

BIULETYN RYNKOWY

Marzec 2023



Bank Polski

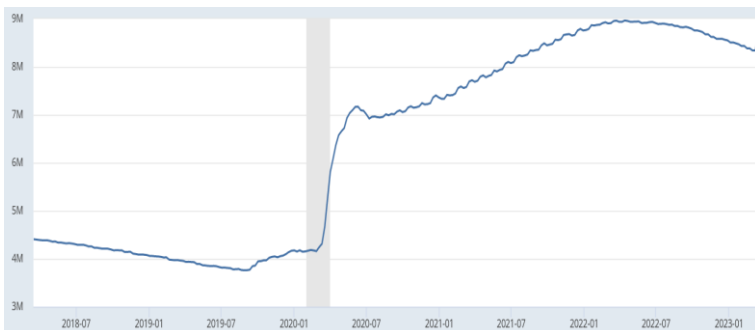
TEMAT MIESIĄCA

Skutki wysokich stóp procentowych

- **Bankructwo Silicon Valey Bank (SVB).** Szybki wzrost stóp procentowych z ostatnich 12 miesięcy musi pociągnąć za sobą jakieś konsekwencje. W lutym doprowadził do upadku Silicon Valley Bank. Ten amerykański bank, pieniądze zebrane od klientów w formie depozytów, inwestował w obligacje skarbowe mocno wrażliwe na wzrost stóp procentowych (zamiast w te bezpieczniejsze). W marcu poinformował o prawie 2 mld \$ straty. Cena akcji zanurkowała, klienci zaczęli wypłacać środki, co doprowadziło do jego bankructwa i interwencji amerykańskiego rządu.
- **Problemy Credit Suisse.** Po zawirowaniach w USA, inwestorzy w Europie zwrócili uwagę na fatalne wyniki banku Credit Suisse za 2022 rok (8 mld \$ straty, największa od 2008 roku). Po załamaniu kursu akcji interweniował bank centralny Szwajcarii i ogłoszono zamiar połączenia z UBS.
- **Bez powtórki kryzysu z 2008 roku.** Sytuacja banków jest o wiele lepsza, niż przy kryzysie finansowym sprzed 15 lat. Mają większy kapitał, są mocniej uregulowane, lepiej kontrolują ryzyko rynkowe.
- **Szybka reakcja regulatorów rynku.** Kryzys finansowy z 2008 roku nadal siedzi w głowach bankierów centralnych, więc reagują szybko. Przykłady to udział SNB w rozwiązaniu problemu Credit Suisse, czy decyzja władz amerykańskich o zagwarantowaniu wszystkich depozytów SVB.
- **Minus na akcjach, plus dla obligacji.** Wróciliśmy do tradycyjnego zachowania rynków, w którym negatywne informacje są wyzwaniem dla akcji i wiatrem w żagle dla obligacji. Szczegóły w komentarzach poniżej.

WYKRES MIESIĄCA

Wartość aktywów w bilansie Fed w ostatnich 5 latach (w mln \$, dane na 15.03.2023)



Źródło: fred.stlouisfed.org

Gotowość banków centralnych do wspierania systemu finansowego jest widoczna między innymi w bilansie Fed. Po blisko roku zmniejszania jego stanu, aktywa znów wzrosły o około 300 milionów dolarów związanych z dostarczeniem płynności kilku bankom. W relacji do interwencji Fed wiosną 2020 roku ten wzrost jest symboliczny i ledwo zauważalny na wykresie („ząbek” w prawym górnym rogu). Zobaczmy jak sytuacja się rozwine w kolejnych miesiącach, jednak póki co Fed utrzymuje kurs na walkę z inflacją.

LICZBY MIESIĄCA

18,4%

Inflacja w Polsce w lutym (GUS). Najwyższa od 26 lat i prawdopodobnie także w tym cyklu gospodarczym, bo od marca powinna spadać (efekt bazy).

1800

Polskich firm zgłosiło się do odbudowy Ukrainy, do bazy Polskiej Agencji Inwestycji i Handlu. Zapisy na stronie agencji trwają od czerwca ubiegłego roku.

1.800.000.000\$

Taką stratę na obligacjach ogłosił SVB 8 marca. Ta informacja zapoczątkowała obawy o kondycję banków na świecie.

1856

Rok założenia banku Credit Suisse. Działał prawie 167 lat zanim, po serii wizerunkowych skandali i strat finansowych wpadł w problemy i ma zostać wykupiony przez UBS.

250.000\$

Do tej wartości gwarantowane są pieniądze trzymane w bankach w USA. W przypadku SVB ponad 90% depozytów miało wyższą wartość, więc władze postanowiły zagwarantować je w całości.

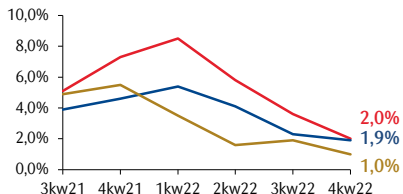
NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** decyzja RPP o stopach % (5 kwietnia, 10 maja)
- **USA:** decyzja Fed o stopach % (3 maja, 14 czerwca)
- **EU:** decyzja EBC o stopach % (4 maja, 15 czerwca)
- **Globalnie:** odczyty inflacji za marzec, informacje z sektora bankowego

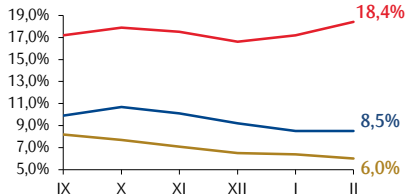
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

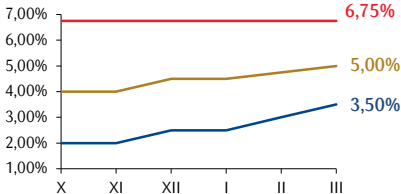
Wzrost PKB (r/r)



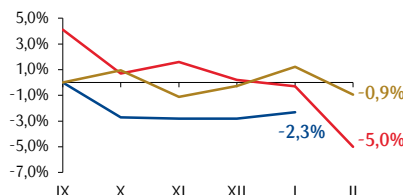
Inflacja (r/r)



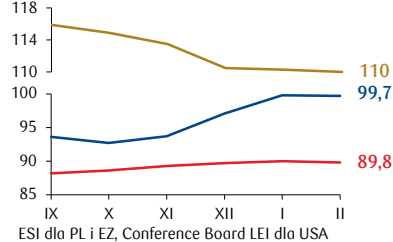
Główna stopa procentowa



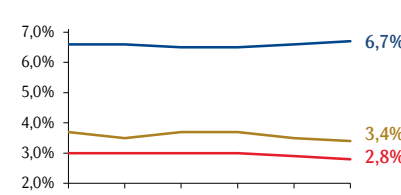
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



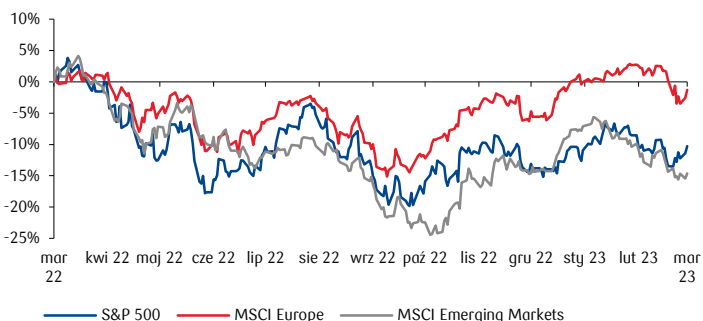
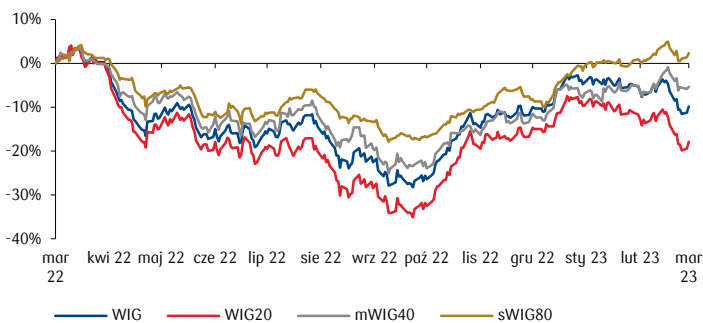
Stopa bezrobocia



Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

W IV kwartale 2022 roku wzrost PKB zwołniał, dotknięty dużo słabszą sprzedażą detaliczną, niż w poprzednich kwartałach. Inflacja też już zwalnia – 8 miesięcy z rządu w USA i od 4 w Europie. W Polsce odczyt za luty będzie prawdopodobnie lokalnym szczytem. Trend dezinflacji powinien się utrzymać, ponieważ efekty podwyżek stóp są coraz bardziej dostrzegalne – pod postacią spadającej sprzedaży detalicznej, czy zawirowań w bankowości. Bezrobocie pozostaje niskie, co zmniejsza koszty społeczne obecnego spowolnienia.

RYNKI AKCJI

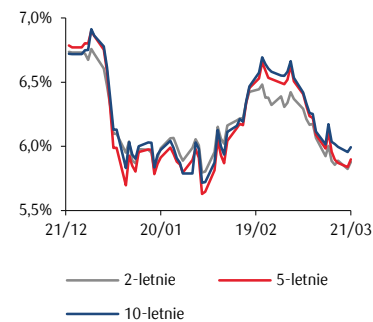


Źródło: Bloomberg, dane na 21.03.2023

Ostatnie tygodnie okazały się niekorzystne dla posiadaczy akcji. Z powodu wysokiej inflacji banki centralne wciąż podnoszą stopy procentowe i choć koniec cyklu wydaje się być bliski, inwestorzy obawiają się że restrykcyjne warunki monetarne w połączeniu z osłabioną pandemią i wojną gospodarką światową doprowadzą do recesji. Turbulencje w amerykańskim i europejskim systemie finansowym przyczyniły się do spadków na giełdach i podwyższonej zmienności.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 21.03.2023)




Źródło: Bloomberg

Rentowności spadły w pobliżu tegorocznych minimów. Choć niektóre banki centralne, w tym Fed i EBC wciąż podnoszą stopy procentowe, inwestorzy nabierają przekonania, że wkrótce cykl podwyżek się zakończy, a pogarszająca się sytuacja gospodarcza i turbulencje na rynkach finansowych zmuszą władze monetarne do złagodzenia polityki pieniężnej. Obligacjom sprzyja ponadto awersja do ryzyka wynikająca z ryzyka gospodarczego i geopolitycznego.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*

wzrost 

trend boczny 

spadek 

Polska



„Miękkie lądowanie” gospodarki (bez recesji)

Stabilna polityka monetarna z szansą na złagodzenie



Niepewność ekonomiczno-polityczna związana z wojną w Ukrainie

Zawirowania w sektorze bankowym na świecie

Rynki rozwinięte



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



Utrzymywanie jastrzębiej retoryki przez banki centralne

Zawirowania w sektorze bankowym

Rynki wschodzące



Zmiana strategii Chin względem Covid-19 dalej pobudza koniunkturę



Wysokie ryzyko geopolityczne i powolne ożywienie w handlu międzynarodowym

Awersja do ryzyka na rynkach rozwiniętych



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska



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

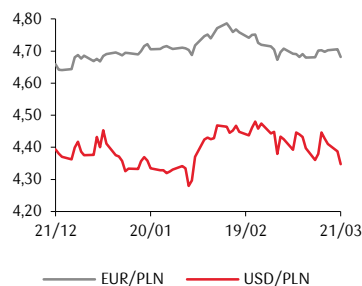
Kondycja finansów publicznych pozostaje solidna



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

Zawirowania w globalnym sektorze bankowym mogą przełożyć się na ucieczkę do amerykańskich obligacji

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Złoty ustabilizował się poniżej 4,70 w stosunku do euro i poniżej 4,40 względem dolara. Oddaliła się perspektywa dalszych podwyżek stóp procentowych, co ograniczyło odpływ kapitału z rynków wschodzących na rynki bezpieczne, w szczególności do USA. Złotego wspierają ponadto solidna sytuacja gospodarcza Polski oraz napływ inwestycji zagranicznych związany z realokacją produkcji z Dalekiego Wschodu do Europy.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres III 2023 – VIII 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.