

Czy faktycznie Putin może zagrozić polskiej gospodarce?

Raport makroekonomiczny
Polska, październik 2014

Opracowanie:

Daniel Schittek

Analitik rynków finansowych

Dział Analiz Investio Sp. z o.o.

POLSKA 2014

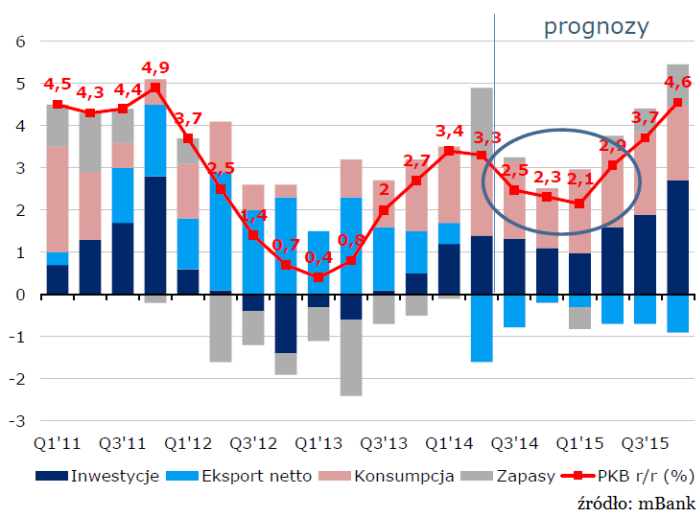
W trzecim kwartale 2014 roku w gospodarce Polski jak i jej makroekonomicznym otoczeniu zaszło wiele istotnych zmian. Ranga tych zmian odcisnęła swoje piętno w świecie finansów powodując ciągle postępujące rewizje prognoz analityków i najważniejszych instytucji finansowych. Niestety przeważająca część informacjami ma wydźwięk negatywny i oddala możliwość realizacji najbardziej optymistycznych scenariuszy, jakie jeszcze na początku tego roku można było uznać za prawdopodobne.

Pierwszą wiadomością z krajowej gospodarki, a raczej świata polityki, którą rynek chłodno przyjął, było objęcie przez Donalda Tuska stanowiska przewodniczącego Rady Europejskiej. Wiązało się to bowiem z porzuceniem urzędu premiera i przejęciem tej funkcji przez byłą Marszałek Sejmu Ewę Kopacz. Nowa Rada Ministrów została zaprzysiężona przez prezydenta 22 września, a w październiku sejm przegłosował wotum zaufania dla nowego rządu. Wygłoszone przez Prezesa Rady Ministrów expose nie zawierało z punktu widzenia rynków finansowych żadnych istotnych zmian w głównych celach polityki.

Kwestią znacznie ważniejszą z makroekonomicznego punktu widzenia jest słabnąca koniunktura, która zmusza do rewizji prognoz wzrostu gospodarczego w tym jak i przyszłym roku. Słabość ta wynika m.in. z wojny ekonomicznej jaką prowadzi Rosja z całą Europą, ale także z ogólnego spowolnienia w największych gospodarkach Strefy Euro. Konsekwencją tego są daleko idące modyfikacje w polityce pieniężnej Europejskiego Banku Centralnego i całkowity jej zwrot w przypadku Narodowego Banku Polskiego.

MOCNE I SŁABE STRONY WZROSTU GOSPODARCZEGO W POLSCE

W drugim kwartale tego roku roczna zmiana PKB nieznacznie zwołała do poziomu 3,3%. Już trzeci kwartał z rzędu głównym motorem wzrostu pozostaje popyt krajowy, który w ujęciu rocznym wzrósł o 5,1% względem 3% w I kwartale. Pierwszy raz od dwóch lat widać również dodatnią kontrybucję zapasów, których przyrost niestety ciężko tłumaczyć oczekiwaniem przedsiębiorstw na przyszłe nasilenie się popytu. Wynikało to raczej z bazy statystycznej oraz zwiększenia stanu magazynów w skutek wyhamowania aktywności gospodarczej pod koniec II kwartału.

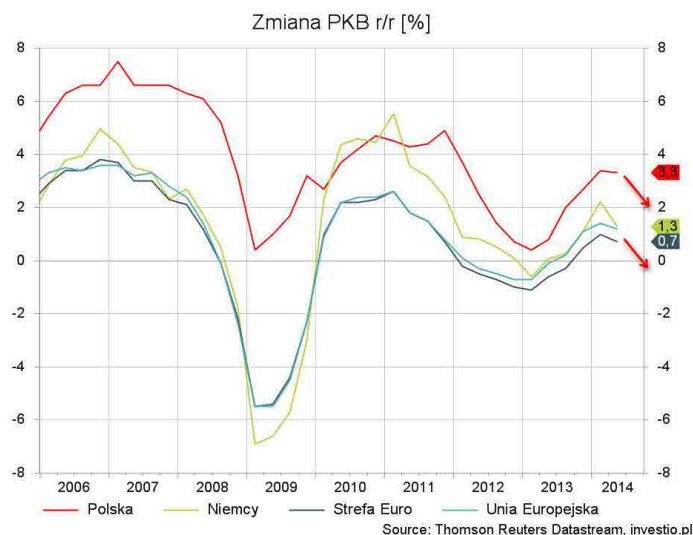


W drugim kwartale nieco zmniejszono dynamikę inwestycji do poziomu 8,4% r/r, co jest jednak nadal satysfakcjonującą wartością zwłaszcza, że w pierwszym kwartale bardzo dobry odczyt wynikał m.in. z buma w sektorze transportu (regulacje prawne dot. podatku VAT) oraz dobrych warunków pogodowych.

Rozczarowaniem był mocny spadek dynamiki eksportu mający kilka przyczyn, z czego główną jest ograniczenie sprzedaży do Rosji (-10,7%) w skutek embargu wprowadzonych przez ten kraj oraz trwającego konfliktu zbrojnego na Ukrainie. Na niższą wartość eksportu wpłynęło również umocnienie się złotego na przełomie maja i czerwca. Tymczasem import osiągnął prawie 10 procentowy przyrost, co sprawiło, że niewidziany od 2010 roku, ujemny wkład w dynamikę PKB, miał eksport netto.

	I kwartał 2014	II kwartał 2014
PKB	3,4	3,3
Spożycie ogółem	2,2	2,3
- spożycie indywidualne	2,6	2,8
Nakłady na środki trwałe	10,7	8,4
Popyt krajowy	3,0	5,1
Wartość dodana brutto	3,0	3,1
- przemysł	4,0	3,2
- budownictwo	8,0	7,7
Eksport	7,6	5,9
Import	6,9	9,8

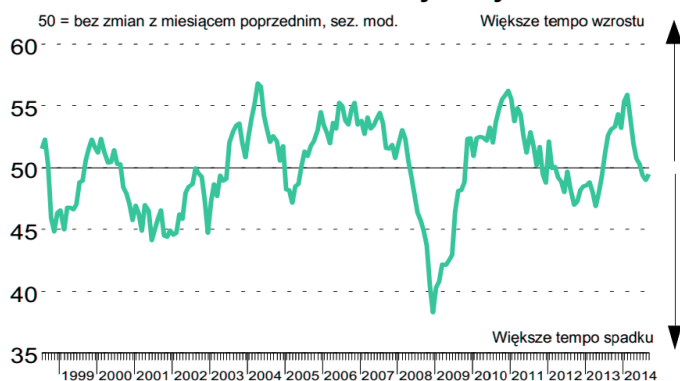
Głównym odbiorcą polskiego eksportu są natomiast Niemcy oraz pozostałe kraje Unii Europejskiej i to właśnie pogarszająca się koniunktura w tych państwach będzie stanowić problem w kolejnych kwartałach. Można spodziewać się negatywnego oddziaływania nie tylko na eksport, ale również na nastroje gospodarcze, od których w dużej mierze zależą przyszłe inwestycje, dlatego też w III i IV kwartale będziemy obserwować spadającą roczną zmianę Produktu Krajowego Brutto. W 2015 roku ratunkiem powinny okazać się środki unijne pobudzające inwestycje publiczne m.in. w segmencie infrastruktury.



STREFA EURO POCIĄGNIJE POLSKI PRZEMYSŁ W DÓŁ?

Pogorszenie wskaźników nastrojów zarówno w przemyśle jak i gałęzi sprzedaży detalicznej obserwujemy w naszym kraju od kwietnia tego roku. Przyczyn szuka się w wojnie handlowej z Rosją oraz kryzysie Ukraińskim, co wpłynęło realnie na spadek zamówień eksportowych i w konsekwencji na poziom produkcji. Odzwierciedla to najbardziej popularny wskaźnik wyprzedzający dla tego sektora sporządzony przez HSBC, czyli PMI (Purchasing Managers' Index). Obecnie znajduje się on niewiele poniżej 50 pkt, komunikując spadek aktywności przedsiębiorstw przemysłowych.

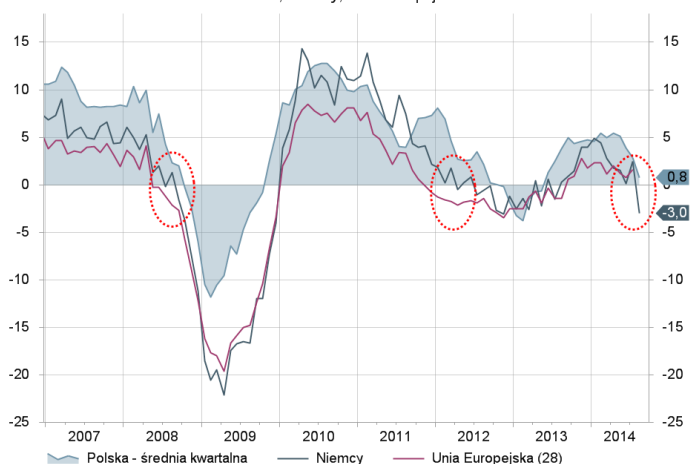
HSBC PMI® Polski Sektor Przemysłowy



Źródło: Markit, HSBC.

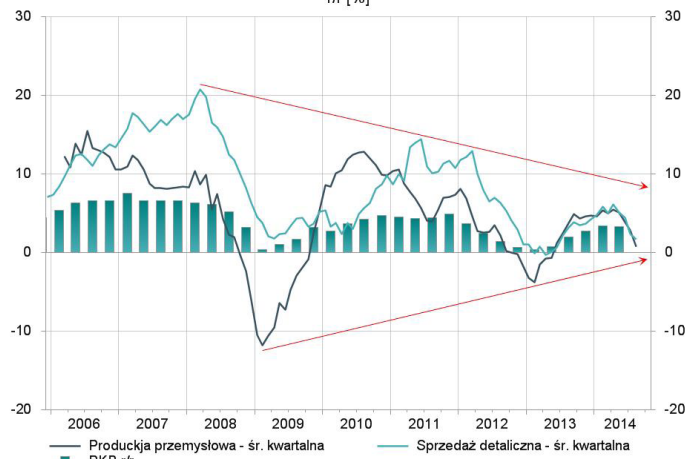
Bardzo często jednak w tym kontekście bagatelizowany jest wpływ spowolnienia w krajach Strefy Euro, które zbiegło się w czasie z wydarzeniami na Wschodzie. Niemiecka produkcja przemysłowa tylko we wrześniu skurczyła się aż o 4% sprowadzając roczną dynamikę w obszary ujemnych wartości. Pierwszy taki odczyt od 20 lat zawsze dawał sygnał do trwającej dłuższy czas dekonunktury, a biorąc pod uwagę, że niemiecka gospodarka stanowi trzon całej Europy to podobnego trendu należy oczekiwać u większości pozostałych krajów, a szczególnie Francji, Włoch, Hiszpanii i Wielkiej Brytanii. Dodatkowo ostatni odczyt niemieckiego eksportu wykazał jego sierpniowy spadek o blisko 6%.

Produkcja przemysłowa
Polska, Niemcy, Unia Europejska



Coraz bardziej prawdopodobne staje się zatem ponowne wkroczenie całej Unii w recesję, a ponad 90% korelacja pomiędzy produkcją przemysłową r/r w Niemczech i Polsce stwarza istotne obawy o dynamikę wzrostu krajowej gospodarki.

Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna w Polsce
r/r [%]



Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

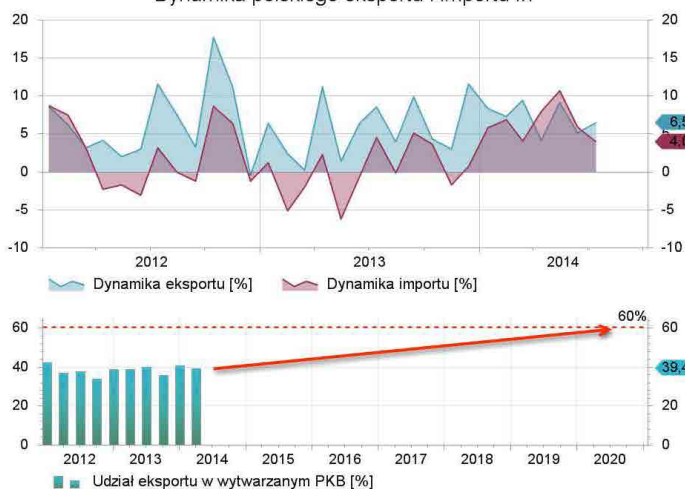
Wyhamowanie dynamiki PKB ponownie ożywiłoby dyskusje na temat pułapki średniego wzrostu, z którą Polska musiałaby się zmierzyć w długiej perspektywie. Abyśmy bowiem mieli szansę konwergencji z krajami o wysokim dochodzie narodowym, musimy odnaleźć model silnego wzrostu gospodarczego opartego na podtrzymywanych fundamentach, zatem nie może być to tania siła robocza, zasoby, czy też jednorazowe inwestycje. Potrzebny jest wzrost produktywności i innowacyjność, tak aby gospodarka radziła sobie z obniżeniem konkurencyjności w skali globalnej.

POLSKA POWINNA POSTAWIĆ NA EKSPORT?

Faktem jest, że polski eksport stał się głównym działem gospodarki odpowiedzialnym za 40% wytwarzanego PKB. Firmy coraz aktywniej poszukują rynków zbytu na Bliskim Wschodzie, dalekiej Azji czy Afryce. W ostatnich miesiącach natomiast dużą rolę odegrał wzrost eksportu do państw Wspólnoty, co pozwoliło zrekompensować jego spadek w stronę Wschodu.

Dużą rolę w rozwoju eksportu odgrywają specjalne strefy ekonomiczne, jednak do tej porty inwestycje w nich dokonują się głównie za pośrednictwem zagranicznego kapitału (ponad 80%).

Dynamika polskiego eksportu i importu r/r



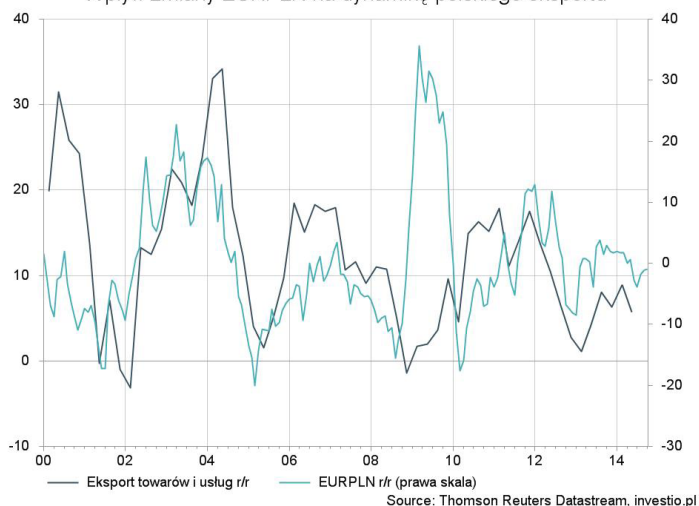
Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

Eksport z pewnością może pomóc Polsce w najbliższym czasie zwłaszcza, że prognozy są bardzo optymistyczne i zakładają jego rozwój w tempie 9% w kolejnych 3 latach (Oxford Economics). Nastawienie się jednak na wzrost udziału eksportu do 60% PKB do roku 2020 rodzi pewne zagrożenie

nia, gdyż jest to bezpośrednie uzależnienie się od sytuacji finansowej partnerów handlowych. Znaczącą rolę zaczyna wtedy odgrywać konkurencyjność produktów, gdzie oprócz jakości istotną pozostaje również cena, a zatem i kurs wymiany. W dzisiejszych czasach jesteśmy tak naprawdę świadkami trwającej nieustannie wojny walutowej największych gospodarek, gdyż światowa nadpodaż towarów (przy słabnącym popycie) zmusza kraje do osłabiania swoich walut w celu uzyskania przewagi konkurencyjnej.

W tym procesie udział bierze również i Polska, a w tym momencie największą niepewność stwarza mocno tracące na wartości euro. W relacji do

Wpływ zmiany EURPLN na dynamikę polskiego eksportu

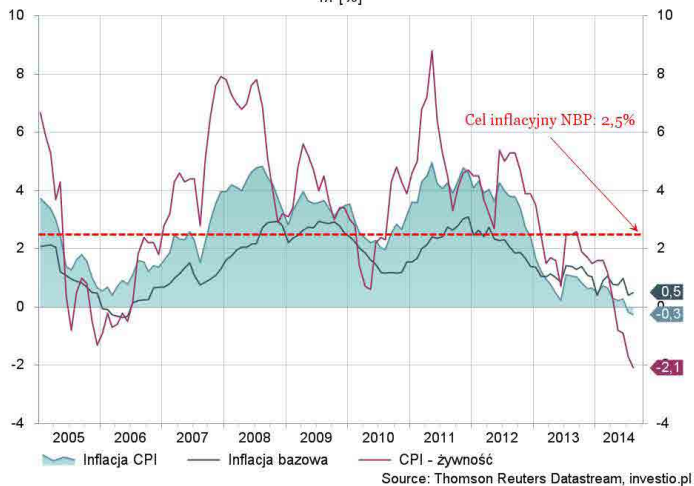


złotego natomiast wspólna waluta zachowują się od sierpnia bardzo stabilnie pozostając na poziomach poniżej 4,20, co jest zjawiskiem pozytywnym dla dynamiki polskiego eksportu. Jak pokazuje powyższy wykres, osłabienie złotego wpływa budująco na wartość eksportu, jednak jedynie nominalnie, dlatego tak naprawdę ważniejsze jest ujęcie wolumenowe pokazujące realny spadek lub wzrost ilości wysłanych towarów (i usług) za granicę.

DEFLACJA W POLSCE PIERWSZY RAZ OD 32 LAT

Wiele czynników złożyło się na to, że w ujęciu rocznym możemy obserwować, pierwszy od ponad trzech dekad, spadek cen produktów wliczanych do koszyka konsumenta. W pierwszej kolejności należy wymienić bardzo mocno spadające ceny żywności i produktów rolnych, co ma związek z tzw. kłęską urodzaju. Przewidywane rekordowe zbory plonów spowodowane

Inflacja konsumencka w Polsce r/r [%]

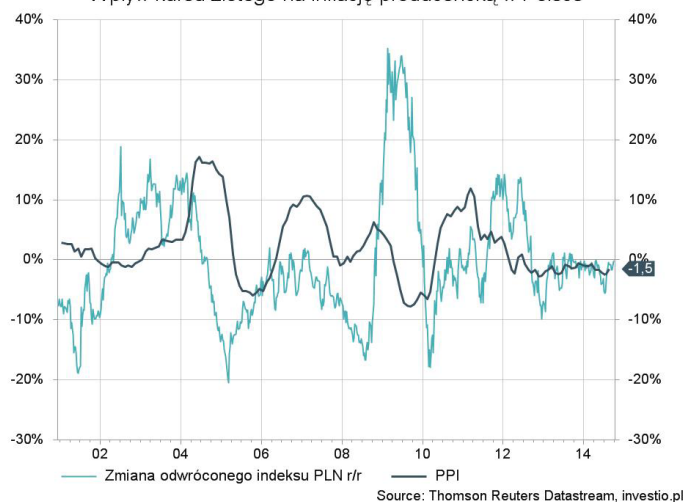


są korzystnymi warunkami pogodowymi. Ponadto w Europie rynek zbytu dla żywności skurczył się z powodu embarga wprowadzonego przez Rosję. Przyczynia się to do wzmożonej rywalizacji i sprzedaży towarów rolnych często poniżej ich cen produkcji. Ciężka sytuacja rolników będzie wymagać prawdopodobnie wzmożonych interwencji państwowych w celu ratowania jednego z najbardziej konkurencyjnych sektorów polskiej gospodarki.

Tanieje także energia, gdzie w ostatnich miesiącach szczególną uwagę należy poświęcić ropie. Nadpodaż wywołana produkcją ropy z łupków w USA oraz słabnący popyt ze strony Chin i rynków wschodzących powoduje że, przecena sięga już ponad 20% (w dolarach), licząc od czerwcowych szczytów. Wpływ na ceny energii w Polsce będą miały także jeszcze takie czynniki jak Pakiet Energetyczno-Klimatyczny (ceny uprawnień emisji CO₂), czy też polityka taryfowa URE.

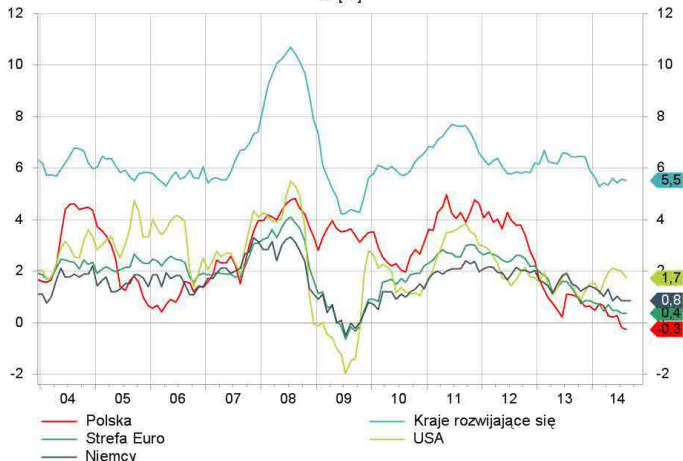
Genezą deflacji są producenci, którzy od ponad dwóch lat zgłaszają spadek cen produkcji sprzedanej. Przecena na światowych rynkach surowców, presja konkurencyjna, ale także i kurs walutowy mają tutaj istotne znaczenie. Transmisja PPI, utrzymującego się od ponad 2 lat w obszarze deflacyjnym, na CPI będzie dodatkowym powodem, który znacząco zmniejsza oczekiwania inflacyjne w Polsce.

Ciężko jednak walczyć z deflacją w momencie, gdy presja na spadek dynamiki cen występuje w całym otoczeniu makroekonomicznym Polski, Wpływ kursu złotego na inflację producencką w Polsce



co w głównej mierze dotyczy krajów Strefy Euro. Niemniej jednak obecny przypadek spadku cen nie jest zjawiskiem groźnym ze względu na jego niską wartość i przejściowy charakter.

Inflacja CPI w otoczeniu makroekonomicznym Polski r/r [%]



ZDECYDOWANY KROK RPP W WALCE Z DEFLACJĄ I OSŁABIENIEM KONIUNKTURY

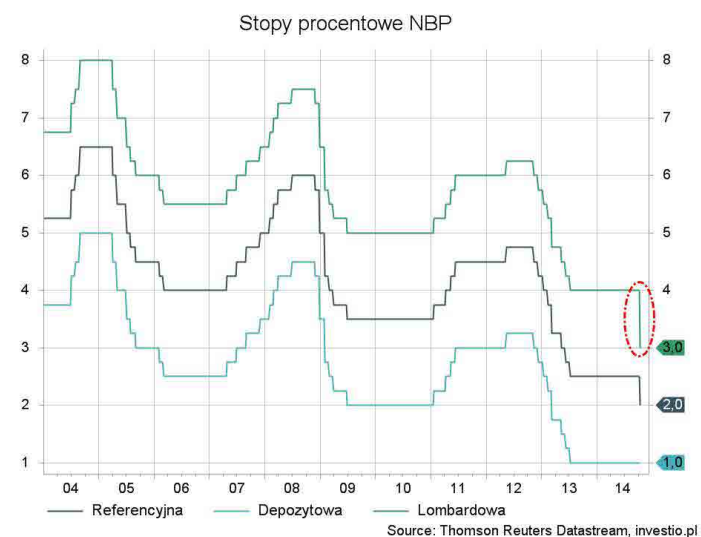
Przyszły rok już ze względu na same inwestycje publiczne powinien charakteryzować się znacznym przyspieszeniem dynamiki cen. Liczyć można jednak również na popyt wewnętrzny.

Roczna zmiana wynagrodzeń jest wyraźnie mniejsza niż miało to miejsce w poprzednich cyklach (2007 i 2011 rok). Jeżeli jednak weźmiemy pod uwagę ujemną inflację to zauważymy, że realne wynagrodzenia rosną w tempie najszybszym od 2009 roku. Zwiększenie rozporządzalnego dochodu konsumentów będzie przeciwwagą dla słabnącego rynku pracy i pogarszającego się wskaźnika optymizmu konsumentów. W obecnych warunkach ciężko liczyć na pozytywne zaskoczenie ze strony krajowego popytu, jednak sprzyjający scenariusz zakłada, że będzie to wciąż główny filar wzrostu gospodarczego w Polsce.

Jak zareagowała na taki stan gospodarki Rada Polityki Pieniężnej? Otóż

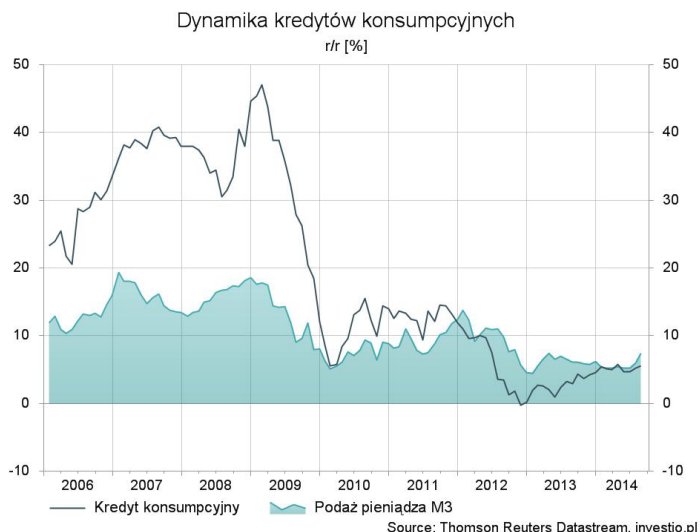


8 października znana z konserwatywności RPP zdecydowała się na bardzo stanowczy ruch, zaskakując rynek bardzo nietypowym, bo niesymetrycznym cięciem stóp. Główna stopa referencyjna obniżona została o 50 pb., natomiast stopa lombardowa aż o 100 pb.. Stopa depozytowa pozostała bez zmian, a uzasadnieniem była chęć pozostania przy konwencjonalnej polityce pieniężnej. Z jednej strony widzimy zatem obronę podmiotów oszczędzających, a z drugiej znaczny ruch w stronę obniżenia kosztu kredytów



konsumenckich, ponieważ stopa lombardowa w wysokości 3% oznacza, że maksymalne oprocentowanie takich pożyczek wynosić będzie 12%. Z pewnością podniesie to również wymagania banków wobec swoich wierzycieli, co paradoksalnie może wpłynąć wręcz na zmniejszenie akcji kredytowej.

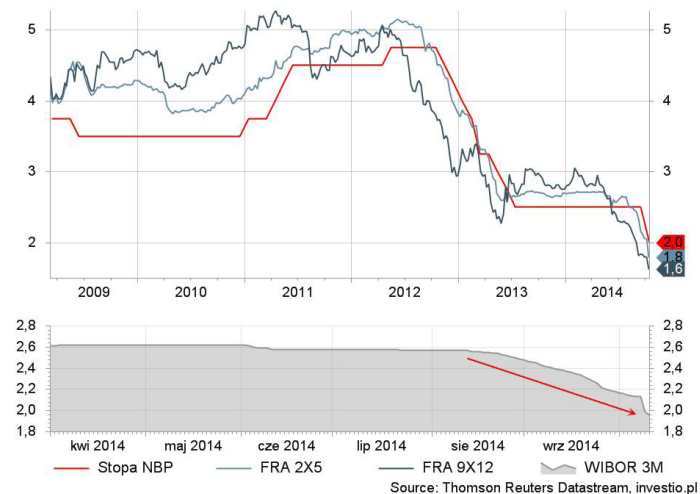
Rynek kredytowy w świetle dalszego luzowania polityki monetarnej wygląda jednak bardzo obiecująco. Dynamika kredytów konsumpcyjnych przyspiesza, chociaż jej tempo jest względem historycznych poziomów jeszcze bardzo nisko.



Jakich dalszych zmian można spodziewać się w polityce pieniężnej NBP? Do takiej analizy można posłużyć się notowaniami kontraktów FRA (Forward Rate Agreement), które odzwierciedlają oczekiwania rynku wobec przyszłego poziomu stóp procentowych. Z ich interpretacji wynika, że inwestorzy zakładają jeszcze jedną obniżę w stopy referencyjnej w listopadzie bądź grudniu. Przekonania, co do kontynuacji cyklu obniżek po tym okresie są umiarkowane, co wynika z notowań kontraktu FRA 9X12 (3 miesięczny depozyt rozpoczynający się za 9 miesięcy), który notowany jest obecnie na poziomie 1,62%.

Ważnymi słowami prezesa NBP Marka Belki na konferencji było oświadczenie, że bank będzie starać się zawęzić okres trwania cyklu obniżek, jednak każda decyzja będzie podejmowana jedynie w oparciu o odpowiednie

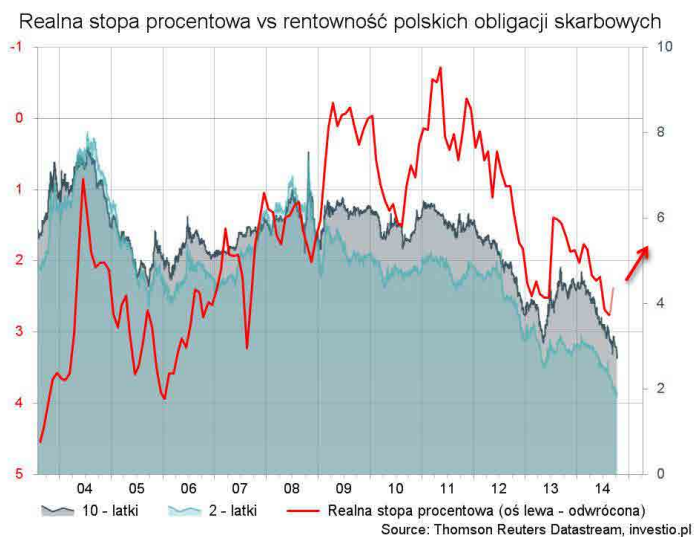
Stopa referencyjna NBP vs kontrakty FRA (Forward Rate Agreement)



przesłanki makroekonomiczne (pogarszanie się koniunktury). Dlatego też każde złe informacje dla Polskiej gospodarki będą dyskutowane zarówno w kontraktach FRA jak i bieżących stawkach WIBOR.

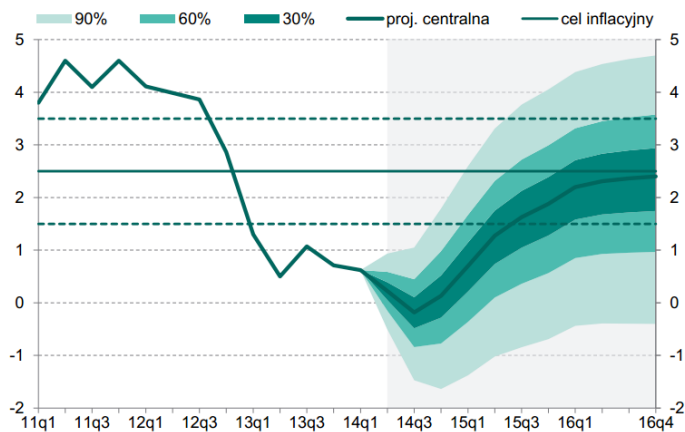
REKORDOWO NISKIE RENTOWNOŚCI, CZYLI OBLIGACJE WCIĄŻ NA FALI

Opisane powyżej działania Narodowego Banku Polskiego mają kluczowy wpływ na rynek obligacji, który kontynuuje hossę zarówno w Polsce jak i pozostałych krajach Europy (zwłaszcza Strefy Euro). Bardzo ogólnym bodźcem do wzrostu europejskich aktywów stanowiły działania Europejskiego Banku Centralnego, który zgodnie z przewidywaniami inwestorów wprowadził kolejne TLTRO oraz zdecydował się na QE w postaci skupu listów zastawnych i zabezpieczonych aktywów (ABS). Dokonał również kolejnego cięcia w stopach procentowych, które teraz wynoszą 0,05%, a depozytowa -0,2%. Pogarszająca się sytuacja ekonomiczna Starego Kontynentu budzi natomiast nadzieje na rozszerzenie pakietu stymulującego dodatkowo o skup rządowego długu i to nawet już w I kwartale 2015 roku. Wszystko po to, aby pobudzić wzrost inflacji. Dlatego zarówno w Polsce jak i krajach Strefy Euro inflacja ma decydujące znaczenie dla rynku długu. Spadając bowiem toruje drogę do dalszego luzowania polityki pieniężnej (tak jak ma to miejsce również w naszym kraju).

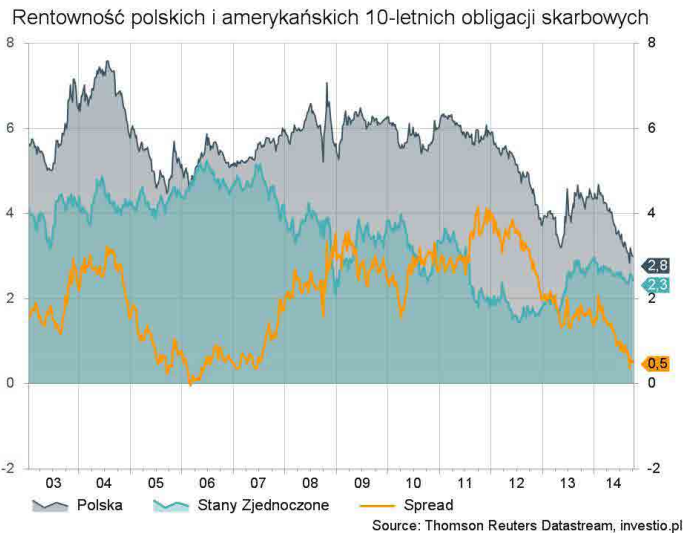


Spadek rentowności polskiego długu powinien być zatem widoczny przynajmniej tak długo jak trwać będzie cykl obniżek stóp dokonywanych przez RPP. W tym momencie oczekiwania inflacyjne są na stosunkowo niskim poziomie natomiast projekcje inflacji dokonane przez NBP wskazują na jej wyraźny wzrost w 2015 roku (choć przy odpowiednich czynnikach nie wyklucza się dalszego pogłębiania deflacji).

Projekcja inflacji – lipiec 2014



Osobną kwestią pozostają działania Rezerwy Federalnej w USA. Ożywienie w największej gospodarce świata powoduje oczekiwania podwyżki stóp z poziomów bliskich zero, które obowiązywały tam przez 7 lat. Silne umocnienie dolara już teraz powoduje paniczną wyprzedzą na rynkach wschodzących posiadających największą ekspozycję na działania FEDu. W październiku prawdopodobnie wygasa również amerykański program QE3.



Pomimo spadku rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji w ostatnich tygodniach, spread PL-US zawęża się pozostawiając coraz mniej miejsca polskim 10 latkom .

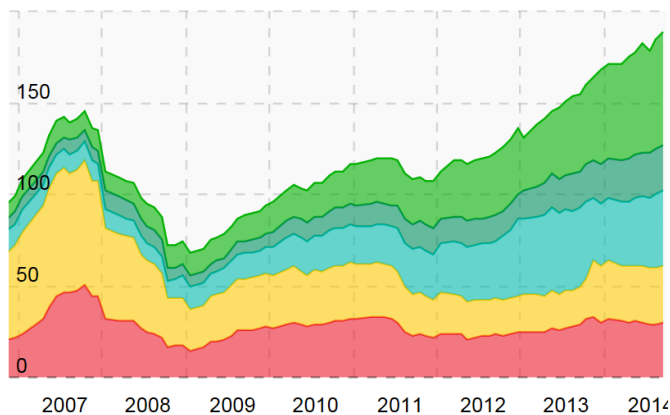
AKCJE DOPIERO W 2015?

Dynamicznie zmieniające się otoczenie makroekonomiczne sprawia, że to wciąż fundusze dłużne mogą cieszyć się większym zainteresowaniem niż te inwestujące w akcje. To się oczywiście zmieni w momencie kiedy stopy zwrotu na polskim parkiecie zaczną być satysfakcjonujące. Dla rynku kapitałowego jednak dużą, negatywną rolę odgrywa niepewność i niechęć do ryzyka spowodowaną takimi czynnikami jak:

- konflikt na Ukrainie i bezpośrednie zagrożenie ze strony Rosji,
- spowolnienie w Europie,
- normalizacja polityki pieniężnej FED i wyprzedzą na rynkach EM,
- słabnąca, lecz ciągle odgrywająca znaczącą rolę, niestabilność w polskiej polityce.

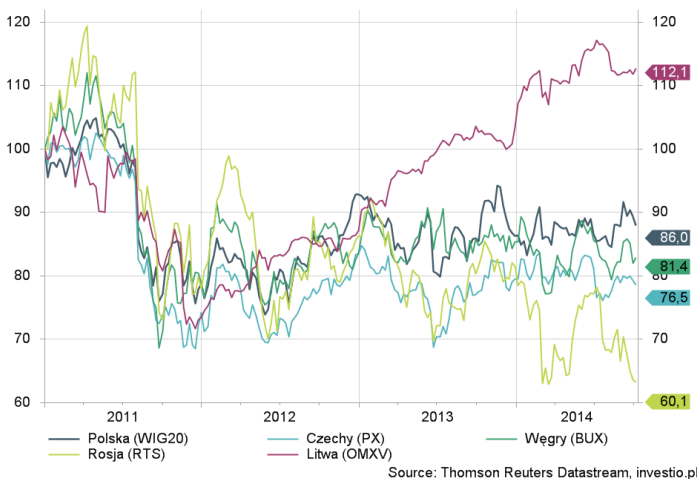
Aktywa polskich funduszy inwestycyjnych (mld PLN)

- akcji 29.845
- mieszane 31.331
- dłużne 40.408
- gotówkowe 25.641
- pozostałe 61.259



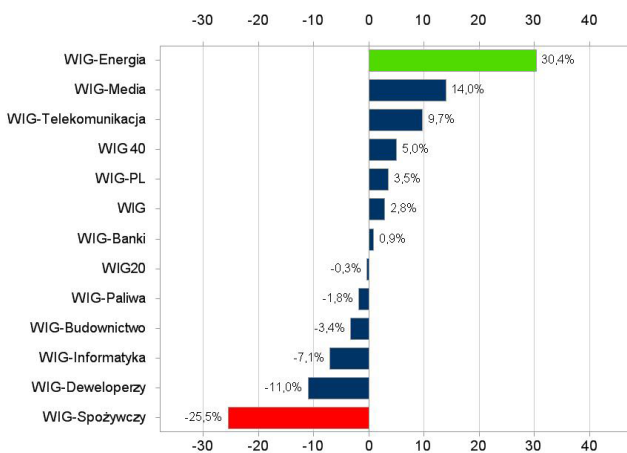
Jak w tych warunkach kształtowała się sytuacja na GPW w ostatnich miesiącach? Wartym odnotowania faktem jest ogłoszenie przez zarząd giełdy odejścia od nietrafionego pomysłu jakim było wprowadzenie indeksów WIG30, WIG50 i WIG250. Ten pierwszy pozostanie dalej wyliczany jednak kontrakty terminowe oparte będą nadal na WIG20. Z dwóch pozostałych GPW rezygnuje i do łask ponownie wraca WIG40 i WIG80. Zrezygnowano także z pomysłu połączenia się z giełdą w Wiedniu. Te informacje są jednak stricte techniczne. Na prezencję głównych indeksów giełdowych miały bowiem przede wszystkim czynniki zewnętrzne. Jak bardzo polska giełda uzależniona jest od globalnych trendów widać na poniższym wykresie, gdzie istnieje istotna korelacja WIG20 z indeksami pozostałych europejskich krajów EM. Od takiego trendu z powodu załamania gospodarczego odstawać zaczął rosyjski RTS. Ponadprzeciętne wzrosty OMXV wspierane są natomiast przez unijne pakiety pomocowe, których potrzebowała Litwa, aby poradzić sobie z kryzysem. Podobieństwo z pozostałymi państwami (Czechy, Węgry) świadczy jednak o tym, że głównie liczy się ogólny sentyment do aktywów naszego regionu.

Główne indeksy giełdowe europejskich rynków wschodzących
01.01.2011r. = 100



W samej Warszawie natomiast najlepiej prezentowały się spółki z sektora energetycznego, czyli tak naprawdę mowa tutaj o czterech głównych Operatorach Systemów Dystrybucyjnych: Energa, Enea, Tauron i PGE. Najgorszą kondycję wykazują obecnie spółki z branży spożywczej, co nie jest akurat żadnym zaskoczeniem.

Stopa zwrotu z indeksów sektorowych od początku 2014 roku

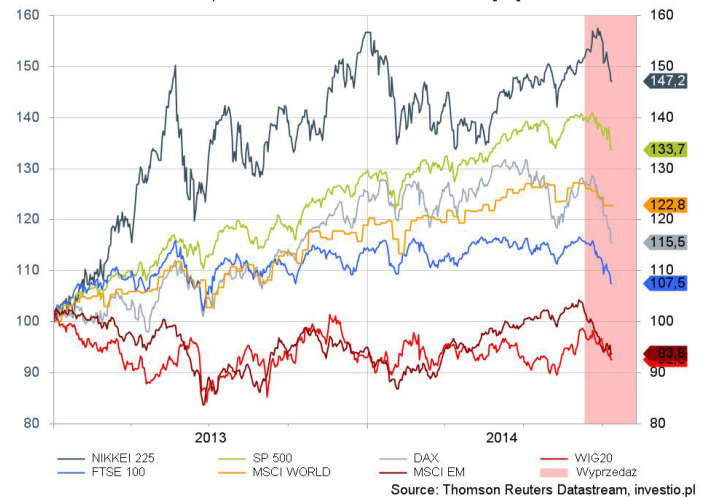


Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

Trwająca przecena na wszystkich głównych indeksach powoduje, że nawet perspektywa dalszej stymulacji EBC nie rodzi optymistycznych na-

strojów. Być może, gdyby Niemcy, Francja bądź Włochy zdecydowały się na poluzowanie polityki fiskalnej to giełdy otrzymałyby pewien zastrzyk. W tym momencie jednak na rynku przewagę osiągają niedźwiedzie, dlatego alternatywą inwestycyjną są jedynie wyselekcjonowane spółki z prorowthowych sektorów, a także beneficjenci unijnych funduszy. Kolejny kwartał powinniśmy charakteryzować się dalszym marazmem na GPW do momentu, aż polska gospodarka nie zacznie odzyskiwać dynamiki wzrostu gospodarczego.

Stopa zwrotu z indeksów od 2013 [%]

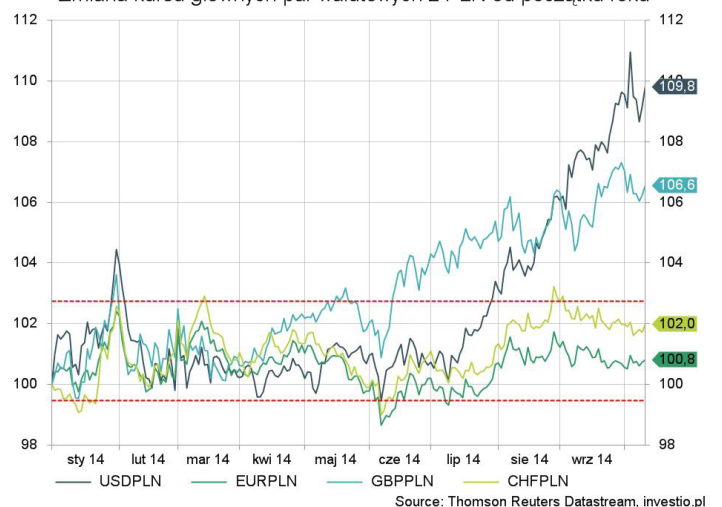


Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

GRUNTOWNE ZMIANY NA RYNKU POLSKIEGO ZŁOTEGO

Jedną z fundamentalnych przyczyn zmiany wartości danej waluty jest jej koszt wyrażony za pomocą stóp procentowych ustalanych przez banki centralne. W ostatnich trzech miesiącach właśnie to był najistotniejszy element wpływający na zmiany trendów głównych walut. Analizując poczynania banków centralnych, a właściwie oczekiwania inwestorów wobec przyszłych zmian w ich polityce pieniężnej, można z większym prawdopodobieństwem określić średnioterminowy trend odpowiedniej waluty. Przyjrzyjmy się zatem jak zmiany w polityce pieniężnej NBP, FED, EBC, BOE i SNB mogą wpłynąć na kurs poszczególnych walut w ostatnim kwartale 2014r.

Zmiana kursu głównych par walutowych z PLN od początku roku



Source: Thomson Reuters Datastream, investio.pl

Prognozy prawdopodobnych działań NBP przedstawione zostały już wcześniej, jednak nadmienić warto, że jeszcze w pierwszym kwartale spekulowano o terminie pierwszych podwyżek stóp, co przy aktualnej zmianie o 180 stopni miało negatywny wpływ na złotego.

Istotne dywergencje w polityce pieniężnej: NBP-FED, NBP-BOE.

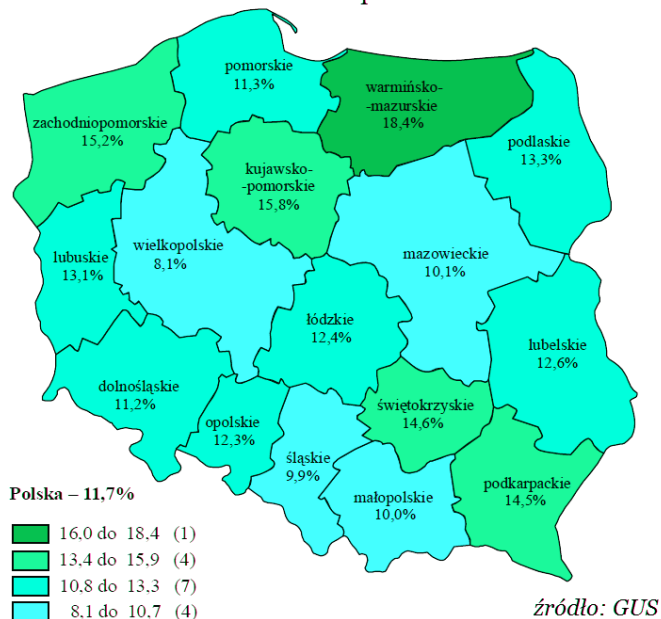
Największy potencjał do dalszej aprecjacji wobec polskiego złotego ma dolar oraz funt. Zarówno Rezerwa Federalna jak i Bank Anglii przymierza się do ustalenia daty pierwszy podwyżek stóp procentowych, które mogą nastąpić w jeszcze w pierwszym półroczu 2015 roku. Gdyby te spekulacje były podtrzymywane to poziom 5,50 na GBPUSD i 3,45 na USDPLN do końca obecnego roku wydają się być jak najbardziej w zasięgu.

Równowaga w polityce pieniężnej: NBP-EBC, NBP-SNB.

Euro dzięki bardzo gołym poczynaniom EBC (obniżki stóp, QE, TLTRO) ma istotne przesłanki do długofalowej deprecjacji. Szwajcarski Bank Narodowy natomiast zmuszony jest prowadzić równoległą politykę monetarną, dlatego w trosce o eksport w swoim kraju konsekwentnie postanawia bronić się przed umocnieniem franka zapowiadając ewentualne interwencje na rynku walutowym (obrona poziomu 1,20 na EURCHF) i rozważając wprowadzenie ujemnej stopy depozytowej. Konfrontując nastawienie tych banków centralnych z równie gołym NBP powstaje równowaga, którą od dwóch miesięcy odzwierciedla stabilność kursu EURPLN i CHFPLN. W końcu jednak poprawa sytuacji ekonomicznej Polski i kolejne kroki EBC w celu rozluźnienia polityki powinny przeważać szalę na korzyść złotego, jednak nim to nastąpi rynek w obliczu amerykańskiego taperingu powinien w ostatnim kwartale przychylniej spoglądać w stronę franka i euro.

Stopa bezrobocia według województw

Stan w końcu sierpnia 2014 r.

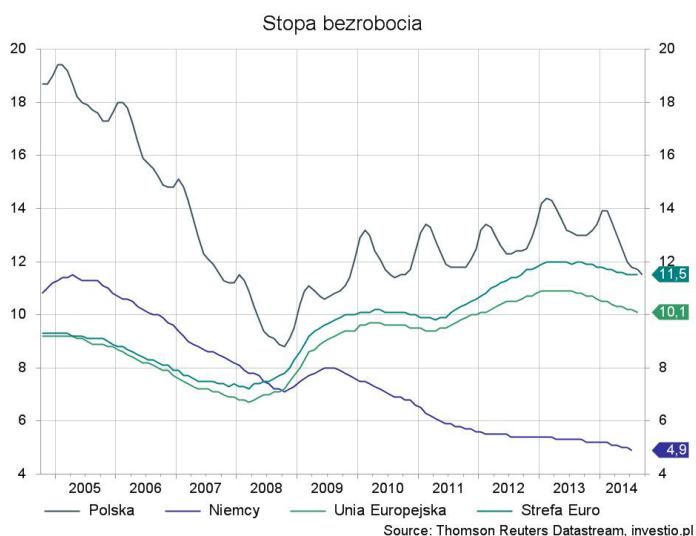

RYNEK PRACY — BĘDZIE TYLKO TROCHĘ LEPIJ

Ponownie porównując gospodarkę Polski i Niemiec, tym razem przez pryzmat rynku pracy, dostrzegamy istotną różnicę. U naszych zachodnich sąsiadów wykres stopy bezrobocia wygląda zupełnie inaczej niż w Polsce. Tam dzięki znacznej poprawie w ostatnich latach bezrobocie systematycznie spada, przy czym w naszym kraju cykliczność występująca na rynku pracy bardziej odzwierciedla tendencje panujące aktualnie w całej Unii Europejskiej (niestety).

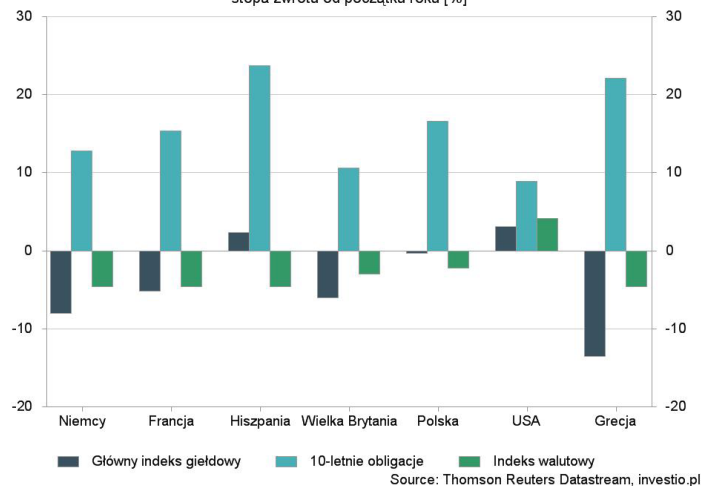
Ciesz się faktem, że bezrobocie cały czas spada i że na koniec roku po sezonowej zwwyżce może wynieść około 12,5%. Nie można jednak przesadzać z optymizmem, gdyż przemiany na rynku pracy w Polsce nie do końca są satysfakcjonujące, a w dłuższym terminie to demografia będzie odgrywać

PODSUMOWANIE

Pierwszą rzeczą jaką należy wyciągnąć z wydarzeń mających miejsce w II kwartale tego roku to świadomość, że właśnie przechodzimy przez okres gwałtownych zmian na rynkach finansowych, które dodatkowo komplikowane są przez napięcia geopolityczne. Względem tych przemian w dalszym ciągu pozostajemy w fazie zaawansowanej hossy na rynku długu i to właśnie obligacje były najlepiej sprawującym się aktywem zarówno w Polsce jak i całej Europie. Przyczyniły się do tego tendencje deflacyjne i ryzyko globalnego spowolnienia. Przeciwdziałania jakich dokonało EBC i NBP zmieniły natomiast całkowicie rozstaw sił, a tym samym obraz rynku walutowego. Osłabienie złotego powinno nieco wspomóc polski eksport, a rozluźnienie polityki pieniężnej pobudzić aktywność gospodarczą w kraju.



największą rolę. Nasz kraj posiada jedną z najgorszych struktur wiekowych społeczeństwa na świecie (efekty wojny), dlatego w celu uniknięcia jej katastrofalnych skutków podniesiony został wiek emerytalny do 67 lat.

 Giełda - Obligacje - Waluta
 stopa zwrotu od początku roku [%]


Ostatnie miesiące 2014 roku będą dużym wyzwaniem i od nich w dużej mierze zależeć będzie, czy Polska gospodarka dozna wykoślenia z gospodarczego ożywienia, czy też podobnie jak miało to miejsce w poprzednich latach, przejdzie przez europejski kryzys suchą nogą.

Wykresy zostały sporządzone przy wykorzystaniu Reuters DataStream oraz danych NBP i Markit Economics. W opracowaniu wykorzystano materiały pochodzące z następujących źródeł:

- www.nbp.pl
- www.stat.gov.pl
- www.markiteconomics.com
- www.wise-institute.org.pl

NASZE OSTATNIE RAPORTY



Wykresowy raport makroekonomiczny
Emergin Markets
maj 2014



Raport makroekonomiczny
Polska
lipiec 2014



Sektor energetyczny w Polsce.
Czy warto inwestować w polskie spółki energetyczne?
wrzesień 2014

NASI PARTNERZY



Uniwersytet
Ekonomiczny
w Katowicach



REUTERS



UNIWERSYTET
EKONOMICZNY
W KRAKOWIE



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

KONTAKT

Jeżeli jesteś zainteresowany współpracą z Investio serdecznie zachęcamy do kontaktu. Codziennie w Dziale Analiz publikujemy autorskie analizy oraz komentarze rynkowe.

Investio Sp z o.o.

ul. Michała Życzkowskiego 14, 31-864 Kraków

NIP 6751476261, REGON 122572615, KRS 0000439216

Kapitał zakładowy: 60 000 zł, w pełni opłacony

Dział Analiz

analizy@investio.pl

<http://analizy.investio.pl>

Piotr Baron

+48 604 114 066

piotr.baron@investio.pl

Marcin Tuskiewicz

+48 517 489 597

marcin.tuskiewicz@investio.pl

Treści przedstawione w niniejszym raporcie zostały przygotowane dla osób prywatnych, z należytą starannością i w oparciu o najlepszą wiedzę ich autorów. Mają one charakter informacyjny i nie stanowią rekomendacji ani porady inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715) w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Ich autorzy i serwis Investio.pl nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie wyżej wymienionych treści, a w szczególności za straty z nich wynikłe.