

KOMENTARZ TYGODNIOWY

24 października 2022

W tym tygodniu posiedzenie EBC z kolejną podwyżką stóp o 75 pkt. baz.

- Miniony tydzień przyniósł silny popyt na ryzykowne aktywa na globalnych rynkach finansowych, co najsilniej było widoczne w solidnym wzroście notowań akcji, przede wszystkim w USA. Z kolei na polskim rynku uwagę przykuł skokowy, o około 100 pkt. baz. wzrost rentowności obligacji skarbowych.
- W skali tygodnia globalny indeks cen akcji MSCI wzrósł o 3,6%, przy spektakularnym, blisko 5% wzroście w USA, 2,5% wzroście w EMU oraz symbolicznym wzroście na rynkach wschodzących (0,4%). Wśród tych ostatnich szczególnie słabo zachowywały się rynki w Azji w tym chiński, gdzie negatywnie przyjęto wyniki Zjazdu Komunistycznej Partii Chin, w tym brak złagodzenia restrykcyjnego podejścia władz do zwalczania epidemii COVID-19.
- Za ubiegłotygodniowym odbiciem na rynkach akcji stoją niezłe wyniki finansowe spółek (głównie amerykańskich), które już opublikowały swoje raporty wynikowe (nieco ponad 1/5), czy efekt odreagowania rynkowego po dotychczasowym silnym spadku notowań akcji (ponad 25% od początku roku). Po koniec minionego tygodnia dla rynków akcji w USA dodatkowy silny impuls do wzrostów dały ponadto spekulacje nt. możliwego zmniejszenia skali podwyżki stóp podczas grudniowego posiedzenia Fed, w ślad za piątkową publikacją Wall Street Journal, sugerującą narastanie wśród członków FOMC dyskusji nt. możliwości zmniejszenia grudniowej skali podwyżki stóp do 50 pkt.
- Spadkowi awersji do ryzyka towarzyszyło osłabienie dolara w relacji do euro, który w minionym tygodniu pokonał poziom 0,985 dolara za euro. Pod koniec minionego tygodnia Bank Japonii zainterweniował przeciwko osłabianiu się jena do dolara, co osłabiło dolara. W trakcie tygodnia postępowało też stopniowe osłabienie franka szwajcarskiego, powyżej poziomu 0,985 CHF/EUR.
- W minionym tygodniu kontynuowany był wzrost rentowności długoterminowych papierów skarbowych na rynkach bazowych do nowych lokalnych maksimów. Rentowności 10-latek w USA wzrosły o 20 pkt. baz. do 4,22%, zaś w Niemczech – o 7 pkt. baz. do 2,41%. Przez większą część tygodnia wzrost rentowności postępował wraz z jastrzębimi wypowiedziami członków FOMC, dopiero pod koniec tygodnia przyhamował w reakcji na wspomniany artykuł w WSJ, przy jednoczesnym wyraźnym spadku pod koniec tygodnia rentowności papierów 2-letnich, co przyniosło ich stabilizację w skali tygodnia.
- Na polskim rynku najbardziej spektakularną zmianą rynkową był skokowy wzrost rentowności papierów skarbowych. Dotyczył on wszystkich tenorów czasowych i wyniósł około 100 pkt. baz. W rezultacie rentowności krajowych papierów skarbowych osiągnęły nowe lokalne maksima na koniec tygodnia kształtując się na poziomie blisko 9% w przypadku 2-latek oraz blisko 8,70% 10-latek. Analiza notowań kontraktów FRA i IRS wskazuje, że za nieco ponad połowę tego wzrostu odpowiada wzrost oczekiwań rynkowych co do przyszłych stóp procentowych. Po części do tego wzrostu mógł się przyczynić wysoka wrześniowa [dynamika płac](#), która powróciła do blisko 15%. Jednocześnie 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

zignorował wypowiedź Ireneusza Dąbrowskiego, członka RPP, który po raz kolejny stwierdził, że cykl podwyżek stóp NBP dobiegł końca.

- Z kolei za ok. 40 pkt. baz. ubiegłotygodniowego wzrostu rentowności może odpowiadać wzrost obaw inwestorów o kondycję finansów publicznych i potencjalne obawy przed zwiększeniem potrzeb pożyczkowych SFP w następstwie szeroko zakrojonych planów dotyczących dodatkowych wydatków publicznych (m.in. ubiegłotygodniowe uchwalenie ustawy ograniczającej skalę wzrostu cen energii dla mikrofirm i MSP oraz zamrażająca ceny energii elektrycznej dla gospodarstw domowych, deklaracje dot. wprowadzenia na stałe wypłaty 14-tej emerytury). Jednocześnie zmiany te miały miejsce na płytkim rynku, co mogło przyczynić się spotęgowania zmian na rynku SPW. Z początkiem tego tygodnia nastąpiło wyraźne odreagowanie na rynku obligacji z wyraźnym spadkiem krajowych (jak i zagranicznych) rentowności papierów skarbowych. Za tymi spadkami stały m.in. bardzo słabe wstępne odczyty wskaźników koniunktury PMI za październik w strefie euro i USA.
- Naszym zdaniem oczekiwania rynkowe na zaostrzenie polityki monetarnej RPP są zbyt wygórowane, biorąc pod uwagę przewagę w RPP „gotębich” członków. Z tego powodu oczekujemy w średniej perspektywie obniżenia rentowności SPW, przynajmniej na krótkim końcu krzywej.
- Kurs złotego, jak i krajowy rynek akcji poruszały się w minionym tygodniu w tandemie z rynkiem globalnym. Na fali wzrostu apetytu na ryzyko złoty zyskał na wartości – o 1% w relacji do koszyka walut i ukształtował się na koniec tygodnia poniżej 4,80 PLN/EUR, w okolicach 4,85 PLN/CHF i 4,90 PLN/USD. Tym samym kurs złotego oddalił się od bardzo słabych poziomów notowanych na przełomie września i października (powyżej 5 zł za dolara i franka). WIG w skali tygodnia wzrósł zaledwie o 0,4% i był jednym ze słabszych rynków europejskich.
- Z wyjątkiem wspomnianej publikacji dot. wrześniowej dynamiki płac, pozostałe ubiegłotygodniowe publikacje danych nt. polskiej gospodarki ([produkcja przemysłowa](#) i [budowlana](#) oraz [sprzedaż detaliczna](#)) nie wyłytyły istotnie na rynek finansowy. Generalnie dane te wskazały na stopniowo postępujące spowolnienie aktywności gospodarki, z relatywnie najkorzystniejszą obecnie sytuacją w przemyśle, stabilną sprzedażą detaliczną oraz wyraźnym hamowaniem aktywności w budownictwie.
- W bieżącym tygodniu pierwszoplanowym wydarzeniem będzie posiedzenie rady EBC, na rynku powszechnie są oczekiwania na podwyżkę stóp o 75 pkt. baz. do 2,0% dla stopy referencyjnej. Prawdopodobnie na najbliższym posiedzeniu rada EBC zmieni też warunki cenowe operacji dostarczających długoterminową płynność do sektora bankowego (TLTRO). Z konferencji prasowej prezes EBC najistotniejsze będą informacje dot. perspektyw polityki monetarnej w tym ewentualne zmiany w zakresie polityki reinwestowania aktywów zakupionych przez EBC w ramach programów PEPP i APP.
- W bieżącym tygodniu zaplanowana jest seria publikacji istotnych danych z gospodarki światowej, w tym pod koniec tygodnia wrześniowego deflatora PCE.
- Choć na rynkach panuje obecnie nastawienie *risk-on*, naszym zdaniem jest ono przedwczesne. Dylemat dot. perspektyw polityki monetarnej i ryzyka dla gospodarek nie został rozwiązany, zaś ryzyko geopolityczne (Ukraina, relacje USA-Chiny) wciąż pozostaje potencjalnym źródłem powrotu awersji do ryzyka.

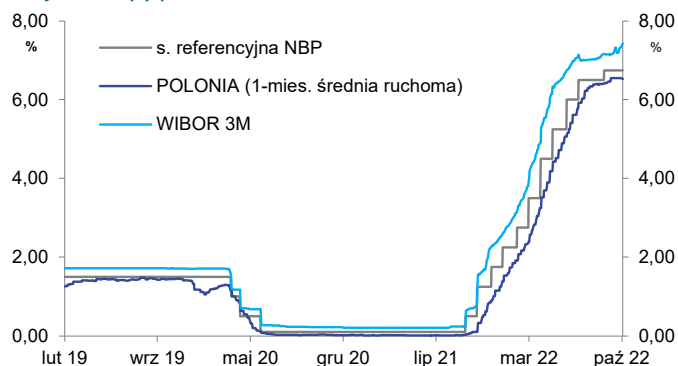
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

wtorek 25 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
09:30	DE	Wskaźnik koniunktury Ifo	paź	83,6 pkt.	83,5 pkt.	-
10:00	PL	Stopa bezrobocia	wrz	4,8%	4,8%	4,8%
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów Conference Board	paź	107 pkt.	105,5 pkt.	-
środa 26 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
16:00	US	Sprzedż domów na rynku pierwotnym	wrz	685 tys.	580 tys.	-
czwartek 27 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:15	EMU	Decyzja rady EBC dot. stóp procentowych	paź	0,75% / 1,25%	1,50% / 2,00%	1,50% / 2,00%
14:30	EMU	Konferencja prasowa prezes EBC po posiedzeniu rady EBC	paź	-	-	-
16:00	US	PKB (2. szacunek)	III kw.	-0,6% kw/kw	2,3% kw/kw	-
piątek 28 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
14:00	DE	Inflacja CPI (wst.)	paź	10,0% r/r	10,1% r/r	-
14:30	US	Dochody gospodarstw domowych	wrz	0,3% m/m	0,3% m/m	-
14:30	US	Wydatki gospodarstw domowych	wrz	0,4% m/m	0,4% m/m	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji PCE	wrz	6,2% r/r	6,3% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej PCE	wrz	4,9% r/r	5,2% r/r	-
poniedziałek 31 października			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
03:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – przemysł	paź	50,1 pkt.	50,6 pkt.	-
03:30	CHN	Indeks koniunktury PMI NBS – usługi	paź	52,6 pkt.	52,6 pkt.	-
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI (wst.)	paź	17,2% r/r	-	17,6% r/r
11:00	EMU	PKB (wst.)	III kw.	0,8% kw/kw	-	-
11:00	EMU	Inflacja HICP (wst.)	paź	9,9% r/r	-	-
11:00	EMU	Inflacja HICP – wskaźnik bazowy (wst.)	paź	4,8% r/r	-	-

* mediana ankiety Parkietu dla danych nt. polskiej gospodarki

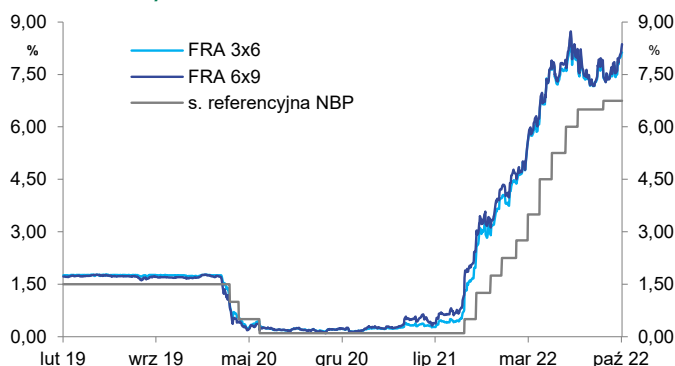
Rynki finansowe

Krajowe stopy procentowe



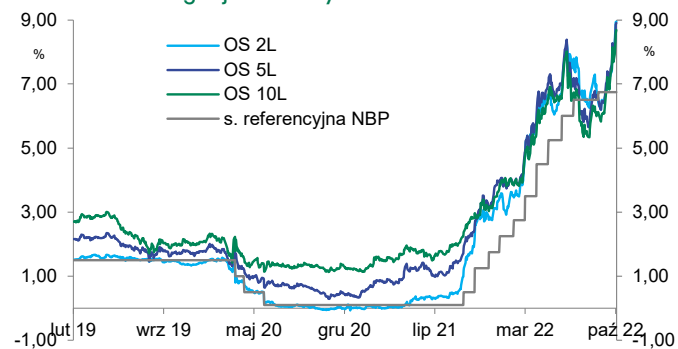
źródło: NBP, Bloomberg

Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



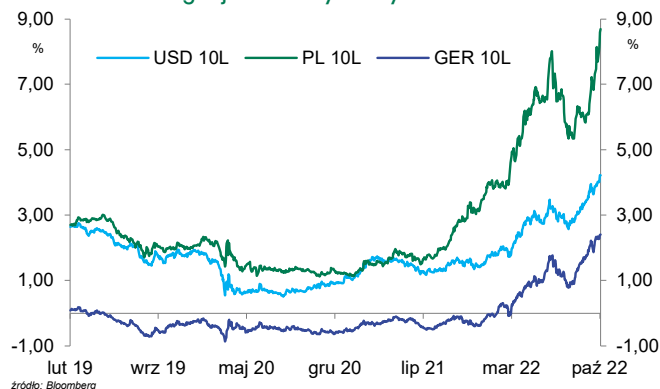
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - Polska



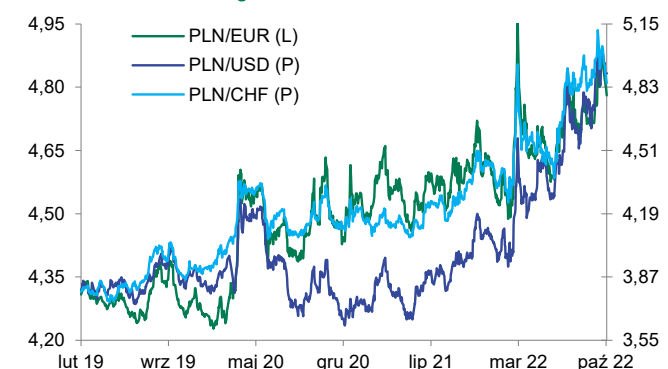
źródło: NBP, Bloomberg

Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



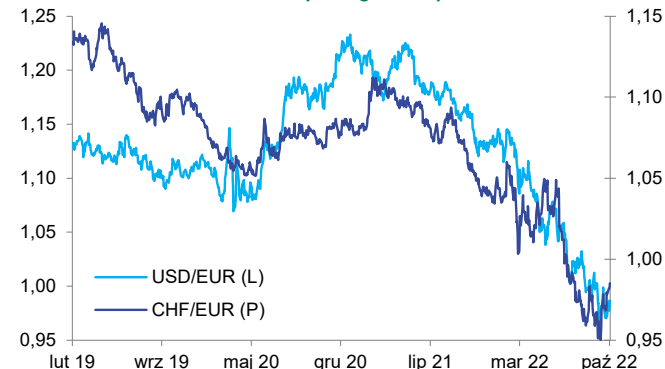
źródło: Bloomberg

Notowania kursu złotego



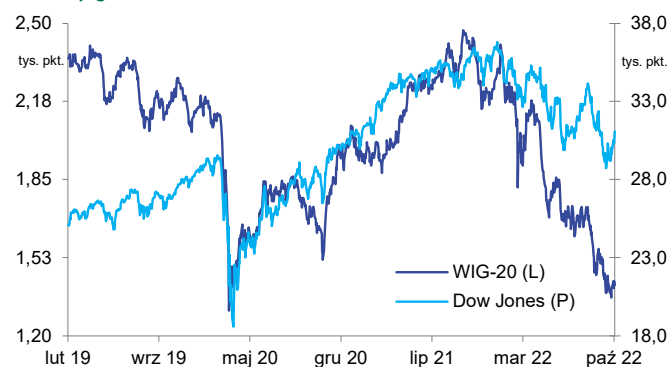
źródło: NBP, Bloomberg

Notowania kursów walut na rynku globalnym



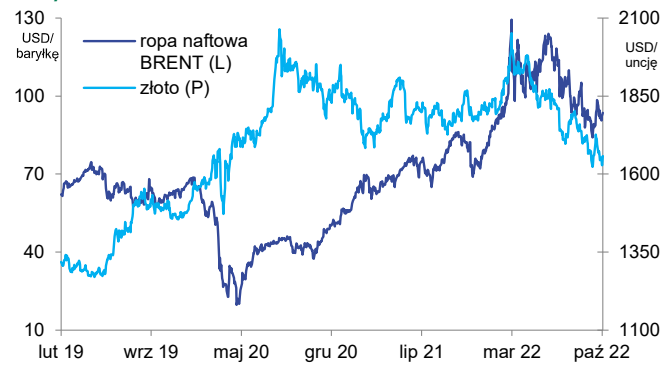
źródło: Bloomberg

Indeksy giełdowe



źródło: Bloomberg

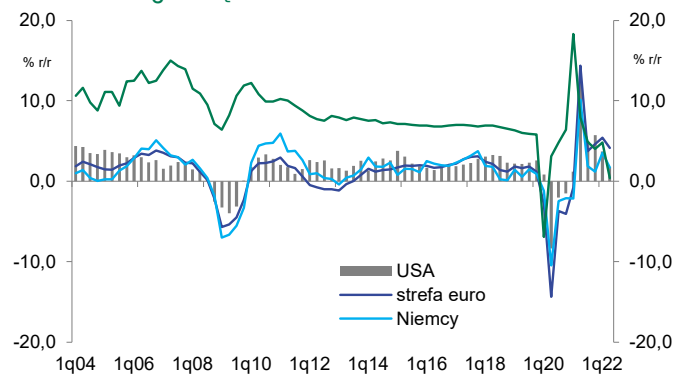
Ceny surowców



źródło: Bloomberg

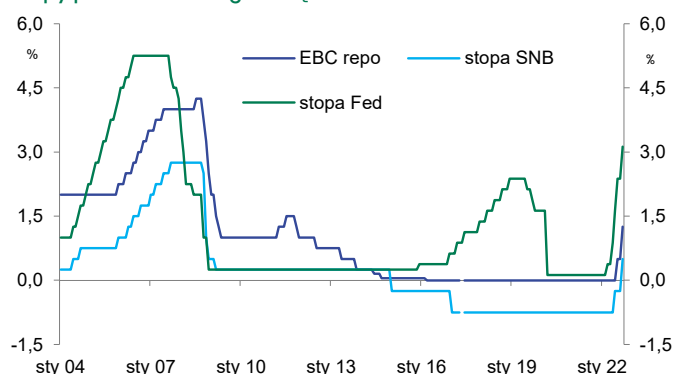
Sfera realna

Wzrost PKB za granicą



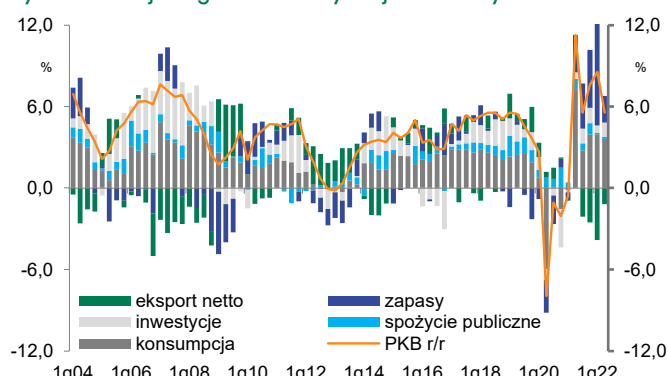
źródło: Bloomberg

Stopy procentowe za granicą



* od 2014 r. środek przedziału źródło: Bloomberg

Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



źródło: GUS

Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



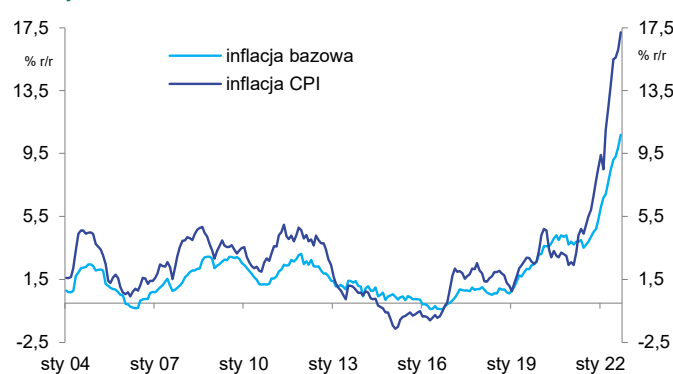
źródło: GUS

Rynek pracy



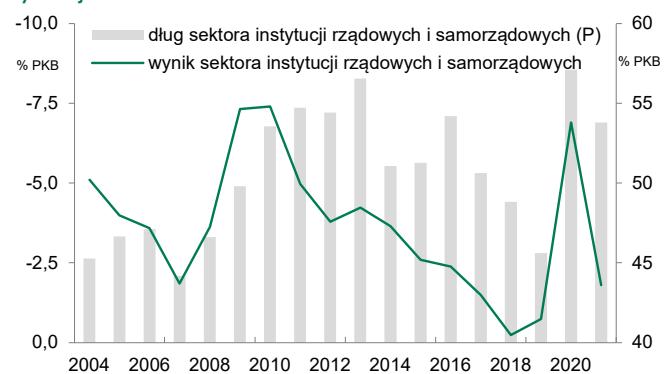
źródło: GUS

Inflacja



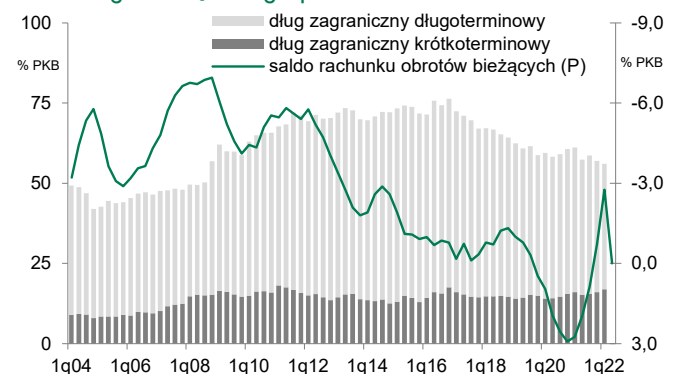
źródło: GUS

Sytuacja fiskalna



źródło: Ministerstwo Finansów, Eurostat

Równowaga zewnętrzna gospodarki



źródło: NBP

Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		30.09.2022	14.10.2022	21.10.2022	30.11.2022	31.12.2022	31.03.2023
Stopa lombardowa NBP	%	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25	7,25
Stopa referencyjna NBP	%	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
Stopa depozytowa NBP	%	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25
WIBOR 3M	%	7,21	7,31	7,43	6,95	6,95	6,95
Obligacje skarbowe 2L	%	7,37	7,98	8,95	7,30	7,00	6,10
Obligacje skarbowe 5L	%	7,36	7,92	8,91	7,20	6,85	6,00
Obligacje skarbowe 10L	%	7,13	7,69	8,69	7,10	6,75	5,95
PLN/EUR	PLN	4,87	4,83	4,78	4,78	4,75	4,68
PLN/USD	PLN	4,95	4,96	4,90	4,90	4,87	4,73
PLN/CHF	PLN	5,07	4,95	4,85	4,95	4,91	4,81
USD/EUR	USD	0,98	0,97	0,99	0,98	0,98	0,99
Stopa Fed	%	3,25	3,25	3,25	4,00	4,50	4,50
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	4,20	4,60	4,60
Stopa repo EBC	%	1,25	1,25	1,25	2,00	2,50	2,50
EURIBOR 3M	%	-	-	-	2,10	2,50	2,50
SARON	%	-	-	-	0,60	1,05	1,30
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,83	4,02	4,22	3,75	3,60	3,10
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,10	2,34	2,41	2,30	2,25	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.