

KOMENTARZ TYGODNIOWY

3 października 2022

Nastroje na globalnym rynku nadal słabe, dodatkowo przy wyższym ryzyku geopolitycznym. Oczekujemy podwyżki stóp NBP o 25 pkt. baz.

- Miniony tydzień przyniósł dalsze, silne pogorszenie nastrojów na globalnym rynku finansowym. Obawy o perspektywy inflacyjne i perspektywy aktywności gospodarczej wzmacniał dalszy wzrost ryzyka geopolitycznego w Europie po informacjach o kilku podwodnych eksplozjach w gazociągu NordStream 1 i 2, które spowodowały znaczący wyciek gazu.
- Po jastrzębim posiedzeniu FOMC, opublikowane w minionym tygodniu dane z USA nie uspokoiły rynków. Co prawda w ujęciu realnym wartość wydatków gospodarstw domowych w sierpniu wzrosła wolniej, niemniej sierpniowy indeks dynamiki cen PCE zaskoczył wyższym odczytem, w tym indeks bazowy wzrósł do 4,9%. Dane tygodniowe z rynku pracy wskazały na spadek liczby nowych bezrobotnych poniżej 200 tys. Powyżej oczekiwań rynkowych na historycznie wysokim poziomie 10% r/r ukształtował się także wstępny szacunek inflacji HICP za wrzesień ze wzrostem inflacji bazowej do 4,8% r/r.
- Podobnie na poziomie wyraźnie wyższym od rynkowych oczekiwań, ukształtował się wskaźnik krajowy CPI za wrzesień. Zgodnie z [szacunkiem flash inflacja wzrosła do 17,2% r/r](#), przy wysokich wzrostach cen żywności i nośników energii. Przede wszystkim sporym zaskoczeniem był szacowany dużo silniejszy wzrost inflacji bazowej w okolice 10,7% r/r wobec 9,9% w sierpniu, co sugeruje utrzymujący się szeroki zakres podwyżek cen w gospodarce.
- Niekorzystne tendencje inflacyjne globalnie podbiły poziomy rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych do kolejnych lokalnych maksimów. Rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich wzrosły o 14 pkt. baz. do ponad 3,8% (okresowo w trakcie tygodnia rosnąc w kierunku 4,0%) natomiast papierów niemieckich o ok. 8 pkt. baz. w kierunku 2,2%.
- Te obawy ciążyły także inwestorom na giełdach akcji, gdzie obawy o negatywne konsekwencje bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej dla sfery realnej gospodarki ciążyły cenom akcji. Globalny indeks rynku akcji MSCI obniżył się w skali tygodnia o 2,5% (pogłębiając spadek w skali całego miesiąca do ok. 9%). Indeks dla USA spadł o ok. 2,8% a dla strefy euro o ponad 1%. Syntetyczny indeks dla rynków wschodzących stracił z kolei na wartości 2,8%.
- W minionym tygodniu jeszcze silniejsze negatywne tendencje notowano na krajowym rynku, gdzie powyższym czynnikiem globalnym dodatkowo ciążył wzrost awersji do ryzyka z tytułu pogorszenia sytuacji geopolitycznej w regionie. Informacje o wybuchach i poważnym uszkodzeniu gazociągów NordStream 1 i 2 przełożyły się na wzrost obaw przed dalszym pogorszeniem kryzysu energetycznego w Europie oraz zaostrzeniem konfliktu militarnego w regionie. Podobny efekt wywołało ogłoszenie przez prezydenta Rosji aneksji czterech regionów Ukrainy do Federacji Rosyjskiej.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
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

- Negatywne konsekwencje tych wydarzeń dla aktywów strefy euro oraz rynku gazu okazały się krótkotrwałe. Po okresowym spadku kursu euro wobec dolara poniżej 0,96 USD/EUR, na koniec tygodnia kurs powrócił do 0,98 USD/EUR, nawet powyżej poziomu z tygodnia wcześniejszego. W ujęciu do koszyka walut euro zyskało w minionym tygodniu 0,7%, przy mniejszej aprecjacji (0,2%) dolara.
- Podobnie na rynku gazu, po okresowych wzrostach cen w kierunku 200 EUR/MWh, na koniec tygodnia cena ustabilizowała się w okolicach 165 EUR, tj. na poziomie zbliżonym do końca tygodnia wcześniejszego. Pomimo negatywnych informacji wzrost cen ograniczają informacje dot. zapełniania europejskich magazynów, ale także pogarszające się prognozy gospodarcze dla Europy obniżające szacunki popytu.
- Po początkowym silnym spadku, pod koniec minionego tygodnia wygasł trend spadkowy cen ropy naftowej, której cena ustabilizowała się wokół 87 USD/baryłkę ropy Brent. Z początkiem bieżącego tygodnia potencjał spadku cen ograniczyły informacje o możliwym silniejszym cięciu wydobycia ropy przez kraje OPEC+ w listopadzie (decyzja ma zapaść w tym tygodniu).
- Negatywny wpływ wyższej premii za ryzyko silniej i dłużej ciążył aktywom krajowym. Indeks WIG obniżył się w minionym tygodniu o 4,4%, a złoty w relacji do koszyka walut stracił na wartości ponad 2%. Kurs złotego wobec euro utrzymywał się powyżej 4,85 PLN/EUR oraz powyżej 5,00 PLN/CHF. W relacji do dolara złoty zakończył tydzień na poziomie 4,95 PLN/USD, okresowo rosnąc jednak powyżej 5,00 PLN/USD.
- W minionym tygodniu kontynuowany był także dynamiczny wzrost rentowności obligacji skarbowych. Tylko w części ten wzrost wynikał z publikacji wyższej inflacji CPI i korekty dot. prognoz dla krajowej polityki pieniężnej. W skali tygodnia stawki FRA wzrosły o ok. 30 pkt. baz. Wzrost rentowności o ponad 70 pkt. baz. na całej długości krzywej (do 7,37% dla papierów 2-letnich i 7,13% dla 10-latek) wynikał w sporym stopniu z efektu wzrostu globalnej awersji do ryzyka. Bez wpływu na notowania krajowych aktywów pozostała decyzja agencji S&P o utrzymaniu oceny („A-”) oraz perspektywy (stabilnej) ratingu Polski.
- Na rynku krajowym w tym tygodniu kluczowe będzie posiedzenie RPP. Jak już wskazywaliśmy w poprzednich komentarzach, wzrost inflacji CPI powyżej kolejnego psychologicznego poziomu 17% wspiera dotychczasową prognozę podwyżki stóp NBP, pomimo wcześniejszej łagodnej retoryki członków Rady. Jednocześnie biorąc pod uwagę, że ryzyka dla sfery realnej krajowej gospodarki cały czas rosną, a decyzje dot. zamrożenia cen energii elektrycznej z początkiem 2023 r. obniżają ścieżkę inflacji w 2023 r., oczekujemy utrzymania mniejszej skali podwyżek stóp tj. o 25 pkt. baz. do 7,0% dla stopy referencyjnej. Choć podczas konferencji prasowej prezes NBP zapewne utrzyma łagodną retorykę, to przy tak wysokiej niepewności, nie sądzimy, aby Rada zdecydowała się na jednoznaczne ogłoszenie zakończenia cyklu podwyżek.
- Na rynku globalnym kluczowe z kolei będą publikacje miesięcznych danych z amerykańskiego rynku pracy, po tym jak prezes Fed wskazał na istotne dla ograniczenia prognoz inflacji pewne schłodzenie koniunktury na rynku pracy. Poza publikacjami danych istotne – szczególnie dla aktywów krajowych – będą nadal informacje dot. rozwoju sytuacji militarnej w wojnie Rosja – Ukraina oraz te, związane z sytuacją energetyczną w Europie.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (5 października)**

Oczekujemy, że podczas środowego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej podwyższy stopy procentowe o kolejne 25 pkt. baz., w tym stopę referencyjną NBP do 7,00%.

Publikacja wskaźnika inflacji za wrzesień na poziomie 17,2% wspiera nasz bazowy scenariusz podwyżki stóp NBP na październikowym posiedzeniu RPP opierający się na naszej prognozie wrześniowej inflacji na poziomie ok 17%. Choć po wrześniowym posiedzeniu kilku członków RPP wskazywało na możliwość zakończenia cyklu podwyżek, to przełamanie kolejnego psychologicznego poziomu inflacji wydaje się nie pozostawiać Radzie przestrzeni i naszym zdaniem uprawdopodobnia podwyżkę stóp na najbliższym posiedzeniu RPP pomimo dotychczasowej „gotębiej” narracji członków RPP.

Kwestią otwartą pozostaje jej skala. Dotychczasowa funkcja reakcji RPP wskazywałaby na podwyżkę rzędu 50 pkt. baz. – dotychczas RPP przy wzroście bieżącej inflacji o ok. 1 pkt. proc. podnosiła stopy o 50 pkt. baz. Ponadto za podwyżką o 50 pkt. baz. mogłyby przemawiać słaby złoty oraz restrykcyjne decyzje i narracja głównych banków centralnych (Fed, EBC).

Pomimo tych argumentów **podtrzymujemy dotychczasowy bazowy scenariusz podwyżki o kolejne 25 pkt. baz. do 7% dla stopy referencyjnej NBP. Uważamy, że wśród generalnie „gotębich” członków Rady przeważa opinia, że wobec już wysokiego (w opinii większości członków RPP) poziomu stóp NBP, spadku ryzyka silnego wzrostu inflacji z początkiem 2023 r. (ograniczony wzrost cen nośników energii) oraz napływających oznak słabnięcia koniunktury preferowana jest kontynuacja zacieśnienia w mniejszych interwałach, ale jednocześnie przy utrzymaniu narracji o obserwowaniu sytuacji gospodarczej i reagowaniu na kolejnych posiedzeniach w oparciu o napływające dane z gospodarki (brak definitywnego sygnału o zakończeniu cyklu podwyżek).**

Konferencja prasowa prezesa NBP Adama Głapińskiego po posiedzeniu RPP odbędzie się w czwartek, 6.10, o godzinie 15.00.

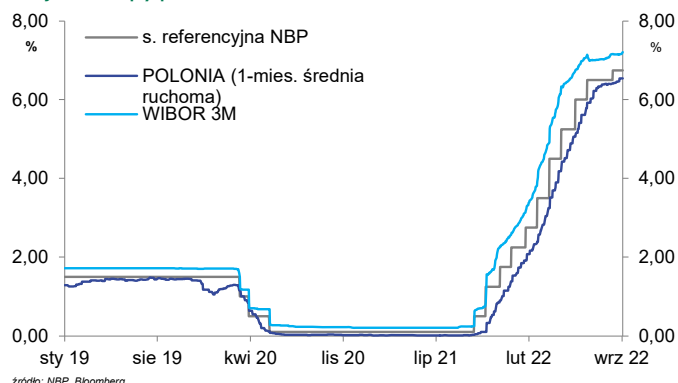
Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 3 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł	wrz	52,8 pkt.	52,4 pkt.	-
środa 5 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
-	PL	Decyzja RPP ws. poziomu stóp procentowych NBP	paź	6,75%	7,00%	7,00%
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi	wrz	56,9 pkt.	56,5 pkt.	-
czwartek 6 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	sie	-1,1% m/m	-0,5% m/m	-
15:00	PL	Konferencja prasowa prezesa NBP po posiedzeniu RPP	paź	-	-	-
piątek 7 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	sie	-0,5% m/m	-0,3% m/m	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia	wrz	315 tys.	250 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia	wrz	3,7%	3,7%	-
14:30	US	Zmiana godzinowych wynagrodzeń	wrz	5,2% r/r	5,1% r/r	-
sobota 8 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin– usługi	wrz	55,0 pkt.	54,5 pkt.	-

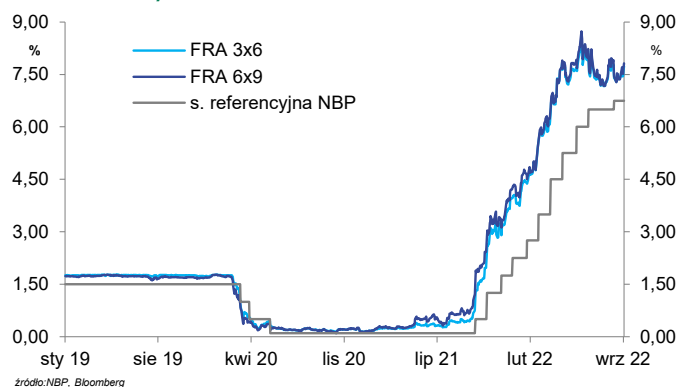
* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

Rynki finansowe

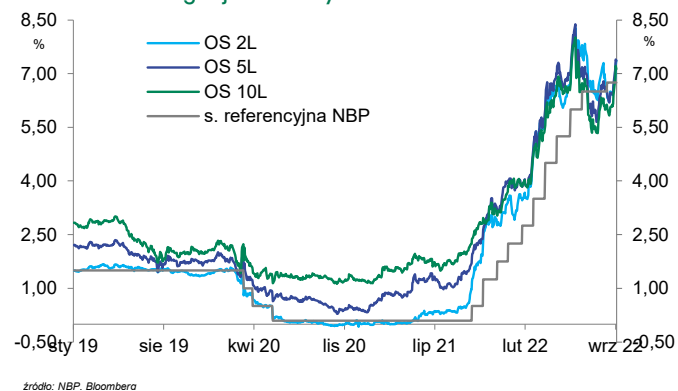
Krajowe stopy procentowe



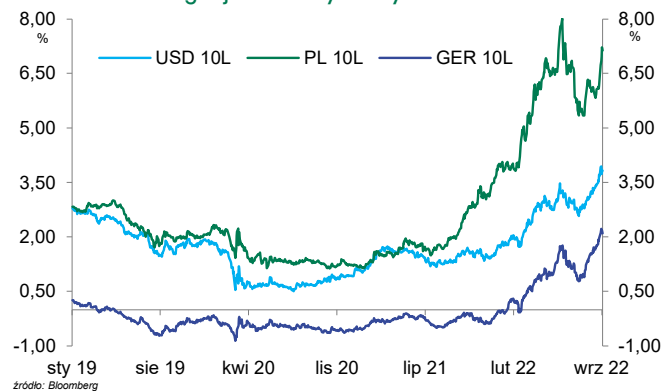
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



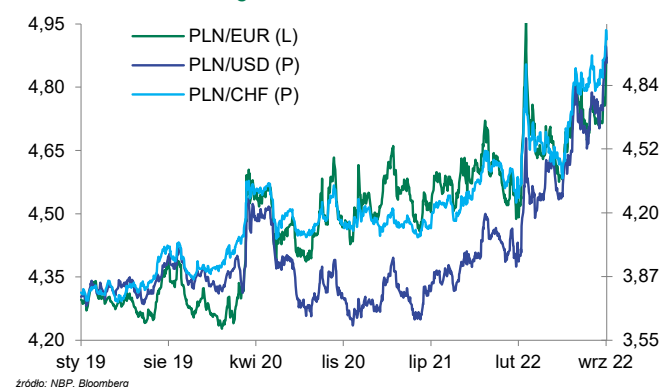
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



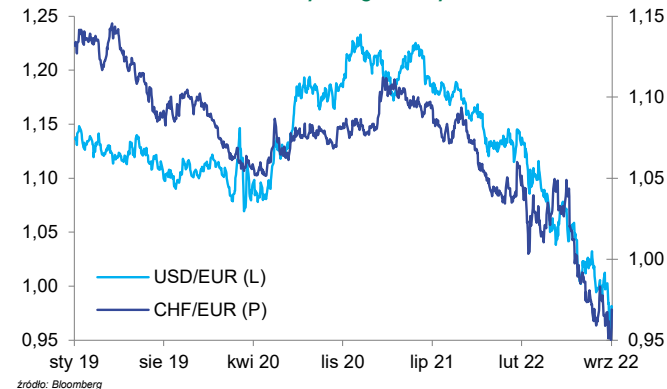
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



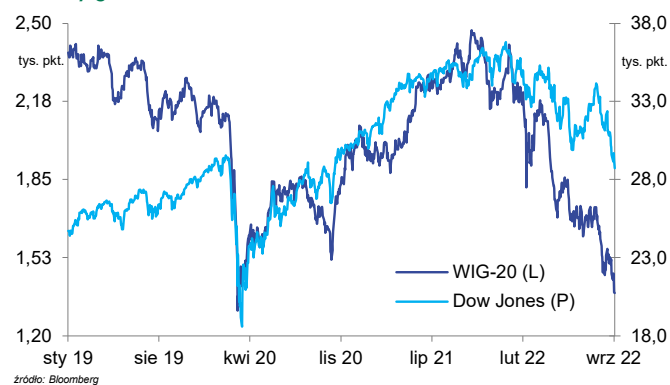
Notowania kursu złotego



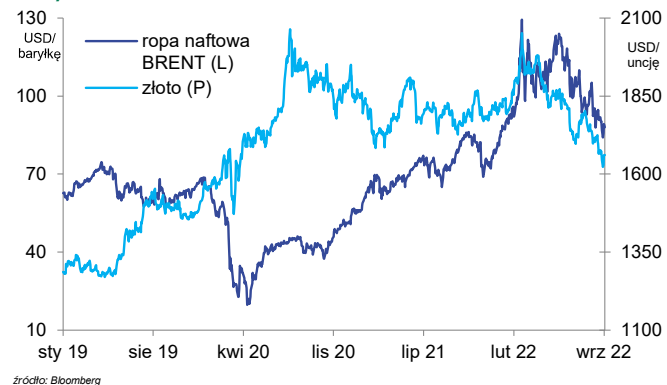
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

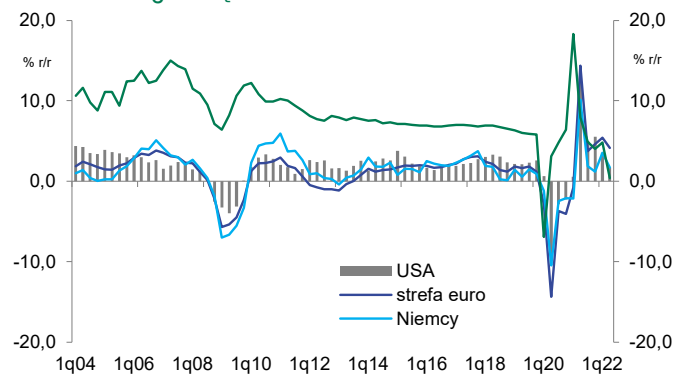


Ceny surowców



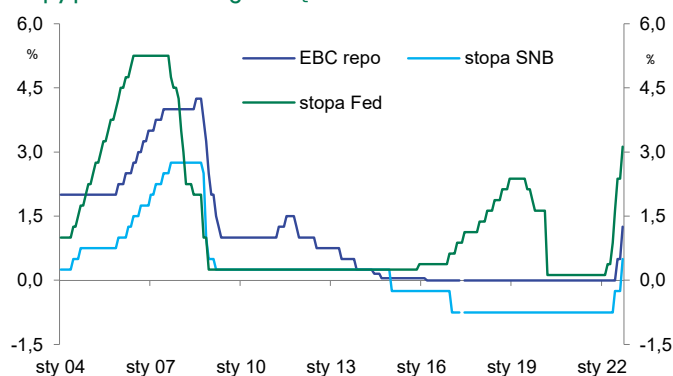
Sfera realna

Wzrost PKB za granicą



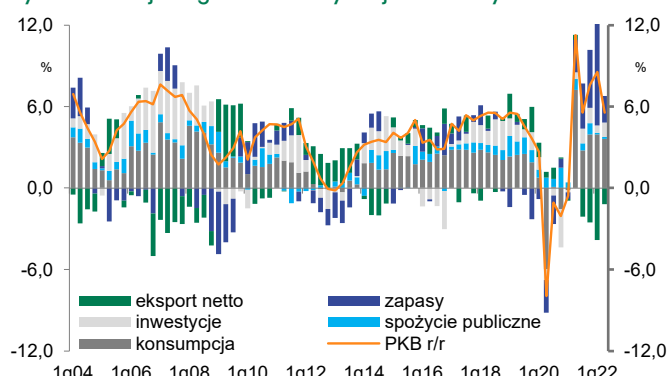
źródło: Bloomberg

Stopy procentowe za granicą



* od 2014 r. środek przedziału źródło: Bloomberg

Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



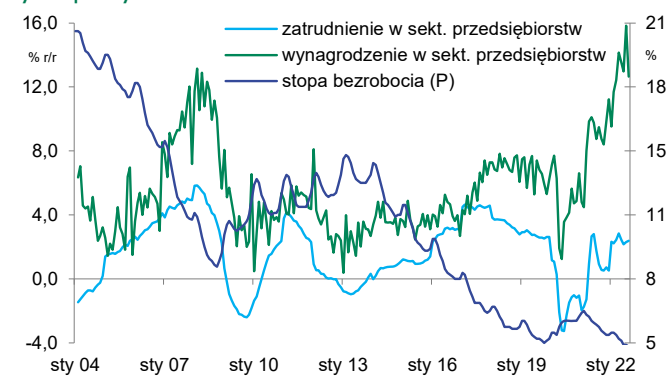
źródło: GUS

Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



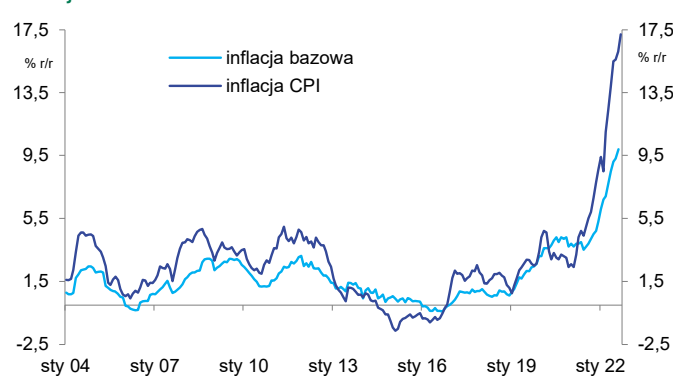
źródło: GUS

Rynek pracy



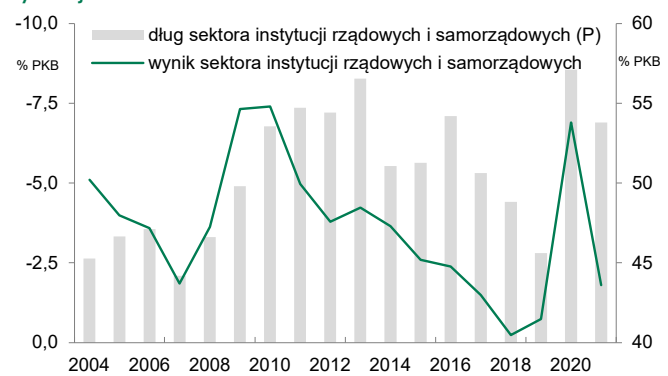
źródło: GUS

Inflacja



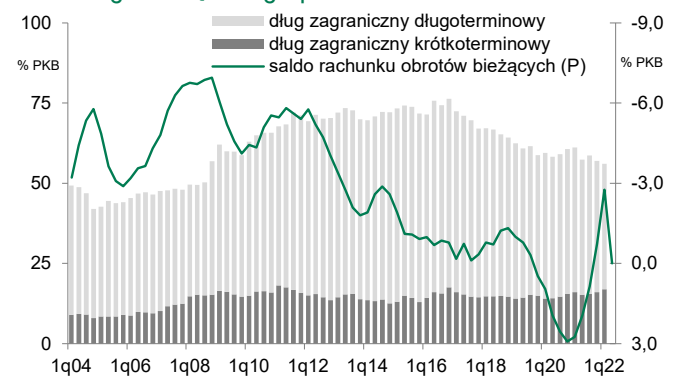
źródło: GUS

Sytuacja fiskalna



źródło: Ministerstwo Finansów, Eurostat

Równowaga zewnętrzna gospodarki



źródło: NBP

Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.08.2022	23.09.2022	30.09.2022	31.10.2022	30.11.2022	31.12.2022
Stopa lombardowa NBP	%	7,00	7,25	7,25	7,50	7,50	7,50
Stopa referencyjna NBP	%	6,50	6,75	6,75	7,00	7,00	7,00
Stopa depozytowa NBP	%	6,00	6,25	6,25	6,50	6,50	6,50
WIBOR 3M	%	7,11	7,15	7,21	7,20	7,20	7,20
Obligacje skarbowe 2L	%	6,89	6,63	7,37	7,00	6,75	6,50
Obligacje skarbowe 5L	%	6,63	6,69	7,36	6,80	6,50	6,20
Obligacje skarbowe 10L	%	6,10	6,40	7,13	6,70	6,35	6,00
PLN/EUR	PLN	4,73	4,76	4,87	4,74	4,72	4,70
PLN/USD	PLN	4,74	4,88	4,95	4,89	4,84	4,80
PLN/CHF	PLN	4,85	4,97	5,07	4,91	4,89	4,85
USD/EUR	USD	1,01	0,97	0,98	0,97	0,98	0,98
Stopa Fed	%	2,50	3,25	3,25	3,25	4,00	4,50
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	3,50	4,20	4,60
Stopa repo EBC	%	0,50	1,25	1,25	1,75	1,75	2,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	1,80	1,85	2,00
SARON	%	-	-	-	0,55	0,60	1,05
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,19	3,69	3,83	3,60	3,45	3,25
Obligacje skarbowe GER 10L	%	1,53	2,02	2,10	2,00	2,00	2,00

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: 000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.