

KOMENTARZ TYGODNIOWY

16 października 2023

Wynik wyborów do Sejmu kluczowy dla krajowego rynku finansowego, dla rynku globalnego – ryzyko geopolityczne.

- Wstępne wyniki (*late poll*) niedzielnych wyborów parlamentarnych w Polsce wskazały, że Prawo i Sprawiedliwość uzyskało najwyższe poparcie z wynikiem 36,6%, co daje około 200 mandatów w Sejmie, natomiast trzy partie opozycyjne – Koalicja Obywatelska (31,0% głosów), Trzecia Droga (13,5% głosów) i Nowa Lewica (8,6% głosów) – mogą łącznie liczyć na większość parlamentarną w nowym Sejmie (ponad 240 mandatów, przy 231 mandatów wymaganych do utworzenia większości parlamentarnej zdolnej do powołania rządu). Wyniki te spowodowały w poniedziałkowy poranek wyraźne umocnienie kursu złotego – o ok. 10 gr. do w okolice 4,45 PLN/EUR. W trakcie dnia nastąpił ruch korekcyjny w okolice 4,50 PLN/EUR. Rynki finansowe liczą, że jeśli oficjalne wyniki wyborów potwierdzą wskazania sondażowe, po zmianie rządu stosunkowo szybko odblokowane zostaną fundusze z UE w ramach Krajowego Planu Odbudowy i Zwiększania Odporności oraz poprawi się klimat inwestycyjny wokół krajowego rynku finansowego. W związku z tym, że oficjalne dane dopiero spływają z poszczególnych obwodów i ryzyko błędów szacunków jest wyższe w warunkach rekordowej frekwencji wyborczej (około 73%), z ostatecznymi wnioskami dot. perspektyw polityki gospodarczej (fiskalnej i monetarnej) oraz rozwoju sytuacji makroekonomicznej i rynkowej po wyborach parlamentarnych wstrzymujemy się do ogłoszenia ostatecznych wyników wyborów, które oczekiwane są we wtorek 17.10. Jednocześnie w świetle dostępnych wyników wyborów oraz biorąc pod uwagę procedury konstytucyjne należy oczekiwać, że proces powołania nowego rządu potrwa co najmniej do grudnia.

- W przypadku globalnego rynku finansowego pierwszoplanowym czynnikiem jest sytuacja geopolityczna na Bliskim Wschodzie w następstwie ataku Hamasu na Izrael i potencjalnych szerszych skutków dla sytuacji geopolitycznej z ryzykiem eskalacji konfliktu w regionie.

- W minionym tygodniu w reakcji na wzrost ryzyka geopolitycznego wzrosła awersja do ryzyka skutująca obniżeniem rentowności papierów skarbowych na rynkach bazowych. W skali tygodnia rentowności 10-letnich obligacji skarbowych USA obniżyły się o 20 pkt. baz. w okolice 4,60%, z kolei na rynku niemieckim – o 15 pkt. baz. do 2,73%. Równolegle umocnił się dolar w relacji do euro w okolice 1,05 USD/EUR, wyraźnie zyskał też na wartości frank szwajcarski (ponad 1 w skali tygodnia w relacji do koszyka walut). Jednocześnie należy wskazać, że dotychczasowy wzrost awersji do ryzyka był umiarkowany.

- Wraz ze wzrostem awersji do ryzyka na obniżenie rentowności papierów skarbowych wpłynęło też obniżenie oczekiwań na dalsze zacieśnienie polityki monetarnej Fed, gdyż niektórzy przedstawiciele FOMC wskazali, że dotychczasowy wzrost rynkowych stóp procentowych może być wzięty pod uwagę przez Fed ograniczając potrzebę kolejnej podwyżki stóp procentowych. W rezultacie oczekiwania na listopadową podwyżkę stóp Fed obniżyły się, po

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

wzroście we wcześniejszym tygodniu w reakcji na bardzo mocne dane z amerykańskiego rynku pracy. Jednocześnie dane makroekonomiczne całkowicie nie zeszły z „radaru” rynków – w minionym tygodniu publikacja nieco wyższego od oczekiwań wskaźnika inflacji CPI w USA spowodowała okresowy wzrost rentowności obligacji, niemniej jednak ostatecznie to kwestie geopolityczne zdominowały sytuację rynkową w skali tygodnia. Równolegle w przypadku strefy euro publikacja protokołu z wrześniowego posiedzenia rady EBC ugruntowała oczekiwania, że wrześniowa podwyżka stóp była ostatnią w bieżącym cyklu podwyżek.

- Na rynkach akcji wypadkowa stonowanego wzrostu awersji do ryzyka i spadku prawdopodobieństwa kolejnej podwyżki stóp przez Fed przyniosła lekki wzrost indeksów akcji – globalny indeks MSCI wzrósł w skali tygodnia o 0,6%, w USA o 0,4%, w strefie euro o 0,8% zaś na rynkach wschodzących o 1,2%.
- W Polsce z publikowanych danych makroekonomicznych [ostateczny szacunek inflacji wrześniowej potwierdził wynik na poziomie 8,2% r/r](#). Skokowy spadek wskaźnika CPI to głównie wynik wysokich statystycznych baz odniesienia sprzed roku (efekt ówczesnego wysokiego wzrostu cen żywności i opału), a także bieżącego spadku w wyniku wygasania szoków surowcowych (żywność) oraz bieżących decyzji administracyjnych (ceny energii elektrycznej i leków). Na podstawie danych GUS szacujemy, że we wrześniu wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii obniżył się do poziomu 8,6% r/r wobec 10,0% r/r w sierpniu (publikacja dzisiaj). Wyraźny spadek inflacji bazowej we wrześniu to wypadkowa: - zmian administracyjnych (lista darmowych leków), - wolniejszego wzrostu cen odzieży i dóbr trwałego użytku, - spadku opłat za telewizję i telekomunikację. Z kolei w przeciwnym kierunku, ograniczając spadek inflacji bazowej, oddziaływała kontynuacja wzrostu cen pozostałych usług, głównie rynkowych (z wyłączeniem usług związanych z energetyką i ciepłownictwem). Szacujemy, że w październiku wskaźnik inflacji CPI ponownie skokowo spadnie, najprawdopodobniej poniżej 7% r/r. Natomiast październik będzie ostatnim miesiącem skokowego spadku inflacji, gdyż od listopada efekty wysokich statystycznych baz odniesienia nie będą już tak sprzyjające jak w II i III kw. Szacujemy, że do końca roku wskaźnik CPI będzie wahał się nieco poniżej 7%.
- W bieżącym tygodniu dla krajowego rynku ostateczne wyniki wyborów parlamentarnych oraz informacje nt. procesu tworzenia rządu pozostaną bez wątplenia na pierwszym planie wśród czynników krajowych. Zapewne zepchną one na dalszy plan rozpoczynającą się w tym tygodniu comiesięczną serię publikacji danych nt. sfery realnej polskiej gospodarki (rynek pracy, produkcja i sprzedaż detaliczna we wrześniu). W przypadku rynku globalnego kluczowy będzie rozwój sytuacji geopolitycznej na Bliskim Wschodzie, przede wszystkim ewentualna operacja lądowa Izraela w Strefie Gazy, działania libańskiego Hezbollahu oraz reakcja państw arabskich (w tym Iranu).
- Natomiast jeśli ryzyko eskalacji konfliktu obniżałoby się na pierwszy plan powrócą dane makroekonomiczne, gdyż póki co aktualny jest scenariusz wysokich stóp procentowych przez dłuższy czas w warunkach zaskakująco mocnego rynku pracy w USA oraz podwyższonej inflacji. W tym kontekście w tym tygodniu ważna będzie publikacja sprzedaży detalicznej w USA oraz szereg publicznych wystąpień członków FOMC, w tym prezesa Powella w najbliższy czwartek. Ponadto oczekiwana będzie publikacja PKB za III kw. w Chinach.

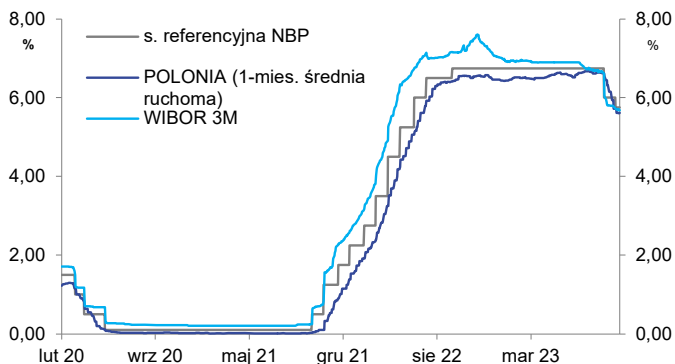
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 17 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
-	PL	Ogłoszenie przez PKW wyników wyborów parlamentarnych	-	-	-	-
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	wrz	0,6% m/m	0,3% m/m	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa	wrz	0,4% m/m	-0,1% m/m	-
środa 18 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
04:00	CHN	PKB	III kw.	6,3% r/r	4,5% r/r	-
04:00	CHN	Produkcja przemysłowa	wrz	4,5% r/r	4,3% r/r	-
04:00	CHN	Sprzedaż detaliczna	wrz	4,6% r/r	4,9% r/r	-
04:00	CHN	Inwestycje	sty – wrz	3,2 r/r	3,2% r/r	-
czwartek 19 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	wrz	0,0% r/r	0,0% r/r	0,0% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	wrz	11,9% r/r	10,8% r/r	10,8% r/r
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	wrz	-2,0% r/r	-3,0% r/r	-3,6% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI	wrz	-2,8% r/r	-2,7% r/r	-2,8% r/r
18:00	US	Wystąpienie prezesa Fed, J. Powella	-	-	-	-
piątek 20 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	wrz	-2,7% r/r	-2,0% r/r	-2,6% r/r
poniedziałek 23 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	wrz	3,5% r/r	10,6% r/r	5,9% r/r

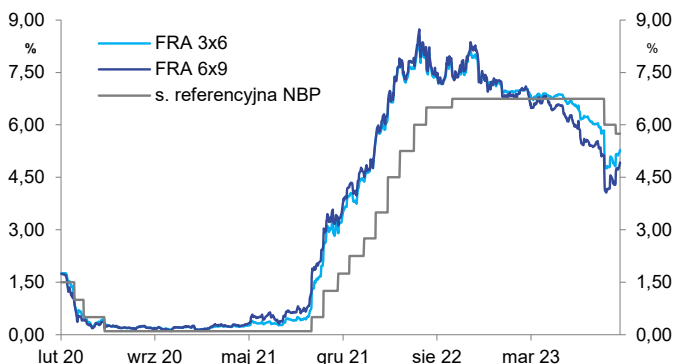
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

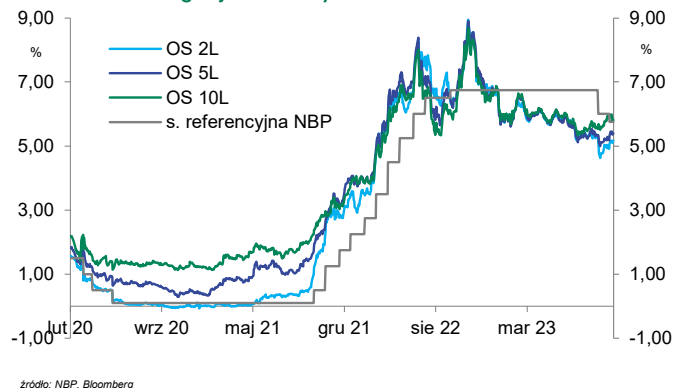
Krajowe stopy procentowe



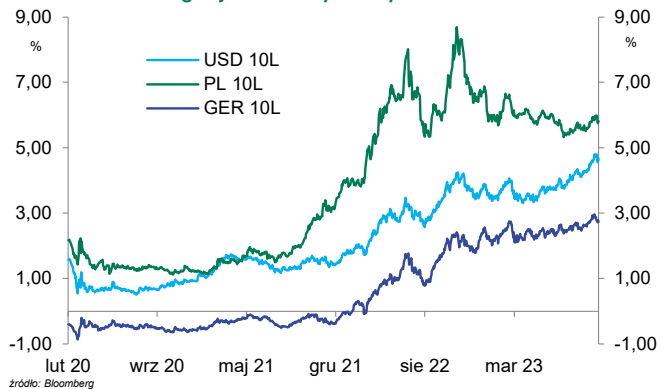
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



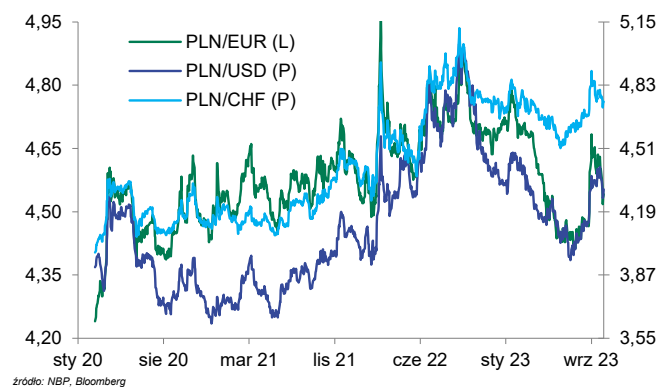
Rentowności obligacji skarbowych – Polska



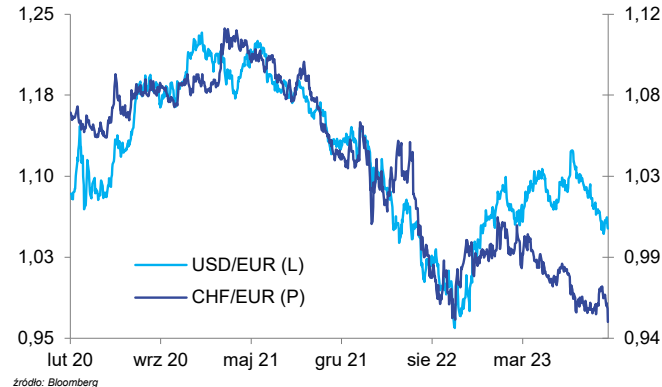
Rentowności obligacji skarbowych – rynki bazowe i Polska



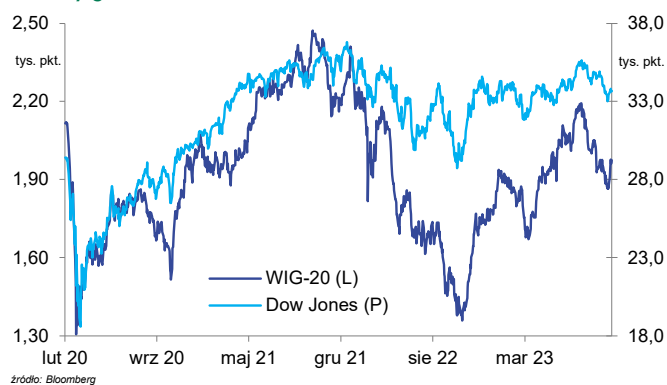
Notowania kursu złotego



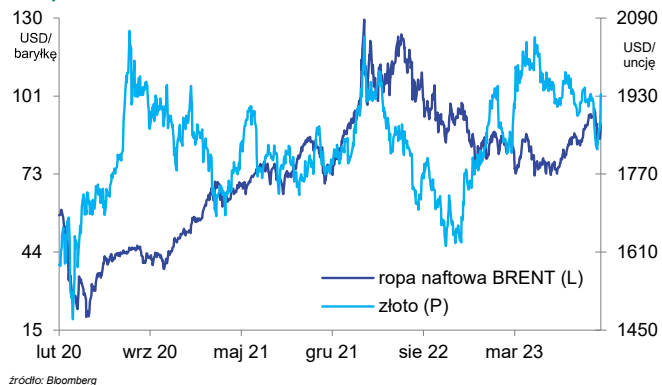
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

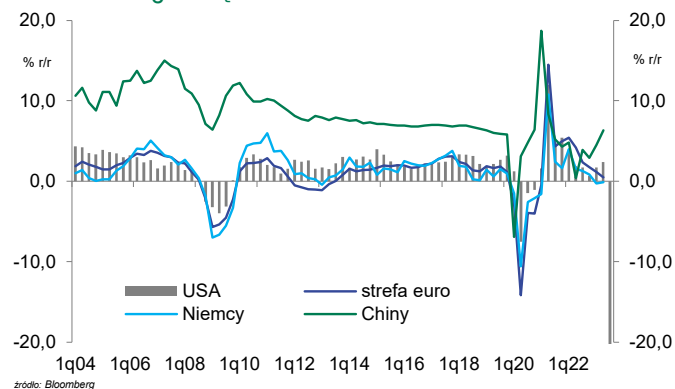


Ceny surowców

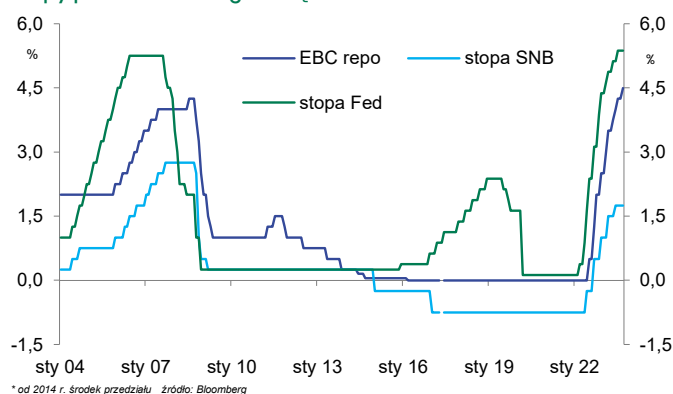


Sfera realna

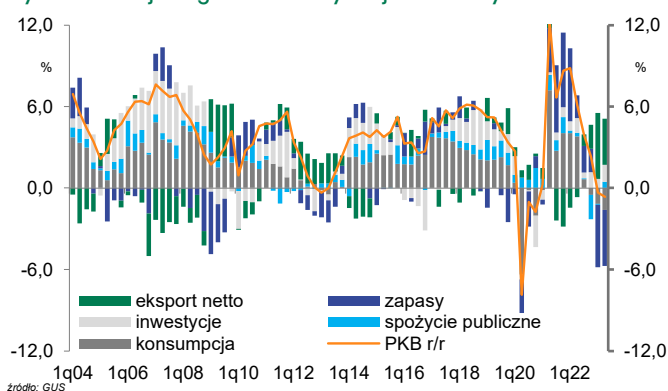
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



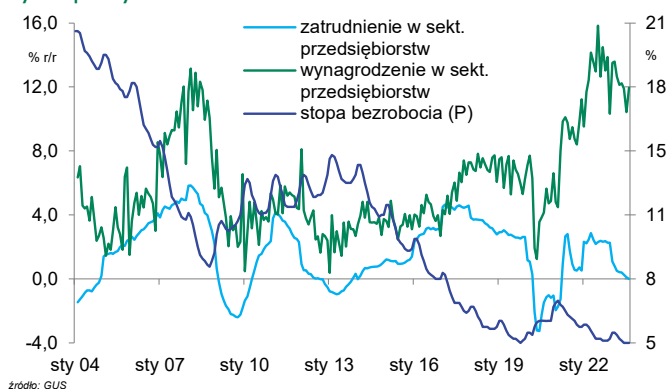
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



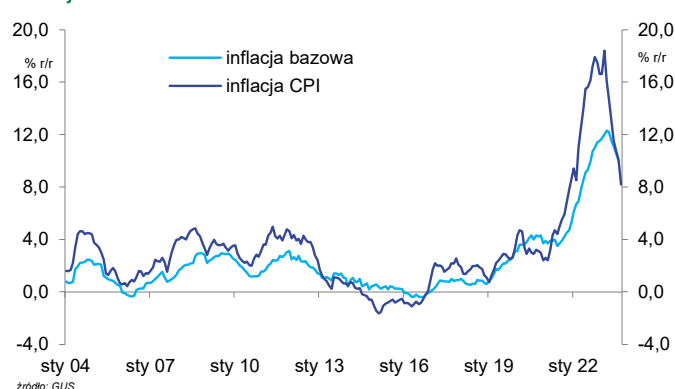
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



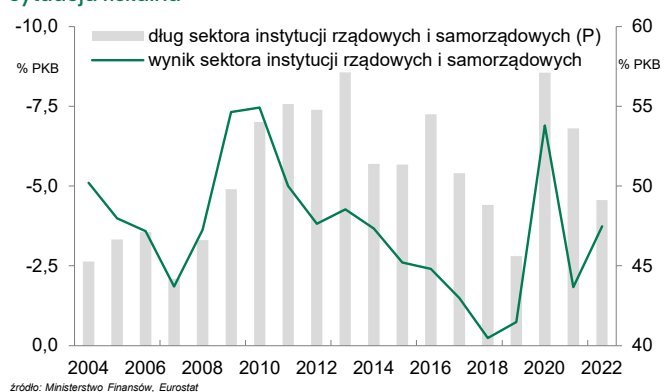
Rynek pracy



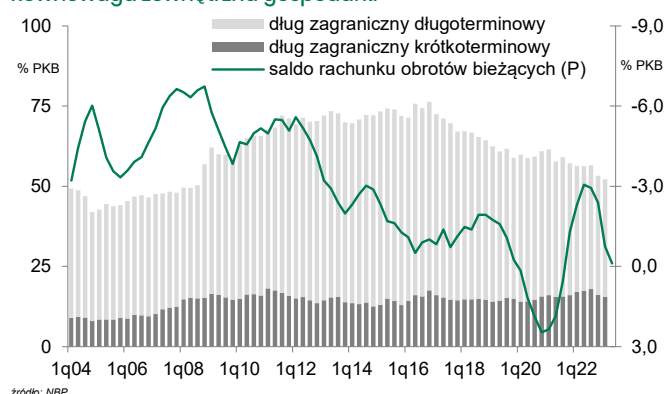
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.09.2023	06.10.2023	13.10.2023	30.11.2023	31.12.2023	31.03.2024
Stopa lombardowa NBP	%	6,50	6,25	6,25	6,00	6,00	5,50
Stopa referencyjna NBP	%	6,00	5,75	5,75	5,50	5,50	5,00
Stopa depozytowa NBP	%	5,50	5,25	5,25	5,00	5,00	4,50
WIBOR 3M	%	5,77	5,70	5,68	5,60	5,55	5,05
Obligacje skarbowe 2L	%	4,93	5,16	5,17	4,90	4,90	4,70
Obligacje skarbowe 5L	%	5,22	5,44	5,40	5,05	5,00	4,80
Obligacje skarbowe 10L	%	5,89	5,94	5,81	5,60	5,50	5,20
PLN/EUR	PLN	4,64	4,60	4,54	4,60	4,60	4,60
PLN/USD	PLN	4,37	4,36	4,30	4,34	4,30	4,27
PLN/CHF	PLN	4,80	4,78	4,75	4,79	4,79	4,78
USD/EUR	USD	1,06	1,06	1,05	1,06	1,07	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
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,57	4,80	4,61	4,30	3,90	3,50
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,84	2,88	2,73	2,60	2,50	2,35

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.