

KOMENTARZ TYGODNIOWY

9 stycznia 2023

Optymistyczny początek roku na globalnym rynku. W Polsce nieoczekiwanie silny spadek inflacji, z kolei RPP nie zaskoczyła.

- Globalny rynek finansowy wszedł w nowy rok z optymizmem kontrastującym ze słabymi nastrojami z końca 2022 roku, spowodowanymi jastrzębią narracją Fed i EBC po ich grudniowych posiedzeniach. Przyczyną poprawy nastrojów rynkowych było zwiększenie – w ocenie inwestorów – prawdopodobieństwa realizacji scenariusza stopniowego spowolnienia gospodarczego (ale z uniknięciem głębokiej recesji), przyczyniającego się do ograniczenia inflacji i torującego drogę do łagodniejszego nastawienia w polityce monetarnej głównych banków centralnych.

- „Paliwo” dla tych oczekiwań dały rynkom opublikowane w minionym tygodniu dane z gospodarki amerykańskiej i europejskiej. W przypadku USA opublikowane w minionym tygodniu grudniowe dane z rynku pracy wskazały na kontynuację solidnego wzrostu zatrudnienia (223 tys.) i spadku bezrobocia (do 3,5%), ale jednocześnie obniżenia dynamiki godzinowych wynagrodzeń (do 4,6% r/r). Taki scenariusz rynku pracy, gdyby materializował się w kolejnych miesiącach, byłby optymalny z punktu widzenia rynków – z ograniczonymi negatywnymi skutkami spowolnienia gospodarczego dla zatrudnienia z jednoczesnym osłabieniem dynamiki płać i w konsekwencji presji inflacyjnej. To zaś ograniczyłoby presję na agresywne zaostrzenie polityki Fed. Dodatkowo w minionym tygodniu opublikowano wyraźnie słabszy od oczekiwań grudniowy indeks ISM koniunktury w usługach (49,6 pkt. vs. 56,5 pkt.), co wsparło oczekiwania, że po wyraźnie lepszych od oczekiwań „twardych” danych z gospodarki USA z IV kw. 2022 r., gospodarka amerykańska zaczyna zwalniać.

- W strefie euro najistotniejsze w minionym tygodniu były wstępne szacunki inflacji za grudzień, które przyniosły silniejszy od oczekiwań rynkowych spadek inflacji HICP (9,2% r/r vs. 10,1 w listopadzie), pomimo dalszego wzrostu inflacji bazowej (do 5,2% r/r). Ponadto miniony tydzień przyniósł dane z wyraźnym spadkiem zamówień w przemyśle niemieckim, przy stabilnych danych nt. sprzedaży detalicznej w EMU oraz ostateczne odczyty grudniowych wskaźników PMI, które potwierdziły wskazania wstępnych danych o lekkiej poprawie nastrojów przedsiębiorstw z końcem 2022 r.

- Z kolei ubiegłotygodniowe publikacje minutes z posiedzeń Fed i EBC utrzymane były w „jastrzębię” retoryce, w szczególności protokół FOMC wskazał, że jastrzębi przekaz komitetu był reakcją na niepożądany przez FOMC wzrost oczekiwań rynkowych na łagodniejszą politykę Fed i złagodzenie warunków rynkowych. Niemniej rynek nie przypisał im zbyt dużej wagi, zaś wywiad jednego z członków rady EBC (M. Kazaksa), wskazujący na dwie „znaczniejsze” podwyżki stóp w najbliższym czasie, a potem możliwe złagodzenia tempa podwyżek, dodatkowo uspokoił rynki.

- Rysujący się z ostatnich danych obraz dwóch głównych gospodarek światowych z początkiem roku natchnął optymizmem rynki finansowe

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

wzmacniając notowania akcji i obniżając rentowności obligacji skarbowych. W pierwszym tygodniu stycznia globalny indeks akcji MSCI wzrósł o blisko 2%, w USA wzrost wyniósł 1,4%, w EMU, aż o 5,8%, a na rynkach wschodzących 3,3%.

- Na rynkach bazowych obligacji miniony tydzień przyniósł skokowy spadek rentowności, zarówno w USA, jak i w Niemczech – w przypadku papierów 10-letnich o ponad 30 pkt. baz. – do 3,56% w USA i do 2,20% w Niemczech. Te poziomy były ostatnio notowane w połowie grudnia, tuż po posiedzeniach Fed i EBC, tj. dopiero na początku silnego skoku rentowności w reakcji na „jastrzębią” retorykę obu banków. Na rynku walutowym z kolei początek roku nie przeniósł większych zmian – z trendem bocznym kursu euro w okolicach 1,06 USD/EUR.
- Sytuacja na krajowym rynku akcji i obligacji wpisała się z nawiązką w tendencje na rynku globalnym. W skali tygodnia WIG wzrósł o 4,2%, zaś rentowności obligacji 10-letnich spadły o blisko 70 pkt. baz. do poziomu 6,10% – najniższego od drugiej połowy września. Jedynie złoty nie skorzystał z globalnego spadku awersji do ryzyka lekko osłabiając się (do czwartku) z w relacji do koszyka walut o 0,6%.
- Spadek rentowności na krajowym rynku obligacji został dodatkowo wsparty publikacją wyraźnie niższej od oczekiwań grudniowej inflacji w Polsce. Według szacunku *flash* [wskaźnik CPI spadł do 16,6%](#) wobec 17,5% w listopadzie i oczekiwań rynkowych na poziomie 17,3%. Do obniżenia rocznego wskaźnika inflacji przyczynił się głównie spadek cen nośników energii, a także niższy niż przed rokiem wzrost cen żywności oraz spadek cen paliw do środków transportu. W przeciwnym kierunku oddziaływał dalszy wzrost inflacji bazowej (według naszych szacunków do 11,5% wobec 11,4% w listopadzie). Największą niespodzianką grudniowej inflacji była skala spadku cen nośników energii, prawdopodobnie za sprawą wyraźnego spadku cen węgla. Grudniowa publikacja nie zmieniła naszego scenariusza wzrostu inflacji w styczniu i lutym, ale zmniejszyła ryzyko osiągnięcia przez CPI psychologicznego poziomu 20% w lutym, kiedy oczekiwany jest szczyt inflacji.
- Z kolei ubiegłotygodniowe [posiedzenie RPP nie zaskoczyło](#). Rada nie zmieniła poziomu stóp, ani nie ogłosiła formalnie zakończenia cyklu podwyżek, ale generalnie przekazała komunikatu i prezesa NBP podczas konferencji prasowej dają przestanki do oczekiwania, że stopy procentowe NBP już nie wzrosną.
- W nadchodzącym tygodniu w publikacjach danych rynki finansowe będą szukały potwierdzenia dotychczasowego optymizmu. Na pierwszym planie będzie publikacja grudniowej inflacji z USA, a także wskaźnik nastrojów konsumentów Uniwersytetu w Michigan (ważny indeks oczekiwań inflacyjnych). W strefie euro zaplanowano publikację listopadowej produkcji przemysłowej. W Polsce opublikowane zostaną: listopadowy bilans płatniczy i ostateczny wynik grudniowej inflacji CPI.
- Choć oczekujemy złagodzenia / zakończenia cyklu podwyżek stóp Fed i EBC w I kw., to w krótkim okresie należy liczyć się ze sporą zmiennością notowań rynkowych, gdyż obecny scenariusz „obstawiany” przez rynki trudno uznać za ostatecznie ugruntowany w danych makroekonomicznych charakteryzujących się sporą zmiennością (np. w przypadku godzinowej dynamiki wynagrodzeń w USA). Wciąż niewiadomą pozostaje też retoryka banków centralnych, choćby w obliczu nadal relatywnie wysokiej / rosnącej inflacji bazowej.

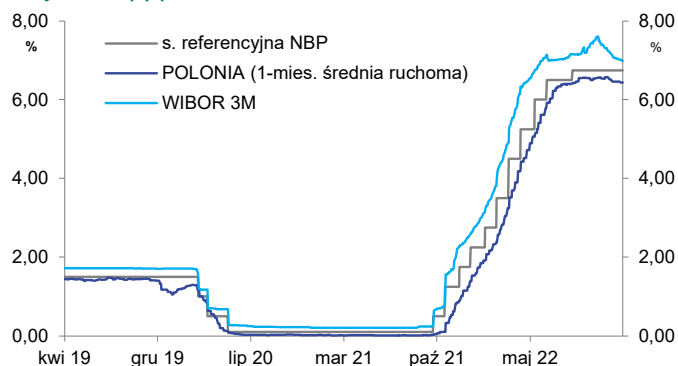
Kalendarz publikacji najważniejszych danych i wydarzeń – bieżący tydzień

czwartek 12 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
02:30	CHN	Wskaźnik inflacji CPI	gru	1,6 r/r	1,8% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji CPI	gru	7,1% r/r	6,6% r/r	-
14:30	US	Wskaźnik inflacji bazowej CPI	gru	6,0% r/r	5,7% r/r	-
piątek 13 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
-	CHN	Eksport	gru	-8,9% r/r	-12,0% r/r	-
-	CHN	Import	gru	-10,6% r/r	-9,9% r/r	-
10:00	PL	Wskaźnik inflacji CPI (ost.)	gru	16,6% (wst.)	16,6%	16,6%
11:00	EMU	Produkcja przemysłowa	lis	-2,0% m/m	0,5% m/m	-
14:00	PL	Saldo na rachunku obrotów bieżących	lis	-549 mln EUR	-973 mln EUR	-79 mln EUR
16:00	US	Wskaźnik nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan (wst)	sty	59,7 pkt.	60,5 pkt.	-
poniedziałek 16 stycznia			okres	poprzednie dane	prognoza rynek	prognoza BOŚ
do 20.01		World Economic Forum	-	-	-	-
14:00	PL	Wskaźnik inflacji bazowej CPI	gru	11,4%	-	11,5%

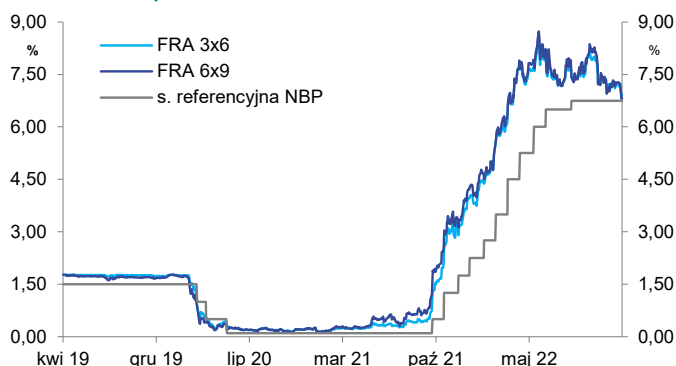
w przypadku danych nt. polskiej gospodarki - mediana ankiety Parkietu

Rynki finansowe

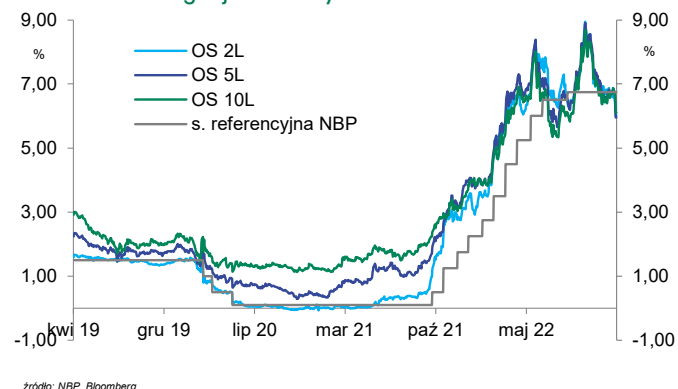
Krajowe stopy procentowe



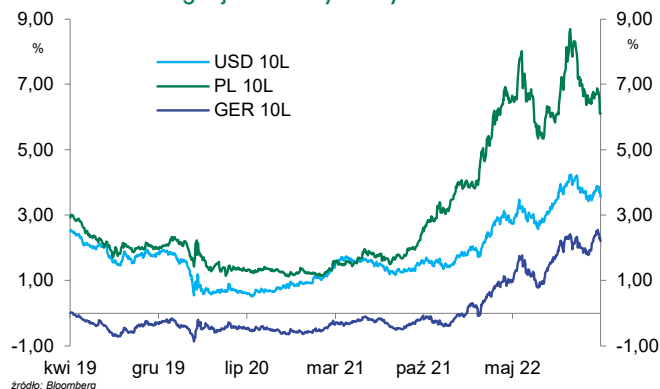
Oczekiwania rynkowe dot. stawki WIBOR 3M



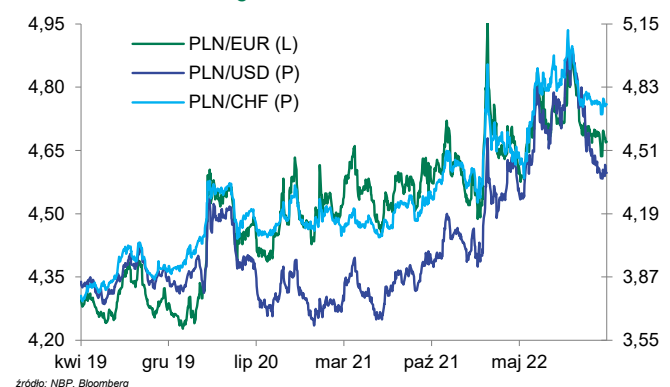
Rentowności obligacji skarbowych - Polska



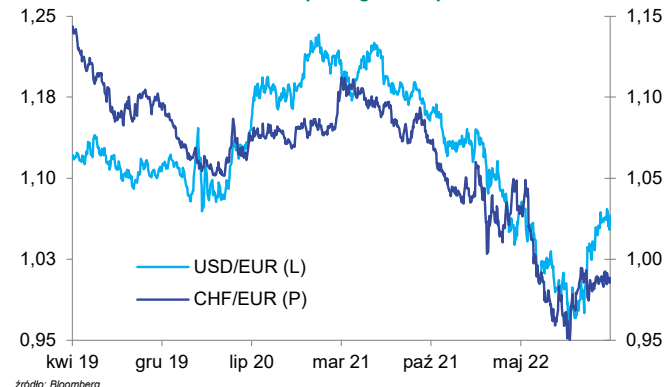
Rentowności obligacji skarbowych - rynki bazowe i Polska



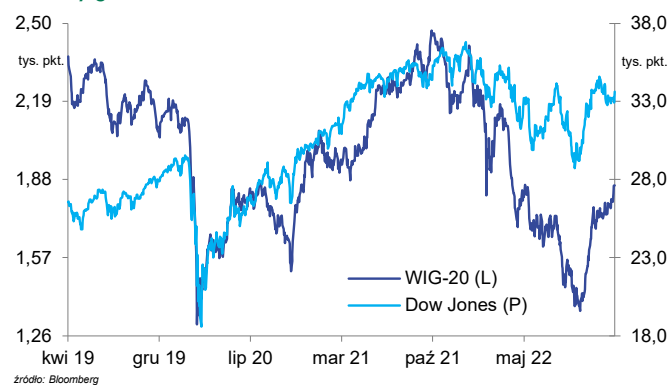
Notowania kursu złotego



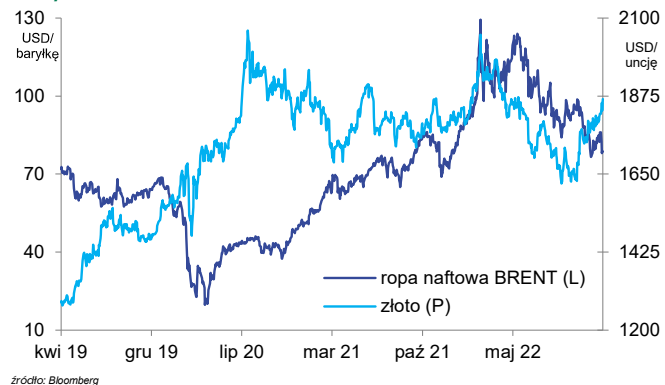
Notowania kursów walut na rynku globalnym



Indeksy giełdowe

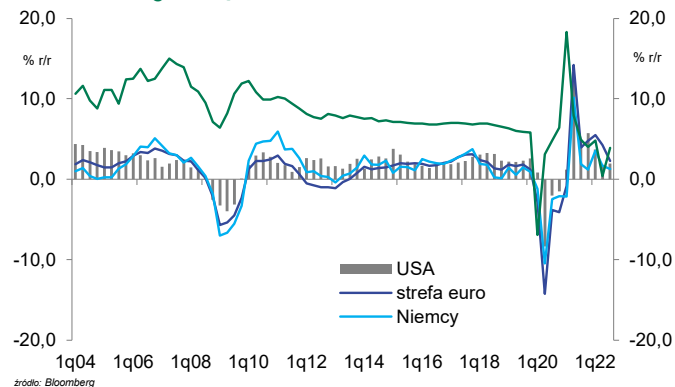


Ceny surowców

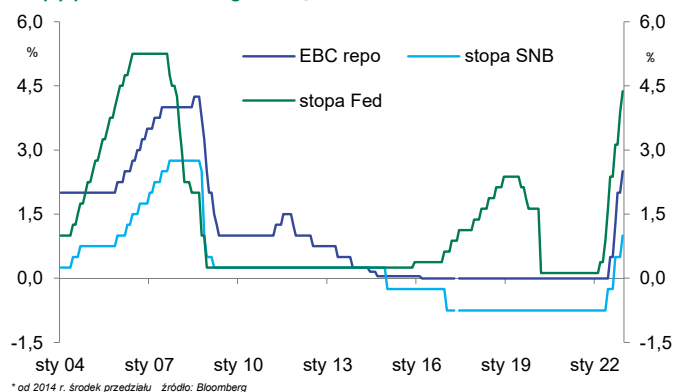


Sfera realna

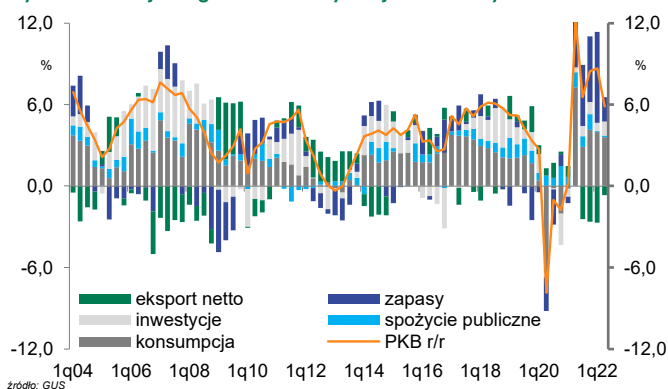
Wzrost PKB za granicą



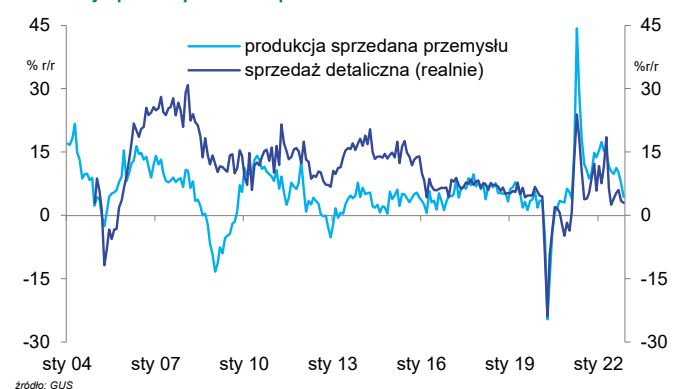
Stopy procentowe za granicą



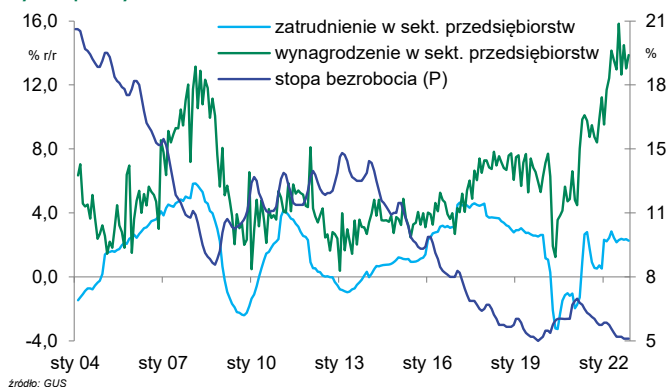
Dynamika krajowego PKB i kontrybucja składowych



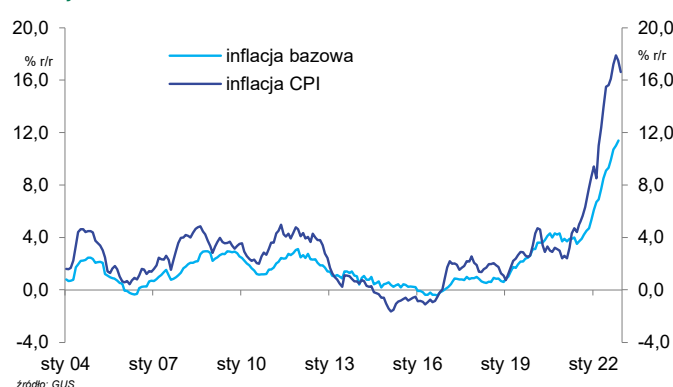
Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna



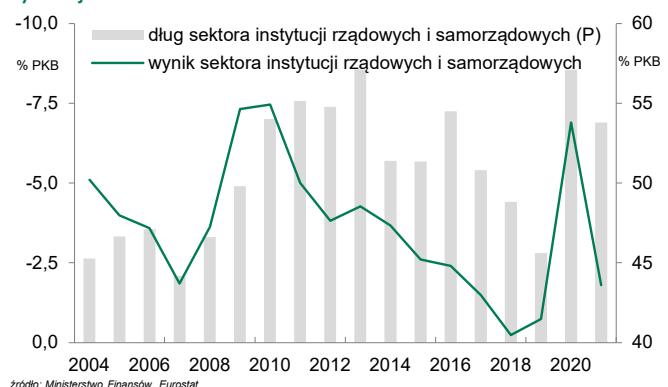
Rynek pracy



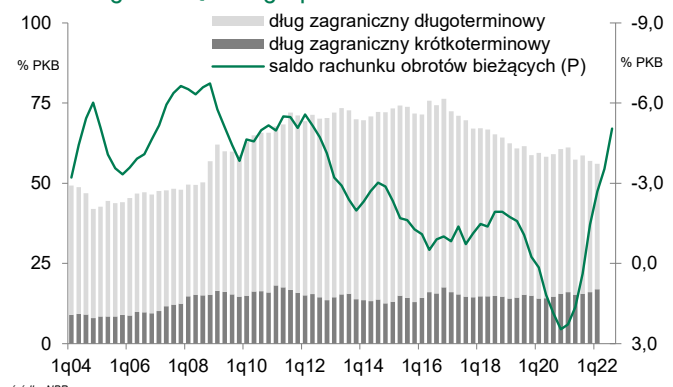
Inflacja



Sytuacja fiskalna



Równowaga zewnętrzna gospodarki



Prognoza wskaźników finansowych

wskaźnik		31.12.2022	29.12.2022	05.01.2023	31.01.2023	28.02.2023	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	%	7,02	7,02	6,99	6,95	6,95	6,95
Obligacje skarbowe 2L	%	6,63	6,67	6,02	6,70	6,70	6,70
Obligacje skarbowe 5L	%	6,83	6,86	5,96	6,70	6,70	6,70
Obligacje skarbowe 10L	%	6,83	6,88	6,10	6,50	6,50	6,40
PLN/EUR	PLN	4,69	4,70	4,67	4,70	4,70	4,70
PLN/USD	PLN	4,40	4,41	4,40	4,45	4,48	4,48
PLN/CHF	PLN	4,77	4,77	4,74	4,80	4,82	4,82
USD/EUR	USD	1,07	1,07	1,05	1,06	1,05	1,05
Stopa Fed	%	4,50	4,50	4,50	4,50	5,00	5,00
LIBOR USD 3M	%	-	-	-	4,90	5,00	5,00
Stopa repo EBC	%	2,50	2,50	2,50	2,50	3,00	3,50
EURIBOR 3M	%	-	-	-	2,60	2,75	3,25
SARON	%	-	-	-	1,05	1,10	1,30
Obligacje skarbowe USD 10L	%	3,88	3,82	3,72	3,60	3,60	3,50
Obligacje skarbowe GER 10L	%	2,56	2,43	2,31	2,20	2,20	2,20

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.