

# BIULETYN RYNKOWY

Październik 2023



Bank Polski

## TEMAT MIESIĄCA

### Geopolityka znów w centrum uwagi

- **Pierwsze 20-lat XXI wieku było okresem relatywnie spokojnym pod kątem konfliktów geopolitycznych.** Pomagały temu globalizacja i niska inflacja. Pandemia covid zatrzymała ten trend. Wojna na Ukrainie, zajęcie Górskiego Karabachu przez Azerbejdżan oraz zaangażowanie konfliktu w strefie Gazy pokazują, że okres geopolitycznego spokoju możemy mieć za sobą.
- **Wpływ konfliktów zbrojnych na rynki jest krótkotrwały.** Taki wniosek można wyciągnąć na bazie zachowania indeksu S&P 500 przez ostatnie kilkadziesiąt lat. Przykładowo, badanie reakcji na 20 konfliktów z lat 1941 – 2019 pokazało średni spadek indeksu o 5% w ciągu średnio 1 miesiąca, oraz powrót do poziomu sprzed konfliktu w ciągu średnio 2 miesięcy (źródło: LPL Research).
- **Wpływ geopolityki na rynek jest większy, jeśli powoduje wzrost cen surowców.** Według MFW, ewentualny wzrost cen ropy o 10% zmniejszyłby wzrost gospodarczy na świecie o 0,15% i podniósłby inflację o 0,4%.
- **Wydatki wojskowe na świecie osiągają rekordy.** W 2022 roku wyniosły 2,2 trylionów \$, co stanowiło wzrost o 3,7% (realnie, uwzględniając inflację, źródło: sipri.org)). Najwięcej wydają Amerykanie – ok 39% całości. Udział Europy stanowi około 15%, niemniej wydatki na Starym Kontynencie wzrosły najszybciej od 30 lat, a w 2023 roku pewnie utrzymają ten trend.
- **W Polsce wydatki na armię też rosną.** W 2022 zwiększyły się o 11% do 16 mld \$. Ten budżet stanowił 2,4% w relacji do PKB, a w 2023 roku ma wzrosnąć do ok 4% PKB.

## WYKRES MIESIĄCA

### Główne konflikty geopolityczne w XXI wieku na tle S&P 500



Źródło danych: bloomberg

## LICZBY MIESIĄCA

### 5,5%

Od lipca stopy % w USA pozostają na tym poziomie. Możliwe, że Fed zakończył już cykl podwyżek.

### 84\$

Za baryłkę kosztowała ropa WTI w dniu 24 października. Sporo taniej, niż 95\$ obserwowane pod koniec września i drożej niż 65\$ w czerwcu. Wahania cen ropy mogły istotnie wpłynąć na poziom inflacji.

### 34%

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

### 11,6%

Średnia roczna stopa zwrotu S&P500 w trakcie konfliktów zbrojnych z udziałem USA w latach 1926 – 2013 (Ambruster, CFA Institute). Wyższa, niż 10% średniego wzrostu indeksu w całym tym okresie.

### 750

Tyle baz wojskowych na świecie miała armia amerykańska w 2021 roku, poza terytorium USA (overseasbases.net). To 75%-85% wszystkich zagranicznych baz wojskowych. Dla porównania, Chiny miały 9.

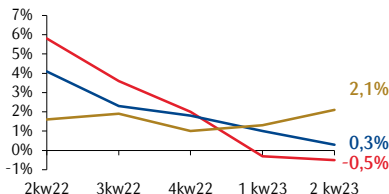
## NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- **Polska:** decyzja RPP o stopach % (8 listopada, 6 grudnia)
- **USA:** decyzja Fed o stopach % (1 listopada)
- **EU:** decyzja EBC o stopach % (26 października)
- **Globalnie:** odczyty inflacji, zmiany cen surowców (żywność, paliwa), sytuacja na Bliskim Wschodzie

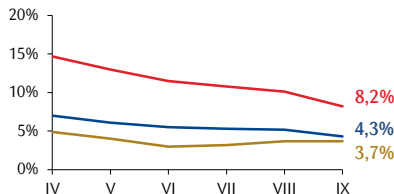
## WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

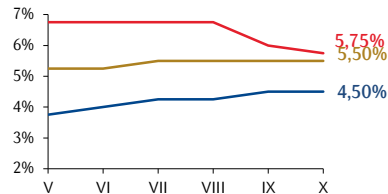
### Wzrost PKB (r/r)



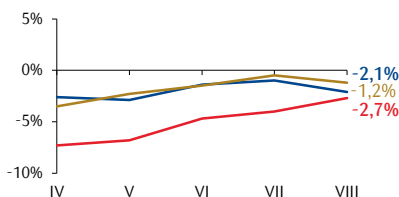
### Inflacja (r/r)



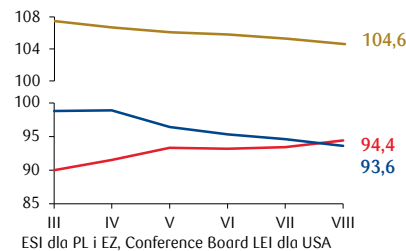
### Główna stopa procentowa



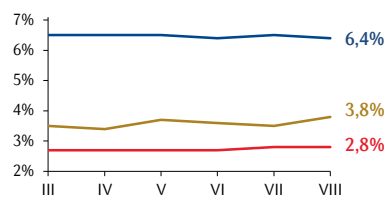
### Sprzedaż detaliczna (r/r)



### Wskaźniki wyprzedzające



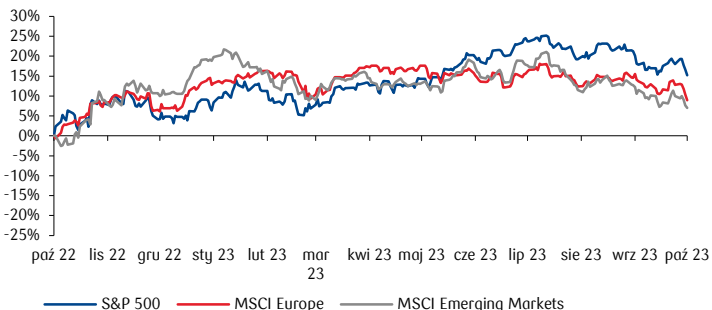
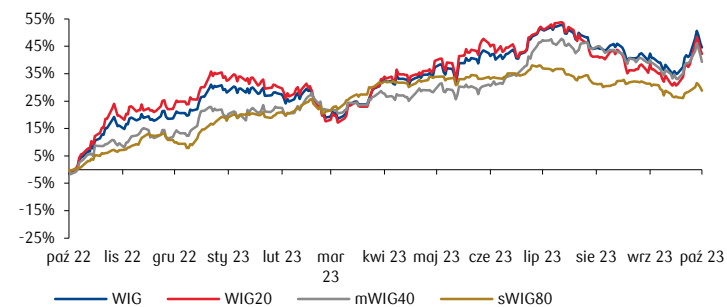
### Stopa bezrobocia



Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

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 3,5%. Bezrobocie pozostaje relatywnie niskie - w Polsce zdecydowanie niższe niż na Zachodzie.

## RYNKI AKCJI

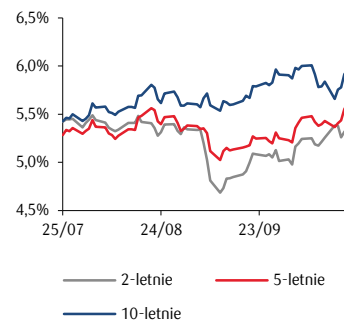


Źródło: Bloomberg, dane na 21.10.2023

Październik okazał się znakomity dla warszawskiej giełdy, w przeciwieństwie do większości światowych parkietów. Na świecie akcjom wciąż ciążyła restrykcyjna polityka monetarna głównych banków centralnych oraz sytuacja geopolitycznej po eskalacji konfliktu izraelsko-palestyńskiego. W Polsce przeważyły jednak pozytywne nastroje po kolejnej obniżce stóp procentowych oraz wyborach, które inwestorzy przyjęli pozytywnie. Wynik wyborów wskazuje, że nie będzie pata politycznego, a szanse na pozyskanie pieniędzy z KPO wyraźnie wzrosły.

## RYNKI OBLIGACJI

### Rentowności polskich obligacji skarbowych przez ostatnie 3 miesiące (na dzień 21.10.2023)

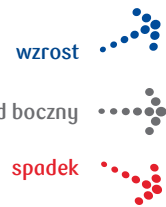


Źródło: Bloomberg

Pomimo kolejnej obniżki stóp % NBP na początku października, ostatnie tygodnie przyniosły wzrost rentowności obligacji, co było kombinacją czynników lokalnych i globalnych. W kraju, pojawiły się wątpliwości czy RPP będzie kontynuować cykl obniżek oraz w jakim tempie. Widać również, że rosnące potrzeby budżetu w najbliższych latach będą zmuszać rząd do emisji dużej ilości obligacji. Za granicą, rentowności amerykańskich Treasuries wzrosły do najwyższych poziomów od dwudziestu lat, co wywierało pośrednią presję na inne rynki.

## OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI\*

### Prognoza półroczna\*



#### Polska

**+** Niższe stopy procentowe oraz ożywienie gospodarcze dzięki odbiciu konsumpcji a w perspektywie 2024 roku również inwestycji w kontekście środków w KPO.

**-** Jastrzębia polityka głównych banków centralnych.  
Słabość koniunktury w światowej, a w szczególności europejskiej, gospodarce.

#### Rynki rozwinięte

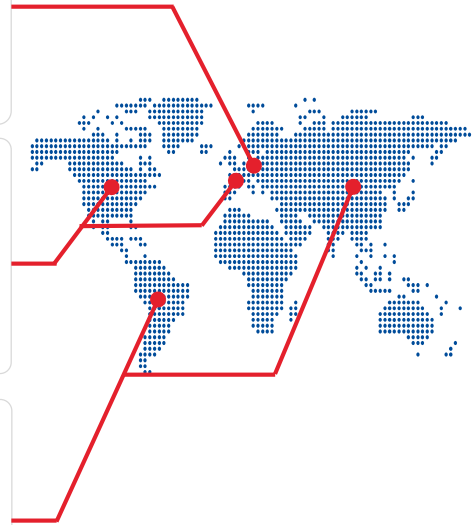
**+** Perspektywa zakończenia podwyżek stóp % i szansa na rozpoczęcie obniżek przy kontynuacji procesu dezinflacji. Odporność amerykańskiej gospodarki.

**-** Skutki restrykcyjnej polityki pieniężnej, słaba koniunktura w Europie i Chinach, drogie surowce energetyczne, pogarszająca się sytuacja geopolityczna.

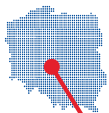
#### Rynki wschodzące

**+** Stabilizacja globalnej polityki pieniężnej z perspektywą złagodzenia, silna gospodarka USA, będąca importem produktów z rynków wschodzących.

**-** Brak oznak ożywienia w handlu międzynarodowym, wysokie stopy w USA, skutkujące drogim dolarem (główna waluta finansowania EM), rosnące ryzyko geopolityczne.



## OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI\*

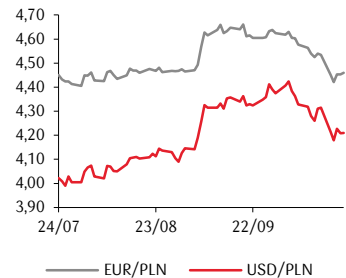


#### Polska

**+** Postępująca dezinflacja otwierająca drogę do dalszych obniżek stóp procentowych w Polsce i złagodzenia retoryki przez główne banki centralne. Wysokie rentowności papierów na rynkach bazowych z potencjałem do spadku.

**-** Wzrost cen surowców, w szczególności ropy naftowej i gazu ziemnego oraz dobra sytuacja na rynkach pracy w wielu krajach dodają niepewności odnośnie tempa spadku inflacji, a w konsekwencji ścieżki redukcji stóp procentowych.

## PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

W ostatnich tygodniach złoty kontynuował odbieranie strat poniesionych po obniżce stóp procentowych na początku września. Po wyborach umocnił się o ponad 10 groszy w stosunku do euro na bazie rosnących szans na pozyskanie pieniędzy z KPO. Ostatnie dni przyniosły lekkie osłabienie do przedziału 4.45-4.50, gdyż napięta sytuacja geopolityczna i wysokie rynkowe stopy procentowe w USA nie sprzyjały walutom rynków wschodzących. Dolar pozostawał mocny, w pobliżu 1.05 za euro.

\* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres X 2023 – III 2024

## OPRACOWANIE

Biuro Strategii  
Rynkowych

Mariusz Adamiak  
CFA, CIIA, DI, MPW  
Dyrektor Biura  
mariusz.adamiak@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.