

KOMENTARZ TYGODNIOWY

9 października 2023

Mocne dane z rynku pracy USA nasiliły oczekiwania na długi okres wysokich stóp procentowych. RPP nie zaskoczyła obniżką o 25 pkt. baz.

- Mocne dane nt. amerykańskiego rynku pracy opublikowane w minionym tygodniu podały w wątpliwość dominujący dotychczas scenariusz, że amerykański rynek pracy stopniowo schładza się m.in. w reakcji na dotychczasowe zacieśnienie polityki monetarnej. Najpierw wtorkowa publikacja wskazała, że liczba nieobsadzonych etatów w USA, według ankiety JOLTS, w wyniosła w sierpniu 9,6 mln wobec 8,9 mln miesiąc wcześniej, wyraźnie powyżej oczekiwanych 8.8 mln. Następnie piątkowa publikacja wskazała, że wzrost liczby zatrudnionych w sektorach pozarolniczych wyniósł we wrześniu 336 tys. i znacząco przekroczył medianę oczekiwań rynkowych (170 tys.), jak i najwyższe prognozy. W górę skorygowano dane o zatrudnieniu za poprzednie miesiące.
- Publikacje te postawiły pod znakiem zapytania dominujący dotychczas scenariusz rynkowy, że w warunkach stopniowo schładzanej gospodarki prawdopodobieństwo kolejnych podwyżek stóp przez Fed maleje. Oceniane przez rynek prawdopodobieństwo kolejnej podwyżki stóp podczas listopadowego posiedzenia Fed wzrosło do ok. 30% wobec ok. 10% dotychczas.
- Jednocześnie wzmogły się jeszcze oczekiwania, że perspektywa obniżania stóp procentowych przez Fed jest bardzo odległa i że stopy procentowe pozostaną na długo wysokie. W rezultacie w minionym tygodniu ponownie skokowo wzrosły rentowności długoterminowych papierów skarbowych, w szczególności w USA. Rentowności 10-letnich papierów skarbowych w USA wzrosły w skali tygodnia o ponad 20 pkt. baz. do kolejnego rekordowego poziomu 5,80%. Wyraźnie mniejszy wzrost (o kilka punktów bazowych) odnotowały obligacje niemieckie, które zakończyły tydzień na poziomie 2,88%, choć w trakcie tygodnia zbliżyły się do poziomu 3%. W mniejszym stopniu wzrosły rentowności papierów krótkoterminowych i tym samym krzywe dochodowości na rynkach bazowych ponownie wystromiły się.
- Wzrost prawdopodobieństwa utrzymania podwyższonych rynkowych stóp procentowych poskutkował zwiększoną zmiennością na rynku akcji i na rynku walutowym. Ostatecznie w skali tygodnia światowy indeks rynku akcji MSCI lekko obniżył się (-0,1%), indeks dla rynków USA lekko wzrósł (0,4%), a dla strefy euro i rynków wschodzących indeksy spadły (o nieco ponad 1%), przy silnych spadkach notowań do połowy tygodnia i odreagowaniu pod koniec tygodnia. Podwyższoną zmienność obserwowana była także w przypadku USD/EUR, z początkowym wyraźnym umocnieniem dolara (poniżej poziomu 1,05 w trakcie tygodnia) i późniejszym powrotem 1 okolice 1,06 USD/EUR na koniec tygodnia.
- Czynnikiem, który nieco zmniejszył niepewność na rynku było przejęcie przez Kongres USA pod koniec minionego tygodnia ustawy o tymczasowym 45-dniowym finansowaniu agencji rządowych. Ustawa oddaliła *shutdown* w USA, czyli zamknięcie urzędów w związku z nieuchwaleniem budżetu państwa na nowy rok fiskalny.

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

- Na krajowym rynku pierwszoplanowym wydarzeniem minionego tygodnia było [posiedzenie RPP](#). Decyzja o obniżeniu stóp o 25 pkt. baz. do poziomu 5,75% dla stopy referencyjnej NBP była zgodna z naszymi oczekiwaniami i medianą oczekiwań analityków, ale zaskoczyła rynki „obstawiające” cięcie o 50 pkt. baz.
- W rezultacie skokowo umocnił się złoty, który w trakcie tygodnia wyraźnie tracił na wartości. W skali całego tygodnia kurs złotego zyskał solidne 1% w relacji do koszyka walut i na koniec tygodnia ukształtował się w okolicach 4,60 PLN/EUR. Krajowe rynkowe stopy procentowe wzrosły zarówno dla krótszych terminów (wzrost kontraktów FRA 6x9 o ponad 40 pkt. baz., rentowności obligacji 2-letnich o ponad 20 pkt. baz.) w następstwie ograniczenia oczekiwań rynkowych na agresywne cięcie stóp NBP, jak i dla papierów długoterminowych (wzrost o ponad 10 pkt. baz. w okolice 6%), głównie pod wpływem rynków bazowych. WIG pod wpływem wzrostu niepewności na rynkach światowych wyraźnie spadł, o 2,3% w skali tygodnia.
- Komunikat RPP i czwartkowa konferencja prasowa prezesa NBP nie wyniosły nowych istotnych informacji nt. perspektyw polityki monetarnej NBP. Prezes Głapiński podtrzymał przekaz, że kolejne decyzje RPP zależą od napływających danych makroekonomicznych, niemniej jego wypowiedzi utrzymane były w duchu kontynuacji stopniowego luzowania polityki monetarnej. Oczekując, że w październiku wskaźnik CPI obniży się o ponad 1 pkt. proc. poniżej 7% r/r oraz zakładając, że wydłużenie perspektywy listopadowej projekcji NBP na 2026 r. pozwoli na dalsze obniżenie prognozowanej ścieżki inflacji pod koniec horyzontu oddziaływania polityki NBP, podtrzymujemy bazowy scenariusz obniżki stóp NBP o kolejne 25 pkt. baz. na posiedzeniu RPP w listopadzie. Oczekujemy, że w grudniu RPP zrobi pauzę w cyklu obniżek i na koniec roku stopa referencyjna NBP ukształtuje się na poziomie 5,50%.
- Siła rynku pracy w USA po raz kolejny zaburzyła obraz sytuacji w gospodarce światowej, a tym samym perspektyw polityki monetarnej. Podniosła znaki zapytania nad zdolnością banków centralnych do sprowadzenia inflacji do celów bez głębszego spowolnienia (recesji) gospodarek w przyszłości. Równolegle na znaczeniu nabiera kwestia stanu finansów publicznych państw w obliczu spowolnienia nominalnej dynamiki wzrostu PKB (efekt spadku inflacji) i wysokich kosztów obsługi długu publicznego. To oznacza, że w najbliższej perspektywie trudno oczekiwać obniżenia zmienności na rynkach finansowych a napływające dane makroekonomiczne będą kluczowe dla rynków.
- W bieżącym tygodniu najbardziej oczekiwane będą wrześniowe dane inflacyjne z USA. Ponadto z punktu widzenia oceny perspektyw polityki monetarnej oczekiwane będą stenogramy z wrześniowych posiedzeń Fed i EBC oraz zaplanowane na ten tydzień liczne wystąpienia przedstawicieli głównych banków centralnych.
- W Polsce najistotniejszym wydarzeniem będą niedzielne wybory parlamentarne. Według ostatnich sondaży najwyższy wynik uzyska rządzący PiS (ok. 35% poparcia), a drugie miejsce zajmie opozycyjna Koalicja Obywatelska (30%). Do parlamentu powinny wejść ponadto: Trzecia Droga, Konfederacja oraz Lewica. Z punktu widzenia sytuacji rynkowej najistotniejsze będzie czy układ sił w Sejmie pozwoli utworzyć rząd o stabilnej większości parlamentarnej. Najmniej pożądany scenariusz z punktu widzenia sytuacji rynkowej, to mniejszościowy rząd z perspektywą przedterminowych wyborów.

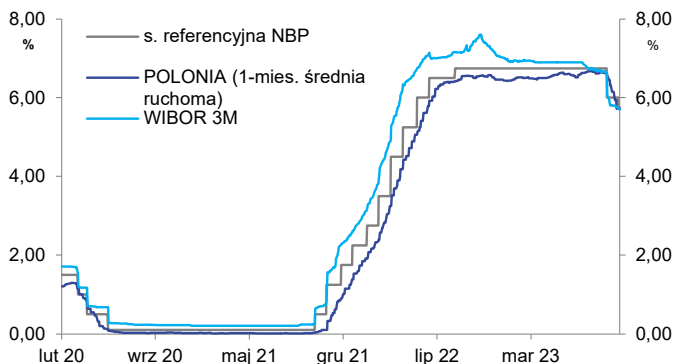
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

środa 11 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
20:00	US	Zapis z dyskusji podczas wrześniowego posiedzenia FOMC	-	-	-	-
czwartek 12 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	EMU	Zapis z dyskusji podczas wrześniowego posiedzenia rady EBC	-	-	-	-
14:30	US	Inflacja CPI	wrz	3,7% r/r	3,6% r/r	-
14:30	US	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy	wrz	4,3% r/r	4,1% r/r	-
piątek 13 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
-	CHN	Eksport	wrz	-2,0% m/m	0,1% m/m	-
-	CHN	Import	wrz	187 tys.	165 tys.	-
3:30	CHN	Inflacja CPI	wrz	0,1% r/r	0,2% r/r	-
3:30	CHN	Inflacja PPI	wrz	-3,0% r/r	-2,4% r/r	-
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	wrz	8,2% r/r (wst.)	-	8,2% r/r
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	sie	-2,0% m/m	0,1% m/m	-
14:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących	sie	0,566 mld EUR	0,740 mld EUR	-0,122 mld EUR
-	CHN	Eksport	wrz	-2,0% m/m	0,1% m/m	-
niedziela 15 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
-	PL	Wybory parlamentarne	-	-	-	-
poniedziałek 16 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej CPI	wrz	10,1% r/r	-	8,6% r/r

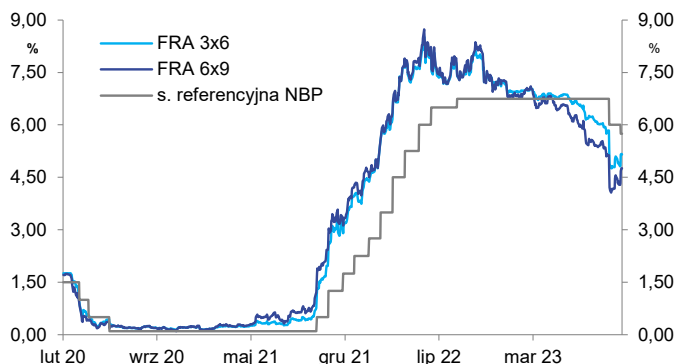
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

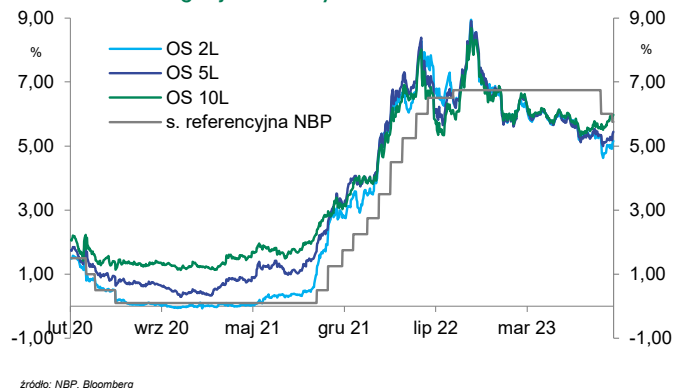
Krajowe stopy procentowe



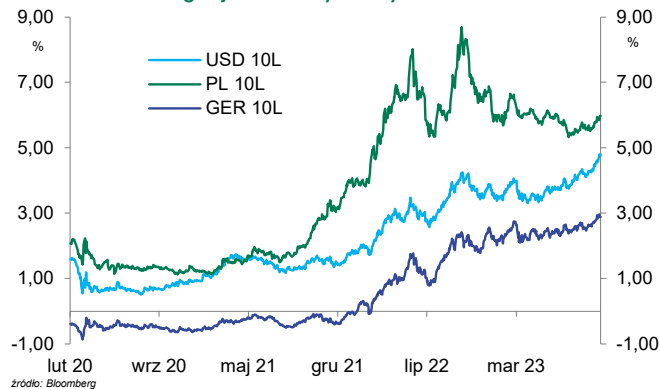
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



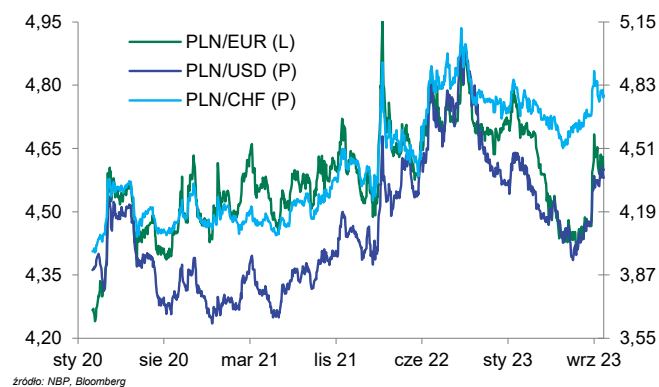
Rentowności obligacji skarbowych – Polska



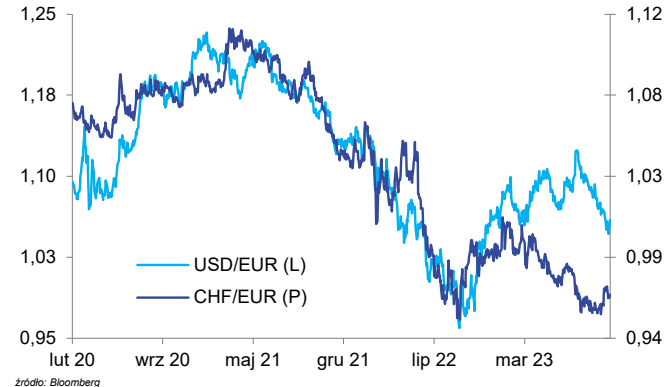
Rentowności obligacji skarbowych – rynki bazowe i Polska



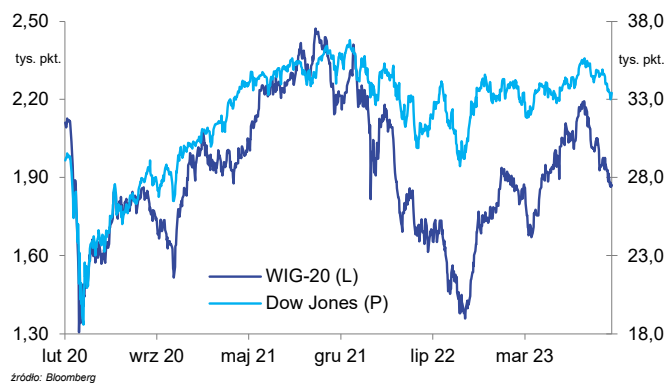
Notowania kursu złotego



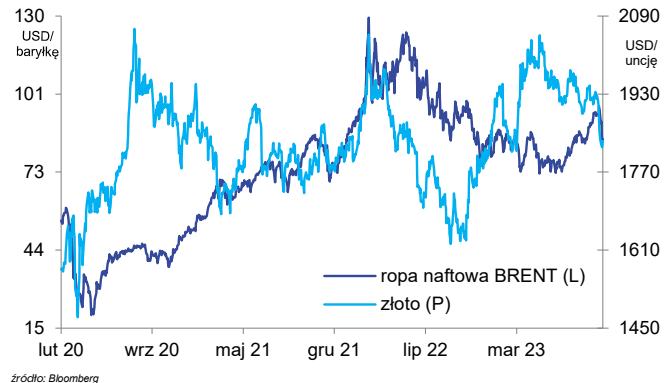
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

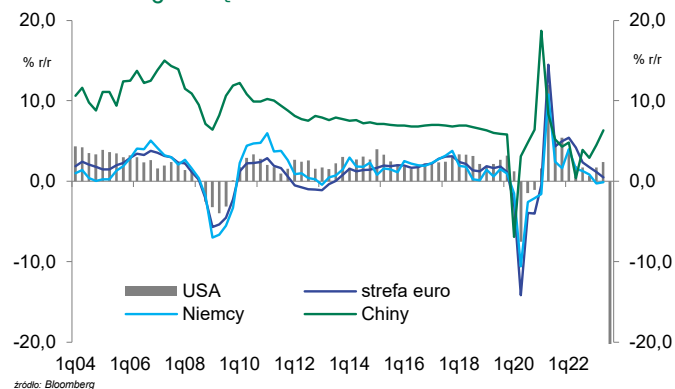


Ceny surowców

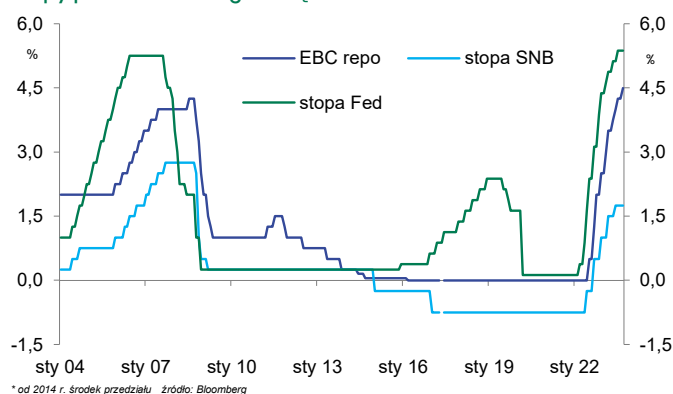


Sfera realna

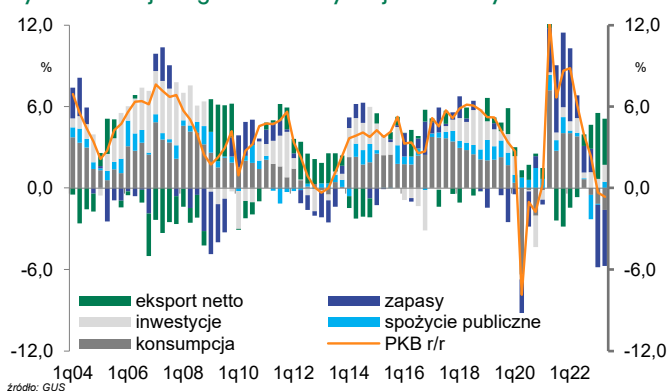
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



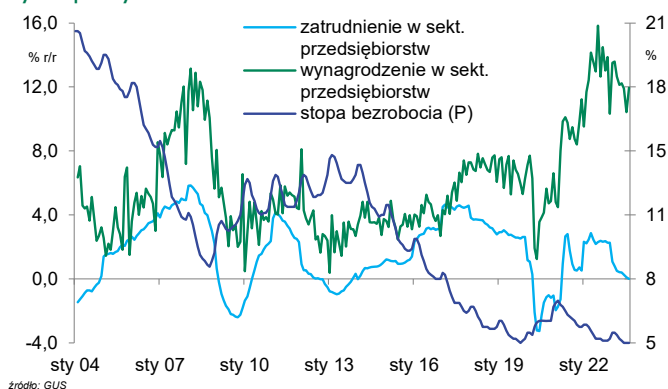
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



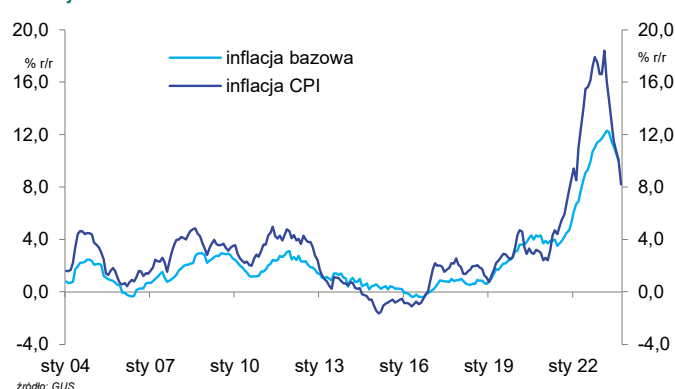
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



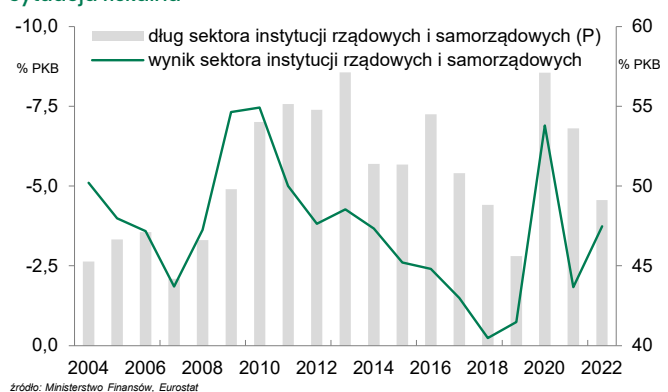
Rynek pracy



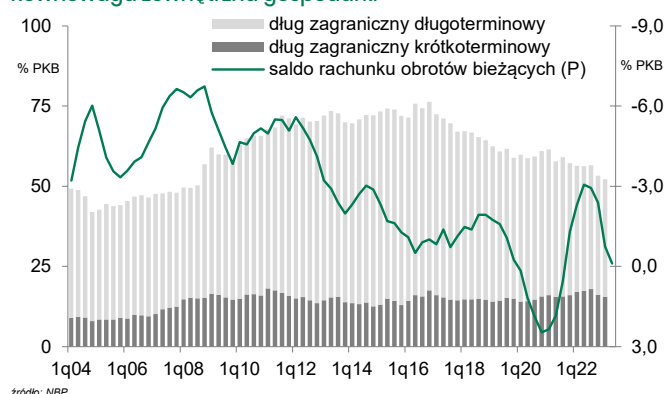
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.09.2023	29.09.2023	06.10.2023	31.10.2023	30.11.2023	31.12.2023
Stopa lombardowa NBP	%	6,50	6,50	6,25	6,25	6,00	6,00
Stopa referencyjna NBP	%	6,00	6,00	5,75	5,75	5,50	5,50
Stopa depozytowa NBP	%	5,50	5,50	5,25	5,25	5,00	5,00
WIBOR 3M	%	5,77	5,77	5,70	5,70	5,60	5,55
Obligacje skarbowe 2L	%	4,93	4,93	5,16	4,95	4,90	4,90
Obligacje skarbowe 5L	%	5,22	5,22	5,44	5,10	5,05	5,00
Obligacje skarbowe 10L	%	5,89	5,94	5,98	5,75	5,60	5,50
PLN/EUR	PLN	4,64	4,64	4,60	4,60	4,60	4,60
PLN/USD	PLN	4,37	4,37	4,36	4,34	4,32	4,30
PLN/CHF	PLN	4,80	4,80	4,78	4,79	4,79	4,79
USD/EUR	USD	1,06	1,06	1,06	1,06	1,07	1,07
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	4,57	4,80	4,25	4,05	3,90
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,84	2,84	2,88	2,70	2,60	2,50

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.