

BIULETYN RYNKOWY

Czerwiec 2022



Bank Polski

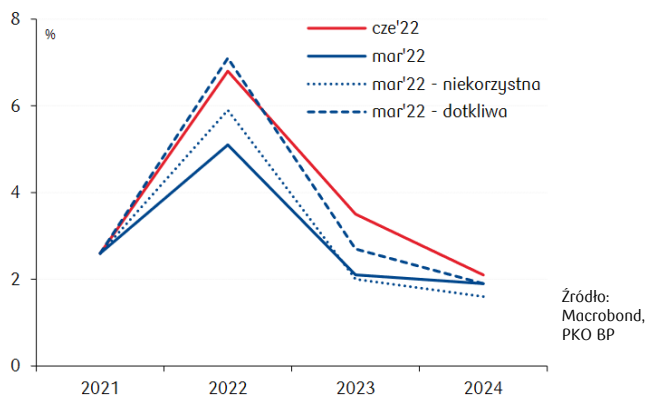
TEMAT MIESIĄCA

Czekając na szczyt inflacji

- **Rosnące ceny żywności, ropy i gazu** przesuwają szczyt inflacji w górę i wywierają presję na banki centralne do kontynuacji podwyżek stóp procentowych.
- **Szczyt inflacji w drugiej połowie roku.** Przed wybuchem wojny w Ukrainie, szczyt inflacji w państwach zachodnich miał mieć miejsce wiosną bieżącego roku. Obecnie oczekiwania rynku przesunęły się na jesień/zimę. Są też o parę procent wyżej.
- **Widmo stagflacji ciąży na rynkach finansowych w 2022 roku.** Spadki cen obserwujemy zarówno na akcjach, jak i obligacjach. Indeks S&P500 stracił od początku roku 16%, a indeks WIG spadł o 20%. Indeksy obligacji skarbowych USA (S&P USGBI) i Polski (TBSP) straciły odpowiednio 8% i 9%.
- **Banki centralne muszą zdławić inflację.** Dopiero potem będą mogły wrócić do stymulacji gospodarczej. Patrząc na silne podwyżki stóp procentowych i wycofywanie się z programów QE widać dużą determinację do realizacji tego celu. Może to jednak trwać przez kilka kwartałów, a nawet lat. W tym czasie może nie działać tak zwany „Fed put”, czyli łagodzenie polityki przez Fed za każdym razem gdy giełda amerykańska spadnie o przynajmniej 20%.
- **Wracamy do klasycznego cyklu gospodarczego.** Wychodzimy z okresu gospodarczego boomu (z wysoką inflacją i niskim bezrobociem), w stronę okresu spowolnienia (z hamującą inflacją i potencjalnie wyższym bezrobociem). W okresie spowolnienia gospodarczego obligacje z reguły zachowują się lepiej od akcji – szczególnie obligacje krótkoterminowe.

WYKRES MIESIĄCA

Projekcja inflacji w strefie euro przez EBC



Aktualne oczekiwania (czerwona linia) Europejskiego Banku Centralnego odnośnie inflacji w strefie euro zakładają, że w całym 2022 roku wyniesie ok 7%. W kolejnych latach inflacja może spaść do niespełna 4% w 2023 roku i 2% w 2024 roku. Te odczyty są zbliżone do „czarnego scenariusza” EBC z marca, opracowanego po wybuchu wojny w Ukrainie.

LICZBY MIESIĄCA

13,9%

Wstępny odczyt inflacji w Polsce za maj

27%

Udział żywności i napojów bezalkoholowych w koszyku inflacyjnym GUS. To największa jego część.

27.500.000

Liczba widzów w kinach w Polsce w 2021 roku (wg GUS). Wzrost w stosunku do 2020 roku o 41%. A ty, kiedy ostatnio obejrzałeś/łaś coś na dużym ekranie? Top Gun: Maverick podobno dobry.

7,0%

Osiągnął WIBOR 6M w dniu 9 czerwca. Spora część obligacji skarbowych z nim powiązanych miała reset kuponu pod koniec maja i będzie teraz płaciła odsetki na zbliżonym poziomie. Polskie obligacje 5-letnie o stałym kuponie też mają zbliżoną rentowność.

+58% i 20%

Wzrost ceny ropy (brent) i gazu (dutch ttf) od początku roku. To jedna z głównych przyczyn wysokiej inflacji.

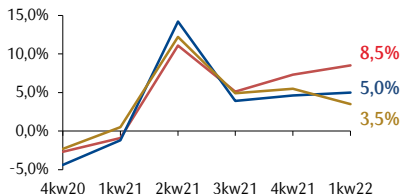
NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** Posiedzenie RPP (7 lipca, 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 konfliktu Rosji z Ukrainą

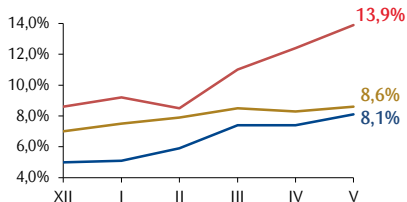
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

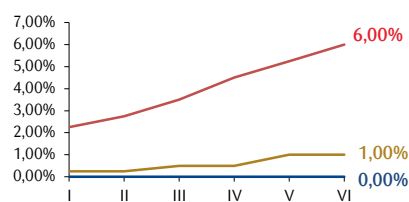
Wzrost PKB (r/r)



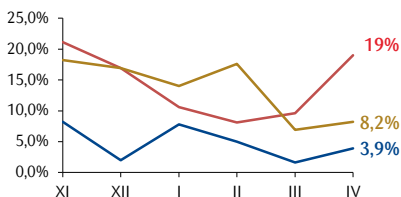
Inflacja (r/r)



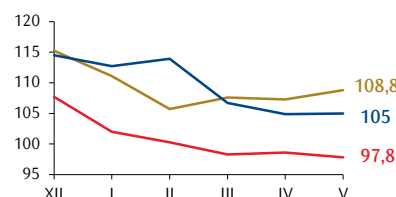
Główna stopa procentowa



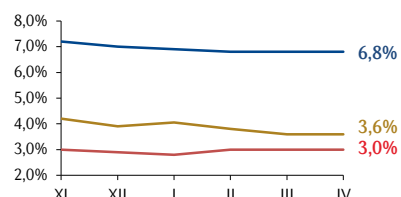
Sprzedż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

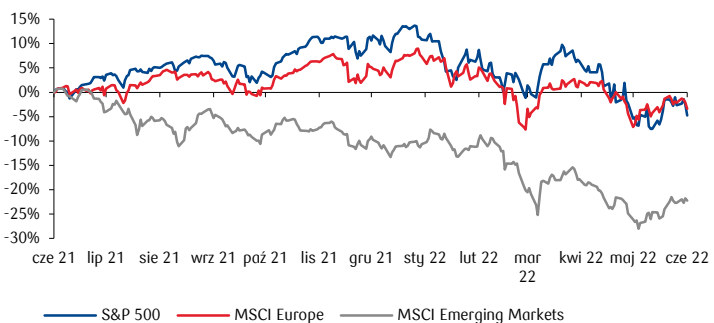
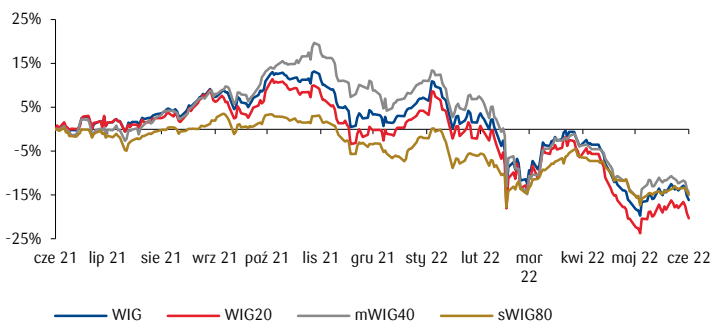


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

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%. Z drugiej strony wskaźniki wyprzedzające za Oceanem są lepsze niż na Starym Kontynencie. Być może dlatego, że inflacja u Amerykanów już szuka szczytu w okolicy 8-9%. Z kolei w Europie i Polsce ciągle rośnie, napędzana skokowym wzrostem cen surowców. Lokalnie, bardzo mocno wygląda sprzedaż detaliczna, napędzana zarówno niskim bezrobociem jak i napływem uchodźców z Ukrainy.

RYNKI AKCJI

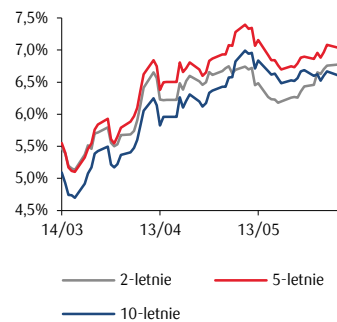


Źródło: Bloomberg, dane na 28.02.2022

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 9.06.2022)



Źródło: Bloomberg

W ostatnim miesiącu rentowności polskich obligacji ustabilizowały się w okolicy 7%. Presja na wzrost inflacji się jednak utrzymuje, za sprawą dalszego wzrostu cen surowców. Nie można więc wykluczyć kontynuacji wzrostu rentowności, pomimo ich atrakcyjnego poziomu w dłuższej perspektywie.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska



Dobra sytuacja gospodarcza (np. wysokie odczyty produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej)

Napływy do PPK



Niepewność związana z kosztem wakacji kredytowych dla banków

Wysoka inflacja i podwyżki stóp procentowych

Rynki rozwinięte



Łagodna polityka EBC

Dobre wyniki firm za I kw. 2022



Wysoka inflacja i silny wzrost cen surowców

Szybkie podwyżki stóp % i zakończenie QE przez Fed

Rynki wschodzące

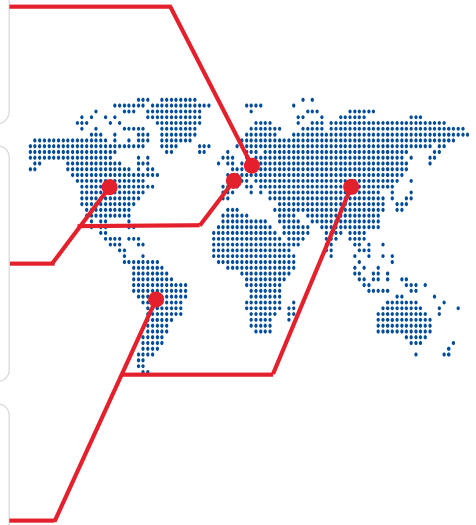


Niska inflacja i luźna polityka monetarna w Chinach



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

Dobra sytuacja finansów publicznych

Napływ kapitału zagranicznego, wzrost popytu ze strony sektora finansowego

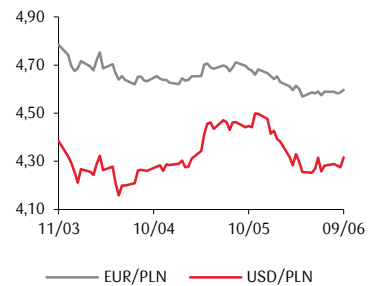


Utrzymująca się presja inflacyjna na świecie za sprawą wzrostu cen surowców

Oczekiwane kolejne podwyżki stóp w Polsce

Odpływy środków z funduszy obligacji

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Notowania złotego w ostatnich tygodniach ustabilizowały się, czemu sprzyjała m.in. mniejsza wrażliwość inwestorów na wydarzenia w Ukrainie, dalsze podnoszenie stóp przez RPP i porozumienie z KE w sprawie środków z KPO.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres VI 2022 - XII 2022

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.