

KOMENTARZ TYGODNIOWY

7 listopada 2022

Po „gołębim” EBC, „jastrzębia” podwyżka stóp Fed. W tym tygodniu kolej na decyzję RPP.

- Dla globalnej sytuacji rynkowej w minionym tygodniu pierwszoplanowym wydarzeniem było środowe posiedzenia Komitetu Otwartego Rynku Fed (FOMC), Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami [FOMC podwyższył stopy procentowe o 75 pkt. baz.](#), w tym stopę funduszy federalnych do 3,75%-4,00%. Jednak nie sama skala podwyżki była oczekiwana przez rynki, lecz najistotniejsze było przestanie komitetu dot. perspektyw polityki monetarnej Fed. I tutaj FOMC zaskoczył rynki „jastrzębią” retoryką. Choć podczas konferencji prasowej prezes Fed J. Powell wyraźnie zasygnalizował możliwość zmniejszenia skali kolejnych podwyżek (do 50 pkt. baz.), jednocześnie jednak wskazał na rosnące prawdopodobieństwo wyższej docelowej stopy procentowej Fed wobec wrześniowej mediany oczekiwań członków FOMC (4,50 – 4,75%). Taki przekaz prezesa Fed został odczytany przez rynki jako jednoznacznie „jastrzębi”.
- W jastrzębią retorykę wpisało się piątkowe wystąpienie prezes EBC, która powiedziała, że może być konieczne podniesienie stóp procentowych do restrykcyjnych poziomów, aby sprowadzić inflację do celu. Ta wypowiedź zabrzmiała zdecydowanie ostrzej wobec wystąpienia na konferencji prasowej po październikowym posiedzeniu EBC przed blisko dwoma tygodniami, co zapewne jest pokłosiem ostatniej niespodzianki inflacyjnej w strefie euro. Z kolei ubiegłotygodniowe posiedzenie Banku Anglii z podwyżką o 75 pkt. baz. zakończone zostało łagodną retoryką, z przestaniem, że dalsze podwyżki stóp będą mniejsze od obecnie oczekiwanych przez rynek.
- Opublikowane w minionym tygodniu dane z gospodarki USA wskazały na utrzymanie solidnej sytuacji na rynku pracy. Choć w październiku lekko wzrosła stopa bezrobocia do 3,7%, wobec oczekiwanych 3,6% i wrześniowych 3,5%, to liczba zatrudnionych wzrosła o mocne 261 tys. (mocniej od oczekiwań), a wynagrodzenia godzinowe o solidne 4,7% r/r. Październikowe odczyty ISM koniunktury wskazały na wyraźniejsze osłabienie koniunktury w przemyśle (spadek do 50,2 pkt. vs. 50,9 pkt. miesiąc wcześniej), przy korzystniejszej sytuacji w usługach (spadek do 54,4 pkt. vs. 56,7 pkt.).
- „Jastrzębi” wydzwięk wypowiedzi prezesa Fed oraz ostatniej wypowiedzi prezes EBC wraz z solidnymi danymi z rynku pracy w USA, przyniosły powrót wzrostu rentowności na rynkach bazowych, po wyraźnych spadkach we wcześniejszym tygodniu. W skali tygodnia rentowności obligacji 10-letnich w USA i w Niemczech wzrosły kolejno o 15 pkt. baz do 4,16% i 19 pkt. baz. do 2,19%.
- Niepewność przed decyzją FOMC i ostateczny „jastrzębi” przekaz poskutkowały mocnym spadkiem na rynku akcji w USA, gdzie pomimo pozytywnego odreagowania pod koniec tygodnia, tygodniowy spadek indeksu MSCI wyniósł 3,5%. Bardziej stabilna sytuacja panowała na rynkach strefy euro, gdzie indeks MSCI wzrósł o 1,6% (prawdopodobnie jako utrzymujący się efekt wcześniejszej łagodnej retoryki EBC i niskich cen gazu na rynku europejskim). Z kolei po kilku tygodniach bardzo złych nastrojów na rynkach wschodzących

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

miniony tydzień przyniósł solidne odreagowanie (+4,2%), głównie w ślad za odbiciem w Chinach.

- Względnie najstabilniej w minionym zachowywał się rynek walutowy. Pomimo „jastrzębiego” przekazu Fed dolar lekko osłabił się w relacji do koszyka walut (o 0,5% w skali tygodnia), w podobnej skali osłabiło się także euro. Kurs EUR/USD wahał się w trakcie tygodnia w przedziale 0,975 – 1,0), z większymi (ale nietrwającymi) zmianami po posiedzeniu FOMC, by zakończyć tydzień blisko poziomu 1,0 dolara za euro.
- Pomimo sporej zmienności na globalnym rynku finansowym rodzime aktywa zachowywały się całkiem solidnie (akcje, kurs złotego), a ich zmiany tym razem podążały wbrew tendencjom globalnym. WIG zyskał w skali tygodnia mocne 5,6%, złoty piąty tydzień z rzędu kontynuował umocnienie (+0,5%), do poziomów lekko poniżej 4,70 PLN/EUR, 4,80 PLN/USD i 4,75 PLN/CHF. Wdaje się, że krajowe akcje, jak i kurs złotego nadal odreagowują wcześniejsze bardzo słabe poziomy z września i początku października, nawet podążając okresowo wbrew tendencjom globalnym.
- Krajowy rynek obligacji zachowywał się względnie stabilnie, przynajmniej na tle gwałtownych zmian z poprzednich tygodni. Lekki spadek rentowności notowały obligacje 2-letnie, zaś wzrost 5- i 10-letnie rzędu 6-10 pkt. baz. Jednocześnie utrzymywała się niska płynność na rynku, co ogranicza informacyjną wartość rentowności krajowych obligacji. Zapewne też już rynek stopy procentowej przygotowywał się już do listopadowego posiedzenia RPP.
- I właśnie środowe posiedzenie RPP będzie w bieżącym tygodniu najistotniejszym wydarzeniem dla krajowego rynku finansowego. Po zaskakującej pauzie w cyklu podwyżek w październiku rynek jest podzielony co do wyniku posiedzenia, z lekką przewagą na rzecz podwyżki stóp o 25 pkt. baz. do 7,0% dla stopy referencyjnej NBP. My podtrzymujemy bazowy scenariusz, że RPP utrzyma stopy NBP bez zmian. Wskazują na to wypowiedzi niektórych członków RPP (Dąbrowski, Mastowska), że inflacja jest bliska szczytu, jej źródła leżą w większości w szokach zewnętrznych, zaś oczekiwane spowolnienie aktywności gospodarki spowoduje obniżenie inflacji w trakcie przyszłego roku do poziomu jednocyfrowego pod koniec 2023 r. W podobnym tonie kilkakrotnie wypowiadała się też ostatnio wiceprezes NBP Mart Kightley. Podczas najbliższego posiedzenia RPP zapozna się z najnowszą projekcją makroekonomiczną NBP. Konferencja prasowa prezesa NBP Adama Glapińskiego po posiedzeniu RPP odbędzie się w czwartek, 10 listopada.
- Z wydarzeń globalnych oczekiwana będzie czwartkowa publikacja inflacji w USA oraz seria wystąpień publicznych członków FOMC i rady EBC.
- Wydarzenia z ostatniego tygodnia („jastrzębi” FOMC) potwierdziły nasze oczekiwania, że póki co rynkowe „granie” na zwrot scenariusza w kierunku mniej „jastrzębiej” polityki monetarnej obarczone jest sporym ryzykiem. Od dłuższego czasu wskazujemy, że kwestia osłabienia aktywności gospodarczej, wiodącej do obniżenia inflacji w dłuższym okresie, ostatecznie wyjdzie na pierwszy plan. Jednak zanim to trwale nastąpi potrzebne będzie ugruntowanie się stabilniejszej bieżącej inflacji, co, póki co jeszcze nie nastąpiło. Nie można też zapominać, że źródła ryzyka geopolitycznego nie wygasły, stąd nagły nawrót awersji do ryzyka na rynkach wciąż nie jest wykluczony.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (9 listopada)**

Oczekujemy, że podczas środowego posiedzenia Rada Polityki Pieniężnej pozostawi stopy NBP bez zmian, w tym stopę referencyjną NBP na poziomie 6,75%. Po zaskakującej pauzie w cyklu podwyżek w październiku rynek jest podzielony co do wyniku posiedzenia, z lekką przewagą na rzecz podwyżki stóp o 25 pkt. baz. do 7,0% dla stopy referencyjnej NBP. My podtrzymujemy bazowy scenariusz, że RPP utrzyma stopy NBP bez zmian. Naszym zdaniem wskazują na to wypowiedzi niektórych członków RPP (Dąbrowski, Maśłowska), że inflacja jest bliska szczytu, jej źródła leżą w większości w szokach zewnętrznych, zaś oczekiwane spowolnienie aktywności spowoduje obniżenie inflacji w trakcie przyszłego roku, do poziomu jednocyfrowego pod koniec 2023 r. W podobnym tonie kilkakrotnie wypowiadała się też ostatnio wiceprezes NBP Marty Kightley. Naszym zdaniem ten pogląd podziela większość członków RPP.

Jednocześnie trudno całkowicie wykluczyć podwyżkę stóp NBP o kolejne 25 pkt. baz. Argumentami za taką decyzją mogą być: – kontynuacja zacieśniania polityki monetarnej przez główne banki centralne, – obawa, że wobec cyklu zacieśniania na przez najważniejsze banki centralne, brak podwyżki stóp NBP osłabi złotego, co utrudniłoby obniżenie inflacji, – sygnały ze strony rządu nt. rozważanej rezygnacji z niektórych działań w zakresie tarcz antyinflacyjnych (podwyższenie z obniżonych poziomów podatków pośrednich na energię elektryczną i paliwa), co może podwyższyć inflację w trakcie 2023 r.

Podczas najbliższego posiedzenia RPP zapozna się z najnowszą projekcją makroekonomiczną NBP.

Konferencja prasowa prezesa NBP Adama Głapińskiego po posiedzeniu RPP odbędzie się w czwartek, 10 listopada, o godzinie 15.00.

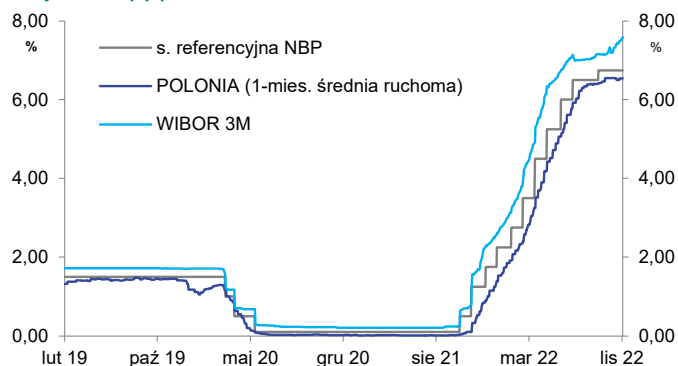
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 8 listopada			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna,	wrz	-0,3% m/m	-	0,4% m/m
środa 9 listopada			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Wskaźnik inflacji CPI	paź	2,0% r/r	2,4% r/r	-
-	PL	Decyzja RPP dot. stóp procentowych NBP	lis	6,75%	7,00%	6,75%
czwartek 10 listopada			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Wskaźnik inflacji CPI	paź	8,2% r/r	8,2% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej CPI	paź	6,7% r/r	6,6% r/r	-
15:00	PL	Konferencja prasowa prezesa NBP po posiedzeniu RPP	lis	-	-	-
piątek 11 listopada			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów U. Michigan	lis	59,9 pkt.	59,6 pkt.	-
poniedziałek 14 listopada			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	wrz	1,5% m/m	-	-
14:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących	wrz	-3,97 mld EUR	-2,93 mld EUR	-1,78 mld EUR

w przypadku danych nt. polskiej gospodarki - mediana ankiety Parkietu

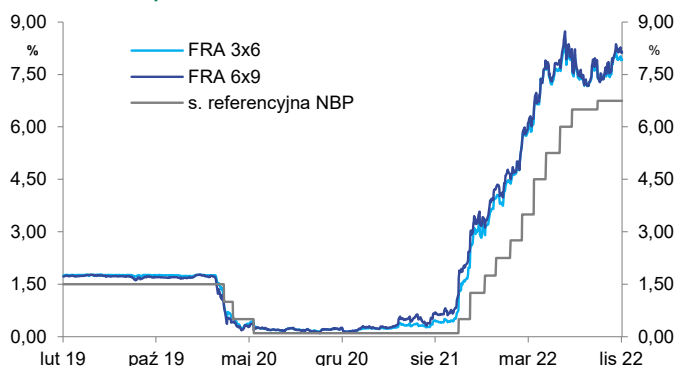
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



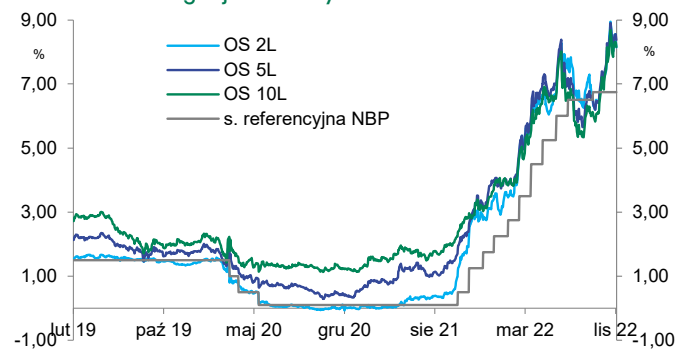
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



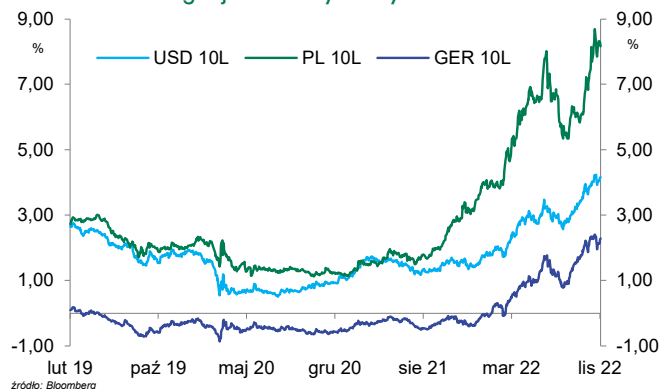
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - Polska



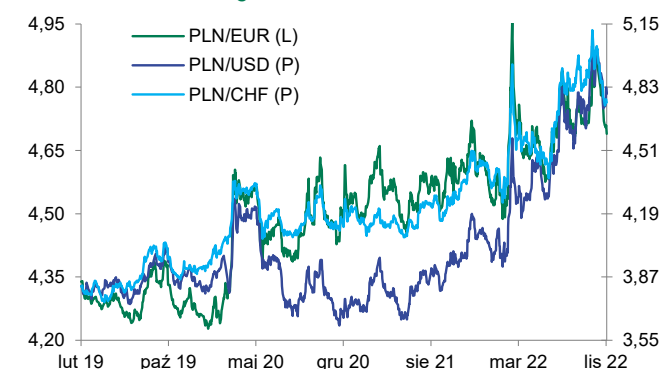
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



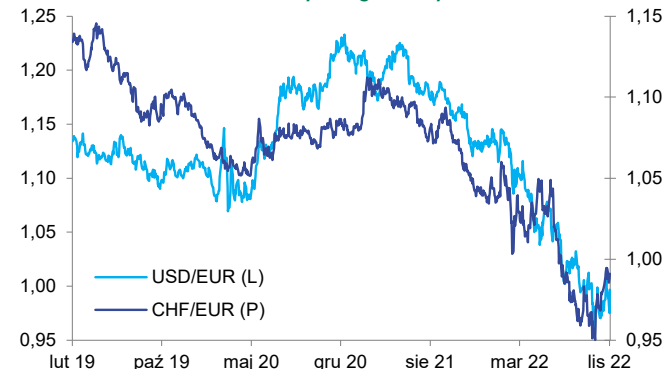
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



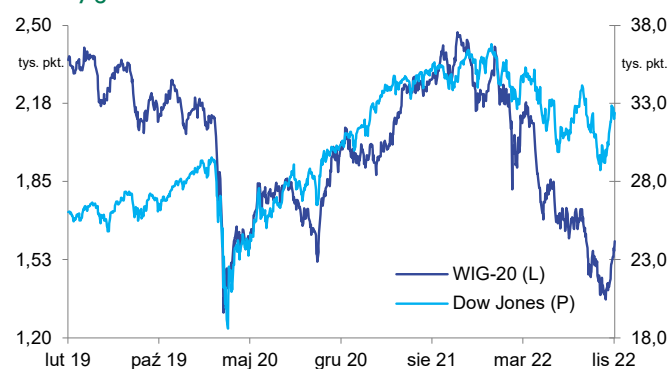
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



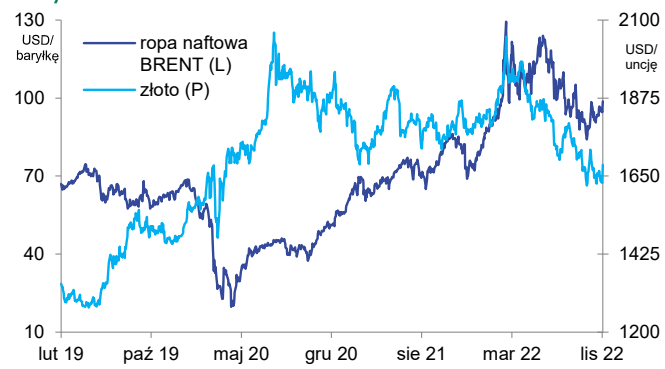
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

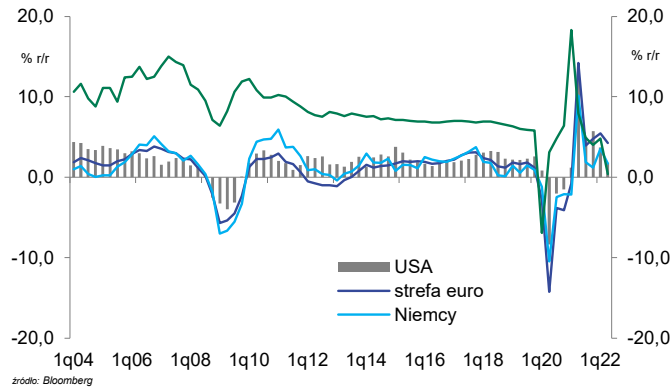
Ceny surowców



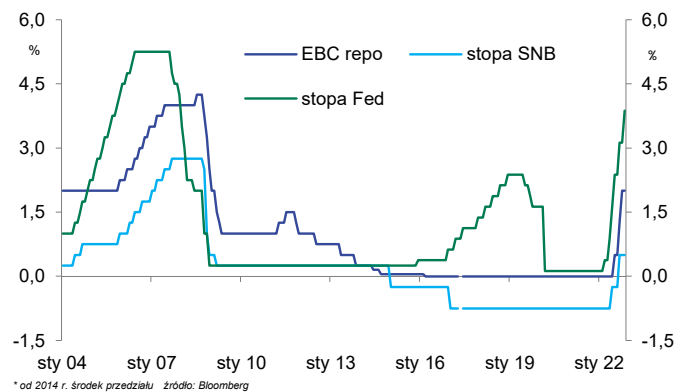
źródło: Bloomberg

Sfera realna

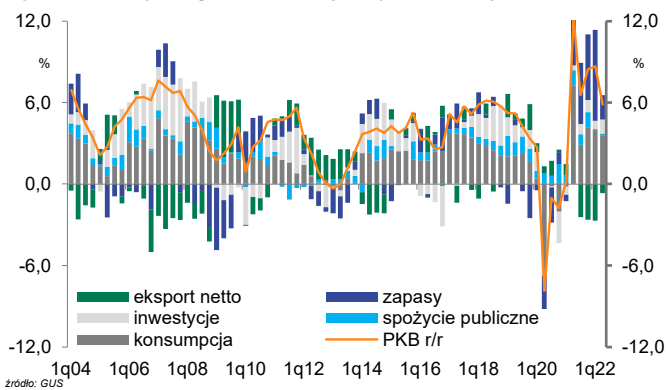
Wzrost PKB za granicą



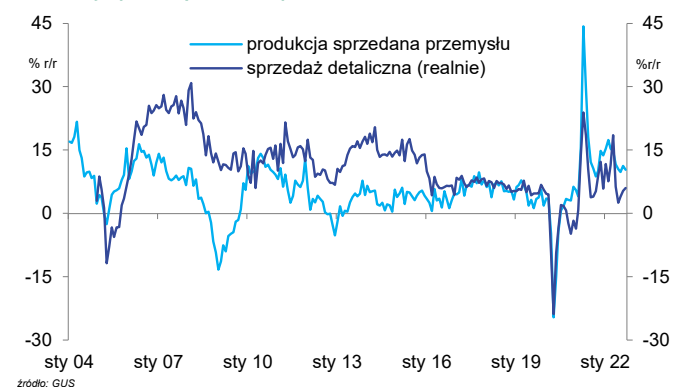
Stopy procentowe za granicą



Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



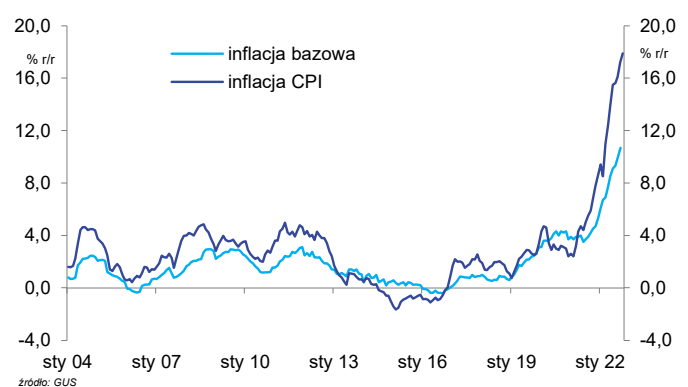
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



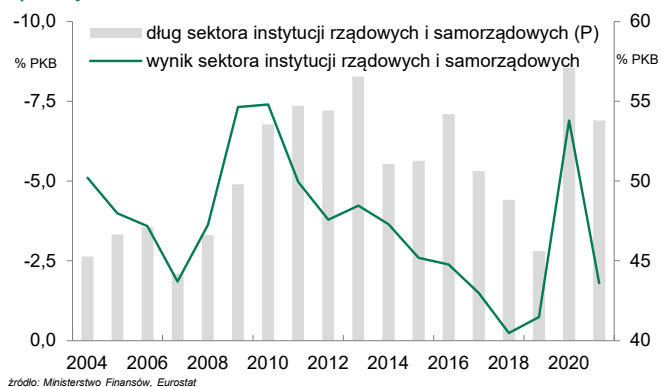
Rynek pracy



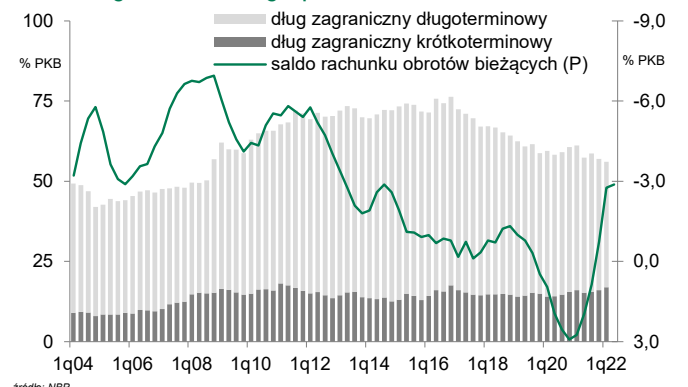
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.10.2022	28.10.2022	04.11.2022	30.11.2022	31.12.2022	31.03.2023
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	%	7,51	7,48	7,59	7,35	7,00	6,95
Obligacje skarbowe 2L	%	8,54	8,27	8,14	7,90	7,30	6,20
Obligacje skarbowe 5L	%	8,53	8,28	8,37	7,85	7,15	6,10
Obligacje skarbowe 10L	%	8,32	8,09	8,16	7,80	7,00	6,00
PLN/EUR	PLN	4,71	4,72	4,69	4,74	4,75	4,68
PLN/USD	PLN	4,73	4,75	4,80	4,81	4,82	4,73
PLN/CHF	PLN	4,74	4,77	4,75	4,89	4,90	4,81
USD/EUR	USD	0,99	1,00	1,00	0,99	0,99	0,99
Stopa Fed	%	3,25	3,25	4,00	4,00	4,50	5,00
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	4,60	4,80	5,00
Stopa repo EBC	%	2,00	2,00	2,00	2,00	2,50	2,50
EURIBOR 3M	%	-	-	-	2,00	2,50	2,50
SARON	%	-	-	-	0,60	1,05	1,30
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,05	4,01	4,16	3,85	3,70	3,15
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,14	2,10	2,29	2,15	2,15	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.