

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

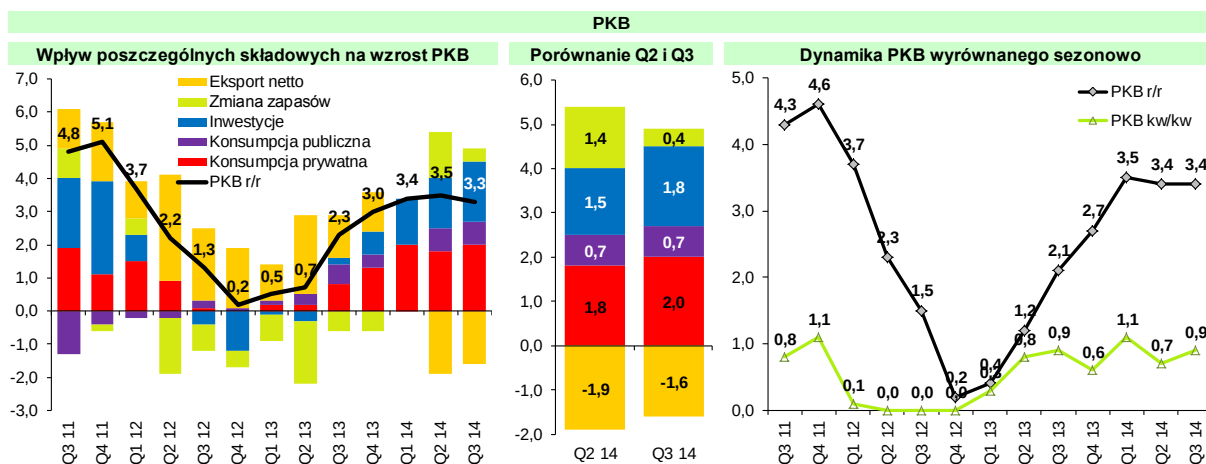
Listopad 2014



Najważniejsze wydarzenia gospodarcze

1

PKB Polski w III kw. 2014 r. wzrósł o 3,3% r/r, wobec 3,5% r/r w II kw. Za wzrost odpowiadał przede wszystkim popyt krajowy, choć jego dynamika była nieco niższa (4,9% r/r wobec 5,6% r/r w II kw.). Eksport netto przyczynił się do obniżenia wzrostu, ze względu na szybszy wzrost importu (7,3% r/r) niż eksportu (3,8% r/r). Wśród składowych popytu krajowego widoczny był wzrost dynamiki konsumpcji prywatnej (3,2% r/r) i inwestycji (9,9% r/r). Niższa niż w II kw. była dynamika konsumpcji publicznej (3,5% r/r) i oraz przyrost zapasów.

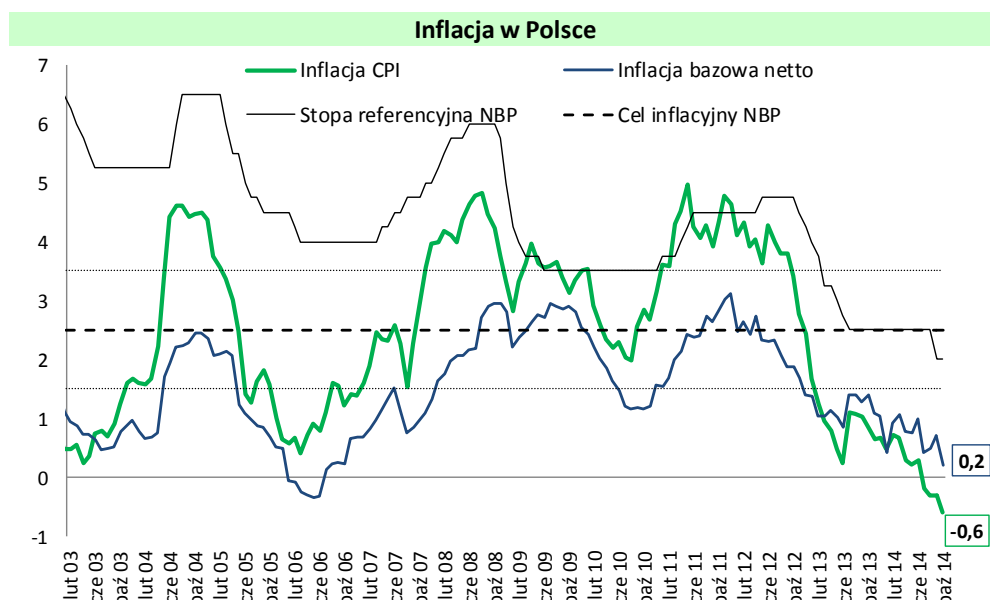


OECD prognozuje, że w 2014 r. dynamika PKB Polski wyniesie 3,3%. W 2015 r. natomiast ma zwolnić do 3,0%, głównie za sprawą czynników zewnętrznych, takich jak bardzo niski wzrost w strefie euro oraz kryzys na Ukrainie i spadek dynamiki PKB Rosji. W 2016 r. OECD prognozuje przyspieszenie wzrostu do 3,5%, na skutek dalszego wzrostu popytu krajowego, wynikającego z polepszenia sytuacji na rynku pracy, poprawy klimatu inwestycyjnego oraz napływu środków z funduszy europejskich.

2

W październiku inflacja CPI w Polsce spadła do -0,6% r/r, tj. do najniższego poziomu w historii. Do pogłębienia spadku wskaźnika (z -0,3% r/r we wrześniu) przyczyniły się spadki cen żywności i paliw oraz niektórych usług.

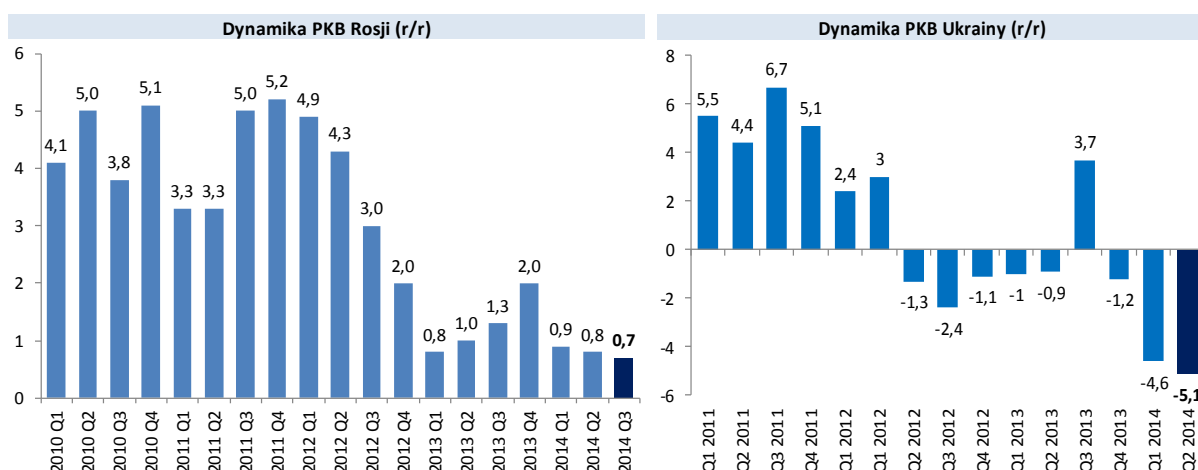
Ceny żywności były o 2,4% niższe niż przed rokiem oraz o 0,2% niższe w relacji do września. Spadek cen ropy naftowej, który w II połowie 2014 r. wyniósł ponad 30%, skutkował pogłębieniem spadku cen paliw do -4,7% r/r. Ponadto na listopadowym spotkaniu państw należących do OPEC zdecydowano o utrzymaniu dotychczasowego poziomu produkcji ropy, co wywołało dalszy, silny spadek jej cen. Spadały również wskaźniki inflacji bazowej, która w październiku wyniosła 0,2% r/r, wobec 0,7% r/r we wrześniu. Spadkowi inflacji sprzyja także niska dynamika cen w otoczeniu gospodarczym Polski – w strefie euro na poziomie 0,4% r/r, a w 5 państwach UE (poza Polską) poniżej zera.



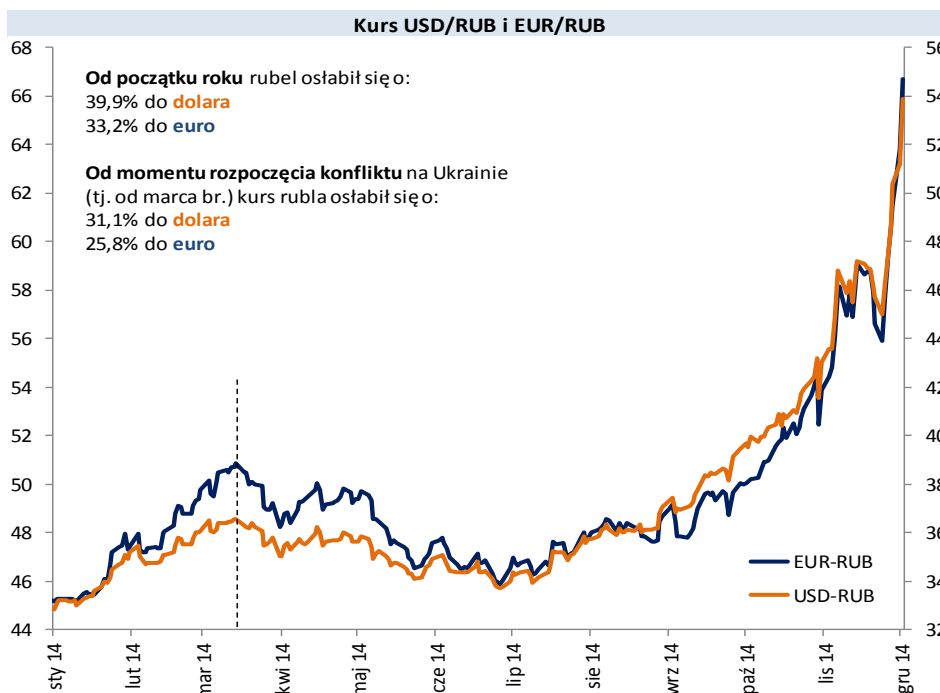
Oczekiwania odnośnie do kształtowania się inflacji w kolejnych miesiącach wskazują na brak istotnej presji na wzrost cen. W listopadzie NBP opublikował nowy Raport o inflacji. Zawarte w nim projekcje zarówno inflacji, jak i PKB, zostały obniżone w całym horyzoncie prognozy w porównaniu do projekcji z lipca. Zgodnie z centralną ścieżką projekcji, inflacja w 2015 r. wyniesie 1,1% i dopiero w 2016 r. przekroczy dolny przedział odchyień od celu inflacyjnego NBP, osiągając 1,6%. Prognozy inflacji zostały obniżone ze względu na niekorzystne zmiany w otoczeniu gospodarczym polski, zwiększenie się ujemnej luki popytowej (do -1,1% potencjalnego PKB, wobec -0,7% w lipcu), spadek cen surowców w skali globalnej oraz obniżenie prognoz wykorzystania funduszy unijnych.

3

Istotny wpływ, zarówno na wzrost gospodarczy w Polsce, jak i na inflację CPI, wywarł konflikt ukraińsko-rosyjski. Pogłębiający się spadek dynamiki PKB w Rosji i nałożone przez nią embargo na import części produktów z państw UE oraz zapaść gospodarcza na Ukrainie, ograniczyły wymianę handlową Polski z tymi państwami. Wydarzenia te wpłynęły na obniżenie wzrostu polskiego PKB w 2014 r. (wg szacunków MG) o ok. 0,6 p.p. Spadek popytu z Ukrainy i Rosji oraz embargo skutkowało ponadto wzrostem podaży części produktów w Polsce, co przyczyniło się do pogłębienia spadku inflacji CPI.



Konflikt z Ukrainą spowodował wzrost niepewności inwestorów w Rosji, co w połączeniu z międzynarodowymi sankcjami oraz silnym spadkiem cen ropy naftowej, skutkowało odpływem kapitału za granicę i silną deprecjacją rubla – o ok. 40% względem dolara i 30% do euro od początku roku.



W efekcie wzrosła wartość zagranicznych zobowiązań rosyjskich firm, co przy nagłym spadku podaży waluty na rynku, skutkuje problemami ze spłacalnością tego zadłużenia. Czynniki te wpłynęły negatywnie na wzrost gospodarczy Rosji w 2014 r. Bank Rosji, OECD, MFW i KE prognozują, że w całym roku wzrost wyniesie 0,2%-0,3%, podczas gdy w 2013 r. PKB wzrósł o 1,3%. Wg Banku Rosji i OECD w 2015 r. dynamika PKB kraju wyniesie 0,0%. Bardziej optymistyczne są prognozy Komisji Europejskiej i MFW:

Prognozy PKB dla Rosji			
	2014	2015	2016
Bank Rosji	0,3	0,0	0,1
OECD	0,3	0,0	1,6
MFW	0,2	0,5	2,0
KE	0,3	0,3	1,3

Szczególnie trudna w ostatnich miesiącach była sytuacja Ukrainy. PKB kraju spadł w pierwszej połowie roku o ok 5% r/r, natomiast MFW, ukraiński bank centralny oraz The Economist prognozują, że w całym 2014 r. spadek może sięgnąć odpowiednio 6,5%, 7,5% i 10%. W efekcie konfliktu, od początku roku ukraińska hrywna straciła ok. 50% w relacji do dolara oraz 40% do euro. Bardzo silna przecena waluty skutkowałą dynamicznym wzrostem inflacji do blisko 20% r/r w październiku br., podczas gdy na początku roku była zbliżona do zera. Dotychczas MFW wraz z międzynarodowymi pożyczkodawcami przekazali Ukrainie ok. 7 mld USD wsparcia finansowego. Jak wskazuje Financial Times obecnie potrzeba kolejnych 15 mld USD na stabilizację ukraińskiej gospodarki i finansów publicznych oraz ograniczenie negatywnych efektów agresywnej polityki ze strony Rosji.

4

OECD opublikowała w listopadzie nowe zestawienie prognoz gospodarczych, zgodnie z którymi niski obecnie wzrost globalnego PKB, szacowany na 3,3% w 2014 r., powinien wzrosnąć w 2015 i 2016 r. do 3,7% i 3,9%.

OECD - prognozy PKB				
	2013	2014	2015	2016
Świat	3,1	3,3	3,7	3,9
USA	2,2	2,2	3,1	3,0
strefa euro	-0,4	0,8	1,1	1,7
Japonia	1,5	0,4	0,8	1,0
BRIICS	5,5	5,1	5,4	5,6

OECD wskazuje, że wzrost w rozwiniętych gospodarkach będzie zróżnicowany. PKB będzie rósł szybciej w USA i Wielkiej Brytanii (odpowiednio 3,1% i 2,7% w 2015 r.), podczas gdy wzrost w strefie euro i Japonii prognozowany jest na wyraźnie niższym poziomie, odpowiednio 1,1% i 0,8%.

Jako jedno z ważniejszych ryzyk wśród państw wysokorozwiniętych wskazano na wysoki poziom bezrobocia oraz niską inflację w strefie euro, które stanowią główne ryzyko dla ożywienia światowej gospodarki. W celu pobudzenia wzrostu gospodarczego w strefie, pod koniec listopada przewodniczący KE Jean-Claude Juncker zaproponował stworzenie 3-letniego planu inwestycyjnego dla państw UE, o wartości ok. 315 mld EUR. Będzie on prowadzony przez powołany w tym celu Fundusz na rzecz Inwestycji Strategicznych we współpracy z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym i ma się przyczynić do stworzenia 1,3 mln nowych miejsc pracy.

Również wśród największych gospodarek rozwijających się (BRICS) pojawiła się wyraźna rozbieżność w tempie wzrostu gospodarczego. OECD prognozuje, że dynamika PKB Chin i Indii w 2015 r. wyniesie 7,1% i 6,6%. Brazylia powoli wychodzi z odnotowanej w I połowie 2014 r. recesji i w 2015 jej PKB wzrośnie o 1,5%, natomiast Rosja wchodzi w fazę stagnacji.



Sytuacja makroekonomiczna

Polska

Prognozy OECD

- ♦ OECD w opublikowanym w listopadzie raporcie „Economic Outlook” przedstawiła prognozy gospodarcze dla Polski:

Wg OECD obecny, lekki spadek dynamiki PKB był efektem głównie czynników zewnętrznych, tj. niskiego wzrostu w strefie euro oraz konfliktu rosyjsko-ukraińskiego, który negatywnie wpłynął na PKB tych państw, a także zmniejszył zaufanie inwestorów do stabilności sytuacji gospodarczej w Europie. Jednocześnie coraz korzystniej kształtowała się sytuacja wewnętrzna, ze względu na wzrost zatrudnienia i realnych dochodów, co przełożyło się na poprawę nastrojów konsumenckich i wzrost konsumpcji.

Zdaniem OECD obniżki stóp procentowych NBP w II połowie 2014 r. będą wspierały wzrost gospodarczy w Polsce, przy czym wskazana jest jeszcze jedna obniżka na przełomie 2014/15 r.

Sytuacja fiskalna polski w kolejnych latach powinna w dalszym ciągu się poprawiać. W 2015 r. deficyt spadnie poniżej 3,0% PKB, pomimo zapowiedzianego wsparcia finansowego dla rodzin z dziećmi oraz emerytów, którego koszt szacuje się na 0,2% PKB.

Prognoza gospodarcza OECD dla Polski						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	ceny bieżące (mld PLN)	Zmiana procentowa, ceny stałe z roku 2010				
PKB	1 553,6	1,8	1,7	3,3	3,0	3,5
Konsumpcja prywatna	954,2	0,9	1,0	2,3	2,9	3,3
Konsumpcja publiczna	281,4	0,2	2,1	1,5	2,5	2,4
Inwestycje	315,6	-1,5	0,9	9,4	5,1	6,0
Akumulacja	1 551,1	0,3	1,2	3,5	3,3	3,7
przyrost zapasów (1)	29,8	-0,6	-0,9	0,0	0,0	0,0
Popyt krajowych	1 581,0	-0,4	0,2	3,5	3,3	3,7
Eksport	670,2	4,3	5,0	3,8	3,3	5,9
Import	697,5	-0,6	1,8	6,6	4,0	6,4
eksport netto (1)	-27,4	2,1	1,4	-1,2	-0,2	-0,1
Inflacja CPI (%)	-	3,6	1,0	0,1	0,6	1,6
Stopa bezrobocia (%)	-	10,1	10,3	9,2	8,6	8,2
Bilans sektora finansów publicznych (% PKB)	-	-3,7	-4,0	-3,3	-2,9	-2,6
Dług publiczny (% PKB)	-	61,2	62,3	55,7	57,2	57,9
Saldo rachunku bieżącego (% PKB)	-	-3,7	-1,4	-0,9	-1,4	-1,5

(1) kontrybucja do wzrostu PKB

OECD szacuje, że dynamika PKB Polski na przełomie 2014/15 r. przestanie hamować i wraz z wygasaniem negatywnych czynników zewnętrznych, dalszą poprawą popytu krajowego oraz napływem środków z funduszy europejskich, wzrost gospodarczy przyspieszy, osiągając 3,5% w 2016 r.

Bieżąca koniunktura

- Wzrost PKB Polski w III kw. 2014 r. wyniósł 3,3% r/r, wobec 3,5% r/r w II kw. Głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego był popyt krajowy, który wzrósł o 4,9% r/r i podniósł wskaźnik o 4,9 p.p. Wzrost popytu krajowego skutkował przyspieszeniem importu, podczas gdy spadek popytu zagranicznego obniżył dynamikę eksportu, w efekcie czego eksport netto obniżył wskaźnik o 1,6 p.p. Popyt krajowy rósł m.in. za sprawą poprawiającej się sytuacji na rynku pracy oraz niskiej inflacji, co przyczyniło się do poprawy sytuacji finansowej gospodarstw domowych, których spożycie wzrosło o 3,2% r/r (2,0 p.p. do PKB). Dynamika spożycia publicznego utrzymała się na wysokim poziomie 3,5% r/r (podwyższając PKB o 0,7 p.p.). Od początku roku utrzymuje się także bardzo wysoka dynamika inwestycji (9,9% r/r, 1,8 p.p. do PKB), której towarzyszy wzrost kredytów dla przedsiębiorstw.

Składowe wzrostu PKB - dynamika (% r/r)			
Wyszczególnienie			
	II kw.	III kw.	I-III kw.
Popyt krajowy	5,6	4,9	4,7
Spożycie ogółem	3,1	3,3	2,9
- w sektorze gospodarstw domowych	3,0	3,2	3,1
- publiczne	3,7	3,5	2,4
Akumulacja brutto	18,1	12,0	13,7
w tym:			
Nakłady brutto na środki trwałe	8,7	9,9	9,8
Eksport	4,8	3,8	5,2
Import	9,4	7,3	8,0
Produkt krajowy brutto	3,5	3,3	3,4
Wartość dodana brutto	3,3	3,1	3,1
w tym:			
Przemysł	3,2	3,1	3,4
Budownictwo	7,6	3,2	5,8
Handel	3,7	3,5	3,6

Źródło: GUS

- Produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 1,6% r/r**, wobec 4,2% r/r we wrześniu. Po odsezonowaniu wzrost wyniósł 1,5% r/r, a więc tyle samo co we wrześniu. Wzrosty produkcji odnotowano w 20 spośród 34 działów przemysłu. Najszybciej rosła produkcja mebli (16,9% r/r) i elektroniki (10,1% r/r), a więc w kategoriach o wysokim udziale eksportu. Spadała natomiast produkcja w górnictwie i wydobywaniu (-8,2% r/r) oraz w wytwarzaniu energii elektrycznej (-3,1% r/r). Produkcja budowlano-montażowa spadła o 1,0% r/r, wobec wzrostu o 5,6% r/r we wrześniu.

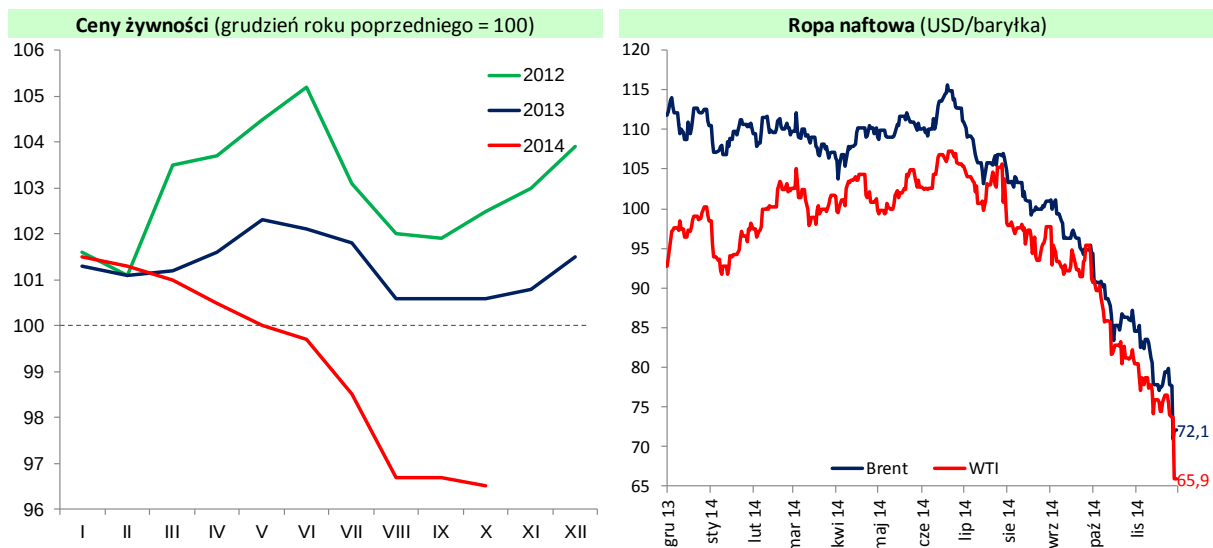
Pomimo niskiej dynamiki produkcji, pojawiają się pewne symptomy ożywienia w sektorze przemysłowym. W październiku, po 2 miesiącach spadków, odnotowano wzrost nowych zamówień dla przemysłu (o 1,8% r/r). Na poprawę koniunktury wskazywał dalszy wzrost PMI, który wyniósł w listopadzie 53,2 pkt. i był najwyższy od marca br. W raporcie o PMI wskazano przede wszystkim na przyspieszenie produkcji, wzrost nowych zamówień (w tym pierwszy od 7 miesięcy wzrost zamówień eksportowych) oraz na zwiększenie udziału nowych rynków w Europie Centralnej w wymianie handlowej z Polską.

- W październiku wartość sprzedaży detalicznej wzrosła o 2,3% r/r**, natomiast w ujęciu realnym o 3,7% r/r (we wrześniu było to odpowiednio 1,6% r/r i 3,0% r/r). Najszybciej rosła sprzedaż farmaceutyków i kosmetyków (10,9% r/r), odzieży i obuwi (8,5% r/r). Spadła wartość sprzedaży paliw (-6,0% r/r, głównie w efekcie spadku ich cen) oraz pojazdów mechanicznych (-3,0% r/r).

Kontynuacja poprawy sytuacji na rynku pracy, w połączeniu ze spadkiem cen towarów i usług, wpływa pozytywnie na siłę nabywczą gospodarstw domowych oraz na nastroje konsumenckie i skłonność do konsumpcji. Poprawa ta widoczna jest również w danych o PKB za III kw. br.

- ♦ **Stopa bezrobocia spadła w październiku do 11,3%**, tj. o 0,2 p.p. względem września i o 1,7 p.p. poniżej poziomu z października ub.r. Wg MPiPS w listopadzie stopa bezrobocia rejestrowanego nie powinna wzrosnąć i na koniec 2014 r. prawdopodobnie ukształtuje się poniżej poziomu 12% (na koniec 2013 r. wyniosła 13,4%). Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw utrzymała się na dotychczasowym poziomie 0,8% r/r. Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw wzrosły w październiku o 3,8% r/r nominalnie (4,4% r/r w ujęciu realnym).
- ♦ **W październiku inflacja CPI w Polsce spadła do -0,6% r/r**, tj. do najniższego poziomu w historii. Do pogłębienia spadku wskaźnika (z -0,3% r/r we wrześniu) przyczyniły się m.in. spadki cen żywności i paliw oraz niektórych usług. Ceny żywności były o 2,4% niższe niż przed rokiem oraz o 0,2% w relacji do września, przy czym widoczny jest silny spadek cen owoców i warzyw w ostatnich miesiącach, będący m.in. efektem nałożonego przez Rosję embarga.

W ostatnich miesiącach miał miejsce silny spadek cen ropy naftowej. Od czerwca br. cena surowca spadła o ok. 40%, skutkując spadkiem cen paliw, który w październiku sięgnął -4,1% r/r i -1,0% m/m. Kontynuacja spadku będzie oddziaływała na obniżenie wskaźnika CPI również w listopadzie.

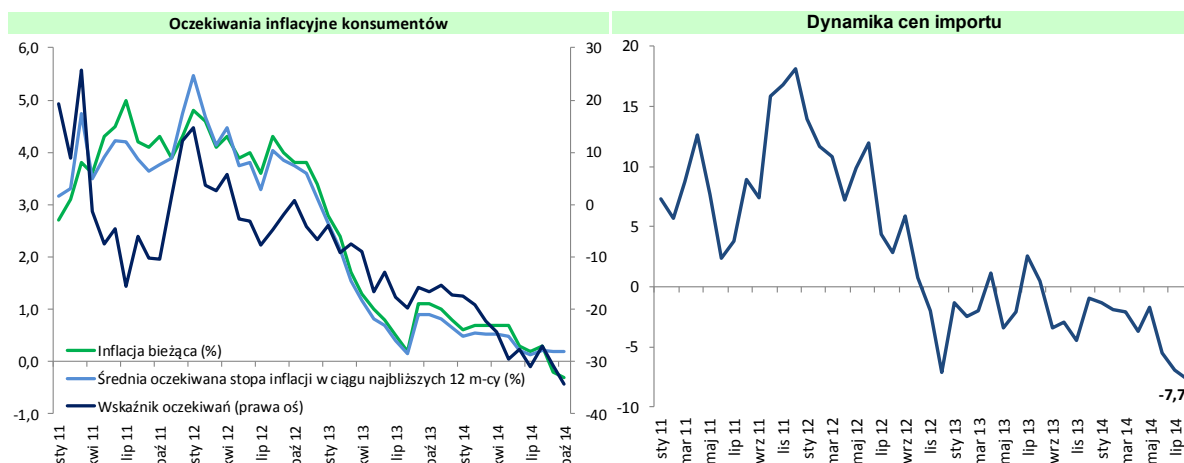


Źródło: opracowanie własne

Do spadku inflacji CPI przyczynił się również spadek inflacji bazowej (po wyłączeniu cen żywności i energii), która w październiku wyniosła 0,2% r/r, wobec 0,7% r/r we wrześniu. Był to m.in. efekt spadku rocznej dynamiki cen usług związanych z łącznością do -0,4% r/r (z 4,0% r/r we wrześniu) i transportem (-1,2% r/r). Ponadto niezmiennie poniżej zera kształtuje się dynamika cen odzieży i obuwniczej (-4,6% r/r).

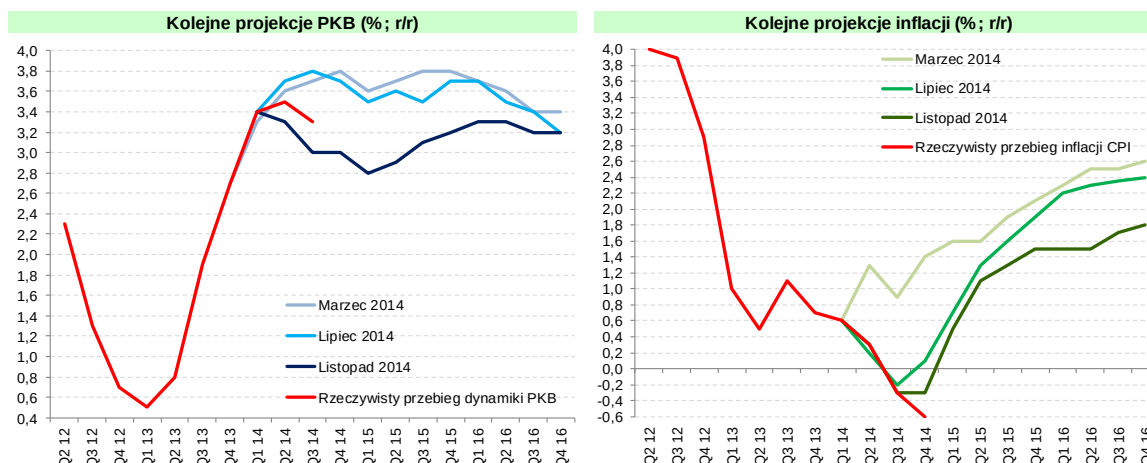
Oczekiwania inflacyjne w październiku, podobnie jak w poprzednich miesiącach, ukształtowały się na poziomie 0,2% dla średniej stopy inflacji w ciągu kolejnych 12 m-cy. NBP publikuje także wskaźnik oczekiwań inflacyjnych będący różnicą między odsetkiem respondentów oczekujących, że wskaźnik CPI będzie wyższy niż obecnie, a odsetkiem respondentów oczekujących, że CPI spadnie. W październiku był on najniższy w historii badania i wyniósł -34.

Bardzo niska inflacja w otoczeniu gospodarczym Polski, w tym zjawiska deflacyjne występujące w części państw Unii Europejskiej (Grecja, Bułgaria, Węgry, Hiszpania i Słowacja), skutkowały dalszym spadkiem cen importu (o 7,7% r/r w sierpniu).



Źródło: opracowanie własne

Oczekiwania odnośnie do kształtowania się inflacji w kolejnych miesiącach wskazują na brak istotnej presji na wzrost cen. **W listopadzie NBP opublikował nowy Raport o inflacji¹**. Zawarte w nim projekcje zarówno inflacji, jak i PKB, zostały obniżone w całym horyzoncie prognozy w porównaniu do projekcji z lipca. Zgodnie z centralną ścieżką projekcji, inflacja w 2015 r. wyniesie 1,1% i dopiero w 2016 r. przekroczy dolny przedział odchyłeń od celu inflacyjnego NBP, osiągając 1,6%. Obniżenie prognoz wynika z niekorzystnych zmian w otoczeniu gospodarczym Polski, zwiększenia się ujemnej luki popytowej (do -1,1% potencjalnego PKB, wobec -0,7% w lipcu), spadku cen surowców w skali globalnej oraz obniżeniem prognoz wykorzystania funduszy unijnych.



Źródło: materiał NBP, opracowanie własne.

Finanse publiczne

Deficyt budżetu państwa po październiku wyniósł 27,2 mld PLN, tj. 57,4% całorocznego planu na poziomie 47,5 mld PLN i był niższy niż założono w harmonogramie na ten okres o 16,3 mld PLN.

Dochody budżetowe w okresie styczeń-październik wyniosły 235,8 mld PLN (84,9% całorocznego planu) i były wyższe niż założono w harmonogramie o 8,3 mld PLN. Poprawie wyniku budżetu sprzyjał wzrost dochodów podatkowych, w tym dochodów z PIT i CIT o odpowiednio 5,4% r/r i 4,9% r/r oraz z VAT o 4,0% r/r, przy spadku dochodów z akcyzy o 4,1% r/r. Wydatki budżetowe w analizowanym okresie wyniosły 263,0 mld PLN (80,9% planu) i były niższe niż w harmonogramie o 8 mld PLN.

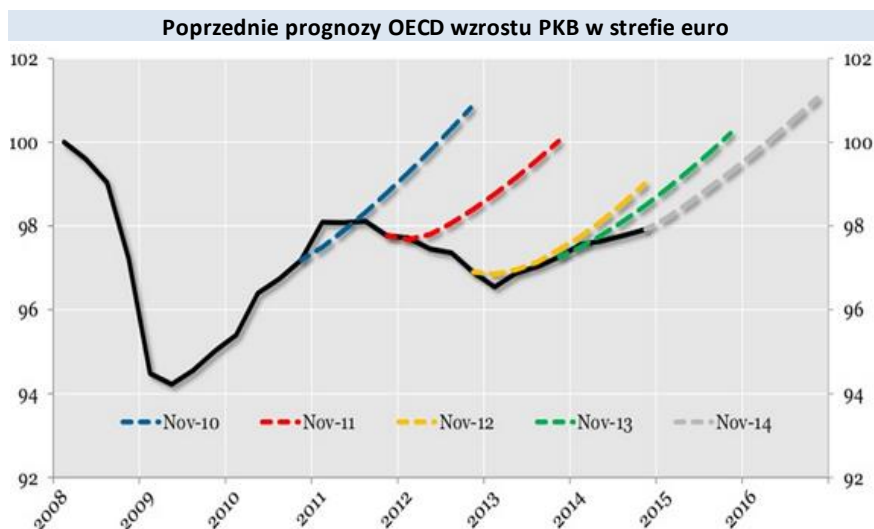
Wg MF na koniec 2014 r. deficyt budżetowy powinien wynieść ok. 30 mld PLN.

¹ Raport przygotowano w oparciu o dane dostępne do 23 października.

Europa Zachodnia

- ♦ OECD prognozuje, że PKB strefy euro w 2014 r. wzrośnie o 0,8%, a w 2015 r. przyspieszy tylko nieznacznie – do 1,1%. Niski poziom wzrostu gospodarczego w strefie euro jest efektem m.in. nadmiernego zadłużenia, zarówno publicznego, jak i prywatnego, wysokiego poziomu bezrobocia oraz nie najlepszej kondycji sektora bankowego i trudnego dostępu do kredytu. Wysoki poziom niewykorzystanych mocy produkcyjnych generuje presję na dalsze obniżanie cen.

Poniżej przedstawiono poprzednie prognozy OECD oraz faktyczną ścieżkę wzrostu gospodarczego w strefie euro:



Źródło: OECD

Państwa strefy euro wg OECD powinny znacznie zwiększyć tempo reform strukturalnych, szczególnie na rynku pracy. Ponadto państwa, w których sytuacja finansów publicznych jest stabilna, powinny wspierać wzrost gospodarczy poprzez ekspansję fiskalną, pilnując jednocześnie wypełnienia kryteriów z Maastricht. OECD jest zdania, że ze względu na bardzo niski wzrost gospodarczy w strefie euro oraz ryzyko deflacji, EBC powinno w dalszym ciągu zwiększać ekspansję monetarną, m.in. poprzez wprowadzenie ilościowego luzowania polityki pieniężnej (quantitative easing).

Prognoza gospodarcza OECD dla strefy euro				
	2013	2014	2015	2016
	ceny bieżące	Zmiana procentowa, ceny		
	(mld EUR)	stałe z roku 2010		
PKB	9861,2	0,8	1,1	1,7
Konsumpcja prywatna	5516,1	0,7	1	1,3
Konsumpcja publiczna	2080,2	0,8	0,4	0,6
Inwestycje	1934,3	0,5	1,2	3,1
Akumulacja	9530,6	0,7	0,9	1,5
przyrost zapasów (1)	-11,4	0,1	0	0
Popyt krajowych	9519,1	0,8	1	1,5
eksport netto (1)	342	0	0,1	0,2

(1) kontrybucja do wzrostu PKB

Źródło: OECD

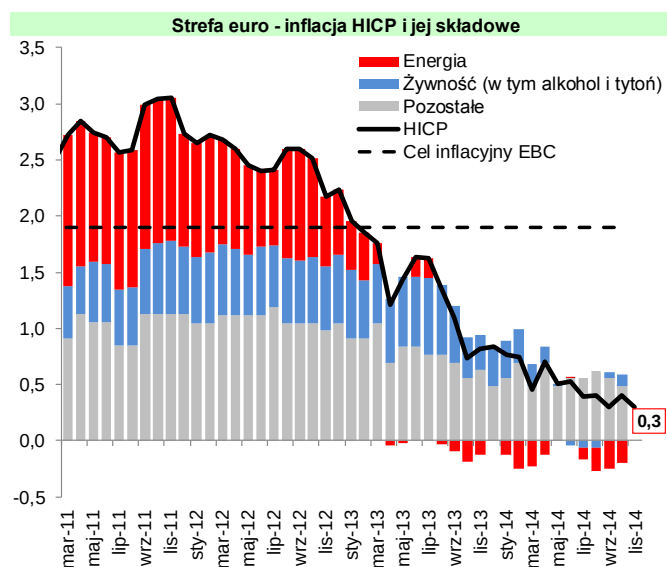
- ♦ **Produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła we wrześniu o 0,6% r/r**, wobec spadku o 1,4% r/r w październiku. W największych gospodarkach strefy dynamika ta była jednak niższa i wyniosła 0,1% r/r w Niemczech, -0,1% r/r we Francji i -2,9% r/r we Włoszech.

Wielkość produkcji przemysłowej w strefie euro kształtuje się obecnie na poziomie z 2003 r. Na brak oznak poprawy w sektorze wskazują ostatnie dane o PMI dla przemysłu, który wyniósł 50,1 pkt. dla strefy euro, przy czym w 3 największych państwach spadł poniżej granicy 50 pkt. W raporcie o PMI wskazuje się na możliwość wejścia strefy euro w kolejną fazę spowolnienia, ponieważ spadek aktywności gospodarczej objął, poza państwami dotychczas zagrożonymi, również największe gospodarki regionu. Wskazuje się na spadek bieżącej produkcji, spadek nowych zamówień i negatywne perspektywy dla sektora w nadchodzących miesiącach.

- ◆ **Sprzedaż detaliczna w strefie euro wzrosła we wrześniu o 0,6% r/r**, wobec wzrostu o 1,9% r/r w sierpniu. Podczas gdy w większości gospodarek strefy odnotowano wzrost, w Niemczech sprzedaż detaliczna spadła o 0,8% r/r.

Do pozytywnych sygnałów w odniesieniu do konsumpcji w strefie euro można zaliczyć m.in. wzrost zatrudnienia w II kw. br. o 0,4% r/r i 0,3% kw/kw, wzrost wynagrodzeń w tym okresie o 1,2% r/r oraz poprawę wskaźników nastrojów konsumenckich w październiku. Czynniki te nie są jednak wystarczające aby trwale zwiększyć popyt konsumpcyjny, co wymaga istotnej poprawy sytuacji na rynku pracy.

- ◆ Inflacja HICP w strefie euro, wg wstępnych danych Eurostatu, spadła w listopadzie do 0,35 r/r z 0,4% r/r odnotowanych w październiku. Czynnikiem, który obniżył inflację były ceny energii, które spadły o 2,5% r/r (wobec -2,0% r/r miesiąc wcześniej). Widoczne jest natomiast wyhamowanie spadków cen żywności (0,0% r/r). Dynamika cen w usługach utrzymała się na dotychczasowym poziomie 1,1% r/r. Inflacja bazowa kształtuje się na stabilnym poziomie 0,7% r/r.





Rynki finansowe

Rentowności obligacji na głównych rynkach finansowych w listopadzie obniżyły się do nienotowanych dotychczas poziomów. Wpłynęły na to przede wszystkim pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego na skutek napływu niższych niż oczekiwano danych makroekonomicznych z europejskich gospodarek (spadek indeksu PMI dla przemysłu i sprzedaży detalicznej w strefie euro) oraz gospodarki amerykańskiej (PMI, ISM dla usług, wzrost liczby wniosków o zasiłek dla bezrobotnych), a także zapowiedzi prezesa EBC dotyczące przygotowania instrumentów w zakresie dalszego łagodzenia polityki monetarnej w strefie euro. Sytuacja na rynkach bazowych w drugiej połowie listopada pozostawała również pod wpływem działań banków centralnych w Chinach i Japonii, ukierunkowanych na łagodzenie polityki monetarnej. Miało to miejsce na skutek decyzji Ludowego Banku Chin o obniżeniu stopy depozytowej z 3,00% do 2,75% oraz zwiększenia skali operacji otwartego rynku przez Bank Japonii tak, aby zapewnić wzrost bazy monetarnej o 80 bln JPY rocznie. Na dochodowości obligacji na europejskich rynkach wpłynął także niższy niż oczekiwano odczyt PKB w Japonii w III kw. (-0,4% k/k wobec oczekiwań na poziomie 0,5%), wskazujący, że japońska gospodarka znalazła się w fazie recesji.

Dochodowość niemieckich 10-letnich papierów skarbowych obniżyła się w skali miesiąca o 13 p.b. do poziomu 0,70%. Spadki rentowności obligacji obserwowano również na rynkach papierów skarbowych innych państw strefy euro, m.in. Francji (o 23 p.b. do 0,97% na koniec miesiąca), Włoch (o 32 p.b. do 2,03%), Hiszpanii (o 24 p.b. do 1,91%) i Portugalii (35 p.b. do 2,85%). Rentowność brytyjskich obligacji 10Y spadła w listopadzie o 29 p.b. do poziomu 1,93% na koniec miesiąca. Dochodowość amerykańskich obligacji 10Y kształtowała się na koniec listopada na poziomie 2,20% (spadek w skali miesiąca o 11 p.b.).

Rentowności polskich papierów skarbowych w listopadzie nieznacznie obniżyły się, notując największe spadki na długim końcu krzywej dochodowości w ślad za rynkami bazowymi. Wynikało to także z:

- o napływu lepszych niż prognozowano danych z polskiej gospodarki (wzrost PKB w III kw. na poziomie 3,3% r/r, oczekiwano 2,8% r/r, wzrost sprzedaży detalicznej o 2,3% r/r w stosunku do oczekiwań na poziomie 2,1%),
- o pogłębienia spadku inflacji CPI w październiku do poziomu -0,6% r/r wobec oczekiwań na poziomie -0,4% r/r,
- o pozostawienia kosztu pieniądza w Polsce na niezmiennym poziomie oraz zapowiedzi ze strony RPP odnośnie do dalszego dostosowywania polityki pieniężnej,

Dochodowość obligacji 2Y wzrosła o 2 p.b. do poziomu 1,72% na koniec miesiąca, natomiast rentowności obligacji 5Y i 10Y obniżyły się o 3 p.b. i 20 p.b. do poziomów odpowiednio 1,98% oraz 2,40%.

Na rynkach walutowych w listopadzie obserwowano podwyższoną zmienność. Kurs EUR-USD obniżył się do minimalnego poziomu 1,2360 pod wpływem wypowiedzi prezesa EBC odnośnie do dalszego łagodzenia polityki monetarnej w strefie euro w celu „podniesienia inflacji tak szybko, jak to tylko możliwe”. Na koniec miesiąca kurs odnotował zwyżkę do poziomu 1,2450, głównie na skutek wzrostu obaw o perspektywę rozwoju gospodarki amerykańskiej.

Kurs USD-JPY w listopadzie wzrósł do najwyższego od lipca 2007 r. poziomu 119,0 ze względu na dalsze poluzowanie polityki monetarnej przez Bank Japonii oraz przedterminowe wybory, ogłoszone po publikacji danych o kontynuacji spadku PKB w III kw. br.

Kursy CHF-PLN oraz EUR-CHF obniżyły się w listopadzie do minimalnego poziomu odpowiednio 3,47 oraz 1,20. Wynikało to przede wszystkim z obaw dotyczących wyników referendum w sprawie tzw.

złotej inicjatywy, tzn. propozycji zwiększenia rezerw w złocie utrzymywanych przez Narodowy Bank Szwajcarii (SNB) z 8% do 20%, zakazu sprzedaży złota przez SNB oraz sprowadzenia całego szwajcarskiego złota do kraju. W referendum przeprowadzonym 30 listopada prawie 80% Szwajcarów opowiedziało się za utrzymaniem rezerw na dotychczasowym poziomie, a także pozostawieniem części z nich poza granicami kraju. Wyniki referendum wpłynęły na stabilizację kursu franka szwajcarskiego wobec głównych walut.

Kurs EUR-PLN obniżył się na koniec listopada do poziomu 4,180. Było to głównie konsekwencją napływu lepszych niż prognozowano danych makroekonomicznych z polskiej gospodarki oraz wzrostu oczekiwań na dalsze łagodzenie polityki monetarnej w strefie euro.

W listopadzie doszło do znacznego wzrostu kursu rubla w stosunku do głównych walut: kursy EUR-RUB oraz USD-RUB wzrosły do nienotowanych dotychczas poziomów odpowiednio 65,0 oraz 50,4 na koniec miesiąca. Na dalsze pogorszenie sytuacji na rosyjskim rynku walutowym oraz wzrost tempa osłabienia rubla wpłynęły deklaracje Banku Rosji dotyczące ograniczenia skali interwencji walutowych oraz spadające ceny ropy naftowej.

Decyzje banków centralnych

- ♦ **Rada Polityki Pieniężnej (RPP)** na posiedzeniu w dniach 4-5 listopada postanowiła utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie, pozostawiając główną z nich na poziomie 2,0%. W komunikacie po posiedzeniu Rada poinformowała, że „dalsze dostosowania polityki pieniężnej będą uzależnione od kształtowania się ryzyka pogorszenia się perspektyw wzrostu gospodarczego”. Ponadto, RPP przedstawiła prognozy wzrostu PKB oraz inflacji w latach 2014-2016, odpowiednio dla PKB:

- w 2014 r.: 2,9%-3,5% (wobec 3,2%-4,1% w projekcji z lipca 2014 r.),
- w 2015 r.: 2,0%-3,7% (wobec 2,6%-4,5%),
- w 2016 r.: 1,9%-4,2% (wobec 2,3%-4,5%).

oraz inflacji:

- w 2014 r.: 0,0%-0,2% (wobec od -0,1% do +0,4% w projekcji z lipca 2014 r.),
- w 2015 r.: 0,4%-1,7% (wobec 0,5%-2,1%),
- w 2016 r.: 0,6%-2,3% (wobec 1,3%-3,1%);

Zdaniem NBP, centralna ścieżka inflacyjna oraz PKB wyniesie odpowiednio w latach 2014-2016: 3,2%, 3,0% i 3,3% oraz 3,6%, 3,6% i 3,5%.

- ♦ **Europejski Banki Centralny (EBC)** na posiedzeniu zakończonym 6 listopada utrzymał stopy procentowe na dotychczasowych poziomach, w tym stopę procentową kredytu refinansowego (główną) na poziomie 0,05%. Na konferencji prasowej po posiedzeniu M. Draghi podtrzymał deklarację, że „EBC może zdecydować się na podjęcie dodatkowych kroków, gdyby obecne okazały się niewystarczające do pobudzenia gospodarki i inflacji”, zwłaszcza, że „inflacja pozostaje niska oraz istnieje ryzyko dalszego pogorszenia sytuacji gospodarczej w strefie euro”. Prezes EBC poinformował ponadto, że „Rada Prezesów Banku zleciła odpowiednim komisjom, by zapewniły przygotowanie we właściwym czasie dalszych działań, które mogłyby zostać wdrożone, jeśli okazałyby się konieczne”.
- ♦ **Bank Anglii** na listopadowym posiedzeniu nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając główną z nich na poziomie 0,5%. Nie zmieniono również wartości programu skupu aktywów w ramach ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej, utrzymując go na dotychczasowym poziomie 375 mld GBP. Ponadto Bank opublikował kwartalny „Raport o inflacji – listopad 2014”, w którym termin pierwszych podwyżek stóp procentowych przesunięto z I kwartału na październik 2015 r.

- ◆ **Ludowy Bank Chin** na listopadowym posiedzeniu obniżył benchmarkową jednoroczną stopę depozytową o 25 p.b. do poziomu 2,75% oraz jednoroczną stopę pożyczkową o 40 p.b. do poziomu 5,6%. Była to pierwsza obniżka stóp procentowych w Chinach od lipca 2012 r.
- ◆ **Bank Japonii** na posiedzeniu zakończonym 19 listopada nie zmienił głównych parametrów polityki monetarnej, podtrzymując decyzję o rocznym wzroście bazy monetarnej o 80 bln JPY. Mimo napływających informacji o drugim z kolei kwartale recesji w Japonii, Bank powtórzył komunikat, że japońska gospodarka doświadcza umiarkowanego ożywienia gospodarczego.
- ◆ **Bank Centralny Ukrainy** na posiedzeniu w dniu 12 listopada podjął decyzję o podwyższeniu stóp procentowych o 150 p.b. Po decyzji główna stopa procentowa na Ukrainie wzrosła z 12,5% do 14%. Decyzję uzasadniono koniecznością przeciwdziałania rosnącej inflacji i deprecjacji hrywny.
- ◆ Na posiedzeniu w dniu 4 listopada **bank centralny Rumunii** kolejny raz obniżył stopy procentowe o 25 p.b. Po tej decyzji główna stopa kształtuje się na rekordowo niskim poziomie 2,75%. Bank zdecydował jednocześnie o obniżeniu stopy rezerwy obowiązkowej do poziomu 14% z 16%.

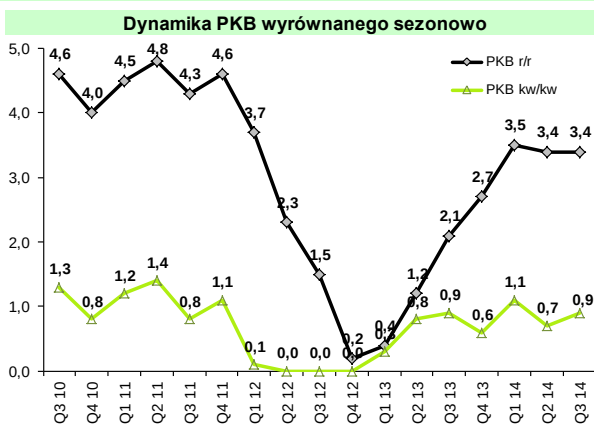


Część statystyczna

Polska

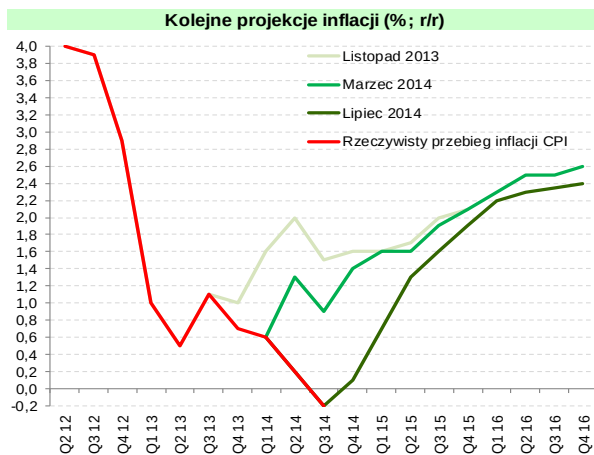
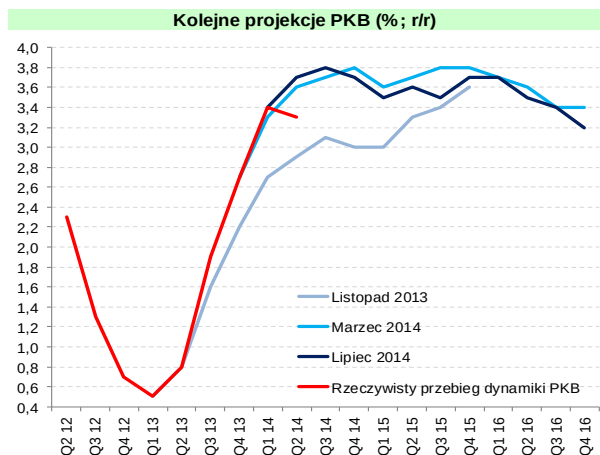
Wzrost gospodarczy

PKB

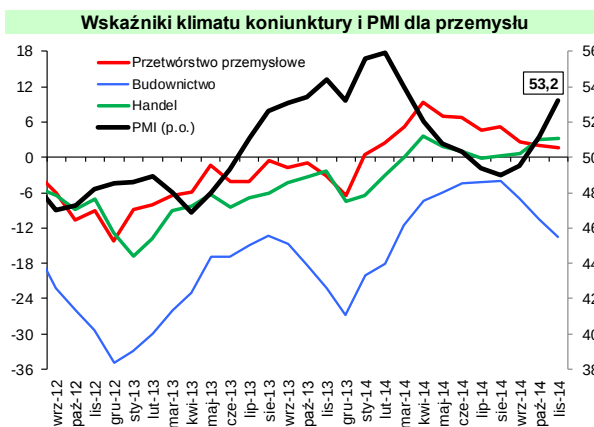
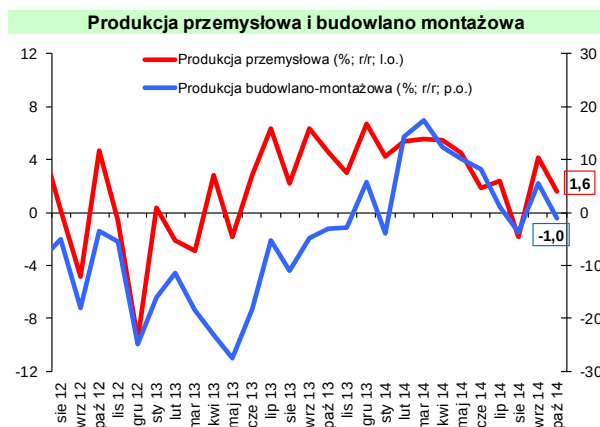


Źródło: Dane GUS

Projekcja inflacji i PKB NBP – marzec 2014 r. i poprzednie



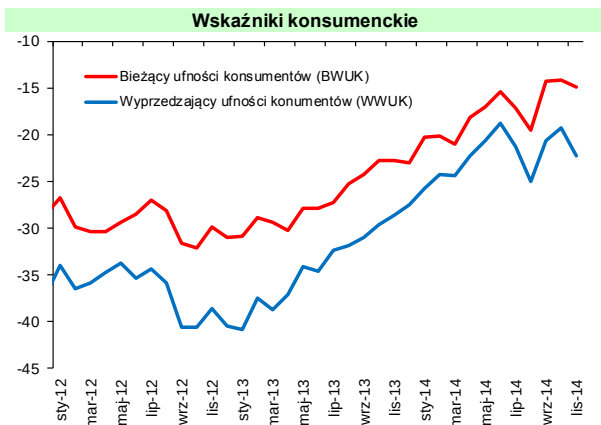
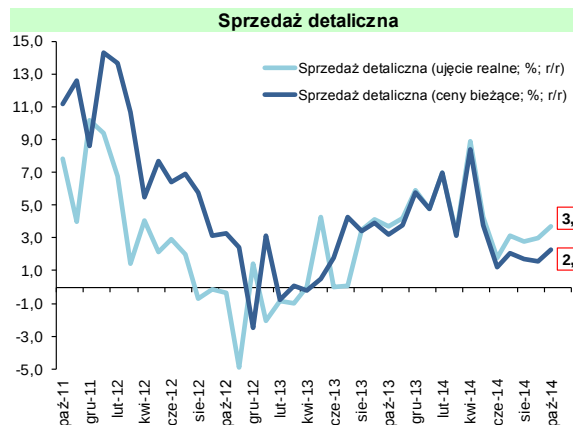
Produkcja przemysłowa



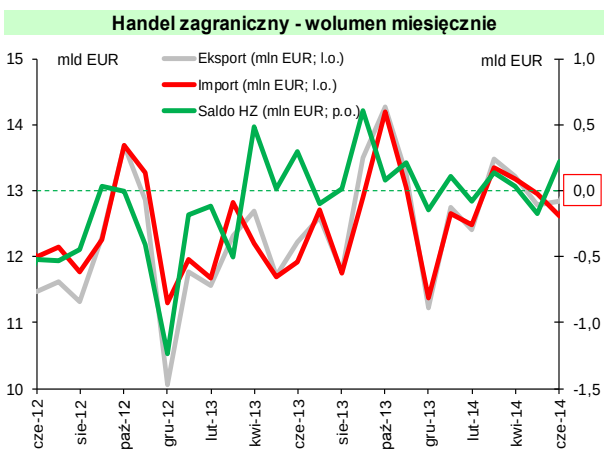
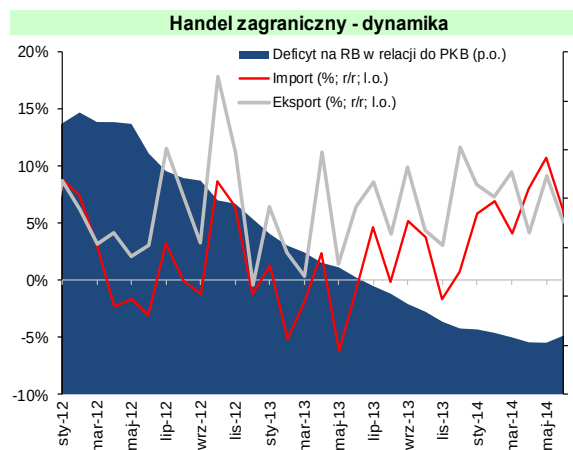
Źródło: Dane GUS, Markit Economics

Produkcja i nastroje producentów						
	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	% r/r	% r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
wrzesień 13	6,3	-4,9	53,1	-1,8	-14,8	-4,3
październik 13	4,6	-3,2	53,4	-1	-18,3	-3,3
sierpień 14	-1,9	-3,6	49,0	5,1	-4	0,3
wrzesień 14	4,2	5,6	49,5	2,7	-6,9	0,6
październik 14	1,6	-1,0	51,2	2,1	-10,5	3
listopad 14	-	-	49,4	1,7	-13,5	3,3

Sprzedaż detaliczna

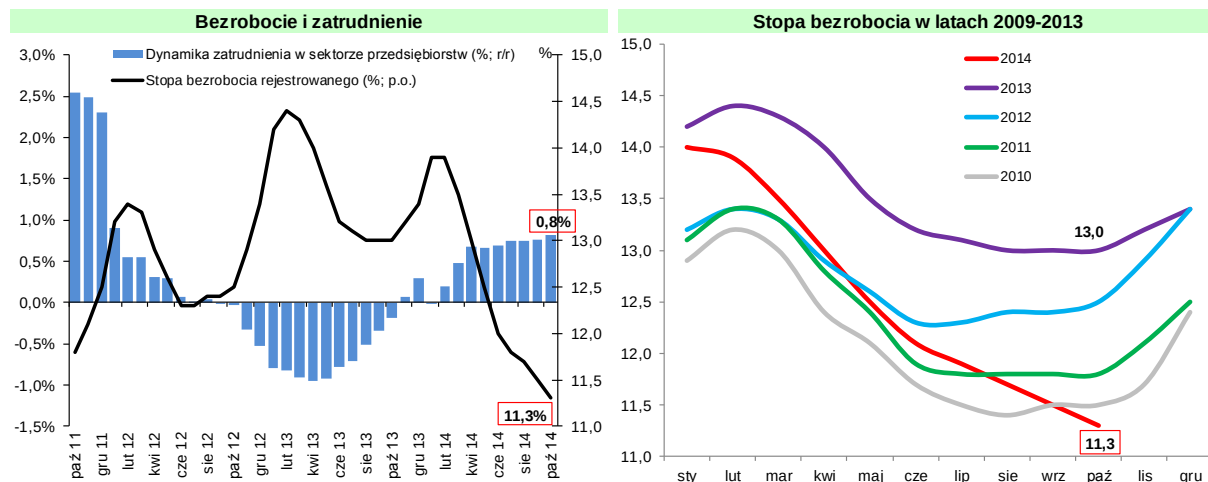


Handel zagraniczny



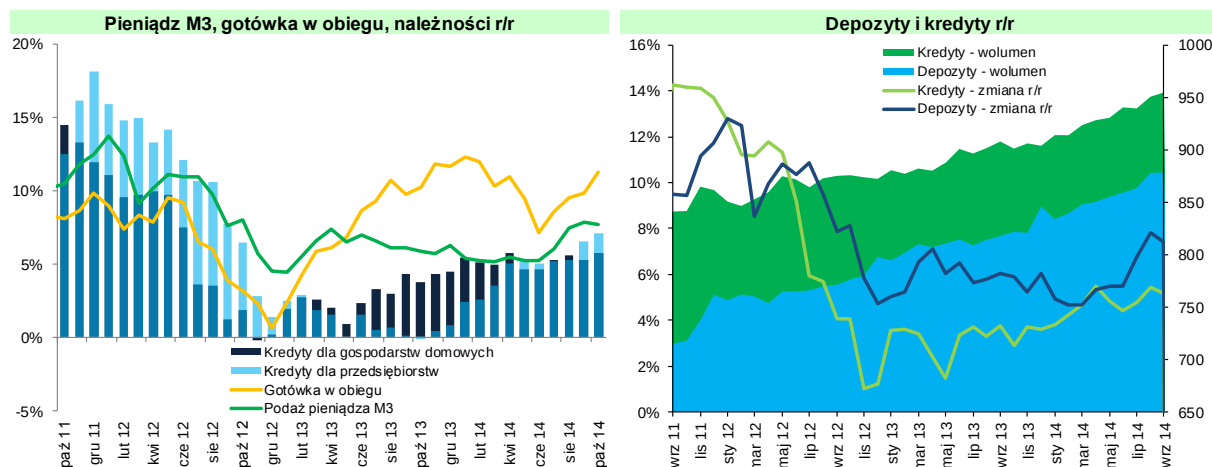
Źródło: Dane NBP

Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*



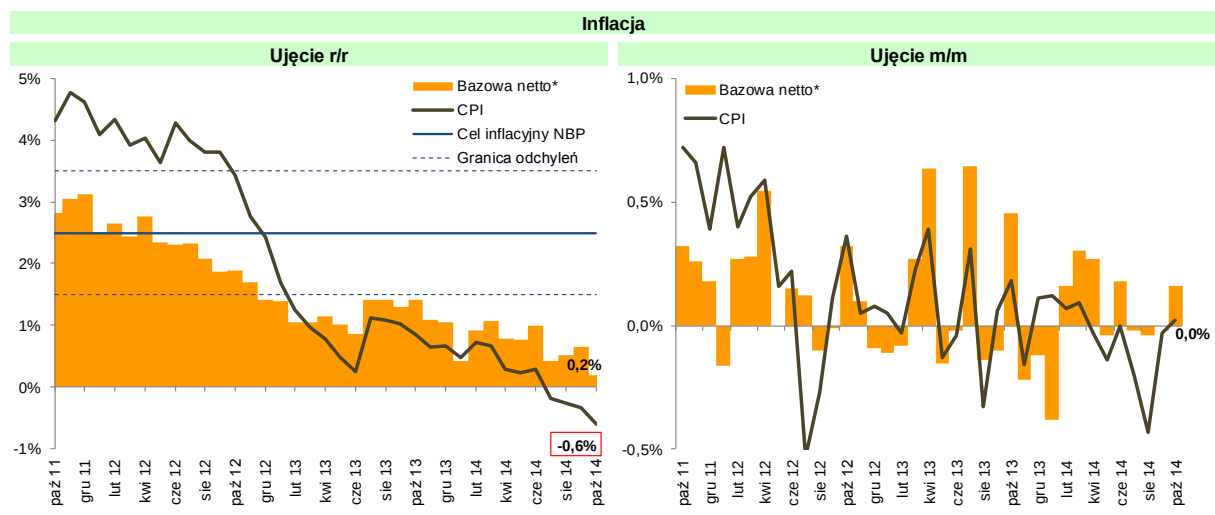
Źródło: Dane NBP

Podaż pieniądza w Polsce								
Data	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)
wrzesień 13	114,1	10,7%	531,1	15,9%	928,4	6,3%	950,0	6,1%
październik 13	113,2	9,7%	540,9	18,3%	931,0	6,5%	947,2	6,1%
sierpień 14	122,2	8,6%	570,5	7,5%	985,8	7,0%	1002,1	6,0%
wrzesień 14	125,0	9,6%	574,5	8,2%	1003,1	8,1%	1020,6	7,4%
październik 14	124,4	9,9%	578,5	7,0%	1003,4	7,8%	1021,8	7,9%

Źródło: Dane NBP

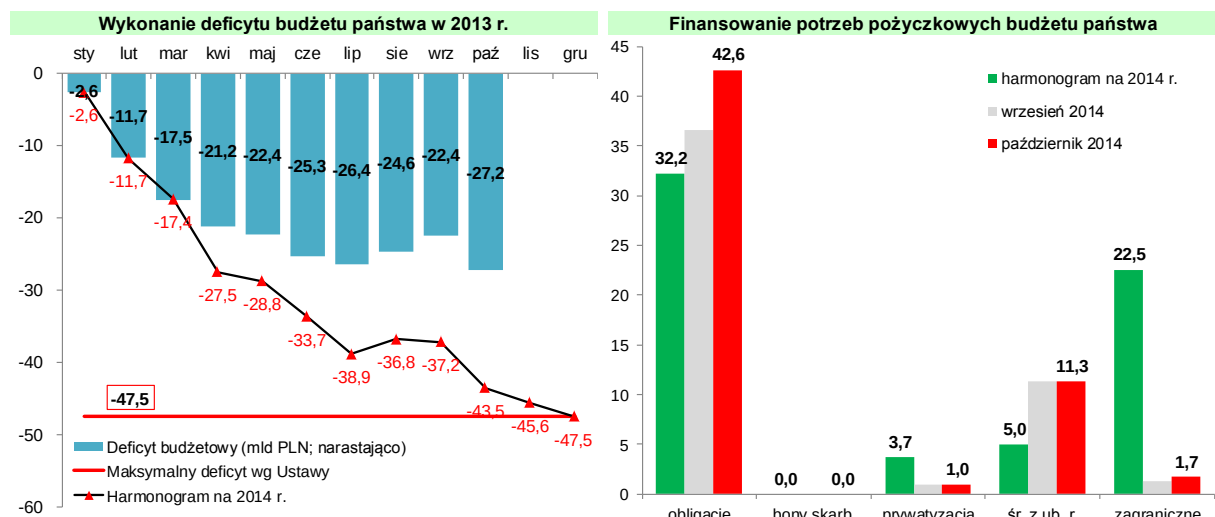
* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

Inflacja

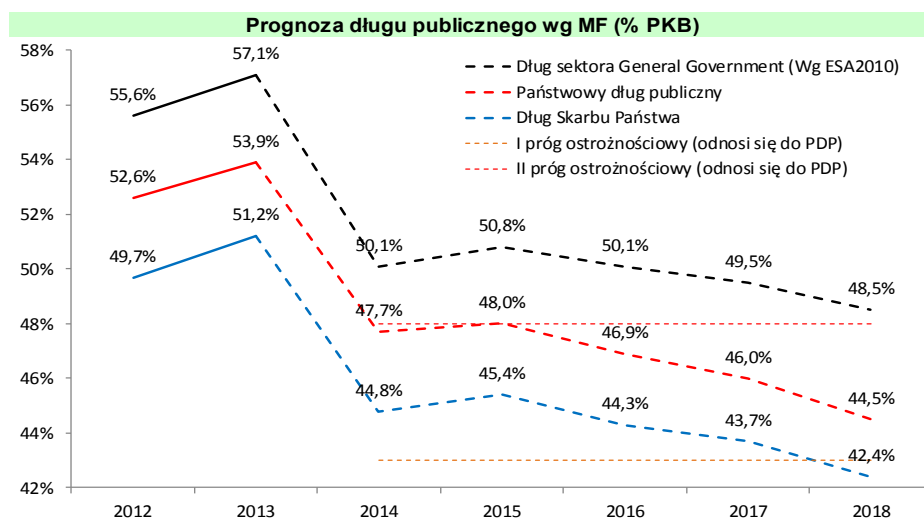


Źródło: Dane GUS, NBP; * wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

Finanse publiczne

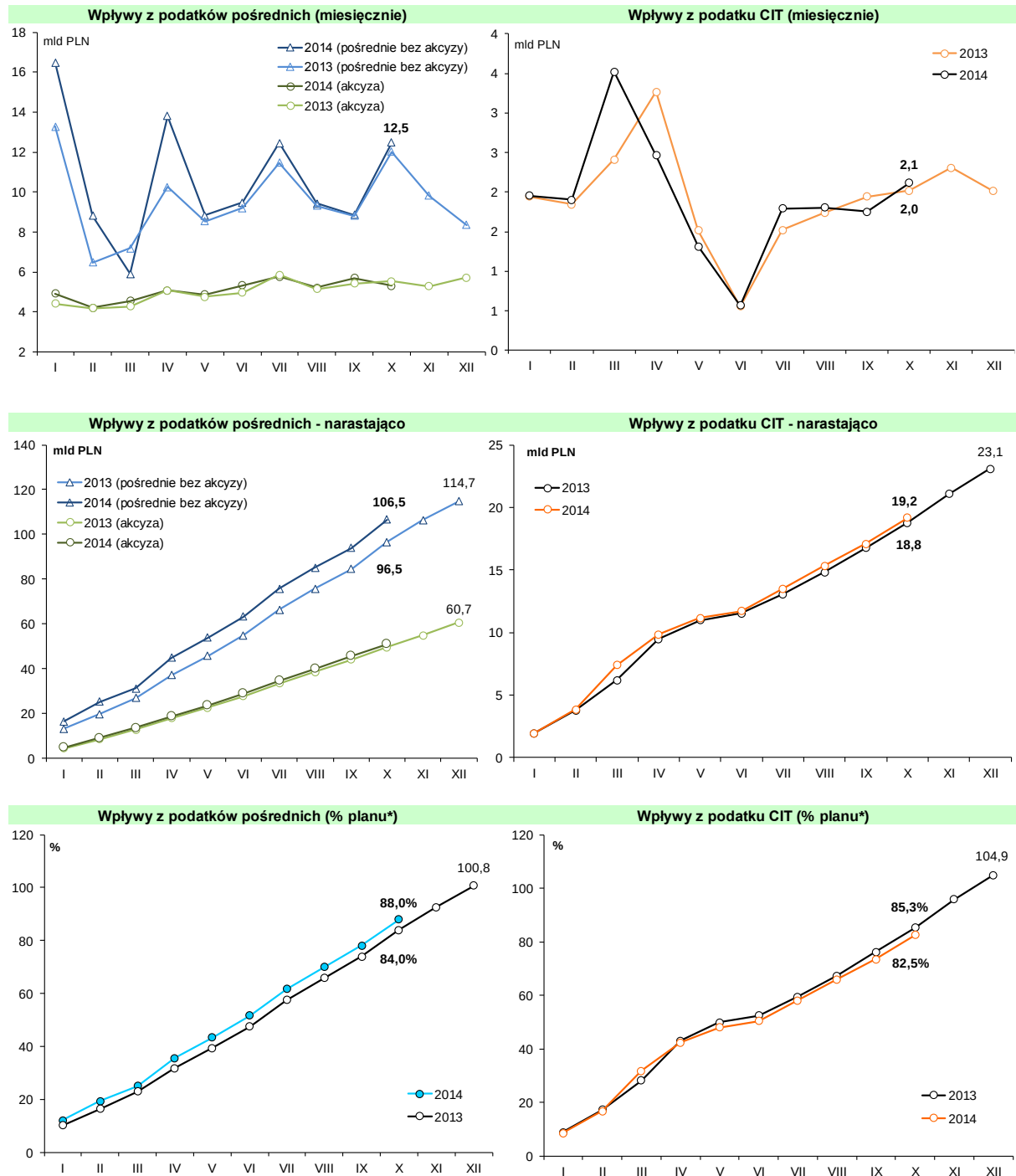


Źródło: Dane MF



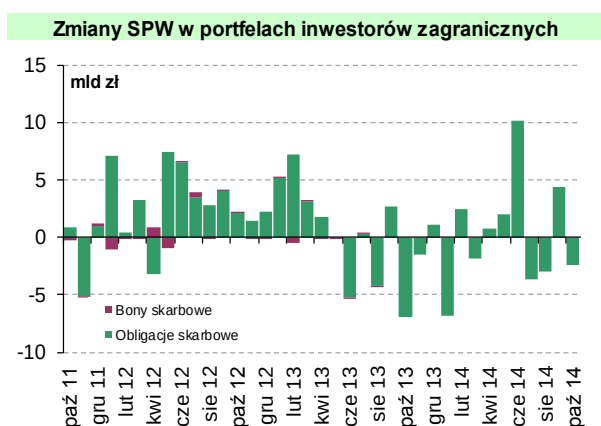
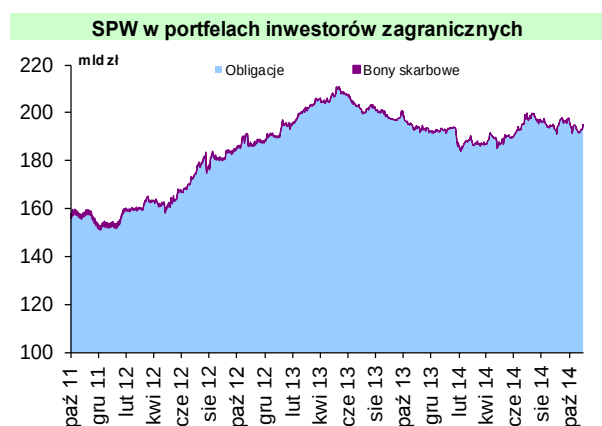
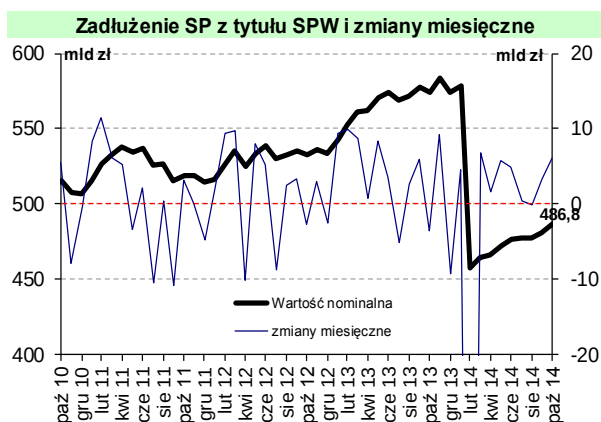
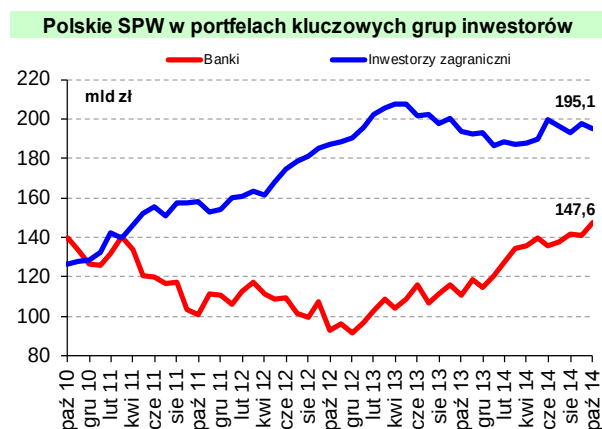
Źródło: MF, Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2013-2016

Realizacja dochodów i wydatków budżetu państwa



Źródło: MF

Polskie skarbowe papiery wartościowe



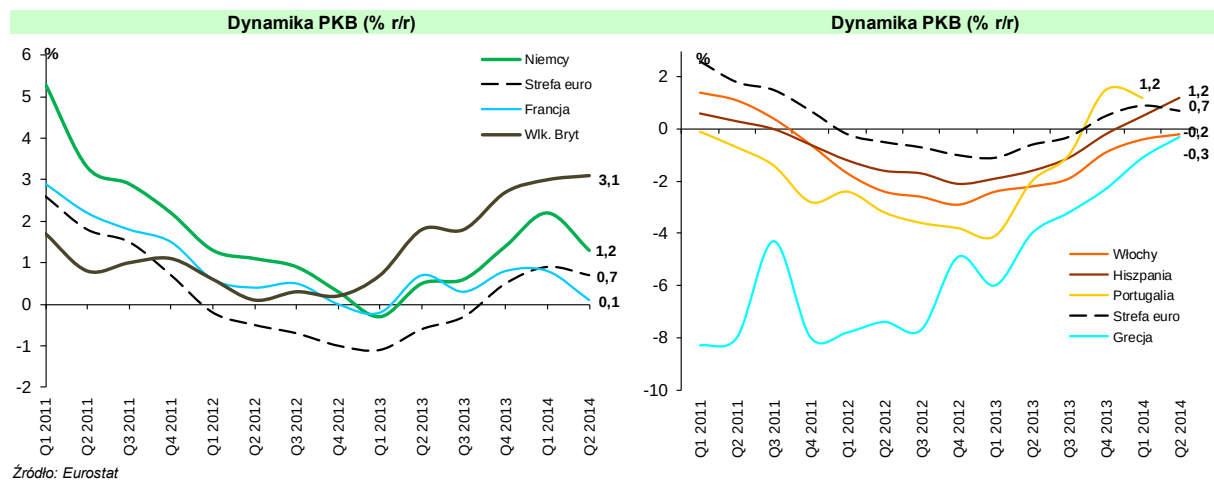
Źródło: MF, obliczenia własne

Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów (mld PLN)									
Data	Zadłużenie SP z tytułu SPW, w tym:			Banki		Inwestorzy zagraniczni		Fundusze emerytalne	
	obligacje	bony	razem	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział
październik 2013	574,2	0,0	574,2	110,7	19,3%	193,6	33,7%	126,5	22,0%
wrzesień 2014	480,7	0,0	480,7	140,9	29,3%	197,5	41,1%	3,5	0,7%
październik 2014	486,8	0,0	486,8	147,6	30,3%	195,1	40,1%	3,4	0,7%
zmiana m/m	6,2	0,0	6,2	6,6	1,0 p.p.	-2,5	-1,0 p.p.	-0,1	0,0 p.p.
zmiana r/r	-87,4	0,0	-87,4	36,8	11,0 p.p.	1,4	6,3 p.p.	-123,1	-21,3 p.p.

Źródło: MF, obliczenia własne: SPW – skarbowe papiery wartościowe, SP – Skarb Państwa, wartość i udział – w relacji do wartości SPW (razem)

Europa Zachodnia

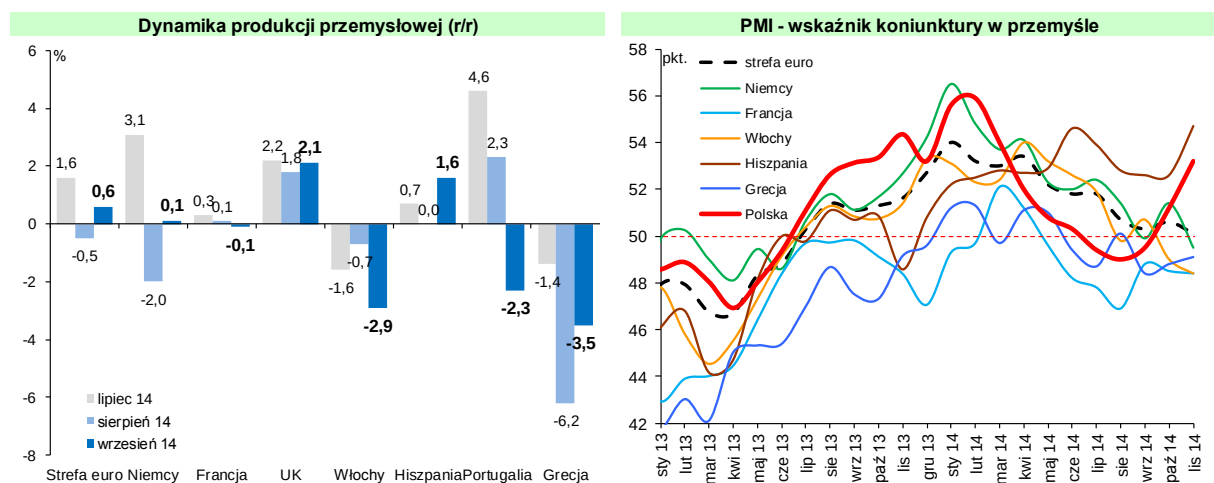
Wzrost gospodarczy

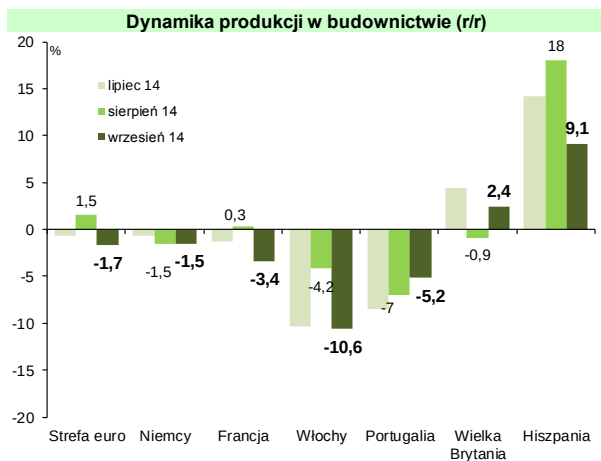
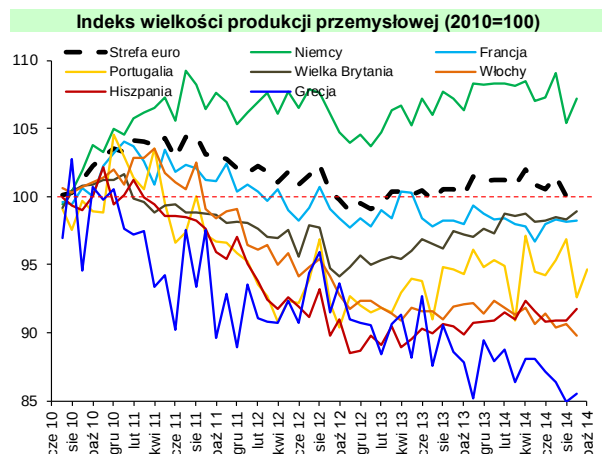


	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE		
	2013		2014		2013		2014		2013	2014	2015
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2			
strefa Euro	0,1	0,3	0,2	0,0	-0,3	0,5	0,9	0,7	-0,4	1,2	1,8
Niemcy	0,3	0,4	0,7	-0,2	0,3	1,1	2,2	1,3	0,4	1,8	2,0
Francja	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,3	0,8	0,8	0,1	0,3	1,0	1,7
Wielka Brytania	0,8	0,7	0,8	0,8	1,8	2,7	3,0	3,1	1,9	2,5	2,4
Włochy	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	-1,9	-0,9	-0,4	-0,3	-1,9	0,6	1,2
Hiszpania	0,1	0,2	0,4	0,6	-1,1	-0,2	0,5	1,2	-1,2	1,0	1,7
Portugalia	0,3	0,5	-0,6	0,6	-0,9	1,5	1,3	0,8	-1,6	0,8	1,5
Grecja	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	-3,2	-2,3	-1,1	-0,2	-3,7	0,6	2,9

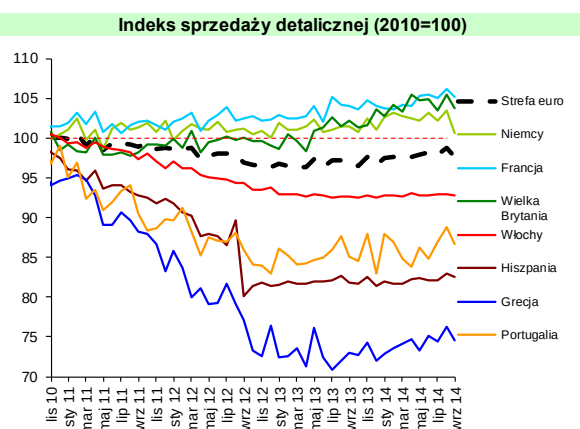
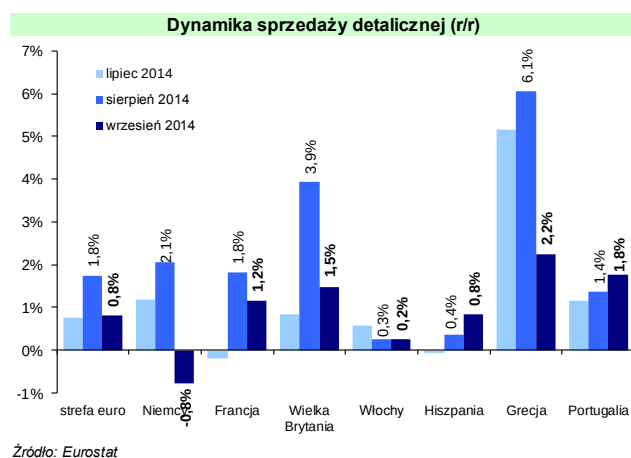
Źródło: Eurostat, KE

Produkcja przemysłowa

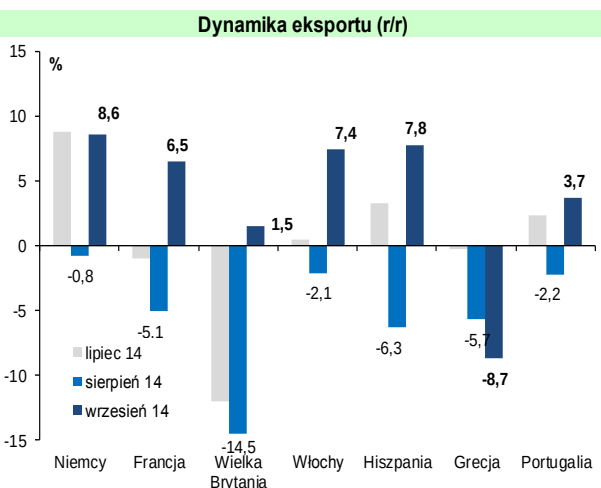
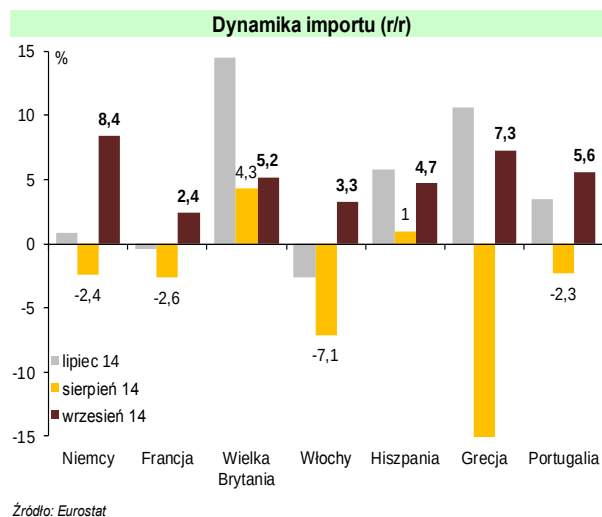




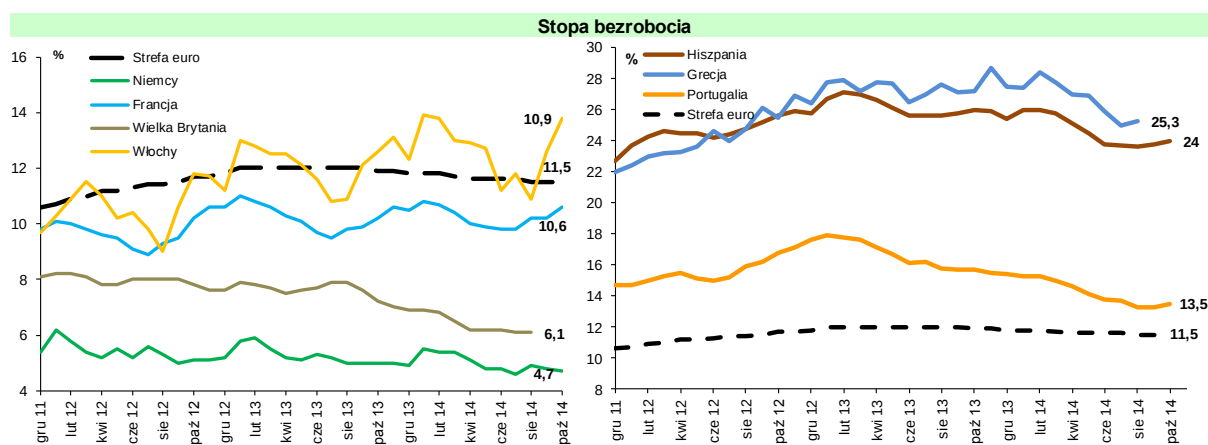
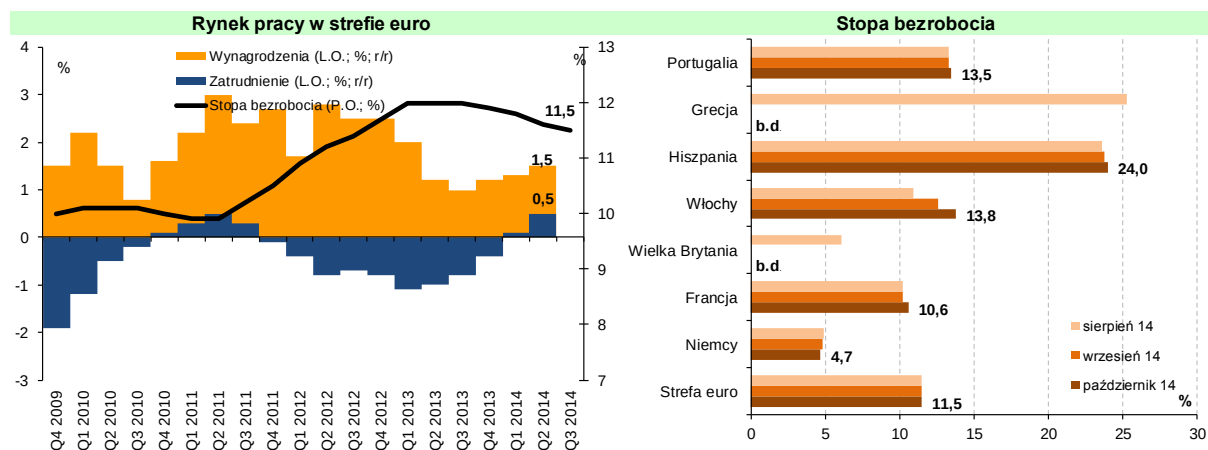
Sprzedaż detaliczna



Handel zagraniczny

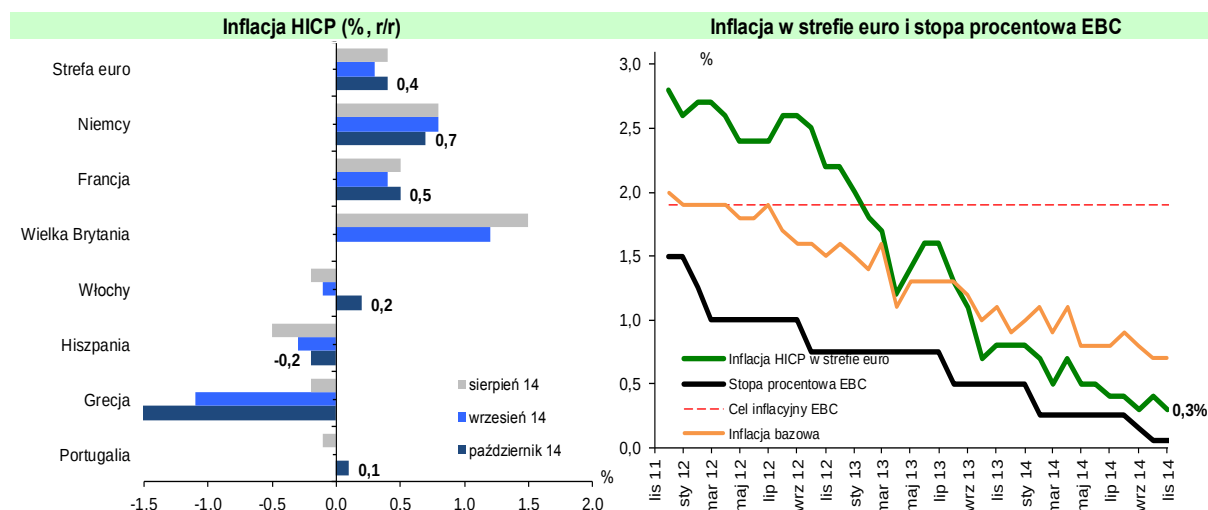


Rynek pracy

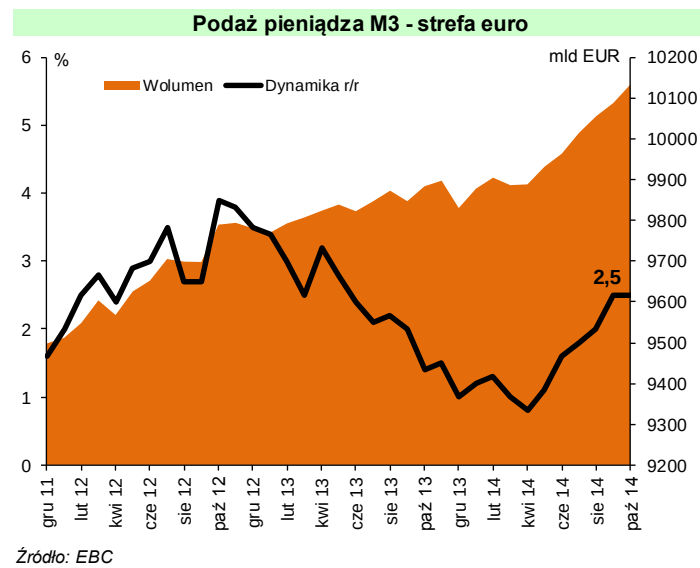


Źródło: Eurostat

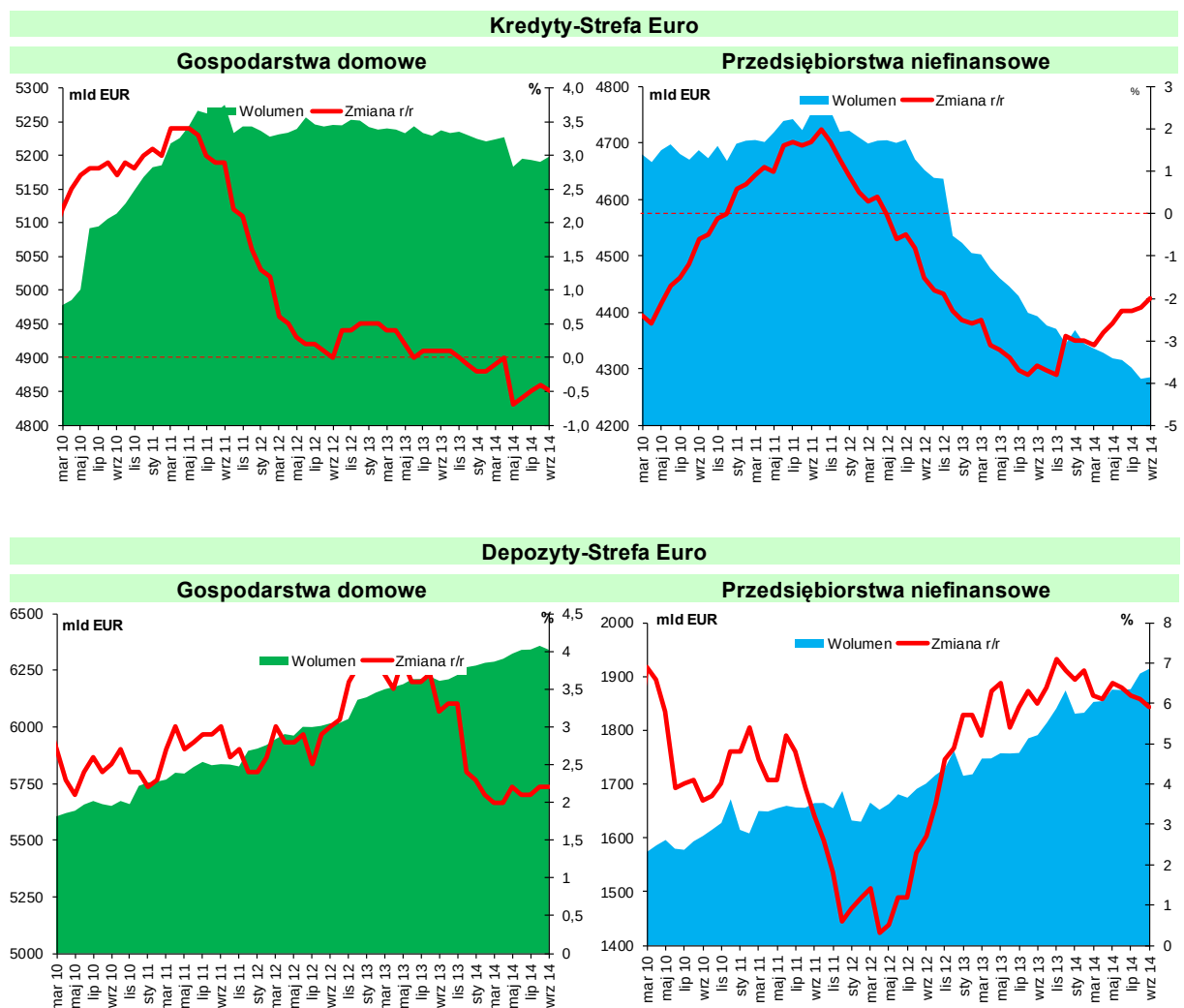
Inflacja

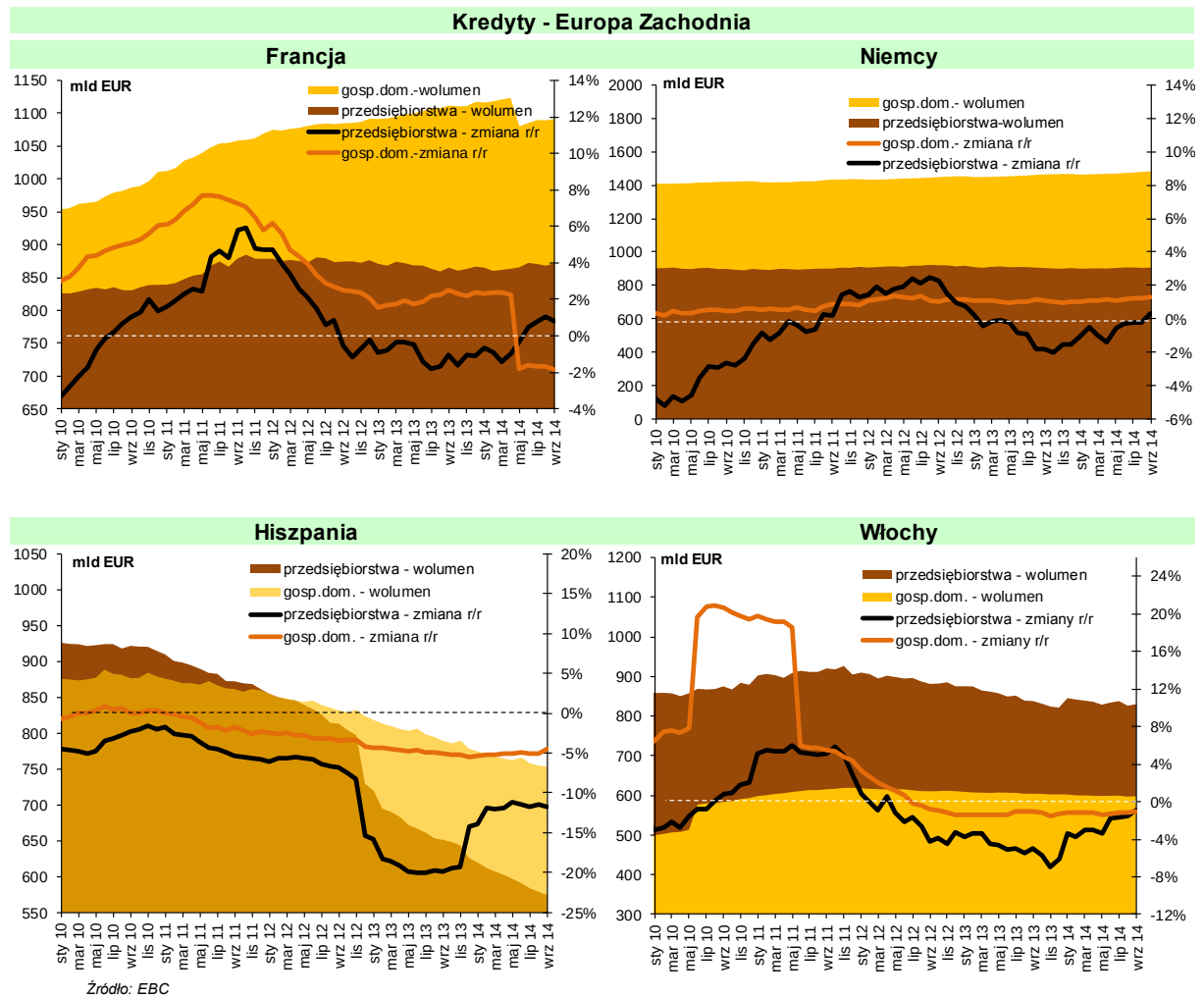


Podaż pieniądza



Kredyty i depozyty

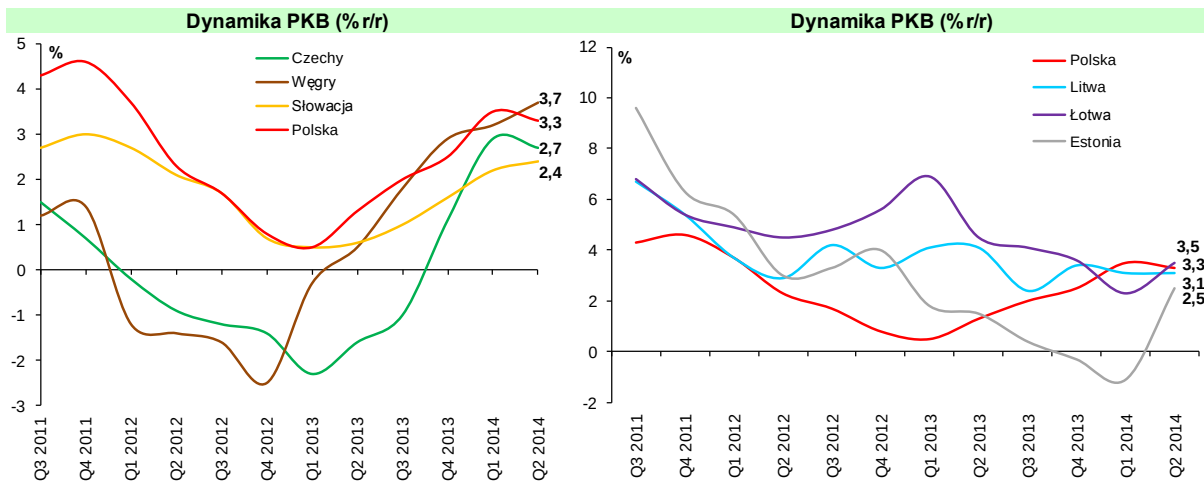




Źródło: EBC

Europa Środkowo – Wschodnia

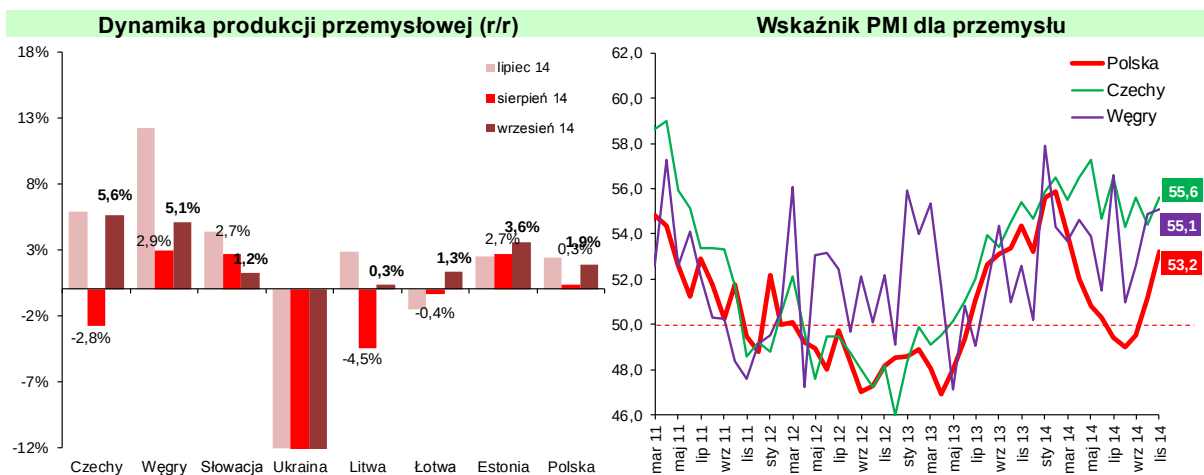
Wzrost gospodarczy



	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE		
	2013				2013				2013	2014	2015
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1			
Czechy	0,4	1,5	0,8	0,0	-1,0	1,1	2,9	2,6	-1,2	1,8	2,2
Węgry	1,1	0,7	1,1	0,8	1,8	2,9	3,2	3,7	1,1	2,1	2,1
Słowacja	0,5	0,6	0,7	0,6	1,0	1,6	2,2	2,4	0,8	2,3	3,2
Litwa	0,4	1,2	0,7	0,7	2,4	3,4	3,1	3,0	3,2	3,5	3,9
Łotwa	1,1	0,6	0,6	1,0	4,1	3,6	2,3	3,5	4,0	4,2	4,3
Estonia	0,2	-0,1	-0,7	0,5	0,4	-0,3	-1,1	2,5	0,7	2,3	3,6
Polska	0,8	0,7	1,1	0,6	2,0	2,5	3,5	3,2	1,6	2,9	3,1

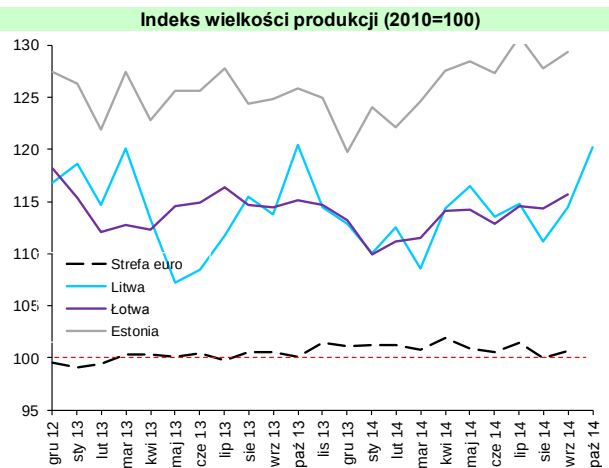
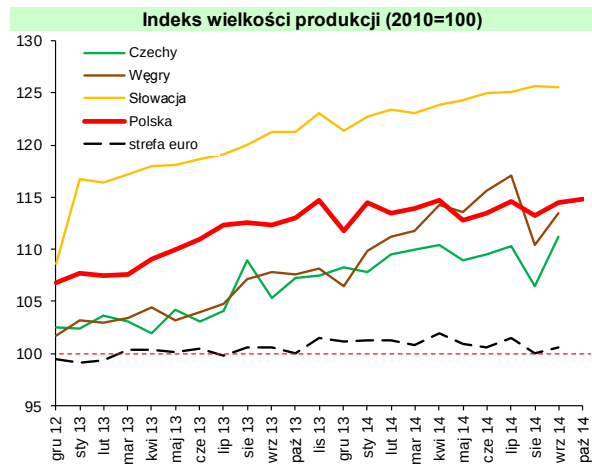
Źródło: Eurostat; KE.

Produkcja przemysłowa



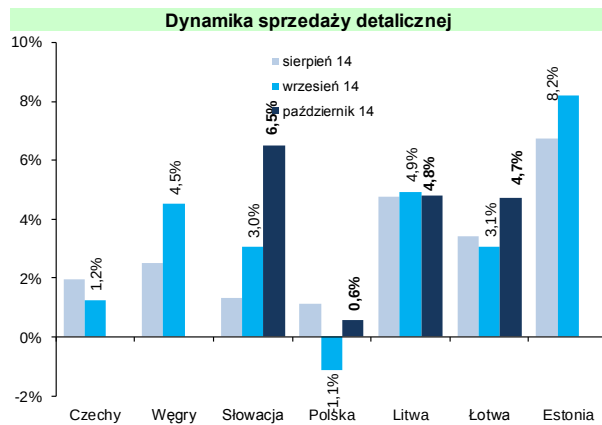
Źródło: Eurostat

Departament Analiz i Skarbu

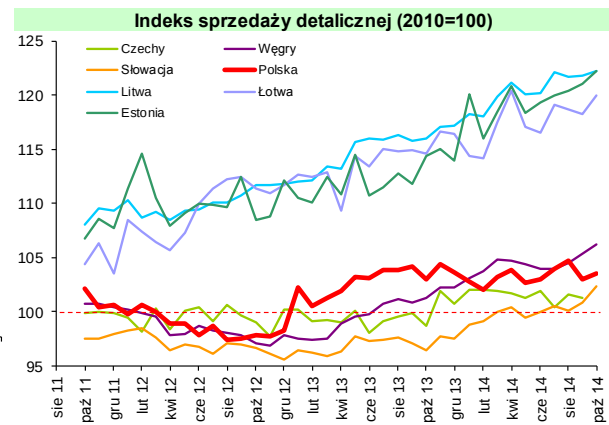


Źródło: Eurostat

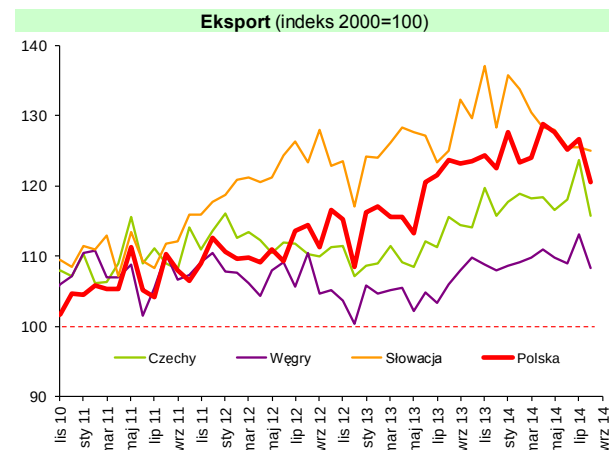
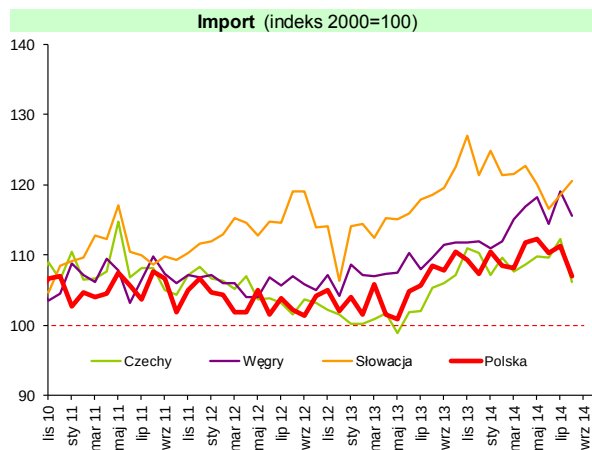
Sprzedaż detaliczna



Źródło: Eurostat

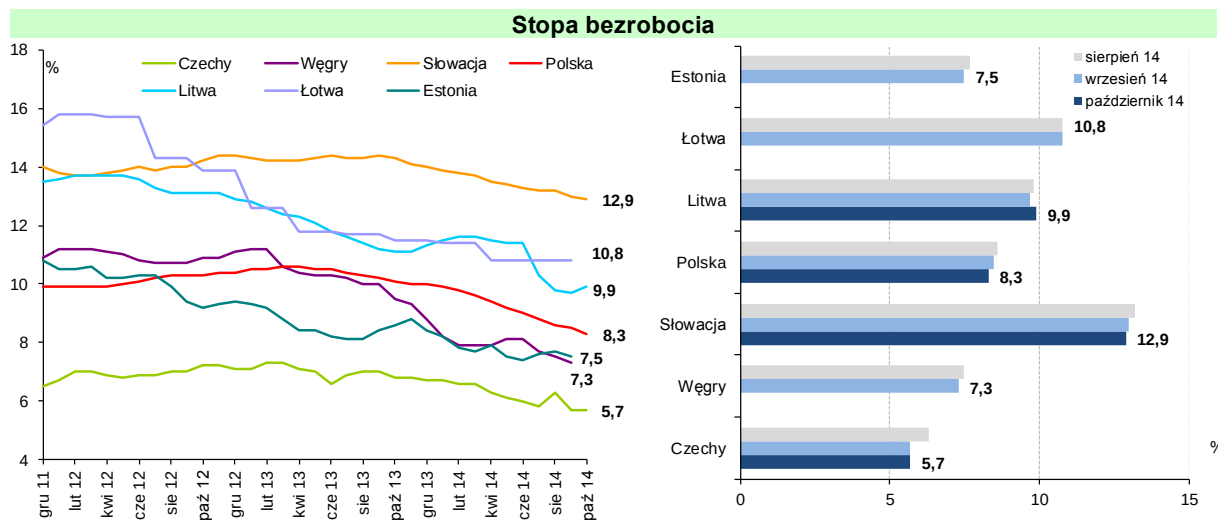


Handel zagraniczny



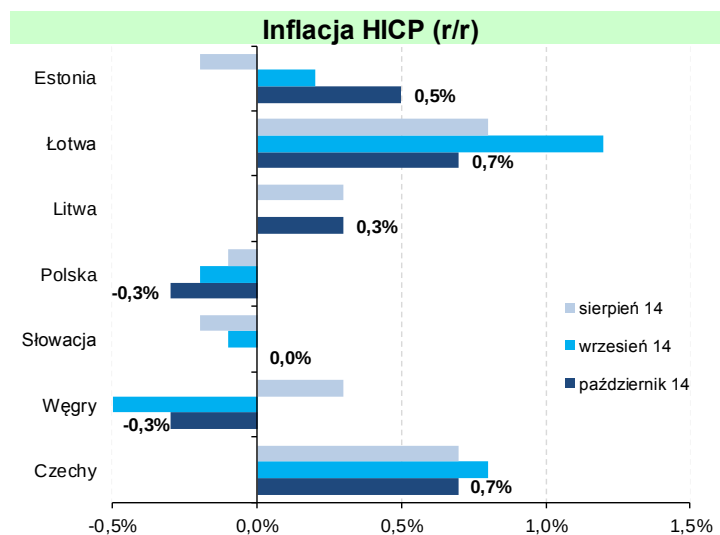
Źródło: Eurostat

Rynek pracy

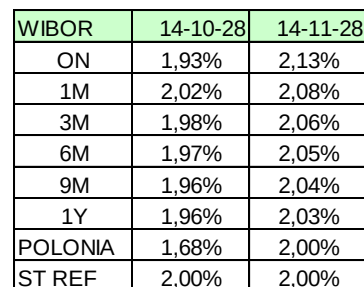


Źródło: Eurostat, urzędy statystyczne.

Inflacja



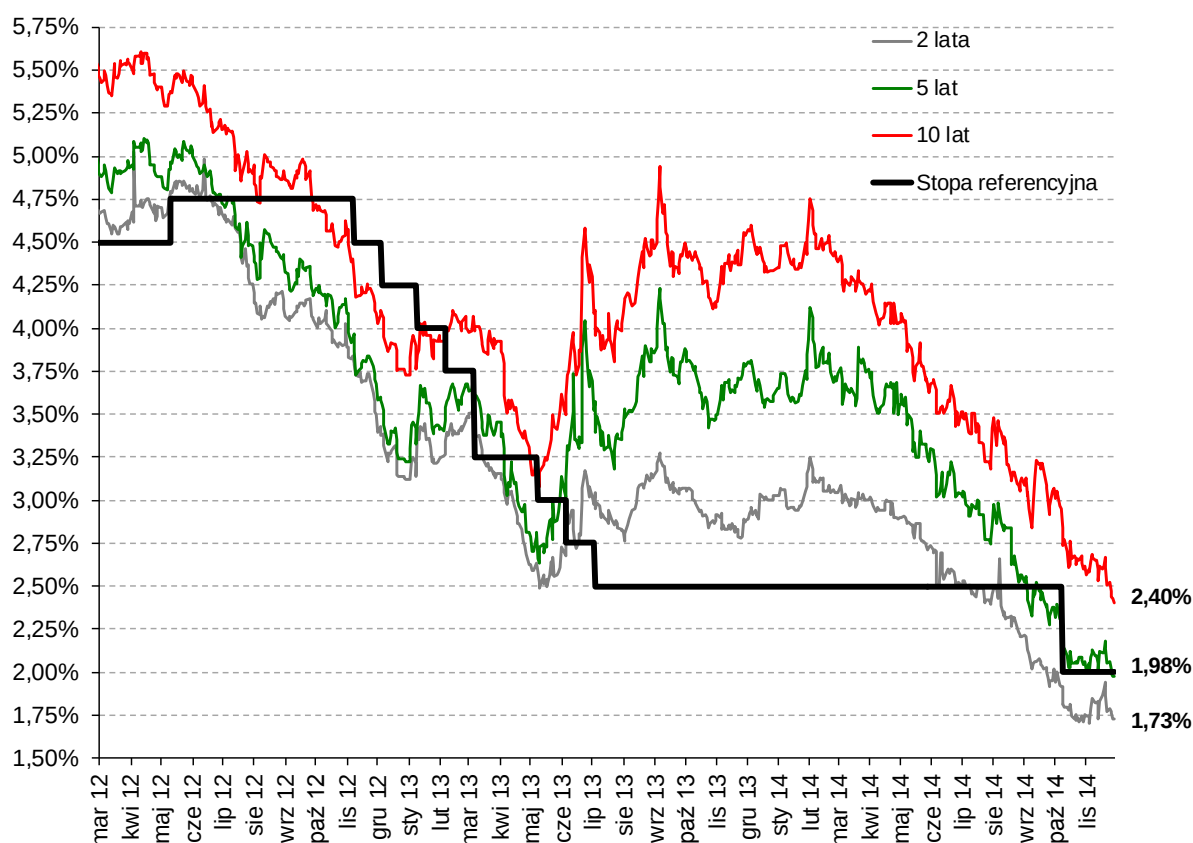
Główne stopy procentowe banków centralnych



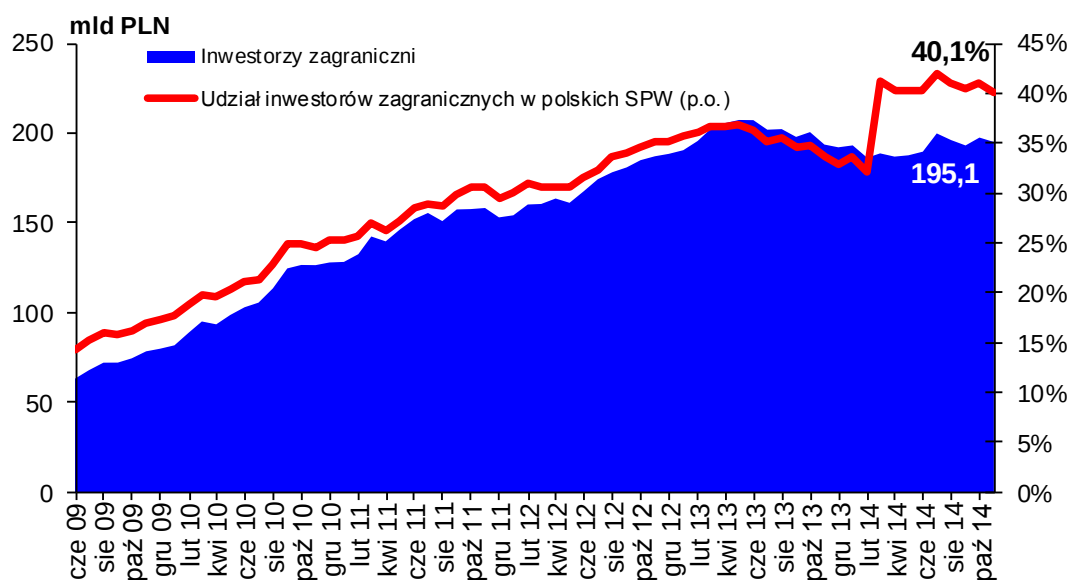
WIBOR	2014-10-28	2014-11-28	ZMIANA (p.b.)
ON	1,93%	2,13%	20
TN	1,95%	2,12%	17
1W	2,06%	2,08%	2
1M	2,02%	2,08%	6
3M	1,98%	2,06%	8
6M	1,97%	2,05%	8
9M	1,96%	2,04%	8
1Y	1,96%	2,03%	7



Rentowności polskich obligacji na tle stopy referencyjnej NBP

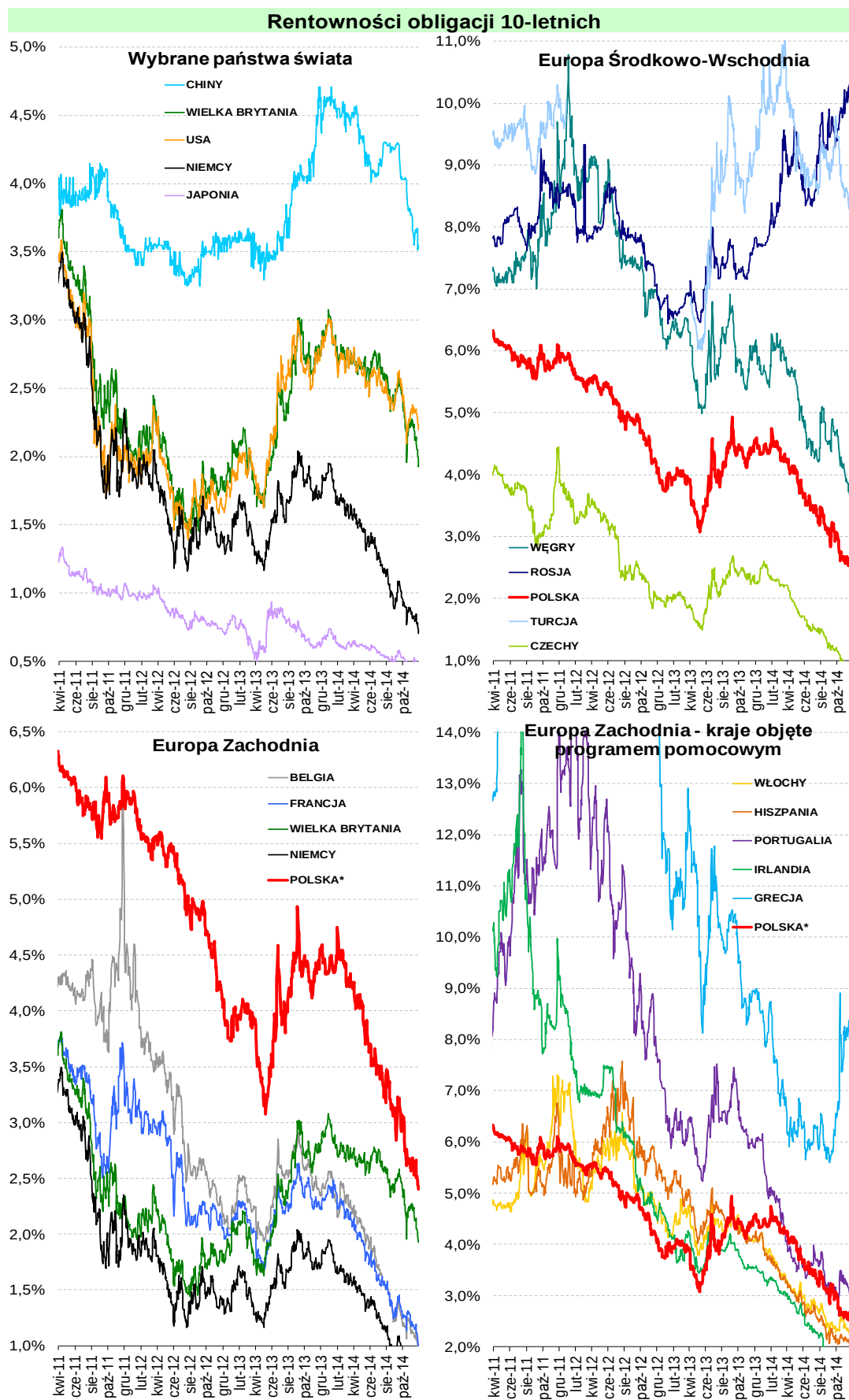


SPW w portfelach inwestorów zagranicznych

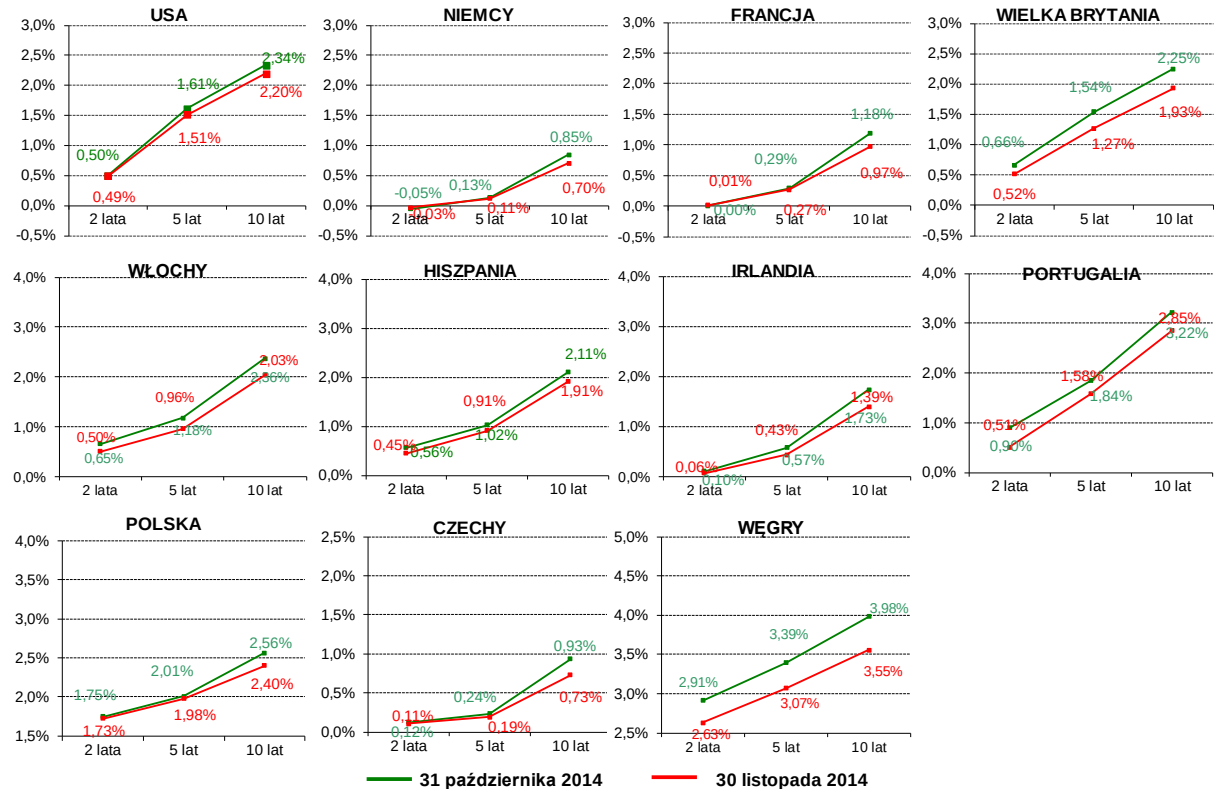


Polskie SPW w portfelach poszczególnych grup inwestorów (mld zł)

Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
wrzesień 14	140,9	197,5	53,4	3,5	44,1	9,6	1,5	30,0	0,0	480,7
październik 14	147,6	195,1	53,1	3,4	45,9	9,6	2,2	30,0	0,0	486,8
Δ	6,6	-2,5	-0,3	-0,1	1,8	0,0	0,6	0,0	0,0	6,2

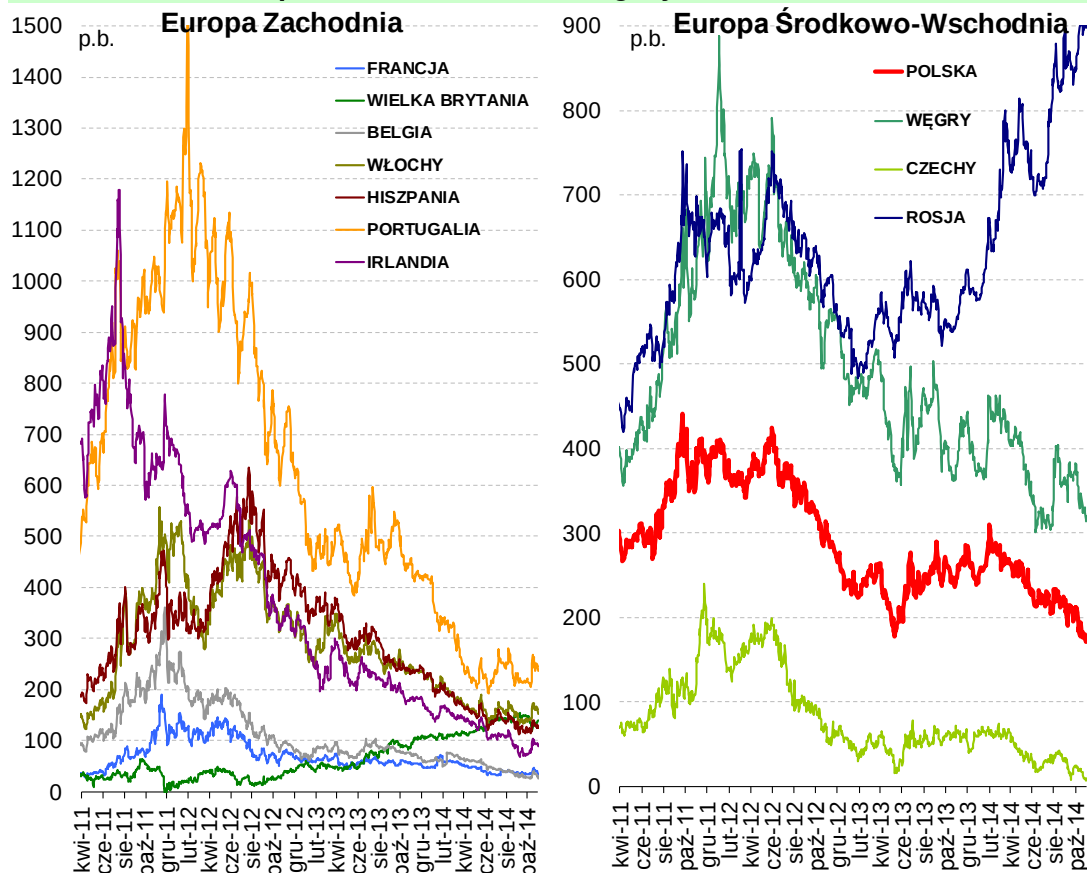


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



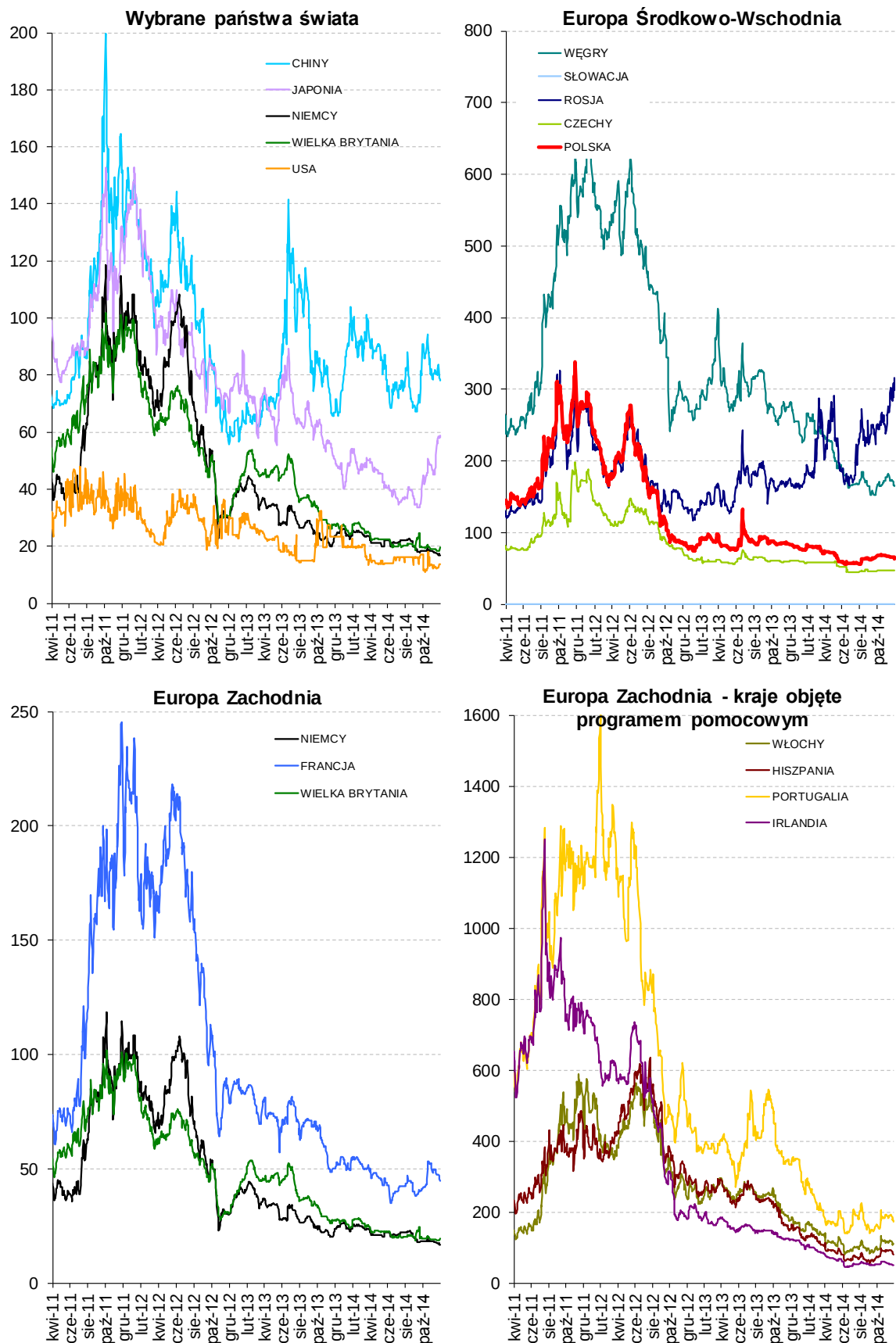
Źródło: Reuters

Spread do 10-letnich obligacji niemieckich



Źródło: Reuters

Wycena ryzyka kredytowego - CDS (Credit Default Swap)



Źródło: Reuters

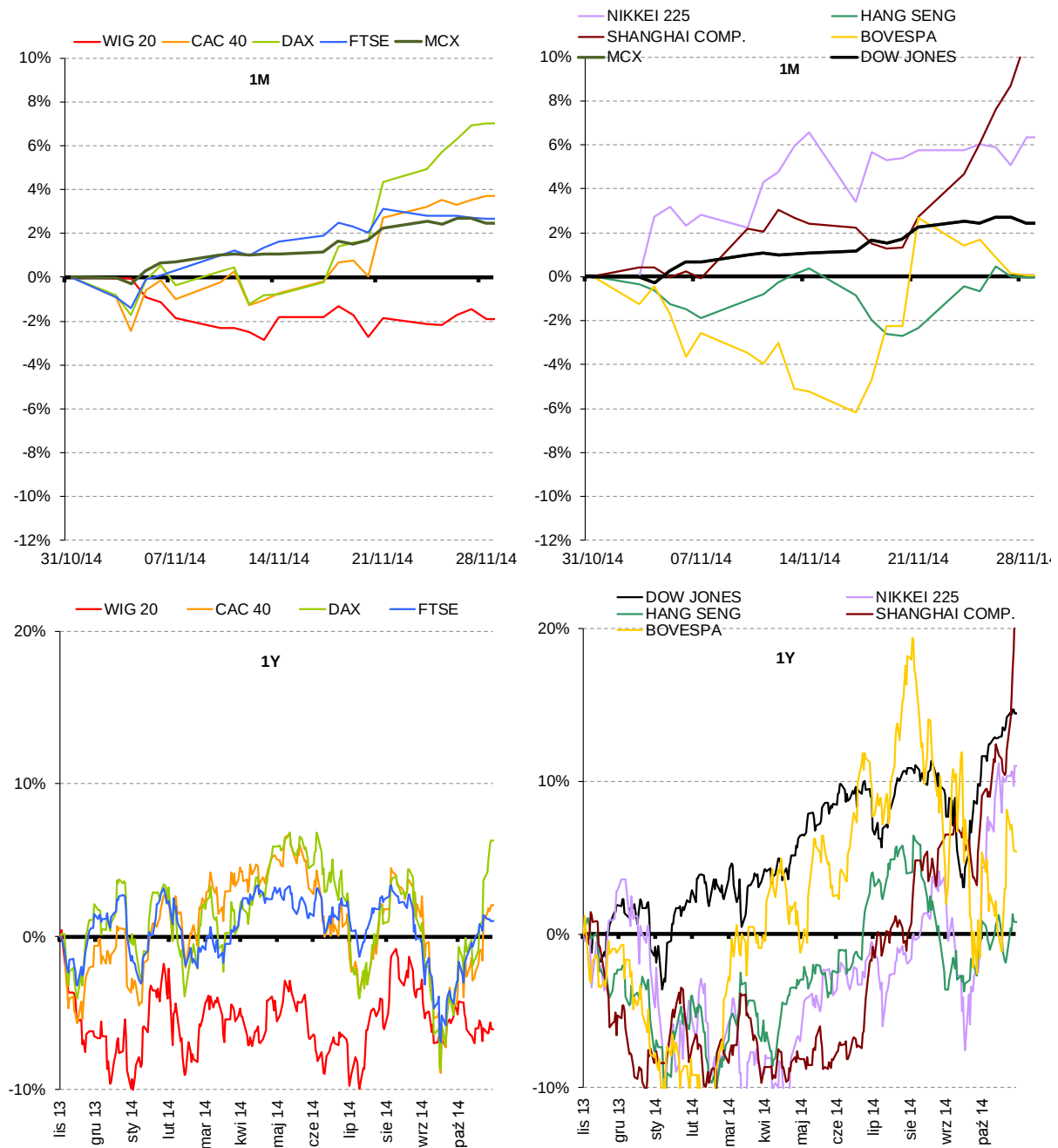
Bieżące ratingi wybranych państw świata

	Fitch		S&P		Moody's	
Austria	AAA	S	AA+	S	Aaa	S
Belgia	AA	S	AA	S	Aa3	S
Cypr	B-	S	B	P	Caa3	P
Dania	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Estonia	AA	N	AA	N	Aa3	N
Finlandia	AAA	S	AAA	N	Aaa	S
Francja	AA+	S	AA	S	Aa1	S
Grecja	B	N	B-	S	Caa3	S
Hiszpania	BBB+	N	BBB	S	Baa2	P
Holandia	AAA	S	AA+	S	Aaa	S
Irlandia	AA+	S	AAA	S	Aa1	S
Luksemburg	AAA	N	AAA	S	Aaa	S
Malta	A	N	BBB+	S	A3	S
Niemcy	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Portugalia	BB+	S	BB	S	Ba1	S
Słowacja	A+	N	A	S	A2	S
Słowenia	BBB+	N	A-	N	Ba1	N
Włochy	BBB+	N	BBB	N	Baa2	S
Bułgaria	BBB-	N	BBB-	S	Baa2	S
Czechy	A+	N	AA-	S	A1	S
Litwa	A-	N	A-	S	Baa1	S
Łotwa	A-	N	A-	S	Baa1	P
Polska	A-	N	A-	S	A2	S
Rumunia	BBB-	N	BBB-	S	Baa3	S
Szwecja	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Węgry	BB+	N	BB	S	Ba1	N
UK	AA+	S	AAA	S	Aa1	S
USA	AAA	S	AA+	S	Aaa	S
Japonia	A+	S	AA-	N	Aa3	S
Szwajcaria	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Brazylia	BBB	S	BBB-	S	Baa2	S
Chiny	AA+	N	AAA	S	Aa1	S
Indie	BBB-	S	BBB-	N	Baa3	S
Rosja	BBB	N	BBB-	N	Baa1	N

Źródło: Reuters

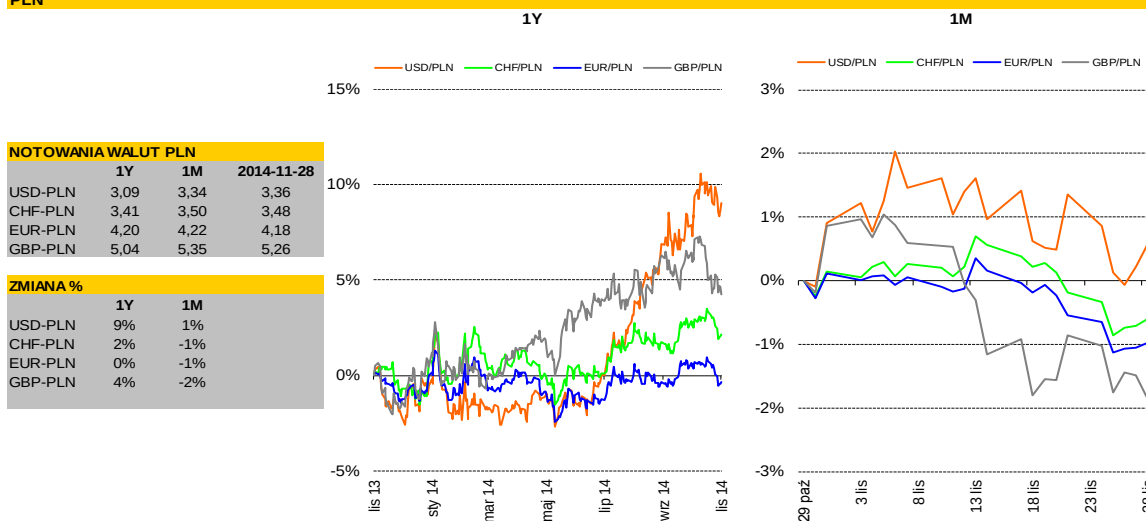
Rynek kapitałowy

Dynamika wybranych indeksów giełd światowych (%)

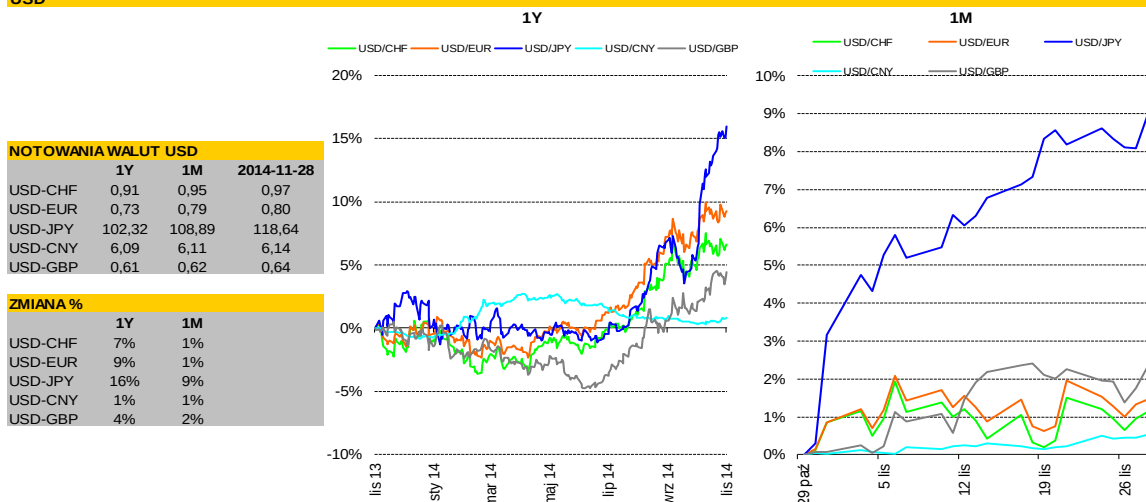


Rynek walutowy

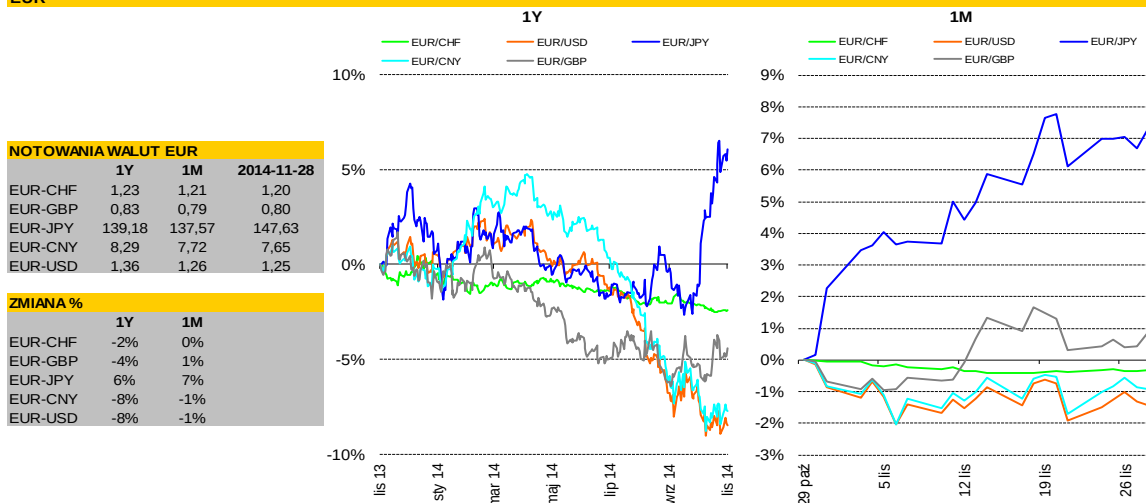
PLN

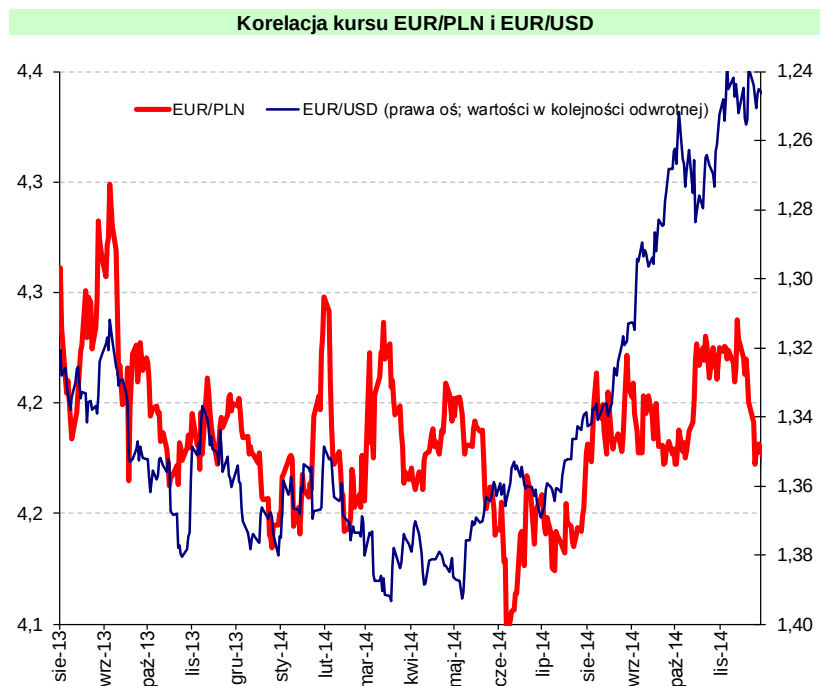


USD



EUR





Surowce naturalne

Ropa naftowa

Zmiana miesięczna

	Brent	WTI	Ural	Dubai
paź 14	84,5	80,5	83,3	85,2
lis 14	72,1	65,9	71,4	66,5
Zmiana	-14,6%	-18,1%	-14,3%	-22,0%

Zmiana roczna

	Brent	WTI	Ural	Dubai
lis 13	106,0	94,5	105,6	104,5
lis 14	72,1	65,9	71,4	66,5
Zmiana	-31,9%	-30,3%	-32,4%	-36,4%

Surowce rolne

Zmiana miesięczna

	Pszemica	Kukurydza	Soja	Cukier	Bawełna
paź 14	532,5	376,8	1 046,5	16,0	64,5
lis 14	577,3	375,8	1 016,0	15,6	61,0
Zmiana	8,4%	-0,3%	-2,9%	-2,8%	-5,4%

Zmiana roczna

	Pszemica	Kukurydza	Soja	Cukier	Bawełna
lis 13	667,8	427,3	1 266,0	18,3	76,6
lis 14	577,3	375,8	1 016,0	15,6	61,0
Zmiana	-13,6%	-12,1%	-19,7%	-14,6%	-20,4%

Metale

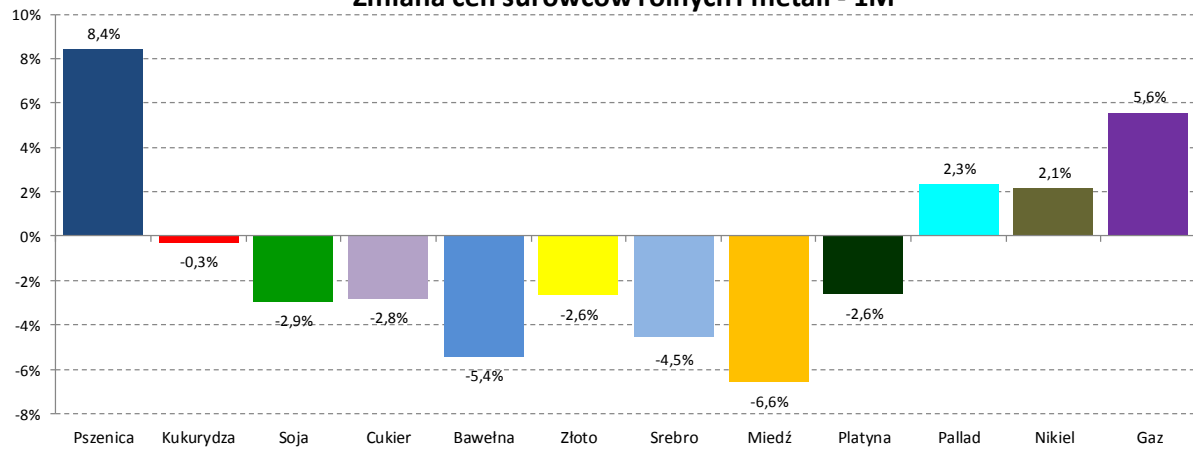
Zmiana miesięczna

	Złoto	Srebro	Miedź	Platyna	Pallad	Nikiel	Gaz
paź 14	1198,6	16,1	3,1	1 228,5	788,2	976,2	3,9
lis 14	1167,0	15,4	2,9	1 196,5	806,5	997,1	4,1
Zmiana	-2,6%	-4,5%	-6,6%	-2,6%	2,3%	2,1%	5,6%

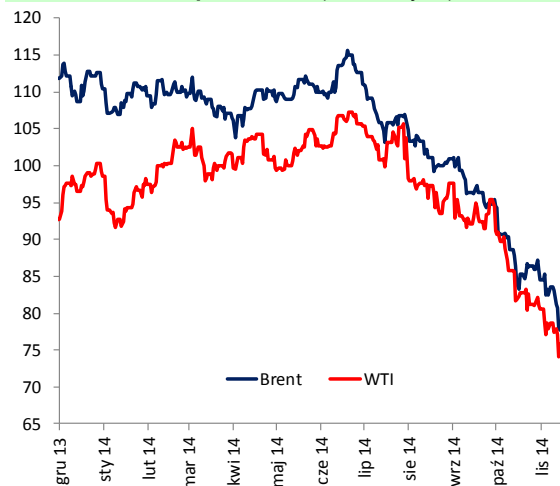
Zmiana roczna

	Złoto	Srebro	Miedź	Platyna	Pallad	Nikiel	Gaz
lis 13	1323,2	21,8	3,3	1 449,5	737,5	908,9	3,5
lis 14	1167,0	15,4	2,9	1 196,5	806,5	997,1	4,1
Zmiana	-11,8%	-29,3%	-13,2%	-17,5%	9,4%	9,7%	16,4%

Zmiana cen surowców rolnych i metali - 1M



Ropa naftowa (USD/baryłka)



Złoto



Dynamika cen surowców rolnych i metali

