

# BIULETYN RYNKOWY

Sierpień 2023



Bank Polski

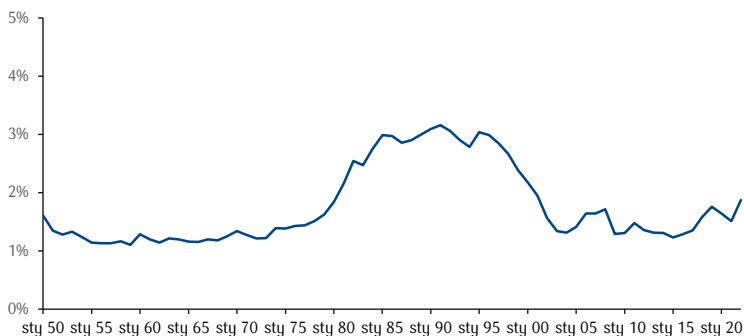
## TEMAT MIESIĄCA

### Czy Ameryka traci światową hegemonię?

- **Agencja Fitch obniżyła rating kredytowy USA z najwyższego AAA do AA+.** Powodem był brak perspektyw zmniejszenia deficytu budżetowego i ogólnego poziomu długu. Nie musi to jednak oznaczać problemów za Oceanem. Agencja S&P utrzymuje ten niższy rating już od 2011 roku i nie przeszkodziło gospodarce rosnąć, a akcjom i dolarowi zyskiwać na wartości.
- **Amerykańskie firmy są największymi inwestorami na świecie.** W 2021 roku zainwestowały globalnie 403 mld \$ (wg raportu Amerykańskiej Izby Handlowej), a skumulowana wartość ich inwestycji wzrosła do 6,5 bln \$.
- **Stany Zjednoczone wydają na badania i rozwój najwięcej na świecie.** W 2021 było to 679 mld \$. Kolejne kraje w rankingu to Chiny z 551 mld \$ oraz Niemcy z 143 mld \$ (źródło: R&D World).
- **Dolar pozostaje najważniejszą walutą na świecie.** Jego udział w rezerwach walutowych banków centralnych w 1 kwartale 2023 roku wyniósł 55% (na bazie danych MFW ze 149 krajów).
- **USA są liderem w dziedzinie sztucznej inteligencji.** Boom na spółki technologiczne z nią związane sprawił, że indeks Nasdaq ma za sobą najlepszą pierwszą połowę roku od 40 lat.
- **USA są militarną potęgą.** Ich udział w globalnych wydatkach na zbrojenia w 2022 roku sięgnął 39% i był 3 razy wyższy od Chin (statista.com).
- **Więc, czy Ameryka straci pozycję globalnego lidera? Chyba nieprędko...**

## WYKRES MIESIĄCA

### Koszt obsługi długu USA w relacji do PKB w latach 1950-2022



Źródło: U.S. Office of Management and Budget, Federal Reserve Bank of St. Louis

Dług rządowy USA ciągle rośnie, a wzrost stóp procentowych w ostatnich latach przełożył się na wyższy koszt obsługi zadłużenia. Niemniej, ten koszt w relacji do rosnącej gospodarki USA pozostaje na relatywnie niskich poziomach.

## LICZBY MIESIĄCA

### 3,2%

Tyle wyniosła inflacja w USA w lipcu. Zaczyna stabilizować się w okolicy 3%.

### 2

Miejsce USA w rankingu innowacyjności gospodarki (wg WIPO Global Innovation Index 2022). Za liderem – Szwajcarią, przed Szwecją, Wielką Brytanią i Holandią. Chiny dopiero na 11 miejscu.

### 26%

Okolo tyle zyskał dolar przez ostatnie 10 lat do koszyka walut (dolar index, Bloomberg).

### 2.064.787.000.000\$

Tyle wyniósł eksport towarów ze Stanów Zjednoczonych w 2022 roku (bea.gov). Najpopularniejsze produkty to: surowce (głównie ropa i produkty pochodne), maszyny i urządzenia elektroniczne oraz leki.

### 11,6%

Tyle wyniósł wskaźnik ubóstwa w USA w 2021 roku (U.S. Census Bureau). Dla porównania, w tamtym roku w Unii Europejskiej odsetek osób w ciężkiej sytuacji finansowej, bądź żyjących w rodzinach dotkniętych bezrobociem wyniósł 12,8% (Eurostat).

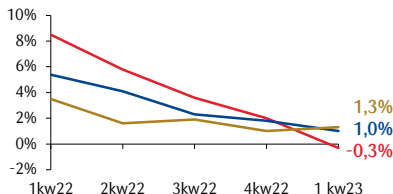
## NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** decyzja RPP o stopach % (6 września, 4 października)
- **USA:** decyzja Fed o stopach % (20 września, 1 listopada)
- **EU:** decyzja EBC o stopach % (14 września, 26 października)
- **Globalnie:** odczyty inflacji, zmiany cen surowców (żywność, paliwa)

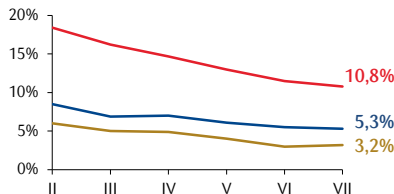
## WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

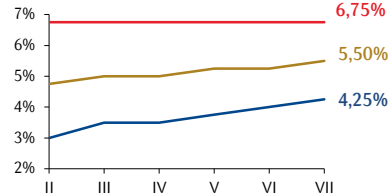
### Wzrost PKB (r/r)



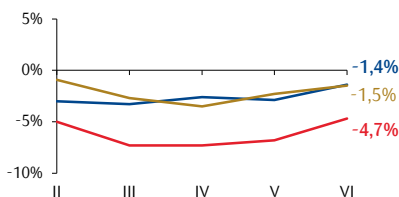
### Inflacja (r/r)



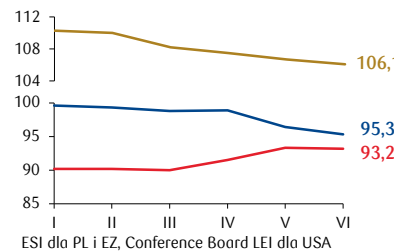
### Główna stopa procentowa



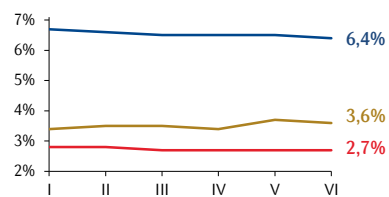
### Sprzedż detaliczna (r/r)



### Wskaźniki wyprzedzające



### Stopa bezrobocia

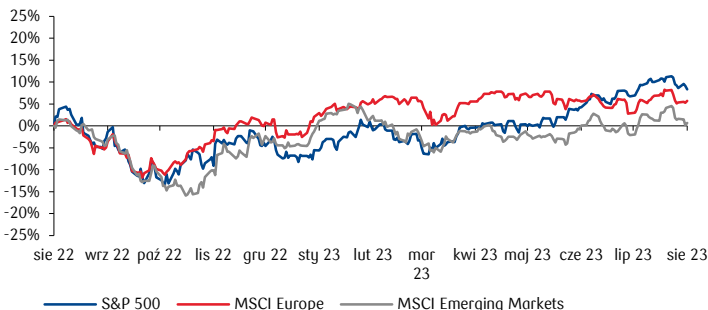
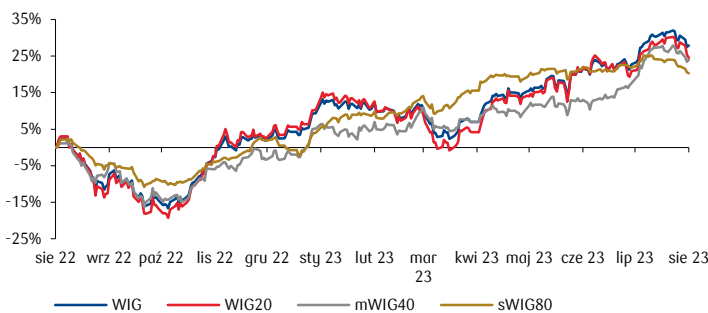


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Na początku 2023 roku największe gospodarki na świecie zwolniły, dotknięte spadkiem sprzedaży detalicznej. Widać, że zaczęły działać szybkie podwyżki stóp procentowych (oraz pomógł spadek cen surowców). Szanse na poprawę dynamiki PKB można szukać w poprawie sprzedaży detalicznej w ostatnich miesiącach - notuje mniejsze spadki. Inflacja w Europie (i Polsce) spada, a w USA stabilizuje się wokół 3%. Bezrobocie pozostaje relatywnie niskie – w Polsce zdecydowanie niższe niż na Zachodzie.

## RYNKI AKCJI

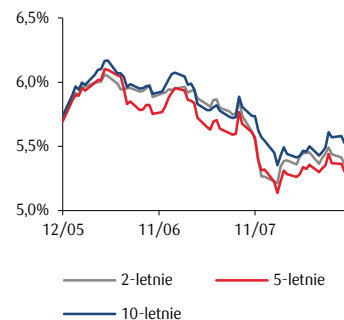


Źródło: Bloomberg, dane na 9.08.2023

Sierpień przyniósł mocny spadek popytu na aktywa ryzykowne. Publikacja słabszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy, mocniejszy od prognoz spadek aktywności gospodarki chińskiej czy rewizja w dół ocen kredytowych USA i amerykańskich banków przez agencje ratingowe spowodowały mocne najprawdopodobniej krótkoterminowe spadki indeksów giełdowych.

## RYNKI OBLIGACJI

### Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 09.08.2023)



Źródło: Bloomberg

Rentowności polskich obligacji pozostają w ramach długoterminowego trendu spadkowego. Krótkookresowo w połowie lipca notowania osiągnęły minima na poziomie 5%, by później powrócić bliżej 5,3%. Wysokie wyceny obligacji wspiera kontynuacja procesu dezinflacji, nasilające się oczekiwania na szybkie obniżki stóp procentowych w Polsce, a także wysoki popyt ze strony krajowych inwestorów finansowych.

## OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI\*

### Prognoza półroczna\*

wzrost 

trend boczny 

spadek 

#### Polska



Perspektywa ożywienia polskiej gospodarki na przełomie 2023/2024, a także sygnalizowane przez RPP luzowanie polityki pieniężnej.



Publikowane dane makroekonomiczne mogą podsycać obawy, że poprawa warunków makroekonomicznych okaże się jednak słabsza od oczekiwań.

#### Rynki rozwinięte



Bliski koniec cyklu podwyżek stóp procentowych i wysokie prawdopodobieństwo uniknięcia mocniejszej globalnej recesji.



Słabsze od oczekiwań odczyty wskaźników nastrojów w biznesie sugerują dłuższy okres dekoniunktury w gospodarkach rozwiniętych i mogą spowodować przecenę na giełdach akcji.

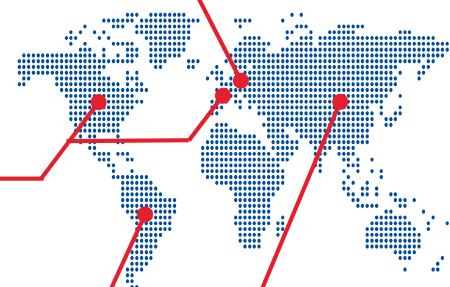
#### Rynki wschodzące



Oczekiwania zakładające powolne ożywienie gospodarcze, a także perspektywa spadku rentowności obligacji i spreadów kredytowych.



Sygnalizowany przez banki centralne scenariusz utrzymywania bez zmian wysokich stóp procentowych w dłuższym okresie.



## OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI\*

## PERSPEKTYWY WALUT



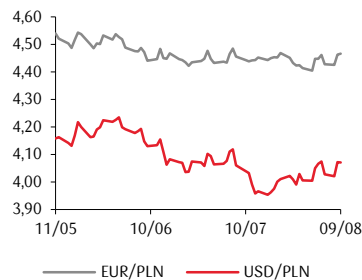
#### Polska



Gwałtowny spadek inflacji nasilił oczekiwania rynkowe na początek cyklu luzowania polityki pieniężnej w Polsce. Podczas lipcowego posiedzenia RPP zasignalizowała, że do pierwszej obniżki stóp mogłoby dojść już we wrześniu.



Wyceny obligacji zakładają obniżki stóp procentowych 2023 r. przekraczające 100 pb., co może świadczyć o krótkoterminowym przereagowaniu.



Źródło: Bloomberg

Umocnienie złotego wyhamowało. Kurs euro przeszedł w trend boczny w przedziale między 4,40 a 4,47. Negatywny wpływ na polską walutę miały pogarszające się nastroje inwestorów na świecie, skutkujące odwróceniem od walut rynków wschodzących oraz dyskusja nt. obniżek stóp procentowych w Polsce. Długoterminowo złotego wspiera strukturalna poprawa salda na rachunku obrotów bieżących.

\* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres VIII 2023 – II 2024

## OPRACOWANIE

Biuro Strategii  
Rynkowych

Dr Mirosław Budzicki  
Ekspert  
miroslaw.budzicki@pkobp.pl

## Departament Produktów Inwestycyjnych



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



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.