

BIULETYN RYNKOWY

Wrzesień 2022



Bank Polski

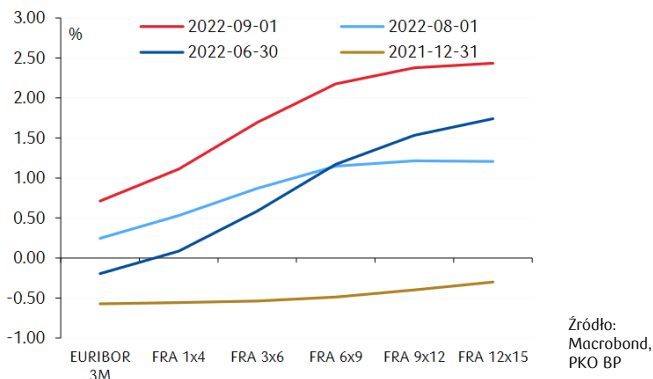
TEMAT MIESIĄCA

Tętno rynku dyktowane przez stopy

- **Rynki akcji i obligacji są pod wpływem oczekiwań na decyzje banków centralnych w sprawie stóp procentowych.** Na te stopy z kolei wpływa inflacja, a na nią silne wahania cen surowców energetycznych i rolnych.
- **USA:** Szeft Fed, Jerome Powell potwierdził jastrzębią postawę podczas wystąpienia w Jackson Hole. Zasugerował, że stopy będą obniżane dopiero wtedy, kiedy zobaczymy trwały spadek inflacji. Nawet jeśli będzie to kosztem wzrostu gospodarczego i sytuacji na amerykańskim rynku pracy.
- **Strefa euro:** We wrześniu stopy procentowe wzrosły do 1,25%. Podwyżka o 75pb jest najwyższą w historii Europejskiego Banku Centralnego (razem z podwyżką o tej skali z 1999 roku). Jego szefowa, Christine Lagard, zasugerowała dalsze podwyżki w kolejnych kwartałach. Podobnie jak za Oceanem, będą one dyktowane aktualnymi danymi z intencją sprowadzenia inflacji do średnioterminowego celu, czyli 2%. Aktualna projekcja EBC zakłada, że możemy się do niego zbliżyć w 2024 roku. Na 2023 rok instytucja prognozuje inflację na poziomie 5,5% w scenariuszu bazowym i 6,9% w pesymistycznym.
- **Polska:** Wrześniowa podwyżka stóp o 25pb do 6,75% może być jedną z ostatnich. Prezes NBP, Adam Glapiński, powiedział na konferencji, że liczy na spadek inflacji w kolejnych miesiącach i przyszłym roku. Naturalnie, zależy to od cen surowców. Gdyby jednak nastąpił, widzi przestrzeń do obniżki stóp pod koniec 2023 roku.

WYKRES MIESIĄCA

Wyceny stóp procentowych w strefie euro



Od początku roku oczekiwania dotyczące podwyżek stóp przez EBC zmieniły się diametralnie. W grudniu spodziewano się, że przez 12 miesięcy stopa EURIBOR 3M pozostanie ujemna. Latem uważano, że przez rok wzrośnie do około 1,5%. Na początku września te oczekiwania wzrosły już do 2,5%. To główny powód przerecy na rynkach obligacji i akcji z ostatnich miesięcy.

LICZBY MIESIĄCA

16,1%

Inflacja w Polsce w sierpniu (wstępna, z GUS). Wyższa niż w lipcu głównie za sprawą żywności i energii, bo paliwo potaniało

88\$

Za baryłkę kosztuje **ropa** typu brent. Przed rokiem cena wynosiła 72\$, a w marcowym szczycie z tego roku sięgnęła prawie 140\$

220€

Za MWh kosztuje **gaz** typu TTF. W szczycie z sierpnia było już 342€, a rok temu 54€

527€

Za MWh kosztuje **energia w Niemczech** (kontrakt z dostawą w grudniu 2022). W szczycie z sierpnia było już 1050€, a rok temu 92€

326€

Za tonę kosztuje pszenica (na giełdzie Euronext). Rok temu kosztowała 239€, a w szczycie na początku marca 450€

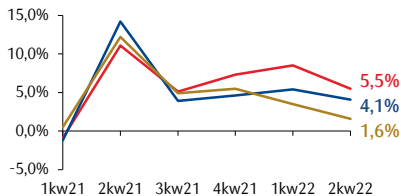
NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** Posiedzenie RPP (5 października, 9 listopada, 7 grudnia)
- **USA:** Posiedzenie Fed (20-21 września, 1-2 listopada), prawdopodobna podwyżka stóp
- **EU:** Posiedzenie EBC (27 października, 15 grudnia), prawdopodobna podwyżka stóp
- **Globalnie:** informacje z wojny w Ukrainie

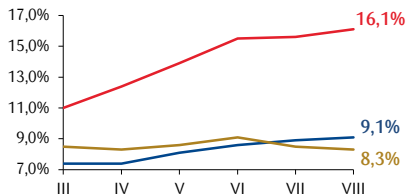
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

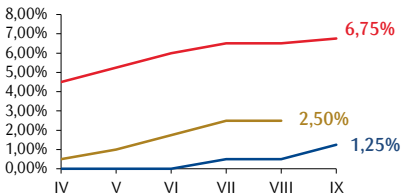
Wzrost PKB (r/r)



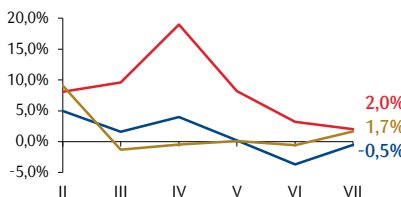
Inflacja (r/r)



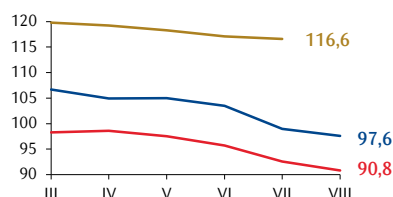
Główna stopa procentowa



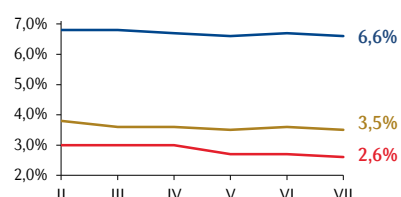
Sprzedż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

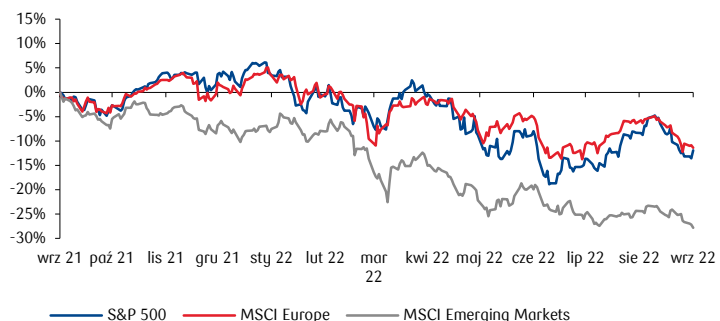
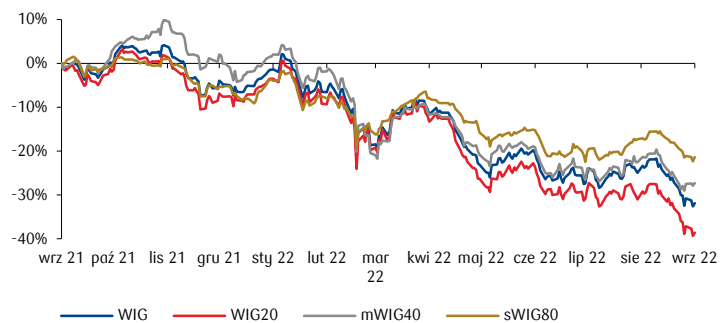


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Światowa gospodarka spowalnia – Stany Zjednoczone weszły w stan technicznej recesji, po tym, jak ich PKB spadł w II kwartale drugi raz z rzędu. To samo może czekać Polskę już w III kwartale bieżącego roku. Inflacja nie odpuszcza, choć m.in. słabszy popyt powinien sprawić, że jej wzrost wyhamuje. W takich warunkach nieco zmniejsza się przestrzeń do podwyżek stóp procentowych.

RYNKI AKCJI

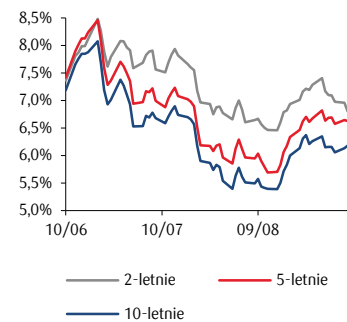


Źródło: Bloomberg, dane na 11.08.2022

Giełdy akcji w USA i Europie pozostają w trybie wyczekiwania na dalszy rozwój wypadków w temacie inflacji, podwyżek stóp procentowych, siły dolara i kryzysu energetycznego na Starym Kontynencie. Obecnie główne indeksy z tych giełd są trochę powyżej czerwcowych dołków. Sentyment na rynkach wschodzących jest cały czas słaby głównie za sprawą spowolnienia gospodarki chińskiej.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 7.09.2022)



Źródło: Bloomberg

W ostatnich tygodniach rentowności polskich obligacji skarbowych ustabilizowały się w okolicach 6% - 6,5% dla dłuższych rentowności. Rynek wyczekuje na zachowanie obligacji w Europie i USA, oraz dane inflacyjne z kolejnych miesięcy.

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

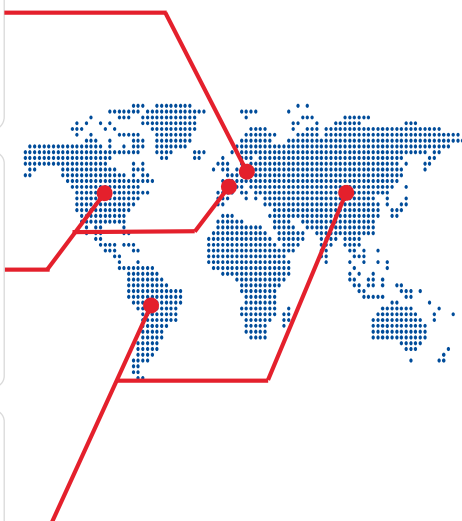
Zakłócenia w łańcuchach dostaw

Rynki wschodzące

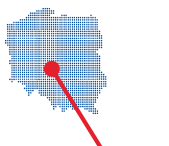
+ Niska inflacja i luźna polityka monetarna w Chinach

- 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

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

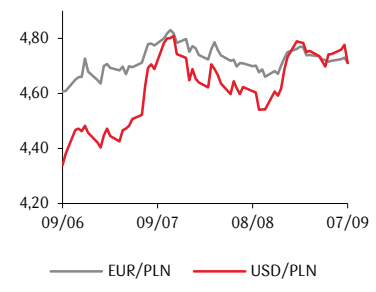
Oznaki spowolnienia gospodarczego

Umiarkowana podaż obligacji na rynku pierwotnym, dobra sytuacja budżetowa i popyt ze strony inwestorów detalicznych

- Utrzymująca się presja inflacyjna w Polsce i na świecie

Niski popyt na obligacje ze strony banków

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

W sierpniu kurs dolara wrócił w okolice szczytów z lipca, głównie za sprawą obaw o utrzymującą się inflację i kryzys energetyczny w Europie. W relacji do euro, złoty pozostaje względnie stabilny, natomiast przy obecnych nastrojach rynkowych trudno liczyć na jego istotne umocnienie.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres IX 2022 – III 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.