

KOMENTARZ TYGODNIOWY

21 lutego 2022

Niestabilna sytuacja geopolityczna ciąży rynekom. Krajowa inflacja po raz pierwszy od wielu miesięcy zaskoczyła *in minus*.

- W I połowie minionego tygodnia brak negatywnych informacji nt. sytuacji geopolitycznej okresowo poprawił nastroje rynkowe, jednak w drugiej części tygodnia informacje o ponownym wzroście ryzyka inwazji Rosji na Ukrainę ponownie pogorszyły te nastroje. W tle sytuacji geopolitycznej rynek cały czas ciążyły obawy przed wzrostem inflacji. Dodatkowo podsycało je ryzyko geopolityczne, gdyż to właśnie kanał cen surowców energetycznych byłby najistotniejszym negatywnym czynnikiem dla gospodarki globalnej (w szczególności w Europie) w przypadku eskalacji konfliktu Rosja - Ukraina.
- W minionym tygodniu solidnie spadły notowania akcji, indeks globalny MSCI obniżył się o 1,8%, w podobnej skali obniżając się zarówno w USA, jak i strefie euro. Choć na wielu rynkach wschodzących skala spadków była niewielka, to silna wyprzedaż na europejskich rynkach wschodzących pociągnęła w dół indeks syntetyczny MSCI EM o 1%.
- W warunkach wyższej globalnej premii za ryzyko wygasła w minionym tygodniu presja wzrostowa na rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych. Rentowności obligacji amerykańskich obniżyły się minimalnie, z kolei papierów niemieckich silniej o ok. 10 pkt. baz., przy wpływie wcześniejszych relatywnie łagodnych wypowiedziach członków rady EBC oraz istotniejszym znaczeniu konfliktu Rosja - Ukraina dla gospodarek europejskich. Kurs euro wobec dolara obniżył się w kierunku 1,13 USD/EUR.
- Nastrojów rynkowych nie zdołały poprawić generalnie niezłe dane z gospodarki światowej. O ile silny styczniowy wzrost produkcji przemysłowej w USA w sporym stopniu był efektem niekorzystnych efektów podażowych (dynamiczny wzrost produkcji energii), ten sam czynnik osłabiał dane z rynku nieruchomości, to już silne odbicie sprzedaży detalicznej wskazuje raczej na stabilne ożywienie konsumpcji prywatnej i świadczy o tym, że z początkiem 2022 r. gospodarka amerykańska pozostaje mocna. Niemniej czynniki ryzyka utrzymują się i kolejny dynamiczny wzrost indeksu PPI w USA o 1,0% m/m (odzwierciedlający wzrosty cen surowców) są tego odzwierciedleniem.
- Być może silniej wpłyną dzisiejsze wstępne dane dot. styczniowych indeksów PMI w strefie euro, przy utrzymaniu silnego indeksu PMI w przemyśle (58,4 pkt.) i silniejsze od oczekiwań odbicie koniunktury w usługach (55,8 pkt.).
- Bez wpływu na sytuację rynkową pozostała ubiegłotygodniowa publikacja stenogramów ze styczniowego posiedzenia FOMC, gdyż nie przyniosła ona nowych informacji względem konferencji prasowej po posiedzeniu FOMC. W szczególności nie zawierały one żadnych wskazówek co do skali ryzyka ewentualnej marcowej podwyżki stóp Fed o 50 pkt. baz.
- Ryzyko geopolityczne ciążyło także krajowej giełdzie - indeks WIG obniżył się o 2,8%. Te same czynniki zapewne obniżyły rentowności krajowych obligacji

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

skarbowych na dłuższym końcu krzywej (spadek rentowności 10-latek o ok. 10 pkt. baz.) wraz ze spadkami papierów niemieckich. Jednocześnie publikacje solidnych styczniowych danych z polskiej gospodarki oraz podtrzymanie oczekiwań na zacieśnienie krajowej polityki pieniężnej stabilizowało rentowności na krótszym końcu krzywej.

- Złoty pozostawał pod pozytywnym wpływem bardziej pro-aprecjacyjnej retoryki RPP w nieznacznym tylko stopniu osłabiając się w minionym tygodniu do 4,53 PLN/EUR.
- Wydaje się, że w minionym i bieżącym tygodniu bez wpływu na notowania krajowych aktywów pozostał wyrok TSUE ws. zaskarżenia przez Polskę i Węgry unijnego mechanizmu praworządności oraz decyzja Fitch o utrzymaniu oceny ratingowej Polski („A-“).
- Zgodnie z szacunkiem *flash* PKB w IV kw. wzrósł aż o 7,3% r/r (górną granicą przedziału szacunków po publikacji PKB za 2021 r.). Styczniowe dane z kolei wskazują na utrzymanie solidnej koniunktury, w szczególności odbicie eksportu wspierające wyniki [produkcji przemysłowej](#), lepsze wyniki inwestycji publicznych i mieszkaniowych podbijające silny [wzrost produkcji w budownictwie](#) oraz stabilne wyniki [sprzedaży detalicznej](#), póki co w ograniczonym stopniu dotknięte słabszymi nastrojami rynkowymi i niższym wzrostem realnych dochodów do dyspozycji, a wspieranych [solidną sytuacją na krajowym rynku pracy](#).
- Według wstępnych danych [styczniowa inflacja CPI](#) wzrosła do 9,2% r/r, tym samym przekraczając kolejny psychologiczny poziom, ale jednocześnie po raz pierwszy od wielu miesięcy kształtując się poniżej prognoz rynkowych (w okolicach 9,3% r/r). Wstępne wyniki dot. struktury inflacji (w marcu GUS opublikuje skorygowany wskaźnik inflacji po uwzględnieniu nowych wag w koszyku inflacyjnym) wskazują na solidny wzrost inflacji bazowej w kierunku 6,0% r/r obok kontynuacji dynamicznego wzrostu cen żywności. Jednocześnie należy zwrócić uwagę, że w styczniu wzrost inflacji hamowały już rozwiązania tarczy antyinflacyjnej które obniżyły wskaźnik CPI o ok. 1,5 pkt. proc.
- Niższy od oczekiwań wskaźnik inflacji oraz oczekiwany jej spadek w lutym poniżej 8,0% r/r dzięki wdrożeniu kolejnych rozwiązań tarczy antyinflacyjnej pozwala nam podtrzymać prognozę łagodniejszej od oczekiwań rynkowych skali podwyżek stóp procentowych NBP (3,5% dla stopy referencyjnej NBP). Sądzimy, że przy zahamowaniu wzrostu inflacji dla, w większości „gołębiej” – w naszej ocenie – Rady wraz z wyhamowaniem wzrostu inflacji zaczną zyskiwać na znaczeniu obawy przed spowolnieniem wzrostu gospodarczego.
- W nadchodzącym tygodniu nadal uwaga rynkowa będzie całkowicie podporządkowana informacjom geopolitycznym, co może podtrzymywać podwyższoną zmienność notowań na globalnym rynku finansowym. Z danych makroekonomicznych najistotniejsze będą styczniowe dane dot. dochodów i wydatków konsumentów w USA.
- Z początkiem kolejnego tygodnia opublikowane zostaną ostateczne dane dot. wzrostu PKB w IV kw., niemniej biorąc pod uwagę wstępne dane roczne nie będą już one zawierać wielu informacji, a rynek krajowy pozostanie skupiony na wszelkich informacjach dot. perspektyw polityki pieniężnej RPP.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

• Stopa bezrobocia w grudniu (23 lutego)

Prognozujemy, że w styczniu stopa bezrobocia rejestrowanego wzrosła do 5,6%, z 5,4% w grudniu. Wzrost styczniowej stopy bezrobocia będzie wyłącznie efektem zmiany wpływu efektów sezonowych, przy wyraźnym ograniczeniu skali zatrudnienia w części sektorów w chłodniejszej części roku. Wg prognoz MRiPS styczniowa stopa bezrobocia wzrosła do 5,6%.

• Wzrost PKB w IV kw. 2020 r. – szacunek wraz ze strukturą (28 lutego)

Zgodnie z tzw. szybkim szacunkiem (dane opublikowane 15.02) PKB w IV kw. wzrósł o 7,3% r/r. Biorąc pod uwagę fakt, że dane wstępne zazwyczaj nie różniły się od szacunku *flash* o więcej niż 0,1 pkt. proc., skorygowaliśmy w górę nasz szacunek wzrostu PKB w zgodzie z wstępnym szacunkiem GUS. Biorąc pod uwagę to, że przed miesiącem został opublikowany szacunek rocznego spadku PKB za 2021 r. wraz z najważniejszymi składowymi oraz przed dwoma tygodniami szacunek *flash* PKB za IV kw. (bez struktury), publikacja PKB w bieżącym tygodniu nie przyniesie już istotnych informacji, jedynie precyzyjne szacunki dot. dynamiki wzrostu poszczególnych składowych.

		1q21	2q21	3q21	4q21P
PKB		-0,8	11,2	5,3	7,3
popyt krajowy		0,3	12,4	8,6	11,2
konsumpcja prywatna	% r/r	0,1	13,1	4,7	8,2
spożycie publiczne		1,6	3,0	0,8	-0,3
inwestycje		1,7	5,6	9,3	11,9
konsumpcja prywatna		0,0	7,2	2,7	2,7
spożycie publiczne		0,3	0,6	0,1	0,1
inwestycje	kontrybucja pkt. proc.	0,2	0,9	1,5	1,5
zapasy		-0,2	2,8	3,7	3,7
eksport netto		-1,1	-0,3	-2,7	-2,7
wartość dodana		-1,2	10,3	5,1	7,0
przemysł	% r/r	7,5	27,2	10,4	12,5
budownictwo		-14,9	3,1	5,2	5,2
handel i naprawy		-0,2	12,8	4,5	7,0

źródło: GUS, BOŚ Bank

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 22 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	DE	Indeks koniunktury Ifo, luty	95,7 pkt.	96,5 pkt.	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów instytutu Conference Board, luty	113,8 pkt.	110,0 pkt.	-
środa 23 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Stopa bezrobocia, styczeń	5,4%	5,6%	5,6%
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji HICP, styczeń (ost.)	5,1% r/r (wst.)	5,1% r/r	-
11:00	EMU	Wskaźnik inflacji bazowej HICP, styczeń (ost.)	2,8% r/r (wst.)	2,8% r/r	-
czwartek 24 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 19.02	248 tys.	235 tys.	-
14:30	US	Wzrost PKB, IV kw. (II szacunek)	6,9% kw/kw (anual)	7,0% kw/kw (anual)	-
16:00	US	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym, styczeń	811 tys. anual.	806 tys. anual	-
piątek 25 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
08:00	DE	Wzrost PKB, IV kw. (ost.)	-0,7% kw/kw	-0,7% kw/kw	-
11:00	EMU	Wskaźnik nastrojów gospodarczych, styczeń	112,7 pkt.	113,0 pkt.	-
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych, styczeń	0,3% m/m	-0,3% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych, styczeń	-0,6% m/m	1,4% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE, styczeń	5,8% r/r	6,0% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE, styczeń	4,9% r/r	5,2% r/r	-
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, luty (ost.)	61,7 pkt. (wst.)	61,8 pkt.	-
poniedziałek 28 lutego			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	PKB, IV kw. 2021 (ost.)	7,3% r/r (wst.)	-	7,3% r/r

* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

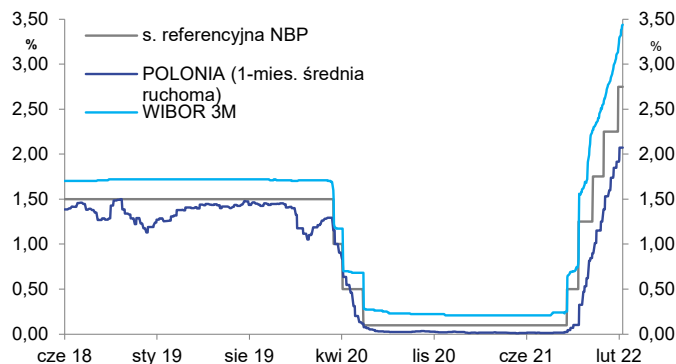
Miesięczny kalendarz publikacji danych

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI - przemysł	PL	styczeń	1.02	56,1 pkt.	54,5 pkt.	
Posiedzenie RPP	PL	luty	7.02	2,25%	2,75%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	grudzień	14.02	-1112 mln EUR	-3957 mln EUR	
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	styczeń	15.02	8,6% r/r	9,2% r/r	
PKB (wst.)	PL	IV kw.	15.02	5,3% r/r	7,3% r/r	
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	styczeń	18.02	0,5% r/r	2,3% r/r	
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	styczeń	18.02	11,2% r/r	9,5% r/r	
Produkcja przemysłowa	PL	styczeń	18.02	16,7% r/r	19,2% r/r	
Wskaźnik PPI	PL	styczeń	18.02	14,4% r/r	14,8% r/r	
Produkcja budowlano-montażowa	PL	styczeń	21.02	3,1% r/r	20,8% r/r	
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	styczeń	21.02	8,0% r/r	10,6% r/r	
Stopa bezrobocia	PL	grudzień	23.02	5,4%		5,6%
PKB (ost.)	PL	IV kw.	28.02	7,3% r/r		7,3% r/r

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury ISM - przemysł	US	styczeń	1.02	58,8 pkt.	57,6	
Inflacja - wskaźnik bazowy HICP (wst.)	EMU	styczeń	2.02	2,6% r/r	2,3% r/r	
Indeks koniunktury ISM - usługi	US	styczeń	3.02	62,3 pkt.	59,9 pkt.	
Posiedzenie rady EBC	EMU	luty	3.02	-0,5% / 0,0%	-0,5% / 0,0%	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	styczeń	4.02	510 tys.	487 tys.	
Stopa bezrobocia	US	styczeń	4.02	3,9%	4,0%	
Inflacja CPI	US	styczeń	10.02	7,0% r/r	7,5% r/r	
Indeks koniunktury PMI - przemysł (wst.)	EMU	luty	21.02	59,0 pkt.	58,4 pkt.	
Indeks koniunktury PMI - usługi (wst.)	EMU	luty	21.02	51,2 pkt.	55,8 pkt.	
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	styczeń	25.02	4,9% r/r		5,2% r/r

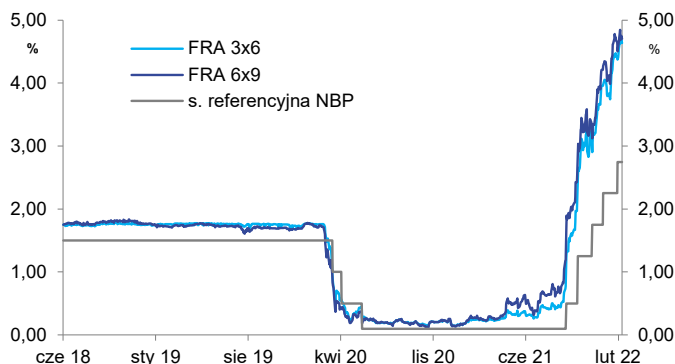
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



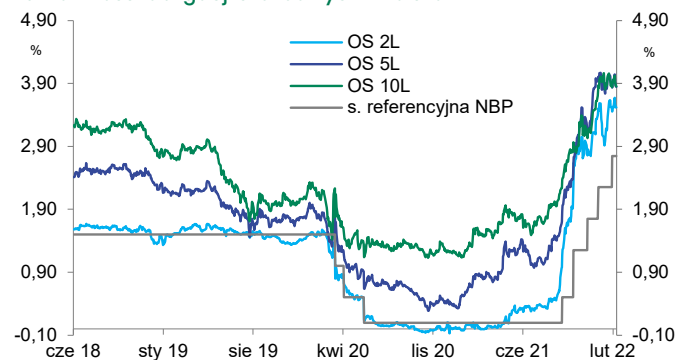
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



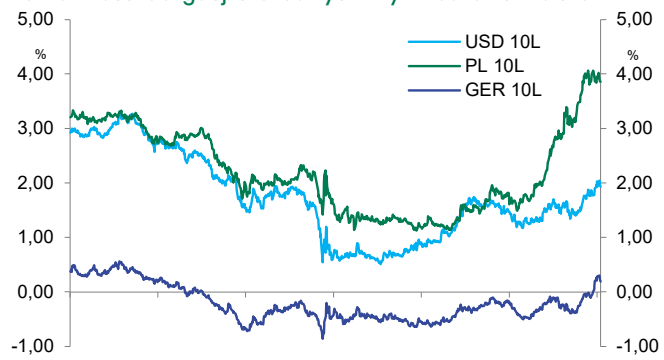
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – Polska



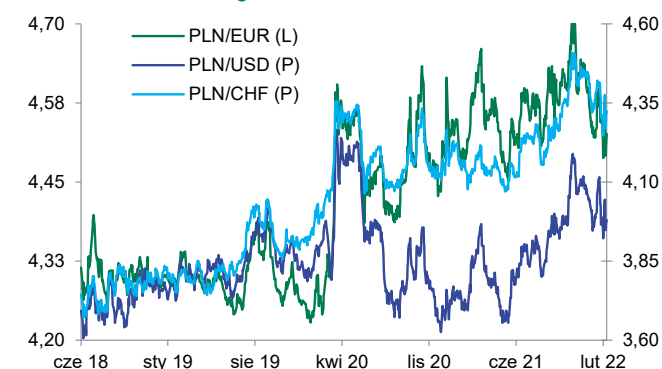
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – rynki bazowe i Polska



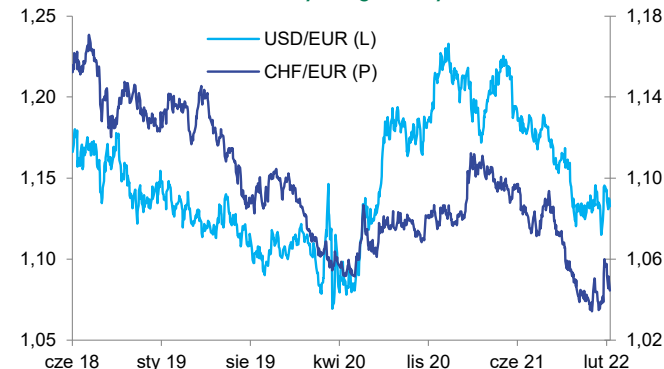
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



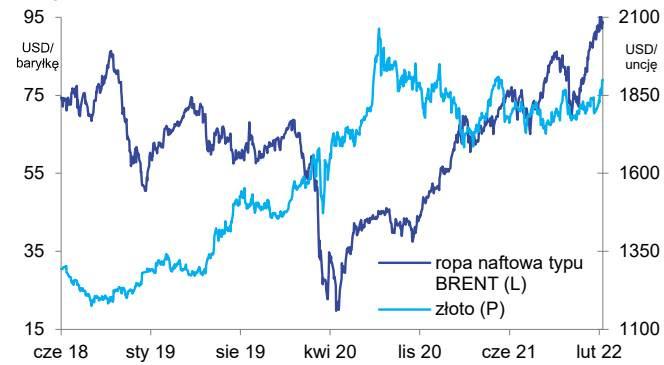
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

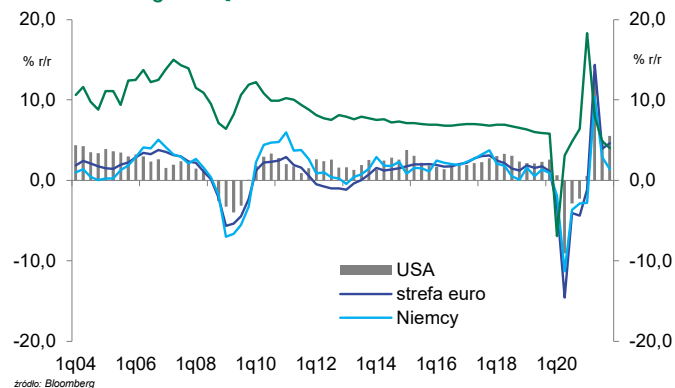
Ceny surowców



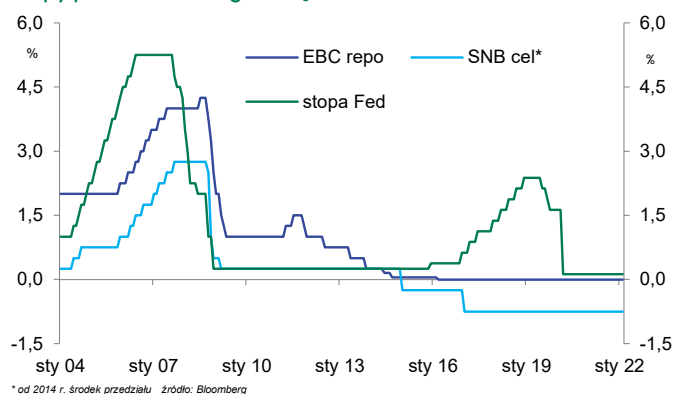
źródło: Bloomberg

Sfera realna

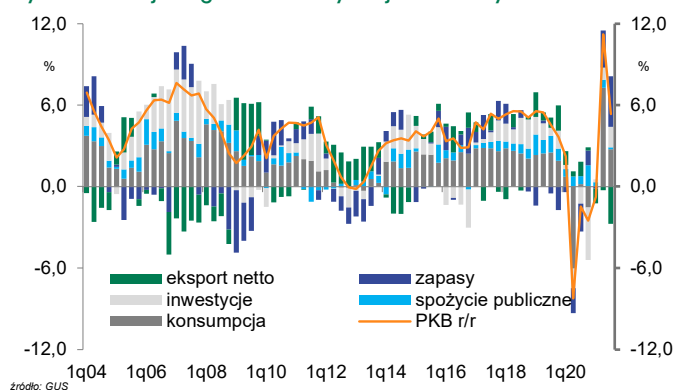
Wzrost PKB za granicą



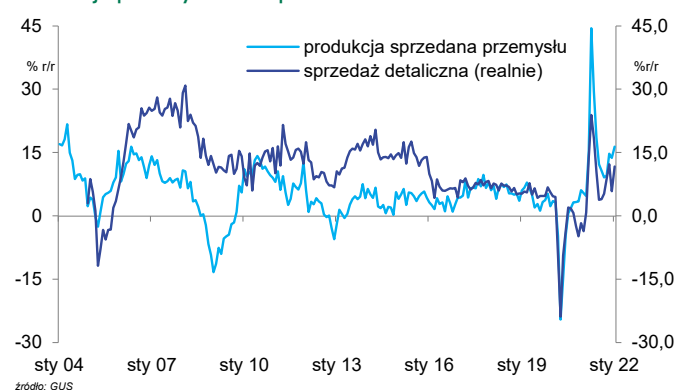
Stopy procentowe za granicą



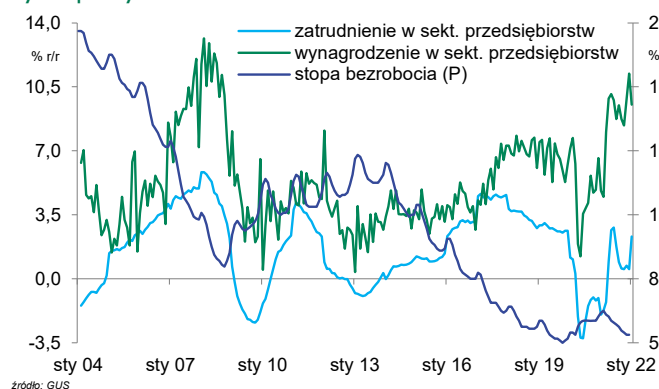
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



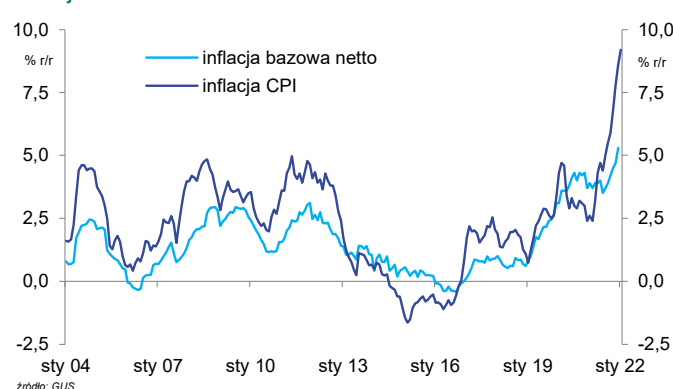
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



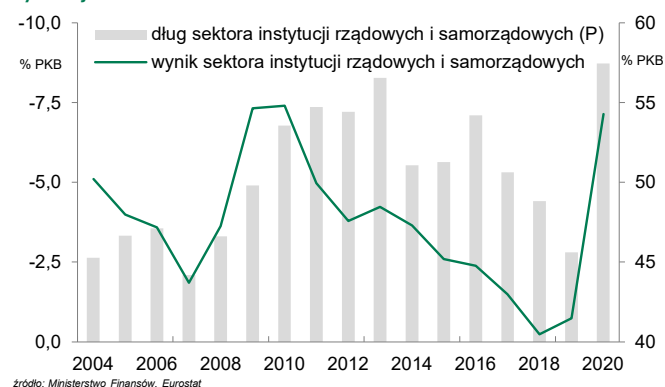
Rynek pracy



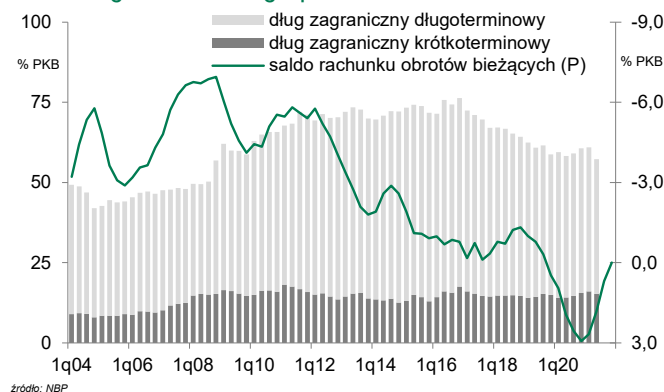
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.01.2022	11.02.2022	18.02.2022	31.03.2022	30.04.2022	30.06.2022
Stopa lombardowa NBP	%	2,75	3,25	3,25	4,25	4,50	4,50
Stopa referencyjna NBP	%	2,25	2,75	2,75	3,25	3,50	3,50
Stopa depozytowa NBP	%	1,75	2,25	2,25	2,25	2,50	2,50
WIBOR 3M	%	3,02	3,30	3,44	3,60	3,70	3,70
Obligacje skarbowe 2L	%	3,59	3,52	3,52	3,65	3,65	3,65
Obligacje skarbowe 5L	%	4,05	3,93	3,85	3,90	3,90	3,85
Obligacje skarbowe 10L	%	4,06	3,95	3,86	3,95	3,95	3,95
PLN/EUR	PLN	4,60	4,52	4,53	4,53	4,53	4,50
PLN/USD	PLN	4,11	3,97	3,98	4,01	4,00	3,98
PLN/CHF	PLN	4,42	4,28	4,32	4,33	4,33	4,31
USD/EUR	USD	1,12	1,14	1,13	1,13	1,13	1,13
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,50	0,50	1,00
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,60	0,70	1,10
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,55	-0,55	-0,55
SARON	%	-	-	-	-0,72	-0,72	-0,72
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,78	1,94	1,93	1,95	1,95	1,90
Obligacje skarbowe GER 10L	%	0,01	0,29	0,19	0,20	0,20	0,15

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