

BIULETYN RYNKOWY

Sierpień 2022



Bank Polski

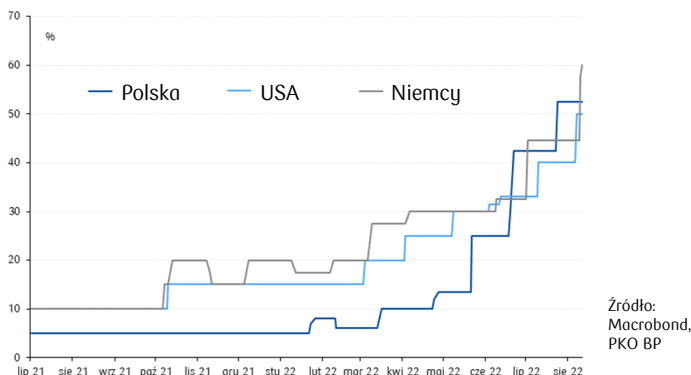
TEMAT MIESIĄCA

Oznaki spowolnienia już są widoczne

- **Dane makro potwierdzają, że spowolnienie gospodarcze już nadeszło.** Poniżej przykłady takich sygnałów.
- **USA:** w 2 kwartale PKB spadł o 0,9% (kw do kw, wyrównane sezonowo), po spadku w 1 kwartale o 1,6%. To potwierdza, że gospodarka znalazła się w technicznej recesji. W lipcu ISM w przetwórstwie spadł do 52,8 (z 56,1 w maju), a indeks zaufania konsumentów Conference Board spadł do 95,7 (z 103,2 w maju).
- **Strefa euro:** indeks nastrojów inwestorów (sentix) odnotował zniżkę w sierpniu do -25,2 (z -15,8 w czerwcu), wskaźnik koniunktury konsumenckiej spadł w lipcu do -30,2 (z -21,2 w maju), a sprzedaż detaliczna zmniejszyła się w czerwcu o 3,7% (rok do roku).
- **Polska:** w lipcu PMI w przetwórstwie spadł do 42,1 (z 48,5 w maju), wskaźnik koniunktury konsumenckiej obniżył się do -43,8 (z -38,4 w maju).
- **Kumulacja spowolnienia w Polsce może nastąpić na początku 2023 roku.** To efekt przede wszystkim zmniejszenia stanu zapasów, które podczas pandemicznego ożywienia były gromadzone w rekordowym tempie.
- **Inflacja powinna spadać.** Lipcowa projekcja NBP zakłada, że inflacja wyniesie 14,2% w obecnym roku, 12,3% w 2023 i 4,1% w 2024. Naturalnie finalne odczyty będą zależne od cen surowców i momentu wygaśnięcia tarczy antyinflacyjnej.
- **Rynki finansowe reagują na spowolnienie.** Szczegóły niżej.

WYKRES MIESIĄCA

Prawdopodobieństwo recesji przez kolejne 12 miesięcy



W ostatnich miesiącach wyraźnie wzrosło ryzyko wystąpienia recesji. To efekt zaostrenia polityki banków centralnych przy walce z inflacją, oraz szoku podażowego pod postacią silnego wzrostu cen surowców energetycznych. Rynek ocenia, że w Polsce i Niemczech recesja raczej będzie. W USA na ten moment jak w rzucie monetą – szanse pół na pół.

LICZBY MIESIĄCA

15,6%

Inflacja w Polsce w lipcu. Praktycznie jak w czerwcu. Zbliżamy się do szczytu?

-14% i 115%

Zmiana cen ropy (brent) i gazu (dutch ttf) od początku czerwca. Jak widać, zmienność na rynku surowców się utrzymuje, co utrudnia prognozowanie momentu spadku inflacji.

2.800.000.000.000

Aktywa finansowe Polaków na koniec 2021 roku, w złotych (dane NBP i PKO). To 108% PKB. Największą część tego majątku stanowią depozyty, potem udziały w firmach. Na kolejnych miejscach są m.in. gotówka, inwestycje w akcje, obligacje i fundusze.

526.100.000.000

Zadłużenie z tytułu kredytów hipotecznych w Polsce na koniec 2021 roku, w złotych (dane BIK). Kredyty w CHF stanowią niecałe 19%.

1,2%

Posiadacze kredytów hipotecznych w Polsce nie spłaca ich w terminie (zalega ze spłatą raty dłużej niż 90 dni, dane BIK).

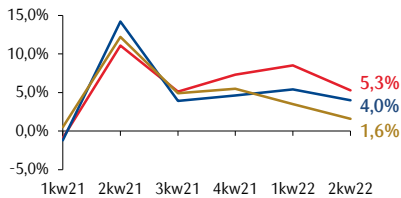
NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** Posiedzenie RPP (7 września)
- **USA:** Posiedzenie Fed (20-21 września), możliwa podwyżka stóp
- **EU:** Posiedzenie EBC (8 września), możliwa podwyżka stóp
- **Globalnie:** informacje z wojny w Ukrainie

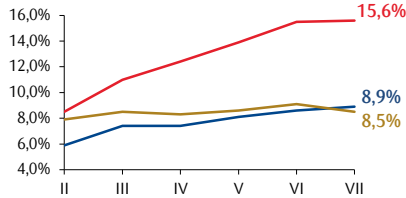
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

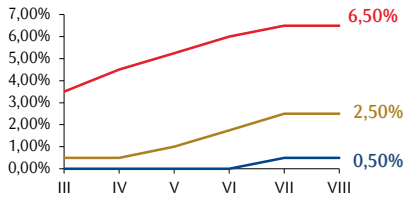
Wzrost PKB (r/r)



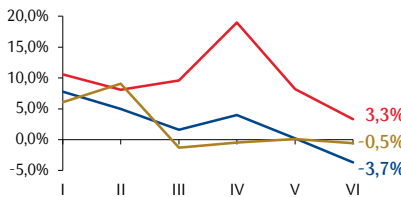
Inflacja (r/r)



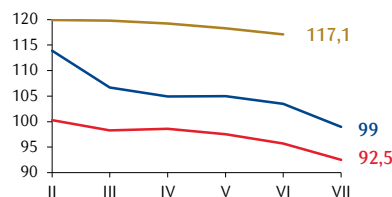
Główna stopa procentowa



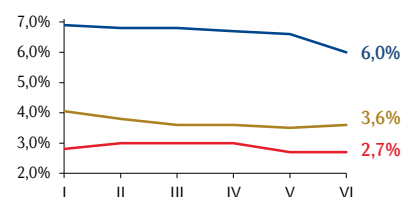
Sprzedż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

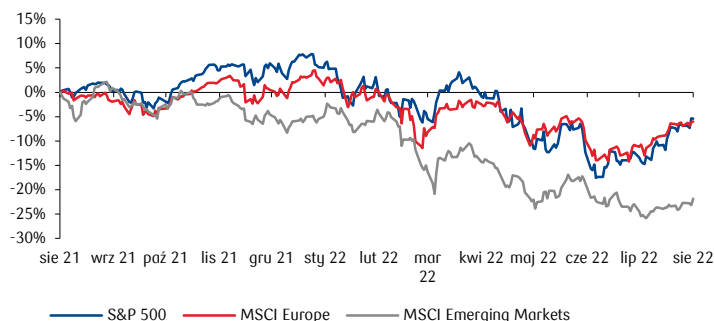
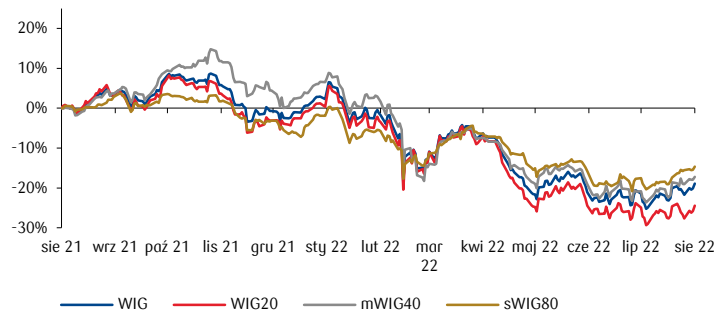


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

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

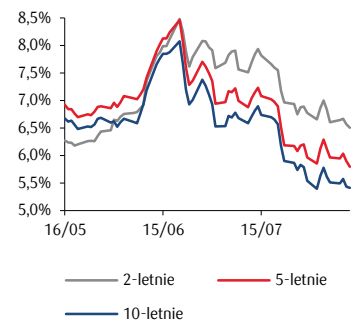


Źródło: Bloomberg, dane na 11.08.2022

Przełom lipca i sierpnia na światowych giełdach upłynął pod znakiem korekty wzrostowej napędzanej nadzieją na wyhamowanie wzrostu inflacji i podwyżek stóp procentowych. Sygnały spowolnienia światowej gospodarki mogą jednak tę korektę dość szybko zatrzymać.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 11.08.2022)



Źródło: Bloomberg

W ostatnich tygodniach rentowności polskich obligacji skarbowych najpierw kontynuowały spadek pod wpływem symptomów spowolnienia gospodarki, które zmniejszały szanse na dalsze zdecydowane podwyżki stóp. Później obserwowaliśmy próbę korekty tego ruchu. Przestrzeń do powrotu do trwałszych wzrostów rentowności pozostaje ograniczona.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska

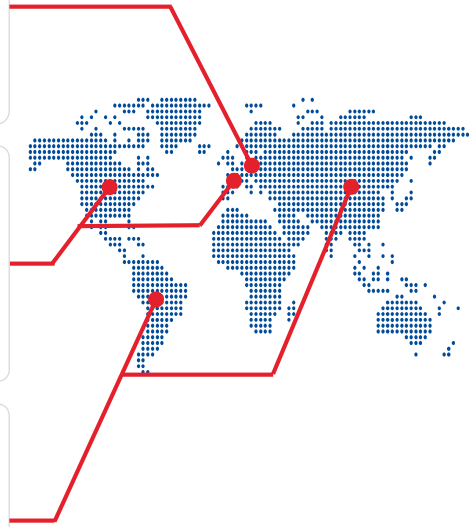
- +** Napływy do PPK
- Negatywny wpływ wakacji kredytowych na wyniki banków
- Silny wzrost cen energii
- Presja kosztowa w spółkach (inflacja)

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



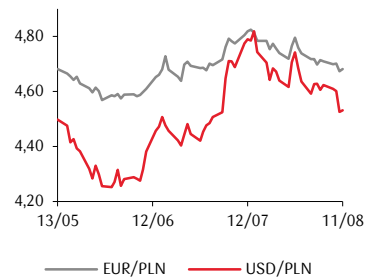
OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska

- +** Zbliżanie się do zakończenia cyklu podwyżek stóp przez RPP i do szczytu inflacji
- Oznaki spowolnienia gospodarczego
- Napływ kapitału zagranicznego, wzrost popytu ze strony inwestorów detalicznych
- Utrzymująca się presja inflacyjna na świecie za sprawą wzrostu cen surowców
- Niski popyt na obligacje ze strony banków
- Odpływy środków z funduszy obligacji

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Wzrost wartości dolara wyhamował po dynamicznym ruchu. Przyczyniło się do tego m.in. wyhamowanie wzrostu inflacji w USA. Złoty w I poł. sierpnia odzyskiwał siły, ale początek drugiej przypomniał, że na trwałe i znaczący wzrost wartości polskiej waluty przy tak rozchwianych rynkach, nie ma co liczyć.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres VIII 2022 – II 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.