

KOMENTARZ TYGODNIOWY

23 stycznia 2023

Przygasa globalny optymizm rynkowy. Postępuje osłabienie aktywności polskiej gospodarki.

- W minionym tygodniu wyraźnie osłabł optymizm na globalnym rynku finansowym, który obserwowaliśmy w pierwszych dwóch tygodniach roku.
- Opublikowane w minionym tygodniu dane nt. gospodarki USA – grudniowe wyniki produkcji i sprzedaży detalicznej okazały się wyraźnie słabsze od oczekiwań. Można wskazać, że słaba sprzedaż detaliczna koresponduje z grudniowym skokowym spadkiem wskaźnika ISM w usługach, świadcząc o słabnięciu popytu konsumpcyjnego, choć po części może też ona wynikać ze zmiany sezonowego kształtu zakupów przedświątecznych (przesunięcie części z nich na październik). Z kolei w przypadku produkcji przemysłowej słabszy od oczekiwań wynik prawdopodobnie w sporym stopniu wynikał z efektu ostrej zimy w USA. Tym samym choć z ostatnich danych z USA trudno wywodzić zbyt daleko idące wnioski, to „przypomniały” rynkom, że gospodarkę USA także czeka okres słabszej aktywności.
- W strefie euro ostatni tydzień był skąpy w publikacje danych. Wśród tych nielicznych warto zwrócić uwagę na dużo lepszy od oczekiwań styczniowy odczyt wskaźnika koniunktury ZEW w Niemczech. Wynik ten w połączeniu z lepszymi grudniowymi wskazaniem koniunktury PMI dla EMU, korzystniejszą sytuacją na rynku gazu w Europie (ceny gazu na poziomie ok 60 EUR za MWh, czyli w okolicach z przełomu 2021/2022) i lepszymi perspektywami gospodarki chińskiej, daje nadzieje na łagodniejszy przebieg nadchodzącej recesji w strefie euro. Tym samym, w świetle ostatnich danych można wskazać, że nieco zbilansowały się oceny perspektyw gospodarek USA i strefy euro – z mniejszym optymizmem wobec USA i wyraźnie mniejszym pesymizmem wobec strefy euro.
- Wobec ostatnich spekulacji rynkowych co do możliwości złagodzenia retoryki głównych banków centralnych inwestorzy skupili się także na wystąpieniach publicznych przedstawicieli Fed i EBC, czemu sprzyjało doroczne World Economic Forum w Davos. W przypadku kilku członków FOMC retoryka faktycznie nieco złagodniała, gdyż wskazali oni na możliwość zmniejszenia skali podwyżek do 25 pkt. baz., lecz jednocześnie podtrzymali intencję podwyższenia stopy Fed docelowo powyżej 5%. W przypadku EBC prezes Lagarde jednoznacznie dała do zrozumienia, że kolejna podwyżka powinna wynieść 50 pkt. baz., a protokół z grudniowego posiedzenia Rady Prezesów EBC wskazał na „jastrzębie” nastawienie części członków rady, początkowo optujących za podwyżką o 75 pkt. baz. Z „jastrzębią” retoryką EBC mogą korespondować ostateczne wyniki grudniowej inflacji w strefie euro, które wskazały na utrzymywanie się podwyższonej inflacji bazowej zarówno w usługach, jak i towarach.
- W warunkach mniej optymistycznego scenariusza w przypadku gospodarki USA i utrzymania ostrzejszej retoryki banków osłabły superoptymistyczne nastroje na globalnym rynku. W rezultacie miniony tydzień przyniósł spadek

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

indeksów akcji, po dwóch tygodniach silnych wzrostów. Światowy indeks akcji MSCI spadł w skali tygodnia o 0,3%, w USA i strefie euro spadki wyniosły ok 0,5%. Z kolei wzrost indeksów kontynuowany był na rynkach wschodzących (+0,8%).

- Miniony tydzień przyniósł wyhamowanie spadku rentowności obligacji na bazowych rynkach – w przypadku papierów 10-letnich w USA rentowność ustabilizowała się w okolicach poziomu 3,50%, zaś w przypadku obligacji niemieckich 2,17%. Kursy głównych walut w skali tygodnia pozostały względnie stabilne i na koniec tygodnia kurs euro wobec dolara pozostał powyżej poziomu 1,08 USD/EUR notowanego tydzień wcześniej.
- Zachowanie krajowego rynku finansowego generalnie wpisało się w scenariusz globalny. WIG spadł w skali tygodnia o 1,3%, wyhamował spadek rentowności papierów skarbowych – nieco poniżej 6% dla papierów 10-letnich. Jednocześnie w skali tygodnia kurs złotego lekko osłabił się – powyżej 4,70 w relacji do euro i franka i w okolice 4,35 złotego za dolara.
- Miniony tydzień i początek bieżącego tygodnia przyniosły serię publikacji grudniowych danych dotyczących sfery realnej polskiej gospodarki. W przypadku [wynagrodzeń w przedsiębiorstwach](#), [sprzedaży detalicznej](#), [produkcji przemysłowej](#) i [budowlanej](#) dane okazały się słabsze od oczekiwań. Jedynie dynamika zatrudnienia ukształtowała się w okolicach prognoz, świadcząc o stabilnej sytuacji na rynku pracy i generalnej preferencji pracodawców do utrzymania zatrudnienia pomimo osłabienia aktywności gospodarczej. Analiza ostatnich danych jest utrudniona ze względu na wyzwania w odsezonowaniu oraz efekty baz odniesienia. Generalnie można wskazać na postępujące, ale póki co łagodne spowolnienie w przemyśle, słabe, choć stabilne wyniki w budownictwie z szansą na poprawę w kolejnych miesiącach i jednocześnie na spory zawód wynikami sprzedaży detalicznej. Grudniowy wynik sprzedaży świadczy o bardzo wyraźnym spadku sprzedaży detalicznej i szerszej rozumianej konsumpcji prywatnej w całym IV kwartale, co jest konsekwencją spadku realnych dochodów gospodarstw domowych. Generalnie słabe wyniki konsumpcji prywatnej pozostaną główną przyczyną spowolnienia aktywności polskiej gospodarki. Na podstawie grudniowych danych wstępnie oczekujemy obniżenia dynamiki PKB w IV kw. 2022 r. do ok. 1,5% r/r z 3,6% r/r w III kw., przy spadku dynamiki konsumpcji do ok. 0,0% r/r.
- W bieżącym tygodniu istotne dla rynków będą wstępne wyniki PKB w USA za IV kw. oraz odczyt inflacji PCE za grudzień, w strefie euro uwaga skupiona będzie na wstępnych wynikach indeksów koniunktury PMI w strefie euro – oczekiwana jest kontynuacja trendu stopniowej poprawy wskaźników koniunktury.
- W nadchodzących tygodniach uwaga rynkowa nadal będzie koncentrowała się na perspektywach inflacji i wzrostu gospodarczego. Bieżące dane inflacyjne są spójne z naszymi oczekiwaniami łagodzenia presji surowcowej i kosztowej, niemniej ryzyka w tym zakresie wciąż nie wygasły. Jednocześnie ostatnie dane z USA potwierdziły naszą ostrożność co do nadmiernego optymizmu dot. sytuacji w sferze realnej gospodarki światowej, biorąc pod uwagę opóźniony w czasie wpływ na aktywność dotychczasowego zaostrzenia polityki pieniężnej w gospodarkach rozwiniętych czy utrzymujące się wyzwania kosztowe i geopolityczne.

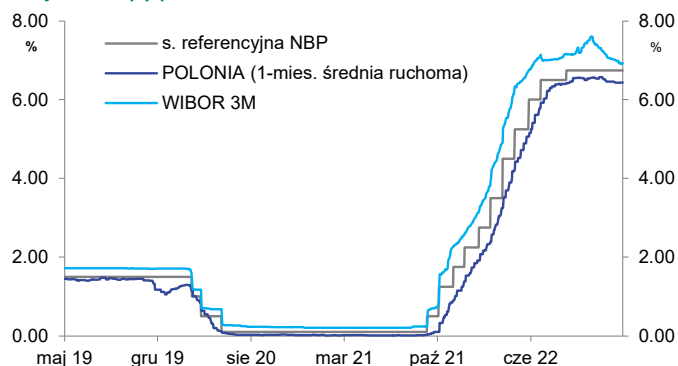
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 24 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	sty	47,1 pkt.	48,0 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	sty	49,2 pkt.	49,5 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	sty	47,8 pkt.	48,5 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	sty	49,8 pkt.	50,2 pkt.	-
środa 25 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury Ifo	sty	88,6 pkt.	90,2 pkt.	-
10:00	PL	Stopa bezrobocia	gru	5,1%	5,2%	5,2%
czwartek 26 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	PKB (wst.)	IV kw.	3,2% kw/kw	2,6% kw/kw	-
piątek 27 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych	gru	0,4% m/m	0,2% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych	gru	0,1% m/m	-0,1% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE	gru	5,5% r/r	5,0% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik bazowy inflacji PCE	gru	4,7% r/r	4,4% r/r	-
poniedziałek 30 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	gru	1,7% m/m	0,3% m/m	-

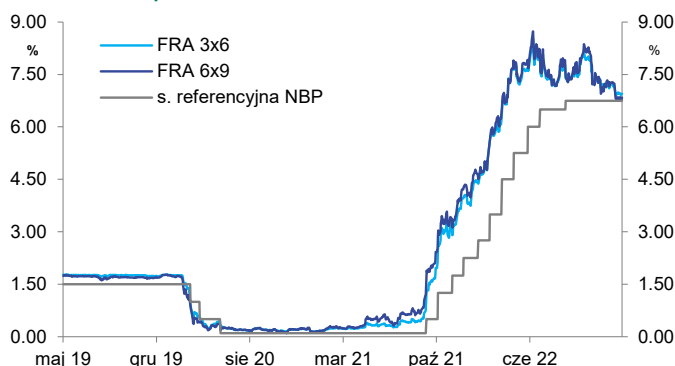
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki - mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

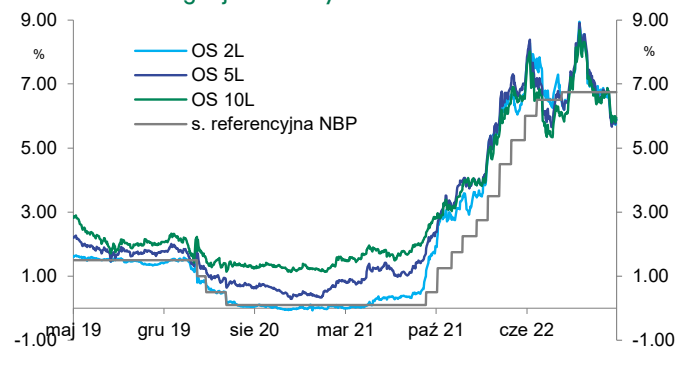
Krajowe stopy procentowe



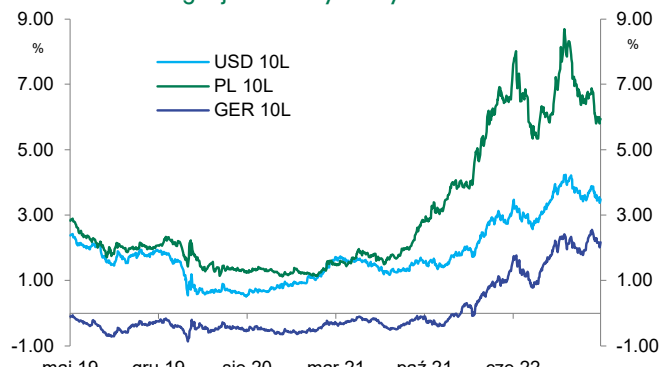
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



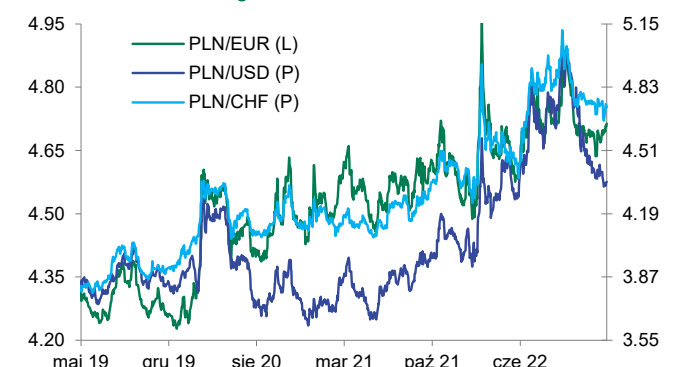
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



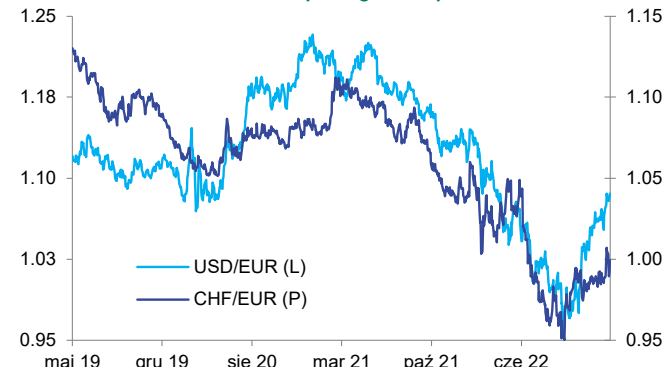
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



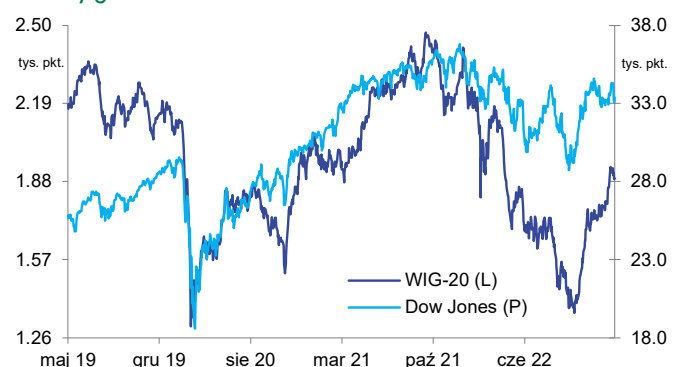
Notowania kursu złotego



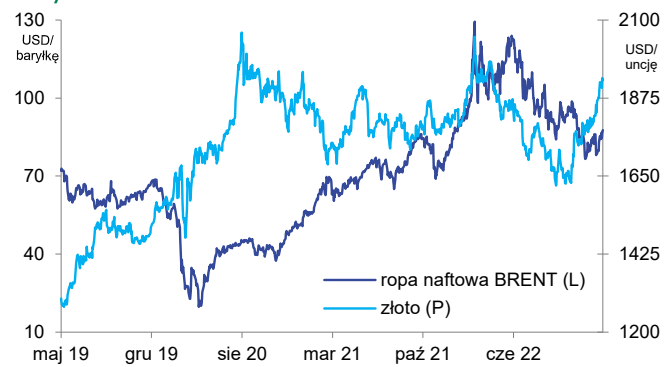
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

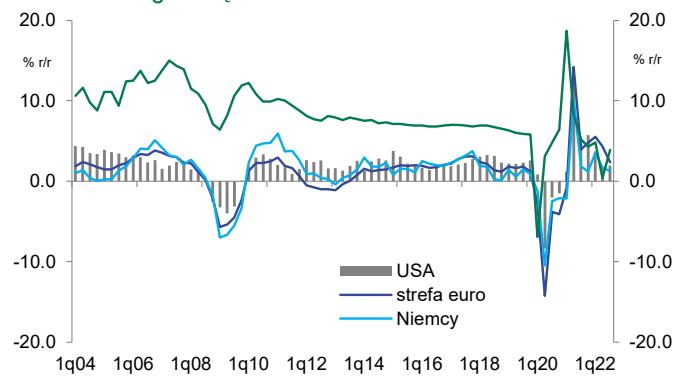


Ceny surowców



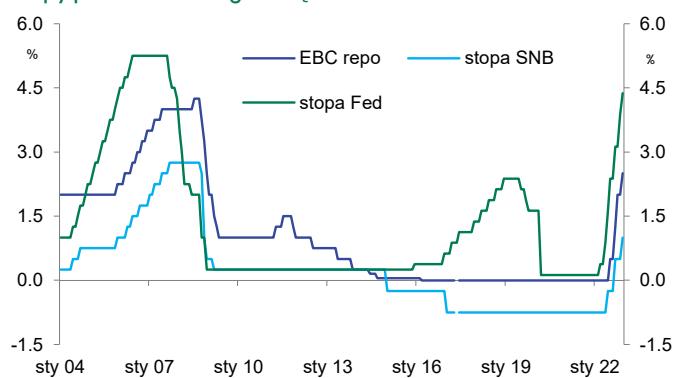
Sfera realna

Wzrost PKB za granicą



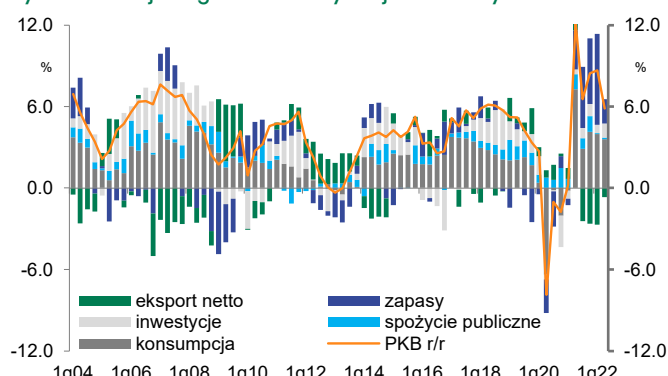
źródło: Bloomberg

Stopy procentowe za granicą



* od 2014 r. środek przedziału źródło: Bloomberg

Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



źródło: GUS

Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



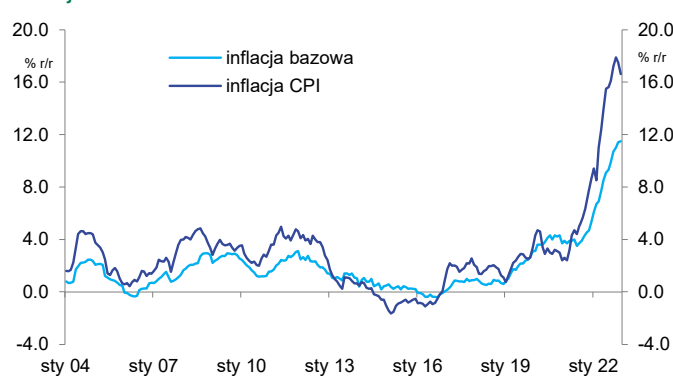
źródło: GUS

Rynek pracy



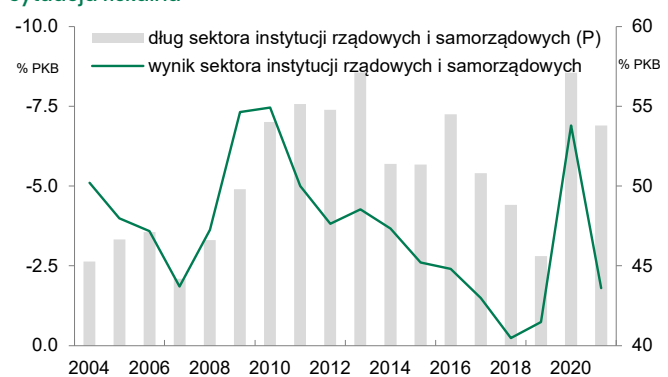
źródło: GUS

Inflacja



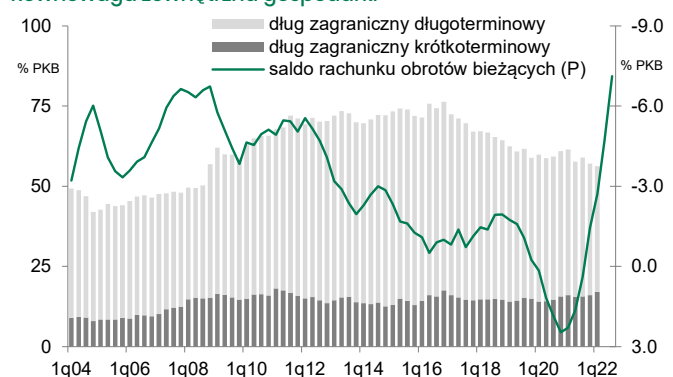
źródło: GUS

Sytuacja fiskalna



źródło: Ministerstwo Finansów, Eurostat

Równowaga zewnętrzna gospodarki



źródło: NBP

Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.12.2022	13.01.2023	20.01.2023	28.02.2023	31.03.2023	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	%	7,02	6,92	6,92	6,95	6,95	6,95
Obligacje skarbowe 2L	%	6,63	5,89	5,90	6,35	6,35	6,35
Obligacje skarbowe 5L	%	6,83	5,92	5,88	6,30	6,30	6,20
Obligacje skarbowe 10L	%	6,83	5,97	5,94	6,30	6,30	6,10
PLN/EUR	PLN	4,69	4,69	4,71	4,70	4,70	4,65
PLN/USD	PLN	4,40	4,33	4,35	4,39	4,41	4,39
PLN/CHF	PLN	4,77	4,66	4,73	4,76	4,76	4,72
USD/EUR	USD	1,07	1,08	1,09	1,07	1,07	1,06
Stopa Fed	%	4,50	4,50	4,50	5,00	5,00	5,00
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	5,00	5,00	5,00
Stopa repo EBC	%	2,50	2,50	2,50	3,00	3,50	3,50
EURIBOR 3M	%	-	-	-	2,80	3,25	3,25
SARON	%	-	-	-	1,00	1,25	1,25
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,88	3,50	3,48	3,55	3,50	3,35
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,56	2,16	2,17	2,20	2,20	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.