

# BIULETYN RYNKOWY

Lipiec 2023



Bank Polski

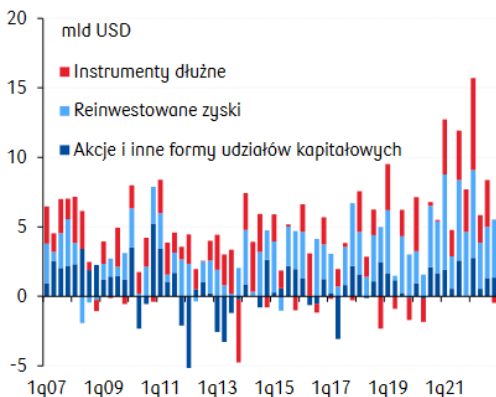
## TEMAT MIESIĄCA

### Silne fundamenty polskiej gospodarki

- Przez kolejne 5 lat polska gospodarka ma się rozwijać w tempie około 3% rocznie (od 2,4% do 3,7%). Takie są najnowsze prognozy Międzynarodowego Funduszu Walutowego.
- Z kolei inflacja powinna spadać. Według ostatniej projekcji NBP, spadnie z 11,9% za cały 2023 rok, do 5,2% w 2024 i 3,5% w 2025. Taki scenariusz oznacza, że za dwa lata może się znaleźć w górnym przedziale celu inflacyjnego.
- Potencjał wzrostu gospodarczego jest wsparty przez relatywnie niski dług gospodarstw domowych w Polsce. W 2022 roku wyniósł 21% w relacji do PKB i był jednym z najniższych UE. Dla porównania we Francji wartość ta wyniosła 227%, w Niemczech 74%, a w Czechach 54% (źródło: Eurostat, Statista).
- Relatywnie dobra jest też sytuacja finansów publicznych. W 2022 roku wyniosło 49,1% w relacji do PKB i do 2028 roku ma wzrosnąć do 54,5% (prognoza MFW). Dla porównania, wskaźnik ten w ubiegłym roku wyniósł 91,5% w strefie euro, 73% na Węgrzech i 129% w USA. To jeden z powodów, dla których główne agencje ratingowe (Fitch, Moody's, S&P) utrzymują wysoką ocenę kredytową Polski.

## WYKRES MIESIĄCA

### Kwartalny napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych (FDI) do Polski



Źródło: NBP, PKO Bank Polski

Patrząc po saldzie inwestycji zagranicznych, Polska jest cały czas postrzegana jako atrakcyjne miejsce do inwestowania. Spora część zysków firm zagranicznych jest reinwestowana, a po stronie nowych inwestycji kapitałowych i inwestycji w obligacje również przeważają napływy.

## LICZBY MIESIĄCA

# 11,5%

Inflacja w Polsce w czerwcu (GUS). Kolejny miesiąc spada i jesteśmy coraz bliżej jednocyfrowych odczytów.

# 3,1%

Tyle wyniosła inflacja w USA. To 12 miesięcy spadków z rzędu i najniższy poziom od ponad 2 lat.

# 58.900.000.000\$

Taka była wartość amerykańskich aktywów w Polsce w 2021 roku (wg raportu Amerykańskiej Izby Handlowej). Blisko 40% tych inwestycji dotyczyła przemysłu.

# 327.000

Tyle osób zatrudniały amerykańskie firmy w Polsce na koniec 2021 roku (źródło: AIH). Najwięcej w produkcji, dalej w administracji i IT.

# 4400

Tyle wniosków o Bezpieczny Kredyt na 2% złożono już do banków (wg stanu na 14 lipca 2023, źródło MRIT).

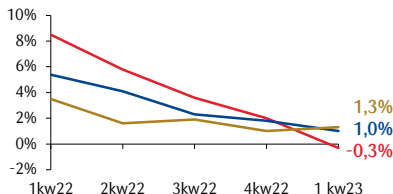
## NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- Polska:** decyzja RPP o stopach % (6 września, 4 października)
- USA:** decyzja Fed o stopach % (26 lipca, 20 września)
- EU:** decyzja EBC o stopach % (27 lipca, 14 września)
- Globalnie:** odczyty inflacji, zmiany cen surowców (żywność, paliwa)

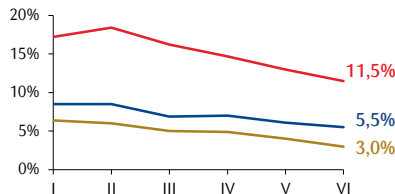
## WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

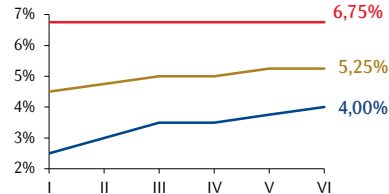
### Wzrost PKB (r/r)



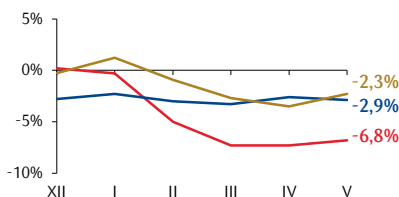
### Inflacja (r/r)



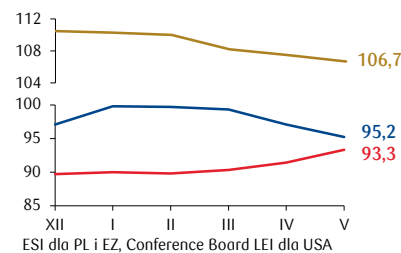
### Główna stopa procentowa



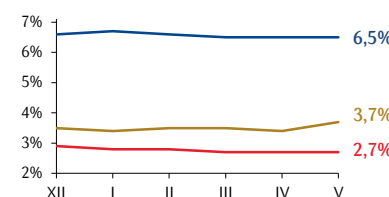
### Sprzedaż detaliczna (r/r)



### Wskaźniki wyprzedzające



### Stopa bezrobocia

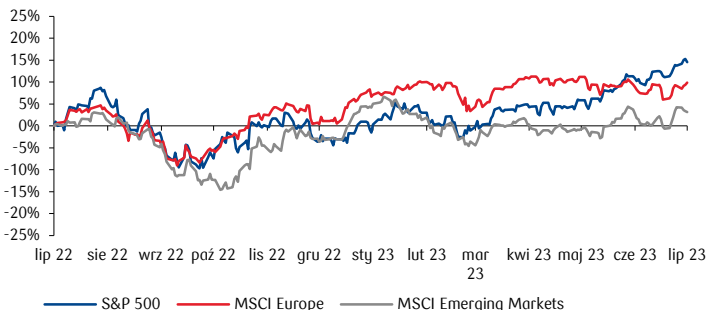
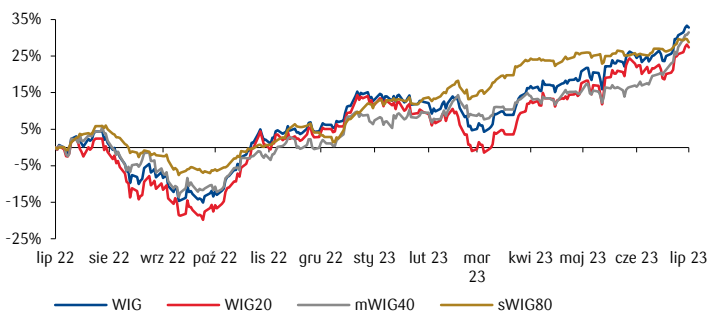


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

W I kwartale 2023 roku wzrost PKB na świecie zwolnił, dotknięty dużo słabszą sprzedażą detaliczną, niż w poprzednich kwartałach. Inflacja w marcu jest niższa zarówno w Polsce, USA oraz strefie euro. W Polsce trwa rozpoczęty od marca inflacyjny trend spadkowy. Ten trend powinien się utrzymać, ponieważ efekty podwyżek stóp są coraz bardziej dostrzegalne. Widać je pod postacią spadającej sprzedaży detalicznej oraz ujemnego odczytu PKB za 1 kwartał. Bezrobocie pozostaje na stabilnym, niższym poziomie niż w strefie euro oraz USA.

## RYNKI AKCJI

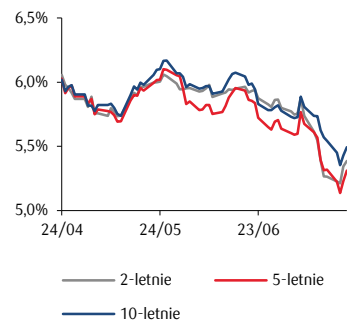


Źródło: Bloomberg, dane na 20.07.2023

Po czerwcu, który płynął na giełdzie pod znakiem konsolidacji, lipiec przyniósł wznowienie trendu wzrostowego. Inwestorzy zdają się wierzyć w pozytywny dla rynku akcji scenariusz miękkiego lądowania w gospodarce przy jednoczesnej silnej dezinflacji, która umożliwi już jesienią na zapoczątkowanie cyklu obniżek stóp procentowych.

## RYNKI OBLIGACJI

### Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 20.07.2023)



Źródło: Bloomberg

Rentowności obligacji po wiosennej konsolidacji w okolicach 6% tąpnęły o ponad pół punktu procentowego. Dane GUS potwierdzające wyraźny i systematyczny spadek inflacji w połączeniu z coraz bardziej zdecydowanymi sugestiami członków Rady Polityki Pieniężnej, utwierdzają inwestorów w przekonaniu, że bank centralny nie tylko zakończył cykl podwyżek stóp procentowych, ale wkrótce rozpocznie ich obniżanie w łącznej skali nawet 1 punktu procentowego w tym roku.

## OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI\*

### Prognoza półroczna\*



#### Polska



Umiarkowane spowolnienie gospodarcze z perspektywą lekkiego ożywienia w drugiej połowie roku. Zbliżające się obniżki stóp procentowych.



Jastrzębia polityka głównych banków centralnych, przynajmniej w horyzoncie bieżącego roku. Niepewność odnośnie ożywienia gospodarczego po okresie spowolnienia.

#### Rynki rozwinięte



Perspektywa zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych i szansa na rozpoczęcie obniżek przy kontynuacji procesu dezinflacji.



Materializacja odłożonych w czasie negatywnych skutków restrykcyjnej polityki pieniężnej.

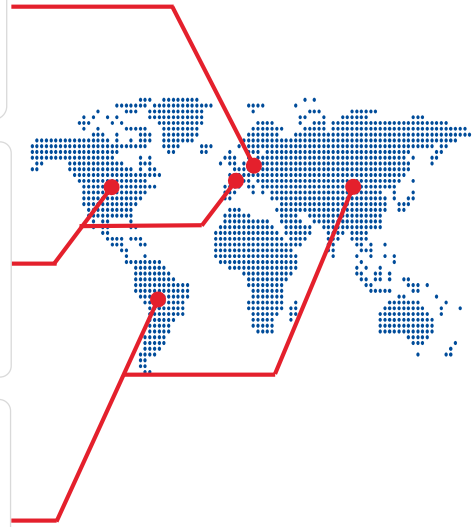
#### Rynki wschodzące



Stabilizacja globalnej polityki pieniężnej z perspektywą złagodzenia, oddalające się perspektywa recesji w krajach rozwiniętych.



Wysokie ryzyko geopolityczne i zagrożenie dla koniunktury w krajach rozwijających się związane z możliwym spowolnieniem w gospodarkach rozwiniętych. Słabnące ożywienie w Chinach.



## OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI\*



#### Polska

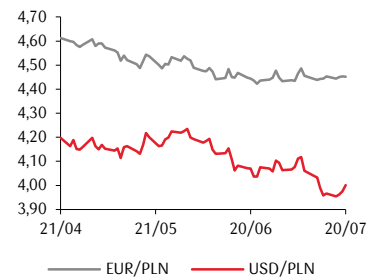


Postępująca dezinflacja otwierający drogę do obniżek stóp procentowych przy solidnej kondycji gospodarki i finansów publicznych.



Ceny obligacji dyskontują cykl obniżek stóp procentowych począwszy od jesieni 2023 roku. Choć samo zapoczątkowanie złagodzenia polityki pieniężnej jest prawdopodobne, to jego tempo wydaje się przez rynek przeszacowane.

## PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Złoty ustabilizował się poniżej 4,45 zł za euro i zszedł poniżej 4 zł za dolara. Cykl podwyżek stóp głównych banków centralnych zbliża się ku końcowi, dzięki wyraźnym oznakom wygasania inflacji, co ogranicza odpływ kapitału z rynków EM na rynki bezpieczne, w szczególności do USA. Złotego wspierają dane dotyczące salda na rachunku obrotów bieżących, które poprawiają się dzięki dobremu wynikowi eksportu i spadkowi cen dóbr importowanych.

\* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres VII 2023 - XII 2023

## OPRACOWANIE

Biuro Strategii  
Rynkowych

Mariusz Adamiak  
Dyrektor Biura  
mariusz.adamiak@pkobp.pl

## Departament Produktów Inwestycyjnych



Łukasz Mickiewicz, CFA  
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.