



## SYTUACJA GOSPODACZA – POLSKA

### Gospodarka w skrócie

- ✓ Na majowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopę rezerwy obowiązkowej z 3,5% do 3%.
- ✓ Aktywność gospodarcza w Polsce wciąż znajduje się na niskim poziomie.
- ✓ Publikowane w maju dane dotyczące inflacji wskazały na 4% wzrost cen konsumenta w skali roku.
- ✓ W maju rynek obligacji znajdował się w trendzie bocznym.

Na majowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o utrzymaniu stóp procentowych NBP na niezmiennym poziomie. Aktualnie stopa referencyjna wynosi 3,75%. Rada zdecydowała się natomiast obniżyć o 0,5 pkt. proc. (z 3,5% do 3%) stopę rezerwy obowiązkowej. W komunikacie po posiedzeniu napisano, że zabieg ten powinien stworzyć krajowym bankom dodatkowe możliwości zwiększania akcji kredytowej.

Opublikowane w maju dane makroekonomiczne wyraźnie wskazują, że aktywność gospodarcza w Polsce utrzymuje się na niskim poziomie. Spadek produkcji przemysłowej w kwietniu (-7,1% w skali miesiąca i -12,4% w skali roku) okazał się znacznie głębszy niż oczekiwali analitycy (odpowiednio -5,8% i -11,2%). Nieco lepsze okazały się natomiast dane o sprzedaży detalicznej (5,0% i 1,0%). Należy jednak pamiętać, że jeszcze niedawno dynamika sprzedaży detalicznej w ujęciu rocznym oscylowała w granicach 10-20%.

Pomimo obserwowanego wyraźnego spowolnienia w gospodarce wskaźniki inflacji utrzymują się na podwyższonych poziomach. Inflacja CPI w kwietniu w ujęciu rocznym wyniosła 4,0%, inflacja bazowa: 2,6%. Oba odczyty znalazły się powyżej szacunków analityków. Wzrost inflacji w kwietniu wynikał przede wszystkim ze wzrostu cen żywności oraz cen w grupie transport, co było związane m.in. ze znacznym osłabieniem się kursu złotego.

## **RYNEK OBLIGACJI**

Od połowy lutego polski rynek obligacji znajduje się w trendzie bocznym. Maj nie przyniósł w tym zakresie większych zmian. Z początkiem miesiąca po opublikowaniu przez Ministerstwo Finansów prognozy rocznego wskaźnika inflacji za kwiecień (3,9% versus oczekiwania rynkowe na poziomie 3,7-3,8%; ostateczna dana: 4%), rentowności na całej długości krzywej wykazywały tendencję wzrostową. Sytuację dodatkowo pogarszały rosnące rentowności obligacji na rynkach bazowych (Niemcy, USA) jak również wzmagająca się w Polsce dyskusja na temat planowanego zwiększenia przez rząd deficytu budżetowego. W połowie miesiąca rentowności obligacji osiągnęły lokalne maksima. Publikowane w drugiej połowie miesiąca dane makroekonomiczne wskazujące na postępujące w polskiej gospodarce spowolnienie ponownie skłoniły inwestorów do zakupów papierów dłużnych. W efekcie rentowności na całej długości krzywej nieznacznie spadły.

## **RYNEK WALUTOWY**

Pomimo zmniejszającej się na świecie w ostatnim okresie awersji do ryzyka, przejawiającej się przede wszystkim we wzrostach indeksów giełdowych i zawężaniu się spreadów w transakcjach CDS (credit default swap), notowania dolara i euro utrzymują się na względnie wysokich poziomach. Podobnie jak na rynku papierów dłużnych, w maju nie zarysowały się żadne wyraźne tendencje na rynku walutowym. W całym miesiącu średni kurs dolara i euro na rynku międzybankowym oscylował w granicach 3,2250 i 4,4135. Na uwagę może zasługiwać umacniające się względem dolara euro, które w maju zyskało około 7%.

## **SYTUACJA GOSPODARCZA - PROGNOZY**

Aktualnie uwaga inwestorów na rynku papierów dłużnych skupia się na planowanej (w lipcu) przez rząd nowelizacji budżetu. Analitycy i inwestorzy szacują, że deficyt zostanie zwiększony o około 8-12 mld PLN. Jeżeli szacunki okażą się trafne to przy założeniu względnie stabilnej sytuacji na rynkach światowych a w szczególności rynkach walutowych, druga połowa roku może być bardzo dobra dla krajowego rynku obligacji. W przypadku zwiększenia przez rząd deficytu znacznie powyżej konsensusu rynkowego należy się liczyć z dalszym wystromieniem krzywej rentowności tj. względnym wzrostem rentowności obligacji długoterminowych.

Niezależnie od decyzji rządu odnośnie zwiększenia deficytu oczekiwane przez inwestorów dalsze obniżki przez RPP stopy referencyjnej oraz stopy rezerwy obowiązkowej będą w najbliższych miesiącach wspierały ceny obligacji skarbowych.

## RYNEK AKCJI - POLSKA

### Akcje w skrócie

- ✓ W maju stabilizacja nastrojów na rynkach akcji; najwięcej wzrosły małe i średnie spółki (mWIG40: 3,41%).
- ✓ Indeks szerokiego rynku wzrósł o 1,05%, najniższy wzrost zanotowały duże spółki (indeks WIG20: 0,21%).
- ✓ Na rynkach zachodnich silniejszy wzrost indeksów, spowodowany m.in. pozytywnymi danymi z rynku amerykańskiego.
- ✓ Nieznaczne zwyżki krajowych indeksów były przyczyną m.in. słabszych od oczekiwań wyników finansowych za I kwartał, głównie

W maju obserwowaliśmy stabilizację nastrojów na rynkach akcji. Po dynamicznych wzrostach w poprzednich miesiącach, dynamika zmian w maju była skromna. Indeks szerokiego rynku WIG zyskał 1,05%. Wzrost ten napędzany był głównie zwyżkami w segmencie małych i średnich spółek, które zyskały średnio 3,41% (stopa zwrotu indeksu mWIG40). Natomiast indeks dużych spółek WIG20 wzrósł nieznacznie, bo o 0,21%.

Na rynkach zachodnich bilans majowych sesji giełdowych okazał się bardziej pozytywny. Amerykański indeks S&P500 wzrósł o 5,31%, niemiecki indeks DAX zwiększył wartość o 3,59%, natomiast angielski indeks FTSE100 zyskał 4,11%.

W minionym miesiącu opublikowane zostały kolejne wskaźniki pozytywnie odebrane przez inwestorów. Na rynku amerykańskim dane te dotyczyły m.in. rynku nieruchomości, produkcji przemysłowej, czy też nastrojów konsumentów. Ponadto, w centrum uwagi były wyniki tzw. stress tests, pokazujące skalę potencjalnego zapotrzebowania na kapitał ze strony banków amerykańskich.

Z kolei na rynku polskim w połowie maja skończył się okres publikacji wyników za 1 kwartał bieżącego roku. Duże spółki pokazały raczej słabe wyniki, często gorsze od oczekiwań analityków (np. TPSA, PKN Orlen, PKO BP). Pozostałe rezultaty były mieszane, jednak ogólny przekaz potwierdzał bardzo trudne otoczenie biznesowe dla większości przedsiębiorstw, z brakiem perspektyw znaczącej poprawy w krótkim terminie.

Spśród dużych spółek najlepiej na warszawskim parkiecie zachowywały się akcje spółek surowcowych, np. KGHM, czy Lotos. Było to m.in. odzwierciedleniem wysokich zwyżek cen surowców bazowych (miedzi, ropy naftowej) w ostatnich miesiącach.. Słabo zachowywały się natomiast akcje banków (np. Pekao, BZWBK, PKO BP), które wcześniej bardzo mocno drożały, a w ich przypadku realne jest dalsze pogorszenie wyników finansowych (np. ze względu na walkę o depozyty, czy też odpisy na ryzyko kredytowe).