

KOMENTARZ TYGODNIOWY

22 stycznia 2024

Kumulacja wypowiedzi przedstawicieli Fed i EBC osłabia oczekiwania na szybkie luzowanie polityki monetarnej.

- W minionym tygodniu na globalny rynek finansowy powrócił trend korekty oczekiwań dot. obniżek stóp procentowych przez główne banki centralne i tym samym wzrostu rentowności obligacji skarbowych.
- Głównym czynnikiem stymulującym dalszą korektę tych oczekiwań była seria wypowiedzi przedstawicieli zarówno FOMC jak i rady EBC prezentujących ostrożność co do szybkich obniżek stóp. W większości wypowiedzi wskazywano na wciąż podwyższone bieżące poziomy inflacji, utrzymującą się niepewność co do średnioterminowych perspektyw inflacji oraz ryzyka związane ze zbyt szybkim odchodzeniem od restrykcyjnej polityki pieniężnej. W niewielu wypowiedziach pojawiały się spekulacje dot. terminu obniżek, w nielicznych wyrażano wątpliwości co do jakiegokolwiek możliwości redukcji stóp w bieżącym roku. Prezes EBC Ch. Lagarde powiedziała, że ma nadzieję, że „możliwa będzie obniżka stóp latem”, jednocześnie zastrzegając, że ten scenariusz jest obciążony niepewnością.
- W tle tych wypowiedzi, publikacje danych makroekonomicznych z USA także nie wspierały scenariusza szybkich obniżek stóp, przy silniejszych wynikach grudniowej sprzedaży detalicznej i kolejnym spadku liczby nowych bezrobotnych (dane tygodniowe). Czynnikiem pozytywnym z punktu widzenia polityki pieniężnej Fed była jedynie publikacja wskaźnika nastrojów konsumentów (Uniwersytetu Michigan) wskazująca na dalszy spadek oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych w USA.
- W rezultacie w skali tygodnia rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych wzrosły o ponad 20 pkt. baz. na krótszym końcu krzywej i o ok. 15 pkt. baz. na dłuższym końcu krzywej dochodowości. W minionym tygodniu wyraźnie obniżyły się oczekiwania na obniżkę stóp procentowych Fed czy EBC już w I kw. br. Rentowności obligacji 10-letnich w USA wzrosły do 4,11% a obligacji niemieckich do 2,34%.
- W pierwszej części tygodnia tym zmianom towarzyszył wzrost globalnej premii za ryzyko, zgodnie z dotychczasowymi tendencjami, negatywnej oceny dłuższego okresu wyższych stóp procentowych. W efekcie silnie traciły rynki akcji oraz wzmocnił się kurs dolara. W drugiej połowie tygodnia sytuacja na rynku akcji jednak odwróciła się, pomimo utrzymującej się korekty na rynku stopy procentowej. Pod koniec tygodnia na amerykańskiej giełdzie szczególnie silnie zyskiwały spółki technologiczne. W efekcie w skali tygodnia kursy giełdowe albo nie zmieniły się istotnie (np. w Europie), albo nawet wzrosły (w USA, z rekordowym poziomem indeksu S&P500). Ostatecznie kurs dolara wzmocnił się nieznacznie wobec euro tylko nieznacznie, obniżając się do 1,09 USD/EUR wobec 1,095 USD/EUR przed tygodniem.

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

- Po krótkookresowym lekkim wzroście cen ropy naftowej, w trakcie tygodnia ceny surowca powróciły do poziomu poniżej 80 USD/baryłkę ropy BRENT, pomimo utrzymującej się niepewnej sytuacji geopolitycznej w rejonie Bliskiego Wschodu.
- Krajowy rynek pozostawał w minionym tygodniu pod silnym wpływem nastrojów na rynku globalnym. Kurs złotego po przecenie do ok. 4,40 w połowie tygodnia powrócił do 4,36 PLN/EUR w piątek, a indeks WIG po bardzo silnym spadku w pierwszej połowie tygodnia (3,5%) ostatecznie zamknął tydzień spadkiem 1,7% dzięki solidnym wzrostom w czwartek i piątek.
- Na wyższym od ubiegłotygodniowych poziomach ukształtowały się rentowności krajowych obligacji skarbowych. Rentowności 2-letnich obligacji wzrosły o 18 pkt. baz. do 5,05%, a rentowności 10-latek o 21 pkt. baz. do 5,27%. Poza wątkiem globalnym, na krajowy rynek stopy procentowej wpływały także dalsze spadki oczekiwań na obniżki stóp procentowych NBP w br., na co wskazują kolejne wzrosty stawek FRA.
- Opublikowany w minionym tygodniu ostateczny szacunek [grudniowej inflacji CPI](#) na poziomie 6,2% (minimalnie powyżej szacunku *flash*) nie miał wpływu na te oczekiwania. Na oczekiwania inwestorów silniej wpływały wypowiedzi członków Rady wskazujące na niskie prawdopodobieństwo szybkich obniżek stóp, niż bieżący spadek inflacji oraz oczekiwania silnego spadku indeksu w I poł. br.
- Na bieżący tydzień zaplanowana jest publikacja serii grudniowych danych ze sfery realnej. Po wyłączeniu wpływu czynników sezonowych i kalendarzowych zakładamy, że dane potwierdzą dotychczasowy obraz sytuacji w polskiej gospodarce, w tym: – stabilną sytuację na rynku pracy, – stopniowe ożywienie konsumpcji prywatnej dzięki ożywieniu realnych dochodów, – kumulację wydatkowania środków unijnych do końca br. wspierającą wyniki budownictwa oraz – słabą sytuację w przemyśle w warunkach bardzo słabej sytuacji w globalnym handlu.
- Na bieżący tydzień zaplanowane jest posiedzenie rady EBC, na którym powszechnie oczekiwana jest utrzymanie stóp procentowych. Biorąc pod uwagę serię wypowiedzi przedstawicieli rady EBC w minionych dniach, w tym wypowiedzi prezes Lagarde w Davos, zakładamy, że konferencja prasowa zostanie utrzymana w tym samym tonie, tj. wstrzeźliwości co do szybkich obniżek stóp.
- Z kolei z danych makroekonomicznych kluczowy będzie zapewne wstępny szacunek PKB w USA w IV kw. oraz grudniowe dane dot. wydatków konsumentów oraz deflatora PCE. W strefie euro zostaną opublikowane natomiast wstępne szacunki indeksów PMI w styczniu.
- O ile dane makroekonomiczne nie będą istotnie odbiegać od oczekiwań rynkowych, zapewne na rynku będzie utrzymywać się wpływ dotychczasowej retoryki przedstawicieli banków centralnych i dopiero kolejne tygodnie i publikacje kluczowych danych (m.in. z rynku pracy USA oraz bieżących odczytów inflacji) będą silniej wpływać na sytuację rynkową.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie Rady Europejskiego Banku Centralnego (25 stycznia)**

Oczekujemy, że rada EBC utrzyma stopy procentowe na niezmiennym poziomie, w tym stopę referencyjną na poziomie 4,50% i stopę depozytową na poziomie 4,00%.

Biorąc pod uwagę szereg wypowiedzi członków rady EBC z tygodni minionych, w których dominowała wstrzeźliwość co do zbyt szybkiego luzowania polityki pieniężnej, zakładamy, że podczas konferencji prasowej prezes Ch. Lagarde utrzyma taką retorykę.

Zakładamy, że prezes podtrzyma ocenę, że przy wciąż wysokim poziomie inflacji oraz niepewności prognoz kluczowa będzie analiza danych napływających w najbliższych miesiącach w tym wyniki negocjacji płacowych w I poł. br., które dadzą radzie więcej pewności co do średnioterminowych perspektyw inflacji.

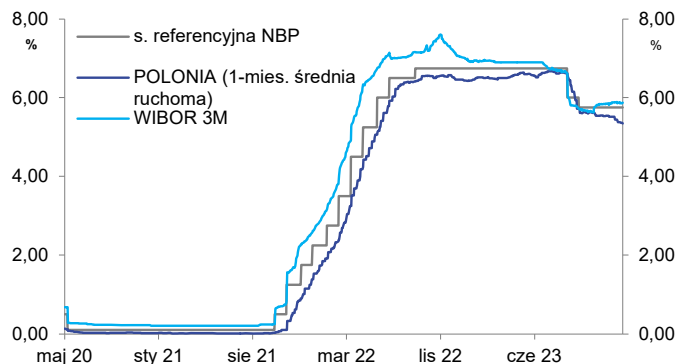
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

poniedziałek 22 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	gru	-0,2% r/r	-0,2% r/r	-0,2% r/r
10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	gru	11,8% r/r	11,6% r/r	11,3% r/r
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	gru	-0,7% r/r	-5,2% r/r	-6,5% r/r
10:00	PL	Wskaźnik cen w przemyśle PPI	gru	-4,7% r/r	-5,4% r/r	-6,1% r/r
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna	gru	-0,3% r/r	1,7% r/r	2,3% r/r
10:00	PL	Produkcja budowlano-montażowa	gru	3,9% r/r	4,1% r/r	8,0% r/r
środa 24 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	sty	43,3 pkt.	43,8 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	sty	49,3 pkt.	49,5 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	sty	44,4 pkt.	44,5 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	sty	48,8 pkt.	49,0 pkt.	-
10:00	PL	Stopa bezrobocia	gru	5,0%	5,1%	5,1%
czwartek 25 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	DE	Wskaźnik nastrojów w biznesie Ifo	sty	86,4 pkt.	86,8 pkt.	-
14:15	EMU	Decyzja rady EBC dot. stóp procentowych	sty	4,00% / 4,50%	4,00% / 4,50%	4,00% / 4,50%
14:30	EMU	Konferencja prasowa prezes EBC po posiedzeniu rady EBC	sty	-	-	-
14:30	US	Wzrost PKB, wst	IV kw.	4,9% kw/kw (anual)	1,9% kw/kw (anual)	-
piątek 26 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych	gru	0,4% m/m	0,3% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych	gru	0,2% m/m	0,4% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE	gru	2,6% r/r	2,6% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE	gru	3,2% r/r	3,0% r/r	-

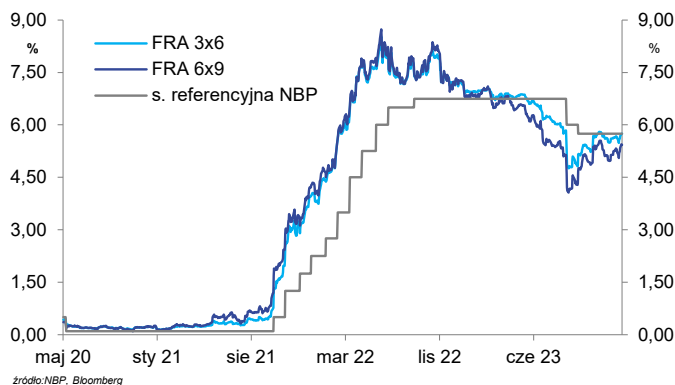
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

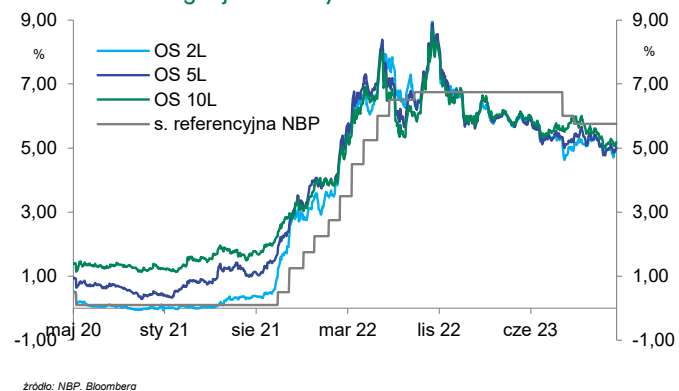
Krajowe stopy procentowe



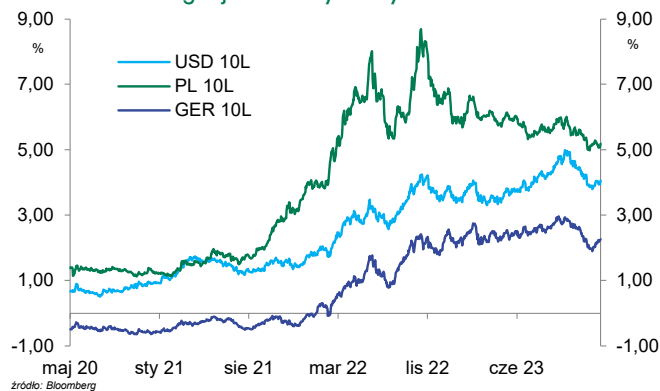
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



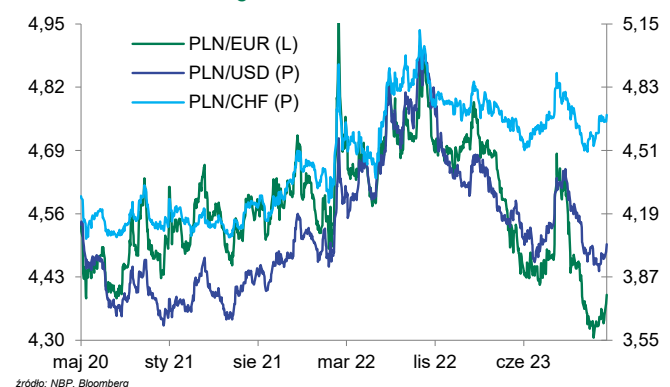
Rentowności obligacji skarbowych – Polska



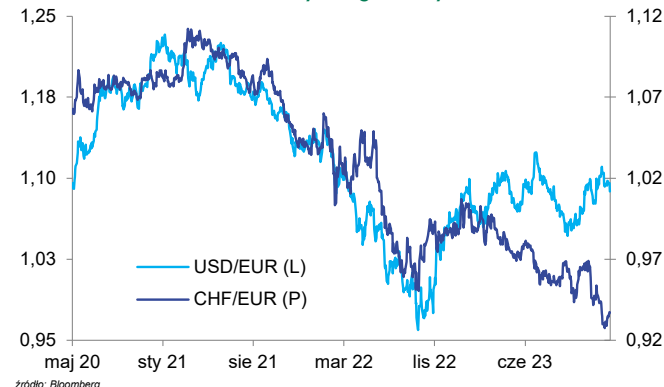
Rentowności obligacji skarbowych – rynki bazowe i Polska



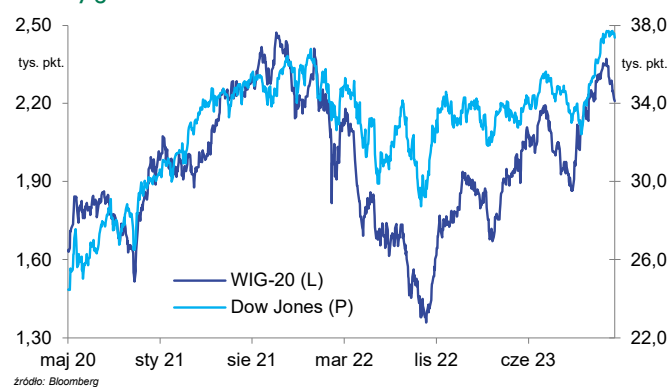
Notowania kursu złotego



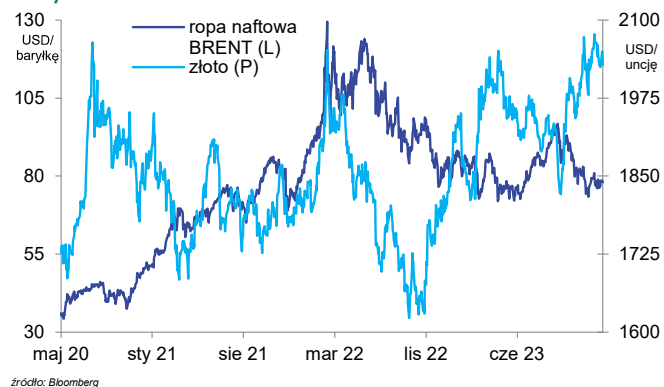
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

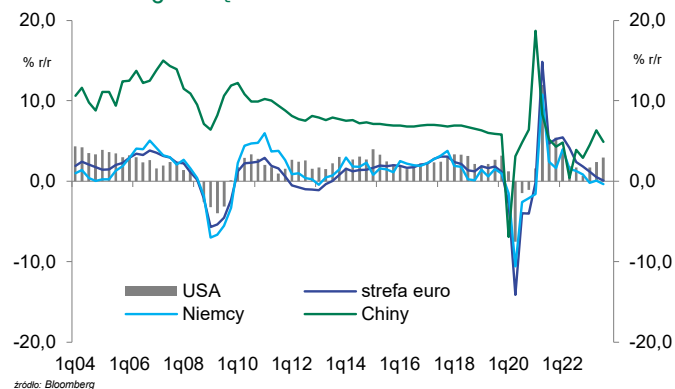


Ceny surowców

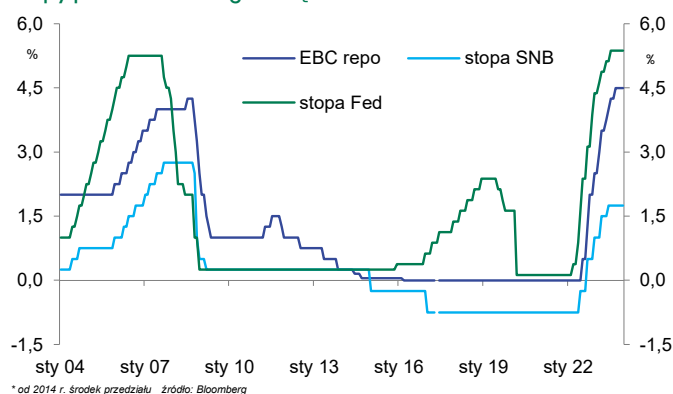


Sfera realna

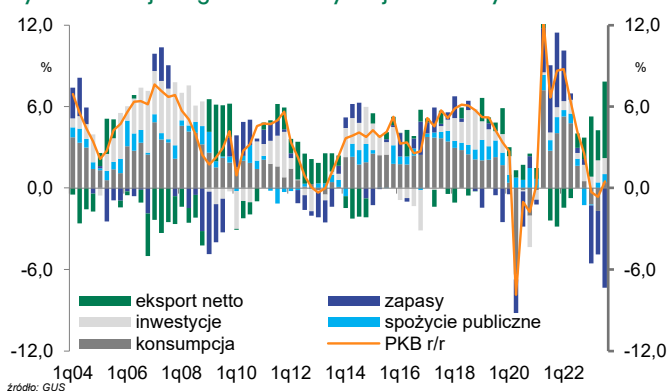
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



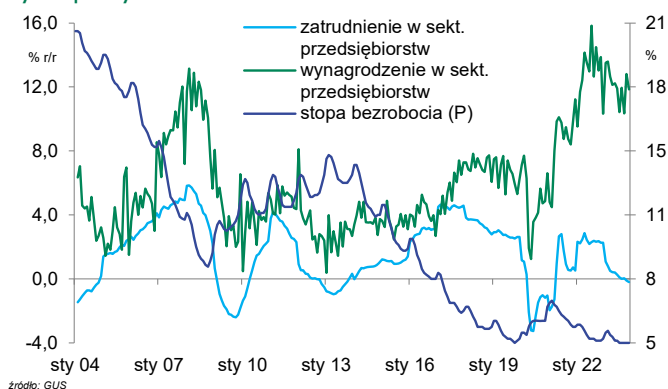
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



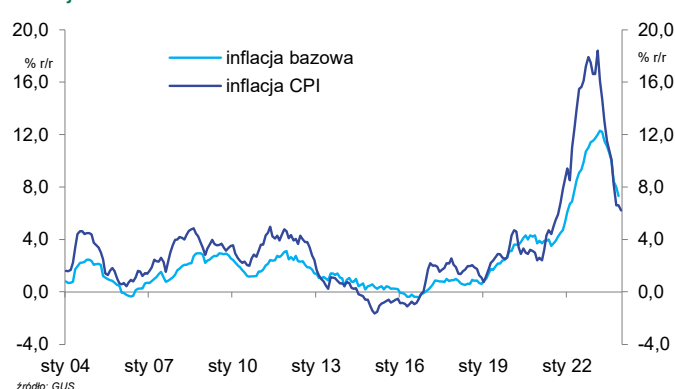
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



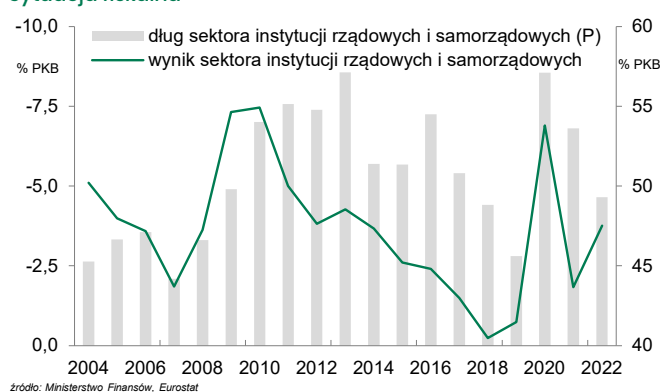
Rynek pracy



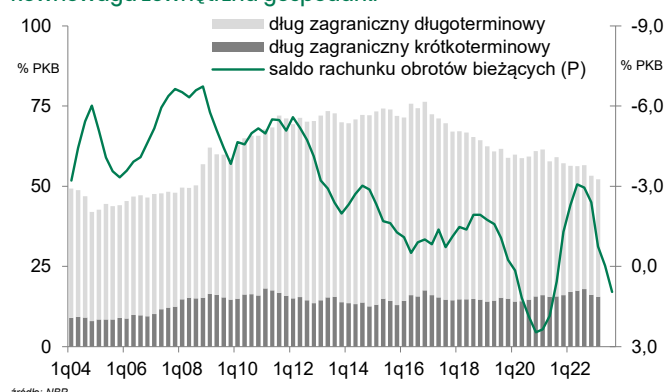
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.12.2023	12.01.2024	19.01.2024	29.02.2024	31.03.2024	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	%	5,88	5,86	5,86	5,85	5,80	5,65
FRA 3x6	%	5,64	5,67	-	-	-	-
FRA 6x9	%	5,27	5,33	-	-	-	-
FRA 9x12	%	4,84	4,95	-	-	-	-
IRS 2L	%	4,99	5,00	-	-	-	-
IRS 5L	%	4,45	4,40	-	-	-	-
IRS 10L	%	4,52	4,45	-	-	-	-
Obligacje skarbowe 2L	%	4,95	4,87	5,05	5,05	5,10	5,10
Obligacje skarbowe 5L	%	5,00	4,89	5,08	5,10	5,15	5,10
Obligacje skarbowe 10L	%	5,18	5,06	5,27	5,20	5,20	5,10
PLN/EUR	PLN	4,35	4,36	4,38	4,38	4,40	4,45
PLN/USD	PLN	3,94	3,97	4,03	4,01	4,05	4,13
PLN/CHF	PLN	4,68	4,66	4,63	4,68	4,69	4,73
USD/EUR	USD	1,10	1,10	1,09	1,09	1,09	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	4,50
Stopa SNB	%	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,88	3,94	4,11	3,95	3,95	3,80
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,02	2,18	2,34	2,10	2,10	2,05

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.