



# Monitoring Makroekonomiczny

Numer wydania: 4/2023

Warszawa, wrzesień 2023 r.



Ożywienie na horyzoncie

# 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
Polski rynek kapitałowy.....	13

## Sekcja publicystyczna – Okiem Monitoringu

Problematyka regionów kurczących się.....	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 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.



# 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**

Szczegółowych opisów naszych projektów szukaj na stronie [sknfm.pl](http://sknfm.pl), na naszych social mediach i w ulotce rekrutacyjnej.

## SKN Finansów i Makroekonomii w liczbach:

8  
projektów

18  
lat istnienia

ponad 40  
członków



**Formularz  
rekrutacyjny**

*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



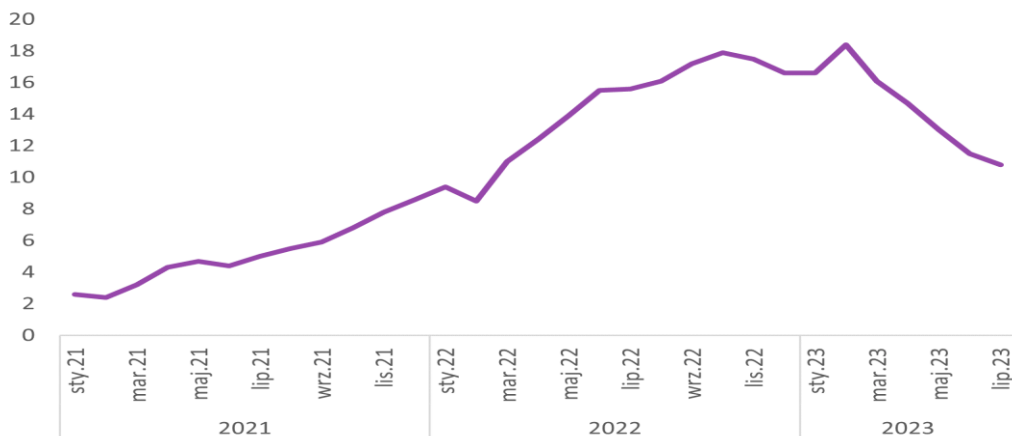
**portu**



STUDENCKIE KOŁO NAUKOWE  
FINANSÓW I MAKROEKONOMII

# Inflacja i polityka pieniężna

## Inflacja, CPI, r/r, %



### Najważniejsze dane

- Według GUS wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w sierpniu wyniósł 10,1% r/r.
- Inflacja w Polsce w czerwcu wynosiła 11,4% r/r, w lipcu było to 10,8% r/r.
- Eurostat szacuje zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych HICP w strefie euro w sierpniu na poziomie 5,2% r/r wobec 5,3% r/r w lipcu i 6,4% r/r w czerwcu.
- Inflacja w Stanach Zjednoczonych w sierpniu wyniosła 3,7% r/r, natomiast w lipcu było to 3,2% r/r.
- Równocześnie RPP obniżyła stopy procentowe o 75 pkt. bazowych. Stopa referencyjna wynosi 6,00%, stopa lombardowa 6,50%, stopa depozytowa 5,50%, stopa redyskontowa weksli 6,05% a stopa dyskontowa weksli 6,10%.

### Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

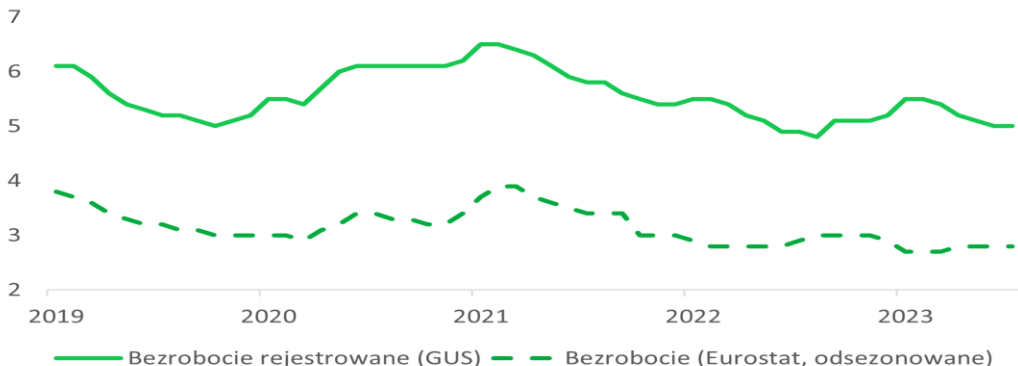
**Inflacja w Polsce spada, jednak w dalszym ciągu kilkakrotnie przekracza cel inflacyjny NBP.** Warto dodać, że wzrost cen żywności w sierpniu wyniósł 12,7% r/r, a cen energii 13,9%. Mimo to, Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe o 0,75 pkt. proc.

**Europejski Bank Centralny w ostatnich miesiącach podnosił stopy procentowe obowiązujące w strefie euro.** Od 14 września br. stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących wynosi 4,50%, a stopy kredytu i depozytu w banku centralnym wynoszą odpowiednio 4,75% oraz 4,00%. Pomimo obecnych wysokich poziomów stóp, EBC nie wyklucza kolejnych podwyżek. Celem jest jak najszybszy powrót inflacji do poziomu 2%, a zgodnie z ostatnim odczytem inflacja HICP w strefie euro przestała spadać.

**Rekordowe w ostatnich latach poziomy stóp procentowych można obserwować także w Stanach Zjednoczonych.** Obecny poziom stóp ustalanych przez Federalny Komitet ds. Operacji Otwartego Rynku (FOMC) wynosi 5,25%-5,5%. Kolejne posiedzenie Rezerwy Federalnej jest zaplanowane w pierwszej połowie października. Według rynku cykl podwyżek się zakończył, jednak w przypadku niekorzystnych danych o inflacji z następnym miesiącu scenariusz kolejnej podwyżki stóp procentowych w USA w 2023 r. nie byłby nierealny.

Agata Aftowicz

## Stopa bezrobocia (%)



### Najważniejsze dane

- Polska pozostaje na trzecim – po Malcie i Czechach – miejscu pod względem najniższego bezrobocia w UE – 2,8%.
- Stopa bezrobocia rejestrowanego wg. GUS utrzymuje się na poziomie 5,0% w sierpniu.
- Przeciętne wynagrodzenie kontynuuje dwucyfrowy wzrost. W sierpniu wzrost wynagrodzeń przekroczył nieznacznie poziom inflacji – realny wzrost wyniósł 1,6% r/r. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto w segmencie przedsiębiorstw wyniosło z kolei 7369 PLN.
- Szansą dla polskiego rynku pracy może być poprawa optymizmu konsumentów. Ponadto gwałtowna obniżka stóp procentowych – o 0,75 pkt. proc. – może zwiększyć inwestycje. Stopa referencyjna NBP wynosi obecnie 6,0%.

### Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

**Polska utrzymuje się w czołówce, jeśli chodzi o najniższe bezrobocie w Unii Europejskiej.** Pomimo trudności w łańcuchach dostaw wywołanych przez wybuch wojny w Ukrainie i obniżenia aktywności gospodarczej – spadek PKB o 0,6% r/r w II kw. 2023 – ogólne zatrudnienie utrzymuje się na rekordowym poziomie. To efekt między innymi nadwyżki w handlu zagranicznym – 6,6 mld euro w I poł. 2023. Motorem napędowym wzrostu eksportu stają się usługi. Ponadto, wysoka inflacja przez blisko rok powodowała spadek realnych wynagrodzeń. Dzięki temu polscy pracownicy, choć nominalnie zarabiają więcej, utrzymują konkurencyjność polskiej gospodarki.

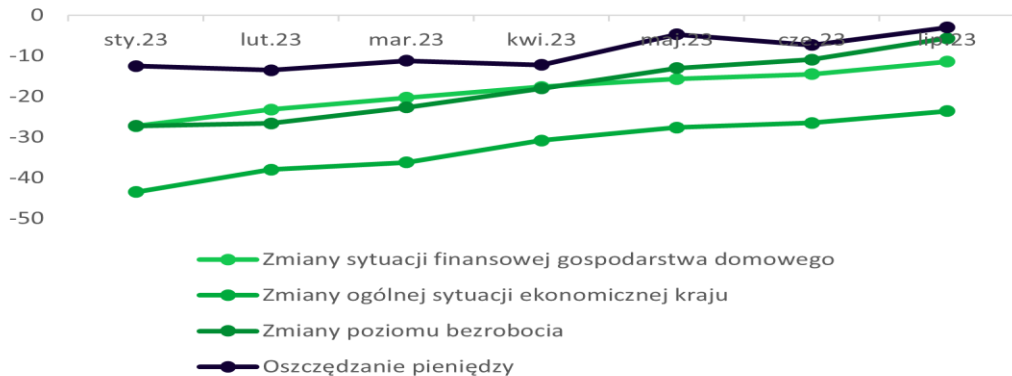
**Stabnąca wymiana międzynarodowa może obniżyć zatrudnienie w branżach nastawiony na eksport.** Trwająca w Niemczech recesja (spadek PKB o 0,6% r/r w II kw. 2023) oraz gorsze nastroje w niemieckim sektorze usług (wskaźnik PMI dla usług spadł w sierpniu z 52,3 do 47,3 pkt.) mogą negatywnie oddziaływać na Polski eksport do tego kraju. To z kolei może spowodować spadek zatrudnienia w sektorze motoryzacyjnym, meblowym i urzędzeń przemysłowych.

**Demografia będzie jednak przeciwdziałać ewentualnej redukcji zatrudnienia.** Liczba osób przechodzących na emeryturę jest rekordowa i pozostanie taka ze względu na prognozowaną w najbliższych latach grupę osób osiągających wiek emerytalny. W samym roku 2023 będzie to szacunkowo 478 tys.

**Pomimo wysokiego zatrudnienia i niskiego bezrobocia, słabnie popyt na pracę.** Dane GUS wskazują na spadek liczby wakatów w 2023 r. Liczba wolnych miejsc pracy spadła z 114,9 tys. w I kw. 2023 do 113,2 tys. w II kw. 2023 r.. Ze względu na niedobory pracowników, nie musi przełożyć się to na wzrost bezrobocia, natomiast utrudni dalszy jego spadek.

Dawid Dunaj

## Wskaźnik ufności konsumentów



### Najważniejsze dane

- W lipcu zaobserwowano najwyższy w tym roku wzrost nastrojów konsumenckich – mierzący je wskaźnik wzrósł o 16,8 pkt. proc. w porównaniu do ubiegłego miesiąca.
- Sytuacja finansowa w gospodarstwach domowych uległa znaczącej poprawie (wzrost o 6,1 pkt. proc). Konsumenti odczuwają pozytywne zmiany w swoich budżetach i przewidują, że w najbliższych 12 miesiącach ich sytuacja ekonomiczna będzie jeszcze lepsza (wzrost o 3,1 pkt. proc.)
- Sytuacja związana z barierą niedostatecznego popytu ciągle nie uległa poprawie. Skutki najbardziej odczuwają przedsiębiorstwa zajmujące się handlem hurtowym.
- Średnie długookresowe sugerują, że w najlepszej sytuacji znajdują się przedsiębiorstwa zajmujące się informacją i komunikacją. Natomiast najgorszą sytuację mają przedsiębiorstwa zajmujące się handlem detalicznym.

### Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

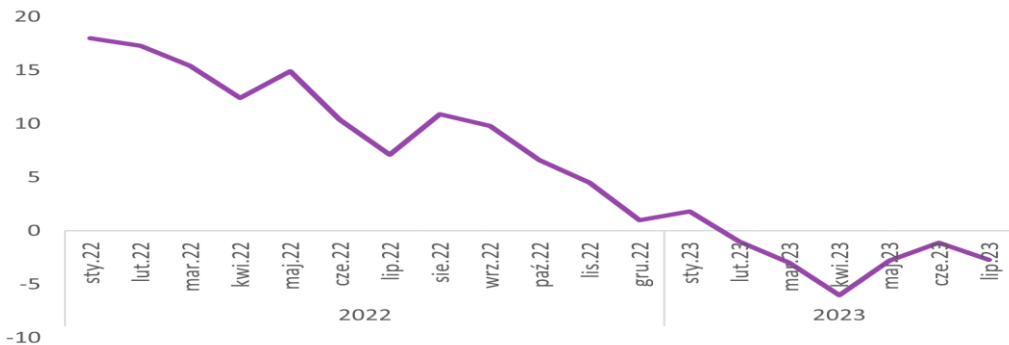
**pozytywne nastroje wśród osób przebadanych przez GUS mogą być wynikiem ustabilizowania się sytuacji gospodarstw domowych** po długim okresie finansowych niestabilności spowodowanych podwyższaniem stóp procentowych oraz rosnącą inflacją. W ocenie ankietowanych sytuacja gospodarcza kraju obecnie ulega powolnej poprawie i powinna się ustabilizować w przeciągu najbliższych 12 miesięcy.

**Pomimo tego, że nastąpił wzrost ufności konsumenckiej, nie nastąpiło przełożenie tego na kwestie popytu.** Przedsiębiorstwa ciągle odczuwają negatywne skutki pogorszonej sytuacji gospodarczej, a pozyskiwanie klientów nadal stanowi dla nich wyzwanie. W najgorszej sytuacji znajdują się przedsiębiorstwa zajmujące się handlem detalicznym. W ich działalności ciągle utrzymują się pesymistyczne diagnozy, przewiduje się redukcję zatrudnienia oraz spowolnienie wzrostu cen. Zmalał natomiast problem z pozyskiwaniem surowców, materiałów i półfabrykatów. Tym samym sytuacja w przedsiębiorstwach zajmujących się przetwórstwem przemysłowym uległa poprawie. Lepszymi wynikami może pochwalić się również sekcja zakwaterowania i gastronomii, co prawdopodobnie jest wakacyjnym efektem sezonowym.

Magda Siergiejuk

# Produkcja przemysłowa

## Produkcja sprzedana przemysłu r/r



### Najważniejsze dane

- Produkcja sprzedana przemysłu w cenach stałych spadła w lipcu 2023 o 2,7% r/r
- Spadki w ujęciu rocznym odnotowano w aż 24 z 34 kategorii, główną słabością były branże typowo ukierunkowane na eksport
- Pozytywne sygnały płyną z sektora motoryzacyjnego – tutaj nastąpił wzrost produkcji o 15% r/r

### Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

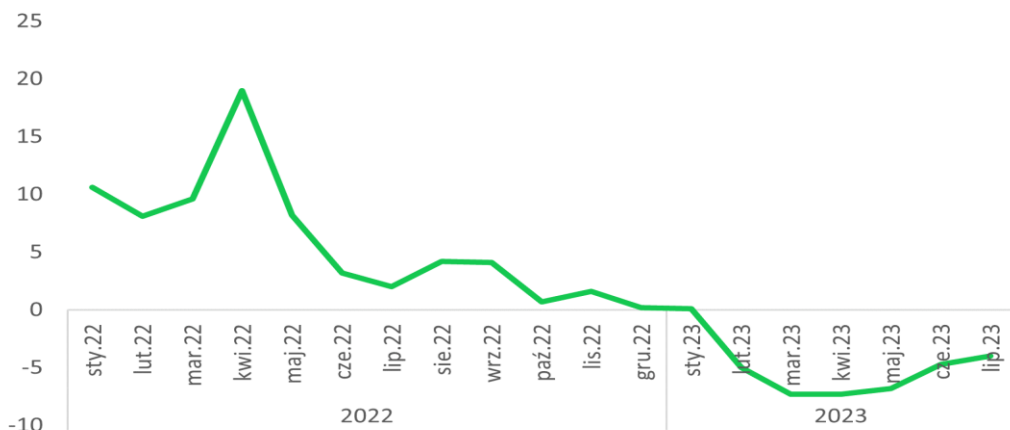
**Produkcja sprzedana przemysłu spadła w lipcu o 2,7% r/r wobec czerwcowego spadku o 1,1% r/r – to wynik słabszy niż zakładał rynkowy konsensus (-0,8% r/r).** Poziom produkcji po odsezonowaniu wciąż spada. To efekt zarówno ogólnego spadku aktywności w przetwórstwie przemysłowym, jak i pogarszającej się globalnej koniunktury.

**Najsłabsze wyniki płyną z branż typowo ukierunkowanych na eksport oraz z sektorów energochłonnych.** W lipcu produkcja mebli spadła o 11,1% r/r, a branża chemiczna odnotowała spadek o 19,6% r/r. Pozytywne wyniki natomiast z przedsiębiorstw zajmujących się produkcją odzieży, naprawą maszyn czy motoryzacją – w ostatnich z tych kategorii wzrost wyniósł aż 15% r/r.

**W kolejnych miesiącach może nas czekać niewielkie ożywienie w produkcji, jednak będzie ono dość mocno ograniczone.** Słabsze wyniki PKB za II kwartał oraz ogólna dekonunktura w Europie nie pozostawiają wiele przestrzeni do wzrostu. W dalszym ciągu z nadzieją można patrzeć na wyniki w motoryzacji oraz w produkcji dóbr inwestycyjnych.

Wojciech Świerk

## Sprzedaż detaliczna r/r



### Najważniejsze dane

- Spadek sprzedaży detalicznej w cenach stałych o 4% r/r w lipcu.
- Wzrost sprzedaży pojazdów samochodowych, motocykli i części o 3,8% r/r.
- Spadek sprzedaży mebli, RTV i AGD o 11,6% r/r.

### Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Szósty miesiąc z rzędu można zaobserwować spadek sprzedaży detalicznej. Ze strony realnej negatywnie oddziałują na to malejące płace realne. Niemniej tempo dezinflacji i nadal relatywnie wysoka dynamika płac nominalnych wskazuje na to, że wkrótce płace realne ponownie zaczną się zwiększać, wspierając tym samym konsumpcję. Dodatkowo można zwrócić tu uwagę na spowolnienie w polskiej gospodarce widoczne w dynamice PKB i produkcji przemysłowej. Ocenę skali tego spowolnienia utrudnia jednakże debata wokół odsezonowania PKB przez GUS oraz fakt, że obecnie to ujemna dynamika zapasów mocno ciąży na dynamice PKB. Ta ujemna dynamika wynika jednakże z tego, że same firmy są zdania, że posiadają zbyt dużo zapasów więc siłą rzeczy ich już tyle nie kupują.

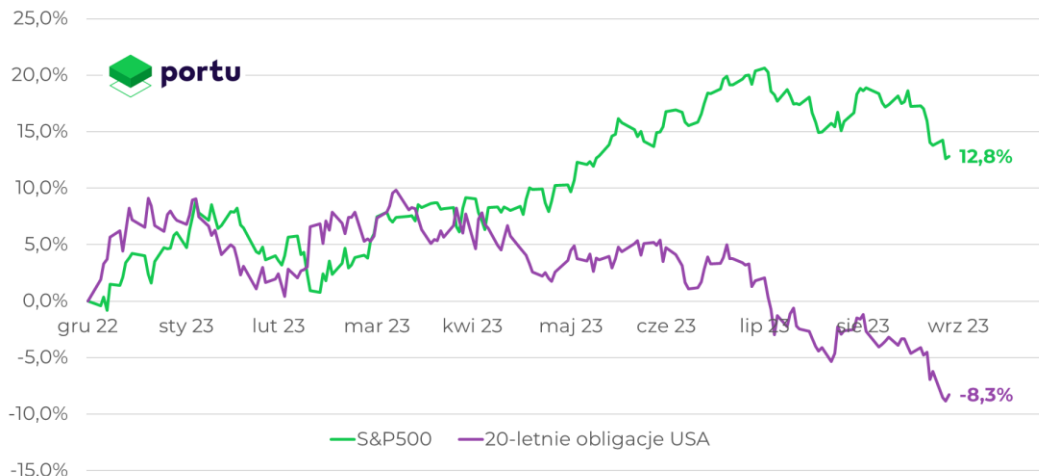
Dodatkowo można ponownie zwrócić uwagę na to, że w dynamice sprzedaży detalicznej w ujęciu rocznym występuje pewien efekt bazy, wynikający z nadal odczuwalnego przed rokiem wpływu uchodźców na sprzedaż detaliczną. Wpływ ten nie był co prawda tak silny jak w miesiącach zaraz po wojnie, niemniej pewien efekt bazy występuje.

Juliusz Śmidowski



# Portu: globalne rynki finansowe

## Stopa zwrotu od początku roku



### Najważniejsze dane

- Po gorącej pierwszej połowie roku nastroje na globalnych rynkach akcji i obligacji stają się coraz chłodniejsze. Indeks największych amerykańskich spółek S&P500 zmniejsza w ostatnich tygodniach, a rynek obligacji pogłębia spadki.
- Najlepiej w tym roku nadal radzą sobie akcje japońskie, które zyskały od początku roku prawie 26%. Z poziomu sektorów bezkonkurencyjny pozostaje zaś Nasdaq, w ramach którego spółki technologiczne wzrosły w tym roku o prawie 35%.

### Komentarz

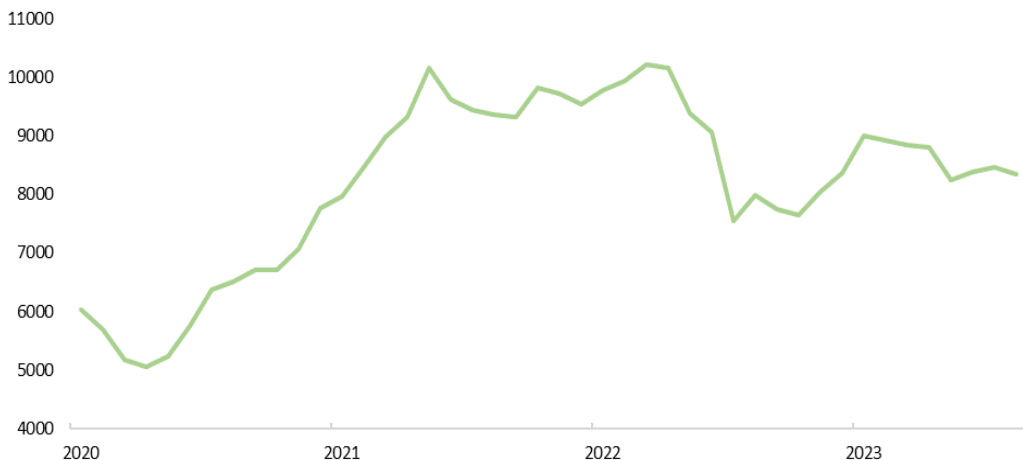
Globalny rynek akcji utrzymuje się w hossie, która rozpoczęła się w październiku 2022 roku, chociaż ostatnie tygodnie wskazują na wyraźne ochłodzenie się nastrojów. Osłabienie się perspektyw gospodarczych oraz rosnące rentowności obligacji znajdują odzwierciedlenie w niższych wycenach spółek. Słabsze otoczenie na rynku akcji jest obecnie również widoczne w podziale sektorowym, gdzie ponownie, po niemal rocznej przerwie, przedsiębiorstwa energetyczne przejmują prowadzenie, napędzane ostatnimi wzrostami cen ropy naftowej.

W długim horyzoncie czasowym perspektywy na rynkach akcji nadal wydają się jednak umiarkowanie pozytywne. Zyski przedsiębiorstw rosną, a ostatni sezon wyników pokazał, że przedsiębiorstwa dobrze radzą sobie w tym trudnym otoczeniu i są w stanie przewyższać prognozy analityków. Chociaż mnożniki na rynku akcji nadal pozostają wysokie, jest to sytuacja utrzymująca się już od wielu lat. Ponadto może to odzwierciedlać oczekiwania inwestorów dotyczące wzrostu produktywności i zysków, poprzez wdrożenie sztucznej inteligencji w procesy biznesowe. Dodatkowo, podczas gdy wyceny pozostają stosunkowo wysokie w przypadku największych firm, przedsiębiorstwa spoza pierwszej piątki są notowane na znacznie niższych wskaźnikach wyceny. Warto również zauważyć znaczne niedoważenie inwestorów instytucjonalnych na rynku akcji, co powinno ograniczyć ryzyko głębokiej korekty na tym rynku.

Mikołaj Raczyński, CFA

Dyrektor Zarządzający i Inwestycyjny Portu

## Cena miedzi (USD za tonę)



### Najważniejsze informacje

- Spadek ceny miedzi spowodowany słabymi wynikami przemysłowymi w Chinach
- Zwiększenie produkcji niklu w Indonezji doprowadziło do spadku jego ceny
- Chińska prowincja Yunnan wraca do pełnych mocy przerobowych zmniejszając cenę metalu

#### Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

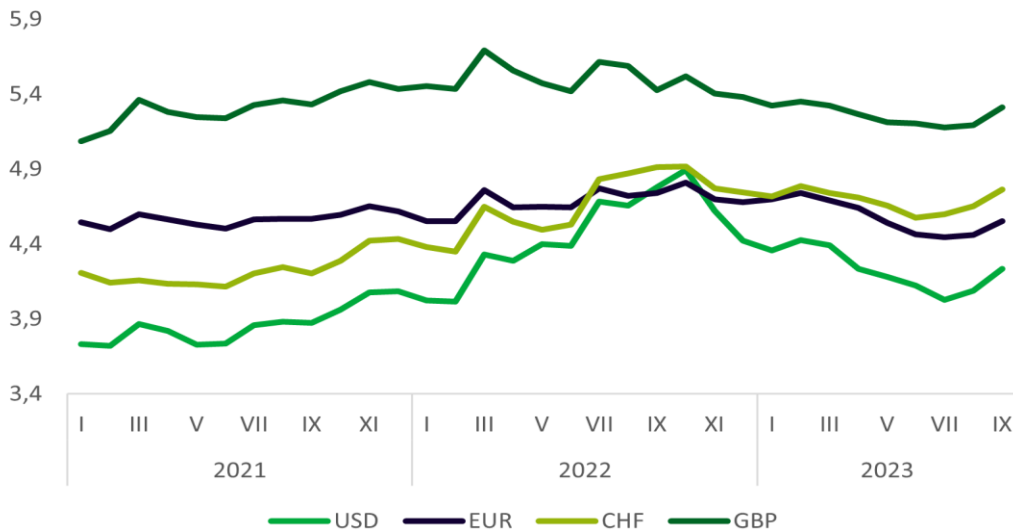
Państwo Środka jest największym graczem na światowym rynku miedzi przez co dane mówiące o pogarszającej się sytuacji przemysłowej oraz handlowej w negatywny sposób wpływają na ceny tego surowca. Dodatkowo, na spadek ceny miedzi wpływa zwiększone jej wydobycie w Chinach oraz Kongo. Chilijska agencja rządowa Cochilco przewiduje, że ceny miedzi będą spadać do końca 2023 oraz przez 2024 rok.

Ceny aluminium zwiększały się na początku roku przez cięcia produkcji w południowo-zachodniej chińskiej prowincji Yunnan po tym, jak zmniejszona moc elektrowni wodnych spowodowała ograniczenia zużycia energii, pomagając podnieść ceny do siedmiomiesięcznego szczytu w styczniu. Jednak ograniczenia mocy zostały już zażegnane, a huty w Yunnan zaczęły zwiększać produkcję na początku lata. Oczekuje się, że cena aluminium wyniesie średnio 2 308 USD za tonę w czwartym kwartale, co oznacza spadek o 8% w porównaniu z poprzednią prognozą.

W międzyczasie cena niklu odnotowała największą stratę wśród metali w tym roku, spadając o 27%, głównie z powodu rosnącej produkcji w Indonezji. Ten azjatycki kraj produkuje głównie żelazo niklowe, które ma niższą zawartość niklu niż nikiel rafinowany, ale chińskie firmy w Indonezji przekształcają piece używające żelazo niklowe w celu produkcji metalu wyższej jakości. Głównym zastosowaniem niklu jest stal nierdzewna, ale największym obszarem wzrostu tego metalu są akumulatory do pojazdów elektrycznych które to w najbliższych latach zyskają na znaczeniu na światowym rynku.

Stanisław Władyka

## Średnioważony kurs walut



### Najważniejsze dane

- Wakacyjne miesiące nie zakłóciły dobrej passy polskiego złotego, a lipiec przyniósł rekordowe wyniki względem analizowanych walut.
- Kurs EUR/PLN kontynuował swoją wędrowkę na południe od marca 2023 i osiągnął swój dołek na poziomie 4,44. Taki wynik ostatnio odnotował w 2020 roku. Obecnie jednak, kurs osłabił się osiągając wynik 4,68 we wrześniu.
- Wartość dolara z każdym kolejnym miesiącem się osłabiła. W lipcu średnia cena wyniosła 4,02 PLN, a w niektórych dniach nawet poniżej 4,0. Aktualnie, kurs USD/PLN szybuje w górę, wracając do poziomów 4,30.
- Frank szwajcarski oraz funt brytyjski charakteryzowały się większą stabilnością i mimo spadku kursów w lipcu 2023 szybko się odbiły.

### Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

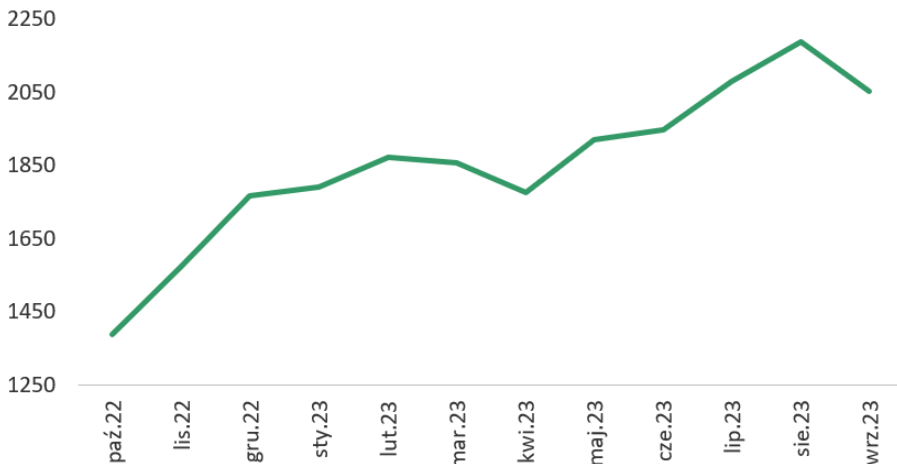
**Okres od marca do lipca 2023 to czas mocnej aprecjacji rodzimej waluty.** Pomimo dwucyfrowej inflacji, polski złoty utrzymywał pozycję silnej waluty w koszyku regionalnym. Słabe wyniki oraz pesymistyczne nastroje w Niemczech odzwierciedlały deprecjację EUR w stosunku do USD i PLN.

**Złoty nie utrzymał się jednak dłużej na wysokim poziomie, ze względu na spodziewane obniżki stóp procentowych zakończone decyzją RPP.** Spekulacje o obniżce stóp procentowych w Polsce doprowadziły w sierpniu do jej osłabienia. We wrześniu, po decyzji RPP o cięciu stóp o 75 punktów bazowych, rynek walutowy doznał szoku poznawczego i w ekspresowym tempie porzucił naszego orła. W rezultacie, w kilka dni kursy głównych walut względem polskiego złotego wróciły do poziomów sprzed czterech miesięcy. Ekonomiści prognozują ich dalszy wzrost w następnych tygodniach. Zmiany te pokazują skalę wpływu ostatniej decyzji Rady Polityki Pieniężnej na PLN.

*Kajetan Nowakowski*

# Indeksy giełdowe

## Notowania WIG20



### Najważniejsze dane

- WIG-BUD 49,18%
- WIG-NRCHOM 43,51%
- WIG-ENERG 34,56%
- WIG-GÓRNICTWO -12,35%
- WIG-CHEMIA -10,55%
- WIG-LEKI -0,22%

### Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Wakacje dobrym okresem dla GPW

**Polski parkiet zaliczył wzrosty przez ostatni rok.** Jest to związane m.in. z zmniejszeniem się presji risk-off – czyli powrotem do bardziej ryzykownych inwestycji – czy wzrostami na giełdach zagranicznych. Umocnienie złotego względem najważniejszych walut również przyczyniło się do wzrostu indeksu notowanego na ul. Książęcej.

**Indeksy na GPW odnotowały wzrosty również dzięki działaniom wewnętrznym takim jak program mieszkaniowy Bezpieczny kredyt 2%, porozumienie w sprawie NABE czy prefinansowanie KPO przez PFR.** Dobre wyniki WIG-ów to też efekt relatywnie niskiej bazy poprzedniego roku, związanej z sytuacją geopolityczną, jak i ekonomiczną.

**Zapowiadane zmiany podatkowe i spowolnienie gospodarcze oddziaływały jednak na osłabienie polskiej giełdy.** Taki efekt przyniósł ponownie zapowiedziany przez Ministerstwo Aktywów Państwowych windfall tax – czyli podatek od zysków nadzwyczajnych. Do spadków przyczyniły się również negatywne dane makroekonomiczne – w tym ujemne roczne dynamiki PKB w ostatnich dwóch kwartałach.

*William Maliga*

### Powrót energetyki na właściwe tory

Miesiące letnie często są określane mianem sezonu ogórkowego. Zwykle niewiele ciekawego dzieje się latem na rynku, jednakże te wakacje akcjonariusze spółek z sektora energetycznego z pewnością zapamiętają na długo. Identycznie jak we wrześniu zeszłego roku osobą odpowiedzialną za zmienność na akcjach z tego segmentu jest minister aktywów państwowych Jacek Sasin. Jednakże tym razem skala zmian była zdecydowanie większa i prowadziła przede wszystkim do wzrostów.

**W sobotę 15 lipca PGE, Enea, Tauron i Energa otrzymały od Skarbu Państwa, reprezentowanego przez ministra aktywów państwowych, propozycję niewiążącego dokumentu podsumowującego warunki transakcji przejęcia aktywów węglowych celem utworzenia Narodowej Agencji Bezpieczeństwa Energetycznego (NABE).** Za zakup „brudnych” aktywów rząd zaofertował poszczególnym spółkom wysokie wynagrodzenie pieniężne lub umorzenie długu. Dla wymienionych przedsiębiorstw jest to duży krok do przodu w procesie zielonej transformacji. – Zmiany te umożliwią odblokowanie finansowania inwestycji przez wyspecjalizowane instytucje finansowe, które szczególną uwagę przykładają do kwestii ESG.

Wobec tak kluczowych dla sektora wiadomości inwestorzy zareagowali bardzo pozytywnie. **Na sesji giełdowej 17 lipca indeks WIG\_Energia wystrzelił w górę o 14,65%, a kurs notowanego w WIG20 PGE – o 14,89%.** Wzrosty nie zatrzymały się w tym dniu i przez resztę wakacji spółki energetyczne poprawiały swój wynik.

### Rządowy pomysł wsparciem dla deweloperów

Poprzedni rok nie był łatwy dla branży deweloperskiej. **Podwyżki stóp procentowych, zastrzone warunki udzielania kredytów i wzrost cen materiałów budowlanych spowodowały w sektorze nieruchomości ograniczenie natury zarówno popytowej, jak i podażowej.** Obecne otoczenie zmieniło się jednak diametralnie – postępująca deflacja skłoniła Radę Polityki Pieniężnej do obniżki stóp procentowych. W okresie przedwyborczym również polski rząd postanowił wesprzeć osoby poszukujące pierwszego mieszkania.

W tym celu powstał specjalny program mający zagwarantować takim osobom kredyt hipoteczny ze stałą stopą procentową 2% (plus marża banku).

Tak istotne pobudzenie strony popytowej nie pozostało bez odpowiedzi inwestorów. W efekcie branżowy indeks WIG\_Nieruchomości nie dość, że odrobił straty to wzrósł na poziom nienotowane od 2008 roku i to jeszcze na dobre przed rozkręceniem się rządowego programu. Duzi deweloperzy – tacy jak Develia czy Atal – są wyceniani najwyższej w swojej historii. Na koniec sierpnia, po dwóch miesiącach funkcjonowania „Pierwszego Mieszkania”, już wiadomo o zainteresowaniu przewyższającym wszelkie oczekiwania i postępującym wzroście cen mieszkań objętych programem. Być może najlepsze dla deweloperów dopiero przed nimi.

### Problematyczna Elektrociepłownia

Początek wakacji to przede wszystkim temat jednej spółki – Elektrociepłowni Będzin, będącej od dłuższego czasu pozostawiała na skraju upadłości. **Po trzech tygodniach nieustannego pięcia się w górę (ponad 1000% wzrostu) 22 czerwca spółka podała do informacji publicznej wiadomość o współpracy ze spółką zależną Orlenu przy budowie małego reaktora jądrowego.** Po dementi ze strony Orlen Synthos Green Energy sprawą zainteresował się nie tylko UKNF ale również sam premier Mateusz Morawiecki, który postanowił od razu przyspieszyć prace Komisji nad wyjaśnieniem sprawy. Po chwilowym spadku o 55% (sic!) akcje ponownie ruszyły w górę, by 5 lipca zameldować się na najwyższym poziomie 197 zł – około 2500% wzrostu w 34 dni. W międzyczasie nadzorca rynku opublikował raport, w którym stwierdził brak nieprawidłowości w obrocie akcjami Będzina. Tajemnicą stojącą za czerwcowymi wzrostami były prawidłowo raportowane, intensywne zakupy głównych akcjonariuszy spółki.

**Od tego czasu notowania Będzina są w trendzie spadkowym.** Na koniec sierpnia akcje są 66,7% na minusie w stosunku do historycznego szczytu z początku lipca. Niepozorna Elektrociepłownia już na długo zostanie zapamiętana jako symbol spekulacji.

Michał Krześniak



### Łotwa – problematyka regionów kurczących się

#### Dysproporcje rozwojowe

Łotwa, jedno z trzech bałtyckich państw, boryka się ze znaczącymi problemami gospodarczymi. Polegają one na dysproporcji rozwojowej między centrum Łotwy, skupionym wokół Rygi, a jej peryferiami.

W odróżnieniu od Litwy czy Estonii **Łotwa nie posiada innych znaczących miast poza stolicą (jak Kowno czy Tartu), więc cały rozwój skupia się wokół Rygi, która odpowiada za około 70% PKB i 2/3 wzrostu gospodarczego.** Ośrodek Studiów Wschodnich opublikował niedawno artykuł omawiający problem tego małego bałtyckiego państwa. Jest to przykład, jak nierównoważony rozwój regionalny może długoterminowo przyczynić się do problemów.

#### Spirala upadku regionów

**Wokół ryzykiego obszaru metropolitalnego skupione jest 0,85 mln. osób, kiedy ludność całej Łotwy wynosi 1,83 mln. osób, więc państwo jest silnie scentralizowane.**

**Depopulacja Łotwy regionalnej, ze względu na bardzo dużą migrację wewnętrzną młodych osób w kierunku Rygi jest główną przyczyną jej upadku.** Sytuacja przypomina błędne koło: ze względu na wyjazd młodszych osób do Rygi lub za granicę pogarsza się kapitał ludzki, zamykają się placówki edukacyjne, co motywuje kolejne osoby do opuszczenia swoich małych ojczyzn.

Ten problem jest o tyle zasadniczy, że bardzo ciężko wyjść z tej spirali. Potencjalna zagraniczna imigracja zarobkowa nie rozwiąże tych problemów, bowiem imigranci najprawdopodobniej będą kierować się w stronę Rygi i jej przedmieść. Należy brać pod uwagę to, że Łotwa najprawdopodobniej będzie dalej odstawać od Estonii i Litwy, które mają bardziej zrównoważony rozwój.

#### Regiony kurczące się

Kraje Unii Europejskiej i struktury unijne w powinny w przyszłości brać pod uwagę problematykę regionów kurczących się, do których należy cała łotewska prowincja.

Regionami kurczącymi się można określić wszystkie miejsca, które trafiają pod spiralę depopulacyjno-stagnacyjną. Są to również znaczące połacie Bułgarii, południowych Włoszech, wschodniej Słowacji, wschodnich Niemiec czy zachodniej Hiszpanii. Te regiony mierzą się z podobnymi problemami.

**Regiony kurczące się przyczynią się do spowolnienia rozwoju państw, w obrębie których się znajdują.** Będą mniej atrakcyjne dla imigrantów, a niezadowolona ludność może być podatna na wpływy populistów, którzy będą destabilizować scenę polityczną.

Zjawisko regionów kurczących się jest kolejnym wyzwaniem, z którym musi borykać się Unia Europejska, tak jak problem migracji, starzenia się społeczeństwa czy walki ze zmianami klimatu. Ich zagospodarowanie może stać się w przyszłości nową naukową dziedziną.

*Artur Veryho*



# Zespół redakcyjny

Juliusz Śmidowski – redaktor naczelny

Łukasz Konkol

Agata Aftowicz

Magda Siergiejuk

Artur Veryho

Michał Krześniak

Bartosz Traczyk

Stanisław Władyka

Dawid Dunaj

Wojciech Szulc

Kajetan Nowakowski

Korekty: Tomasz Piechula, Szymon  
Wieczorek, Maciej Wysocki, Dawid  
Sułkowski, Bartosz Traczyk

Wojciech Świerk



## 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 producenckich. 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 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”.



**Obserwator**finansowy.pl

EKONOMIA - DEBATA - POLSKA - ŚWIAT



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



Institut Studiów Ekonomiczno-Społecznych  
Institute for Social and Economic Studies



**Olimpiada  
Wiedzy Ekonomicznej**

