

KOMENTARZ TYGODNIOWY

11 października 2021

RPP rozpoczęła cykl podwyżek stóp procentowych. Ceny surowców podsycają zmienność na globalnym rynku finansowym.

- Miniony tydzień przyniósł lekkie pozytywne odreagowanie (po pogorszeniu nastrojów w tygodniu wcześniejszym), choć w większym stopniu należy wskazywać na wysoką zmienność nastrojów rynkowych niż jej poprawę. Czynnikiem determinującym nastroje globalne było kształtowanie się cen surowców i ich wpływu na inflację oraz wzrost gospodarki globalnej. Solidny spadek (o 25%) cen gazu na rynkach europejskich po wypowiedziach prezydenta Putina o możliwym wzroście eksportu, nasilił pozytywne odreagowanie nastrojów, niemniej nie utrzymały się one do końca tygodnia, na co miały wpływ dotychczasowa skala wzrostu cen surowców i kontynuacja wzrostu cen ropy naftowej powyżej 80 USD/baryłkę.
- W efekcie globalny indeks akcji MSCI wzrósł o 0,7%, w podobnej skali wzrosty indeksy w USA i strefie euro. Podobnie jak przed tygodniem lepiej radziły sobie rynki wschodzące ze wzrostem indeksu MSCI EM o 1,2%, przy całym czasie solidnie odrabiającym wcześniejsze spadki chińskim rynkiem akcji.
- Globalnych nastrojów nie wsparły publikacje danych makroekonomicznych. Sierpniowe dane z niemieckiego przemysłu okazały się dużo słabsze od oczekiwań. O ile można zakładać, że słabe wyniki produkcji jako efektu ograniczeń podażyowych poskutkują w kolejnych miesiącach odreagowaniem aktywności, to wyraźne tąpnięcie zamówień w przemyśle nie daje przesłanek do takich oczekiwań. Liczba nowych miejsc pracy w USA wzrosła o 194t tys. dużo słabiej od oczekiwań rynkowych oraz wyników z ostatnich miesięcy. We wrześniu w USA z kolei silniej obniżyła się stopa bezrobocia (do 4,8%), co przy wzroście wskaźnika aktywności zawodowej jest informacją pozytywną. Jednocześnie biorąc pod uwagę wypowiedzi prezesa Fed J. Powella, że dla ogłoszenia *taperingu* FOMC nie potrzebuje bardzo mocnych danych z rynku pracy, wydaje się, że będą one wystarczające dla komitetu, aby przed końcem tego roku ogłosić rozpoczęcie ograniczania skali skupu aktywów przez Fed.
- W minionym tygodniu ryzyka inflacyjne związane z cenami surowców silniej wpłynęły natomiast na rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych, przy wzroście rentowności papierów w USA o 15 pkt. baz. oraz niemieckich bundów o 7 pkt. baz. (obligacje 10-letnie). Przy wyższej zmienności w trakcie tygodnia, na koniec tygodnia kurs euro wobec dolara powrócił do poziomu 1,16 USD/EUR.
- W minionym tygodniu bez wpływu na sytuację rynkową pozostawała globalna sytuacja epidemiczna, przy jej generalnie stabilnej sytuacji. W kraju z kolei liczba nowych przypadków cały czas dynamicznie rośnie, przekroczywszy pod koniec tygodnia poziom 2 tys. przypadków dziennie. Rośnie także poziom hospitalizacji, choć póki co kształtuje się on na poziomach notowanych przed wybuchem jesiennej fali pandemii w 2020 r.
- Sytuację na krajowym rynku finansowym w ubiegłym tygodniu w decydującym stopniu ukształtowała podwyżka stóp procentowych NBP, która zaskoczyła rynek

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
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

(powszechne oczekiwania, że najwcześniej do podwyżki stóp dojdzie w listopadzie). Rada zdecydowała o podwyżce stopy referencyjnej o 40 pkt. baz. do 0,50%, stopy lombardowej o 50 pkt. baz. do 1,0%. Jednocześnie rada podwyższyła stopę rezerwy obowiązkowej do 2,0% z 0,5%. Więcej informacji w [komentarzu bieżącym](#).

- Choć w komentarzu po posiedzeniu oraz konferencji prasowej prezesa NBP Adama Glapińskiego trudno szukać informacji dot. oceny perspektyw polityki pieniężnej w kwartałach kolejnych, to przy założeniu naszych prognoz gospodarczych, natury wzrostu inflacji oraz utrzymujących się ryzykach dla sfery realnej gospodarki globalnej i krajowej zakładamy, że dalszy cykl zacieśnienia polityki pieniężnej będzie przebiegał stopniowo. Na podstawie oceny RPP o wyprzedzającym charakterze i znaczącej skali podwyżki październikowej zakładamy, że do końca teg. roku stopy procentowe NBP pozostaną na bieżącym poziomie. Do kolejnej podwyżki stóp dojdzie z początkiem 2022 r. i w trakcie roku stopy wzrosną do 1,25% (nasz scenariusz stóp procentowych po konferencji prasowej prezesa NBP dostępny jest w [komentarzu bieżącym](#)).

- Nieoczekiwana decyzja Rady poskutkowała gwałtownym wzrostem oczekiwań rynkowych dot. skali przyszłego wzrostu stóp procentowych w Polsce (wzrost stawek FRA 9x12 dla WIBOR 3M o 90 pkt. baz.). W efekcie skokowo wzrosły rentowności krajowych obligacji skarbowych o 45 pkt. baz. na krótkim końcu (do 1,28%) oraz o 21 pkt. baz. w przypadku obligacji 10-letnich (do 2,41%). Choć wyraźna zmiana nastawienia w polityce pieniężnej przełoży się na utrzymanie wyższych poziomów rentowności wobec naszej dotychczasowej prognozy, to biorąc pod uwagę nasz scenariusz stopniowego zaostrzenia polityki NBP (stabilizacja stóp w br. oraz stopniowe i ograniczone podwyżki w 2022) widzimy przestrzeń dla korekty spadkowej rentowności wobec poziomów bieżących.

- Zaskakująca decyzja Rady tylko okresowo wsparła złotego, który w połowie tygodnia wzmocnił się w kierunku 4,55 PLN/EUR, jednak pogorszenie globalnych nastrojów rynkowych pod koniec tygodnia silniej ciążyło krajowej walucie, co poskutkowało spadkiem kursu efektywnego o 0,8% i powrotem kursu złotego wobec euro w kierunku 4,60 PLN/EUR. Ani sytuacja globalna, ani polityka pieniężna nie przeszkodziły solidnemu wzrostowi indeksów na krajowym rynku akcji. Podwyżka stóp NBP, poprzez silne wsparcie dla akcji sektora bankowego raczej podwyższyła skalę wzrostu indeksu WIG, która w skali tygodnia wyniosła 3,5%.

- Bieżący tydzień będzie obfity w publikacje danych makroekonomicznych z gospodarki globalnej, z których najistotniejsze będą: - wrześniowe dane dot. inflacji CPI w USA, - wrześniowe dane dot. sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej w USA, - wrześniowe dane ze sfery realnej Chin oraz szacunek PKB Chin za III kw. Opublikowany zostanie także zapis dyskusji FOMC z wrześniowego posiedzenia. Natomiast o ile dane wyraźnie nie zaskoczą, cały czas ważniejsze dla notowań rynkowych będzie zapewne kształtowanie się cen surowców na rynku globalnym.

- W kraju w tygodniu bieżącym opublikowane zostaną jedynie ostateczne dane dot. wrześniowej inflacji CPI. Biorąc pod uwagę fakt, że zazwyczaj ostateczny szacunek niewiele różni się od szacunku *flash* istotnym elementem publikacji będzie struktura wzrostu wskaźnika inflacji bazowej.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Wskaźnik inflacji CPI w sierpniu – ostateczny szacunek (15 października)**

Oczekujemy, że ostateczny wynik wrześniowej inflacji CPI wyniesie 5,8%, zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, wobec 5,5% r/r w sierpniu.

Do wrześniowego skokowego wzrostu inflacji przyczyniły się właściwie wszystkie kategorie cen dóbr i usług, w tym wzrost cen żywności, która według naszych szacunków odpowiada za ponad 0,1 pkt. proc. z 0,3 pkt. proc. wzrostu wrześniowego wskaźnika CPI. Solidny wzrost (o 0,8% m/m), powyżej oczekiwań, odnotowano w przypadku nośników energii (kontrybucja we wzrost CPI kolejne 0,1 pkt. proc.). Główną przyczyną był wzrost taryf za ciepło zatwierdzonych przez URE oraz cen rynkowych opał. Kolejne 0,1 pkt. proc. z 0,3 pkt. proc. wzrostu wskaźnika inflacji „dołożyła” inflacja bazowa. **Na podstawie częściowych danych szacujemy, że wskaźnik inflacji bazowej (CPI po wyłączeniu cen żywności i energii) wzrósł we wrześniu do 4,1% (publikacja NBP planowana na poniedziałek 18.10) wobec 3,9% w sierpniu. I właśnie najistotniejszym elementem piątkowej publikacji będzie struktura wzrostu wrześniowego wskaźnika inflacji bazowej.**

Kalendarz publikacji danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 12 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
11:00	DE	Indeks ZEW nastrojów gospodarczych, październik	26,5 pkt.	24,0 pkt.	-
14:30	US	Inflacja CPI, wrzesień	5,3% r/r	5,3% r/r	-
14:30	US	Inflacja CPI – wskaźnik bazowy, wrzesień	4,0% r/r	4,1% r/r	-
20:00	US	Publikacja stenogramów z wrześniowego posiedzenia FOMC	-	-	-
środa 13 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
-	CHN	Eksport / import, wrzesień	25,6% r/r / 33,1% r/r	22,0% r/r / 22,1% r/r	-
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa, sierpień	1,5% m/m	-1,6% m/m	-
czwartek 14 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
03:30	CHN	Inflacja CPI, wrzesień	0,8% r/r	0,9% r/r	-
14:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących, sierpień	-1827 mln EUR	-1171 mln EUR	-262 mln EUR
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych w tygodniu kończącym się 9.10	326 tys.	328 tys.	-
piątek 15 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
10:00	PL	Inflacja CPI, wrzesień (ost.)	5,8% r/r (wst.)	-	5,8% r/r
14:30	US	Sprzedaż detaliczna, wrzesień	0,7% m/m	-0,3% m/m	-
14:30	US	Indeks koniunktury w okręgu Nowy Jork, październik	34,3 pkt.	25,0 pkt.	-
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan, październik (wst.)	72,8 pkt.	73,5 pkt.	-
poniedziałek 18 października			poprzednie dane	prognoza rynkowa*	prognoza BOŚ
04:00	CHN	Wzrost PKB, III kw.	7,9% r/r	5,5% r/r	-
04:00	CHN	Produkcja przemysłowa, wrzesień	5,3% r/r	3,9% r/r	-
04:00	CHN	Sprzedaż detaliczna, wrzesień	2,5% r/r	3,5% r/r	-
04:00	CHN	Nakłady inwestycyjne, styczeń – wrzesień	8,9% r/r	7,8% r/r	-
14:00	PL	Inflacja bazowa CPI, wrzesień	3,9% r/r	-	4,1% r/r
15:15	US	Produkcja przemysłowa, wrzesień	0,4% m/m	-0,1% m/m	-

* mediana ankiety Bloomberg dla danych nt. polskiej gospodarki

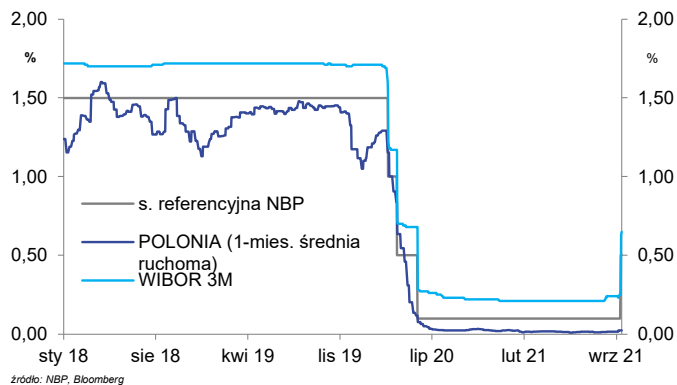
Kalendarz publikacji danych – październik

wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza BOŚ
Indeks koniunktury PMI – przemysł	PL	wrzesień	1.10	56,0 pkt.	53,4 pkt.	
Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	PL	wrzesień	1.10	5,5% r/r	5,8% r/r	
Posiedzenie RPP	PL	Październik	6.10	0,1%	0,5%	
Saldo w obrotach bieżących	PL	sierpień	14.10	-1 827 mln EUR		-262 mln EUR
Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	PL	wrzesień	15.10	5,8% r/r (wst.)		5,8% r/r
Inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii	PL	wrzesień	18.10	3,9% r/r		4,1% r/r
Wynagrodzenia w przedsiębiorstwach	PL	wrzesień	19.10	9,5% r/r		8,3% r/r
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	PL	wrzesień	19.10	0,9% r/r		0,6% r/r
Produkcja przemysłowa	PL	wrzesień	20.10	13,2% r/r		8,2% r/r
Wskaźnik PPI	PL	wrzesień	20.10	9,5% r/r		10% r/r
Produkcja budowlano-montażowa	PL	wrzesień	21.10	10,2% r/r		8,0% r/r
Sprzedaż detaliczna (ceny stałe)	PL	wrzesień	21.10	5,4% r/r		5,0% r/r
Stopa bezrobocia	PL	wrzesień	25.10	5,8%		5,7%

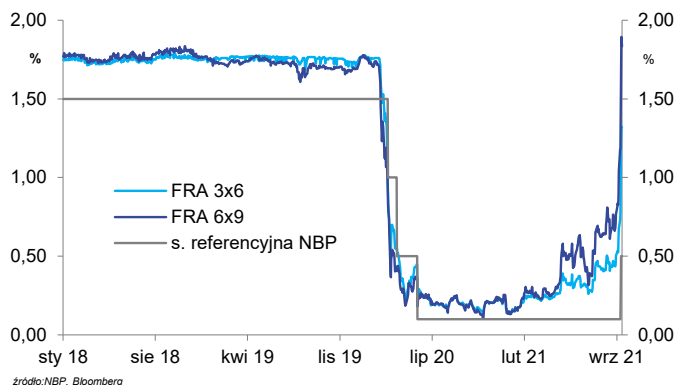
wskaźnik / wydarzenie		za okres	data	poprzednie dane	realizacja	prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI Caixin – przemysł	CHN	wrzesień	1.10	49,2 pkt.	50,0 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – przemysł	US	wrzesień	1.10	59,9 pkt.	61,1 pkt.	
Indeks koniunktury ISM – usługi	US	wrzesień	5.10	61,7 pkt.	61,9 pkt.	
Indeks koniunktury PMI Caixin – usługi	CHN	wrzesień	8.10	46,7 pkt.	53,4 pkt.	
Zmiana zatrudnienia w gospodarce	US	wrzesień	8.10	235 tys.	194 tys.	
Stopa bezrobocia	US	wrzesień	8.10	5,2%	4,8%	
Wzrost PKB	CHN	III kw.	18.10	7,9% r/r		5,5% r/r
Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	EMU	wrzesień	22.10	58,6 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	EMU	wrzesień	22.10	56,3 pkt.		-
Wzrost PKB	US	III kw.	28.10	6,7% kw/kw (anual)		-
Wskaźnik inflacji bazowej PCE	US	Wrzesień	29.10	3,6% r/r		-
Wzrost PKB	EMU	III kw.	29.10	2,2% kw/kw		-
Wskaźnik inflacji bazowej HICP (wst.)	EMU	październik	29.10	1,9% r/r		-
Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	CHN	październik	30.09	49,6 pkt.		-
Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	CHN	październik	30.09	53,2 pkt.		-

Rynki finansowe

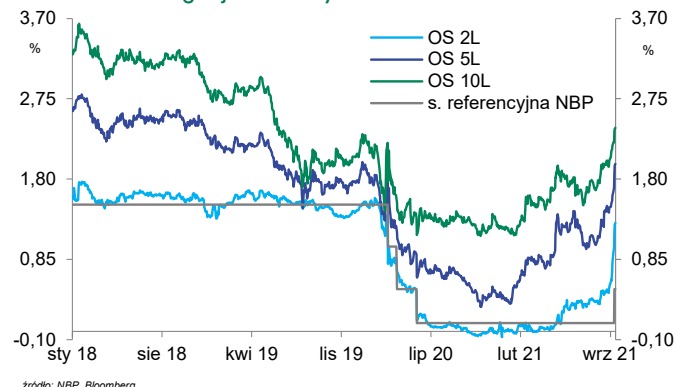
Krajowe stopy procentowe



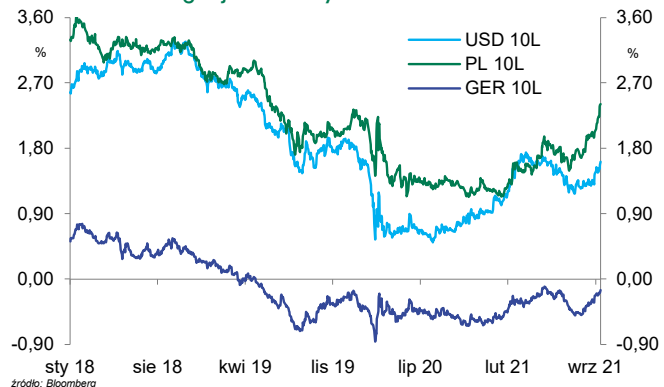
Oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych



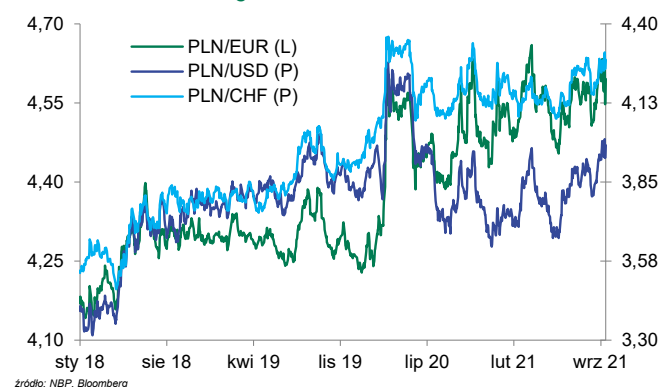
Rentowności obligacji skarbowych



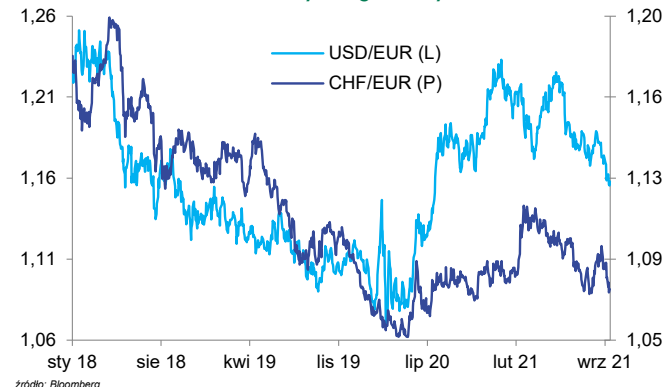
Rentowności obligacji skarbowych



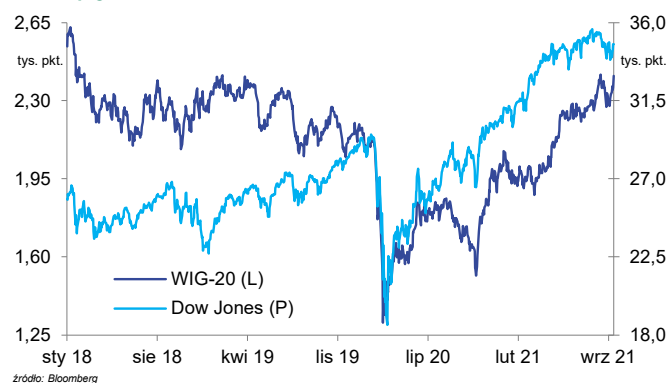
Notowania kursu złotego



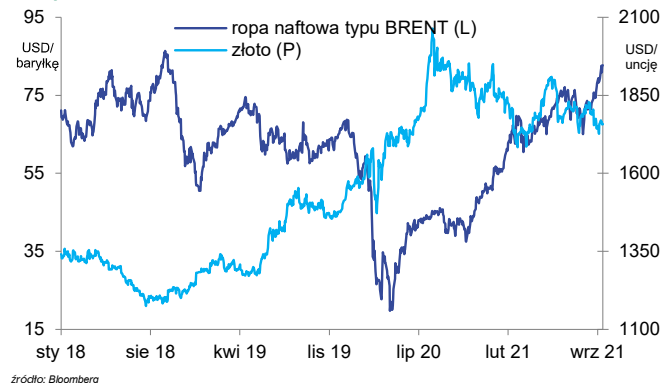
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

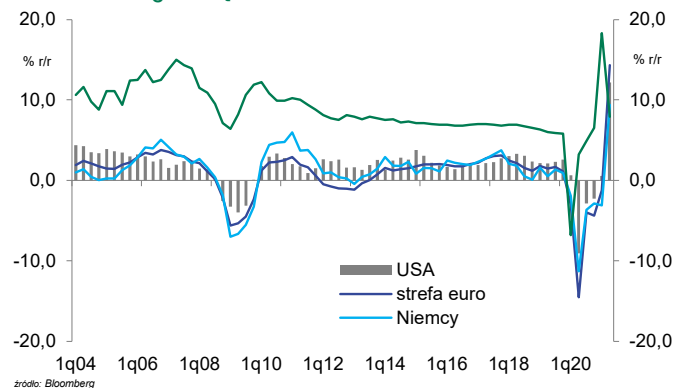


Ceny surowców

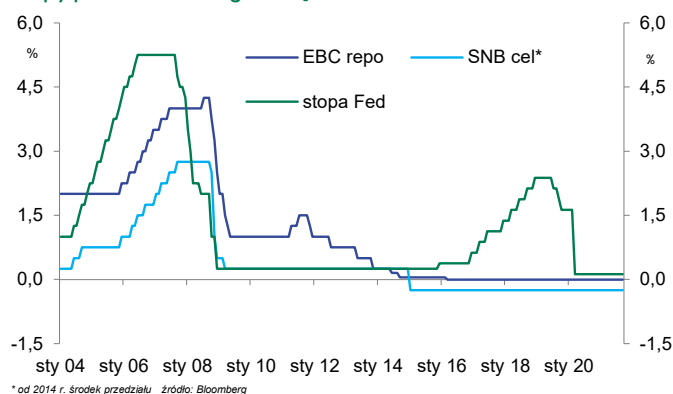


Sfera realna

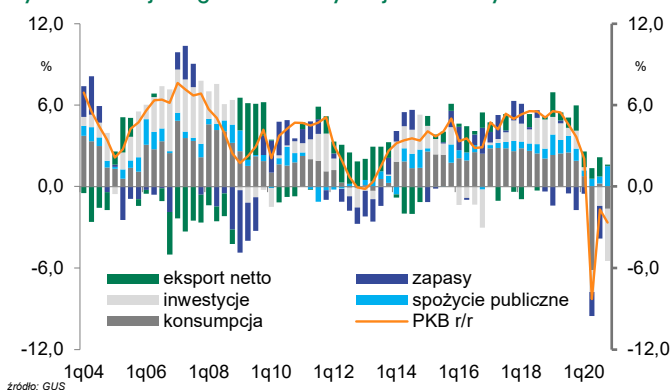
Wzrost PKB za granicą



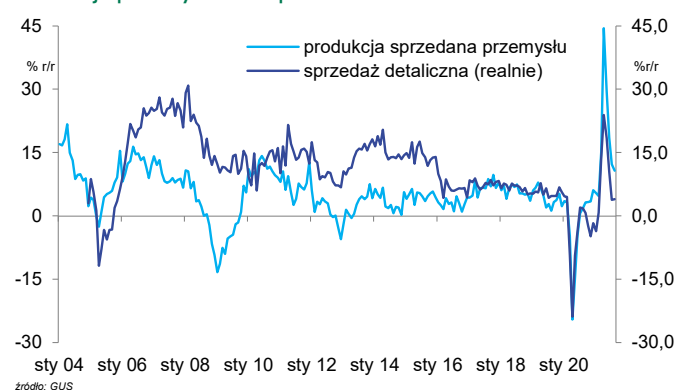
Stopy procentowe za granicą



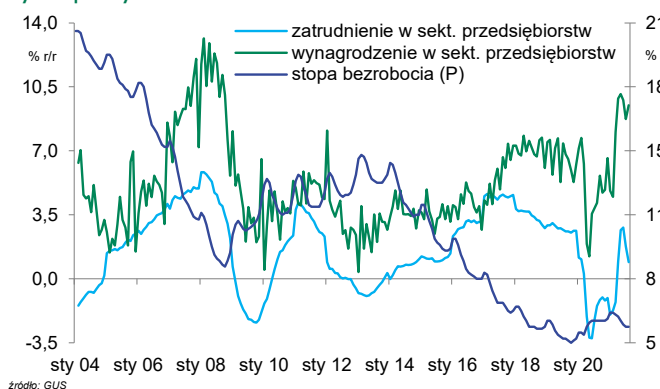
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



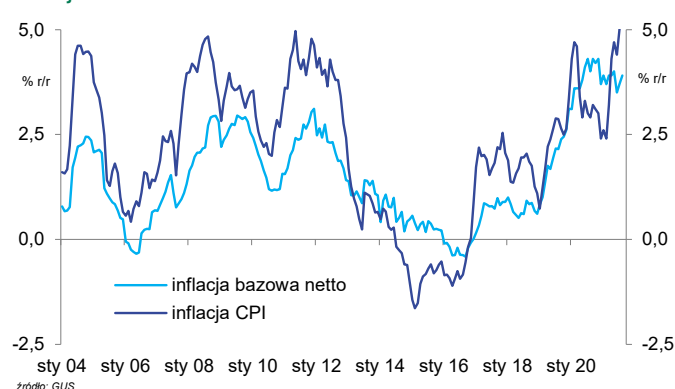
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



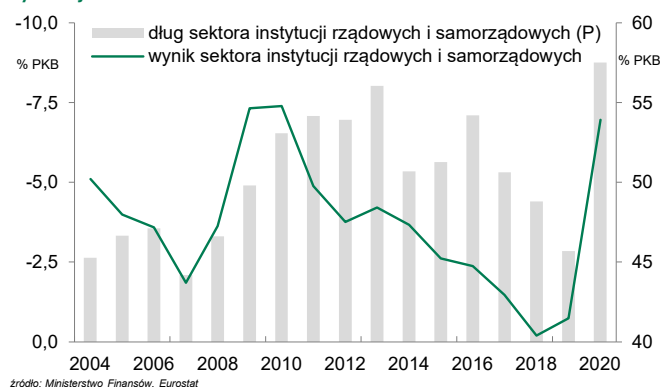
Rynek pracy



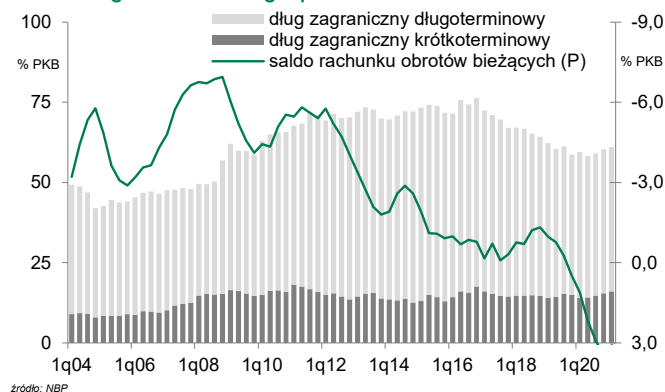
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.09.2021	01.10.2021	08.10.2021	31.10.2021	30.11.2021	31.12.2021
Stopa lombardowa NBP	%	0,50	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00
Stopa referencyjna NBP	%	0,10	0,10	0,50	0,50	0,50	0,50
Stopa depozytowa NBP	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
WIBOR 3M	%	0,23	0,24	0,65	0,65	0,65	0,65
Obligacje skarbowe 2L	%	0,70	0,82	1,28	1,15	1,00	0,95
Obligacje skarbowe 5L	%	1,54	1,61	1,98	1,85	1,75	1,70
Obligacje skarbowe 10L	%	2,15	2,20	2,41	2,35	2,25	2,20
PLN/EUR	PLN	4,63	4,59	4,60	4,58	4,57	4,55
PLN/USD	PLN	3,99	3,97	3,98	3,92	3,91	3,89
PLN/CHF	PLN	4,27	4,26	4,28	4,24	4,23	4,20
USD/EUR	USD	1,16	1,16	1,16	1,17	1,17	1,17
Stopa Fed	%	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	0,15	0,15	0,15
Stopa repo EBC	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EURIBOR 3M	%	-	-	-	-0,55	-0,55	-0,55
LIBOR CHF 3M	%	-	-	-	-0,75	-0,75	-0,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	1,49	1,46	1,61	1,55	1,50	1,45
Obligacje skarbowe GER 10L	%	-0,20	-0,23	-0,15	-0,20	-0,20	-0,25

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 jakiejkolwiek 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.