

KOMENTARZ TYGODNIOWY

15 stycznia 2024

Nieźle nastroje na globalnym rynku. RPP nie zmieniła stóp, utrzymała konserwatywną retorykę.

- Z początkiem minionego tygodnia na rynkach utrzymywała się trwająca od początku roku korekta nastrojów rynkowych. Był to efekt wątpliwości co do realności scenariusza agresywnej ścieżki redukcji stóp procentowych przez główne banki centralne obstawianego przez rynki pod koniec 2023 roku. W trakcie tygodnia wątpliwości te zostały okresowo zostały podsycone wyższym od oczekiwań wynikiem grudniowego wskaźnika inflacji CPI w USA (3,4% r/r vs. oczekiwane 3,2% r/r) oraz inflacji bazowej (3,9% r/r vs. oczekiwane 3,8% r/r). Jednak opublikowany w ostatni piątek niższy od oczekiwań wynik grudniowego wskaźnika cen producentów PPI w USA (1,0% r/r vs. oczekiwane 1,3% r/r) ponownie wzmocnił optymizm rynkowy. Na rynki powróciła wiara, że proces dezinflacji może postępować przy jednoczesnym uniknięciu recesji oraz że perspektywa rozluźniania polityki monetarnej (przynajmniej w USA) jest bliska.
- Na te informacje najsilniej zareagowały rynki finansowe w USA. Rentowności obligacji 10-letnich obniżyły się w skali tygodnia o 11 pkt. baz. do 3,94%, choć nie powróciły do minimów z końca ubiegłego roku. Jednocześnie wskaźnik MSCI dla rynku akcji w USA wzrósł w skali tygodnia o 1,9%, odreagowując z nawiązką spadek w poprzednim tygodniu
- Wyraźnie mniej optymistyczne nastroje panowały w minionym tygodniu na rynkach europejskich. Kombinacja konserwatywnej retoryki większości członków rady EBC w tym prezes EBC oraz słabszej od oczekiwań listopadowej produkcji przemysłowej w Niemczech (-0,7% m/m vs. oczekiwane +0,3%) spowodowała, że na rynkach europejskich panowały nastroje podobne do tych z poprzedniego tygodnia. Na rynku akcji syntetyczny indeks MSCI pozostał praktycznie niezmienny. Jednocześnie konserwatywna retoryka przedstawicieli EBC spowodowała dalszy lekki wzrost rentowości obligacji niemieckich na całej długości krzywej dochodowości - o 3 pkt. baz. do 2,18% (po okresowym wzroście powyżej 2,20% w trakcie tygodnia). Z kolei na rynku walutowym nie odnotowano większych zmian, zarówno dolar, jak i euro wzmocniły się w relacji do koszyka walut, a kurs USD/EUR pozostał stabilny nieco powyżej 1,095 dolara za euro.
- Sytuacja na krajowym rynku była wypadkową sytuacji na globalnym rynku oraz wydarzeń krajowych, przede wszystkim posiedzenia RPP. Konserwatywna retoryka prezesa NBP po posiedzeniu RPP (stopy baz zmian) poskutkowała lekkim wzrostem w skali tygodnia rentowności na krótkim końcu krzywej dochodowości i stawek FRA. Jednocześnie w trakcie tygodnia na rynku krótkich stóp panowała spora zmienność - z początkowym silnym spadkiem i korekcie w górę po posiedzeniu RPP. Z kolei rentowności obligacji powyżej 2 lat znajdowały się pod silniejszym wpływem spadku rentowności obligacji amerykańskich i obniżyły się w skali tygodnia o blisko 20 pkt. baz. do 5,06% dla papierów 10-letnich. Krajowy rynek akcji pozostawał pod silniejszym wpływem rynków europejskich i kontynuował spadek notowany od początku roku. W skali tygodnia WIG spadł o 0,6%. Kurs złotego pozostał stabilny, w skali tygodnia lekko osłabł w relacji do koszyka walut, w relacji do euro pozostał w okolicy 3,35 złotego za euro.

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

- Wracając do posiedzenia RPP, oceniamy, że wzmocnione zostało konserwatywne przesłanie Rady. Zarówno w komunikacie RPP, jak i w wypowiedziach prezesa NBP, podkreślone zostały czynniki niepewności dla kształtowania się inflacji w średniej perspektywie – polityka fiskalna i regulacyjna oraz tempo ożywienia gospodarczego w Polsce. Prezes NBP wskazał, że w I poł. roku inflacja CPI obniży się do poziomu spójnego z przedziałem dopuszczalnych odchyleń od celu inflacyjnego RPP (w okolice 3%), niemniej II poł. 2024 r. „ścieżka inflacji obciążona jest ogromną niepewnością”. Prezes NBP powiedział też, że RPP nie jest w cyklu obniżek stóp i że podejmuje decyzje wraz z napływem danych. W naszej ocenie przesłanie prezesa NBP wskazuje, że okresowy spadek inflacji w najbliższych miesiącach prawdopodobnie nie będzie wystarczającą przesłanką dla obniżek stóp w I połowie roku. Dlatego podtrzymujemy ocenę, że w I połowie roku RPP utrzyma stabilne stopy procentowe nadal powołując się na niepewność ścieżki inflacji w kontekście czynników regulacyjnych.
- Za najbardziej prawdopodobny scenariusz uważamy umiarkowane poluzowanie polityki monetarnej w II poł. roku o 50 baz. (dwie obniżki stóp po 25 pkt. baz.). Choć jak prognozujemy, w II poł. roku inflacja powróci powyżej poziomu 5%, to prawdopodobnie obniży się niepewność co do wpływu czynników regulacyjnych na inflację, stosunkowo mocny złoty będzie sprzyjał dezinflacji, a większość banków centralnych rozpocznie obniżki stóp, co stworzy przestrzeń dla ograniczonej skali obniżek stóp NBP. Jednocześnie przyznajemy, że w świetle wypowiedzi prezesa NBP bilans ryzyka dla naszej prognozy ciąży w kierunku stabilizacji stóp procentowych przez cały bieżący rok. Scenariusz niższej od naszej bazowej ścieżki stóp wydaje nam się prawdopodobny jedynie w przypadku wyraźnego pogorszenia koniunktury gospodarczej na świecie, szybszego procesu dezinflacji oraz szybszego od naszych założeń procesu luzowania polityki monetarnej głównych banków centralnych. Tym samym podtrzymujemy ocenę, że obecnie krajowy rynek finansowy zdecydowanie zbyt agresywnie wycenia ścieżkę obniżek stóp procentowych w tym roku.
- W tym kontekście warto odnotować weekendową wypowiedź członka RPP Ireneusza Dąbrowskiego, który wskazał w zapowiedzi do wywiadu w Gazecie Bankowej, że jeżeli rząd zrezygnuje po I poł. 2024 r. z mrożenia cen energii i zerowego VAT-u, to możliwe do rozważenia mogą być podwyżki stóp lub sprzedaż na rynku części portfela obligacji covidowych znajdujących się w posiadaniu NBP. W bazowym scenariuszu jako mało prawdopodobne oceniamy zarówno podwyżki stóp jak i sprzedaż obligacji z portfela NBP. Pierwsze mogłoby mieć miejsce w przypadku pełnego uwolnienia cen energii i skokowego wzrostu inflacji (mało prawdopodobne), z kolei druga propozycja niesie za sobą zbyt duże ryzyko destabilizacji rynku obligacji. Natomiast wypowiedź ta wzmacnia konserwatywny przekaz RPP z ryzykiem braku obniżek stóp w tym roku.
- W tym tygodniu kalendarz wydarzeń na rynku globalnym jest dość ubogi – rynki będą oczekiwały na publikację danych z Chin (PKB za IV kw.) oraz produkcji i sprzedaży detalicznej z USA. Jednak istotniejsza będzie zapewne seria wypowiedzi przedstawicieli Fed i EBC, m.in. podczas rozpoczynającego się dzisiaj Międzynarodowego Forum Ekonomicznego w Davos.
- Z kolei w Polsce za tydzień w kolejny poniedziałek GUS opublikuje wszystkie najważniejsze dane nt. polskiej gospodarki za grudzień, w tym płace w sektorze przedsiębiorstw, sprzedaż detaliczną oraz produkcję przemysłową i budowlaną.

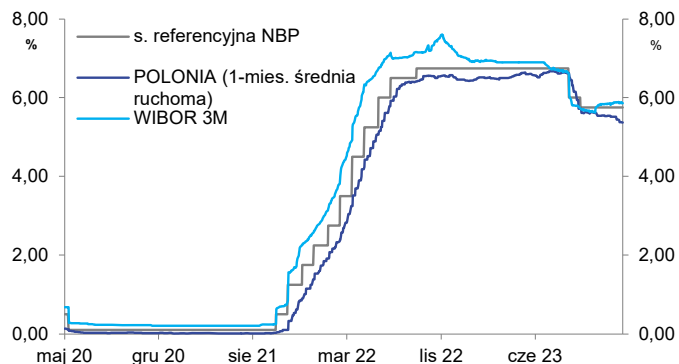
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

środa 17 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:00	CHN	PKB	IV kw.	4,9% r/r	5,2% r/r	-
03:00	CHN	Sprzedaż detaliczna	gru	10,1% r/r	8,0% r/r	-
03:00	CHN	Produkcja przemysłowa	gru	6,6% r/r	6,6% r/r	-
03:00	CHN	Inwestycje	sty-gru	2,9% r/r	6,6% r/r	-
14:30	US	Sprzedaż detaliczna	gru	0,3% m/m	0,4% m/m	-
15:15	US	Produkcja przemysłowa	gru	0,2% m/m	-0,1% m/m	-
16:15	EMU	Przemówienie prezes EBC	-	-	-	-
piątek 19 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Przemówienie prezes EBC	-	-	-	-
14:30	US	Indeks nastrojów konsumentów U. Michigan	sty	69,7 pkt.	69,5 pkt.	-
poniedziałek 22 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	gru	-0,2% r/r	-0,2% r/r	-0,2% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	gru	11,8% r/r	11,6% r/r	11,3% r/r
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	gru	-0,7% r/r	-5,2% r/r	-6,5% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI	gru	-4,7% r/r	-5,4% r/r	-6,1% r/r
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	gru	-0,3% r/r	1,7% r/r	2,3% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	gru	3,9% r/r	4,1% r/r	8,0% r/r

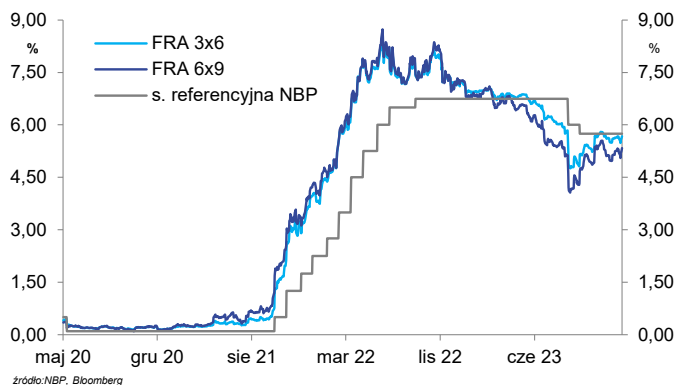
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

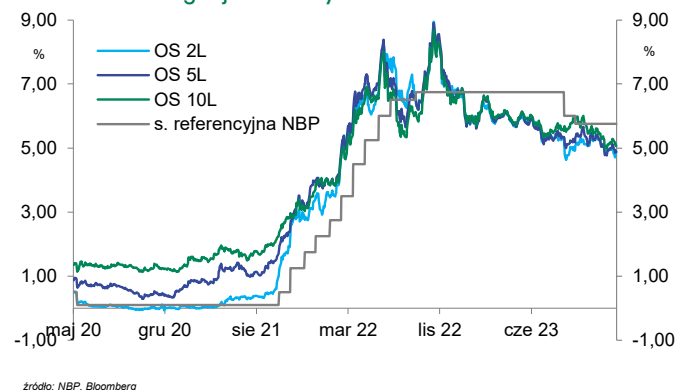
Krajowe stopy procentowe



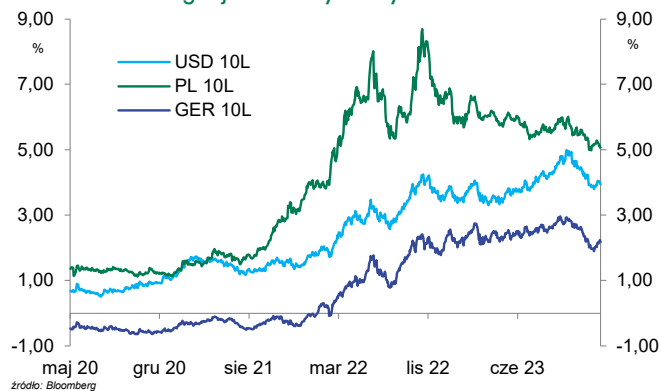
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



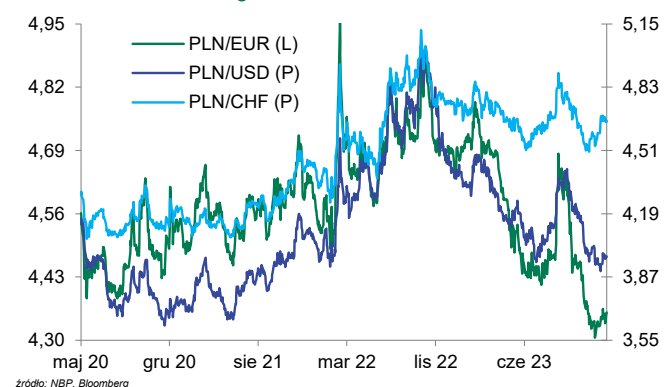
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



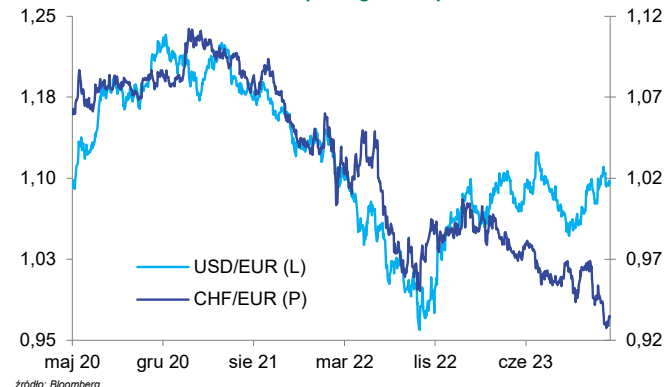
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



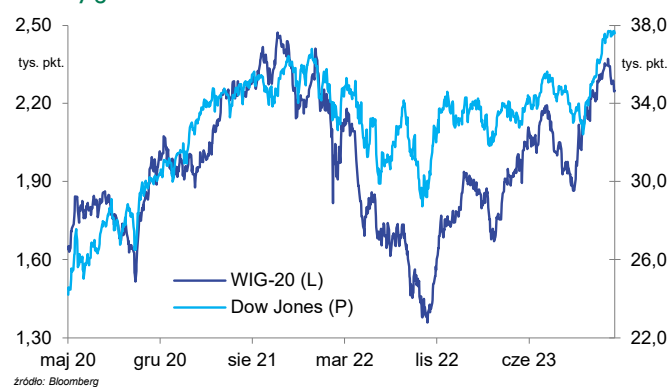
Notowania kursu złotego



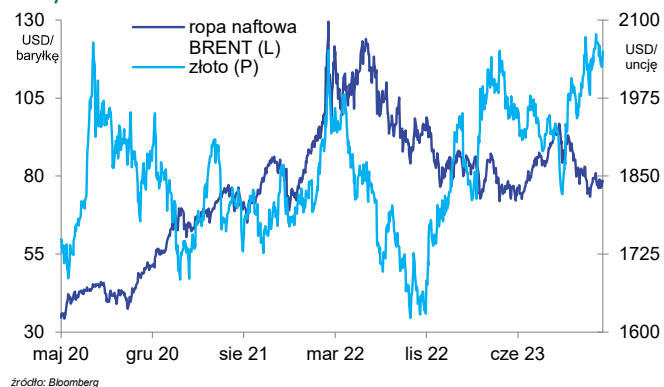
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

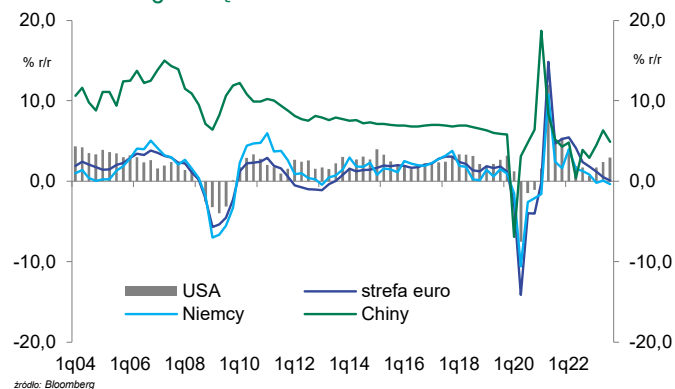


Ceny surowców

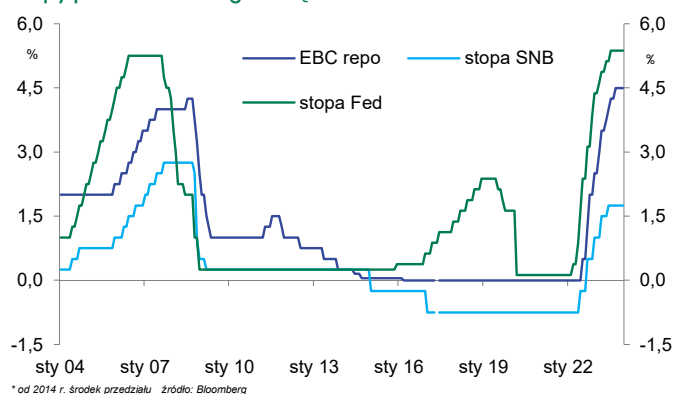


Sfera realna

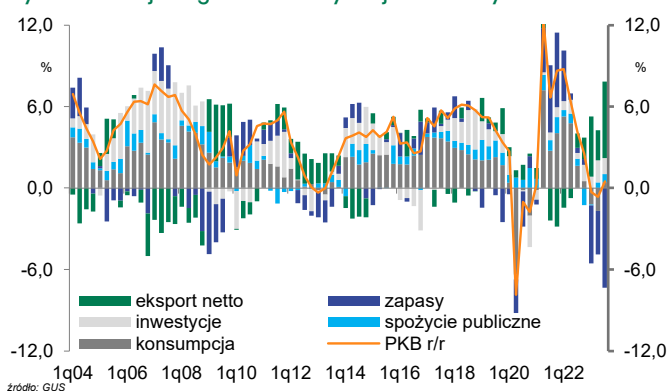
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



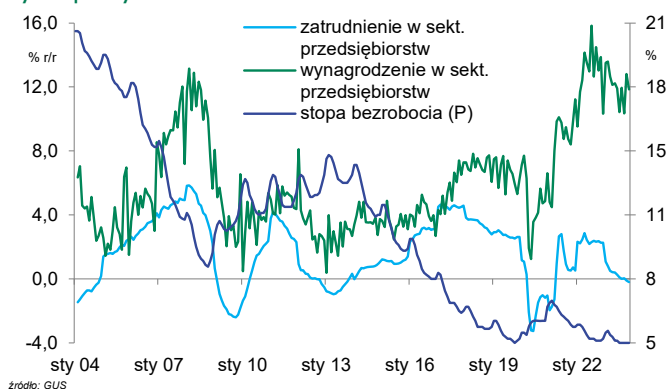
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



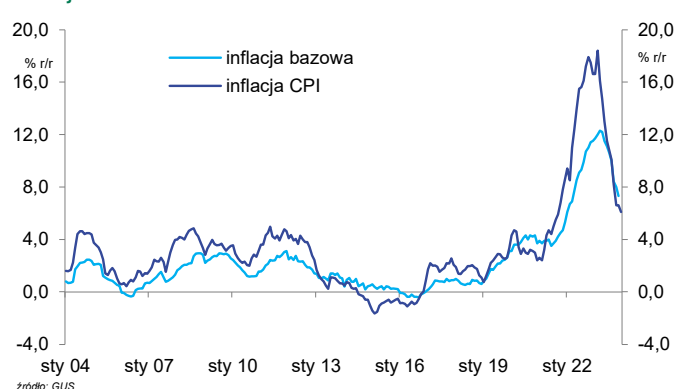
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



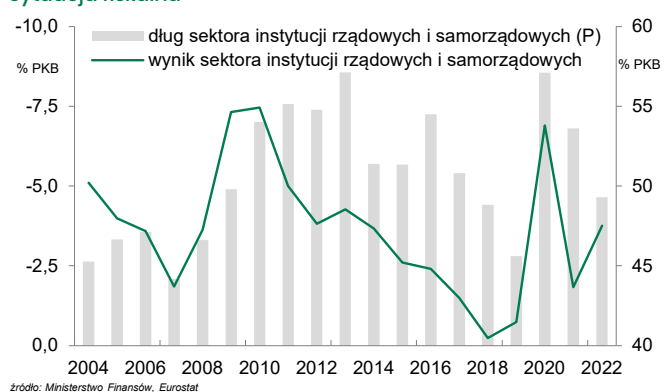
Rynek pracy



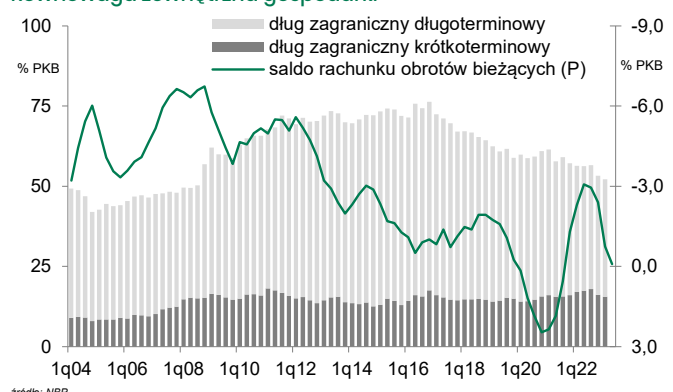
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.12.2023	05.01.2024	12.01.2024	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	%	5,88	5,87	5,86	5,85	5,85	5,80
FRA 3x6	%	5,64	5,62	5,67	-	-	-
FRA 6x9	%	5,27	5,21	5,33	-	-	-
FRA 9x12	%	4,84	4,81	4,95	-	-	-
IRS 2L	%	4,99	4,98	5,00	-	-	-
IRS 5L	%	4,45	4,46	4,40	-	-	-
IRS 10L	%	4,52	4,57	4,45	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,95	4,84	4,87	5,00	5,05	5,10
Obligacje skarbowe 5L	%	5,00	5,01	4,89	5,00	5,10	5,15
Obligacje skarbowe 10L	%	5,18	5,24	5,06	5,20	5,20	5,20
PLN/EUR	PLN	4,35	4,35	4,36	4,36	4,38	4,40
PLN/USD	PLN	3,94	3,99	3,97	3,98	4,01	4,05
PLN/CHF	PLN	4,68	4,67	4,66	4,66	4,68	4,69
USD/EUR	USD	1,10	1,09	1,10	1,10	1,09	1,09
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	%	3,88	4,05	3,94	4,00	3,95	3,95
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,02	2,15	2,18	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 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.