

KOMENTARZ TYGODNIOWY

4 marca 2024

Stabilniej na rynku finansowym. Oczekiwana stabilizacja stóp procentowych NBP i EBC.

- W minionym tygodniu sytuacja na globalnym rynku finansowym była generalnie stabilna z ograniczoną zmiennością notowań aktywów finansowych.
- Po zaskoczeniu publikacją sprzed dwóch tygodni styczniowego wskaźnika inflacji CPI w USA, zgodny z oczekiwaniami wynik styczniowego wskaźnika PCE (nieznaczny spadek bazowego indeksu do 2,8% r/r) pozostał już bez wpływu na sytuację rynkową. Ograniczony wpływ na aktywa europejskie miała także publikacja wyższego od średniej z prognoz rynkowych bazowego indeksu inflacji HICP w strefie euro za luty (niewielki spadek do 3,1% r/r).
- Po korekcie notowań aktywów we wcześniejszych tygodniach i ograniczeniu oczekiwań rynkowych co do szybkich obniżek stóp procentowych głównych banków centralnych, ostatnie publikacje danych nie miały już silnego wpływu na sytuację rynkową, gdyż wpisały się w scenariusz stabilnej sytuacji w sferze realnej gospodarki i wolniejszego spadku inflacji.
- Styczniowe dochodu i wydatki konsumentów w USA, choć słabsze, pozostały stabilne i nie wskazały na ryzyko silnego ograniczenia konsumpcji prywatnej w USA w krótkim okresie. Nie sądzimy także, aby zwiastunem takiej zmiany było pogorszenie wskaźników nastrojów konsumentów. Choć styczniowy indeks koniunktury ISM w amerykańskim przemyśle obniżył się wyraźnie do 47,8 pkt., to przy większej zmienności indeksu w ostatnich miesiącach i generalnie wciąż solidnych danych z amerykańskiej gospodarki nie miał on większego znaczenia dla sytuacji rynkowej.
- Na sytuację rynkową nie wpłynęły także wypowiedzi przedstawicieli banków centralnych, w tym prezes EBC. Generalnie wydźwięk tych wypowiedzi był bowiem spójny z ogólnym przekazem bardzo ostrożnego łagodzenia polityki pieniężnej.
- Dotychczas publikowane wskaźniki koniunktury PMI w Chinach wskazały na generalnie niewielkie zmiany sytuacji w sektorze przemysłowym i poprawę sytuacji w usługach, na co mogło wpłynąć wzmożenie ruchu turystycznego w okresie urlopowym chińskiego nowego roku po trzyletnich ograniczeniach tego ruchu w związku z pandemią.
- W tych warunkach rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych na dłuższym końcu krzywej dochodowości zmieniły się nieznacznie, w USA obniżyły się o 7 pkt. baz., z kolei w Niemczech wzrosły o niespełna 5 pkt. baz. Kurs euro wobec dolara utrzymywał się w okolicach 1,085 USD/EUR przy minimalnych zmianach w relacji do koszyka walut zarówno notowań waluty amerykańskiej jak i europejskiej. Podobnie, ograniczone zmiany notowały główne rynki akcji.
- Także na rynku krajowym zmienność cen aktywów była ograniczona, ze spadkiem rentowności 2-letnich o 3 pkt. baz. i 10-letnich o 8 pkt. baz., kursem złotego oscylującym nieco powyżej 4,30 PLN/EUR. Indeks WIG co prawda obniżył się relatywnie silnie o blisko 1,5%, niemniej przy bardzo dużych zmianach indeksu

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

we wcześniejszych tygodniach, korekcyjne solidne dostosowania nie zaskakują istotnie.

- Na ceny krajowych aktywów nie wpłynęła publikacja danych dot. [wyniku PKB w IV kw. ub.r.](#), która potwierdziła wcześniejsze informacje (na które wskazywała publikacja danych dot. całego 2023 r.) tj. wzrostu dynamiki PKB do 1,0% r/r, słabych danych dot. konsumpcji prywatnej oraz mocnego wzrostu inwestycji.
- Notowania dłuższych stawek FRA oraz stawek IRS wzrosły o 10-15 pkt. baz. po lekkim spadku w przeciągu wcześniejszych dwóch tygodni. Te zmiany nie są jednak na tyle duże, aby zmienić generalny obraz wyraźnego ograniczenia, po lutowej konferencji prasowej prezesa Głapińskiego, oczekiwań rynkowych na obniżki stóp NBP.
- Biorąc pod uwagę zaostrzenie retoryki prezesa NBP po lutowym posiedzeniu RPP, wydaje się, że marcowe posiedzenie RPP oraz czwartkowa konferencja nie powinny przynieść już nowych, istotnych niespodzianek. Przy niskim prawdopodobieństwie podwyżek stóp, trudno już o dalsze zaostrzenie retoryki Rady. Z kolei trudno oczekiwać też złagodzenia retoryki RPP, biorąc pod uwagę brak wiążących decyzji w zakresie kluczowych dla prognoz inflacji kwestiach tj. regulacjach związanych z cenami nośników energii oraz stawki podatku VAT na żywność. Z tego względu oceniamy, że prognoza inflacji w najnowszej projekcji makroekonomicznej NBP, która zostanie opublikowana pod koniec tygodnia, będzie miała ograniczone znaczenie dla przekazu RPP.
- Nie oczekujemy także przełomowych informacji po czwartkowym posiedzeniu rady EBC. Spodziewamy się stabilizacji stóp procentowych oraz retoryki podobnej jak w styczniu, tj. wskazania na niskie prawdopodobieństwo obniżki stóp na kolejnym posiedzeniu i otwartej kwestii w zakresie łagodzenia polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach.
- Wydaje się, że w podobnym tonie może w bieżącym tygodniu wypowiadać się prezes Fed Jerome Powell podczas prezentacji w Kongresie USA półrocznego raportu dot. polityki pieniężnej. Zakładamy, że prezes Fed wskaże na oczekiwania dalszego spadku inflacji, umiarkowanego osłabienia aktywności gospodarczej i tym samym ostrożnego łagodzenia polityki pieniężnej w średnim okresie.
- Dla rynków ważniejsze, szczególnie gdyby odbiegały od średniej prognoz rynkowych, mogą być dane dot. rynku pracy, w tym wyniki ankiety JOLTS dot. liczby wakatów, a przede wszystkim miesięczne dane dot. nowych etatów oraz dynamiki wynagrodzeń.
- 5 marca rozpoczyna się także sesja Ogólnochińskiego Zgromadzenia Przedstawicieli Ludowych, ważna z punktu widzenia zaangażowania polityki gospodarczej w stabilizowanie aktywności chińskiej gospodarki (określenie celów dla wzrostu PKB, celów fiskalnych) i tym samym dla prognoz aktywności w Chinach oraz globalnym przemyśle jak i cen surowców.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (5–6 marca)**

Przewidujemy, że Rada Polityki Pieniężnej pozostawi stopy procentowe na dotychczasowym poziomie, w tym stopę referencyjną NBP na poziomie 5,75%. Biorąc pod uwagę zaostrenie retoryki prezesa NBP po lutowym posiedzeniu RPP, wydaje się, że marcowe posiedzenie RPP oraz czwartkowa konferencja nie powinny przynieść już nowych, istotnych niespodzianek. Przy niskim prawdopodobieństwie podwyżek stóp, trudno już o dalsze zaostrenie retoryki Rady. Z kolei trudno oczekiwać też złagodzenia retoryki RPP, biorąc pod uwagę brak wiążących decyzji w zakresie kluczowych dla prognoz inflacji kwestiach tj. regulacjach związanych z cenami nośników energii oraz stawki podatku VAT na żywność. Z tego względu oceniamy, że prognoza inflacji w najnowszej projekcji makroekonomicznej NBP, która zostanie opublikowana pod koniec tygodnia, będzie miała ograniczone znaczenie dla przekazu RPP.

- **Posiedzenie rady Europejskiego Banku Centralnego (7 marca)**

Oczekujemy, że rada EBC utrzyma stopy procentowe na niezmienionym poziomie, w tym stopę referencyjną na poziomie 4,50% i stopę depozytową na poziomie 4,00%. Sama decyzja o stabilizacji stóp procentowych jest powszechnie oczekiwana, stąd dużo ważniejsze będą wypowiedzi prezes Lagarde podczas konferencji prasowej w kontekście potencjalnego terminu rozpoczęcia obniżek stóp procentowych.

Biorąc pod uwagę napływające w ostatnich tygodniach dane tj. – dalszy spadek, ale wolniejszy od oczekiwań inflacji bazowej HICP, – niższe, ale wciąż wysokie tempo wzrostu płac wg wskaźnika EBC negocjacji płacowych, – słabe ale stabilizujące się wskaźniki dla sfery realnej gospodarki jak również biorąc pod uwagę wypowiedzi członków rady EBC (w tym prezes Lagarde) zakładamy, że retoryka EBC będzie podobna do tej ze stycznia. Nie oczekujemy zmian zapisów komunikatu, a podczas konferencji prasowej spodziewamy się wypowiedzi sugerujących niskie prawdopodobieństwo obniżki stóp na najbliższym (kwietniowym posiedzeniu) i otwartą kwestię co do dalszych ruchów banku centralnego, w oparciu o napływające dane i informacje.

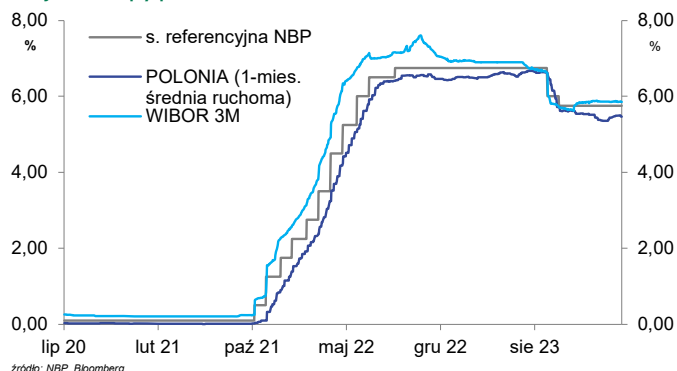
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 5 marca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	lut	52,7 pkt.	52,9 pkt.	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – usługi	lut	53,4 pkt.	53,0 pkt.	-
środa 6 marca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
11:00	EMU	Sprzedaż detaliczna	sty	-1,1% m/m	0,2% m/m	-
-	PL	Decyzja RPP w sprawie stóp procentowych (st. ref. NBP)	mar	5,75%	5,75%	5,75%
16:00	US	Liczba nieobsadzonych miejsc pracy (JOLTS)	sty	9,026 mln	8,890 mln	-
16:00	US	Wystąpienie prezesa Fed J. Powella w Kongresie USA	-	-	-	-
czwartek 7 marca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
04:00	CHN	Eksport	lut	2,3% r/r	1,8% r/r	-
04:00	CHN	Import	lut	0,2% r/r	1,3% r/r	-
08:00	DE	Zamówienia w przemyśle	sty	8,9% m/m	-6,0% m/m	-
14:15	EMU	Decyzja rady EBC dot. stóp procentowych (st. depa / ref.)	mar	4,00% / 4,50%	4,00% / 4,50%	4,00% / 4,50%
14:45	EMU	Konferencja prasowa prezes EBC po posiedzeniu rady EBC	mar	-	-	-
15:00	PL	Konferencja prasowa prezes NBP po posiedzeniu RPP	mar	-	-	-
16:00	US	Wystąpienie prezesa Fed J. Powella w Kongresie USA	-	-	-	-
piątek 8 marca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	DE	Produkcja przemysłowa	sty	-1,6% m/m	0,6% m/m	-
11:00	EMU	Dynamika PKB (ost.)	IV kw.	-0,1% kw/kw	0,0% kw/kw (wst.)	-
14:30	US	Zmiana zatrudnienia	lut	353 tys.	200 tys.	-
14:30	US	Stopa bezrobocia	lut	3,7%	3,7%	-
14:30	US	Godzinowe wynagrodzenia	lut	4,5% r/r	4,3% r/r	-
sobota 9 marca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Inflacja CPI	lut	-0,8% r/r	0,3% r/r	-

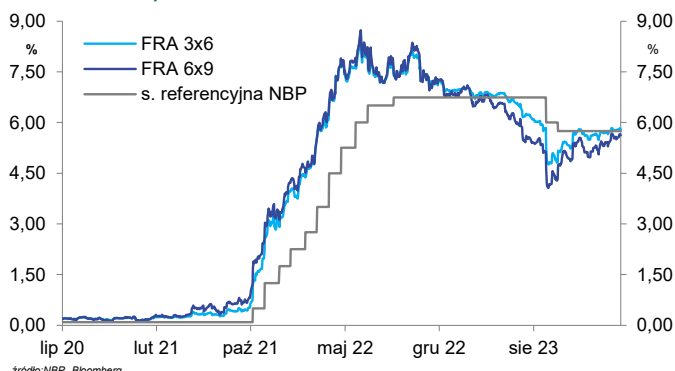
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

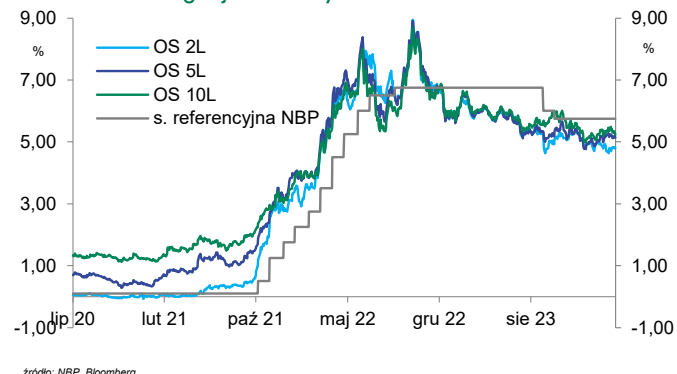
Krajowe stopy procentowe



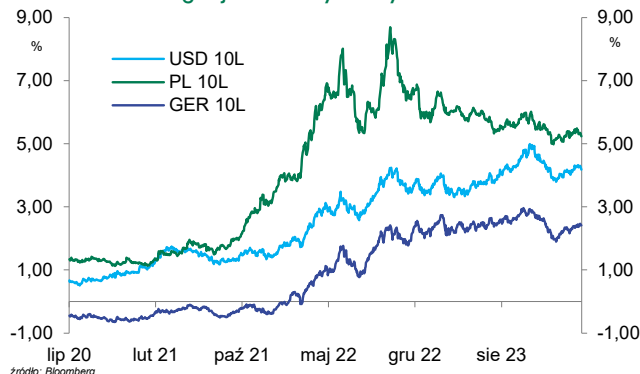
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



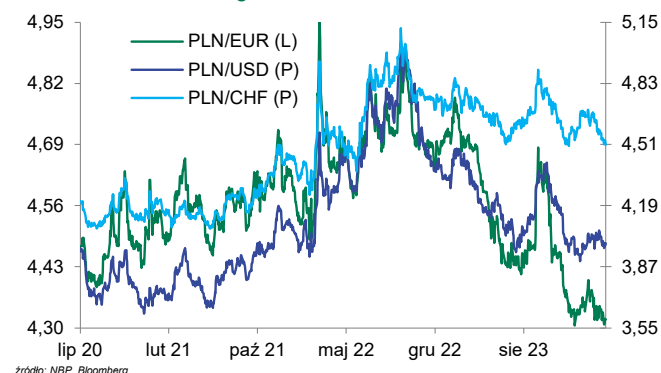
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



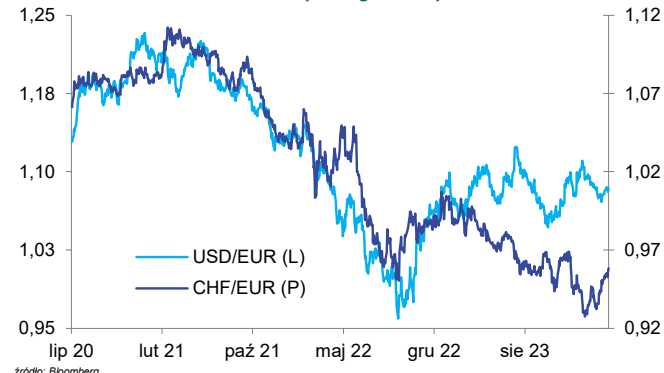
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



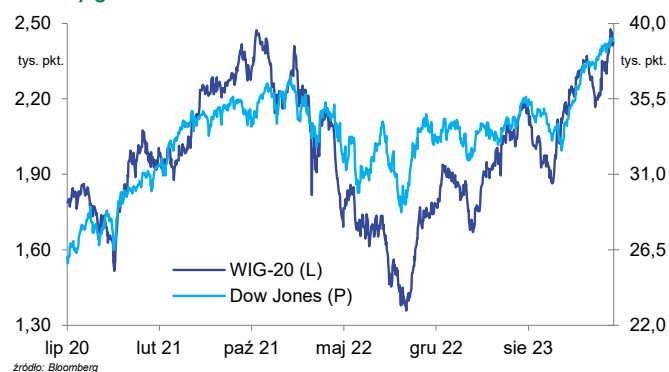
Notowania kursu złotego



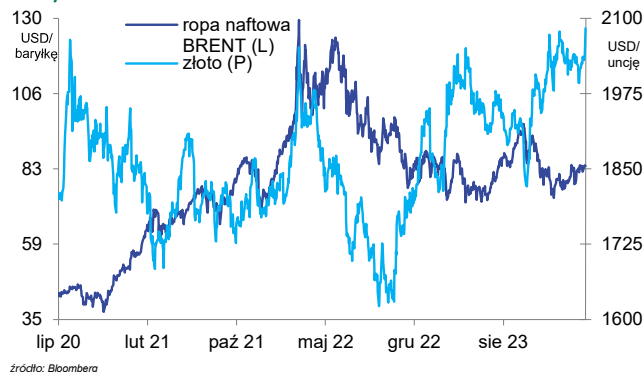
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe



Ceny surowców

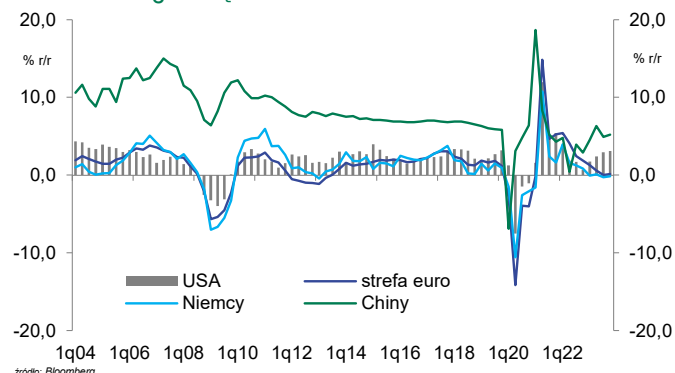


2024-03-04

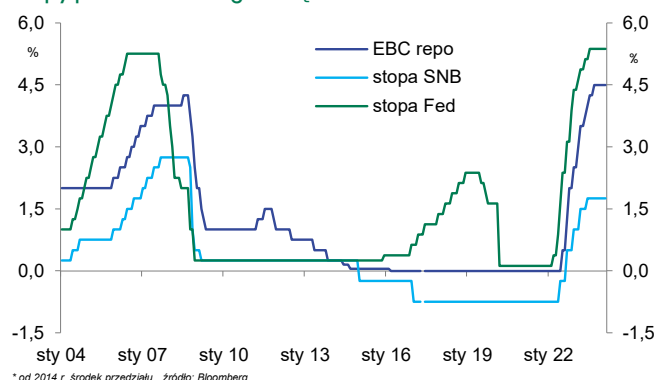
Klauzula poufności: BOŚ jawne

Sfera realna

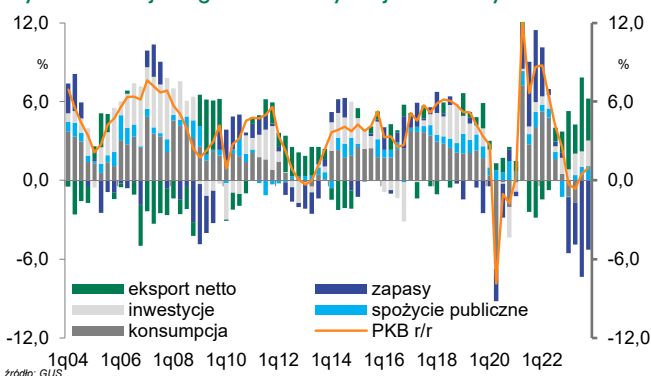
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



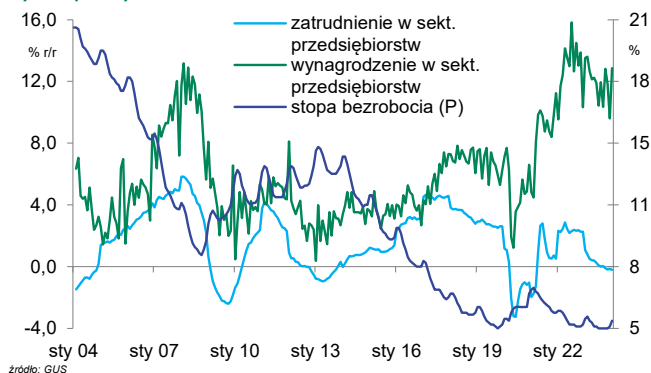
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



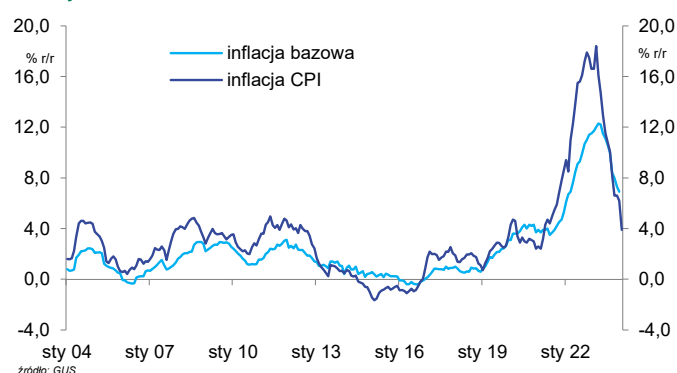
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



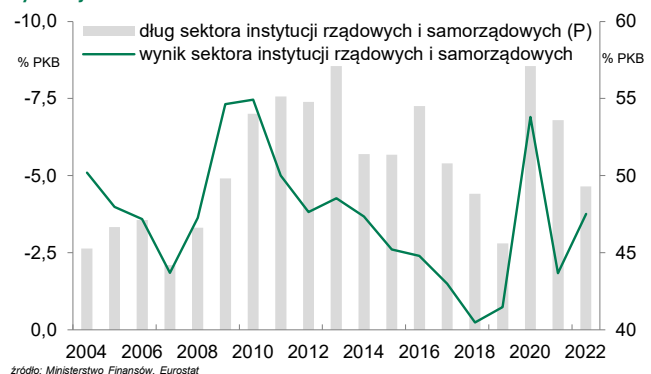
Rynek pracy



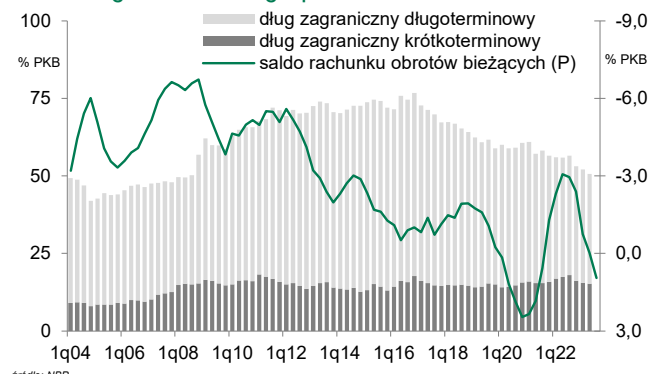
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



2024-03-04

Klauzula poufności: BOŚ jawne

Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		29.02.2024	23.02.2024	01.03.2024	31.03.2024	30.04.2024	30.06.2024
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	%	5,86	5,85	5,85	5,90	5,90	5,90
FRA 3x6	%	5,83	5,78	5,79	-	-	-
FRA 6x9	%	5,66	5,55	5,62	-	-	-
FRA 9x12	%	5,36	5,21	5,33	-	-	-
IRS 2L	%	5,36	5,23	5,35	-	-	-
IRS 5L	%	4,84	4,68	4,81	-	-	-
IRS 10L	%	4,90	4,75	4,86	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,79	4,83	4,80	4,90	4,95	4,90
Obligacje skarbowe 5L	%	5,18	5,12	5,14	5,20	5,15	5,05
Obligacje skarbowe 10L	%	5,30	5,31	5,23	5,30	5,25	5,15
PLN/EUR	PLN	4,32	4,33	4,32	4,34	4,35	4,37
PLN/USD	PLN	3,98	4,01	3,99	4,01	4,03	4,07
PLN/CHF	PLN	4,53	4,54	4,51	4,64	4,65	4,66
USD/EUR	USD	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08
Stopa Fed	%	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,25
Stopa repo EBC	%	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25
Stopa SNB	%	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,25	4,25	4,18	4,10	4,05	3,95
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,41	2,36	2,41	2,25	2,20	2,15

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.

2024-03-04

Klauzula poufności: BOŚ jawne