

KOMENTARZ TYGODNIOWY

23 października 2023

Rentowności obligacji za granicą na rekordowych poziomach. Mocne dane z polskiej gospodarki.

- Po niespełna tygodniowej przerwie w trendzie wzrostowym rentowności obligacji na rynkach bazowych spowodowanej wzrostem ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie, w minionym tygodniu rynkowe stopy procentowe w USA i w strefie euro powróciły do silnych wzrostów. W USA obligacje 10-letnie wzrosły w skali minionego tygodnia o 30 pkt. baz, a niemieckie o 15 pkt. baz. Z początkiem tego tygodnia rentowność 10-letnich papierów skarbowych USA przekroczyła po raz pierwszy od 16 lat poziom 5%.
- Wysokie rynkowe stopy procentowe to wynik kombinacji: niepewności dla perspektyw spadku inflacji i dla perspektyw polityki monetarnej wobec bieżącej bardzo dobrej kondycji gospodarki USA (m.in. ostatnie mocne dane nt. sprzedaży detalicznej) oraz coraz wyraźniej dostrzeganych przez rynki wyzwań dla finansów publicznych
- Co prawda prezes Fed J. Powell wystąpił w minionym tygodniu sygnał potwierdzający oczekiwania rynkowe, że wobec wysokich rynkowych stóp procentowych Fed nie zdecyduje się na listopadowym posiedzeniu na kolejną podwyżkę stopy funduszy federalnych, ale jednocześnie nie wykluczył podwyżek w dłuższym terminie „jeśli napływające dane będą wskazywać na utrzymującą się odporność gospodarki USA”.
- W ostatnich dniach ryzyko geopolityczne na Bliskim Wschodzie nie powstrzymało już wzrostu rentowności, jak to miało miejsce tydzień wcześniej, gdyż póki co rynek dyskontuje w cenach aktywów rozwiązanie obecnej sytuacji drogą dyplomatyczną (jakkolwiek obarczone jest to wysoką niepewnością).
- Rekordowo wysokie rynkowe stopy procentowe nie sprzyjały rynkom akcji – globalny indeks akcji MSCI spadł o 2,6%, w zbliżonej skali spadły regionalne indeksy MSCI dla USA i rynków wschodzących, a o blisko 3% – indeks dla EMU.
- Na globalnym rynku walutowym kolejny tydzień z rzędu wzmacniał się bezpieczny frank szwajcarski (0,8% w relacji do koszyka walut), efektywne kursy dolara i euro pozostały bez większych zmian, a relacja USD/EUR utrzymywała się w przedziale 1,05 – 1,06 USD/EUR.
- Na krajowym rynku finansowym przez pierwszą połowę tygodnia dominował wpływ wyniku wyborów parlamentarnych 15.10 – uzyskanie przez trzy ugrupowania opozycyjne – Koalicję Obywatelską, Trzecią Drogę oraz Nową Lewicę – większości parlamentarnej w nowym Sejmie (248 mandatów, przy 231 mandatów wymaganych do utworzenia większości zdolnej do powołania rządu). Nadzieje m.in. na stosunkowo szybkie odblokowanie fundusze z UE w ramach KPO oraz na poprawę klimatu inwestycyjnego wokół krajowego rynku finansowego spowodowało wzrost popytu na krajowe akcje – ze skokowym wzrostem WIG (o ponad 6% z początkiem tygodnia) oraz umocnieniem kursu złotego (o ok. 10 gr.). W trakcie tygodnia pierwsza fala entuzjazmu rynkowego osłabła i do głosu doszły czynniki zewnętrzne i ostatecznie skala wzrostu WIG w

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

skali tygodnia zmalała do niespełna 2%, a umocnienia kursu złotego w relacji do koszyka walut do 1,8%. Niemniej, jak na skalę niesprzyjających warunków globalnych, wyniki te należy uznać za całkiem dobre.

- Jednocześnie w minionym tygodniu rynki wyraźnie zweryfikowały oczekiwania co do perspektyw polityki monetarnej RPP. Znacząco osłabły oczekiwania na dalsze szybkie obniżki stóp procentowych, co poskutkowało wzrostem notowań FRA oraz obligacji na krótszym końcu krzywej dochodowości (2 lata). Obecnie do końca bieżącego roku rynek wycenia tylko jedną obniżkę stóp NBP o 25 pkt. baz., co jest zbieżne ze scenariuszem utrzymywanym przez nas od dłuższego czasu. Po początkowym spadku rentowności obligacji 10-letnich, w drugiej połowie tygodnia pod wpływem rynków bazowych rentowności złotych 10-latek ponownie zbliżył się w okolice 6% – w skali tygodnia wzrost rentowności wyniósł ponad 10 pkt. baz.

- Opublikowane w minionym tygodniu i z początkiem bieżącego tygodnia miesięczne dane z gospodarki polskiej zaskoczyły *in plus* w przypadku sprzedaży detalicznej, [produkcji przemysłowej](#) i [budowlanej](#) oraz potwierdziły stabilizację sytuacji na krajowym [rynku pracy](#). Dane nt. sprzedaży detalicznej potwierdziły stopniowe odradzanie się popytu konsumpcyjnego, choć wrześniowa sprzedaż została dodatkowo wsparta przez silnym popyt na paliwa płynne w warunkach niskich cen oraz przez wygasanie wysokich baz odniesienia sprzed roku. Z kolei mocne dane nt. produkcji budowlanej (tutaj z kolei wsparte po części przez niską bazę odniesienia sprzed roku) potwierdziły oczekiwania na kumulację pod koniec roku inwestycji infrastrukturalnych w warunkach finalizowania przed końcem roku inwestycji finansowanych z funduszy unijnych oraz przedwyborczych wydatków inwestycyjnych JST. Łącznie mocne dane za wrzesień wspierają naszą prognozę powrotu dynamiki PKB w Polsce w III kw. do dodatniej wartości w relacji do analogicznego okresu 2022 r.

- W bieżącym tygodniu dla globalnego rynku pierwszoplanowe pozostaną kwestie geopolityczne związane z sytuacją na Bliskim Wschodzie oraz kondycja gospodarek rzutująca na perspektywy inflacyjne i rynkowych stóp procentowych. Jeśli chodzi o dane, to najistotniejszy będzie wrześniowy odczyt deflatora konsumpcji PCE (preferowana przez Fed miara inflacji w USA) oraz wynik PKB USA w III kw. W strefie euro oczekiwane będą wstępne odczyty koniunktury PMI za październik. Jak zawsze dla rynków istotnym wydarzeniem będzie posiedzenie rady EBC, choć tym razem trudno oczekiwać niespodzianki – powszechnie oczekiwana jest stabilizacja stóp przez EBC.

- W kraju w tym tygodniu na pierwszym planie będą kwestie dot. utworzenia nowego rządu. Na ten tydzień zaplanowane są spotkania partii dotychczasowej opozycji zamierzających utworzyć nowy rząd ws. umowy koalicyjnej. W tym tygodniu prezydent A. Duda spotka się ze wszystkimi ugrupowaniami parlamentarnymi. Jednocześnie w bieżącym tygodniu zapewne nie nastąpią przełomowe wydarzenia o charakterze politycznym. Tak jak wskazaliśmy przed tygodniem najbardziej prawdopodobnym scenariuszem politycznym jest powierzenie w I kroku procedury konstytucyjnej misji powołania rządu przedstawicielowi PiS, który otrzymał w wyborach najwyższy procent głosów, co oznacza, że dopiero w II kroku misję tworzenia rządu otrzyma przedstawiciel dotychczasowej opozycji. Oznacza to, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje powołanie rządu w drugiej połowie grudnia.

Dane i wydarzenia – bieżący tydzień

- **Posiedzenie Rady Europejskiego Banku Centralnego (26 października)**

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

Choć formalnie rada EBC nie zamknęła bieżącego cyklu podwyżek stóp procentowych, a ryzyka dla perspektyw inflacyjnych utrzymują się, to prawdopodobieństwo kolejnej podwyżki stóp na posiedzeniu w październiku uważamy za bardzo niskie. Po wrześniowej podwyżce stóp rada EBC wyraźnie złagodziła swoją retorykę, co w warunkach wyraźnego, zgodnego z oczekiwaniami, spadku bieżącego wskaźnika inflacji HICP (dane wrześniowe) pozwoli radzie na analizowanie bieżącej i przyszłej sytuacji gospodarczej w kontekście dotychczasowego znaczącego zaostrzenia polityki pieniężnej.

Zakładamy, że na październikowym posiedzeniu rada EBC nie ogłosi żadnych zmian w zakresie polityki pieniężnej, w tym programu skupu aktywów.

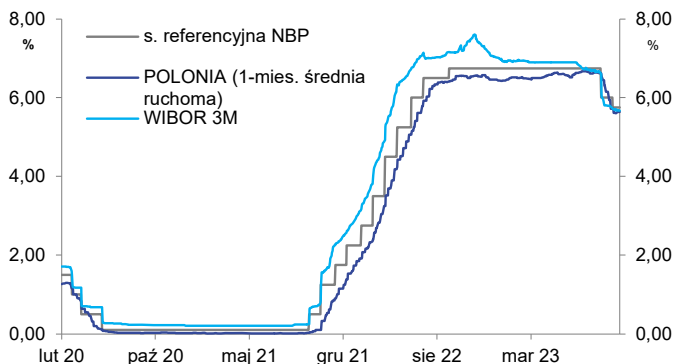
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 24 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	paz	39,6 pkt.	40,0 pkt.	-
09:30	DE	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	paz	50,3 pkt.	50,0 pkt.	-
10:00	PL	Stopa bezrobocia	wrz	5,0%	5,0%	5,0%
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – przemysł (wst.)	paz	43,4 pkt.	44,6 pkt.	-
10:00	EMU	Indeks koniunktury PMI – usługi (wst.)	paz	48,7 pkt.	48,7 pkt.	-
środa 25 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
10:00	DE	Indeks koniunktury Ifo	paz	85,7 pkt.	85,9 pkt.	-
19:00	EMU	Wystąpienie prezes EBC C. Lagarde	-	-	-	-
22:35	US	Wystąpienie prezesa Fed J. Powella	-	-	-	-
czwartek 26 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:15	EMU	Decyzja rady EBC dot. stóp procentowych	paz	4,00% / 4,50%	4,00% / 4,50%	4,00% / 4,50%
14:30	US	PKB	III kw	2,1% kw/kw anual.	4,3% kw/kw anual.	-
14:45	EMU	Konferencja prasowa prezes EBC po posiedzeniu rady EBC	paz	-	-	-
piątek 27 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych	wrz	0,4% m/m	0,4% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych	wrz	0,4% m/m	0,4% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE	wrz	3,5% r/r	3,4% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik bazowy inflacji PCE	wrz	3,9% r/r	3,7% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów	paz	63,0 pkt.	63,2 pkt.	-
poniedziałek 30 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
-	DE	Sprzedaż detaliczna	wrz	-1,2% m/m	-	-

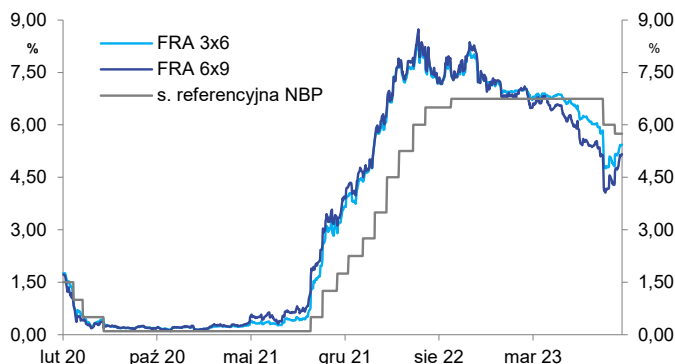
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki – mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

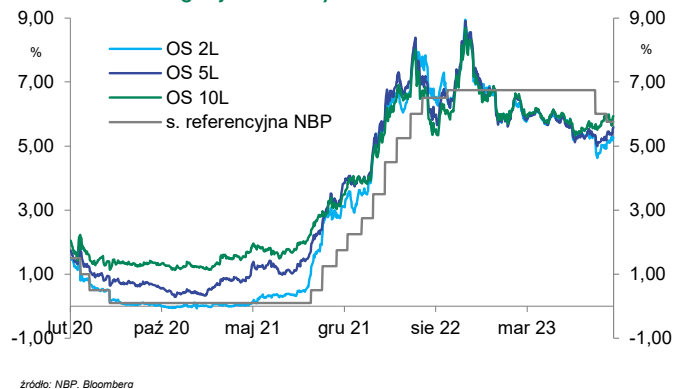
Krajowe stopy procentowe



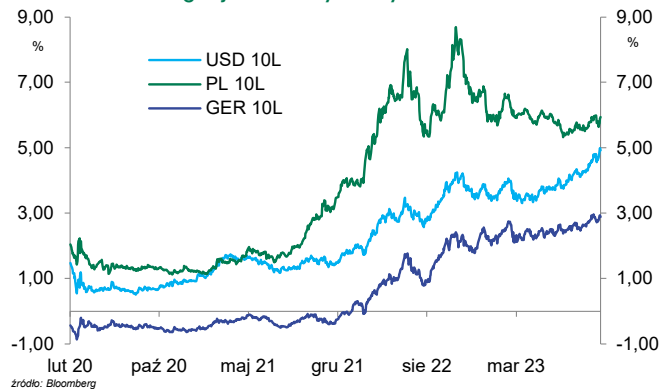
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



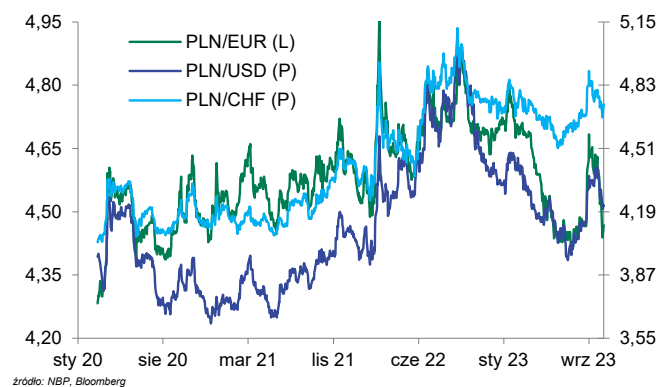
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



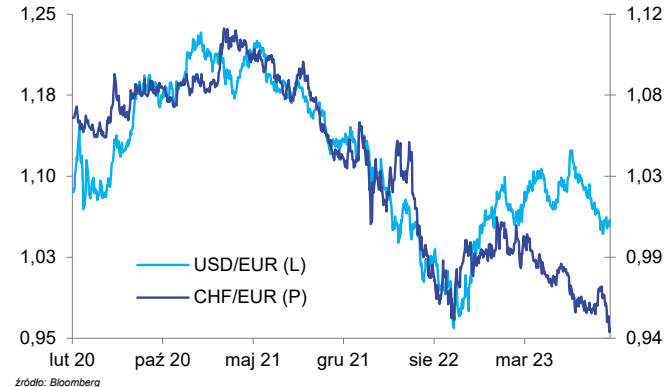
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



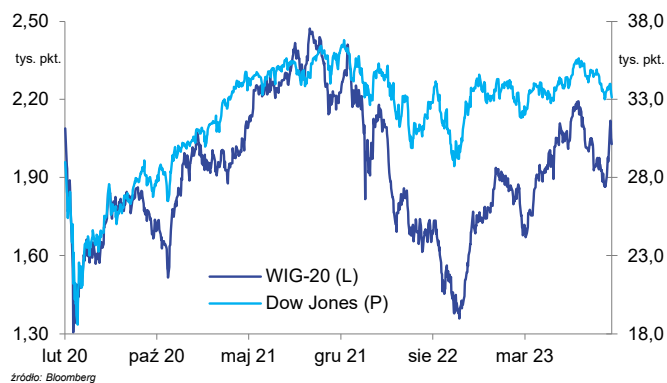
Notowania kursu złotego



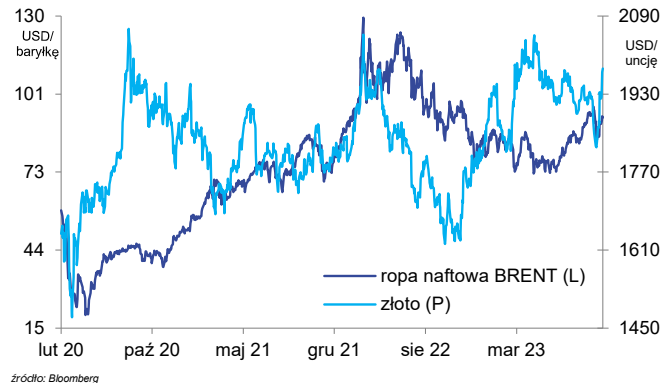
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełtowe

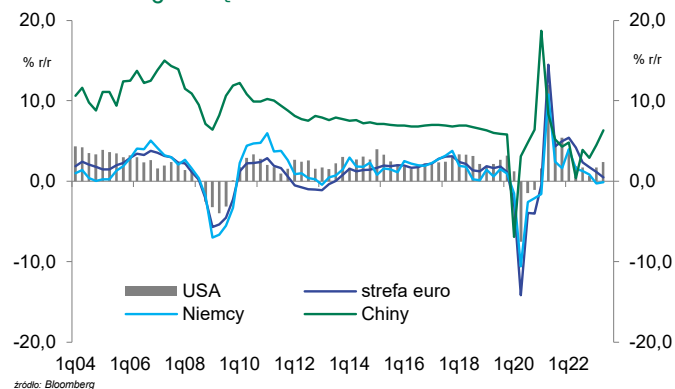


Ceny surowców

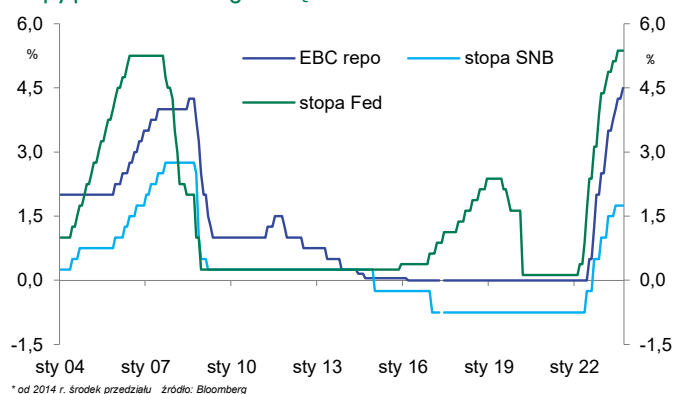


Sfera realna

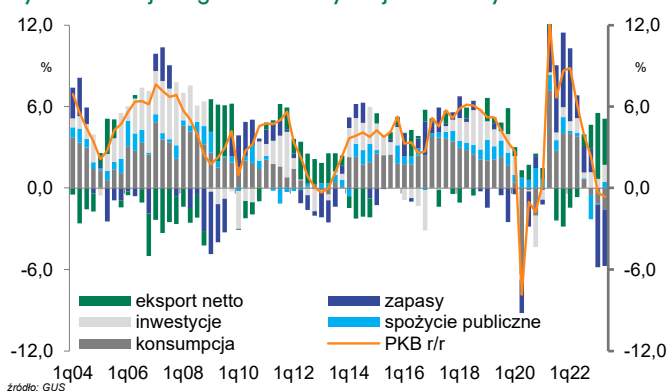
Wzrost PKB za granicą



Stopy procentowe za granicą



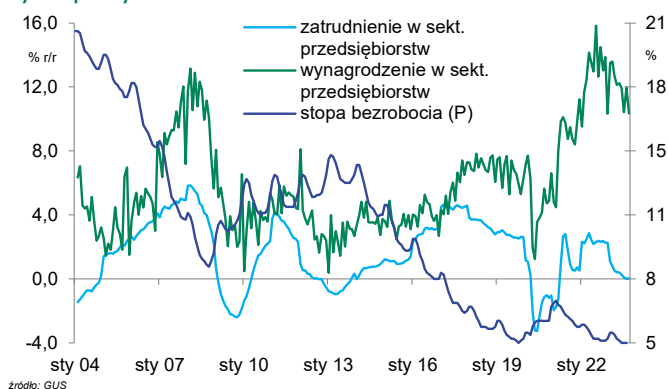
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



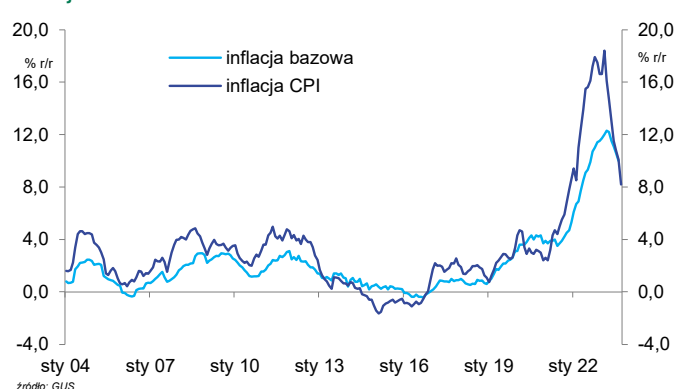
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



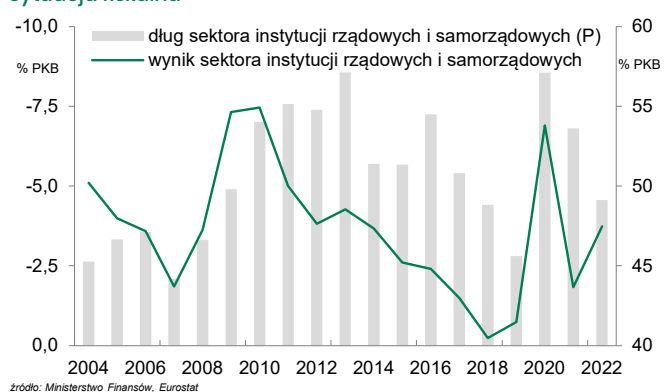
Rynek pracy



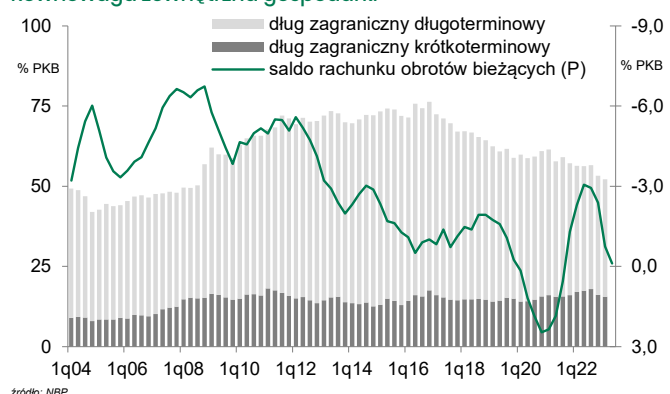
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.09.2023	13.10.2023	20.10.2023	30.11.2023	31.12.2023	31.03.2024
Stopa lombardowa NBP	%	6,50	6,25	6,25	6,00	6,00	5,50
Stopa referencyjna NBP	%	6,00	5,75	5,75	5,50	5,50	5,00
Stopa depozytowa NBP	%	5,50	5,25	5,25	5,00	5,00	4,50
WIBOR 3M	%	5,77	5,68	5,67	5,60	5,55	5,05
Obligacje skarbowe 2L	%	4,93	5,17	5,27	5,25	5,25	5,10
Obligacje skarbowe 5L	%	5,22	5,40	5,59	5,50	5,50	5,30
Obligacje skarbowe 10L	%	5,89	5,94	5,94	5,75	5,70	5,50
PLN/EUR	PLN	4,64	4,54	4,47	4,45	4,45	4,45
PLN/USD	PLN	4,37	4,30	4,22	4,18	4,16	4,13
PLN/CHF	PLN	4,80	4,75	4,73	4,64	4,64	4,62
USD/EUR	USD	1,06	1,05	1,06	1,07	1,07	1,08
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	4,61	4,91	4,70	4,50	3,90
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,84	2,73	2,89	2,70	2,60	2,45

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.