

KOMENTARZ TYGODNIOWY

22 lipca 2024

Otwarta opcja obniżki stóp EBC we wrześniu. Sytuacja polityczna w USA może wzmacniać zmienność na rynku finansowym.

- Ubiegły tydzień przyniósł wyraźne pogorszenie sytuacji na globalnym rynku finansowym. Solidne spadki na giełdach trudno tłumaczyć publikacjami danych czy też oczekiwaniami dot. polityki pieniężnej. Same piątkowe (bardzo głębokie) spadki cen akcji na świecie były zapewne skutkiem globalnej awarii systemu operacyjnego Microsoftu zakłócającej pracę wielu instytucji na całym świecie (m.in. sektora finansowego, linii lotniczych). Znaczące spadki cen akcji zaczęły się jednak już w połowie tygodnia, na co z kolei mogło wpłynąć szereg czynników, od technicznej korekty (wcześniejsze silne wzrosty), przez pogarszającą się sytuację geopolityczną na Bliskim Wschodzie, publikacje mieszanych wyników spółek największych firm czy też obawy dot. zacieśnienia restrykcji USA wobec sprzedaży chipów do Chin wpływające na wyniki spółek technologicznych, które notowały największe straty. Globalny indeks giełdowy MSCI obniżył się w skali tygodnia aż o 2%, przy spadku indeksu dla USA o 2% a w strefie euro aż o 3,5%. O 2,7% obniżył się indeks cen akcji w krajach wschodzących.
- Publikacje danych makroekonomicznych raczej powinny wspierać nastroje inwestorów. Lepsze od prognoz dane dot. czerwcowej sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w USA wspierają prognozę łagodnej skali spowolnienia gospodarki amerykańskiej. Publikacje tych danych mogły wpłynąć na wzrost rentowności obligacji skarbowych w USA (w skali tygodnia wzrost o 6 pkt. baz.). Co prawda nie wpływają one na prognozę wrześniowej obniżki stóp, być może jednak były powodem lekkiej korekty na rynku SPW po bardzo silnych spadkach rentowności w ostatnich dniach. Sam wzrost rentowności jest jednak bardzo zaskakujący, w kontekście notowanego w ostatnich dniach tygodnia wzrostu globalnej awersji do ryzyka (spadków giełdowych).
- Rentowności obligacji skarbowych w Niemczech lekko obniżyły się (o 3 pkt. baz.), a piątkowa korekta w USA ograniczyła ich spadek (silniejszy w trakcie tygodnia). Samo [posiedzenie EBC](#), na którym rada utrzymała niezmienną stopy procentowe, a podczas konferencji prezes Lagarde oceniła wrześniową opcję obniżki jako „otwartą kwestię”, nie miało istotnego wpływu na sytuację na europejskim rynku.
- Zarówno w komunikacie jak i podczas konferencji prasowej wskazano, że EBC nie zapowiada żadnych kolejnych ruchów, a decyzje będą podejmowane „z posiedzenia na posiedzenie” na podstawie „napływających danych”. Jako pewien łagodny sygnał w trakcie konferencji odbieramy natomiast ocenę Lagarde, że dotychczas publikowane dane i informacje wpisują się w scenariusz banku centralnego rozwoju sytuacji gospodarczej. Prezes powiedziała także, że szereg dostępnych danych i informacji pozwala oczekiwać wyraźnego spowolnienia dynamiki wynagrodzeń w I. 2025 – 2026. Biorąc pod uwagę powyższe i publikowane w ostatnich tygodniach dane, podtrzymujemy nasz scenariusz obniżki stóp o 25 pkt. baz. na posiedzeniu we wrześniu.

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

- Ceny krajowych aktywów finansowych podążały za rynkiem globalnym. W pierwszej części tygodnia dominowały spadki rentowności obligacji skarbowych (w oczekiwaniu na luzowanie polityki pieniężnej Fed i EBC) i pozytywne nastroje. Spadki cen akcji na świecie w drugiej połowie tygodnia osłabiły natomiast krajową giełdę (spadek WIG o 3,3%) oraz osłabiły złotego (deprecjacja o 0,7% w relacji do koszyka walut, wzrost kursu złotego wobec euro do nieco poniżej 4,30 PLN/EUR). Wyprzedaż krajowych aktywów w połączeniu ze spadkiem cen obligacji skarbowych w USA wpłynęły na wzrost rentowności krajowych SPW pod koniec tygodnia i ograniczenie ich wcześniejszych spadków. W efekcie w skali tygodnia rentowności obniżyły się minimalnie (o 2-3 pkt. baz.).
- Na ceny aktywów nie wpłynęły natomiast publikacje czerwcowych danych makroekonomicznych z krajowej gospodarki, które generalnie wpisały się w dotychczasowy obraz sytuacji: solidnego wzrostu sprzedaży detalicznej w warunkach odbicia konsumpcji prywatnej, silnych spadków produkcji budowlanej (z uwagi na kalendarz wydatkowania środków z Budżetu UE) oraz stagnacji w [sektorze przemysłowym](#) przy wciąż bardzo słabym eksporcie oraz popycie inwestycyjnym firm. Wciąż wysokie tempo [wzrostu wynagrodzeń](#) osłabiło popyt na pracę i utrzymywało lekki [spadek zatrudnienia](#) w sektorze przedsiębiorstw. Także najnowsze wyniki [badania NBP dot. koniunktury w sektorze przedsiębiorstw](#) (Szybki Monitoring) nie wskazują na wyraźne przyspieszenie wzrostu krajowej gospodarki w nadchodzących miesiącach.
- Niewielki wpływ na ceny krajowych aktywów miały także wypowiedzi członków RPP, które co do zasady wskazywały na opcję luzowania polityki pieniężnej w trakcie 2025 r.
- W bieżącym tygodniu nastroje rynkowe, przynajmniej na rynkach wschodzących, mogłaby wspierać nieoczekiwana obniżka stóp procentowych w Chinach z początkiem bieżącego tygodnia (obniżka o 10 pkt. baz. 5-letniej stopy referencyjnej kredytów hipotecznych do 3,85% i 1-rocznych kredytów bankowych dla firm do 3,35%). Wciąż negatywnie na nastroje może z kolei wpływać kolejna eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie (ataki rakietowe na linii Izrael – Hezbollah w Libanie).
- Jednocześnie jednak wydaje się, że w najbliższym czasie kluczowym czynnikiem wpływającym na sytuację rynkową będzie weekendowa decyzja prezydenta Joe Bidena o rezygnacji z walki o reelekcję na stanowisku prezydenta USA. Dopiero kolejne tygodnie przyniosą potwierdzenie informacji kto będzie nowym kandydatem Partii Demokratycznej w listopadowych wyborach w USA (prezydent Biden swojego poparcia udzielił wiceprezydent Kamali Harris) oraz informacje dot. sondażowego poparcia dla nowego kandydata Demokratów w starciu z Donaldem Trumpem (kandydatem Republikanów)
- Wszelkie informacje polityczne mogą okazać się dla rynków ważniejsze od publikowanych danych makroekonomicznych, w tym wstępnej publikacji danych dot. PKB w II kw. w USA, danych dot. wydatków konsumentów oraz inflacji PCE w USA za czerwiec oraz wstępnego szacunku lipcowych indeksów PMI w strefie euro (po nieoczekiwanych czerwcowych spadkach).

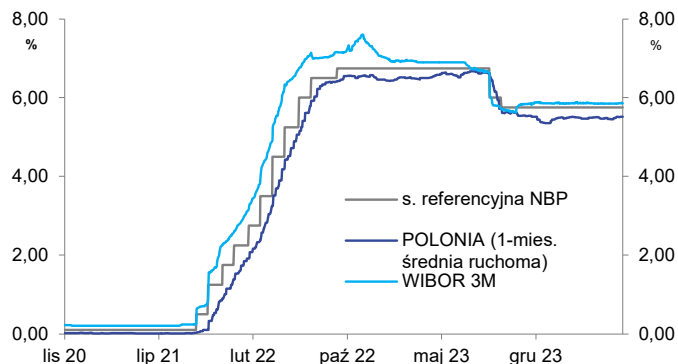
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 22 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	cze	8,0% r/r	8,3% r/r	8,3% r/r
wtorek 23 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia	cze	5,0%	4,9%	4,9%
14:00	HU	Decyzja Węgierskiego Banku Centralnego dot. stóp procentowych	lip	7,00%	6,75%	-
środa 24 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	lip	43,5 pkt.	44,0 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	lip	53,1 pkt.	53,3 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	lip	45,8 pkt.	46,1 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	lip	52,8 pkt.	53,0 pkt.	-
czwartek 25 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	DE	Wskaźnik nastrojów w biznesie Ifo	lip	88,6 pkt.	89,0 pkt.	-
14:30	US	Wzrost PKB (wst.)	II kw.	1,4% kw/kw	1,9% kw/kw	-
piątek 26 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych	cze	0,5% m/m	0,4% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych	cze	0,2% m/m	0,3% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE	cze	2,6% r/r	2,5% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE	cze	2,6% r/r	2,6% r/r	-

w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

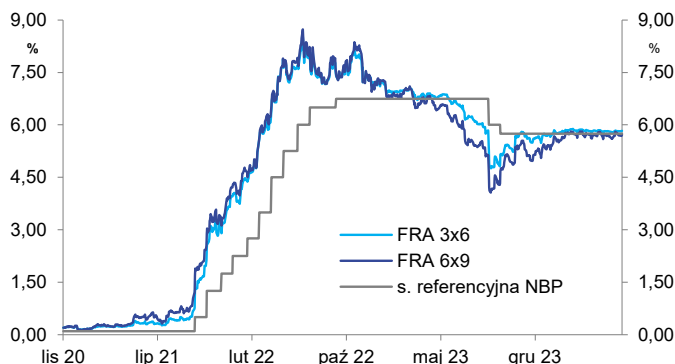
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



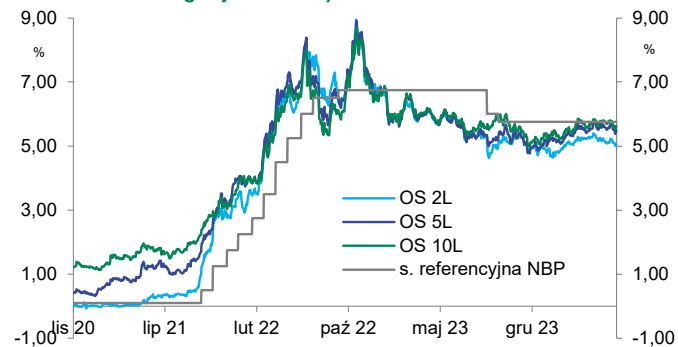
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



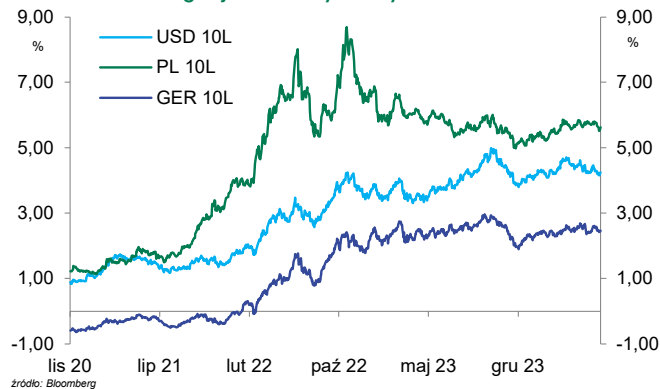
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - Polska



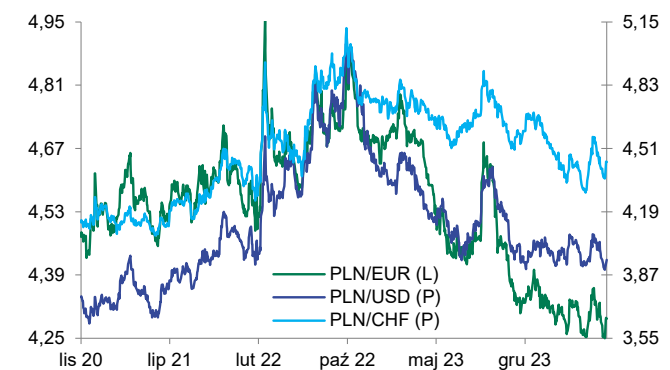
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



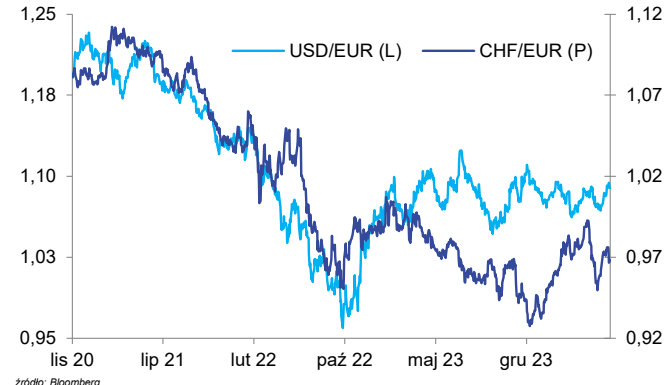
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



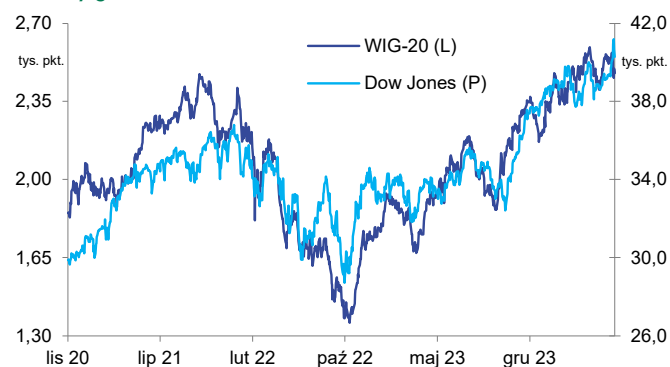
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



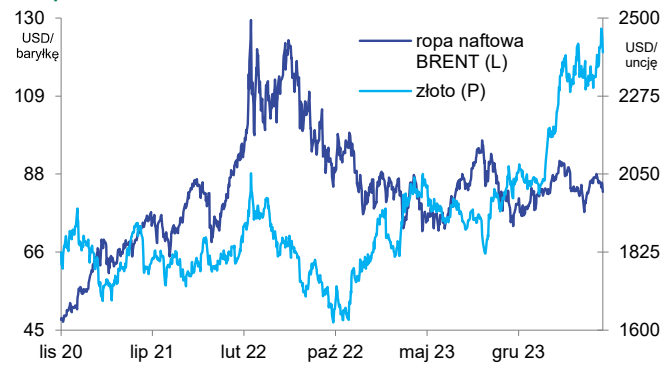
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

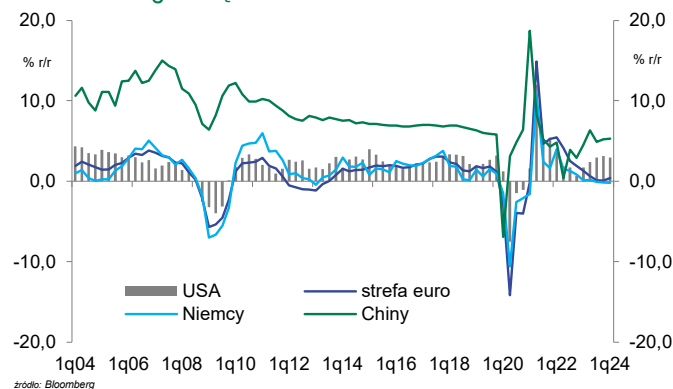
Ceny surowców



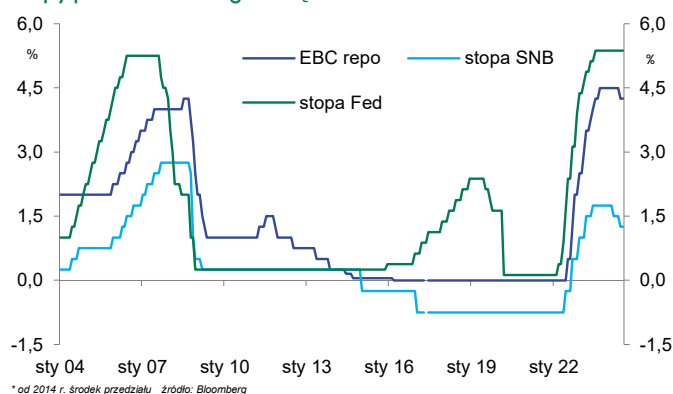
źródło: Bloomberg

Sfera realna

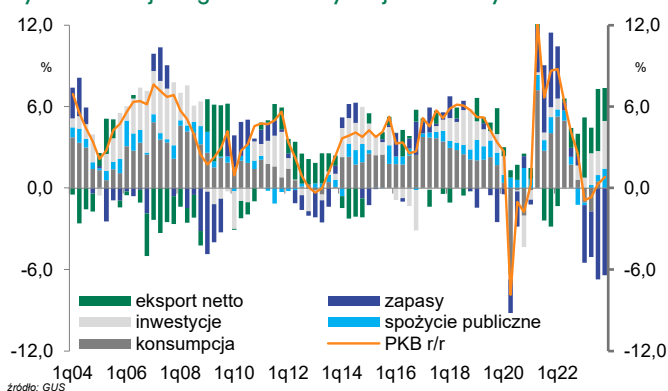
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



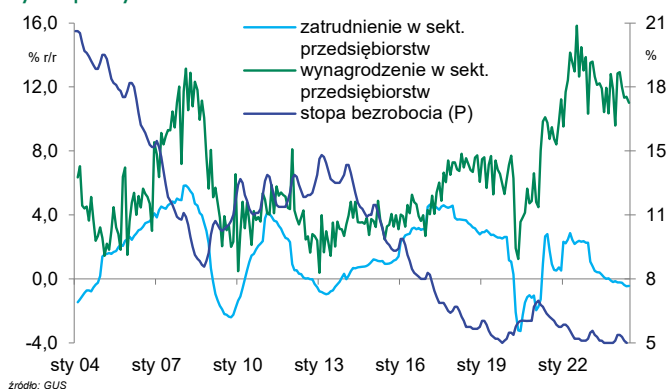
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



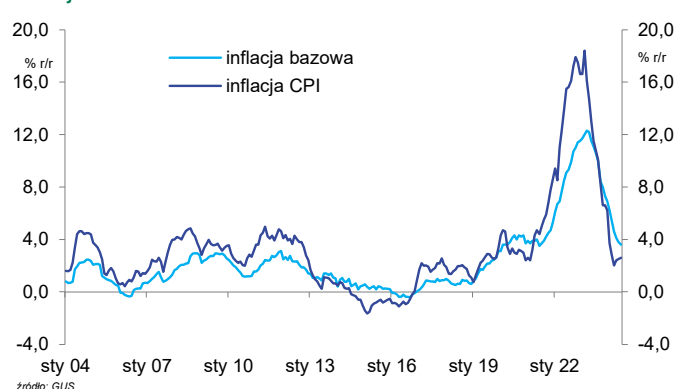
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



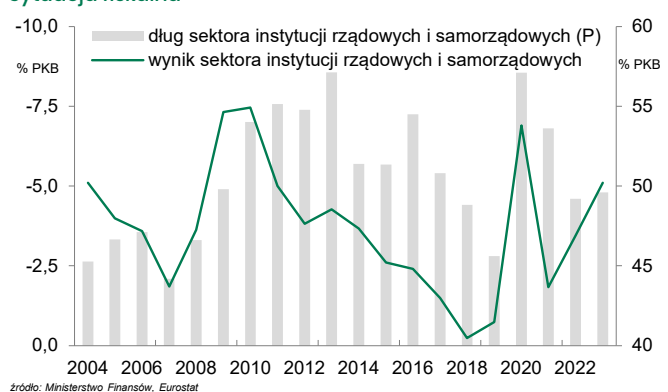
Rynek pracy



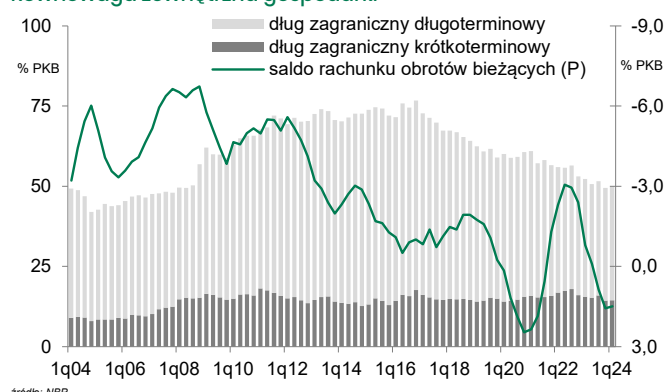
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.06.2024	12.07.2024	19.07.2024	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	%	5,85	5,86	5,86	5,90	5,90	5,90
FRA 3x6	%	5,79	5,82	5,83	-	-	-
FRA 6x9	%	5,65	5,71	5,72	-	-	-
FRA 9x12	%	5,35	5,45	5,44	-	-	-
IRS 2L	%	5,42	5,46	5,44	-	-	-
IRS 5L	%	5,03	5,05	4,98	-	-	-
IRS 10L	%	5,16	5,11	5,06	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	5,09	5,09	5,06	5,15	5,15	5,15
Obligacje skarbowe 5L	%	5,53	5,50	5,48	5,45	5,40	5,20
Obligacje skarbowe 10L	%	5,72	5,64	5,62	5,60	5,50	5,20
PLN/EUR	PLN	4,31	4,26	4,29	4,32	4,34	4,40
PLN/USD	PLN	4,03	3,91	3,95	3,98	4,02	4,09
PLN/CHF	PLN	4,48	4,36	4,44	4,48	4,50	4,58
USD/EUR	USD	1,07	1,09	1,09	1,09	1,08	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	%	4,40	4,18	4,24	4,15	4,10	3,80
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,49	2,49	2,46	2,40	2,30	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.