

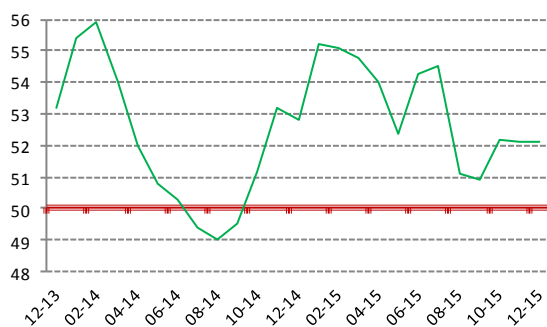
W TYM NUMERZE:

**PRZEGLĄD MAKROEKONOMICZNY POLSKI 1**  
**PRZEGLĄD MAKROEKONOMICZNY ŚWIATA 2**  
**RYNEK WALUTOWY 3**  
**RYNEK MIĘDZYBANKOWY 3**  
**RYNEK DŁUGU 3**  
**RYNEK AKCJI 4**  
**WYBRANE WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE 4**

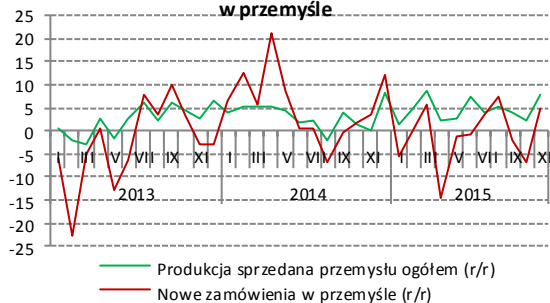
**PRZEGLĄD MAKROEKONOMICZNY POLSKI**

- Według badania GUS w grudniu pogorszyły się bieżące i przyszłe **nastroje konsumentów**, w największym stopniu te dotyczące przyszłej sytuacji ekonomicznej kraju. Bieżący **Wskaźnik Ufności Konsumentckiej**, opisujący obecne tendencje konsumpcji indywidualnej, spadł o 5,4 pkt. do poziomu (-)9,3 pkt. **Wypredzający Wskaźnik Ufności Konsumentckiej**, opisujący oczekiwania w najbliższych miesiącach w zakresie konsumpcji indywidualnej, spadł o 5,4 pkt. do poziomu (-)13,7 pkt.
- **Wskaźnik PMI dla polskiego sektora przemysłowego** w grudniu nie zmienił się i wyniósł 52,1 pkt. wskazując na stabilne tempo rozwoju sektora przemysłowego. Głównym motorem poprawy warunków był szybszy wzrost produkcji oraz zatrudnienia. Nowe zamówienia również odnotowały wzrost, ale jego tempo było najsłabsze od trzech miesięcy. Obserwowano dalszy spadek kosztów produkcji oraz cen wyrobów gotowych, przy czym jak podkreślają autorzy badania, spadek w grudniu był gwałtowny i wynikał w głównej mierze ze spadków cen surowców.
- **Produkcja sprzedana** przemysłu w listopadzie wzrosła o 7,8% r/r (wobec wzrostu o 2,4% miesiąc wcześniej). W ujęciu miesięcznym odnotowano spadek o 2,6%. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 5,2% r/r, i o 0,7% w porównaniu z październikiem. W okresie styczeń – listopad produkcja sprzedana przemysłu była wyższa o 4,7% r/r wobec wzrostu o 3,0% w analogicznym okresie poprzedniego roku. Roczny wzrost produkcji sprzedanej odnotowano w 30 spośród 34 działów przemysłu m.in. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego – o 79,7%, pojazdów samochodowych, przyczep i naczep – o 14,7%, wyrobów farmaceutycznych – o 14,2%, wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych – o 13,7%, mebli – o 12,9%, urządzeń elektrycznych – o 11,4%, poligrafii i reprodukcji zapisanych nośników informacji – o 10,7%, wyrobów z drewna, korka, słomy i wikliny – o 9,9%, chemikaliów i wyrobów chemicznych – o 9,2%. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu, w porównaniu z listopadem 2014 roku, wystąpił w 4 działach, m.in. w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej – o 6,8% oraz w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę – o 1,9%. Ceny produkcji sprzedanej były w listopadzie niższe o 1,8% r/r, w stosunku do października nie zmieniły się. Nowe zamówienia w przemyśle w listopadzie wzrosły o 4,7% r/r, oraz 2,6% m/m. Zamówienia eksportowe zwiększyły się o 6,8% r/r i 4,2% m/m.

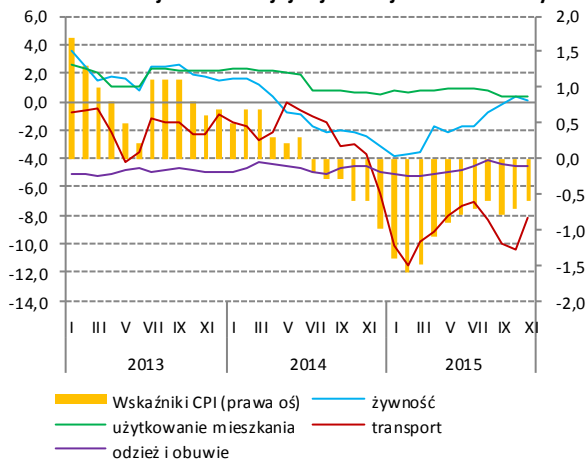
Indeks PMI dla przemysłu w Polsce



Produkcja przemysłowa oraz nowe zamówienia w przemyśle



Inflacja w Polsce i jej najważniejsze determinanty



Źródło: Markit Economics, GUS

- **Produkcja budowlano – montażowa** w listopadzie była wyższa o 1,2% w stosunku do listopada 2014 r. oraz niższa o 3,4% m/m. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych produkcja ukształtowała się na poziomie niższym o 1,9% w porównaniu z listopadem 2014 r. oraz wyższym o 2,9% w stosunku do października. Za roboty budowlano-montażowe płacono o 0,7% mniej niż przed rokiem.
- Lepsze dane odnotowano w listopadzie również w handlu. **Sprzedaż detaliczna w cenach stałych** wzrosła w listopadzie o 5,7%, w stosunku do października odnotowano spadek o 5,9%. W listopadzie realny wzrost sprzedaży detalicznej utrzymał się we wszystkich grupach z wyjątkiem sprzedaży żywności oraz w grupie „pozostałe”. Pośród grup o znaczącym udziale

w sprzedaży największą dynamikę odnotowano w sprzedaży pojazdów mechanicznych (23,5%) oraz w niewyspecjalizowanych sklepach (21,1%). W grupach o niższym udziale w handlu detalicznym odnotowano znaczny wzrost sprzedaży prasy i książek (19,1%) oraz odzieży i obuwia (13,1%). W okresie styczeń-listopad ub.r. sprzedaż detaliczna zwiększyła się w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku o 3,4% (wobec wzrostu o 4,2% w 2014 r.). W ujęciu nominalnym odnotowano w listopadzie wzrost sprzedaży detalicznej o 3,3% r/r oraz spadek o 5,9% m/m.

• **Deflacja cen konsumpcyjnych** w listopadzie okazała się nieco głębsza, niż wynikało to z szybkiego szacunku GUS i wyniosła 0,6% r/r wobec 0,7% odnotowanych miesiąc wcześniej. W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny spadły o 0,1%. Na miesięczny spadek cen złożyła się obniżka cen żywności, odzieży i obuwia, łączności a także cen związanych ze zdrowiem, kulturą i rekreacją oraz wzrost cen w transporcie, użytkowaniu mieszkania i nośnikach energii. Według szacunkowych danych GUS, w grudniu spadek cen towarów i usług konsumpcyjnych zmniejszył się do poziomu 0,5% r/r, w stosunku do listopada ceny spadły o 0,2%.

• **Stopa bezrobocia** w listopadzie nie zmieniła się w stosunku do poprzedniego miesiąca i wyniosła 9,6%. Liczba zarejestrowanych bezrobotnych na koniec listopada wynosiła 1.530,6 tys. osób i zwiększyła się o 13,7 tys. w stosunku do października, w skali roku spadek wyniósł 268,9 tys. osób. W listopadzie obserwowano mniejszą skalę napływu osób bezrobotnych, ale mniejszy też był odpływ z list bezrobotnych. Na koniec miesiąca urzędy

pracy dysponowały 73,5 tys. ofert pracy wobec 82,6 tys. przed miesiącem. Według szacunków MPiPS na koniec grudnia stopa bezrobocia wzrosła do 9,8%.

• **Zatrudnienie w przedsiębiorstwach** zatrudniających powyżej 9 pracowników w listopadzie wzrosło o 9,1 tys. osób w skali miesiąca i wyniosło 5.616,7 tys. osób, w stosunku do analogicznego miesiąca poprzedniego roku było wyższe o 1,2%. W okresie styczeń - listopad zatrudnienie zwiększyło się o 67,6 tys. osób wobec wzrostu o 60,0 tys. w analogicznym okresie poprzedniego roku. Przeciętne wynagrodzenie brutto w przedsiębiorstwach wyniosło 4.164,01 zł i było wyższe o 4,0% r/r. Realny wzrost wynagrodzeń w listopadzie wyniósł 4,6%.

• Po jedenastu miesiącach **w obrotach handlu zagranicznego** odnotowano nadwyżkę w wysokości 14.684,4 mln zł (3.486,8 mln EUR). Eksport zwiększył się o 7,3% r/r i wyniósł 685.666,3 mln zł, import natomiast wyniósł 670.981,9 mln zł, co daje wzrost o 3,6% r/r. Nie odnotowano zmian w trendach, ujemne saldo obrotów handlowych notowane jest z krajami rozwijającymi się oraz krajami Europy Środkowo-Wschodniej. Największa dynamika wzrostu wymiany handlowej obserwowana jest z krajami rozwijającymi się, zarówno po stronie eksportu jak i importu, dalsze ograniczanie obrotów obserwowano z krajami Europy Środkowo - Wschodniej.

• **Deficyt budżetu państwa** po listopadzie wyniósł 36,1 mld zł, wobec 41,8 mld zł zaplanowanych w harmonogramie. Deficyt stanowił 78,4% kwoty defi-

cytu zaplanowanego w wysokości 46,08 mld zł na 2015 rok przed nowelizacją. Ustawą z dnia 21 grudnia dopuszczalny deficyt budżetowy na 2015 rok został zwiększony do 49,98 mld zł. Na wynik budżetu państwa po jedenastu miesiącach miała wpływ realizacja dochodów w kwocie 263,8 mld zł (o 8,1 mld zł poniżej planu) oraz realizacja wydatków w kwocie 299,9 mld zł (o 13,8 mld zł niższej niż wynikałoby to z harmonogramu).

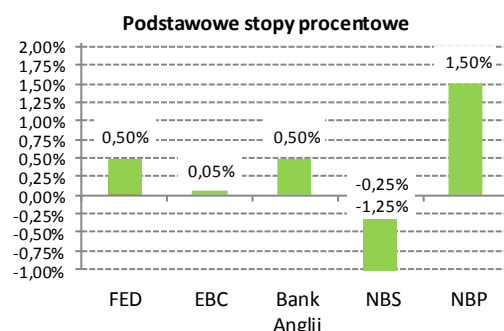
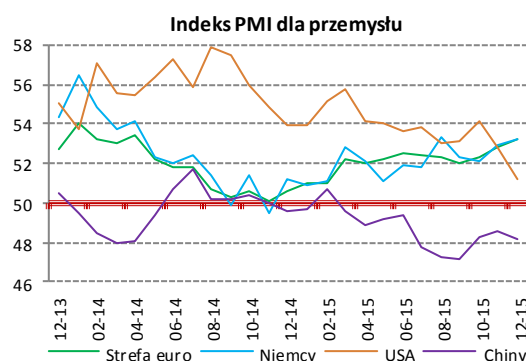
• **Rząd przyjął projekt ustawy budżetowej na 2016 rok.** Główne założenia, na jakich oparto projekt budżetu to wzrost gospodarczy na poziomie 3,8%, średnioroczna inflacja w wysokości 1,7%, wzrost wynagrodzeń w gospodarce narodowej o 3,6% oraz wzrost zatrudnienia o 0,8%. Dochody budżetu państwa zaplanowano na poziomie 313,8 mld zł, wydatki w wysokości 368,5 mld zł. Deficyt budżetowy nie może być wyższy niż 54,7 mld zł, deficyt sektora finansów publicznych prognozowany jest na poziomie 2,8% PKB.

• **Rada Polityki Pieniężnej** na posiedzeniu w dniach 13-14 stycznia pozostawiła stopy procentowe bez zmian, co było zgodne z oczekiwaniami rynku. Podstawowa stopa procentowa NBP wynosi nadal 1,50%. Było to ostatnie posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej w tym składzie. Jako pierwszy nowych członków RPP wybrał Senat, są to Eugeniusz Gatnar, Marek Chrzanowski oraz Jerzy Kropiwnicki.

**PRZEGLĄD MAKROEKONOMICZNY ŚWIATA**

• **Bank Światowy** w swych najnowszych prognozach wskazuje na pogorszenie perspektyw dla gospodarki światowej w stosunku do poprzedniej prognozy. Analitycy tej instytucji oczekują, że światowy wzrost PKB wyniesie 2,9% w 2016 roku oraz 3,1% w 2017 roku. Główne powody korekty prognoz to obawy o kondycję krajów BRIC w świetle przedłużającej się recesji w Brazylii oraz Rosji, czy też napływających niepokojących sygnałów z Chin. W 2016 roku problemy mogą w dalszym ciągu towarzyszyć gospodarkom eksportującym surowce, przyspieszenia wzrostu można natomiast oczekiwać w gospodarkach je importujących. Prognozy Banku Światowego zakładają, że gospodarka Rosji skurczy się o 0,7%, strefa euro rozwijać się będzie w tempie 1,8%, USA 2,7%, Chiny 6,7%.

• **Wskaźniki koniunktury** w listopadzie wskazują na dalszą poprawę koniunktury w strefie euro, **wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego** eurolandu wzrósł z 52,8 do 53,2 pkt. We wszystkich państwach członkowskich objętych badaniem wskaźniki ukształtowały się powyżej 50 pkt. W sektorze usług indeks



Źródło: Markit Economics, banki centralne

PMI nie zmienił się i wyniósł 54,2 pkt. Produkcja przemysłowa w strefie euro w listopadzie była niższa o 0,7% w stosunku do października, w skali roku natomiast była wyższa o 1,1% (oczekiwania odpowiednio (-)0,3% i 1,3%), ceny producentów spadły o 0,2% m/m i 3,2% r/r. Sprzedaż detaliczna w stosunku do października była niższa o 0,3%, w stosunku do ubiegłego roku odnotowano wzrost o 1,4%. Kontynuowana jest poprawa na rynku pracy, stopa bezrobocia w listopadzie wyniosła 10,5% wobec 10,7% przed miesiącem oraz 11,5% przed rokiem. Według wstępnych szacunków ceny konsumpcyjne w grudniu wzrosły o 0,2% r/r, podobnie jak w listopadzie.

- Według ostatecznych danych, gospodarka Stanów Zjednoczonych rozwijała się w III kwartale w tempie 2,0% r/r wobec 3,9% odnotowanym kwartał wcześniej. Wskaźniki wyprzedzające koniunktury sygnalizują słabnące, aczkolwiek nadal solidne tempo rozwoju amerykańskiej gospodarki. **Indeks**

**PMI composite w USA** w grudniu odnotował spadek z 55,9 pkt. do 54,0 pkt. Na wynik złożył się spadek wskaźnika PMI dla sektora usług z 56,1 pkt. do 54,3 pkt. oraz spadek PMI dla przemysłu z 52,8 pkt. do 51,2 pkt. W przypadku sektora przemysłowego jest to spadek do poziomu nie obserwowanego od października 2012 roku. Produkcja przemysłowa w listopadzie spadła o 0,6% m/m oraz 1,2% r/r, znacznie mocniej niż oczekiwano. W grudniu poza rolnictwem utworzono 292 tys. miejsc pracy, wobec oczekiwań w granicach 200 tys. Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 5,0%. Inflacja w listopadzie wyniosła 0,5% r/r.

- Pojawia się wciąż coraz więcej pytań o kondycję chińskiej gospodarki. **Wskaźnik PMI dla przemysłu chińskiego** w grudniu spadł z 48,6 pkt. do 48,2 pkt., i w dalszym ciągu pozostaje w fazie recesji. W sektorze usług również odnotowano spadek wskaźnika z 51,2 pkt do 50,2 pkt. Według szacunków, gospodarka chińska w 2015 roku

rozwijała się w tempie 6,9%, co byłoby wynikiem najsłabszym od 1990 roku, prognozy na ten rok mówią o wzroście o 6,5%. Kondycja Państwa Środka ma zdecydowany wpływ na stan gospodarki światowej, pośrednio może się przekładać również na gospodarkę polską poprzez wpływ na pogorszenie koniunktury w Niemczech.

- Zgodnie z oczekiwaniami, na posiedzeniu 16 grudnia **FED podniósł stopy procentowe** o 0,25 p.p., do poziomu 0,25-0,50% kończąc w ten sposób z ultraliberalną polityką monetarną. Od 2008 roku poziom stóp procentowych utrzymywany był na poziomie bliskim zera, w odpowiedzi na łagodzenie skutków kryzysu finansowego oraz wsparcie amerykańskiej gospodarki. Normalizacja polityki pieniężnej była oczekiwana od pewnego czasu. Jednocześnie Prezes FED Janet Yellen zapowiedziała po posiedzeniu, że dalsze zaostrzenie polityki pieniężnej będzie realizowane stopniowo i powoli.

## RYNEK WALUTOWY

W grudniu w skali miesiąca złoty umocnił się o 0,24% w stosunku do euro i o 2,78% w stosunku do dolara amerykańskiego. Kurs euro umocnił się w stosunku do dolara amerykańskiego o 2,81%. Podniesienie stóp procentowych przez FED, pierwszy raz od 2006 roku, o 25 p.b. było jedną z najważniejszych decyzji tego roku dla rynków finansowych. Po tym wydarzeniu nastąpiło znaczne umocnienie złotego. Na koniec grudnia na rynku walutowym płacono za euro 4,2580 zł, a za dolara amerykańskiego 3,9233 zł.

## RYNEK MIĘDZYBANKOWY

W grudniu podobnie jak w poprzednich miesiącach na rynku międzybankowym obserwowano niewielką zmienność kwotowań, zwłaszcza na dłuższych terminach. Rynek międzybankowy pozostaje nadal stabilny z uwagi na brak perspektywy zmian w polityce pieniężnej w najbliższym czasie. Chociaż w 2016 roku oczekiwane są obniżki stóp procentowych. Trzymiesięczny WIBID kształtował się 31 grudnia na poziomie 1,52%, w porównaniu z 1,53% z 30 listopada. Natomiast WIBOR odpowiednio 1,73%, w porównaniu z 1,72%.

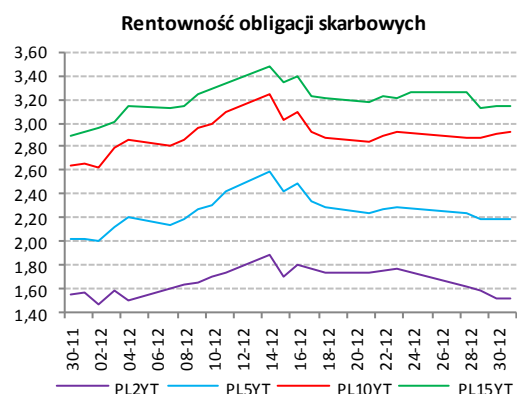
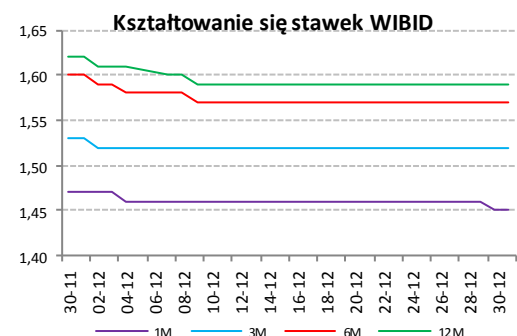
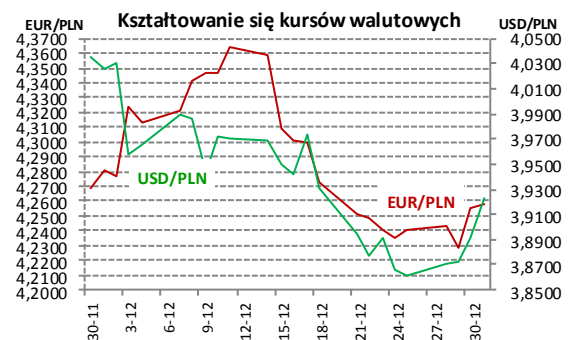
## RYNEK DŁUGU

W grudniu krzywa dochodowości obligacji nie zmieniła kształtu, natomiast przesunęła się równoległe w górę – zmiana rentowności obligacji wyniosła w granicach 15-22 p.b.

Na grudniowym posiedzeniu Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego obniżyła depozytową stopę procentową do minus 0,3% z minus 0,2% oraz zdecydowała o przedłużeniu programu skupu aktywów co najmniej do marca 2017 r. Bank rozszerzył skup o obligacje emitowane przez władze regionalne. Oczekiwania rynków finansowych były dużo wyższe dlatego inwestorzy wyprzedawali obligacje. W efekcie rentowność polskich obligacji skarbowych gwałtownie wzrosła.

Dodatkowo na wzrost rentowności obligacji miała wpływ decyzja FED z 16 grudnia o podniesieniu stóp procentowych o 25 p.b.

Rynek polski wg analityków wskazywany jest jako jeden z nielicznych rynków, na którym na papierach będzie można osiągnąć dodatnie stopy zwrotu. Gene-



Źródło: Reuters

ralnie oczekuje się, że na świecie, na rozwiniętych rynkach ciężko będzie zarobić na obligacjach skarbowych, stopy

zwrotu mogą być ujemne. Na koniec grudnia rentowność obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 1,585% (bz), obligacji

5-letnich 2,21% (m/m wzrost 0,15%), obligacji 10-letnich 2,927% (wzrost 0,22%).

## RYNEK AKCJI

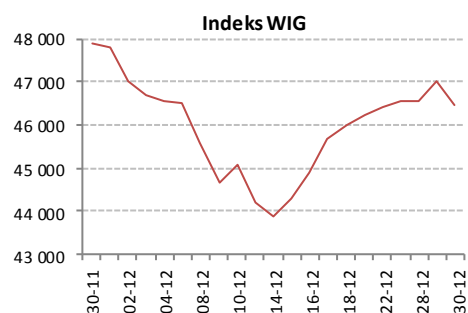
Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) w grudniu spadł o 3,02% m/m, w stosunku do grudnia ub.r. odnotowano spadek o 9,62%. W grudniu obserwowano spadek większości indeksów GPW. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 46 467,38 pkt., miesięczne minimum wyniosło 43 887,16 pkt., maksimum wyniosło 47 803,60 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 16,42 mld zł wobec 14,78 mld zł w miesiącu listopadzie br. i wobec 15,54 mld zł w grudniu ub.r. Na rynku kontraktów terminowych obroty wyniosły 20,74 mld zł wobec 13,20 mld zł w listopadzie br. i wobec 25,29 mld zł w grudniu ub.r. W grudniu całkowita kapitalizacja 487 notowanych spółek wyniosła 1 082,86 mld zł (w listopadzie br. notowano 479 spółki o kapitalizacji: 1 143,09 mld zł, a w grudniu ub.r. notowano 471 spółki o kapitalizacji: 1 252,96 mld zł).

Na koniec miesiąca średnia wartość podstawowych wskaźników giełdowych wyniosła: C/Z: 15,0 (w listopadzie br.: 15,8), C/WK: 0,90 (0,95), a stopa dywidendy: 2,6 (2,5).

Ostatni miesiąc 2015 roku nie pokazał optymizmu. FED zgodnie z oczekiwaniami podniósł stopy procentowe o 25 p.b. – jest to pierwsza podwyżka stóp procentowych od 10 lat. Pozytywna reakcja rynku amerykańskiego była na-

tychmiastowa. Jednak w drugiej części grudnia pozytywne nastroje nie utrzymały się. Giełda warszawska zachowywała się podobnie do rynków globalnych. Dodatkowo wzrost ryzyka politycznego i ogólna niechęć do inwestowania na rynkach wschodzących przyczyniła się do fatalnego wyniku notowań na końcu 2015 roku.



Źródło: Reuters

## WYBRANE WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

	I'15	II'15	III'15	IV'15	V'15	VI'15	VII'15	VIII'15	IX'15	X'15	XI'15	XII'15
Dynamika Produktu Krajowego Brutto (%)	x	x	3,7	x	x	3,3	x	x	3,5	x	x	b.d.
Inflacja miesięczna (%)	-0,2	-0,1	0,2	0,4	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	0,1	-0,1	b.d.
Inflacja roczna (%)	-1,4	-1,6	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,8	-0,7	-0,6	b.d.
Wynik budżetu państwa (w mln zł)	-580	-11.331	-16.704	-16.700	-19.631	-26.140	-26.592	-25.860	-31.136*	-34.488	-36.129	b.d.
Dług publiczny (w mln zł)	x	x	848.047	x	x	858.152	x	x	876.398	x	x	b.d.
Deficyt obrotów bieżących (w mln euro)	-228	93	1.054	929*	928*	-963*	-1.110*	-654*	-768*	-113*	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (dynamika roczna w %)	101,6	105,0	108,8	102,3	102,8	107,4	103,8	105,3	104,0*	102,4	107,8	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	3.943	3.982	4.214	4.123	4.002	4.040	4.095	4.025	4.059	4.111	4.164	b.d.
Stopa bezrobocia wg GUS (%)	11,9	11,9	11,5	11,1	10,7	10,2	10,0	9,9	9,7	9,6	9,6	b.d.
Stopa operacji otwartego rynku (%)	2,00	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 3M (%)	2,00	1,81	1,65	1,65	1,68	1,72	1,72	1,72	1,73	1,73	1,73	1,72
WIBOR 6M (%)	1,99	1,80	1,66	1,66	1,76	1,79	1,79	1,80	1,81	1,80	1,80	1,77
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień m-ca	3,7204	3,6980	3,8125	3,5987	3,7671	3,7645	3,7929	3,7780	3,7754	3,8748	4,0304	3,9011
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień m-ca	4,2081	4,1495	4,0890	4,0337	4,1301	4,1944	4,1488	4,2344	4,2386	4,2652	4,2639	4,2615

\* dane skorygowane

\*\* wzrost PKB za cały rok

### DEPARTAMENT SKARBU ZESPÓŁ ANALIZ RYNKOWYCH

Tel.: (061) 8562496

Faks: (061) 8529035

E-mail: ewa.masztalercz@sgb.pl

Niniejszy materiał jest materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie może on być uznany za rekomendację do podejmowania jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Opinie i prognozy przedstawione w dokumencie są wyrazem niezależnych poglądów autorów publikacji.