

KOMENTARZ TYGODNIOWY

22 grudnia 2023

Na rynku finansowym spokojniejszy przedświąteczny tydzień.

- Mijający tydzień charakteryzował się mniejszą zmiennością notowań na globalnym rynku finansowym w porównaniu z wcześniejszymi tygodniami. Sprzyjała temu zapewne zarówno potrzeba odreagowania po ostatnich dynamicznych zmianach jak również spadek aktywności inwestorów w okresie przedświątecznym.
- Po dynamicznych spadkach rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych w tygodniach minionych (od początku listopada 80 – 100 pkt. baz. dla rentowności 10-letnich), w mijającym tygodniu rentowności zmieniały się już niewiele o kilka punktów bazowych. Ważniejszą zmianą było tylko zejście rentowności niemieckich 10-latek poniżej psychologicznego poziomu 2,0% po publikacji niższego odczytu inflacji w Wielkiej Brytanii, pomimo kolejnych wypowiedzi członków rady EBC nt. niskiego prawdopodobieństwa szybkich obniżek stóp w strefie euro.
- Indeksy akcji w zależności od regionu albo nieznacznie wzrosły, albo nieznacznie obniżyły się, globalny indeks cen akcji (MSCI) od początku tego tygodnia wzrósł o 0,4%, tj. wyraźnie poniżej tygodniowych wzrostów notowanych od listopada.
- Także w przypadku rynku walutowego skala zmian była niewielka – dolar (w relacji do koszyka walut) jeszcze lekko stracił na wartości, a euro zyskało, zaś kurs euro wobec dolara wzrósł w kierunku 1,10 USD/EUR.
- W mijającym tygodniu mniej było także publikacji ważnych danych makroekonomicznych, jeszcze tylko dziś w drugiej części dnia zostaną opublikowane listopadowe wskaźniki inflacji PCE w USA oraz dane dot. wydatków i dochodów gospodarstw domowych. Nie sądzimy natomiast, aby w krótkim okresie zmieniły one ocenę rynkową, tj. oczekiwań na jedynie łagodne spowolnienie aktywności gospodarczej, przy obniżającej się inflacji i tym samym szybszym łagodzeniu polityki pieniężnej przez główne banki centralne.
- Dopiero dane publikowane w nowym roku będą zapewne miały istotniejszy wpływ na nastroje rynkowe, w tym przede wszystkim wstępny odczyt grudniowej inflacji HICP w strefie euro oraz dane z amerykańskiego rynku pracy. Te dane będą weryfikowały tezę o możliwym szybkim spadku inflacji bez silniejszego spowolnienia aktywności, a z drugiej strony tezę o łagodnej skali spowolnienia gospodarczego.
- Podtrzymujemy ocenę, że w warunkach jedynie łagodnego osłabienia aktywności spadek inflacji będzie relatywnie wolny, co odsuwa oczekiwane obniżki stóp Fed i EBC na drugą połowę 2024 r., wobec bieżących bardzo agresywnych oczekiwań rynkowych. Widzimy spore ryzyko silniejszego dostosowania aktywności, co implikowałoby szybszy spadek inflacji i wcześniejsze obniżki, niemniej taki scenariusz byłby zdecydowanie mniej

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

sprzyjający dla aktywów o wyższym profilu ryzyka, w tym wpłynęłoby negatywnie na ceny krajowych aktywów.

- Póki co, miniony tydzień na krajowym rynku także przyniósł pewne uspokojenie, choć wątki krajowe trochę skomplikowały dotychczasowy obraz sytuacji w głównej mierze kreowany przez sytuację globalną.
- Kombinacja: - wzrostów stawek FRA, wzrostu o blisko 20 pkt. baz. 2-letniego IRS, - silnego spadku o 26 pkt. baz. 10-letniego IRS, - wzrostów rentowności obligacji skarbowych o 5-15 pkt. baz. może odzwierciedlać efekt: - oczekiwań na złagodzenie globalnych warunków monetarnych, - ograniczenie oczekiwań dot. skali obniżek krajowych stóp procentowych (czemu zapewne sprzyjały kolejne „jastrzębie” wypowiedzi członków RPP), - ocenę wyższego w średnim okresie poziomu deficytu i długu SFP. Przyjęty w bieżącym tygodniu projekt budżetu państwa na 2024 r. i podwyższenie planowanego poziomu deficytu (184 mld zł.) jak również potwierdzenie zapowiedzi z kampanii wyborczej dot. podwyżek wynagrodzeń w edukacji i sferze budżetowej oraz wypłat świadczeń społecznych mogło przełożyć się na oczekiwania wyższego poziomu potrzeb pożyczkowych i emisji w średnim okresie osłabiając ceny obligacji skarbowych.
- W bazowym scenariuszu wyhamowanie spadku rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych, przy naszej prognozie stabilnych stóp NBP w I poł. roku, wzrostu inflacji CPI w II poł. roku oraz utrzymaniu wyższego poziomu emisji papierów skarbowych oczekujemy wolniejszego spadku rentowności krajowych papierów w pierwszych miesiącach 2024 r. Choć dostrzegamy spore ryzyko silniejszego spadku rentowności na rynkach bazowych, to jeżeli faktycznie nastąpi ono w warunkach wzrostu globalnej premii za ryzyko, to wpływ tego spadku na rynek krajowy będzie ograniczony. Założenie ograniczenia bieżącego apetytu na ryzyko na rynku globalnym jest także głównym powodem zakładanego przez nas wyhamowania w 2024 r. dotychczasowej aprecjacji kursu złotego.
- Nie sądzimy, aby publikacja szacunku flash grudniowego wskaźnika CPI w pierwszym tygodniu stycznia (5.01) miała istotny wpływ na sytuację rynkową. Grudniowa inflacja ukształtuje się blisko poziomu listopadowego (6,6% r/r). W styczniu wskaźnik CPI najprawdopodobniej spadnie poniżej 4% za sprawą zamrożenia na I poł. 2024 r. cen nośników energii i utrzymania w I kw. zerowej stawki VAT na żywność. Dane z początku roku dadzą więcej informacji nt. faktycznych tendencji inflacyjnych - po uwzględnieniu zmian w koszyku inflacyjnym oraz uwzględniając pierwsze dwa miesiące zmian cen w zakresie tzw. rocznych zmian cenników. Natomiast na ścieżkę inflacji w trakcie 2024 roku (począwszy od II kw. / III kw.) kluczowy wpływ będą miały kolejne decyzje administracyjne dot. przywrócenia wyższych stawek VAT na żywność oraz podwyżek cen energii elektrycznej.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Wskaźnik inflacji w grudniu – szacunek *flash* (5 stycznia)**

Szacujemy wstępnie, że w grudniu wskaźnik inflacji CPI ukształtował się na poziomie zbliżonym do poziomu z listopada, tj. ok. 6,6 r/r. Według naszych szacunków w kierunku obniżenia inflacji nadal oddziaływała niższa dynamika cen żywności (wpływ obniżenia cen surowców żywnościowych na świecie i efekt wysokiej bazy sprzed roku) oraz niższa inflacja bazowa (efekt wysokiej bazy odniesienia sprzed roku). Z kolei w przeciwnym kierunku oddziaływała wyższa dynamika nośników energii (efekt bazy – pierwszy miesiąc spadku cen węgla przed rokiem w grudniu), przy neutralnym wpływie cen paliw.

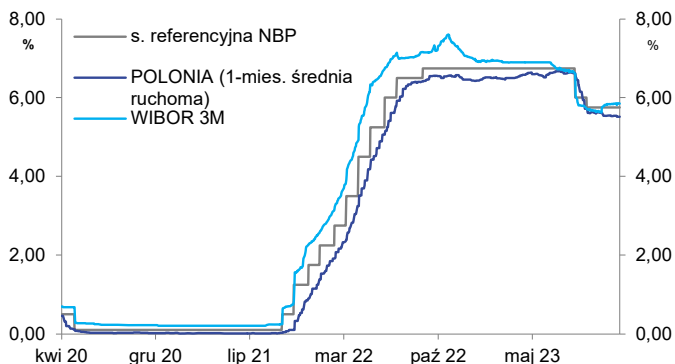
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

piątek 22 grudnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych	lis	0,2% m/m	0,4% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych	lis	0,2% m/m	0,3% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE	lis	3,0% r/r	2,8% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik bazowy inflacji PCE	lis	3,5% r/r	3,3% r/r	-
niedziela 31 grudnia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	gru	49,4 pkt.	49,9 pkt.	-
02:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	gru	50,2 pkt.	50,5 pkt.	-
wtorek 2 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	gru	50,7 pkt.	-	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł	gru	48,7 pkt.	-	48,5 pkt.
środa 3 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł	gru	46,7 pkt.	47,2 pkt.	-
16:00	US	Liczba nieobsadzonych miejsc pracy (JOLTS)	lis	8,733 mln	8,800 mln	-
20:00	US	Publikacja stenogramów z posiedzenia FOMC	gru	-	-	-
czwartek 4 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	gru	51,5 pkt.	- pkt.	-
piątek 5 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	gru	6,6% r/r	-	6,6% r/r
11:00	EMU	Inflacja HICP (wst.)	gru	2,4% r/r	2,9% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy (wst.)	gru	3,6% r/r	3,4% r/r	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia	gru	199 tys.	168 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia	gru	3,7%	3,8%	-
14:30	US	Godzinowe wynagrodzenia	gru	4,0% r/r	3,9% r/r	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi	gru	52,7 pkt.	52,6 pkt.	-
poniedziałek 8 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	lis	-3,7% m/m	-	-

w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

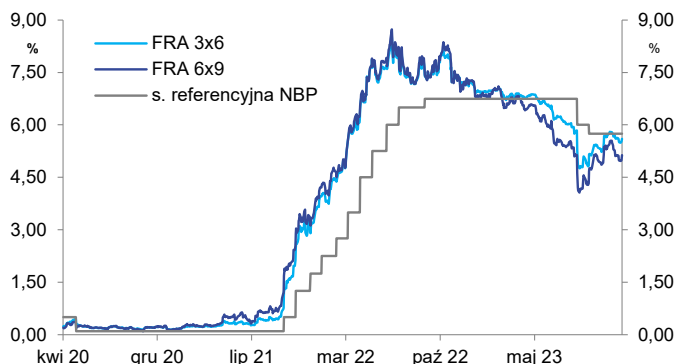
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



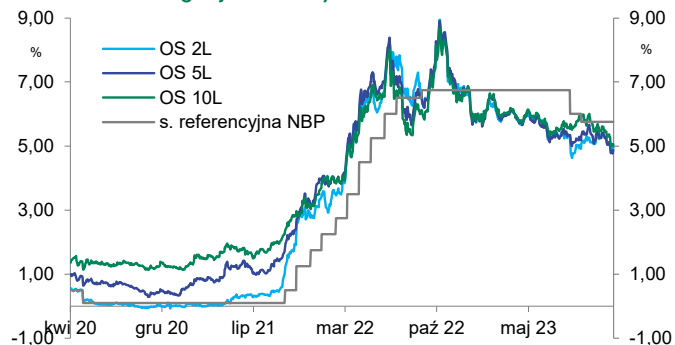
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



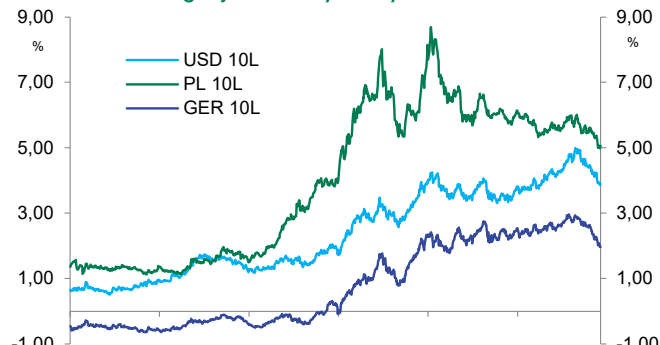
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - Polska



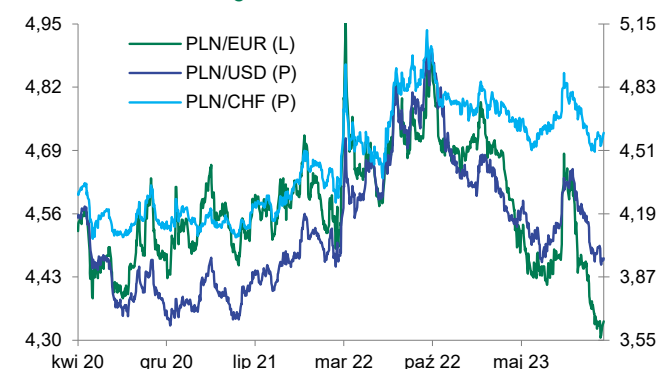
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



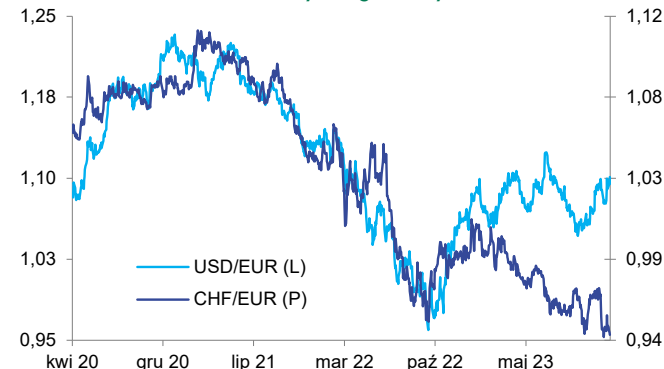
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



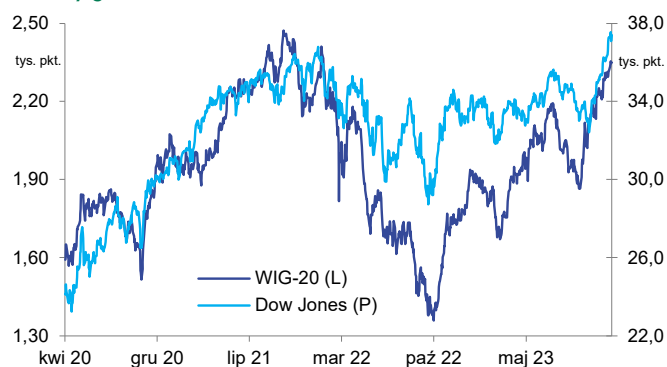
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



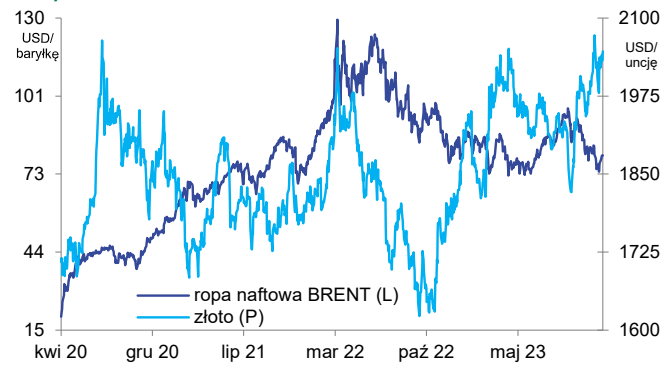
źródło: Bloomberg

Indeksy giełtowe



źródło: Bloomberg

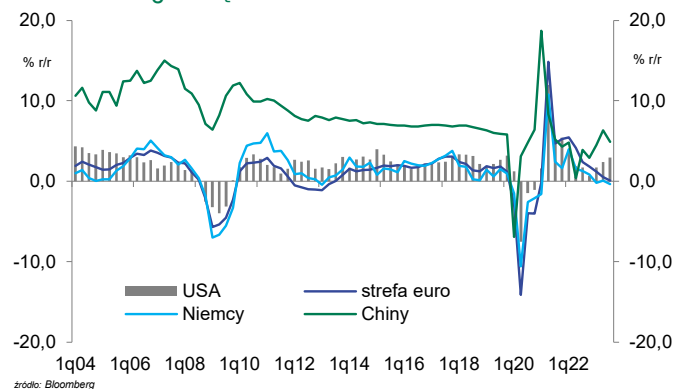
Ceny surowców



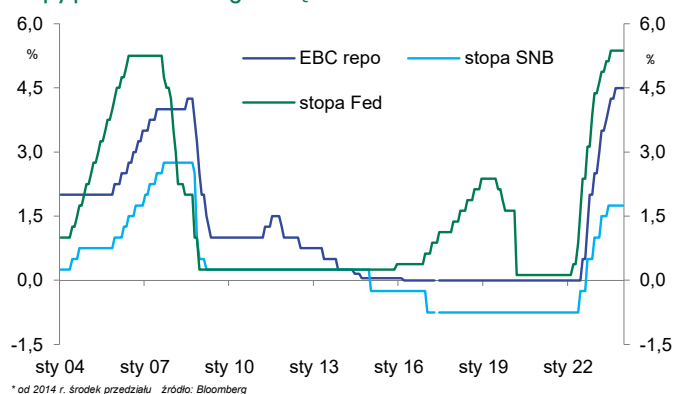
źródło: Bloomberg

Sfera realna

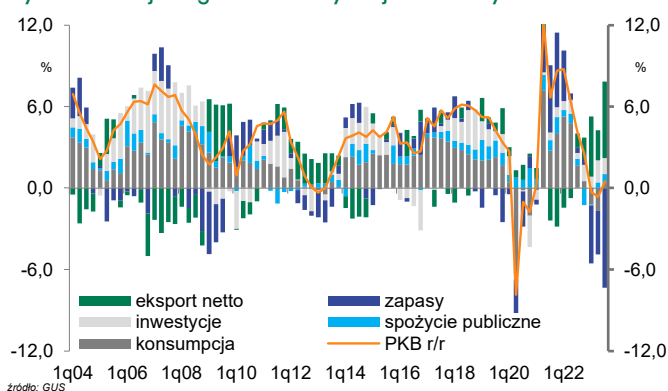
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



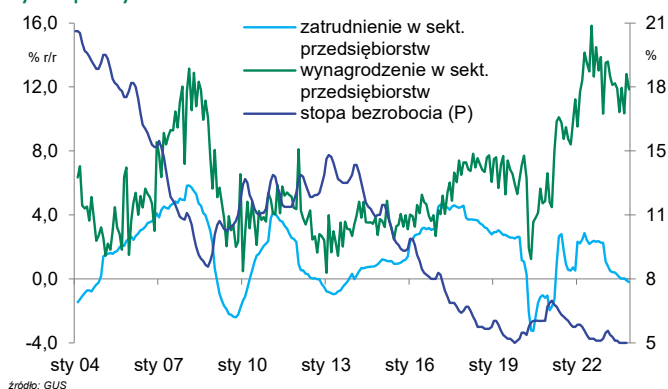
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



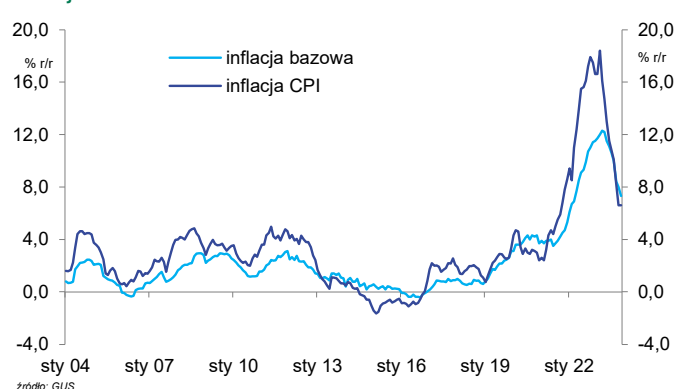
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



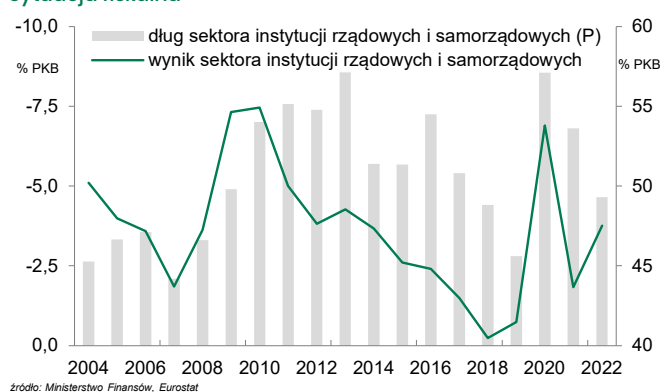
Rynek pracy



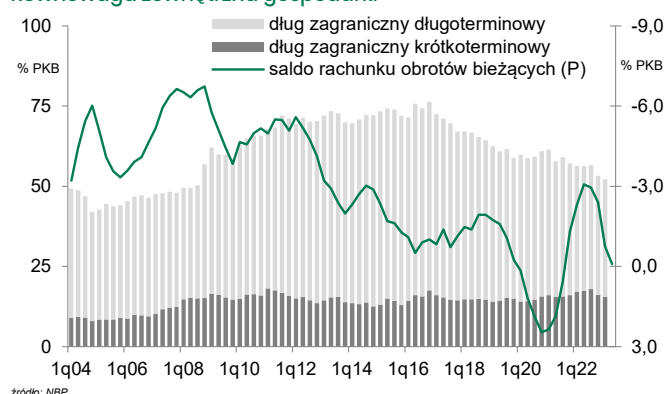
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.11.2023	15.12.2023	21.12.2023	31.01.2024	29.02.2024	31.03.2024
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	%	5,83	5,82	5,85	5,85	5,85	5,80
FRA 3x6	%	5,74	5,50	5,60	-	-	-
FRA 6x9	%	5,41	4,98	5,14	-	-	-
FRA 9x12	%	5,06	4,49	4,69	-	-	-
IRS 2L	%	5,16	4,72	4,90	-	-	-
IRS 5L	%	4,74	4,18	4,27	-	-	-
IRS 10L	%	4,85	4,63	4,36	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	5,29	4,88	4,96	5,00	5,05	5,10
Obligacje skarbowe 5L	%	5,30	4,77	4,88	5,05	5,10	5,10
Obligacje skarbowe 10L	%	5,49	5,00	5,05	5,15	5,15	5,15
PLN/EUR	PLN	4,35	4,31	4,34	4,40	4,40	4,40
PLN/USD	PLN	3,98	3,93	3,96	4,05	4,06	4,06
PLN/CHF	PLN	4,55	4,54	4,60	4,58	4,58	4,58
USD/EUR	USD	1,09	1,09	1,10	1,09	1,09	1,08
Stopa Fed	%	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50
Stopa repo EBC	%	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Stopa SNB	%	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,33	3,91	3,89	4,00	3,95	3,95
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,44	2,01	1,96	2,10	2,10	2,10

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.