

KOMENTARZ TYGODNIOWY

19 grudnia 2022

Fed i EBC zmniejszają skalę podwyżek stóp, ale bardzo zaostrzają retorykę.

Najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia były posiedzenia głównych banków centralnych. Zarówno [FOMC](#), jak i [rada EBC](#) zmniejszyli skalę podwyżek stóp (do 50 pkt. baz.) podnosząc stopy do 4,25% – 4,50% dla stopy funduszy federalnych oraz 2,50% dla stopy repo EBC, niemniej opublikowane komentarze oraz retoryka prezesów banków podczas konferencji prasowych była bardzo jastrzębia. W minionym tygodniu stopy procentowe o 50 pkt. baz. podwyższył także Bank Anglii oraz bank centralny Szwajcarii.

Członkowie komitetu FOMC podwyższyli oczekiwany docelowy poziom stóp procentowych w 2023 r. do 5,00% – 5,25%. Podczas konferencji prasowej prezes Powell powiedział, że dalsze podwyżki stóp są zasadne, gdyż dotychczasowa skala zacieśnienia nie jest wystarczająca. Choć inflacja CPI obniża się, to Fed potrzebuje bardziej przekonujących dowodów na postępującą dezinflację.

Z kolei w komunikacie EBC napisano, że stopy procentowe będą musiały jeszcze „znacząco wrosnąć do poziomów wyraźnie restrykcyjnych zapewniających powrót inflacji do celu”. W trakcie konferencji prasowej prezes Lagarde powiedziała, że przy obecnie dostępnych danych stopy procentowe będą musiały być podnoszone o 50 pkt. baz. „przez jakiś czas”.

Restrykcyjna retoryka banków centralnych wynikała z korekt prognoz inflacji banków centralnych, która w obu przypadkach ma utrzymywać się powyżej 2,0% w 2025 r. Uważamy także, że w sporym stopniu ta retoryka miała na celu wpłynięcie na rynki finansowe, na których w ostatnim czasie rosły oczekiwania na spadek inflacji i warunki finansowania uległy złagodzeniu.

W krótkim okresie (tj. w I kw.) zapewne restrykcyjne nastawienie banków centralnych utrzyma się. Oczekując jednak słabszych wyników aktywności w sferze realnej (szczególnie w strefie euro) i w II poł. roku silniejszego spadku inflacji, oczekujemy, że pod koniec 2023 r. zarówno Fed, jak i EBC rozpoczną proces stopniowego łagodzenia polityki pieniężnej.

Z dwóch banków centralnych, to EBC okazał się dla inwestorów bardziej przekonujący, przy utrzymujących się oczekiwaniach na szybszy spadek inflacji w USA. Rentowności obligacji niemieckich wrosły o 28 pkt. baz. na krótszym końcu krzywej oraz o 22 pkt. baz. w przypadku 10-latek (do 2,14%). Pomimo wzrostu oczekiwań co do skali podwyżek stóp EBC w 2023 r., rentowności niemieckich obligacji skarbowych utrzymują się wyraźnie poniżej wcześniejszych maksimów (blisko 2,40%). Z kolei rentowności obligacji amerykańskich obniżyły się o 10 pkt. baz. na krótkim końcu oraz o 17 pkt. baz. na dłuższym końcu (ponowny spadek rentowności 10-latek poniżej 3,50%).

Silnie wzmocnienie notowań euro (o 0,9% w relacji do koszyka walut), przy niewielkich zmianach kursu dolara poskutkowało dalszym wzmocnieniem notowań euro wobec dolara i wzrostem kursu powyżej 1,06 USD/EUR. W minionym tygodniu słabła z kolei większość walut rynków 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

(poza europejskimi rynkami wschodzącymi), przy dominującym efekcie wzrostu globalnej premii za ryzyko.

- Obawy o perspektywy gospodarcze oraz bardziej „jastrzębie” stanowisko banków centralnych wzmogło bowiem wcześniejsze pogorszenie nastrojów i spadek notowań aktywów o wyższym profilu ryzyka. Globalny indeks akcji MSCI spadł w skali tygodnia o 2,1%, w tej samej skali obniżył się indeks w USA, a wskaźnik dla strefy euro stracił aż 3,5%. O ok. 2% obniżył się indeks giełdowy rynków wschodzących.
- W ograniczonym stopniu na sytuację rynkową wpłynęły publikacje lepszych od oczekiwań wskaźników koniunktury PMI w strefie euro (wzrost indeksu dla przemysłu do 47,8 pkt. oraz dla usług do 49,1 pkt. W dalszym ciągu te indeksy utrzymują się jednak poniżej 50 pkt., co jest spójne z oczekiwanym spadkiem aktywności pod koniec roku.
- Negatywnie zaskoczyły natomiast dane z Chin, gdzie sprzedaż detaliczna pogłębiła silnie spadki do -5,9% r/r, dynamika produkcji przemysłowej silniej obniżyła się do 2,2% a dynamika inwestycji do jedynie 0,7%. Choć luzowanie restrykcji covidowych poprawia średnioterminowe prognozy aktywności w Chinach, to bieżąca skala spowolnienia jest głębsza wobec założeń.
- Na rynku surowców utrzymywała się dość stabilna sytuacja, przy cenach ropy wahających się wokół 80 USD/baryłkę ropy Brent oraz lekkim spadkiem cen gazu na rynku europejskim pod koniec tygodnia poniżej 120 EUR/MWh, być może w reakcji na oczekiwaną poprawę pogody w tygodniu bieżącym.
- Na tle sytuacji globalnej ceny krajowych aktywów pozostawały stabilne. Indeks WIG praktycznie nie zmienił się w skali tygodnia. Kurs złotego w relacji do euro utrzymywał się na poziomie nieznacznie poniżej 4,70 PLN/EUR, w relacji do koszyka walut wzmocnił się o 0,5%. Rentowności krajowych obligacji skarbowych podążały za rynkiem europejskim rosnąc o ok. 20 pkt. baz. w przypadku 10-latek (6,65%) oraz o ok. 10 pkt. baz. na krótkim końcu (6,8%). W dalszym ciągu jednak rentowności na całej długości krzywej utrzymywały się wyraźnie poniżej wcześniejszych lokalnych maksimów.
- Ostateczna publikacja [listopadowej inflacji CPI](#) w Polsce wskazała na nieco mniejszy spadek do 17,5% r/r dzięki niższemu indeksowi cen nośników energii, przy wolniejszym wzroście cen żywności oraz inflacji bazowej (11,4% r/r).
- Decyzja URE z ubiegłego tygodnia o zamrożeniu stawek netto energii elektrycznej jest spójna z naszymi założeniami, że z początkiem stycznia ceny energii elektrycznej wzrosną o ok. 20%, głównie ze względu na wzrost stawek podatkowych jako efekt wycofania się rządu z części rozwiązań tarczy antyinflacyjnej. Bieżące dane i informacje pozostają spójne z naszą prognozą wzrostu inflacji w okolice 20% w lutym 2023 r. i od marca jej trendu spadkowego.
- Na bieżący tydzień zaplanowana jest seria listopadowych danych ze sfery realnej polskiej gospodarki, które wg naszych prognoz potwierdzą materializujące się spowolnienie aktywności gospodarczej. Z rynku globalnego istotne będą zapewne dane z USA dot. dochodów i wydatków gospodarstw domowych oraz indeksu inflacji PCE. Jednocześnie zbliżający się okres świąteczno-noworoczny będzie przekładał się już na zdecydowane ograniczenie aktywności inwestorów i mniejszą zmienność notowań w kolejnych dwóch tygodniach.

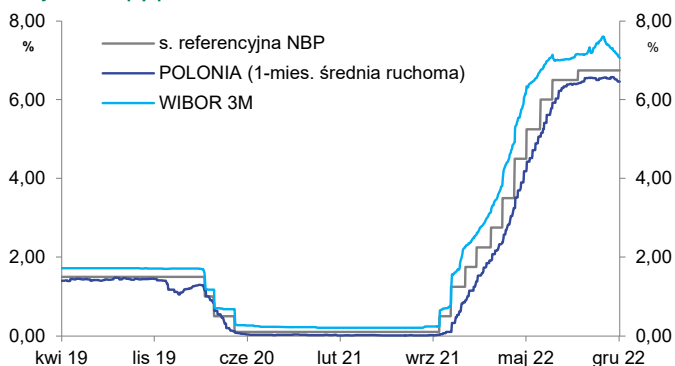
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 20 grudnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	lis	2,4% r/r	2,3% r/r	2,0% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	lis	13,0% r/r	12,8% r/r	13,3% r/r
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	lis	6,8% r/r	2,2% r/r	2,5% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI	lis	22,9% r/r	21,1% r/r	20,8% r/r
środa 21 grudnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	lis	0,7% r/r	0,3% r/r	3,8% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	lis	3,9% r/r	-1,6% r/r	3,1% r/r
piątek 23 grudnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia	lis	5,1%	5,1%	5,1%
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych	lis	0,7% m/m	0,2% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych	lis	0,8% m/m	0,2% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE	lis	6,0% r/r	5,6% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE	lis	5,0% r/r	4,6% r/r	-
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan (ost)	gru	59,1 pkt. (wst.)	59,1 pkt.	-
sobota 31 grudnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	gru	48,0 pkt.	47,8 pkt.	-
03:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS– usługi	gru	46,7 pkt.	-	-
poniedziałek 2 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	gru	49,4 pkt.	-	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł	gru	43,4 pkt.	-	43,9 pkt.

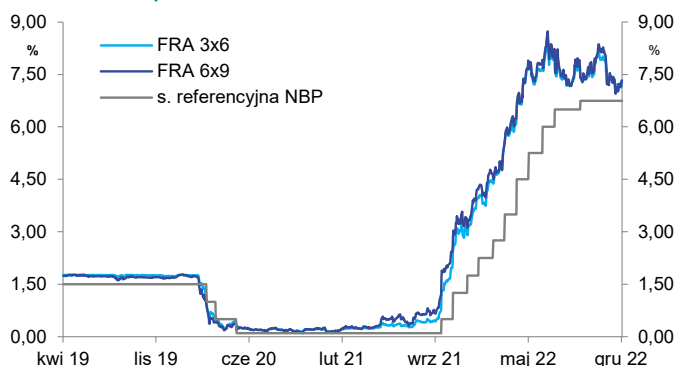
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

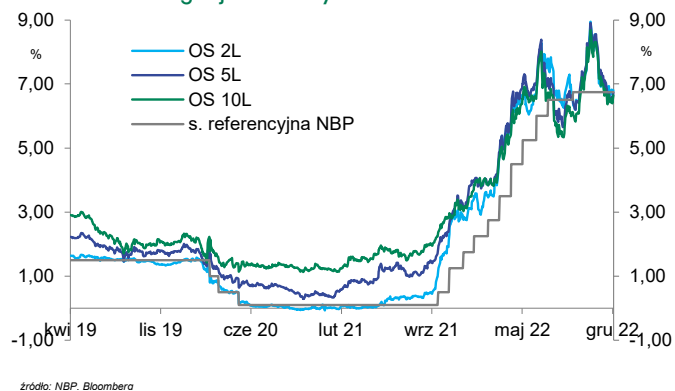
Krajowe stopy procentowe



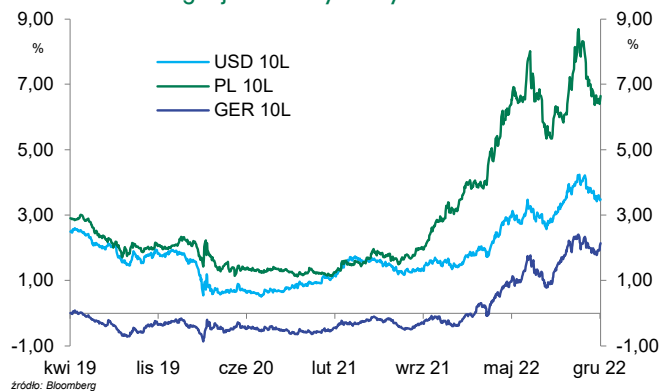
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



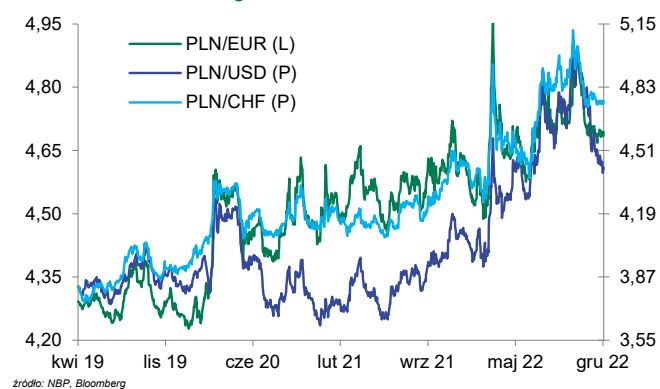
Rentowności obligacji skarbowych – Polska



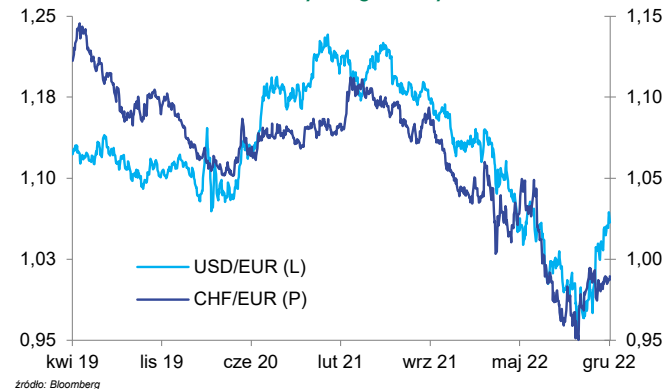
Rentowności obligacji skarbowych – rynki bazowe i Polska



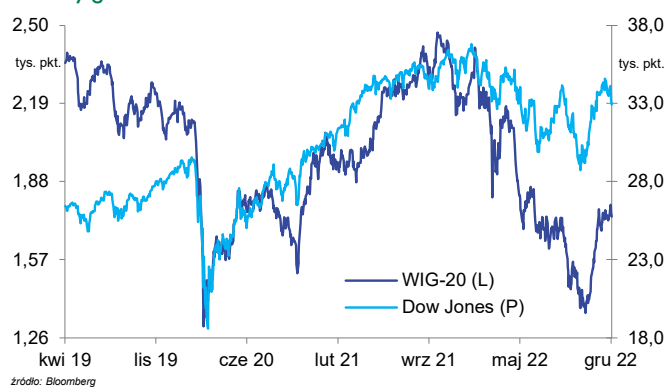
Notowania kursu złotego



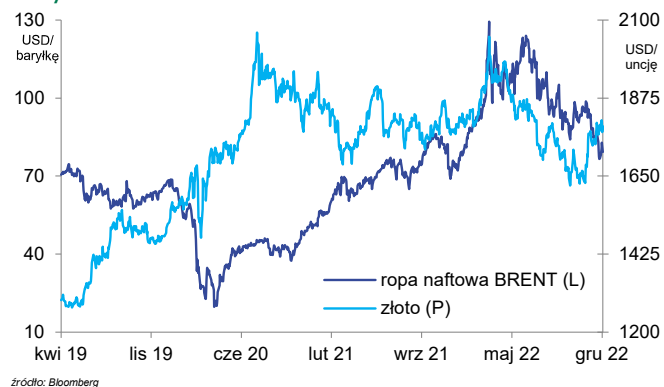
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

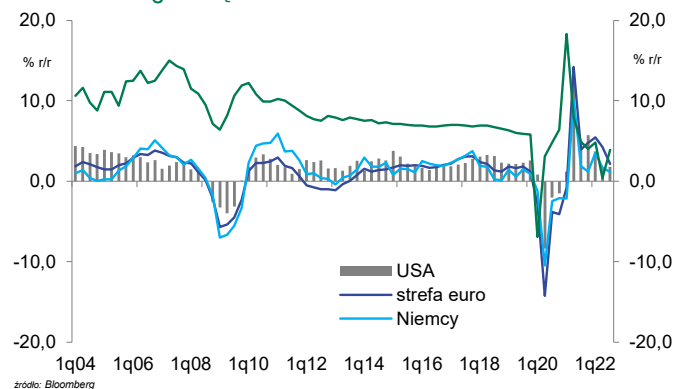


Ceny surowców

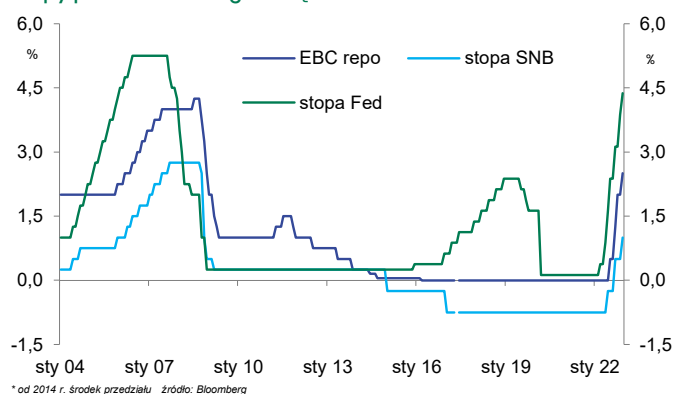


Sfera realna

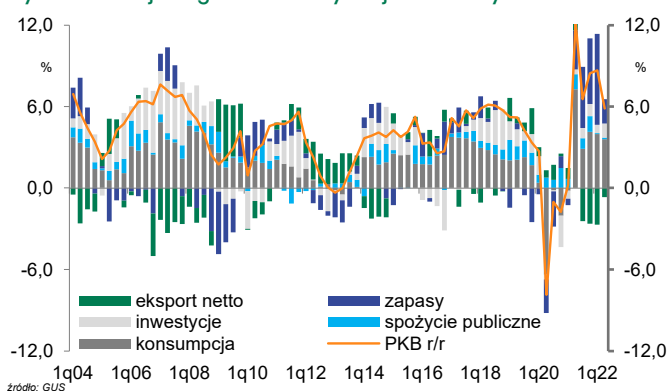
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



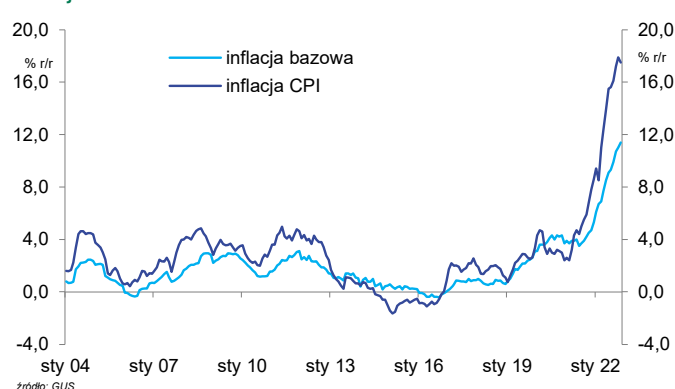
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



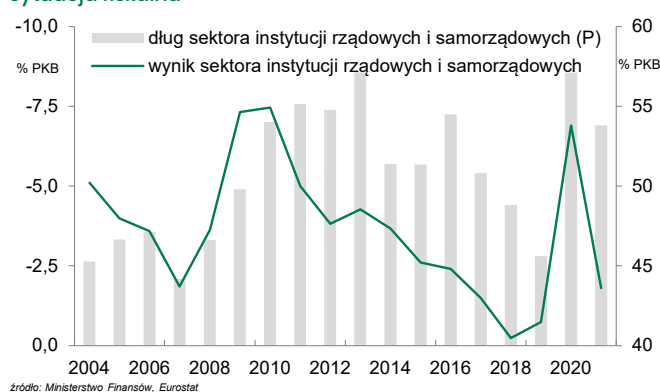
Rynek pracy



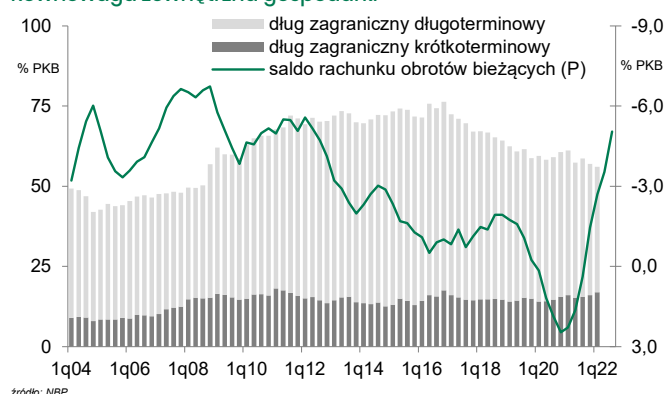
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.11.2022	09.12.2022	16.12.2022	31.01.2023	28.02.2023	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	%	7,28	7,16	7,06	6,95	6,95	6,95
Obligacje skarbowe 2L	%	6,87	6,70	6,81	6,90	6,90	6,90
Obligacje skarbowe 5L	%	6,81	6,48	6,73	6,80	6,80	6,80
Obligacje skarbowe 10L	%	6,57	6,43	6,65	6,70	6,70	6,65
PLN/EUR	PLN	4,67	4,68	4,69	4,70	4,70	4,70
PLN/USD	PLN	4,51	4,44	4,42	4,45	4,48	4,48
PLN/CHF	PLN	4,74	4,75	4,76	4,80	4,82	4,82
USD/EUR	USD	1,04	1,06	1,06	1,06	1,05	1,05
Stopa Fed	%	4,00	4,00	4,50	4,50	5,00	5,00
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	4,90	5,00	5,00
Stopa repo EBC	%	2,00	2,00	2,50	2,50	3,00	3,50
EURIBOR 3M	%	-	-	-	2,60	2,75	3,25
SARON	%	-	-	-	1,05	1,10	1,30
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,61	3,58	3,48	3,60	3,60	3,50
Obligacje skarbowe GER 10L	%	1,92	1,92	2,14	2,20	2,20	2,20

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: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.