

BIULETYN RYNKOWY

Maj 2022



Bank Polski

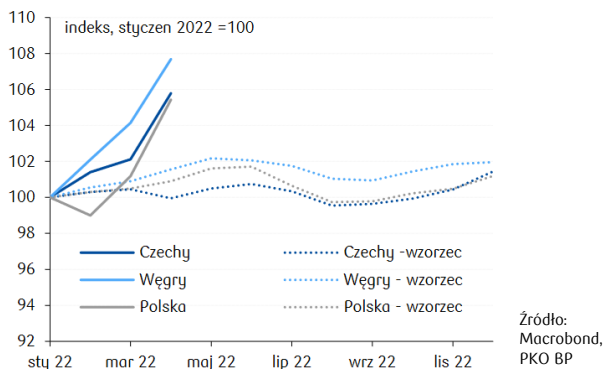
TEMAT MIESIĄCA

Rynek wycenia stagflację

- **Stagflacja** to połączenie wolnego wzrostu gospodarczego (**stagnacji**), z wysoką **inflacją**. To słowo pierwszy raz pojawiło się w 1965 roku w wystąpieniu brytyjskiego polityka Iaina Macleoda. Stwierdził w nim, że jest to kombinacja „najgorszego z obu światów”.
- **Inflacja jest globalnym wyzwaniem**. Odczyty za kwiecień są następujące: Polska 12,3%, Węgry 9,5%, Czechy 14,2%, Niemcy 7,4%, USA 8,3%, Turcja 70%. W każdym z tych krajów to poziomy najwyższe od dziesięcioleci.
- **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 22%. Indeksy obligacji skarbowych USA i Polski straciły odpowiednio 8% i 11%.
- **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 wyższym bezrobociem). W okresie spowolnienia gospodarczego obligacje z reguły zachowują się lepiej od akcji.

WYKRES MIESIĄCA

Wzrost cen żywności na tle wzorca sezonowego



Silny wzrost cen żywności od początku roku. W Europie Środkowo-wschodniej ceny w kwietniu były wyższe o 5-8%, niż na początku roku. To dużo mocniejszy wzrost niż w ostatnich latach, spowodowany w dużej mierze wojną na Ukrainie.

LICZBY MIESIĄCA

70%

Inflacja w kwietniu w Turcji. W dużej mierze efekt kryzysu walutowego wywołanego m.in. wymuszaniem przez prezydenta Erdogana obniżek stóp z 19% do 14% w drugiej połowie 2021 roku. Przestroga dla banków centralnych, żeby nie ignorować inflacji.

-7,7%

Tyle od początku roku spadły ceny obligacji rządowych USA (średnio, wg S&P US Government Bond Index). Jak na jedną z najbezpieczniejszych inwestycji na świecie, całkiem sporo.

-25%

Spółki technologiczne w odwrocie. Tyle stracił Nasdaq od początku roku.

3,0%

Stopy bezrobocia w Polsce w marcu 2022 (wg Eurostatu). Dwa razy niższa, niż średnia unijna na poziomie 6,2%. Może być wyższa przy chłodniejszej gospodarce, jednak wzrost jest ograniczony przez czynniki demograficzne.

+50% i 152%

Wzrost ceny ropy (brent) i gazu przez ostatnie 12 miesięcy. To jedna z głównych przyczyn wysokiej inflacji.

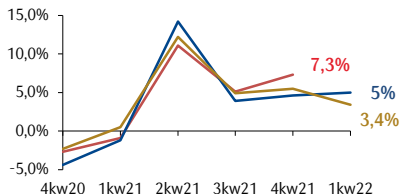
NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** Posiedzenie RPP (8 czerwca, 7 lipca)
- **USA:** Posiedzenie Fed (14-15 czerwca, 26-27 lipca) i możliwe podwyżki stóp
- **EU:** Posiedzenie EBC (9 czerwca, 21 lipca), możliwy koniec QE i podwyżka stóp
- **Globalnie:** informacje z konfliktu Rosji z Ukrainą
- **Globalnie:** odczyty inflacji za maj

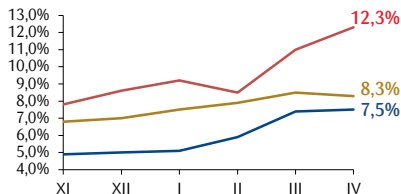
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

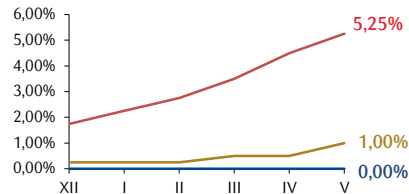
Wzrost PKB (r/r)



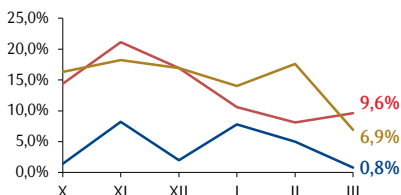
Inflacja (r/r)



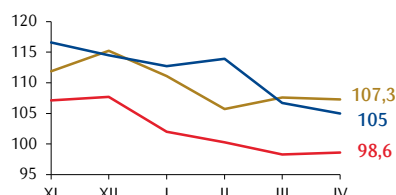
Główna stopa procentowa



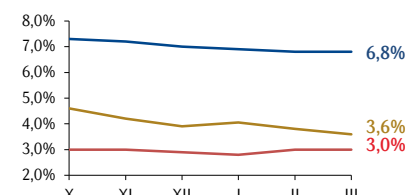
Sprzedż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

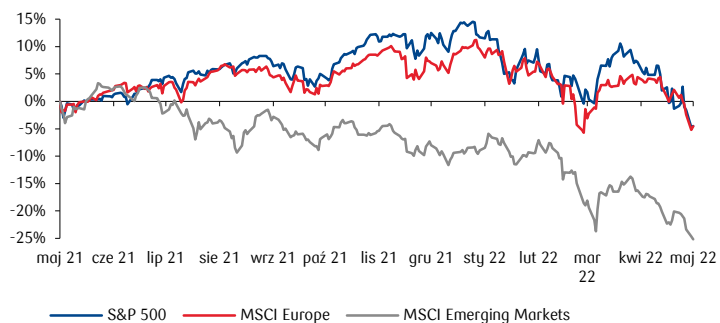
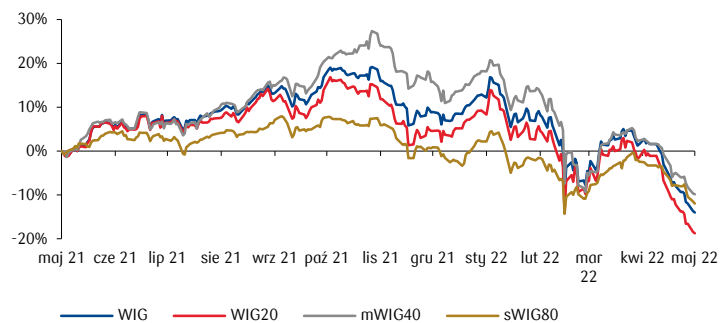


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Rok 2021 był w 3 regionach okresem gospodarczego boomu i w obecnym widać oznaki spowolnienia, szczególnie w USA. Wskaźniki wyprzedzające powoli się osuwają, a dynamika sprzedaży detalicznej w marcu w USA i strefie Euro wyraźnie spadła. Nasza prognoza wzrostu PKB w całym 2022 roku zakłada 2% dla Stanów Zjednoczonych, 2,5% dla Strefy Euro i 4% dla Polski. Wysokie oczekiwania odnośnie do lokalnej gospodarki są związane z mocnym 1 kwartałem, kiedy tempo wzrostu mogło sięgnąć nawet 10%. Widać to chociażby po wysokim odczycie sprzedaży detalicznej. Inflacja ciągle jest wysoka i w dalszej części roku będzie szukać szczytu.

RYNKI AKCJI

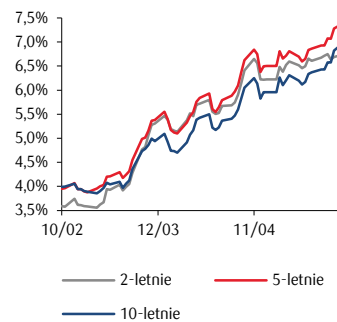


Źródło: Bloomberg, dane na 28.02.2022

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 10.05.2022)



Źródło: Bloomberg

Dalszy wzrost inflacji i kolejne podwyżki stóp procentowych przez RPP doprowadziły do zwiększenia rentowności polskich obligacji skarbowych ponad poziom 7%. Dotychczasowa dynamiczna zwiększa i zmaterializowanie się wielu czynników przemawiających za wzrostem rentowności ograniczają przestrzeń do dalszej wyprzedzającej polskiego długu.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska

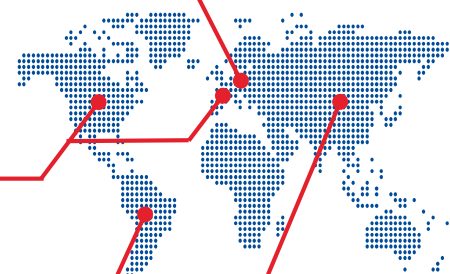
- +** Dobra sytuacja gospodarcza
Dobre wyniki sektora finansowego
Napływy do PPK
- Obawy związane z agresją Rosji na Ukrainę
Szybkie podwyżki stóp procentowych

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

- +** Tańsze w relacji do rynków rozwiniętych
- Atak Rosji na Ukrainę i jego skutki gospodarcze
Chiny: spowolnienie gospodarcze, ryzyko regulacyjne, problemy na rynku nieruchomości i walka z pandemią



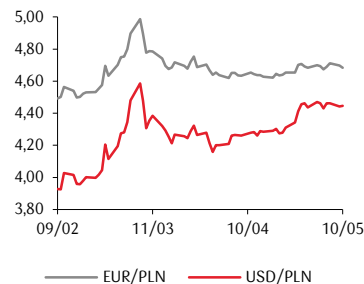
OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska

- +** Wysoki poziom rentowności po ostatnich decyzjach RPP
Dobra sytuacja finansów publicznych
- Wzrost cen surowców po ataku Rosji na Ukrainę
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 na Ukrainie i dalsze podnoszenie stóp przez RPP.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres V 2022 – XI 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.