

Temat miesiąca

Patrząc poza inflację – zagrożenia dla światowych gospodarek

Naturalnym jest to, że świat finansów w dalszym ciągu żyje przede wszystkim odczytami inflacji oraz decyzjami banków centralnych, które są podyktowane jej kształtowaniem, jednak nie można zapomnieć o innych zagrożeniach dla światowych gospodarek, które należy mieć na uwadze i być ich świadomym:

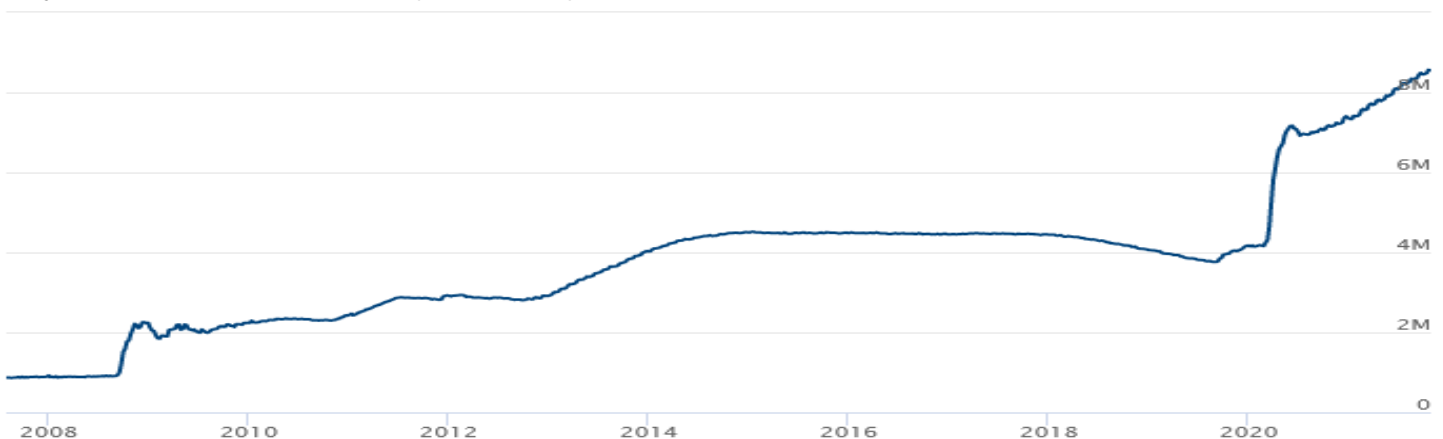
1. Dług publiczny

W 2020 roku obserwowaliśmy bezprecedensowy wzrost deficytów fiskalnych na świecie. Konieczność przeciwdziałania negatywnym konsekwencjom pandemii spowodowała, że w przeciwieństwie do poprzednich okresów załamania gospodarczego do walki z aktualnym kryzysem zaangażowane zostały nie tylko banki centralne ale i władze fiskalne. Ekonomicznym skutkiem wprowadzenia ogólnokrajowych lockdownów był wzrost długu publicznego w krajach Unii Europejskiej. W całej UE deficyt fiskalny w 2020 r. wyniósł równowartość ok. 6,9% PKB. Aż 14 krajów UE przekroczyło traktatowy limit 60% PKB, a w siedmiu dług był wyższy niż PKB. Oczywiście na powyższe ma wpływ przede wszystkim pandemia COVID i nie spotykane do tej pory w takiej skali programy pomocowe (zasiłki, dotacje itp.), jednak nie można wykluczać, że polityka programów finansowanych długiem publicznym zostanie z nami na dłużej biorąc pod uwagę jej pozytywny wpływ na utrzymanie gospodarki we względnie dobrej kondycji, pomimo wystąpienia okoliczności wskazujących na ryzyko recesji. Polityka fiskalna może stać się ważnym narzędziem w walce z cyklicznymi wahaniami aktywności gospodarczej, a to prowadzić będzie do dalszego ponadprzeciętnego zadłużania się światowych gospodarek, co wraz ze wzrostem stóp procentowych prowadzić będzie między innymi do pogorszenia wiarygodności i stabilności finansowej tych krajów.

2. Bilanse banków centralnych, ujemne realne stopy procentowe

Okres wyznaczony od początku pandemii upływał pod znakiem powszechnego luzowania polityk monetarnych. Łagodzenie to następowało głównie w wymiarze rozszerzania (ilościowego i jakościowego) programów skupu aktywów (QE), zwłaszcza obligacji skarbowych, co skutkowało szybkim wzrostem bilansów banków centralnych. Polityka z pewnością pomogła podtrzymać globalny wzrost gospodarczy i zniwelować negatywne efekty pandemii, jednak osiągnięto to kosztem szybkiego wzrostu bilansów banków centralnych. Od początku pandemii bilans Fed wzrósł ponad dwukrotnie, jest to sytuacja, która nigdy w historii nie miała miejsca. Podobna sytuacja miała miejsce w również w przypadkach innych banków centralnych np. EBC (Europejski Bank Centralny) czy BoJ (Bank Japonii).

Wykres: Suma bilansowa Fed (w mln USD)



Źródło: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_recenttrends.htm

Za sprawą rosnącej inflacji, realne stopy procentowe w światowych gospodarkach w dalszym ciągu spadają. Niskie, a w niektórych krajach nawet ujemne stopy procentowe i towarzyszące im programy skupu aktywów są w dalszym ciągu pewnego rodzaju eksperymentem, który pomimo początkowych sukcesów krótko i średnioterminowych aktualnie prowadzi do pytania o ich skuteczność i długofalowe skutki. Konsekwencje tych działań zaczynają być coraz bardziej widoczne - konsekwencje, które mogą okazać się poważne, i których nie będzie można w łatwy i szybki sposób wyeliminować bez dużego wpływu na globalny wzrost gospodarczy. Przez lata inflacja w wielu krajach nie ruszała się z miejsca, jednak aktualnie obserwujemy jej gwałtowny wzrost, co z pewnością spowodowane jest w dużym stopniu polityką monetarną banków centralnych.

3. Stagflacja

Coraz więcej ekonomistów wspomina o rosnącym ryzyku wpadnięcia gospodarki w stagflację, czyli połączenia wysokiej inflacji i stagnacji lub recesji w gospodarce, któremu towarzyszy wzrost bezrobocia. Stagflacja występuje wtedy, gdy inflacja nie jest napędzana popytem, tylko czynnikami podaży. Jednym z czynników, który może wywołać stagflację, jest postępujący globalny kryzys energetyczny, który jednocześnie pobudza inflację i ogranicza produkcję dóbr. Biorąc pod uwagę, że konsumpcja w Polsce utrzymuje się na solidnym poziomie oraz odnotowujemy dynamiczny wzrost płac, można stwierdzić, że jak na razie termin - stagflacja pozostaje jedynie pewnego rodzaju ostrzeżeniem dla Polski. Jednak w perspektywie kolejnych lat ryzyko ziszczenia się tego scenariusza w Polsce czy innych gospodarkach światowych może wzrastać, a to będzie prowadzić do kontynuacji interwencji fiskalnych, korzystania z niestandardowych instrumentów przez banki centralne, a być może znalezienia kolejnego sposobu, który będzie sztucznie podtrzymywał globalny wzrost gospodarczy kosztem długoterminowych konsekwencji i destabilizacji systemów gospodarczych.

4. Polityka energetyczno-klimatyczna

Ceny uprawnień do emisji CO₂ na unijnym rynku EU ETS utrzymują się na historycznie wysokim poziomie i spodziewany jest ich dalszy wzrost. Podaż uprawnień regulowana jest przez UE i prowadzoną politykę energetyczno-klimatyczną. Komisja Europejska jest mocno zdeterminowana we wdrażaniu strategii Zielonego Ładu. Zgodnie z najnowszym pakietem Fit for 55, UE postawiła za cel ograniczenie emisji o co najmniej 55 proc. do 2030 roku. Powyższe będzie miało wpływ na podaż uprawnień i z pewnością dotknie każdej dziedziny gospodarki. Kolejne lata będą stały pod znakiem ograniczania emisji CO₂ i odchodzenia od paliw kopalnych w stronę OZE, konsekwencje będą widoczne w dużym stopniu w Polsce, gdyż jesteśmy jednym z najmniej przygotowanych na transformację energetyczną krajów. Krajowa energetyka jest mocno przeważona w kierunku węgla, więc wysokie ceny uprawnień będą poważnym problemem dla firm energetycznych. Ponadto ewentualne niestosowanie się do unijnych programów, może prowadzić do dalszego pogarszania naszych relacji z Radą Europejską.

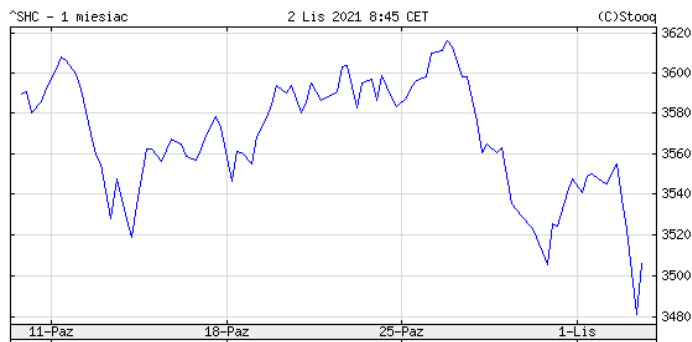
5. Rozpad Unii Europejskiej

Napięcia wśród państw członkowskich UE są można powiedzieć naturalnym elementem tego typu struktury organizacyjnej. Każde państwo ma zarówno zwolenników jak i przeciwników UE wśród swoich obywateli. Do tej pory Unię zdążyła opuścić Wielka Brytania, lecz mówiono także o innych państwach np. Grecji. Różne punkty widzenia państw członkowskich na ważne aspekty społeczne i gospodarcze, prowadzić mogą do dalszego postępowania eurosceptycyzmu w społeczeństwach. Ponadto aktualny konflikt na linii Polska – Rada Europejska przybiera na sile, co prawda do ewentualnego Polexitu jeszcze daleko, a proces opuszczenia UE przez Wielką Brytanię pokazuje, że jest to bardzo prącochłonne i negatywnie wpływa na gospodarkę. Jednak w kolejnych latach nie można wykluczać eskalacji kolejnych sporów, nie tylko z Polską, lecz z innymi krajami członkowskimi, co może wpłynąć na destabilizację całej struktury Unii Europejskiej i spowodować dążenie kolejnych krajów do jej opuszczenia.

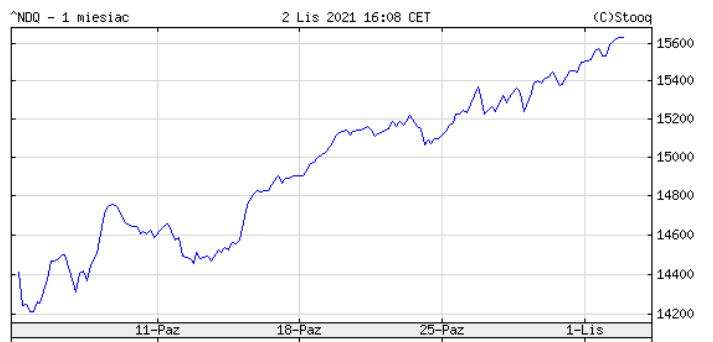
Giełda



Mijający miesiąc na warszawskiej giełdzie zakończył się wzrostem indeksu WIG20 o niespełna 3%. Wpływ na dobry wynik indeksu miały między innymi notowania banków, które rosły na fali oczekiwań dotyczących podnoszenia stóp procentowych. Jeszcze większy wzrost zaliczył jeden z głównych europejskich indeksów giełdowych – niemiecki DAX, który wzrósł o ok. 6%.



Główne amerykańskie indeksy w październiku, w przeciwieństwie do poprzedniego miesiąca, odnotowały solidne wzrosty. S&P500 wzrósł o ok. 7,6%, a Nasdaq o ok. 9,5%. Indeksy na historyczne maksima windują między innymi dobre wyniki kwartalne spółek, które niejednokrotnie przebiły oczekiwania rynkowe.



Chiński Shanghai Composite Index – China spadł w ostatnim miesiącu o ok. 2,5%, natomiast japoński NIKKEI225 wzrósł o przeszło 3%. Na wycenach chińskich spółek ciążyą kolejne dane potwierdzające słabnącą kondycję gospodarki, natomiast w Japonii oddalono ryzyko polityczne po zakończonych wyborach.

Polska

Inflacja

Według oficjalnych danych GUS inflacja CPI w Polsce we wrześniu wyniosła 5,9 proc. r/r i była największą od ponad 20 lat. Wynik ten przekroczył oczekiwania ekonomistów. Najbardziej względem poprzedniego roku podrożały: LPG, benzyna, olej napędowy oraz wywóz śmieci. Inflacja utrzymuje się również na wysokim poziomie wśród producentów. Inflacja PPI po raz pierwszy w XXI wieku przekroczyła 10% r/r i wyniosła 10,2% r/r. Największy wzrost cen odnotowano w sektorze górnictwa i wydobywania, który wyniósł 14,9% r/r.

Opublikowane zostały również dane dotyczące poziomu inflacji w październiku. Inflacja według wstępnych szacunków wyniosła 6,8% wobec oczekiwanych przez analityków 6,4%. Widoczny jest postępujący wzrost inflacji, który może spowodować kolejną reakcję NBP.

Stopy procentowe

Rada Polityki Pieniężnej na początku października zdecydowała o podniesieniu referencyjnej stopy procentowej o 40 punktów bazowych – z 0,1 do 0,5 proc. Prezes NBP przyznał, że był to ruch, który miał zaskoczyć rynek i tak rzeczywiście było. NBP po raz kolejny pokazuje, że ma swój sposób na prowadzenie komunikacji z rynkiem, odmienny od decydentów największych banków centralnych, dla których *forward guidance*, oraz odpowiednia i systematyczna komunikacja z rynkiem są ważnym elementem polityki monetarnej. Po decyzji NBP z notowań kontraktów FRA, można było odczytać, że rynek oczekuje wzrostu stopy referencyjnej do 2,25% do końca 2022 r.

Polska vs Unia

Trybunał Konstytucyjny orzekł, że Traktat o Unii Europejskiej nie może być nadrzędny wobec polskiej konstytucji. Wyrok zmierza do uniemożliwienia Trybunałowi Sprawiedliwości UE orzekania o legalności zmian w polskim sądownictwie. W związku z powyższym narasta spór pomiędzy Polską a Komisją Europejską, a gra toczy się między innymi o potencjalne zawieszenie wypłaty dla Polski ponad 58 mld euro w ramach Krajowego Planu Odbudowy (KPO). Dodatkowo TSUE w związku brakiem zawieszenia Izby Dyscyplinarnej Sądu Najwyższego nałożyła na Polskę okresową karę w wysokości 1 mln euro dziennie. Pomimo powyższych wieszczony przez niektórych Polexit zdaje się być bardzo mało prawdopodobny.

Stacje paliw

Ceny benzyny Pb95 i oleju napędowego zbliżają się do psychologicznej bariery 6 zł/l. Według danych BM Reflex, przeciętna detaliczna cena benzyny Pb95 wyniosła 5,96 zł/l, a oleju napędowego 5,98 zł/l. Na światowych rynkach obserwujemy dalszy wzrost notowań ropy naftowej (ropa WTI w szczytowym momencie miesiąca osiągnęła cenę 85 USD/baryłka), co w najbliższym terminie prawdopodobnie przełoży się na dalszy wzrost ceny paliw i tym samym przekroczenie granicy 6zł.

Niedobór surowców, materiałów i półfabrykatów

Jak wynika z ankiety GUS już co trzecia firma z sektora przetwórstwa przemysłowego zgłasza problemy z niedoborem surowców, materiałów i półfabrykatów. Rok wcześniej takie problemy zgłaszało jedynie 5,2% firm. W najgorszej sytuacji znajdują się producenci elektroniki oraz samochodów. Produkcję w polskich fabrykach musiały ograniczyć lub wstrzymać takie firmy jak Volkswagen, Volvo czy Toyota.

Fundusze obligacji

Podwyżka stóp procentowych i dalszy wzrost inflacji spowodował, że wyprzedaż obligacji skarbowych w październiku przybrała na sile. Inwestorzy wycofują środki z funduszy dłużnych, lecz wyjątkiem są tutaj fundusze obligacji korporacyjnych, które wciąż zwiększają swoje aktywa. Fundusze obligacji korporacyjnych są beneficjentami aktualnej sytuacji gospodarczej, ze względu na to, że zdecydowana większość obligacji firm

oparta jest o zmienne oprocentowanie, co w otoczeniu wzrastających stóp procentowych przynosi wymierne rezultaty, w przeciwieństwie do funduszy obligacji skarbowych.

Świat

Stopy procentowe

W ostatnim miesiącu widoczna była kontynuacja trendu podnoszenia stóp procentowych w światowych gospodarkach. Koszt pieniądza wzrósł między innymi w Chile (o 1,25%), Brazylii (o 1,5%) czy Nowej Zelandii (o 0,25%). Osobliwym przypadkiem była decyzja banku Turcji, który obniżył główną stopę procentową aż o 2%, jednak w tym przypadku próżno mówić o niezależnej decyzji banku centralnego, lecz o realizacji teorii prezydenta Erdogana, który w opozycji do teorii finansów uważa, że wysokie stopy procentowe powodują wzrost inflacji.

Kryptowaluty

W październiku wycena najważniejszej kryptowaluty osiągnęła rekordowy poziom i wyniosła ponad 65 tys. USD. Istotny wzrost notowań można wiązać przede wszystkim z debiutem pierwszego ETF opartego na kontraktach terminowych na bitcoina.

Ciekawym przypadkiem jest również kryptowaluta Shiba Inu (zaliczana do grona „memowych”, powstałych dla żartu tokenów), której wartość w ciągu zaledwie miesiąca wzrosła o blisko 1000 procent i tym samym, znajduje się aktualnie na 10 miejscu pod względem kapitalizacji rynkowej wśród wszystkich kryptowalut.

Inflacja – Strefa euro

Inflacja przyspiesza również w innych światowych gospodarkach. Zgodnie ze wstępnymi danymi Eurostatu, inflacja HICP w strefie euro wyniosła w październiku 4,1% r/r. Inflacja w unii walutowej jest najwyższa od lipca 2008 r. Główną determinantą tak wysokiego odczytu są ceny energii, które wzrosły o 23,5 proc.

Zatrudnienie - USA

Odczyt wrześniowego raportu o kondycji amerykańskiego rynku pracy przyniósł spore rozczarowanie. Liczba etatów w sektorach pozarolniczych (ang. non-farm payrolls) we wrześniu była o 194 tys. wyższa niż w sierpniu, podczas gdy rynkowy konsensus zakładał przyrost zatrudnienia o 500 tys. Należy pamiętać, że dane z amerykańskiego rynku pracy są szczególnie śledzone przez uczestników rynku, ponieważ mają realny wpływ na dalszą politykę monetarną Fed - jednym z trzech równoważnych celów Rezerwy Federalnej jest dążenie do wysokiego (maksymalnego) zatrudnienia.

Dane makroekonomiczne

Polska

- **PKB (k/k) (Q2): 2,1% / (r/r) (Q2): 11,1%**
- **PMI dla przemysłu (październik): 53,8 (53)**
- **Inflacja CPI (r/r) (październik): 6,8% (6,4%) - dane wstępne**

Niemcy

- **PKB (k/k) (Q3): 1,8% (2,2%) / (r/r) (Q3): 2,5% (2,4%) - dane wstępne**
- **PMI dla usług (październik): 52,4 (55) - dane wstępne**
- **PMI dla przemysłu (październik): 57,8 (58,2)**
- **Inflacja CPI (r/r) (październik): 4,5% (4,4%) - dane wstępne**

Strefa Euro

- **PKB** (k/k) (2Q): 2,2% (2%) / (r/r) (Q2): 14,3% (13,6%)
- **PMI dla usług** (październik): 54,7 (55,5) – dane wstępne
- **PMI dla przemysłu** (październik): 58,3 (58,5)
- **Inflacja CPI** (r/r) (październik): 4,1% (3,7%) - dane wstępne

USA

- **Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym** (wrzesień): +194 (+500k)
- **PKB** (k/k) (Q2): 2% (2,7%) (w ujęciu annualizowanym) – dane wstępne
- **ISM dla usług** (wrzesień): 61,9 (60)
- **ISM dla przemysłu** (październik): 60,8 (60,5)
- **Inflacja CPI** (r/r) (wrzesień): 5,4% (5,3%)

Chiny

- **PKB** (k/k) (Q3): 0,2% (0,5%) / (r/r) (Q3) 4,9% (5,2%)
- **PMI dla usług** (październik): 52,4
- **PMI dla przemysłu** (październik): 49,2 (49,7)
- **Inflacja CPI** (r/r) (wrzesień): 0,7% (0,9%)

Najważniejsze z rynku Catalyst

1. Capitea (d. GetBack):

Widykator złożył w sądzie pozew przeciwko dwóm spółkom z grupy Deloitte. Domaga się od nich solidarnej zapłaty 293,1 mln zł. Spółka dochodzi odszkodowania za nienależyte wykonanie obowiązków audytora, przy badaniu sprawozdań finansowych spółki.

W październiku funkcjonariusze CBA zatrzymali osiem osób, które sprzedawały obligacje GetBack, wprowadzając klientów w błąd co do bezpieczeństwa produktu finansowego. W wyniku działań sprzedawców 133 osoby poniosły szkodę o wartości ponad 17,5 mln zł.

2. Echo Investment:

Deweloper sprzedał warszawski biurowiec za 47,3 mln euro. Nieruchomość wchodzi w skład kompleksu biurowego „Moje Miejsce” położonego w Warszawie, w dzielnicy Mokotów. Sprzedawany biurowiec oferuje blisko 19 tys. mkw. powierzchni.

Spółka zawarła również umowę zakupu warszawskich nieruchomości gruntowych wraz z budynkami biurowymi za cenę 221,6 mln zł plus VAT. Łączna powierzchnia działek zlokalizowanych w rejonie ulic Domaniewskiej, Wołoskiej i Postępu to ponad 46,1 tys. mkw.

3. Inpro:

Deweloper uplasował obligacje o wartości 35 mln zł. Są to papiery czteroletnie, zabezpieczone, które oferują 2,75 pkt proc. marży ponad WIBOR 6m. Stopa redukcji zapisów wyniosła 42,93 proc. Emisja była prowadzona przez Michael/Ström Dom Maklerski

4. Victoria Dom:

Spółka uplasowała 39-miesięczne niezabezpieczone obligacje serii T o wartości nominalnej 70 mln zł. Oprocentowanie nowego długu wyznaczono na WIBOR 6M plus 5,5 pkt proc. marży. Emisja była prowadzona przez Michael/Ström Dom Maklerski

5. Indos:

Prokurator Generalny skierował skargę nadzwyczajną do sądowego wyroku w sprawie z powództwa spółki. Spór liczy co najmniej siedem lat i dotyczy sprawy żądania zapłaty 6,2 mln zł z tytułu udzielonych gwarancji przez Bank Pekao.

6. Kredyt Inkaso:

Kredyt Inkaso uplasowało obligacje o wartości 4,97 mln zł wobec oferowanych 20 mln zł. Są to obligacje czteroletnie, niezabezpieczone o stałym oprocentowaniu wynoszącym 6 proc. Windykator zapowiada kontynuację skupu obligacji własnych wygasających 18 grudnia.

7. Lokum Deweloper:

Deweloper uplasował obligacje o wartości 50 mln zł. Są to papiery 3,5-letnie, niezabezpieczone, które oferują 4,2 pkt proc. marży ponad WIBOR 6m.

8. Robyg:

Bank inwestycyjny Goldman Sachs chce sprzedać 100% akcji dewelopera za 3 mld zł. Goldman Sachs na początku 2018 r. zakupił spółkę za niespełna 1,2 mld zł. Zainteresowanych kupnem dewelopera jest blisko 30 podmiotów.

9. Deweloperzy:

Notowani na Catalyst deweloperzy sprzedali w III kwartale 5,6 tys. lokali, jednak sprzedaż determinowana była przede wszystkim ograniczoną podażą mieszkań. Deweloperzy coraz częściej wskazują na problem z bieżącym uzupełnianiem oferty.

Czy wiesz, że...

Podczas, gdy w Polsce referencyjna stopa procentowa historycznie osiągnęła minimalny poziom 0,1%, w innych krajach, takich jak Szwajcaria czy Japonia od dłuższego czasu banki centralne utrzymują główne stopy procentowe na ujemnych poziomach. Prowadzi to do sytuacji, w której nominalne oprocentowanie lokat w Szwajcarii jest ujemne – kliencie nie otrzymują żadnych odsetek, a wręcz przeciwnie, muszą zapłacić za możliwość lokowania pieniędzy na koncie czy lokacie.