

Temat miesiąca: Inflacja

Głównym tematem makroekonomicznym dla rynków finansowych w ostatnim miesiącu pozostaje niezmiennie rosnąca inflacja.

Polska



USA



Strefa Euro



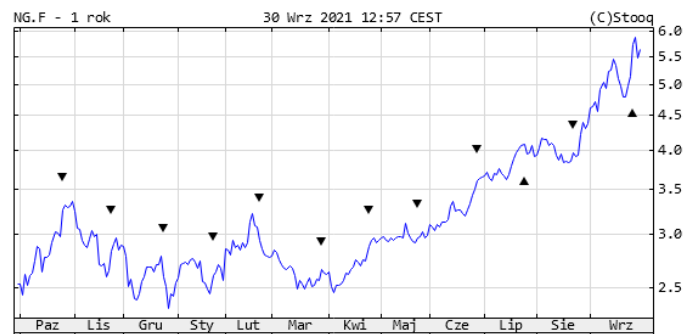
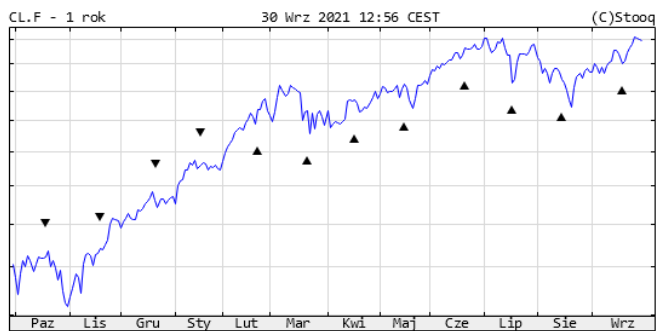
Węgry



W minionym miesiącu poznaliśmy odczyty inflacji za sierpień. Inflacja w Polsce utrzymała się drugi miesiąc z rzędu ponad poziomem 5% (r/r). Jak widać na powyższych wykresach, podwyższony poziom inflacji występował we wszystkich wskazanych gospodarkach, należy jednak zauważyć, że inflacja strefy Euro wzrosła znacząco dopiero w ostatnim miesiącu.

Jakie są główne przyczyny wzrostu inflacji?

We wszystkich przedstawionych gospodarkach inflacja w dalszym ciągu była napędzana przez drożejące surowce energetyczne. Cena „czarnego złota” w przeciągu roku wzrosła o niemal 86%, a gazu ziemnego o 123% (w tym o 31% w ciągu ostatniego miesiąca). Należy zauważyć również, że branża rafineryjna nie ma problemów z szybkim przeliczeniem kosztów na odbiorców przez co wzrost cen surowców szybko odzwierciedlany jest w cenach wyrobów. Inflację napędza również węgiel, którego notowania są najwyższe od czasu kryzysu finansowego z 2008 roku, oraz drożejące prawa do emisji CO₂ (+132% r/r), które to czynniki wpływają na wzrost giełdowych cen energii elektrycznej. Z pewnością hossę na surowcach energetycznych będą odczuwać coraz bardziej gospodarstwa domowe. Drożejący prąd, gaz czy benzyna będą miały dużą kontrybucję w przyszłym poziomie raportowanej inflacji.



Źródło: stooq.pl

Globalny wzrost inflacji można nazwać jako „postpandemiczny” - gospodarki wracają na właściwe tory, odrabiają straty spowodowane pandemią, popyt na dobra i usługi wzrasta, w niektórych przypadkach przewyższając aktualną podaż, a ceny surowców gwałtownie rosną. Dodatkowo pieniądze do gospodarki płyną szerokim strumieniem poprzez rządowe programy pomocowe i pompowanie bilansów przez banki centralne.

Jak więc w takich warunkach powinny zachować się banki centralne?

Jak wiadomo, działania banków centralnych uzależnione są przede wszystkim od kształtowania się inflacji (strategia bezpośredniego celu inflacyjnego). Cel osiągany jest między innymi poprzez odpowiednie kształtowanie stóp procentowych oraz wielkości programu skupów aktywów. Wzrost inflacji pociąga za sobą konieczność reagowania i zmiany dotychczasowej polityki pieniężnej. Taka reakcja w obawie przed wzrostem inflacji nastąpiła już w przypadku Węgier (4 podwyżki od czerwca 2021, łącznie o 1,05%), czy też Czech (3 podwyżki od czerwca 2021, łącznie o 1,25%), z drugiej strony mamy **FED**, który utrzymuje stopę funduszy federalnych w przedziale 0%-0,25%, a program skupu aktywów na poziomie 120 mld dolarów miesięcznie, czy też **EBC**, w przekazach którego próżno doszukiwać się jastrzębich sygnałów.

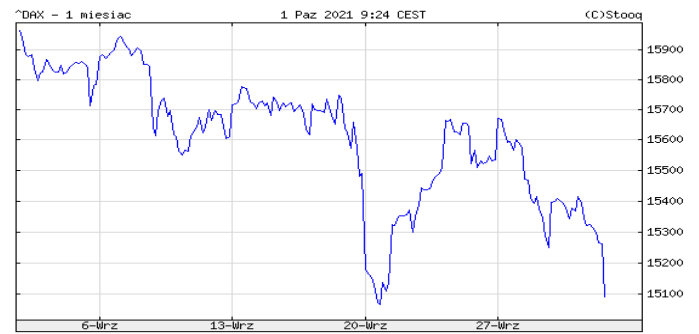
Podczas ostatniego posiedzenia FOMC widać było jednak lekki zwrot odnośnie dalszej ścieżki polityki monetarnej w USA, można to zauważyć przede wszystkim w tak zwanych „fedokropkach”, z których wynika, że połowa członków komitetu gotowa byłaby zagłosować za podwyżką stóp procentowych już w 2022 r., jednak w przypadku USA równie ważnym tematem pozostają decyzje odnośnie wyłączenia lub przynajmniej ograniczenia tempa skupu aktywów. W Polsce w dalszym ciągu panuje retoryka, że za podwyższoną inflację odpowiadają negatywne szoki podażowe i obecny wzrost cen ma charakter przejściowy oraz, że wysoka inflacja wynika ze statystycznych efektów bazy. W związku z powyższym NBP nie planuje w najbliższym czasie podwyższyć stóp procentowych i w dalszym ciągu podążać drogą FED czy EBC w zakresie prowadzonej polityki monetarnej, na co otwarcie wskazuje.

O ile zgadzam się co do tego, że duża część wzrostu inflacji wynika przede wszystkim z przyczyn zewnętrznych, niezależnych bezpośrednio od polityki pieniężnej NBP, to ciężko pominąć przyczyny zależne od działań NBP. Szybki wzrost wynagrodzeń i programy redystrybucji dochodów prowadzą do nasilania presji inflacyjnej w Polsce. Należy zauważyć ponadto, że wysoka inflacja pojawiła się w Polsce już w lutym 2020 r., czyli przed wybuchem pandemii, zanim czynniki pandemiczne miały wpływ na kształtowanie się CPI, w związku z czym retoryka RPP jakoby inflacja miała jedynie charakter zewnętrzny pozostaje niewystarczająca (w USA, Wielkiej Brytanii czy strefie Euro w tym okresie inflacja nie osiągała tak wysokich wartości, a istotny wzrost jej wartości przypada dopiero na ostatnie miesiące). Aktualnie inflacja CPI w Polsce znajduje się daleko powyżej dopuszczalnego odchylenia od celu inflacyjnego NBP (cel: 2,5% +/-1 p.p.).

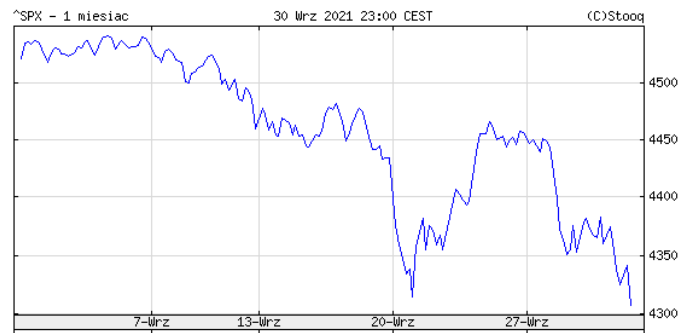
W mojej opinii, dla osiągnięcia celu inflacyjnego NBP powinien spoglądać bardziej w kierunku działań naszych sąsiadów z Grupy Wyszehradzkiej (które to gospodarki są podobne do polskiej) i tym samym przygotowywać się na szybsze wygaszenie programu skupu aktywów oraz stopniowy wzrost stóp procentowych. Jednak biorąc

pod uwagę pewną konsekwencje działań NBP, należy mieć na uwadze dalsze ruchy największych banków centralnych, za którymi pomimo wszystko prawdopodobnie będziemy podążać w przyszłości.

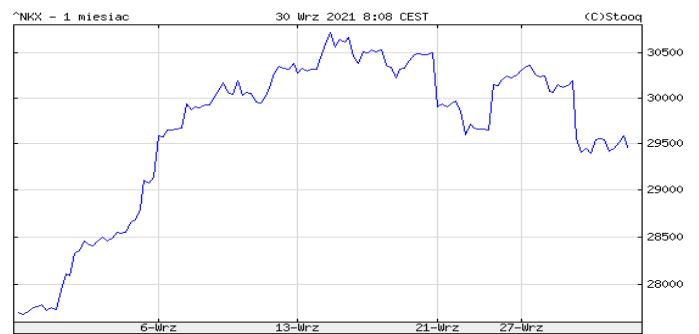
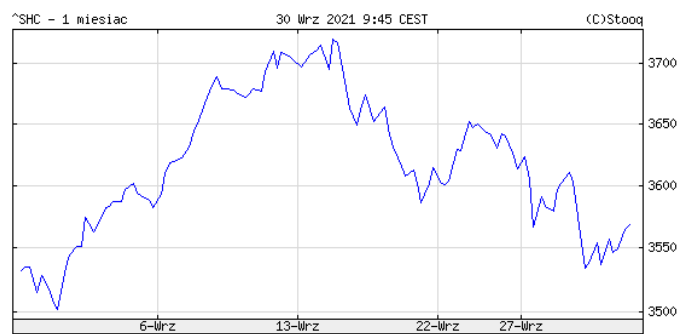
Giełda



Mijający miesiąc na warszawskiej giełdzie zakończył się spadkiem indeksu WIG20 o 3%. Jeden z głównych europejskich indeksów giełdowych – niemiecki DAX, spadł w skali miesiąca o 4,5%.



Główne amerykańskie indeksy odnotowały solidne spadki. S&P500 spadł o 4,9%, a NASDAQ o 5,35%. S&P 500 zakończył miesiąc z największą miesięczną stratą od początku pandemii.



Azjatyckie giełdy ostatni miesiąc zakończyły ponad kreską. Chiński Shanghai Composite Index – China wzrósł o 1,1%, natomiast japoński NIKKEI225 aż o 6%. Biorąc jednak pod uwagę jedynie drugą połowę miesiąca, to skala spadków związana z globalnymi wydarzeniami była porównywalna do indeksów z innych części świata.

Na parkietach giełdowych widać zdecydowane pogorszenie sentymentu w drugiej połowie miesiąca spowodowane wydarzeniami globalnymi, przede wszystkim sytuacją finansową Evergrande, wzrostem inflacji, sytuacją energetyczną oraz niepewnością co do dalszych działań banków centralnych.

Polska

Nieruchomości

Trwają prace nad „Polskim Ładem”, jednym z głównych punktów programu jest „Dom bez formalności”, w zamyśle będzie to rozwiązanie dzięki któremu każdy będzie mógł rozpocząć budowę domu jednorodzinnego do 70 mkw. jedynie na podstawie zgłoszenia, co wiąże się z brakiem konieczności uzyskania pozwolenia na budowę, ustanowienia kierownika budowy czy też prowadzenia dziennika budowy. 17 września, ustawa dotycząca tego zagadnienia została uchwalona przez Sejm, teraz ustawa trafi do Senatu.

Ponadto 8 września Rada Ministrów w ramach „Polskiego Ładu” przyjęła projekt ustawy o gwarantowanym kredycie mieszkaniowym. Program zakłada udzielanie gwarancji do 20% kwoty kredytu (nie więcej niż 100 tys. zł) przez BGK. Analitycy banku PKO BP szacują, że program będzie miał znaczący wpływ na rynek nieruchomości i wygeneruje dodatkowy popyt sięgający ok. 13,4 mld zł rocznie.

Rentowność obligacji

We wrześniu obserwowaliśmy istotny wzrost rentowności obligacji. Rentowność obligacji dwuletnich wzrosła do 0,725%, natomiast rentowność obligacji dziesięcioletnich pokonała poziom 2% i aktualnie wynosi 2,17%. Wzrost rentowności obligacji oznacza, że rynek spodziewa się podwyżek stóp procentowych w wykonaniu RPP. Należy zaznaczyć, że realna stopa procentowa NBP jest aktualnie najbardziej ujemna spośród krajów europejskich i wynosi -5,4% (na podstawie CPI z sierpnia).

Rynek pracy

Sierpniowy raport z rynku pracy wykazał nieoczekiwany spadek zatrudnienia w przedsiębiorstwach niefinansowych. Jak wynika z danych GUS liczba zatrudnionych w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu była o 9,7 tys. mniejsza niż miesiąc wcześniej. Przeciętne wynagrodzenie w dużych firmach niefinansowych wyniosło w sierpniu 5 843,75 zł brutto, co przełożyło się na wzrost 9,5% r/r, warto zaznaczyć, że realna roczna dynamika średniego wynagrodzenia wyniosła zaledwie 3,77% (po uwzględnieniu inflacji). Statystyki przedstawione przez GUS dotyczą tylko firm niefinansowych zatrudniających ponad 9 pracowników, więc obejmują jedynie niespełna 40% pracujących.

Świat

Stopy procentowe

Jednym z głównych wątków ostatniego miesiąca były decyzje banków centralnych odnośnie stóp procentowych. Do grona krajów, w których rozpoczęto podwyższanie stóp procentowych dołączyła Norwegia, gdzie stopa wzrosła o 0,25%. Ponadto Czeski Bank Centralny zaskoczył skalą podwyżki, która wyniosła jednorazowo aż 0,75%, a Węgry kontynuując ścieżkę podwyżek podwyższyli stopę o kolejne 0,15%.

Nieruchomości

THE KNIGHT FRANK GLOBAL HOUSE PRICE INDEX Q2 2021
Ranked by annual % change

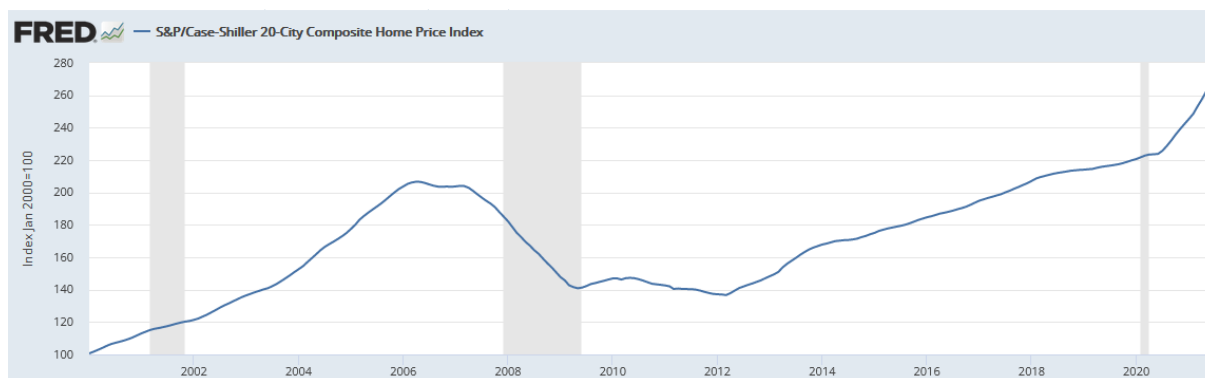
COUNTRY/ TERRITORY	12-MONTH % CHANGE (Q2 2020-Q2 2021)	6-MONTH % CHANGE (Q4 2020-Q2 2021)	3-MONTH % CHANGE (Q1 2020-Q2 2021)
1 Turkey	29.2%	16.3%	8.9%
2 New Zealand	25.9%	10.0%	4.5%
3 United States	18.6%	11.2%	6.9%
4 Slovakia	18.6%	10.8%	6.3%
5 Sweden*	17.2%	9.8%	6.0%
6 Luxembourg	17.0%	9.1%	4.2%
7 Australia	16.4%	10.6%	5.1%
8 Canada	16.0%	10.6%	8.1%
9 Netherlands	14.5%	10.5%	4.9%
10 Russia	14.4%	6.1%	4.4%
11 Denmark	13.3%	6.3%	2.9%
12 United Kingdom	13.2%	6.7%	4.0%
13 Iceland	12.6%	8.1%	5.4%
14 Norway	12.5%	10.6%	4.8%
15 Austria	11.7%	6.5%	2.4%
16 Lithuania	10.9%	3.5%	-5.1%
17 Germany	10.9%	5.7%	3.2%
18 Chile	10.7%	5.6%	1.9%
19 Peru	9.1%	4.0%	2.9%
20 Portugal	8.6%	5.1%	2.4%
21 Finland	8.3%	5.9%	3.2%
22 Ukraine	8.3%	4.0%	4.0%
23 Malta	7.9%	2.0%	1.5%
24 Mexico	7.7%	5.2%	2.3%
25 Bulgaria	7.5%	5.0%	3.2%
26 Slovenia	7.3%	5.2%	3.1%
27 Poland	7.2%	3.0%	2.0%
28 Switzerland	7.1%	3.4%	1.7%
29 Ireland	6.9%	4.5%	3.2%
30 Singapore**	6.8%	3.6%	1.1%

Źródło: knightfrank.com/research

Jak wynika z opublikowanego we wrześniu raportu firmy Knight Frank na koniec 2Q 2021 wśród badanych 55 krajów odnotowano średni wzrost cen nieruchomości o 9,2% względem poprzedniego roku. Polska pod względem rocznego wzrostu cen znalazła się na 27 miejscu, przy wzroście cen wynoszącym 7,2% r/r. Jak widać rosnące ceny nieruchomości dotyczą całego świata, a ceny na polskim rynku rosną w średnim tempie w porównaniu do pozostałych badanych państw.

USA

Nieruchomości



Źródło: fred.stlouisfed.org

Indeks S&P/Case-Shiller mierzący ceny domów w 20 amerykańskich metropoliach w lipcu osiągnął rekordową wartość i wyniósł 270,86 punktów. Wartość indeksu w ostatnich miesiącach rośnie w najszybszym tempie w historii. Ceny domów w USA rosną nieprzerwanie od marca 2012 r.

Niemcy

Wybory

26 września odbyły się wybory do Bundestagu. Wygrała je partia SPD (Socjaldemokraci) zdobywając 25,7% głosów. Dotychczas rządząca partia CDU/CSU uzyskała 24,1%, co było najgorszym wynikiem w historii dla ugrupowania Angeli Merkel. Oczekuje się, że nowym kanclerzem zostanie Olaf Scholz jednak nic nie zapowiada fundamentalnych zmian w polityce gospodarczej Niemiec.

Referendum w Berlinie

Równoległe z wyborami do Bundestagu w Berlinie zorganizowano referendum dotyczące wyłączenia wielkich mieszkaniowych funduszy inwestycyjnych. Organizatorzy referendum obwiniają fundusze z rynku PRS (najem instytucjonalny mieszkań) o windowanie cen najmu. Ostatecznie pomysł poparło 56,4% mieszkańców. Szacuje się, że objętych komunalizacją może zostać ok. 200-250 tys. mieszkań, jednak na tę chwilę głosowanie nie jest prawnie wiążące dla polityków. W Polsce rynek PRS nie jest jeszcze tak rozwinięty, wręcz dopiero powstaje, przyciągając w ostatnich miesiącach coraz większą liczbę inwestorów.

Chiny

Evergrande

W połowie miesiąca zamieszanie na rynkach finansowych wywołały problemy finansowego wielkiego chińskiego dewelopera Evergrande. Spółka jest zadłużona na 300 mld \$ (dla porównania dług publiczny Polski na koniec 2020 r. wyniósł ok 360 mld \$) i w przeciągu ostatniego miesiąca informowała o problemach z obsługą zadłużenia, w tym kilkakrotnie nie wypłaciła w terminie całości odsetek od obligacji. Stojący na krawędzi bankructwa deweloper wyprzedaje swoje aktywa, w tym między innymi udziały w banku Shengjing za 1,55 mld \$, aby polepszyć swoją sytuację płynnościową.

Dane makroekonomiczne

Polska

- PKB (k/k) (Q2): 2,1% / (r/r) (Q2): 11,1%
- PMI dla przemysłu (wrzesień): 53,4 (54,5)

Niemcy

- PKB (k/k) (Q2): 1,6% (1,5%) / (r/r) (Q2): 9,8% (9,6%)
- PMI dla usług (wrzesień): 56 (60,2)
- PMI dla przemysłu (wrzesień): 58,4 (58,5)

Strefa Euro

- **PKB (k/k) (2Q): 2,2% (2%) / (r/r) (Q2): 14,3% (13,6%)**
- **PMI dla usług (wrzesień): 56,3 (58,5)**
- **PMI dla przemysłu (wrzesień): 58,6 (58,7)**

USA

- **Zmiana zatrudnienia w sektorach pozarolniczych (sierpień): +235k (+750k)**
- **PKB (k/k) (Q2): 6,7% (6,6%) (w ujęciu annualizowanym)**
- **ISM dla usług (sierpień): 61,7 (61,5)**
- **ISM dla przemysłu (wrzesień): 61,1 (59,6)**

Chiny

- **PKB (k/k) (Q2): 1,3% (1,2%) / (r/r) (Q2) 7,9% (8,1%)**
- **PMI dla usług 53,2 (wrzesień)**
- **PMI dla przemysłu (wrzesień) 49,6 (50,1)**

Najważniejsze z rynku Catalyst

1. Atal:

Spółka uplasowała warte 120 mln dwuletnie, niezabezpieczone obligacje serii AY. Popyt na papiery wartościowe niemal trzykrotnie przekroczył wartość emisji, a wartość emisji była zwiększana dwukrotnie w trakcie procesu. Obligacje spółki oprocentowane będą na WIBOR 6M plus 1,75 pkt proc. marży. Emitent obniżył marżę o 0,4 pkt. względem emisji kwietniowej.

2. CCC:

CCC Shoes&Bags (spółka zależna CCC S.A.) wyemitowała siedmioletnie obligacje o wartości 360 mln zł. Papiery wartościowe objął w całości fundusz PFR Inwestycje FIZ. Oprocentowanie nie jest jeszcze publicznie znane. Po uzyskaniu finansowania grupa CCC poinformowała o zakupie pozostałego 10-procentowego pakietu akcji spółki eobuwie. Grupa po transakcji posiada 75% akcji spółki.

3. Cavatina Holding:

Spółka przyjęła program publicznych emisji obligacji opiewający na wartość do 200 mln zł. Organizację programu publicznych emisji spółka powierzyła Michael/Ström Domowi Maklerskiemu.

4. Erbud:

Spółka z powodzeniem uplasowała obligacje o wartości 75 mln zł. Są to papiery czteroletnie o oprocentowaniu WIBOR 6M plus 2,6 pkt proc. marży. Większość wpływów z emisji zostanie wykorzystana na spłatę dotychczasowych obligacji o wartości 52 mln zł. Obligacje docelowo mają trafić na rynek Catalyst. Emisja była prowadzona przez Michael/Ström Dom Maklerski.

5. Develia:

Spółka zależna Develii zawarła przedwstępłą umowę sprzedaży 79,55% udziałów w nieruchomości Sky Tower we Wrocławiu z Olimp Investment. Cena za udziały w Sky Tower wyniosła 84,4 mln EUR, transakcja ma zostać sfinalizowana do 31 grudnia 2021 roku.

6. Grupa Geo, Mieszkanie i Dom:

Grupa poinformowała o zawarciu przedwstępnych umów kupna gruntu w Poznaniu za 206,1 mln zł.

7. KNF:

Komisja Nadzoru Finansowego proponuje zmiany dotyczące ofertowania obligacji inwestorom indywidualnym. Zgodnie z propozycją minimalna wartość nominalna jednej obligacji miałyby być ustalona na 40 tys. euro, jednak ograniczenie nie dotyczyłoby przypadków, gdy obligacje byłyby dopuszczone do obrotu.

8. Kruk:

KNF zatwierdziła prospekt emisyjny Kruka. Spółka może oferować publiczne emisje obligacji o wartości do 700 mln zł.

9. Cyfrowy Polsat:

Spółka ogłosiła wezwanie na 263,8 mln akcji własnych, stanowiących 41,24 proc. kapitału zakładowego. Cena to 35 zł za sztukę.

Czy wiesz, że...

Największą hiperinflacją w historii była hiperinflacja na Węgrzech po zakończeniu II wojny światowej. Kraj w tym okresie był doszczętnie zrujnowany, musiał wypłacać gigantyczne odszkodowania, a do tego doszedł niekontrolowany dodruk pieniądza na niespotykaną nigdy wcześniej skalę. W 1946 roku największym nominałem był banknot **100 trylionów** (jedyńka z 18 zerami) pengő. Nominał banknotu był tak duży, że zamiast opisu cyfrowego na banknocie znajdowało się jedynie oznaczenie słowne. Inflacja w tym okresie wyniosła **41,9 biliarda % w skali miesiąca**, co oznaczało **podwajanie** się cen przeciętnie w ciągu **15 godzin**. Władze Węgier miały w planach wprowadzenie kolejnego banknotu o nominale miliarda bilionów (21 zer) pengő, jednak ostatecznie w sierpniu 1946 r. w miejsce dotychczasowej waluty – pengő, wprowadzono forinta, przy czym przyjęto, że 1 forint to równowartość czterystu tysięcy kwadrylionów (czwórka i 29 zer) pengő. Aktualnie 1 forint to ok. 0,013 zł.