

# BIULETYN RYNKOWY

Kwiecień 2024



Bank Polski

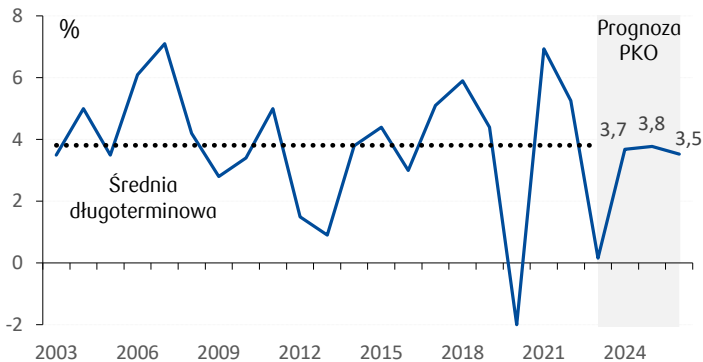
## TEMAT MIESIĄCA

### Co warto wiedzieć o gospodarce, by żyło się lepiej?

- **Bogactwo bierze się z pracy.** Według teorii Adama Smitha z 1776 roku. „Roczna praca każdego narodu jest funduszem, który zaopatruje go we wszystkie rzeczy konieczne i przydatne w życiu, jakie ten naród rocznie konsumuje, a które zawsze stanowią bądź bezpośredni produkt tej pracy, bądź też to, co nabywa za ten produkt od innych narodów” (źródło: *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*)
- **Najlepszą miarą bogactwa danego kraju jest PKB** – Produkt Krajowy Brutto. Liczy się je jako: **1.** suma dochodów z pracy i kapitału, **albo 2.** suma wszystkich wydatków na konsumpcję i inwestycje, **albo 3.** suma wartości dodanej wszystkich jednostek produkcyjnych.
- **Polska ma jeden z najniższych poziomów bezrobocia w UE.** Obecnie jest na poziomie ok 3%, w porównaniu do blisko 20% kiedy wstępowaliśmy do Unii. Drastyczny spadek bezrobocia w tym okresie w dużej mierze zawdzięczamy 2,5 milionom miejsc pracy wykreowanych w branżach eksportowych.
- Z badań konsumenckich wynika, że **inflacja często wydaje się nam wyższa, niż jest w rzeczywistości.** Więcej uwagi zwracamy na wzrost cen, niż ich spadek, oraz na zmiany cen produktów kupowanych często za gotówkę. Mniej zauważamy zmiany cen produktów kupowanych rzadko oraz pozycji pobieranych automatycznie z konta (źródło: Europejski Bank Centralny)
- Chcesz wiedzieć więcej na ten temat? Obejrzyj **webinar „Co warto wiedzieć o EKONOMII, żeby żyło się lepiej”** na kanale PKOBP na youtube. Tutaj: <https://www.youtube.com/watch?v=ZeNgRIjzMI>

## WYKRES MIESIĄCA

### Wzrost PKB w Polsce od 2003 roku (w %)



Źródło: GUS, PKOBP

Od 2003 roku polska gospodarka rozwija się średnio w tempie 3,8% rocznie. To wysokie tempo, zważywszy na to jakie szoki przechodziliśmy w tym czasie na świecie. Od 2008 roku były nimi: kryzys finansowy, kryzys zadłużenia w UE i Brexit, pandemia, wojny celne, wojna na Ukrainie, kryzys energetyczny, inflacja.

## LICZBY MIESIĄCA

### 3,8%

W takim tempie rósł średniorocznie PKB Polski od 2003 roku (źródło: pkobp)

### 0,01%

Średni roczny wzrost PKB na osobę na świecie od 1750 roku (od 1000 roku p.n.e. źródło: Bank of England). Wzrost produktywności rozpocznie dopiero rewolucja przemysłowa i wtedy zaczniemy się bogacić.

### 1,5%

Średni roczny wzrost PKB na osobę na świecie od 1750 roku (źródło: Bank of England). Pomijając okresy wojen, można powiedzieć, że każde kolejne pokolenie jest o 1/3 bogatsze niż poprzednie.

### 80%

Tyle w odniesieniu do średniej unijnej wyniósł PKB na osobę w Polsce według parytetu siły nabywczej. W 2004 wskaźnik ten wynosił zaledwie 52%.

### 2,5%

Cel inflacyjny NBP, z przedziałem odchyień  $\pm 1$ p%. Dodatni, bo niska i stabilna inflacja pomaga gospodarce się szybciej rozwijać.

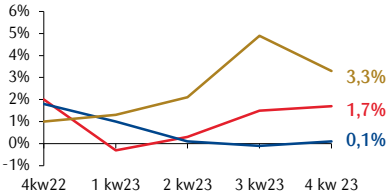
## NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** decyzja RPP o stopach % (9 maja)
- **USA:** decyzja Fed o stopach % (12 czerwca)
- **EU:** decyzja EBC o stopach % (6 czerwca)
- **Globalnie:** odczyty inflacji, zmiany cen surowców, raporty z rynku pracy w USA

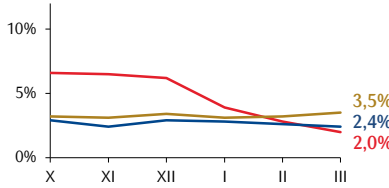
## WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

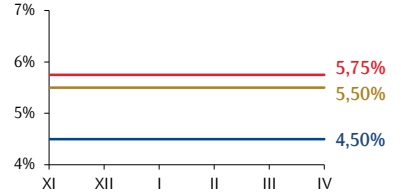
### Wzrost PKB (r/r)



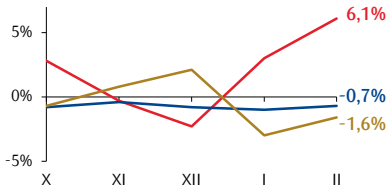
### Inflacja (r/r)



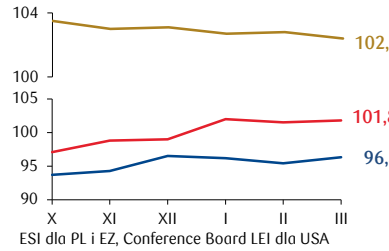
### Główna stopa procentowa



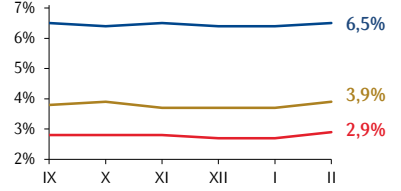
### Sprzedż detaliczna (r/r)



### Wskaźniki wyprzedzające



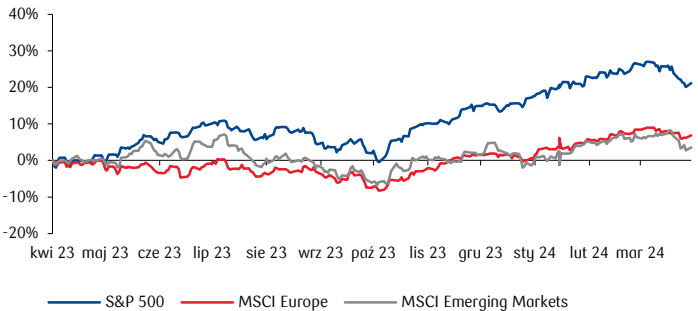
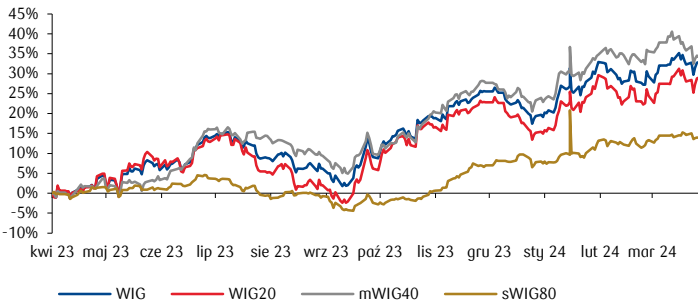
### Stopa bezrobocia



Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

W 2024 roku gospodarka USA może mocno zwolnić (w 1 kw PKB wzrosło o 1,6% r/r), a europejska symbolicznie przyspieszyć. Wyzwaniem za Oceanem jest przełożenie wysokich stóp procentowych na koniunkturę oraz kondycję rynku pracy. Fed wstrzymuje się z obniżkami przed wyborami prezydenckimi w listopadzie. Biden zapowiada stymulację fiskalną, a Trump nawołuje do wprowadzenia kolejnych ceł. Oba działania miałyby proinflacyjny charakter. Z kolei w Polsce gospodarka może mocno przyspieszyć, głównie dzięki konsumpcji. Pierwsze sygnały w tym kierunku już się pojawiają, np. pod postacią wzrostu sprzedaży detalicznej w marcu o 6,1% r/r.

## RYNKI AKCJI

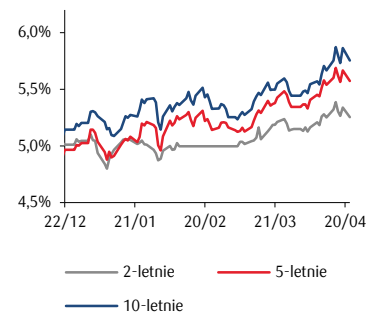


Źródło: Bloomberg, dane na 22.04.2024

Pierwsze tygodnie wiosenne przebiegały pod znakiem trendu bocznego. Świadczyło to o względnej sile rynku, gdyż w tym samym czasie mieliśmy do czynienia z istotnymi wzrostami rentowności obligacji i pogorszeniem sytuacji geopolitycznej, które co do zasady oddziałują na akcje negatywnie. Inwestorzy przyjęli, że solidna koniunktura gospodarcza, pozwoli firmom na realizację solidnych zysków i zrekompensuje trudniejsze otoczenie monetarne.

## RYNKI OBLIGACJI

### Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 22.04.2024)

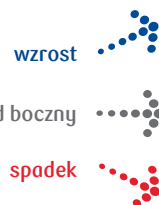


Źródło: Bloomberg

W ostatnich miesiącach rynkowe stopy procentowe wzrosły. W niektórych krajach proces dezinflacji uległ wyhamowaniu, w szczególności w komponencie usługowym, co budzi obawy o trwałe osiągnięcie celów banków centralnych i dostarczenie przez nich oczekiwanych przez rynek obniżek stóp procentowych.

## OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI\*

### Prognoza półroczna\*



#### Polska



Perspektywę dobrych wyników firm w obliczu przyspieszającego wzrostu gospodarczego w Polsce. Umiarkowane wyceny spółek.



Brak wyraźnego ożywienia w gospodarkach głównych handlowych partnerów Polski. Rozczarowanie odnośnie tempa i skali łagodzenia polityki pieniężnej w kraju i za granicą.

#### Rynki rozwinięte



Szansa na rozpoczęcie obniżek stóp procentowych przy kontynuacji procesu dezinflacji. Relatywna odporność amerykańskiej gospodarki.



Brak wyraźnych oznak ożywienia w Europie i Chinach, trudna sytuacja geopolityczna powodująca ryzyko zakłóceń w przepływie towarów na rynkach międzynarodowych, m.in. przez Morze Czerwone.

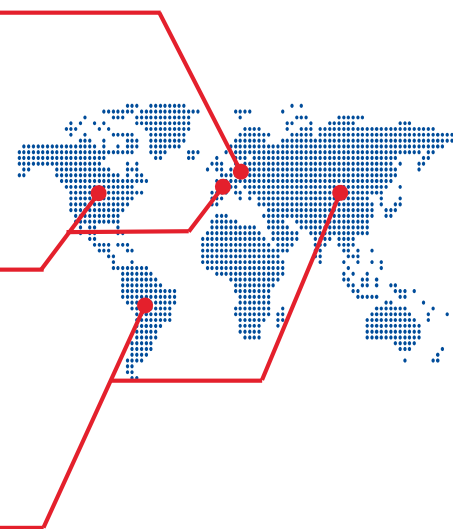
#### Rynki wschodzące



Perspektywę złagodzenia polityki pieniężnej przez główne banki centralne, rosnąca szansa na przełamanie negatywnego trendu w przetwórstwie, kluczowym dla krajów rozwijających się.



Brak wyraźnych oznak odbicia w handlu międzynarodowym, obawy o pogorszenie koniunktury w USA w drugiej połowie roku, umiarkowana koniunktura Chinach i przedłużającą się stagnacją w Europie. Wysokie ryzyko geopolityczne.



## OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI\*



#### Polska

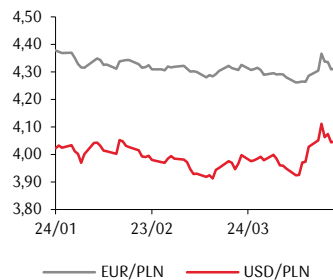


Dokonany spadek inflacji, pomimo wyhamowania tempa jej obniżania, daje szansę na rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych przez główne banki centralne i dalszą redukcję kosztu pieniądza w Polsce, mimo ostrożnej postawy NBP.



Niepewność odnośnie skali odbicia inflacji w drugiej połowie roku i w konsekwencji ryzyko utrzymywania stóp procentowych na obecnym poziomie.

## PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Złoty pozostaje silny, choć zawrócił ponad poziomy 4,30 i 4,00 względem odpowiednio euro i dolara. Polską walutę wspiera jastrzębia retoryka RPP, która sugeruje utrzymywanie stóp % na obecnym poziomie do końca roku. Dodatkowym wsparciem jest dobra koniunktura gospodarczą w Polsce, dodatnie realne stopy % i napływ środków unijnych. Negatywnie ma waluty rynków wschodzących wpływa silny dolar i napięta sytuacja geopolityczna.

\* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres IV 2024 - X 2024

## OPRACOWANIE

Departament Analiz  
Ekonomicznych

Urszula Kryńska  
Kierownik Zespołu  
Analiz i Prognoz  
urszula.kryńska@pkobp.pl

Biuro Strategii  
Rynkowych

Mariusz Adamiak  
CFA, CIIA, DI, MPW  
Dyrektor Biura  
mariusz.adamiak@pkobp.pl

## Departament Produktów Inwestycyjnych



Łukasz Mickiewicz, CFA, DI  
Menedżer ds. komunikacji  
inwestycyjnej  
lukasz.mickiewicz@pkobp.pl  
k: 696 407 596



Jakub Wawrzyk, MPW  
Młodszy Specjalista  
jakub.wawrzyk.2@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.