



Monitoring Makroekonomiczny

Numer wydania: 5/2023

Warszawa, październik 2023 r.



Czas ważnych decyzji

Spis treści

Sekcja realna

Inflacja i polityka pieniężna.....	4
Rynek pracy.....	5
Koniunktura.....	6
Produkcja przemysłowa.....	7
Sprzedaż detaliczna.....	8

Sekcja finansowa

Portu: globalne rynki finansowe.....	9
Surowce nieenergetyczne.....	10
Rynek walutowy.....	11
Indeksy giełdowe.....	12

Sekcja publicystyczna – Okiem Monitoringu

Aktualności z GPW.....	13
Portu: Czym żyli inwestorzy w minionym kwartale?.....	14



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 takich uniwersytetach jak Harvard, Berkeley, Glasgow, Melbourne 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. Redaktor portalu polon.pl



SKN FM rekrutuje! Dołącz do nas już teraz.

29.09 - 13.10 wypełnij formularz rekrutacyjny
17.10 - 20.10 weź udział w rozmowie rekrutacyjnej



Kogo szukamy?

Ludzi z pasją, którzy chcą rozwinąć swoją wiedzę o ekonomii i gospodarce niezależnie czy są na pierwszym roku licencjatu czy ostatnim magisterki! Tak więc, jeśli chcesz się rozwinąć i dołożyć cegiełkę do rozwoju Polski, to zapraszamy do wypełnienia formularza!

Nasza działalność



Gabinet Cieni
Rady Polityki Pieniężnej



Monitoring
Makroekonomiczny



Kongres
Makroekonomiczny



Reforma dla Polski



Przegląd
Ekonomiczno-Społeczny



Prognozy Gospodarki
Polski

Szczegółowe opisy naszych projektów znajdziesz na stronie sknfm.pl, na naszych social mediach i w ulotce rekrutacyjnej.

SKN Finansów i Makroekonomii w liczbach:



Dołącz
do nas!

Działamy z sercem, zaangażowaniem, uczciwie i profesjonalnie. Działamy tak, jak chcielibyśmy, aby działali Polacy. Działamy wspólnie, z przekonaniem, że razem możemy zrobić więcej niż każdy z nas osobna.

Opiekun naukowy SKN FM
Prof. dr hab. Cezary Wójcik



Monitoring
Makroekonomiczny



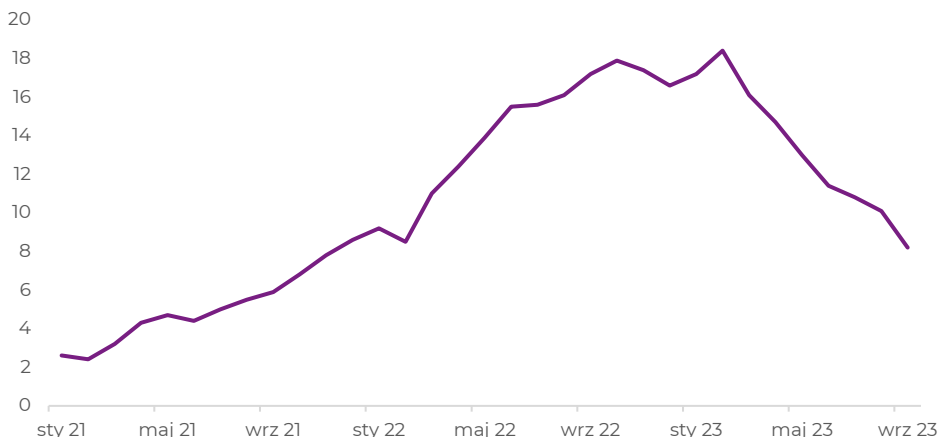
portu



STUDENCKIE KOŁO NAUKOWE
FINANSÓW I MAKROEKONOMII

Inflacja i polityka pieniężna

Inflacja CPI r/r (w proc.)



Najważniejsze dane

- Według szybkiego szacunku GUS inflacja w Polsce we wrześniu wyniosła 8,2% r/r.
- Wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce w sierpniu wyniósł 10,1% r/r, natomiast w lipcu 10,8% r/r.
- Eurostat szacuje zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych HICP w strefie euro we wrześniu na poziomie 4,3% r/r wobec 5,2% r/r w sierpniu.
- Inflacja w Stanach Zjednoczonych w sierpniu wyniosła 3,7% r/r wobec 3,2% r/r w lipcu. Odczyt za wrzesień będzie opublikowany 12 października.
- RPP drugi raz z rządu zdecydowała się na obniżenie stóp procentowych. Obecne poziomy to 5,75% dla stopy referencyjnej

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

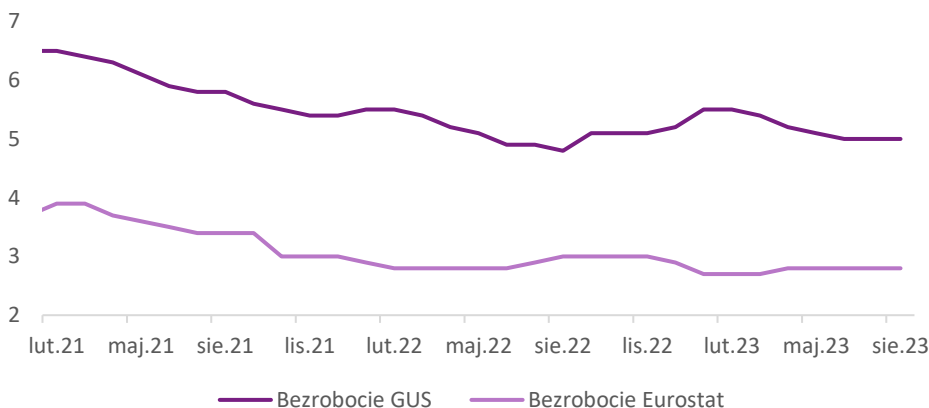
Wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce w dalszym ciągu spada. Pierwszy raz od lutego 2022 osiągnął on poziom poniżej 10% r/r. Na spadek inflacji miały wpływ między innymi ceny paliw. Spadły one o 7% w porównaniu z wrześniem 2022 roku oraz o 3,1% w stosunku do sierpnia 2023. Odczyt inflacji w ujęciu m/m, który wstępnie we wrześniu wyniósł -0,4%, spadł w lipcu o 0,2% m/m i nie zmienił się m/m w sierpniu, czerwcu i maju.

Zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych w strefie euro znacząco spada w ujęciu r/r. Biorąc pod uwagę wskaźnik HICP w ujęciu m/m we wrześniu wzrósł on o 0,3%. W tym samym miesiącu Europejski Bank Centralny zdecydował o podniesieniu stóp procentowych. Jest to prawdopodobnie ostatnia podwyżka dokonana przez władze EBC. Obecnie stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących wynosi 4,5%, stopa kredytu 4,75%, a stopa depozytu w banku centralnym 4%.

Po posiedzeniu FOMC stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych pozostają na niezmiennym poziomie w przedziale 5,25-5,50%. Zdania co do kolejnej podwyżki są podzielone, część obserwatorów rynkowych spodziewa się jeszcze jednego wzrostu stóp procentowych w USA w tym roku.

Agata Aftowicz

Bezrobocie wg GUS oraz Eurostatu (w proc.)



Najważniejsze dane

- Stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce w sierpniu 2023 r. wyniosła 5%. Jednocześnie w tym miesiącu zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 12 tys.
- Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło 7369 zł osiągając przy tym wzrost nominalny na poziomie 11,9% r/r. Oznacza to odbicie wynagrodzeń również w ujęciu realnym.
- Napływające dane z poszczególnych gałęzi gospodarki będą miały istotny wpływ na sytuację na rynku pracy w najbliższych miesiącach.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Bezrobocie w Polsce pozostaje na niskim poziomie mimo spowolnienia gospodarczego w kraju, jak i u największych partnerów handlowych. Po latach wzrostów zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obserwowana jest teraz tendencja spadkowa. Od początku roku ubyło 28 tys. etatów.

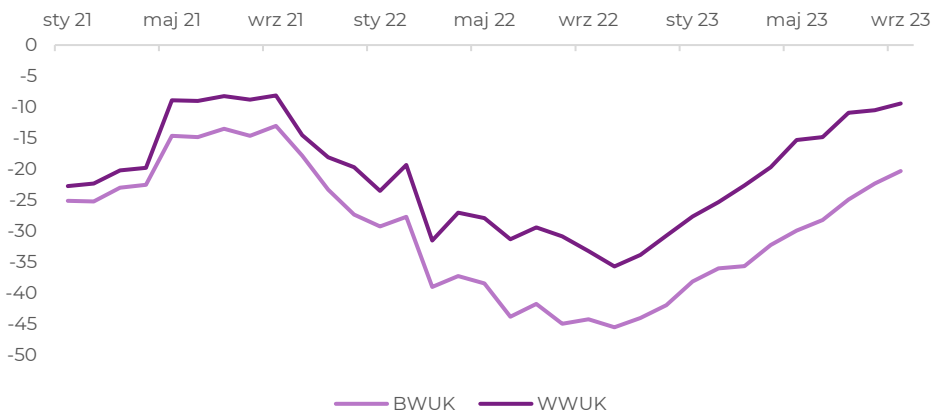
Pesymistyczne dane płyną z przemysłu. Wskaźnik PMI w przemyśle pozostaje na negatywnym poziomie, utrzymując się poniżej poziomu 45 punktów. Może to skutkować spadającym popytem na pracę i dalszym spadkiem zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w następnych kwartałach. Najbardziej zagrożone są sektory skupiające się na eksporcie. Przykładem może być przemysł produkujący sprzęt AGD. Związek pracodawców w tym sektorze – APPLiA – prognozuje 10 procentowy spadek produkcji w 2023 r.

Sytuacja w sektorze usług jest znacznie lepsza. Zatrudnienie w tych branżach wzrosło w I kw. 2023 o 8% do 435 tys. osób. Również PMI w sektorze usług w Niemczech odnotował wynik 52,3 w lipcu, co oznacza poprawę koniunktury w tym sektorze. Biorąc pod uwagę rosnący poziom eksportu usług w Polsce i jednocześnie poprawę koniunktury w tym sektorze u naszego największego partnera handlowego, sektor usług może odgrywać coraz większą rolę zarówno w udziale zatrudnienia, jak i w PKB Polski.

Ostatnie decyzje RPP odnośnie wysokości stóp procentowych mogą wpłynąć na rynek pracy. Znaczące skumulowane obniżki stóp procentowych z września i października będą łagodzić spadek popytu i inwestycji.

David Dunaj

Bieżący i wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej



Najważniejsze dane

- We wrześniu najwyższy stopień poprawy odnotowano w zakresie zmiany przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego oraz obecnej sytuacji ekonomicznej kraju (wzrosty o 4,5 p. proc. i 2,9 p. proc.).
- Sytuacja finansowa gospodarstw domowych ciągle poprawia się. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej jest wyższy o 2,0 p. proc. w stosunku do poprzedniego miesiąca.
- Poprawę koniunktury sygnalizuje 8,9% przedsiębiorstw, a jej pogorszenie 21,7%. Pozostałe przedsiębiorstwa uznają, że ich sytuacja nie ulega zmianie.
- Przewidywania dotyczące portfela zamówień są gorsze niż przed miesiącem. Przedsiębiorstwa prognozują wzrost cen wyrobów przemysłowych w prawie każdej branży. Co więcej, w branży handlu detalicznego większa ilość firm przewiduje redukcję zatrudnienia.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

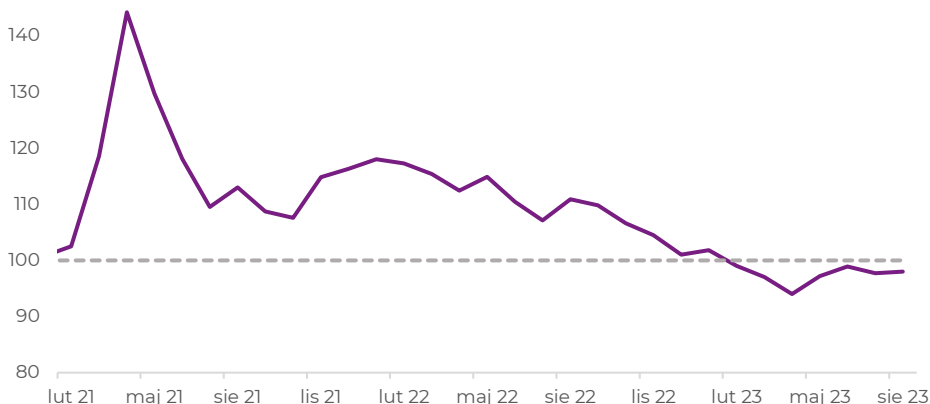
Analizując rok 2023 łatwo można wysunąć wniosek o utrzymującym się wzroście zadowolenia konsumentów. Najlepszą dynamikę można zaobserwować w kwestii ogólnej sytuacji ekonomicznej kraju oraz w sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. Obywatele odczuwają w tych sferach stopniową poprawę. Ponadto wśród ankietowanych osób wzrosła nadzieja na to, że pozytywna sytuacja ich budżetów utrzyma się lub nawet poprawi w przeciągu najbliższych 12 miesięcy.

Wzrost ufności konsumenckiej nie przełożył się jednak na analogiczny wzrost popytu. Przedsiębiorstwa spodziewają się, że ceny ich usług oraz produktów będą systematycznie rosnąć. Ponadto ważnym faktem jest wzrost minimalnej pensji od stycznia. Ankietowane przedsiębiorstwa już planują redukcje zatrudnienia. Przedsiębiorstwa sygnalizują wzrost opóźnień płatności za wykonane roboty budowlano-montażowe oraz usługi transportowe. Zmalał natomiast problem z pozyskiwaniem surowców, materiałów i półfabrykatów, co poprawiło sytuację w przedsiębiorstwach zajmujących się przetwórstwem przemysłowym. Mniejsze obawy towarzyszą również kwestii aktualnej sytuacji gospodarczej w kraju. Przedsiębiorstwa z handlu detalicznego zgłaszają nadmiar zapasów towarów.

Magda Siergiejuk

Produkcja przemysłowa

Produkcja sprzedana przemysłu r/r (w proc.)



Najważniejsze dane

- Produkcja sprzedana przemysłu w cenach stałych spadła w sierpniu 2023 o 2,0% r/r
- Spadki w ujęciu rocznym odnotowano w aż 23 z 34 kategorii i jest to efekt przede wszystkim słabej koniunktury globalnej
- Pozytywne sygnały płyną z przemysłu odzieżowego oraz (ponownie) z motoryzacji

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Produkcja sprzedana przemysłu spadła w sierpniu o 2,0% r/r wobec lipcowego spadku o 2,7% r/r – to wynik słabszy niż zakładał rynkowy konsensus (-1,7% r/r). W ostatnich miesiącach produkcja notuje rezultat słabszy niż trend sprzed pandemii. To efekt zarówno ogólnego spadku aktywności w przetwórstwie przemysłowym, jak i pogarszającej się koniunktury w strefie Euro.

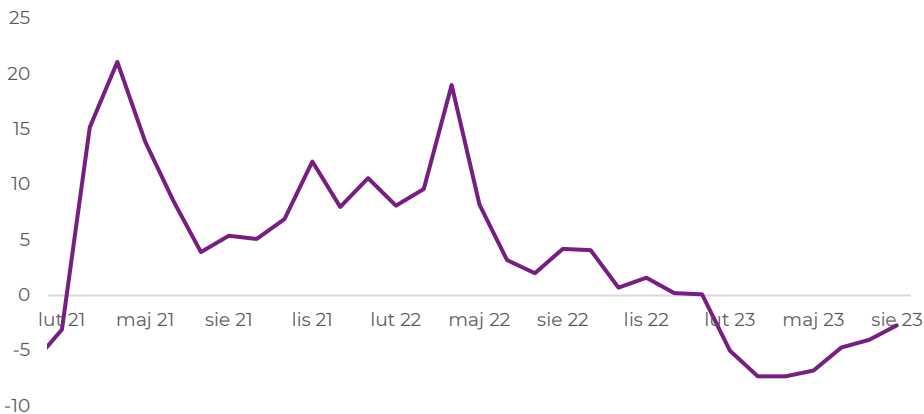
Najsłabsze wyniki płyną z branż związanych z obróbką drewna, produkcją papieru oraz z sektorów energochłonnych. W sierpniu wytwarzanie wyrobów z drewna spadło o 11,1% r/r, a produkcja metali odnotowała spadek o 17,9% r/r. Pozytywne wyniki płyną natomiast z przedsiębiorstw zajmujących się produkcją odzieży, naprawą i instalacją maszyn czy motoryzacją – tutaj w sierpniu ponownie widzimy dwucyfrowe wzrosty r/r.

W kolejnych miesiącach ponownie możemy oczekiwać słabych wyników produkcji przemysłowej. Rozczarowujące wartości indeksów PMI w tym miesiącu nie wróżą powrotu do dobrej koniunktury wśród najważniejszych partnerów handlowych Polski. Ogólna dekonunktura w Europie nie zwiastuje szybkich zmian w tej tendencji. Badania prowadzone przez GUS wskazują na niezadowolający popyt na krajowym rynku. W dalszym ciągu z nadzieją można patrzeć na wyniki w motoryzacji oraz w produkcji dóbr inwestycyjnych.

Wojciech Świerk

Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna r/r (w proc.)



Najważniejsze dane

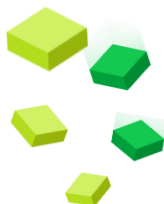
- Spadek sprzedaży detalicznej w cenach stałych o 2,7% r/r w sierpniu.
- Wzrost sprzedaży pojazdów samochodowych, motocykli i części o 3,4% r/r.
- Spadek sprzedaży mebli, RTV i AGD o 10,6% r/r.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Sprzedaż detaliczna spada siódmy miesiąc z rzędu, w sierpniu o 2,7% r/r. Oznacza to pozytywne zaskoczenie wobec konsensusu, który zakładał spadek o 3,8%. Optymistyczny odczyt wynika prawdopodobnie z poprawy nastrojów gospodarstw domowych, których płace realne od niedawna ponownie rosną.

Odpyływ ukraińskich uchodźców z Polski w dalszym ciągu osłabia roczną dynamikę sprzedaży detalicznej – od sierpnia 2022 r. do sierpnia 2023 r. ubyło ich niemal 370 tys. Głównym kierunkiem migracji są Niemcy, w których w analogicznym okresie liczba ukraińskich uchodźców wzrosła o ponad 450 tys. osób. Jeśli liczba uchodźców z Ukrainy w Polsce utrzyma się na podobnym poziomie to wpłynie ona na dynamikę sprzedaży detalicznej r/r po raz ostatni – w danych za wrzesień. Wynika to z faktu, że pomiędzy wrześniem a październikiem ubiegłego roku wyjechało z Polski około 350 tys. osób. Od tego czasu nie obserwowaliśmy większych przepływów ludności.

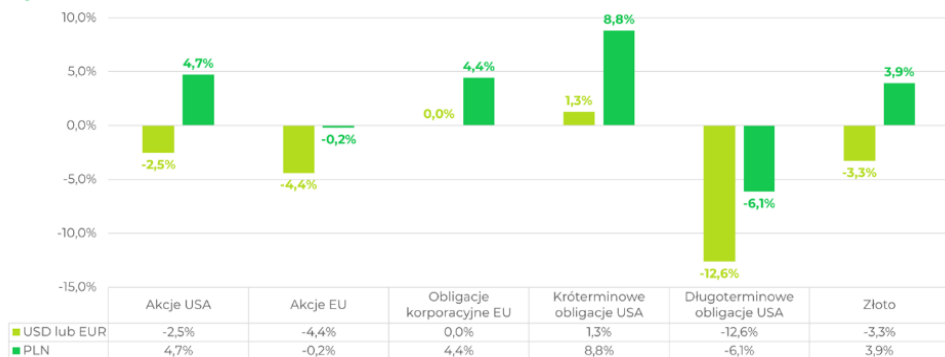
Juliusz Śmidowski



Portu: globalne rynki finansowe



Stopy zwrotu w 3Q 2023 r.



Najważniejsze informacje

- Globalny rynek akcji znajduje się w korekcie trendu wzrostowego rozpoczętego w październiku zeszłego roku. Od ponad 2 miesięcy indeksy podążają na południe.
- Rentowności obligacji skarbowych USA osiągnęły poziomy ostatni raz widziane w 2007 roku. 2-letnie papiery oferują rentowność na poziomie 5,1%, 10-letnie 4,7%, a 30-letnie 4,8%.

Komentarz

Po dobrej pierwszej połowie roku trzeci kwartał przyniósł pewne ochłodzenie nastrojów na globalnych rynkach finansowych. Traciły notowania zarówno akcji, jak i obligacji, a jedyną klasą aktywów, która dała inwestorom zarobić, były krótkoterminowe obligacje, które korzystają na wysokich bieżących stopach procentowych. Patrząc jednak na cały 2023 rok inwestorzy nie mogą narzekać, a większości z nich udało się powalczyć z inflacją.

Globalni inwestorzy ciągle zastanawiają się czy scenariusz miękkiego lądowania światowej gospodarki jest możliwy oraz czy inflacja została ostatecznie ujarzmiona. Wszystko to bowiem na wpływ na stopy procentowe banków centralnych, ale i zyski giełdowych spółek. Na razie, mimo słabszego otoczenia w ostatnich tygodniach, rynek akcji zachowuje względny spokój, chociaż indeksy pozostają w korekcyjnych nastrojach. Warto również zwrócić uwagę na istotną dysproporcję pomiędzy dziesięcioma największymi amerykańskimi spółkami, a pozostałymi firmami. Wzrosty w tym roku zanotowały bowiem jedynie te największe podmioty. Naszym lokalnym polskim inwestorom pomaga z kolei osłabienie złota, które nieco amortyzuje spadki na aktywach bazowych.

Ton w najbliższych tygodniach będzie zapewne nadawał rozpoczynający się właśnie sezon wyników amerykańskich spółek za trzeci kwartał. Swoje wyniki w październiku zaraportują takie spółki jak Microsoft, Facebook, Amazon, Apple, Google, Mastercard czy Coca-Cola. Z radarów nie schodzą także rentowności amerykańskich obligacji, których wysokie poziomy są nadal istotną konkurencją dla rynku akcji. Choć to już głównie historia, to ciekawie wygląda zakład o wzrost PKB w trzecim kwartale w USA, bowiem główne modele progностyczne wahają się w przedziale wzrostu 0%-5% SAAR.

Mikołaj Raczyński, CFA

Surowce nieenergetyczne

Cena miedzi USD/t



Najważniejsze dane

- Stabilny rynek miedzi z prognozowaną długoterminową tendencją wzrostową
- Metale ziem rzadkich – kluczowe surowce przemiany energetycznej
- Spadek cen krzemu – prognozowane potanie cen paneli fotowoltaicznych
- Utrzymanie się cen materiałów budowlanych pomimo spadku popytu

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

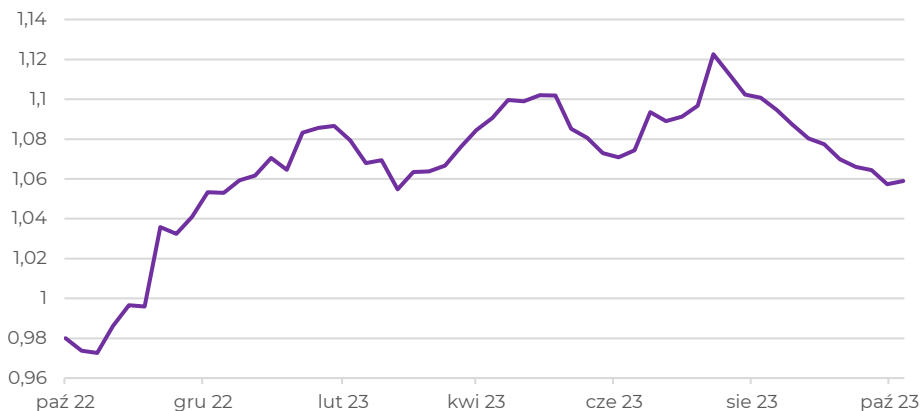
Cena miedzi od kilku miesięcy utrzymuje się na poziomie około 8250 USD/t z niedużymi wahaniami w obydwie strony. Krótkoterminowymi bodźcami wzrostowymi dla cen tego surowca mogą być potencjalne osłabienie dolara, jeśli rynek uzna, że wyższe stopy procentowe w USA będą utrzymywane przez krótszy czas niż zakładano oraz popyt ze strony inwestorów z Chin, którzy to wrócili na rynek po kilkudniowej przerwie spowodowanej świętowaniem „Złotego tygodnia”. W długim terminie cena miedzi powinna rosnąć, z racji jej znaczenia w procesie transformacji energetycznej. Globalna recesja, przez wielu prognozowana, a w UE powoli materializująca się, mogłaby jednak zepchnąć w dół ceny miedzi.

Dostęp do metali ziem rzadkich w obecnych czasach jest już szalenie istotny, a w przyszłości będzie tylko zyskiwać na znaczeniu. Używane w przemyśle lotniczym oraz kosmicznym służą również do tworzenia płyt ogniw słonecznych oraz baterii i magazynów energii. Te ostatnie na skutek stopniowego rozwoju odnawialnych źródeł energii mogą stać się szczególnie ważne gdyż mogą zapobiec problemowi z sezonowością zielonej energii. Największe zapotrzebowanie na energię jest podczas zimy, natomiast szczyt produkcji OZE występuje w lecie, podczas długich słonecznych dni. W wyniku braku odpowiednio rozbudowanej infrastruktury część wyprodukowanej zielonej energii bezpowrotnie przepada. Zwiększona ilość magazynów energii jest skuteczną odpowiedzią na ten problem.

Ceny krzemu w ostatnich miesiącach spadały, co prawdopodobnie obniży ceny produktów wytwarzanych z tego surowca. Głównie chodzi tu o panele fotowoltaiczne które to w najbliższych miesiącach mogą również potanieć z powodu postępującego ożywienia w chińskim segmencie produkcji przemysłowej. Ceny materiałów budowlanych utrzymują się na podwyższonym poziomie od 2022 roku pomimo tego, że popyt na nie znacznie zmalał. Producenci muszą utrzymywać wyższe ceny aby ich działalność była opłacalna przez co nie przewidujemy znacznych zmian w tym sektorze.

Stanisław Władysław

Notowania EUR/USD



Najważniejsze dane

- Kurs EUR/USD osiągnął minimum (z chwilą pisania artykułu) na poziomie 1,0450 i dość powoli próbuje piąć się w górę.
- Polska waluta zawraca w rejon 4,50-4,60 względem EUR po mocnej deprecjacji na początku września.
- Wartość dolara poszybowała na północ, dochodząc nawet do 4,42 PLN w pierwszych dniach października.
- PLN aprecjonuje się względem CHF i GBP po ostatnim skoku, będącym skutkiem obniżenia stóp procentowych przez RPP, osiągając rejon 4,75 PLN i 5,28 PLN odpowiednio.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Od drugiej połowy czerwca możemy zaobserwować na głównej parze walutowej świata silny trend spadkowy. Dolar amerykański zyskuje wsparcie nie tylko dzięki stanowisku FED, który w ostatnim czasie sugeruje, że stopy procentowe będą „wyżej na dłużej”, ale również dzięki pozytywnym (lub po prostu lepszym od oczekiwań analityków) danym z amerykańskiej gospodarki.

Dodatkowo, dolar amerykański korzysta z osłabienia euro, które jest narażone na presję wynikającą z niekorzystnych raportów pochodzących z państw Wspólnoty. Słabe wskaźniki PMI oraz szereg innych danych wskazujących na zbliżającą się recesję w strefie euro osłabiają wartość europejskiej waluty. Dodatkowo, Europejski Bank Centralny (EBC), pomimo ostatniej podwyżki stóp procentowych o 25 punktów bazowych, na wrześniowej konferencji zasugerował możliwość zakończenia cyklu zacieśniania polityki pieniężnej, co stoi w jawnej opozycji do stanowiska Rezerwy Federalnej. Dolna granica wahań EUR/USD to w tym momencie 1,04 i być może w następnych tygodniach kurs EUR/USD zmieni trend na wzrostowy, odreagowując spadki.

Silna pozycja dolara ma również wpływ na kurs USD do PLN. Polityka FED, która jest charakteryzowana jako jastrzębia oraz ostatnie obniżki stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej, stanowią niekorzystne czynniki dla złotego. W rezultacie kurs USD/PLN wzrósł z około 4,10 PLN na początku września do poziomu około 4,42 PLN w październiku.

Kajetan Nowakowski

Notowania WIG20



Najważniejsze dane (w nawiasach podano stopy zwrotu za okres od początku roku do 09.10.2023 r.)

- WIG +13,13%
- WIG20 +6,55%
- WIG_BANKI +30,31%

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Pochylmy się nad sytuacją naszego rodzimego parkietu. Obecnie indeks WIG20, po zaliczeniu dwumiesięcznej korekty znajduje się na analogicznym poziomie, wokół którego oscylował przed wojną w Ukrainie czyli w okolicach 1900 punktów. Czynniki wpływające na taki stan rzeczy możemy podzielić na dwa rodzaje: zewnętrzne i wewnętrzne. Do czynników wewnętrznych wpływające na kurs we wrześniu zaliczamy:

- Niespodziewana dla rynków finansowych decyzja Rady Polityki Pieniężnej o obniżce stóp procentowych o 75 punktów bazowych
- Rozliczenie kontraktów futures na indeksy giełdowe z serii "U" oraz innych instrumentów pochodnych (15.09 w żargonie giełdowym Dzień Trzech Wiedźm)
- Negatywne niespodzianki w raportach finansowych za Q3 dużych spółek z WIG20 (LPP, Dino)
- Niższy od konsensusu analityków wstępny odczyt inflacji za wrzesień
- Niekorzystne dla akcjonariuszy decyzje spółek Skarbu Państwa

Czynniki zewnętrzne są wynikiem mieszanki sentymentu risk-off oraz obaw o amerykańską gospodarkę i przejawiają się w postaci: umocnienia dolara (U.S. Dollar Index), wysokich cen ropy (na ten czynnik miała również wpływ decyzja kartelu OPEC o obniżeniu ilości wydobycia surowca) i spadku głównych indeksów giełdowych zza oceanu.

William Maliga

Powrót koszar maru sprzed pięciu lat

W poniedziałek 2 października po ponad pięcioletniej przerwie został wznowiony handel na akcjach Capitea S.A. wcześniej znanej pod nazwą **GetBack**. Akcjonariusze długo czekali na ten moment – w epicentrum afery KNF zawiesił notowania spółki w dniu 16 kwietnia 2018 roku. Inwestorzy skwapliwie wykorzystali okazję na pozbycie się walorów kontrowersyjnej firmy i w ten sposób w końcu zrealizować stratę. **Poniedziałek akcje zaliczyły spektakularną ponad 80-procentową przecenę.** GetBack znajduje się w systemie notowań jednolitych (typowego dla spółek o niskiej płynności i będących na liście alertów GPW) co oznacza, że cena jest ustalana dwukrotnie w ciągu dnia na 30-minutowy okres handlu.

Skandal związany z firmą windykacyjną wybuchł wiosną 2018 roku, jednakże pierwsze symptomy kryzysu pojawiły się wcześniej. W czerwcu 2017 roku przed IPO GetBacku portal Bussines Insider zwrócił uwagę na **bardzo wysokie zadłużenie spółki i nieetyczne metody windykowania długów** (i z tym związane postępowanie UOKiK). Pod koniec tego roku do KNF trafiło anonimowe zawiadomienie o nieprawidłowościach w firmie, wówczas kompletnie zignorowane. Generalnie sentyment do spółki po IPO był bardzo pozytywny, a analitycy prześcigali się w podwyższaniu rekomendacji dla akcji.

Kłopoty zaczęły się w marcu 2018 roku gdy GetBack poinformowała rynek o planach przeprowadzenia olbrzymiej emisji akcji w celu pozyskania funduszy. Spółka już od dłuższego czasu zasypywała rynek kolejnymi emisjami obligacji i pobierała liczne kredyty, tak więc informacja o koniecznym dalszym finansowaniu działalności spowodowała gwałtowny spadek zaufania do GetBacku, który mierzył się najwyraźniej z wcześniej nie zapowiadany kłopotami finansowymi. Czarę goryczy przelał sam windykator, najpierw uparcie uchylając się od publikacji raportu finansowego za 2017 rok, a następnie **oszukując rynek w kwietniowym komunikacie ESPI o prowadzonych negocjacjach z PKO BP i PFR w sprawie pozyskania finansowania, który to wymienione instytucje natychmiast zdemontowały.** W takiej sytuacji, gdy wszystkie poszlaki mówią, że dalsze istnienie firmy jest zagrożone, akcje oraz obligacje zanotowały głęboką przecenę, a GPW zawiesiła handel do czasu wyjaśnienia sytuacji przez spółkę.

GetBack nie wykupił zapadających w kwietniu obligacji przez co agencje ratingowe uznały spółkę za niewypłacalną. W wyniku śledztwa wykryto wiele nieprawidłowości obecnych w firmie w tym: **falszowanie ksiąg rachunkowych, wyprowadzenie pieniędzy ze spółki czy misseling** (sprzedaż ryzykownych instrumentów finansowych nieodpowiednim osobom, bez ich właściwego informowania – w tym przypadku obligacji korporacyjnych GetBacku, które miały być bezpiecznym zamiennikiem lokaty bankowej). **Straty na samych obligacjach spółki w wysokości około 2,5 mld zł poniosło prawie 10 tysięcy osób, w większości osoby prywatne,** co mocno naruszyło zaufanie do polskiego rynku finansowego, a procesy sądowe oskarżonych o oszustwa pracowników GetBacku trwają do dzisiaj.

Lider e-commerce notuje udany kwartał

Końcówka września przywraca nadzieje inwestorom na wzrost akcji Allegro w tym burzliwym okresie. W raporcie za drugi kwartał 2023 roku **spółka poinformowała o wyższym zysku EBITDA** (zysk operacyjny przed potrąceniem odsetek, podatków, amortyzacji wartości niematerialnych i prawnych oraz amortyzacji rzeczowych aktywów trwałych) **bijącym oczekiwania analityków o 11% oraz sporo wyższej marżowości biznesu.** Wzrosła również liczba aktywnych klientów osiągając poziom 14,3 mln.

Allegro podzieliło się również aktualnym stanem swoich międzynarodowych inwestycji. Spółka w trakcie wakacji skupiła się na odpowiednim rozreklamowaniu swojej platformy zakupowej w Czechach, którą zakupiła w maju bieżącego roku. **„Bardzo ładnie rozwija się ta inwestycja”** – stwierdził CFO Allegro. Polski gigant e-commerce planuje dalszą ekspansję na rynki zagraniczne, najprawdopodobniej w przyszłym roku krajowa marka pojawi się u naszego drugiego południowego sąsiada, na Słowacji.

Władze Allegro kilkakrotnie podkreśliły swoje zadowolenie z drugiego kwartału, a ten optymizm najwidoczniej udzielił się inwestorom. Na sesji 28 września, po publikacji raportu, notowania akcji spółki wzrosły o ponad 5%.

Michał Krześniak



Obligacyjna bessa

Trwa największa w historii bessa na rynku obligacji skarbowych. Rentowności długoterminowych obligacji amerykańskich wzrosły już do najwyższych poziomów od 2007 roku. **Dotychczasowi posiadacze obligacji „liż rany”, a przyszli inwestorzy zacierają ręce. Kupując bowiem dzisiaj 10-letnią obligację rządu USA możemy liczyć na około 50% stopę zwrotu w 10 lat.** Solidna konkurencja dla rynku akcji i pozostałych klas aktywów. Co jednak stoi za takim zachowaniem obligacji? Analitycy rynkowi prześcigają się w tłumaczeniach i choć nigdy nie możemy być do końca pewni, wyłania się kilka teorii. Po pierwsze, inwestorzy obawiają się, że **wtórna fala inflacji jest możliwa**, co oznaczałoby także wyższe stopy procentowe w przyszłości. Po drugie, być może światowa gospodarka zaadaptowała się do wyższych stóp procentowych, więc ich teoretycznie wysoki poziom nie jest aż tak wysoki, na jaki się wydaje. **Argumentów można szukać tutaj w zmianie zachowań konsumentów, którzy po pandemii i wojnie nie zamierzają spowalniać swoich wydatków, bo w końcu „żyje się tylko raz”.** Mówi się także o potencjalnie nowej fali produktywności w związku z implementacją rozwiązań AI w biznesie. Po trzecie, deficyty budżetowe pozostają bardzo wysokie w wielu gospodarkach, co oznacza, że musi znaleźć się coraz więcej chętnych na nowe rządowe obligacje. Jakikolwiek byłoby wytłumaczenie, rynek obligacji pozostaje w centrum wydarzeń i nie pozostaje bez wpływu na rynek akcji. Przy tak wysokich rentownościach obligacji defensywne spółki dywidendowe stają się coraz mniej atrakcyjne, co widzimy w spadających notowaniach spółek z sektora nieruchomości, dóbr bieżącej potrzeby czy spółek użyteczności publicznej.

Powrót siły dolara

Amerykański dolar zaliczył najdłuższą od 2014 roku serię tygodniowych wzrostów. **Najważniejsza waluta rezerwowa świata umocniła się do większości walut na świecie.** W przypadku polskiego złotego oznaczało to ruch z blisko 3,95 za dolara do poziomu prawie 4,45. Siłę dolara wiązać należy zapewne z ciągle wysokimi stopami procentowymi za oceanem, determinacją amerykańskiego banku centralnego (Fed) do zbitcia inflacji oraz względną siłą amerykańskiej gospodarki. Inwestorzy bowiem od wielu miesięcy oczekiwali spowolnienia największej gospodarki świata, co miało przełożyć się na obniżki stóp procentowych.

Amerykański silnik jednak nawet na moment nie ustał, przynajmniej na razie. W trzecim kwartale wciąż wracają do USA, kuszeni także wysokimi rentownościami obligacji.

Koniec manii AI

Goście nastroje inwestorów odnośnie branży AI ustały, przynajmniej na razie. W trzecim kwartale spółki eksponowane na trend AI nie zachowywały się istotnie lepiej od pozostałych, choć też nie można powiedzieć, aby jakoś istotnie odstawały od rynku. Być może inwestorzy potrzebują teraz więcej czasu by lepiej wycenić nadchodzący trend i wybrać nowych liderów. Warto zauważyć, że **branża AI wciąż pozostaje jednym z najbardziej obiecujących obszarów rozwoju technologicznego.** Jednakże, ostatnie wyniki spółek mogą sugerować, że rynek jest bardziej realistyczny w swoich oczekiwaniach. Część inwestorów może być także bardziej ostrożna, biorąc pod uwagę ryzyko i konkurencję w tej dziedzinie. Długoterminowa perspektywa wciąż jednak pozostaje pozytywna, ze względu na potencjał AI do rewolucjonizacji wielu sektorów gospodarki. W międzyczasie firmy zajmujące się AI mogą pracować nad udowodnieniem swojej wartości i potwierdzeniem zaufania inwestorów.

Cena ropy ponownie na radarach

„Czarne złoto” ponownie wróciło na radar inwestorów. **Ropa WTI osiągnęła bowiem cenę powyżej 90 dolarów za baryłkę**, czyli poziom ostatni raz widziany w listopadzie zeszłego roku. Ruch na cenie w ostatnich miesiącach był też na tyle dynamiczny, że zamieształ również na rynkach akcji. Inwestorzy ponownie wrócili bowiem do spółek zajmujących się wydobywaniem ropy naftowej, a dużo ostrożniej patrzyli na spółki konsumenckie. Rosnące ceny paliw zostawiają bowiem w portfelach gospodarstw domowych mniej środków na inne wydatki. Sytuacja na rynku ropy pozostaje ciekawa i rozwojowa. Z jednej strony wizja odejścia świata zachodu od paliw kopalnych nie zachęca spółek do zwiększania wydobycia, z drugiej **bieżący popyt na ropę naftową pozostaje wysoki.** W tym wszystkim jest także kartel OPEC+, który próbuje ugrać jak najwięcej dla siebie.

Mikołaj Raczyński, Portu

Zespół redakcyjny

Michał Krześniak – redaktor naczelny

Agata Aftowicz

Artur Veryho

Dawid Dunaj

Juliusz Śmidowski

Kajetan Nowakowski

Magda Siergiejuk

Stanisław Władyka

William Maliga

Wojciech Szulc

Wojciech Świerk

Korekty: Bartosz Traczyk, Dawid Sułkowski, Maciej Wysocki, Patryk Czechowski, Szymon Wieczorek



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 zamożnych. Portu posiada obecnie ponad 200 000 użytkowników i zarządza środkami o wartości ponad 950 milionów euro. Nazwa Portu wywodzi się od angielskiego wyrażenia „portfolio for you”.



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**

