

BIULETYN RYNKOWY

Lipiec 2022



Bank Polski

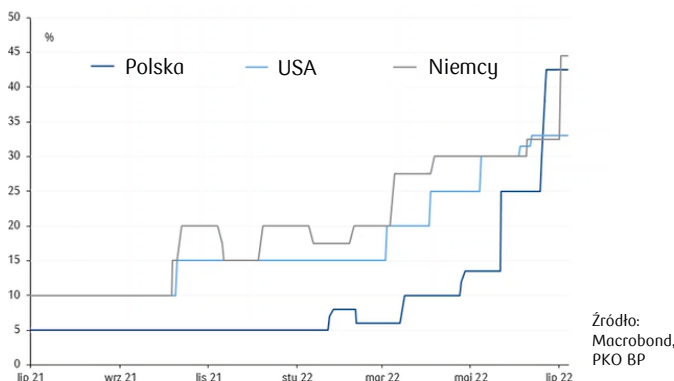
TEMAT MIESIĄCA

Oznaki spowolnienia już są widoczne

- **Dane makro potwierdzają, że spowolnienie gospodarcze już nadeszło.** Poniżej przykłady takich sygnałów.
- **USA:** w 1kw2022 PKB spadł w ujęciu rocznym o 1,6% (dane wyrównane sezonowo, w 4kw2021 dynamika wynosiła 6,9% na plusie). W czerwcu ISM w przetwórstwie spadł do 53 (z 56,1 w maju), a indeks zaufania konsumentów Conference Board spadł do 98,7 (z 103,2 w maju).
- **Strefa euro:** indeks nastrojów inwestorów (sentix) spadł w lipcu do -26,4 (z -15,8 w czerwcu), najniżej od maja 2020, a wskaźnik koniunktury konsumenckiej spadł w czerwcu do -23,6 (z -21,2 w maju).
- **Polska:** w czerwcu PMI w przetwórstwie spadł do 44,4 (z 48,5 w maju), wskaźnik koniunktury konsumenckiej spadł do -43,8 (z -38,4 w maju).
- **Kumulacja spowolnienia w Polsce może nastąpić na początku 2023 roku.** To efekt przede wszystkim zmniejszenia stanu zapasów, które podczas pandemicznego ożywienia były gromadzone w rekordowym tempie.
- **Inflacja powinna spadać.** Lipcowa projekcja NBP zakłada, że inflacja wyniesie 14,2% w obecnym roku, 12,3% w 2023 i 4,1% w 2024. Naturalnie finalne odczyty będą zależne od cen surowców i momentu wygaśnięcia tarczy antyinflacyjnej.
- **Rynki finansowe reagują na spowolnienie.** W ostatnim miesiącu obligacje ustabilizowały się, akcje dalej są pod presją – szczegóły niżej. Surowce przeszły mocną korektę - indeks Bloomberg spadł od 7 czerwca o 17%.

WYKRES MIESIĄCA

Prawdopodobieństwo recesji przez kolejne 12 miesięcy



W ostatnich miesiącach wyraźnie wzrosło ryzyko wystąpienia recesji. To efekt zaostżenia polityki banków centralnych przy walce z inflacją, oraz szoku podażowego pod postacią silnego wzrostu cen surowców energetycznych. Na ten moment rynek daje większe szanse utrzymaniu się wzrostu gospodarczego na plusie. Jednak ryzyko recesji w Polsce i Niemczech przekracza już 40%.

LICZBY MIESIĄCA

15,5%

Inflacja w Polsce w czerwcu. Czekaemy na szczyt.

-17% i 100%

Zmiana cen ropy (brent) i gazu (dutch ttf) od 7 czerwca do 15 lipca. Jak widać, zmienność na rynku surowców się utrzymuje, co utrudnia prognozowanie momentu spadku inflacji.

2.800.000.000.000

Aktywa finansowe Polaków na koniec 2021 roku, w złotych. To 108% PKB. Największą część tego majątku stanowią depozyty, potem udziały w firmach. Na kolejnych miejscach są m.in. gotówka, inwestycje w akcje, obligacje i fundusze.

526.100.000.000

Zadłużenie z tytułu kredytów hipotecznych w Polsce na koniec 2021 roku, w złotych (dane BIK). Kredyty w CHF stanowią niecałe 19%.

1,1%

Posiadacze kredytów hipotecznych w Polsce nie spłaca ich w terminie (zalega ze spłatą raty dłużej niż 90 dni, dane BIK). Spłacanie najlepiej idzie w woj. Podlaskim (wskaźnik tylko 0,7%).

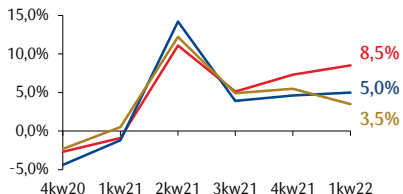
NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** Posiedzenie RPP (7 września)
- **USA:** Posiedzenie Fed (26-27 lipca, 20-21 września) i możliwe podwyżki stóp
- **EU:** Posiedzenie EBC (21 lipca, 8 września), zapowiedziany koniec QE i podwyżka stóp
- **Globalnie:** informacje z wojny w Ukrainie

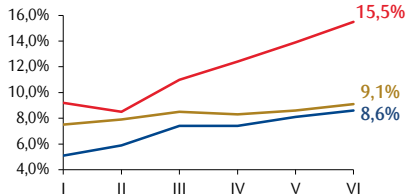
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

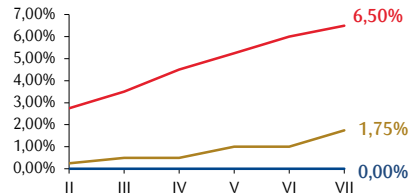
Wzrost PKB (r/r)



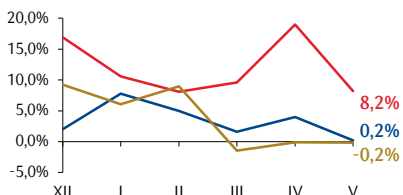
Inflacja (r/r)



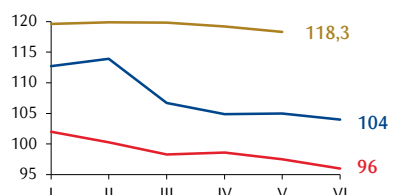
Główna stopa procentowa



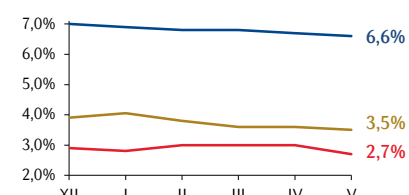
Sprzedż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

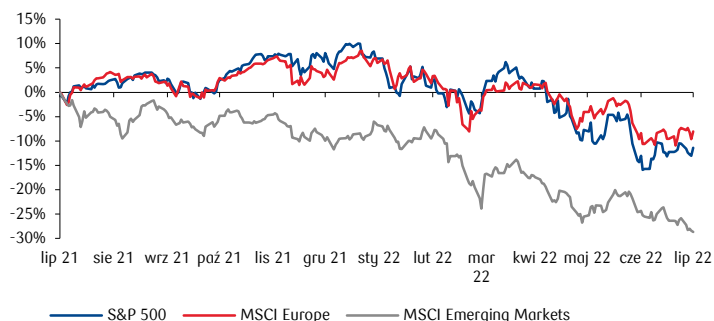
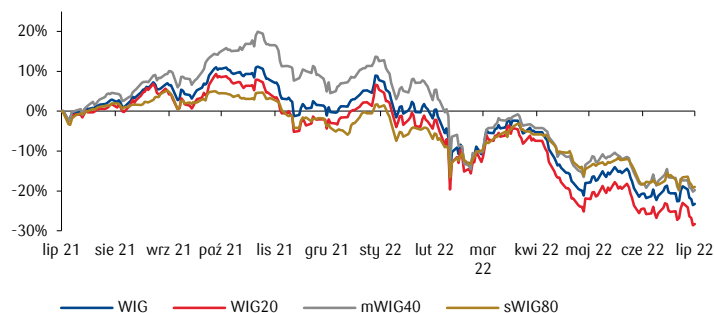


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Rok 2021 był okresem gospodarczego boomu i w obecnym widać oznaki spowolnienia. Szczególnie w USA, gdzie w 1 kwartale tempo wzrostu zmniejszyło się do 3,5%. Wskaźniki wyprzedzające też już słabną – zwłaszcza w Polsce gdzie ESI spadł już do 96 pkt. Słabo też wygląda sprzedaż detaliczna w Stanach i Europie. Inflacja nadal rośnie, choć już w mniejszym tempie. Jej wzrost w najbliższych miesiącach może się zatrzymać, pod warunkiem że nie zobaczymy powrotu cen surowców na nowe rekordy.

RYNKI AKCJI

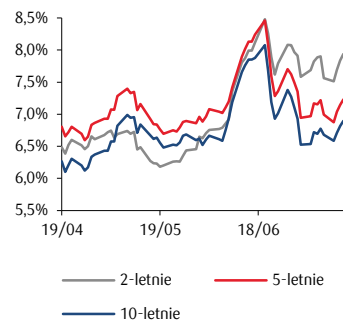


Źródło: Bloomberg, dane na 15.07.2022

Polskie i zagraniczne indeksy akcji silnie spadają od początku roku z uwagi na obawy o stagflację. Historycznie, w otoczeniu rosnących stóp procentowych i spadającego tempa wzrostu gospodarczego akcje miały niskie stopy zwrotu.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 15.07.2022)



Źródło: Bloomberg

W połowie czerwca rentowności wystrzeliły do 8,0 – 8,5%, napędzone wyższymi od oczekiwań odczytami inflacji w Polsce i za granicą. W ostatnich tygodniach jednak się ustabilizowały o około 1 pkt. procentowy niżej. To reakcja na dane potwierdzające spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce i na świecie.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska



Napływy do PPK



Negatywny wpływ wakacji kredytowych na wyniki banków

Silny wzrost cen energii

Presja kosztowa w spółkach (inflacja)

Rynki rozwinięte



Pakiety stymulacyjne w Europie

Pozytywnie zaskakujące wyniki spółek w USA



Wysoka inflacja i silny wzrost cen surowców energetycznych

Podwyżki stóp w USA i Europie

Zakłócenia w łańcuchach dostaw

Rynki wschodzące

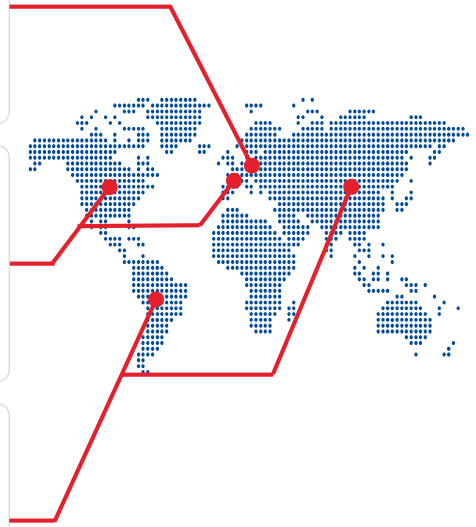


Niska inflacja i luźna polityka monetarna w Chinach

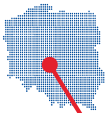


Rosnący koszt kapitału na świecie i awersja do ryzyka

Chiny: spowolnienie gospodarcze, ryzyko regulacyjne, problemy na rynku nieruchomości i walka z pandemią



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska



Wysoki poziom rentowności po podwyżkach stóp procentowych

Oznaki spowolnienia gospodarczego

Napływ kapitału zagranicznego, wzrost popytu ze strony inwestorów detalicznych

Zbliżanie się do zakończenia cyklu podwyżek stóp przez RPP i do szczytu inflacji

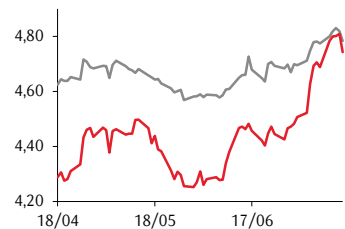


Utrzymująca się presja inflacyjna na świecie za sprawą wzrostu cen surowców

Niski popyt na obligacje ze strony banków

Odptywy środków z funduszy obligacji

PERSPEKTYWY WALUT



— EUR/PLN — USD/PLN

Źródło: Bloomberg

Dolar jest najdroższy od 20 lat. Zarówno do złotego, jak i do euro. To efekt szybszych podwyżek stóp procentowych w USA, niż w strefie euro. Z kolei złotówka taniała do euro w ostatnich tygodniach po nowych szczytach inflacji w Polsce i regionie.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres VII 2022 – I 2023

OPRACOWANIE

Departament Produktów Inwestycyjnych



Łukasz Mickiewicz, CFA
Menedżer ds. komunikacji inwestycyjnej
lukasz.mickiewicz@pkobp.pl



Tomasz Regulski, CFA
Ekspert
tomasz.regulski@pkobp.pl

ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju transakcji dotyczącej instrumentu finansowego. Nie powinny też stanowić wyłącznej przesłanki przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.