

KOMENTARZ TYGODNIOWY

8 lipca 2024

Niespodzianka wyborcza we Francji pozytywnie przyjęta przez rynki w Europie. Nadal odległa perspektywa obniżek stóp NBP.

- W minionym tygodniu na rynki finansowe silniejszy wpływ wywarły czynniki związane z perspektywami polityki monetarnej, głównie w kontekście opublikowanych danych makroekonomicznych, przy mniejszym wpływie sytuacji politycznej w Europie, w tym wyborów parlamentarnych we Francji. Natomiast z początkiem bieżącego tygodnia słabszy od oczekiwań wynik wyborczy Zjednoczenia Narodowego Marine Le Pen w niedzielnej drugiej turze wyborów dał impuls do poprawy nastrojów na rynkach europejskich.
- Przez miniony tydzień w coraz mniejszym stopniu sytuacja polityczna w Europie determinowała zmiany notowań aktywów europejskich, po tym jak pierwsza tura wyborów parlamentarnych we Francji przyniosła niższy od oczekiwań wynik wyborczy ZN Marine Le Pen i spadek prawdopodobieństwa samodzielnych rządów ZN po wyborach. Także pozostające w cieniu francuskich wyborów parlamentarne wybory w Wielkiej Brytanii (zgodnie z oczekiwaniami zwyciężyła Partia Pracy) nie spowodowały istotnych zmian rynkowych. Na pierwszy plan powróciły dywagacje dotyczące perspektyw polityki monetarnej Fed i EBC w kontekście napływających danych makroekonomicznych.
- Najbardziej oczekiwaną publikacją minionego tygodnia były dane z rynku pracy w USA. Pomimo wzrostu zatrudniania w czerwcu o 206 tys. (lekko powyżej oczekiwań) całokształt danych: korekta w dół o ponad 110 tys. zatrudnionych w poprzednich miesiącach, wyraźnie niższy wzrost liczby etatów w sektorze prywatnym, wzrost stopy bezrobocia do 4,1% oraz stabilizacja dynamiki godzinowych wynagrodzeń mogą wskazywać na kontynuację bardzo stopniowego schładzania rynku pracy.
- Dane napływające z Europy – wyraźnie słabsza majowa produkcja przemysłowa (-2,5% m/m vs. oczekiwane +0,1%) i zamówienia w przemyśle (-1,6% m/m vs. konsensus 0,5% m/m) w Niemczech, przy zbliżonej do oczekiwań sprzedaży detalicznej w EMU wskazały na stagnację w gospodarce strefy euro. W szczególności nadal nie widać oznak poprawy w przemyśle niemieckim, co jest warunkiem dla trwałej poprawy aktywności w gospodarkach europejskich.
- Całokształt danych w rynku pracy w USA, wraz z odebraniem jako łagodne przesłaniem prezesa Fed z wystąpienia podczas ubiegłotygodniowego forum banków centralnych w Sincere, spowodowało obniżenie rentowności 10-letnich obligacji skarbowych USA, po wyraźnym wzroście na przełomie czerwca i lipca. W efekcie rentowności ukształtowały się nieco poniżej poziomu 4,30% wobec 4,40% tydzień wcześniej i powróciły w okolice notowań z drugiej połowy czerwca. Z kolei rentowności obligacji niemieckich utrzymywały się na podwyższonym poziomie 2,55% (+5 pkt. baz. w skali tygodnia), czyli w okolicach notowanych na przełomie maja i czerwca – tj. przed wzrostem awersji do ryzyka w Europie w reakcji na ogłoszenie przedterminowych wyborów we Francji.

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

- Perspektywa luźniejszej polityki monetarnej Fed sprzyjała popytowi na ryzykowne aktywa, co spowodowało w minionym tygodniu wzrosty na rynkach akcji – o 1,8% indeksu globalnego MSCI i zbliżonych do tych poziomów indeksach regionalnych. Jednocześnie na wartości lekko stracił dolar (-0,4% w relacji do koszyka walut) i zyskało euro (+0,8%). Euro w relacji do dolara wyraźnie zyskało i zakończyło tydzień w okolicach poziomu 1,085 dolara ze euro – ostatnio taki poziom notowany był na początku czerwca przed wyborami do Parlamentu Europejskiego, po których ogłoszono przedterminowe wybory we Francji.
- Zaskakujące wyniki niedzielnej II tury wyborów we Francji – zwycięstwo lewicowego Nowego Frontu Ludowego, drugie miejsce bloku prezydenta Macrona i dopiero trzeci wynik ZW Marine Le Pen – spowodowało z początkiem tego tygodnia wzrosty indeksów akcji w Europie i dalsze umocnienie euro.
- Na krajowym rynku najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia było [posiedzenie RPP](#). Zgodnie z oczekiwaniami Rada nie zmieniła stóp procentowych. Jednocześnie podczas konferencji prasowej prezes NBP zasygnalizował, że stopy mogą pozostać stabilne nie tylko w tym roku, ale także przez cały przyszły rok. To zaostrezenie narracji prezesa Głapińskiego. Konserwatywny przekaz prezesa NBP wspiera naszą ocenę, że RPP będzie bardzo wstrzemięźliwa w obniżaniu stóp, w szczególności w okresie rosnącej lub utrzymującej się wyraźnie powyżej górnej granicy celu NBP bieżącej inflacji. W naszej ocenie taki stan utrzyma się co najmniej do połowy 2025 r. Podtrzymujemy nasz dotychczasowy scenariusz, że przestrzeń dla obniżki stóp powstanie w III kw., kiedy inflacja znajdzie się w trendzie spadkowym i jednocześnie przybliży się perspektywa trwałego spadku inflacji w kierunku 3,5% r/r, co potwierdzają wyniki [najnowszej projekcji NBP](#). Póki co pomimo jastrzębiego przekazu prezesa NBP nie zmieniamy dotychczasowego bazowego scenariusza stóp NBP, biorąc pod uwagę zmienną narrację prezesa z przeszłości. Prognozujemy, że w II połowie 2025 r. RPP obniży stopy procentowe łącznie o 50 pkt. baz. (we wrześniu i listopadzie) do 5,25%.
- Jastrzębi przekaz prezesa NBP spowodował w minionym tygodniu wzrost rentowności obligacji złotych. Najsilniejszy wzrost miał miejsce w tenorze 2- i 5-letnim w efekcie nastąpiło wypłaszczenie krzywej dochodowości. Wzrosły też notowania FRA i IRS. Równoległe umocnił się złoty – o 1,2% w relacji do koszyka walut – trwalej poniżej 4,30 w relacji do euro. Z kolei wbrew tendencjom globalnym GPW zaliczyła spadkowy tydzień, ze spadkiem WIG o 1,5%.
- W bieżącym tygodniu najistotniejszą rynkową informacją będzie publikacja czerwcowych danych nt. inflacji w USA. Jeśli po raz kolejny nie przyniesie ona negatywnej niespodzianki, to wobec całokształtu dotychczasowych danych można oczekiwać wzmocnienia oczekiwań rynkowych na rozpoczęcie na jesieni procesu luzowania polityki monetarnej Fed. Zapewne więcej światła na tę kwestię rzucać zaplanowane na ten tydzień wystąpienia prezesa Fed w Kongresie.
- Prawdopodobnie w krótkim okresie nastroje rynkowe w Europie pozostaną korzystne dzięki wygaśnięciu niepewności politycznej, niemniej należy pamiętać, że wobec prawdopodobnego braku wyłonienia stabilnej większości rządowej we Francji, wyzwania – np. o charakterze fiskalnym – pozostają aktualne i w średniej perspektywie mogą ciężać rynkom europejskim.
- Z pozostałych danych – z początkiem kolejnego tygodnia poznamy serię danych z gospodarki Chin i EMU oraz szczegółowy czerwcowy inflacji CPI w Polsce.

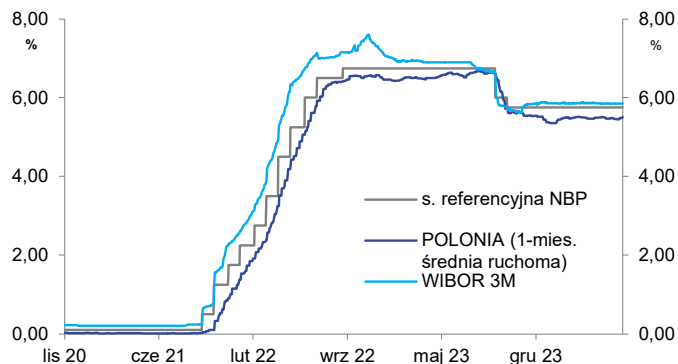
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

Wtorek 9 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
16:00	US	Wystąpienie Prezesa Fed przed Komisją Bankową Senatu	lip	-	-	-
środa 10 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:30	CHN	Inflacja CPI	cze	0,3% r/r	0,4% r/r	-
16:00	US	Wystąpienie prezesa Fed przed Komisją ds. Usług Finans. Izby Reprezentantów	lip	-	-	-
czwartek 11 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Inflacja CPI	cze	3,3% r/r	3,1% r/r	-
14:30	US	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy	cze	3,4% r/r	3,4% r/r	-
piątek 12 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
04:00	CHN	Eksport	cze	7,6% r/r	8,0% r/r	-
04:00	CHN	Import	cze	1,8% r/r	2,3% r/r	-
poniedziałek 15 lipca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
04:00	CHN	Wzrost PKB	II kw.	5,3% r/r	5,0% r/r	-
01:30	CHN	Decyzja Ludowego Banku Chin dot. stóp procentowych (MLF)	lip	2,50%	2,5%	-
04:00	CHN	Produkcja przemysłowa	cze	5,6% r/r	4,9% r/r	-
04:00	CHN	Sprzedaż detaliczna	cze	3,7% r/r	3,3% r/r	-
04:00	CHN	Inwestycje	sty-cze	4,0% r/r	3,8% r/r	-
10:00	PL	Inflacja CPI (ost.)	cze	2,6% r/r (wst.)	2,5% r/r	2,5% r/r
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	maj	-0,1% m/m	-	-
12:00	DE	Sprzedaż detaliczna	maj	-1,2% m/m	0,0% m/m	-

w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

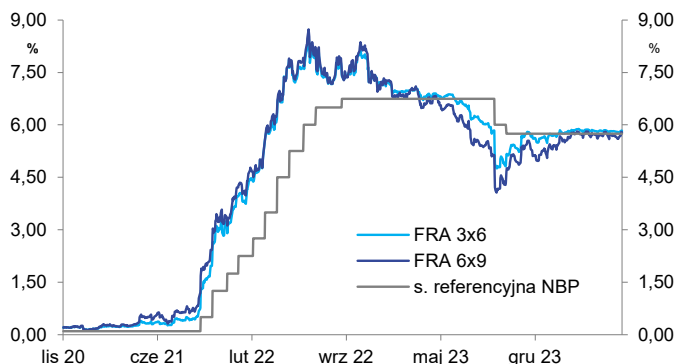
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



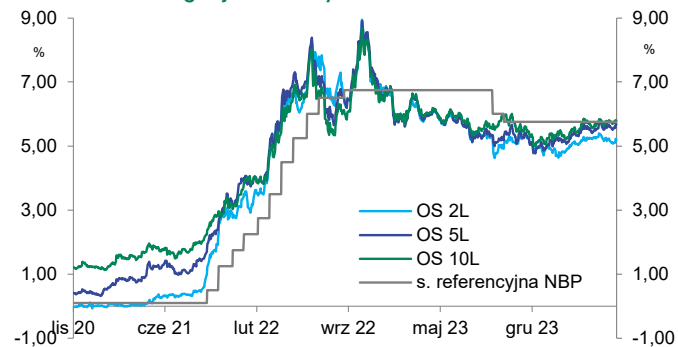
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



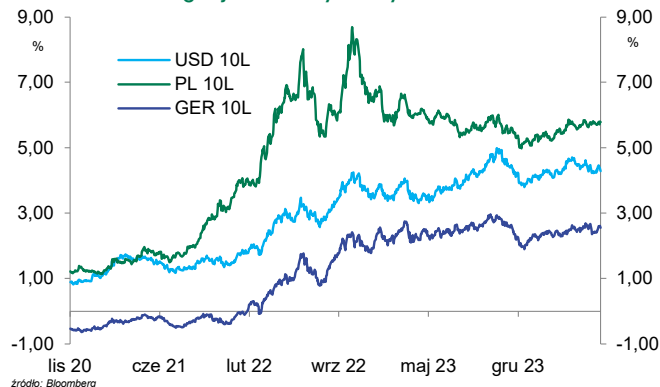
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – Polska



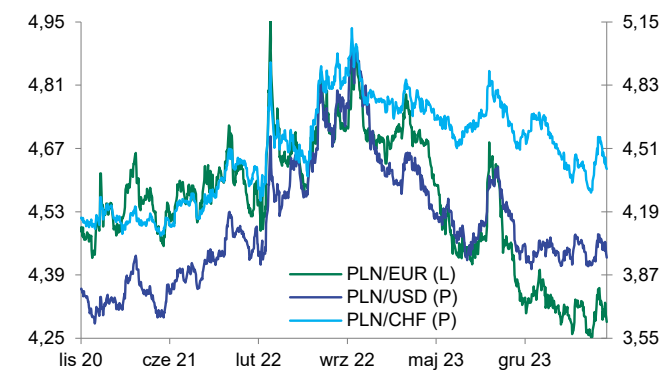
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – rynki bazowe i Polska



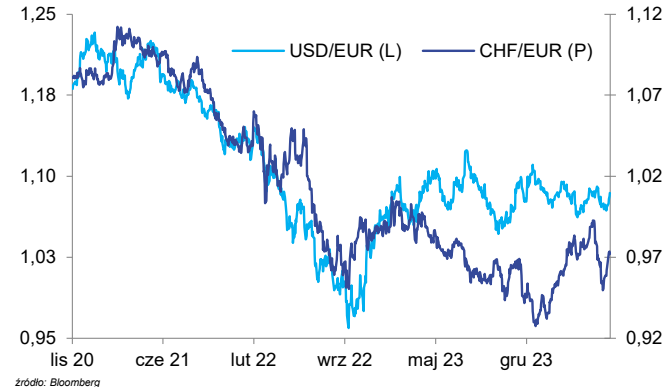
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



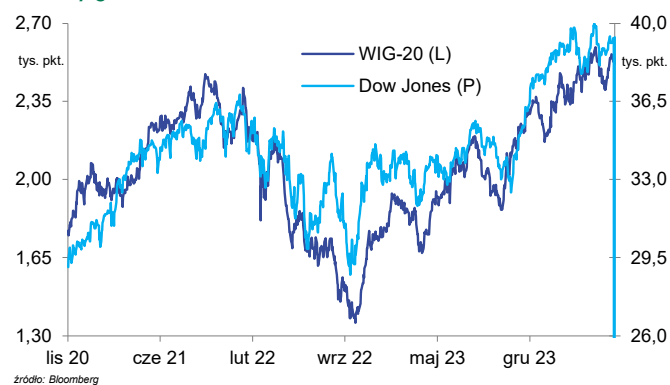
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



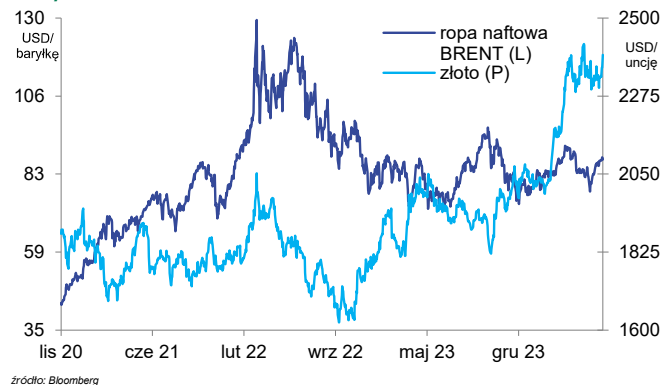
źródło: Bloomberg

Indeksy giełtowe



źródło: Bloomberg

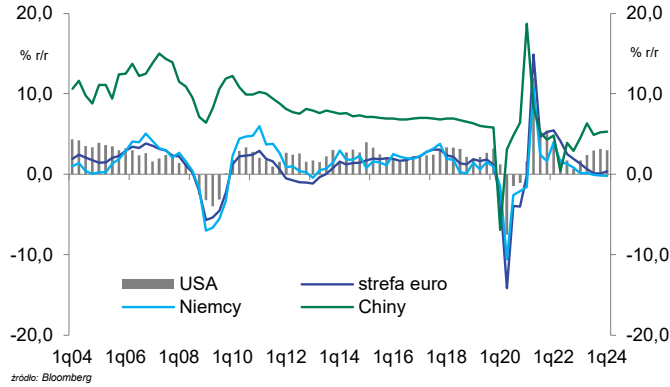
Ceny surowców



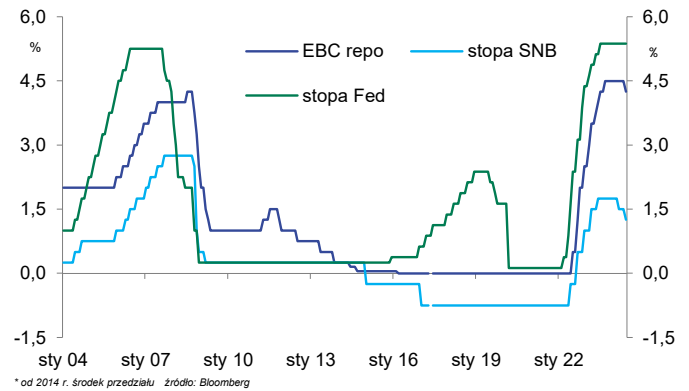
źródło: Bloomberg

Sfera realna

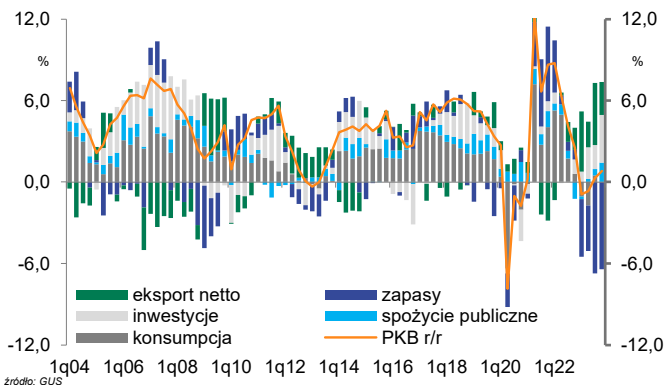
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



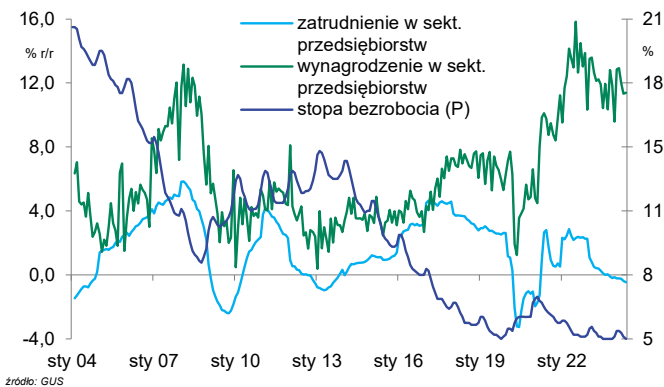
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



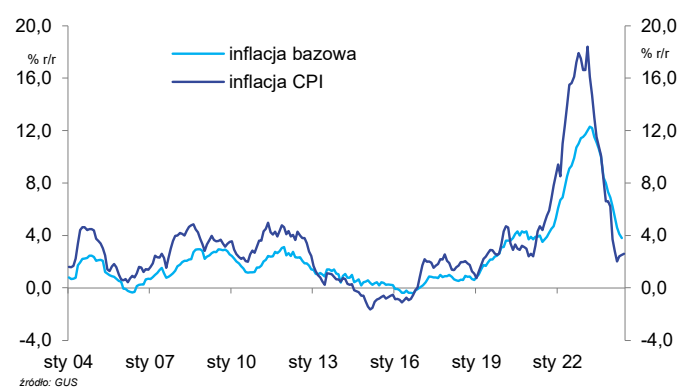
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



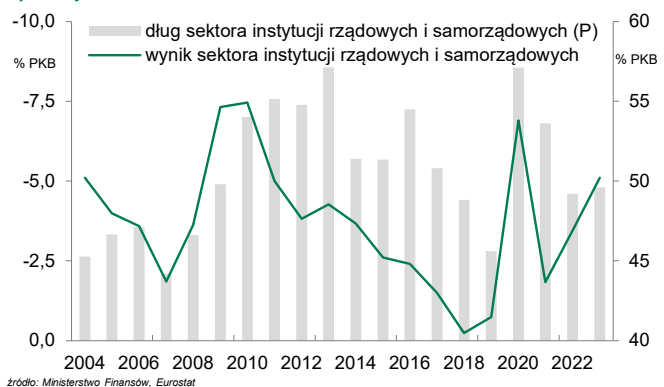
Rynek pracy



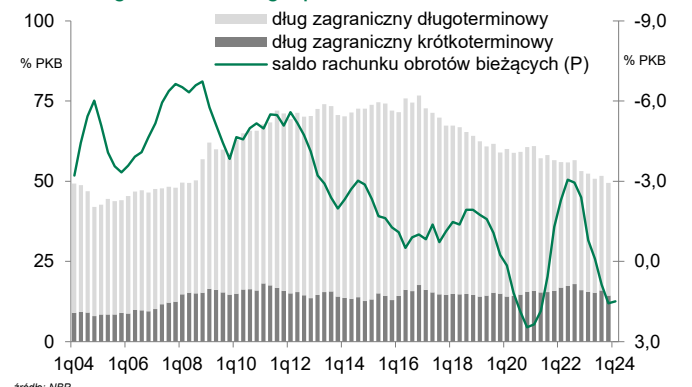
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.06.2024	28.06.2024	05.07.2024	31.07.2024	31.08.2024	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	%	5,85	5,85	5,85	5,90	5,90	5,90
FRA 3x6	%	5,79	5,79	5,83	-	-	-
FRA 6x9	%	5,65	5,65	5,78	-	-	-
FRA 9x12	%	5,35	5,35	5,60	-	-	-
IRS 2L	%	5,42	5,42	5,65	-	-	-
IRS 5L	%	5,03	5,03	5,27	-	-	-
IRS 10L	%	5,16	5,16	5,34	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	5,09	5,09	5,19	5,20	5,20	5,20
Obligacje skarbowe 5L	%	5,53	5,53	5,68	5,50	5,45	5,40
Obligacje skarbowe 10L	%	5,72	5,72	5,78	5,70	5,60	5,50
PLN/EUR	PLN	4,31	4,31	4,29	4,33	4,35	4,37
PLN/USD	PLN	4,03	4,03	3,96	4,04	4,05	4,07
PLN/CHF	PLN	4,48	4,48	4,41	4,53	4,54	4,56
USD/EUR	USD	1,07	1,07	1,08	1,07	1,08	1,08
Stopa Fed	%	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,25
Stopa depozytowa EBC	%	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75	3,50
Stopa SNB	%	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,00
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,40	4,40	4,28	4,30	4,20	4,10
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,49	2,49	2,55	2,40	2,30	2,25

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.