



Paweł Mizerski

Doradca inwestycyjny, Główny ekonomista AXA TFI, Zarządzający funduszami obligacji

Jest jednym z najlepszych w Polsce analityków makroekonomicznych. Został laureatem konkursu na najlepszego analityka makroekonomicznego, organizowanego przez Narodowy Bank Polski, dziennik „Rzeczpospolita” oraz dziennik „Parkiet” – w 2011 roku najlepiej prognozował inflację. Zajął 1. miejsce w rankingu trafności prognoz rynkowych za 2011 rok, organizowanym przez dziennik „Parkiet”. Również w 2010 i 2009 roku został laureatem konkursu na najlepszego analityka makroekonomicznego, organizowanego przez NBP, „Rzeczpospolita” i „Parkiet”. Od 5 lat zajmuje się zarządzaniem portfelami dłużnymi Grupy AXA oraz AXA TFI. Specjalizuje się zarówno w inwestycjach w obligacje emitowane przez Skarb Państwa, jak i w obligacje korporacyjne oraz gminne.

W 1 kwartale 2013 roku wzrost PKB wyniósł zgodnie z oczekiwaniami 0,5% r/r wobec 0,7% r/r w czwartym kwartale. Jedynym czynnikiem o pozytywnym wpływie na wzrost PKB pozostaje eksport netto. Konsumpcja indywidualna tym razem miała neutralny wpływ na wzrost. Ujemnie kontrybuowały natomiast inwestycje. Biorąc pod uwagę napływające dane miesięczne można założyć, że struktura PKB w drugim kwartale nie ulegnie zasadniczym zmianom. Nadal jednak zakładam, że drugi kwartał powinien być dla wzrostu gospodarczego nieco lepszy niż pierwszy, przy czym nie powinien on przekroczyć poziomu 1,0% r/r.

Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się w ostatnim miesiącu obniżyć stopy procentowe do poziomu 3,0%. Ze względu na mizerny wzrost i niską inflację istnieje spora szansa na kolejne 1-2 obniżki stóp procentowych wycenianych już przez rynek obligacji. Rentowności obligacji 2-letnich wynoszą aktualnie 2,7%, a obligacji 5-letnich 3,0%. Kontynuację cyklu obniżek wspiera inflacja, której wzrost w maju powinien wynieść zaledwie 0,7% r/r. Dane o produkcji przemysłowej i budowlanej oraz sytuacja na rynku pracy również nie napawają optymizmem. Aktualnie zakładam, że cykl obniżek stóp procentowych powinien zakończyć się w lipcu.

Data publikacji	Wskaźnik	Okres	Prognoza
13.06	Inflacja CPI r/r (%)	V.2013	0,7
18.06	Zatrudnienie r/r (%)	V.2013	-1,0
18.06	Place r/r (%)	V.2013	2,0
19.06	Inflacja cen producentów PPI r/r (%)	V.2013	-2,5
19.06	Produkcja przemysłowa r/r (%)	V.2013	-1,9
N/A	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	V.2013	-1,2
N/A	Stopa bezrobocia (%)	V.2013	13,7

EUR/PLN (średnia)	VI 2013	4,25	
	2013Q3	4,20	
	2013Q4	4,15	
USD/PLN (średnia)	VI 2013	3,29	
	2013Q3	3,25	
	2013Q4	3,20	
Rentowność obligacji skarbowych (%; średnia)	2-letni benchmark	VI 2013	2,60
		2013Q3	2,60
		2013Q4	2,70
	5-letni benchmark	VI 2013	3,00
		2013Q3	3,05
		2013Q4	3,20
WIG20 index (punkty, średnia)	VI 2013	2500	
	2013Q3	2500	
	2013Q4	2550	
Interwencyjna stopa procentowa (%; koniec okresu)	VI 2013	2,75	
	2013Q3	2,50	
	2013Q4	2,50	
WIBOR3M (%; średnia)	VI 2013	2,60	
	2013Q3	2,50	
	2013Q4	2,55	