

KOMENTARZ TYGODNIOWY

6 maja 2024

Perspektywa braku podwyżek stóp Fed i słabsze dane z rynku pracy USA wsparły nastroje rynkowe. W tym tygodniu oczekiwane posiedzenie RPP.

- Miniony tydzień przyniósł lekką poprawę globalnych nastrojów rynkowych ze spadkiem rentowności obligacji i wzrostem notowań akcji w reakcji na posiedzenie Fed oraz serię publikacji danych z najważniejszych gospodarek.
- [Posiedzenie Komitetu Otwartego Rynku Fed](#) (FOMC) nie przyniosło większych niespodzianek. FOMC utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę Fed w przedziale 5,25% - 5,50%.
- Podczas konferencji prasowej prezes Fed powtórzył dotychczasowy przekaz, że opublikowane dotychczas dane nie dały komitetowi wystarczającej pewności (że w średniej perspektywie inflacja spadanie w kierunku celu Fed), aby rozważyć redukcję stóp procentowych. Prezes Fed zasygnalizował ponadto, że dla uzyskania takiej pewności potrzebne będzie więcej czasu niż można się było tego dotychczas spodziewać. Jednocześnie w reakcji na szereg pytań dotyczących możliwości zaostreżenia polityki monetarnej prezes Powell wskazał, że perspektywa podwyżki stóp jest „mało prawdopodobna”, gdyż w jego ocenie polityka monetarna Fed jest restrykcyjna.
- Opublikowane w minionym tygodniu dane na temat gospodarki USA generalnie zaskoczyły negatywnie. W szczególności opublikowane pod koniec tygodnia kwietniowe dane z rynku pracy okazały się słabsze od oczekiwań: zarówno niższy od oczekiwań wzrost zatrudnienia w kwietniu (175 tys. vs. oczekiwane 240 tys.), wyższa od oczekiwań stopa bezrobocia (3,9%) oraz niższa dynamika godzinowych wynagrodzeń. Ponadto słabsze od oczekiwań okazały się wskaźniki kwietniowej koniunktury gospodarczej ISM w przemyśle (spadek do 49,2 pkt.) i usługach (spadek do 49,4 pkt.).
- Biorąc pod uwagę wypowiedzi prezesa Powella oraz całokształt napływających danych z gospodarki USA, w tym utrzymanie w I kw. podwyższonej inflacji bazowej, skorygowaliśmy nasz scenariusz stóp procentowych Fed na 2024 rok. Oceniamy, że FOMC będzie potrzebował więcej czasu i publikacji danych, by upewnić się, że inflacja zmierza do celu Fed. W rezultacie o ile napływające w najbliższych dwóch miesiącach dane inflacyjne nie zaskoczą wyraźnie niższą inflacją trudno obecnie oczekiwać by FOMC zdecydował się na obniżkę stóp w lipcu (tak jak dotychczas zakładaliśmy). Sądzymy, że sprzyjające poluzowaniu polityki monetarnej uwarunkowania makroekonomiczne (niższa inflacja, słabsza aktywność gospodarcza) pojawią się po wakacjach, począwszy do wrześniowego posiedzenia FOMC. Przesunięcie oczekiwanej pierwszej obniżki stóp na okres po wakacjach implikuje też zmniejszenie skali cięć z trzech dotychczas do dwóch obniżek stóp (po 25 pkt. baz.) do końca bieżącego roku. Nasza prognoza jest zatem nieco odważniejsza od tej wycenianej przez rynek (jedna pełna obniżka stóp w tym roku).

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

- Tak jak ubiegłotygodniowe publikacje nt. aktywności gospodarki USA generalnie zaskoczyły negatywnie, to z kolei lepsze od prognoz okazały się wyniki gospodarki strefy euro. W I kw. silniej wzrósł PKB w EMU (o 0,3% kw/kw wobec oczekiwań: 0,1% kw/kw), przy pozytywnych niespodziankach w przypadku większości gospodarek strefy euro. Jednocześnie nieco wyższa okazała się kwietniowa inflacja bazowa HICP, która wyniosła 2,9% r/r vs. oczekiwane 2,8%.
- Miniony tydzień przyniósł spadek rentowności obligacji na rynkach bazowych. Najpierw do spadku przyczynił się przekaz prezesa Fed odebrany jako łagodny w odniesieniu do obaw rynkowych. Inwestorów uspokoiła wypowiedź prezesa Pawella wskazująca na niskie prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych. Obrazuje to jak daleką drogę przebyły oczekiwania rynkowe od końca ubiegłego roku, kiedy to rynek dyskontował pierwszą obniżkę stóp już w marcu tego roku. Na koniec tygodnia dodatkowy impuls do spadku rentowności dały słabsze od oczekiwań dane z rynku pracy w USA. W rezultacie w skali tygodnia rentowności 10-letnich obligacji w USA spadły o 15 pkt. baz. do 4,51%. Pomimo mocniejszego wyniku PKB i nieco wyższej od oczekiwań inflacji bazowej w strefie euro, rentowności 10-letnich Bundów także spadły w ślad za rynkiem amerykańskim, o 8 pkt. baz. do 2,49% na koniec tygodnia. Słabsze wyniki z rynku pracy w USA osłabiły dolara – powyżej 1,75 dolara za euro na koniec tygodnia wobec 1,07 USD/EUR tydzień wcześniej.
- Spadek rynkowych stóp wraz z dobrymi wynikami spółek z USA wsparł w minionym tygodniu rynki akcji. Globalny indeks MSCI wzrósł o 0,4%, wzrost odnotował też rynek USA i rynki wschodzące, z kolei spadek – MSCI EMU.
- Krajowy rynek finansowy podążał za trendami globalnymi w warunkach ograniczonej płynności w związku z majowym „długim weekendem”. W ślad za rynkami bazowymi spadły rentowności na dłuższym końcu krzywej dochodowości – w tym rentowności 10-latek o 8 pkt. baz. do 5,66%. Na krótszym końcu krzywej rentowności były stabilne, podobnie jak notowania FRA. W skali tygodnia lekko stracił na wartości WIG, także kurs złotego lekko osłabił się.
- W minionym tygodniu GUS opublikował wstępny szacunek *flash kwietniowej inflacji CPI* w Polsce. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami CPI wzrósł do 2,4% r/r wobec 2% w marcu. Wzrost inflacji był głównie efektem wzrostu cen żywności za sprawą przywrócenia stawki VAT na żywność na poziomie 5%. Jednocześnie wynik ten potwierdził nasze oczekiwania, że przenoszenie na ceny detalicznej wyższego VAT-u postępuje stopniowo. Podtrzymujemy ocenę, że inflacja będzie kontynuowała stopniowy wzrost w kierunku 5% r/r na koniec roku.
- W tym tygodniu na krajowym rynku najistotniejsze będzie posiedzenie RPP (decyzja w czwartek) i piątkowa konferencja prasowa prezesa NBP. Nie oczekujemy istotnych zmian w polityce i przekazie RPP. Przy powszechnie oczekiwanej stabilizacji stóp NBP, sądzimy, że prezes NBP utrzyma narrację wskazującą na niskie prawdopodobieństwo obniżki stóp NBP w najbliższych miesiącach wobec wysokiej dynamiki płać (ryzyko dla inflacji w średnim okresie) oraz bieżącego i oczekiwanego w najbliższym czasie wzrostu inflacji.
- Na rynkach międzynarodowych, po znaczącej dawce wydarzeń i danych makroekonomicznych z minionego tygodnia, kalendarz na bieżący tydzień jest znacznie uboższy. Rynek skupi się na danych ze strefy euro – z przemysłu niemieckiego oraz sprzedaży detalicznej w strefie euro.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (8–9 maja)**

Oczekujemy, że Rada Polityki Pieniężnej pozostawi stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, w tym stopę referencyjną NBP na poziomie **5,75%**. Nie oczekujemy istotnych zmian w przekazie RPP. Sądzymy, że prezes NBP utrzyma narrację wskazującą na niskie prawdopodobieństwo obniżki stóp NBP w najbliższych miesiącach wobec wysokiej dynamiki płac (ryzyko dla inflacji w średnim okresie) oraz bieżącego i oczekiwanego w najbliższym czasie wzrostu inflacji.

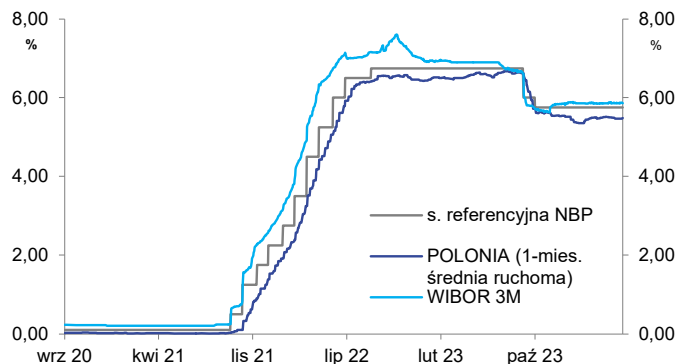
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 7 maja			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	mar	0,2% m/m	0,4% m/m	-
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	mar	-0,5% m/m	0,7% m/m	-
środa 8 maja			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	mar	2,1% m/m	-0,7% m/m	-
czwartek 9 maja			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
04:00	CHN	Eksport	kwi	-7,5% r/r	1,5% r/r	-
04:00	CHN	Import	kwi	-1,9% r/r	4,5% r/r	-
-	PL	Decyzja RPP w sprawie stóp procentowych	maj	5,75% (ref)	5,75% (ref)	5,75% (ref)
piątek 10 maja			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
13:30	EMU	Protokół z posiedzenia rady EBC	kwi	-	-	-
-	PL	Konferencja prasowa prezes NBP po posiedzeniu RPP	maj	-	-	-
sobota 11 maja			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Inflacja CPI	kwi	0,1% r/r	0,2% r/r	-

w przypadku danych nt. polskiej gospodarki - mediana ankiety Parkietu

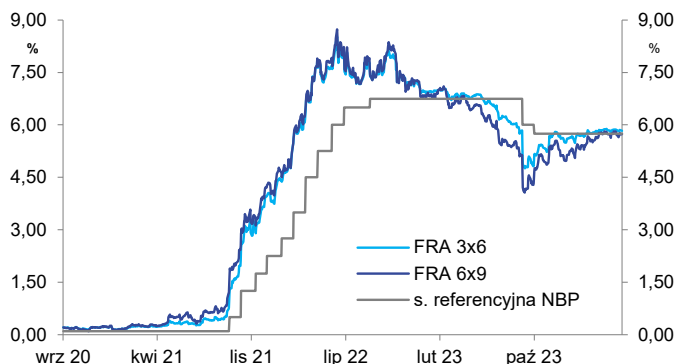
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



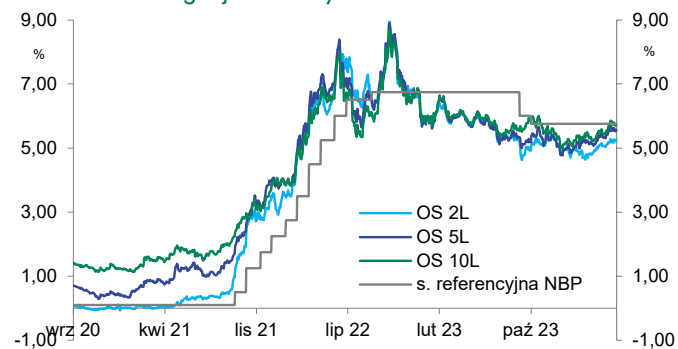
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



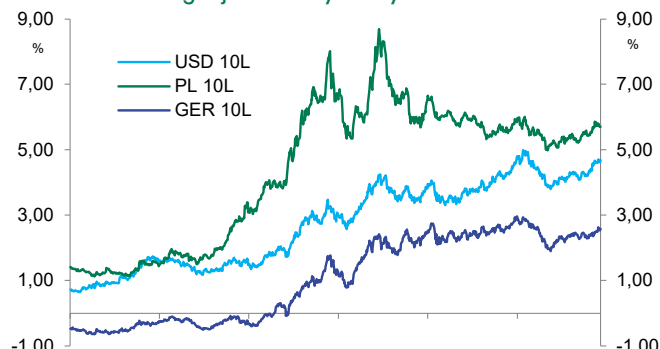
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - Polska



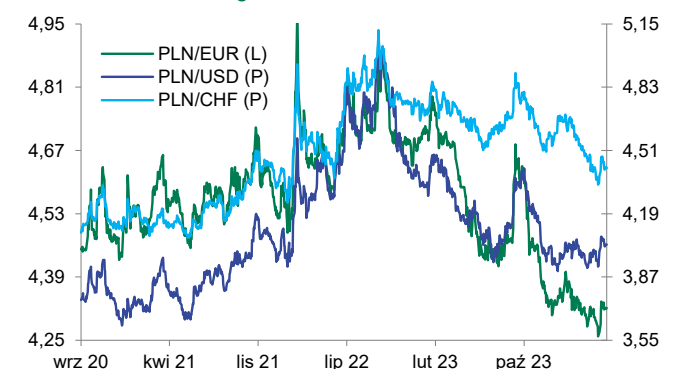
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



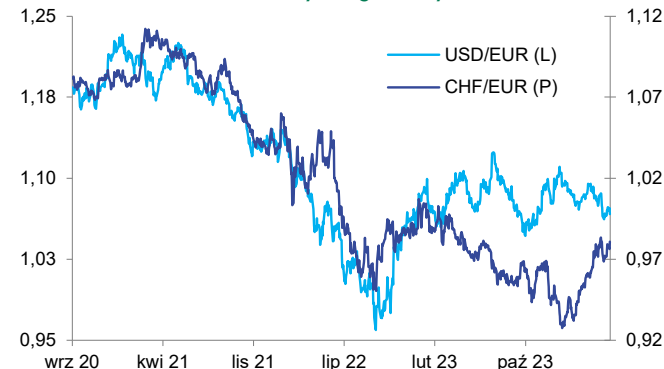
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



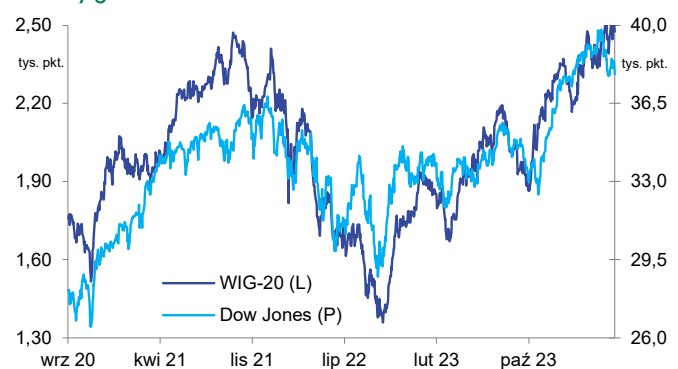
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



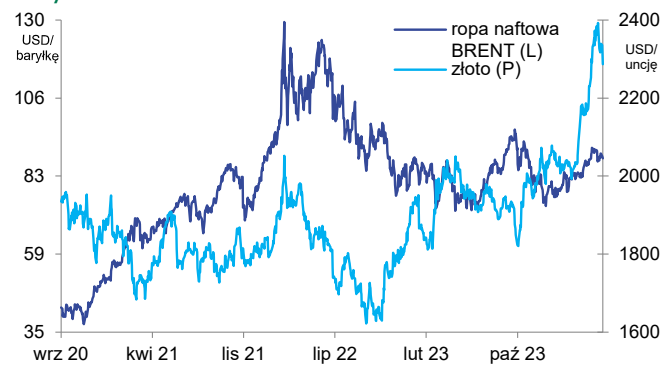
źródło: Bloomberg

Indeksy giełtowe



źródło: Bloomberg

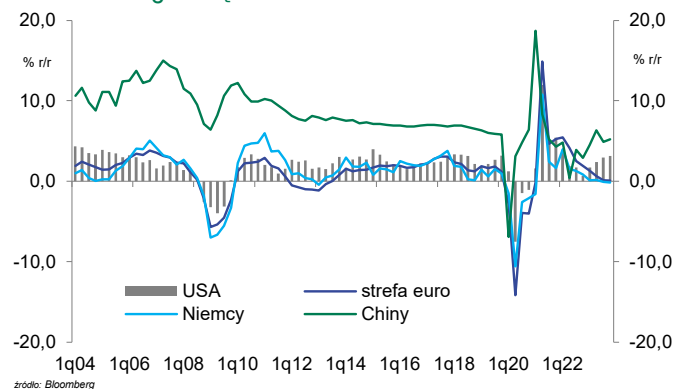
Ceny surowców



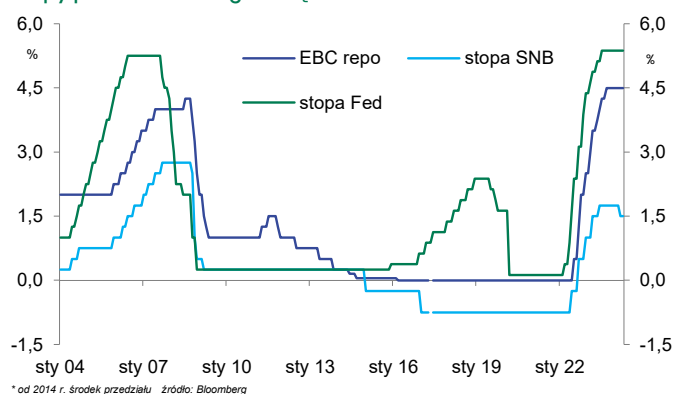
źródło: Bloomberg

Sfera realna

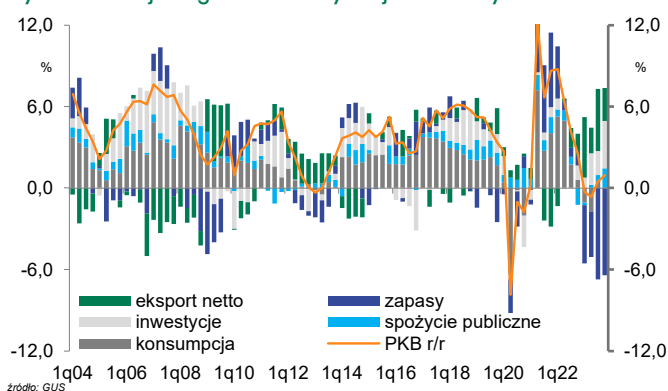
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



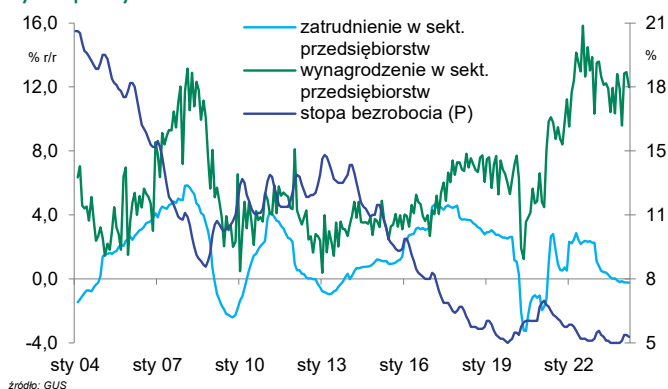
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



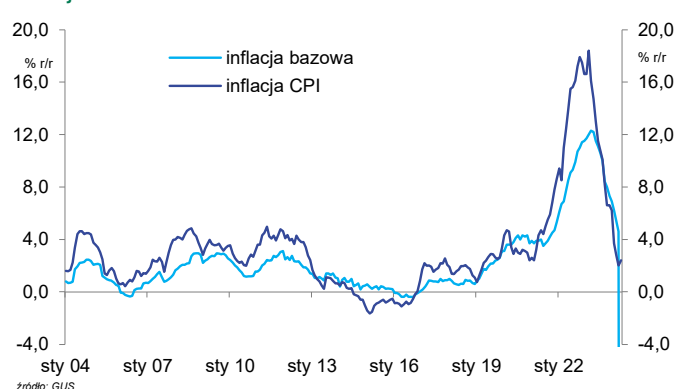
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



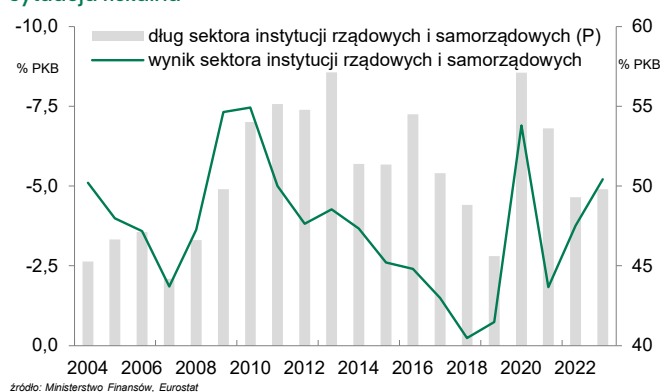
Rynek pracy



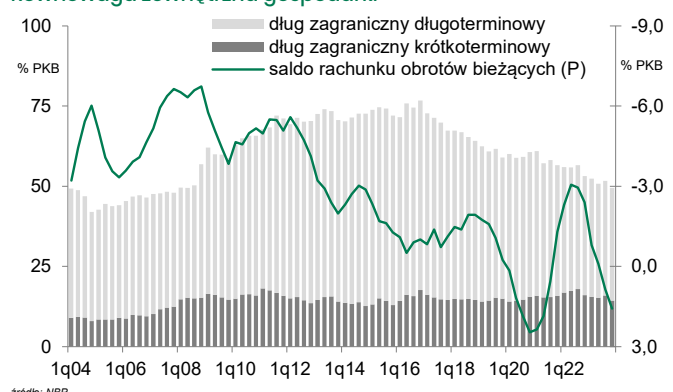
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.04.2024	26.04.2024	02.05.2024	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	%	5,86	5,87	5,86	5,90	5,90	5,90
FRA 3x6	%	5,83	5,85	5,82	-	-	-
FRA 6x9	%	5,74	5,74	5,72	-	-	-
FRA 9x12	%	5,54	5,57	5,50	-	-	-
IRS 2L	%	5,64	5,65	5,59	-	-	-
IRS 5L	%	5,31	5,34	5,25	-	-	-
IRS 10L	%	5,41	5,45	5,33	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	5,26	5,24	5,24	5,25	5,20	5,15
Obligacje skarbowe 5L	%	5,56	5,57	5,51	5,45	5,35	5,20
Obligacje skarbowe 10L	%	5,70	5,74	5,66	5,60	5,50	5,30
PLN/EUR	PLN	4,32	4,32	4,33	4,31	4,33	4,37
PLN/USD	PLN	4,03	4,02	4,05	4,01	4,02	4,07
PLN/CHF	PLN	4,42	4,41	4,43	4,47	4,51	4,55
USD/EUR	USD	1,07	1,07	1,07	1,08	1,08	1,08
Stopa Fed	%	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,25
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	%	4,60	4,66	4,58	4,50	4,35	4,25
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,50	2,57	2,54	2,45	2,35	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.