

KOMENTARZ TYGODNIOWY

20 lutego 2023

Dane płynące z gospodarek wspierają prognozy większej skali podwyżek stóp Fed i EBC.

- W minionym tygodniu ponownie głównym tematem dla globalnego rynku finansowego była większa skala zacieśnienia polityki pieniężnej głównych banków centralnych. Publikacje danych makroekonomicznych z USA oraz wypowiedzi członków rady EBC wspierały te oczekiwania.
- Choć wskaźnik inflacji bazowej CPI w USA w styczniu obniżył się do 5,6% r/r z 5,7% r/r w grudniu, to skala tego spadku była mniejsza wobec oczekiwań rynkowych. Także struktura danych wskazała na pewne wyhamowanie dotychczasowego trendu spadkowego inflacji, w szczególności w grupie towarów. Zapewne te zmiany wynikały z efektu wyższej skali podwyżek w wyniku corocznej zmiany cenników, niemniej te informacje w połączeniu z wcześniejszymi mocnymi danymi z rynku pracy oraz publikowanymi w minionym tygodniu mocnymi danymi dot. sprzedaży detalicznej skutkują wyższą niepewnością dot. procesu dezinflacji w nadchodzących miesiącach. Po silniejszych spadkach sprzedaży detalicznej w listopadzie i grudniu, w styczniu jej wartość wzrosła o 3,0% m/m, wyraźnie powyżej prognoz wzrostu o 2,0%. Choć notowana ostatnio zmienność danych w poszczególnych miesiącach przypomina o ostrożności w interpretacji pojedynczych publikacji, to seria styczniowych danych z gospodarki USA potwierdza, póki co oczekiwania kontynuacji zacieśnienia polityki pieniężnej przez Fed. Mniejsze znaczenie ma bowiem dalsze spowolnienie aktywności w przemyśle, przy nieco silniejszym spadku produkcji przemysłowej wobec oczekiwań rynkowych.
- Opublikowane w minionym tygodniu grudniowe dane dot. produkcji przemysłowej w strefie euro zaskoczyły co prawda *in minus*, niemniej przypomnienie w kolejnym szacunku o dodatnim wzroście PKB w strefie euro w IV kw. oraz utrzymywanie się dużo stabilniejszej (wobec jesiennych obaw) sytuacji na rynku surowców energetycznych wspiera lepszą ocenę stanu gospodarek EMU, a to z kolei daje argumenty dla „jastrzębiej” retoryki członków rady EBC wskazujących na potrzebę silniejszej skali podwyżek stóp wobec oczekiwań rynkowych.
- Napływające dane i informacje wskazują, że także po posiedzeniach w marcu najbardziej prawdopodobnym scenariuszem jest kontynuacja zacieśnienia polityki pieniężnej i podwyżki stóp Fed i EBC w maju (po 25 pkt. baz.) z podwyższonym ryzykiem kolejnych podwyżek w czerwcu.
- W efekcie w minionym tygodniu kontynuowany był wzrost rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych o ok. 10 pkt. baz. (papiery 10-letnie). Rentowności zarówno papierów amerykańskich (3,82%) jak i niemieckich (2,44%) utrzymywały się jednak poniżej wcześniejszych lokalnych maksimów.
- O ile w przypadku USA perspektywy silniejszych podwyżek ciążyły rynkom akcji i w skali tygodnia indeksy lekko obniżyły się, to w strefie euro najpewniej silniejszym efektem była poprawa perspektyw sytuacji gospodarczej w kontekście sytuacji surowcowej, co przełożyło się na blisko 2-procentowy

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

wzrost notowań akcji. Najbardziej radziły sobie giełdy krajów wschodzących (spadek indeksu MSCI EM o 0,9%) jako efekt obaw przed silniejszym wzrostem kosztu finansowania dolarowego.

- Spadkom notowań akcji towarzyszyła deprecjacja walut rynków wschodzących w warunkach odpływu kapitału zagranicznego. Na rynku walutowym dolar (w relacji do koszyka walut) zyskiwał (0,6%) nieco silniej niż euro (0,4%) co skutkowało spadkiem kursu do poniżej 1,07 USD/EUR.
- Pomimo tych negatywnych informacji globalnych całkiem niezłe w minionym tygodniu radził sobie kurs złotego oraz krajowa giełda. W ujęciu do koszyka walut złoty zyskał 0,3%, choć w relacji do najważniejszych walut wzmocnił się jedynie wobec franka szwajcarskiego. W relacji do euro kurs złotego utrzymał się w okolicach poziomu 4,77 PLN/EUR. WIG wzrósł w skali tygodnia o 0,7%, pewnym zaskoczeniem jest ostateczny tygodniowy wzrost indeksu WIG banki (o 0,2%) pomimo interpretowanej jako negatywna decyzji rzecznika generalnego TSUE co do umów kredytów hipotecznych przed ostateczną decyzją Trybunału oczekiwaną w czerwcu lub lipcu br. Zgodnie z tą opinią po uznaniu umowy kredytu hipotecznego za nieważną ze względu na nieuczciwe warunki konsumenci mogą dochodzić względem banków roszczeń wykraczających poza zwrot świadczeń pieniężnych. Bank nie może dochodzić względem konsumenta roszczeń wykraczających poza zwrot przekazanego kapitału kredytu i zapłatę odsetek ustawowych za opóźnienie od chwili wezwania do zapłaty.
- Bez wpływu na ceny krajowych aktywów z początkiem tego tygodnia pozostała zgodna z oczekiwaniami decyzja agencji Standard&Poor's o utrzymaniu oceny oraz perspektywy ratingu Polski („A-” / stabilna).
- Na krajowe obligacje silniej wpłynęła natomiast sytuacja globalna. Rentowności papierów wzrosły bardzo silnie o 35 pkt. baz. na dłuższym końcu i 27 pkt. baz. na krótszym końcu, pomimo publikacji w minionym tygodniu niższego od oczekiwań wskaźnika styczniowej inflacji CPI. Według wstępnego szacunku GUS (który będzie jeszcze korygowany po corocznej zmianie wag w koszyku inflacyjnym) [CPI wzrósł do 17,2%](#) przy niższym od prognoz wzroście cen nośników energii. Opublikowane dane obniżają oczekiwany lutowy szczyt inflacji i łącznie z grudniową niespodzianką obniżają prognozę średniorocznej inflacji CPI w br. do 12,0% r/r. Wstępny szacunek wskazuje na dalszy wzrost inflacji bazowej w kierunku 12,0%, co przy oczekiwaniach powolnego jego spadku w trakcie br. w naszej ocenie wspiera prognozę wstrzymania się RPP z redukcjami stóp do 2024 r.
- W tym tygodniu publikowane będą kolejne styczniowe dane ze sfery realnej krajowej gospodarki. Styczniowe dane pozostające pod pozytywnym wpływem efektów sezonowych nie zmieniają prognoz dalszego spowolnienia aktywności w I kw. po jej silnym osłabieniu pod koniec ub.r.
- Z danych zagranicznych najistotniejsze będą zapewne styczniowe dane dot. wydatków i dochodów konsumentów oraz wskaźnika inflacji PCE z USA oraz wstępne wskaźniki koniunktury PMI w strefie euro za luty. Trudno jednak zakładać, aby te dane zmieniły dotychczasowe tendencje rynkowe korekty co do skali zacieśnienia polityki pieniężnej.

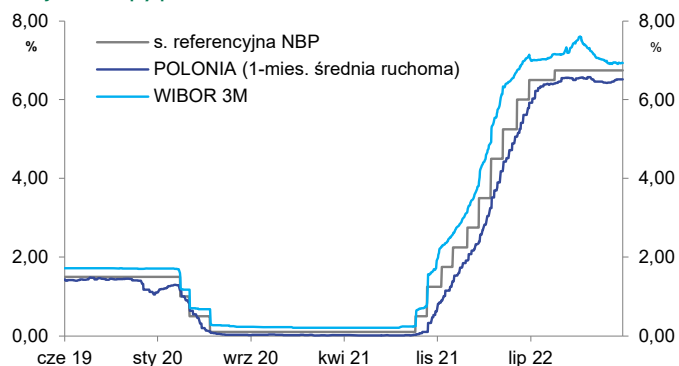
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 21 lutego			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	lut	47,3 pkt.	48,0 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	lut	50,7 pkt.	51,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	lut	48,8 pkt.	49,3 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	lut	50,8 pkt.	51,0 pkt.	-
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	sty	-0,8% r/r	-5,4% r/r	-7,5% r/r
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	sty	0,2% r/r	1,0% r/r	2,2% r/r
środa 22 lutego			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
20:00	US	Publikacja stenogramów z lutowego posiedzenia FOMC	-	-	-	-
czwartek 23 lutego			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia	sty	5,2%	5,4%	5,4%
11:00	EMU	Inflacja HICP (ost)	sty	8,5% r/r (wst.)	8,6% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy (ost.)	sty	5,2% r/r (wst.)	5,2% r/r	-
piątek 24 lutego			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych	sty	0,2% m/m	1,1% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych	sty	-0,2% m/m	1,3% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE	sty	5,0% r/r	5,0% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik bazowy inflacji PCE	sty	4,4% r/r	4,3% r/r	-

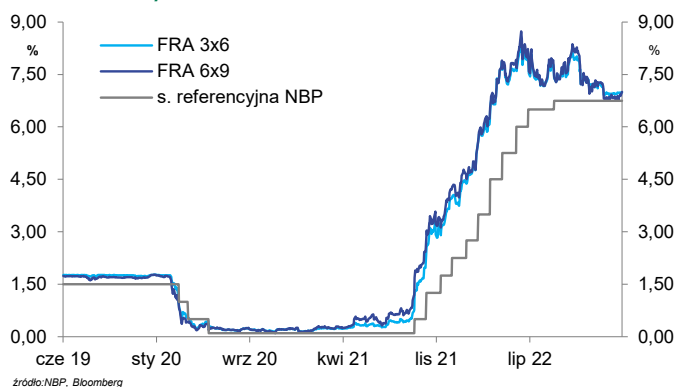
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

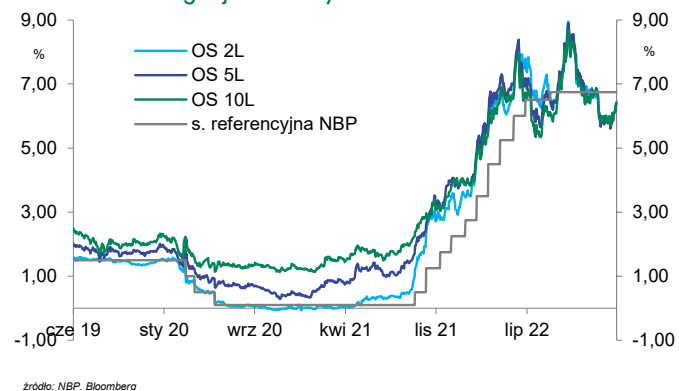
Krajowe stopy procentowe



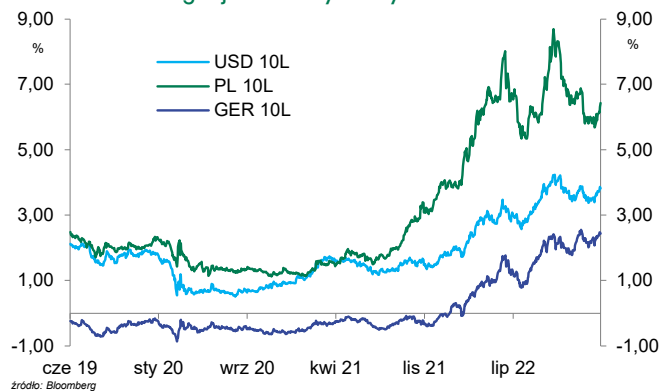
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



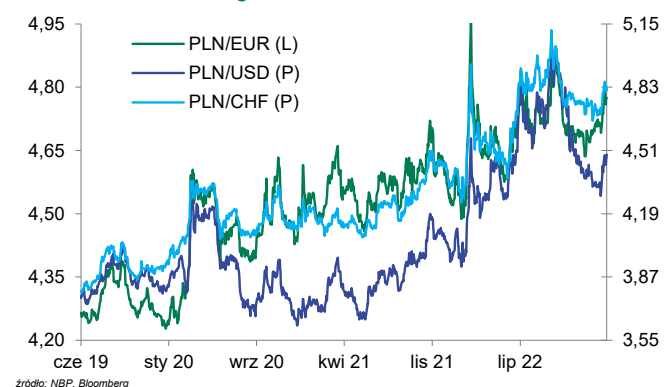
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



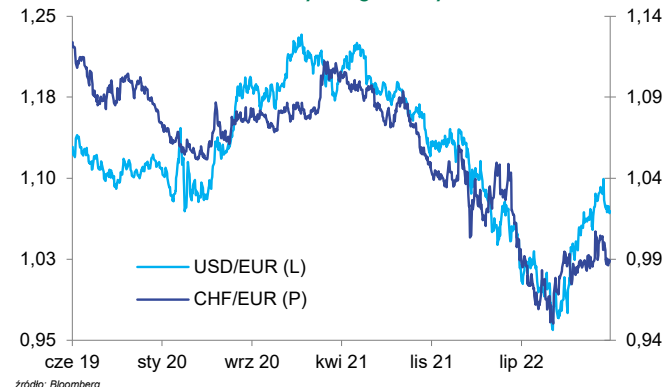
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



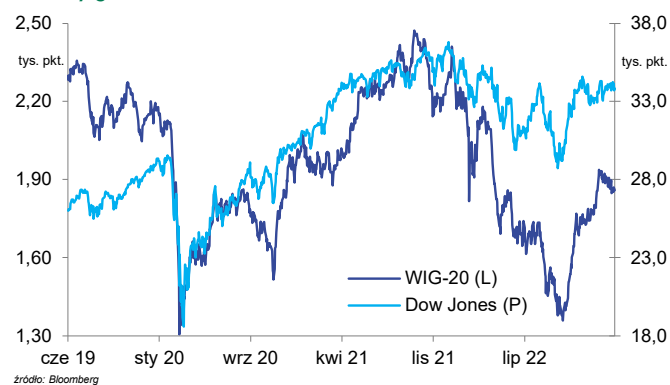
Notowania kursu złotego



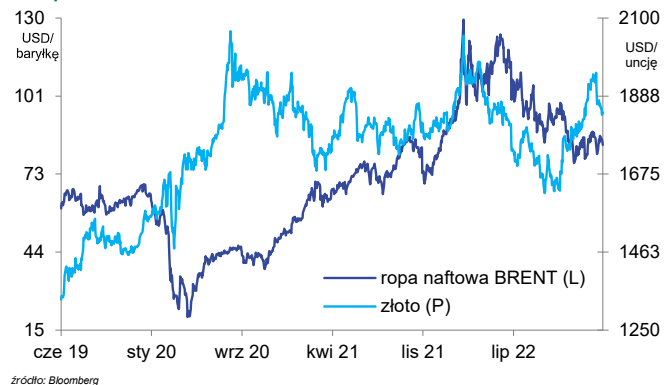
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

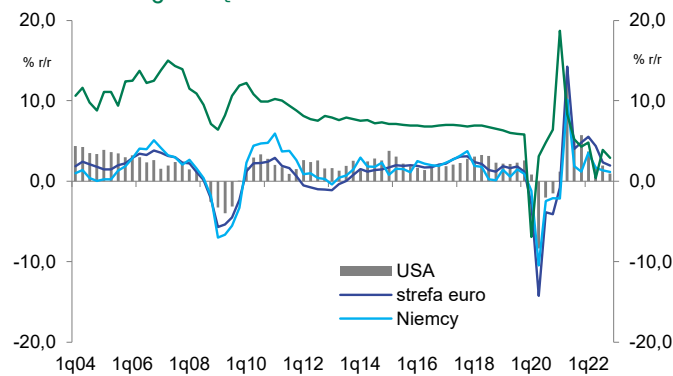


Ceny surowców



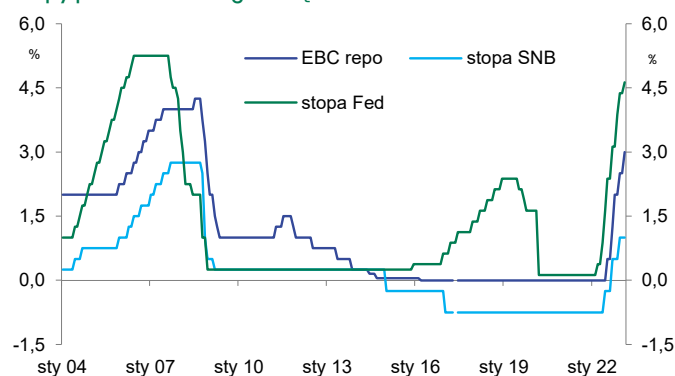
Sfera realna

Wzrost PKB za granicą



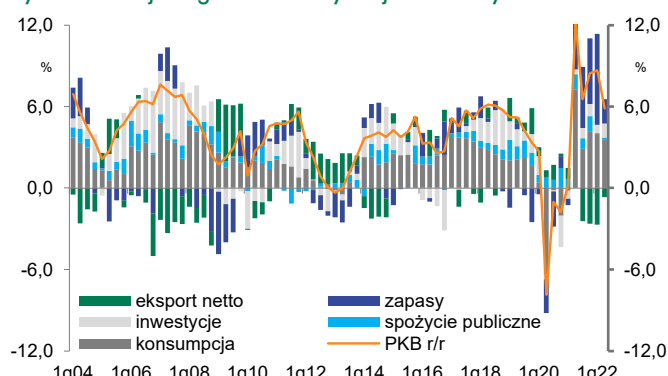
źródło: Bloomberg

Stopy procentowe za granicą



* od 2014 r. środek przedziału źródło: Bloomberg

Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



źródło: GUS

Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



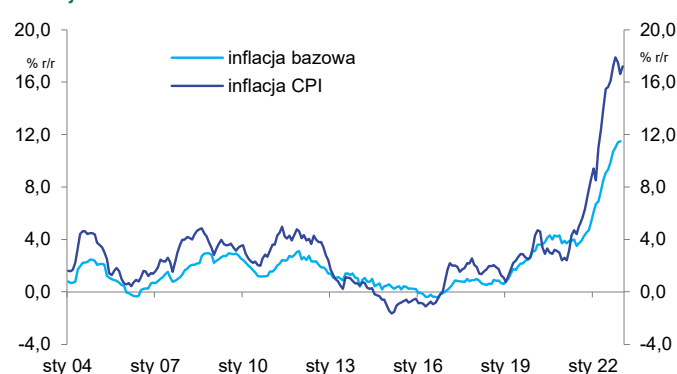
źródło: GUS

Rynek pracy



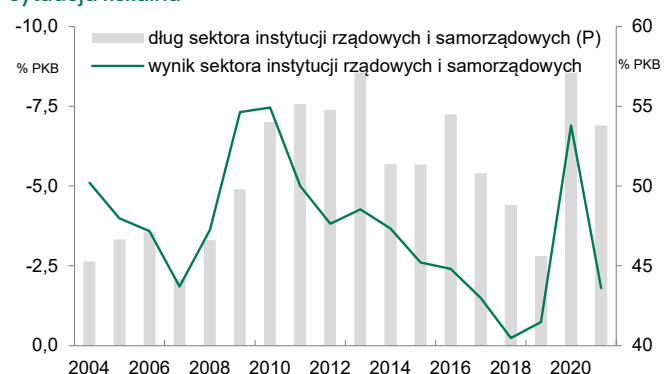
źródło: GUS

Inflacja



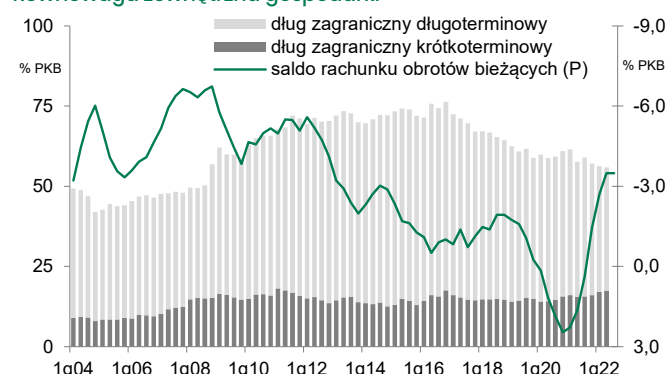
źródło: GUS

Sytuacja fiskalna



źródło: Ministerstwo Finansów, Eurostat

Równowaga zewnętrzna gospodarki



źródło: NBP

Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.01.2023	10.02.2023	17.02.2023	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	6,93	6,95	6,95	6,95
Obligacje skarbowe 2L	%	6,00	6,10	6,37	6,25	6,20	6,10
Obligacje skarbowe 5L	%	5,95	6,01	6,42	6,20	6,10	6,05
Obligacje skarbowe 10L	%	6,00	5,94	6,42	6,20	6,15	6,05
PLN/EUR	PLN	4,71	4,77	4,77	4,70	4,70	4,69
PLN/USD	PLN	4,35	4,46	4,49	4,41	4,41	4,42
PLN/CHF	PLN	4,69	4,83	4,81	4,75	4,75	4,75
USD/EUR	USD	1,09	1,07	1,07	1,07	1,07	1,06
Stopa Fed	%	4,50	4,75	4,75	5,00	5,00	5,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	5,10	5,15	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	3,73	3,82	3,60	3,55	3,40
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,28	2,36	2,44	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.