

KOMENTARZ TYGODNIOWY

18 listopada 2024

Rynki ochłoneły po wyborczych emocjach, słuchają Fed i analizują dane. Słabszy wzrost PKB w Polsce.

- Miniony tydzień przyniósł obniżenie zmienności za rynkach międzynarodowych po okresie podwyższonych wahań we wcześniejszym „wyborczym” tygodniu. Wyniki wyborów do Izby Reprezentantów potwierdziły oczekiwania, że Partia Republikańska utrzymała większość w izbie niższej Kongresu USA i tym samym przejmie pełnię władzy ustawodawczej i wykonawczej w USA. Z kolei w Niemczech liderzy głównych partii uzgodnili termin przedterminowych wyborów (23 lutego). W połowie grudnia odbędzie się głosowanie wotum zaufania dla mniejszościowego rządu Olafa Scholza, nieuzyskanie przez rząd poparcia w Bundestagu otworzy formalnie drogę do rozwiązania parlamentu i wyborów.
- Zgodnie z oczekiwaniami w minionym tygodniu osłabł wpływ informacji politycznych na rynki finansowe, przy wzroście znaczenia napływających danych makroekonomicznych oraz wypowiedzi prezesa Fed nt. perspektyw polityki monetarnej. Choć średnio i długoterminowe perspektywy rynkowe pozostają pod dominującym wpływem powyborczej sytuacji politycznej w USA, a ogłaszane kolejne nominacje osób w nowej administracji są bardzo istotne, niemniej polityka gospodarcza w USA nabierze dopiero ostatecznego kształtu po zaprzysiężeniu Donalda Trumpa na prezydenta.
- Opublikowana w ostatnią środę wrześniowa inflacja w USA, potwierdziła oczekiwania na lekki wzrost CPI do 2,6% oraz stabilizację inflacji bazowej na poziomie 3,3% r/r i okresowo lekko wzmocniła oczekiwania na grudniową obniżkę stóp Fed. Jednak konserwatywne wypowiedzi prezesa Fed podczas czwartkowego przemówienia do przedsiębiorców w Dallas, w którym wskazał, że Fed „nie musi się spieszyć z obniżkami stóp”, gdyż gospodarka jest w dobrym stanie, ponownie ostudziły oczekiwania rynkowe na grudniowe cięcie stóp. Obecnie rynek dyskontuje grudniowe cięcie o 25 pkt. baz. z prawdopodobieństwem ok. 30%. Naszym zdaniem ostrożny przekaz Powella ma na celu pozostawienie sobie otwartej każdej opcji w odniesieniu do dalszej polityki monetarnej Fed, natomiast nie zamyka obniżki stóp o 25 pkt. baz. w grudniu (nadal nasz bazowy scenariusz). Natomiast dopiero publikowane w grudniu dane z rynku pracy oraz inflacji będą ostatecznym czynnikiem wpływającym na decyzję FOMC podczas grudniowego posiedzenia.
- Na rynku stopy procentowej w USA przy bieżącym impulsie w postaci konserwatywnej retoryki prezesa Fed i generalnym powyborczym wzroście niepewności rynku co do tempa rozluźniania polityki monetarnej Fed, rentowności obligacji w USA wzrosły na całej długości krzywej dochodowości, w tym papierów 10-letnich o ok. 15 pkt. baz. do 4,44% na koniec tygodnia.
- Z kolei ogłoszenie porozumienia płacowego z największym związkiem zawodowym IG Metal z ocenianym jako umiarkowany wzrostem płac dodatkowo wsparło przekonanie, że EBC będzie kontynuował obniżki stóp, co przyczyniło się do dalszego obniżenia rentowności niemieckich obligacji

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

krótkoterminowych, przy stabilizacji rentowności 10-letnich w okolicach 2,35%. W tych warunkach kontynuowany był trend wzmocnienia dolara (+0,5% w relacji do koszyka walut) i osłabienia euro (-0,3%) i dolar wzmocnił się w okolice 1,055 dolara za euro wobec 1,07 tydzień wcześniej.

- Po skokowym wzroście większości indeksów na amerykańskim rynku akcji w reakcji na wynik wyborów prezydenckim, miniony tydzień przyniósł korektę spadkową. Indeks MSCI dla USA spadł w skali tygodnia o 2%. Szczególnie silny spadek zaliczyły rynki wschodzące (-3,8% MSCI dla tych rynków), przy stabilniejszej sytuacji rynkowej w strefie euro (-0,2% MSCI EMU).
- Z pozostałych informacji z zagranicy – październikowe dane nt. gospodarki chińskiej okazały się wyższe od oczekiwań (drugi miesiąc z rzędu), co może wskazywać na pozytywny wpływ impulsów płynących z działań w zakresie polityki gospodarczej ogłoszonych we wrześniu i październiku.
- Sytuacja na krajowym rynku w krótszym świątecznym tygodniu pozostawała pod dominującym wpływem zagranicy. Utrzymywały się podwyższone rentowności obligacji skarbowych na całej długości krzywej dochodowości (blisko 5% dla 2-latek i okolice 5,70% dla 10-latek). W minionym tygodniu pojawiły się kolejne wypowiedzi członków RPP ostrożniej odnoszących się do perspektyw cięć stóp NBP, m.in. w kontekście luźnej polityki fiskalnej. Kurs złotego po osłabieniu w trakcie tygodnia ostatecznie lekko zyskał na wartości, w relacji do koszyka walut (+0,4%), stabilizując się na koniec tygodnia w okolicach 4,32 PLN/EUR i osłabiając się w relacji do dolara w okolice 4,10 PLN/USD. WIG zanotował tygodniowy skokowy spadek o 3,5% i wymazał z nawiązką całość „wyborczego” wzrostu z wcześniejszego tygodnia.
- Najistotniejszą informacją nt. polskiej gospodarki był opublikowany w minionym tygodniu [wstępny szacunek PKB za III kw.](#), zgodnie z którym PKB wzrósł o 2,7% r/r wobec wzrostu o 3,2% w II kw. Wynik ten okazał się wyższy od naszej prognozy (2,4% r/r) zakładającej pełne przełożenie się na PKB głębokiego spadku sprzedaży detalicznej we wrześniu. Pełniejsza ocena aktywności w III kw. będzie możliwa po publikacji pod koniec listopada pełnych danych nt. PKB i jego struktury. Obecnie oceniamy, że wynik za III kw. odzwierciedla wyhamowanie wzrostu dynamiki konsumpcji prywatnej przy utrzymującej się bardzo słabej bieżącej aktywności inwestycyjnej (m.in. okresowy efekt luki w finansowaniu z UE). Jednocześnie, jeśli gospodarka europejska uniknie recesji z negatywnymi skutkami dla polskiego przemysłu i eksportu, z czasem (3-6 kwartałów w zależności od obszaru inwestycji) powinien materializować się scenariusz stopniowego ożywienia nakładów inwestycyjnych wspierających lekkie przyspieszenie dynamiki PKB w trakcie 2025 r. Z pozostałych informacji z Polski [publikacja ostatecznego szacunku inflacji CPI za październik](#) potwierdziła wzrost CPI do 5,0% r/r w warunkach utrzymującej się podwyższonej dynamiki usług.
- W bieżącym tygodniu i z początkiem kolejnego najbardziej oczekiwanymi publikacjami będą wstępne szacunki indeksów PMI ze strefy euro za listopad oraz indeksu Ifo z Niemiec, na które już mogły wpłynąć wyniki wyborów w USA.
- W Polsce, nietypowo publikacją dot. produkcji budowlanej, rozpocznie się cykl miesięcznych publikacji nt. sfery realnej polskiej gospodarki za październik – tj. pierwszych danych za IV kw. Kolejne dane (wynagrodzenia, zatrudnienie, produkcja przemysłowa) zostaną opublikowane w najbliższy poniedziałek.

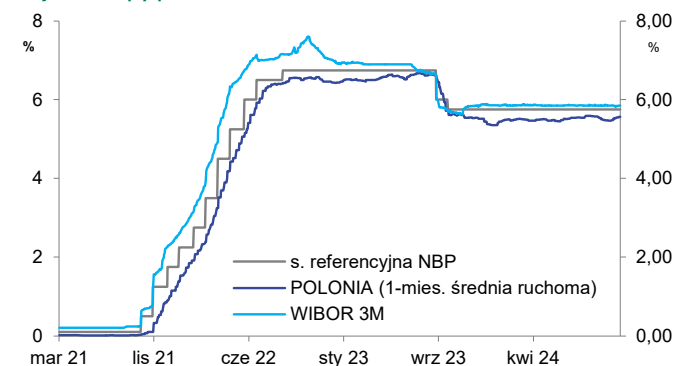
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 18 listopada			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:00	PL	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy	paź	4,3% r/r	4,2% r/r	4,1% r/r
wtorek 19 listopada			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:00	HU	Decyzja Węgierskiego Banku Centralnego dot. stóp procentowych	lis	6,50%	6,50%	–
czwartek 21 listopada			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	paź	–9,0% r/r	–6,8% r/r	–6,1% r/r
piątek 22 listopada			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
08:00	DE	Dynamika PKB (ost.)	III kw.	0,2% kw/kw (wst.)	–	–
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	lis	43,0 pkt.	43,1 pkt.	–
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	lis	51,6 pkt.	51,9 pkt.	–
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	lis	46,0 pkt.	46,0 pkt.	–
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	lis	51,6 pkt.	51,6 pkt.	–
poniedziałek 25 listopada			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	paź	–0,5% r/r	–0,5% r/r	–0,5% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	paź	10,3% r/r	10,0% r/r	10,1% r/r
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	paź	0,4% r/r	1,6% r/r	2,4% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI	paź	–6,3% r/r	–5,6% r/r	–5,2% r/r
10:00	DE	Wskaźnik nastrojów w biznesie Ifo	lis	86,5 pkt.	–	–

w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

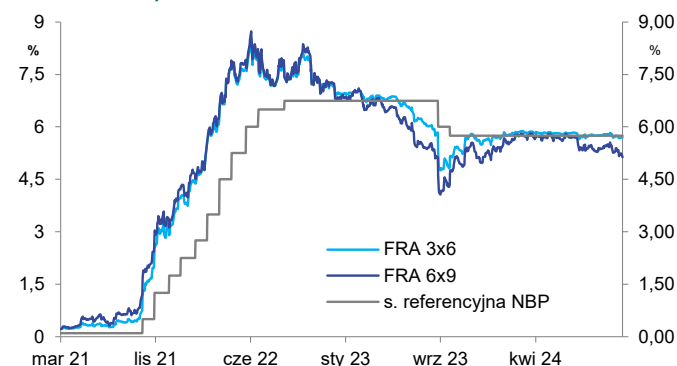
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



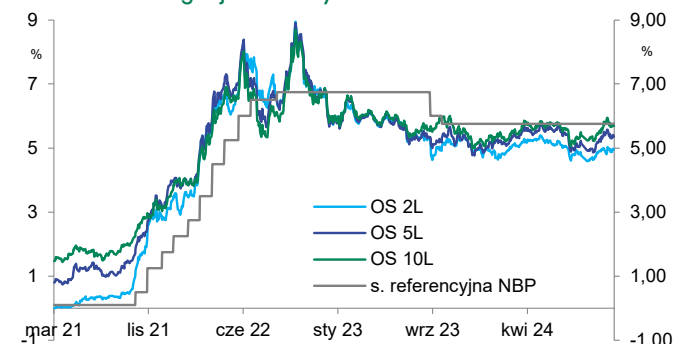
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



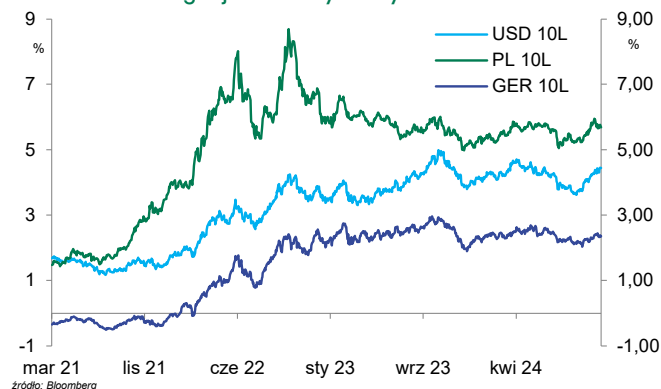
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – Polska



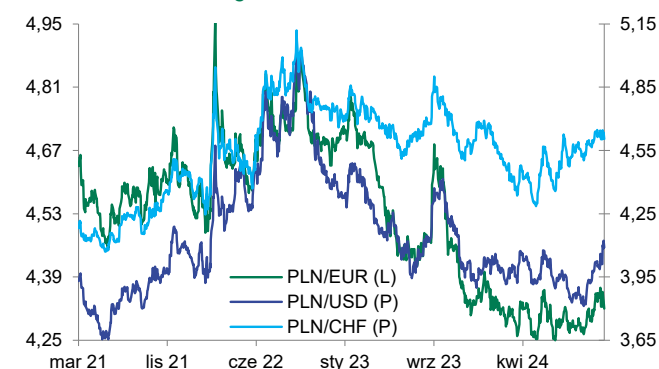
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych – rynki bazowe i Polska



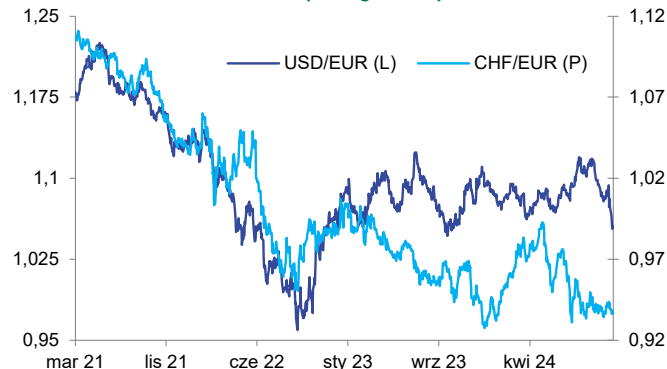
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



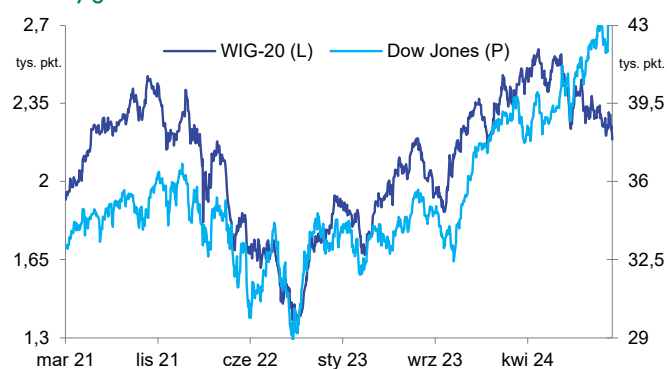
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



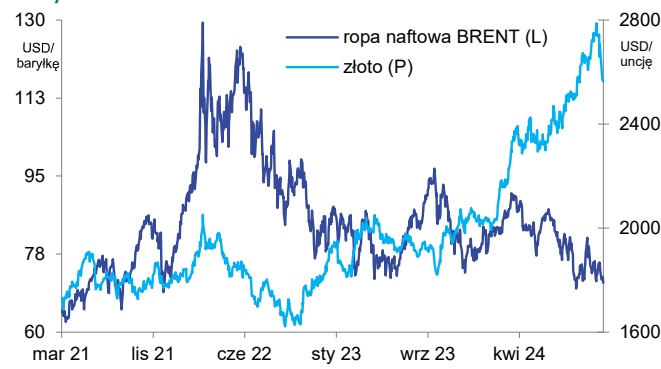
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

Ceny surowców



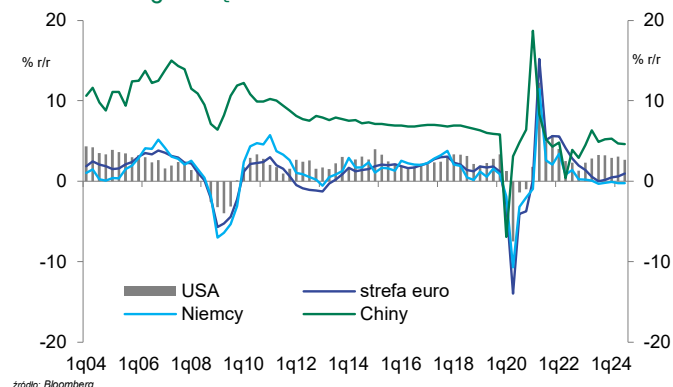
źródło: Bloomberg

2024-11-18

Klauzula poufności: BOŚ jawne

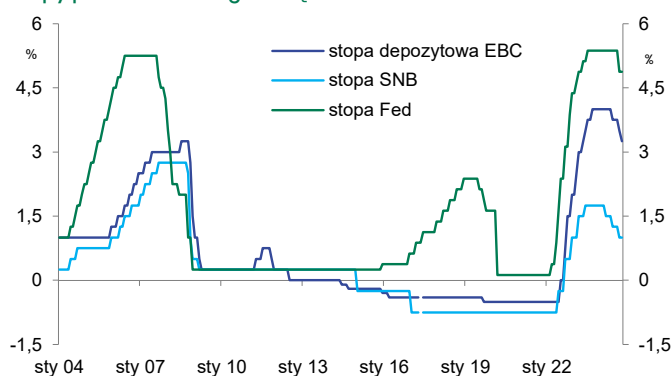
Sfera realna

Wzrost PKB za granicą



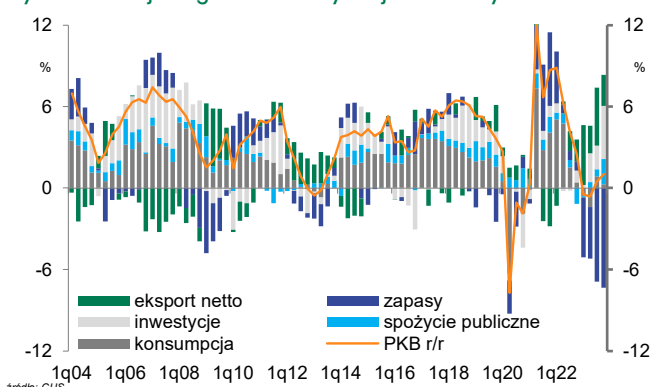
źródło: Bloomberg

Stopy procentowe za granicą



* od 2014 r. środek przedziału źródło: Bloomberg

Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



źródło: GUS

Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



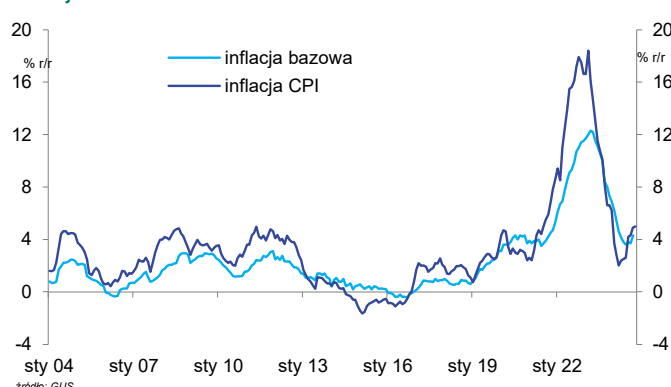
źródło: GUS

Rynek pracy



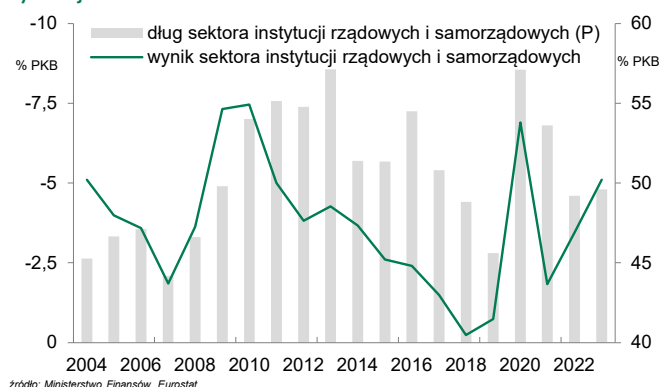
źródło: GUS

Inflacja



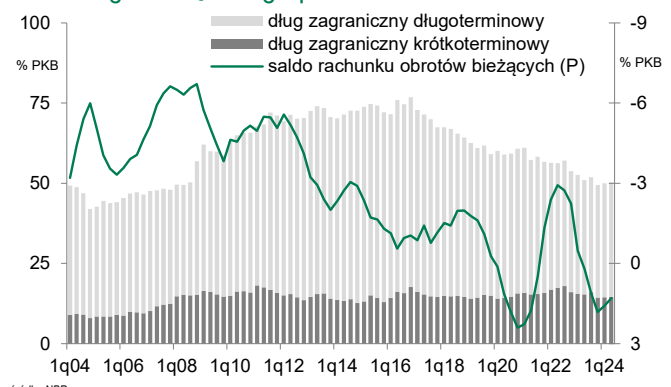
źródło: GUS

Sytuacja fiskalna



źródło: Ministerstwo Finansów, Eurostat

Równowaga zewnętrzna gospodarki



źródło: NBP

Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.10.2024	08.11.2024	15.11.2024	31.12.2024	31.01.2025	31.03.2025
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	%	5,85	5,84	5,85	5,85	5,85	5,85
FRA 3x6	%	5,75	5,69	5,70	-	-	-
FRA 6x9	%	5,39	5,20	5,13	-	-	-
FRA 9x12	%	5,09	4,85	4,77	-	-	-
IRS 2L	%	5,29	5,08	4,99	-	-	-
IRS 5L	%	5,07	4,82	4,72	-	-	-
IRS 10L	%	5,24	5,01	4,90	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	5,02	4,88	4,96	4,90	4,85	4,80
Obligacje skarbowe 5L	%	5,56	5,30	5,36	5,20	5,10	4,90
Obligacje skarbowe 10L	%	5,93	5,65	5,68	5,60	5,50	5,30
PLN/EUR	PLN	4,35	4,32	4,32	4,35	4,36	4,38
PLN/USD	PLN	4,01	4,01	4,09	4,10	4,11	4,15
PLN/CHF	PLN	4,63	4,60	4,60	4,63	4,63	4,66
USD/EUR	USD	1,09	1,07	1,06	1,06	1,06	1,06
Stopa Fed	%	5,00	4,75	4,75	4,50	4,50	4,25
Stopa depozytowa EBC	%	3,25	3,25	3,25	3,00	2,75	2,50
Stopa SNB	%	1,00	1,00	1,00	0,75	0,75	0,50
Obligacje skarbowe USD 10L	%	4,28	4,30	4,44	4,15	4,05	3,85
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,39	2,36	2,35	2,20	2,10	2,00

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.