

KOMENTARZ TYGODNIOWY

27 lutego 2023

Rynek pod presją obaw przed „jastrzębią” polityką banków centralnych. Polska gospodarka zwalnia.

- W minionym tygodniu ponownie głównym tematem dla globalnego rynku finansowego była perspektywa większej wobec dotychczasowych oczekiwań skali zacieśnienia polityki pieniężnej głównych banków centralnych. Publikacje danych makroekonomicznych z USA i strefy euro podsycały te oczekiwania.
- Styczeniowe miary inflacji PCE w USA wzrosły w porównaniu z grudniem o 0,1 pkt. proc. – indeks podstawowy do 5,4% r/r, zaś bazowy do 4,7% r/r i w obu przypadkach przewyższyły oczekiwania rynkowe. Zarówno poziomy, jak i struktura inflacji wskazały na spowalnianie dotychczasowego trendu spadkowego inflacji, w szczególności w grupie towarów, przy utrzymującej się tendencji wzrostowej cen usług. Dane te korespondują z wcześniejszą niespodzianką w postaci styczeniowej publikacji wskaźników CPI, podsycając niepewność dot. tempa dezinflacji w nadchodzących miesiącach i reakcji na te tendencje Fed. Opublikowany w minionym tygodniu stenogram z posiedzenia lutowego FOMC nie przyniósł wiele nowych informacji – wskazał na szerokie poparcie dla zmniejszenia skali podwyżki stóp do 25 pkt. baz. (wobec okresowo słabszych danych), choć jednocześnie kilku członków opowiedziało się za utrzymaniem podwyżki w skali 50 pkt. baz. Ponadto wypowiedzi dwóch członków FOMC, którzy nie głosowali podczas lutowego posiedzenia także wskazały na preferencję dla podwyżki o 50 pkt. baz. w lutym.
- Silne dane inflacyjne z USA w kontekście wcześniejszych publikacji m.in. nt. rynku pracy podsycały spekulacje rynkowe co do możliwości powrotu FOMC do podwyżki stóp o 50 pkt. baz. na marcowym posiedzeniu. Choć taki scenariusz pozostaje mniejszościowy, to wzrosło ryzyko ponownego przesunięcia w górę oczekiwań członków FOMC co do szczytu podwyżek stóp w tym roku mocniej powyżej 5% dla stopy referencyjnej Fed.
- Ubiegłotygodniowa publikacja ostatecznych wyników styczeniowej inflacji ze strefy euro, także nie dała większego komfortu rynkom. Indeksy podstawowy i bazowy HICP zostały skorygowane w górę o 0,1 pkt. proc., natomiast, co ważniejsze, wskazały, że inflacja bazowa w strefie euro rośnie, a jej struktura wskazuje na ryzyko kontynuacji podwyższonych odczytów inflacji bazowej. Subindeksy cenowe PMI w opublikowanych w minionym tygodniu wstępnych odczytach wskaźników koniunktury PMI za luty wskazały na utrzymującą się presję w obszarze usług i słabnącą w przypadku towarów.
- Całość publikacji lutowych szacunków koniunktury PMI wskazuje na kontynuację poprawy nastrojów przedsiębiorców obserwowaną od listopada ub.r. na bazie istotnego spadku ryzyka kryzysu energetycznego w Europie tej zimy. Wskaźnik koniunktury w usługach wzrósł o bardzo solidne 2,2 pkt. do 53,0 pkt., zaś w przemyśle o 1,5 pkt. proc. do 50,4 pkt., powracając powyżej 50 pkt. oznaczających ożywienie. Wyniki lutowych PMI świadczą o tym, że spowolnienie aktywności w gospodarce strefy euro przebiega tagodniej od wcześniejszych oczekiwań. Łącznie opublikowane ostatnio dane wskazujące na wolniej

Departament Rynków
Międzynarodowych i Produktów
Skarbowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Aleksandra Świątkowska
Ekonomista
+48 515 111 698

stąbnącą aktywność gospodarczą i jedynie powolną dezinflację wzmocniły oczekiwania rynkowe na dalsze zacieśnienie polityki monetarnej EBC i w rezultacie w minionym tygodniu indeksy FRA po raz pierwszy w pełni wyceniły oczekiwania rynkowe, że stopa depozytowa EBC osiągnie w tym roku poziom 3,75% i pozostanie na tym poziomie do końca roku.

- W reakcji na te spekulacje w minionym tygodniu kontynuowany był wzrost rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na rynkach bazowych - o nieco ponad 10 pkt. baz. do 3,94% w USA, jak i do 2,53% w Niemczech. Rentowności niemieckich papierów przewyższają obecnie wcześniejsze lokalne maksimum, zaś amerykańskie są coraz bliżej tego poziomu.
- Perspektywy silniejszego zacieśnienia polityki monetarnej wyzwoliły silne spadki na giełdach akcji - w skali tygodnia indeksy MSCI obniżyły się o ponad 2% zarówno w USA, w strefie euro, jak i na rynkach wschodzących. Na rynku walutowym dolar zyskał 0,9% (w relacji do koszyka walut), zaś euro straciło na wartości 0,4%. W skali tygodnia kurs euro osłabił się poniżej 1,06 USD/EUR.
- Krajowe rynki akcji i obligacji podążyły w ślad za globalnym rynkiem. WIG spadł w skali tygodnia o 2,3%. Rentowności złotych obligacji ponownie wzrosły - o ponad 10 pkt. baz., do 6,52% na koniec tygodnia.
- Pomimo negatywnych informacji globalnych ponownie całkiem nieźle radził sobie kurs złotego. W relacji do koszyka walut złoty zyskał solidnie 0,8% (choć ze słabych poziomów), zyskując na wartości wobec najważniejszych walut, w tym najsilniej (ok 5 groszy) wobec euro - w okolice 4,72 PLN/EUR.
- Opublikowany w minionym tygodniu komplet styczniowych danych z gospodarki polskiej generalnie wskazał na realizację oczekiwanego scenariusza postępującego spowolnienia gospodarki, z ujemną dynamiką PKB w ujęciu r/r w I kw. i jednocześnie utrzymującą się stabilną sytuacją na rynku pracy (zarówno w [sektorze przedsiębiorstw](#), jak i w obszarze [bezrobocia](#) rejestrowanego). Ubiegłotygodniowe publikacje wskazały na utrzymującą się słabość [sprzedaży detalicznej](#), co wskazuje na słabość konsumpcji prywatnej; stąbnącą aktywność w [przemysle](#) (po nieźłych danych z końca 2022 roku) oraz zaskoczyły in plus wynikami [budownictwa](#) (za sprawą budownictwa infrastrukturalnego, które jednak charakteryzuje się wysoką zmiennością danych miesięcznych). Pełny scenariusz rozwoju gospodarki polskiej i światowej przedstawiliśmy w naszym najnowszym [Przeglądzie kwartalnym](#) pt. „Miększe łądownie, ale dłuższe hamowanie”.
- Biorąc pod uwagę zależność kolejnych decyzji banków centralnych od napływających danych, w tym tygodniu w centrum uwagi będą publikacje wstępnego szacunku inflacji w strefie euro za luty, indeksów koniunktury ISM w USA, a także indeksów PMI koniunktury w Chinach (wpływ zniesienia restrykcji covidowych na nastroje przedsiębiorstw)
- Ponadto dla perspektyw polityki pieniężnej ważna będzie planowana na ten tydzień seria wystąpień przedstawicieli Fed i EBC, a także publikacja stenogramu z posiedzenia rady EBC w lutym). Ponadto oczekiwane będą wyniki rozpoczynającego się w niedzielę kongresu chińskiej Partii Komunistycznej.
- W Polsce zaplanowana jest publikacja pełnej struktury PKB za IV kw., ale wobec wcześniejszych publikacji PKB za cały 2022 r. i *flasha* za IV kw. trudno oczekiwać po tych danych nowych informacji nt. polskiej gospodarki.

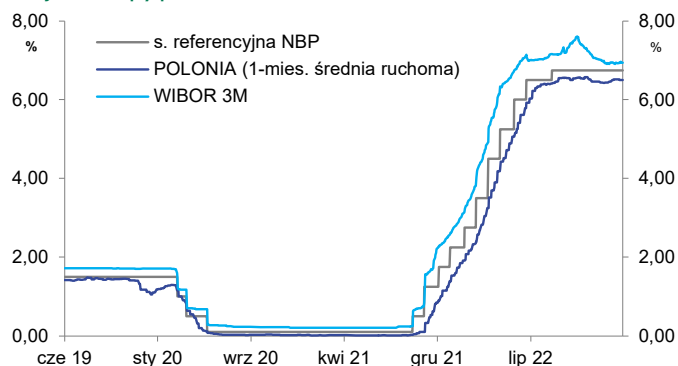
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 28 lutego			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Dynamika PKB	IV kw.	2,0% r/r (wst.)	-	2,0% r/r
środa 1 marca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	lut	50,1 pkt.	50,7 pkt.	-
02:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	lut	54,4 pkt.	55,0 pkt.	-
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	lut	49,2 pkt.	50,8 pkt.	-
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	lut	52,9 pkt.	54,1 pkt.	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł	lut	47,5 pkt.	-	46,5 pkt.
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł	lut	47,4 pkt.	48,0 pkt.	-
czwartek 2 marca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Inflacja HICP (wst.)	lut	8,6% r/r	8,3% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy (wst.)	lut	5,3% r/r	5,3% r/r	-
piątek 3 marca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	lut	48,0 pkt.	51,6 pkt.	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi	lut	55,2 pkt.	54,5 pkt.	-
poniedziałek 6 marca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	sty	-2,7% m/m	-	-

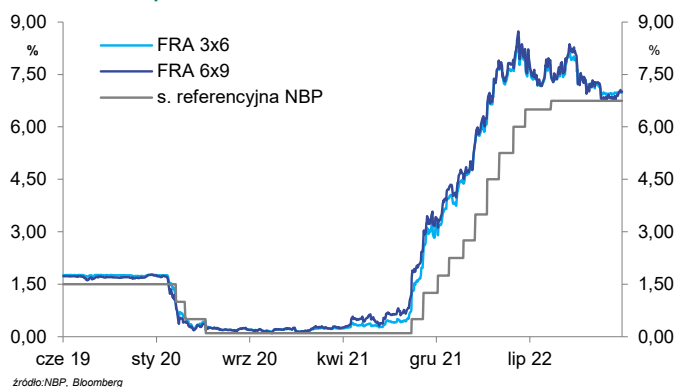
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

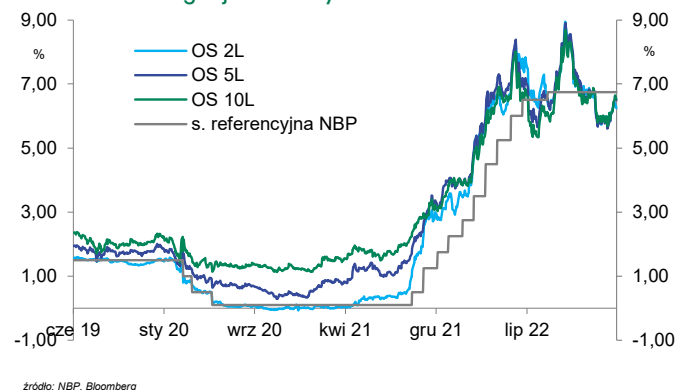
Krajowe stopy procentowe



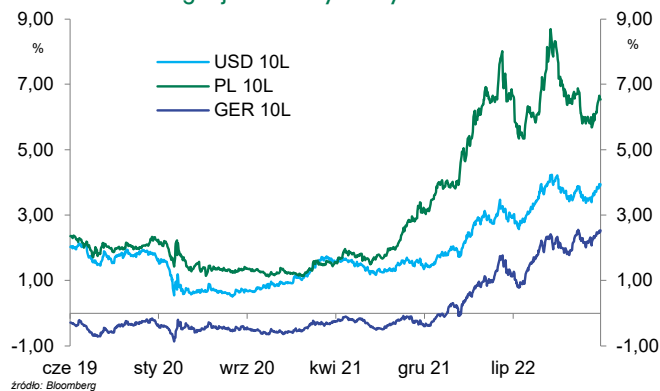
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



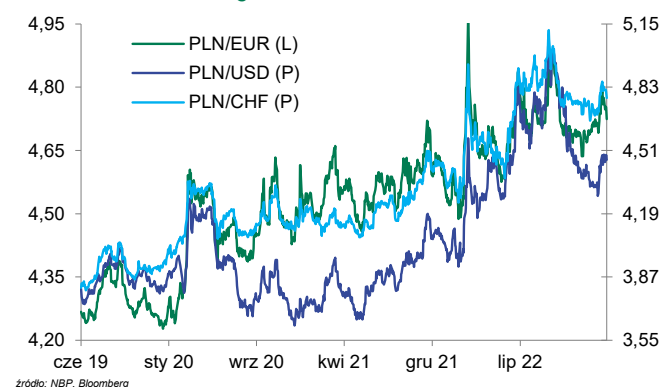
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



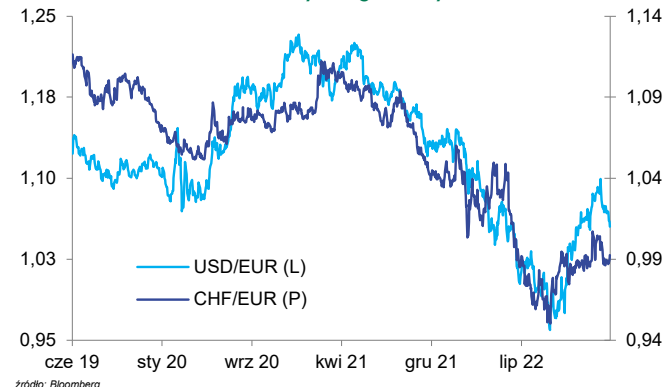
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



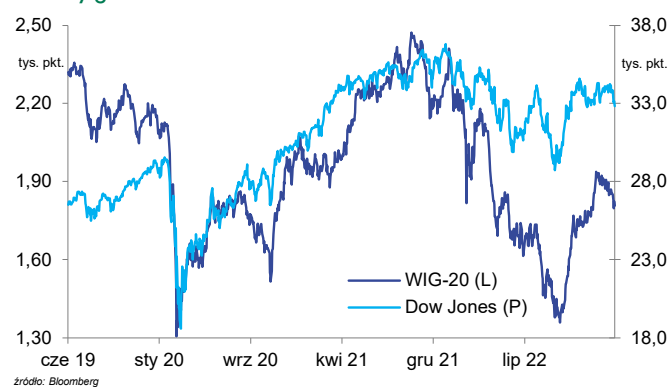
Notowania kursu złotego



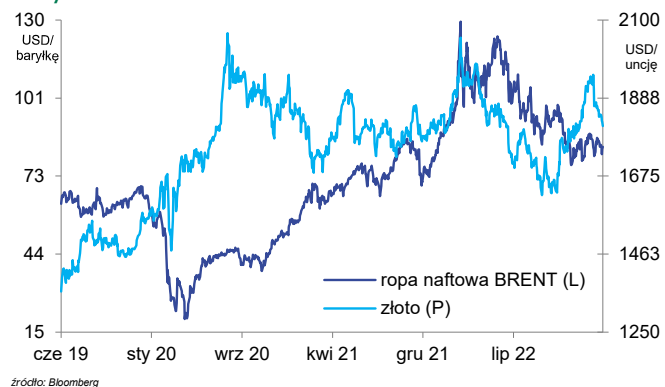
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

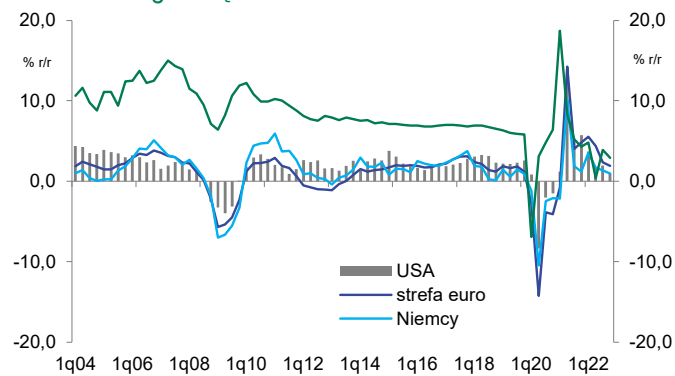


Ceny surowców



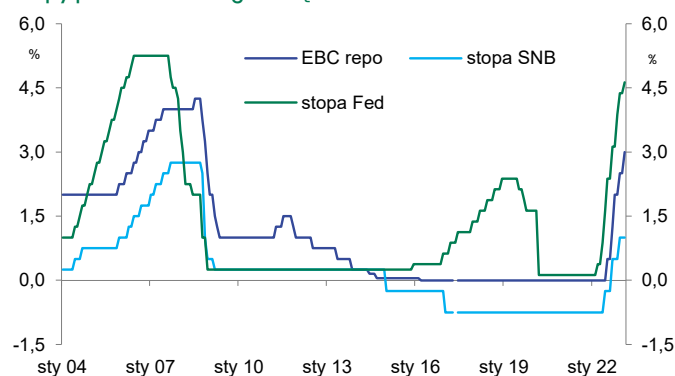
Sfera realna

Wzrost PKB za granicą



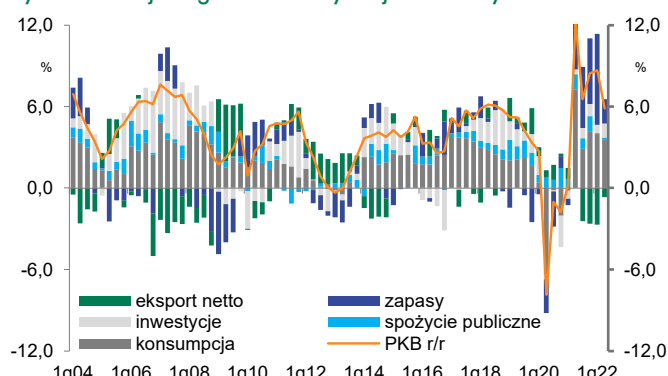
źródło: Bloomberg

Stopy procentowe za granicą



* od 2014 r. środek przedziału źródło: Bloomberg

Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



źródło: GUS

Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



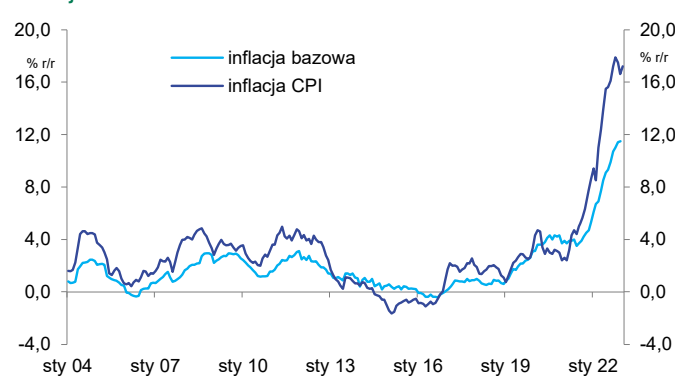
źródło: GUS

Rynek pracy



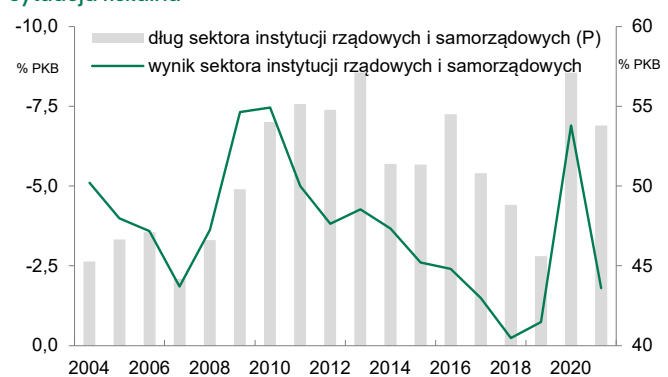
źródło: GUS

Inflacja



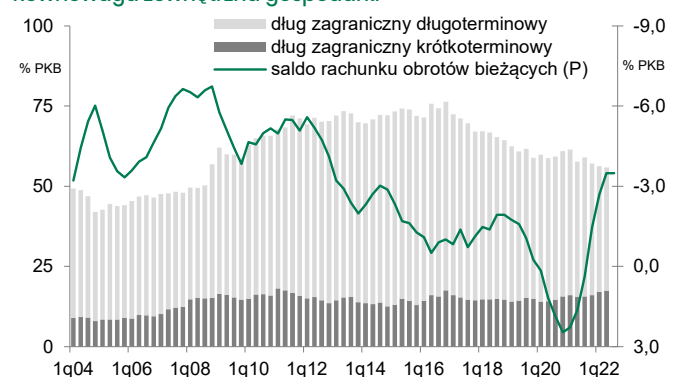
źródło: GUS

Sytuacja fiskalna



źródło: Ministerstwo Finansów, Eurostat

Równowaga zewnętrzna gospodarki



źródło: NBP

Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.01.2023	17.02.2023	24.02.2023	31.03.2023	30.04.2023	30.06.2023
Stopa lombardowa NBP	%	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25
Stopa referencyjna NBP	%	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
Stopa depozytowa NBP	%	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
WIBOR 3M	%	6,95	6,93	6,94	6,95	6,95	6,95
Obligacje skarbowe 2L	%	6,00	6,37	6,25	6,25	6,20	6,10
Obligacje skarbowe 5L	%	5,95	6,42	6,49	6,30	6,20	6,05
Obligacje skarbowe 10L	%	6,00	5,94	6,54	6,40	6,25	6,05
PLN/EUR	PLN	4,71	4,77	4,72	4,70	4,70	4,69
PLN/USD	PLN	4,35	4,49	4,46	4,48	4,45	4,42
PLN/CHF	PLN	4,69	4,81	4,77	4,75	4,75	4,75
USD/EUR	USD	1,09	1,07	1,06	1,05	1,06	1,06
Stopa Fed	%	4,50	4,75	4,75	5,00	5,00	5,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	5,15	5,20	5,25
Stopa repo EBC	%	2,50	3,00	3,00	3,50	3,50	3,75
EURIBOR 3M	%	-	-	-	3,25	3,35	3,50
SARON	%	-	-	-	1,50	1,50	1,50
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,51	3,82	3,94	3,60	3,55	3,40
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,28	2,44	2,53	2,35	2,30	2,15

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.