
MONITORING
MAKROEKONOMICZNY

STUDENCKIE
KOŁO NAUKOWE



FINANSÓW
MIĘDZYNARODOWYCH

Numer 16

Warszawa, 11 czerwca 2013 r.

1 Produkt Krajowy Brutto



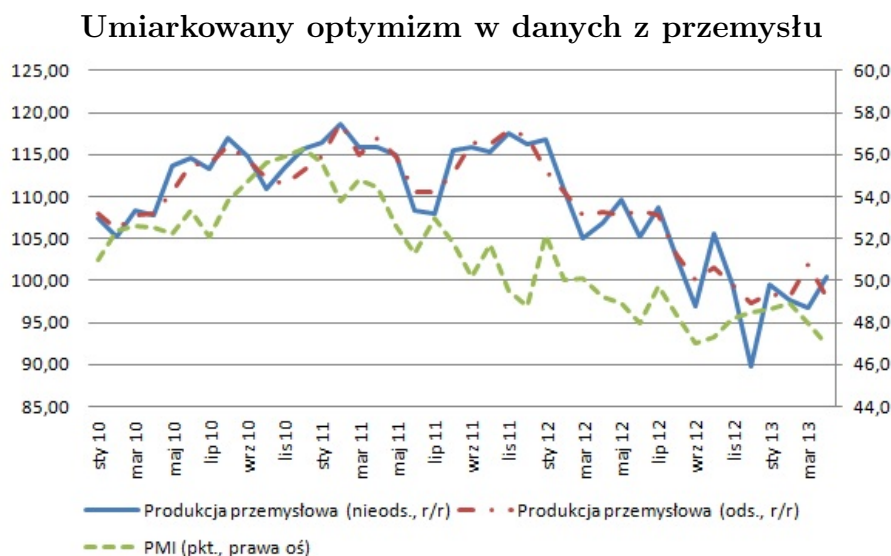
Źródło: GUS.

W I kwartale 2013 roku Produkt Krajowy Brutto w Polsce wzrósł o 0,5% w stosunku do analogicznego okresu sprzed 12 miesięcy. To o 0,1 p.p. więcej od konsensusu rynkowego, który tym razem był zgodny z pierwszą publikacją GUS-u dotyczącą dynamiki PKB w I kwartale. Wyniki są takie same dla danych odsezonowanych jak i niewyrównanych sezonowo. W odniesieniu do ostatniego kwartału 2012, dynamika wyniosła 100,1, co było zgodne z oczekiwaniami analityków.

Dynamika w zeszłym kwartale była najniższą odnotowaną w naszym kraju od 2009 r. Na słabe wyniki gospodarki wpłynęły przede wszystkim wysoka stopa bezrobocia i niewielkie inwestycje. Można powiedzieć, że Polskę dosięgła kolejna fala spowolnienia aktywności gospodarczej. Na rynkach przeważa jednak opinia, że kolejne publikacje danych będą już tylko lepsze.

Sekcja Prognoz Gospodarki Polskiej SKN FM, w swoim raporcie prognozuje wzrost o 1,2% w II kwartale roku i kontynuację trendu zwyżkowego w kolejnych okresach. Poprawa powinna być spowodowana niską inflacją i łatwym dostępem do kredytu. Sytuacja za granicą również zdaje się poprawiać, co przyniesie kolejne bodźce do rozwoju polskiej gospodarki.

2 Produkcja przemysłowa i PMI



Źródło: GUS.

Kwiecień 2013 r. przyniósł nieznaczny wzrost nieodsezonowanej produkcji przemysłowej o 0,4% rok do roku pierwszy od października 2012r. Dodatnia dynamika to w głównej mierze zasługa wzrostu przetwórstwa przemysłowego o 0,8% rok do roku, którego wkład do produkcji przemysłowej stanowi około 80%. Wzrost charakteryzował także segment dostaw wody, gospodarowania ściekami i odpadami (4% rok do roku). Natomiast spadki odnotowały dwa pozostałe segmenty, górnictwo i wydobywanie (-3,7% rok do roku) oraz wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną (-2,2% rok do roku).

Warto zwrócić uwagę, że odsezonowane dane produkcji przemysłowej charakteryzowały się ujemnym tempem, notując spadek o 2% rok do roku.

Wskaźniki koniunktury w przedsiębiorstwach prezentowały w kwietniu następujące wyniki (rok do roku): (-4,6%), budownictwo (-23,8%), handel detaliczny (-17,1%), transport (-6,6%), zakwaterowanie i gastronomia (-9,6%), usługi finansowe (+19,8%).

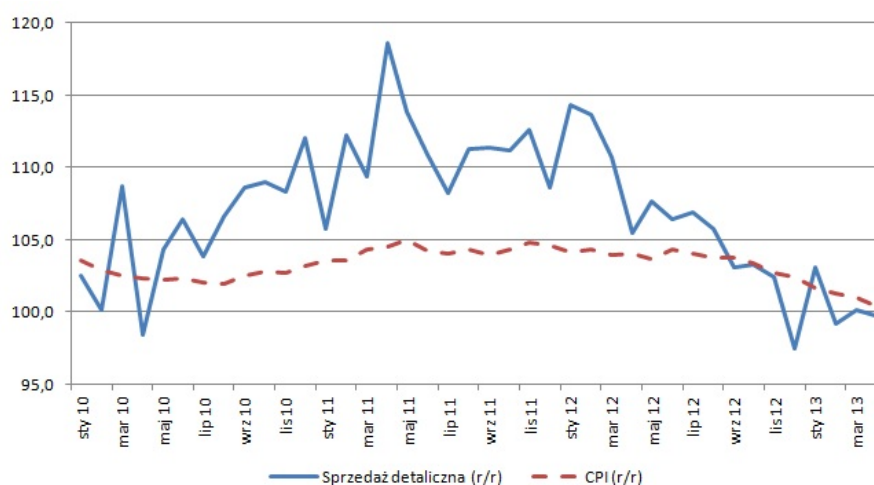
Na niewielką poprawę nastrojów wśród producentów wskazuje majowy odczyt PMI. Wyprzedzający wskaźnik koniunktury odnotował wartość 48,0. Widzimy na wykresie, że jest to poprawa w stosunku do kwietnia, kiedy to wartość wskaźnika PMI spadła do najniższego poziomu od czterdziestu pięciu miesięcy – 46,9. Głównym czynnikiem odpowiedzialnym za

poprawę wskaźnika obrazującego kondycję polskiego sektora przemysłowego był wzrost nowych zamówień ogółem o 0,5% rok do roku. Zamówienia eksportowe wzrosły o 3% rok do roku. Jednakże warto zaznaczyć, że czternasty miesiąc z rzędu PMI znajdował się poniżej progu 50,0.

Obserwujemy dalsze obawy przedsiębiorców do zwiększania mocy wytwórczych w obliczy rynkowej niepewności co skłania ich do wstrzymywania się z realizacją potrzebnych inwestycji i odkładanie momentu ich przeprowadzenia. W drugiej połowie roku oczekujemy, że dynamika produkcji przemysłowej będzie wykazywała wartości dodatnie w ujęciu rok do roku, jednak duże znaczenie będzie miał efekt niskiej bazy, szczególnie w III i IV kwartale 2012 r.

3 Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna w dalszym ciągu w trendzie spadkowym



Źródło: GUS.

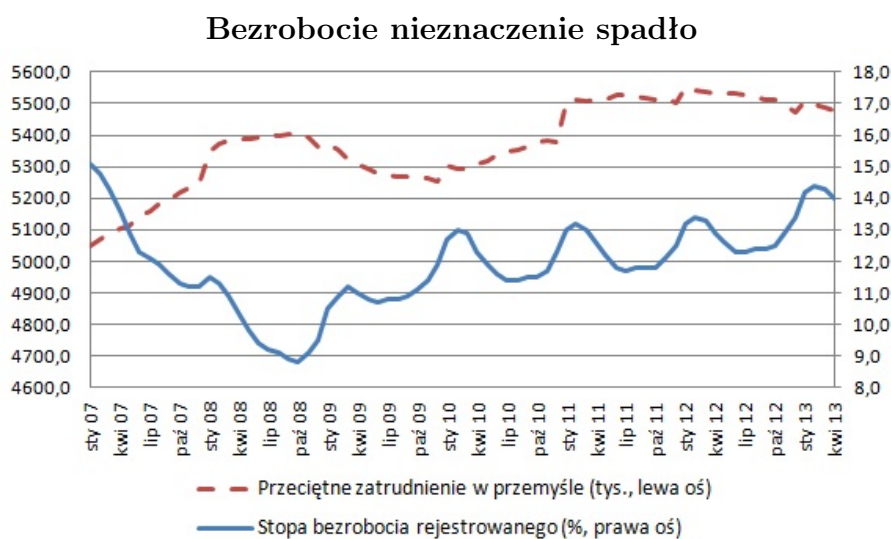
W kwietniu 2013 dynamika sprzedaży detalicznej spadła o 0,2% w relacji rok do roku. Spadek o 2,7% odnotowano również w relacji miesiąc do miesiąca. Jak widzimy na wykresie kontynuowany był trend spadkowy, który trwa od ponad roku. Jest to wynik trudnej sytuacji na rynku pracy połączonej z dość niskim wzrostem nominalnych wynagrodzeń.

Żywność, napoje i wyroby tytoniowe, główna składowa sprzedaży detalicznej spadła o 3,6% rok do roku. Dodatkowo spadek zanotowały paliwa stałe, ciekłe i gazowe (-8% rok do roku) oraz prasa, książki, sprzedaż w

wyspecjalizowanych sklepach (0,3% rok do roku). Sektory charakteryzujące się wzrostem w kwietniu to sprzedaż aut i motocykli (5,8% rok do roku), farmaceutyków i kosmetyków (9,1% rok do roku). Pozytywnie zaskoczyła sprzedaż odzieży i obuwia (11,6%), co tłumaczyć należy okresem licznych przecen i wyprzedaży wiosennych.

Jeśli kolejne dane z gospodarki realnej będą negatywne (redukcja zatrudnienia, spadek inwestycji) oczekujemy dalszego spadku konsumpcji wewnętrznej, mimo wzrostu realnych dochodów (dzięki spadkowi dynamiki inflacji). Wzrost realnych dochodów posłuży raczej konsumentom na odbudowę oszczędności, które finansowały konsumpcję na początku 2012 r. Niewiadomą pozostaje jednak reakcja konsumentów na wyraźny spadek w ostatnich miesiącach oprocentowania depozytów.

4 Rynek pracy



Źródło: GUS.

Dane GUS wskazują, że w kwietniu br. liczba bezrobotnych uległa spadkowi z 2,315 mln do 2,256 mln. Oznacza to spadek stopy bezrobocia o 0,3 p.p. w ujęciu miesięcznym. Obecnie kształtuje się ona na poziomie 14%. Do Urzędów Pracy zgłaszanych jest coraz więcej ofert pracy, jest to jednak wynikiem rozpoczęcia prac tymczasowych. Warto wspomnieć, że w porównaniu do poprzedniego roku, stopa bezrobocia wzrosła o 1,1 p.p., co przykłada się na ok. 170 tys. etatów. Na zmniejszenie liczby osób bez pracy największy wpływ miały wahania sezonowe oraz rosnąca gru-

pa osób decydujących się na emigrację zarobkową. Ale dynamika spadku stopy bezrobocia jest mniejsza niż w roku poprzednim.

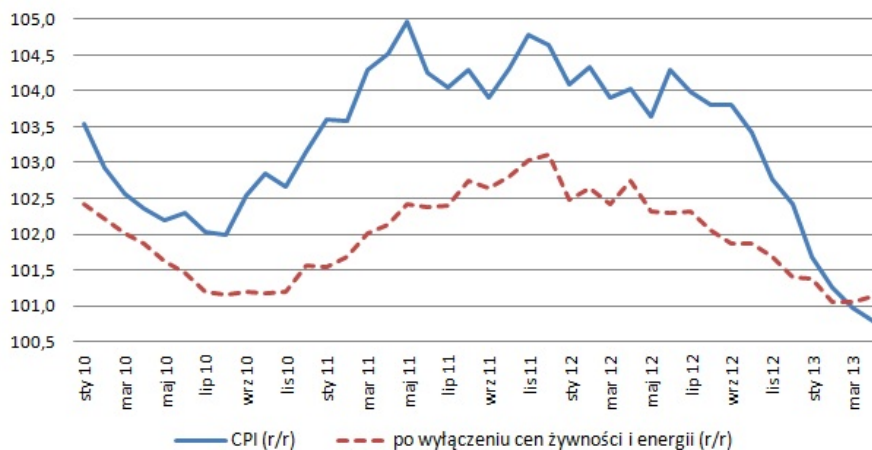
Bezrobocie mierzone metodą BAEL na koniec I kwartału 2013 r. kształtowało się na poziomie 11,3% (wzrost o 1,2 p.p. w porównaniu do IV kwartału 2012 r.). Wraz z rozpoczęciem się prac sezonowych można oczekiwać dalszego spadku stopy bezrobocia. Stopień aktywności zawodowej, mierzony tą samą metodą (BAEL), po raz kolejny uległ spadkowi z 56% do 55,5%. Warto jednak zwrócić uwagę na to, że wskaźniki dotyczące stopy bezrobocia oraz aktywności zawodowej są znacznie niższe w porównaniu do I kwartału 2012 r.

Obecna sytuacja na rynku pracy jest trudna z powodu gorszej koniunktury oraz wysokich kosztów pracy. Mniejszą dynamikę na rynku pracy można także tłumaczyć niechęcią pracowników do legalnego zatrudnienia. Przyjmuje się, że ok. 450 tys. bezrobotnych, to ludzie pracujący na czarno.

W obszarze wynagrodzeń można obserwować dalszy wzrost. W ujęciu r/r wynagrodzenia nominalne wzrosły o 3%. W ujęciu realnym tempo wzrostu wynagrodzeń r/r również jest dodatnie (wzrost o 2,2%). Warto zaznaczyć, że te wzrosty w dużej mierze są efektem bazy statystycznej. Tempo wzrostu zatrudnienia notuje kolejny spadek. Natomiast, fundusz płac zarówno w ujęciu nominalnym, jak i w ujęciu realnym uległ zwiększeniu odpowiednio o 2% i 1,2%. Są to nieznaczne wzrosty, dlatego nie należy się spodziewać, że przełożą się na znaczący wzrost popytu konsumpcyjnego.

5 Inflacja

Wskaźniki inflacji CPI i po wyłączeniu cen żywności i energii coraz niższe



Źródło: NBP.

Według danych GUS inflacja CPI w kwietniu 2013 w stosunku do analogicznego miesiąca ubiegłego roku wynosiła 0,8%, czyli o 0,1 p.p. więcej od konsensusu rynkowego. W marcu wskaźnik inflacji CPI kształtował się na nieco wyższym poziomie 1%. Oznacza to, iż wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych dalej utrzymuje się wyraźnie poniżej dolnej granicy odchylenia od celu inflacyjnego ustalonego przez Radę Polityki Pieniężnej. W kwietniu 2013 r. ceny rosły najwolniej od kwietnia 2006 r. Wpływ cen w poszczególnych grupach towarów i usług konsumpcyjnych na wskaźnik CPI był zróżnicowany. Największy wpływ na poziom wskaźnika CPI w analizowanym miesiącu w porównaniu do analogicznego miesiąca ub.r. miał wzrost cen żywności i napojów bezalkoholowych (wzrost o 1,7% rok do roku), opłat związanych z mieszkaniem (wzrost o 1,1% rok do roku) oraz podwyżki cen w sektorze rekreacji i kultury (wzrost o 3,5% rok do roku), które przyczyniły się do wzrostu wskaźnika odpowiednio o 0,41 p.p., 0,29 p.p. i 0,28 p.p. Z kolei obniżki opłat związanych z łącznością (spadek o 7,3% rok do roku), niższe ceny odzieży i obuwia (spadek o 5,1% rok do roku) oraz obniżki cen w zakresie transportu (spadek o 2,2% rok do roku) spowodowały obniżenie wskaźnika w kwietniu o 0,30 p.p., 0,25 p.p. oraz 0,21 p.p.

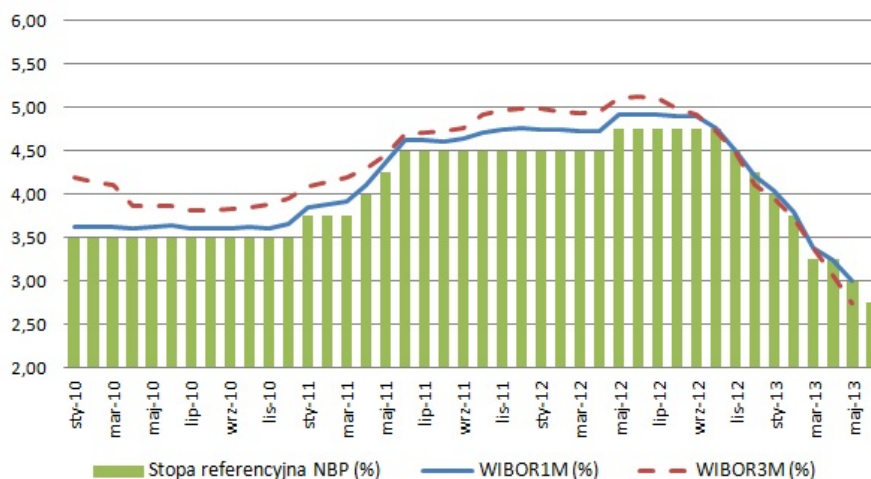
W stosunku do poprzedniego miesiąca wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w kwietniu 2013 r. wzrósł o 0,4%. W takim ujęciu największy wpływ na wartość wskaźnika CPI miał wzrost cen w zakresie rekreacji

i kultury (wzrost o 2,0% w stosunku do marca), odzieży i obuwia (wzrost o 3,3% w stosunku do marca) oraz żywności i napojów bezalkoholowych (wzrost o 0,4% w stosunku do marca), które podwyższyły wskaźnik odpowiednio o 0,16 p.p., 0,15 p.p. i 0,09 p.p. W porównaniu do poprzedniego miesiąca niższe o 0,6% ceny w zakresie transportu obniżyły wskaźnik o 0,06 p.p.

W kwietniu inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii wynosiła 1,1% w ujęciu rok do roku, czyli o 0,1 p.p. więcej niż marcu odniesionym do analogicznego miesiąca ubiegłego roku. Niski poziom inflacji bazowej potwierdza utrzymywanie się niskiej presji popytowej i kosztowej w gospodarce. Oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych dalej obniżają się. Według NBP napływające z gospodarki dane wskazują na większy spadek inflacji od przewidzianego w marcowej projekcji.

6 Polityka pieniężna

Obniżenie stopy referencyjnej i spadek stawki WIBOR



Źródło: NBP, stooq.pl.

Na czerwcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się obniżyć stopy procentowe o 25 p.b. do poziomu: stopa referencyjna 2,75%, lombardowa 4,25%, depozytowa 1,25%, stopa redyskonta weksli 3,00%, w skali rocznej. Od listopada 2012 r. stopy procentowe spadły w sumie o 2,00 p.p. Według RPP rozpoczęty wtedy cykl obniżek sprzyja ożywieniu polskiej gospodarki.

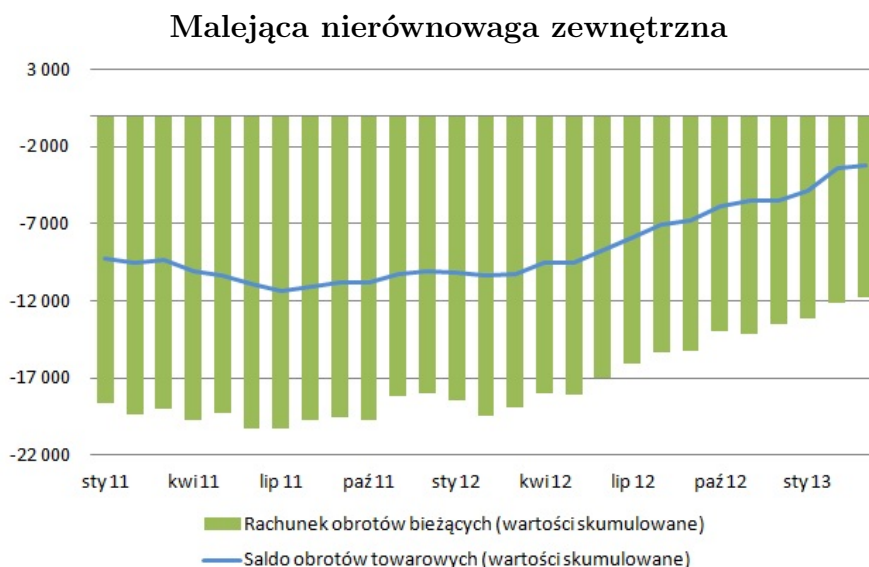
Argumenty za cięciem stóp procentowych to:

- Silniejsze niż oczekiwano spowolnienie wzrostu gospodarczego w I kw. 2013 r. (według wstępnych danych), które wynikało ze zmniejszenia dodatniego wkładu salda eksportu netto oraz obniżenia popytu krajowego spowodowanego dalszym spadkiem inwestycji. W I kw. odnotowano stagnację popytu konsumpcyjnego. Wskaźniki koniunktury wskazują na niskie tempo wzrostu gospodarczego również w kolejnym kwartale.
- Silniejszy od oczekiwanego spadek wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych w kwietniu 2013 r. oraz dalsze obniżanie się oczekiwań inflacyjnych. Inflacja CPI nadal utrzymuje się poniżej celu inflacyjnego NBP.
- Gorsza sytuacja na rynku pracy, spadek liczby pracujących i wzrost bezrobocia przyczyniają się do utrzymywania niskiej dynamiki wynagrodzeń.
- Niska dynamika kredytów dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw.

Obniżka stóp procentowych nie była zaskoczeniem dla rynku, na co wskazują notowania stawki WIBOR 3M.

Kolejne obniżki stóp procentowych wpływają na spadek kosztów finansowania przedsiębiorstw i osób prywatnych, co może pozytywnie wpływać na popyt konsumpcyjny i inwestycyjny w gospodarce oraz obniża ryzyko pozostawania inflacji poniżej celu inflacyjnego w średnim okresie. Przykładowo, gdyby w sierpniu 2012 r. zaciągnąć modelowy kredyt hipoteczny na 300 tys. złotych z okresem spłaty 25 lat i oprocentowaniem na poziomie 6,5% (w tym 1,5% marży), kredytobiorca obciążony byłby ratą o około 1/4 wyższą niż obecnie, pod warunkiem, że banki na bieżąco aktualizowałyby oprocentowanie kredytów hipotecznych. Tak się jednak nie dzieje, więc konsekwencje obniżki stóp dokonanej na początku czerwca kredytobiorcy odczują dopiero za kilka miesięcy.

7 Bilans płatniczy



Źródło: GUS.

W marcu saldo rachunku obrotów bieżących wyniosło -200 mln EUR. To poprawa o ponad 650 mln w stosunku do wcześniejszego miesiąca. Odczyt był jednak znacznie poniżej oczekiwań rynków. Konsensus rynkowy ukształtował się na poziomie 60 mln EUR. Na wynik bilansu płatniczego składały się: ujemne saldo obrotów towarowych (273 mln EUR) oraz dochodów (1440 mln EUR) i dodatnie transfery bieżące (1032 mln EUR) i usługi (481 mln EUR).

Zbliżenie się bilansu do zera spowodowane było znacznym wzrostem przychodów transferów bieżących. Podskoczyły one o prawie miliard EUR. Są też blisko o połowę większe, niż miało to miejsce rok temu. Spowodował to głównie spadek rozchodów. Te obniżyły się o 30% rok do roku. Przychody odnotowały zaledwie 5% wzrost. Transfery, jak zwykle płynęły do nas z Unii Europejskiej. Głównym wkładem były środki z Europejskiego Funduszu Orientacji i Gwarancji Rolnej.

Wyniki poniżej prognoz spowodowane było zaskakująco niskim wynikiem obrotów towarowych. W marcu Polska znowu więcej kupowała niż sprzedawała za granicą. Saldo to przekroczyło 670 mln EUR. Import obniżył się o 2% w odniesieniu do marca 2012. O tyle samo spadła ilość towarów wysyłanych za granicę w stosunku do zeszłego roku.

Saldo usług, jak zwykle, miało niewielki wpływ na dynamikę CA. Zmiana

od lutego wyniosła 138 mln EUR. Przychody wzrosły o 9% z miesiąca na miesiąc i spadły o 2% w odniesieniu do marca 2012. W stosunku do lutego rozchody wzrosły zaledwie o 3%, spadając o 1% rok do roku.

Dochody pozostały znacznie poniżej zera. Obniżenie salda w stosunku do wcześniejszego miesiąca spowodowane było wzrostem rozchodów o 9%. Pogorszenie salda przez ostatnie 12 miesięcy było spowodowane obniżeniem przychodów, jak i zwiększeniem rozchodów.

8 Otoczenie zewnętrzne

13 maja decyzją Rady Dyrektorów Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego zatwierdzono pierwszą transzę finansowego wsparcia dla Cypru w wysokości 3 mld euro. Pierwsza wypłata w ramach pierwszej transzy, w wysokości 2 mld euro, została przekazana 14 maja. Decyzja Rady została przyjęta z zadowoleniem przez eurogrupę. Ponadto, do Cypru napłynęła pomoc finansowa, w wysokości 10 mld euro, ze strony MFW. Według prognoz MFW gospodarkę cypryjską czeka recesja w 2013 i 2014 roku, lecz już na rok 2015 przewiduje się możliwy wzrost gospodarczy. Taki przebieg zdarzeń będzie miał miejsce jednak, tylko gdy Cypr będzie realizował program oszczędnościowy. W innej sytuacji recesja najprawdopodobniej potrwa dłużej.

Oprócz Cypru, środki pomocy finansowej z MFW trafiły również do Grecji, która 31 maja otrzymała nową transzę pomocy na walkę z kryzysem w wysokości 1,7 mld euro. Za taką decyzją Funduszu stała pozytywna ocena wdrażanych reform gospodarczych i uzdrawianych finansów publicznych. Obecnie oczekuje się, że już w przyszłym roku nastąpi ożywienie gospodarczego w tym, pogrążonym od sześciu lat w recesji, państwie.

Najnowsze dane dotyczące koniunktury w strefie euro oraz w Niemczech wskazują na poprawę, jednak dalej utrzymują się niekorzystne tendencje. Nastąpiło odbicie indeksów nastrojów w Niemczech. W tym samym miesiącu PMI dla usług w strefie euro wzrósł nieznacznie. Wzrost amerykańskiej gospodarki jest coraz słabszy, zarówno w marcu jak i w kwietniu przybyło stosunkowo niewiele miejsc pracy, coraz gorsze są także nastroje wśród przedsiębiorców a wzrost PKB był głównie wywołany dobrą koniunkturą w pierwszych miesiącach pierwszego kwartału. i Niemcy za-

proponowały nowe program „New Deal”, którego celem jest redukcja europejskiej stopy bezrobocia wśród osób młodych. Planuje się, że w ramach programu zostanie wydane 6 miliardów euro w postaci pożyczek, zabezpieczanych przez Unię Europejską, mających sfinansować naukę zawodu, wspierać mobilność oraz zapewnić kredytowanie dla małych i średnich przedsiębiorstw. Jednym z kluczowych punktów programu jest to, że będą w niego zaangażowani nie tylko politycy, lecz również firmy oraz Europejski Bank Inwestycyjny.

Między USA a Unią Europejską mają się rozpocząć w lipcu oficjalne rozmowy o umowie o wolnym handlu pomiędzy tymi dwoma podmiotami. Przeciwna temu projektowi jest przede wszystkim Francja, która chce, aby z umowy wykluczone zostały przemysł rolniczy oraz przemysł filmowy. 21 maja Parlament Europejski poparł stanowisko Francji dotyczące polityki rolnej, co spowodowało ożywioną dyskusję na ten temat. Planowana umowa o wolnym handlu mogłaby przyczynić się do zwiększenia wzrostu gospodarczego, jednak na razie dwie strony nie potrafią dojść do porozumienia w kwestii protekcji rolnej w UE jak i protekcji nad przemysłem filmowym we Francji, który obawia się ‘wchłonięcia’ przez Hollywood.

Strefa euro	marzec '13	kwiecień '13	maj '13	zmiana
PMI dla przemysłu	46,80	46,70	48,30	+1,6 p.
PMI dla usług	46,40	47,00	47,20	+0,6 p.

Niemcy	marzec '13	kwiecień '13	maj '13	zmiana
Indeks nastrojów Ifo	106,70	104,40	105,70	+1,3 p.
Indeks Instytutu ZEW	48,50	36,30	36,40	+0,1 p.

Stany Zjednoczone	marzec '13	kwiecień '13	maj '13	zmiana
Indeks Uniwersytetu Michigan	78,60	76,40	84,50	+8,1 p.

Stany Zjednoczone	marzec '13	kwiecień '13	zmiana
Rozpoczęte budowy domów	1 036 tys.	854 tys.	-183 tys.

Stany Zjednoczone	III kw. '12	IV kw. '12	I kw. '13
Jedn. koszty pracy (k/k)	-1,9%	4,6%	-4,3%

Bliski realizacji jest scenariusz wojny handlowej pomiędzy Unią Europejską a Chinami. Komisja Europejska zdecydowała o nałożeniu na panele słoneczne sprowadzane z Chin cła w wysokości 11,8%. Swoją decyzję uzasadniła stosowanym przez Chiny dumpingiem. W odpowiedzi, Chiny, jako ostrzeżenie, postanowiły wprowadzić na cła antydumpingowe i antysubsydiowe wina importowane z Unii Europejskiej. Możliwe, że nie będzie to koniec restrykcji ze strony rządu Chin w skutek których ucierpią europejscy przedsiębiorcy. Wartość importu paneli słonecznych z Chin wielokrotnie przewyższa wartość eksportu win europejskich do Państwa Środka. Jednak całkowity eksport towarów z Wspólnoty do Chin wynosi 212 mld dolarów, co daje temu drugiemu duże pole do manewru. Ewentualna wojna handlowa z Chinami może odbić się na bilansie handlowym Polski, ponieważ miedź ma znaczący udział w polskim eksporcie do Państwa Środka głównie za sprawą KGHM.

8.1 Działania banków centralnych

Na czerwcowym posiedzeniu EBC zdecydował o pozostawieniu głównej stopy procentowej na niezmiennym poziomie 0,50%. Jednocześnie zdecydował się na obniżenie prognoz wzrostu gospodarczego w 2013, z wyznaczonego w marcu 2013 wzrostu w przedziale 0,1-0,9% do skurczenia się gospodarki o 0,6%. Przewodniczący EBC w komunikacie powiedział, że nowa prognoza odzwierciedla obecne dane dot. PKB, jednak nadal zakłada się ożywienie gospodarcze pod koniec roku 2013. Ma ono nastąpić w efekcie wzrostu eksportu, niższej inflacji oraz dostosowawczej polityki monetarnej.

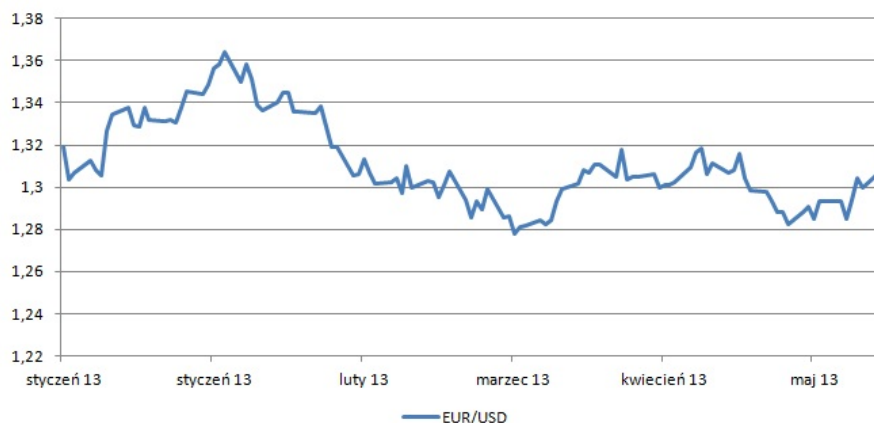
Bank Anglii na posiedzeniu w maju ponownie zdecydował się kontynuować dotychczasową politykę. W kwietniu amerykański Federalny Komitet Operacji Otwartego Rynku nie zmienił wysokości stopy funduszy federalnych, deklarując jednocześnie, że jest gotowy zmniejszyć bądź zwiększyć skalę programu skupu aktywów. Kolejne posiedzenie Komitetu zaplanowane jest na 18-19 czerwca br.

Bank centralny	Ostatnio podjęte działania
EBC	Pozostawienie stopy procentowej podstawowych operacji refinansujących na poziomie 0,50% oraz stopy kredytu w banku centralnym na poziomie 1,00%.
Rezerwa Federalna w Stanach Zjednoczonych	Pozostawienie stopy funduszy federalnych na niezmienionym poziomie 0-0,25%, kontynuacja programu skupu aktywów na niezmienionym poziomie z gotowością do zmniejszenia bądź zwiększenia jej skali w zależności od rozwoju sytuacji w gospodarce USA.
Bank Anglii	Pozostawienie stopy procentowej na niezmienionym poziomie 0,50%, kontynuacja programu skupu aktywów na niezmienionym poziomie.
Bank Japonii	Podtrzymanie założeń prowadzonej polityki pieniężnej: wprowadzonego programu luzowania ilościowego oraz odejścia od ustalania stopy procentowej na rzecz kontroli bazy monetarnej.

9 Kursy walutowe

9.1 EUR/USD

Kurs EUR/USD zanotował najwyższy poziom od lutego br.



Źródło: *stooq.pl*.

W dniu 6 czerwca Europejski Bank Centralny pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna: 0,5%). Mario Draghi w czasie konferencji po ogłoszeniu decyzji w sprawie stóp procentowych zapewnił, że jeśli będzie taka konieczność, to EBC obniży stopę depozytową do ujemnych poziomów. Po tej wypowiedzi kurs EUR/USD wzrósł do najwyższego poziomu od lutego b.r. Prezes ECB dodał jednak, że Jednak na razie oczekuje się poprawy sytuacji gospodarczej w strefie euro. ECB prognozuje wzrost gospodarczy na poziomie 1,1% w 2014 r. Wiadomość ta spowodowała gwałtowną aprecjację euro wobec dolara – kurs EUR/USD zwiększył się z poziomu 1,31 do 1,33.

Dolarowi pomogły dane na temat bezrobocia w USA, w maju przybyło nieznacznie więcej miejsc pracy niż oczekiwali analitycy – 175 tysięcy wobec prognozowanych 163 tys. Jednak te dane inwestorzy uznali za niewystarczające do podjęcia decyzji przez Federalną Rezerwę o ograniczeniu programu QE3. Spekulacje na ten temat spowodują w najbliższym czasie wahania ceny dolara.

Czynniki, które mogą wpłynąć na aprecjację euro:

- Lepsze niż oczekiwane dane na temat produkcji przemysłowej w strefie euro
- Wzrost indeksu PMI

Czynniki, które mogą wpłynąć na deprecjację euro:

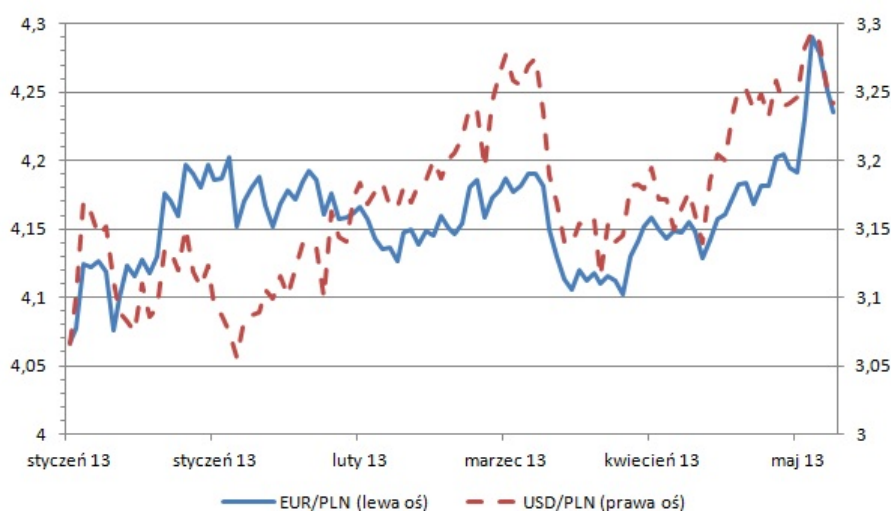
- Wzrost inflacji w strefie euro
- Wypowiedzi przedstawicieli EBC sugerujące obniżkę stopy depozytowej do ujemnych poziomów

Czynniki, które mogą wpłynąć na aprecjację dolara:

- Ogłoszenie przez Federalną Rezerwę ograniczenia programu QE3
- Lepsza niż oczekiwano stopa wzrostu zatrudnienia w USA

9.2 EUR/PLN i USD/PLN

Wyprzedaż polskiego długu spowodowała deprecjację złotego



Źródło: stooq.pl.

W maju miała miejsce gwałtowna deprecjacja złotego. Euro na początku miesiąca kosztowało 4,14 złotych, a 31 maja 4,29 złotych. Podwyżka kończyła wielomiesięczny okres stabilnych wahań między 4,06 a 4,17 złotych. Zás kurs USD/PLN wyniósł na początku miesiąca 3,14 a na końcu miesiąca już 3,29. Deprecjacja złotego była głównie spowodowana wzrostem rentowności polskich obligacji – od poziomu niemal 3% (obligacje 10-letnie) na początku maja do 3,6% na końcu miesiąca. Rynek oczekuje końca cyklu obniżek stóp procentowych przez RPP w lipcu i ze względu na prognozowane skromne odbicie gospodarcze w najbliższym kwartale przenosi swoje środki na rynek akcyjny, co widać po wzrostach warszawskich indeksów giełdowych.

Złotemu nie sprzyjała również kolejna obniżka stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej na początku maja, a także oczekiwania wobec kolejnych jej cięć. Istotnie, RPP na początku czerwca obniżyła stopy o kolejne 25 punktów bazowych. Na konferencji prasowej prezes NBP Marek Belka oświadczył, że Rada nie wyklucza kolejnych obniżek a osłabienie złotego odbiera jako pozytywną wiadomość dla polskiego eksportu. Pomimo, że deprecjacja złotego w pierwszych dniach czerwca przyhamowała, po samej konferencji można było zaobserwować kolejną podwyżkę kursu EUR/PLN – z poziomu 4,24 do 4,28. Dzięki temu, że ostatnio można zaobserwować wzrost kursu EUR/USD, złoty wobec dolara zachowuje się stabilnie.

Czynniki, które mogą wpłynąć na aprecjację złotego:

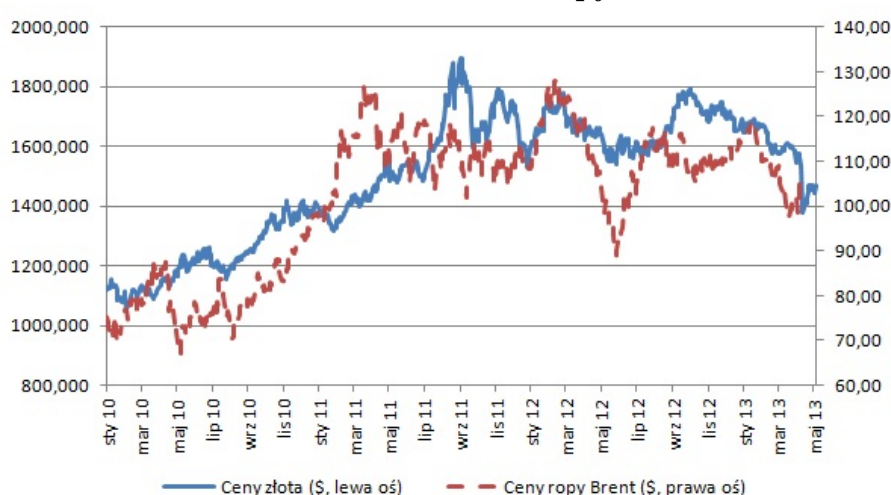
- Napływ kapitału portfelowego

Czynniki, które mogą wpłynąć na deprecjację złotego:

- Oczekiwania co do kolejnych obniżek stóp procentowych przez RPP
- Dalsza wyprzedaż polskiego długu

10 Surowce

Notowania cen złota i ropy Brent



Źródło: FRED.

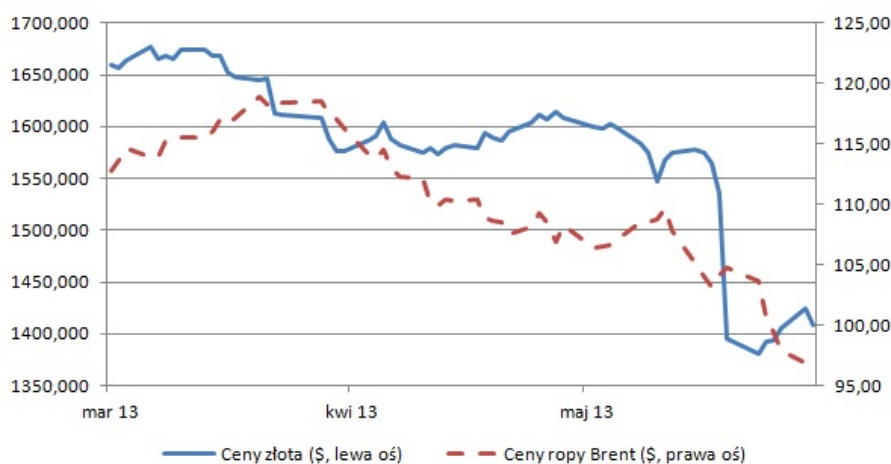
W ostatnim czasie obserwuje się tendencję spadkową ceny złota. Najniższy majowy poziom notowań miał miejsce 20. maja, gdy cena wynosiła

1354,75 dolarów za uncję. Przez drugą połowę miesiąca cena nie przekraczała progu 1 400 dolarów i dopiero 3. czerwca metal podrożał, dzięki czemu po raz pierwszy od dwóch tygodni wrócił powyżej poziomu 1 400 dolarów za uncję (dokładnie 1 402,50 dolarów).

Zarówno Chiny, jak i Indie nadal wykazują duże zapotrzebowanie na złoto. Jak wynika z badania World Gold Council, indyjscy i chińscy konsumenci dokonują większych zakupów ze względu na spodziewany wzrost cen złota. Warto podkreślić, że oba kraje odpowiadają obecnie za ponad połowę światowego zapotrzebowania na kruszec.

Na polskim rynku, spółki takie jak Mennica Polska i Mennica Wrocławska pozyskują „złoty złom” by potem go rafinować i sprzedawać czyste złoto. Występujące obecnie załamanie podaży surowca związane z korektą na rynku złota stanowi dla nich poważny problem. Według opublikowanych informacji, spadki cen na rynku złota zamroziły ofertę sprzedaży złomu do przetwórstwa metali szlachetnych i tym samym zahamowały proces przerobu aż do wyraźnego i trwałego odwrócenia spadku.

Notowania cen złota i ropy Brent za ostatnie 3M



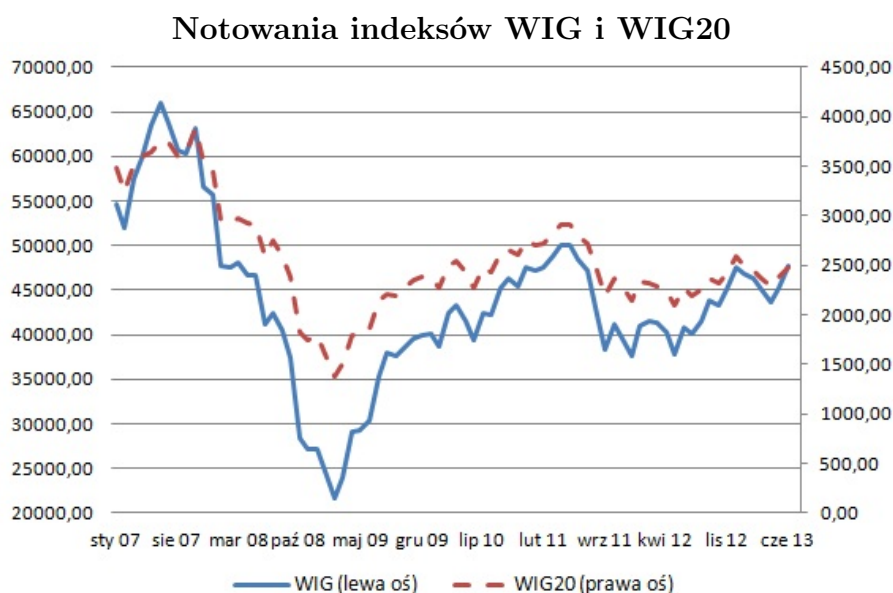
Źródło: GPW.

Tendencja spadkowa cen ropy Brent nadal się utrzymuje. Na dzień 3 czerwca cena baryłki ropy Brent przekracza nieznacznie 102 dolarów, podczas gdy jej najwyższa cena w miesiącu maju wynosiła 105,18 dolarów (7.05.2013). Warto dodać, iż na początku maja odnotowano jej gwałtowny spadek do 98,34 dolarów za baryłkę. Zgodnie z oczekiwaniami traderów, OPEC niezmiennie utrzymuje obowiązujący limit dostaw na poziomie 30 mln baryłek ropy dziennie.

Z informacji zza oceanu dochodzą informacje, iż zapasy ropy w USA, które zużywają najwięcej tego surowca na świecie, wzrosły pod koniec maja do 398 mln baryłek (jest to najwyższy stan od 1931 roku). Ze względu na osłabiający się w ostatnim czasie kurs USD/PLN, może się okazać iż nie odnotujemy w Polsce spadku cen benzyny.

11 Notowania giełdowe

11.1 WIG i WIG20

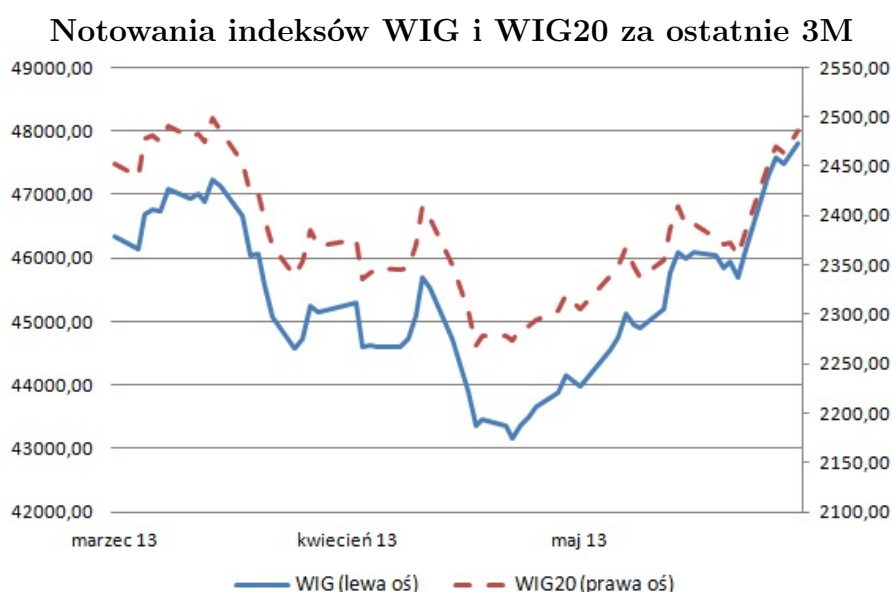


Źródło: GPW.

W maju indeks WIG20 zamknął się na poziomie 2 485 punktów i zyskał ponad 8%, zaś od początku roku i równocześnie maksimum ostatniego 1,5 roku, indeks warszawskich blue chipów zniżył niecałe 7%. Szeroki indeks WIG zakończył miesiąc na poziomie 47 806 punktów, prawie 9% wyżej niż miesiąc wcześniej i niecały 1% powyżej zamknięcia na koniec 2012 roku. WIG zbliża się wielkimi krokami do osiągniętego 3 stycznia 1,5 rocznego maksimum na poziomie 48 222 punktów.

Ostatni miesiąc na warszawskim parkiecie to przede wszystkim wyniki spółek za I kwartał 2013 roku. Największe spółki nie oparły się spowolnieniu gospodarczemu i pokazały w większości wyniki gorsze niż w analogicznym okresie rok temu, jednakże w wielu przypadkach powyżej konsensusu rynkowego. Spośród warszawskich blue chipów tylko trzy spółki za-

prezentowały wyniki niższe od konsensusu (Lotos, Eurocash, GTC), trzy zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi (KGHM, Pekao, Asseco), zaś pozostałe 14 przebiło konsensus analityków. Do sektorów, które pozytywnie zaskoczyły należy przede wszystkim zaliczyć sektor bankowy oraz chemiczny. Z pojedynczych spółek warto odnotować wyniki PGNiG, który poprawił wynik netto o ponad 740 mln zł (wzrost 225% rok do roku), zaś wynik operacyjny o ponad 1 mld zł (wzrost 315% rok do roku). PGNiG zanotował również największy wzrost przychodów spośród warszawskich blue chipów.

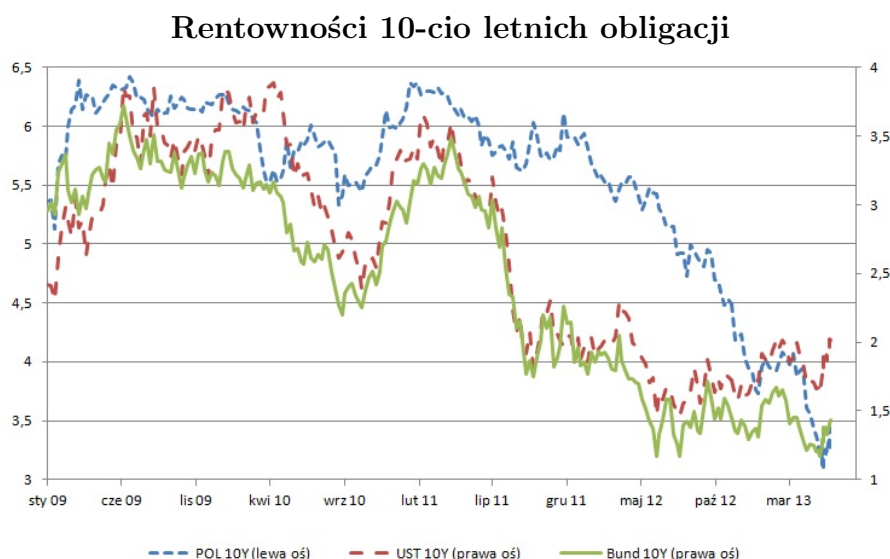


Źródło: GPW.

Wśród spółek spoza WIG20 należy przede wszystkim zwrócić uwagę na Grupę Azoty. Spółka wypracowała ponad 2,6 mld zł przychodów (wzrost 40% rok do roku), oraz o prawie 90% przebiła konsensus analityków na poziomie wyniku EBITDA (530 mln zł wobec konsensusu 279 mln zł).

Mimo, iż w ogólnym odczuciu wyniki za I kwartał można uznać za pozytywne, w następnych kwartałach nie należy jednak spodziewać się odwrócenia negatywnej dynamiki zysków. Takie spółki jak JSW czy KGHM już poinformowały inwestorów, iż następne kwartały będą najprawdopodobniej gorsze niż początek 2013 roku.

11.2 Rentowności



Rentowność Polskich 10-letnich obligacji spadkowych ukształtowała się na koniec maja na poziomie 3,61%, niecałe 40 punktów bazowych powyżej zamknięcia na koniec kwietnia. Warto jednak odnotować, iż w międzyczasie (9 maja) polskie dziesięciolatki ustaliły historyczne minimum na poziomie 3,00%. Od tego czasu na rynku widać wyraźne odbicie, a wzrost o 60 punktów bazowych powyżej osiągniętego minimum to największa dotychczasowa korekta w rozpoczętym pod koniec 2011 r. trendzie spadkowym. Nie wykluczone, iż wraz ze zbliżającym się zakończeniem cyklu obniżek stóp procentowych i dotarciem do już i tak wyjątkowo niskiego poziomu 2,75%, trend spadkowy na polskich skarbowkach dobiegł końca. Po stronie głównych benchmarków niemiecki Bund zamknął się w maju na poziomie 1,51%, 30 punktów bazowych powyżej zamknięcia na koniec kwietnia, zaś amerykańskie UST na poziomie 2,16%, niecałe 50 punktów bazowych powyżej kwietniowego zamknięcia. O ile ruch na niemieckich 10-latkach można uznać za obserwowane już wcześniej poruszanie się Bunda w trendzie bocznym w przedziale 1,15%-1,70%, to ruch na amerykańskich skarbowkach jest już o wiele bardziej istotniejszy. Amerykańskie UST przebiły ważne wsparcie na poziomie 2,05% i znajdują się najwyżej od kwietnia zeszłego roku. Pojawiające się coraz częściej w przestrzeni medialnej wypowiedzi członków FED dotyczące ewentualnego zakończenia programu skupu aktywów wyraźnie wspierają stronę podażową na rynku.

12 Załącznik statystyczny

DANE MIESIĘCZNE	2013			Konsensus		2013
	II	III	IV	mediana	średnia	V
Produkcja przemysłowa*	-2,1	-2,9	0,4	-1,9	-1,5	19-cze
Sprzedaż detaliczna*	-0,8	0,1	-0,2	0,0	-0,1	19-cze
Inflacja CPI*	1,3	1,0	0,8	0,7	0,7	13-cze
Inflacja PPI*	-0,4	-0,6	-2,0	-2,5	-2,4	19-cze
PMI	48,9	48,0	46,9	47,8	47,8	48,0
Wynagrodzenie w przedsiębiorstwach*	4,0	1,6	3,0	2,6	2,6	18-cze
Zatrudnienie w przedsiębiorstwach*	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0	18-cze
Bezrobocie rejestrowane**	14,3	14,3	14,0	13,7	13,7	TBA
Eksport**	3,2	0,1	17-cze	6,2	6,8	12-lip
Import**	-8,8	-2,0	17-cze	2,9	2,7	12-lip
Rachunek obrotów bieżących, mln EUR	-854	-200	17-cze	-152,5	-240,4	12-lip
Kurs euro, średnia miesięczna, PLN	4,16	4,15	4,13	4,25	4,24	4,18
Kurs dolara, średnia miesięczna, PLN	3,14	3,21	3,17	3,29	3,28	3,22
Główna stopa NBP*	3,75	3,25	3,25	2,8	2,8	3,00

DANE KWARTALNE	2011		2012				2013
	III	IV	I	II	III	IV	I
PKB*	4,1	4,6	3,6	2,3	1,4	1,1	0,5
Inwestycje*	9,0	10,4	6,0	1,3	-1,5	-0,3	-2,0
Spożycie indywidualne*	2,5	1,4	1,7	1,2	0,1	1,0	0,0

* 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

cezary.wojcik@sgh.waw.pl

Profesor SGH i PAN

Przewodniczący

Konrad Konarski

konrad.kc@gmail.com

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

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)