
MONITORING
MAKROEKONOMICZNY

STUDENCKIE
KOŁO NAUKOWE



FINANSÓW
MIĘDZYNARODOWYCH

Numer 15

Warszawa, 11 maja 2013 r.

1 Wprowadzenie

Drogi Czytelniku,

Oddajemy w Twoje ręce już trzeci w tym roku numer Monitoringu Makroekonomicznego, w którym co miesiąc próbujemy uchwycić bieżący rozwój sytuacji gospodarczej zarówno w Polsce jak i poza jej granicami.

Marcowa decyzja RPP wydała się być zaskoczeniem dla rynku. Jednak uzasadnienie do niej wraz z raportem o inflacji przedstawiły w jak trudnym momencie znajduje się teraz Polska. Rada zapowiedziała wówczas, że cykl obniżek został zamknięty. Po tym podmuchu optymizmu na rynku pozostała nadzieja na poprawę koniunktury w drugim półroczu. Jednakże, w międzyczasie MFW dokonał rewizji w dół prognozy PKB dla Polski w 2013 roku. A ostatnia, majowa, obniżka stóp procentowych postawiła pod znakiem zapytania oczekiwane ożywienie.

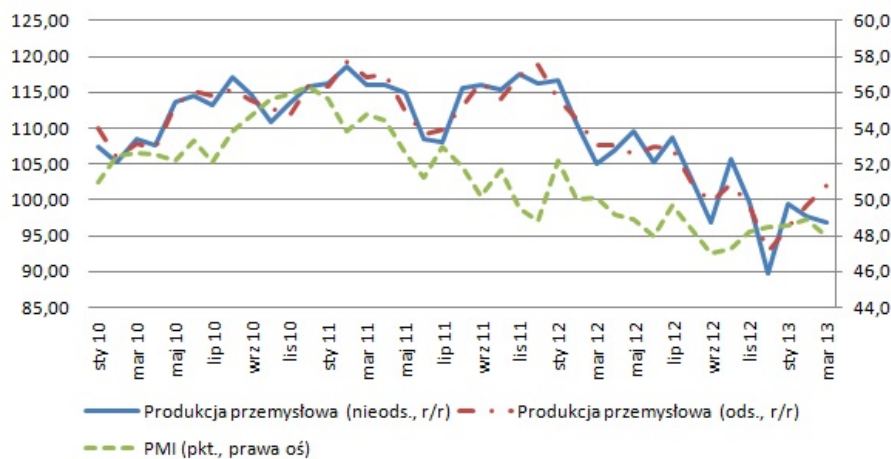
Starając się na bieżąco ulepszać naszą publikację w bieżącym miesiącu powiększona ona została o sekcję opisującą sytuację poza granicami Polski. Także zmieniona została sekcja stóp procentowych - rozbudowaliśmy ją tak, aby jej zawartość pokryła polską politykę pieniężną.

W imieniu Redakcji,

Karolina Jańczak (Redaktor Naczelna)

2 Produkcja przemysłowa i PMI

Ponowny spadek produkcji przemysłowej i PMI



Źródło: GUS.

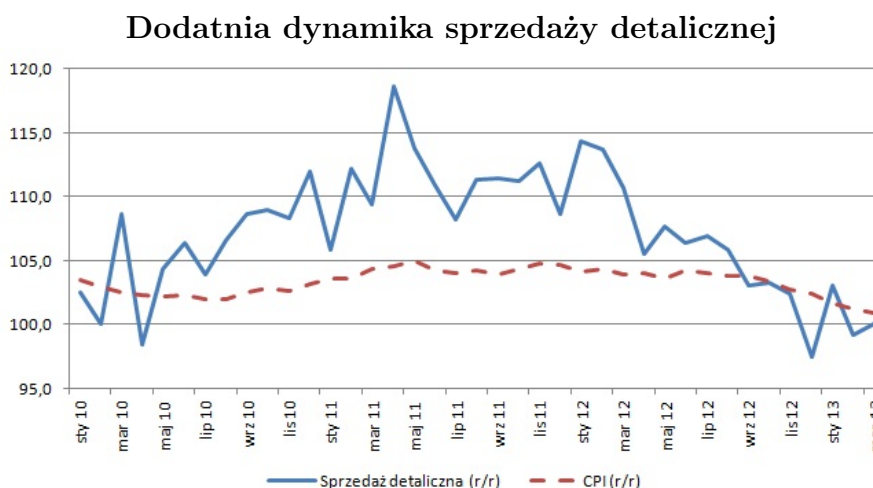
W marcu 2013 r. produkcja sprzedana przemysłu liczona w cenach nominalnych spadła o w 3,2% ujęciu rocznym i jest to już piąty z rzędu spadek (dynamika produkcji jest ujemna od listopada 2012). Warto jednak zauważyć, że po odsezonowaniu produkcji i uwzględnieniu dni roboczych w miesiącu, tempo wzrostu produkcji było w marcu dodatnie i wyniosło 2%. Na spadek nieodsezonowanej dynamiki rocznej produkcji sprzedanej złożyły się spadki 3 z 4 segmentów produkcji: górnictwa i wydobywania (-10,3% r/r), przetwórstwo przemysłowe (-3,5% r/r) oraz dostawa wody, gospodarowanie ściekami i odpadami, rekultywacja (-0,6% r/r). Segment wytwarzania i zaopatrywania w energię odnotował nieznaczny wzrost - o 2,2% r/r. W porównaniu z latami 2010-2012 (w marcu produkcja sprzedana przemysłu rosła w tym okresie odpowiednio o 8,4%, 15,9% i 5,1% r/r), obserwuje się zdecydowane osłabienie trendu.

Dynamika produkcji przemysłowej w cenach nominalnych pozostaje w silnej korelacji ze zmianami PMI. Stopniowy spadek pesymizmu przedsiębiorców w Polsce, następujący od września 2012, może stanowić oznakę poprawy sytuacji w tym sektorze. Wraz ze spadkiem wielkości produkcji, w Polsce od lutego 2012 r., spada liczba nowych zamówień. W marcu tempo spadku było najszybsze od listopada. Zestawiając tę informację z bardzo słabymi marcowymi wynikami, jakie zanotował sektor budowlano-montażowy (spadek wyniósł 20,1% r/r), trudno przewidywać znaczącą poprawę sytuacji gospodarczej w Polsce w najbliższych miesiącach. War-

to jednak mieć na uwadze wzrost tego sektora w ujęciu m/m, wyniósł on 20,7%, pomimo opóźnienia w rozpoczęciu prac sezonowych w bieżącym roku spowodowanego warunkami pogodowymi.

Niepokoje może napawać wyprzedzający wskaźnik przemysłu PMI, który w kwietniu 2013 r. dla Polski wyniósł 46,9 pkt. wobec 48,0 pkt. w marcu i 48,9 pkt. w lutym. Jest to najniższa wartość wskaźnika od października 2012 r. Jednak indeks PMI w sektorze przetwórstwa przemysłowego nieznacznie wzrósł w pierwszym kwartale 2013 r., do 48,5 pkt. z 48,0 pkt. w IV kwartale 2012 r.

3 Sprzedaż detaliczna



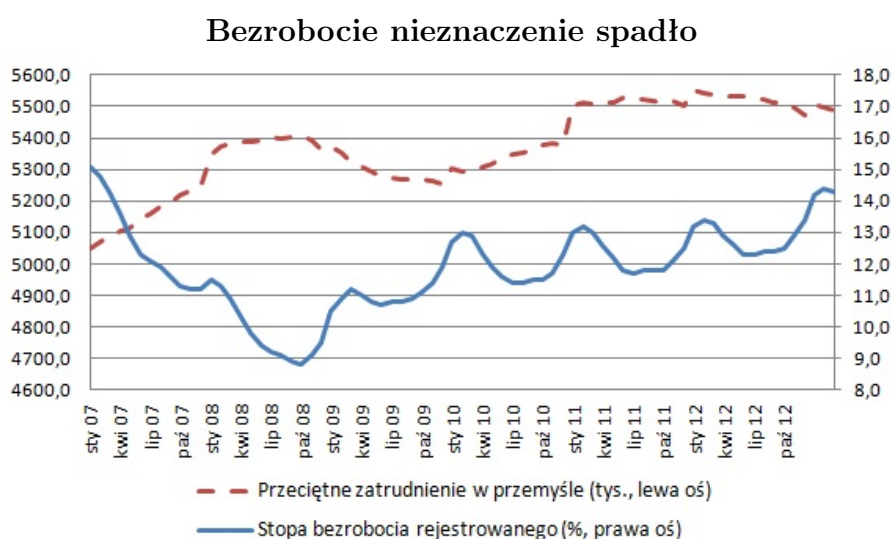
Źródło: GUS.

W marcu 2013 sprzedaż detaliczna zanotowała nieznaczny wzrost o 0,1% w porównaniu z analogicznym miesiącem roku poprzedniego, podczas gdy miesiąc do miesiąca wzrosła o 16,8%. Za wzrostem stoi dłuższa liczba dni roboczych oraz okres świąteczny przypadający na ostatni tydzień marca.

Przyglądając się najważniejszym dla Polski komponentom sprzedaży detalicznej: pojazdy samochodowe, motocykle i części; paliwa stałe, ciekłe i gazowe; żywność, napoje i wyroby tytoniowe, w ujęciu rocznym dynamiki dwóch pierwszych spadły o 1,8% i 7,4%, odpowiednio. Natomiast dynamika żywności, stanowiącej około 30% wkładu do sprzedaży detalicznej, wzrosła o 8,9% r/r.

Od września 2012, za wyjątkiem stycznia 2013, dynamika sprzedaży detalicznej w cenach nominalnych był niższa niż poziom CPI. Świadczy to o realnym spadku sprzedaży i jest objawem trwałego spowolnienia gospodarczego.

4 Rynek pracy



Źródło: GUS.

Na polskim rynku pracy nadal utrzymuje się trudna sytuacja, mimo że odnotowano spadek bezrobocia rejestrowanego w marcu 2013. Zmiana jest niewielka, bo zaledwie o 0,1 p.p w porównaniu do poprzedniego miesiąca. Obecnie wynosi 14,3% i jest o 1 p.p. większe niż rok temu. Warto zauważyć, iż jest to pierwszy spadek od czerwca 2012. Bez wątplenia spadek bezrobocia można tłumaczyć rozpoczynającymi się pracami sezonowymi.

Obecnie, około 2 314 tys. Polaków pozostaje bez pracy. Bezrobocie rejestrowane bez zmian pozostaje najniższe w woj. wielkopolskim (11,6%), najwyższe zaś w woj. warmińsko-mazurskim (22,3%). Większy spadek bezrobocia wśród kobiet w stosunku do mężczyzn może być tłumaczony zwolnieniami w sektorach, gdzie zatrudnieni są głównie mężczyźni oraz większą aktywizacją bezrobotnych kobiet.

Ministerstwo Pracy i Polityki Społecznej podaje, iż na koniec marca 2013 r., w urzędach pracy zarejestrowanych było 113,6 tys. osób zwolnionych

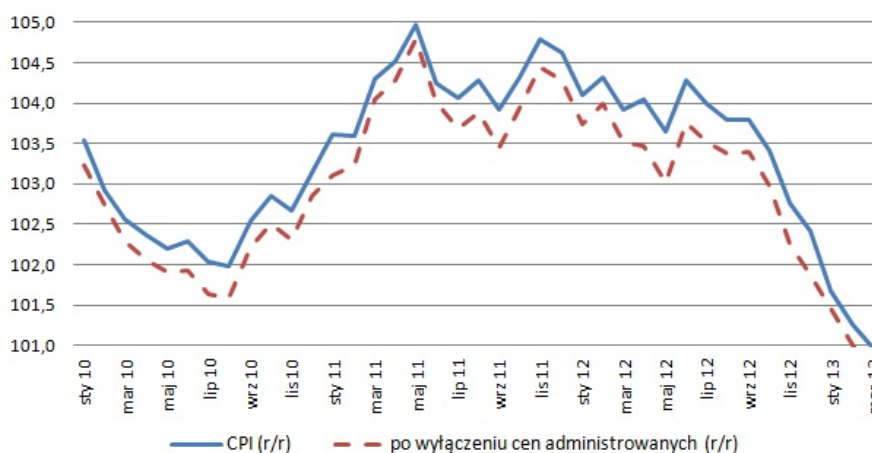
z przyczyn dot. zakładu pracy (w porównaniu do 64,5 tys. rok temu). Ponadto, liczba bezrobotnych na 1 ofertę pracy w marcu 2013r. wyniosła 18 osób wobec 17 osób rok wcześniej.

Wydatność pracy w przemyśle w okresie styczeń-marzec spadła o 0,9% w porównaniu do analogicznego okresu 2012 roku. Środki Funduszu Płacy wzrosły o 3,1% (miesiąc do miesiąca), zaś w ujęciu rocznym jest to wzrost wynoszący zaledwie 0,7%.

W marcu 2013, przeciętne wynagrodzenie ogółem brutto wyniosło 3 833 zł, tj. o ponad 120 zł więcej niż miesiąc wcześniej. Zatrudnienie spadło do 5 489 tys. (z 5 497 tys. w lutym 2013).

5 Inflacja

Inflacji CPI i po wyłączeniu cen administrowanych coraz niższe



Źródło: NBP.

Dane GUS wskazują, że w marcu 2013 inflacja CPI obniżyła się do 1% w ujęciu rocznym (wobec 1,3% w lutym). Oznacza to, że ceny rosną najwolniej od maja 2006 r. Inflacja po wyłączeniu cen administrowanych wyniosła 0,7% w ujęciu rocznym. Największy wpływ na wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych w marcu w porównaniu z analogicznym miesiącem ub.r. miał wzrost opłat związanych z mieszkaniem (o 1,9%), a także podwyżki cen żywności i napojów bezalkoholowych (o 1,5%) oraz napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 3,6%), które podniosły ten wskaźnik odpowiednio o 0,49 p.p., 0,38 p.p. i 0,23 p.p. Obniżki opłat związanych z łącznością (o 7,3%), niższe ceny odzieży i obuwia (o 5,2%),

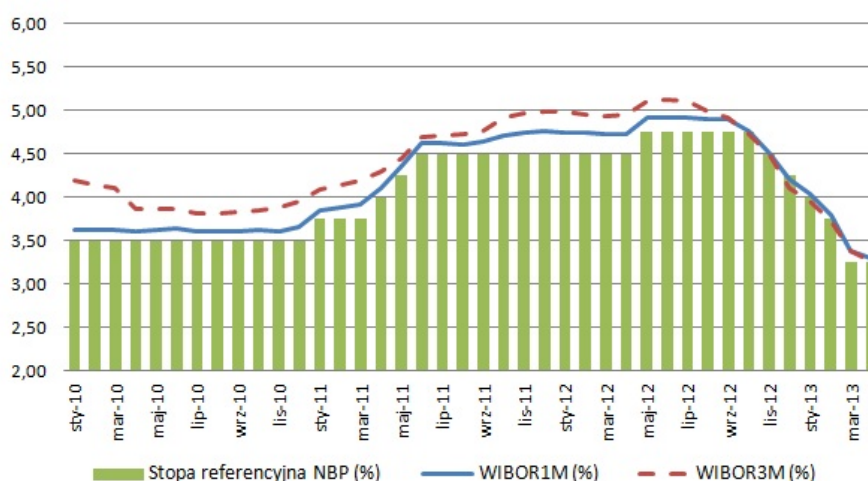
a także w zakresie transportu (o 0,5%) obniżyły wskaźnik w tym okresie o 0,30 p.p., 0,25 p.p. i 0,05 p.p.

Dane GUS wskazują, że wskaźnik wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych wzrósł o 0,2% w stosunku do poprzedniego miesiąca. Największy wpływ na wzrost tego wskaźnika miał wzrost cen towarów i usług w zakresie rekreacji i kultury (o 1,7%), transportu (o 0,9%) oraz wyższe ceny napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 0,8%), które podwyższyły wskaźnik odpowiednio o 0,14 p.p., 0,08 p.p. i 0,05 p.p. Natomiast ceny związane z łącznością (niższe o 2,9%) obniżyły ten wskaźnik o 0,11p.p.

Ograniczenie funduszu płac spowodowane niską dynamiką płac oraz spadkiem zatrudnienia i inwestycji sprawiły, że popyt się osłabił, więc osłabiła się presja inflacyjna. Nastąpiło także dalsze obniżenie oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Niskie tempo wzrostu gospodarczego (o czym świadczy spadek produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej) oraz poziomy wskaźników koniunktury wskazują na niską aktywność gospodarczą.

6 Polityka pieniężna

Spadek stopy referencyjnej i WIBOR



Źródło: NBP, stooq.pl.

Po kwietniowym posiedzeniu, Rada Polityki Pieniężnej postanowiła utrzymać stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna 3,25%, lombardowa 4,75%, depozytowa 1,75% i stopa redyskonta

weksli 3,5% w skali rocznej), uzależniając kolejne decyzje od oceny napływających danych dot. inflacji oraz sytuacji w sferze realnej gospodarki.

Argumenty przeciwko cięciu stóp procentowych były następujące:

- „Nie ma potrzeby do obniżenia stóp procentowych. Polska gospodarka ma już za sobą dno spowolnienia a prognoza MFW dotycząca wzrostu gospodarczego wydaje się zaniżona” – Jan Winiecki, członek Rady Polityki Pieniężnej.
- Wzrastający deficyt budżetowy, który po kwietniu zbliży się do 80-85% całorocznej dziury budżetowej planowanej na 35,5 mld PLN, jest silniejszym argumentem przeciw cięciu stóp niż osiągnięcie celu inflacyjnego w br.

Argumenty za cięciem stóp procentowych to:

- „W średnim okresie inflacja CPI kształtowała się poniżej celu inflacyjnego. Dlatego istnieje możliwość do dalszych obniżek stóp procentowych. Ale do czerwca lub lipca RPP powinna pozostać w trybie „wait and see” i obserwować nie tylko średniokresową inflację CPI, ale także tendencje związane ze wzrostem gospodarczym.” - Anna Zielińska-Głębocka, członek Rady Polityki Pieniężnej.
- Spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego oraz niska aktywność gospodarcza.
- „Obniżki stóp są potrzebne, aby wyciągnąć z dołka konsumpcję. W ostatnich kwartałach dynamika spożycia indywidualnego znacząco się obniżyła. Według badań NBP wynika, że obniżka stóp o 1 p.p. przekłada się na podwyżkę dynamiki konsumpcji o 0,3%.” – Wojciech Kowalczyk, Wiceminister Finansów.
- Oczekiwania inwestorów o obniżeniu stóp procentowych o kolejne 0,5 p.p.

Natomiast w dniach 7 i 8 maja RPP obniżyła stopy procentowe o 0,25 p.p do poziomu: stopa referencyjna 3%, lombardowa 4,5%, depozytowa 1,5% i stopa redyskonta weksli 3,25% w skali rocznej.

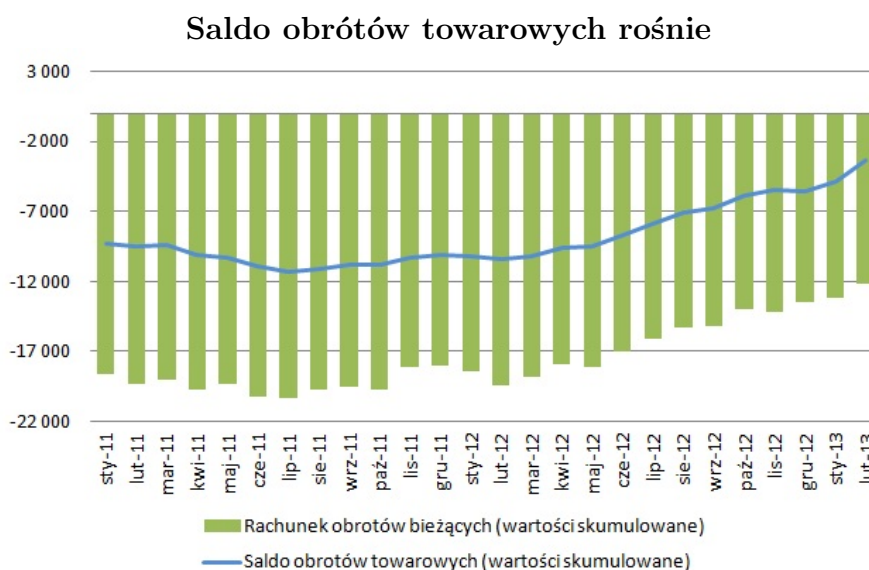
Przesłanką do dalszego obniżenia stóp procentowych były napływające informacje potwierdzające niskie tempo wzrostu gospodarczego. Dane

wskazują na to, że aktywność gospodarcza jest niska. Poza tym, dynamika akcji kredytowej, zarówno dla przedsiębiorstw jak i dla gospodarstw domowych uległa dalszemu spadkowi. Nastąpił także spadek oczekiwań inflacyjnych.

Efektom cięcia stóp procentowych przez RPP od listopada do maja br. o 175 p.b. był spadek oprocentowania kredytów (decyzje RPP pozytywnie wpływały na stopy WIBOR). Co więcej, niektóre instytucje zdecydowały także na obniżenie prowizji.

W I kwartale znacznie spadło także oprocentowanie lokat krótkoterminowych i kont oszczędnościowych. Średnie oprocentowanie kont w I kwartale spadło blisko o 1 p.p., porównując z IV kw. ub.r. Natomiast oprocentowanie depozytów dla przedsiębiorstw uległo obniżeniu średnio o 0,5-1 p.p.

7 Bilans płatniczy



Źródło: GUS.

Saldo rachunku obrotów bieżących w lutym 2013 było ujemne i wyniosło 854 mln EUR. Na ujemne saldo złożyły się: ujemne salda transferów bieżących (390 mln EUR) i dochodów (1 409 mln EUR) oraz dodatnie salda usług (343 mln EUR) i saldo obrotów towarowych (602 mln EUR). Jak widzimy na wykresie skumulowany deficyt na rachunku obrotów bieżących spadał od ponad roku. W lutym saldo poprawiło się w porównaniu z miesiącem poprzednim. Głównie był to efekt poprawy salda obrotów

towarowych, czyli rosnącej nadwyżki eksportu nad importem.

W analogicznym miesiącu 2012 r. saldo rachunku obrotów bieżących było również ujemne i wyniosło 1 909 mln EUR. Ponadto w lutym br. obserwowano niewielki spadek wartości handlu zagranicznego. Zmniejszyła się zarówno wartość eksportu jak i importu. Spadek importu był bardziej dynamiczny co przełożyło się na dodatnią wartość salda obrotów towarowych. Był to efekt ograniczenia wydatków konsumpcyjnych przez gospodarstwa domowe spowodowany złą sytuacją na rynku pracy oraz niepokojącymi danymi makroekonomicznymi.

Dynamika eksportu wyróżniała się na tle negatywnych danych z polskiej gospodarki za luty br. Polscy przedsiębiorcy w lutym 2013 r. eksportowali za granicę towary i usługi o łącznej wartości 12 mld EUR, podczas gdy w analogicznym okresie roku ubiegłego 11,7 mld EUR. Systematycznie wzrasta udział towarów, które eksportowano na rynki brytyjskie, czeskie oraz rosyjskie, co pozwala zmniejszyć zależność Polski od sytuacji gospodarczej w Niemczech. Ponadto, obserwowany jest rosnący udział w eksporcie towarów mniej zależnych od koniunktury, jak np. produkty spożywcze.

W lutym 2013 r. saldo transferów z Unią Europejską było dodatnie i wyniosło 276 mln EUR, co zmniejszyło deficyt na rachunku obrotów bieżących.

W dalszym ciągu eksport netto będzie podstawowym czynnikiem wzrostu dynamiki PKB. W sytuacji mniejszej aktywności gospodarczej nie należy oczekiwać pogorszenia się bilansu wymiany handlowej. Negatywne dane zwiastujące pogłębienie recesji w UE mogą zaburzyć wyniki polskiego eksportu.

8 Otoczenie zewnętrzne

Cypr dołączył do grupy krajów strefy euro, które zwróciły się o międzynarodową pomoc finansową. 25 marca uzgodniono plan ratunkowy, w ramach którego Komisja Europejska, EBC oraz MFW zgodziły się udzielić zagrożonemu bankructwem krajowi pożyczkę o wartości 10 mld euro. Plan ratunkowy, mający dokapitalizować przeżywający trudności cypryjski sektor bankowy, zakładał kontrybucję Cypru w wysokości 7 mld euro,

jednak według ostatnich danych KE wartość wkładu Cypru może wzrosnąć nawet do 13 mld euro. Aby zdobyć potrzebne fundusze, Laiki Bank zostanie zlikwidowany, co poniesie za sobą straty udziałowców oraz właścicieli nieubezpieczonych wkładów powyżej 100 tys. euro, zaś Bank of Cyprus przejdzie restrukturyzację. Zostaną podwyższone podatki CIT i podatek od zysków kapitałowych oraz sprywatyzowana część państwowych przedsiębiorstw. Ponadto, pojawiły się pogłoski, że Bank Centralny Cypru może sprzedać część rezerw złota, co przyczyniło się do spadku ceny tego kruszcu. Po okresie gwałtownej korekty w dół ceny te zaczęły powoli rosnąć. Po raz pierwszy zgodnie z decyzją „trojki” w ratowanie sektora bankowego zaangażowane zostaną prywatne środki depozytariuszy oraz udziałowców.

Trudności Cypru wzmocniły obawy o wypłacalność Słowenii. Rząd tego kraju wycenia potrzeby pomocowe dla sektora bankowego na 1 mld euro. Według MFW złe długi banków Słowenii mogą być warte nawet 7 mld euro. Premier Słowenii do tej pory wyklucza możliwość zwrócenia się o pomoc międzynarodową.

Z krajów UE, które już korzystają z międzynarodowych pakietów ratunkowych, jedynie w Irlandii widać ich wyraźne pozytywne efekty. W Portugalii sąd konstytucyjny zakwestionował część reform oszczędnościowych. Na nieformalnym posiedzeniu ministrowie finansów strefy euro postanowili wydłużyć wspomnianym dwóm krajom czas na spłatę przyznaných kredytów o 7 lat.

W marcu koniunktura w strefie euro oraz w Niemczech pogorszyła się. W kwietniu spadek indeksów nastrojów w Niemczech jeszcze się pogłębił. W tym samym miesiącu PMI dla usług w strefie euro wzrósł nieznacznie. Słaba koniunktura w strefie euro może wpłynąć niekorzystnie na wielkość bilansu handlowego naszego kraju. Nieco lepiej wygląda koniunktura w gospodarce amerykańskiej, choć istnieją obawy, że cięcia wydatków budżetowych (*sequester*), które rozpoczęły się w marcu, zmniejszą i tak niewielkie tempo wzrostu gospodarki amerykańskiej.

| Strefa euro | luty '13 | marzec '13 | kwiecień '13 | zmiana |
|--------------------|----------|------------|--------------|---------|
| PMI dla przemysłu | 47,90 | 46,80 | 46,70 | -0,1 p. |
| PMI dla usług | 47,90 | 46,40 | 47,00 | 0,6 p. |

| Niemcy | luty '13 | marzec '13 | kwiecień '13 | zmiana |
|----------------------|----------|------------|--------------|----------|
| Indeks nastrojów Ifo | 107,40 | 106,70 | 104,40 | -2,3 p. |
| Indeks Instytutu ZEW | 48,20 | 48,50 | 36,30 | -12,2 p. |

| Stany Zjednoczone | luty '13 | marzec '13 | kwiecień '13 | zmiana |
|------------------------------|----------|------------|--------------|---------|
| Indeks Uniwersytetu Michigan | 77,40 | 78,60 | 76,40 | -2,2 p. |

| Stany Zjednoczone | luty '13 | marzec '13 | zmiana |
|--------------------------|----------|------------|-----------|
| Rozpoczęte budowy domów | 917 tys. | 1 036 tys. | +119 tys. |

| Stany Zjednoczone | III kw. '12 | IV kw. '12 | I kw. '13 (wst.) |
|--------------------------|-------------|------------|------------------|
| Jedn. koszty pracy (k/k) | -1,9% | 4,6% | 0,5% |

Dane, które napłynęły w kwietniu z chińskiej gospodarki, są słabsze niż oczekiwano. W I kw. 2013 r. PKB Chin rósł w tempie 7,7% r/r. Również wzrost produkcji przemysłowej w marcu o 8,9% w ujęciu rocznym negatywnie zaskoczył analityków. Saldo w handlu zagranicznym w analizowanym miesiącu było ujemne i wynosiło 8,84 mld dolarów. Informacje o zwalnianej gospodarce chińskiej spowodowały obniżki cen ropy naftowej oraz miedzi. Miedź ma znaczący udział w polskim eksporcie do Państwa Środka głównie za sprawą KGHM, którego akcje staniały w reakcji na ostatnie wiadomości dot. chińskiej gospodarki.

8.1 Działania banków centralnych

Z powodu słabej koniunktury gospodarczej w strefie euro na majowym posiedzeniu EBC zdecydował o obniżeniu głównej stopy procentowej o 25 p.b. do poziomu 0,50%. W tym samym miesiącu FED nie zmienił wysokości stopy funduszy federalnych, deklarując jednocześnie, że jest gotowy zmniejszyć bądź zwiększyć skalę programu skupu aktywów. Bank Anglii na posiedzeniu w kwietniu zdecydował się kontynuować dotychczasową politykę.

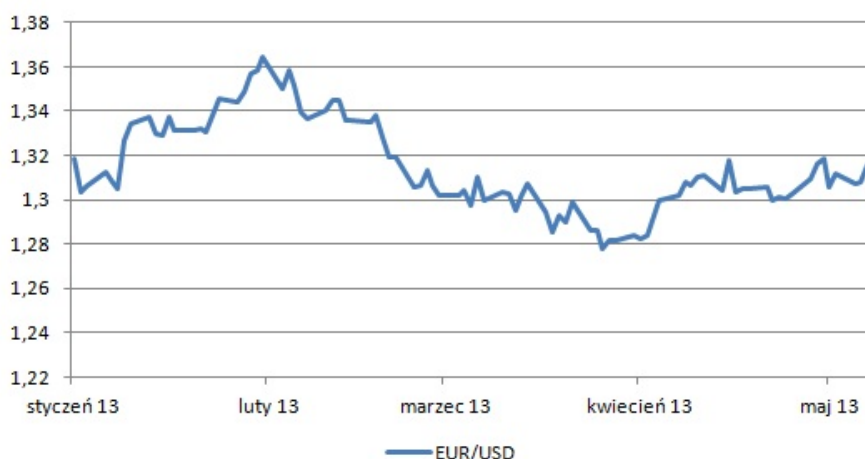
Bank Japonii na początku kwietnia zdecydował się na luzowanie ilościowej polityki monetarnej. W ramach której będzie prowadził zakupy japońskich obligacji o wartości 7 bln jenów miesięcznie. Ponadto, podjęto decyzję o odejściu od ustalania stopy procentowej na rzecz kontroli bazy monetarnej, która odtąd ma wzrastać w rocznym tempie 60-70 bln

jenów. Jednocześnie, bank centralny Japonii chce sprowadzić średnią zapadalność posiadanych papierów do 7 lat z obecnych 3. Luźna polityka pieniężna będzie prowadzona do czasu osiągnięcia celu inflacyjnego na poziomie 2%. Kapitał z Japonii napłynął m. in. do Polski, powodując spadek oprocentowania polskich obligacji do rekordowo niskich poziomów. Zdaniem większości ekonomistów na razie nie ma obaw o zbyt duży udział zagranicznych inwestorów w polskim długu, który może skutkować gwałtownym odpływem kapitału krótkoterminowego.

| Bank centralny | Ostatnio podjęte działania |
|---|---|
| EBC | Obniżenie stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących o 25 p.b. do poziomu 0,50% oraz stopy kredytu w banku centralnym o 50 punktów bazowych do poziomu 1,00%. |
| Rezerwa Federalna w Stanach Zjednoczonych | Pozostawienie stopy funduszy federalnych na niezmiennym poziomie 0-0,25%, kontynuacja programu skupu aktywów na niezmiennym poziomie z gotowością do zmniejszenia bądź zwiększenia jej skali w zależności od rozwoju sytuacji w gospodarce USA. |
| Bank Anglii | Pozostawienie stopy procentowej na niezmiennym poziomie 0,50%, kontynuacja programu skupu aktywów na niezmiennym poziomie. |
| Bank Japonii | Wprowadzenie programu luzowania ilościowego. Odejście od ustalania stopy procentowej na rzecz kontroli bazy monetarnej. |

9 Kursy walutowe

9.1 EUR/USD



Źródło: *stooq.pl*.

Kurs EUR/USD rozpoczął zeszły miesiąc znacznymi wzrostami. Była to korekta po dwumiesięcznych spadkach na parze. Pomogły temu dobre dane z niemieckiej gospodarki. Później, na wykresach zaobserwować można było trend boczny. Kolejne spadki na parze spowodowane były weryfikacją prognoz dla krajów UE i obniżeniem stóp procentowych przez EBC.

Na początku miesiąca na kurs USD wpływać będą wystąpienia członków FED-u. Jak zawsze, największy wpływ na ceny EUR będą miały informacje z krajów PIIGS oraz Cypru i Słowenii. Po rewizji prognoz dynamiki PKB i deficytu w Hiszpanii w 2013 r., rynek szczególnie powinien zwracać uwagę na odczyty z tego kraju.

Pozytywnym sygnałem dot. kondycji strefy euro jest spadek rentowności włoskich 10-latek poniżej 4%. To efekt zakończenia powyborczej farsy w kraju i utworzenia nowego rządu. Mimo wszystko, dane makroekonomiczne z Włoch będą uważnie monitorowane.

W USA ostatnie odczyty z rynku pracy były lepsze niż zakładano. Niektórzy inwestorzy zaczynają mówić o końcu kryzysu za oceanem. Dlatego dane odnośnie nastrojów na rynku w Ameryce będą szczególnie ważne. Początek przyszłego tygodnia przyniesie bardzo ważne dane odnośnie sprzedaży detalicznej.

Czynniki, które mogą wpłynąć na aprecjację euro:

- Dalsze spadki rentowności włoskich obligacji
- Informacje o poprawie sytuacji na Cyprze i w Słowenii

Czynniki, które mogą wpłynąć na deprecjację euro:

- Informacje odnośnie dalszych problemów Słowenii
- Odczyty danych makroekonomicznych z Hiszpanii poniżej oczekiwań

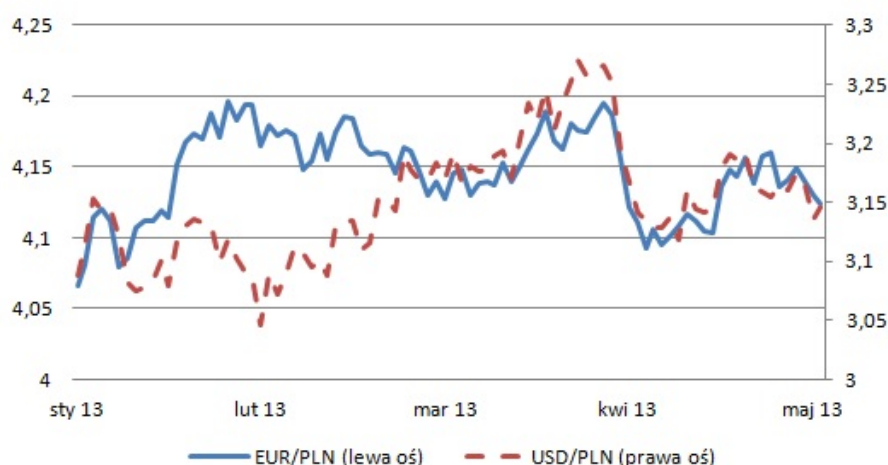
Czynniki, które mogą wpłynąć na aprecjację dolara:

- Więcej głosów za wcześniejszym zakończeniem QE3
- Informacje o pogorszeniu sytuacji w USA (sprzedaż detaliczna, Indeks Uniwersytetu Michigan)

Czynniki, które mogą wpłynąć na deprecjację dolara:

- Informacje o definitywnym kontynuowaniu QE3 przez „jastrzębich” członków FED-u
- Gorsze od oczekiwań wyniki sprzedaży detalicznej w USA

9.2 EUR/PLN i USD/PLN



Źródło: stooq.pl.

Od początku zeszłego miesiąca złoty zyskiwał na wartości. W drugim tygodniu kwietnia kurs spadł o 0,1 złotego. Później wahania mieściły się w

przedziale 4,09-4,12. Sytuacja zmieniła się diametralnie po publikacji danych odnośnie sprzedaży detalicznej. Dynamika wyniosła zaledwie 0,1% i była znacznie poniżej konsensusu. W kolejnych dniach sytuację pogorszył niższy niż przed miesiącem BWUK.

W zestawieniu z dolarem, spadki na początku miesiąca były dużo wyraźniejsze. Była to korekta wzrostów na parze zapoczątkowanych w styczniu. Późniejsze wzrosty również były znacznie łagodniejsze niż w przypadku EUR/PLN.

Po ogłoszeniu kolejnej obniżki stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej, USD/PLN wyraźnie podskoczył. W przypadku zestawienia z euro, wzrost nie był aż tak dramatyczny, aczkolwiek zauważalny.

Pod koniec miesiąca najważniejsze będą odczyty produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Jeżeli pierwsza z danych wróci powyżej zera, rynki zareagują pozytywnie, a złoty będzie zwyżkował. Sprzedaż po ostatnich rozczarowaniach znowu może znacząco wpłynąć na kurs. Ewentualne kontynuowanie spadków stopy bezrobocia i kolejny odczyt poniżej konsensusu powinien dać kolejny sygnał do wzrostu ceny PLN.

Czynniki, które mogą wpłynąć na aprecjację złotego:

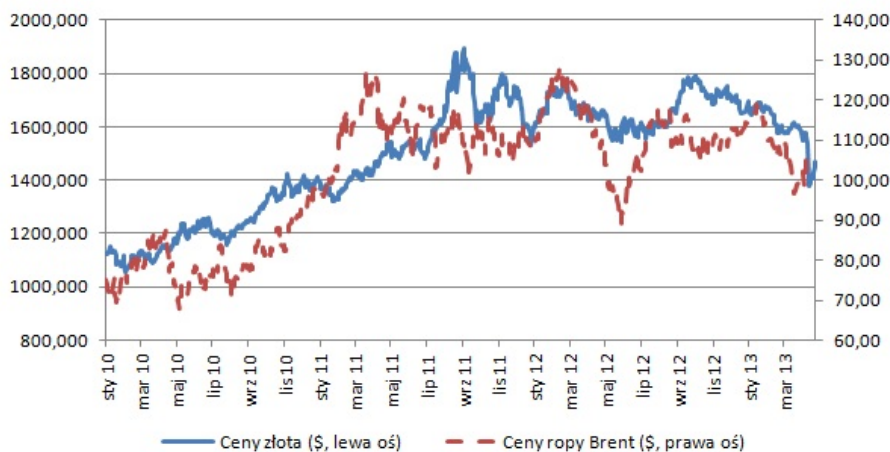
- Dodatnia dynamika produkcji przemysłowej
- Kontynuacja spadku stopy bezrobocia

Czynniki, które mogą wpłynąć na deprecjację złotego:

- Kolejne słabe wyniki sprzedaży detalicznej
- Odczyty PKB za I kw. poniżej oczekiwań

10 Surowce

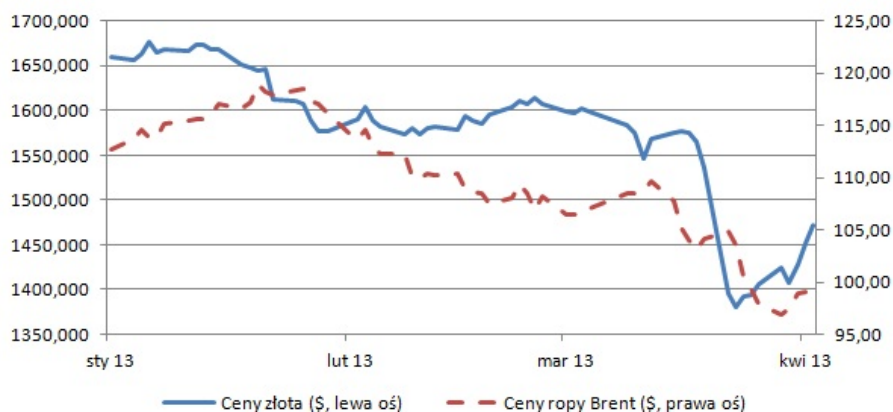
Notowania cen złota i ropy Brent



Źródło: FRED.

W ubiegłym miesiącu ceny złota zanotowały rekordową jednodniową obniżkę od lutego 1983 r. 15 kwietnia ceny złota spadły z poziomu 1 535\$ do 1 395\$ (London Bullion Market). Spadki na tym rynku ekonomiści oczekiwali od dawna. Na początku kwietnia Société Générale opublikowało raport „Koniec ery złota”, parę tygodni po tym jak Credit Suisse również napisał publikację dla klientów „Początek końca złotej ery”, a 10 kwietnia bank Goldman Sachs zmniejszył swoje prognozy cen do poziomu 1 390 - 1 490\$. Gwałtowne obniżki na rynku mogła spowodować sprzedaż 10 ton złota przez cypryjski bank centralny w ramach kontrybucji za pakiet ratunkowy od Międzynarodowego Funduszu Walutowego bądź jednodniowa sprzedaż 500 mln ton złota na pozycji krótkiej 12 kwietnia. Przyczyną spadających cen surowca jest wzrost zaufania inwestorów do obligacji Niemiec czy USA, prognozy wzrostu gospodarczego na świecie czy niskie oczekiwania inflacyjne. Taka sytuacja na rynku złota może mieć duży wpływ na rachunek bieżący Indii, które są jednym z największych importerów tego surowca na świecie – spadające ceny zniechęcają do dalszych zakupów co może tym samym poprawić bilans handlowy kraju.

Notowania cen złota i ropy Brent za ostatnie 3M

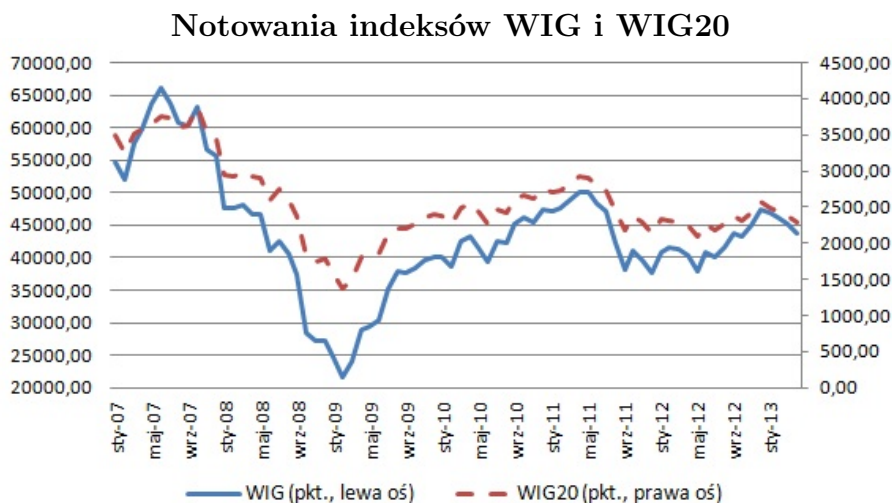


Źródło: GPW.

Od początku roku ceny ropy znajdują się w tendencji spadkowej – 29 kwietnia 2013 cena za baryłkę ustanowiła się na poziomie 103,4\$ w porównaniu z 112,98\$ w dniu 2 stycznia 2013. Na ceny ma wpływ m.in. wzrastająca podaż surowca wydobywana na Morzu Północnym. Według raportu OPEC z kwietnia br. podaż w krajach niewchodzących w skład kartelu ma wzrosnąć o 0,98 mln baryłek na dzień (mb/dz) do poziomu 53,94 mb/dz. Ważny jest również spadający popyt w krajach OECD – według prognoz na rok 2013 grupy OPEC (z kwietnia br.) ma być mniejszy o 0,3 mb/dz w porównaniu z zeszłym rokiem. Największy wpływ na wzrost popytu mają Chiny – ma on wzrosnąć w tym roku o 0,4 mb/dz. Wpływ cen ropy Brent na ceny paliw w Polsce może być osłabiony lub wzmocniony przez kurs walut USD/PLN. W kwietniu br. wraz ze spadającą ceną ropy można było zaobserwować deprecjację dolara wobec złotego – 2 kwietnia kosztował on 3,25 złoty (średni kurs) a 30 kwietnia 3,17 złoty. Również cena paliwa Euro 95 spadła z poziomu 5,65 złoty (4 kwietnia) do 5,41 złoty (2 maja). Zatem, słabnący kurs dolara i tendencja spadkowa na rynku ropy mogły spowodować obniżki cen na polskich stacjach benzynowych.

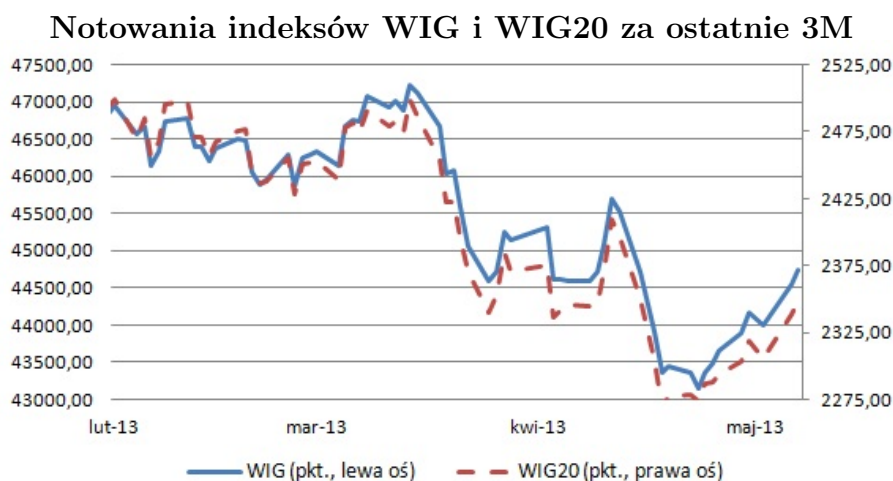
11 Notowania giełdowe

11.1 WIG i WIG20



Źródło: GPW.

W kwietniu indeks WIG20 zamknął się na poziomie 2 294 punktów i stracił ponad 2,5%, zaś od początku roku indeks warszawskich blue chipów zmniejszył się już o ponad 11%. Szeroki indeks WIG zakończył miesiąc na poziomie 43 665, prawie 2,5% niżej niż miesiąc wcześniej i 8% poniżej zamknięcia na koniec 2012 r. Główne indeksy warszawskiej giełdy kontynuują trend spadkowy zainaugurowany z początkiem 2013 roku i nic narazie nie wskazuje, aby trend ten miałby się odwrócić. Słabsze od oczekiwań dane z niemieckiej gospodarki w ostatnim czasie stawiają pod wątpliwość spodziewane w Polsce odbicie w drugiej połowie roku, a presje podażowe na warszawskim parkiecie wspiera niepewność wobec przyszłości OFE, które posiadają w swoich portfelach, aż 18% całej kapitalizacji GPW.



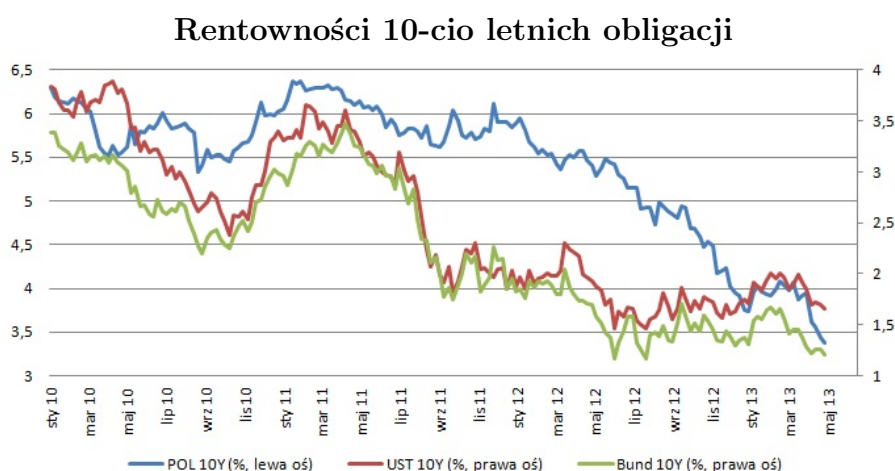
Źródło: GPW.

Rosyjski koncern Acron, światowy producent nawozów mineralnych, zwiększył poprzez swoje spółki zależne zaangażowanie w Grupie Azoty (byłe ZA Tarnów) z 13,7% do 15,3%. Taki udział w akcjonariacie pozwala już rosyjskiej spółce ubiegać się np. o swojego reprezentanta w Radzie Nadzorczej grupy. W międzyczasie Skarb Państwa sprzedał inwestorom długoterminowym, w tym Europejskiemu Bankowi Odbudowy i Rozwoju pakiet ponad 12% akcji Grupy Azoty po cenie 52 złotych za jedną akcję. Do 24 kwietnia Skarb Państwa musiał zdecydować w sprawie zmniejszenia udziału w Tarnowie poniżej 33%, bądź zwiększeniu udziałów do 66% (posiadał 45% ogólnej liczby głosów).

Ze względu na potrzeby budżetowe Skarb Państwa może decydować się na wyższe przychody z tytułu dywidend niż 5 mld PLN dotychczas zapisane w budżecie. Skarb oczekuje maksymalnej możliwej dywidendy z PKO BP i PZU, zakłada "solidną dywidendę" z Energii oraz wbrew rekomendacji zarządu zamierza najprawdopodobniej sięgnąć po dywidendę z PGNiG. Niewykluczone również, iż po rezygnacji PGE z rozbudowy elektrowni w Opolu, Skarb Państwa będzie oczekiwał wyższej dywidendy z PGE.

Od 15 kwietnia 2013 r. notowania na GPW w Warszawie prowadzone są w nowym systemie transakcyjnym UTP, którego twórcą jest NYSE Technologies. GPW rozpoczęła również wstępne rozmowy na temat współpracy z CEE Stock Exchange Group AG (CEESEG), właścicielem giełdowych parkietów w Wiedniu, Pradze, Ljubjanie i Budapeszcie.

11.2 Rentowności



Rentowość polskich 10-letnich obligacji skarbowych pozostaje w silnym trendzie spadkowym osiągając na koniec kwietnia 3,37%, ponad 50 punktów bazowych mniej niż na koniec marca b.r. Cena polskich obligacji pozostaje pod silną presją popytową napędzaną oczekiwaniami na kolejne obniżki stóp procentowych w Polsce, jak również ekspansją monetarną w Japonii. Prowadzony przez Japoński Bank Centralny program skupu aktywów liczy już 40 bilionów jenów, a bank zapowiada zakupy nawet takich aktywów jak ETF czy REIT.

Globalne luzowanie ilościowe znajduje również swoje odzwierciedlenie w rentownościach głównych bechmarków. Niemiecki Bund znajduje się w pobliżu swoich historycznych minimów, amerykański UST zaś notowany jest najniżej od 3 miesięcy. Nie bez znaczenie pozostaje również powolne stabilizowanie się sytuacji politycznej we Włoszech.

12 Załącznik statystyczny

| DANE MIESIĘCZNE | 2013 | | | Konsensus | | 2013 |
|--------------------------------------|-------|------|--------|-----------|---------|--------|
| | I | II | III | mediana | średnia | IV |
| Produkcja przemysłowa* | 0,3 | -2,1 | -2,9 | 2,9 | 2,6 | 21-maj |
| Sprzedaż detaliczna* | 2,4 | -0,8 | 0,1 | 1,0 | 1,4 | 27-maj |
| Inflacja CPI* | 1,7 | 1,3 | 1,0 | 0,7 | 0,7 | 20-maj |
| Inflacja PPI* | -1,2 | -0,4 | -0,6 | -1,4 | -1,4 | 21-maj |
| PMI | 48,6 | 48,9 | 48,0 | 47,8 | 47,9 | 46,9 |
| Wynagrodzenie w przedsiębiorstwach* | 0,4 | 4,0 | 1,6 | 2,2 | 2,0 | 20-maj |
| Zatrudnienie w przedsiębiorstwach* | -0,8 | -0,8 | -0,9 | -0,9 | -0,9 | 20-maj |
| Bezrobocie rejestrowane** | 14,2 | 14,3 | 14,3 | 13,9 | 13,9 | 27-maj |
| Eksport** | 7,1 | 3,2 | 15-maj | 0,2 | 0,3 | 15-cze |
| Import** | 1,0 | -8,8 | 15-maj | -5,6 | -5,5 | 15-cze |
| Rachunek obrotów bieżących, mln EUR | -1546 | -854 | 15-maj | -33 | -97 | 15-cze |
| Kurs euro, średnia miesięczna, PLN | 4,15 | 4,16 | 4,15 | 4,15 | 4,15 | 4,13 |
| Kurs dolara, średnia miesięczna, PLN | 3,10 | 3,14 | 3,21 | 3,18 | 3,18 | 3,17 |
| Główna stopa NBP* | 4,0 | 3,75 | 3,25 | 3,25 | 3,25 | 3,25 |

| DANE KWARTALNE | 2011 | | 2012 | | | | Konsensus | | 2013 |
|-----------------------|------|------|------|-----|------|------|-----------|---------|--------|
| | III | IV | I | II | III | IV | mediana | średnia | I |
| PKB* | 4,1 | 4,6 | 3,6 | 2,3 | 1,4 | 1,1 | 0,7 | 0,7 | 31-maj |
| Inwestycje* | 9,0 | 10,4 | 6,0 | 1,3 | -1,5 | -0,3 | -5,3 | -5,1 | 31-maj |
| Spżycie indywidualne* | 2,5 | 1,4 | 1,7 | 1,2 | 0,1 | 1,0 | 0,1 | 0,0 | 31-maj |

* wzrost w procentach rok do roku

** wzrost w procentach rok do roku, liczony na podstawie danych w euro

13 Koło Naukowe

Opiekun naukowy

prof. dr hab. Cezary Wójcik

Profesor SGH i PAN

cezary.wojcik@sgh.waw.pl

Przewodniczący

Konrad Konarski

Student III roku Studium Licencjackiego SGH (Metody Ilościowe w Ekonomii i Systemy Informacyjne)

konrad.kc@gmail.com

14 Skład sekcji

Konsultant naukowy

dr Jarosław Janecki

jaroslaw.janecki@sgcib.com

Główny ekonomista Société Générale

Redaktor Naczelna

Karolina Jańczak

janczak.karolina@gmail.com

Studentka II roku Studium Magisterskiego SGH (Ekonomia)

Redaktorzy

Anna Grenda

grenda.anna@gmail.com

Studentka I roku Studium Magisterskiego SGH (Metody Ilościowe w Ekonomii i Systemy Informacyjne)

Agnieszka Paluch

agnieszka.paluch90@gmail.com

Studentka I roku Studium Magisterskiego SGH (Metody Ilościowe w Ekonomii i Systemy Informacyjne)

Marta Korczak

korczakmarta@gmail.com

Studentka III roku Studium Licencjackiego SGH (Ekonomia)

Mikołaj Raczyński

m.raczynski@o2.pl

Student II roku Studium Magisterskiego SGH (Finanse i Rachunkowość)

Bartosz Radzikowski

radzikowski.bartosz@gmail.com

Student I roku Studium Magisterskiego SGH (Ekonomia)

Przemysław Siemaszko

przemyslaw.siemaszko@gmail.com

Student III roku Studium Licencjackiego SGH (Quantitative Methods in Economics and Information Systems)

Florinda Zegullaj

zegullajflorinda@gmail.com

Studentka III roku Studium Licencjackiego SGH (Finanse i Rachunkowość)