

KOMENTARZ TYGODNIOWY

26 lutego 2024

Optymizm na krajowym rynku w reakcji na zapowiedź odblokowania środków z UE. Rynki globalne w oczekiwaniu na publikację inflacji.

- W minionym tygodniu na polskim rynku finansowym zapanował silny optymizm w reakcji najpierw na informacje sygnałne, a następnie na oficjalne ogłoszenie przez przewodniczącą Komisji Europejskiej Ursulę von der Leyen odblokowania środków finansowych z KPO i środków z funduszy spójności dla Polski. Kurs złotego wyraźnie umocnił się w skali tygodnia – o 0,8% w relacji do koszyka walut, wobec euro w kierunku 4,30 PLN/EUR i wobec dolara poniżej 4,00 PLN/USD. Perspektywa napływu środków finansowych do gospodarki zapewne też wsparta optymizmem wobec krajowego rynku akcji, co wraz z korzystnymi wynikami banków (i perspektywą wypłaty dywidendy) spowodowało wzrost WIG o niemal 4% w skali tygodnia – wyraźnie lepiej od pozostałych rynków. Na rynku obligacji rentowności dłuższych papierów skarbowych spadły o 10 pkt. baz., co poskutkowało zawężeniem spreadu między krajowymi rentownościami a ich odpowiednikami na rynkach bazowych.

- Z kolei opublikowana w minionym tygodniu seria styczniowych danych nt. polskiej gospodarki ([produkcja przemysłu](#), [budownictwa](#), [sprzedaż detaliczna](#)), pozostała bez większego wpływu na krajowy rynek finansowy. Dane te generalnie nie zaskoczyły kierunkiem zmian. Natomiast w przypadku budownictwa korekta w styczniu była znacząco większa niż oczekiwaliśmy (spadek produkcji o 6,1% r/r prawdopodobnie związany z niekorzystnymi warunkami atmosferycznymi), zaś sprzedaż detaliczna wzrosła nieco mocniej od oczekiwań (tutaj silniejszy pozytywny wpływ czynników okresowych, w tym odbicia w sprzedaży paliw). Przy założeniu, że potwierdzi się nasza ocena, że styczniowe tąpnięcie w budownictwie ma charakter jednorazowy najbardziej prawdopodobnym pozostaje scenariusz stopniowej poprawy aktywności polskiej gospodarki głównie za sprawą ożywienia konsumpcji prywatnej. Sprzyjać temu będzie postępująca poprawa realnych dochodów przy utrzymującej się stabilnej sytuacji na [rynku pracy](#).

- Na globalnym rynku finansowym większość minionego tygodnia przebiegła pod znakiem podwyższonych rentowności obligacji – efektu wcześniejszych niespodzianek inflacyjnych oraz ubiegłotygodniowych publikacji protokołów z ostatnich posiedzeń FOMC i rady EBC, które były utrzymane raczej w konserwatywnym tonie. Stenogram z posiedzenia FOMC wskazał, że w styczniu większość członków Komitetu wskazała na „ryzyko zbyt wczesnego ruchu Fed” oraz podkreśliła, że kolejne działania będą zależne od napływających danych z gospodarki. Także stenogram z posiedzenia Rady Prezesów EBC wskazał, że rada widzi większe ryzyko w postaci zbyt wczesnego podwyższenia stóp procentowych niż zbyt późnej obniżki stóp i rada chce mieć pewność, że powrót inflacji do celu EBC będzie zjawiskiem trwałym.

- Przy stosunkowo ubogim kalendarzu publikacji danych makroekonomicznych najistotniejsze były wstępne wyniki lutowej koniunktury

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

PMI (poprawa w usługach, osłabienie w przemyśle). oraz publikacja dynamiki negocjowanych płac w IV kw. w strefie euro, która wskazała na lekkie jej obniżenie do 4,5% r/r wobec 4,7% r/r kwartał wcześniej. Indeks łączny (*composite*) koniunktury w strefie euro PMI poprawił się w lutym osiągając poziom 48,0 pkt., o 1 punkt więcej niż w styczniu, powyżej oczekiwań rynkowych. Wzrost ten był wynikiem wyraźnej poprawy koniunktury w usługach do 50,0 pkt., powyżej prognoz (48,8 pkt.). Jednocześnie nadal słabe odczyty notowała koniunktura w przemyśle – ze spadkiem w lutym do 46,1 wynikającym w całości z dalszego silnego spadku koniunktury w Niemczech do 42,3 pkt. Tym samym po okresowej poprawie nastrojów w styczniu (45,5 pkt.) wskaźnik PMI w przemyśle niemieckim powrócił w okolice poziomów z końca 2023 r., choć nadal pozostaje powyżej dołków z III kw. ub.r. Wyniki PMI wskazują na potencjał do bardzo stopniowej poprawy aktywności w strefie euro, głównie na bazie poprawy popytu konsumpcyjnego, jednocześnie słabość koniunktury niemieckiego przemysłu sygnalizuje utrzymujące się ryzyko dla tego scenariusza.

- Wobec generalnie konserwatywnego wydźwięku stenogramów Fed i EBC, przez większość minionego tygodnia rentowności 10-letnich papierów skarbowych na dłuższym końcu krzywej dochodowości kształtowały się na podwyższonym poziomie w okolicach lokalnych maksimów (powyżej 4,30% w USA i 2,40% w Niemczech). Dopiero końcówka minionego tygodnia przyniosła korektę spadkową rentowności do 4,25% w USA i 2,36% w Niemczech i w rezultacie cały miniony tydzień zamknął się lekkim (kilka pkt. baz.) obniżeniem rentowności na rynkach bazowych.
- Na rynki akcji w minionym tygodniu powrócił optymizm po wcześniejszej lekkiej korekcie w reakcji na wyższe od oczekiwań wyniki inflacji w USA. Wzrosty indeksów wspierane były przez korzystne wyniki spółek i przez generalny optymizm rynkowy o charakterze strukturalnym – oczekiwań długookresowej poprawy wyników finansowych przedsiębiorstw dzięki wdrożeniu rozwiązań opartych na sztucznej inteligencji (AI). W skali tygodnia globalny indeks akcji MSCI wzrósł o 1,4%, przy wzrostach indeksów w USA, EMU i na rynkach wschodzących (1,3-1,6% w skali tygodnia). Globalna poprawa apetytu na ryzyko sprzyjała lekkiemu umocnieniu euro w relacji do dolara – powyżej 1,08 dolara za euro wobec utrzymującego się od początku lutego słabszego poziomu (poniżej 1,08 USD/EUR).
- Naszym zdaniem oczekiwania rynkowe oscylujące obecnie wokół łącznej skali obniżek stóp Fed i EBC nie więcej niż 100 pkt. baz. w br. są obecnie zdecydowanie bardziej realistyczne wobec oczekiwań z przełomu 2023 i 2024 r. i bliskie naszemu scenariuszowi. W naszej ocenie z bieżących poziomów rentowności powstała przestrzeń do stopniowego obniżania się rentowności w trakcie roku wraz z postępującym luzowaniem polityki monetarnej Fed i EBC.
- Dla potwierdzenia realizacji takiego scenariusza kluczowe będzie trwałe obniżenie inflacji w okolice celów inflacyjnych, dlatego w tym tygodniu uwaga rynkowa skupi się na piątkowych danych inflacyjnych – styczniowym deflatorze konsumpcji PCE w USA oraz wstępnym odczycie lutowej inflacji HICP w EMU. Ponadto oczekiwana będzie seria wystąpień przedstawicieli Fed i EBC.
- W Polsce na bieżący tydzień zaplanowana jest publikacja PKB za IV kw. wraz ze strukturą tworzenia, jednak wobec opublikowanych wcześniej danych nie przyniosą już one nowych, istotnych informacji.

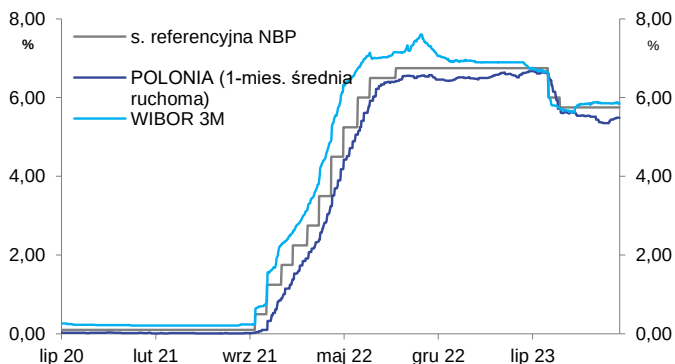
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

czwartek 29 lutego			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	lut	49,2 pkt.	49,2 pkt.	-
02:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	lut	50,7 pkt.	50,6 pkt.	-
10:00	PL	Dynamika PKB (ost.)	IV kw.	1,0% r/r (wst.)	-	1,0% r/r
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych	sty	0,3% m/m	0,5% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych	sty	0,7% m/m	0,3% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE	sty	2,6% r/r	2,4% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE	sty	2,9% r/r	2,8% r/r	-
piątek 1 marca			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:45	CHN	Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	lut	50,8 pkt.	-	-
09:00	PL	Indeks koniunktury PMI – przemysł	lut	47,1 pkt.	-	46,7 pkt.
11:00	EMU	Inflacja HICP (wst.)	lut	2,8% r/r	2,5% r/r	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy (wst.)	lut	3,3% r/r	2,9% r/r	-
16:00	US	Indeks koniunktury ISM – przemysł	lut	49,1 pkt.	49,5 pkt.	-

w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

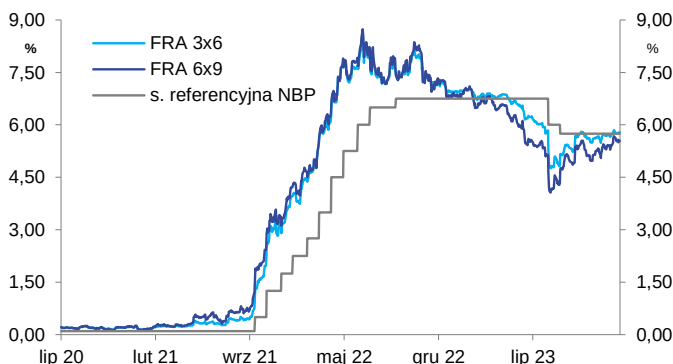
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



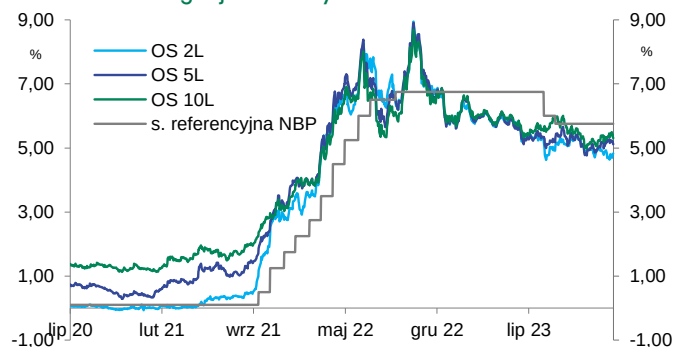
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



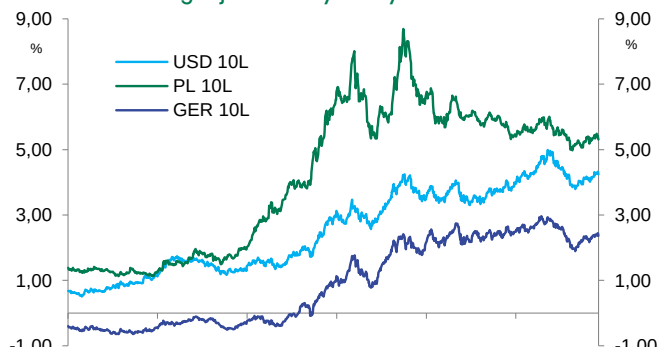
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - Polska



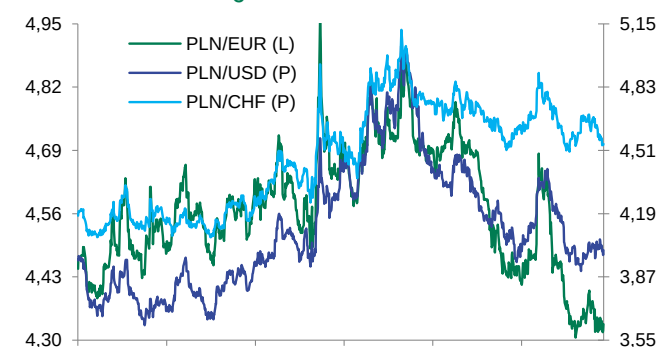
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



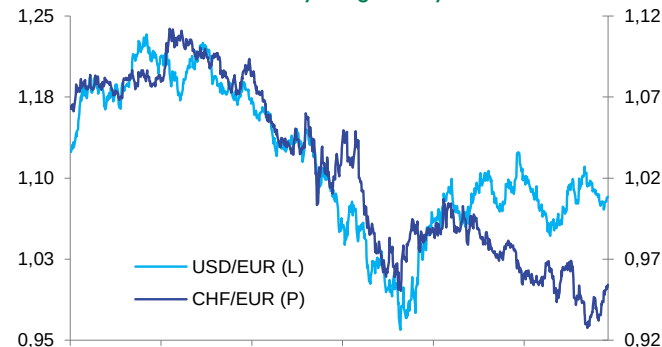
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



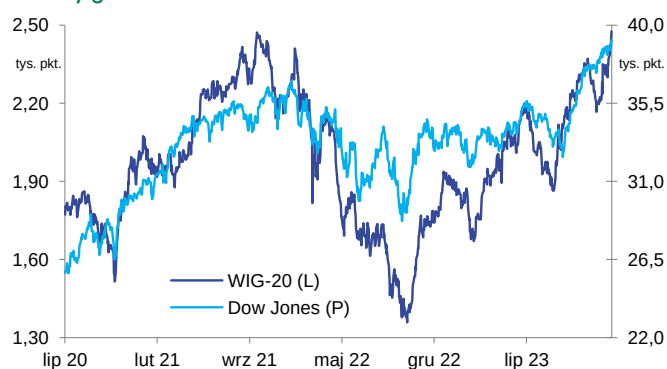
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



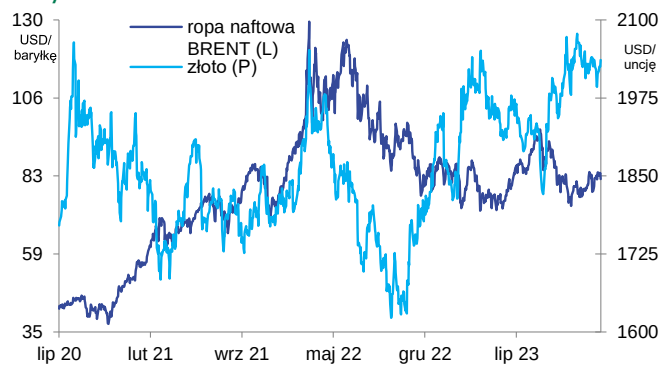
źródło: Bloomberg

Indeksy giełtowe



źródło: Bloomberg

Ceny surowców



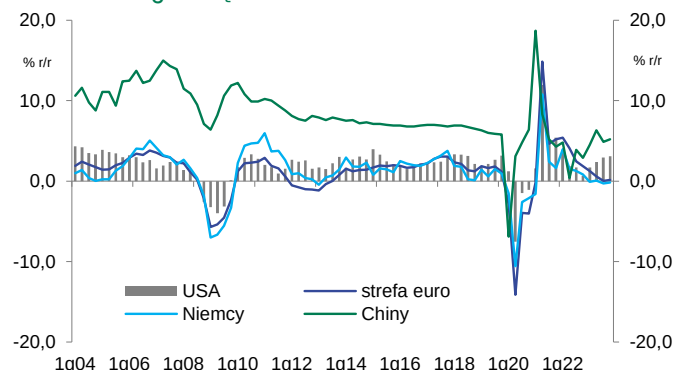
źródło: Bloomberg

2024-02-26

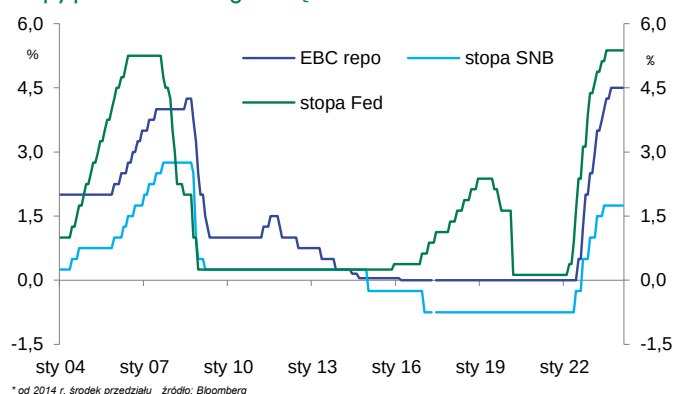
Klauzula poufności: BOŚ jawne

Sfera realna

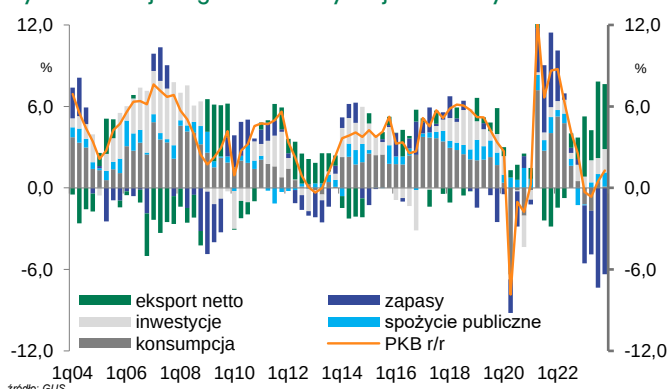
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



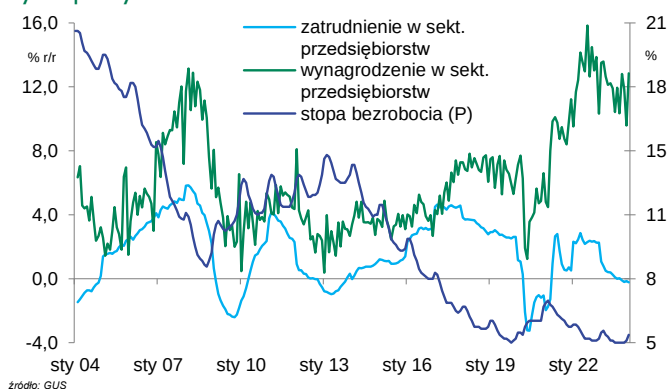
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



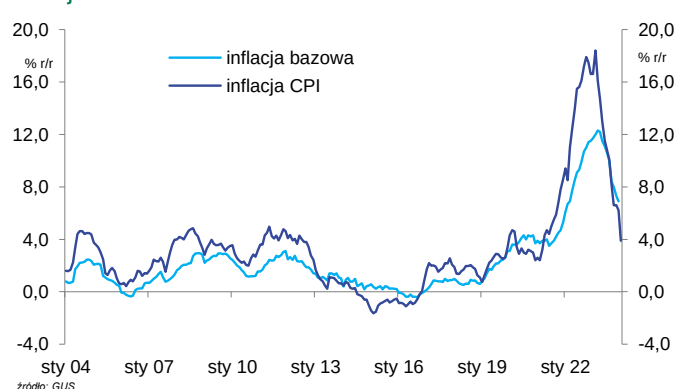
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



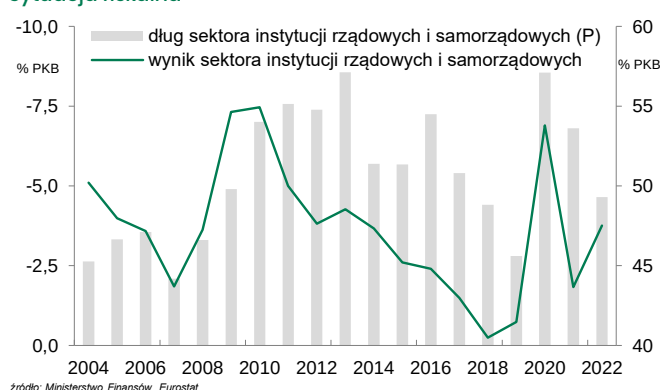
Rynek pracy



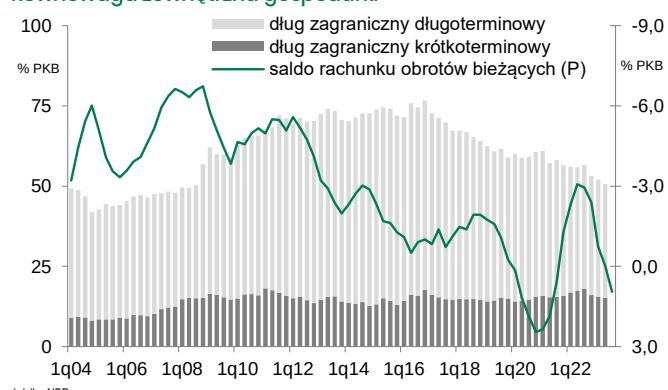
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.01.2024	16.02.2024	23.02.2024	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	5,88	5,85	5,90	5,90	5,90
FRA 3x6	%	5,65	5,76	5,78	-	-	-
FRA 6x9	%	5,29	5,55	5,55	-	-	-
FRA 9x12	%	4,93	5,24	5,21	-	-	-
IRS 2L	%	5,10	5,29	5,23	-	-	-
IRS 5L	%	4,56	4,81	4,68	-	-	-
IRS 10L	%	4,66	4,87	4,75	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,79	4,80	4,83	4,95	4,95	4,90
Obligacje skarbowe 5L	%	4,98	5,23	5,12	5,20	5,15	5,05
Obligacje skarbowe 10L	%	5,18	5,42	5,31	5,35	5,30	5,20
PLN/EUR	PLN	4,34	4,34	4,33	4,36	4,37	4,39
PLN/USD	PLN	4,01	4,03	4,01	4,06	4,07	4,08
PLN/CHF	PLN	4,65	4,58	4,54	4,66	4,67	4,68
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	%	3,91	4,28	4,25	4,10	4,05	3,95
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,16	2,40	2,36	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.