

KOMENTARZ TYGODNIOWY

21 listopada 2022

Solidny wzrost PKB w Polsce w III kw.

- Na krajowym rynku finansowym w minionym tygodniu sytuacja nie zmieniła się istotnie. Informacje o eksplozji pocisku produkcji rosyjskiej, który spadł na terenie wsi Przewodów miały jedynie krótkookresowy wpływ na ceny krajowych aktywów. Pojawiające się informacje, że najbardziej prawdopodobną przyczyną wybuchu w Przewodowie była ukraińska rakietą obrony powietrznej, uspokoiły nastroje, w związku z tym, że incydent ten nie oznacza wzrostu ryzyka geopolitycznego Polski.
- Ograniczony wpływ na sytuację rynkową miały także publikacje publikowanych danych, w tym solidny [odczyt szacunku flash wzrostu PKB](#) na poziomie 3,5% r/r w III kw. Dla pełnej oceny na ile ten dobry wynik ma trwały charakter niezbędna jest jednak pełna struktura danych PKB, którą poznamy 30 listopada. Dokładne [dane dot. inflacji CPI potwierdziły wstępny szacunek wskaźnika w październiku na poziomie 17,9% r/r](#). Inflacja bazowa wzrosła do 11,0% r/r z 10,7% we wrześniu. W dalszym ciągu utrzymuje się trend wzrostowy. Inflacji bazowej, niemniej skala wrześniowego bardzo silnego wzrostu nie utrzymała się już w październiku.
- Wypowiedzi członków RPP z minionego tygodnia wskazały na utrzymujący się podział „jastrzębiej” postawy mniejszości Rady i „gołębiej” mniejszości wskazującej na bazowy scenariusz braku dalszych podwyżek stóp w bieżącym cyklu. Wzrost stawek FRA w minionym tygodniu o ok. 20-25 pkt. baz. może być wynikiem zarówno korekty po silnych wzrostach przed tygodniem, być może publikacji lepszych danych dot. wzrostu PKB. Ten sam efekt mógł stać za wzrostem 2-letnich obligacji skarbowych o 11 pkt. baz., niemniej przy notowanej w ostatnich tygodniach zmienności trudno te zmiany uznawać za znaczące.
- Generalnie stabilne nastroje globalne, w tym lepsze wobec aktywów europejskich wspierały w minionym tygodniu krajowy rynek akcji (wzrost WIG o niespełna 1%) i stabilizowały notowania złotego (w okolicach 4,70 PLN/EUR).
- Miniony tydzień przyniósł lekką korektę nastrojów rynkowych w USA, po tym jak tydzień wcześniej (po publikacji danych dot. październikowej inflacji CPI) dominował optymizm i oczekiwania mniejszej skali zacieśnienia polityki pieniężnej. Korekta tych oczekiwań nie wynikała z nowych informacji, raczej była efektem pojawiających się wątpliwości na ile dane z jednego miesiąca mogą przesądzać o perspektywach polityki pieniężnej.
- W skali tygodnia globalny indeks rynków akcji MSCI obniżył się o ok. 0,5%, o 0,8% obniżyły się indeksy akcji w USA. Ponadto odnotowano korektę wzrostową rentowności obligacji skarbowych w USA, choć głównie na krótszym końcu krzywej (wzrost o 20 pkt. baz. papierów 2-letnich przy wzroście jedynie o 2 pkt. baz. 10-latek). W przypadku rynku walutowego kursu euro wobec dolara utrzymał się na poziomie powyżej 1,03 USD/EUR. W relacji do koszyka walut umocnił się zarówno dolar, jak i euro.

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

- Obok silnego kursu euro, także na pozostałych europejskich rynkach utrzymywały się pozytywne nastroje, ze wzrostem indeksu MSCI dla strefy euro o blisko 1,0% oraz spadkiem rentowności niemieckich obligacji o 14 pkt. baz. w kierunku 2,0% dla papierów 10-letnich.
- Aktywom europejskim może cały czas sprzyjać pewne obniżenie ryzyka energetycznego oraz geopolitycznego. Choć przy pogorszeniu warunków atmosferycznych ceny gazu wzrosły, to utrzymują się wokół poziomu 100 EUR/MWh, zdecydowanie poniżej wcześniejszych maksimów.
- Przy trudnej, ale stabilnej sytuacji geopolitycznej w regionie, można wskazywać także na obniżenie ryzyka (przynajmniej w krótkim okresie) ryzyka geopolitycznego na linii USA-Chiny. Spotkania przywódców USA – Chiny oraz pewne złagodzenie retoryki może sugerować, że po decyzji USA o zakazie eksportu do Chin zaawansowanych mikroprocesorów nie dojdzie, póki co do reakcji odwetowych.
- Z opublikowanych w minionym tygodniu danych makroekonomicznych można wymienić nieco silniejsze od oczekiwań odbicie październikowej sprzedaży detalicznej w USA i jednocześnie lekko słabsze od prognoz wyniki produkcji przemysłowej. Jako słabe można ocenić październikowe dane ze sfery realnej gospodarki chińskiej, gdzie szczególnie negatywnie zaskakują wyniki sprzedaży detalicznej oraz dane z rynku nieruchomości, w mniejszym stopniu wyniki produkcji przemysłowej pomimo słabych wyników handlu zagranicznego. Jednocześnie wzrost aktywności w Chinach wspierany jest cały czas większą skalą publicznych wydatków inwestycyjnych.
- Przez sporą część tygodnia oczekiwania dot. chińskiej gospodarki poprawiały informacje o pewnym złagodzeniu restrykcji epidemicznych oraz informacje o planowanym imporcie do Chin szczepionek produkowanych i stosowanych w USA i Europie. Z drugiej strony informacje dzisiejsze o wzroście ofiar śmiertelnych w Chinach może ponownie zwiększać obawy o zwiększenie skali restrykcji i silniejsze pogorszenie perspektyw gospodarczych Chin.
- Z gospodarki globalnej w nadchodzącym tygodniu najistotniejsze będą publikacje wstępnych szacunków wskaźników PMI w strefie euro za listopad. W kolejnych tygodniach kluczowe pozostaną dane i perspektywy inflacyjne oraz dane z amerykańskiego rynku pracy, obecnie najważniejsze wskaźniki determinujące perspektywy polityki pieniężnej głównych banków centralnych.
- W kraju opublikowana zostanie seria danych miesięcznych, które jeszcze przed publikacją struktury danych dot. wzrostu PKB w III kw. wskażą na kondycję polskiej gospodarki z początkiem IV kw. W naszych prognozach zakładamy dalsze stopniowe pogorszenie wskaźników gospodarczych, choć w samym październiku wyniki te będą okresowo wspierane efektami kalendarzowymi (wyższą liczbę dni roboczych).
- Bardzo istotne z punktu widzenia prognoz inflacyjnych będą ewentualne dokładniejsze informacje dot. zmian w tarczy antyinflacyjnej od stycznia 2023 r. oraz wszelkie informacje dot. mechanizmów cenowych w zakresie nośników energii po wzroście stawek podatku VAT i akcyzy.

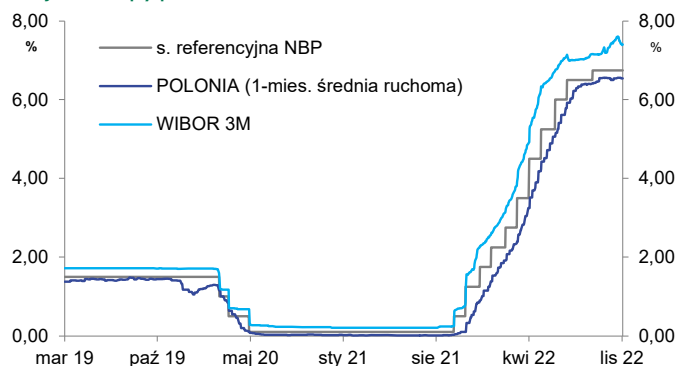
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 22 listopada			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	paź	2,3% r/r	2,2% r/r	2,2% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	paź	14,5% r/r	14,2% r/r	13,3% r/r
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	paź	9,8% r/r	8,1% r/r	7,9% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI	paź	24,6% r/r	23,5% r/r	24,3% r/r
środa 23 listopada			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	lis	45,1 pkt.	45,0 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	lis	46,5 pkt.	46,2 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	lis	46,4 pkt.	46,0 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	lis	48,6 pkt.	48,0 pkt.	-
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	paź	4,1% r/r	3,2% r/r	4,9% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	paź	0,3% r/r	0,9% r/r	2,7% r/r
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	paź	0,4% m/m	0,4% m/m	-
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów (ost.)	lis	54,7 pkt.	55,0 pkt.	-
20:00	US	Publikacja stenogramów z posiedzenia FOMC	lis	-	-	-
czwartek 24 listopada			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Wskaźnik koniunktury Ifo	lis	84,3 pkt.	85,0 pkt.	-
piątek 25 listopada			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia	paź	5,1%	5,1%	5,1%

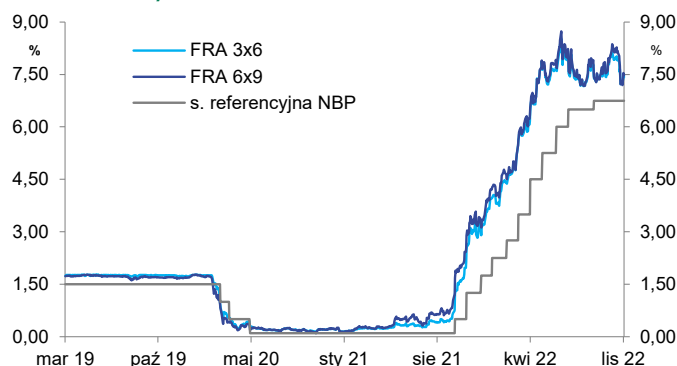
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

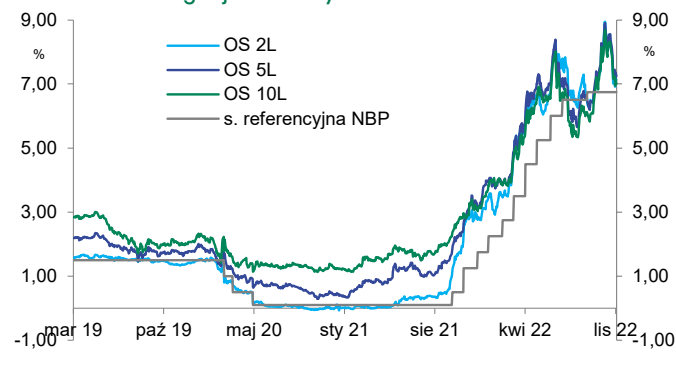
Krajowe stopy procentowe



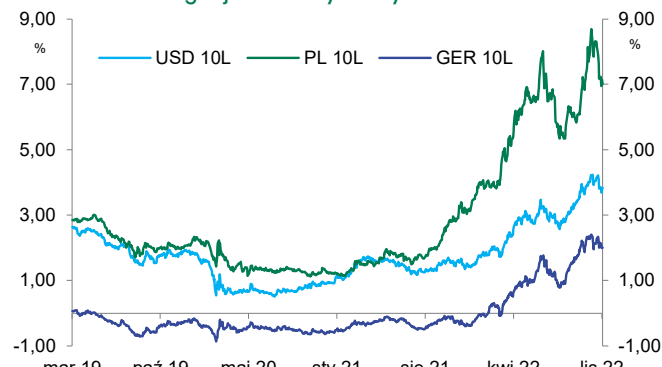
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



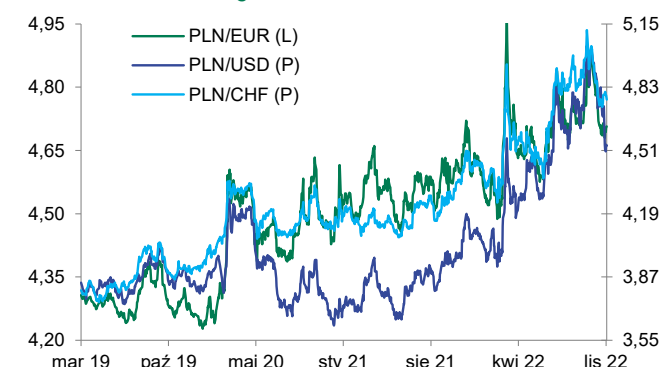
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



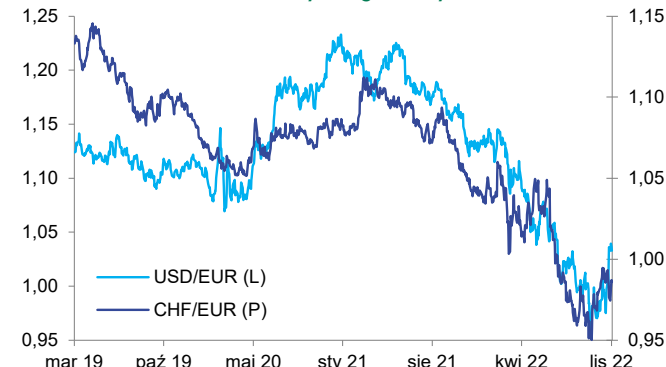
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



Notowania kursu złotego



Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

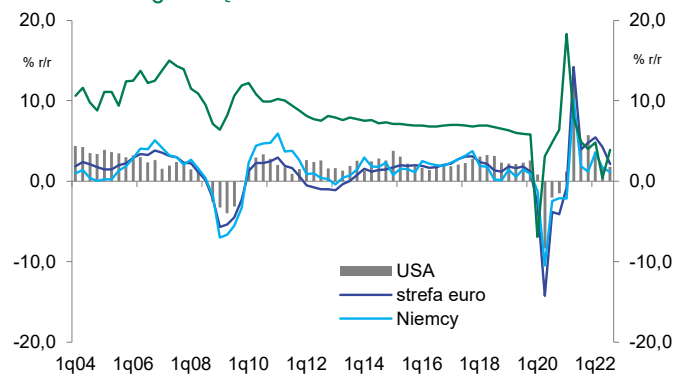


Ceny surowców



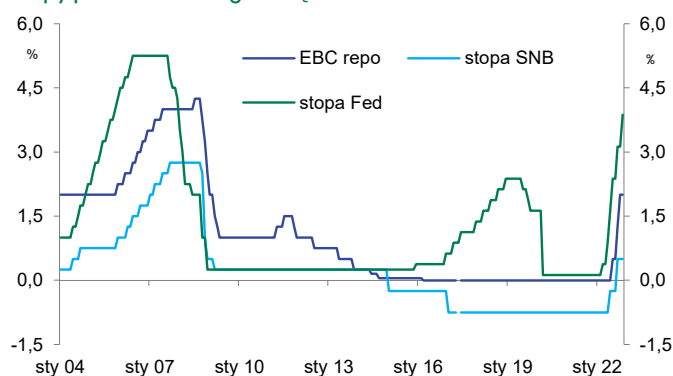
Sfera realna

Wzrost PKB za granicą



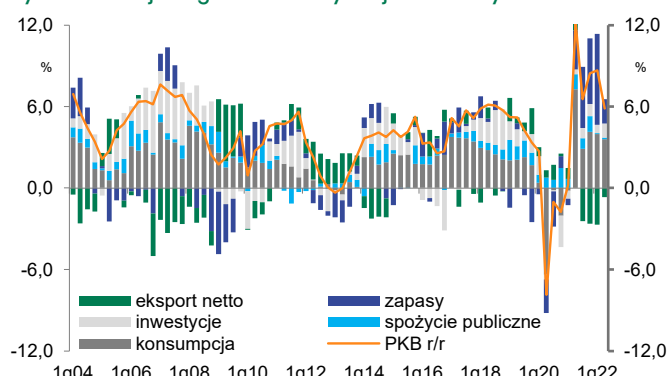
źródło: Bloomberg

Stopy procentowe za granicą



* od 2014 r. środek przedziału źródło: Bloomberg

Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



źródło: GUS

Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



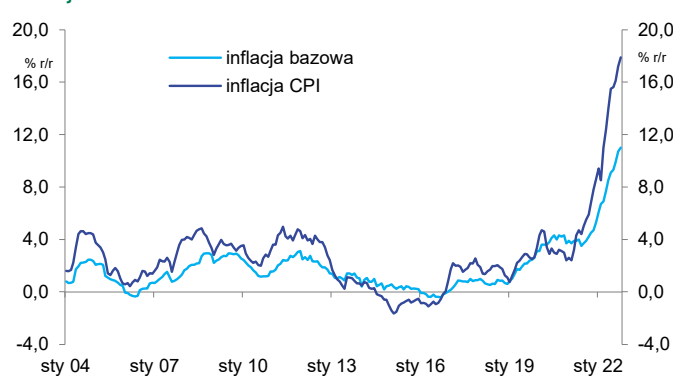
źródło: GUS

Rynek pracy



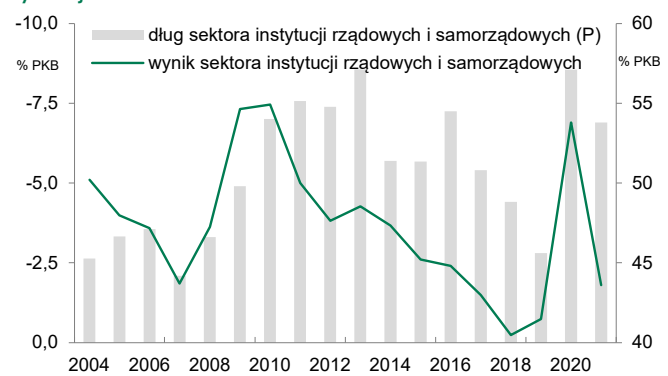
źródło: GUS

Inflacja



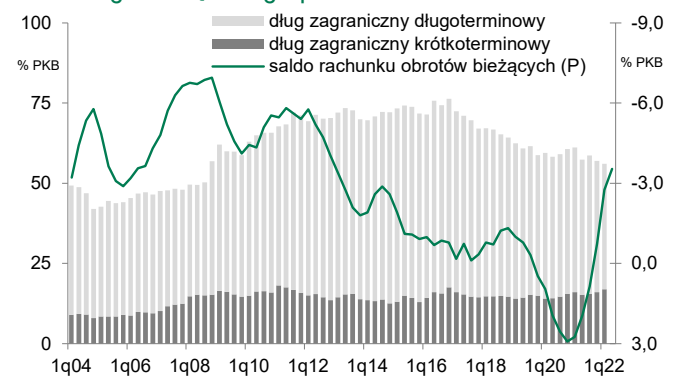
źródło: GUS

Sytuacja fiskalna



źródło: Ministerstwo Finansów, Eurostat

Równowaga zewnętrzna gospodarki



źródło: NBP

Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.10.2022	11.11.2022	18.11.2022	31.12.2022	31.01.2023	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	%	7,51	7,50	7,40	7,00	6,95	6,95
Obligacje skarbowe 2L	%	8,54	7,01	7,12	7,50	7,35	7,05
Obligacje skarbowe 5L	%	8,53	7,33	7,25	7,35	7,15	6,80
Obligacje skarbowe 10L	%	8,32	7,17	7,00	7,25	7,05	6,65
PLN/EUR	PLN	4,71	4,71	4,71	4,75	4,73	4,70
PLN/USD	PLN	4,73	4,73	4,53	4,70	4,68	4,59
PLN/CHF	PLN	4,74	4,79	4,77	4,87	4,85	4,82
USD/EUR	USD	0,99	1,04	1,03	1,01	1,01	1,03
Stopa Fed	%	3,25	4,00	4,00	4,50	4,50	5,00
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	4,80	4,90	5,00
Stopa repo EBC	%	2,00	2,00	2,00	2,50	2,50	2,50
EURIBOR 3M	%	-	-	-	2,50	2,50	2,50
SARON	%	-	-	-	1,05	1,05	1,30
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,05	3,81	3,83	3,90	3,80	3,60
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,14	2,15	2,01	2,15	2,10	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.