

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

• Agencja ratingowa Standard&Poors obniżyła rating dla Polski z A- do BBB+ zmieniając jednocześnie perspektywę ratingu z **pozytywnej na negatywną**. Pozostałe agencje ratingowe potwierdziły rating Polski na dotychczasowym poziomie, jednak według agencji Moody's wzrosło ryzyko pogorszenia się sytuacji finansów publicznych w tym i przyszłym roku w wyniku podejmowanych działań skutkujących luzowaniem polityki fiskalnej oraz osłabieniem wzrostu gospodarczego. Podobnie uważa Komisja Europejska, która w swych najnowszych prognozach przewiduje, że w 2016 roku deficyt budżetu państwa zmieści się w prognozie 3% PKB, ale w 2017 już go przekroczy i wyniesie 3,4%, co grozi Polsce kolejną procedurą nadmiernego deficytu. KE przewiduje, że gospodarka polska rozwijać się będzie w tym i przyszłym roku w tempie 3,5%.

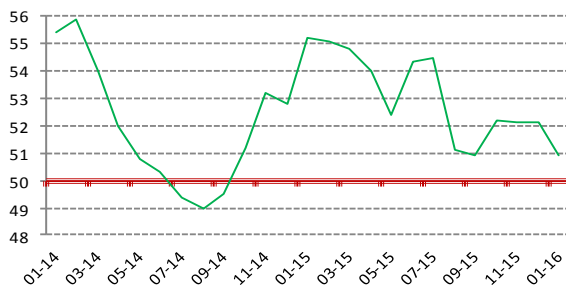
• Według wstępnego szacunku PKB w roku 2015 był realnie **wyższy o 3,6%** w porównaniu z rokiem 2014, wobec wzrostu o 3,3% w 2014 r. Oznacza to wzrost wyższy od oczekiwań. We wzroście PKB nie przeszkodziła deflacja, problemy w gospodarce światowej, zawirowania polityczne, ani nawet rosyjskie embargo na polskie towary. Głównym czynnikiem wzrostu był popyt krajowy oraz w mniejszym stopniu inwestycje. Pozytywnie na wzrost PKB wpływał też eksport. Według szybkiego szacunku GUS PKB w IV kwartale ub.r. wzrósł o 3,9% r/r wobec 3,5% odnotowanym w III kwartale.

• Nowy rok rozpoczął się **poprawą bieżących i przyszłych nastrojów konsumpcyjnych**, przede wszystkim tych dotyczących sytuacji ekonomicznej kraju i sytuacji finansowej gospodarstwa domowego. **Bieżący Wskaźnik Ufności Konsumenckiej**, opisujący obecne tendencje konsumpcji indywidualnej, wzrósł o 2,3 pkt. do poziomu (-)7,0 pkt. W porównaniu z ubiegłym rokiem wartość wskaźnika jest wyższa o 4,7 pkt. **Wyprzedzający Wskaźnik Ufności Konsumenckiej**, opisujący oczekiwania w najbliższych miesiącach w zakresie konsumpcji indywidualnej, wzrósł o 2,8 pkt. do poziomu (-)10,9 pkt. W styczniu ubiegłego roku wartość WWUK była niższa o 5,6 pkt.

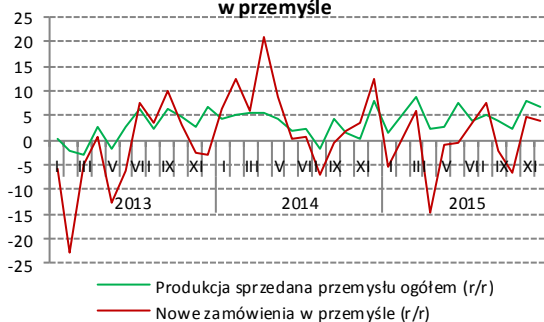
• **Wskaźnik PMI dla polskiego sektora przemysłowego** w styczniu obniżył się do 50,9 pkt., kształtując się na poziomie najniższym od września ubiegłego roku. Na schłodzenie koniunktury miał wpływ przede wszystkim osłabiający się popyt konsumpcyjny, przy jednoczesnej zwiększonej skali zamówień eksportowych. Wśród źródeł słabego wyniku wymienia się również rosnące wolne moce produkcyjne, ograniczoną aktywność zakupową oraz coraz krótszy średni czas dostawy produktów. W dalszym ciągu obserwowano także spadek kosztów produkcji oraz cen wyrobów gotowych. Jedynie plany dotyczące zatrudnienia zostały ocenione optymistycznie.

• **Produkcja sprzedana przemysłu** w grudniu wzrosła o 6,7% r/r (wobec wzrostu o 7,8% miesiąc wcześniej), znacznie powyżej oczekiwań analityków. W ujęciu miesięcznym odnotowano spadek o 3,6%. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 4,0% r/r, i o 0,7% w porównaniu z listopadem. W całym 2015 roku produkcja sprzedana przemysłu była wyższa o 4,9% r/r. Roczny wzrost produkcji sprzedanej odnotowano w 27 spośród 34 działów przemysłu m.in. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego - o 61,8%, urządzeń elektrycznych - o 26,3%, wyrobów farmaceutycznych - o 17,7%, wyrobów tekstylnych - o 15,3%, pojazdów samochodowych, przyczep i naczep - o 13,9%, wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych - o 13,1%, mebli - o 12,1%, chemikaliów i wyrobów chemicznych - o 8,7%. Spadek produkcji

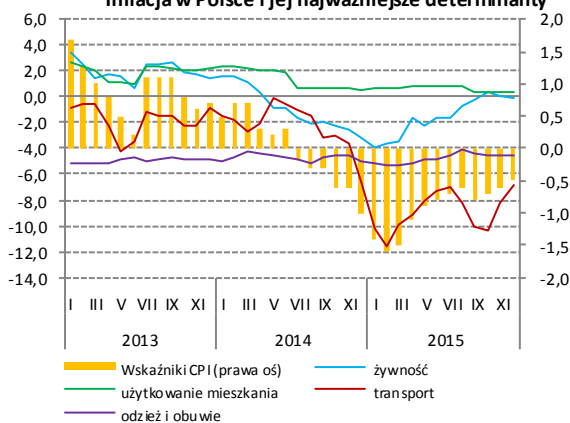
Indeks PMI dla przemysłu w Polsce



Produkcja przemysłowa oraz nowe zamówienia w przemyśle



Inflacja w Polsce i jej najważniejsze determinanty



Źródło: Markit Economics, GUS

sprzedanej przemysłu, w porównaniu z grudniem 2014 roku, wystąpił w 7 działach, m.in. w produkcji maszyn i urządzeń – o 5,9%, w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę – o 5,7%, w produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej – o 4,6% oraz metali – o 4,2%. Ceny produkcji sprzedanej były w grudniu niższe o 0,8% r/r. Nowe zamówienia w przemyśle w grudniu wzrosły o 4,0% r/r, natomiast spadły o 3,9% m/m. Zamówienia eksportowe wzrosły o 4,6% r/r, w skali miesiąca odnotowano spadek o 4,7%.

- **Produkcja budowlano – montażowa** w grudniu była niższa o 0,3% w stosunku do grudnia 2014 r. oraz wyższa o 27,8% m/m. W okresie od stycznia do grudnia 2015 r. produkcja budowlano-montażowa była wyższa o 2,8% w porównaniu z analogicznym okresem ub.r. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych produkcja kształtowała się na poziomie niższym o 2,0% w porównaniu z grudniem 2014 r. i o 0,4% w stosunku do listopada. W grudniu ceny produkcji budowlano-montażowej były niższe o 0,9% w stosunku do ub.r. Obniżono ceny budowy budynków – o 1,5% oraz budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej – o 1,0%. Podniesiono natomiast ceny robót budowlanych specjalistycznych o 0,4%.
- **Sprzedż detaliczna w cenach stałych** wzrosła w grudniu o 7,0% oraz o 22,0% w stosunku do listopada. Wzrost sprzedaży detalicznej w grudniu utrzymał się w większości grup. Pośród tych o znaczą-

cym udziale w sprzedaży największą dynamikę odnotowano w przedsiębiorstwach prowadzących sprzedaż detaliczną w niewyspecjalizowanych sklepach – o 33,5% (6,6% w ub.r.) oraz w podmiotach zajmujących się handlem pojazdami samochodowymi, motocyklami i częściami – o 19,7% (0,1% w ub.r.), niższy wzrost odnotowano w podmiotach handlujących paliwami – o 4,0% (4,8% w ub.r.). W grupach o niższym udziale w handlu detalicznym odnotowano znaczny wzrost sprzedaży prasy i książek (25%) oraz w grupie tekstylia, odzież i obuwiu (13,9%). W całym roku 2015 sprzedaż detaliczna zwiększyła się w porównaniu z analogicznym okresem poprzedniego roku o 3,7% (wobec wzrostu o 4,1% w 2014 r.).

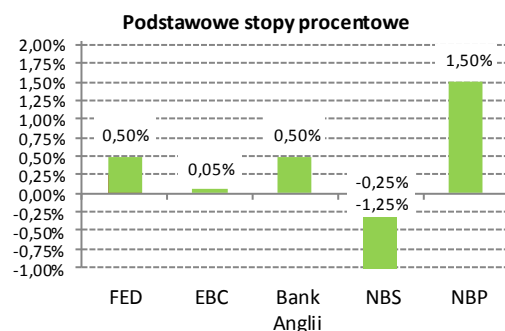
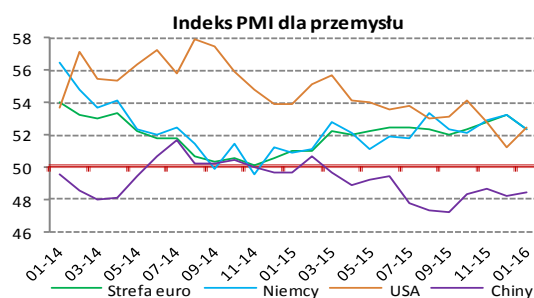
- **Deflacja cen konsumpcyjnych** w grudniu wyniosła 0,5% r/r wobec 0,6% odnotowanych miesiąc wcześniej. W stosunku do poprzedniego miesiąca ceny spadły o 0,2% (w tym towary – o 0,3%, przy wzroście cen usług – o 0,2%). Największy wpływ na wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych ogółem miały w tym okresie niższe ceny w zakresie transportu (o 0,8%), a także odzieży i obuwiu (o 1,0%), które obniżyły ten wskaźnik odpowiednio o 0,07 p.p. i 0,05 p.p. W styczniu inflacja pogłębiła się do 0,7% r/r i 0,4 m/m. Dane te będą podlegać jeszcze korekcie ze względu na coroczną zmianę wag koszyka inflacyjnego.
- **Stopa bezrobocia** w grudniu wzrosła w stosunku do poprzedniego miesiąca o 0,2 p.p. i wyniosła 9,8%. Liczba zareje-

strowanych bezrobotnych na koniec grudnia wynosiła 1.563,3 tys. osób i zwiększyła się o 32,7 tys. w stosunku do listopada, w skali roku spadek wyniósł 261,9 tys. osób. Na koniec miesiąca urzędy pracy dysponowały 51,2 tys. ofert pracy wobec 73,5 tys. przed miesiącem. Według szacunków MPIPS na koniec stycznia stopa bezrobocia wzrosła do 10,3%. Wzrost bezrobocia ma charakter sezonowy.

- **Zatrudnienie** w przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 9 pracowników w grudniu wzrosło o 9 tys. osób w skali miesiąca i wyniosło 5.626 tys. osób, w stosunku do analogicznego miesiąca poprzedniego roku było wyższe o 1,4%. W całym roku 2015 zatrudnienie zwiększyło się o 77 tys. osób wobec wzrostu o 58 tys. w 2014 roku. Przeciętne wynagrodzenie brutto w przedsiębiorstwach wyniosło 4.515,28 zł i było wyższe o 3,1% r/r. Realny wzrost wynagrodzeń w grudniu wyniósł 3,6%
- **Rada Polityki Pieniężnej** w częściowo zmienionym już składzie na posiedzeniu w dniach 2-3 lutego pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Podstawowa stopa procentowa NBP w dalszym ciągu wynosi 1,50%. Rada Polityki Pieniężnej uznała, że w świetle dostępnych danych i prognoz obecny poziom stóp pozwala zachować równowagę makroekonomiczną i sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu.

PRZEGLĄD MAKROEKONOMICZNY ŚWIATA

- Według wstępnych danych **PKB strefy euro** w IV kwartale wzrósł o 1,5% r/r oraz 0,3% kw/kw. Wskaźniki koniunktury w styczniu wskazują na wyhamowanie tempa poprawy koniunktury w strefie euro, **wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego eurolandu** spadł z 53,2 do 52,3 pkt. We wszystkich państwach członkowskich objętych badaniem wskaźniki kształtowały się na poziomie nie niższym niż 50 pkt. **W sektorze usług indeks PMI** spadł z 54,2 pkt. do 53,6 pkt. Produkcja przemysłowa w strefie euro w grudniu była niższa o 1,0% w stosunku do listopada, w skali roku natomiast wyższa odnotowano spadek o 1,3% (oczekiwania odpowiednio (+)0,3% i (+)0,8%), ceny producentów spadły o 0,8% m/m i 3,0% r/r. **Sprzedż detaliczna** w stosunku do listopada wzrosła o 0,3%, w stosunku do ubiegłego roku odnotowano wzrost o 1,4%. Kontynuowana jest stopniowa **poprawa na rynku pracy**, stopa bezrobocia w grudniu wyniosła 10,4% wobec 10,5% przed miesiącem oraz 11,4% przed rokiem. Co istotne, poprawa na rynku pracy dotyczy również ludzi młodych (do 25 roku życia), gdzie stopa bezrobocia spadła do 22,0% z 22,1% odnotowanych miesiąc wcześniej oraz z 23,0% na koniec 2014 roku. Według wstępnych szacunków ceny konsumpcyjne w styczniu wzrosły o 0,4% r/r wobec 0,2% przed miesiącem.
- **Produkt Krajowy Brutto Niemiec** wzrósł w IV kwartale 2015 r. o 0,3% kw/kw oraz 1,3% r/r. Niemiecki eksport w 2015 roku wzrósł o rekordowe 6,4%.



Źródło: Markit Economics, banki centralne

Analiza struktury eksportu potwierdza, że staje się on coraz bardziej wrażliwy na koniunkturę w Chinach, mniejszy wpływ na jego wyniki zaczyna odgrywać sytuacja na rynkach europejskich. Na rynki spoza UE trafiło 42% całej sprzedaży. Import wzrósł w 2015 roku o 4,2%, nadwyżka handlowa zamknęła się kwotą 247,8 mld EUR. Produkcja przemysłowa w Niemczech w grudniu spadła o 1,2% m/m wobec prognoz wzrostu o 0,5%. W skali roku odnotowano spadek o 2,3%.

- Według wstępnych danych, **gospodarka Stanów Zjednoczonych** rozwijała się w IV kwartale w ujęciu annualizowanym w tempie 0,7% wobec 2,0% odnotowanym kwartał wcześniej. Wskaźniki wyprzedzające koniunktury sygnalizują od kilku miesięcy wytracanie tempa rozwoju amerykańskiej gospodarki. **Indeks PMI composite w USA** w styczniu odnotował spadek z 54,0 pkt. do 53,2 pkt. Na wynik złożył się spadek wskaźnika PMI dla sektora usług z 54,3 pkt. do 53,2 pkt. oraz wzrost PMI dla przemysłu z 51,2 pkt. do 52,4 pkt.

Jednak indeks ISM dla przemysłu, amerykański odpowiednik indeksu PMI, w styczniu utrzymał się na poziomie 48,2 pkt. a więc poniżej 50 pkt., wskazując na rosnące ryzyko recesji w gospodarce amerykańskiej. Produkcja przemysłowa w grudniu ponownie spadła, o 0,4% m/m. Dane kolejny miesiąc z rzędu okazały się rozczarowujące. W styczniu poza rolnictwem utworzono jedynie 151 tys. miejsc pracy, wobec oczekiwań w granicach 190 tys. oraz wobec 262 tys. miejsc pracy utworzonych miesiąc wcześniej. Mimo słabszych danych o zatrudnieniu, stopa bezrobocia spadła z 5,0% do 4,9%. Liczba pracujących zwiększyła się o 615 tys. osób, przy jednoczesnym spadku liczby bezrobotnych o 113 tys. Inflacja w grudniu wzrosła do 0,7% r/r.

- Zgodnie z oczekiwaniami, **Federalny Komitet Otwartego Rynku** pozostawił w styczniu stopy procentowe na niezmiennym poziomie 0,25-0,50%. W komunikacie po posiedzeniu stwierdzono, że „warunki gospodarcze będą ewoluowały w sposób,

który zapewni tylko stopniowe podwyżki stopy funduszy federalnych; stopa funduszy federalnych zapewne przez jakiś czas pozostanie poniżej poziomów oczekiwanych w dłuższym terminie”. Zwrócono uwagę, że wzrost gospodarczy w 2015 roku spowolnił, a inflacja w dalszym ciągu utrzymuje się poniżej celu na poziomie 2,0%. Komunikat FED został odczytany jako „gołębi” i zmniejszający prawdopodobieństwo kolejnej podwyżki stóp procentowych w marcu.

- Podobnie **Rada EBC** pozostawiła na styczniowym posiedzeniu stopy procentowe w strefie euro na niezmiennym poziomie, natomiast komunikat z konferencji został odczytany jako poluzowanie polityki pieniężnej.
- Na posiedzeniu w dniach 28-29 stycznia **Bank Japonii (BoJ)** podjął decyzję o wprowadzeniu ujemnych stóp procentowych, pozostawiając jednocześnie bez zmian program skupu aktywów.

RYNEK WALUTOWY

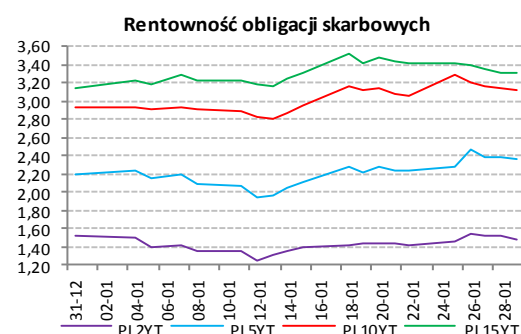
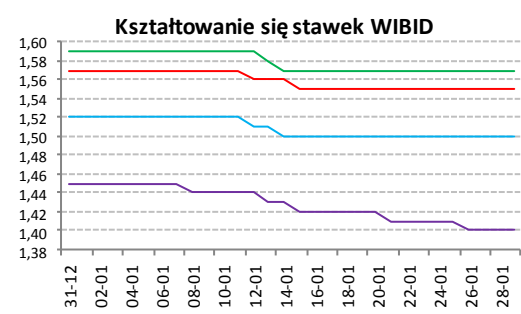
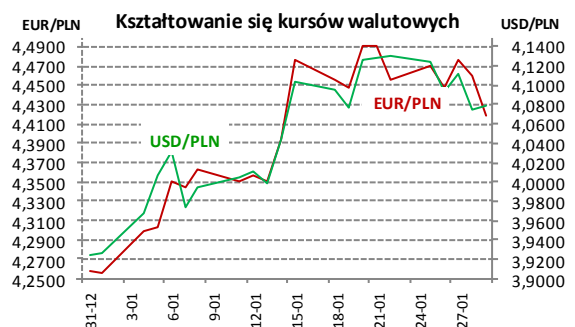
W styczniu w skali miesiąca złoty osłabił się o 3,76% w stosunku do euro i o 3,95% w stosunku do dolara amerykańskiego. Kurs euro osłabił się w stosunku do dolara amerykańskiego o 0,24%. Znaczący wpływ na słabość złotego miała podjęta w połowie miesiąca decyzja agencji S&P, obniżająca rating dla Polski. Na koniec stycznia na rynku walutowym płacono za euro 4,4180 zł, a za dolara amerykańskiego 4,0784 zł.

RYNEK MIĘDZYBANKOWY

W styczniu 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. Pomimo zachodzących zmian osobowych w RPP rynek nie oczekuje już dynamicznych obniżek stóp procentowych z uwagi między innymi na ostatni spadek kwotowań PLN oraz ostrzeżenia ze strony agencji ratingowych. Trzymiesięczny WIBID kształtował się 29 stycznia na poziomie 1,50%, w porównaniu z 1,52% 31 grudnia. Natomiast WIBOR odpowiednio 1,70%, w porównaniu z 1,72%.

RYNEK DŁUGU

W styczniu 2016 roku u krzywa dochodowości obligacji nie zmieniła kształtu, natomiast przesunęła się w niektórych segmentach w górę – 3-5 lat w górę o 15 p.b. oraz tenor 10 lat 20 p.b. Głównym czynnikiem wspierającym rynek niskich stóp była udana aukcja sprzedaży obligacji 2 i 10 letnich, gdzie przy ofercie podaży na poziomie do 7,5 mld rynek odpowiedział ofertą na 11,6 mld PLN. Stopy dla obligacji 2-letnich pokazały się na poziomie 1,67%. Rekordowy poziom redukcji wystąpił dla obligacji 2-letnich 87,8%. Zainteresowanie aukcją to wynik wprowadzenia podatku bankowego, dla którego zmniejszeniem wymiaru jest posiadanie papierów skarbowych. Rynek dyskontuje też obniżkę stóp o 25 p.b. w maju, jednakże część ekonomistów jest ostrożna w tych oczekiwaniach. Wpływ mają na to obawy o budżet 2016 i 2017 roku. Na koniec stycznia 2016 rentowność obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 1,516% (spadek z poziomu 1,585%), obligacji 5-letnich 2,356% (wzrost z poziomu 2,21%), obligacji 10-letnich 3,144% (wzrost z poziomu 2,927%).



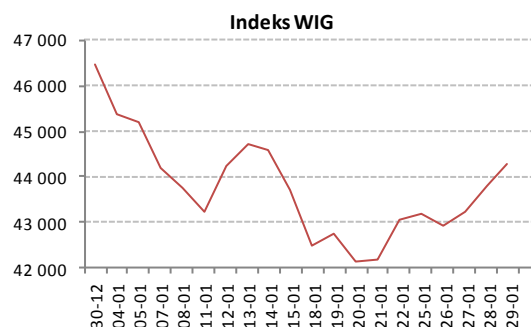
RYNEK AKCJI

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) w styczniu spadł o 4,69% m/m, w stosunku do stycznia ub.r. odnotowano spadek o 14,99%. W styczniu odnotowano spadek większości indeksów GPW. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 44 290,05 pkt., miesięczne minimum wyniosło 42 152,70 pkt., maksimum wyniosło 45 356,65 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 14,0 mld zł wobec 16,42 mld zł w miesiącu grudniu ub.r. i wobec 17,73 mld zł w styczniu ub.r. Na rynku kontraktów terminowych obroty wyniosły 14,66 mld zł wobec 20,74 mld zł w miesiącu grudniu ub.r. i wobec 20,91 mld zł w styczniu ub.r. W styczniu całkowita kapitalizacja 487 notowanych spółek wyniosła 990,42 mld zł (w grudniu ub.r. notowano 487 spółki o kapitalizacji: 1 082,86 mld zł, a w styczniu ub.r. notowano 472 spółki o kapitalizacji: 1 211,90 mld zł). Na koniec miesiąca średnia wartość podstawowych wskaźników giełdowych wyniosła: C/Z: 13,1 (w grudniu ub.r.: 15,0), C/WK: 0,80 (0,90), a stopa dywidendy: 2,9 (2,6).

Początek roku 2016 rozpoczął się od gwałtownej przeceny, która była kontynuowana przez pierwszą i drugą dekadę stycznia, w trzeciej dekadzie nastąpiło odreagowanie ze względu dane z Chin dotyczące min. PKB (6,8% - zgodnie z konsensusem), ale w styczniu indeks szerokiego rynku stracił prawie 5%. Główną przyczyną wyniku notowań stycznia były spadki na rynkach globalnych

ze względu na taniejącą ropę naftową oraz obawy o kondycję chińskiej gospodarki. Przyczyną bezpośrednio dotyczącą GPW było obniżenie ratingu dla Polski przez agencję ratingową Standard & Poor's. Konsekwencje politycznych decyzji związane z dodatkowymi obciążeniami dla banków i handlowców nie zachęcają strony popytowej w szczególności inwestorów zagranicznych.



Źródło: Reuters

WYBRANE WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

	II'15	III'15	IV'15	V'15	VI'15	VII'15	VIII'15	IX'15	X'15	XI'15	XII'15	I'16
Dynamika Produktu Krajowego Brutto (%)	x	3,7	x	x	3,3	x	x	3,5	x	x	3,6**	x
Inflacja miesięczna (%)	-0,1	0,2	0,4	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	0,1	-0,1	-0,2	-0,4
Inflacja roczna (%)	-1,6	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,7
Wynik budżetu państwa (w mln zł)	-11.331	-16.704	-16.700	-19.631	-26.140	-26.592	-25.860	-31.136	-34.488	-36.129	b.d.	b.d.
Dług publiczny (w mln zł)	x	848.047	x	x	858.152	x	x	876.398	x	x	b.d.	x
Deficyt obrotów bieżących (w mln euro)	93	1.054	929	928	-963	-1.110	-654	-768	-163*	582*	-410	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (dynamika roczna w %)	105,0	108,8	102,3	102,8	107,4	103,8	105,3	104,0*	102,4	107,8	106,7	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	3.982	4.214	4.123	4.002	4.040	4.095	4.025	4.059	4.111	4.164	4.515	b.d.
Stopa bezrobocia wg GUS (%)	11,9	11,5	11,1	10,7	10,2	10,0	9,9	9,7	9,6	9,6	9,8	b.d.
Stopa operacji otwartego rynku (%)	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 3M (%)	1,81	1,65	1,65	1,68	1,72	1,72	1,72	1,73	1,73	1,73	1,72	1,70
WIBOR 6M (%)	1,80	1,66	1,66	1,76	1,79	1,79	1,80	1,81	1,80	1,80	1,77	1,75
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień m-ca	3,6980	3,8125	3,5987	3,7671	3,7645	3,7929	3,7780	3,7754	3,8748	4,0304	3,9011	4,0723
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień m-ca	4,1495	4,0890	4,0337	4,1301	4,1944	4,1488	4,2344	4,2386	4,2652	4,2639	4,2615	4,4405

* dane skorygowane

** wzrost PKB za cały rok

CENTRUM SKARBU I RELACJI
BIZNESOWYCH

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.