



Monitoring Makroekonomiczny

Numer wydania: 1/2023

Warszawa, marzec 2023 r.



Zawirowania energetyczne



STUDENCKIE KOŁO NAUKOWE
FINANSÓW I MAKROEKONOMII

Spis treści

Sekcja realna

Produkt Krajowy Brutto	3
Inflacja i polityka pieniężna	4
Rynek pracy	5
Sprzedaż detaliczna	6
Polityka fiskalna	7

Sekcja finansowa

Surowce	8
Rynek walutowy	9
Indeksy giełdowe	10
Polski rynek kapitałowy	11

Sekcja publicystyczna – Okiem Monitoringu

Oaza demokracji	12
Rozpowszechnianie technologii rolniczej i lokalne uwarunkowania	13
Szczyt klimatyczny COP 27 w Egipcie porażką czy sukcesem	14

0 autorach

SKN Finansów i Makroekonomii

SKN Finansów i Makroekonomii to jedno z najbardziej aktywnych pod względem naukowym kół Szkoły Głównej Handlowej. Wśród obszarów zainteresowań SKN FM znajdują się przede wszystkim **polityka pieniężna, modelowanie i prognozowanie ekonometryczne, analizy makroekonomiczne, rynki finansowe, rozwój obywatelski**, a także inne tematy związane z ekonomiczną.



Opiekun naukowy SKN FM

Prof. dr hab. Cezary Wójcik

Założyciel Center for Leadership, profesor SGH, pracował naukowo jako visiting scholar na uniwersytetach: Harvarda, Berkeley, Melbourne, Glasgow i innych.



Opiekun naukowy MME

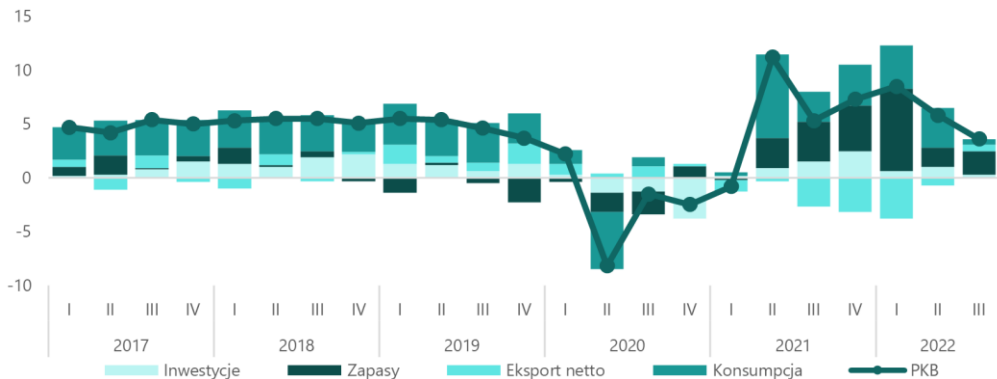
Maciej Wysocki

Prezes Zarządu Stowarzyszenia ISES. Absolwent SGH (licencjat i magisterium) na kierunku MIESI, a obecnie doktorant SGH w Kolegium Gospodarki Światowej



Produkt Krajowy Brutto

Dekompozycja dynamiki PKB, % r/r



Najważniejsze informacje

- Nowy równany sezonowo PKB wzrósł w III kwartale 2022 r. o **3,6% r/r**.
- Konsumpcja w sektorze gospodarstw domowych wzrosła o **0,9% r/r**.
- Akumulacja brutto zwiększyła się o **11,4% r/r**.
- Eksport wzrósł o **5,2% r/r**, a import o **6,9% r/r**.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Roczna dynamika PKB **coraz bardziej hamuje**, nadal jednak udaje się uniknąć recesji. Największy spadek dynamiki **dotyczy konsumpcji i inwestycji**.

Główną przyczyną spadku dynamiki inwestycji jest wzrost stóp procentowych, który powoduje spadek popytu na kredyty inwestycyjne. Niepewność związana z wojną na Ukrainie i niski oczekiwany wzrost w kolejnych kwartałach wpływają na osłabienie popytu inwestycyjnego.

Spadek konsumpcji również bardzo silnie przekłada się na spowolnienie tempa wzrostu PKB. Wynika on z obniżenia płac realnych wskutek wysokiej inflacji. Nie bez znaczenia jest też widmo recesji i wzrostu stopy bezrobocia.

W odróżnieniu od drugiego kwartału, wkład eksportu netto do dynamiki wzrostu PKB był dodatni. Według analityków mBanku, źródłem tego trendu są ukraińscy uchodźcy, którzy w większości nie są rezydentami państwa polskiego i są traktowani w statystykach jak nabywcy zagraniczni, a sprzedawane im produkty i usługi są zaliczane do eksportu. W drugim kwartale efekt ten nie był widoczny, ponieważ jak tłumaczą analitycy mBanku, zakupów dla uchodźców dokonywali rezydenci polscy.

Według prognoz, w 2023 r. czeka nas **spowolnienie gospodarcze**. Komisja Europejska spodziewa się wzrostu PKB Polski zaledwie o 0,7%. Przewidywania te są zbieżne z szacunkami MFW, które wynoszą 0,5%. Można zatem oczekiwać niskiego tempa wzrostu gospodarczego przy jednoczesnym wysokim poziomie inflacji. Podobne tendencje widoczne są jednak w większości gospodarek UE.

Artur Veryho

Inflacja i polityka pieniężna

Inflacja, % r/r



Najważniejsze informacje

- Wg GUS wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych we wrześniu wyniósł 17,2% r/r, w październiku było to już **17,9% r/r**, a według szybkiego szacunku w listopadzie wskaźnik CPI wyniósł **17,4% r/r**.
- Eurostat szacuje inflację HICP w strefie euro w październiku na poziomie **10,7% r/r**, natomiast w listopadzie na **10% r/r**.
- Rada Polityki Pieniężnej w październiku i listopadzie zdecydowała o niepodnoszeniu stóp procentowych. Członkowie RPP nie wykluczają jednak dalszych podwyżek.
- Ostatnia podwyżka stóp procentowych w Polsce miała miejsce we wrześniu – Rada postanowiła podwyższyć wówczas stopy o **0,25 pp**.
- Obecnie stopa referencyjna wynosi **6,75%**, stopa lombardowa 7,25%, stopa depozytowa 6,25%, stopa redyskontowa weksli 6,8% a stopa dyskontowa weksli 6,85%.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

W listopadzie inflacja w Polsce spadła m/m pierwszy raz od półtora roku, jednak nie wykluczone są ponowne wzrosty wskaźnika w następnych miesiącach. W październiku w naszym kraju **najbardziej rosły opłaty za użytkowanie mieszkania** (wzrost o 28,7% r/r), kolejne miejsce zajęły ceny żywności i napojów (22,0% r/r). Duży wzrost (17,3% r/r) zanotował transport. Należy pamiętać o częściowym zamrożeniu cen dzięki obniżkom VAT na paliwo oraz jego zerowym poziomie na żywność. Od nowego roku można się spodziewać przedłużenia takiego poziomu podatku.

Według projekcji inflacji NBP z listopada, inflacja konsumenta w Polsce powróci do poziomu celu inflacyjnego (2,5% +/- 1pp) **w 2025 roku**. Do końca pierwszego kwartału 2023 roku można spodziewać się wzrostów wskaźnika.

Zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych (HICP) w strefie euro także bije coraz to nowsze rekordy. Wzrosty wskaźnika **najbardziej napędza energia oraz żywność, alkohol i papierosy**. Warto przypomnieć, że celem inflacyjnym EBC jest inflacja na poziomie 2% w średnim terminie, a obecne odczyty są ponad pięciokrotnie wyższe.

Jeśli chodzi o stopy procentowe w strefie euro, od 2 listopada EBC ustanowił 2% dla stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących, 2,25% dla stopy kredytu oraz 1,5% dla stopy depozytu w banku centralnym. Wzrost w stosunku do poprzednich poziomów wyniósł **75 pkt bazowych**, co pokazuje determinację EBC w walczaniu z rosnącą inflacją.

Agata Aftowicz

Płace realne, % r/r



Najważniejsze informacje

- Wzrost przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw wyniósł **13% r/r** w październiku 2022. Po uwzględnieniu inflacji odnotowano w Polsce kolejny miesiąc z realnym spadkiem wynagrodzeń na poziomie **-4,2% r/r**.
- Bezrobocie utrzymuje się w listopadzie 2022 na poziomie 5,1% wg GUS i 3% wg Eurostatu.
- Przeciętne wynagrodzenie osiągnęło poziom 6688 zł w październiku 2022 r.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Na obecną sytuację na rynku pracy ma wpływ spadek realnego wzrostu wynagrodzeń, wchodzenie europejskich gospodarek w recesję i spowolnienie gospodarcze w Polsce. Mimo negatywnych tendencji w gospodarce, **silny rynek pracy w UE** przekłada się również na popyt na pracę, również w Polsce.

Na rynku pracy obserwujemy **spowolnienie fali napływu uchodźców** z Ukrainy. Wśród nich dominują kobiety. Obecnie Ukraińcy to 36,1 proc., a Ukrainki - 63,9 proc. Aktywizacja zawodowa kobiet z Ukrainy jest kluczowa z punktu widzenia zaspokojenia potrzeb polskiego rynku pracy.

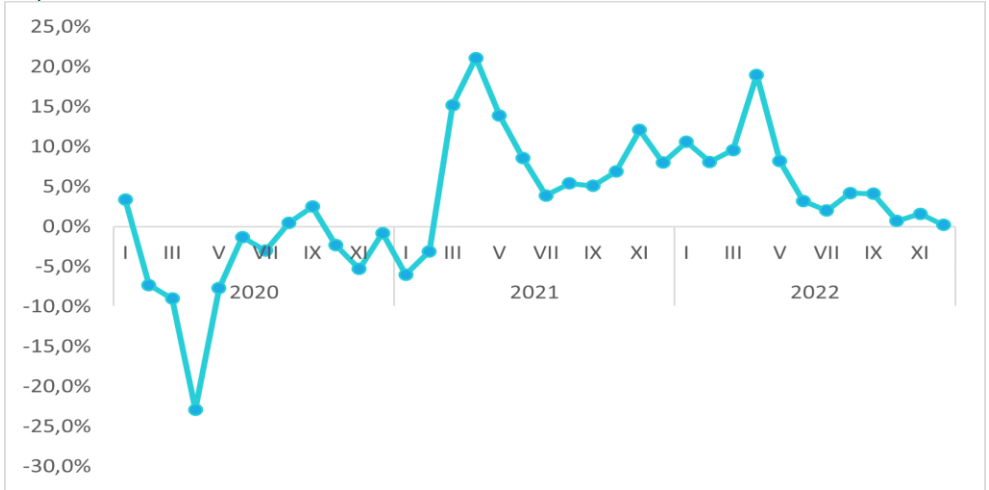
Na utrzymywanie się niskiego bezrobocia w najbliższych latach mogą mieć wpływ czynniki związane z sytuacją demograficzną oraz polityczną. Przyczyną tego może być fakt, że przedsiębiorcy **obecnie obawiają się zmniejszać zatrudnienie** ze względu na brak wykwalifikowanej siły roboczej. Na rynek pracy wchodzi pokolenie nizu demograficznego przełomu wieków, gdzie liczba urodzeń w roku 2003 osiągnęła 359,5 tys. dzieci.

Po drugiej stronie mamy do czynienia ze **wzrostem liczby emerytów** urodzonych podczas powojennego wyżu demograficznego, gdzie w poszczególnych latach liczba urodzeń przekraczała 700 tys. Zmiana sytuacji politycznej na świecie sprawiła, że coraz częściej w krajach Europy Zachodniej min. w Niemczech mówi się o tzw. friendshoringu. Pod tym pojęciem kryje się szansa dla Polski jako bliskiego sąsiada i stabilnego partnera handlowego. Przełoży się to na większy popyt na pracę.

Dawid Dunaj

Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna, % r/r



Najważniejsze informacje

- Sprzedaż detaliczna wzrosła w październiku o **0,7% r/r**.
- Dodatnią dynamikę sprzedaży utrzymała żywność, napoje, wyroby tytoniowe (**2,4% r/r**).
- Dalszy spadek odnotowują meble, rtv, agd z spadkiem wielkości **5% r/r**.
- Sprzedaż między styczniem a październikiem bieżącego roku była łącznie wyższa o **6%** niż w analogicznym okresie w poprzednim roku.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Po tym gdy inflacja prześcignęła płace, było kwestią czasu aż konsumenci odpowiednio zareagują. Reakcją to widać najlepiej w **dobrach trwałych takich** jak: meble, rtv, agd czy też pojazdy samochodowe. Niższa cena nabywczą skłania do ograniczania zakupów dóbr trwałych (możliwe, że jest też pewna substytucja z dobrami nietrwałymi w tym wypadku) i ewentualnie późniejsze kupno. Niepewność odnośnie potencjalnie recesyjnej przyszłości dodatkowo wzmacnia tą tendencję.

Dodatkowo ceny paliw również nie pozostały obojętne konsumentom. Ich **sprzedaż spadła o 20,5% r/r**, co pokazują dalsze próby ograniczenia dotliwości tankowania dla portfela.

W **produktach pierwszej potrzeby** takich jak żywność, odzież oraz farmaceutyki, można dalej zaobserwować wzrost sprzedaży wynikający z dużej ilości uchodźców z Ukrainy. Natomiast ich powolny, lecz stopniowy powrót za wschodnią granicę będzie się przyczyniał do obniżania i tak już spowalniającej sprzedaży.

Te spadki popytu i ogólnie spadająca dynamika sprzedaży sugerują więc zbliżającą się, a w niektórych kategoriach dóbr wręcz obecną, już **dezinflację**.

Juliusz Śmidowski

Najważniejsze informacje

- Inflacja r/r w listopadzie wyniosła 17,5%.
- 0% VAT na żywność zostanie utrzymany przez najbliższe pół roku.
- Utrzymanie zeszłorocznych, preferencyjnych stawek za prąd.
- Do 2035 r. rząd planuje przeznaczyć na dofinansowanie armii aż **539 mld zł**.
- Do 2024 roku planowana jest dostawa F-35 za łącznie **2,5 mld zł**.
- Należy spodziewać się powiększenia zadłużenie w nadchodzących latach przez wydatki na zbrojenia.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Najwyższa od ponad 25 lat inflacja jest już tematem głęboko zakorzenionym w świadomości Polaków i przede wszystkim polityków. Przewiduje się, że powrót do celu inflacyjnego NBP zajmie nam ponad 2 lata i osiągniemy go w pierwszym kwartale 2025. W związku z tym rząd planuje dalej dostosowywać swoje działania do wzrostu cen. Premier Mateusz Morawiecki ogłosił **przedłużenie zerowego VATu** na żywność do wakacji 2023, co uszczupli dochody budżetu państwa o 8 mld złotych. Zachowany zostanie także poziom cen energii dla gospodarstw domowych z zachowaniem limitu 2000 kWh rocznie.

Przy obecnej sytuacji za naszą wschodnią granicą naturalnym jest, że zaczynamy martwić się o krajowe bezpieczeństwo w coraz większym stopniu. Oprócz amerykańskiego wsparcia w postaci żołnierzy i sprzętu stawiamy też na **modernizację rodzimej armii**. W ostatnim czasie co i rusz słyszy się o długoterminowych planach zwiększenia nakładów finansowych na zbrojenia. Dla porównania, w pierwszej dekadzie XXI w. było to **niecałe 40 mld**. Cały czas realizowane są imponujące zamówienia jak chociażby kontrakt z Koreą Południową na 180 czołgów K2, a dodatkowe 800 sztuk zostanie wyprodukowane u nas kraju po 2026 r. W przyszłym roku trafi do nas zamówione 20 wyrzutni HIMARS, ale to tylko przedsmak, ponieważ ministerstwo obrony negocjuje już zakupy kolejnych 500 sztuk. Jeśli chodzi o lotnictwo, to już w 2024 r. zostaną dostarczone do naszej dyspozycji 32 myśliwce F-35. Koszt jednego wynosi bagatela 80 mln dolarów. Poza samym kupnem należy doliczyć wydatki na wyszkolenie personelu, utrzymanie sprzętu, wybudowanie dodatkowej infrastruktury i eksploatację. W takim wypadku znacząco przekroczymy wspomniane pół biliona. Powyższe zakupy są dla naszego budżetu dużym obciążeniem i mówi się wprost, że będzie konieczne **dotatkowe zadłużenie specjalnie** na ten cel. Niemniej, zdaniem Bartosza Mielniczka, eksperta klubu Jagiellońskiego, jest to możliwe do wykonania i jest miejsce do ekspansji fiskalnej. Podaje przykład pandemii, gdzie w ramach tarcz antykrzysowych zasilono gospodarkę kwotą około 200 mld.

Jak powszechnie wiadomo zaufanie jest jedną z kluczowych wartości przy interesach. Szanse powodzenia konkretnej współpracy często zależą od tego jak postrzega nas potencjalny partner. Jest to szczególnie istotne, gdy oprócz finansów w grę wchodzi polityka. Zespół profesora Jerzego Hausnera zajmuje się oceną wiarygodności państw, do której używa ponad 150 różnych wskaźników. Polska zalicza **duży spadek notowań** przez kategorie: „stabilność systemu finansowego” i „wiarygodność finansów publicznych, w których osiągają wartości odpowiednio -2,49 i -1,73. To alarmujące sygnały, które są zauważane nie tylko przez nas, ale i przez naszych partnerów zagranicznych. Dr Sławomir Dudek, adiunkt w Instytucie Rozwoju Gospodarczego SGH, twierdzi, że w kolejnych latach powinniśmy oczekiwać jeszcze gorszej sytuacji ze względu na rosnący dług publiczny. Są jednak jeszcze **pozytywne strony** – zaobserwowano, że naszymi mocnymi stronami są rynek pracy i rosnący wskaźnik zatrudnienia oraz bezpieczeństwo w miejscu pracy ze zmniejszoną liczbą wypadków miejscu pracy względem średniej ostatnich lat.

Wojciech Szulc

Najważniejsze informacje

- Przełamany został trwający od czerwca **trend spadkowy** na rynku ropy Brent.
- Kraje OPEC ogłosiły porozumienie o zmniejszeniu wydobycia o 2 miliony baryłek ropy dziennie.
- Pogłębia się konflikt między USA i Arabią Saudyjską, która coraz bardziej oddala się w stronę Rosji i Chin.
- Inwestorzy czekają na zniesienie polityki "zero COVID" w Chinach, i zwiększenie popytu na paliwa.
- W życie weszło **europęjskie embargo** na rosyjską ropę.
- Zmiany cen paliw na stacjach w Polsce **znacząco odbiegają** od stanu rynku ropy.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Spadek ten był po części spowodowany spodziewanym spowolnieniem gospodarczym, a w konsekwencji spadkiem popytu na paliwa, mającym być następstwem podwyżki stóp procentowych kluczowych banków centralnych (m.in. SNB i Rezerwy Federalnej). Jednak główną przyczyną był **rekordowy kurs dolara amerykańskiego**, którego indeks osiągnął najwyższy poziom od ponad 20 lat.

Chcąc "ratować" gwałtownie malejące ceny, 5 października kraje OPEC zakomunikowały o **zmniejszeniu wydobycia ropy o 2 miliony baryłek**. Dzięki temu, cena baryłki nie tylko ponownie przekroczyła poziom 90\$, ale też stwarzała ryzyko przekroczenia psychologicznej bariery 100\$. W odpowiedzi, administracja prezydenta Bidena zdecydowała o udostępnieniu rynkowi dodatkowych 10 milionów baryłek ropy z rezerwy strategicznej. W połączeniu z prognozą kolejnych podwyżek stóp procentowych i obawą o wywołaną zmniejszeniem wydobycia ropy recesję, skutkowało to **spadkiem ceny o około 6%**.

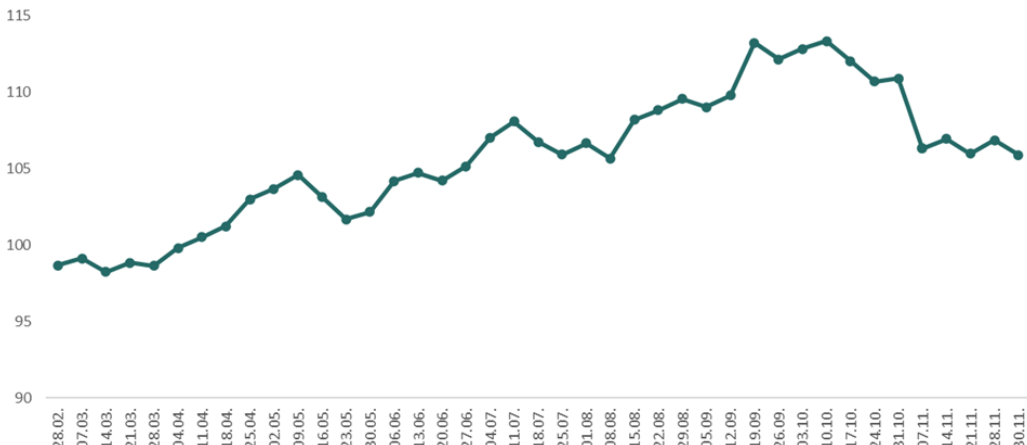
Druga połowa października upłynęła pod znakiem niestabilności cen, która objawiała się nawracającymi wahaniami o wartości kilku dolarów. Powodem tego zjawiska było nakładanie się kilku przeciwstawnych zjawisk, które w różnym stopniu wpływały na nastroje rynku. Z jednej strony, prognozowano **kolejne podwyżki stóp procentowych** w USA i Europie, a kolejne 15 milionów baryłek ropy zostało uwolnionych z rezerwy strategicznych USA. Z drugiej, nad rynkiem wisiało widmo wprowadzenia w życie limitów OPEC, co miało nastąpić na początku listopada. Kluczowym czynnikiem okazały się zmienne prognozy dotyczące chińskiej polityki "zero COVID". Perspektywa poluzowania restrykcji pandemicznych pobudziła rynek do wzrostu, jednak Narodowa Komisja Zdrowia Chin wyraźnie i stanowczo potwierdziła ich utrzymanie. W połączeniu ze wzrostem kursu dolara, spowodowało to **początek spadków ceny** w listopadzie. Efekt potęgowała groźba globalnej recesji spowodowana podniesieniem stóp procentowych banków centralnych i spadkiem wydobycia ropy.

Gwoździem do trumny ceny Brent było wprowadzenie **unijnego embarga na rosyjską ropę**. Od 5 grudnia na kraje wspólnoty nałożony jest zakaz importowania ropy rosyjskiej drogą morską, a ubezpieczenia przewozu rosyjskiego surowca do krajów trzecich wydawane są tylko na ropę zakupioną po **cenie niższej niż 60\$**. W rezultacie, cena Brent spadła do najniższego w tym roku poziomu 76.5\$ za baryłkę.

Łukasz Konkol

Rynek walutowy

Dolar Index



Najważniejsze informacje

- Indeks dolara (DXY) – mierzący relatywną wartość dolara względem 6 walut tj. EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF osłabia się po znacznym wzmocnieniu na początku listopada.
- Kurs EUR/PLN kieruje się na południe a jego miejscem startu okazała się połowa października. Obecnie przystankiem okazuje się okolice **4,69 PLN**.
- Ku zadowoleniu portfelów polskich kierowców, dolar ulega osłabieniu i obecnie lokuje się na poziomie **4,52 zł**.
- W ciągu ostatniego miesiąca Frank ƒ pozostaje niezdecydowany względem Złotego i końcowo plasuje się na poziomie **4,78 PLN**.
- GBP £ nieznacznie umacnia się względem początku listopada i osiąga wartość **5,45 zł**.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Na rynkach walutowych następuje odwilż, a także częściowe odpuśczenie sentymentu „risk-off”. Polepszenie sytuacji zawdzięczamy przede wszystkim wynikom odnośnie **inflacji i rynku pracy w USA** oraz oddaleniu zagrożenia aktywowania art. 4 NATO w związku z tragedią w Przewodowie. Niemniej jednak poszczególni reprezentanci FED-u sceptycznie odnoszą się do tych informacji i nie odpuszczają swojej **jastrzębiej retoryki**. Mimo to, rynki nadal dyskontują obniżenia projekcji podwyżek stóp procentowych. Dla polskiego obywatela umocnienie złotego oznacza obniżenie cen produktów importowanych a więc m.in. surowców energetycznych.

William Maliga

Indeksy giełdowe

Notowania WIG20

Najważniejsze informacje

- W okresie od połowy września do połowy grudnia większość analizowanych indeksów zmieniła się w podobny sposób, dostarczając inwestorom powodów **zarówno do smutku i jak radości**. Zaczęło się od pogłębienia spadków, a skończyło na odpoczynku po ekscytującym odbiciu.
- Polska: WIG +4,71%, WIG20 5,19%, mWIG40 2,91%, sWIG80 +5,90%
- Wrzesień na warszawskim parkiecie rozpoczął się **nieśmiałą korektą trendu spadkowego**, ale szybko zrobiło się o wiele gorzej. 13 października wyznaczony został prawdopodobnie najniższy poziom WIGu w 2022 roku (choć średnie i małe spółki miały swoje minimum nieco wcześniej, czyli 3 października). Od tamtego czasu giełda zaczęła zachowywać się zgodnie z **efektem Halloween**, w Polsce znanym pod postacią porzekadła "kupuj na trupusza". Rajd trwający od 24 października do 15 listopada wyniósł WIG na poziomy sierpniowe.
- Stany Zjednoczone: DJI +4,12%, SP500 -3,27%, NDAQ -9,15%
- Za oceanem **poprawa** także jest widoczna, na razie jednak odbicie nie jest tak silne jak w Polsce (żeby być uczwym należy wspomnieć, że wcześniejsze spadki były w Polsce głębsze). Zauważalne są spore różnice pomiędzy indeksami. Zdecydowanie najlepiej radzi sobie Dow Jones Industrial Average. Jego wyraźna przewaga, zwłaszcza nad NASDAQ Composite, sugeruje, że wysokie wyceny **prędzej powrócą** w tradycyjnych sektorach gospodarki. Dopiero później przyjdzie czas na nowe technologie.
- Europa: DAX +9,8% CAC 40 +7,49%, FTSE 100 +1,55%
- Zachodnioeuropejskie indeksy **zawycząj** pozostają w cieniu amerykańskich, ale tym razem należą się im wyrazy podziwu. Spółki notowane w Niemczech i Francji zaliczyły potężne odbicie. Z kolei londyński indeks FTSE100 jest jedynym spośród tu opisywanych indeksów, który może podwalić się **dotadnią roczną stopą zwrotu**. Wielka Brytania udało się zostać w 2022 roku jednym z rynków na których nie wystąpiła bessa, a jedynie trend boczny.
- Azja: NIKKEI 225 -1,11%, FTSE A50 China -2,09%
- Zarówno japoński, jak i chiński indeks odrabiają straty, jednak w dwóch zupełnie różnych kontekstach. Japoński rynek już niemal dwa lata utrzymuje się w **trendzie bocznym**, tymczasem wyceny chińskich spółek od tamtego czasu drastycznie spadły.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Wyraźna poprawa nastrojów na parkietach wydaje się być motywowana z jednej strony wyraźną **przeceną**, z drugiej rosnącymi nadziejami na utrzymanie się **dezinflacji** i zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych. Zatrzymanie wzrostów i delikatną korektę, której jesteśmy teraz świadkami, można zinterpretować jako wyczekiwanie rynków na dalsze decyzje FED. Otwartym pytaniem pozostaje kwestia wyceny grożącej nam recesji. Nastroje wśród inwestorów są mieszane. Prawie połowa ankietowanych przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych oczekuje wzrostów na giełdzie, tylko około ¼ stawia na spadki. Jednocześnie w Stanach Zjednoczonych występuje **bardzo wysoki** stosunek wystawionych opcji put (sprzedaży) do opcji call (kupna). Dobrą wróżbą dla historycznie słabego WIG20, czyli indeksu polskich blue chipów, może być zastąpienie państwowego Lotosu i PGNiG spółkami kapitału prywatnego - Kętami i Krukiem.

Mateusz Mamot



ESG filarem strategii biznesowych

PKN Orlen rośnie w siłę

Po wchłonięciu najpierw Grupy Lotos, a następnie PGNiG, spółka stała się firmą o najwyższej kapitalizacji w indeksie WIG20 z udziałem wynoszącym ponad 14%. W trakcie sesji 15 listopada wartość PKN Orlen po raz pierwszy w swojej historii osiągnęła 75 miliardów. Walorom tej spółki niewątpliwie sprzyja globalne odreagowanie trwającej bessy zapoczątkowane w połowie października.

Żniwa dla polskiego bukmachera...

Dla STS Holding, jedynego notowanego na polskiej giełdzie papierów wartościowych bukmachera, ten rok zapowiada się rekordowo dobrze. Już we wrześniu zarząd spółki zakomunikował o największej w historii liczbie zawartych zakładów, co miało być rezultatem przede wszystkim wyjątkowo intensywnego nagromadzenia wydarzeń sportowych z udziałem Polaków Eurobasket, US Open czy MŚ w Siatkówce Mężczyzn. W listopadzie w końcu nadeszło najbardziej wyczekiwane wydarzenie sportowe – Mundial w Katarze. Obfitujące w wiele sensacji Mistrzostwa Świata w Piłce Nożnej podniosły kurs bukmachera w miesiąc o prawie 20%.

... i brokera finansowego

Inną spółką, dla której ostatni okres był również wyjątkowo udany, jest XTB. Ten wchodzący w skład indeksu mWIG 40 polski broker korzysta na wysokiej zmienności na rynkach finansowych i towarowych wynikającej w głównej mierze z niepewności co do dalszych perspektyw gospodarczych i gorącego okresu politycznego. W efekcie znakomitych wyników finansowych kurs spółki pobił rekord z 2020 roku i wzrósł na przełomie października i listopada o 40%.

Rollercoaster na walorach BML

Na nudę z całą pewnością nie narzekają akcjonariusze Biomed Lublin. W przeciągu zaledwie 5 miesięcy kurs akcji tej spółki biotechnologicznej dwa razy wzrastał o 100%, po czym cztery razy spadł o około 35%. Inwestorzy ponownie uwierzyli w tę gwiazdę koronawirusowej hossy, po tym jak zakomunikowała wpiern o zawarciu dużej umowy o dystrybucji jej flagowego produktu leczniczego Onko BCG na terenie Holandii, a następnie o rejestracji tegoż produktu w Niemczech i Szwajcarii. Na przełomie listopada i grudnia na akcjach Biomedu doszło do już czwartego w tym półroczu dużego spadku po informacji o emisji 5 milionów akcji po cenie około 20% niższej od ówczesnego kursu giełdowego. Pozyskane środki spółka planuje przeznaczyć na rozbudowę własnego zakładu produkcyjnego.

Jesienne roszydy na indeksach

W związku z połączeniem PKN Orlen i PGNiG oraz wycofaniem z obrotu akcji Getin Noble Banku, we wrześniu i listopadzie doszło do następujących zmian:

- Do WIG20 dołączyła spółka windykatorska Kruk
- Do mWIG40 – energetyczny ZEPAK
- Natomiast do sWIG80 – Sygnity z branży IT oraz deweloper Archicom.

Michał Krześniak

Oaza demokracji

Oaza demokracji

Armenia jest krajem z bogatą historią sięgającą starożytności, a jednocześnie bardzo tragiczną. Bowiem Persowie, Turcy i Azerowie podbijali ten naród i uszczuplali tereny zamieszkiwane przez niego, dokonując również przy tym mordów na tle etnicznym. Dziś jest to państwo demokratyczne, które jednak nie znajduje zrozumienia u państw z podobnymi wartościami i musi współpracować z Rosją i Iranem, aby neutralizować zagrożenie ze strony Turcji.

Armenia jest mocno zależna od Rosji i do 2018 rosyjscy i ormiańscy oligarchowie utrzymywali silne wzajemne powiązania. Jednak wraz z rewolucją 2018 roku wpływy oligarchów zostały uszczuplone i Armenia zaczęła się rozwijać z **prędkością 5-7% rocznie** (wzrost PKB). Jednak w 2020 roku Rosja pozwoliła Azerbejdżanowi wtargnąć na zamieszkiwane przez Ormian tereny Górskiego Karabachu i mocno nadwyrężyć pozycję geopolityczną tego państwa. Do dziś trwają walki graniczne, które destabilizują Armenię. Jednak pomimo niesprzyjających okoliczności powodowanych między innymi akcjami militarnymi Azerbejdżanu, Armenia notuje rekordowy wzrost gospodarczy.

Cud gospodarczy

Analitycy na początku tego roku prognozowali wzrost PKB Armenii na poziomie 5%, co jest imponującym wynikiem dla państwa, którego egzystencja jest niepewna, a granice są zagrożone przez obce siły militarne. Jednak w tym roku PKB Armenii wzrosło naj-prawdopodobniej nie o 5%, lecz o 13%, co jest wręcz imponujące, jeżeli weźmiemy pod uwagę recesyjne nastroje na świecie.

Co jest przyczyną tak imponującego wzrostu? Otóż wojna na Ukrainie i mobilizacja w Rosji mocno nadwyrężają jej pozycję geopolityczną, lecz przyczyniają się do wzrostu gospodarczego u niektórych jej sąsiednich. Chodzi o Rosjan uciekających przed mobilizacją. Państwa Zachodnie zamknęły dla nich granicę, więc uciekają oni w większości na przestrzeń **byłego ZSRR**, do Gruzji, Kazachstanu i Armenii. Wyjeżdżają przede wszystkim specjaliści IT, co znajduje odzwierciedlenie w tym, że właśnie ten sektor jest najszybciej rozwijającym się w Armenii.

Nieodkryty potencjał inwestycyjny

Armenia jest bardzo obiecującym, lecz mało popularnym krajem jeżeli chodzi o inwestycje. Otóż właśnie dlatego, że rynek i infrastrukturę tego kraju zdominował całkowicie kapitał rosyjski. Jednak patrząc na perspektywę osłabienia Rosji wynikającą chociażby z jej porażek na Ukrainie, można się spodziewać wycofania się Rosji z Armenii w przyszłości.

Jeżeli Rosja wycofa się z Armenii, to warto umieć zaistnieć na ormiańskim rynku, który posiada wysoko wykwalifikowany kapitał ludzki i wolną przestrzeń biznesową, która powstanie po wycofaniu się kapitału rosyjskiego. Ważne jest zaangażować blok NATO w kontekście stabilizacji regionu, aby zabezpieczyć polski i zachodni kapitał. W końcu Polska posiada już pewne doświadczenie w funkcjonowaniu na ormiańskim rynku, chociażby poprzez zakup giełdy ormiańskiej przez GPW. Może to być pierwszy krok do nawiązania ściślejszej współpracy.

Artur Veryho

Rozpowszechnianie technologii rolniczej i lokalne uwarunkowania

Wyjście z biedy

Rozwój państw biednych w istotnym stopniu zależy od poprawy produktywności poprzez wprowadzanie lepszej technologii w produkcji. Szczególnie kluczowe w tych krajach są zmiany w rolnictwie, dzięki którym możliwa staje się industrializacja. Jednakże czy zawsze jest **możliwe** masowe sprowadzanie najlepszych technologii żeby zwiększyć produktywność rolników? Bazując na badaniu „Inappropriate Technology: Evidence from Global Agriculture”, spróbuję odpowiedzieć na to pytanie w kontekście ochrony upraw przed szkodnikami i patogenami.

Nie pasuje jak ulał

Technologie związane z ochroną upraw można określić „szytymi na miarę”. Wynika to z dystrybucji szkodników i patogenów roślin uprawnych na świecie. Firmy biotechnologiczne, skoncentrowane w państwach bogatych, zajmują się konkretnymi przypadkami występującymi w ich regionie, przez to, że wypracowane rozwiązania często są nieefektywne w radzeniu sobie z innymi organizmami. Dominacja ta jest znacząca, 52% firm zajmujących się badaniami i rozwojem rolnictwa jest zarejestrowanych w Ameryce Północnej. Badacze zwracają tutaj uwagę szczególnie na przypadek zachodniej stonki kukurydzianej oraz afrykańskiej omacnicy proszianki. Ta pierwsza występuje na terenie Ameryki Północnej oraz Europy. W samych Stanach corocznie powoduje straty do **wysokości miliarda dolarów**, więc jest jednym z głównych obszarów zainteresowań dla prac badawczo-rozwojowych. Natomiast afrykańska omacnica znajduje się wyłącznie na terenie Afryki, a że państwa afrykańskie nie mają potencjału naukowego rozwiniętych państw, to muszą sprowadzać technologię z zagranicy. Tylko, że rozwiązania, które by sprowadzili, byłyby zwyczajnie nieefektywne, więc ich produkcja rolna jest ograniczona ostatecznie.

Skutki niedopasowania

Na początku warto zwrócić uwagę na znaczenie szkodników i patogenów dla rolnictwa.

Dane wskazują, że mogą one zmniejszać światowe zbiory o **50-80% rocznie**, więc widoczne jest znaczenie środków ochrony przed nimi. Jak natomiast samo niedopasowanie technologii wpływa na produktywność? Autorzy szacują, że produktywność światowego rolnictwa jest zmniejszona o 42%, natomiast różnice produktywności między poszczególnymi krajami są zwiększone o 15%. Najwięcej tracą na tym kraje Afryki i Azji, a najmniej Europa. Zwracają też uwagę, że przez to niedopasowanie technologii, zielona rewolucja lat 60-tych i 70-tych nie była tak efektywna jak mogłaby być, gdyby wzięto pod uwagę lokalne uwarunkowania. Centra badawcze biorące udział w tej rewolucji nie znajdowały się na obszarach podobnych do tych, gdzie rozprowadzano wysokowydajne odmiany upraw podstawowych.

Przyszłość

Jednakże na horyzoncie widać już czynniki, które mogą zmienić obecny stan rzeczy. Pierwszy czynnik to **wzrost potencjału krajów grupy BRIC** (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny). Wojna na Ukrainie może ograniczyć znaczącą rolę Rosji, jednakże pozostałe kraje dynamicznie rozwijają swoje możliwości badawcze w obszarze rolnictwa. Przez to, że swoim terytorium obejmują więcej zróżnicowanych ekologicznie terenów, to ich sąsiedzi mogą skorzystać na rozwoju technologii bardziej dopasowanej do ich potrzeb. Drugim czynnikiem są **zmiany klimatyczne**. Mogą one zmienić dystrybucję szkodników i patogenów na świecie na skutek migracji w kierunku biegunów. To mogłoby sprawić, że firmy biotechnologiczne przeznaczyłyby więcej środków na opracowanie środków ochrony na organizmy z krajów, które wcześniej znacząco różniły się ekologicznie od liderów technologicznych. Oczywiście możliwy jest też scenariusz, gdzie ta migracja pogłębi dodatkowo obecne nierówności.

Juliusz Śmidowski

Szczyt klimatyczny COP 27 w Egipcie porażką czy sukcesem?

Konferencja nie spełniła pokładanych w niej oczekiwań. Zabrakło ambitnych decyzji w sprawie szybszego odejścia od paliw kopalnych. Oprócz tego nie zrealizowano części realizacji obietnic z poprzedniego szczytu. COP 27 nie okazał się jednak klęską. Utworzenie funduszu na rzecz wsparcia i odbudowy jest przełomowe – szczególnie że decyzja zapadła w wyjątkowych okolicznościach. Mimo wojny w Ukrainie oraz kryzysu energetycznego nie zapomniano o **zmianach klimatu**. Ustalenia, które w zwyczajnej sytuacji można byłoby uznać za niewystarczające to sygnał, że państwa nie zapominają o długodystansowych celach – nawet w obliczu nagłych wyzwań.

Fundusz na rzecz szkód i strat to **100 mld \$ na skutki zmian klimatu**. Ekstremalne zjawiska pogodowe dotyczą w największym stopniu kraje mniej rozwinięte – którym brakuje środków do odbudowy infrastruktury. Z tego powodu katastrofy naturalne zmniejszają poziom rozwoju regionu na wiele lat – straty ubiegłorocznej powodzi w Pakistanie szacuje się nawet na 30 mld \$. Warto dodać, że już teraz wydatki na skutki zmian klimatu są **trzykrotnie większe** niż próby powstrzymania ocieplenia, a częstsze ekstremalne zjawiska w przyszłości będą zwiększać te koszty. Fundusz jest dowodem, że stopniowe negocjacje są skuteczne – na poprzednim szczycie do jego udzielenia zabrakło entuzjazmu krajów zachodnich (które sfinansują go w największym stopniu) – ale dyskusja przyczyniła się do osiągnięcia tegorocznego porozumienia. Nie ustalono jeszcze szczegółów pochodzenia środków – ale prawdopodobnie największą rolę odegrają USA, kraje UE i instytucje międzynarodowe.

COP 27 to zdecydowane tak dla odejścia od węgla – zabrakło jednak decyzji jak będzie wyglądać przyszłość ropy i gazu. Handel tymi surowcami zyskał na znaczeniu przez wojnę i embargo na Rosję. Mimo przejściowego wzrostu ich zużycia obecny kryzys może zmotywować państwa do szybszej zielonej transformacji. Energia atomowa oraz odnawialne źródła energii są szansą dla państw ubogich w surowce na suwerenność energetyczną. Podczas szczytu zabrakło deklaracji znacznego ograniczenia emisji w najbliższych latach. Według szacunków ONZ obecne plany są niewystarczające i zmierzamy do wzrostu temperatury o **ponad 2,5 °C** (w odniesieniu do czasów przedindustrialnych) – znacznie powyżej celu 1,5°C określonego w porozumieniach paryskich w 2015 r.

COP 27 nie rozwiązał problemu zmian klimatu, ale stanowi ważny krok naprzód. Walka z ociepleniem klimatu to maraton. Stopniowe oraz sukcesywne zmiany mogą przynieść lepszy efekt niż spektakularne rozwiązania, które nie przetrwają próby czasu.

Bartosz Traczyk

Zespół redakcyjny

Juliusz Śmidowski – redaktor naczelny Mateusz Mamot
Agata Aftowicz Łukasz Konkol
Bartosz Traczyk Korekty: Szymon Wieczorek, Maciej
Dawid Dunaj Wysocki, Patryk Czechowski
Michał Krześniak
Artur Veryho
Wojciech Szulc
William Maliga

Słownik najważniejszych pojęć

r/r – rok do roku; w odniesieniu do analogicznego okresu sprzed roku.

m/m – miesiąc do miesiąca; w odniesieniu do analogicznego okresu sprzed miesiąca.

Efekt bazy – w przypadku wskaźników r/r i m/m należy zwracać uwagę na kształtowanie się danego wskaźnika w poprzednich okresach. Jeżeli w ówczas obserwowano niskie wartości, to w kolejnym okresie prawdopodobnie odnotowany zostanie dynamiczny wzrost.

Efekt sezonowy – niektóre wskaźniki wykazują pewne sezonowe prawidłowości np. bezrobocie jest niższe w środku roku, a sprzedaż detaliczna silnie maleje m/m w styczniu.

Rentowność – stopa zwrotu (zysk) z obligacji w ujęciu rocznym.

Punkt bazowy – setna część procenta (0,01%).

PMI – indeks aktywności sektora produkcyjnego, który jest jednocześnie miernikiem koniunktury gospodarczej. Wartości powyżej 50 świadczą o dobrej koniunkturze, zaś PMI poniżej 50 oznacza złą koniunkturę.

FED – Bank Rezerwy Federalnej, czyli bank centralny Stanów Zjednoczonych.

EBC (ECB) – Europejski Bank Centralny, czyli bank centralny dla strefy euro.

CPI – inflacja cen konsumenckich. Określa, o ile wzrosły ceny towarów z koszyka inflacyjnego dóbr najczęściej wykorzystywanych przez gospodarstwa domowe.

PPI – inflacja cen przemysłowych. Określa, o ile wzrosły ceny towarów z koszyka inflacyjnego dóbr najczęściej wykorzystywanych przez firmy o charakterze przemysłowym.

T-notes, Bunds, Gilts – alternatywne nazwy obligacji kolejno amerykańskich, niemieckich i brytyjskich.

Koszyk inflacyjny – Zestaw dóbr wykorzystywanych przez przedsiębiorstwa i/lub gospodarstwa domowe, zmiany cen których kształtuje dany wskaźnik inflacyjny. Każde dobro wchodzące w skład koszyka ma swoją wagę - wpływ dobra na inflację może być duży, średni lub mały.

Obserwatorfinansowy.pl
EKONOMIA - DEBATA - POLSKA - ŚWIAT



CASE – Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych
CASE – Center for Social and Economic Research



Instytut Studiów Ekonomiczno-Społecznych
Institute for Social and Economic Studies



**Olimpiada
Wiedzy Ekonomicznej**

