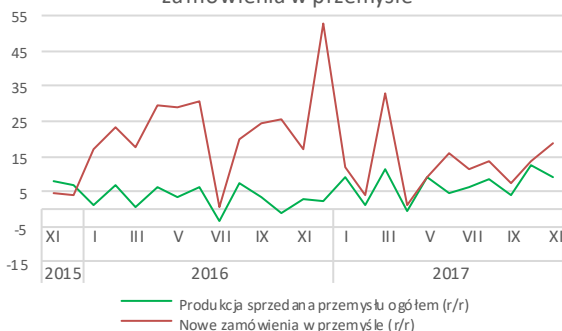


Indeks PMI dla przemysłu w Polsce



Produkcja przemysłowa oraz nowe zamówienia w przemyśle



— Produkcja sprzedana przemysłu ogółem (r/r)
— Nowe zamówienia w przemyśle (r/r)

roku. Analitycy Ministerstwa Rozwoju stwierdzili, że biorąc pod uwagę strukturę przedmiotową eksportu, wzrost sprzedaży odnotowano w przypadku niemal wszystkich grup towarowych. Liderem pod tym względem były wyroby metalurgiczne, których wywóz wzrósł o 17,0%.

- Z miesięcznych danych NBP wynika, że w październiku **saldo wymiany towarowej** wyniosło 2,6 mld zł wobec 3,3 mld zł we wrześniu i 808,0 mln zł w październiku 2016 r. W ujęciu miesięcznym eksport wzrósł o 4,0%, a import o 5,2%. W skali roku eksport towarów zwiększył się o 14,3%, wynosząc 76,4 mld zł. Tempo wzrostu importu wyniosło 11,8%, a wartość kupionych towarów wyniosła 73,9 mld zł. Największy wzrost eksportu zanotowano, podobnie jak w miesiącu poprzednim, w kategoriach: żywność, a także produkty przemysłu chemicznego oraz meble. Kategorią, w której odnotowano największe wzrosty po stronie importu, były paliwa i surowce. Natomiast w całym III kwartale odnotowano 112 mln EUR nadwyżki w bilansie obrotów bieżących wobec 799 mln EUR deficytu w II kwartale. Poprawa została wywołana wzrostem eksportu o 12,0% k/k przy utrzymaniu tempa zmian importu. Jest to świadectwem rosnącego popytu zagranicznego w warunkach rosnącego w umiarkowanym tempie importu.
- Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej poinformowało, że w grudniu 2017 r.

stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 6,6% i była o 1,6 p.p. niższa niż przed rokiem. W porównaniu z poprzednim miesiącem stopa bezrobocia wzrosła o 10 p.b. Liczba bezrobotnych na koniec grudnia 2017 r. wyniosła 1,1 mln i w porównaniu do końca listopada wzrosła o 15,4 tys. osób (o 1,4%). Liczba wolnych miejsc pracy i miejsc aktywizacji zawodowej zgłoszonych przez pracodawców do urzędów pracy w grudniu 2017 r. wyniosła 94,9 tys. i w porównaniu do listopada spadła o 35,4 tys. (tj. o 27,1%). Pomimo spadku liczby ofert pracy, nadal była ona o 4,3 tys. wyższa od liczby wolnych miejsc pracy i miejsc aktywizacji zawodowej zgłoszonych do urzędów pracy w grudniu 2016 r. W całym 2017 r. liczba bezrobotnych spadła o 252,1 tys. osób czyli o 18,9%.

- Zgodnie z odczytem GUS **cenę towarów i usług konsumpcyjnych** w grudniu wzrosło o 2,0% r/r i o 0,2% m/m. Oddziaływanie efektu bazy, spowodowane przyspieszeniem wzrostu cen na przełomie lat 2016–2017, doprowadzi do spadku inflacji mierzonej indeksem CPI w kolejnych miesiącach tak, że będzie ona oscylować wokół 2,0% r/r. Natomiast począwszy od połowy roku nasilił się wzrost inflacji bazowej wskutek rosnącej presji kosztowej i popytowej. Nastąpi stopniowe domykanie luki popytowej i takż wzrost kosztów pracy.
- Wzrost inflacji jest skutkiem drożejących paliw i żywności. Systematycznie rośnie jed-

nak również **inflacja bazowa**, obliczana po wyeliminowaniu tych cen. W listopadzie wyniosła ona 0,9% r/r wobec 0,8% r/r w październiku. W ujęciu miesięcznym inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła 0,1% wobec 0,3% w październiku. Spowolnił za to wyraźnie wzrost cen producentów. Wyroby produkcji przemysłowej podrożały w listopadzie o 1,9% r/r i o 0,1% m/m po wzroście o 2,4% r/r i o 0,2% m/m w październiku.

- Na styczniowym posiedzeniu **Rady Polityki Pieniężnej** zdecydowano o pozostawieniu podstawowych stóp procentowych bez zmian. RPP podtrzymała ocenę, że obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną.
- Podczas konferencji prasowej, która odbyła się po posiedzeniu, prezes NBP A. Głapiński stwierdził, że w świetle istniejących projekcji i danych okres, w którym podstawowe stopy procentowe NBP pozostaną niezmiennione, może objąć nawet część 2019 r., podkreślając, że jest to jego zdanie, a nie oficjalna zapowiedź. Prezes NBP odniósł się też do sprawy funkcjonowania nadzoru nad systemem finansowym uznając, że nadzór powinien powrócić do banku centralnego, tak jak to jest w krajach UE.

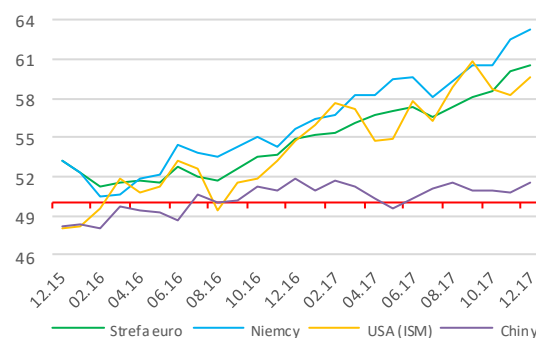
przegląd makroekonomiczny świata

- Zgodnie z finalnym oszacowaniem Biura Analiz Ekonomicznych w III kwartale 2017 r. annualizowany **wzrost PKB w Stanach Zjednoczonych** wyniósł 3,2% wobec 3,1% w II kwartale. Głównym filarem wzrostu gospodarczego pozostały wydatki konsumentów, które w III kwartale wzrosły o 2,2%. Odczyt ten był jednak niższy od wzrostu odnotowanego w II kwartale (3,3%). Dodatni wpływ na tempo wzrostu gospodarczego wywarł również rosnący eksport oraz zwiększające się zapasy.
- W grudniu pozytywne oceny koniunktury w amerykańskim sektorze przemysłowym zostały utrzymane. Indeks menedżerów logistyki **ISM dla sektora przemysłowego** wzrósł z 58,2 pkt. w listopadzie do 59,7 pkt. w grudniu. W porównaniu z poprzednim miesiącem znacznie przyspieszyło tempo wzrostu liczby nowych zamówień, w tym nowych zamówień eksportowych. Przedsiębiorcy z 16 (14 przed miesiącem) spośród 18 badanych branż poinformowali o poprawie warunków prowadzenia działalności, podkreślając wzrost popytu i sprzedaży na rynkach krajowych i zagranicznych.
- **Zamówienia na dobra trwałe** w Stanach Zjednoczonych w listopadzie wzrosły o 1,3% m/m wobec spadku o 0,4% m/m w październiku. Zamówienia bez środków transportu spadły o 0,1% m/m. Główną składową zamówień są więc środki transportu, ponieważ przedsiębiorstwa odbudowują parki samochodowe zniszczone w huraganach.
- Mimo dobrej koniunktury, w grudniu **liczba miejsc pracy** w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych zwiększyła się tylko o 148 tys. Było to spowodowane przede wszystkim spadkiem zatrudnienia w handlu detalicznym. W całym 2017 r. w Stanach Zjednoczonych utworzono 2,1 mln miejsc pracy wobec 2,2 mln w 2016 r. Zatrudnienie w handlu detalicznym spadło o 67 tys. miejsc pracy po wzroście o 203 tys. w 2016 r. Za to w przemyśle powstało 196 tys. nowych miejsc

pracy, a w budownictwie – 210 tys. Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 4,1%. Sytuacja na amerykańskim rynku pracy nie jest jednak jednoznacznie pozytywna – wskaźnik zatrudnienia rozumiany jako iloraz liczby pracujących do populacji w wieku produkcyjnym pozostał na niskim poziomie, wynoszącym 60,1%.

- **Presja inflacyjna** w Stanach Zjednoczonych jest słaba, choć nieco wzrosła w ostatnim czasie. Deflator PCE, mierzący zmiany cen dóbr i usług nabywanych przez konsumentów, stosowany przez FED w charakterze miernika realizacji celu inflacyjnego, w listopadzie wyniósł 1,8% r/r wobec 1,6% w październiku. W ujęciu miesięcznym defla-

Indeks PMI dla przemysłu



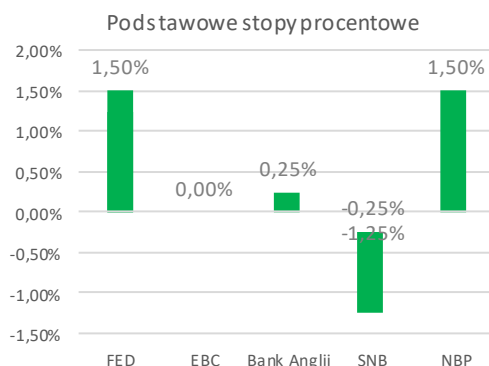
Źródło: IHS Markit

tor PCE osiągnął 0,2%. Bazowy deflator PCE wyniósł 1,5% r/r i 0,1% m/m.

- Koniunktura w strefie euro jest dobra i stabilna. W grudniu **indeks PMI wyznaczony dla sektora przemysłowego** krajów tej strefy wyniósł 60,6 pkt. wobec 60,1 pkt. w listopadzie i był najwyższy od połowy 1997 r. Na wzrost indeksu wpłynęło zwiększenie liczby nowych zamówień, która rosła w najszybszym tempie od 2000 r. Na uwagę zasługuje szybki wzrost zamówień eksportowych. Rosnąca produkcja sprzyjała zwiększeniu zatrudnienia. Tempo tworzenia nowych miejsc pracy było najszybsze od września 2000 r. Mimo to, kolejny raz wzrosły opóźnienia w realizacji zamówień. Wydłużyły się również łańcuchy dostaw wskutek silnego popytu na surowce, co przelożyło się na zwwyżkę ich cen. W takich warunkach silnie wzrosły ceny wytwarzanych wyrobów, a choć inflacja tych cen osłabła w porównaniu z dwoma poprzednimi miesiącami, to i tak pozostała jedną z najwyższych od połowy 2011 r. Grudniowy odczyt indeksu PMI pozwala oczekiwać tempa wzrostu gospodarczego w strefie euro wynoszącego 0,8% k/k, głównie pod wpływem znacznego zwiększenia PKB w Niemczech i Francji. Korzystne są również perspektywy wzrostu gospodarczego na cały 2018 r.
- Według ostatecznych danych Eurostatu w III kwartale 2017 r. tempo **wzrostu gospodarczego** w strefie euro wyniosło 2,6% r/r i 0,6% k/k. Uwagę zwraca silny wzrost gospodarczy w największych gospodarkach strefy – PKB w Niemczech zwiększył się o 2,8% r/r i o 0,8% k/k, a we Francji o 2,2% r/r i o 0,5% k/k. Wyrównana sezonowo i kalendarzowo **produkcja przemysłowa** w strefie euro w listopadzie 2017 r. wzrosła o 1,0% m/m po wzroście o 0,4% w październiku. W ujęciu rocznym produkcja przemysłowa wyrównana kalendarzowo zwiększyła się o 3,2% po wzroście o 3,9% w październiku. Główną tego przyczyną był wzrost produkcji dóbr kapitałowych (o 6,2%), półproduktów (o 4,6%) i dóbr trwałych (o 4,6%).
- **Sprzedaż detaliczna** w strefie euro w październiku spadła o 1,1% m/m po wzroście o 0,8% m/m we wrześniu. Szczególnie silnie spadła wartość sprzedaży dwóch głównych komponentów, czyli żywności, alkoholu i wyrobów tytoniowych (o 1,3% m/m) oraz pozostałych dóbr (o 1,1% m/m). W ujęciu rocznym sprzedaż zwiększyła się o 0,4% po wzroście o 4,0% we wrześniu. Wpłynęła na to przede wszystkim obniżona wartość wysokich temperatur sprzedaż odzieży i obuwia (o 4,0% r/r).
- **Procesy cenowe w strefie euro** są niezmiennie. Zmiana cen wyrobów gotowych w przemyśle wyniosła w listopadzie 2,8% r/r, powracając do poziomu z września (2,5% r/r w październiku). Natomiast inflacja mierzona indeksem HICP w strefie euro w grudniu wyniosła 1,4% r/r wobec 1,5% r/r w poprzednim miesiącu. Inflacja po wyeliminowaniu cen energii i żywności oraz alkoholu i produktów tytoniowych pozostała bez zmian w porównaniu z październikiem oraz listopadem i wyniosła 0,9% r/r. Wzrost cen energii wyniósł 3,0% r/r wobec 4,7% r/r w listopadzie. Żywność, alkohol i produkty tytoniowe zdrożały o 2,1% r/r wobec 2,2% r/r miesiąc wcześniej.
- W listopadzie 2017 r. **stopa bezrobocia** po uwzględnieniu czynników sezonowych w strefie euro spadła w porównaniu do października o 0,1 p.p. i wyniosła 8,7% (9,8%

rok temu o tej samej porze). Była to najniższa stopa bezrobocia od stycznia 2009 r. Bezrobocie pozostało najniższe w Czechach (2,8%), na Malcie (3,6%) i w Niemczech (3,6%). W porównaniu z listopadem 2016 r. stopa bezrobocia była niższa we wszystkich państwach strefy euro.

- Na grudniowym posiedzeniu **Rady Prezesów EBC** pozostawiono stopy procentowe bez zmian. Stopa refinansowa wynosi nadal 0%, a stopy kredytu i depozytu w banku centralnym na koniec dnia odpowiednio 0,25% oraz -0,4%. W komunikacie wydanym po posiedzeniu stwierdzono, że Rada Prezesów EBC oczekuje, iż podstawowe stopy procentowe EBC pozostaną na obecnym poziomie przez dłuższy okres, zdecydowanie przekraczający czas realizacji programu ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej.
- W trakcie konferencji prasowej po posiedzeniu prezes EBC M. Draghi powiedział, że najnowsze prognozy makroekonomiczne dają podstawy do oczekiwania, że inflacja w strefie euro zbliży się do celu inflacyjnego. Dodal, że coraz lepsza sytuacja w gospodarce wpłynie na domknięcie się luki popytowej, co ostatecznie przeloży się na wzrost płac, który będzie wsparciem dla inflacji. Ocenil, że ekspansja gospodarcza jest solidna, a ryzyka dla wzrostu są zrównoważone. Zaznaczył, że wciąż potrzeba polityki akomodacyjnej do wzrostu inflacji, która zgodnie z najnowszymi prognozami EBC ma wynieść 1,5% w 2017 r., 1,4% w 2018 r., 1,5% w 2019 r. i 1,7% w 2020 r.



Źródło: banki centralne

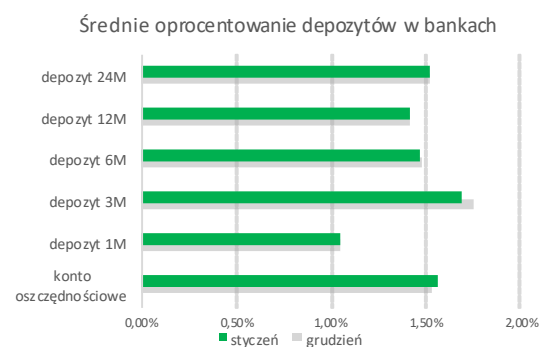
rynek depozytowy w Polsce

Według danych NBP zobowiązania banków wobec gospodarstw domowych na koniec listopada 2017 r. zwiększyły się o 5.164,2 mln zł (0,7%) w porównaniu z ubiegłym miesiącem osiągając poziom 733.282,5 mln zł. Stan depozytów terminowych złożonych w bankach zmniejszył się o 810,8 mln zł a stan na rachunkach wzrósł o 5.975,0 mln zł w porównaniu z październikiem.

Z raportu „Oszczędności Polaków w 2018 r.” opublikowanego przez Deutsche Bank wynika, że Polacy w 2018 r. chcą się skupić na oszczędzaniu. Na pierwszym miejscu w zestawieniu planów finansowych na ten rok znalazło się samodzielne odkładanie pieniędzy na emeryturę, co jest bardzo pozytywnym przejawem. Na miejscu drugim uplasowały się z kolei lokaty.

Wraz z początkiem stycznia oprocentowanie depozytów 1-miesięcznych ukształtowało się na poziomie 1,05% (bez zmian m/m), a 3-miesięcznych 1,69% (spadek o 0,07 p.p. m/m). W przypadku lokat półrocznych i rocznych ich średnie oprocentowanie było równe 1,47% (spadek o 0,01 p.p. m/m) i 1,42% (bez zmian m/m). Średnie oprocentowanie lokat dwuletnich osiągnęło poziom 1,53% (bez zmian m/m), natomiast

oprocentowanie rachunków oszczędnościowych wyniosło 1,57% (wzrost o 0,03 p.p. m/m).



Źródło: strony internetowe banków

rynek walutowy

W grudniu w skali miesiąca złoty umocnił się o 0,7% w stosunku do euro i o 1,4% w stosunku do dolara amerykańskiego. Kurs euro umocnił się w stosunku do dolara amerykańskiego o 0,8%.

Na posiedzeniu FED-u w grudniu nastąpiła podwyżka stóp procentowych w USA o 25 p.b. do przedziału 1,25-1,50%. Decyzja ta była zgodna z przewidywaniami analityków rynkowych i w pełni wyceniona przez rynek pieniężny. Projekcja poziomu stóp procentowych w 2018 r. wskazuje na trzy podwyżki, z czego pierwsza zakładana jest w marcu. W piątek 22 grudnia prezydent Donald Trump podpisał ustawę podatkową.

Notowania USD/PLN na koniec grudnia spadły do 3,48 PLN co jest najniższym poziomem od grudnia 2014 r. Złoty umocnił się na pozycji lidera wzrostów wobec USD w 2017 r. Kurs EUR/PLN osiągnął poziom 4,17, a nawet trochę niżej wyznaczając najniższy kurs od maja. Od początku 2017 r. złoty umocnił się do dolara amerykańskiego około 20,0%, natomiast względem euro zyskał 5,6%.

Na koniec grudnia na rynku walutowym za euro płacono 4,1755 zł, a za dolara amerykańskiego 3,4809 zł.

rynek międzybankowy

W grudniu na rynku międzybankowym obserwowano niewielką zmienność kwotowań na dłuższych terminach. Trzymiesięczny WIBID na koniec grudnia kształtował się na poziomie 1,52% (koniec listopada 1,53%), a WIBOR 1,72% (koniec listopada 1,73%). Po grudniowym posiedzeniu RPP prezes NBP Adam Glapiński ponownie zadeklarował, że nie widzi powodów uzasadniających podwyższenie stóp procentowych do końca 2018 r. RPP powtórzyła w komunikacie po posiedzeniu, że "Biorąc pod uwagę aktualne informacje, Rada ocenia, że w horyzoncie projekcji inflacja utrzyma się w pobliżu celu inflacyjnego. W efekcie obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną". Według analityków bankowych, do pierwszej zmiany poziomu stóp procentowych - podwyżki - może dojść najwcześniej w ostatnim kwartale 2018 r.

rynek długu

W grudniu w stosunku do końca listopada kształt krajowej krzywej dochodowości uległ niewielkiemu spłaszczeniu. Na krótkim końcu krzywej o 8 p.b. wzrosły rentowności obligacji dwuletnich, a przy dłuższych terminach zapadalności obserwowaliśmy spadki rentowności o kilka punktów bazowych.

W grudniu Ministerstwo Finansów nie przeprowadzało przetargu sprzedaży obligacji. Na początku miesiąca odbyła się aukcja odkupu obligacji dolarowych zapadających w 2019 r. Inwestorzy zgłosili do odkupu obligacje za nieco ponad 460 mln USD przy 700 mln USD planowanych do odkupienia przez Ministerstwo. W ramach przetargu zamiany z 15 grudnia MF odkupiło cztery serie obligacji zapadających w 2018 r. o wartości 5,8 mld zł oraz sprzedało obligacje sześciu serii o łącznej wartości 5,9 mld zł, z czego prawie 5 mld przypadło na dług zapadający w roku 2022 i latach późniejszych.

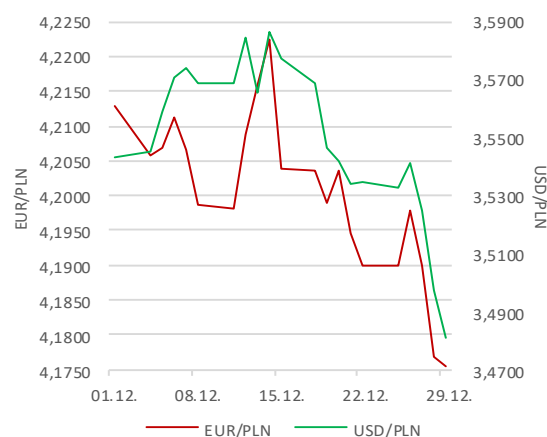
Po zakończeniu roku w ramach prefinansowania potrzeby pożyczkowe budżetu na 2018 r. zostały już sfinansowane w ok. 27% (dokładny poziom będzie znany po zamknięciu roku budżetowego). Poziom krajowego długu rynkowego wyniósł 605,7 mld zł.

Na koniec grudnia rentowność polskich obligacji 2-letnich kształtowała się na poziomie 1,65% (listopad 1,57%), obligacji 5-letnich 2,59% (listopad 2,67%), a obligacji 10-letnich 3,28% (listopad 3,33%).

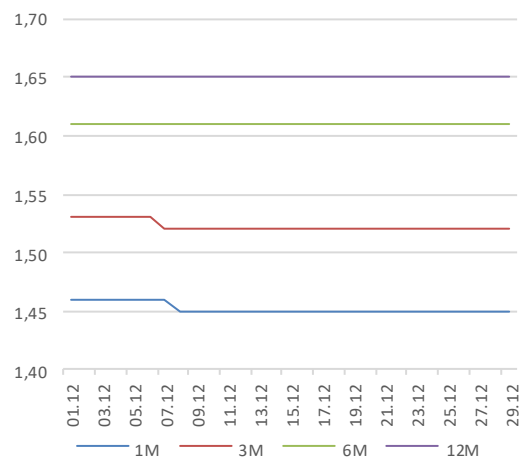
rynek akcji

Główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) w grudniu wzrósł o 2,09% m/m, w stosunku do grudnia ub.r. odnotowano wzrost o 23,17%. Na ostatniej sesji wartość indeksu WIG osiągnęła 63.746,2 pkt., miesięczne minimum wyniosło 62.000,7 pkt., maksimum wyniosło 64.053,5 pkt.

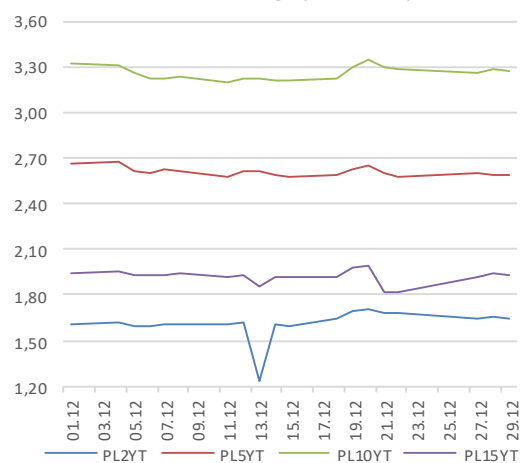
Kształtowanie się kursów walutowych



Kształtowanie się stawek WIBID



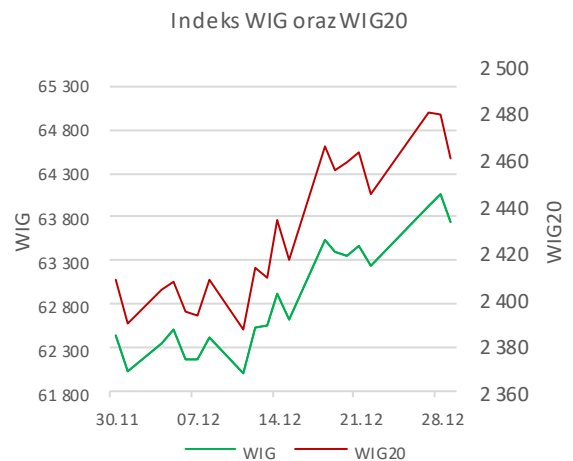
Rentowność obligacji skarbowych



Wartość obrotów akcjami na rynku kasowym wyniosła 16,4 mld zł wobec 21,4 mld zł w listopadzie b.r. i wobec 21,5 mld zł w grudniu ub.r. Na rynku kontraktów terminowych obroty wyniosły 20,6 mld zł wobec 17,9 mld zł w miesiącu listopadzie b.r. i wobec 23,9 mld zł w grudniu ub.r. W grudniu całkowita kapitalizacja 782 notowanych spółek wyniosła 1 379,9 mld zł (w listopadzie b.r. notowano 477 spółek o kapitalizacji: 1 390,1 mld zł, a w grudniu ub.r. notowano 487 spółki o kapitalizacji: 1 115,7 mld zł).

Na koniec miesiąca średnia wartość podstawowych wskaźników giełdowych wyniosła: C/Z: 115,5 (listopad b.r.: 28,9), C/WK: 0,90 (1,09), a stopa dywidendy: 2,4 (2,3).

Koniec roku był po stronie popytu, przy mniejszych obrotach niż w roku poprzednim. Zwyżki indeksów były większe w porównaniu do roku 2016, indeks WIG wzrósł o 22,8%, a WIG20 o 25,8% (w 2016 roku indeksy wzrosły odpowiednio o 14,1% i 7,9%). W zestawieniu z największymi giełdami globalnymi warszawski parkiet pod względem wzrostów okazał się lepszy w porównaniu do rynków europejskich i porównywalny do giełdy za oceanem.



Źródło: Reuters

wybrane wskaźniki makroekonomiczne

	P17	IP17	III17	IV17	V17	VP17	VIP17	VIII17	IX17	X17	XP17	XII17
Dynamika Produktu Krajowego Brutto (%)	x	x	4,0	x	x	4,0	x	x	4,9	x	x	b.d.
Inflacja miesięczna (%)	0,4	0,3	-0,1	0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,4	2,1	2,5	b.d.
Inflacja roczna (%)	1,7	2,2	2,0	2,0	1,9	1,5	1,7	1,8	2,2	0,5	0,5	b.d.
Wynik budżetu państwa (w mln zł)	6.749	856	-2.284	-983	-161	5.860	2.352	4.888	3.775	2.669	-2.412	b.d.
Dług publiczny (w mln zł)	x	x	974.756	x	x	977.216	x	x	972.208	x	x	b.d.
Deficyt obrotów bieżących (w mln euro)	2.548	-514	-405	350*	-264*	-892*	203*	189*	120*	575	b.d.	b.d.
Produkcja sprzedana przemysłu (dynamika roczna w %)	109,1	101,1	111,1	99,4	109,2	104,4	106,2	108,7	104,2	112,3	109,1	b.d.
Średnie wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw ogółem brutto	4.277	4.305	4.578	4.489	4.391	4.508	4.502	4.493	4.473	4.574	4.611	b.d.
Stopa bezrobocia wg GUS (%)	8,5	8,4	8,0	7,6	7,3	7,0	7,0	7,0	6,8	6,6	6,5	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 (%)	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,73	1,72
WIBOR 6M (%)	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81
Średni kurs USD w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,0446	4,0770	3,9455	3,8696	3,7354	3,7062	3,6264	3,5822	3,6519	3,6529	3,5543	3,4813
Średni kurs EUR w NBP na ostatni dzień miesiąca	4,3308	4,3166	4,2198	4,2170	4,1737	4,2265	4,2545	4,2618	4,3091	4,2498	4,2055	4,1709

* dane skorygowane

** wzrost PKB za cały rok

Departament Skarbu

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.