



Monitoring Makroekonomiczny

Numer wydania: 3/2023

Warszawa, maj 2023 r.



Dekoniunktura na horyzoncie



Spis treści

Sekcja realna

PKB.....	3
Inflacja i polityka pieniężna.....	4
Rynek pracy.....	5
Polityka fiskalna.....	6
Koniunktura.....	7
Sprzedaż detaliczna.....	8

Sekcja finansowa

Surowce energetyczne.....	9
Surowce nieenergetyczne.....	10
Rynek walutowy.....	11
Indeksy giełdowe.....	12
Globalne rynki finansowe.....	13
Najważniejsze informacje o spółkach.....	14

Sekcja publicystyczna – Okiem Monitoringu

Zapomniana Białoruś. Dlaczego warto patrzeć w przyszłość?.....	15
--	----



O 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 ekonomią.



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.



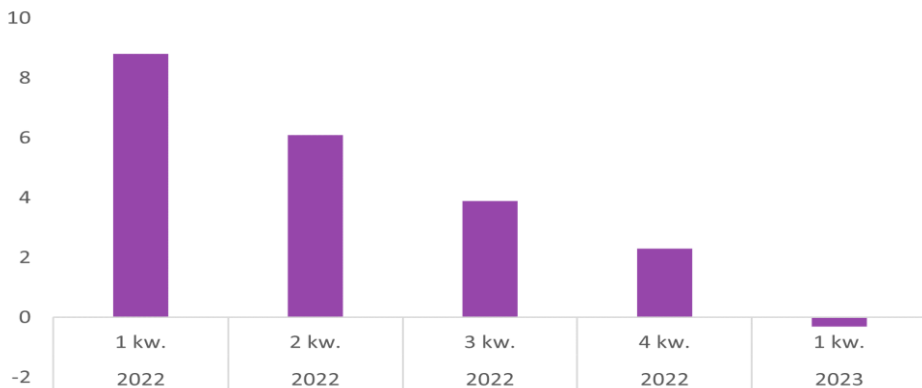
Opiekun naukowy MME

Szymon Wieczorek

Prezes Zarządu Instytutu Studiów Ekonomiczno-Społecznych. Ekspert ds. ekonomicznych Instytutu Jagiellońskiego. Absolwent programu Models and Methods in Quantitative Economics (QEM) w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie i Universitat Autònoma de Barcelona.



PKB r/r



Najważniejsze dane

- Pozytywne zaskoczenie na początek roku – PKB w Q1 2023 spadło tylko o 0,2% r/r. Konsensus rynkowy zakładał spadek o 0,8% r/r.
- Duże znaczenie ma spadek w konsumpcji prywatnej. Badania koniunktury i wyniki sprzedaży są słabe.
- Spodziewana jest kontynuacja wzrostu w inwestycjach, aktywność gospodarcza w kolejnych kwartałach będzie się poprawiać.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Majowy odczyt PKB przyniósł sporą niespodziankę. Produkt Krajowy Brutto w pierwszym kwartale 2023 **zmniejszył się o 0,2% r/r po wzroście o 2,3% r/r w Q4 2022**. Jest to wynik wyższy od konsensusu, który wskazywał na spadek PKB aż o 0,8% r/r. Po odfiltrowaniu z danych czynników sezonowych, kwartalna dynamika wyniosła aż 3,9% kw/kw. Wynik ten jest pozytywny tym bardziej, że w poprzednim kwartale obserwowaliśmy spadek tego wskaźnika o 2,3% kw/kw.

Na szczególne dane dotyczące dekompozycji wzrostu PKB w Q1 2023 należy poczekać aż do końca maja. Niemniej oczekiwany jest dalszy spadek sprzedaży detalicznej, która w pierwszym kwartale zmniejszyła się **aż o 4%**. Pesymizm konsumentów jest widoczny również w badaniach koniunktury np. w badaniach koniunktury GUS. **Dodatni wpływ na dynamikę PKB powinny mieć za to inwestycje** – taki wniosek można wyciągnąć z pozytywnych informacji dotyczących aktywności oraz planów inwestycyjnych firm z końca ubiegłego roku. Optymistycznie powinien wyglądać również eksport netto ze względu na stabilizację cen surowców energetycznych co wpływa na wartość wielkości importu.

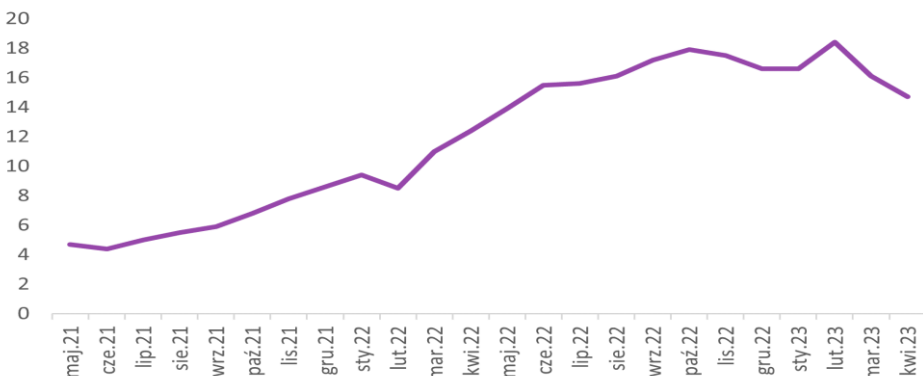
Aktywność gospodarcza w kolejnych kwartałach powinna się poprawić. Powodów do optymizmu jest kilka: **spadająca inflacja, zwroty z PIT (mogą one wesprzeć wydatki konsumenckie), poprawa wskaźników koniunktury czy chociażby ujemne realne stopy procentowe**. Główną przeszkodą pozostanie jednak słabo wyglądająca konsumpcja prywatna. Wzrost gospodarczy w całym roku powinien zatem nieco zbliżyć się do 1%.

Wojciech Świerk

Inflacja i polityka pieniężna

Inflacja, %

Inflacja CPI w Polsce r/r



Najważniejsze dane

- Według GUS, wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce w kwietniu wyniósł 14,7% r/r, w marcu było to 16,1% r/r.
- Eurostat szacuje inflację HICP w strefie euro na poziomie 7% r/r wobec 6,9% r/r w marcu.
- Według Biura Statystyki Pracy inflacja CPI w USA w kwietniu wyniosła 4,9% r/r, co jest bardzo zbliżonym odczytem do marcowych 5% r/r.
- Poziom stóp procentowych w Polsce jest na niezmiennym poziomie: 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

Inflacja w Polsce powoli spada, jednak dalej znacznie wykracza poza cel inflacyjny NBP, który wynosi 2,5% z dopuszczalnymi odchyleniami +/-1 p. proc. Wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł w kwietniu 12,2% r/r wobec 12,3% r/r w marcu. **Największą różnicę między dwoma ostatnimi odczytami można zaobserwować w inflacji bazowej** po wyłączeniu cen administracyjnych, która w kwietniu odnotowała 14% r/r, natomiast miesiąc wcześniej 15,7% r/r.

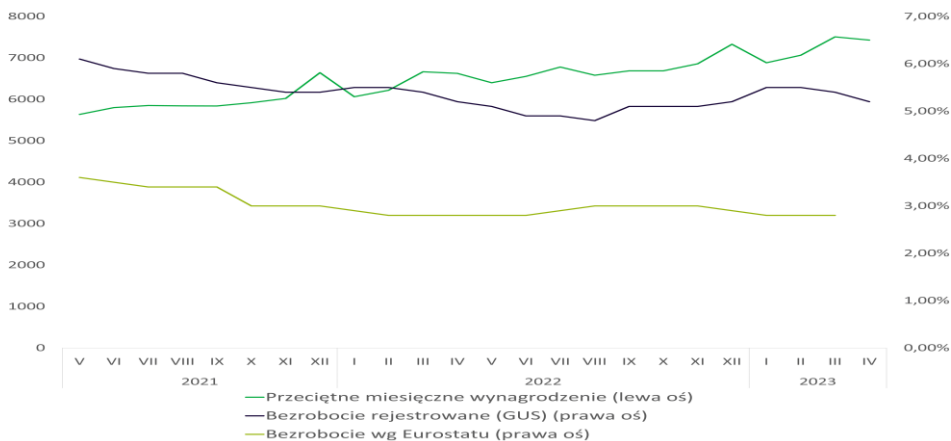
Kwietniowy odczyt inflacji HICP w strefie euro na poziomie 7% r/r przerwał serię spadków wskaźnika w ujęciu rocznym, która trwała od pięciu miesięcy. Jeśli chodzi o stopy procentowe EBC, na początku maja zdecydowano się na kolejną podwyżkę. Obecnie stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących wynosi 3,75%, stopa kredytu 4%, a stopa depozytu w banku centralnym 3,25%.

W Stanach Zjednoczonych z kolei inflacja bazowa (tj. nieuwzględniająca cen żywności oraz paliw i energii) wyniosła w **kwietniu 5,5% r/r**, a w marcu 5,6% r/r, zatem zmiana (-0,1 p. proc. m/m) była taka sama jak w przypadku inflacji CPI.

Przechodząc do utrzymujących się na stałym poziomie stóp procentowych w Polsce, pojawiają się pierwsze opinie dotyczące tego, kiedy może rozpocząć się cykl ich obniżek. Choć RPP nie informuje oficjalnie o planowanym **zmniejszeniu wysokości stopy referencyjnej, według ekspertów może ona zacząć obniżać się pod koniec 2023 roku** pod warunkiem utrzymującego się spadku poziomu inflacji w naszym kraju.

Agata Aftowicz

Bezrobocie wg GUS i Eurostat oraz przeciętne wynagrodzenie



Najważniejsze dane

- Prognozowane minimalne wynagrodzenie na 2024 rok wynosi co najmniej 4200 zł. Możliwe będą dwie podwyżki, tak jak w roku 2023.
- Bezrobocie wśród młodych (osób w wieku 15-29 lat) wyniosło w Polsce 3,5% według Eurostat w 2022. Dla porównania wskaźnik ten osiągnął najniższy poziom w Czechach tj. 2%.
- Według Eurostatu zatrudnienie w Polsce wzrosło w I kw. 2023 względem poprzedniego kwartału o 109,8 tys. osób i wynosi obecnie rekordowe 17,062 mln.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

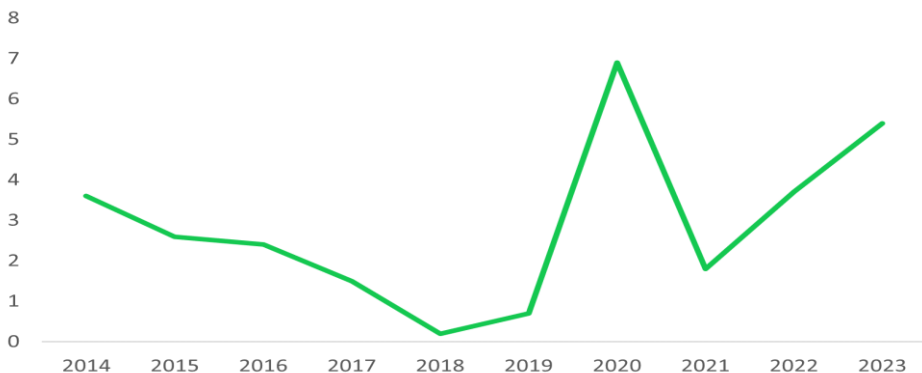
Wbrew początkowo pesymistycznym prognozom rozwoju sytuacji na rynku pracy po wybuchu wojny na Ukrainie, pozostaje on silny. Świadczą o tym dane statystyczne tj. spadające bezrobocie o 0,2 p.p. mdm z 5,4 do 5,2%, rosnące **zatrudnienie, które osiągnęło historyczny rekord** oraz rosnące przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw. Należy zwrócić uwagę na fakt, że zatrudnienie wspiera rekordowy eksport, który wyniósł 343,8 mld euro w 2022 i prognozowany jest dalszy jego wzrost na obecny rok. Staje się on motorem rozwoju nie tylko polskiego przemysłu, ale również usług, co przekłada się na silny rynek pracy. W Polsce według Eurostatu **bezrobocie wśród młodych wyniosło 3,5%**. Wraz z Czechami, należymy do czołówek krajów z najniższym bezrobociem w tej grupie wiekowej wśród krajów Unii Europejskiej.

Pomimo spadku przeciętnego poziomu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw o 1% w ujęciu miesięcznym, dane w porównaniu do kwietnia zeszłego roku dają silny wzrost o 12,1%. **Jest to poniżej inflacji** (14,1% rdr) co sprawia, że nadal **wzrost wynagrodzeń jest realnie ujemny**. Natomiast widzimy tendencję do zmniejszania się tej różnicy. Obecnie trwająca dobra sytuacja na rynku pracy może znaleźć odzwierciedlenie w utrzymującej się dłużej wysokiej inflacji spowodowanej silną pozycją negocjacyjną pracowników.

Jednak **część działających w Polsce firm deklaruje cięcia zatrudnienia**. Dotyczy to przede wszystkim firm technologicznych. Polski gigant z branży IT - Comarch - zadeklarował dalsze cięcia zatrudnienia pomimo jego spadku o 245 osób w IV kwartale 2023, czyli o 3,4 proc. Proces ten postępuje mimo ciągłego wzrostu zamówień. Jest to wynikiem po części szybko rosnących płac, niewspółmiernie z wydajnością pracy. Prezes Comarch Janusz Filipiak wskazał na problem, z którym coraz częściej borykają się przedsiębiorcy w Polsce. Z jednej strony **rosnące oczekiwania płacowe pracowników, a z drugiej słabnący popyt i wzrost cen**, przez co budżety płacowe przedsiębiorstw stają się coraz bardziej nadwyrężone. Prognozy co do płacy minimalnej w roku 2024 również nie napawają pracodawców optymizmem. Według minister rodziny i polityki społecznej Marleny Małag płaca minimalna w 2024 wyniesie co najmniej 4200 zł. Byłby to wzrost szybszy niż przeciętne wynagrodzenie oraz wskaźnik wzrostu cen.

David Dunaj

Deficyt budżetowy w stosunku do PKB



Najważniejsze dane

- Koszt zwiększenia kwoty świadczenia 500+ z 500 zł na 800 zł szacuje się na 26 mld rocznie, a całościowo zwaloryzowane świadczenie ma kosztować ponad 66 mld
- Wartość dotychczas złożonych obietnic wyborczych przekracza łącznie 100 mld zł

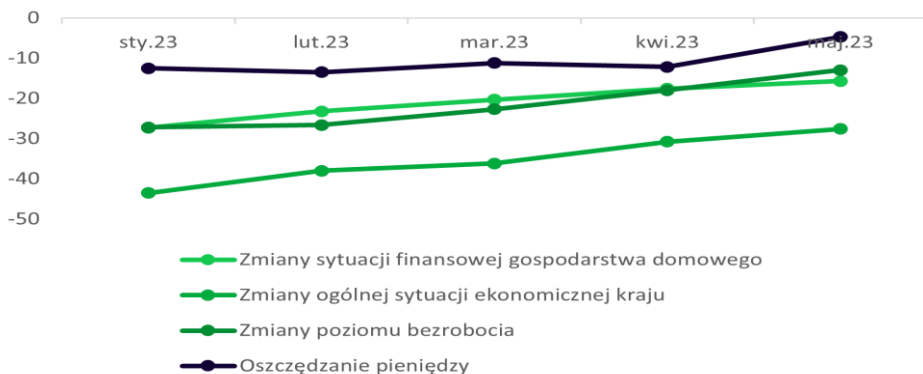
Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Do wyborów parlamentarnych zostało jeszcze 5 miesięcy, ale już widać, że kampania się na dobre rozpędza. Politycy przerzucają się coraz to bardziej hojnymi postulatami i w ferworze walki mogą łatwo zapomnieć o tym, że muszą jeszcze znaleźć źródło finansowania swoich propozycji, a my musimy się dowiedzieć, ile ostatecznie będą nas kosztować. Najgorętszym tematem ostatnich dni i tygodni jest **waloryzacja 500+ - to koszt około 26 mld zł** wg tego, co mówił premier Mateusz Morawiecki na konferencji w Otwocku. Gdyby przyjął propozycję Donalda Tuska wprowadzenia tej zmiany od czerwca br., to należy dodać do rachunku kolejne 14 mld zł. Następną propozycją jest jeden z najnowszych postulatów Platformy Obywatelskiej – **podwojenie kwoty wolnej od podatku do pułapu 60.000 zł. Będzie to obciążenie dla budżetu w kwocie 35 mld zł**. Z kolei propozycja PiSu o kredycie 2% została przebita przez lidera opozycji kredytem 0% na pierwsze mieszkanie - koszt tego postulatu to 22 mld zł. Warto pamiętać także o tzw. „babciowym”, czyli dodatku dla pracujących matek wracających po macierzyńskim – kolejne 8 mld zł. Jak dobrze widać przekroczyliśmy już barierę 100 mld zł, a zapewne jeszcze wiele propozycji przed nami.

Według najnowszych prognoz deficyt sektora rządowego i samorządowego wyniesie 140 mld zł. Po dodaniu obietnic Jarosława Kaczyńskiego, których **koszt wyceniono na ok. 1% PKB** znajdziemy się na czwartym miejscu w UE pod względem deficytu budżetowego. Prawo i Sprawiedliwość proponuje sfinansowanie swoich postulatów przez uszczelnienie systemu podatkowego i wzrost gospodarczy, ale zdaniem prof. Witolda Orłowskiego będzie to niewystarczające. Tegoroczne wybory są niewątpliwie kluczowe i ważniejsze niż wiele poprzednich, toteż determinacja liderów partyjnych na kuszenie kolejnymi postulatami jest odpowiednio większa.

Wojciech Szulc

Koniunktura konsumentcka



Najważniejsze dane

- W maju zaobserwowano wzrost poprawę nastrojów konsumentckich, BWUK wzrósł o 2,3 p. proc. a WWUK o 4,4 p.proc. w porównaniu do ubiegłego miesiąca.
- Każdy element składowy wskaźnika koniunktury konsumentckiej uzyskał wartość wyższą niż w poprzednim miesiącu.
- Coraz więcej konsumentów uważa, że w przyszłych miesiącach gromadzenie oszczędności będzie łatwiejsze.
- W koniunkturze gospodarczej nie zaszły istotne zmiany w porównaniu do ubiegłego miesiąca. Większość wskaźników utrzymuje się na podobnym poziomie.
- Najgorszą koniunkturę gospodarczą obserwuje się w sektorach przetwórstwa przemysłowego oraz budownictwa.

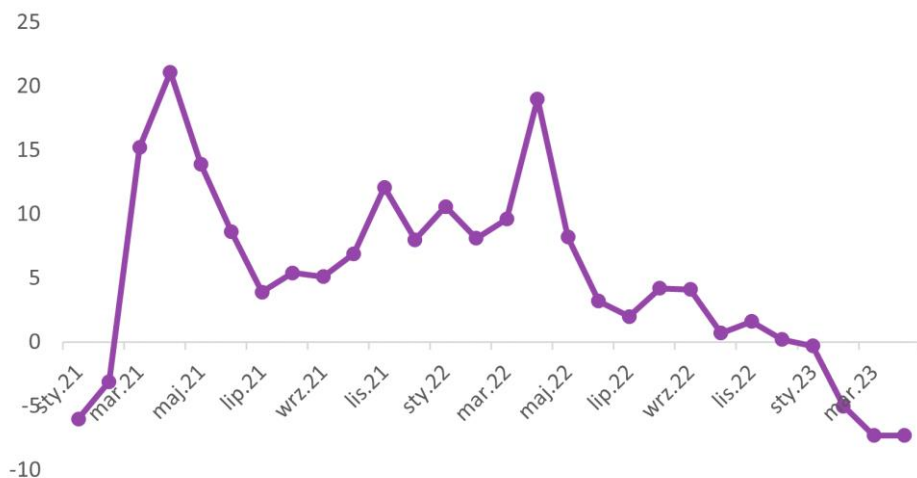
Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Wyraźnie możemy dostrzec stopniowo **poprawiające się nastroje konsumentów**. Według ankietowanych coraz sprawniej są oni w stanie zarządzać swoim budżetem domowy, co za tym idzie – poprawie ulega możliwość oszczędzania pieniędzy. Niewątpliwie wpływ na to miała podwyżka minimalnej płacy wprowadzona w styczniu. Należy również zwrócić uwagę na wskaźnik bezrobocia, który z miesiąca na miesiąc prezentuje coraz to lepsze wyniki. Możliwość podjęcia pracy (poprawa wskaźnika bezrobocia) oddziałuje pozytywnie na resztę wskaźników. **Ustabilizowała się również sytuacja związana z podnoszeniem stóp procentowych** kredytów, których wzrost negatywnie wpływał na budżety domowe. Aktualnie dzięki stabilniejszej sytuacji na rynku finansowym, kredytobiorcy mogą szczegółowo zaplanować swoje wydatki, ponieważ nie zostaną zaskoczeni kolejną podwyżką stóp procentowych.

Niestety **sytuacja w koniunkturze gospodarczej jest mniej optymistyczna**. Przedsiębiorcy ciągle odczuwają spowolnienie rynku poprzez np. spadki sprzedaży detalicznej. Większość działalności zatrzymała się na podobnym poziomie jak w kwietniu. Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury nie uległy znaczącym zmianom. Ponadto podczas ankietowania poszerzono sferę pytań o wpływ wojny w Ukrainie na koniunkturę gospodarczą oraz inwestycje. Z najnowszych danych możemy się dowiedzieć, że znaczna większość przedsiębiorstw nie posiada planów inwestycyjnych na bieżący rok. Jedynie sekcja przetwórstwa przemysłowego oświadczyła inwestycje w maszyny oraz urządzenia techniczne w 74,2% przypadków. **Pośród przeszkód do inwestowania jakie wymieniają przedsiębiorstwa, najczęściej podkreśla się: wysokie koszty realizacji inwestycji, inflację oraz niepewną sytuację makroekonomiczną.**

Magda Siergiejuk

Sprzedaż detaliczna r/r



Najważniejsze dane

- Sprzedaż detaliczna w kwietniu w cenach stałych spadła o 7,3% r/r, tak samo jak w marcu.
- Jedynie sprzedaż tekstyliów, odzieży, obuwiu wzrosła o 0,6% r/r.
- Sprzedaż mebli, RTV i AGD spadła o 14,7% r/r.

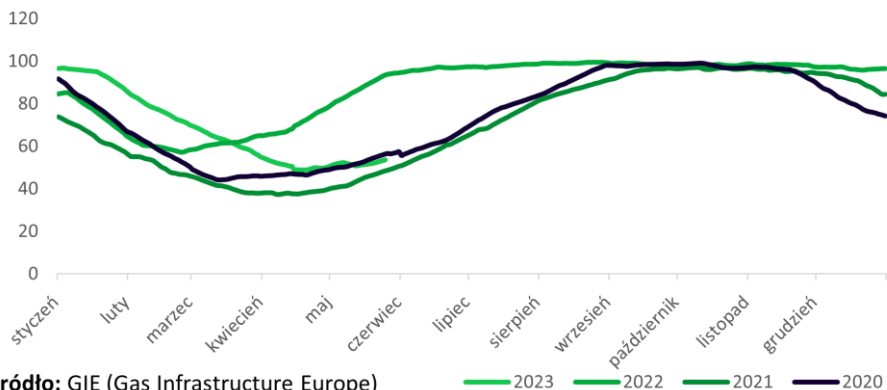
Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Dane za kwiecień potwierdzają utrzymanie się tendencji spadkowej wartości sprzedaży detalicznej w ujęciu rocznym. Pozytywnym zaskoczeniem był fakt, że spadek ten był **niższy od prognoz, według których miał wynieść 7,9%**. Niemniej przyczyny spadku są takie same, jak przy poprzednim odczycie. Pierwszą z nich jest efekt bazy. W poprzednim roku uchodźcy przyczynili się do zwiększonej sprzedaży, szczególnie dóbr pierwszej potrzeby. Teraz natomiast, kiedy część z nich wróciła do Ukrainy, nie notujemy już tak wysokiej sprzedaży jak w analogicznym okresie poprzedniego roku, co ma swoje odzwierciedlenie w ujemnych dynamikach rocznych.

Drugą przyczyną spadku jest nadal ujemna dynamika płac realnych. W kolejnych miesiącach wpływ tego czynnika prawdopodobnie **będzie słabł ze względu na dezinflację**, ale obecnie wzrost wynagrodzeń nie kompensuje wzrostu cen. Dodatkowo, w dalszym horyzoncie czasowym do odwrócenia trendu spadkowego sprzedaży w pewnym stopniu może przyczynić się **zapowiedzenie programu 800+**.

Juliusz Śmidowski

Wypełnienie magazynów gazu ziemnego w Polsce (% maksymalnej pojemności)



Źródło: GIE (Gas Infrastructure Europe)

Najważniejsze informacje

- Spadek cen gazu ziemnego na rynku europejskim
- Polska powraca do uzupełniania zapasów gazu ziemnego po sezonie grzewczym
- Cena ropy przez ostatni miesiąc obniżyła się o 2,6% z poziomu 74,391 \$/Bbl do poziomu 72,764 \$/Bbl
- Rozmowa przedstawicieli PKN Orlen, Polski i Czech w Pradze .

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Słaby popyt na gaz ziemny w przemyśle i wśród producentów energii elektrycznej, połączony z najwyższymi zapasami gazu na ten okres w latach, doprowadziła do **spadku cen referencyjnych w pierwszym półroczu**.

Obecnie **zapasy gazu w Europie są komfortowo wysokie jak na ten okres roku**. Według danych od Gas Infrastructure Europe, na dzień 24 maja, magazyny gazu ziemnego w UE były wypełnione w 66,71%. Poziom gazu w magazynach jest najwyższy od co najmniej dekady na ten okres roku. Polska natomiast powraca do standardowego cyklu uzupełniania magazynów który z przyczyn bezpieczeństwa wewnętrznego w tym samym okresie roku poprzedniego wynosił 93,66% (53,53% w 2023 r.).

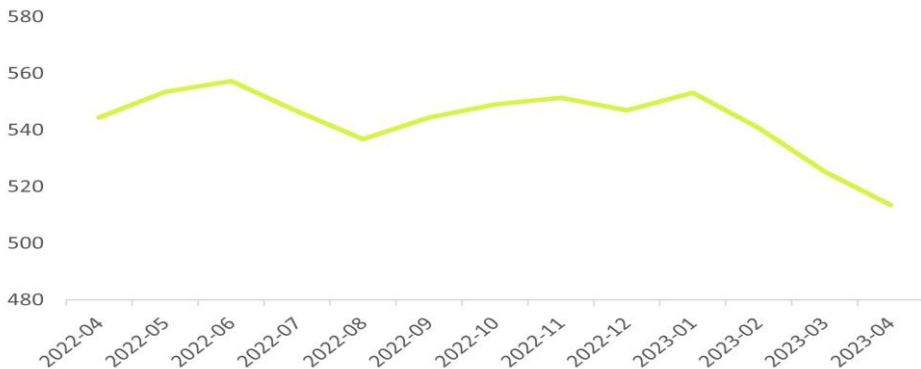
Z kolei **popyt na gaz jest obecnie słaby z powodu łagodnej wiosennej pogody** w większości części Europy oraz wysokiej generacji energii odnawialnej. W przemyśle, zużycie gazu jeszcze nie wzrosło, pomimo spadających cen, częściowo ze względu na oznaki spowolnienia przemysłowego. Klienci przemysłowi jeszcze nie rozpoczęli masowego przejścia z węgla na gaz ziemny.

Przedstawiciele PKN Orlen, Polski i Czech spotkali się w Pradze aby przedyskutować sprawy bezpieczeństwa energetycznego regionu, inwestycji polskiej spółki na terenie Czech oraz dostaw surowców przez morze Bałtyckie. Do głównych tematów należał **niedawno wprowadzony w Czechach podatek od zysków nadzwyczajnych** który dotyka przedsiębiorstwa z branży energetycznej oraz paliwowej.

Główną kartą przetargową prezesa PKN Orlen jest zapewnienie **Czechom dostępu do surowców z całego świata poprzez udostępnienie terminali rozładunkowych w Polskich portach oraz ułatwienie logistyki**. W zamian Daniel Obajtek oczekuje otwarcia możliwości na inwestycję u naszych sąsiadów, głównie związanych z sektorem energetycznym.

Stanisław Władyka

Surowce nieenergetyczne



Wykres: Indeks cen importu; 2000 = 100; nieorganiczne chemikalia; organiczne i nieorganiczne związki metali szlachetnych, ziem rzadkich, pierwiastków radioaktywnych

Źródło: FRED

Najważniejsze informacje

- Mocny spadek cen metali ziem rzadkich
- Wzrost cen materiałów budowlanych pomimo zmniejszenia produkcji
- Spadek cen miedzi po słabych wynikach Chińskiej gospodarki

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

W ostatnim miesiącu spadła cena metali ziem rzadkich. Spowodowane jest to z jednoczesnym wzrostem podaży oraz spadkiem popytu. Kolejnym ważnym czynnikiem jest pojawienie się nowo podjętych inicjatyw wydobywczych na świecie.

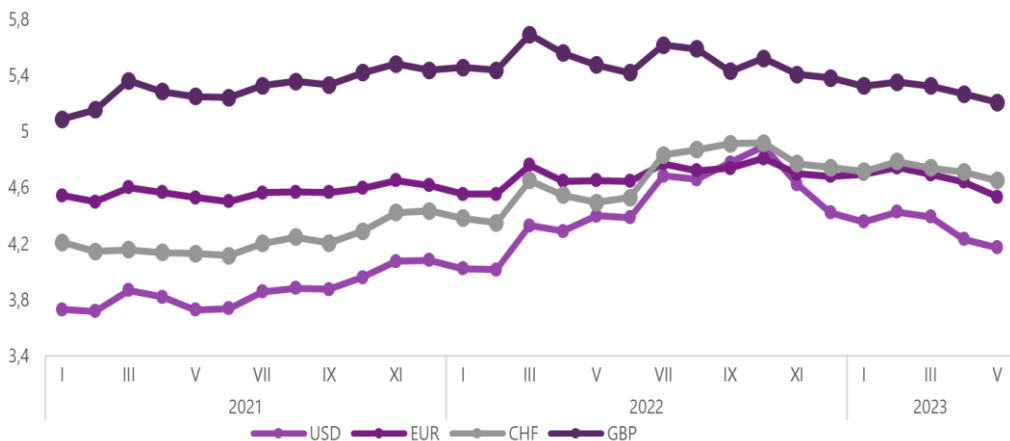
Przez najbliższe miesiące będzie warto śledzić rynek metali ziem rzadkich, albowiem Chiny planują wprowadzić zakaz eksportu tych surowców. Tłumaczą to zwiększeniem ochrony chińskiego przemysłu high-tech lecz takie embargo znacznie wpłynie na gospodarkę Japonii oraz USA. Chiny są odpowiedzialne za 80% importu metali ziem rzadkich do USA oraz za ponad 2/3 światowej produkcji. Brak tak dużej ilości strategicznych surowców sprawiłby wiele problemów dla wielu amerykańskich oraz międzynarodowych przedsiębiorstw.

Pomimo spadku liczby inwestycji budowlanych ceny mieszkań i domów utrzymują swoją cenę. Zapewne jest to spowodowane **zapowiedzią stworzenia przez rząd taniego kredytu mieszkaniowego** dla młodych osób. Branża budowlana musi się liczyć z dużą niepewnością w najbliższych miesiącach. Pomimo spadku produkcji wielu materiałów budowlanych, takich jak ceramika ścienna, cement, wapno czy gips ich cena wzrosła. Według naszej analizy zmniejszenie produkcji materiałów budowlanych nie wpłynie na ceny nieruchomości w Polsce.

Słabe wyniki makroekonomiczne z Chin doprowadziły do spadku światowych cen miedzi. Odczyt NBS PMI dla przemysłu wynoszący 48,8 pkt. znalazł się na poziomie niższym nie tylko od bariery 50 pkt., lecz także od niewygórowanych rynkowych oczekiwań. Pomimo negatywnej sytuacji w Państwie Środka, inwestorzy nadal czekają na dokładne informacje z tamtejszych sektorów branży budowlanej oraz transportowej. Dodatkowo zaniedbania post-pandemiczne z inwestycjami w nowe kopalnie oraz **zwiększające się zużycie miedzi w sektorach związanych z przemianą energetyczną mogą w najbliższych latach wpłynąć dodatnio na dynamikę wzrostu cen miedzi.**

Stanisław Władyka

Średnioważony kurs walut



Najważniejsze dane

- Początek maja 2023 to czas utrzymania dobrej passy polskiego złotego a dalsze tygodnie przyniosły stabilizację względem wszystkich analizowanych walut.
- Kurs EUR/PLN na poziomie 4,681 z kwietnia 2023 okazał się być momentem rozpoczęcia wędrowki kursu na południe. Ostatniego dnia tego miesiąca kurs plasował się w okolicy 4,58, aby następnie w połowie maja zaliczyć duży spadek do 4,49. Taki wynik ostatnio notowany był w lutym ubiegłego roku. Obecnie kurs stabilizuje się na poziomie 4,52.
- Pomimo większego optymizmu w Stanach Zjednoczonych wartość dolara osłabiła się względem złotego. Przez większość maja kurs USD/PLN wahał się pomiędzy 4,12 a 4,18.
- Na rynku szwajcarskim zapanował względny spokój a kurs CHF ponownie nie zaliczył dużej deprecjacji i pozycjonuje się na poziomie 4,66.
- Kurs GBP/PLN spadł kilka razy poniżej 5,18, jednak ostatecznie osiągnął średnią wartość na poziomie 5,20 w maju 2023.

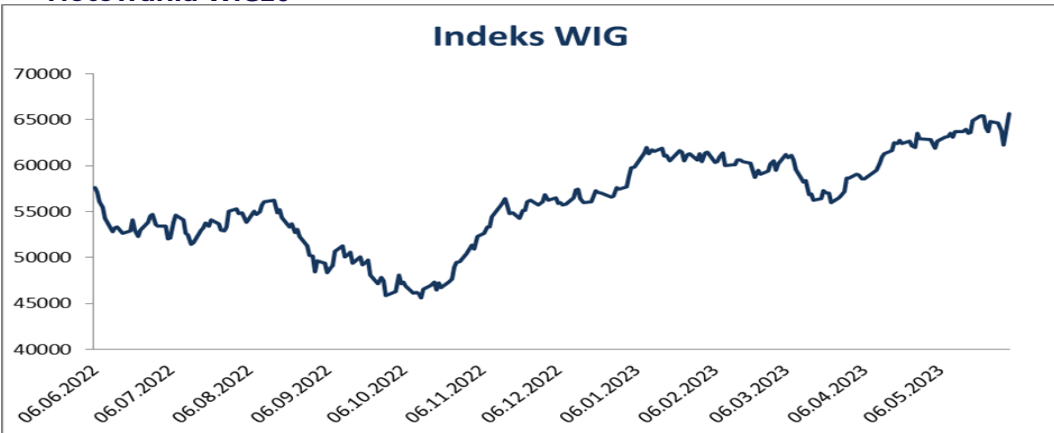
Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Zmiany w maju 2023 pokazały, iż **aprecjacja rodzimej waluty nie była przejściowa**. Pomimo wysokiej inflacji względem rynków zachodnich polski złoty utrzymuje się jako silny środek płatniczy w koszyku regionalnym. W Wielkiej Brytanii, po raz pierwszy od sierpnia 2022, roczna stopa inflacji spadła poniżej 10 procent. Wiadomości o tych danych nie umocniły GBP, ponieważ ceny żywności nadal bardzo szybko rosną. Po burzliwym okresie w USA, podwyżce stóp procentowych przez Fed oraz zażegnaniu problemów z limitem zadłużenia, na rynku **zanotowano aprecjację względem głównych walut**. W strefie euro po słabych wynikach indeksów PMI zapowiada się spowolnienie i zmniejszenie aktywności gospodarczej, co przełożyło się na spadek kursu EUR/USD. Obecnie, sytuacja polskiego złotego względem najważniejszych walut stabilizuje się i ekonomiści nie prognozują ponownych dużych spadków w najbliższym czasie.

Kajetan Nowakowski

Indeksy giełdowe: Polska

Notowania WIG20



Najważniejsze dane

- WIG_GRY +11,26%
- WIG_BANKI +8,32%
- WIG_CHEMIA radzi sobie najslabiej

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

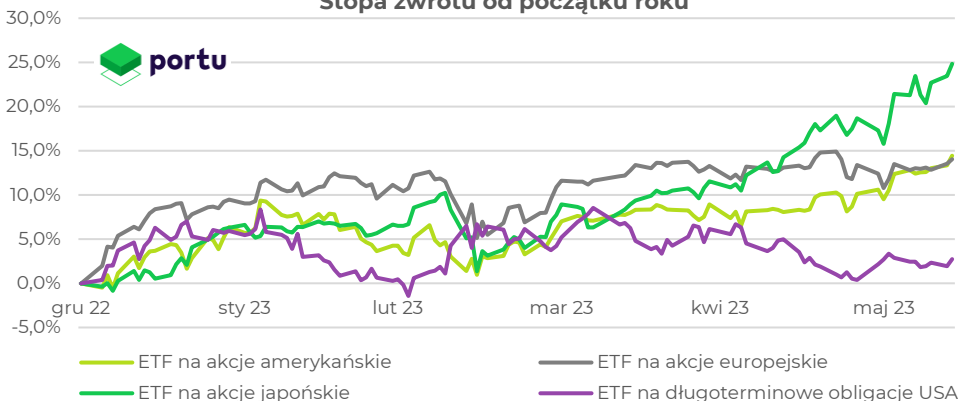
Gdyby wierzący w różne powiedzenia giełdowe inwestor postanowił sprzedać swoje krajowe aktywa na początku maja, to ominąłby go kolejny miesiąc zwyżek na wszystkich trzech głównych indeksach polskiej giełdy. Powiedzenie „Sell in May and go away” z chwilą pisania artykułu (4 czerwca) się nie sprawdziło. **Indeksy małych i średnich spółek oraz blue chipów gremialnie wspięły się na roczne maksima**, kontynuując okazałe odbicie od październikowych dołków bessy, co też obrazuje powyższy wykres indeksu WIG, grupującego wszystkie spółki z głównego parkietu GPW. Pozytywny światowy sentyment wspiera notowania krajowych indeksów, w szczególności **rozwikłanie kwestii „kryzysu zadłużeniowego” w USA** oraz hossa na walorach spółek zajmujących się szeroko pojętą sztuczną inteligencją.

Z głównych polskich indeksów najlepszą stopę zwrotu za ostatni miesiąc posiada WIG20 napędzany przede wszystkim zaskakującą siłą banków. Ich indeks sektorowy wygenerował w tym czasie **stopę zwrotu na poziomie +8,32%**. W kontekście samych banków warto zachować ostrożność z racji na zbliżający się wielkimi krokami wyrok TSUE w sprawie domagania się przez banki roszczeń po upadku umów kredytowych denominowanych we frankach szwajcarskich. Tekst wyroku ma zostać opublikowany 15 czerwca. Ostatnie zwyżki na akcjach tych instytucji finansowych nie wystarczyły jednak by WIG_BANKI osiągnął najwyższą stopę zwrotu, która to przysługuje indeksowi **WIG_GRY z miesięczną zmianą na poziomie +11,26%**. Główna w tym zasługa ważącego najwięcej w tym indeksie CD Projekt, który szczególnie wykorzystał poprawę światowych sentymentów, ogłaszając przy tym start kampanii marketingowej najnowszego dodatku do „Cyberpunk 2077”. Z kolei **najslabiej poradził sobie indeks WIG_CHEMIA** za sprawą mocno taniejących walorów Grupy Azoty i PCC Rokita. Duże problemy sektora wynikają głównie z wysokiej presji inflacyjnej oraz bezcłowego importu tańszych nawozów i tworzyw spoza Unii Europejskiej.

Michał Krześciński

Notowania

Stopa zwrotu od początku roku



Najważniejsze dane:

- Wizja wyjścia japońskiej gospodarki z pułapki deflacji coraz bardziej podoba się inwestorom. Indeks Nikkei225 wysuwa się na prowadzenie pod względem najlepszego głównego indeksu giełdowego w tym roku.
- Najlepszym sektorem pozostają spółki technologiczne. NASDAQ od początku roku zyskał już ponad 36%, podczas gdy szeroki indeks S&P500 jest na plusie niecałe 14%.
- Wysokich stóp zwrotu trudno szukać na rynku obligacji, na którym ciągle panuje niepewność odnośnie przyszłej ścieżki inflacji. Większość rynków również znajduje się jednak na drobnym plusie.

Komentarz

Pomimo pesymizmu analityków oraz ekonomistów oraz powszechnego oczekiwania na dekonunkturę, indeksy akcyjne kontynuują marsz na północ. Niewykluczone więc, że wśród uczestników rynku panuje zbyt duży pesymizm odnośnie sytuacji przedsiębiorstw i konsumentów w najbliższych kwartałach. Niedźwiedzie podniosą w tym momencie argument, iż wzrosty generowane są głównie przez jedynie największe technologiczne spółki, a pozostała część rynku zachowuje się słabo, ale takie sytuacje zdarzały się już historycznie w przeszłości i nie zwiastowały zakończenia trendu wzrostowego. Co więcej, rośnie szansa, iż również spółki z drugiego i trzeciego szeregu dołączą się do rynku byka, który już oficjalnie rozpoczął indeks S&P500 (wzrost o 20% od najniższego zamknięcia).

Dobrą sytuację spółek amerykańskich potwierdził również sam sezon wyników za pierwszy kwartał. Był to najlepszy względem oczekiwań kwartał od czwartego kwartału 2021 r. Zyski przedsiębiorstw spadły co prawda o -2.1%, ale analitycy oczekiwali, iż pierwszy kwartał zakończy się spadkiem aż o -6.7%. Najlepiej pod względem pozytywnych zaskoczeń wypadły spółki technologiczne oraz dóbr luksusowych. Od początku roku cena akcji Nvidia wzrosła o 175%, Facebook o 117%, a Tesla o 105%.

W tym roku wzrosty obserwujemy więc na większości klas aktywów. Na drobnych plusach znajdują się także obligacje skarbowe i korporacyjne oraz złoto. Najgorzej radzą sobie z kolei spółki generujące zyski na bazie surowców energetycznych.

Mikołaj Raczyński, CFA

Dyrektor Zarządzający Portu

Cyfrowy Polsat jednak bez dywidendy

Inwestorzy długoterminowi Cyfrowego Polsatu w tym roku będą musieli obejść się smakiem. Mimo przyjętej w 2020 roku polityki dywidendowej, **zarząd grupy postanowił, że nie będzie wypłacał dywidendy za rok 2022**, która, według pierwotnych zamierzeń, miała wynosić co najmniej 1 zł na akcję. W komunikacie giełdowym podkreślono, że wpływ na taką decyzję miało przede wszystkim niesprzyjające otoczenie makroekonomiczne tj. presja inflacyjna i wysoki poziom stóp procentowych. Sprawozdania finansowe Cyfrowego Polsatu faktycznie potwierdzają jego trudniejszą sytuację. W ciągu zaledwie dwóch lat koszty finansowe grupy wzrosły prawie pięciokrotnie, **a zysk netto z kwartału na kwartał coraz bardziej maleje**. Perspektywy na przyszłe okresy również nie prezentują się kolorowo. Należący do grupy Polkomtel – operator sieci Plus – od dłuższego czasu notuje ujemny bilans przeniesionych numerów, przy czym w pierwszym kwartale tego roku stracił około 38 tysięcy klientów, a w całym 2022 roku prawie 120 tysięcy. Także segment reklamy telewizyjnej i sponsoringu może zawieść. Prezes Telewizji Polsat oczekuje wzrostu tego rynku w niskim jednocyfrowym tempie. Poważną sytuację grupy dobitnie obrazuje kurs akcji – **na tak niskich poziomach jak obecnie znajdował się w styczniu 2014 roku, prawie dziewięć lat temu**.

Nowa konkurencja dla Allegro

Comarch, jedno z największych przedsiębiorstw informatycznych notowanych na GPW, **rzuca rękawicę Allegro na rynku sprzedaży internetowej**. Zapowiedziana w marcu tego roku platforma Wszystko.pl obecnie jest w fazie ostatnich testów konsumenckich, w ramach których mogą na niej kupować jedynie pracownicy Comarch. Jak poinformowano w komunikacie prasowym na dzień 31 maja w serwisie zarejestrowało się ponad 11 tysięcy sprzedawców w tym takie firmy jak: Bielanda, Sferis czy Homla. **Spółka przekonuje kolejne podmioty do swojej platformy e-commerce za pomocą szeregu benefitów** takich jak 0% prowizji od sprzedaży, brak opłat za wystawienie oferty i prowadzenie konta czy integracja z systemem Comarch ERP. Wszystko.pl ma oficjalnie wystartować 29 czerwca. Jest to kolejna w ostatnim czasie próba zdjęcia Allegro z pozycji lidera polskiego rynku sprzedaży internetowej.

W styczniu, po niespełna szesnastu miesiącach, zakończył działalność w Polsce serwis Shopee.pl. Hucznie zapowiadane wejście Amazona do Polski okazało się być jedynie próbą uszczknięcia fragmentu rynku dla siebie, a nie rewolucją w branży. Czas pokaże jak poradzi sobie nowy krajowy konkurent.

Gamingowe przebudzenie

Od czasu pamiętnej premiery „Cyberpunk 2077” branża gamingowa, z wyjątkami w postaci np. 11 bit studios, ma problem z powrotem w łaski inwestorów. Do grona nielicznych szczęśliwców dołączył w tym roku **CI Games, którego kurs wystrzelił po serii komunikatów prasowych informujących o postępach w produkcji ich najnowszej gry „Lords of the Fallen”**. Słowa prezesa firma Marka Tymińskiego o możliwości „3-5 krotnie wyższej wyceny CI Games” w przypadku udanej premiery spowodowały falę wzrostów, która, w przeciągu niespełna 1,5 miesiąca, podniosła kurs akcji o około 150%. Słowa te korespondują z ambitnymi planami spółki. Mimo niewielkiego budżetu (200 mln zł) jak na standard wśród gier AAA, spółka zapewnia o wysokiej jakości gry i z jej pomocą zamierza dołączyć do pierwszoligowych producentów gier. Pewna swego ustaliła datę premiery „Lords of the Fallen” na dzień 13 października tego roku – najbardziej gorący okres premier w gamingu. Gra będzie konkurowała z takimi tytułami jak „Starfield” czy nową odsłoną z serii „Assassin’s Creed”. Inwestorzy zdają się wierzyć zapewnieniom twórców i dalej podbijają kurs akcji. **Podwyższona płynność i kapitalizacja spółki sprawiła, że CI Games w połowie czerwca zastąpi Polenergię w indeksie mWIG40.** Mimo okresowych wzrostów warto mieć w pamięci przykład CD Projektu i być świadomym jakie są konsekwencje niespełnienia rozdmuchanych oczekiwań inwestorów i graczy.

Michał Krześniak



Zapomniana Białoruś. Dlaczego warto patrzeć w przyszłość?

Strach przyszłości

Wojna na Ukrainie, Pandemia COVID-19 i inflacja zniweczyły zbyt dużo planów, prognoz i przewidywań, byśmy brali kolejne na poważnie. Wydaje się nam, że w świecie tak wiele się zmienia tak szybko, że nam nic nie pozostaje, jak tylko reagować na zmiany na bieżąco i odstawiać na bok prognozy i plany. Jednak uważam, że żadna spontaniczność nie zastąpi nigdy planowania i przygotowywania.

Przykładem takiego sposobu myślenia są dyskusje o Białorusi. Tyle prognoz co do tego kraju się nie sprawdziło, że nawet postrzega się za nieprzychylnie dyskutowanie o jego przyszłości i wyciągania jakichkolwiek przewidywań. **Białoruś ani nie stała się integralną częścią Rosji, ani nie obaliła reżimu Łukaszenki.** Więc naturalnie boimy się już prognozować odnośnie do tego, co się stanie w przyszłości z tym krajem, gdyż szansa na pomyłkę, a także wynikającą z niej krytykę, jest bardzo duża.

Jednak zasadniczo uważam, że prognozowanie i próba okiełznania przyszłości jest jak najbardziej zadaniem pożytecznym i niezbędnym dla rozwoju. Dotyczy to tak samo prognozowania, jak i przygotowywania się na różne scenariusze rozwoju sytuacji na Białorusi.

Wartość przewidywania

Dlaczego warto przewidywać, jeżeli przyszłość jest niepewna? Jest to bardzo zasadne pytanie, bowiem **przewidywanie wymaga zaangażowania się i czasu, a w razie niepowodzenia mogą spotkać nas nieprzyjemne konsekwencje.**

Wróćmy do początków człowieczeństwa. Kiedyś świat był bardzo nieprzewidywalny i tajemniczy, można powiedzieć wręcz, że bardziej, niż ten dzisiejszy. Człowiekowi ciężko było gromadzić jakiegokolwiek zasoby, kiedy każdy dzień musiał walczyć o przetrwanie i reagować na niebezpieczeństwo. Jednak w pewnym momencie grupa ludzi oddała się pracy, która w czasie obecnym nie daje żadnych zysków, lecz w przyszłości może zwielokrotnić efekty (np. Produkcja broni czy rolnictwo).

Tak działało przewidywanie. **Z czasem społeczeństwa nastawione na przyszłość zaczęły wypierać te nastawione na teraźniejszość.** Tak powstała cywilizacja. Można zatem stwierdzić, że nastawienie na przyszłość i podjęcie ryzyka przewidywania jest funkcją postępu.

Jednak oczywiście warto pamiętać, że przewidywanie jest narzędziem redukującym niepewność, lecz jej nie eliminującą. Warto pamiętać o pokorze i starać się konstruować jak najwięcej scenariuszy i uwzględniać jak największą liczbę czynników.

Przyszłość Białorusi

Uważam, że Białoruś jest przykładem kraju, który wymaga głębszej analizy dla budowania scenariuszy rozwoju sytuacji politycznej i gospodarczej w tym kraju. Polska jako zamożny sąsiad może zdecydować o tym, czy ewentualna transformacja gospodarcza tego kraju osiągnie sukces czy porażkę.

Jeżeli chodzi o gospodarkę tego kraju, to istnieje stosunkowo mało holistycznych opracowań co do jej struktury, silnych i słabych stron. Jedyne holistyczne opracowanie gospodarki Białorusi jest napisane przez Wojciecha Kosiedowskiego i pochodzi z 2013 roku. Warto również w tym kontekście wymienić wartościowe opracowania CASE Białoruś. Tym niemniej polskie środowiska akademickie i eksperckie wykazują relatywnie małe zainteresowanie tym tematem, zakładając zasadniczo, że raczej w tym kraju nic się nie zmieni. Jest to prognoza na pierwszy rzut oka racjonalna, gdyż sprawdzała się przez 29 lat. Ale czy jesteśmy przygotowani na inny scenariusz?

Artur Veryho



Zespół redakcyjny

Juliusz Śmidowski – redaktor naczelny

Agata Aftowicz

Artur Veryho

Bartosz Traczyk

Dawid Dunaj

Kajetan Nowakowski

Łukasz Konkol

Magda Siergiejuk

Michał Krześniak

Stanisław Władyka

Wojciech Szulc

Wojciech Świerk

Korekty: Tomasz Piechula, Szymon
Wieczorek, Maciej Wysocki, Paweł Galiński,
Patryk Czechowski



Słownik najważniejszych pojęć

Efekt bazy – w przypadku wskaźników r/r i m/m należy zwracać uwagę na kształtowanie się danego wskaźnika w poprzednich okresach. Jeżeli wówczas 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.

Partner projektu – portu

Partnerem Monitoringu Makroekonomicznego jest Portu. Portu to największa platforma inwestycyjna w Europie Środkowej, która funkcjonuje w ramach prominentnej grupy finansowej WOOD & Company. Platforma oferuje szeroki zakres usług inwestycyjnych, w tym niskokosztowe usługi pasywnego robo-doradztwa inwestycyjnego. Portu oferuje w ten sposób każdemu nowoczesny, cyfrowy, automatyczny i efektywny sposób inwestowania, dostarczając ogółowi społeczeństwa usługi, które wcześniej były dostępne tylko dla zaможnych. Portu posiada obecnie ponad 200 000 użytkowników i zarządza środkami o wartości ponad 850 milionów euro. Nazwa Portu wywodzi się od angielskiego wyrażenia „portfolio for you”.

Nasi partnerzy



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**



Monitoring
Makroekonomiczny



STUDENCKIE KOŁO NAUKOWE
FINANSÓW I MAKROEKONOMII