



Monitoring Makroekonomiczny

Numer wydania: 6/2023

Warszawa, listopad 2023 r.



Zmiany na horyzoncie



Spis treści

Sekcja realna

Inflacja i polityka pieniężna.....	3
Koniunktura.....	4
Produkcja przemysłowa.....	5
Sprzedaż detaliczna.....	6
Polityka fiskalna.....	7
Rynek pracy.....	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
Crunch Boomerów.....	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 ekonomiczne, 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.



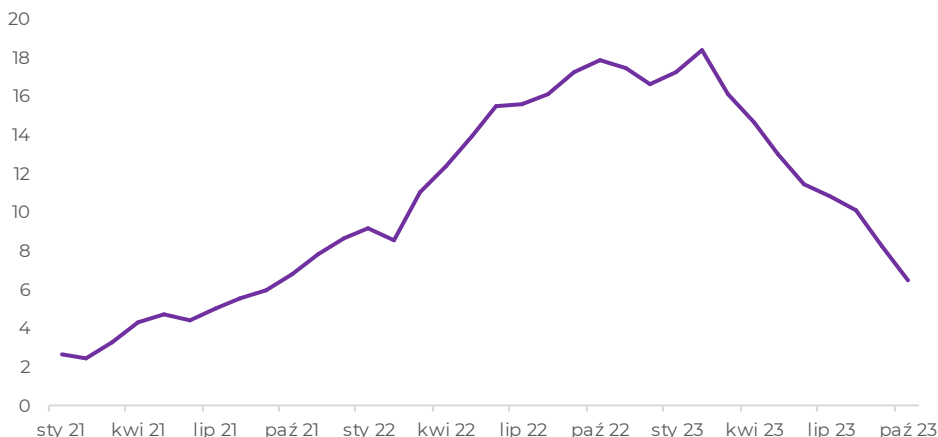
Opiekun naukowy MME

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



Inflacja CPI (% , r/r)



Najważniejsze dane

- Według szybkiego szacunku GUS, inflacja w Polsce w październiku wyniosła 6,5% r/r.
- Wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych, obliczany przez GUS, we wrześniu wyniósł 8,2% r/r.
- Eurostat szacuje zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych HICP w strefie euro w październiku na poziomie 2,9% r/r wobec 4,3% r/r we wrześniu.
- Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych we wrześniu wyniosła 3,7% r/r wobec 3,7% r/r w sierpniu.
- Od 5 października stopa referencyjna w Polsce wynosi 5,75%, stopa lombardowa 6,25%, stopa depozytowa 5,25%, stopa redyskontowa weksli 5,8% a stopa dyskontowa weksli 5,85%.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

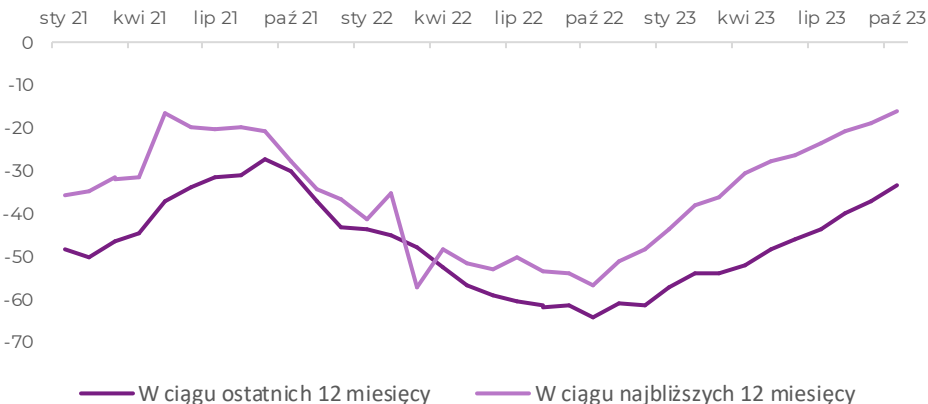
Wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w Polsce spada w ujęciu r/r już ósmy miesiąc z rzędu. Odczyt ten nie zaskoczył rynku, ale warto zwrócić uwagę na wzrost wskaźnika o 0,2% w ujęciu m/m. W poprzednich odczytach miesięczne wartości wskaźnika były zerowe bądź ujemne.

Inflacja HICP w strefie euro jest najniższa od sierpnia 2021 roku. Europejski Bank Centralny podczas posiedzenia na koniec października zdecydował pozostawić stopy procentowe na niezmiennym poziomie. W związku z tym stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących (główna stopa procentowa), stopa kredytu oraz depozytu w banku wynoszą odpowiednio: 4,50%, 4,75% i 4,00%. Podczas wcześniejszych posiedzeń stopy były podwyższane 10 razy z rzędu. Prezeska EBC, Christine Lagarde, zapowiedziała utrzymanie stóp procentowych na wysokim poziomie przez dłuższy czas.

Poziom inflacji w Stanach Zjednoczonych w wrześniu był wyższy od oczekiwań. Warto zwrócić uwagę na to, że od 3-procentowego czerwcowego odczytu inflacja CPI przestała spadać i utrzymuje się na poziomach odbiegających od celu Rezerwy Federalnej, który wynosi 2% r/r. Na listopadowym posiedzeniu FOMC zdecydował się utrzymać stopy procentowe na dotychczasowych poziomach (5,25-5,50%). Obecne zakłady rynkowe przypisują największe prawdopodobieństwo braku dalszych podwyżek oraz prognozują pierwsze obniżki do wakacji 2024 roku.

Agata Aftowicz

Wskaźnik zmiany ogólnej sytuacji ekonomicznej kraju



Najważniejsze dane

- Wśród ankietowanych konsumentów, najniższą wartość osiąga aktualna zmiana ogólnej sytuacji ekonomicznej kraju (-33,4 p.p.), jednak konsumenci ten sam wskaźnik na październik 2024 oceniając zdecydowanie wyżej (-16,3 p.p.)
- Dokonywanie ważnych zakupów wśród konsumentów odnotowuje tendencję wzrostową, mimo że sam wskaźnik jest wciąż na niskim poziomie (-21,2 p.p.)
- Ogólna sytuacja z dostępnością do surowców, materiałów oraz półfabrykatów ulega ciągłej poprawie
- Koniunktura konsumencka odnotowała pierwszy w tym roku ogólny spadek wskaźnika oceniającego koniunkturę gospodarczą.

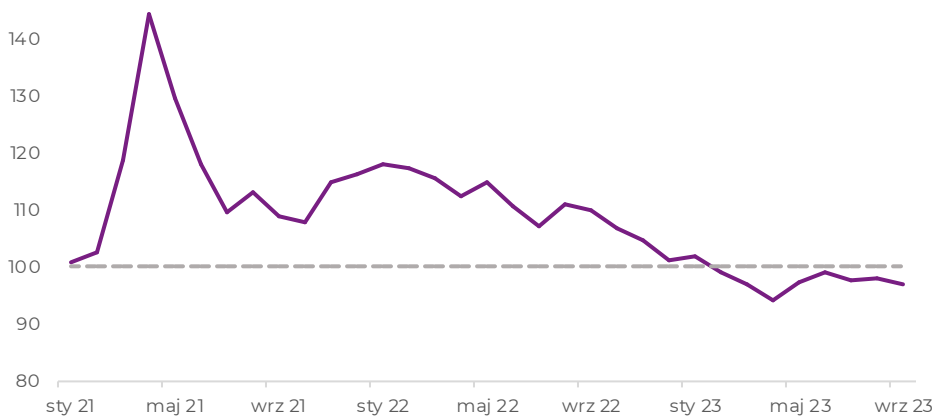
Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Mijający październik stanowi kolejne potwierdzenie tego, że nastroje wśród konsumentów się poprawiają. Z miesiąca na miesiąc odczuwają oni coraz to bardziej pozytywne aspekty obecnej sytuacji gospodarczej. Pomimo trendu wzrostowego w każdym badanym aspekcie, kwestia zmiany ogólnej sytuacji gospodarczej nadal odnotowuje najniższe poziomy. Budżety domowe konsumentów stają się coraz bardziej stabilne, tym samym mają oni większe możliwości oszczędzania. Polepszają się również nastroje konsumenckie w kwestii bezrobocia w kraju. Coraz więcej ankietowanych odczuwa poprawę sytuacji w kwestii znalezienia i utrzymania zatrudnienia. Ogólny wskaźnik ufności konsumenckiej nieustannie wzrasta co podsumowuje wcześniej omówione aspekty.

Wbrew oczekiwaniom październik przyniósł pogorszenie sytuacji w koniunkturze gospodarczej. Jedynymi sektorami, które oceniają obecną sytuację za pozytywną są sektory finansowe, ubezpieczeniowe oraz informacyjno-komunikacyjne. Pomimo korzystnie zmieniającej się sytuacji z niedoborem surowców, materiałów i półfabrykatów oraz kosztów materiałów, sektory budownictwa i przetwórstwa przemysłowego oceniają koniunkturę najbardziej pesymistycznie. Pozytywnym aspektem ostatniego badania jest istotny spadek uciążliwości bariery związanej z niepewnością ogólnej sytuacji gospodarczej.

Magda Siergiejuk

Produkcja sprzedana przemysłu (% r/r)



Najważniejsze dane

- Produkcja sprzedana przemysłu w cenach stałych spadła we wrześniu 2023 o 3,1% r/r
- Spadki w ujęciu rocznym odnotowano w aż 23 z 34 kategorii, częściowo wynika to z efektu bazy z września 2022 oraz ze słabszej aktywności wśród kluczowych partnerów handlowych Polski
- Pozytywne informacje płyną z branży chemicznej (wzrost o 6,6% r/r)

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

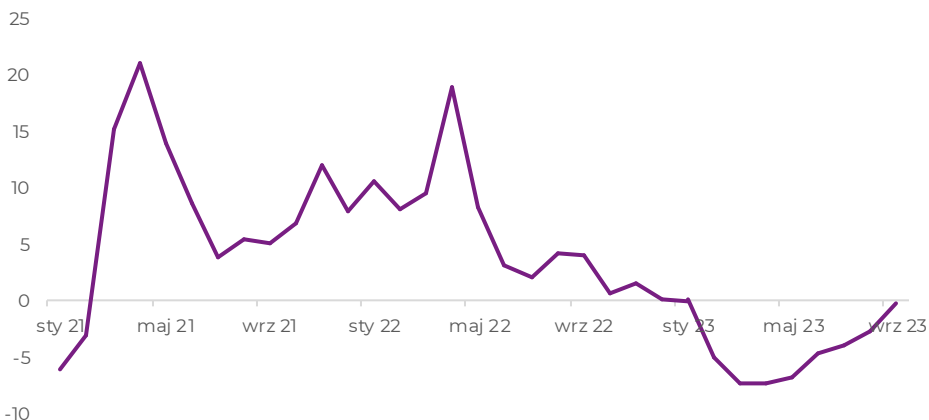
Produkcja sprzedana przemysłu spadła we wrześniu o 3,1% r/r wobec sierpniowego spadku o 2% r/r – to wynik nieco słabszy niż zakładał rynkowy konsensus (-3% r/r). Ciężko jednoznacznie stwierdzić jak ten wynik plasuje się w porównaniu z długookresowym trendem – wiele zależy od okresu jaki analizujemy. Można jednak założyć, że poziom produkcji w ostatnich miesiącach nie odbiega znacząco od trendu obserwowanego w poprzednich kwartałach.

Najniższe wyniki płyną z branż związanych z obróbką drewna i produkcją papieru oraz z sektorów energochłonnych – produkcji metali oraz urządzeń elektrycznych. We wrześniu spadki w tych kategoriach osiągnęły dwucyfrowe wartości. Pozytywne wyniki płyną natomiast z przedsiębiorstw zajmujących się produkcją chemikaliów, farmaceutyków oraz naprawą i instalacją maszyn – te kategorie rosły w tempie nawet 7% r/r.

Ogólna kondycja przemysłu pozostaje słaba – wpływ ma na nią przede wszystkim słabsza koniunktura w strefie euro oraz spadek popytu krajowego. Ogólna dekonunktura w Europie nie zwiastuje szybkich zmian, w kolejnych miesiącach również należy spodziewać się stagnacji w tym obszarze. Badania prowadzone przez GUS wskazują wysoką relację gotowych zapasów do obserwowanego popytu – to zjawisko powoduje spowolnienie w ogólnej produkcji.

Wojciech Świerk

Sprzedaż detaliczna (% r/r)



Najważniejsze dane

- Spadek sprzedaży detalicznej w cenach stałych o 0,3% r/r we wrześniu.
- Wzrost sprzedaży pojazdów samochodowych, motocykli i części o 9,8% r/r.
- Spadek sprzedaży mebli, rtv, agd o 12,2% r/r.

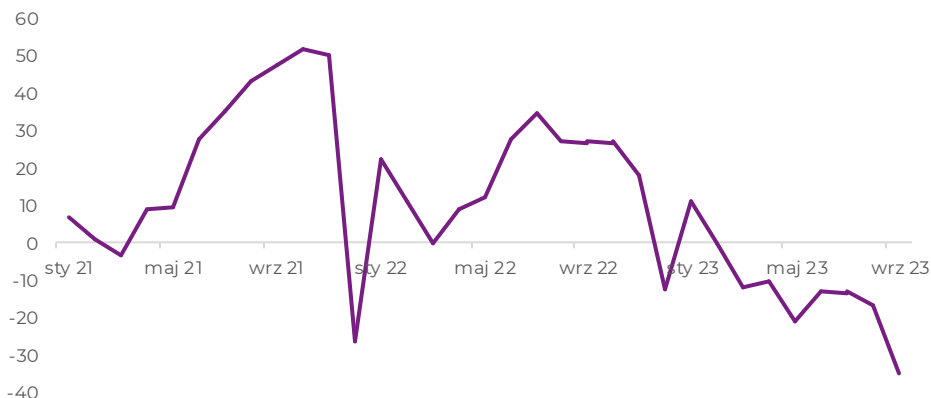
Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Ósmy miesiąc z rzędu można zaobserwować spadek rocznej dynamiki sprzedaży detalicznej, który tym razem wyniósł 0,3%. Oznacza to również kolejny miesiąc, kiedy dynamika ta zbliża się do dodatnich poziomów. Poprawa konsumpcji wynika zapewne z lepszej sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Wzrost płac realnych sprzyja poprawy szeroko pojętych nastrojów w polskiej gospodarce, co można zaobserwować w GUS-owskich badaniach koniunktury.

Dodatkowo wrzesień będzie już prawdopodobnie ostatnim miesiącem, kiedy czynnik uchodźców z Ukrainy będzie negatywnie wpływał na sprzedaż detaliczną za sprawą wysokiej bazy. Wynika to z tego, że we wrześniu w ubiegłym roku w Polsce było około 1,37 mln uchodźców z Ukrainy. Natomiast we wrześniu bieżącego roku liczba ta będzie prawdopodobnie wynosić około 950 tysięcy. Odpływ 370 tys. osób oznacza mniejszą konsumpcję, a tym samym spadek sprzedaży. Ostatnia większa fala migracji była między wrześniem a październikiem poprzedniego roku. Od tego czasu liczba uchodźców utrzymuje się na względnie stałym poziomie, dlatego odczyty nie będą już „zaniżane”.

Juliusz Śmidowski

Saldo budżetowe w mld zł



Najważniejsze dane

- Środki przysługujące Polsce w ramach Krajowego Planu Odbudowy wynoszą 158,5 mld zł
- Zwiększa się deficyt budżetowy, po wrześniu wyniósł on 34 mld zł

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

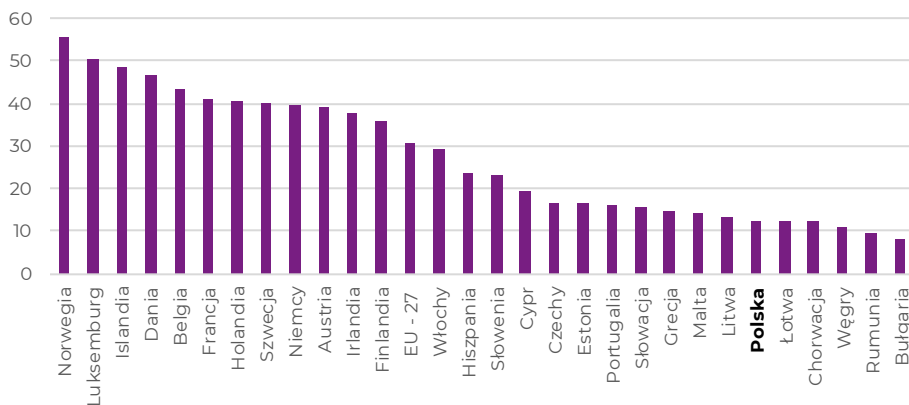
Na pieniądze z Krajowego Planu Odbudowy Polska czeka już od 2021 roku, a trwające spory m.in. o Izbę Dyscyplinarną SN oraz realizowanie prawa unijnego nieustannie oddalały moment ich otrzymania. Rezultat wyborów parlamentarnych zdecydowanie przybliżył tę perspektywę. 25 października Donald Tusk wyruszył do Brukseli na szereg spotkań z unijnymi decydentami, podczas których rozmawiał m.in. z Ursulą von der Leyen. Skutkiem tych negocjacji jest ważna deklaracja: do otrzymania pierwszej partii środków z KPO nie będzie konieczności zakończenia procesu legislacyjnego, co może być bardzo utrudnione przy braku kooperacji ze strony prezydenta. Dzięki tym ustaleniom jest możliwość otrzymania choć części funduszy bezpośrednio po utworzeniu nowego rządu, które nastąpi prawdopodobnie w grudniu.

Gwoli przypomnienia – Krajowy Plan Odbudowy oznacza 158,5 mld zł, na które składają się bezzwrotne granty (106,9 mld) oraz pożyczki na preferencyjnych warunkach (51,6 mld). Niższe stopy procentowe i wysoka wiarygodność pozwalają Unii pożyczać środki na warunkach korzystniejszych niż Ministerstwu Finansów. Pieniądze z Funduszu Odbudowy mają być przeznaczone przede wszystkim na zieloną transformację (42,7%) oraz cyfryzację (21,3%)

Transfer środków z KPO jeszcze w 2023 roku pomógłby w obecnej sytuacji budżetowej. Opublikowane z opóźnieniem dane o stanie finansów publicznych pokazały, że między sierpniem a wrześniem deficyt wzrósł o 17,4 mld zł, do 34 mld zł. Jest to o tyle nietypowe, że znaczne zwiększenie wydatków obserwuje się przeważnie dopiero w czwartym kwartale co sugeruje, że sytuacja może się jeszcze znacząco pogorszyć. Trudna sytuacja fiskalna może w dużym stopniu utrudnić realizację programów wyborczych. Politycy dotychczasowej opozycji zapowiadają kompleksowy audyt finansów publicznych, który ma pokazać ich rzeczywistą kondycję. Z drugiej strony środowiska rządowe twierdzą, że to przygotowanie narracji pod wycofywanie się z obietnic wyborczych.

Wojciech Szulc

Godzinowe, przeciętne koszty pracy w EUR



Najważniejsze dane

- Rynek pracy zarówno w Polsce, w Europie jak i w Stanach Zjednoczonych wykazuje odporność na negatywne szoki gospodarcze.
- W Polsce prognozowane ożywienie gospodarcze i wciąż utrzymujące się relatywnie niskie koszty pracy w regionie mogą mieć pozytywny wpływ na realny wzrost płac i utrzymanie bezrobocia na niskim poziomie w najbliższych miesiącach.
- Na dalszy rozwój sytuacji istotny wpływ będzie mieć wynik wyborów parlamentarnych i proces tworzenia się nowego rządu.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

W Polsce bezrobocie pozostaje na niezmiennym od miesięcy poziomie 5%. Pomimo szybkiego tempa zacieśniania polityki monetarnej i spowolnienia gospodarczego spowodowanego m. in. wojną w Ukrainie, dane z krajowego rynku pracy wyglądają optymistycznie. Również rynek pracy w Europie nie wykazuje oznak spowolnienia, co stawia pod znakiem zapytania pierwsze obniżki stóp procentowych przez EBC. Na uwagę zasługuje także amerykański rynek pracy, który wykazuje się mimo zacieśniania polityki monetarnej. Świadczą o tym chociażby tamtejsze dane o bezrobociu wynoszącym 3,8.

Polska będąc częścią Europejskiego Obszaru Gospodarczego jest atrakcyjnym kierunkiem dla inwestorów zagranicznych w czasach zaburzeń w łańcuchach dostaw (w samym roku 2022 wzrost bezpośrednich inwestycji zagranicznych o 22,8% wg NBP). Istotnymi atutami są również dobra infrastruktura, położenie geograficzne oraz relatywnie niskie koszty pracy (patrz wykres powyżej; Eurostat). W połączeniu ze spadkiem deficytu w bilansie handlowym towarów za ostatnie 12 miesięcy wpływają one na kondycję polskiego rynku pracy. Z drugiej strony prognozy MFW, Fitch, czy S&P zrewidowały w dół prognozy wzrostu PKB dla Polski za bieżący rok oraz lata 2024-2025. Techniczna recesja w Polsce dotychczas w niewielkim stopniu wpłynęła na pogorszenie sytuacji na rynku pracy jako całości.

Po ostatnich wyborach wiele wskazuje na to, że rząd utworzą partie będące dotychczas w opozycji. Jedną z ważniejszych zapowiedzi w ich kampanii wyborczej jest natychmiastowa podwyżka płac w sferze budżetowej m. in. 20% dla pracowników administracji. Może przełożyć się to na większą presję płacową w sektorze prywatnym, a także na wzrost przeciętnego wynagrodzenia w gospodarce ogółem. Obecnie przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw kształtuje się na poziomie 7379,88 zł (GUS).

David Dunaj

Stoпа zwrotu od początku roku



Najważniejsze dane

- Pym w 2023 roku nadal wiodą akcje amerykańskie, a głównie amerykańskie spółki technologiczne. Dzięki wzrostom największym z nich indeks S&P500 zyskał już w tym roku ponad 15%.
- Na rynku obligacji nastroje są z kolei dużo bardziej minorowe. Amerykańskie obligacje długoterminowe stracił już w tym roku prawie 10%. W przypadku globalnych indeksów stoпа zwrotu zbliżone są z kolei do zera.

Komentarz

Sytuacja na rynku akcji pozostaje niejednoznaczna. Z jednej strony rośnie liczba ryzyk dla rynków akcji, z drugiej strony obecne wyceny firm wydają się odzwierciedlać obawy inwestorów dotyczące tych ryzyk. Kluczowym aspektem są oczywiście zyski firm w latach 2024-2025. A ostatni sezon wyników pokazał, że perspektywy zysków na nadchodzący rok są słabsze niż oczekiwał tego jeszcze niedawno rynek. W odpowiedzi na słabsze prognozy firm analitycy zaczęli obniżać oczekiwania co do zysków na kolejny rok. Z drugiej strony wyceny wielu firm, zwłaszcza tych najbardziej wrażliwych na cykl gospodarczy, są już na poziomach osiągniętych podczas poprzednich recesji. Najbardziej widoczne jest to w przypadku mnożników cena do zysku dla firm z indeksu S&P400 i S&P600.

Z kolei wskaźnik cena do zysku głównego indeksu S&P500 wynosi obecnie około 18,0x, zbliżając się do średniej z ostatnich pięciu lat i przewyższając średnią z ostatniej dekady. Niemniej, ceny największych 500 amerykańskich firm stają się coraz bardziej zależne od poszczególnych trendów, takich jak wzrost wykorzystania sztucznej inteligencji, chmury obliczeniowej, czy poziomu stóp procentowych, a nie od koniunktury w amerykańskiej gospodarce (choć te czynniki nie są oczywiście całkowicie od siebie niezależne).

Rynek obligacji z kolei nadal mierzy się z nową dla niego rzeczywistością. Duża zmienność i wysoka podaź nowych papierów, wynikająca w wysokich deficytów budżetowych, powoduje, iż inwestorzy wymagają coraz wyższych rentowności obligacji kompensujących im wyższą premię za ryzyko. Ta sytuacja nie ulegnie zapewne w najbliższym czasie istotnym zmianom, choć trzeba przyznać, że obecny poziomy rentowności są już dla długoterminowych inwestorów coraz bardziej kuszące.

Mikołaj Raczyński, Portu

Cena miedzi USD/t



Najważniejsze dane

- Spadki cen miedzi oraz metali ziem rzadkich
- Prognozowany wzrost cen materiałów budowlanych w przyszłych miesiącach

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

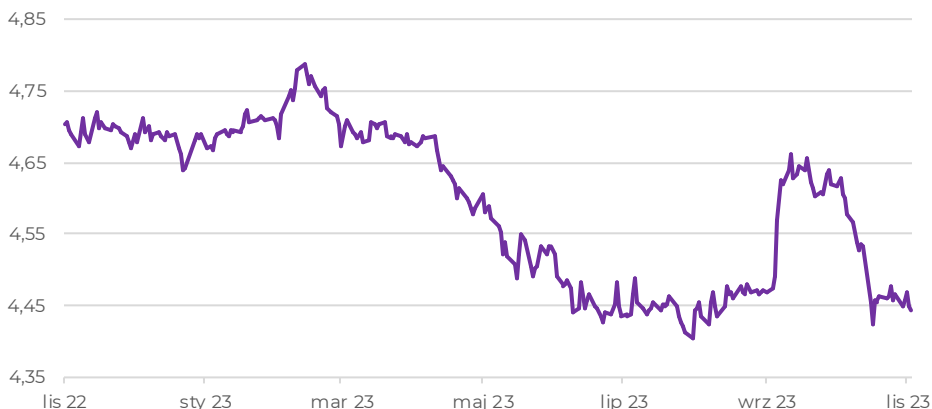
Cena miedzi wraca do tendencji spadkowej, mimo chwilowego wzrostu cen spowodowanego wybuchem kolejnego konfliktu na Bliskim Wschodzie. Inwestorzy niecierpliwie wyczekują interwencji chińskiego rządu mającej na celu pobudzenia pogrążonej w letargu gospodarki. Z racji swoich rozmiarów, Państwo Środka jest głównym rynkiem zbytu dla surowców, więc wzrost krajowego popytu w istotny sposób wpłynąłby na podwyżki cen miedzi.

Spadek cen nie ominął również niklu, litu i kobaltu co może doprowadzić do obniżki cen pojazdów elektrycznych, w których mają one zastosowanie. Geneza spadków jest ta sama co w przypadku miedzi – spowolnienie gospodarcze w Chinach co przekłada się na mniejszy popyt w tym kraju na pojazdy elektryczne. Wspomniane metale ziem rzadkich są ważnym elementem w produkcji baterii samochodowych – słabszy popyt na “elektryki” przekłada się na mniejsze zapotrzebowanie tych metali co będzie powodowało dalsze spadki cen.

W najbliższych miesiącach możemy się spodziewać wzrostu cen materiałów budowlanych. Głównym czynnikiem za to odpowiedzialnym może być wynik wyborów parlamentarnych. Partie tworzące rząd opozycyjny postulowały w swoich programach pobudzenie zarówno strony popytowej jak i podażowej na rynku mieszkaniowym. Kupujący swoje pierwsze mieszkanie będą mogli liczyć na jeszcze bardziej przystępny kredyt, a deweloperzy – na większą dostępność gruntów pod inwestycje. Generalnie cała branża budowlana może liczyć na polepszenie koniunktury dzięki potencjalnym środkom z KPO. Podsumowując, tempo wzrostu cen materiałów budowlanych może być zależne od szybkości wprowadzenia nowego rządu oraz stopnia realizacji programu wyborczego.

Stanisław Władyka

Notowania EUR/PLN



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 4,40-4,50 względem EUR po mocnej deprecjacji na początek września.
- Wartość dolara poszybowała na północ, dochodząc nawet do 4,42 PLN w pierwszych dniach października. Kolejne tygodnie przyniosły aprecjację złotówki do poziomu 4,10-4,15.
- PLN aprecjonuje się względem CHF i GBP po ostatnim skoku, będącym skutkiem obniżenia stóp procentowych przez RPP, osiągając rejon 4,60 PLN i 5,10 PLN odpowiednio.

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Na początku października obserwowaliśmy kontynuację trendu umocnienia dolara, który trwał od połowy lipca. Kurs EUR/USD spadł do poziomu 1,045 USD, wyznaczając nowe tegoroczne minimum. Niemniej jednak, wydaje się na ten moment, że "zielony" stracił impet i nie zbliżył się już do tak niskiego poziomu. Nawet posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego oraz imponujący zestaw danych ekonomicznych z USA nie wpłynęły znacząco na sytuację. W średnim okresie, dolar nadal prezentuje lepsze perspektywy - ze względu na silniejszą gospodarkę i niższą inflację, ale istnieje również nadzieja dla euro. Jeśli FED uzna, że kwestia inflacji jest opanowana, może w końcu zdecydować się na obniżenie stóp procentowych, co z kolei powinno wpłynąć na deprecjację dolara.

We wrześniu, w wyniku niespodziewanej decyzji Rady Polityki Pieniężnej, złoty stracił na wartości w stosunku do euro, osiągając poziom 4,66 PLN. Zaledwie miesiąc później zgodna z oczekiwaniami decyzja RPP spowodowała silną aprecjację krajowej waluty. Polski złoty został dodatkowo wzmocniony po wynikach ostatnich wyborów parlamentarnych. Kurs EUR/PLN gwałtownie spadł do poziomu 4,41 PLN, a od tego miejsca rozpoczęła się korekta i stabilizacja w rejonie 4,45.

Podobny obraz można dostrzec w przypadku pary USD/PLN. Tutaj również zanotowaliśmy dynamiczne umocnienie złotego do połowy października. W dniu wyników wyborczych kurs gwałtownie spadł, aby następnie ustabilizować się w okolicach 4,15.

Kajetan Nowakowski

Notowania WIG20



Najważniejsze dane:

- WIG20 zanotował spektakularnąwyżkę w październiku w reakcji na wynik wyborów parlamentarnych
- Indeksy ciągnęły w górę przede wszystkim Spółki Skarbu Państwa

Komentarz SKN Finansów i Makroekonomii

Tegoroczny październik niewątpliwie zapisze się na kartach historii Giełdy Papierów Wartościowych. Na przekór najważniejszym światowym indeksom, z którymi polskie akcje były zazwyczaj w sporej korelacji, szeroki WIG wzrósł o prawie 12% i zrównał się ze szczytem sierpniowej hossy.

Ta potężna wyżka notowań wiąże się przede wszystkim z wyborami parlamentarnymi oraz ich rezultatem. Już w tygodniu wyborczym krajowe akcje zachowywały się lepiej od ich zagranicznych odpowiedników. Prawdziwy szal zakupowy nastąpił dopiero w poniedziałek 16 października, dzień po wyborach. Przy ponad 3 mld zł obrotu WIG20 wzrósł o ponad 5% co oznaczało najsilniejszą reakcję w okresie powyborczym w historii. Zwiększony popyt był szczególnie widoczny na akcjach Spółek Skarbu Państwa. Czołowe państwowe banki Pekao i PKO BP drożały po kilkanaście procent natomiast akcje Orlenu wzrosły o ponad 8%.

Powyborcza euforia utrzymywała się do końca miesiąca. Po krótkiej korekcie tych o ogromnych wzrostów, polskie indeksy pod koniec miesiąca znów zaczęły piąć się w górę, a WIG20 zameldował się na poziomie 2160 –zaledwie 2% od sierpniowego szczytu hossy.

Michał Krześciński

Rozczarowująca premiera

Inwestorzy CI Games, którzy nie spieniężyli swoich udziałów w ostatnich miesiącach z pewnością nie mają powodów do zadowolenia, patrząc na kurs akcji. Już z początkiem października, **wcześniej odznaczające się relatywną siłą akcje, zaczęły sporo tracić.** Do prawdziwego załamania doszło w okolicach 13 dnia miesiąca (wypadającego akurat w piątek!), gdy miała miejsce premiera najnowszej produkcji studia – „**Lords of the Fallen**”. Najpierw mieszane oceny gry wydali recenzenci, co spowodowało tąpnięcie kursu o 10%. Sama premiera rozczarowała niewielką liczbą graczy (w szczycie około 43 tysiące) oraz przeważającymi głosami o **złym stanie technicznym gry i nieciekawą fabułą.** Na platformie Steam, najpopularniejszej platformie dla graczy, udział pozytywnych ocen na temat gry wyniósł tego dnia zaledwie 28% co oznaczać mogło tylko katastrofę.

W przeciągu zaledwie dwóch tygodni notowania akcji się przepełowiły. **Zachowanie kursu akcji CI Games nie powinno być niespodzianką dla wytrawnych inwestorów.** Właściwie jest to kontynuacja tradycji branży gamingowej – wzrosty przed premierą i gwałtowny spadek w jej trakcie, nawet bez zważania na to, czy wydany produkt sprostał oczekiwaniom czy też nie.

W międzyczasie deweloperzy przystąpili do naprawy swojego produktu, co zaowocowało znaczącą poprawą ocen. W końcu, tydzień po premierze, **spółka poinformowała o milionie sprzedanych egzemplarzy gry** oraz jej kosztach w wysokości przekraczającej 280 mln zł. Mimo że sprzedaż wydaje się być imponująca, szczególnie, że dokonana w tak krótkim czasie, to **branżowi analitycy nie czują się przekonani.** Przede wszystkim zaskoczyły wyższe niż oczekiwano koszty gry – żeby wyjść na zero CI Games musi sprzedać znacznie więcej egzemplarzy. O ile z czasem stan techniczny „Lords of the Fallen” z pewnością się poprawi, tak pierwsze dobre wrażenie robi się tylko raz i gracze raczej źle zapamiętają tę premierę, co może wpłynąć na ich decyzje zakupowe.

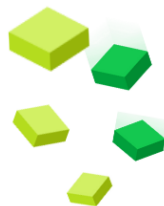
Znaczące zmiany w Medicalgorithmics

Niewiele mamy na polskim parkiecie giełdowym spółek działających w branży rozwiązań informatycznych dla medycyny. Wymieniona w śródtytułe firma jest jedną z nich. **Medicalgorithmics specjalizuje się w rozwiązaniach diagnostyki serca opartych na sztucznej inteligencji i nieinwazyjnych metodach.** Boom na AI wraz z informacjami o zaangażowaniu dużego amerykańskiego wehikulu inwestycyjnego wydatnie przyczyniły się do zainicjowania trendu wzrostowego na akcjach Medicalgorithmics, jednakże trwająca od sierpnia korekta na giełdach stonowała nastroje inwestorów. Swoją udział miał w tym też negatywny komunikat ESPI.

Otóż w połowie października **spółka straciła ważnego klienta z USA, Grupę React, odpowiadającą za ponad połowę przychodów w I półroczu.** Zarząd Medicalgorithmics zapewnia, że był na taki scenariusz przygotowany i od dłuższego czasu intensywnie poszukuje nowych klientów, w szczególności w USA, gdzie React był jedynym odbiorcą rozwiązań spółki. **Nowe umowy mają być przy tym bardziej korzystne dla polskiego przedsiębiorstwa.** Inwestorzy zdają się podchodzić z rezerwą do zapewnień zarządu – **spółka straciła prawie 20% swojej kapitalizacji** na sesji 23 października, dzień po upublicznieniu komunikatu.

Po tym akapicie wniosek może nasuwać się tylko jeden. **Istota w biznesie jest dywersyfikacja źródeł swoich przychodów,** co stanowi kolejną lekcję zarówno dla inwestorów jak i przedsiębiorców.

Michał Krześniak



Zmiana warty na giełdzie

Emerytura pokolenia Baby Boomers, od lat będąca na językach analityków jako swoiste zbliżające się tsunami, obecnie uderza w stabilność rynków kapitałowych. **Ten demograficzny wstrząs, który przez dekady dojrzewał, teraz zmienia oblicze ekonomii**, stawiając wyzwania przed następnym pokoleniem – Generacją X. Ta grupa, znana ze swojej introwertycznej natury, zdaje się być mniej skłonna do ryzykownych inwestycji giełdowych. **Pomimo, że Generacja X posiada lepszy dostęp do technologii i narzędzi finansowych niż ich poprzednicy, ich skłonność do inwestowania na giełdzie często nie przewyższa aktywności inwestycyjnej starszych współobywateli.**

W kontekście globalnych turbulencji, jak pandemia COVID-19 i konflikt na Ukrainie, **Generacja X przejęła od pokolenia Baby Boomers pałeczkę jako ta, która znajduje się najbliższej wieku emerytalnego.** Są oni w momencie życia, gdzie do chody osiągają szczyt, dzieci są już samodzielne, a więc teoretycznie dysponują większymi środkami do inwestycji. Mimo to, obserwuje się, że nie korzystają z tej możliwości w stopniu, jakiego można by się spodziewać.

Obszary dotknięte wymianą pokoleniową

Fenomen ten zwiastuje istotną zmianę w mikrokosmosie amerykańskiej gospodarki i demografii. Możemy mówić o pewnego rodzaju demograficznym przesunięciu, którego skutki są odczuwalne zarówno w ekonomii, jak i w strukturze społecznej. **Zmniejszona aktywność inwestycyjna Generacji X może prowadzić do wzrostu kosztów kapitału**, a tym samym wpłynąć na sektory intensywnie korzystające z inwestycji, takie jak technologie VR, kryptowaluty czy inne nowatorskie rozwiązania. Brak środków zarówno prywatnych, jak i tych gromadzonych przez fundusze emerytalne, może zahamować rozwój tych branż.

To odejście na emeryturę pokolenia Baby Boomers, które przeżyło zarówno lata prosperity, jak i chude lata kryzysów ekonomicznych, rysuje **nowy krajobraz na rynku pracy.** Nie jest to jedynie kwestia odejścia pokolenia bogatego w wiedzę i doświadczenie zawodowe, ale również potencjalne **zagrożenie dla dynamiki gospodarczej.** W obliczu tej zmiany, rynek pracy będzie musiał dostosować się do nowych realiów, w których młodsze pokolenia wyznaczają zupełnie inne standardy i oczekiwania zawodowe.

Co więcej, zmiany te mają **szeroki wpływ również na politykę społeczną i system opieki zdrowotnej.** Starzejące się społeczeństwo rodzi nowe wyzwania w zakresie równowagi pomiędzy rosnącymi potrzebami emerytów a zasobami systemów opieki zdrowotnej i emerytalnych. Ta demograficzna transformacja działa jak głęboki prąd, który może wyrzucić presję na stabilność finansową i społeczną systemów.

W sferze rynków kapitałowych, odejście na emeryturę Baby Boomers otwiera nowy rozdział. **Środki, które do tej pory napędzały wzrost giełdowy, mogą zacząć być realokowane w kierunku bezpieczniejszych, lecz potencjalnie mniej rentownych inwestycji.** Taka zmiana orientacji inwestycyjnej może znacząco przemodelować krajobraz finansowy.

W sumie, emerytura pokolenia Baby Boomers jest kluczowym elementem w nowym układzie amerykańskiej przestrzeni gospodarczej i społecznej. **To punkt zwrotny, który wymaga nie tylko refleksji, ale i strategicznego planowania,** aby przyszłe zmiany demograficzne stały się nie wyzwaniem, lecz szansą na innowacje i dalszy rozwój.

David Bednarczyk



Zespół redakcyjny

Michał Krześniak – redaktor naczelny

Agata Aftowicz

Artur Veryho

Dawid Bednarczyk

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”.

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