

13.06.2022



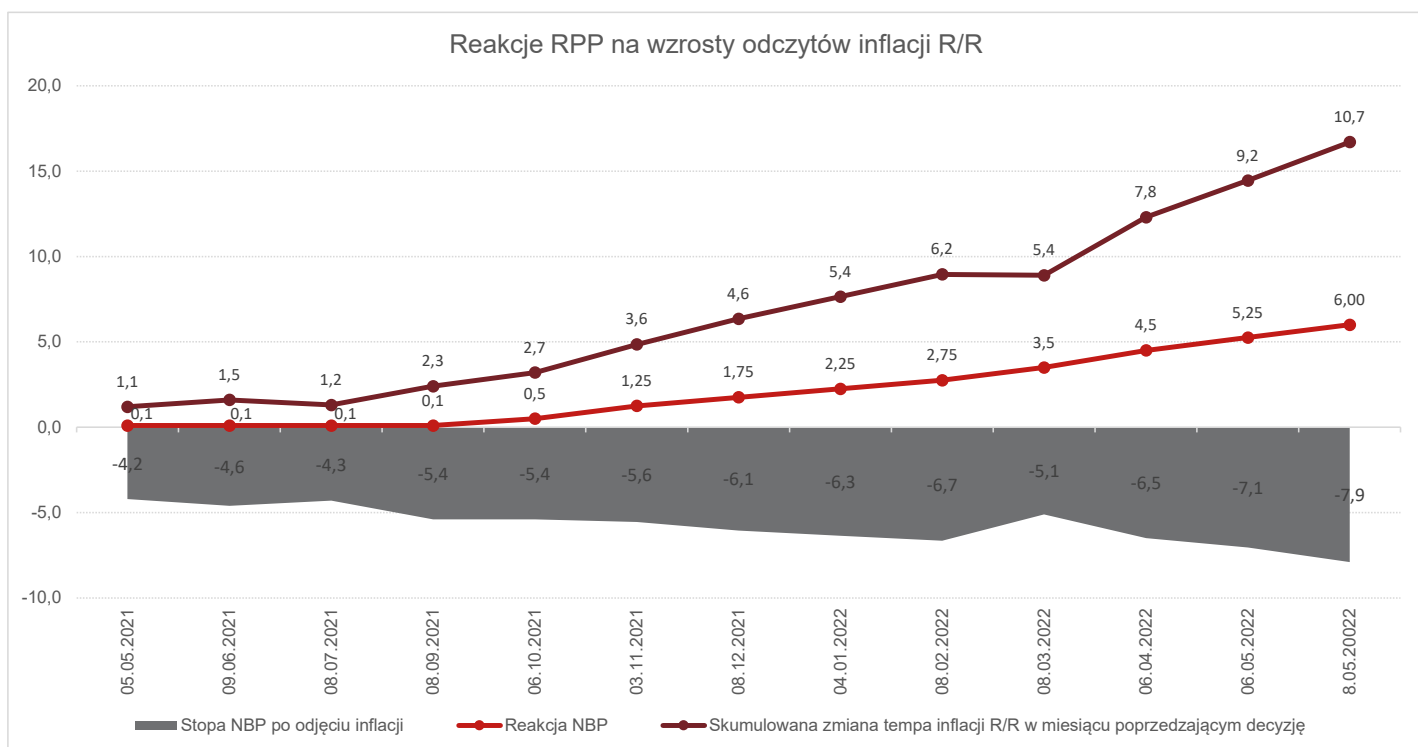
Przegląd tygodnia

1. Polska – stopy procentowe

Rada Polityki Pieniężnej podwyższyła stopę referencyjną NBP o 0,75 pkt. procentowego do poziomu 6,00%, zgodnie z oczekiwaniami. RPP w komunikacie wskazuje na stopniowe spowolnienie w gospodarce światowej i wyraźne pogorszenie koniunktury w części gospodarek wschodzących. Ponadto podkreśla, że głównym źródłem inflacji są rosnące ceny surowców oraz przedłużające się zaburzenia w globalnych łańcuchach dostaw. Komunikat wskazuje również na związane z tą sytuacją zacieśnianie polityki pieniężnej przez banki centralne na świecie. W ocenie Rady, utrzymuje się ryzyko, że inflacja w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej (2 lata) będzie kształtować się powyżej celu inflacyjnego NBP. W czwartek odbyła się konferencja Prezesa NBP. Z ciekawszych cytatów:

- „Trwa cykl podwyżek. Kiedy on się skończy nie mogę powiedzieć, ale na pewno jesteśmy bliżej końca niż początku”
- „(...) przy przyjęciu założenia, że nie nastąpią niespodziewane wydarzenia, pod koniec przyszłego roku, w kwartale ostatnim przyszłego roku, być może będzie możliwość obniżania stóp procentowych (...)”
- „(...) w tej chwili zbliżamy się stopniowo do zakończenia naszego cyklu podwyżek stóp procentowych. Spodziewamy się, że w lecie ta inflacja się ustabilizuje i później zacznie spadać, wolno.”
- „Przy utrzymaniu tarcz antyinflacyjnych rządu, spodziewamy się, że pod koniec przyszłego roku, w tym ostatnim kwartale, sytuacja już będzie opanowana. Co nie znaczy, że inflacja będzie w ramach naszego celu [inflacyjnego], jeszcze nie, ale będzie pod kontrolą całkowitą.”
- „(...) możemy jednak sprawić, że podwyższona na skutek tych szoków wysoka inflacja nie zostanie z nami na dłużej i taki jest cel naszego działania. To nasze teraz działanie, podwyższanie stóp procentowych nie powoduje obniżki inflacji w tej chwili, tu i teraz.”
- „Jesteśmy nastawieni na to, by ta inflacja nie trwała dłużej niż wynika to z tych szoków i nie więcej niż wynika to z tych szoków, to jest nasz cel. My patrzymy jaka będzie sytuacja za rok czy tam za ileś kwartałów i w to jest wycelowana nasza polityka.”

Powyższe informacje oraz analiza reakcji RPP na rosnące tempo inflacji rodzi hipotezę, że stopy procentowe były i będą podwyższane wolniej niż różnie to tempo, a w momencie kiedy tempo inflacji zacznie spadać, stopy będą utrzymywane, by następnie podlegać szybszym obniżkom.





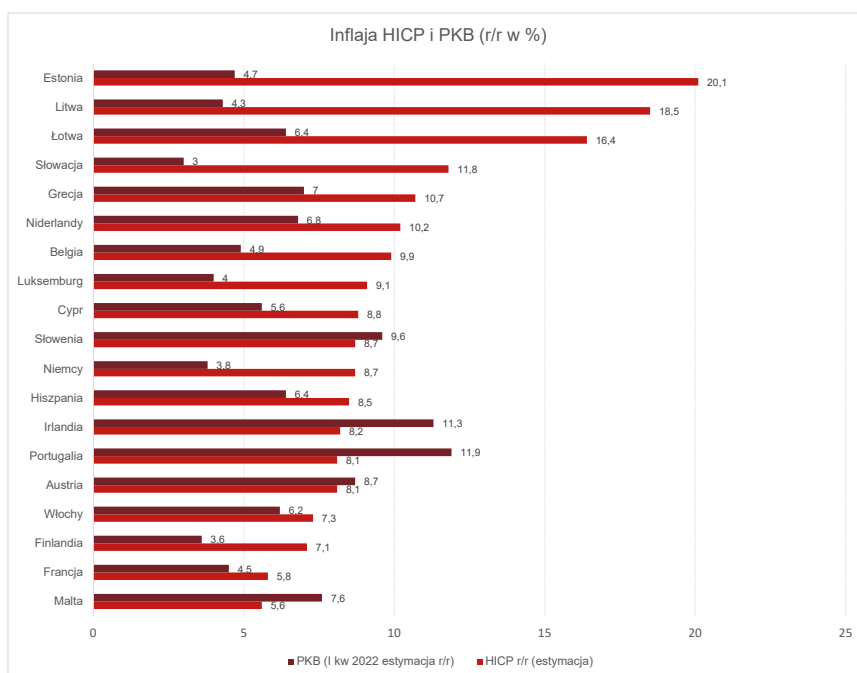
Przegląd tygodnia

2. EBC – stopy procentowe

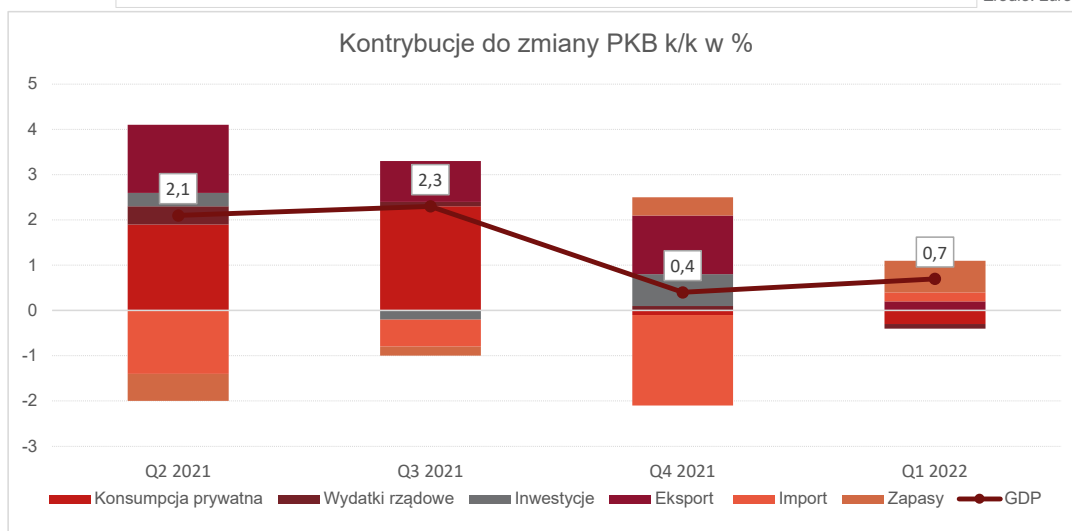
Na podobne czynniki proinflacyjne co w opinii RPP wskazywała również Prezes EBC Christine Lagarde, przy czym zwróciła uwagę, że inflacja rozlała się również na rynek usług. EBC znacząco podwyższył prognozy inflacyjne, które wskazują, że w 2022 r. roczna inflacja wyniesie 6,8%, a następnie spadnie do 3,5% w 2023 r. i 2,1% w 2024 r., czyli będzie wyższa niż w projekcjach z marca. Oznacza to, że inflacja na koniec horyzontu projekcji ma się znaleźć nieco powyżej naszego celu. Przewiduje się, że inflacja, z wyłączeniem energii i żywności, wyniesie średnio 3,3% w 2022 r., 2,8% w 2023 r. i 2,3% w 2024 r. - również powyżej prognoz marcowych. W rezultacie oczekiwane jest zakończenie programu skupu aktywów z początkiem lipca (przy założeniu reinwestycji środków z zapadających instrumentów) oraz podniesienie stóp procentowych o 25 p.b. i podwyżkę we wrześniu. Skala podwyżki wrześniowej zależeć będzie od zaktualizowanych średniookresowych prognoz inflacyjnych.

3. Strefa euro – wzrost gospodarczy

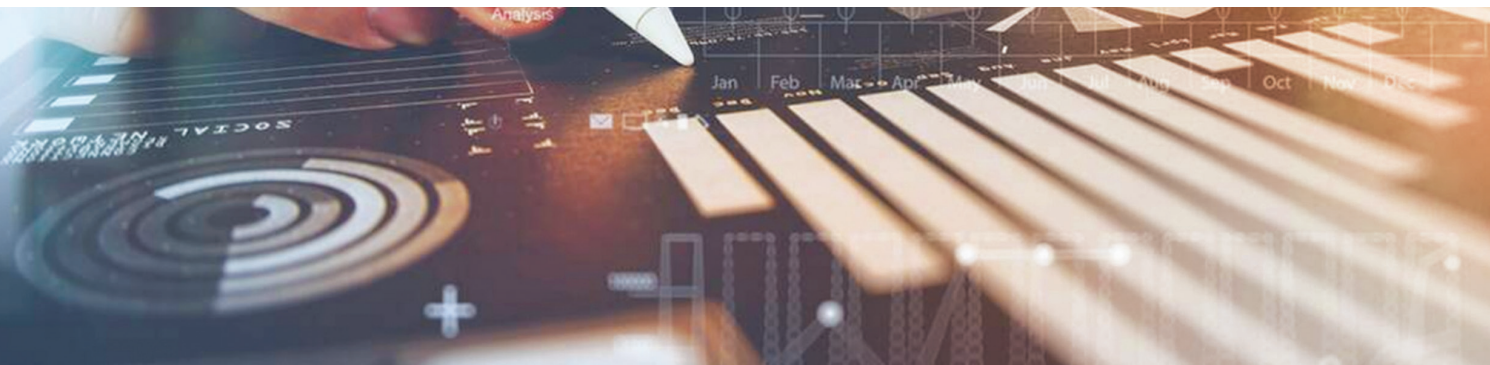
Wg szacunków Eurostat, w pierwszym kwartale 2022 r. PKB wyrównany sezonowo wzrósł o 0,6% k/k w strefie euro i o 0,7% k/k w Unii Europejskiej. Natomiast w ujęciu r/r, czyli w porównaniu z tym samym kwartałem poprzedniego roku, PKB wyrównany sezonowo wzrósł o 5,4% w strefie euro (oczekiwania rynkowe na poziomie 5,0 – 5,1%) i o 5,6% w Unii Europejskiej w pierwszym kwartale 2022 r. Analiza dekompozycji wzrostu gospodarczego w strefie euro wskazuje na kolejny (i gorszy) kwartał w zakresie kontrybucji konsumpcji prywatnej do zmiany PKB (spadek k/k z -0,1 do -0,3), spadek wydatków rządowych oraz wzrost zapasów (największa kontrybucja) i pozytywny eksport netto.



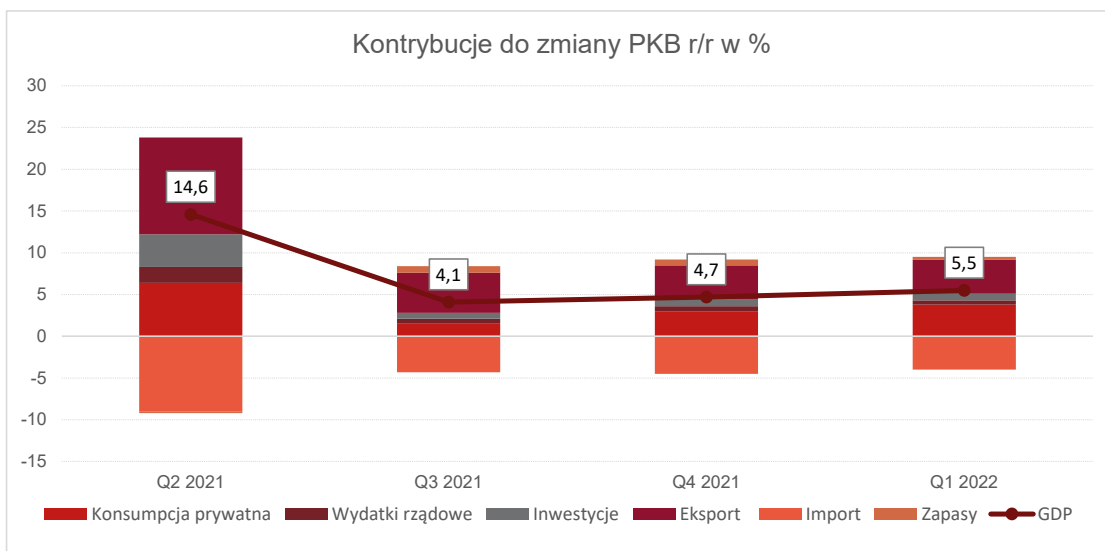
Źródło: Eurostat. Opracowanie własne.



Źródło: Eurostat. Opracowanie własne.



Przegląd tygodnia



Źródło: Eurostat. Opracowanie własne.

4. Strefa euro – produkcja przemysłowa

Pojawiające się cząstkowe dane dotyczące sytuacji w sektorze przemysłowym w strefie euro, w Niemczech pokazały niższy od spodziewanego spadek produkcji r/r na poziomie -2,2% (oczekiwania na poziomie około -2,4%) oraz rewizję w górę z -3,5% do -3,1% danych za marzec. Jednak zamówienia w fabrykach, w ujęciu miesiąc do miesiąca kolejny miesiąc spadały (-2,7% w ujęciu wyrównanym) podczas, gdy analitycy spodziewali się niewielkiego wzrostu. Natomiast we Włoszech produkcja przemysłowa wzrosła m/m o 1,6% a r/r o 4,2%.

5. Chiny

Bilans handlowy w maju poprawił się i był znacząco wyższy od prognoz (78,8 mld UD vs 57,7 mld USD). Przyczynił się do tego dużo wyższy wzrost eksportu (+16,9% r/r vs. oczekiwane 8,0%) przy czym import również wzrósł o więcej niż oczekiwano (4,1% r/r wobec 2,8%). Inflacja w Chinach utrzymuje się na dużo niższych poziomach w stosunku do innych światowych gospodarek. Inflacja cen przemysłowych spadła zgodnie z oczekiwaniami z 8,0% r/r w kwietniu do 6,4% w maju. Inflacja cen konsumenckich nie zmieniła się i wynosi obecnie 2,1% r/r. Podaż pieniądza w ujęciu M0* wzrosła r/r o 13,5% a w ujęciu M1* o 11,1%.

6. USA – inflacja CPI

Po delikatnym uspokojeniu w kwietniu, tempo inflacji CPI w USA ponownie wzrosło i wyniosło 8,6% r/r, podczas gdy rynek oczekiwał poziomu w okolicach 8,3%. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 1,0%. Po wyłączeniu cen energii i żywności, wzrost cen osiągnął tempo 6,0%. Taki rozwój sytuacji jest istotny w kontekście nadchodzącego posiedzenia FED, bowiem spadek tempa wzrostu inflacji z 8,5% w marcu do 8,3% w kwietniu obniżał nieco oczekiwania dotyczące agresywności FED w zaostrzeniu polityki pieniężnej. Majowe zaskoczenie nakieruje prawdopodobnie oczekiwania z powrotem na marcowe tory.

* Miary pieniądza:

M0 = gotówka w obiegu pozabankowym (C) + rezerwy gotówkowe banków (R) = baza monetarna (H)

M1 = gotówka w obiegu pozabankowym (C) + depozyty na żądanie (D) = C + D

M2 = M1 + depozyty terminowe z terminem pierwotnym od 2 lat włącznie + depozyty z terminem wypowiedzenia do 3 miesięcy włącznie

M3 = M2 + operacje z przyrzeczeniem odkupu + dłużne papiery wartościowe z terminem pierwotnym do 2 lat włącznie



W tym tygodniu na radarze



Polska: bilans handlowy, inflacja CPI w maju, inflacja CPI bazowa, bilans handlowy



Chiny: produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, inwestycje



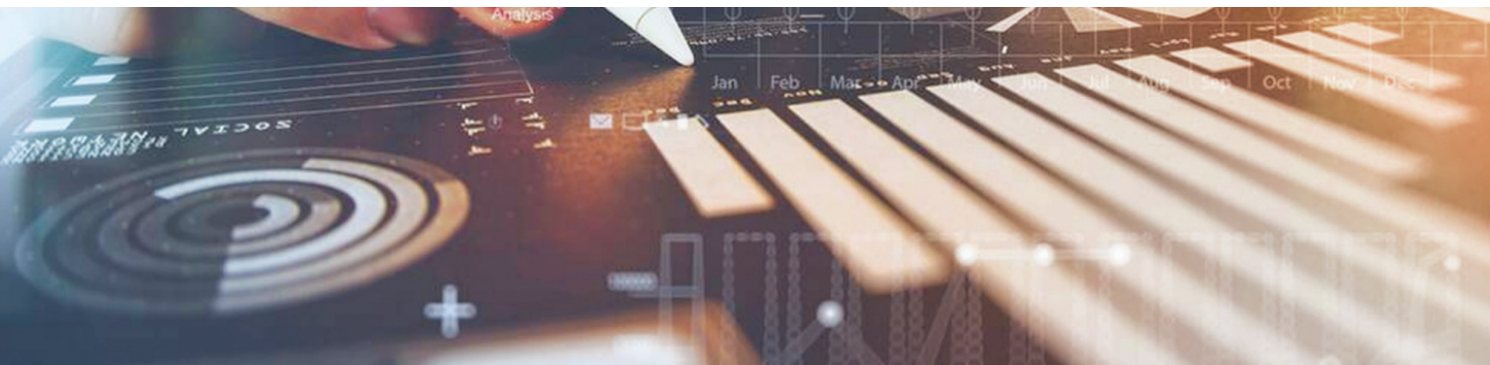
Strefa euro: CPI, produkcja przemysłowa, bilans handlowy



Japonia: dane z przemysłu, bilans handlowy



USA: PPI, sprzedaż detaliczna, dane z sektora przemysłowego, FED



Piotr Minkina

Dyrektor ds. Analiz i Strategii
Inwestycyjnych
Generali Investments TFI S.A.



Zobacz inne materiały



www.generali-investments.pl

Generali Investments TFI S.A. („Towarzystwo”) działa na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych (obecnie: Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 1 czerwca 1995 r., nr decyzji KPW-4073-1/95.

Niniejszy materiał ma charakter informacyjny i został sporządzony w celu reklamy lub promocji usług świadczonych przez Towarzystwo. Materiał nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego, udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów, ani innej porady finansowej, księgowej czy prawnej.

Niniejszy materiał został przygotowany z dołożeniem należytej staranności i z wykorzystaniem najlepszej wiedzy. Towarzystwo nie gwarantuje jednak, że informacje zawarte w niniejszym materiale w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Informacje przedstawione i opisane w niniejszym materiale opierają się na ocenie autora w momencie jego tworzenia i w stosunku do bieżącego stanu gospodarczego, prawnego i podatkowego oraz mogą ulec zmianie bez uprzedniego poinformowania. W materiale użyto danych z serwisu Bloomberg oraz z publicznie dostępnych źródeł, uznanych przez Towarzystwo za wiarygodne. Wszelkie prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują wyłącznie Towarzystwu. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób jego całości lub części bez zgody Towarzystwa jest zabronione.

Towarzystwo ani fundusze inwestycyjne nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych. Uczestnik musi się liczyć z możliwością zmniejszenia lub utraty zainwestowanych środków. Wyniki mogą być pomniejszone o pobrane opłaty manipulacyjne i należne podatki. Opodatkowanie zależy od indywidualnej sytuacji Klienta i może ulec zmianie w przyszłości. Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w fundusze inwestycyjne. Decyzje inwestycyjne dotyczące inwestowania w fundusze inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie po zapoznaniu się z Prospektami Informacyjnymi funduszy zawierającymi szczegółowe informacje w zakresie: czynników ryzyka, zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa funduszy, tabel opłat manipulacyjnych oraz informacje podatkowe. Prospekty informacyjne, Kluczowe informacje dla Inwestorów, Informacje dla Klienta AFI, table opłat, dane o ryzyku inwestycyjnym i podatkach dostępne są na naszej stronie internetowej (www.generali-investments.pl). Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za negatywne skutki wynikające bezpośrednio lub pośrednio z użytku treści zawartych w niniejszym materiale.



GENERALI
INVESTMENTS