

KOMENTARZ TYGODNIOWY

16 stycznia 2023

Optymizm na globalnym rynku utrzymuje się.

- Obserwowana od początku roku poprawa nastrojów na globalnym rynku finansowym utrzymała się w minionym tygodniu. Oczekiwania na silniejsze obniżenie inflacji w warunkach łagodniejszej skali spowolnienia gospodarczego wspierały dalszy wzrost cen aktywów o wyższym profilu ryzyka oraz spadek rynkowych stóp procentowych.
- Przy niewielu publikacjach danych ze sfery realnej gospodarki (nieco lepsze od oczekiwań wyniki produkcji przemysłowej w strefie euro) uwaga rynków skupiała się na tendencjach inflacyjnych. W grudniu zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami wskaźnik inflacji CPI w USA obniżył się do 6,5% r/r z 7,1% r/r w listopadzie. Do spadku inflacji przyczyniły się przede wszystkim żywność i energia, niemniej inflacja bazowa także obniżyła się do 5,7% r/r z 6,0% r/r miesiąc wcześniej. Dane grudniowe wskazują na już bardzo wyraźne procesy dezinflacyjne w różnych kategorii dóbr (wyhamowanie wzrostu cen surowców, złagodzenie problemów globalnych łańcuchów dostaw). Wciąż natomiast utrzymuje się podwyższony wskaźnik inflacji w usługach (na co wskazywał wcześniej Fed), niemniej jego wzrost wyhamował. Więcej uwagi rynkowej przyciągnęły natomiast dane regionalne dot. wynagrodzeń prowadzonych przez odział Fed w Atlantycie, które wskazały na wyraźny spadek dynamiki wynagrodzeń, co uwiarygodniło opublikowane przed tygodniem dane dot. niższego tempa wzrostu płac w całej gospodarce USA w grudniu.
- Mniej uwagi inwestorzy przywiązywali do publikacji słabych danych z chińskiej gospodarki (handel zagraniczny, dane monetarne) biorąc pod uwagę oczekiwania silniejszego odbicia aktywności w II poł. br. jako efekt zniesienia większości restrykcji epidemicznych.
- W rezultacie globalny indeks akcji MSCI wzrósł w ubiegłym tygodniu o 2,6%, notując zbliżone poziomy wzrostów w USA, strefie euro oraz w grupie rynków wschodzących. Po silnych spadkach rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych w pierwszym tygodniu stycznia, w ostatnich dniach rentowności obniżyły się jeszcze o kilka punktów bazowych. Silniejsze zmiany notowano natomiast na rynku walutowym z aprecjacją euro (o 0,5% w relacji do koszyka walut) oraz deprecjacją dolara (o 1,2%). Kursu euro wobec dolara wzrósł na koniec tygodnia do 1,08 USD/EUR. W minionym tygodniu silniej zyskiwały także waluty rynków wschodzących, szczególnie w Ameryce Południowej.
- Dobre nastroje utrzymywały się także na rynku krajowym. Indeks WIG wzrósł solidnie o 2,9%, rentowności obligacji skarbowych obniżyły się poniżej 6,0% na całej długości krzywej. Jednocześnie, tak jak we wcześniejszym tygodniu, niewiele na lepszych nastrojach skorzystał kurs złotego, który wzmocnił się głównie wobec tracących na wartości dolara amerykańskiego (spadek kursu do 4,33 PLN/USD) oraz franka szwajcarskiego (4,66 PLN/CHF). W relacji do euro złoty utrzymywał się na poziomie lekko poniżej 4,70 PLN/EUR.

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

- Opublikowany w minionym tygodniu [ostateczny szacunek grudniowej inflacji CPI](#) potwierdził spadek indeksu do 16,6% r/r, głównie pod wpływem skokowego spadku cen opatu (węglu), niższego niż w minionych miesiącach (i przed rokiem) spadku cen żywności. Według naszych szacunków inflacja bazowa wzrosła do 11,5% utrzymując trend wzrostowy, niemniej z wyraźnie mniejszym tempem tego wzrostu niż w III kw.
- Opublikowane w minionym tygodniu wypowiedzi członków RPP wpisały się w dotychczasowy trend, tj. większość wskazującą na perspektywę braku dalszych podwyżek stóp, mniejszość wskazującą na potrzebę dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej oraz pojedyncze wskazania na opcję redukcji stóp pod koniec 2023 r.
- Z punktu widzenia średniookresowych tendencji inflacyjnych oraz polityki NBP kluczowe będą natomiast dopiero dane dot. inflacji bazowej z początku br. (publikowane w lutym i marcu), które dadzą więcej informacji dot. skali corocznych zmian cenników z początku roku.
- W najbliższych dniach (pod koniec bieżącego tygodnia oraz na początku przyszłego tygodnia) publikowane będą grudniowe dane ze sfery realnej polskiej gospodarki, w tym dane z rynku pracy, sprzedaży detalicznej oraz produkcji w przemyśle i budownictwie. Na dane te spory wpływ mogą mieć czynniki okresowe (w budownictwie – niekorzystne warunki pogodowe w pierwszej połowie grudnia, w wynagrodzeniach – wypłaty premii i dodatków świątecznych, w przemyśle i sprzedaży detalicznej – efekty odreagowania i statystycznej bazy odniesienia). Sądzymy natomiast, że generalnie wpiszą się one w scenariusz dalszego, stopniowego osłabienia aktywności krajowej gospodarki.
- Z danych zagranicznych kluczowe w będą grudniowe wyniki sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w USA. Biorąc pod uwagę oczekiwanie na pozytywne efekty otwierania chińskiej gospodarki, zapewne wciąż słabe grudniowe dane z Chin będą miały marginalne znaczenie dla inwestorów.
- W nadchodzących tygodniach uwaga rynkowa nadal będzie koncentrowała się na perspektywach inflacji i wzrostu gospodarczego. Bieżące dane są spójne z naszymi oczekiwaniami łagodzenia presji surowcowej i kosztowej, niemniej ryzyka w tym zakresie jeszcze całkowicie nie wygasły, biorąc pod uwagę wysokie tempo wzrostu cen usług. Bardziej sceptyczni jesteśmy natomiast w kwestii oczekiwań rynkowych dot. sytuacji w sferze realnej. Zniesienie restrykcji covidowych w Chinach poprawia perspektywę gospodarki chińskiej i światowej. Trudno jednak zakładać, że dotychczasowa spektakularna skala zaostrzenia polityki pieniężnej w gospodarkach rozwiniętych oraz utrzymujące się wyzwania kosztowe i geopolityczne nie wpłyną silniej na spowolnienie aktywności w nadchodzących miesiącach, nawet pomimo bieżących korzystnych danych.

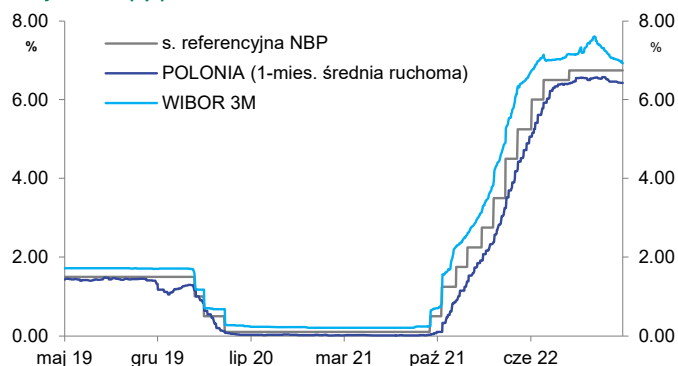
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 16 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
do 20.01		World Economic Forum	-	-	-	-
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej CPI	gru	11,4%	-	11,5%
wtorek 17 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:00	CHN	Wzrost PKB	IV kw.	3,9% r/r	1,6% r/r	-
03:00	CHN	Produkcja przemysłowa	gru	2,2% r/r	0,1% r/r	-
03:00	CHN	Sprzedaż detaliczna	gru	-5,9% r/r	-9,0% r/r	-
03:00	CHN	Inwestycje	sty-gru	5,3% r/r	5,0% r/r	-
środa 18 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	gru	-0,6% m/m	-0,9% m/m	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa	gru	-0,2% m/m	-0,1% m/m	-
piątek 20 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	gru	2,3% r/r	2,3% r/r	2,1% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	gru	13,9% r/r	12,6% r/r	13,1% r/r
poniedziałek 23 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	gru	4,6% r/r	1,7% r/r	3,0% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI	gru	20,8% r/r	19,5% r/r	19,8% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	gru	4,0% r/r	2,7% r/r	1,5% r/r
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	gru	1,6% r/r	1,4% r/r	3,6% r/r

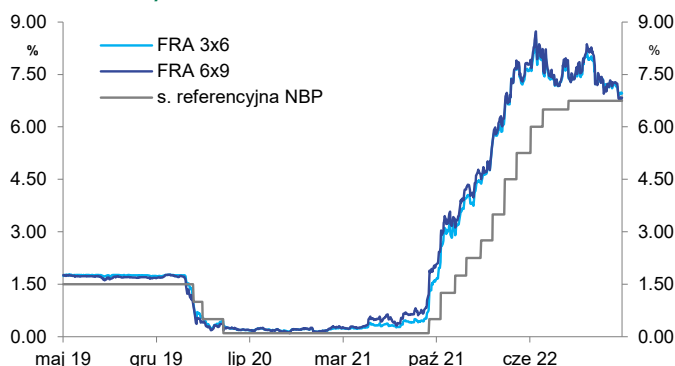
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki - mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

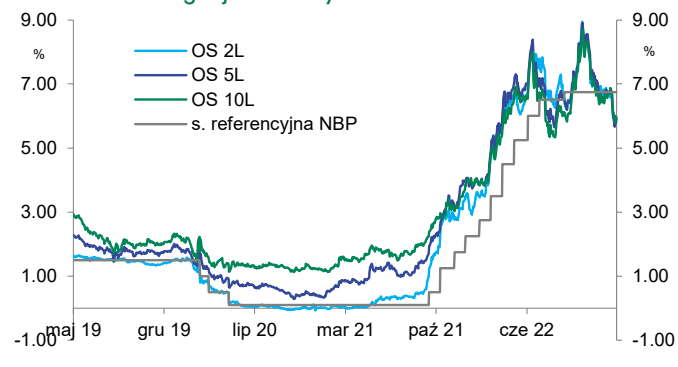
Krajowe stopy procentowe



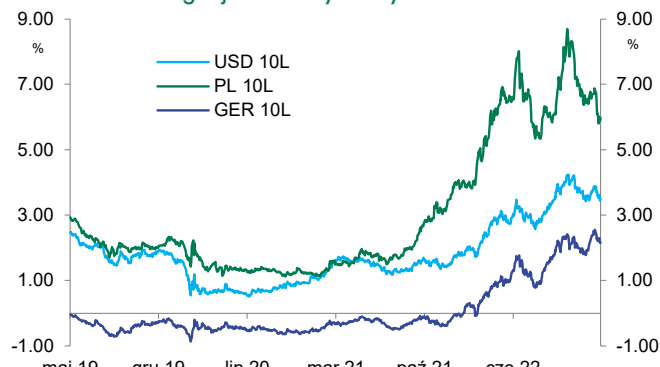
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



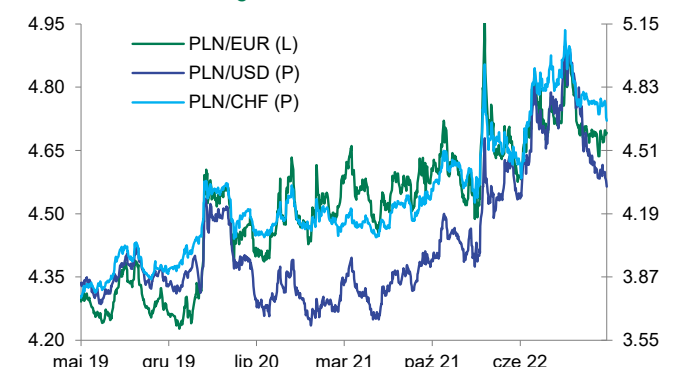
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



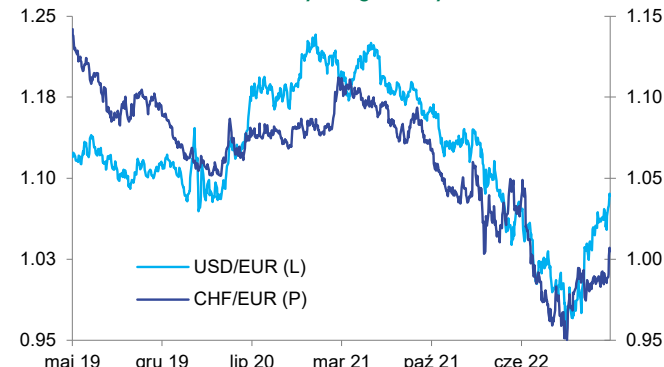
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



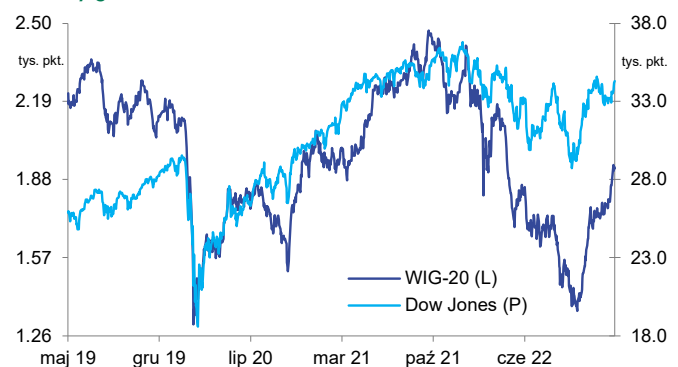
Notowania kursu złotego



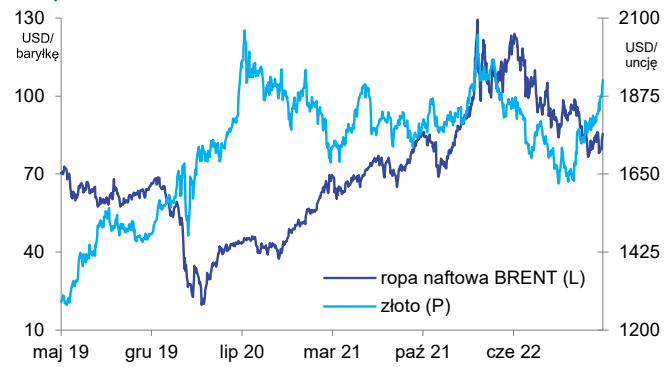
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

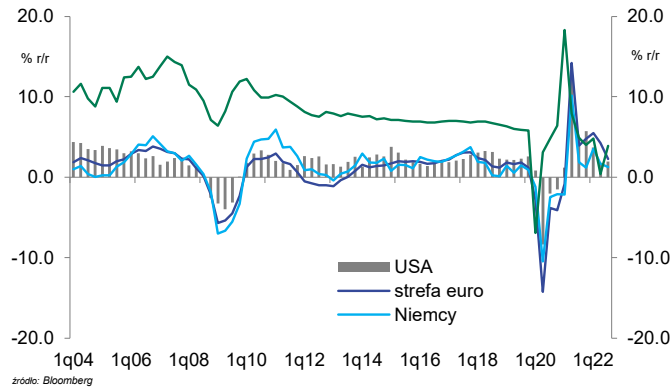


Ceny surowców

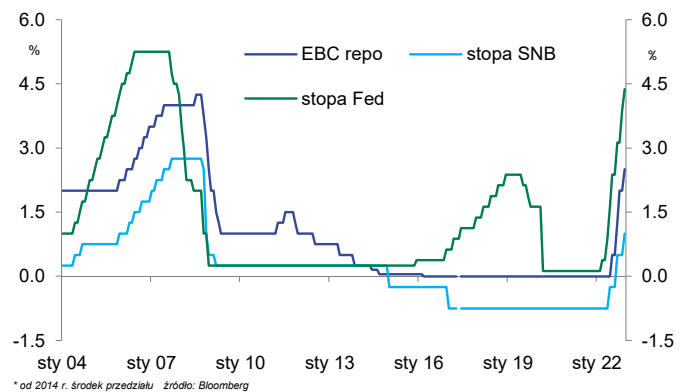


Sfera realna

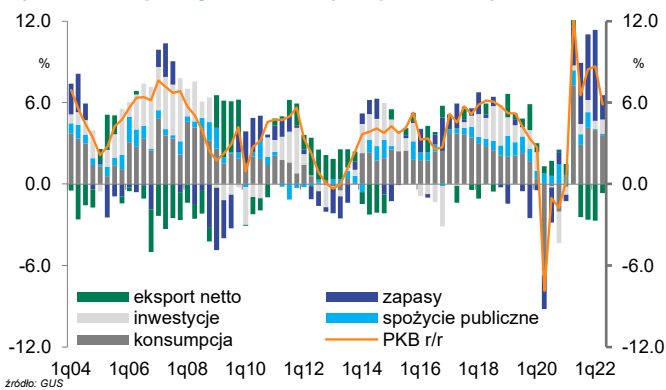
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



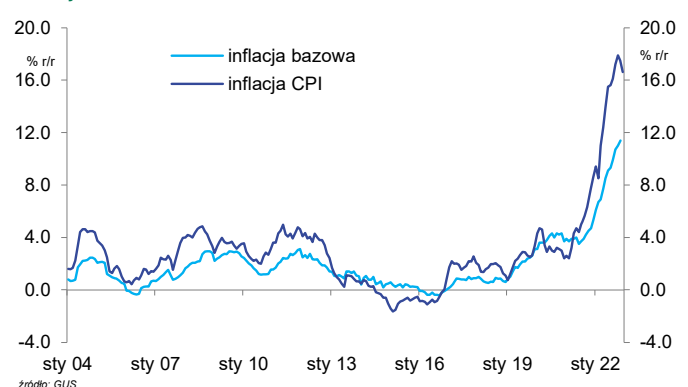
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



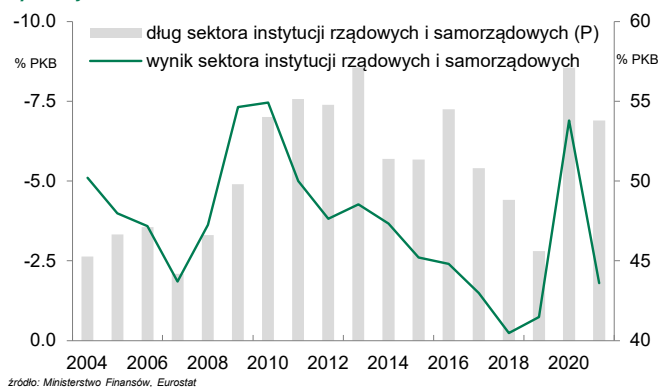
Rynek pracy



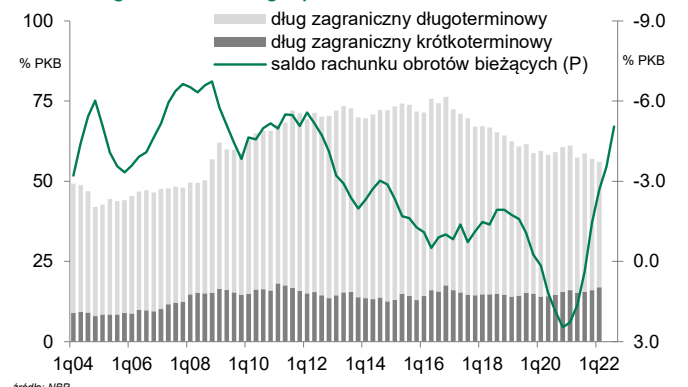
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.12.2022	06.01.2023	13.01.2023	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	6.99	6.92	6.95	6.95	6.95
Obligacje skarbowe 2L	%	6.63	6.02	5.89	6.40	6.40	6.35
Obligacje skarbowe 5L	%	6.83	5.96	5.92	6.45	6.40	6.25
Obligacje skarbowe 10L	%	6.83	6.10	5.97	6.45	6.40	6.10
PLN/EUR	PLN	4.69	4.67	4.69	4.70	4.70	4.65
PLN/USD	PLN	4.40	4.40	4.33	4.41	4.43	4.43
PLN/CHF	PLN	4.77	4.74	4.66	4.76	4.76	4.72
USD/EUR	USD	1.07	1.06	1.08	1.07	1.06	1.05
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	%	-	-	-	2.75	3.25	3.25
SARON	%	-	-	-	1.00	1.25	1.25
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3.88	3.56	3.50	3.55	3.50	3.35
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2.56	2.20	2.16	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.