

BIULETYN RYNKOWY

Grudzień 2021



Bank Polski

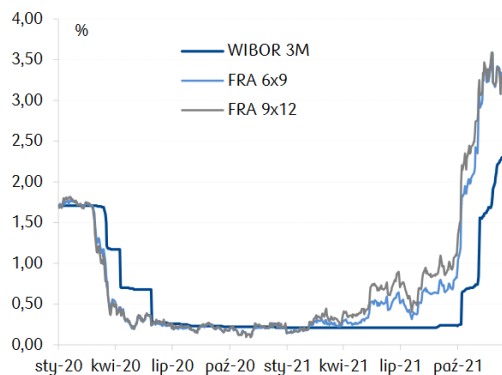
TEMAT MIESIĄCA

Stopy procentowe wracają do normalności

- RPP mocno podniosła stopy procentowe – w 4 kwartale 2021 wzrosły z 0,1% do 1,75%. To reakcja na silny wzrost inflacji, która w listopadzie podskoczyła do 7,7%. Spodziewamy się kolejnych podwyżek na najbliższych posiedzeniach rady (łącznie do 3,5%).
- Na silny ruch Rady zareagowały rentowności polskich obligacji skarbowych – dla obligacji 2-letnich wynoszą około 3,2%, a dla 5-letnich i 10-letnich ponad 3,5%.
- Jeszcze wyżej wzrosły stopy % w regionie – w Czechach do 3,75%, na Węgrzech do 2,4%, w Rumunii do 1,75%.
- Fed i EBC zwlekają z podwyżkami. Na razie zmniejszają tempo skupu obligacji. W USA ten skup ma się zakończyć w marcu 2022 roku. Szef Fed, Jerome Powell przyznał ostatnio, że inflacji nie należy już określać mianem „przejściowej”, ponieważ ma bardziej trwały charakter. Dlatego w przyszłym roku spodziewa się 3 podwyżek stóp % w USA o 0,25% każda. W strefie euro podwyżki stóp w przyszłym roku są „mało prawdopodobne” według szefowej EBC, Christine Lagarde.
- Zbyt niskie stopy % powodują nie tylko wzrost inflacji, ale też mogą tworzyć bańki spekulacyjne (np. na rynku nieruchomości). Podwyżki stóp zwiększają atrakcyjność obligacji i presja na podejmowanie ryzyka na innych rynkach maleje.

WYKRES MIESIĄCA

Krótkoterminowe stopy % w Polsce



Źródło: Datastream, PKO BP

Rynek kontraktów wycenia dalszy wzrost stóp procentowych w przyszłym roku. Wyceny zakładają wzrost WIBORu 3M do 3,7% w maju 2022.

LICZBY MIESIĄCA

1,75%

poziom stóp % w Polsce po 3 podwyżkach przez RPP

7,8%

inflacja w Polsce w listopadzie (najwyższa od grudnia 2000 roku)

30.000.000.000\$

o tyle Fed będzie zmniejszał skup obligacji co miesiąc zaczynając od listopada. Do października „drukował” 120 mld \$ miesięcznie, więc program mógłby się zakończyć w marcu 2022.

2,6%

według Fed taka będzie inflacja w 2022 roku w USA. Perspektywa jej silnego spadku w porównaniu do obecnych 6,8% jest głównym argumentem odsuwającym podwyżki stóp % za Oceanem.

43%

wzrost zysków spółek z indeksu S&P 500 w ostatnich 12 miesiącach (wyniki za 3 kwartał 2021)

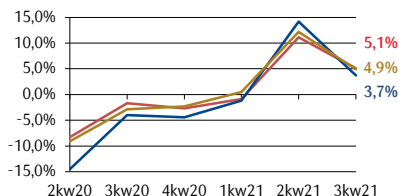
NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

- Polska:** Posiedzenie RPP (12 styczeń, 8 lutego)
- Globalnie:** komunikaty Fed i EBC w sprawie skupu obligacji i podwyżek stóp
- Globalnie:** odczyty inflacji za styczeń

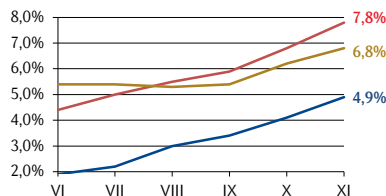
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

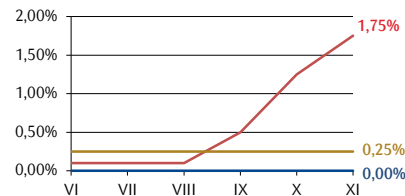
Wzrost PKB (r/r)



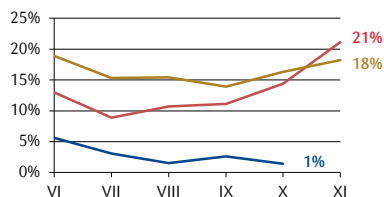
Inflacja (r/r)



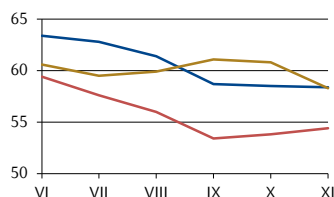
Główna stopa procentowa



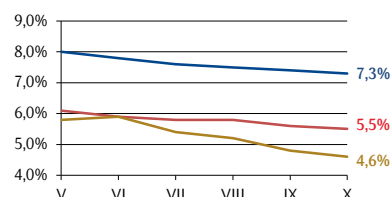
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki PMI Przemysłu



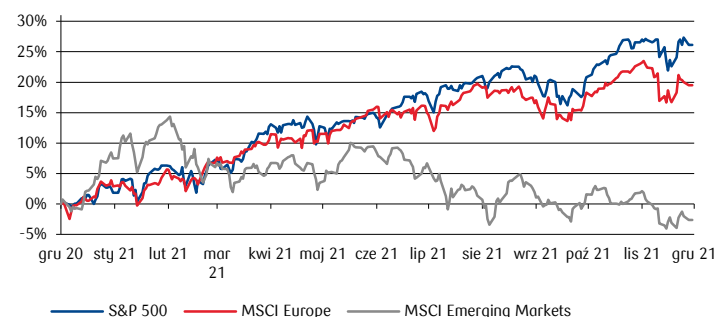
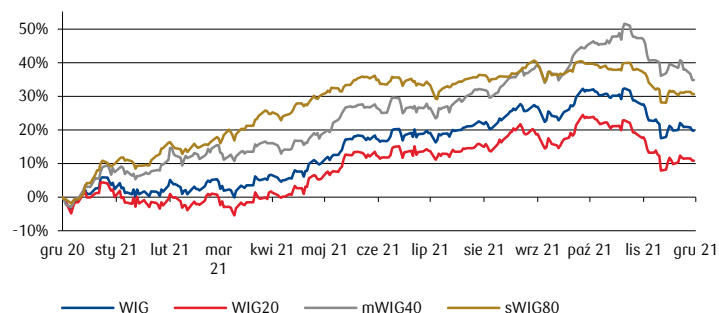
Stopa bezrobocia



Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

Gospodarki wszystkich 3 regionów dynamicznie rosną, napędzane głównie wydatkami konsumentów. Jednocześnie inflacja jest wysoka i banki centralne zaczynają reagować (w Polsce podwyżkami stóp, w USA i strefie euro ograniczaniem skupu aktywów). Sprzedaż detaliczna jest na wysokim poziomie i PMI też są stabilne, więc póki co nie widać spadku tempa wzrostu gospodarczego w przyszłym roku.

RYNKI AKCJI

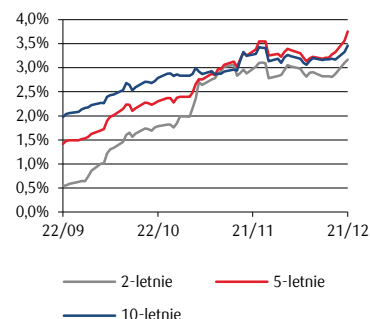


Źródło: Bloomberg

Hossa na akcjach rynków rozwiniętych trwa, głównie za sprawą świetnych wyników spółek amerykańskich i europejskich za 3 kwartał. Słabo zachowują się rynki wschodzące, z uwagi na problemy Chin (relatywnie niskie tempo wzrostu PKB, problemy rynku nieruchomości, regulacje branży IT). Polska giełda w ostatnich tygodniach złapała zadyszkę, związaną m.in. z wysoką inflacją i słabym złotym.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych (na dzień 21.12)



Źródło: Bloomberg

Silny wzrost rentowności obligacji w ostatnich miesiącach. To efekt przyspieszającej inflacji i oczekiwań na dalsze podwyżki stóp procentowych przez RPP.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza kwartalna*



Polska

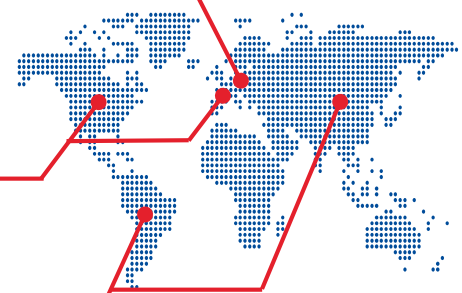
- +** Dobra sytuacja gospodarcza
Relatywnie tanio (niskie C/Z)
Dobre wyniki banków za 3kw21
Napływy do PPK i funduszy akcji
- Szybkie podwyżki stóp procentowych
Wysoka inflacja może uderzyć w konsumenta

Rynki rozwinięte

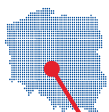
- +** Luźna polityka FED i EBC – odwołanie podwyżek stóp %
Dobre wyniki firm za 3kw21
- USA: Relatywnie drogo (C/Z powyżej historycznych średnich)
Wysoka inflacja i silny wzrost cen surowców

Rynki wschodzące

- +** Tańsze w relacji do rynków rozwiniętych
- Spowolnienie gospodarcze, ryzyko regulacyjne i problemy na rynku nieruchomości (Evergrande) w Chinach
Niskie tempo szczepień w Indiach i Rosji
Kryzys walutowy w Turcji (wysoka inflacja, obniżki stóp)



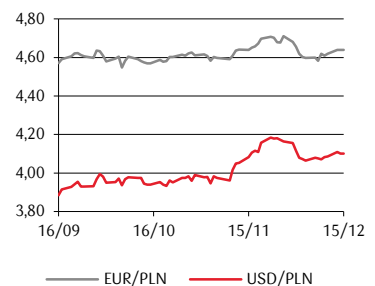
OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska

- +** Wysoki poziom rentowności po ostatnich decyzjach RPP
Dobra kondycja budżetu państwa (mała podaż obligacji)
- Mocny wzrost inflacji w 4 kwartale (również za granicą, np. Niemcy i USA)
Możliwy dalszy wzrost rentowności
Odpływy z funduszy obligacji ciężą na cenach

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Prognoza**

	IV kw 2021	I kw 2022
EURPLN	4,60 ↓	4,55 ↓
USDPLN	4,04 ↓	3,96 ↓

* Prognoza kwartalna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres XII 2021 – II 2022

** Prognoza Biura Strategii Rynkowych PKO Banku Polskiego z dnia 19.11.2021 r.

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.