

KOMENTARZ TYGODNIOWY

28 października 2024

Na globalnym rynku wzrost niepewności przed wyborami prezydenckimi w USA.

- Po wcześniejszej poprawie, miniony tydzień przyniósł pogorszenie nastrojów na globalnym rynku finansowym. Choć dane makroekonomiczne raczej zaskakiwały *in plus*, ważniejszy dla inwestorów okazał się wzrost niepewności dot. wyników wyborów prezydenckich w USA zaplanowanych na 5 listopada.
- Z danych makroekonomicznych kluczowe były wstępne odczyty wskaźników koniunktury PMI w strefie euro. Pozytywną informacją jest lekki wzrost indeksów, w szczególności silniejszy wzrost indeksu PMI dla Niemiec wraz ze wzrostem indeksu Ifo nastrojów w niemieckich firmach. W dalszym ciągu jednak ich poziomy (45,9 pkt. dla przemysłu i 51,2 pkt. dla usług) znajdują się w granicach stagnacji, ponadto ponownie obniżyły się subindeksy zatrudnienia. W tych warunkach zapewne EBC zdecyduje się na kolejną obniżkę stóp procentowych na posiedzeniu w grudniu.
- Zarówno wstępne indeksy PMI dla USA, nastroje konsumentów jak i dane z raportu Bežowa Księga Fed wskazują na stabilną koniunkturę w amerykańskiej gospodarce. Spadek liczby nowych bezrobotnych, potwierdził także, że silne wzrosty w dwóch wcześniejszych tygodniach były wynikiem ograniczenia aktywności w rejonach, gdzie występowały huragany, a nie efektem cyklicznym.
- Opublikowane dane miały jednak niewielki wpływ na sytuację rynkową. Wydaje się, że pogorszenie nastrojów miało związek ze zbliżającym się terminem wyborów prezydenckich w USA i wzrostu niepewności, gdyż sondaże wskazują na wyrównane poparcie dla obu kandydatów.
- Głównym obszarem obaw inwestorów pozostaje polityka handlowa i jej wpływ na globalną aktywność gospodarki, ale także polityka fiskalna w USA (coraz bardziej hojne obietnice wyborcze obu kandydatów), czy też perspektywy inflacji i niezależności Fed (w przypadku wygranej D. Trumpa). Negatywnie na nastroje inwestorów wpływała także wciąż napięta sytuacja geopolityczna, w tym ryzyko eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie.
- Te czynniki, w warunkach kolejnych korekt w górę prognoz gospodarczych w USA wpłynęły na kolejny skokowy wzrost rentowości obligacji skarbowych o blisko 20 pkt. baz. w przypadku papierów 10-letnich (powyżej 4,20%). Mniejsze wzrosty rentowności w Niemczech (o 10 pkt. baz.) były związane z rosnącymi oczekiwaniami dot. polityki EBC przy wciąż bardzo słabych danych ze sfery realnej oraz obniżających się oczekiwaniami inflacyjnych.
- Przy rosnącej premii za ryzyko na wartości traciły akcje, globalny indeks MSCI obniżył się o ponad 1%, w podobnej skali w USA i strefie euro. Indeks MSCI dla grupy rynków wchodzących obniżył się o 1,5% a odpływ kapitału zagranicznego osłabiał notowania walut. Zarówno obawy geopolityczne, handlowe oraz bardziej zróżnicowane oczekiwania rynkowe dot. polityki pieniężnej głównych banków centralnych wzmacniały notowania dolara. W relacji do koszyka walut dolar

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
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

wzmocnił się o 0,7%, co przy minimalnej zmianie notowań euro poskutkowało spadkiem kursu euro wobec dolara poniżej 1,08 USD/EUR.

- Nastroje globalne miały bardzo silny wpływ na krajowy rynek finansowy, choć w części także na aktywa wpłynął wzrost oczekiwań na szybsze obniżki stóp procentowych po publikacji bardzo słabych danych dot. wrześniowej sprzedaży detalicznej. W efekcie, choć pod wpływem tendencji globalnych rentowności obligacji na dłuższym końcu krzywej wzrosły o blisko 20 pkt. baz. (do 5,75%), to rentowności krótkoterminowych papierów, 2-letnich IRS oraz stawek FRA obniżyły się. Złoty wyraźnie stracił na wartości – o 1% w relacji do koszyka walut, rosnąc w kierunku 4,35 PLN/EUR oraz powyżej 4,00 PLN/USD. Silnie na wartości straciły także akcje krajowych spółek, ze spadkiem indeksu WIG o 2,3%.
- Choć dane dot. [sprzedaży detalicznej](#) są spójne z naszą prognozą obniżającej się dynamiki spożycia gospodarstw domowych wraz z wolniejszym wzrostem realnych dochodów gospodarstw domowych i mniej korzystną sytuacją na rynku pracy, wydaje się, że za aż tak słabym wynikiem stoją w sporym stopniu efekty jednorazowe (wysoka baza dla sprzedaży paliw, zmienność dynamiki żywności). Jednocześnie, opublikowane w minionym tygodniu wyniki badania [Szybkiego Monitoringu NBP](#) nt. sytuacji przedsiębiorstw raczej uspokajają. Choć generalnie wskaźniki aktywności pozostają umiarkowane, to oprawiły się krótkoterminowe oczekiwania firm w zakresie popytu, przestały pogarszać się indeksy dot. zatrudnienia oraz nastrojów inwestycyjnych. Tym samym, choć tempo wzrostu gospodarczego w III kw. może obniżyć się okresowo, to pod koniec roku powinno powrócić do poziomu 3,0% r/r, a w II połowie 2025 r. silniej przyspieszyć.
- Biorąc pod uwagę te założenia, jak również scenariusz inflacyjny (wzrost inflacji w kierunku 5,5% w I poł. 2025 r.) podtrzymujemy prognozę, że RPP obniży stopy dopiero w lipcu. Na ostrożność polityki pieniężnej, z uwagi na notowany wzrost inflacji bazowej (powyżej 4,0% r/r) wskazał także w minionym tygodniu członek RPP L. Kotecki.
- Oczekujemy, że publikowany w tym tygodniu wstępny szacunek inflacji CPI za październik potwierdzi utrzymanie podwyższonej inflacji w okolicach 4,9% r/r.
- Na rynku globalnym na bieżący tydzień zaplanowane są liczne publikacje istotnych danych makroekonomicznych, w tym wstępne szacunki wzrostu PKB w strefie euro i USA w III kw., inflacji PCE oraz wydatków gospodarstw domowych w USA we wrześniu oraz indeksy koniunktury ISM w USA oraz PMI w Chinach za październik. Z punktu widzenia posiedzenia FOMC w tygodniu kolejnym, kluczowe będą jednak dane z rynku pracy, najpierw wynikowi ankiety JOLTS, a w piątek dane dot. zatrudnienia oraz bezrobocia. W przypadku danych piątkowych, sporym utrudnieniem interpretacji danych za październik będzie potencjalny negatywny wpływ na statystyki rynku pracy huraganów występujących w części rejonów USA, co może utrudniać faktyczną ocenę cyklicznego stanu koniunktury na rynku pracy.
- Nie można natomiast wykluczyć, że podobnie jak w tygodniu minionym, to sytuacja polityczna oraz geopolityczna (weekendowa eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie) będą cały czas pierwszorzędym czynnikiem zmienności rynkowych nastrojów.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Wstępny szacunek flash wskaźnika inflacji CPI w październiku (31 października)**

Wstępnie szacujemy, że wskaźnik CPI w październiku utrzymał się na wrześniowym poziomie **4,9% r/r**, przy oczekiwanej stabilizacji dynamiki rocznej cen żywności i nośników energii i znoszących się efektach lekkiego wzrostu dynamiki rocznej cen paliw (pomimo bieżącego spadku cen m/m, efekt niskiej bazy sprzed roku był jeszcze silniejszy) oraz lekkiego obniżenia się inflacji bazowej.

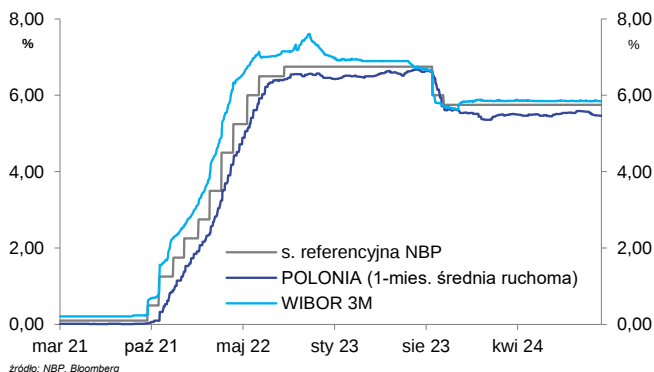
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 29 października				okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
15:00	US	Liczba wakatów wg ankiety JOLTS		wrz	8 040 tys.	7 935 tys.	-
środa 30 października				okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	DE	Dynamika PKB (wst.)		III kw.	-0,1% kw/kw	-0,1% kw/kw	-
11:00	EMU	Dynamika PKB (wst.)		III kw.	0,2% kw/kw	0,2% kw/kw	-
13:30	US	Wzrost PKB (wst.)		III kw.	3,0% kw/kw	3,0% kw/kw	-
czwartek 31 października				okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – usługi		paź	50,0 pkt.	50,4 pkt.	-
02:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł		paź	49,8 pkt.	49,9 pkt.	-
10:00	PL	Inflacja CPI (wst.)		paź	4,9% r/r	-	4,9% r/r
11:00	EMU	Inflacja HICP (wst.)		paź	1,7% r/r	1,9% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy (wst.)		paź	2,7% r/r	2,6% r/r	-
13:30	US	Dochody gospodarstw domowych		wrz	0,2% m/m	0,3% m/m	-
13:30	US	Wydatki gospodarstw domowych		wrz	0,2% m/m	0,4% m/m	-
13:30	US	Wskaźnik inflacji PCE		wrz	2,2% r/r	2,1% r/r	-
13:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE		wrz	2,7% r/r	2,6% r/r	-
piątek 1 listopada				okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł		paź	49,3 pkt.	49,7 pkt.	-
13:30	US	Zmiana zatrudnienia		paź	254 tys.	110 tys.	-
13:30	US	Stopa bezrobocia		paź	4,1%	4,1%	-
13:30	US	Godzinowe wynagrodzenia		paź	4,0% r/r	4,0% r/r	-
15:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł		paź	47,2 pkt.	47,6 pkt.	-
poniedziałek 4 listopada				okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł		paź	48,6 pkt.	-	48,1 pkt.

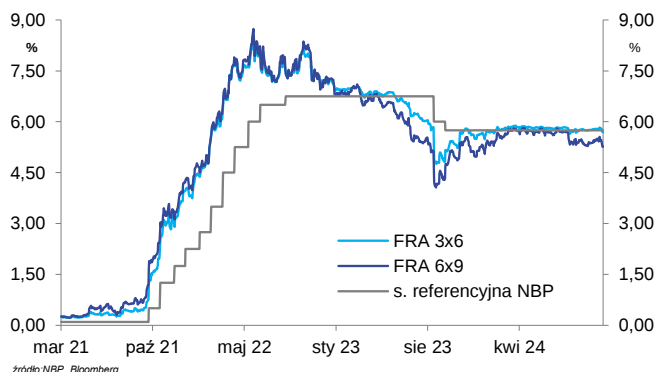
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

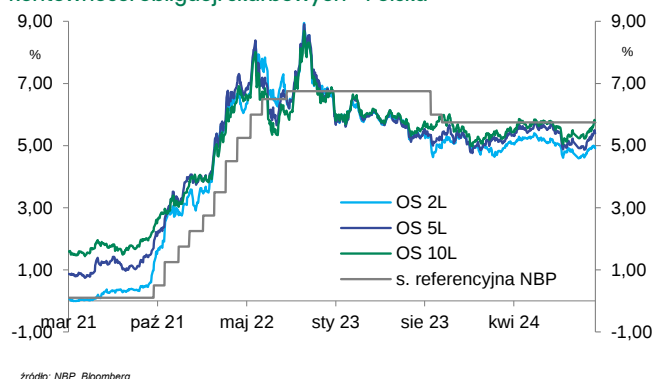
Krajowe stopy procentowe



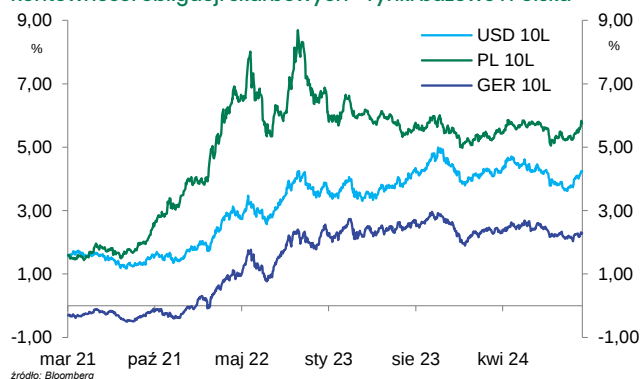
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



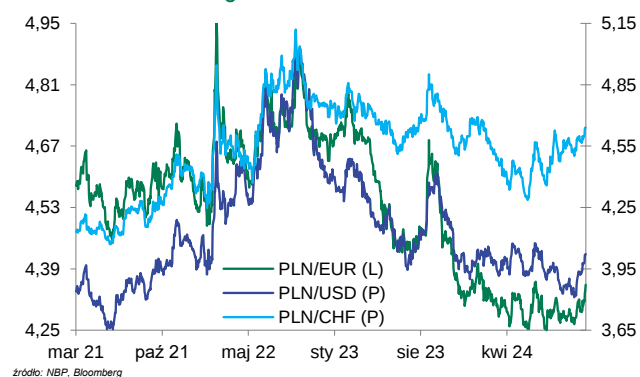
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



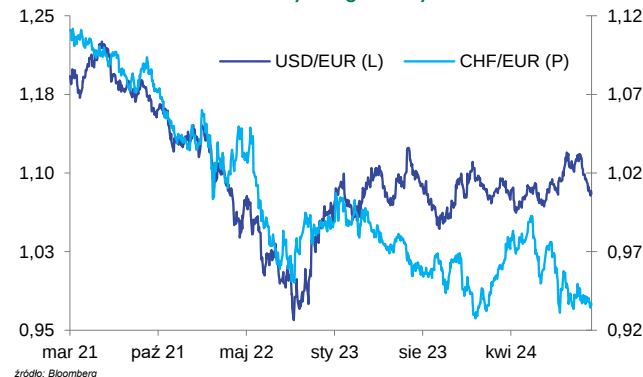
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



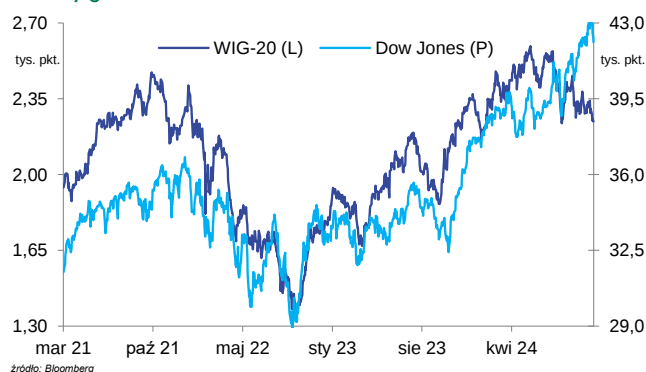
Notowania kursu złotego



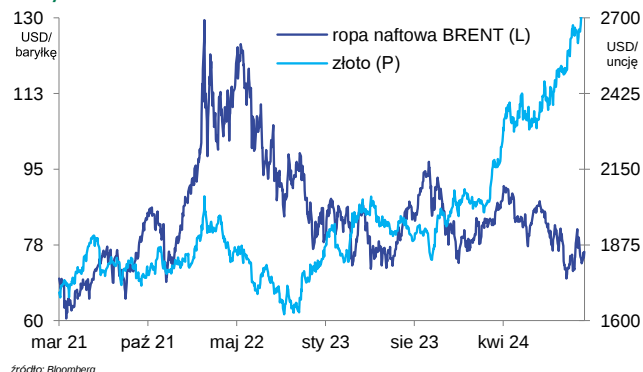
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

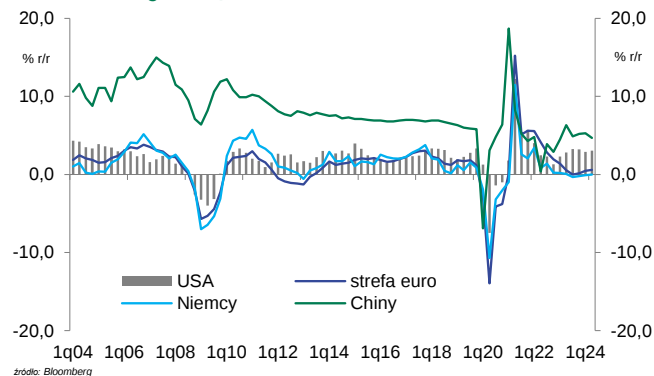


Ceny surowców

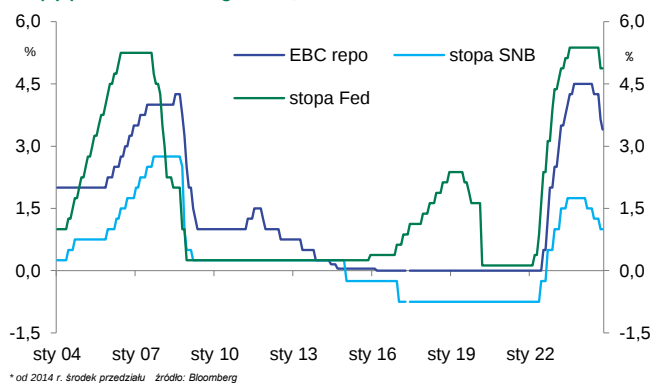


Sfera realna

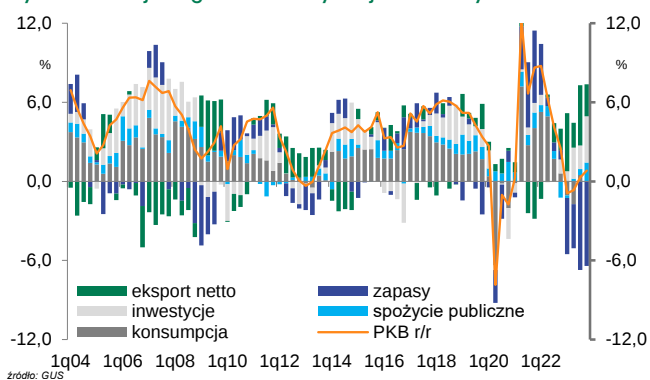
Wzrost PKB za granicą



Stopa procentowa za granicą



Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



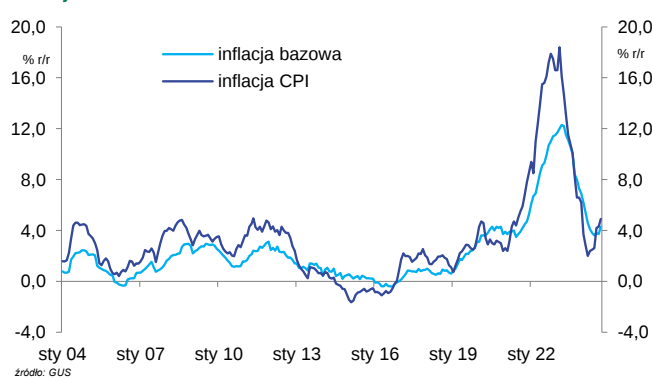
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



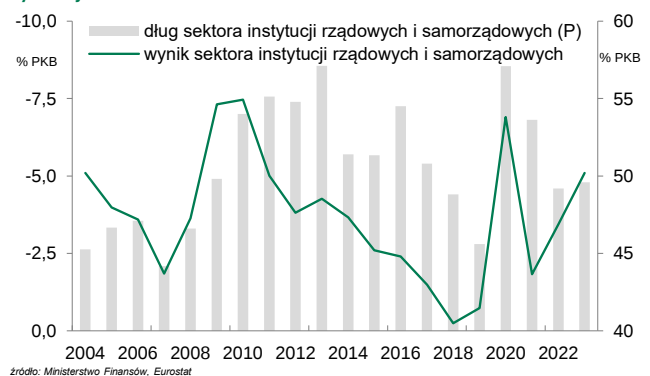
Rynek pracy



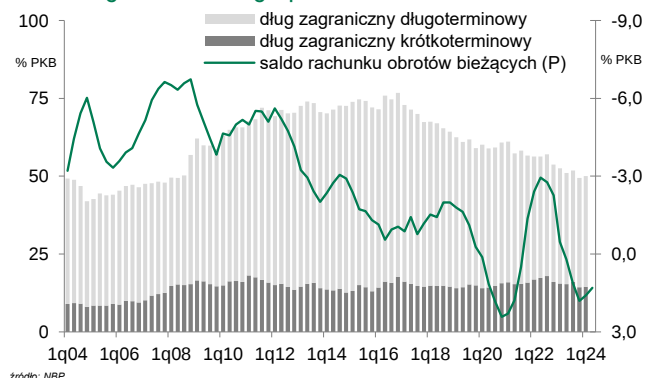
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Proгноza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.09.2024	18.10.2024	25.10.2024	30.11.2024	31.12.2024	31.03.2025
Stopa lombardowa NBP	%	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
Stopa referencyjna NBP	%	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
Stopa depozytowa NBP	%	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
WIBOR 3M	%	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85	5,85
FRA 3x6	%	5,77	5,82	5,69	-	-	-
FRA 6x9	%	5,38	5,45	5,27	-	-	-
FRA 9x12	%	4,69	4,98	4,85	-	-	-
IRS 2L	%	4,89	5,20	5,11	-	-	-
IRS 5L	%	4,38	4,87	4,88	-	-	-
IRS 10L	%	4,49	4,98	5,05	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,67	4,94	4,91	4,85	4,80	4,75
Obligacje skarbowe 5L	%	4,87	5,29	5,40	5,30	5,20	4,90
Obligacje skarbowe 10L	%	5,23	5,56	5,75	5,60	5,45	5,15
PLN/EUR	PLN	4,28	4,30	4,35	4,35	4,35	4,40
PLN/USD	PLN	3,82	3,97	4,02	4,01	4,01	4,06
PLN/CHF	PLN	4,53	4,59	4,64	4,63	4,60	4,61
USD/EUR	USD	1,11	1,09	1,08	1,09	1,09	1,09
Stopa Fed	%	5,00	5,00	5,00	4,75	4,50	4,25
Stopa depozytowa EBC	%	3,50	3,25	3,25	3,25	3,00	2,75
Stopa SNB	%	1,00	1,00	1,00	1,00	0,75	0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,78	4,08	4,24	4,00	3,85	3,55
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,12	2,18	2,29	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 jakiejkolwiek 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.

2024-10-28

Klauzula poufności: BOŚ jawne