

BIULETYN RYNKOWY

Styczeń 2023



Bank Polski

TEMAT MIESIĄCA

Zapowiada się dobry rok

- **Rok 2022 był trudny.** Zarówno pod kątem ryzyka geopolitycznego, materializującego się pod postacią wojny na Ukrainie. Jak i wystrzału inflacji – obserwowane w Polsce poziomy 17%-18% były najwyższymi od połowy lat 90-tych. Także pod kątem podnoszenia stóp % na świecie. Tak szybkiego procesu podwyżek nie wiedzieliśmy od lat 80-tych. Finalnie też pod kątem wyników inwestycji. Klasyczne amerykańskie portfele złożone w 60% z akcji i 40% z obligacji straciły ok. 17%. To jeden z pięciu najgorszych wyników na przestrzeni ostatnich 100 lat.
- **Gospodarki są cykliczne i rynki finansowe też.** Silny wzrost gospodarczy i towarzysząca inflacja pociąga za sobą reakcję banków centralnych. Te chłodzą gospodarkę i presja inflacyjna spada. Czasem oliwy do inflacyjnego ognia dolewa szok, w postaci silnego wzrostu cen surowców, czy ograniczenia podaży. Kiedy sytuacja wraca do normy, wzrost cen wytraca impet. Gospodarki i rynki finansowe są jak wahadło. Jeśli ich zachowanie w danym roku odchyli się od normy na plus albo minus, pojawia się silna tendencja powrotu do średniej w kolejnym okresie.
- **Mocny początek roku na rynkach.** W parę tygodni akcje USA zyskały 5%, a polskie 7%. Obligacje też drożeją. Szczegóły na kolejnych stronach.
- **Tempo spadku inflacji będzie nadal dyktowało zmiany cen na rynkach w 2023 roku.** Obecnie widać zarówno argumenty przemawiające za jej spadkiem, jak i sugerujące, że będzie bardziej uporczywa. Więcej na ten temat powiemy na webinarze **7 prognoz na 2023 rok**. Nagranie z niego jest dostępne na kanale banku na youtube.

WYKRES MIESIĄCA

Indeks dolara (DXY) w 2022 roku



Źródło: Refinitiv

W 2022 roku kurs dolara do innych walut się mocno wahał. W wyniku opisanych wyżej problemów, obserwowaliśmy silną ucieczkę od ryzyka do bezpieczniejszych alternatyw. Dolar tradycyjnie jest wysoko na liście „bezpiecznych przystani” i pod koniec września był silniejszy w relacji do koszyka walut o prawie 20%. Poprawa nastrojów na rynku w 4 kwartale sprawiła, że ten trend się dynamicznie odwrócił i na koniec roku kurs „zielonego” był wyższy o zaledwie 7% w relacji do początku roku.

LICZBY MIESIĄCA

16,6%

Inflacja w Polsce w grudniu (GUS). Niższa prawie o 1p% niż w listopadzie (17,5%) za sprawą spadku cen energii, paliw i żywności. Niemniej inflacja bazowa lekko wzrosła i utrzymuje się wysoko (11,5%).

6,5%

Inflacja w USA w grudniu (CPI). Jej dynamika spada już 6 miesiąc z rzędu.

35-40 mld

Tyle szacunkowo w złotych (wg. PFR) wyniosło polskie wsparcie dla Ukrainy w 2022 roku. W tym 16 mld z budżetu (10 mld na uzbrojenie), 10 mld od samorządów i organizacji pozarządowych, 10 mld od osób prywatnych.

80%

Zapełnienie magazynów gazu w Europie (źródło: GIE AGSI) w dniu 18.01.2023. Dużo wyższe niż w ostatnich 5 latach, gdzie średnio 18 stycznia wynosiło 63%.

19,0°C

Rekord temperatury w Polsce w styczniu. Odnotowany w Nowy Rok w Jodłowniku (Małopolska). Na podium także Warszawa (18,9°) oraz Legnica (18,4°)

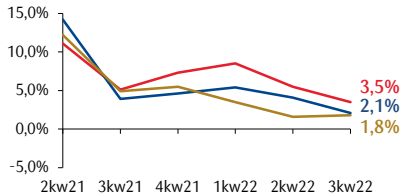
NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** decyzja RPP o stopach % (8 lutego)
- **USA:** decyzja Fed o stopach % (1 lutego)
- **EU:** decyzja EBC o stopach % (2 lutego)
- **Globalnie:** odczyty inflacji za styczeń
- **USA:** dane z rynku pracy

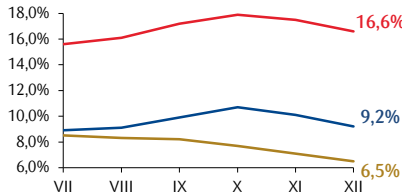
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

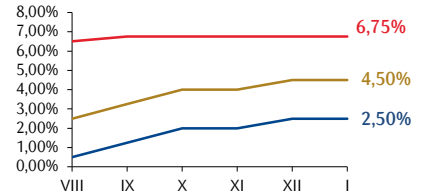
Wzrost PKB (r/r)



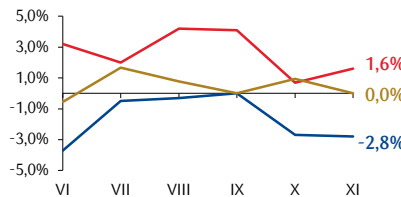
Inflacja (r/r)



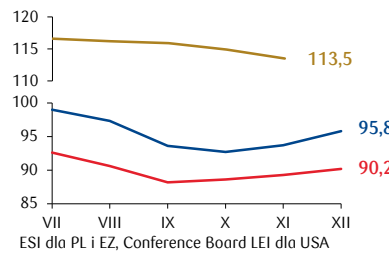
Główna stopa procentowa



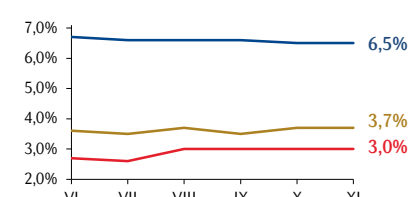
Sprzedż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



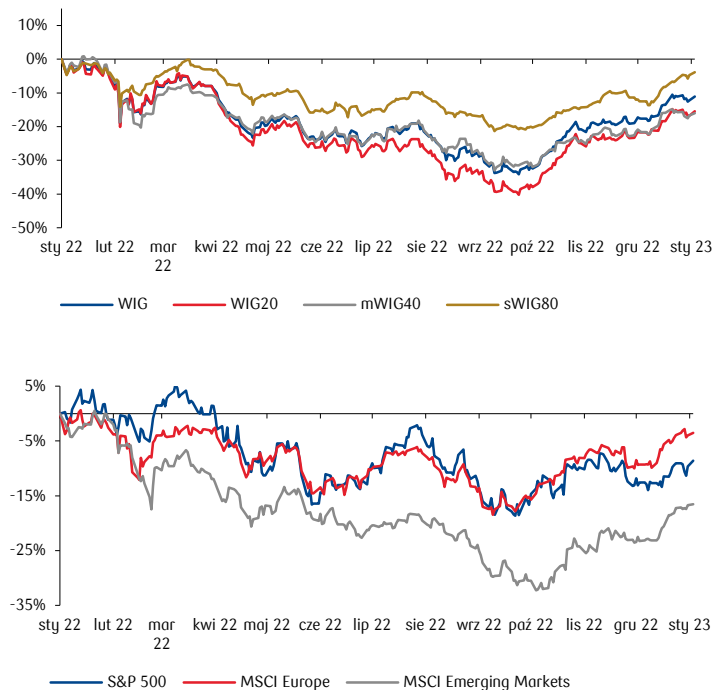
Stopa bezrobocia



Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

Globalne spowolnienie gospodarcze jest już widoczne nie tylko we wskaźnikach wyprzedzających, ale też w twardych danych. Wzrok ekonomistów i inwestorów nadal skierowany jest na inflację. W USA dynamika wzrostu cen obniża się szósty miesiąc z rzędu, a w Europie drugi. Taniejące surowce pomagają. Podobnie wyższe stopy procentowe, które wyhamowały konsumpcję. Do utrzymania tego trendu kluczowe jednak będzie zachowanie inflacji bazowej w kolejnych kwartałach, które pokaże na ile „leпка” stała się inflacja.

RYNKI AKCJI

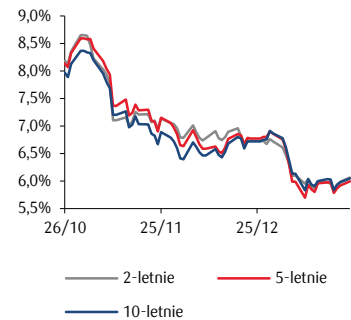


Źródło: Bloomberg, dane na 11.08.2022

Światowe giełdy na początku roku kontynuowały wzrosty z końcówki roku. Wśród inwestorów osłabły obawy o silne spowolnienie gospodarki światowej i zdają się oni obecnie zakładać scenariusz „miękkiego lądowania”, czyli umiarkowanego osłabienia koniunktury, dzięki czemu wyniki spółek nie ulegną znacznemu pogorszeniu. Jednocześnie seria pozytywnych zaskoczeń odnośnie inflacji daje nadzieję, że polityka monetarna nie będzie ulegać dalszemu zaostrzeniu a w drugiej połowie roku może nawet zostać złagodzona.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 23.01.2023)




Źródło: Bloomberg

Rentowności polskich obligacji wyraźnie spadły, schodząc w okolice 6% dostarczając tym samym okazałych zysków inwestorom na początku roku. Rynek finansowy spodziewają się, że RPP nie podniesie już stóp procentowych w bieżącym cyklu a pod koniec roku zacznie je obniżać.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*

wzrost 

trend boczny 

spadek 

Polska



„Miękkie lądowanie” gospodarki (bez recesji)

Stabilna polityka monetarna z szansą na złagodzenie



Duża niepewność ekonomiczno-polityczna związana z wojną w Ukrainie

Rynki rozwinięte



Lepsze perspektywy gospodarcze, szansa na uniknięcie recesji w Eurolandzie i USA



Utrzymywanie jastrzębiej retoryki przez banki centralne

Rynki wschodzące



Zmiana strategii Chin względem Covid-19 daje pobudza koniunkturę



Wysokie ryzyko geopolityczne i powolne ożywienie w handlu międzynarodowym



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*

PERSPEKTYWY WALUT



Polska

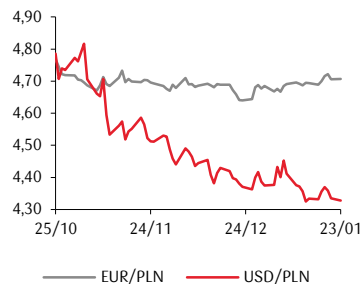


Począwszy od II kw. 2023 inflacja powinna wyraźnie spadać, otwierając drogę do obniżek stóp procentowych

Kondycja finansów publicznych pozostaje solidna



Rynki dyskontują obniżki stóp procentowych w II połowie 2023 r., co nie jest przesądzone, gdyż tempo dezinflacji może wygasać.



Źródło: Bloomberg

Złoty ustabilizował się oscylując w okolicach 4,70 zł za euro. Wspiera go ogólna poprawa nastrojów inwestycyjnych na świecie, dzięki której został odwrócony trend przepływu środków z rynków wschodzących do dolara.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres I 2023 - VI 2023

OPRACOWANIE

Departament Produktów Inwestycyjnych



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

Biuro Strategii Rynkowych



Mariusz Adamiak
Dyrektor Biura
mariusz.adamiak@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.