

KOMENTARZ TYGODNIOWY

17 kwietnia 2023

Inflacja obniża się, ale wskaźniki bazowe pozostają wysokie. Banki centralne skupione na dezinflacji.

- W poświęconym tygodniu nastroje na globalnym rynku finansowym pozostawały dobre ze zwiększonym apetytem na bardziej ryzykowne aktywa.
- Wobec kolejnego tygodnia z brakiem negatywnych informacji nt. sektora bankowego rynki skupiły się na publikacjach danych makroekonomicznych, sygnałach płynących od decydentów, w tym tych którzy zebrali się na wiosennym spotkaniu Międzynarodowego Funduszu Walutowego.
- Opublikowane w ostatnim okresie dane z gospodarki USA wskazały na pewne symptomy hamowania aktywności po bardzo silnych odczytach z przełomu 2022 i 2023 roku. Marcowa sprzedaż detaliczna i produkcja w przetwórstwie przemysłowym spadły w marcu w ujęciu m/m, ale trudno te dane uznać za bardzo słabe. Z kolei opublikowane tuż przed Świątami wyniki amerykańskiego rynku pracy wskazały, że pozostaje on w solidnej kondycji (wzrost zatrudnienia o 236 tys., lekki spadek stopy bezrobocia do 3,5%), jednak nie przyniósł już tak spektakularnie mocnych wyników jak to miało miejsce na początku tego roku.
- W warunkach wysokiej bazy odniesienia sprzed roku marcowy wskaźnik inflacji CPI w USA kontynuował spadek do 5,0% r/r vs. 5,5% r/r w lutym, poniżej oczekiwań rynkowych. Z kolei wskaźnik inflacji bazowej zgodnie z oczekiwaniami wzrósł do 5,6% r/r, przy oznakach hamowania dynamiki cen w usługach (z wysokich poziomów) i lekkim odbiciu w górę wskaźnika cen dóbr (po dynamicznym spadku na przełomie 2022 i 2023 r.).
- W przypadku strefy euro opublikowane lutowe dane wskazały na stopniowe odbicie aktywności w przemyśle – dzięki trwającemu już od dłuższego czasu procesowi ustępowania napięć w globalnych łańcuchach dostaw oraz (w krótszym okresie) ustępowaniu negatywnych efektów ubiegłorocznego kryzysu na rynku energii. Jednocześnie lutowa sprzedaż detaliczna spadła w ślad za drenującym dochody gospodarstw domowych wpływem wysokiej inflacji.
- W opublikowanych w minionym kwietniowej edycji World Economic Outlook Międzynarodowego Funduszu Walutowego obniżona została prognoza wzrostu światowego PKB na 2023 r. do 2,8%, a na 2024 r. do 3%. Według MFW dezinflacja jest oczekiwana we wszystkich głównych grupach krajów. Odnosząc się do ostatnich napięć w sektorach bankowych w USA i Europie wg MFW w przypadku pojawienia się zagrożeń dla stabilności finansowej i konieczności dostosowania polityki pieniężnej, organy monetarne powinny jasno komunikować determinację do jak najszybszego obniżenia inflacji po tym jak ustąpi sytuacja stresowa.
- Generalnie całokształt informacji z minionego tygodnia wskazał na realizację scenariusza obniżania się inflacji z wysokich poziomów, ale przy utrzymującej się podwyższonej inflacji bazowej, symptomów stopniowego spowolnienia aktywności gospodarki USA oraz ustępowania negatywnych

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

efektów kryzysu energetycznego dla gospodarki strefy euro, przy aktualnej perspektywie zacieśnienia polityki kredytowej przez banki komercyjne. Te informacje, łącznie z przekazem płynącym z banków centralnych, w ocenie rynkowej wskazuje na prawdopodobne dalsze zacieśnienie polityki monetarnej przez Fed i EBC w najbliższym czasie, ale poniżej poziomów, które rynek dyskontował na początku marca przed problemami banków w USA i Europie.

- Wobec całokształtu powyższych informacji miniony tydzień przyniósł wzrost apetytu na ryzyko w tym wzrost indeksów na rynkach akcji. Globalny indeks MSCI wzrósł w skali tygodnia o 1,2%, przy wzroście o 0,8% w USA i o 1,6% w strefie euro. Ustępowanie obaw przed recesyjnym wpływem ewentualnego kryzysu bankowego w połączeniu z sygnałami od przedstawicieli Fed i EBC (w tym protokoły z ostatnich posiedzeń FOMC i EBC) oraz MFW co do potrzeby dalszego zacieśnienia polityki monetarnej wobec wciąż wysokiej inflacji, podwyższyły rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych z ostatnich obniżonych poziomów. Rentowności 10-letnich papierów skarbowych wzrosły w skali tygodnia – w USA o ponad 10 pkt. baz. powyżej 3,50%, zaś w Niemczech o 25 pkt. baz. powyżej 2,40%. Dolar kontynuował trend osłabienia i w efekcie kursu euro do dolara wzrósł w okolice 1,10 USD/EUR.
- Na polskim rynku finansowym zmiany notowań aktywów finansowych podążały za globalnym rynkiem. WIG silnie wzrósł w skali tygodnia – aż o 4,7%. W ślad za rynkami bazowymi wzrosły rentowności obligacji skarbowych, o blisko 20 pkt. baz., powyżej 6,15% w przypadku 10-latek, przy jednoczesnym wyraźnym wygaszeniu oczekiwań rynkowych na obniżki stóp NBP w tym roku widocznym we wzroście stawek FRA. Lepsze nastroje globalne wraz ze słabszym dolarem wsparły kurs złotego (umocnienie o 1% w skali tygodnia w relacji do koszyka walut) poniżej 4,65 PLN/EUR i w okolice 4,20 PLN/USD.
- Opublikowany w minionym tygodniu ostateczny szacunek marcowej inflacji w Polsce wskazał na [obniżenie wskaźnika CPI do 16,1 r/r](#), wobec wstępnego szacunku *flash* na poziomie 16,2% r/r oraz 18,4% r/r w lutym. Struktura inflacji wskazała na utrzymywanie się silnej presji wzrostowej cen w kategoriach zaliczanych do inflacji bazowej. Zgodnie z opublikowanymi dzisiaj danymi NBP wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii wzrósł w marcu do 12,3% r/r wobec 12,0% w lutym. W naszej ocenie uporczywość inflacji bazowej widoczna w danych za I kw. nie da RPP przesłanek do obniżenia stóp procentowych w tym roku.
- W perspektywie najbliższych dni uwaga rynkowa będzie nadal skupiona na ocenie sytuacji gospodarczej i jej wpływie na politykę głównych banków centralnych. Wśród publikacji danych w tym tygodniu najistotniejsze będą wstępne szacunki wskaźników koniunktury PMI w strefie euro oraz ostateczny wynik marcowej inflacji HICP. Kalendarz publikacji danych z USA ograniczony jest w tym tygodniu do danych z rynku nieruchomości. Z kolei w przypadku gospodarki chińskiej bieżący tydzień przyniesie publikację wyniku PKB za I kw. Wobec uboższego kalendarza publikacji danych z USA i strefy euro zapewne uwaga rynkowa skupi się na licznych wystąpieniach przedstawicieli Fed i EBC zaplanowanych w tym tygodniu.
- W przypadku Polski koniec bieżącego tygodnia i początek przyszłego przyniesie comiesięczną serię publikacji danych ze sfery realnej gospodarki, które dopełnią obrazu polskiej gospodarki w I kw.

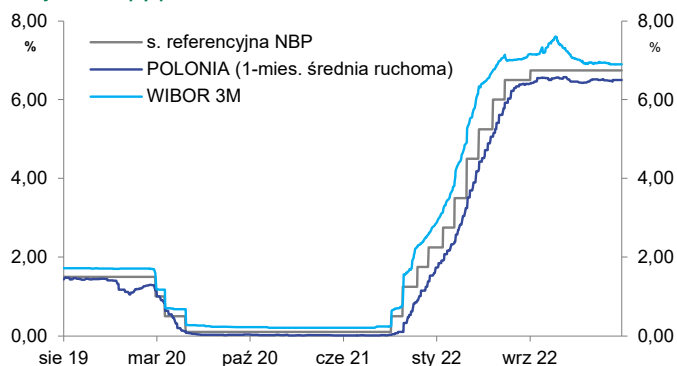
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 18 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
04:00	CHN	PKB	I kw.	1,0% r/r	1,0% r/r	-
04:00	CHN	Produkcja przemysłowa	mar	2,4% r/r	4,7% r/r	-
04:00	CHN	Sprzedaż detaliczna	mar	3,5% r/r	8,0% r/r	-
04:00	CHN	Inwestycje	sty-mar	5,5% r/r	5,8% r/r	-
środa 19 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Inflacja HICP (ost.)	mar	6,9% r/r (wst.)	6,9% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy (ost.)	mar	5,7% r/r (wst.)	5,7% r/r	-
piątek 21 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	kwi	44,7 pkt.	45,5 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	kwi	53,7 pkt.	53,2 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	kwi	47,3 pkt.	48,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	kwi	55,0 pkt.	54,5 pkt.	-
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	mar	0,8% r/r	0,6% r/r	0,5% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	mar	13,6% r/r	12,5% r/r	11,7% r/r
poniedziałek 24 kwietnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury Ifo	mar	93,3pkt.	-	-
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	mar	-1,2% r/r	-1,9% r/r	-0,6% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI	mar	18,4% r/r	11,2% r/r	10,1% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	mar	6,6% r/r	0,9% r/r	0,8% r/r
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	mar	-5,0% r/r	-5,7% r/r	-2,6% r/r

w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

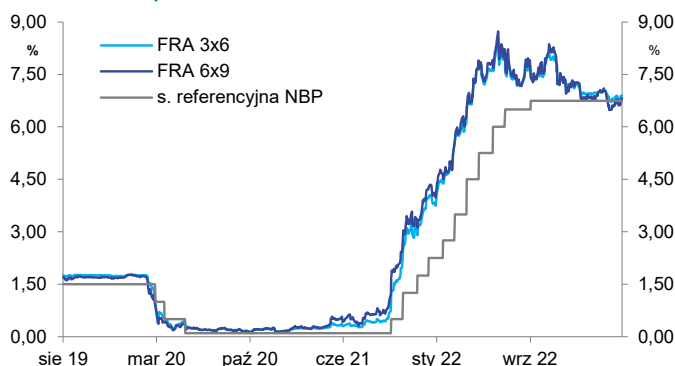
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



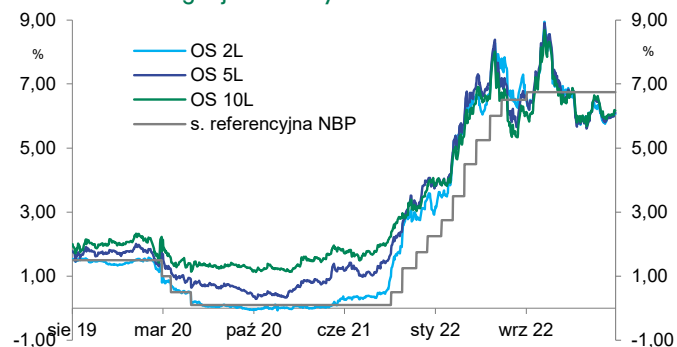
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



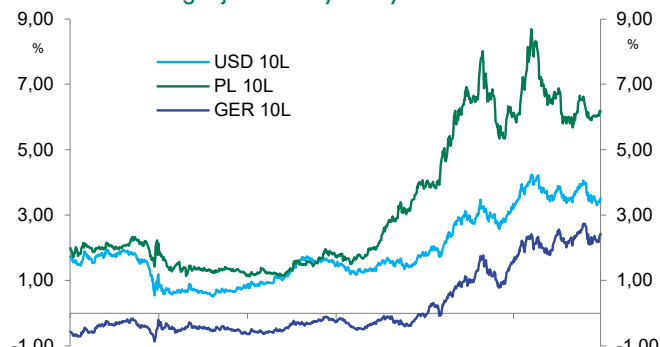
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – Polska



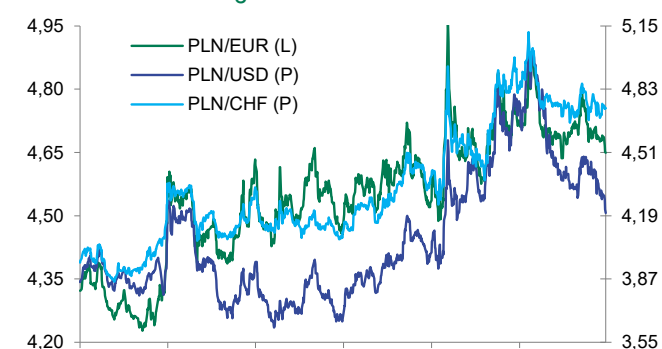
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – rynki bazowe i Polska



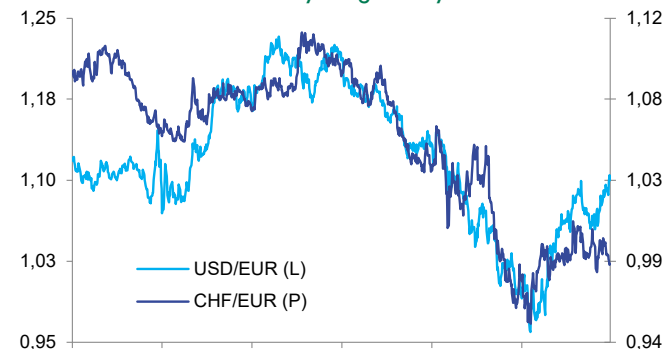
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



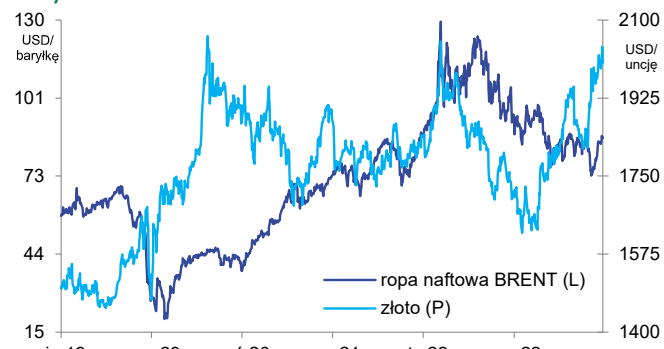
źródło: Bloomberg

Indeksy giełtowe



źródło: Bloomberg

Ceny surowców



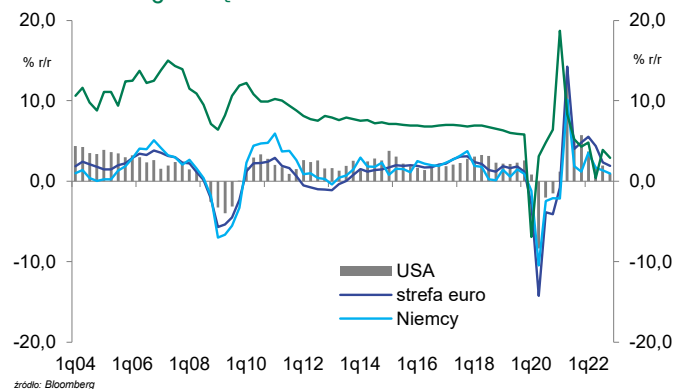
źródło: Bloomberg

2023-04-17

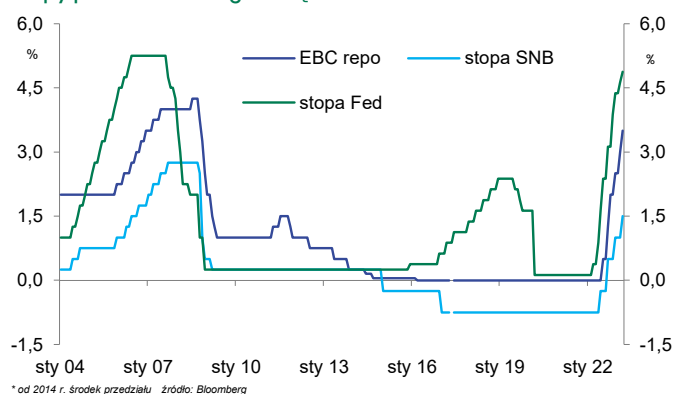
Klauzula poufności: BOŚ jawne

Sfera realna

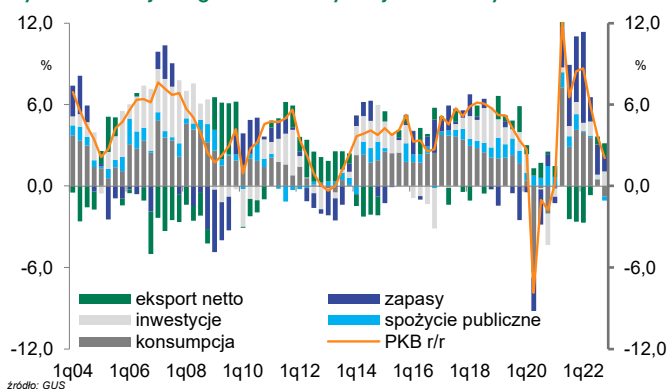
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



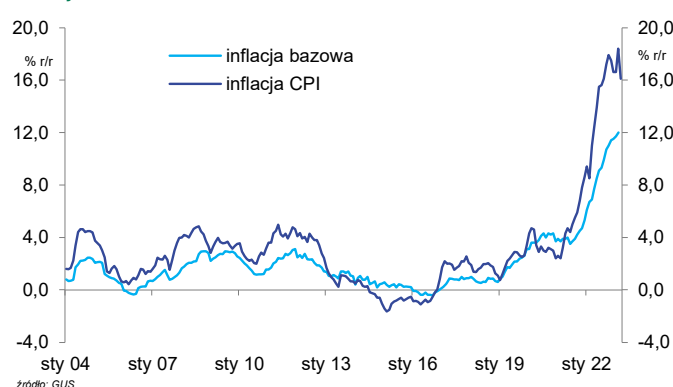
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



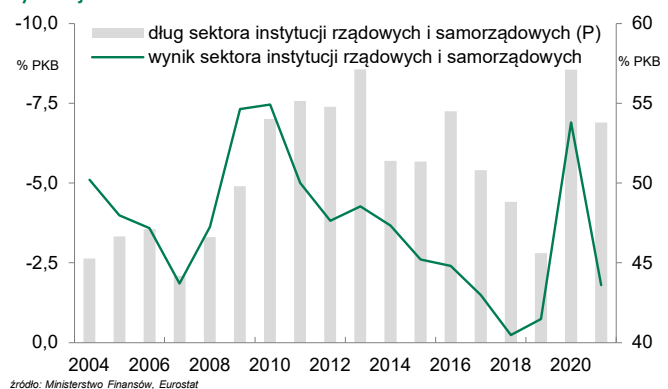
Rynek pracy



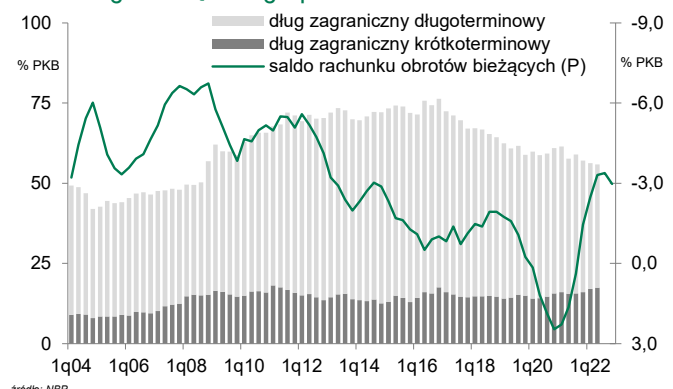
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.03.2023	06.04.2023	13.04.2023	31.05.2023	30.06.2023	30.09.2023
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	%	6,89	6,90	6,90	6,90	6,90	6,90
Obligacje skarbowe 2L	%	5,97	5,98	6,09	6,00	6,00	5,90
Obligacje skarbowe 5L	%	5,93	5,98	6,12	6,00	6,00	5,90
Obligacje skarbowe 10L	%	6,03	5,94	6,19	6,05	6,00	5,85
PLN/EUR	PLN	4,68	4,69	4,65	4,68	4,68	4,65
PLN/USD	PLN	4,29	4,30	4,22	4,31	4,33	4,34
PLN/CHF	PLN	4,69	4,76	4,74	4,76	4,76	4,72
USD/EUR	USD	1,08	1,09	1,10	1,09	1,08	1,07
Stopa Fed	%	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	5,15	5,10	5,10
Stopa repo EBC	%	3,50	3,50	3,50	3,75	4,00	4,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	3,30	3,50	3,50
SARON	%	-	-	-	1,50	1,50	1,50
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,47	3,31	3,45	3,50	3,50	3,35
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,29	2,18	2,37	2,30	2,30	2,25

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.

2023-04-17

Klauzula poufności: BOŚ jawne