiecień.

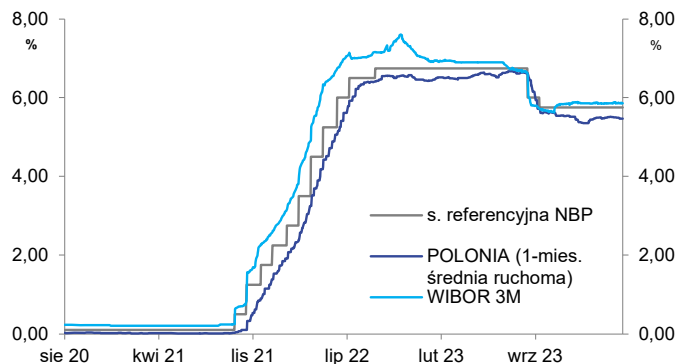
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 22 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	mar	3,3% r/r	-1,0% r/r	-3,0% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI	mar	-10,1% r/r	-9,5% r/r	-9,9% r/r
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	mar	-0,2% r/r	-0,1% r/r	-0,2% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	mar	12,9% r/r	12,1% r/r	11,3% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	mar	-5,7% r/r	-4,3% r/r	-7,2% r/r
wtorek 23 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	kwi	41,9 pkt.	42,7 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	kwi	50,1 pkt.	50,5 pkt.	-
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	mar	6,1% r/r	6,7% r/r	4,7% r/r
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	kwi	46,1 pkt.	46,5 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	kwi	51,5 pkt.	51,8 pkt.	-
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	mar	7,4% r/r	7,8% r/r	7,8% r/r
14:00	HU	Decyzja Węgierskiego Banku Centralnego dot. stóp procentowych	kwi	8,25%	7,75%	-
środa 24 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	DE	Wskaźnik nastrojów w biznesie Ifo	kwi	87,8 pkt.	88,8 pkt.	-
10:00	PL	Stopa bezrobocia	mar	5,4%	5,3%	5,3%
czwartek 25 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Wzrost PKB, wst	I kw.	3,4% kw/kw (anual)	2,5% kw/kw (anual)	-
piątek 26 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
-	JP	Decyzja Banku Centralnego Japonii (BoJ) dot. stóp procentowych	kwi	0,0%/0,1%	0,0%/0,1%	-
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych	mar	0,3% m/m	0,5% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych	mar	0,8% m/m	0,6% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE	mar	2,5% r/r	2,6% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE	mar	2,8% r/r	2,7% r/r	-

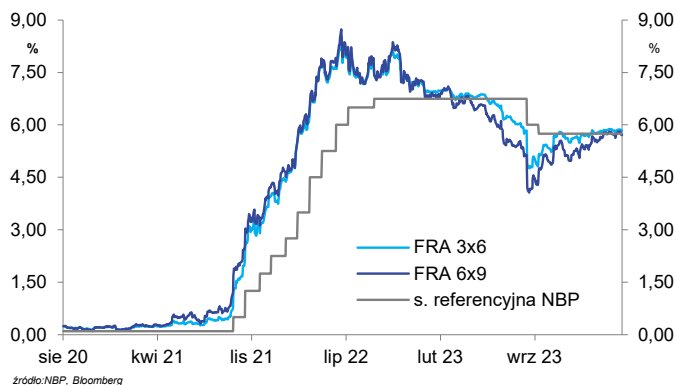
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

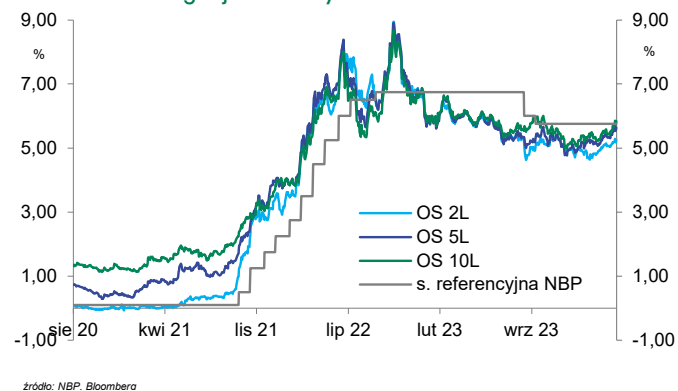
Krajowe stopy procentowe



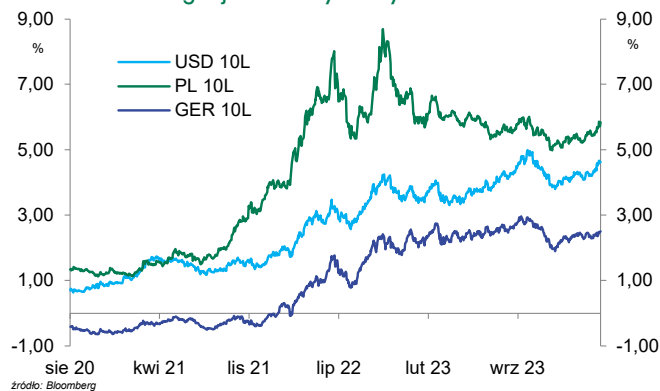
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



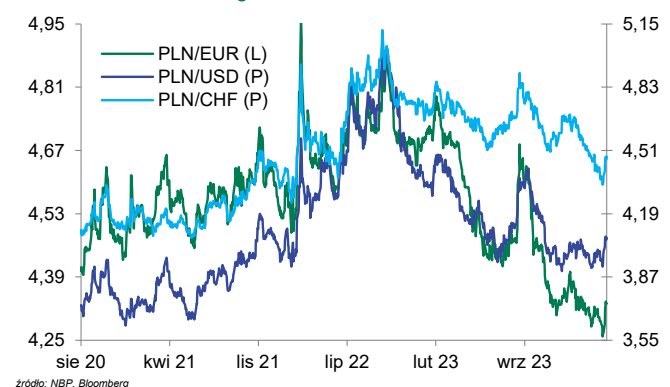
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



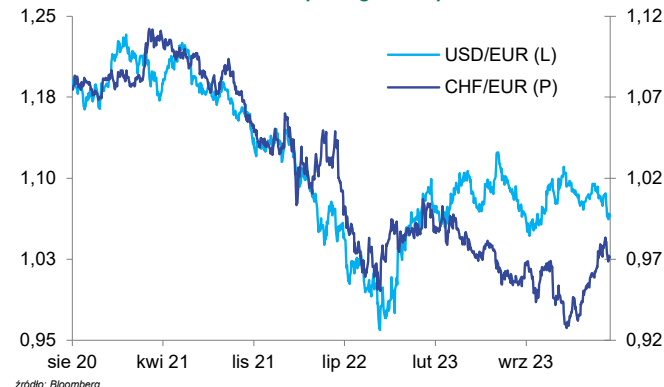
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



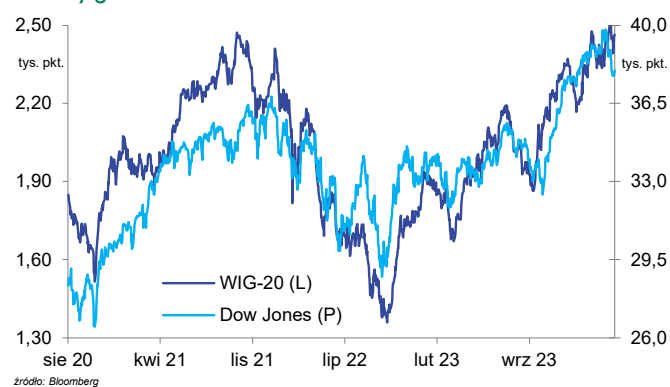
Notowania kursu złotego



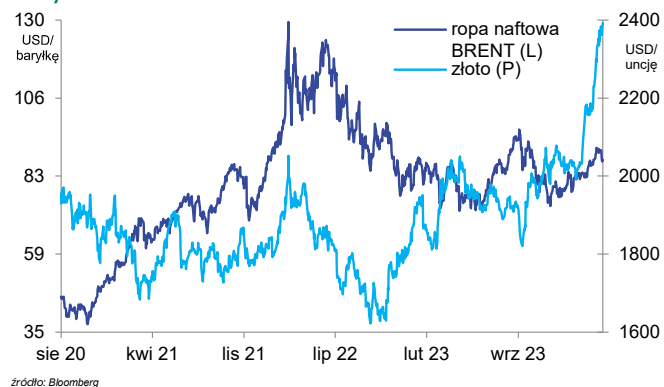
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

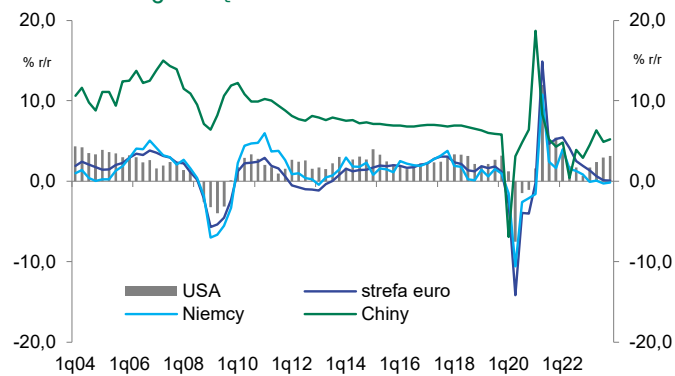


Ceny surowców

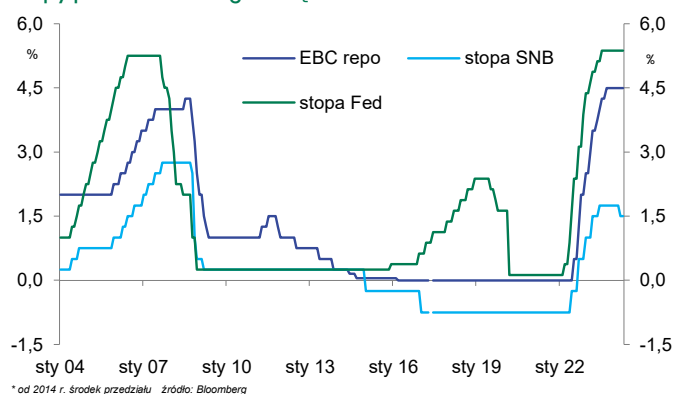


Sfera realna

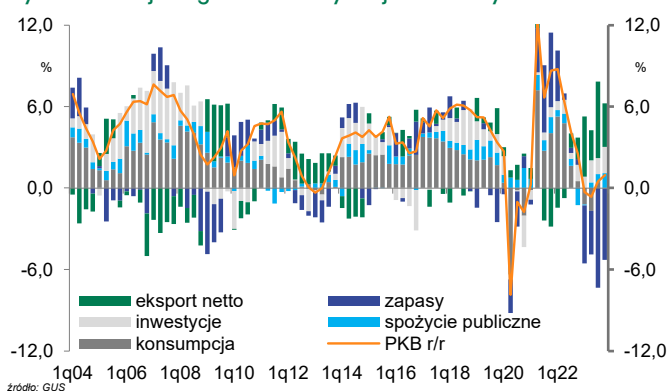
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



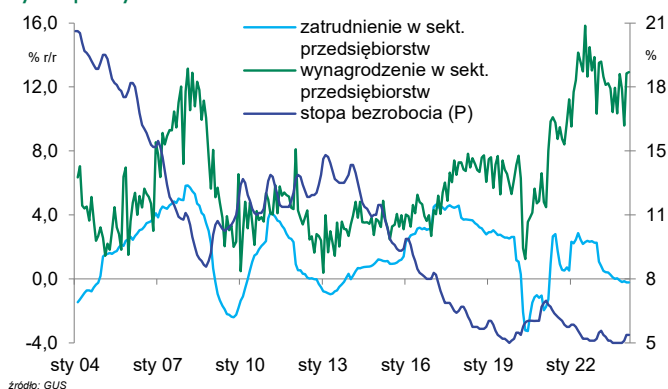
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



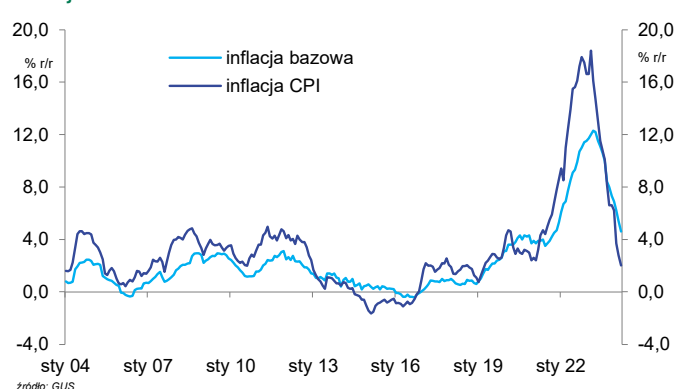
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



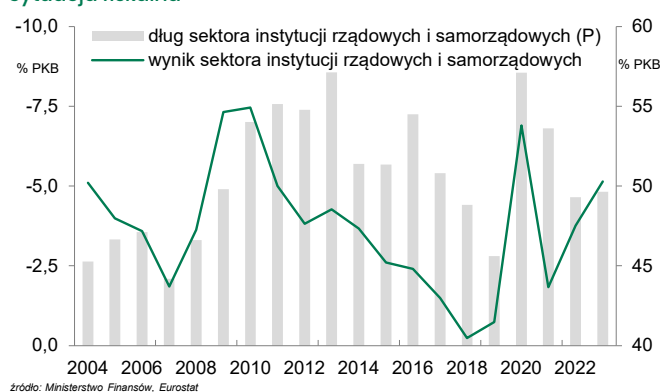
Rynek pracy



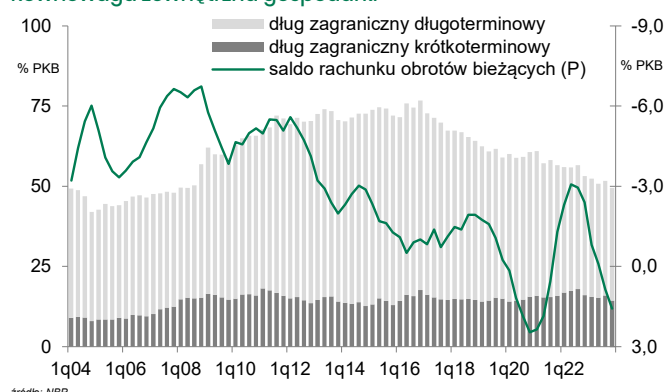
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.03.2024	12.04.2024	19.04.2024	31.05.2024	30.06.2024	30.09.2024
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	%	5,88	5,86	5,86	5,90	5,90	5,90
FRA 3x6	%	5,84	5,87	5,84	-	-	-
FRA 6x9	%	5,73	5,79	5,71	-	-	-
FRA 9x12	%	5,42	5,58	5,50	-	-	-
IRS 2L	%	5,45	5,66	0,00	-	-	-
IRS 5L	%	4,97	5,30	0,00	-	-	-
IRS 10L	%	5,02	5,35	0,00	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	5,07	5,16	5,24	5,10	5,05	4,95
Obligacje skarbowe 5L	%	5,32	5,51	5,63	5,35	5,25	5,00
Obligacje skarbowe 10L	%	5,43	5,65	5,84	5,45	5,35	5,10
PLN/EUR	PLN	4,30	4,27	4,33	4,30	4,31	4,37
PLN/USD	PLN	3,99	4,00	4,07	4,02	4,03	4,07
PLN/CHF	PLN	4,43	4,38	4,48	4,46	4,49	4,55
USD/EUR	USD	1,08	1,06	1,07	1,07	1,07	1,08
Stopa Fed	%	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,00
Stopa depozytowa EBC	%	4,00	4,50	4,50	4,00	3,75	3,50
Stopa SNB	%	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,25
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,20	4,52	4,62	4,40	4,30	3,95
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,30	2,36	2,50	2,25	2,20	2,05

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.