

The background of the image is a blurred screenshot of a financial trading platform. It features several windows: a top window for EUR/USD with a price of 1.35379 and a date of 14 July (EEST); a middle window for Gold, spot with a price of 1.276,820 and a date of 13 July (CEST); and a bottom window showing a candlestick chart for Gold, spot. The overall color scheme is a monochromatic red.

# WPROWADZENIE DO GOSPODARKI I RYNKU FINANSOWEGO

dr hab. Radosław Pietrzyk  
wersja zaawansowana



## **Spis treści**

1. Wskaźniki makroekonomiczne
2. Wskaźniki wyprzedzające
3. Elementy polityki państwa i jej wpływ na gospodarkę
4. Istota działania rynku stopy procentowej
5. Kształtowanie się cen na rynku
6. Wpływ globalnej gospodarki i innych czynników na rynek finansowy

### **Po zakończeniu studiowania tego rozdziału, czytelnik powinien umieć wykonać następujące zadania:**

- » Wskazać inne niż PKB wskaźniki zamożności krajów oraz powody krytyki PKB.
- » Wskazać miary inflacji i ich znaczenie w podejmowaniu decyzji dotyczącej polityki monetarnej.
- » Rozróżniać wpływ poszczególnych danych makroekonomicznych i wpływ prognoz tych danych na rynek.
- » Wskazać podstawowe wskaźniki wyprzedzające i określić możliwość ich wykorzystania w prognozowaniu trendów w gospodarce i na rynkach finansowych.
- » Wskazać podstawowe narzędzia polityki monetarnej oraz określić ich wpływ na gospodarkę i rynek stopy procentowej.
- » Znać zasady funkcjonowania rynku pieniężnego oraz kształtowania się stóp procentowych na tym rynku.
- » Wyjaśnić kształtowanie się cen akcji na rynku oraz wpływ podaży i popytu na ich kształtowanie.
- » Wskazać wpływ globalnej gospodarki na rynek lokalny.
- » Wymienić przykłady realizacji ryzyka politycznego.

# 1

## WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

W części podstawowej podręcznika omówiliśmy podstawowe charakterystyki gospodarki jak PKB, inflacja, bezrobocie, deficyt budżetowy i dług publiczny, czy też saldo handlu zagranicznego. W tej części chcielibyśmy rozszerzyć informacje o podstawowych miarach jak również przybliżyć inne miary, które również niosą wiele informacji o stanie gospodarki.

### Czy PKB prawidłowo mierzy zamożność kraju?

# 1

Jak wskazano PKB jest często traktowana jako miara bogactwa danego kraju, miara aktywności gospodarczej, czy też zagregowana wartość wszystkich dóbr i usług w gospodarce. Z kolei wzrost PKB jest traktowany jako podstawowa miara tempa rozwoju kraju, tempa bogacenia się oraz główny wskaźnik siły gospodarczej i miernik jakości prowadzonej polityki gospodarczej państwa. PKB jest jednak często krytykowany jako wskaźnik zamożności, gdyż nie uwzględnia liczby ludności (tu odpowiedzią jest PKB per capita), ale również z powodu nieuwzględniania wielu aspektów życia społeczno-gospodarczego. Główne zarzuty odnoszą się do następujących kwestii:

- nie uwzględnia wartości czasu wolnego (co szczególnie widoczne jest w bogatszych społeczeństwach),
- nie uwzględnia negatywnych skutków działalności gospodarczej, np. zanieczyszczenia środowiska, chorób zawodowych i cywilizacyjnych,
- nie uwzględnia dóbr wytworzonych w ramach pracy wolontariatu,
- nie uwzględnia produkcji dóbr i usług nielegalnych (tzw. czarnego rynku),
- nie uwzględnia faktu, że część PKB trafia w formie transferów za granicę do właścicieli środków produkcji,
- wliczanie do PKB wydatków, które nie zwiększają bogactwa społeczeństwa, np. wydatków zbrojeniowych (choć niektórzy twierdzą, że bezpieczeństwo podnosi użyteczność), usuwanie negatywnych skutków np. klęsk żywiołowych, czy działania warunków pogodowych (np. odbudowa po powodzi podnosi PKB, pomimo, że straty w majątku trwałym są ogromne, większe opady śniegu w zimie zwiększają konieczność odśnieżania, co również podnosi PKB), czy też tzw. antydóbr (np. hałas, zanieczyszczenie środowiska, wydłużenie dojazdów do pracy, wydatki na administrację);

## 1. Wskaźniki makroekonomiczne

---

- nie uwzględnia różnic cen w porównywanych krajach;
- nie uwzględnia dystrybucji dóbr w społeczeństwie i zróżnicowania dochodów (czy zatem jest dobrą miarą zamożności całego społeczeństwa?).

Powodów krytyki jest wiele. W niektórych z tych przypadków można sobie z nimi łatwo poradzić. Do porównań międzynarodowych stosuje się często wartość PKB liczone wg parytetu siły nabywczej. Takie podejście pozwala właśnie na uwzględnienie różnic cen w porównywanych krajach.

**Parytet siły nabywczej (PSN)** – sposób przeliczania walut (rodzaj specjalnego kursu walutowego), który został ustalony w oparciu o porównanie wartości pewnego sztywno określonego koszyka dóbr w różnych krajach w tym samym czasie.

Można to zilustrować przykładem (wartości są fikcyjne) ustalenia parytetu siły nabywczej złotówki względem euro.

$$\text{Kurs EUR/PLN}_{\text{PSN}} = \frac{\text{Wartość koszyka dóbr w Polsce}}{\text{Wartość koszyka dóbr w strefie euro}} = \frac{35000}{10000} = 3,5$$

O różnicy między rynkowym kursem walutowym złotówki wobec dolara a parytetu siły nabywczej możemy się przekonać sprawdzając jego poziom w bazach danych OECD. Wg danych za 2017 r. parytet siły nabywczej wynosił 1,750195 złotego za jednego dolara, co przy kursie ok. 3,7 złotego za 1 dolara (dane na styczeń 2019) jest różnicą znaczną.

Parytet siły nabywczej pozwala na porównanie wartości PKB w różnych krajach, gdyż uwzględnia właśnie różnice cen oraz siłę nabywczą ludności.

Tabela 1.1. PKB per capita w wybranych krajach

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych MFW

Kraj	PKB per capita nominalnie w USD		PKB per capita wg PSN w USD	
	wartość	pozycja w rankingu	wartość	pozycja w rankingu
Luksemburg	105 803	1	106 374	3
Szwajcaria	80 591	2	61 422	10
Makao	77 451	3	111 629	2
Norwegia	74 941	4	71 831	7
Katar	60 804	6	124 529	1
Stany Zjednoczone	59 501	7	59 501	12
Polska	13 823	56	29 521	45

## Jakie są inne sposoby pomiaru zamożności kraju?

# 2

Innym sposobem pomiaru zamożności danego kraju mogą być również podobnie konstruowane wskaźniki jak: produkt krajowy netto, produkt narodowy brutto i produkt narodowy netto. Dwa z nich uwzględniają np. wartość środków trwałych zużytych na wytworzenie dóbr i usług, a dwa uwzględniają tylko stałych rezydentów danego kraju.

**Produkt krajowy netto (PKN)** jest wskaźnikiem, który uzyskuje się poprzez odjęcie od PKB wartości zużycia kapitału trwałego w gospodarce na wytworzenie PKB (amortyzacja).

$$\text{PKN} = \text{PKB} - \text{amortyzacja}$$

**Produkt narodowy brutto (PNB)** jest miarą wartości wszystkich dóbr i usług wytworzonych przez stałych rezydentów danego kraju (i środki produkcji do nich należące) niezależnie od ich lokalizacji (kraj, zagranica). PNB możemy uzyskać poprzez dodanie do PKB dochodów uzyskanych oraz produkcji wytworzonej przez stałych rezydentów poza granicami kraju oraz poprzez

## 1. Wskaźniki makroekonomiczne

---

odjęcie dochodów uzyskanych oraz produkcji wytworzonej przez obywateli innych krajów w danym kraju.

$$\text{PNB} = \text{PKB} + \text{dochody netto obywateli za granicą}$$

**Produkt narodowy netto (PNN)** jest miarą wszystkich dóbr i usług wytworzonych przez stałych rezydentów danego kraju pomniejszony o wartość zużytych środków trwałych na ich wytworzenie. Uzyskujemy go poprzez odjęcie od PNB wartości amortyzacji.

$$\text{PNN} = \text{PNB} - \text{amortyzacja}$$

Do opisu poziomu życia mieszkańców danego kraju używa się również innych mierników. Jednym z nich jest **wskaźnik rozwoju społecznego (WRS, HDI)**. Miernik ten opisuje w sposób syntetyczny poziom rozwoju społeczno-ekonomicznego, poprzez ocenę krajów przez pryzmat trzech składowych: „długiego i zdrowego życia” (oczekiwana długość życia), „wiedzy” (średnia liczba lat edukacji otrzymanej przez mieszkańców oraz oczekiwany czas edukacji dla rozpoczynających edukację) oraz „dostatniego standardu życia” (dochód narodowy per capita liczony wg parytetu siły nabywczej). Zaletą tego wskaźnika jest uwzględnianie pozafinansowych aspektów życia. Indeks ten jest wykorzystywany m.in. przez ONZ do porównywania jakości życia w poszczególnych krajach.

**Tabela 1.2 Ranking wybranych krajów wg wskaźnika HDI za 2017 r.**

Źródło: United Nations Development Programme, <http://hdr.undp.org/en/data#>

pozycja w rankingu	kraj	Wskaźnik HDI
1	Norwegia	<b>0,953</b>
2	Szwajcaria	<b>0,944</b>
3	Australia	<b>0,939</b>
4	Irlandia	<b>0,938</b>
5	Niemcy	<b>0,936</b>
13	Stany Zjednoczone	<b>0,924</b>
33	Polska	<b>0,865</b>
86	Chiny	<b>0,752</b>



Jeszcze innym rozwiązaniem jest tzw. światowy wskaźnik szczęścia (HPI) opracowany przez New Economic Foundation. Podstawową cechą różniącą go od innych wskaźników mierzących dobrostan społeczeństwa jest uwzględnienie w nim wpływu gospodarki na środowisko oraz trwały rozwój. Ma on na celu pomiar nie tyle bogactwa ekonomicznego, ale stopnia zapewnienia szczęścia i zdrowia. Obliczany jest wg wzoru:

$$HPI = \frac{\text{odczuwany dobrostan} \times \text{oczekiwana długość życia}}{\text{ślad ekologiczny}}$$

Ranking tworzony za pomocą tego wskaźnika jest nieco zaskakujący i budzi wiele wątpliwości co do zasadności jego stosowania.

**Tabela 1.3. Ranking wybranych krajów wg wskaźnika HPI za 2016 r.**

Źródło: The New Economic Foundation, <http://happyplanetindex.org/countries>

pozycja w rankingu	kraj	Wskaźnik HPI
1	Kostaryka	<b>44,7</b>
2	Meksyk	<b>40,7</b>
3	Kolumbia	<b>40,7</b>
4	Vanuatu	<b>40,6</b>
5	Wietnam	<b>40,3</b>
62	Polska	<b>27,5</b>
72	Chiny	<b>25,7</b>
108	Stany Zjednoczone	<b>20,7</b>

### Jak można mierzyć inflację?

# 3

Jednym z najważniejszych wskaźników świadczących o stanie gospodarki jest inflacja, która została już omówiona w części podstawowej podręcznika. Omówiliśmy tam samo zjawisko inflacji i deflacji i jego wpływ na gospodarkę. Przedstawiliśmy również przyczyny inflacji oraz zdefiniowaliśmy najczęściej stosowaną miarę CPI.

Warto wspomnieć również o innych miarach inflacji. Jedną z nich jest wskaźnik cen dóbr produkcyjnych (PPI). Miara ta ma obrazować kształtowanie się cen ustalanych przez producentów na różnych etapach produkcji. W Polsce indeks PPI ustalany jest przez GUS na podstawie kilkudziesięciu tysięcy dóbr i usług w przedsiębiorstwach. Inflacja PPI bardzo często zapowiada zmiany w inflacji CPI, a więc inflacji istotnej dla gospodarstw domowych. Jej wzrost wzmaga oczekiwania inflacyjne i często poprzedza wzrost indeksu CPI. Wskaźnik ten jest zatem istotny dla prowadzonej w kraju polityki pieniężnej. Często obserwowana przez analityków jest również inflacja bazowa. Miary inflacji bazowej służą do oceny średnio- i długookresowego trendu wzrostu ogólnego poziomu cen i wskazują na tę część inflacji, która najbardziej reaguje na prowadzoną politykę pieniężną. Zatem miary inflacji bazowej pozwalają na oszacowanie kierunku i skali wpływu prowadzonej polityki monetarnej. Narodowy Bank Polski publikuje cztery miary inflacji bazowej:

- inflacja po wyłączeniu cen administrowanych – nie obejmuje cen administrowanych, a więc towarów i usług konsumpcyjnych, których ceny finalne znajdują się w pełni lub w znacznym stopniu pod wpływem instytucji rządowych, samorządowych i regulatorów, np. czynsze mieszkaniowe, energia elektryczna, zaopatrzenie w wodę i usługi kanalizacyjne, usługi pocztowe, szkolnictwo podstawowe;
- inflacja po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych – nie obejmuje cen towarów i usług najbardziej zmiennych (20-procentowy udział), np. owoce i warzywa, paliwa, usługi dostępu do Internetu);
- inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii – nie uwzględnia cen żywności i energii, a więc eliminuje z koszyka ceny dóbr szczególnie wrażliwych na wewnętrzne i zewnętrzne szoki podażowe. Udział tych dóbr w koszyku wskaźnika CPI stanowi około 40%;
- 15% średnia obcięta – wyłącza z koszyka dobra, których ceny najbardziej wzrosły (o łącznej wadze w koszyku CPI wynoszącym 15%) i najbardziej spadły (również o łącznej wadze w koszyku CPI wynoszącym 15%).

**Tabela 1.4. Miary inflacji bazowej w Polsce**

Źródło: Narodowy Bank Polski

miesiąc	CPI	po wyłączeniu cen administrowanych	po wyłączeniu cen najbardziej zmiennych	po wyłączeniu cen żywności i energii	15% średnia obciążona
zmiany do analogicznego miesiąca poprzedniego roku (w %)					
06/2018	2,0	2,1	1,1	0,6	1,6
07/2018	2,0	2,1	1,1	0,6	1,6
08/2018	2,0	2,2	1,3	0,9	1,7
09/2018	1,9	1,9	1,4	0,8	1,8
10/2018	1,8	1,8	1,4	0,9	1,7
11/2018	1,3	1,2	1,4	0,7	1,5

### Jak często są publikowane dane makroekonomiczne?

# 4

Obserwacja podstawowych danych z gospodarki, jej wskaźników jest jednym z najważniejszych zadań podczas analizy makroekonomicznej. Dane te niosą jednak informacje odnośnie przeszłości. Co więcej opóźnienie publikacji danych w stosunku do sytuacji, którą opisują może wynosić kilka miesięcy. Również częstotliwość przekazywanych danych jest bardzo zróżnicowana. Na przykład dane o inflacji są dostępne za okresy miesięczne, a dane o PKB są publikowane kwartalnie.

## 1. Wskaźniki makroekonomiczne

---

**Tabela 1.5. Wybrane wskaźniki makroekonomiczne publikowane przez NBP i GUS**

Źródło: opracowanie własne na podstawie kalendarium publikowania danych GUS i NBP

Wskaźnik makroekonomiczny	Opóźnienie publikacji (szacunkowe)	Częstotliwość
<b>NBP</b>		
bilans płatniczy	6 tygodni	miesięcznie
podaż pieniądza	3 tygodnie	miesięcznie
aktywa rezerwowe	1 tydzień	miesięcznie
zadłużenie zagraniczne	3 miesiące	kwartalnie
stopy WIBOR/WIBID	brak	dziennie
<b>Główny Urząd Statystyczny</b>		
inflacja	6 tygodni	miesięcznie
stopa bezrobocia	3 tygodnie	miesięcznie
Zatrudnienie i wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	2-3 tygodnie	miesięcznie
dynamika produkcji budowlano-montażowej	2-3 tygodnie	miesięcznie
dynamika sprzedaży detalicznej	3 tygodnie	miesięcznie
obroty towarowe w handlu zagranicznym	6 tygodni	miesięcznie
PKB (wstępny szacunek)	2 miesiące	kwartalnie

Im większe opóźnienie tym mniejsza wartość dla inwestorów, gdyż inwestorzy bardziej poszukują informacji o tym jak będzie rozwijała się sytuacja w przyszłości. Oczywiście dane z przeszłości również są wykorzystywane, ale wartość prognostyczna może nie być duża. Inwestorzy większą uwagę powinni zatem zwracać na prognozy dotyczące kształtowania się wskaźników w przyszłości. Na podstawie prognoz formułowanych przez różne instytucje kształtuje się tzw. „konsensus rynkowy” (oczekiwanie rynku) co do wartości

poszczególnych wskaźników w następnych okresach. Napływające dane z instytucji takich jak NBP czy GUS mogą potwierdzać lub nie oczekiwania rynku. Rynek, a więc ogół inwestorów, będzie reagował zatem na nadchodzące dane w przypadku, gdy będą one niezgodne z oczekiwaniami. Gorsze lub lepsze dane od oczekiwań będą skłaniały inwestorów do dokonywania korekty wycen instrumentów finansowych, a więc również zmian w strategii inwestycyjnej. Gorsze dane powinny wpływać zatem na korektę na giełdzie, a lepsze na wzrost. Potwierdzenie oczekiwań oficjalnymi danymi powinno mieć neutralny wpływ na zachowania inwestorów. Oczywiście przy założeniu, że w tym czasie nie ma innych znaczących informacji wpływających na kursy papierów wartościowych.

### Kto formułuje prognozy dotyczące danych makroekonomicznych?

## 5

Na przykładzie wskaźnika wzrostu PKB możemy wyróżnić kilka grup podmiotów, które publikują prognozy dotyczące wskaźników gospodarczych:

- instytucje państwowe (Ministerstwo Finansów, NBP),
- instytucje międzynarodowe (Komisja Europejska, Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Bank Światowy, Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju, OECD),
- agencje ratingowe,
- banki krajowe i zagraniczne,
- instytuty badawcze i jednostki naukowe,
- praktycy rynku.

## 1. Wskaźniki makroekonomiczne

**Tabela 1.6. Prognozy wskaźnika wzrostu PKB Polski (w %) na lata 2018-2020  
wybranych instytucji**

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z wymienionych instytucji

Instytucja	Data prognozy	2018	2019	2020
NBP	13.11.2018	4,8	3,6	3,4
Ministerstwo Finansów (projekt ustawy budżetowej na 2019)	06.2018	3,8	3,8	-
Bank Światowy	17.10.2018	4,7	3,9	3,6
Bank Światowy	09.01.2019	5,0	4,0	-
Fitch	05.12.2018	5,1	3,8	3,0
Moody's	19.09.2018	5,0	4,2	-
Komisja Europejska	08.11.2018	4,8	3,7	3,3
Morgan Stanley	26.11.2018	5,1	3,8	3,6
OECD	21.11.2018	5,2	4,0	-
prognoza centralna (przeprowadzana przez NBP wśród analityków)	11.01.2019	-	3,7	3,2

Obserwacja oficjalnych wskaźników makroekonomicznych oraz ich prognoz może okazać się niewystarczająca. Inwestorzy poszukują danych jak najbardziej aktualnych, którymi można by opisać obecną sytuację i wnioskować co do kształtowania się wskaźników makroekonomicznych w przyszłości.

Pewien walor prognostyczny może mieć część danych makroekonomicznych. Przykładem są dane o dynamice produkcji przemysłowej, produkcji budowlano-montażowej czy zatrudnieniu. Pozwalają one na prognozowanie podstawowego miernika aktywności gospodarczej jakim jest PKB. Są to jednak nadal dane ukazujące obecny i przeszły stan w gospodarce, ale z mniejszymi opóźnieniami. Zatem ich wartość ma ograniczone walory prognostyczne dla kształtowania się cen na giełdzie. Narzędziem, które może być wykorzystane do prognozowania przyszłego stanu gospodarki, a tym samym tendencji na rynku giełdowym mogą być wskaźniki wyprzedzające.

# WSKAŹNIKI WYPRZEDZAJĄCE

# 2

# 2

## Czym są wskaźniki wyprzedzające?

**Wskaźniki wyprzedzające** są rodzajem indeksów, które mają pokazywać przyszłe kształtowanie się wskaźników makroekonomicznych lub ogólnej tendencji w gospodarce. Spadek takiego wskaźnika ma sygnalizować przyszłe pogarszanie się danych z gospodarki, a wzrost ma oznaczać przyszłą poprawę koniunktury.

Dodatkowo często posiadają pewien punkt graniczny, powyżej którego wartość wskaźnika uznaje się za prognozującą przyszły wzrost, a poniżej, za prognozujący przyszły spadek. Do najważniejszych wskaźników wyprzedzających możemy zaliczyć indeks PMI, LEI, a z publikowanych przez instytucje krajowe - wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej.

**Purchasing Managers' Index (PMI)** – indeks aktywności menedżerów z różnych sektorów gospodarki, którzy dokonują zamówień dóbr i usług. Jest tworzony na podstawie ankiet badających m.in. zmiany produkcji, nowe zamówienia, stan zapasów. Wskaźnik PMI jest publikowany na wielu rynkach. W przypadku Polski jest to IHS Markit PMI Polskiego Sektora Przemysłowego.

Wskaźnik PMI:

- jest złożonym, zbiorczym wskaźnikiem opracowanym w celu zobrazowania kondycji polskiego sektora przemysłowego;
- jest kalkulowany na podstawie pięciu subindeksów:
  - o nowych zamówień,
  - o produkcji,
  - o zatrudnienia,
  - o czasu dostaw,
  - o zapasów pozycji zakupionych;
- jego wartość może wahać się w przedziale od 0 do 100 punktów;
- jego wartość powyżej 50,0 oznacza ogólną poprawę warunków w sektorze;



- spadek jego poziomu poniżej 50 jest oznaką osłabienia koniunktury w gospodarce;
- jest publikowany raz w miesiącu.

### Rysunek 1.1 Kształtowanie się wskaźnika PMI w Polsce

Źródło: Komunikat prasowy IHS MARKIT PMI® POLSKI SEKTOR PRZEMYSŁOWY



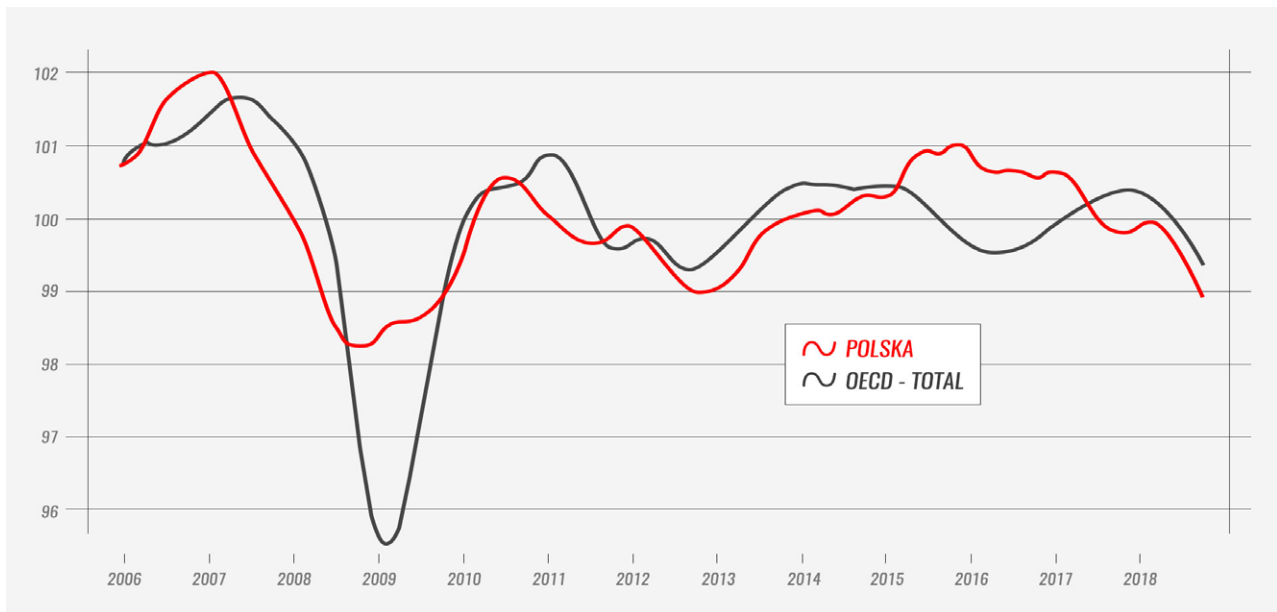
**Composite Leading Indicators (CLI)** – wskaźnik stworzony i prezentowany od 2006 r. przez OECD (Organizację Współpracy Gospodarczej i Rozwoju).

- Wskaźnik ten ma z założenia prognozować wejście gospodarki w fazy ożywienia, ekspansji, spowolnienia i recesji.
- Wzrost wskaźnika znajdującego się poniżej 100 pkt. prognozuje zmianę trendu i ożywienie,
- Wzrost powyżej 100 pkt. prognozuje ekspansję.
- Spadek powyżej 100 pkt. oznacza zmianę trendu i prognozę spowolnienia.
- Spadek poniżej 100 pkt. jest zapowiedzią recesji.
- Wskaźnik CLI ma wyprzedzać cykle w gospodarce 6-9 miesięcy.

## 2. Wskaźniki wyprzedzające

### Rysunek 1.2 Wskaźnik CLI dla Polski i krajów OECD

Źródło: <https://data.oecd.org/leadind/composite-leading-indicator-cli.htm>

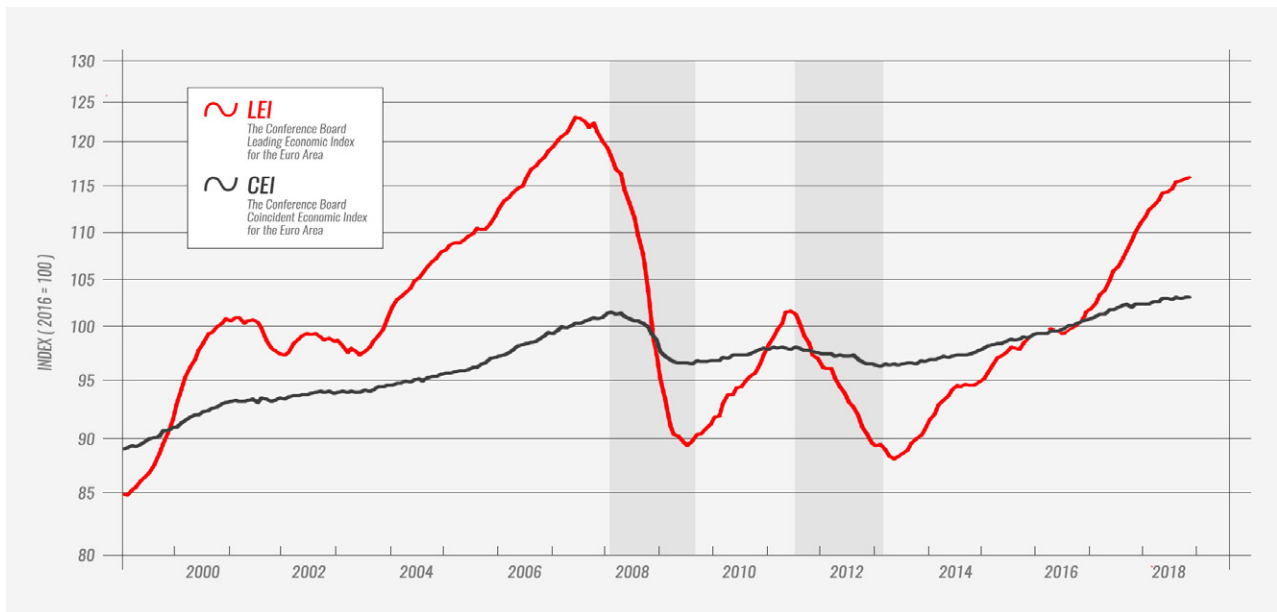


**Leading Economic Index (LEI)** - indeks wskaźników wyprzedzających koniunkturę, stworzony przez amerykańską pozarządową organizację The Conference Board. Podstawą jego wyliczenia jest 10 głównych danych o gospodarce Stanów Zjednoczonych. Ma służyć jako narzędzie prognozy przyszłych danych gospodarczych.

Jest wyliczany również dla innych dużych gospodarek, jak Japonia, Niemcy, a także dla strefy euro. W każdym przypadku zestaw danych do budowy wskaźnika LEI jest nieco inny. Wzrost wskaźnika LEI ma prognozować wzrost gospodarczy, a jego spadek recesję.

### Rysunek 1.3 Indeks LEI dla strefy Euro

Źródło: <https://www.conference-board.org/data/bcicountry.cfm?cid=10>



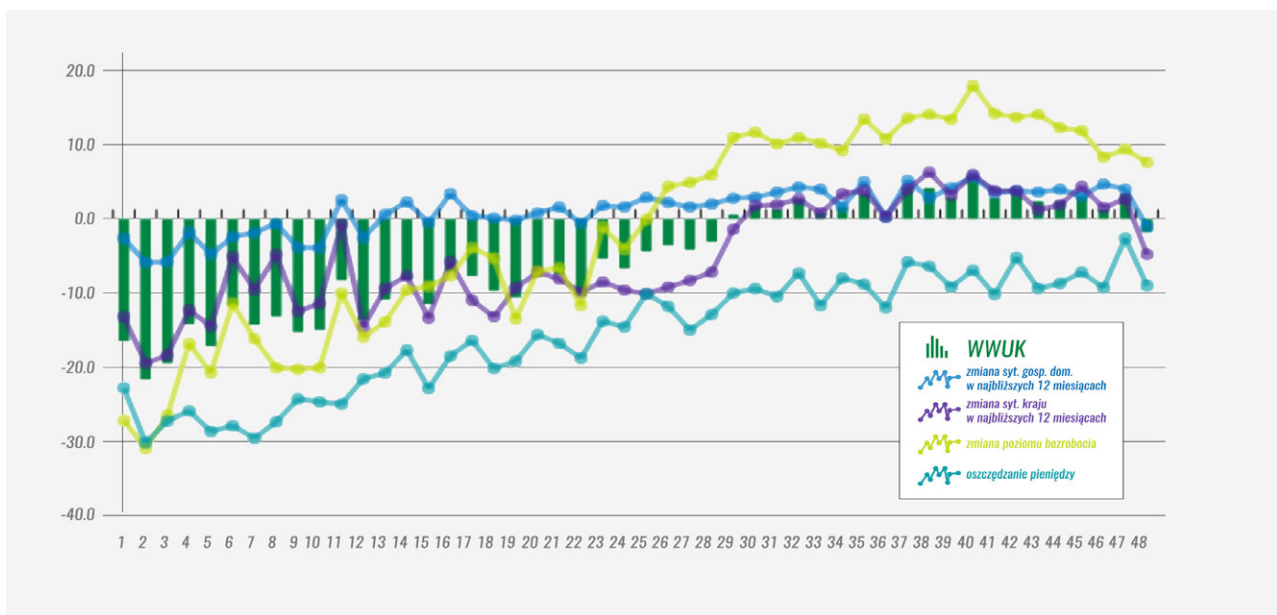
**Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej (WWUK)**, jest wskaźnikiem publikowanym przez GUS. Opisuje on w sposób syntetyczny oczekiwane tendencje konsumpcji w najbliższych miesiącach. Jest on średnią ocen dotyczących 4 obszarów: zmiany sytuacji finansowej gospodarstwa domowego w najbliższych 12 miesiącach, zmiany sytuacji gospodarczej kraju w najbliższych 12 miesiącach, zmiany poziomu bezrobocia i możliwości oszczędzania w najbliższych 12 miesiącach.

Wskaźnik ufności konsumenckiej może przyjmować wartości od -100 do +100. Wartość dodatnia oznacza przewagę liczebną konsumentów nastawionych optymistycznie nad konsumentami nastawionymi pesymistycznie, natomiast wartość ujemna oznacza przewagę liczebną konsumentów nastawionych pesymistycznie nad konsumentami nastawionymi optymistycznie. Badania przeprowadza się za pomocą ankiet drogą telefoniczną w ponad 1200 gospodarstwach domowych.

## 2. Wskaźniki wyprzedzające

**Rysunek 1.4. Wyprzedzający wskaźnik ufności konsumenckiej (WWUK) oraz jego wartości składowe według miesięcy w latach 2015–2018**

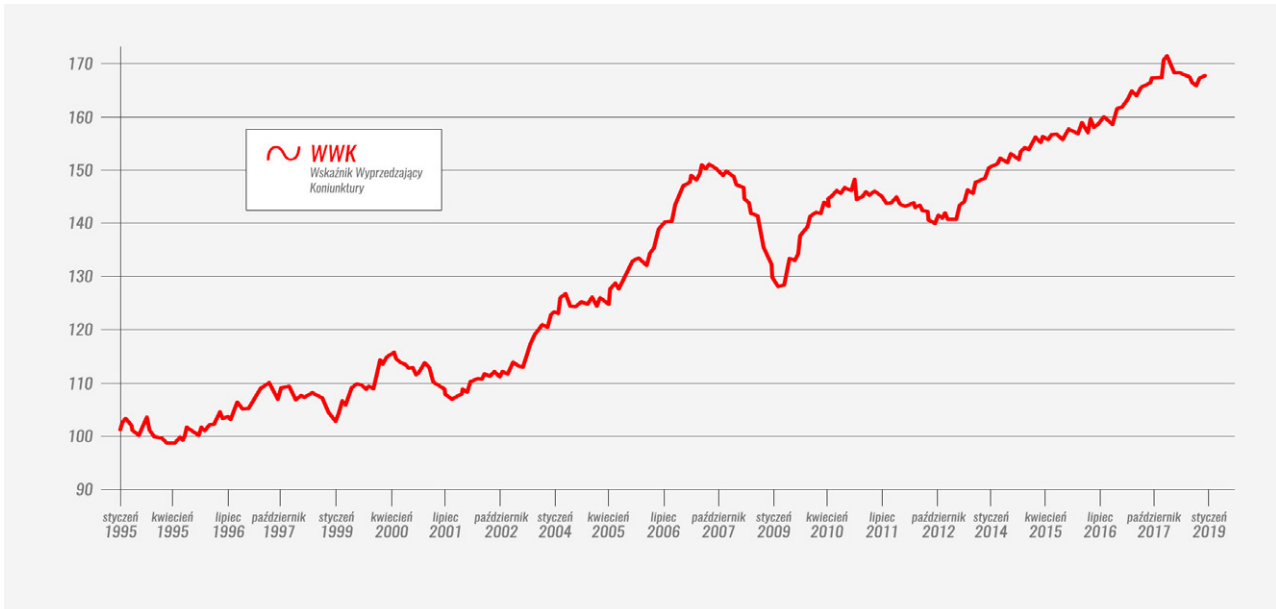
Źródło: GUS, Koniunktura konsumencka – grudzień 2018 r.



**Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury (WWK)** – wskaźnik odzwierciedlający przyszłą aktywność gospodarki, publikowany przez BIEC (Biuro Inwestycji i Cykli Ekonomicznych). Z założenia pokazuje wzrosty i spadki aktywności gospodarczej z wyprzedzeniem w stosunku do odczytów PKB, a tym samym może prognozować kształtowanie się produkcji, sprzedaży detalicznej, dochodów ludności czy też płac. Jak wskazuje instytucja publikująca, średni okres wyprzedzania WWK w stosunku do rzeczywistych stanów gospodarki kształtuje się w przedziale 3-12 miesięcy.

### Rysunek 1.5 Wskaźnik Wyprzedzający Koniunktury w Polsce

Źródło: BIEC, <http://biec.org/ograniczone-zasoby-spolownia-gospodarke/>



## Elementy polityki pieniężnej i jej wpływ na gospodarkę

# 3

W części podstawowej podręcznika zasygnalizowaliśmy podstawowe elementy polityki państwa i ich wpływ na gospodarkę. Z punktu widzenia rynków finansowych warto więcej miejsca poświęcić **polityce monetarnej**.

# 3

## ELEMENTY POLITYKI PIENIĘŻNEJ I JEJ WPŁYW NA GOSPODARKE

W części podstawowej podręcznika zasygnalizowaliśmy podstawowe elementy polityki państwa i ich wpływ na gospodarkę. Z punktu widzenia rynków finansowych warto więcej miejsca poświęcić **polityce monetarnej**.

#### Czym jest polityka monetarna?

# 1

Jak już zostało wspomniane **polityka monetarna**, to polityka, której celem jest zapewnienie stabilnego poziomu cen w gospodarce, co jest niezbędne do utrzymania długofalowego wzrostu. Polityka monetarna w Polsce jest realizowana przez Radę Polityki Pieniężnej. Dzięki narzędziom polityki monetarnej bank centralny może oddziaływać na poziom podaży pieniądza na rynku.

**Podaż pieniądza** jest to całkowita wartość znajdujących się w obiegu zasobów pieniądza występującego w roli środka wymiany. Dlaczego podaż pieniądza jest tak ważna? Ilość pieniądza w gospodarce ma wpływ na aktywność gospodarczą oraz inflację. Zwiększanie ilości pieniądza w gospodarce przyczynia się do wzrostu gospodarki (jak również inflacji), a zmniejszenie podaży pieniądza spowalnia gospodarkę (ale zmniejsza inflację). **Miarą podaży pieniądza** w gospodarce są tzw. **agregaty pieniężne**. Mierzą one wartość gotówki (banknotów i bilonu) w obiegu oraz wartość depozytów w bankach o różnym stopniu płynności.

Rozróżniamy 4 agregaty pieniężne (uzależnione od stopnia płynności zasobów w bankach):

- **M0 (baza monetarna)** – składają się na nią całe zasoby gotówki w obiegu (wraz z kasami banków), środki na rachunkach banków komercyjnych w banku centralnym (NBP), które służą do rozliczeń z NBP, jak również środki na rachunkach rezerwy obowiązkowej. Agregat M0 nazywany jest również zasobem pieniądza wielkiej mocy, a w Polsce używa się również określenia pieniądza rezerwowego;

### 3. Elementy polityki pieniężnej i jej wpływ na gospodarkę

---

- **M1** – obejmuje wartość pieniądza gotówkowego w obiegu poza systemem bankowym oraz wartość wszystkich depozytów na żądanie (gospodarstw domowych, niebankowych instytucji finansowych, przedsiębiorstw niefinansowych, instytucji samorządowych oraz funduszy zabezpieczenia społecznego);
- **M2** – poza środkami z agregatu M1 obejmuje również depozyty i inne zobowiązania z terminem zapadalności do 2 lat;
- **M3** – obejmuje wszystkie środki z agregatu M2 jak również operacje z przyrzeczeniem odkupu, obligacje i inne dłużne papiery wartościowe z pierwotnym terminem wykupu do 2 lat włącznie oraz udziały i jednostki uczestnictwa w funduszach rynku pieniężnego.

## 3

### Jakie są narzędzia polityki pieniężnej?

Realizowana w Polsce polityka monetarna opiera się na strategii **bezpośredniego celu inflacyjnego**. Oznacza to, że Rada Polityki Pieniężnej określa cel inflacyjny, a następnie dostosowuje narzędzia polityki pieniężnej, aby ten cel zrealizować. Obecnie ustalony **poziom celu inflacyjnego wynosi 2,5%** z dopuszczalnym przedziałem wahań wynoszącym +/- 1 punkt procentowy.

Narodowy Bank Polski wykorzystuje dostępne narzędzia, wpływając na wysokość krótkoterminowych stóp procentowych rynku pieniężnego. Stopy te mają z kolei wpływ na oprocentowanie kredytów i depozytów w bankach, a co za tym idzie na liczbę udzielanych kredytów, sumę oszczędności, popyt w gospodarce i stopę inflacji. Bank centralny realizuje politykę monetarną za pomocą trzech narzędzi:

- operacji otwartego rynku,
- operacji depozytowo-kredytowych,
- rezerwy obowiązkowej.



**Operacje otwartego rynku** są transakcjami między Narodowym Bankiem Polskim a bankami komercyjnymi, w ramach których dochodzi do warunkowego lub bezwarunkowego kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub dewiz, jak również emisji własnych papierów dłużnych NBP (**bonów pieniężnych**). Za pomocą emisji bonów pieniężnych (7 dniowych) bank centralny może równoważyć popyt lub podaż pieniądza na rynku. Rentowność bonów jest równa stopie referencyjnej NBP. Tym samym bank centralny wpływa na poziom krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym.

**Operacje depozytowo-kredytowe** są operacjami, które przeprowadzają banki komercyjne z NBP ze swojej inicjatywy. Polegają one na udzielaniu kredytu lombardowego bankom komercyjnym (po stopie lombardowej ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej) lub przyjmowaniu depozytów od banków komercyjnych (po stopie depozytowej ustalonej przez Radę Polityki Pieniężnej). Kredyt lombardowy udzielany jest pod zastaw skarbowych papierów wartościowych z obowiązkiem jego spłaty w następnym dniu. Kredyt ten umożliwia bankom przeciwdziałanie krótkoterminowym niedoborom płynności. Operacje depozytowo-kredytowe pozwalają na utrzymanie krótkoterminowych stóp procentowych w przedziale między stopą depozytową, a lombardową zmniejszając ich wahania. Podnosząc stopy procentowe (lombardową i depozytową) bank centralny wpływa na zwiększenie rynkowych stóp procentowych, a co za tym idzie zwiększa skłonność do oszczędzania i ogranicza akcję kredytową banków, a tym samym zmniejsza podaż pieniądza na rynku. Obniżając te stopy zmniejsza skłonność do oszczędzania, ale zwiększa akcję kredytową i zwiększa podaż pieniądza na rynku.

**Rezerwa obowiązkowa** stanowi część środków pieniężnych zgromadzonych na rachunkach bankowych oraz pozyskanych z emisji dłużnych papierów wartościowych (z wyjątkiem środków przyjętych z innego banku). Stopa rezerwy obowiązkowej jest również ustalana przez Radę Polityki Pieniężnej. Obecny poziom stopy rezerwy obowiązkowej wynosi 3,5% od wszystkich pozyskanych środków, z wyjątkiem środków pozyskanych na co najmniej dwa lata, dla których stopa rezerwy obowiązkowej wynosi 0%.

# 4

## ISTOTA DZIAŁANIA RYNKU STOPY PROCENTOWEJ

Podczas analizy makroekonomicznej wiele razy wspominaliśmy o zależności stóp procentowych od inflacji. Pokazaliśmy, że narzędziem polityki monetarnej, za pomocą którego wpływa się na ograniczenie inflacji jest podnoszenie stóp procentowych banku centralnego. W tym podrozdziale pokażemy jak te stopy przekładają się na rynkowe stopy procentowe na rynku finansowym i jak działa mechanizm rynkowy stóp procentowych. W części podstawowej podręcznika omówiliśmy funkcje rynku pieniężnego. Jedną z najważniejszych było regulowanie płynności sektora bankowego. Banki pozbywając się nadmiaru krótkoterminowego pieniądza lokują go w innych bankach, które zgłaszają zapotrzebowanie na pieniądź krótkoterminowy. W ten sposób działa międzybankowy rynek lokat niezabezpieczonych. Oprócz tego banki pożyczają sobie pieniądze zabezpieczając transakcje skarbowymi papierami dłużnymi (transakcje repo i sell-buy-back) lub walutami (fx swaps).

### Czym jest rynkowa stopa procentowa, od czego zależy jej wielkość i czy istnieje jedna stopa procentowa?

# 1

Stopę procentową możemy krótko zdefiniować jako cenę za pożyczone pieniądze. Kiedy idziemy do banku i zakładamy lokatę roczną, np. na 3%, oznacza to że pożyczamy bankowi swoje pieniądze a nasze wynagrodzenie w skali roku wyniesie 3% ulokowanej kwoty. Identyczny mechanizm działa na rynku finansowym. Podmioty pożyczając sobie pieniądze ustalają między sobą cenę pieniądza, a więc wynagrodzenie za ich pożyczanie.

Na rynku finansowym cenę pieniądza często określa się zwrotem koszt kapitału. Nie ma jednej definicji rynkowej stopy procentowej najczęściej przyjmuje się jednak, że rynkowa stopa procentowa jest przeciętną stopą procentową, która obowiązuje na międzybankowym rynku lokat. Banki, które chcą przyjąć depozyty oferują stopę procentową, po jakiej mogą to zrobić z kolei banki chcące udzielić pożyczki składają ofertę po jakiej stopie procentowej są w stanie tej pożyczki udzielić. Pierwsza grupa to banki zgłaszające popyt na pieniądź, a druga to grupa banków zgłaszających jego podaż. Jak na rynku każdego innego dobra cena pieniądza jest wypadkową

podaż i popytu. Im większy popyt na pieniądź tym wyższa jego cena, bo więcej podmiotów go potrzebuje, a im wyższa podaż tym niższa cena pieniądza, bo więcej podmiotów chce ulokować w innych bankach. Stopa procentowa zależy zatem od popytu i podaży. Więcej na temat podaży i popytu w podrozdziale 1.5.

## 2

### Jakie są składowe stopy procentowej?

Duży wpływ na poziom stóp procentowych ma **inflacja**. Jest ona jedną ze składowych stóp procentowych. Jeżeli pożyczamy komuś pieniądze to chcielibyśmy za to otrzymać wynagrodzenie. Wyobraźmy sobie, że zakładamy roczną lokatę terminową na 2%, a spodziewana inflacja na dany rok wynosi 3%. Czy zatem opłacałoby nam się taką lokatę założyć? Po roku otrzymalibyśmy ulokowaną kwotę powiększoną o 2%, ale realna wartość naszych pieniędzy spadłaby, gdyż inflacja w tym czasie była wyższa. Co do zasady przekazując komuś kapitał domagamy się zatem, aby nasze pieniądze nie traciły na wartości, a więc, aby stopa procentowa była wyższa od inflacji. Po drugie ważny jest również **czas na jaki pożyczamy** nasze pieniądze. Jeżeli pożyczamy komuś pieniądze to odraczamy bieżącą konsumpcję. Zatem będziemy domagać się odpowiedniego wynagrodzenia za to odroczenie, a im dłużej nie będziemy dysponowali naszymi pieniędzmi, tym większego wynagrodzenia będziemy się domagali. Na rozwiniętym i stabilnym rynku finansowym obserwujemy właśnie taką zależność, że im dłuższa pożyczka/lokata tym wyższa jest stopa procentowa. Wynagrodzenie za czas jest drugim po inflacji komponentem stopy procentowej. Trzeci z istotnych elementów to **wynagrodzenie za ryzyko kredytowe**. Pożyczając pieniądze osobie bardzo zaufanej nie musimy się od niej domagać wysokiego oprocentowania, gdyż jesteśmy pewni, że pieniądze zostaną nam zwrócone. Gdy jednak zdecydujemy się pożyczyć pieniądze osobie, co do której nie mamy 100-procentowej pewności, zażądamy większego wynagrodzenia za tę pożyczkę. Identyczny mechanizm występuje na rynku. Poziom zaufania do drugiej strony transakcji będzie miał wpływ na wysokość stopy procentowej. Im bardziej jest zaufana druga strona transakcji tym niższa będzie stopa procentowa. Do pomiaru poziomu ryzyka kredytowego (ryzyka związanego z niepewnością co do wiarygodności drugiej strony transakcji) służą ratingi nadawane przez agencje ratingowe. Więcej na temat oceny wiarygodności kredytowej oraz samych ratingów w Rozdziale 6.

Poziom zaufania do drugiej strony transakcji będzie miał wpływ na wysokość stopy procentowej. Im bardziej jest zaufana druga strona transakcji tym niższa będzie stopa procentowa.

Jak pokazaliśmy, te trzy główne elementy składają się na wysokość rynkowej stopy procentowej. Oczywiście wpływają na nią również inne elementy takie jak ryzyko prawne, polityczne.

### Czy istnieje jedna rynkowa stopa procentowa?

3

Powyższe rozważania wskazują, że na rynku nie ma jednej stopy procentowej. Jak już wspomnieliśmy rynkową stopą procentową określa się zwykle stopę z międzybankowego rynku lokat. Na tym rynku mamy podobne oczekiwania inflacyjne, podobne ryzyko kredytowe podmiotów na nim działających oraz to samo ryzyko prawne i polityczne. Jedyna różnica dotyczy terminu na jaki pożyczane są pieniądze. Ponieważ poziom stopy procentowej zależy od terminu możemy rynek stopy procentowej podzielić na oddzielne rynki o różnych terminach długości.

Ponieważ poziom stopy procentowej zależy od terminu możemy rynek stopy procentowej podzielić na oddzielne rynki o różnych terminach długości. Nie będziemy mieli zatem jednej rynkowej stopy procentowej, ale stopy procentowe odnoszące się do konkretnego terminu lokaty/pożyczki (wyrażone jednak w skali rocznej)

Nie będziemy mieli zatem jednej rynkowej stopy procentowej, ale stopy procentowe odnoszące się do konkretnego terminu lokaty/pożyczki (wyrażone jednak w skali rocznej).

## 4. Istota działania rynku stopy procentowej

---

Stawkami referencyjnymi (referencyjnymi stawkami oprocentowania) na rynku międzybankowym kredytów w Polsce są WIBOR i WIBID. WIBOR (ang. Warsaw Interbank Offered Rate) jest wskaźnikiem referencyjnym oprocentowania kredytów, a WIBID (Warsaw Interbank Bid Rate) stawką referencyjną oprocentowania depozytów.

Stawki te kalkulowane są przez GPW Benchmark na podstawie ofert banków, które są uczestnikami tego systemu. Standardowe terminy lokat/pożyczek na rynku międzybankowym, dla których są kwotowane stawki WIBOR/WIBID to:

- **O/N (overnight)** – na 1 dzień począwszy od dnia zawarcia transakcji,
- **T/N (tomorrow/next)** – na 1 dzień począwszy od następnego dnia roboczego po dniu zawarcia transakcji,
- **SW (spot week)** – na tydzień, począwszy od daty przypadającej dwa dni robocze po dacie zawarcia transakcji,
- **2W** – na 2 tygodnie, począwszy od daty przypadającej dwa dni robocze po dacie zawarcia transakcji,
- **1M** – na miesiąc, począwszy od daty przypadającej dwa dni robocze po dacie zawarcia transakcji,
- **3M** – na 3 miesiące, począwszy od daty przypadającej dwa dni robocze po dacie zawarcia transakcji,
- **6M** – na 6 miesięcy, począwszy od daty przypadającej dwa dni robocze po dacie zawarcia transakcji,
- **9M** – na 9 miesięcy, począwszy od daty przypadającej dwa dni robocze po dacie zawarcia transakcji,
- **1Y** – na rok, począwszy od daty przypadającej dwa dni robocze po dacie zawarcia transakcji,

**Tabela 1.7. Struktura terminowa obrotów na rynku niezabezpieczonych lokat międzybankowych w 2016 i w 2017 r. (w %)**

Źródło: Narodowy Bank Polski, Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2017 r., Warszawa 2018

Termin lokaty	I poł. 2016	II poł. 2016	I poł. 2017	2020
O/N	87,7	87,6	93,6	90,7
T/N, S/N, SW 2W, 3W	8,4	6,7	2,0	5,1
1M, 2M, 3M, 6M, 9M, 1Y	0,0	0,0	0,1	0,0
Terminy niestandardowe	3,9	5,7	4,3	4,2
Łącznie	100	100	100	100

Polityka monetarna wpływa właśnie na poziom stawek WIBOR/WIBID na rynku międzybankowym, gdyż określa stopę procentową dla lokaty O/N oraz pożyczki O/N. Rynkowe stopy procentowe będą się właśnie kształtowały pomiędzy tymi dwoma stopami.

Jak wspomnieliśmy stawki WIBOR i WIBID nie są stopami charakterystycznymi dla zawartych transakcji, ale są kalkulowane na podstawie ofert. Kształtowanie się krótkoterminowej stopy procentowej na rynku międzybankowym pokazuje stawka POLONIA. Jest ona wyznaczana jako średnia (ważona wielkością poszczególnych transakcji) oprocentowania niezabezpieczonych depozytów międzybankowych zawartych na termin O/N w danym dniu roboczym. Wyznaczana jest przez Narodowy Bank Polski na podstawie danych przekazywanych przez banki, które złożyły lub przyjęły niezabezpieczone depozyty na rynku międzybankowym w danym dniu.

Stawki WIBOR i WIBID nie są stopami charakterystycznymi dla zawartych transakcji, ale są kalkulowane na podstawie ofert. Kształtowanie się krótkoterminowej stopy procentowej na rynku międzybankowym pokazuje stawka POLONIA.

## 4. Istota działania rynku stopy procentowej

---

Odpowiednikiem stopy WIBOR na rynkach zagranicznych są:

- **stopa LIBOR** – na międzybankowym rynku w Londynie (m.in. dla USD, GBP, EUR, CHF);
- **stopa EURIBOR** – na rynku strefy euro (dla EUR).



# KSZTAŁTOWANIE SIĘ CEN NA RYNKU

# 5

## 5. Kształtowanie się cen na rynku

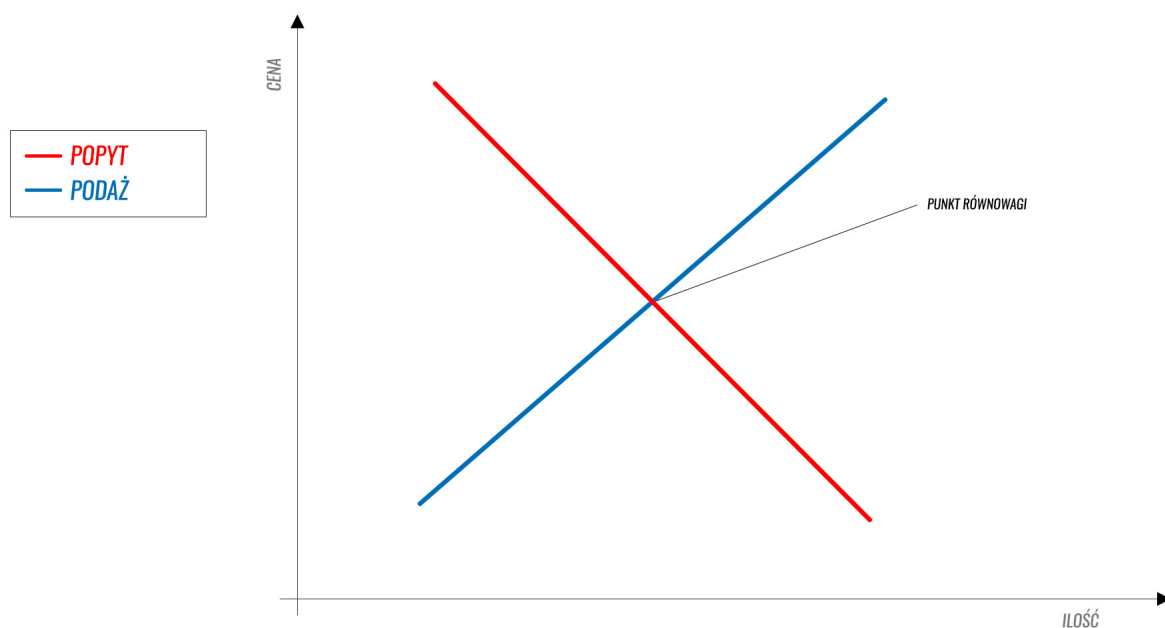
---

Kształtowanie się ceny akcji na rynkach giełdowych zależy od wielu czynników makroekonomicznych jak również wewnętrznych. Wszystkie te czynniki wpływają na kształtowanie podaży i popytu, które ostatecznie kształtują ceny na rynku.

### 1

#### Czym jest podaż i popyt?

W tym miejscu warto przybliżyć czytelnikowi jak kształtują się ceny dóbr w zależności od działania sił rynkowych wyrażonych przez podaż i popyt. **Podaż** jest to ilość jakiegoś dobra, którą dostawcy skłonni są dostarczyć za określona cenę w danym czasie. **Popyt** natomiast jest ilością dobra, które nabywcy są skłonni kupić w danym czasie za określoną cenę. Wyraża zatem zapotrzebowanie na pewne dobro na rynku w zależności od ceny tego dobra. Tak jak na rynku dowolnego dobra, również na rynku papierów wartościowych, cena jest kształtowana przez podaż i popyt. Podaż jest zatem liczbą akcji, którą aktualni posiadacze są w stanie zaoferować za określoną cenę w danym czasie, a popyt liczbą akcji, którą inwestorzy są w stanie nabyć w danym czasie za określoną cenę.

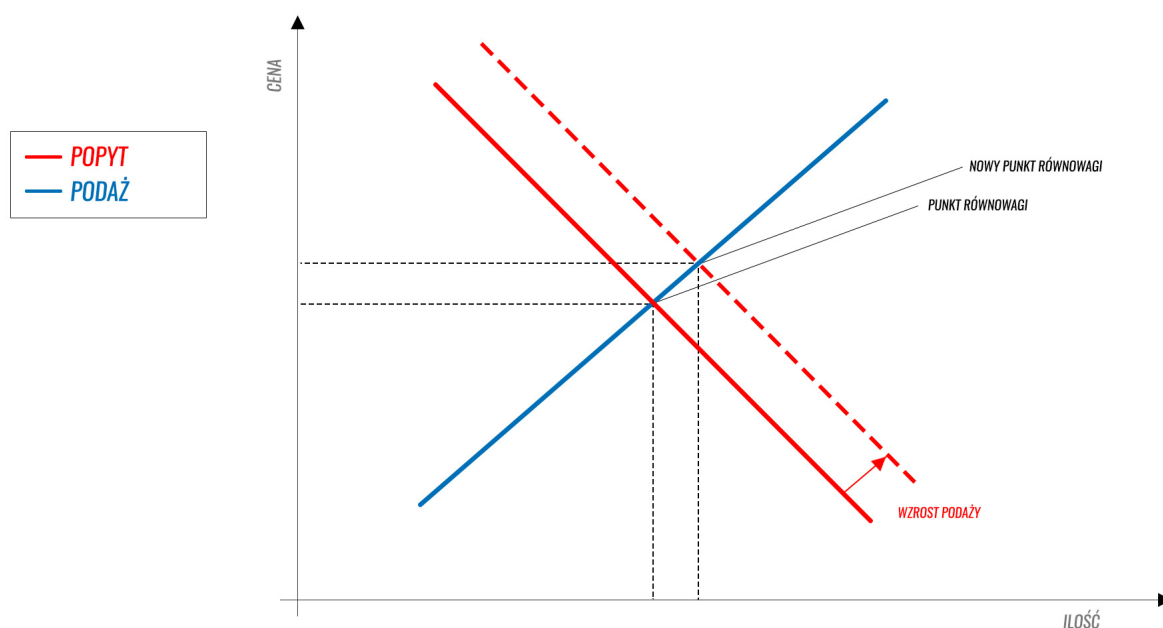


Wzrost ceny danego dobra powoduje, że rośnie jego podaż, ale jednocześnie coraz mniej podmiotów chce to dobro kupić (maleje popyt). **Punktem równowagi** nazwiemy punkt, w którym przy określonej cenie wielkość popytu i podaży będzie taka sama. Cenę w punkcie równowagi nazywamy **ceną równowagi**.

### Jak zmiana popytu i podaży wpływa na cenę akcji?

## 2

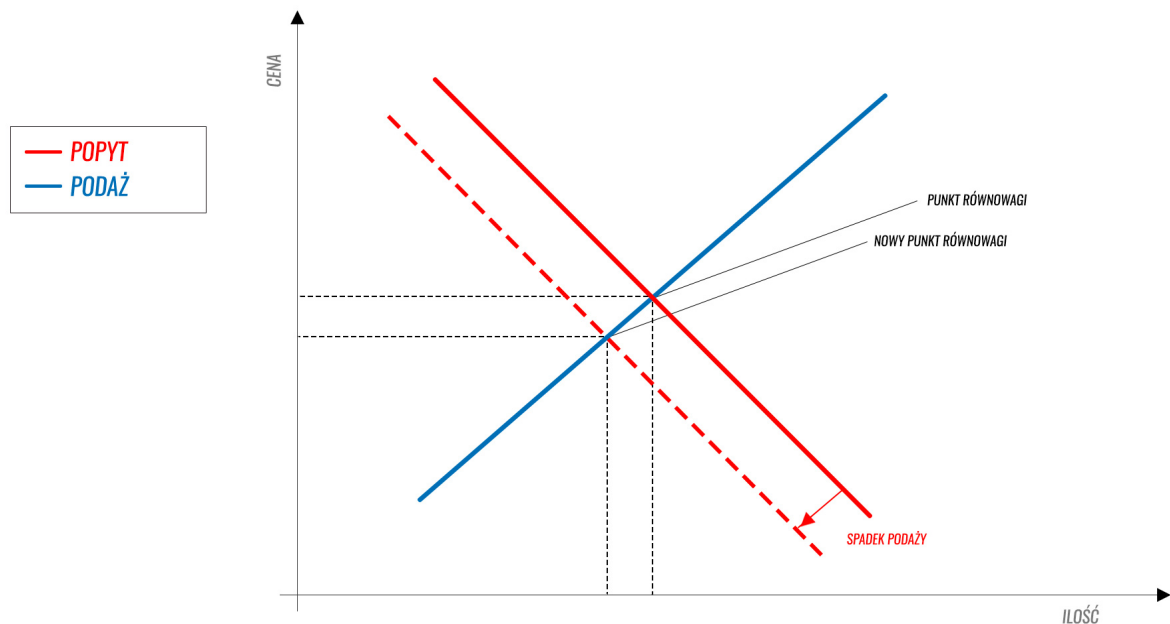
W przypadku wzrostu popytu (więcej osób chce kupić akcje po określonej cenie) będzie powodowało przesunięcie prostej popytu w górę.



**Wzrost popytu** (wzrost chęci kupowania akcji) będzie zatem oznaczał **wzrost ceny akcji** i jednocześnie wzrost obrotów. W przypadku spadku popytu sytuacja będzie odwrotna.

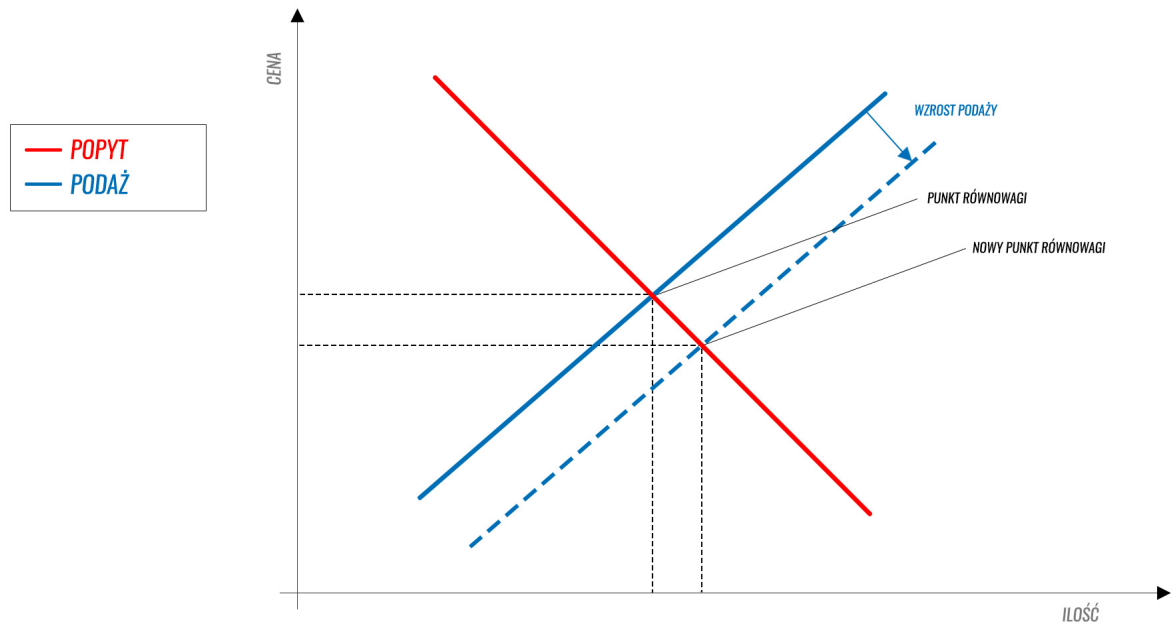
## 5. Kształtowanie się cen na rynku

---



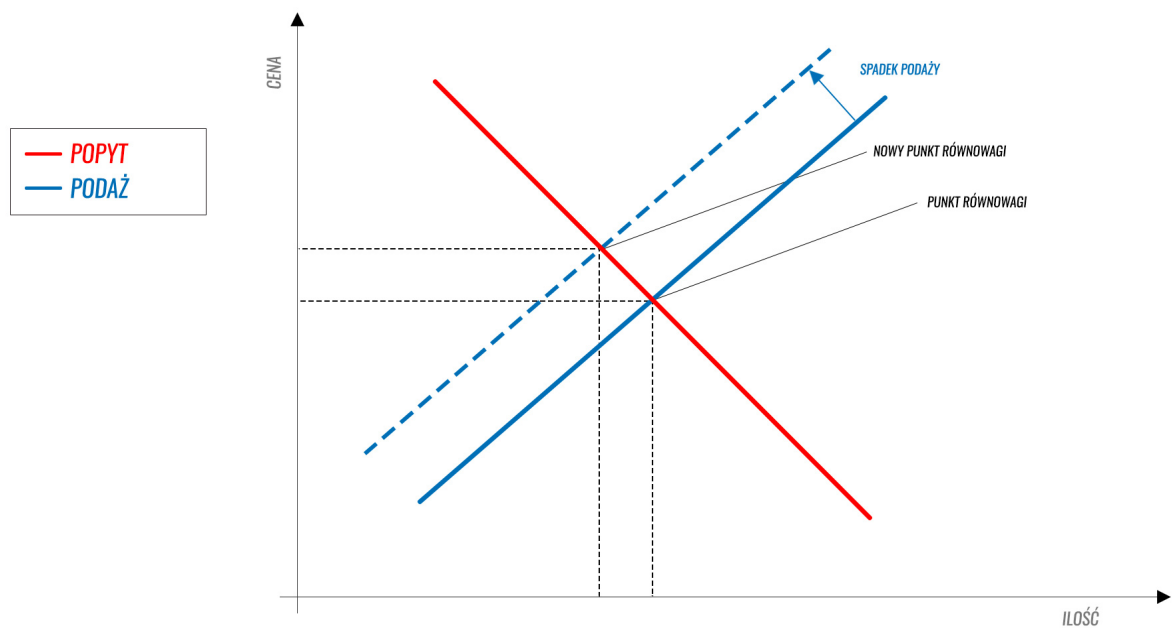
Spadek zainteresowania inwestorów akcjami (**spadek popytu**) będzie skutkował **spadkiem ich ceny** i jednocześnie spadkiem obrotów (oczywiście przy niezmiennej podaży).

**Wzrost podaży** na rynku (większa chęć inwestorów do pozbywania się akcji), powoduje że są oni skłonni sprzedawać po niższej cenie i jednocześnie na rynku pojawia się więcej akcji przeznaczonych na sprzedaż.



W tym przypadku cena akcji spada i jednocześnie rosną obroty.

Ostatnim przypadkiem jest spadek podaży, a więc spadek chęci inwestorów do pozbywania się akcji na giełdzie.



## 5. Kształtowanie się cen na rynku

---

**Spadek podaży** powoduje ustalenie się nowego punktu równowagi, który oznacza **wzrost ceny akcji** oraz spadek obrotów.

# **WPŁYW GLOBALNEJ GOSPODARKI I INNYCH CZYNNIKÓW NA RYNEK FINANSOWY**

# **6**

### 1

#### W jaki sposób rynki zagraniczne wpływają na rynek krajowy?

Analiza gospodarki krajowej jest bardzo istotnym elementem, gdyż to właśnie gospodarka krajowa odpowiada w głównej mierze za wyniki spółek. Jednak inwestorzy obserwują uważnie zachowania się gospodarek i rynków finansowych w innych krajach, a szczególnie w największych gospodarkach. Najistotniejszą rolę pełnią tu gospodarki i rynki dwóch krajów Stanów Zjednoczonych i Niemiec. Z punktu widzenia realnej gospodarki i jej koniunktury szczególną rolę pełni gospodarka Niemiec, które są największym partnerem handlowym Polski. W 2017 r. eksport do Niemiec wyniósł ponad 242 mld PLN, co stanowiło 27,5% łącznego eksportu Polski, na drugim i trzecim miejscu są Wielka Brytania i Czechy z ponad 6,4% udziałem. W przypadku importu również udział Niemiec był największy – 23,1% (ponad 203 mld USD). Na kolejnych miejscach znajdują się Chiny (11,8%) oraz Rosja (6,4%). Zatem stan gospodarki Niemiec i trend w jakim znajduje się gospodarka wpływają bezpośrednio i w bardzo dużym stopniu na poziom produkcji w Polsce, a co za tym idzie na sytuację finansową wielu firm, których przychody i zyski zależą od eksportu do Niemiec. Zaobserwować można duże uzależnienie tempa wzrostu gospodarczego w Polsce (tempa wzrostu PKB) od tempa wzrostu PKB w Niemczech. Jak już wspomnieliśmy tempo rozwoju gospodarki przekłada się bezpośrednio na sytuację na giełdzie i warunkuje wzrosty lub spadki.

Z punktu widzenia realnej gospodarki i jej koniunktury szczególną rolę pełni gospodarka Niemiec, które są największym partnerem handlowym Polski. W 2017 r. eksport do Niemiec wyniósł ponad 242 mld PLN, co stanowiło 27,5% łącznego eksportu Polski, na drugim i trzecim miejscu są Wielka Brytania i Czechy z ponad 6,4% udziałem.

Śledząc zależności między giełdą polską i niemiecką (zależność między polskim indeksem WIG020 i niemieckim indeksem DAX30) dostrzec można bardzo wiele zbieżności.



## 6. Wpływ globalnej gospodarki i innych czynników na rynek finansowy

**Rysunek 1.6 Indeks WIG20 i DAX 30 w okresie styczeń 2014 – styczeń 2019**

Źródło: opracowanie własne



Zmierzona zależność między miesięcznymi stopami zwrotu indeksu WIG20 i DAX30, mierzona współczynnikiem korelacji, wynosi 0,68 (w okresie styczeń 2004 – styczeń 2019), co można uznać za dość silną zależność (współczynnik korelacji mierzy zależność liniową między danymi i może przyjmować wartość od -1 do +1).

Drugim krajem, który w dużym stopniu oddziałuje na sytuację na rynku giełdowym są Stany Zjednoczone. Tym razem to oddziaływanie nie jest tak bezpośrednie jak w przypadku Niemiec. Chodzi o raczej oddziaływanie amerykańskiej gospodarki i amerykańskiego rynku finansowego na pozostałe rynki finansowe na świecie, nie tylko Polski. Zależność tą prezentują Rysunek 1.7 oraz Rysunek 1.8.

## 6. Wpływ globalnej gospodarki i innych czynników na rynek finansowy

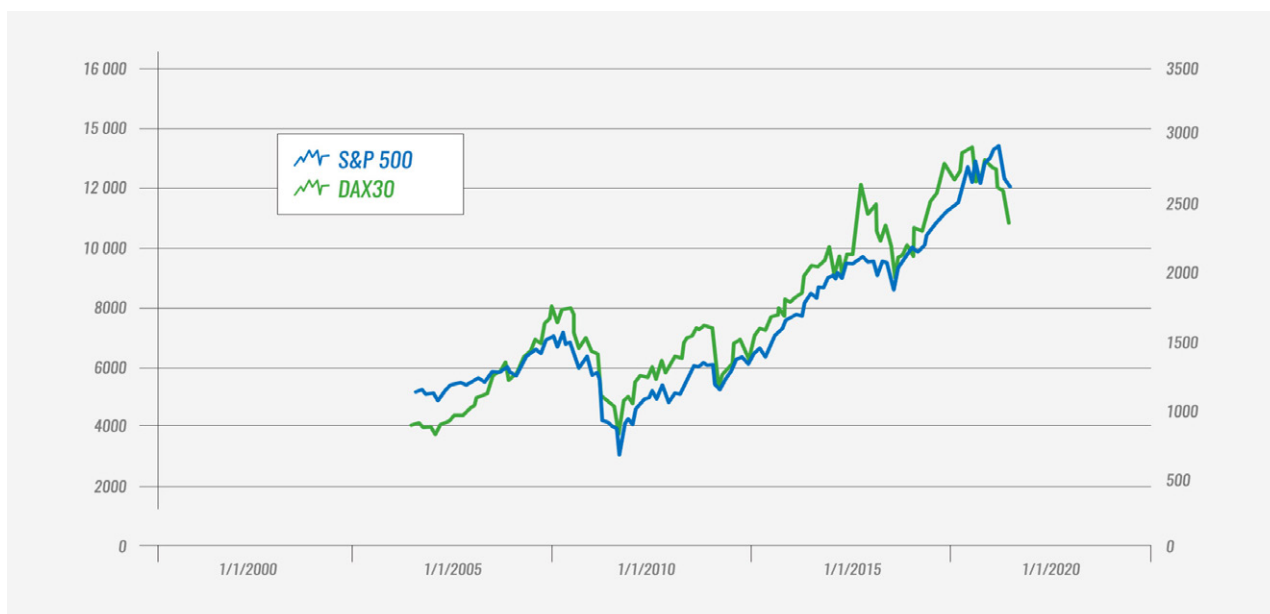
**Rysunek 1.7 Indeks WIG20 i S&P 500 w okresie styczeń 2014 – styczeń 2019**

Źródło: opracowanie własne



**Rysunek 1.8 Indeks S&P 500 i DAX30 w okresie styczeń 2014 – styczeń 2019**

Źródło: opracowanie własne



Zauważyć można bardzo silną zależność, szczególnie między rynkiem amerykańskim (indeks S&P 500) i niemieckim (indeks DAX 30). Współczynnik korelacji między miesięcznymi stopami zwrotu z tego okresu wynosi 0,82. Analiza zależności stóp zwrotu indeksu WIG20 oraz S&P 500 wskazuje, że współczynnik korelacji wynosi 0,68. Analiza wskazuje również, że zależność jest szczególnie widoczna w przypadku wydarzeń o dużym znaczeniu dla rynku, jak kryzys finansowy w 2008 r. i jego druga faza w 2011 r.

Skoro istnieje duży wpływ gospodarki i rynków niemieckiego i amerykańskiego warto również obserwować dane makroekonomiczne pochodzące z tych rynków oraz wskaźniki wyprzedzające, jak PMI w Niemczech i USA, indeks Institute for Supply Management (ISM) w Niemczech, indeks nastroju konsumentów Uniwersytetu Michigan w USA czy też indeksy IFO i ZEW w Niemczech.

### Czy na rynki finansowe ma wpływ ryzyko prawne i polityczne?

## 2

Jeszcze innymi czynnikami wpływającymi na wycenę instrumentów finansowych na rynku są czynniki prawne i polityczne. Często są one ściśle związane z wpływem rynków zagranicznych, bo realizacja ryzyka prawnego i politycznego w jednym kraju może mieć wpływ na rynki światowe, a co za tym idzie na rynek polski. Przez ryzyko prawne rozumiemy ryzyko zmian regulacji, które mogą w znacznym stopniu zmienić warunki prowadzenia biznesu lub funkcjonowania rynków finansowych, a także mieć wpływ na rozwój gospodarczy. Z kolei ryzyko polityczne (które też może oddziaływać na regulacje prawne) polega na możliwości ingerencji państwa w gospodarkę lub rynek finansowy. Może ono mieć zarówno zasięg lokalny jak i globalny. Ryzyko to może szczególnie oddziaływać na rynki jeżeli jest związane z elementem zaskoczenia, ponieważ inwestorzy są szczególnie wrażliwi na negatywne zaskoczenia. Niespodziewane decyzje wprowadzają dodatkową niepewność, a niepewność może być gorsza niż informacja negatywna, ale przewidywana przez rynek.

## 6. Wpływ globalnej gospodarki i innych czynników na rynek finansowy

---

Przykładami takich decyzji politycznych, które mają znaczący wpływ na ryzyko na rynku, a co za tym idzie na notowania papierów wartościowych są m.in.:

- wojny i konflikty zbrojne,
- wojny handlowe, sankcje gospodarcze i embarga,
- zmiany dotyczące handlu zagranicznego (podatki i cła),
- nałożenie podatków na poszczególne branże (np. podatek od kopalni, czy podatek bankowy w Polsce)
- wybory i zapowiadane przez polityków zmiany polityki gospodarczej,
- zmiany podatkowe, a w szczególności dotyczące obrotu na rynku finansowym i dotyczące podmiotów związanych z rynkiem finansowym,
- decyzje dotyczące spółek mających większościowy udział Skarbu Państwa, np. fuzje, zmiany strategii, zmiany osób zarządzających, zmiany dot. polityki dywidend,
- zmiany w otoczeniu rynku finansowego (np. zmiana polityki dotyczącej OFE w Polsce i ograniczenie skali ich działalności na rynku).

# STRESZCZENIE

W tym rozdziale przedstawione zostały podstawowe zagadnienia dotyczące danych makroekonomicznych, wpływu polityki pieniężnej i rynków międzynarodowych na rynek finansowy oraz kształtowania się stóp procentowych i cen aktywów na rynkach.

Najważniejsze konkluzje wynikające z tego rozdziału są następujące:

- PKB jest tylko jedną z możliwości pomiaru zamożności kraju i społeczeństwa
- wskaźnik inflacji PPI oraz inflacja bazowa niosą ze sobą wiele informacji pozwalających na prognozowanie kształtowanie się wskaźnika inflacji w przyszłości
- publikacja wielu danych makroekonomicznych odbywa się z dużym opóźnieniem, co zmniejsza ich znaczenie prognostyczne,
- wartość prognostyczną mogą posiadać wskaźniki wyprzedzające, kalkulowane na podstawie ankiet,
- polityka monetarna prowadzona przez bank centralny ma ogromny wpływ na kształtowanie się stóp procentowych na rynku finansowym,
- ceny na rynku finansowym podlegają ogólnemu prawu podaży i popytu,
- globalne zjawiska gospodarcze i finansowe mają coraz większy wpływ na rynki finansowe na całym świecie,
- wpływ gospodarek i rynków finansowych innych krajów na krajową gospodarkę i rynek finansowy jest tym większy im większe są powiązania gospodarcze,
- ogromny wpływ na rynki finansowe mają trudno mierzalne czynniki jak ryzyko prawne i polityczne.

