

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

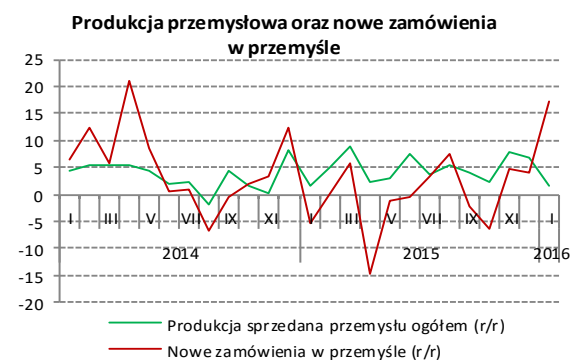
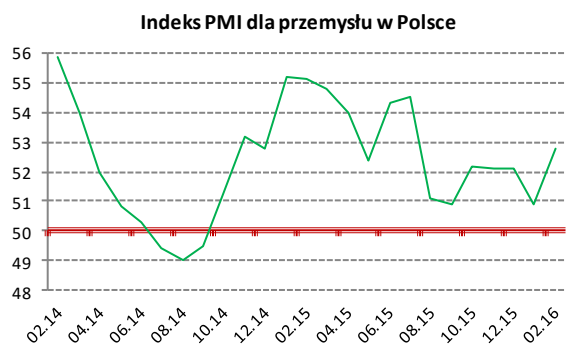
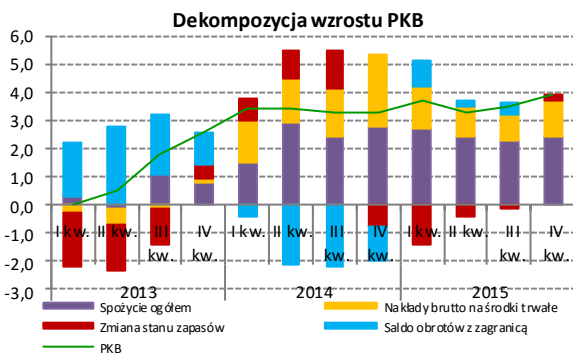
PRZEGLĄD MAKROEKONOMICZNY POLSKI

- Według wstępnych danych **PKB w IV kwartale 2015 r.** przyspieszył i był realnie wyższy o 3,9% r/r wobec wzrostu o 3,5% w III kwartale. Głównym czynnikiem wzrostu był popyt krajowy, który przyszybował o 4,0% r/r. Spożycie indywidualne rosło w stabilnym tempie 3,1% r/r, natomiast tempo przyrostu spożycia publicznego przyspieszyło do 4,8% r/r. Nakłady inwestycyjne wzrosły o 4,9%. W IV kwartale ub.r. zerowy wkład w dynamikę PKB miał eksport netto.

- **Wskaźnik PMI dla polskiego sektora przemysłowego** w lutym wzrósł z 50,9 pkt. do 52,8 pkt., poziomu najwyższego od siedmiu miesięcy, ku zaskoczeniu ekonomistów oczekujących spadku do 50,7 pkt. Na poprawę indeksu miały pozytywny wpływ wszystkie składowe subindeksy, przede wszystkim jednak silny wzrost nowych zamówień oraz produkcji. Zatrudnienie w firmach w dalszym ciągu wzrasta, po raz pierwszy od siedmiu miesięcy wzrosła również aktywność zakupowa. Natomiast koszty produkcji oraz ceny wyrobów gotowych w dalszym ciągu pozostają w trendzie spadkowym. Indeks PMI wskazuje na znaczną poprawę koniunktury w polskim sektorze przemysłowym w najbliższym czasie, jednak ryzykiem w dłuższej perspektywie może być pogorszenie koniunktury w strefie euro oraz na świecie.

- **Produkcja sprzedana przemysłu** w styczniu wzrosła o 1,4% r/r wobec wzrostu o 6,7% miesiąc wcześniej oraz wobec oczekiwań analityków na poziomie 3,6%. W ujęciu miesięcznym odnotowano spadek o 8,0%. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 3,3% r/r, ale spadła o 0,2% m/m. Roczny wzrost produkcji sprzedanej odnotowano w 21 spośród 34 działów przemysłu m.in. w produkcji mebli – o 11,4%, koksu i produktów rafinacji ropy naftowej – o 10,8%, wyrobów tekstylnych – o 10,4%, wyrobów z metali – o 7,6%, wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych – o 6,5%, urządzeń elektrycznych – o 5,4%, pojazdów samochodowych, przyczep i naczep – o 4,5%. Spadek produkcji sprzedanej przemysłu, w porównaniu ze styczniem 2015 roku, wystąpił w 13 działach, m.in. w produkcji pozostałego sprzętu transportowego – o 17,7%, metali – o 9,9%, maszyn i urządzeń – o 8,0%, wyrobów farmaceutycznych – o 5,3% oraz papieru i wyrobów z papieru – o 3,6%. Ceny produkcji sprzedanej były w styczniu niższe o 1,2% r/r. Nowe zamówienia w przemyśle w styczniu wzrosły o 17,1% r/r po wzroście o 4,0% przed miesiącem, w stosunku do grudnia ub.r. odnotowano wzrost o 21,7%. Zamówienia eksportowe wzrosły o 22,9% r/r oraz 30,0% m/m. Wskaźniki wskazują na rozwój popytu na wyroby i usługi i są dobrym prognozą dla wzrostu produkcji, w tym również produkcji eksportowej w najbliższych miesiącach.

- **Produkcja budowlano – montażowa** w styczniu była niższa o 8,6% w stosunku do stycznia 2015 r. oraz o 68,1% m/m. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych produkcja ukształtowała się na poziomie niższym o 7,0% w porównaniu ze styczniem 2015 r. i o 4,8% w stosunku do grudnia ub.r. W styczniu ceny produkcji budowlano-montażowej były niższe o 0,7% w stosunku do ub.r.



- **Sprzedaż detaliczna** w cenach stałych wzrosła w styczniu o 3,1%, w stosunku do grudnia ub.r. odnotowano spadek o 25,0%, co jest zjawiskiem sezonowym. Wzrost sprzedaży detalicznej w skali roku w styczniu utrzymał się w większości grup. Pośród tych o znaczącym udziale w sprzedaży największą dynamikę odnotowano w sprzedaży samochodów (4,6%) oraz sprzedaży żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (2,9%). Spadek sprzedaży odnotowano w grupie „pozostałe” (7,9%) oraz „paliwa stałe, ciekłe i gazowe” (0,2%). W ujęciu nominalnym w styczniu odnotowano wzrost o 0,9% r/r oraz spadek o 25,6% m/m.
- **Stopa bezrobocia** w styczniu wzrosła w stosunku do poprzedniego miesiąca o 0,5 p.p. i wyniosła 10,3%. Dla porównania, stopa bezrobocia przed rokiem wynosiła 12,0%. Liczba zarejestrowanych bezrobotnych na koniec stycznia wynosiła 1.647,5 tys. osób i zwiększyła się o 84,2 tys. w stosunku do grudnia, w skali roku spadek wyniósł 271,1 tys. osób. Na koniec miesiąca urzędy pracy dysponowały 87 tys. ofert pracy wobec 51,2 tys. przed miesiącem. Według szacunków MPIP na koniec lutego stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 10,3%. Dane z rynku pracy, mimo sezonowego wzrostu bezrobocia, pozostają w dalszym ciągu dobre. Zazwyczaj w styczniu obserwowane są

najwyższe roczne poziomy bezrobocia.

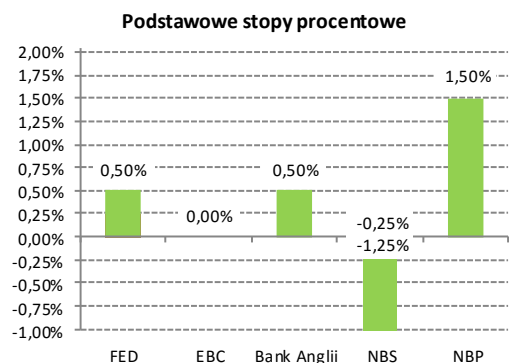
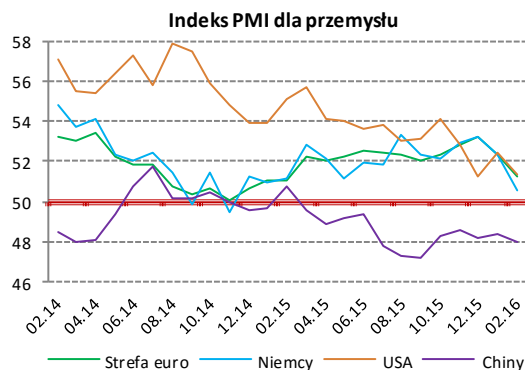
- **Zatrudnienie w przedsiębiorstwach** zatrudniających powyżej 9 pracowników w styczniu wzrosło o 77 tys. osób w skali miesiąca i wyniosło 5.703 tys. osób, w stosunku do analogicznego miesiąca poprzedniego roku było wyższe o 2,3%. W 2015 roku zatrudnienie rosło w średnim rocznym tempie 1,1%. **Przeciętne wynagrodzenie brutto** w przedsiębiorstwach wyniosło 4.101,36 zł i było wyższe o 4,0% r/r. Realny wzrost wynagrodzeń w styczniu wyniósł 4,7%.
- Według danych GUS, **dodatnie saldo wymiany handlowej z zagranicą** w styczniu wzrosło o 53,3% r/r i wyniosło 717,3 mln euro. Na taki rezultat złożył się wynik eksportu w kwocie 13.883,1 mln EUR (wzrost o 1,5% r/r) oraz importu w kwocie 13.165,8 mln euro (spadek o 0,3% r/r). Nie zaobserwowano większych zmian w tendencjach charakteryzujących wymianę handlową Polski z zagranicą. Udział krajów rozwiniętych w eksporcie ogółem wyniósł 88,6%, w imporcie 65,7%. Najważniejszym partnerem pozostają nadal Niemcy, których udział w eksporcie wyniósł 28,8% i zwiększył się w skali roku o 0,9 p.p., udział w imporcie wyniósł 22,4% i zwiększył się o 0,2 p.p. Dodatkowo notowane jest w obrotach z krajami rozwiniętymi, ujemne natomiast

z krajami rozwijającymi się oraz krajami Europy Środkowo – Wschodniej. W dalszym ciągu obserwowany jest spadek obrotów z krajami Europy Środkowo – Wschodniej, w pozostałych kierunkach wymiana handlowa rośnie.

- Ministerstwo Finansów szacuje, że **deficyt budżetu państwa** za 2015 rok nie powinien przekroczyć kwoty 44 mld zł, natomiast lokalne budżety zamknęły się nadwyżką w wysokości 2,5 mld zł. Oznacza to, że deficyt sektora finansów publicznych za 2015 rok w ocenie MF nie powinien przekroczyć 3% PKB.
- **Rada Polityki Pieniężnej** na posiedzeniu w dniach 10 - 11 marca pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Podstawowa stopa procentowa NBP w dalszym ciągu wynosi 1,50%. Rada Polityki Pieniężnej w swoim komunikacie podtrzymała, że obecny poziom stóp sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. W ocenie Rady źródłem niepewności jest ryzyko pogorszenia koniunktury na świecie i w tym kontekście Rada powinna zachować sobie przestrzeń do działań w sytuacji zmaterializowania się niekorzystnych zjawisk. W ocenie ekonomistów zmniejsza to prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych w tym roku.

PRZEGLĄD MAKROEKONOMICZNY ŚWIATA

- Według danych Eurostat **PKB strefy euro w IV kwartale** wzrósł o 1,6% r/r oraz 0,3% kw/kw, odczyt dotyczący rocznej dynamiki okazał się nieznacznie lepszy od wstępnego szacunku. **Wskaźniki koniunktury** w styczniu wskazują na wyhamowanie tempa poprawy koniunktury w strefie euro, kolejny miesiąc wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego eurolandu spadł - z 52,3 do 51,2 pkt, najniższego poziomu od roku. Obserwowano słabszy wzrost produkcji, nowych zamówień oraz zatrudnienia. We wszystkich państwach członkowskich objętych badaniem z wyjątkiem Grecji wskaźniki ukształtowały się na poziomie nie niższym niż 50 pkt., choć w większości z nich odnotowano spadki. W przypadku gospodarki greckiej, badanie wskazuje na powrót do recesji. W sektorze usług indeks PMI spadł z 53,6 pkt. do 53,3 pkt., spadki odnotowano we wszystkich krajach objętych badaniem. **Produkcja przemysłowa** w strefie euro w styczniu była wyższa o 2,1% w stosunku do grudnia, w skali roku natomiast odnotowano wzrost o 2,8% (oczekiwania odpowiednio (+)1,7% i (+)1,4%), ceny producentów spadły o 1,0% m/m i 2,9% r/r. **Sprzedaż detaliczna** w stosunku do grudnia wzrosła o 0,4%, w stosunku do ubiegłego roku odnotowano wzrost o 2,0%. Kontynuowana jest stopniowa poprawa na rynku pracy, **stopa bezrobocia** w styczniu wyniosła 10,3% wobec 10,4% przed miesiącem oraz 11,3% przed rokiem. Według wstępnych szacunków **ceny konsumpcyjne** w lutym spadły o 0,2% r/r wobec wzrostu o 0,3% przed miesiącem.



Źródło: Markit Economics, banki centralne

- Według drugiego szacunku, **gospodarka Stanów Zjednoczonych rozwijała** się w IV kwartale w ujęciu annualizowanym w tempie **1,0%** wobec 0,7% podanych wcześniej. **Wskaźniki wyprzedzające koniunktury** sygnalizują od kilku miesięcy wytracanie tempa rozwoju amerykańskiej gospodarki. Indeks PMI composite w USA w lutym odnotował po raz kolejny spadek z 53,2 pkt. do 50,0 pkt., co sugeruje zerowy wzrost w gospodarce amerykańskiej. Na wynik złożył się spadek wskaźnika PMI dla sektora usług z 53,2 pkt.

do 49,7 pkt. oraz spadek PMI dla przemysłu z 52,4 pkt. do 51,3 pkt. **Produkcja przemysłowa** w styczniu wzrosła o 0,9% m/m. W lutym zatrudnienie w sektorze prywatnym (poza rolnictwem) wzrosło o 242 tys. etatów, wobec oczekiwań w granicach 195 tys. **Stopa bezrobocia** utrzymała się na poziomie 4,9%.

- **Rada Prezesów EBC** na posiedzeniu 10 marca obniżyła stopy procentowe w strefie euro, podstawowa stopa procentowa została obniżona z 0,05% do 0,0%, natomiast stopa depozytowa z minus

0,3% do minus 0,4%. Ponadto zwiększono wartość programu skupu aktywów z 60 mld do 80 mld euro, zapowiedziano skup obligacji korporacyjnych niebankowych z ratingiem na poziomie inwestycyjnym oraz uruchomienie w czerwcu nowej serii operacji refinansujących akcję kredytową banków w celu ożywienia realnej gospodarki. Prezes EBC Mario Draghi na konferencji prasowej po posiedzeniu zapowiedział koniec obniżek stóp procentowych. Skala poluzowania polityki pieniężnej zaskoczyła analityków.

RYNEK WALUTOWY

W lutym w skali miesiąca złoty umocnił się o 1,09% w stosunku do euro i o 0,90% w stosunku do dolara amerykańskiego. Kurs euro osłabił się w stosunku do dolara amerykańskiego o 0,14%. W połowie miesiąca w zestawieniu z dolarem amerykańskim złoty był najmocniejszy od końca 2015 roku, należy jednak zaznaczyć, iż było to wynikiem spadku wyceny dolara na szerokim rynku z uwagi na oddalenie perspektyw podwyżek stóp przez FED. Prawdopodobieństwo, że w tym roku podwyżek nie będzie w ogóle wynosi 60%. Z drugiej strony rynek oczekuje na posiedzenie EBC. Mario Draghi sugerował, że w marcu konieczne będzie wprowadzenie zmian w celu pobudzenia gospodarki europejskiej. Ekonomiści prognozowali rozszerzenie miesięcznego skupu aktywów oraz obniżkę stopy depozytowej.

Na koniec lutego na rynku walutowym płacono za euro 4,3484 zł, a za dolara amerykańskiego 3,9997 zł.

RYNEK MIĘDZYBANKOWY

W lutym na rynku międzybankowym obserwowano niewielki spadek kwotowań, na dłuższych terminach ze względu na brak perspektyw zmian w polityce pieniężnej w najbliższym czasie. Z wypowiedzi nowych członków RPP wynika, że zmiany stóp procentowych są mało prawdopodobne. Trzymiesięczny WIBID kształtował się 29 lutego na poziomie 1,48%, w porównaniu z 1,50% 29 stycznia. Natomiast WIBOR odpowiednio 1,68%, w porównaniu z 1,70%.

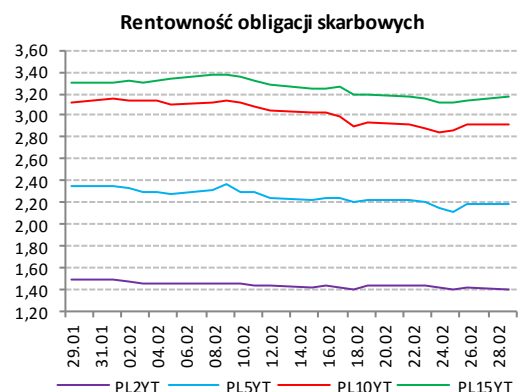
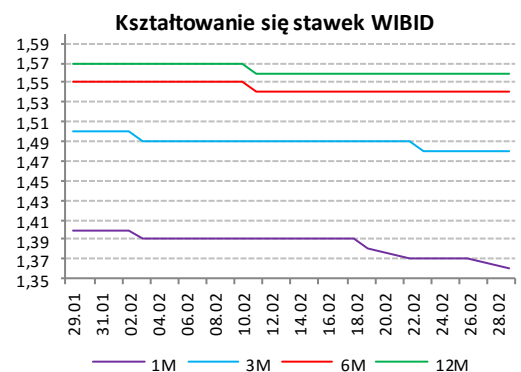
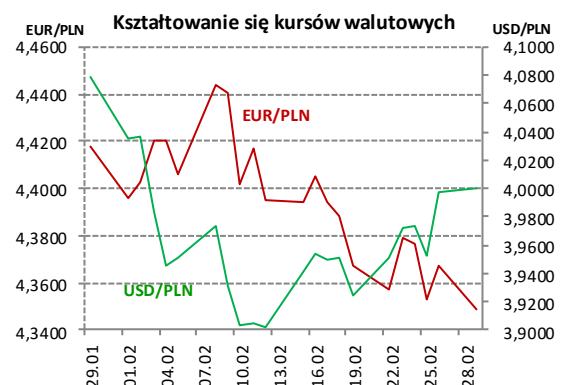
RYNEK DŁUGU

W lutym krzywa dochodowości obligacji nie zmieniła kształtu, natomiast przesunęła się równoległe w dół w okolicach 15-20 punktów bazowych.

Głównym czynnikiem wspierającym rynek niskich stóp były 2 udane aukcje sprzedaży obligacji, gdzie przy podaży na poziomie do 16 mld rynek odpowiedział ofertą na 29 mld PLN. Stopy dla obligacji 2-letnich pokazały się na poziomie 1,66% a obligacji 10-letnich – 3,16%. Zainteresowanie aukcją to wynik wprowadzenia podatku bankowego, dla którego zwolnieniem jest posiadanie papierów skarbowych. Czynnikiem wpływającym na duże zainteresowanie rynkiem długu była też silna przecena rynku akcji. Obawy o chińską gospodarkę, przecena na rynku surowców energetycznych, czy ostatnie kłopoty Deutsche Banku nie zachęcają inwestorów do akcji.

Na koniec lutego poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 533,6 mld zł wobec 513,4 mld zł na koniec 2015 r. Natomiast średnia zapadalność długu krajowego wyniosła 4,22 lat (4,27 na koniec 2015 r.), a długu ogółem wzrosła do 5,28 lat (5,22 na koniec 2015 r.)

Na koniec lutego 2016 rentowność obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 1,432% (spadek z poziomu 1,516%), obligacji 5-letnich 2,197% (spadek z poziomu 2,356%), obligacji 10-letnich 2,942% (spadek z poziomu 3,144%).



RYNEK AKCJI

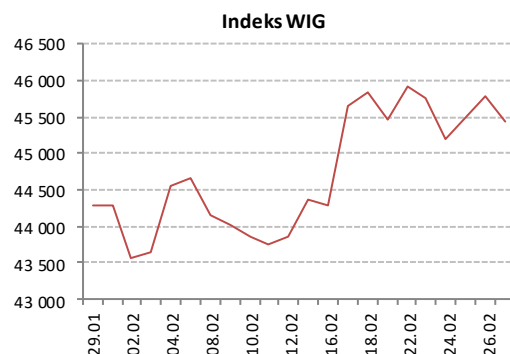
Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) w lutym wzrósł o 2,57% m/m, w stosunku do lutego ub.r. odnotowano spadek o 14,77%. W lutym odnotowano wzrost większości indeksów GPW. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 45.430,29 pkt., miesięczne minimum wyniosło 43.563,88 pkt., maksimum wyniosło 45.911,56 pkt.

Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 13,84 mld zł wobec 14,00 mld zł w styczniu i wobec 15,02 mld zł w lutym ub.r. Na rynku kontraktów terminowych obroty wyniosły 14,51 mld zł wobec 14,66 mld zł w styczniu i wobec 12,53 mld zł w lutym ub.r. W lutym całkowita kapitalizacja 486 notowanych spółek wyniosła 965,49 mld zł (w styczniu notowano 487 spółek o kapitalizacji: 990,42 mld zł, a w lutym ub.r. notowano 471 spółek o kapitalizacji: 1 284,69 mld zł).

Na koniec miesiąca średnia wartość podstawowych wskaźników giełdowych wyniosła: C/Z: 14,3 (w styczniu b.r.: 13,1), C/WK: 0,79 (0,80), a stopa dywidendy: 3,1 (2,9).

Luty okazał się miesiącem wzrostowym na warszawskim parkiecie podobnie jak rynki globalne na których również dominował kolor zielony. Powodem takiego scenariusza były rosnące ceny surowców szczególnie ropy naftowej przez

ograniczenie jej wydobycia. W centrum uwagi inwestorów w lutym były wyniki finansowe spółek za ostatni kwartał 2015 roku. Zła informacja dla sektora bankowego – zawieszenie działalności SKOK Polska przez KNF nie wpłynęła negatywnie na notowania banków.



Źródło: Reuters

WYBRANE WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

	III'15	IV'15	V'15	VI'15	VII'15	VIII'15	IX'15	X'15	XI'15	XII'15	I'16	II'16
Dynamika Produktu Krajowego Brutto (%)	3,7	x	x	3,3	x	x	3,5	x	x	3,6**	x	x
Inflacja miesięczna (%)	0,2	0,4	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	0,1	-0,1	-0,2	-0,4	b.d.
Inflacja roczna (%)	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8	-0,7	-0,6	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5	-0,7	b.d.
Wynik budżetu państwa (w mln zł)	-16.704	-16.700	-19.631	-26.140	-26.592	-25.860	-31.136	-34.488	-36.129	b.d.	b.d.	b.d.
Dług publiczny (w mln zł)	848.047	x	x	858.152	x	x	876.398	x	x	b.d.	x	x
Deficyt obrotów bieżących (w mln euro)	1.054	929	928	-963	-1.110	-654	-768	-163	582	-410	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (dynamika roczna w %)	108,8	102,3	102,8	107,4	103,8	105,3	104,0	102,4	107,8	106,7	101,4	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	4.214	4.123	4.002	4.040	4.095	4.025	4.059	4.111	4.164	4.515	4.101	b.d.
Stopa bezrobocia wg GUS (%)	11,5	11,1	10,7	10,2	10,0	9,9	9,7	9,6	9,6	9,8	10,3	b.d.
Stopa operacji otwartego rynku (%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
WIBOR 3M (%)	1,65	1,65	1,68	1,72	1,72	1,72	1,73	1,73	1,73	1,72	1,70	1,68
WIBOR 6M (%)	1,66	1,66	1,76	1,79	1,79	1,80	1,81	1,80	1,80	1,77	1,75	1,74
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień m-ca	3,8125	3,5987	3,7671	3,7645	3,7929	3,7780	3,7754	3,8748	4,0304	3,9011	4,0723	3,9935
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień m-ca	4,0890	4,0337	4,1301	4,1944	4,1488	4,2344	4,2386	4,2652	4,2639	4,2615	4,4405	4,3589

* 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.