

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

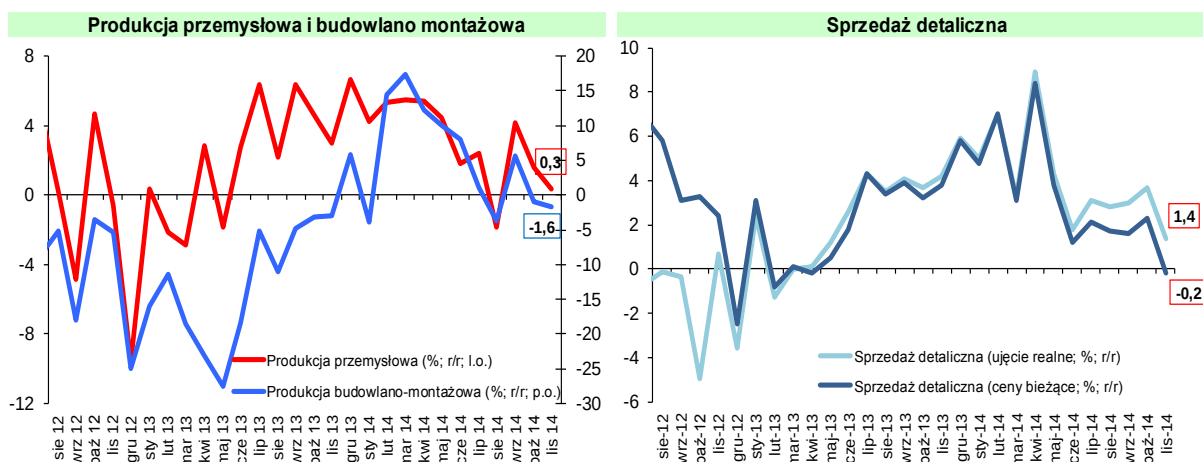
Grudzień 2014



Najważniejsze wydarzenia gospodarcze

1

W październiku i listopadzie odnotowano osłabienie koniunktury w polskiej gospodarce. W szczególności było ono widoczne w sektorze przemysłowym i budowlanym. Dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się w listopadzie do 0,3% r/r, wobec 1,6% r/r w październiku oraz w całym III kw. 2014 r. Według badań koniunktury GUS obniżeniu uległy wskaźniki dla krajowych i zagranicznych zamówień, bieżącej produkcji oraz warunków finansowych przedsiębiorstw z sektora przemysłowego. Roczna dynamika produkcji budowlano-montażowej w październiku i listopadzie wyniosła nieco poniżej zera. W listopadzie osłabieniu uległa dynamika sprzedaży detalicznej w ujęciu realnym i wyniosła 1,4% r/r. Nominalnie sprzedaż spadła o 0,2% r/r.



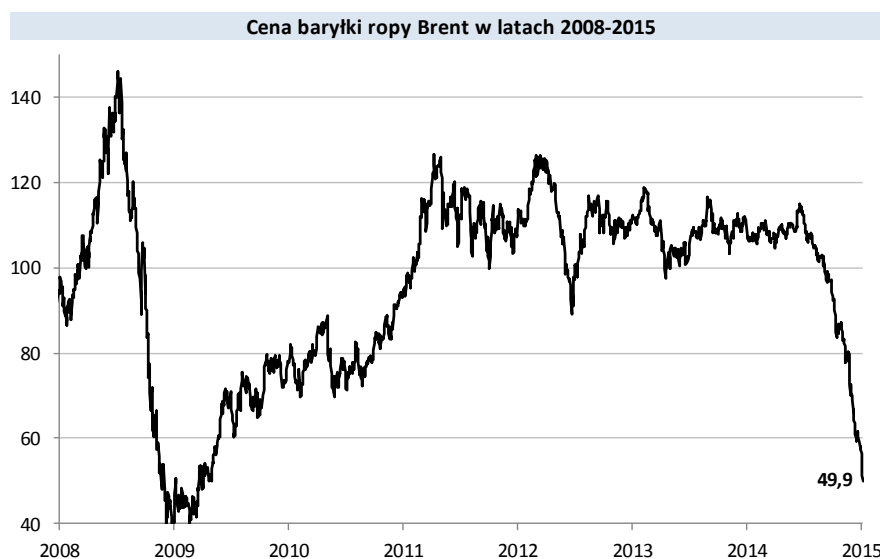
W komentarzu do powyższych danych Prezes GUS wskazał jednak, że wzrost PKB w IV kw. 2014 r. będzie zbliżony do tego z III kw., kiedy wyniósł 3,3% r/r. Korzystnie bowiem rozwija się sytuacja na polskim rynku pracy. W listopadzie odnotowano spadek stopy bezrobocia do 11,4% (o 1,8 pkt. proc. względem listopada 2013 r.), rosnącą dynamikę zatrudnienia oraz

relatywnie wysoką dynamikę realnych płac. Czynniki te oraz poprawiające się wskaźniki nastrojów konsumenckich powinny sprzyjać wzrostowi konsumpcji w nadchodzących miesiącach.

2

Cena ropy naftowej w II połowie roku zanotowała silny spadek, który na początku 2015 r. w dalszym ciągu się pogłębiał. Od czerwca 2014 r. do stycznia 2015 r. cena baryłki ropy Brent spadła ze 115 USD do 50 USD, tj. o 57%.

Tak silny spadek jest efektem rosnącej podaży surowca przy dość niskim wzroście popytu. Według Międzynarodowej Agencji Energetycznej (IEA) w pierwszej połowie 2015 r. nadpodaż ropy naftowej na świecie wyniesie 2 mln baryłek dziennie, przede wszystkim w wyniku stabilnego poziomu wydobycia ropy wśród państw OPEC, niskiej aktywności gospodarczej w strefie euro i Japonii, a także wzrostowi produkcji oraz rezerw ropy w Stanach Zjednoczonych. W wyniku dynamicznego rozwoju technologii wydobycia surowca z łupków, USA stały się największym na świecie producentem ropy naftowej – w 2015 r. produkcja surowca w USA (wg amerykańskiej Energy Information Administration) sięgnie 9,53 mln baryłek dziennie i będzie najwyższa od 1970 r. W efekcie import surowca w 2015 r. powinien spaść do poziomu 21% popytu krajowego.



Wzrost produkcji ropy w Stanach Zjednoczonych sprawił, że niektórzy spośród największych światowych producentów prowadzą działania mające na celu utrzymanie udziału w rynku. M.in. z tego powodu państwa OPEC (które kontrolują ok 40% światowego wydobycia) podjęły w grudniu decyzję o utrzymaniu dotychczasowego poziomu produkcji surowca. Ponadto Arabia Saudyjska, do niedawna największy na świecie producent ropy, obniżyła ceny dla odbiorców z Azji i USA. Działania te mogą doprowadzić do ograniczenia produkcji surowca w USA, która przy niskich cenach ropy staje się nieopłacalna. Wg Rystad Energy granica opłacalności wydobycia ropy naftowej z łupków w Ameryce Północnej waha się od

48 USD do 74 USD za baryłkę, w zależności od dostępności złóż i technologii wydobycia.

Wg MFW dzięki spadkowi cen ropy naftowej globalna gospodarka zyska 0,3-0,7% PKB. Spadek ten będzie wpływał pozytywnie na gospodarki państw będących importerami surowca, zmniejszając zarówno koszty produkcji, jak i wydatki konsumenckie na paliwa. Niskie ceny surowca stanowią problem dla eksporterów, szczególnie jeśli ich budżety są w znacznej mierze oparte na dochodach z ropy. Wg The Economist cena ropy, przy której bilansują się budżety największych eksporterów wynoszą: 115 USD dla Iraku, 100 USD dla Arabii Saudyjskiej i Rosji, 80 USD dla Zjednoczonych Emiratów Arabskich, 77 USD dla Kuwejtu.

3

Grudzień 2014 r. był miesiącem dużej zmienności na światowych rynkach finansowych. Przyczyniły się do tego m.in. dane świadczące o niskiej aktywności gospodarczej w strefie euro, w tym jej największych państw, m.in. Niemiec, a także zapowiedzi Europejskiego Banku Centralnego dotyczące rozpoczęcia ilościowego luzowania polityki pieniężnej (QE, polegającego na skupie obligacji skarbowych) na początku 2015 r. Ma ono stanowić wsparcie dla gospodarki oraz pomóc w walce z niską inflacją. EBC wyraźnie obniżył swoje prognozy dla strefy – zarówno wzrost PKB jak i inflacja w strefie euro w 2015 r. będą niższe niż dotychczas oczekiwano i wyniosą odpowiednio 1,0% i 0,7% (we wrześniu oczekiwano, że w 2015 r. PKB wzrośnie o 1,6%, a inflacja wyniesie 1,1%).

Prognozy makroekonomiczne EBC dla strefy euro

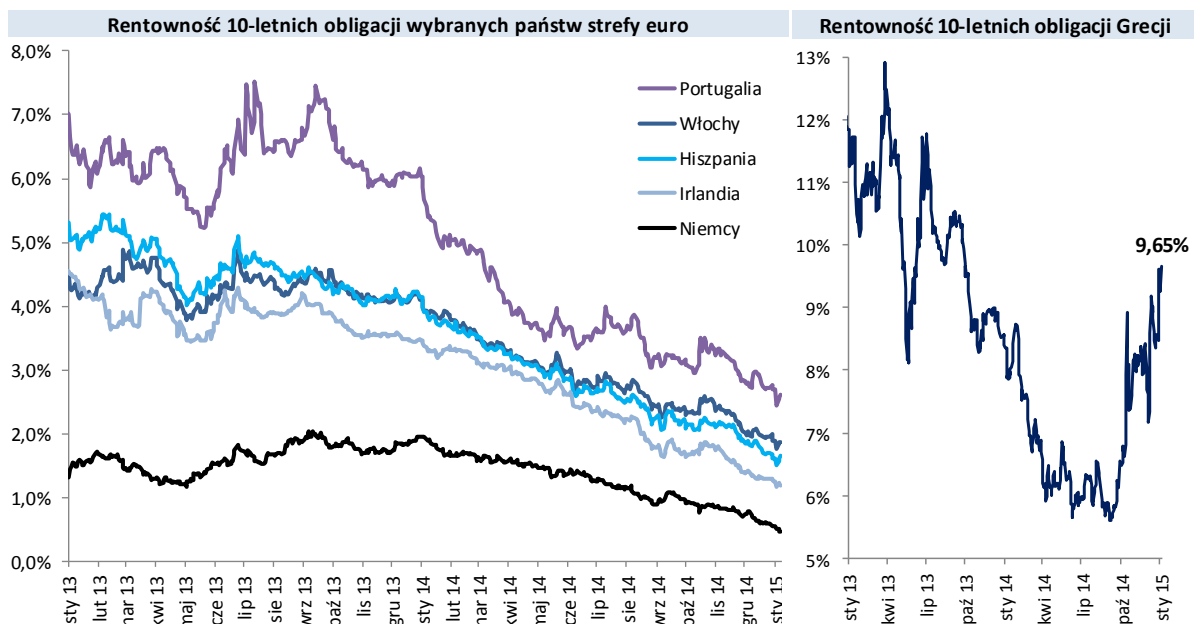
	Dynamika PKB			Inflacja HICP		
Data publikacji	2014	2015	2016	2014	2015	2016
12.2014	0,8	1,0	1,5	0,5	0,7	1,3
09.2014	0,9	1,6	1,9	0,6	1,1	1,4
zmiana (p.p.)	-0,1	-0,6	-0,4	-0,1	-0,4	-0,1

Źródło: EBC

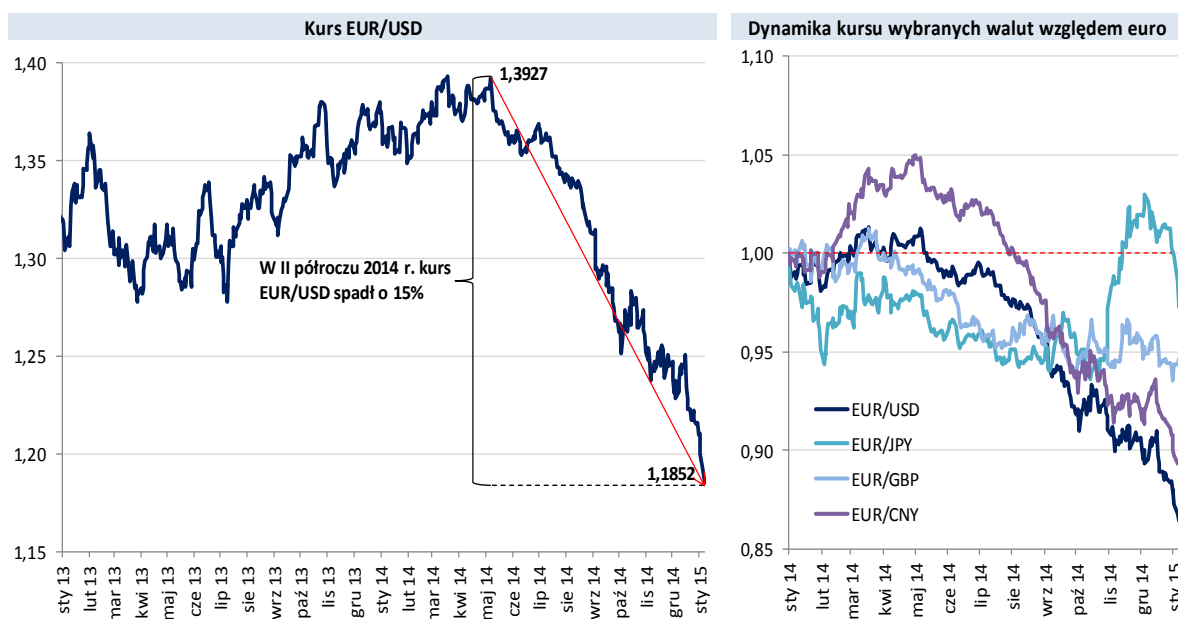
Mario Draghi na konferencji po spotkaniu decyzyjnym EBC wskazał na korzystne efekty zastosowania luzowania ilościowego polityki pieniężnej w USA i Wielkiej Brytanii w postaci przywrócenia inflacji w okolice celu inflacyjnego oraz przywrócenia wzrostu gospodarczego. Wg nieoficjalnych informacji Reutera skala interwencji EBC może sięgnąć 0,8-1,0 bln EUR.

Wzrost oczekiwań na wprowadzenie skupu obligacji skarbowych przez EBC przyczynił się do spadku rentowności obligacji większości państw strefy euro do nienotowanych dotychczas poziomów. Rentowność 10-letnich obligacji Niemiec spadła do 0,46%, przy czym spadek ten był kontynuowany na początku 2015 r. Ponadto po raz pierwszy w historii rentowności niemieckich obligacji 2- i 5-letnich ukształtowały się poniżej zera i na początku stycznia wyniosły odpowiednio -0,102% i -0,002%. Najniższe w historii były także rentowności obligacji tych państw strefy, które w latach 2011-2013 były uznawane jako zagrożone lub

otrzymały międzynarodową pomoc finansową, m.in. Hiszpanii, Włoch, Portugalii czy Irlandii. 10-letnie papiery skarbowe tych państw na koniec 2014 r. kształtowały się w przedziale od 1,19% (Irlandia) do 2,44% (Portugalia). Rentowności wzrosły tylko w Grecji, ze względu na niestabilną sytuację polityczną oraz niepewność co do kontynuacji programu reform i współpracy z międzynarodowymi pożyczkodawcami.



Od maja 2014 r. euro osłabiło się w relacji do dolara o 15% - kurs spadł z 1,39 USD do 1,19 USD za euro na początku 2015 r. Jest to efekt poprawy sytuacji gospodarczej w Stanach Zjednoczonych oraz odmiennych kierunków polityki pieniężnej obranej przez FED i EBC.



Spadek kursu na przełomie roku został pogłębiony przez informacje napływające z Grecji, gdzie 25 stycznia odbędą się przedterminowe wybory parlamentarne. Faworytem w

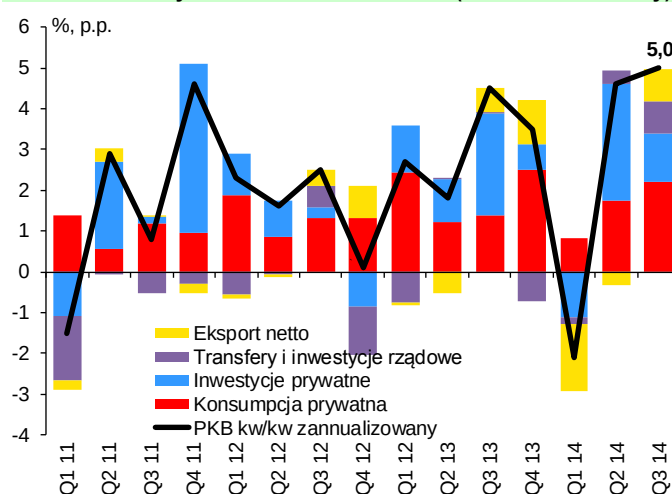
obecnym sondażach jest centro-lewicowa SYRIZA, znana z chęci umorzenia znacznej części greckiego zadłużenia oraz zaprzestania negocjacji z międzynarodowymi pożyczkodawcami.

4

Aktywność gospodarcza w Stanach Zjednoczonych wzrosła silniej niż oczekiwano. PKB USA przyspieszył w III kw. 2014 r. do 5,0% w ujęciu zannualizowanym z 4,6% w II kw. i wobec prognoz na poziomie 4,3%.

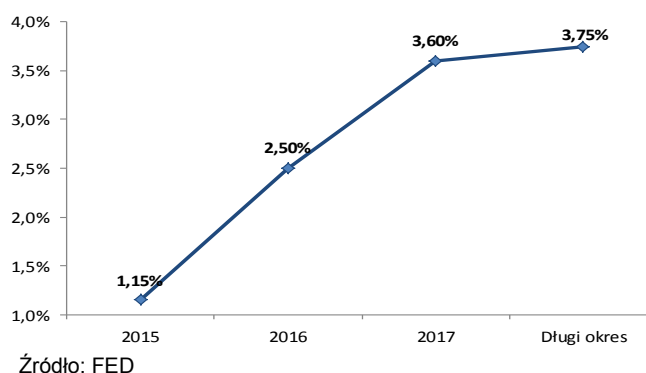
Był to najwyższy wzrost od III kw. 2003 r., tj. od 11 lat. Głównymi czynnikami wzrostu były konsumpcja prywatna i inwestycje prywatne, jednak również pozostałe składniki, tj. eksport netto oraz transfery i inwestycje rządowe miały pozytywny wpływ na wzrost PKB.

Udział składowych we wzroście PKB USA (k/k zannualizowany)



W reakcji na systematycznie poprawiającą się kondycję amerykańskiej gospodarki, FED w komunikacie po posiedzeniu rady FOMC wskazał na mocny wzrost gospodarczy, który kształtuje się powyżej poziomu wzrostu potencjalnego, oraz systematyczny spadek stopy bezrobocia (obecnie 5,8%). Kształtowanie się inflacji poniżej celu inflacyjnego wynika głównie ze spadku cen energii i uważa się, że jest to zjawisko przejściowe. Wg oczekiwań rynkowych pierwsza podwyżka stóp procentowych FED może nastąpić w II kw. 2015 r. Zgodnie z ankietą przeprowadzoną wśród członków FOMC, stopa FED ukształtuje się na poziomie pomiędzy 0,25-2,00% w 2015 r., 0,50-4,00% w 2016 r. i 2,00-4,25% w 2017 r.

Mediana oczekiwań FOMC odnośnie stóp procentowych



5

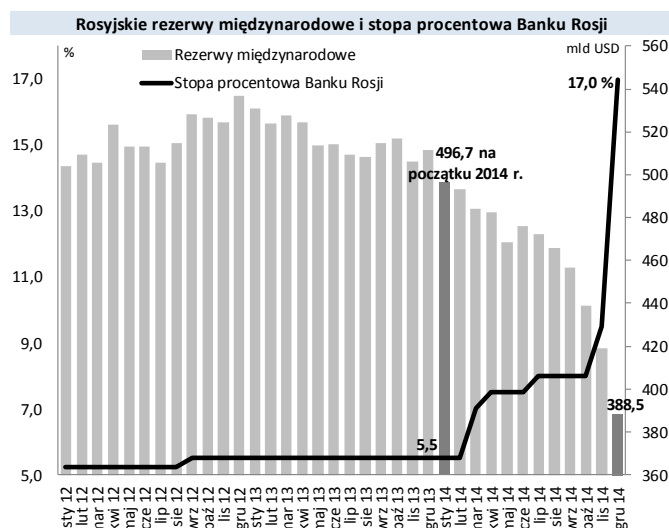
W grudniu 2014 r. na rosyjskim rynku finansowym miała miejsce silna przecena rosyjskiego rubla i obligacji skarbowych. Bank Rosji, w wyniku obserwowanego osłabiania rosyjskiej waluty, spadku cen ropy naftowej oraz sankcji

gospodarczych, zmienił prognozy gospodarcze dla Rosji. Negatywny scenariusz zakłada, że PKB kraju spadnie w 2015 r. nawet o 4,5-4,8%, przy założeniu, że cena ropy naftowej w latach 2015-17 utrzyma się na poziomie 60 USD. Dotychczas większość prognoz międzynarodowych instytucji wskazywała na zerowy wzrost PKB Rosji w 2015 r.

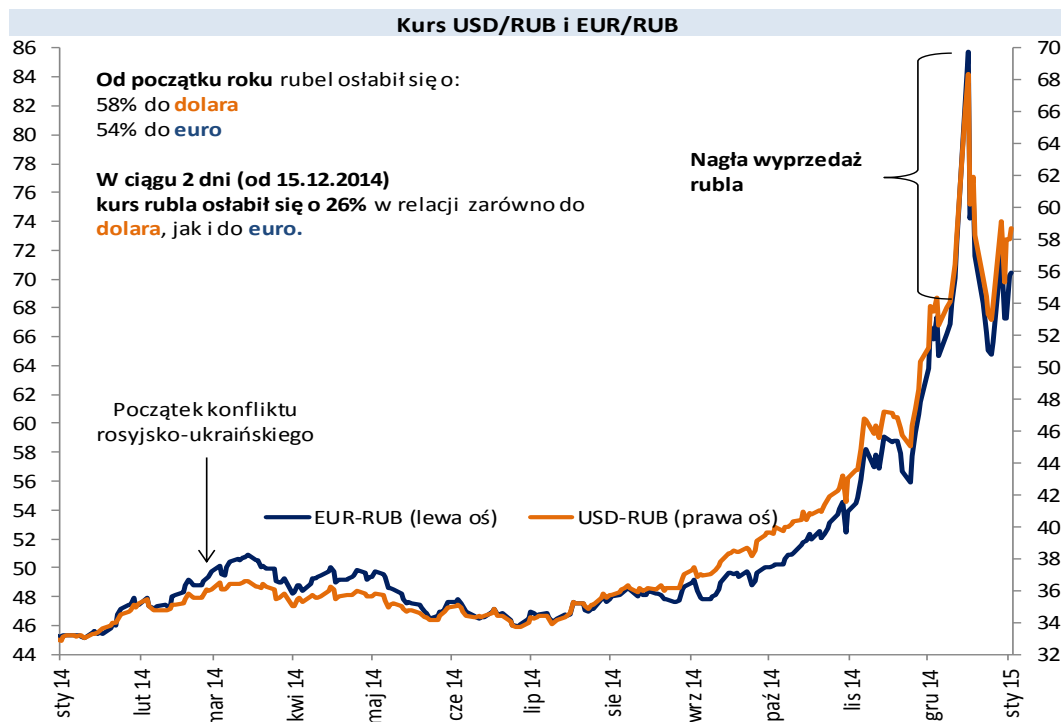
Prognozy PKB dla Rosji			
	2014	2015	2016
Bank Rosji*	0,3	-4,5-4,8	-1,0
OECD	0,3	0,0	1,6
MFW	0,2	0,5	2,0
KE	0,3	0,3	1,3

*negatywny scenariusz

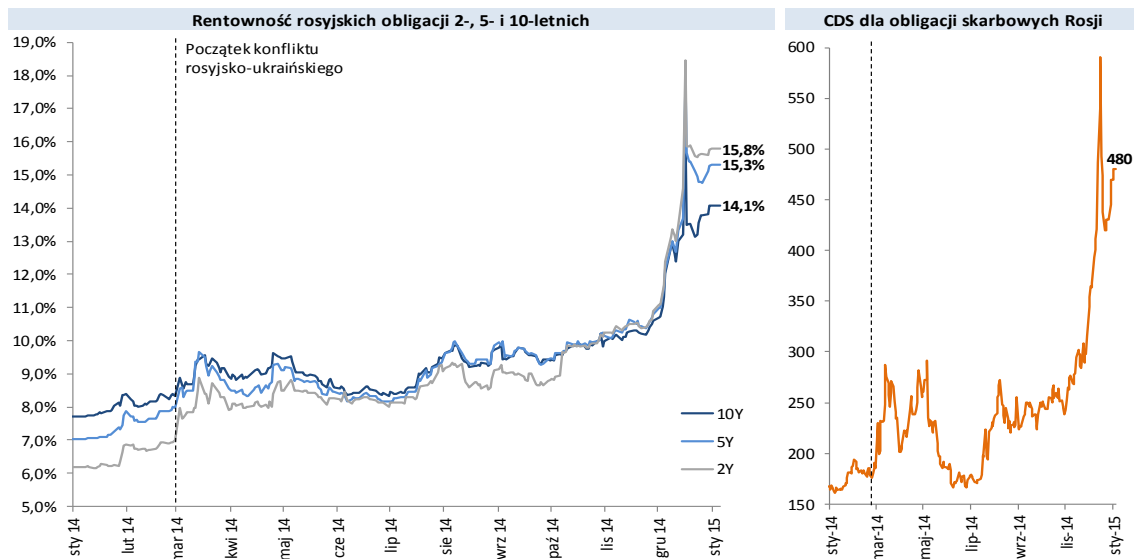
W ostatnich miesiącach miało miejsce silne osłabienie rubla oraz wzrost rentowności rosyjskich obligacji skarbowych. Łącznie w 2014 roku rubel osłabił się 43% względem dolara i 33% do euro. W celu obrony kursu rubla bank centralny kilkakrotnie podnosił poziom stóp procentowych i interweniował na rynku walutowym. Od początku 2014 r., na interwencje w celu obrony kursu rubla Bank Rosji przeznaczył łącznie 84,3 mld USD, w tym 45,3 mld USD w samym IV kw. 2014 r., istotnie uszczuplając poziom rezerw zagranicznych.



Na posiedzeniu 16 grudnia Bank Rosji podniósł główną stopę procentową o 650 p.b. do 17,0%. Podwyżka ta została jednak odebrana negatywnie przez inwestorów. Wywołało to paniczną wyprzedaż rubla, którego kurs osiągał maksymalnie poziom 79,9 RUB za dolara i 100,3 RUB za euro.



W wyniku podwyżki stóp oraz postępującego odpływu kapitału, rentowności rosyjskich obligacji 16 grudnia wzrosły o 250-500 p.b. do ok. 18,5% dla obligacji 2-letnich, 17,1% dla 5-letnich oraz 16,2% dla 10-letnich. Wycena ryzyka kredytowego (CDS – Credit Default Swap) dla rosyjskiego długu wzrosła do 590 p.b. – o 425 p.b. od początku 2014 r.



Bank Rosji podjął szereg działań, które mają przywrócić stabilność rosyjskiego sektora finansowego. Są to m.in. ułatwienie instytucjom kredytowym dostępu do walut zagranicznych na dodatkowych aukcjach, wypracowanie wraz z rządem planu dokapitalizowania rosyjskich banków, zniesienie konieczności tworzenia przez banki rezerw z tytułu kredytów utraconych w wyniku sankcji czy wprowadzenie tymczasowego moratorium wyceny portfeli papierów wartościowych.



Sytuacja makroekonomiczna

Polska

Bieżąca koniunktura

- ♦ **Dynamika produkcji przemysłowej spadła w listopadzie do 0,3% r/r** z 1,6% r/r w październiku. Po odsezonowaniu wzrost wyniósł 0,2% r/r, wobec 1,5% r/r w październiku. Wzrosty produkcji odnotowano w 20 spośród 34 działów przemysłu. Najszybciej rosła produkcja elektroniki (13,0% r/r), mebli (11,1% r/r) oraz maszyn i urządzeń (5,5% r/r), a więc w kategoriach, których produkcja jest w znacznej mierze przeznaczona na eksport. Najszybciej spadała natomiast produkcja pozostałego sprzętu transportowego (-15,6% r/r), napojów (-12,2% r/r) oraz wydobywania węgla (-7,9% r/r). Wg danych instytutu Samar w listopadzie spadła także (o 1,8% r/r) produkcja samochodów osobowych i dostawczych. Produkcja budowlano-montażowa spadła o 1,6% r/r, wobec spadku o 1,0% r/r w październiku.

Z jednej strony niższej dynamice produkcji przemysłowej towarzyszy spadek wskaźników koniunktury w przemyśle publikowanych przez GUS, z drugiej natomiast wyraźny wzrost PMI dla przemysłu wskazuje na poprawę warunków w sektorze.

- ♦ **W listopadzie wartość sprzedaży detalicznej spadła o 0,2% r/r**, natomiast w ujęciu realnym wzrosła o 1,4% r/r (podczas gdy w październiku sprzedaż wzrosła o odpowiednio 2,3% r/r i 3,7% r/r). Spadała przede wszystkim sprzedaż pojazdów (-7,6% r/r) i paliw (-8,4% r/r, przy czym malejąca sprzedaż wynika przede wszystkim ze spadku cen ropy naftowej i w konsekwencji paliw). Wciąż wysoko natomiast kształtowała się dynamika sprzedaży farmaceutyków i kosmetyków (10,0% r/r), odzieży i obuwi (7,0% r/r), w sklepach dyskontowych (6,9% r/r) oraz mebli, RTV i AGD (3,5% r/r). Pewien wpływ na gorszy niż w poprzednich miesiącach odczyt sprzedaży detalicznej miała mniejsza liczba dni roboczych niż przed rokiem.

Ostatnie dane wskazują na postępującą poprawę na rynku pracy, co w połączeniu z poprawiającymi się nastrojami konsumenckimi powinno sprzyjać konsumpcji. Dość stabilny wzrost wynagrodzeń oraz malejące ceny zwiększają siłę nabywczą gospodarstw domowych. Ponadto, systematycznie rosnąca rozbieżność dynamiki sprzedaży w ujęciu nominalnym i realnym, wskazuje na pogłębianie spadku cen. Niekorzystnie na sprzedaż wpływa natomiast wyraźny spadek ruchu przygranicznego na granicy z Obwodem Kaliningradzkim i Ukrainą

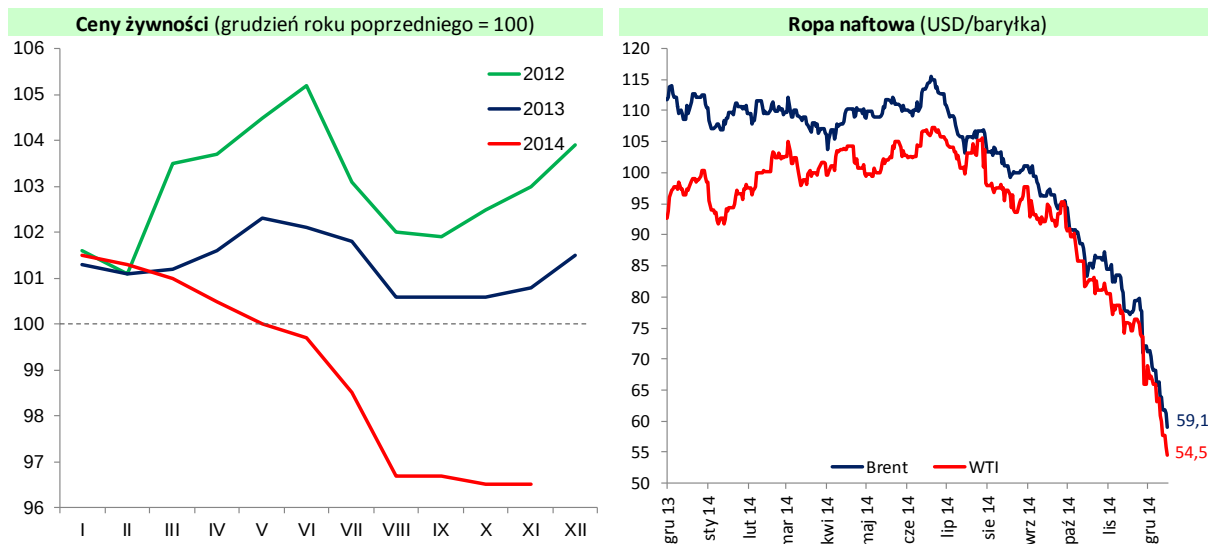
- ♦ **Stopa bezrobocia w listopadzie wyniosła 11,4%**, tj. o 0,1 p.p. więcej niż w październiku, natomiast o 1,8 p.p. poniżej poziomu z listopada 2013 r.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w listopadzie o 0,9% r/r, wobec 0,8% r/r w październiku. Dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw spadła w listopadzie do 2,7% r/r (wzrosły w październiku o 3,8% r/r nominalnie (4,4% r/r w ujęciu realnym)).

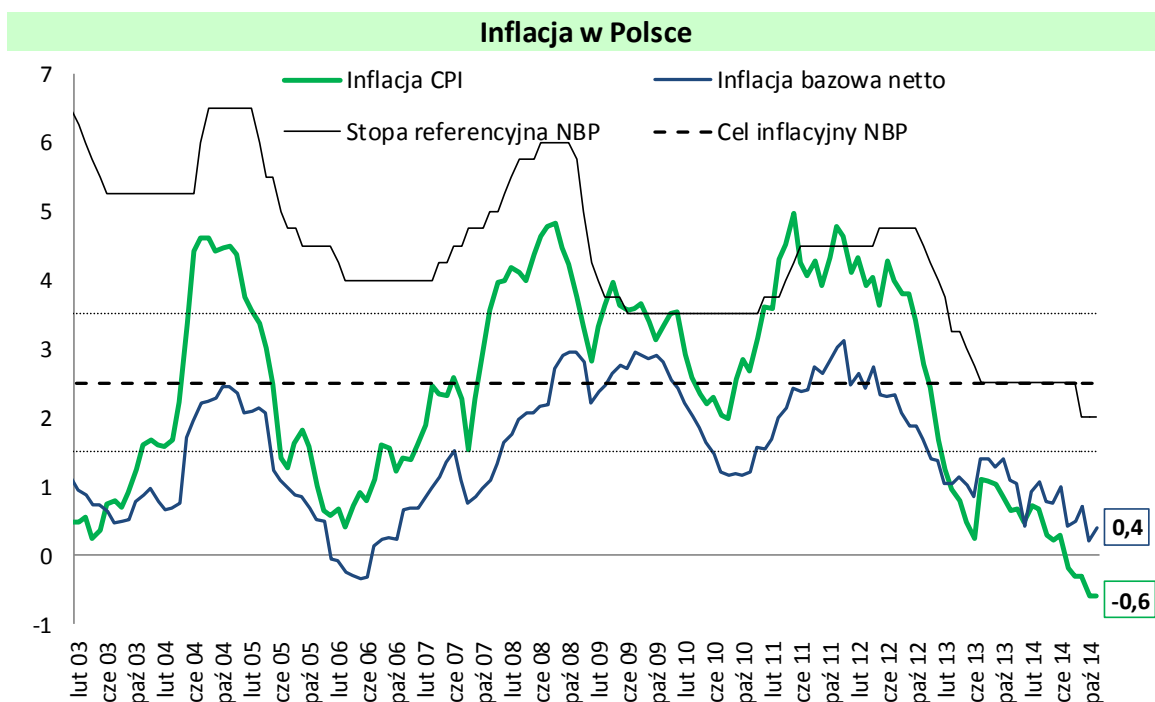
- ♦ **W listopadzie inflacja CPI w Polsce utrzymała się na poziomie -0,6% r/r**. W listopadzie dynamika cen w niemal wszystkich kategoriach obniżyła się lub pozostała na poziomie z października. Największy wpływ na wskaźnik miał spadek cen żywności (-2,7% r/r i -0,1% m/m), który obniżył CPI o 0,6 p.p. Dynamika cen żywności spada nieprzerwanie od lutego br., natomiast od maja kształtuje się poniżej zera. Spadały także ceny transportu (-3,7% r/r i -2,0% m/m, co obniżyło CPI o 0,3 p.p.), w tym szczególnie paliw (-5,3% r/r i -3,2% m/m), co wynika ze spadku cen ropy naftowej. Spadek ten przekłada się na ceny paliw z pewnym opóźnieniem, w związku z czym można oczekiwać dalszego spadku cen w kolejnych miesiącach.

Spadek cen odzieży i obuwnia (-4,6% r/r) obniżył inflację CPI o 0,2 p.p. W porównaniu z październikiem wzrosła jedynie dynamika cen łączności (do 3,0% r/r), przy czym był to efekt spadku bazy odniesienia sprzed roku, oraz w kategorii rekreacja i kultura (do 0,6% r/r). Inflacja bazowa wzrosła natomiast do 0,4% r/r z 0,2% r/r miesiąc wcześniej, choć był to przede wszystkim wspomniany statystyczny efekt niższej bazy odniesienia sprzed roku.

Ponadto Urząd Regulacji Energetyki podał, że zatwierdził podwyżkę cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych na 2015 r., która podniesie rachunki za prąd o ok. 1,8%.



Źródło: opracowanie własne



Źródło: opracowanie własne

Finanse publiczne

- ♦ **Deficyt budżetu państwa w okresie styczeń-listopad wyniósł 24,8 mld PLN**, tj. 52,1% całorocznego planu na poziomie 47,5 mld PLN i był niższy niż założono w harmonogramie na ten okres o 20,8 mld PLN. W samym listopadzie odnotowano nadwyżkę równą 2,5 mld PLN – była to trzecia nadwyżka w 2014 r.

Za poprawę wyniku budżetu odpowiadał zarówno wzrost dochodów, jak i spadek wydatków budżetowych. Dochody budżetowe w okresie styczeń-listopad wyniosły 235,8 mld PLN (84,9% całorocznego planu) i były wyższe niż założono w harmonogramie o 8,8 mld PLN. Szczególnie silnie wzrosły wpływy w największej kategorii, tj. z tytułu podatku VAT (o 10,6% r/r). Dochody z PIT wzrosły o 3,9% r/r. Spadły natomiast dochody z akcyzy i CIT o odpowiednio 5,1% r/r i 3,5% r/r. Wydatki budżetowe w analizowanym okresie wyniosły 285,1 mld PLN (87,6% planu) i były niższe niż w harmonogramie o 11,9 mld PLN.

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

Europa Zachodnia

- ◆ Europejski Bank Centralny przedstawił w grudniu swoją kwartalną prognozę makroekonomiczną dla strefy euro. Przewiduje ona, że wzrost gospodarczy oraz inflacja będą niższe niż dotychczas oczekiwano, a okres niskiego wzrostu PKB przeciągnie się do 2015 r. Oczekuje jednocześnie, że w 2015 r. pojawią się pewne korzystne czynniki wynikające m.in. z silnie ekspansywnej polityki pieniężnej EBC. Realny wzrost PKB strefy euro wyniesie 0,8% w 2014 r., 1,0% w 2015 r. i 1,5% w 2016 r.

Tabela 2 Projekcje makroekonomiczne dla strefy euro¹⁾

(zmiany rok do roku w proc.)

	Grudzień 2014				Wrzesień 2014			Rewizje od września 2014 ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Realny PKB ³⁾	-0,4	0,8	1,0	1,5	0,9	1,6	1,9	0,0	-0,6	-0,3
	[0,7-0,9] ⁴⁾ [0,4-1,6] ⁴⁾ [0,4-2,6] ⁴⁾				[0,7-1,1] ⁴⁾ [0,6-2,6] ⁴⁾ [0,6-3,2] ⁴⁾					
Spożycie prywatne	-0,6	0,8	1,3	1,2	0,7	1,4	1,6	0,1	-0,2	-0,4
Spożycie publiczne	0,3	0,9	0,5	0,4	0,7	0,4	0,4	0,2	0,0	-0,1
Nakłady brutto na środki trwałe	-2,5	0,7	1,4	3,2	1,1	3,1	3,9	-0,5	-1,8	-0,7
Eksport ⁵⁾	2,2	3,2	3,2	4,8	3,1	4,5	5,3	0,0	-1,3	-0,5
Import ⁵⁾	1,3	3,3	3,7	4,9	3,5	4,5	5,3	-0,3	-0,8	-0,3
Zatrudnienie	-0,9	0,4	0,6	0,5	0,3	0,6	0,7	0,1	0,0	-0,2
Stopa bezrobocia (jako procent siły roboczej)	11,9	11,6	11,2	10,9	11,6	11,2	10,8	0,0	0,0	0,2
HICP	1,4	0,5	0,7	1,3	0,6	1,1	1,4	-0,1	-0,4	-0,1
	[0,5-0,5] ⁴⁾ [0,2-1,2] ⁴⁾ [0,6-2,0] ⁴⁾				[0,5-0,7] ⁴⁾ [0,5-1,7] ⁴⁾ [0,7-2,1] ⁴⁾					
HICP z wyłączeniem energii	1,4	0,8	1,1	1,3	0,8	1,3	1,6	0,0	-0,2	-0,2
HICP z wyłączeniem energii i żywności	1,1	0,8	1,0	1,3	0,9	1,2	1,5	0,0	-0,2	-0,2
HICP z wyłączeniem energii, żywności i zmian podatków pośrednich ⁶⁾	1,0	0,7	1,0	1,3	0,8	1,2	1,5	0,0	-0,2	-0,2
Jednostkowe koszty pracy	1,3	1,1	1,1	0,8	1,0	0,8	1,1	0,1	0,4	-0,3
Przeciętne wynagrodzenie	1,7	1,6	1,5	1,8	1,6	1,8	2,2	0,0	-0,3	-0,4
Wydajność pracy	0,4	0,5	0,4	1,0	0,6	1,0	1,1	-0,1	-0,6	-0,1
Saldo sektora finansów publicznych (jako procent PKB)	-2,9	-2,6	-2,5	-2,2	-2,6	-2,4	-1,9	0,0	-0,1	-0,3
Saldo strukturalne budżetu (jako procent PKB) ⁷⁾	-2,3	-2,1	-2,1	-2,0	-2,0	-2,0	-1,9	-0,2	-0,1	-0,1
Dług SFP brutto (jako procent PKB)	90,8	92,0	91,8	91,1	93,9	93,1	91,5	-1,9	-1,3	-0,4
Saldo na rachunku bieżącym (jako procent PKB)	2,0	2,1	2,2	2,4	2,3	2,3	2,4	-0,1	0,0	0,0

Oczekuje się, że wzrost w otoczeniu gospodarczym strefy będzie się stopniowo poprawiał – dynamika światowego PKB (z wyłączeniem strefy euro) wzrośnie z 3,6% w 2014 r. do 4,2% w 2016 r. Szacuje się, że dynamika światowego handlu osiągnęła swoje minimum w II kw. 2014 r. i od tego momentu będzie przyspieszać z 2,7% w 2014 r. do 5,2% w 2016 r.

Bieżąca aktywność gospodarcza strefy euro nie potwierdziła ożywienia oczekiwanego na początku roku – dynamika PKB w II i III kw. 2014 r. wyniosła odpowiednio 0,1% kw/kw i 0,2% kw/kw oraz po 0,8% r/r. Wg projekcji wzrost w krótkim okresie pozostanie słaby ze względu na niski poziom zaufania konsumentów i przedsiębiorców, wysoki poziom zadłużenia w sektorze prywatnym i publicznym oraz wysoki poziom bezrobocia. Do pozytywnych czynników, które

będą oddziaływały na gospodarkę strefy w 2015 r., oprócz akomodacyjnej polityki EBC, zaliczono neutralne nastawienie polityki fiskalnej po latach konsolidacji, poprawę warunków udzielania kredytów, wzrost realnych dochodów do dyspozycji (m.in. za sprawą spadku cen surowców) oraz wzrost innych dochodów prywatnych.

- ♦ **Produkcja przemysłowa w strefie euro wzrosła w październiku o 0,7% r/r**, wobec wzrostu o 0,2% r/r we wrześniu. Spośród największych gospodarek strefy wzrost odnotowano jedynie w Niemczech (0,8% r/r), podczas gdy we Francji i Włoszech miały miejsce istotne spadki produkcji (odpowiednio o 1,0% r/r i 3,0% r/r). Sytuacja włoskiego sektora przemysłowego systematycznie się pogarsza – od 2011 r., z niewielkimi wyjątkami, dynamika produkcji przemysłowej we Włoszech kształtowała się poniżej zera.

Na brak wyraźnej poprawy w przemyśle strefy euro w listopadzie i grudniu wskazywały odczyty PMI na poziomie odpowiednio 50,1 i 50,6 pkt., świadczącym o stagnacji w sektorze. W raporcie o PMI oszacowano, że wzrost gospodarczy w strefie w IV kw. 2014 r. wyniósł zaledwie 0,1% kw/kw, wobec 0,2% kw/kw w III kw. Wskazano m.in. na wysoki poziom niepewności przedsiębiorców i konsumentów odnośnie do sytuacji gospodarczej w strefie, co wpływa negatywnie na ich wydatki. Oczekuje się jednak, że obecny spadek cen paliw wpłynie pozytywnie na koszty firm oraz siłę nabywczą gospodarstw domowych.

- ♦ **Sprzedaż detaliczna w strefie euro wzrosła w październiku o 1,4% r/r**, po wzroście o 0,5% r/r we wrześniu. Do pozytywnych sygnałów w odniesieniu do konsumpcji w strefie euro można zaliczyć m.in. wzrost zatrudnienia w III kw. 2014 r. o 0,6% r/r i 0,2% kw/kw, wzrost wynagrodzeń w tym okresie o 1,4% r/r oraz poprawę wskaźników nastrojów konsumenckich w grudniu. Czynniki te nie są jednak wystarczające aby trwale zwiększyć popyt konsumpcyjny, co wymaga istotnej poprawy sytuacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia bowiem utrzymuje się stale na poziomie 11,5%.

Na niekorzystny trend natomiast wskazuje ostatnia publikacja „Retail PMI” dotycząca sprzedaży detalicznej w strefie euro, która spadła w listopadzie i grudniu do odpowiednio 48,9 i 47,6 pkt. Wzrost sprzedaży, choć coraz niższy został utrzymany w Niemczech, natomiast we Francji i Włoszech pogłębiły się jego spadki.

- ♦ **25 stycznia odbędą się przedterminowe wybory w Grecji.** W sondażach przedwyborczych prowadzi partia Syriza, znana z radykalnych gospodarczych haseł i niechęci do przeprowadzania kolejnych reform narzuconych przez międzynarodowych pożyczkodawców, tzw. „Troikę”. Opowiada się ona m.in. za podniesieniem płac, zwiększeniem zatrudnienia w sektorze państwowym oraz umorzeniem części greckiego zadłużenia. Wg obecnego premiera Grecji Antoniego Samarasa, podjęcie takich działań jest niemożliwe i doprowadzi do bankructwa kraju. Zgodnie z obecnymi sondażami do uzyskania większości parlamentarnej Syriza będzie potrzebowała ok dodatkowych 10 głosów i najpewniej utworzy koalicję z jedną z mniejszych partii.

W związku z powyższym wygrana Syrizy zwiększa prawdopodobieństwo realizacji scenariusza wyjścia Grecji ze strefy euro w najbliższych latach. Kanclerz Niemiec Angela Merkel na początku stycznia powiedziała, że strefa euro poradziłaby sobie z rezygnacją Grecji ze wspólnej waluty. Komisja Europejska natomiast zaznacza, że nie bierze pod uwagę takiej możliwości i jest przekonana o integralności i trwałości strefy euro. Wskazuje się ponadto, że wyjście Grecji ze strefy stworzyłoby precedens i powstałoby przekonanie, że można opuścić strefę euro.



Rynki finansowe

Rentowności obligacji na rynkach bazowych w grudniu obniżyły się do nienotowanych dotychczas poziomów. Wpłynęły na to przede wszystkim:

- napływ niższych niż oczekiwano danych makroekonomicznych z europejskich gospodarek (spadek indeksu PMI dla przemysłu w Niemczech oraz w strefie euro, niższy niż oczekiwano odczyt indeksu PMI dla usług w strefie euro),
- wzrost oczekiwań na rozpoczęcie skupu obligacji skarbowych przez EBC na początku 2015 r. po wypowiedziach prezesa EBC dotyczących przygotowania instrumentów w zakresie dalszego łagodzenia polityki monetarnej w strefie euro,
- wzrost ryzyka politycznego w Grecji po ogłoszeniu wcześniejszych wyborów prezydenckich,
- spadki cen ropy naftowej, podtrzymujące prognozy dalszego obniżania się inflacji na świecie.

Dochodowość niemieckich 10-letnich papierów skarbowych obniżyła się w skali miesiąca o 15 p.b. do nienotowanego dotychczas poziomu 0,54%. Spadki rentowności obligacji do historycznie niskich poziomów obserwowano również na rynkach papierów skarbowych innych państw strefy euro, m.in. Francji (o 13 p.b. do 0,83% na koniec miesiąca), Włoch (o 16 p.b. do 1,88%), Hiszpanii (o 30 p.b. do 1,60%), Irlandii (o 11 p.b. do poziomu 1,26%) i Portugalii (o 15 p.b. do 2,68%). Rentowność brytyjskich obligacji 10Y obniżyła się w grudniu o 12 p.b. do poziomu 1,79% na koniec miesiąca, notując w połowie miesiąca minimalny poziom 1,69%.

Jednocześnie, dochodowość amerykańskich obligacji 10Y wykazywała znaczne wahania. Po spadku rentowności obligacji 10Y do minimalnego poziomu 2,00% w połowie grudnia, w dalszej części miesiąca odnotowano wzrosty dochodowości do maksymalnego poziomu 2,30%. Wpłynęły na to głównie: wzrost oczekiwań na rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp procentowych wcześniej niż w połowie 2015 r. oraz napływ lepszych niż prognozowano danych makroekonomicznych z amerykańskiej gospodarki (wzrost PKB w III kw. na poziomie 5,0% wobec prognozowanego 4,1%). Na koniec grudnia rentowność amerykańskich obligacji 10Y kształtowała się na poziomie 2,18%, obniżając się w skali miesiąca o 10 p.b. w reakcji na sytuację polityczną w Grecji.

W grudniu obserwowano gwałtowny wzrost rentowności rosyjskich obligacji 10Y – do maksymalnego poziomu 16,2%. Wpłynęła na to głównie decyzja Centralnego Banku Rosji o podwyżce stóp procentowych na skutek osłabienia rubla. Po przedstawieniu skoordynowanych działań stabilizacyjnych przez Bank, dochodowość obligacji na rynku rosyjskim obniżyła się do poziomu 13,0% na koniec grudnia.

Znaczne wzrosty rentowności obligacji w grudniu odnotowano na rynku greckim. Perspektywa wcześniejszych wyborów parlamentarnych wpłynęła na wzrost dochodowości obligacji 10Y w drugiej połowie grudnia do maksymalnego poziomu 9,71%.

Rentowności polskich papierów skarbowych w grudniu nieznacznie wzrosły, co wynikało przede wszystkim z:

- pozostawienia stóp procentowych w Polsce na niezmiennym poziomie oraz zapowiedzi ze strony RPP odnośnie do dalszego dostosowywania polityki pieniężnej w zależności od krajowej sytuacji gospodarczej, przy wskazaniu na nieznaczną poprawę koniunktury w Polsce,
- stabilizacji inflacji CPI w listopadzie na poziomie -0,6% r/r wobec oczekiwań na poziomie -0,4% r/r,
- napływu lepszych niż prognozowano danych z polskiej gospodarki (wzrost indeksu PMI w listopadzie do 53,2 pkt w stosunku do oczekiwań na poziomie 51,0 pkt),

- o wzrostu stóp procentowych w Rosji w celu powstrzymania gwałtownej deprecjacji rubla.

Rentowności obligacji 5Y i 10Y wzrosły w grudniu o 14 p.b. i 11 p.b. do poziomów odpowiednio 2,14% oraz 2,53%. Dochodowość obligacji 2Y wyniosła 1,77%, wzrastając w skali miesiąca o 4 p.b.

Na rynkach walutowych w grudniu obserwowano wysoką zmienność. Na spadki kursu **EUR-USD** w grudniu wpłynęły gorsze niż prognozowano odczyty makroekonomiczne z europejskich gospodarek oraz (zwłaszcza w drugiej połowie miesiąca) wzrost oczekiwań na zakończenie wieloletniego okresu niskich stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych w 2015 r. i napływ lepszych niż oczekiwano danych z amerykańskiej gospodarki. W rezultacie, kurs EUR-USD obniżył się na koniec miesiąca do nienotowanego od lipca 2012 r. poziomu 1,2150.

Kurs **USD-JPY** w grudniu wzrósł do najwyższego od lipca 2007 r. poziomu 121,8 na skutek niepewności związanej z wynikami przedterminowych wyborów parlamentarnych w Japonii, obniżając się po zwycięstwie stronnictwa premiera Abe do poziomu 115,5. W drugiej połowie miesiąca kurs USD-JPY wzrósł jednak do 119,5, głównie w konsekwencji zapowiedzi wzrostu kosztu pieniądza w Stanach Zjednoczonych.

Kurs **EUR-PLN** wzrósł w grudniu do nienotowanego od maja 2012 r. poziomu ok. 4,40, głównie na skutek destabilizacji walutowej w Rosji. Na koniec grudnia kurs kształtował się na poziomie 4,28. Jednocześnie odnotowano znaczne osłabienie się polskiej waluty w stosunku do szwajcarskiego franka. Kurs **CHF-PLN** wzrósł w grudniu do najwyższego od czerwca 2012 r. maksymalnego poziomu 3,658.

W grudniu doszło do dalszego wzrostu kursu rubla w stosunku do głównych walut: kursy **EUR-RUB** oraz **USD-RUB** wzrosły w połowie miesiąca do nienotowanych dotychczas poziomów odpowiednio 79,9 oraz 100,3. Wynikało to przede wszystkim z pogorszenia sytuacji na rosyjskim rynku walutowym na skutek spadających cen ropy naftowej. Po ogłoszeniu pakietu działań stabilizacyjnych przez Centralny Bank Rosji odnośne kursy obniżyły się odpowiednio do poziomów 70,0 oraz 57,6.

Cena ropy naftowej w grudniu kontynuowała trend spadkowy i obniżyła się do poziomu nienotowanego od lipca 2009 r. (58,5 USD za baryłkę ropy typu Brent). Obserwowano w związku z tym znaczne osłabienie kursów walut krajów eksportujących ropę naftową do poziomów nienotowanych od kilku lat (przykładowo rosyjski rubel, korona norweska).

Decyzje banków centralnych

- ♦ **Rada Polityki Pieniężnej (RPP)** na posiedzeniu w dniach 2-3 grudnia postanowiła utrzymać stopy procentowe na niezmiennym poziomie, pozostawiając główną z nich na poziomie 2,0%. W komunikacie po posiedzeniu Rada poinformowała, że „jeśli napływające dane będą potwierdzały spowolnienie dynamiki aktywności gospodarczej oraz utrzyma się niski wzrost w otoczeniu polskiej gospodarki, to nie się wyklucza dalszego dostosowania polityki pieniężnej”. Na konferencji po posiedzeniu prezes NBP podkreślił, że wprawdzie „w ciągu ostatniego miesiąca napłynęły dane, które nieznacznie poprawiają perspektywy gospodarcze Polski”, to „w pewnych warunkach Rada bierze pod uwagę możliwość kolejnych obniżek stóp procentowych”.
- ♦ **Europejski Banki Centralny (EBC)** na posiedzeniu zakończonym 4 grudnia 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 jest zgodny co do użycia dodatkowych niekonwencjonalnych środków w razie potrzeby”, choć „ocena skutków dotychczasowych działań i ewentualna zmiana skali i

tempa działań Banku nastąpi na początku 2015 r.”. Przedstawił ponadto najnowsze projekcje PKB oraz inflacji HICP w strefie euro w latach 2014-2016, odpowiednio dla PKB:

- w 2014 r.: 0,8% (wobec we wrześniu: 0,9%),
- w 2015 r.: 1,0% (wobec 1,6%),
- w 2016 r.: 1,5% (wobec 1,9%).

oraz inflacji HICP:

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

W ramach II rundy TLTRO europejskie banki zgłosiły popyt na 4-letnie niskoprocentowane pożyczki w wysokości 129,8 mld EUR. Prognozowana wielkość popytu wynosiła 150 mld EUR.

- ♦ **Bank Anglii** na grudniowym 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.
- ♦ Na grudniowym posiedzeniu **Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC)** nie zmienił stóp procentowych, utrzymując przedział 0,00%-0,25% dla wahań stopy funduszy federalnych. Komitet zdecydował jednocześnie o usunięciu z komunikatu zwrotu „considerable time” (dłuższy czas), który dotyczył okresu pomiędzy wygaszeniem programu luzowania ilościowego (październik br.) a pierwszą podwyżką stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, deklarując, że Fed „może być cierpliwy z normalizacją polityki monetarnej”.
- ♦ **Bank Japonii** na posiedzeniu zakończonym 19 grudnia nie zmienił głównych parametrów polityki monetarnej, podtrzymując podjętą pod koniec października br. decyzję o rocznym wzroście bazy monetarnej o 80 bln JPY. Bank ocenił, że japońska gospodarka „kontynuuje umiarkowane ożywienie gospodarcze, zaś efekty kwietniowej podwyżki podatku od sprzedaży powoli zanikają”. Na konferencji po posiedzeniu prezes Banku Japonii zadeklarował, że „istnieje duża szansa na osiągnięcie pod koniec 2015 r. wyznaczonego celu inflacyjnego (2%)”.
- ♦ Na posiedzeniu 11 grudnia **Bank Centralny Rosji** podjął decyzję o podwyższeniu stóp procentowych o 100 p.b. do poziomu 10,5%. Na nadzwyczajnym posiedzeniu 16 grudnia Bank zdecydował natomiast o kolejnej podwyżce stóp procentowych – do 17%. Decyzję tę uzasadniono chęcią powstrzymania dalszej deprecjacji rubla. Po ogłoszeniu decyzji Banku kurs USD-RUB obniżył się do poziomu 60,0. Kolejnego dnia Bank przedstawił pakiet działań ukierunkowanych na przywrócenie stabilności finansowej w kraju, deklarując m.in. przygotowanie wraz z rządem planu dokapitalizowania rosyjskich banków w 2015 r., organizację dodatkowych aukcji pożyczek dolarowych, wprowadzenie tymczasowego moratorium wyceny portfeli papierów wartościowych oraz brak konieczności tworzenia przez banki rezerw z tytułu kredytów utraconych w wyniku sankcji.
- ♦ **Narodowy Bank Szwajcarii (SNB)** na posiedzeniu w dniu 11 grudnia nie zmienił stóp procentowych, utrzymując docelowy przedział wahań dla 3-miesięcznej stopy LIBOR na poziomie 0,0%-0,25%. SNB opublikował również nowe prognozy wskaźnika CPI oraz wzrostu gospodarczego na lata 2014-2016, nieznacznie je korygując. Na nadzwyczajnym posiedzeniu w dniu 18 grudnia Bank obniżył docelowe pasmo wahań 3M CHF LIBOR do poziomu -0,75%+0,25%, które dotyczyć będzie głównie banków zagranicznych. Ponadto, SNB wprowadził opłatę w wysokości -0,25% od depozytów na żądanie utrzymywanych w banku centralnym,

Departament Analiz i Skarbu

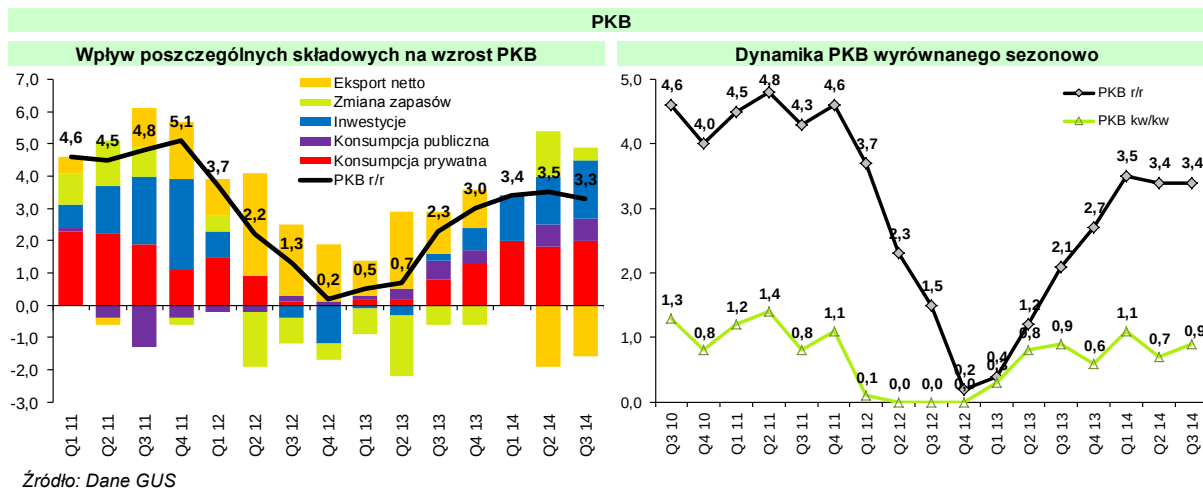
których wielkość szacuje się na 300 mld CHF. Decyzje podjęte przez SNB wchodzi w życie 22 stycznia 2015 r. Bank zadeklarował jednocześnie dalszą obronę minimalnego kursu wymiany EUR-CHF na wyznaczonym we wrześniu 2011 r. poziomie 1,20 poprzez nielimitowane zakupy walut zagranicznych.



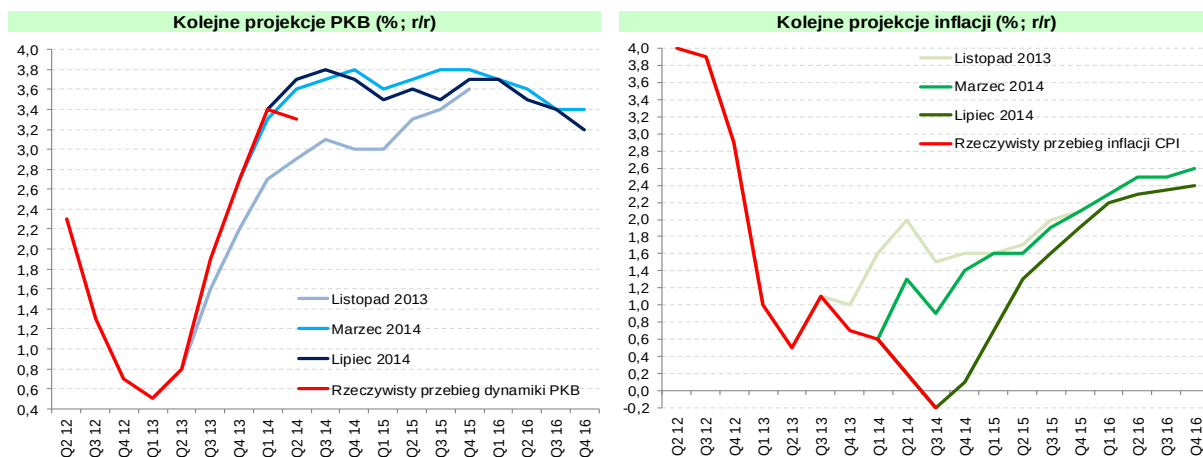
Część statystyczna

Polska

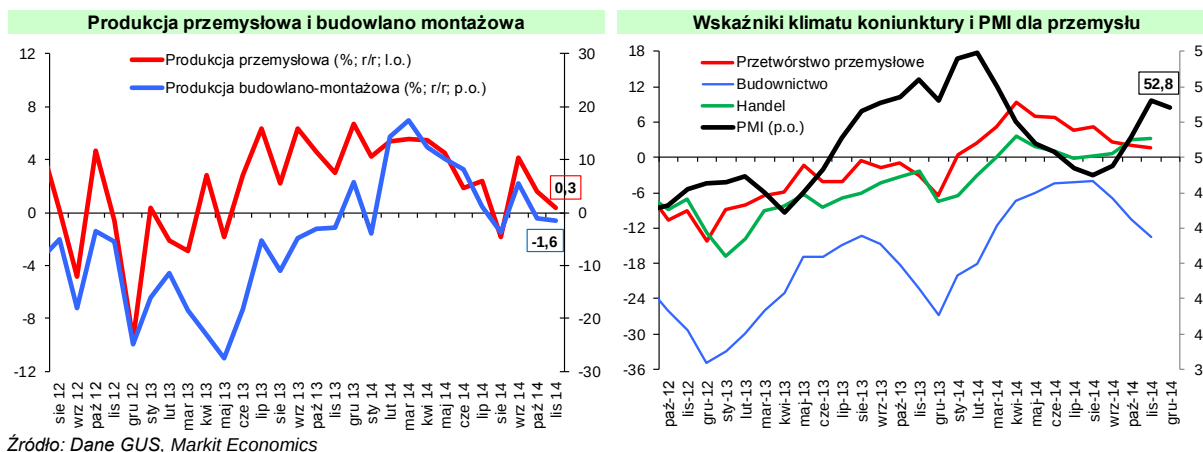
Wzrost gospodarczy



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

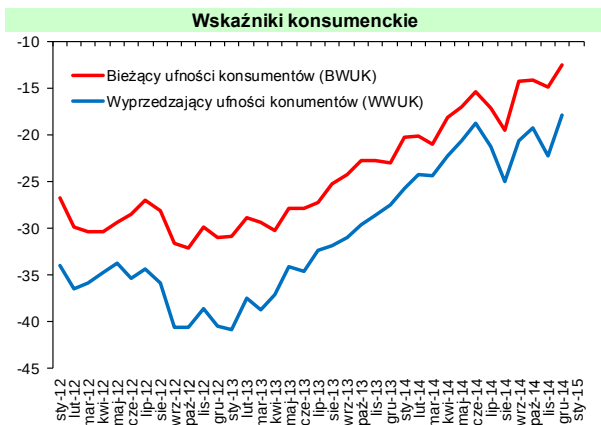
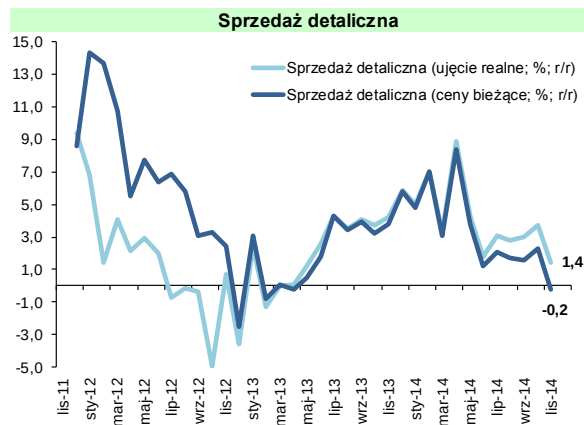


Produkcja przemysłowa

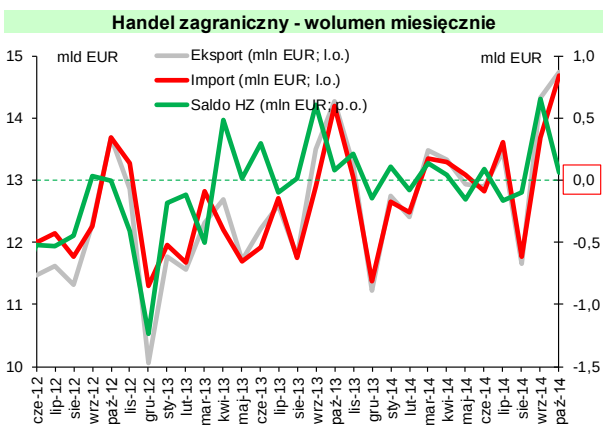
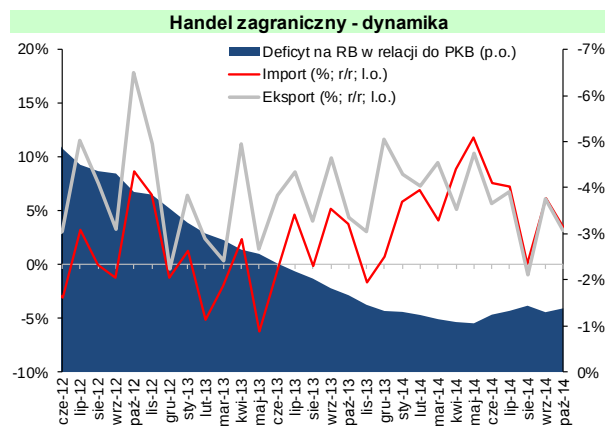


Produkcja i nastroje producentów						
	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	% r/r	% r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
wrzesień 13	6,3	-4,9	53,1	-1,8	-14,8	-4,3
październik 13	4,6	-3,2	53,4	-1	-18,3	-3,3
sierpień 14	-1,9	-3,6	49,0	5,1	-4	0,3
wrzesień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

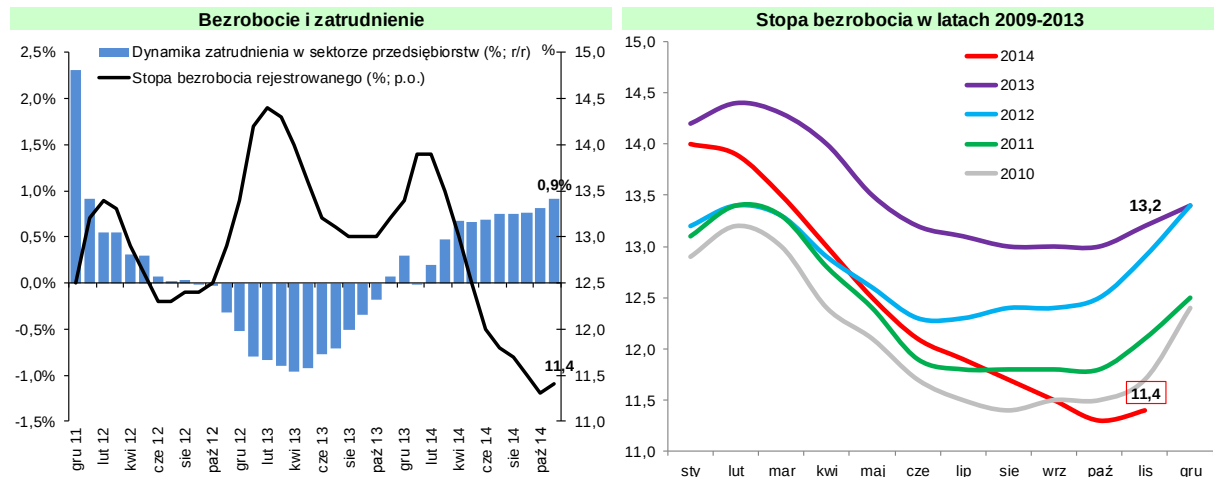


Handel zagraniczny



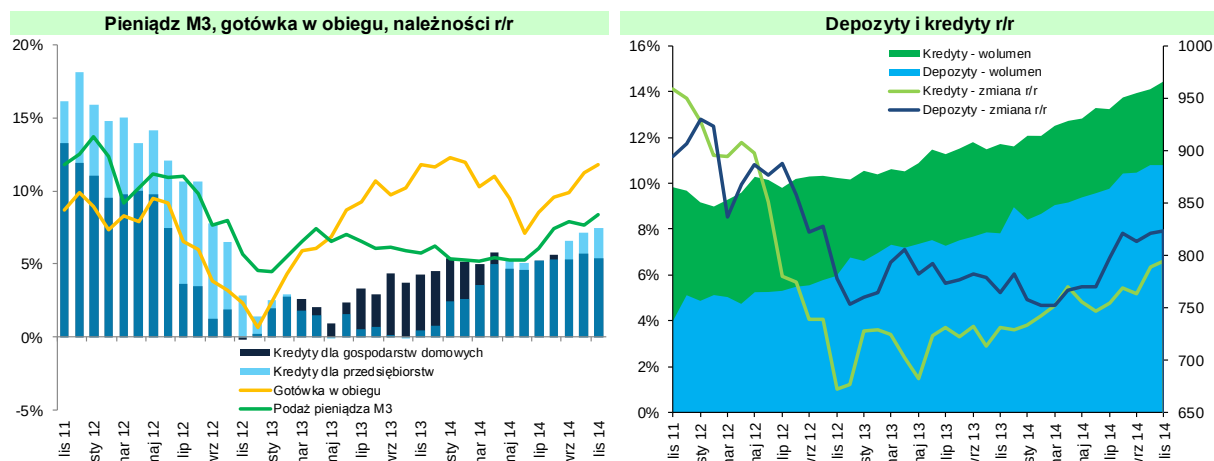
Źródło: Dane NBP

Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*



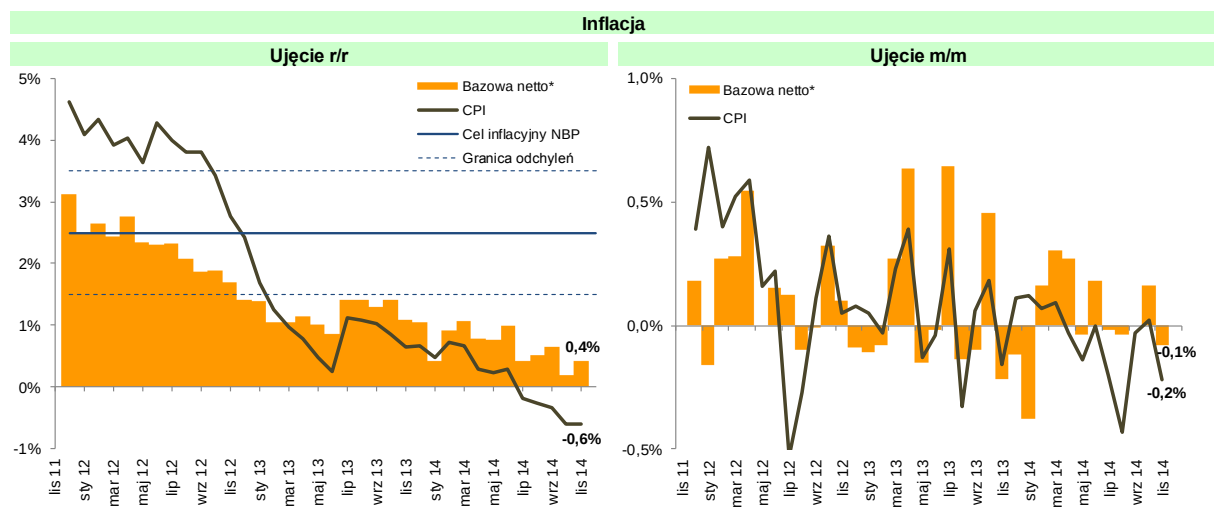
Źródło: Dane NBP

Podaż pieniądza w Polsce								
	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
Data	nominał	dynamika	nominał	dynamika	nominał	dynamika	nominał	dynamika
	(mld PLN)	(r/r)	(mld PLN)	(r/r)	(mld PLN)	(r/r)	(mld PLN)	(r/r)
październik 13	113,2	9,7%	540,9	18,3%	931,0	6,5%	947,2	6,1%
listopad 13	113,2	10,2%	536,2	18,4%	935,1	6,4%	955,4	5,9%
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%
listopad 14	125,9	11,2%	574,6	7,2%	1011,9	8,2%	1028,7	7,7%

Źródło: Dane NBP

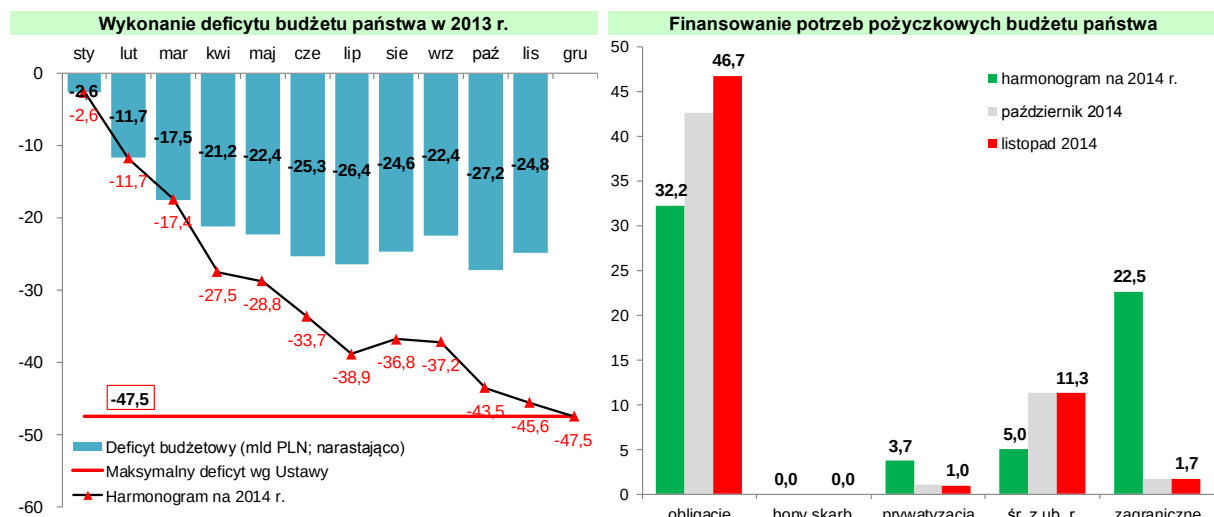
* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

Inflacja

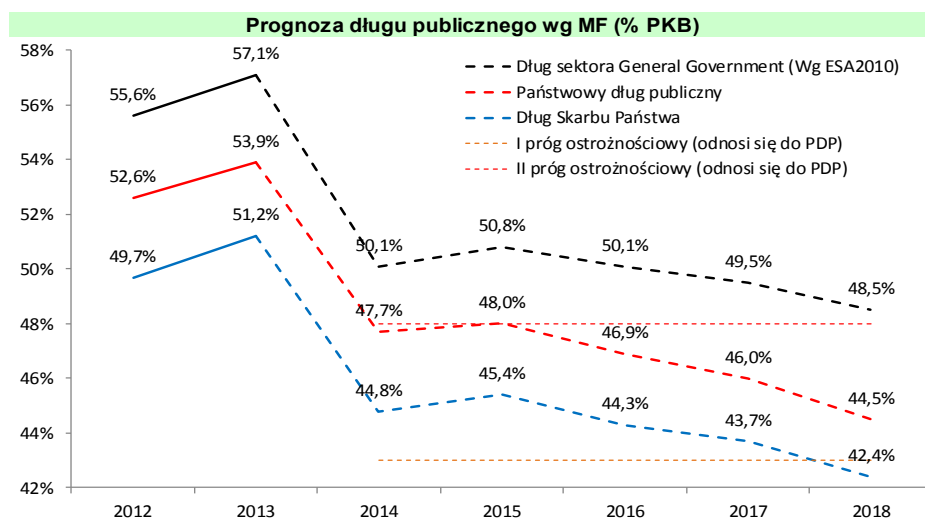


Źródło: Dane GUS, NBP; * wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

Finanse publiczne

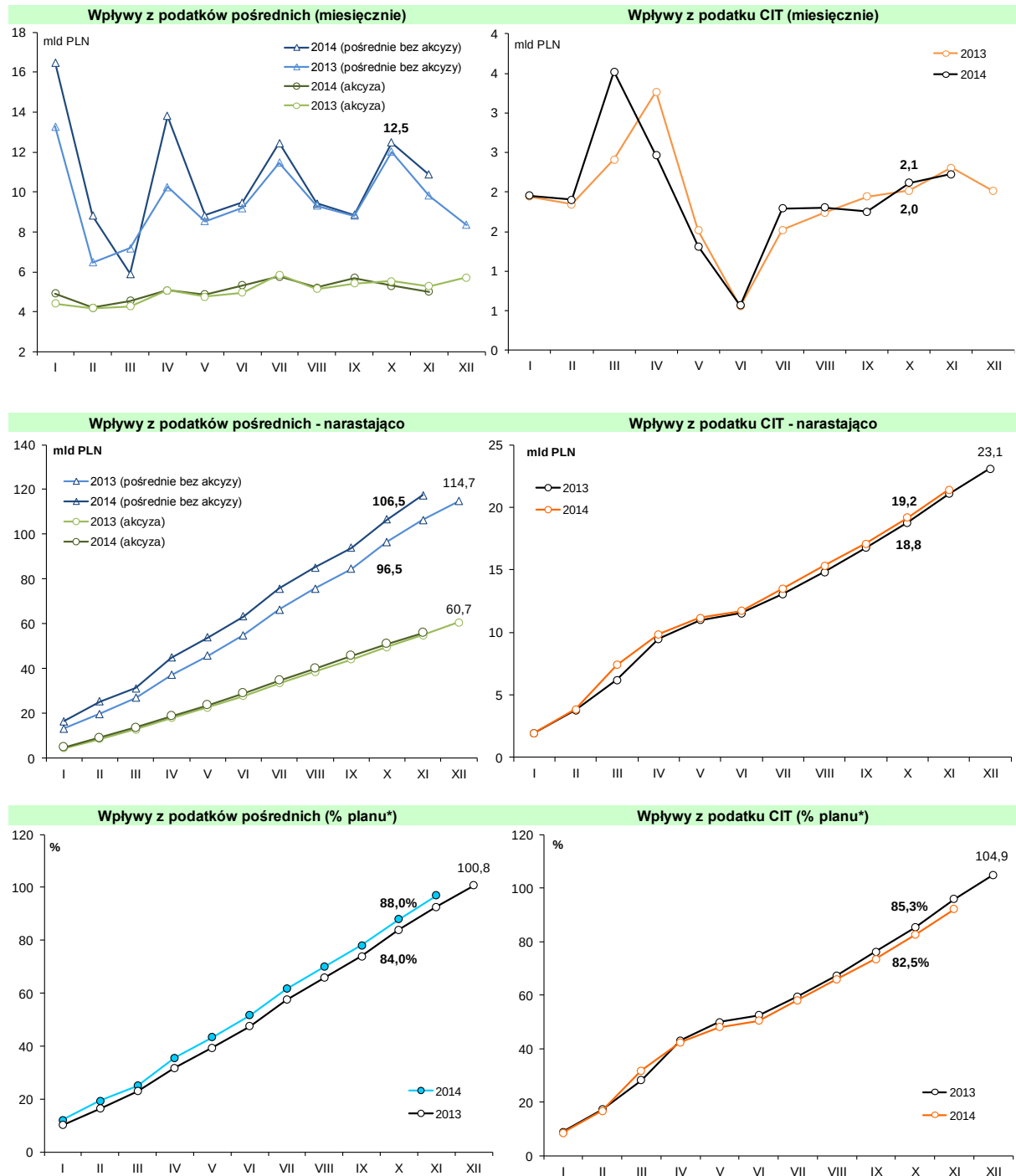


Źródło: Dane MF



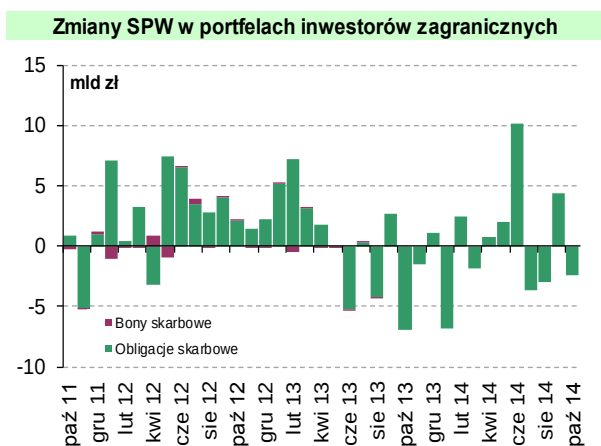
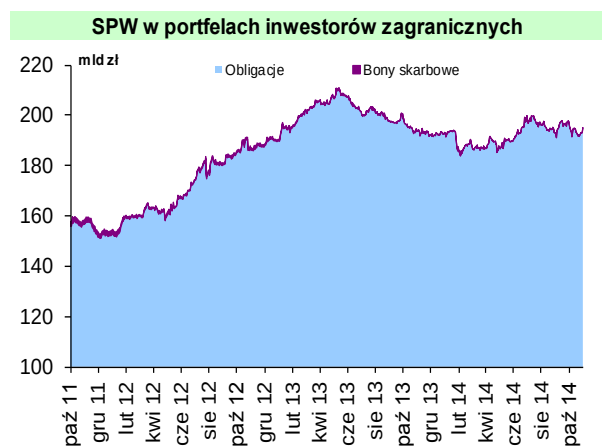
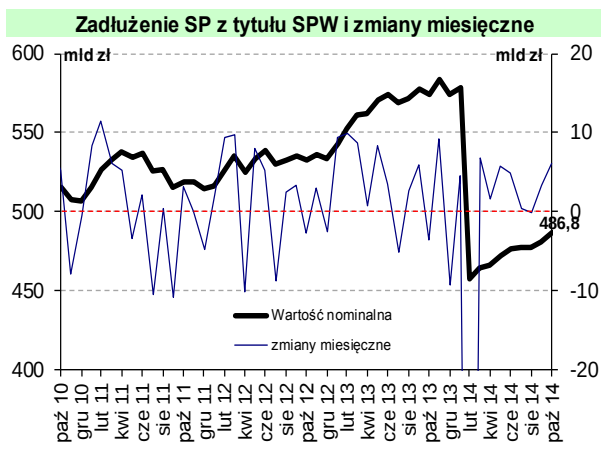
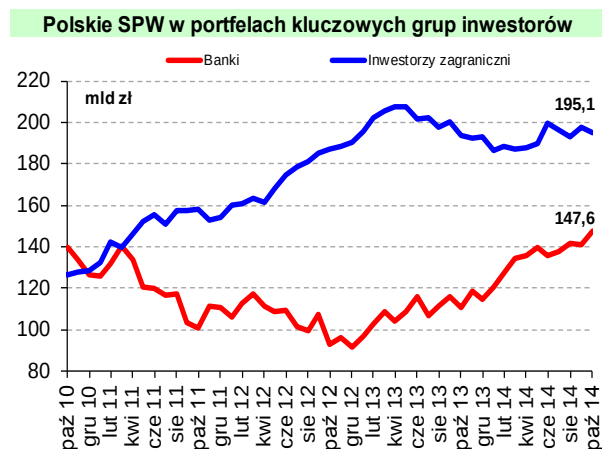
Źródło: MF, Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2013-2016

Realizacja dochodów i wydatków budżetu państwa



Źródło: MF

Polskie skarbowe papiery wartościowe



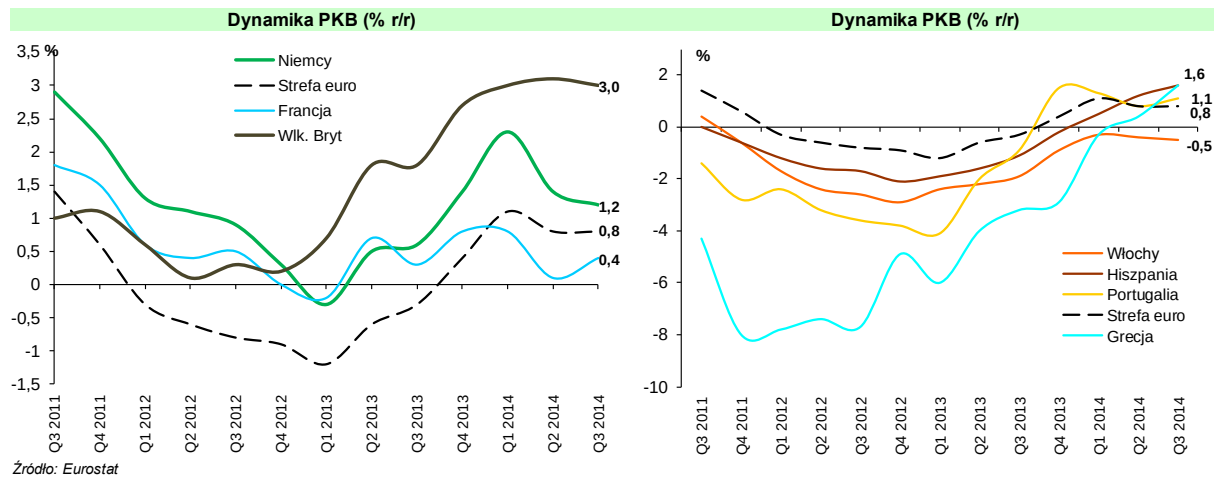
Źródło: MF, obliczenia własne

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

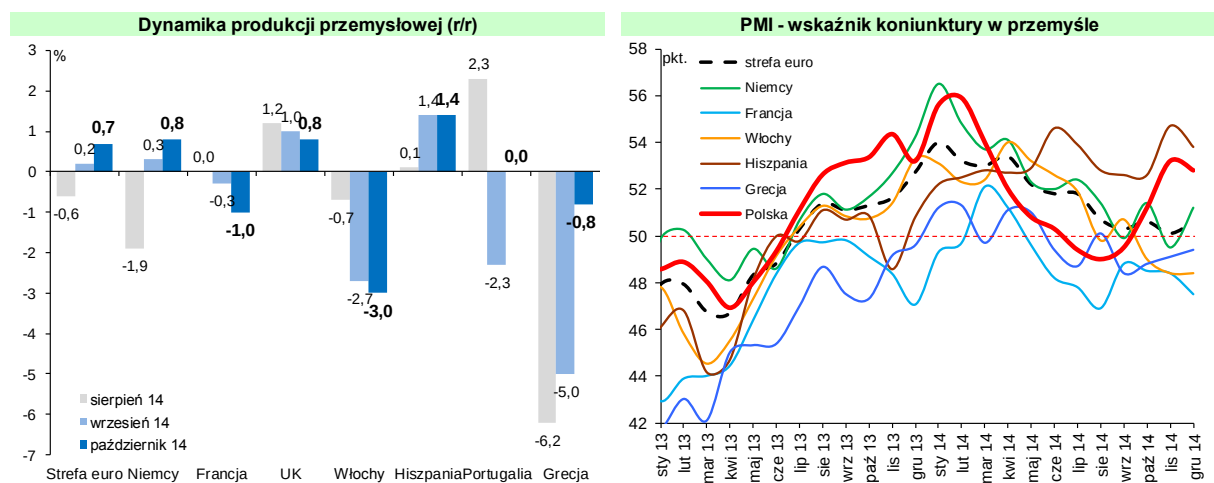
Wzrost gospodarczy

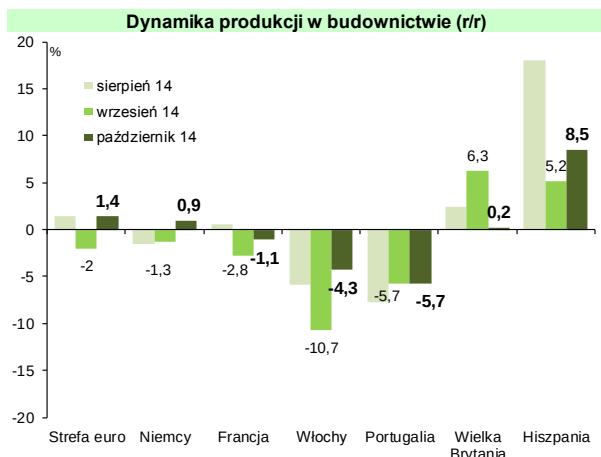
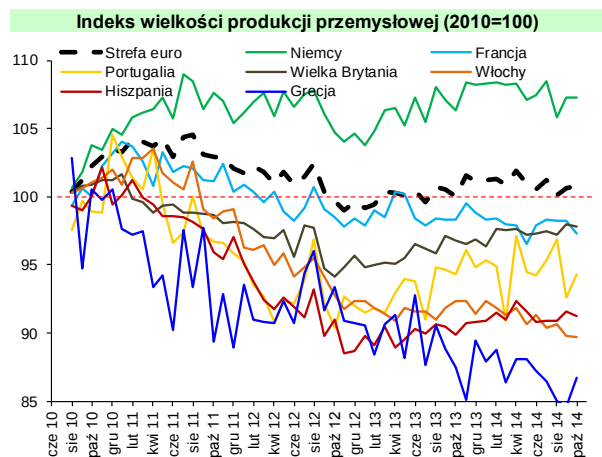


	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE		
	2013		2014		2013		2014		2013	2014	2015
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2			
strefa Euro	0,1	0,3	0,2	0,0	-0,3	0,5	0,9	0,7	-0,4	1,2	1,8
Niemcy	0,3	0,4	0,7	-0,2	0,3	1,1	2,2	1,3	0,4	1,8	2,0
Francja	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,3	0,8	0,8	0,1	0,3	1,0	1,7
Wielka Brytania	0,8	0,7	0,8	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

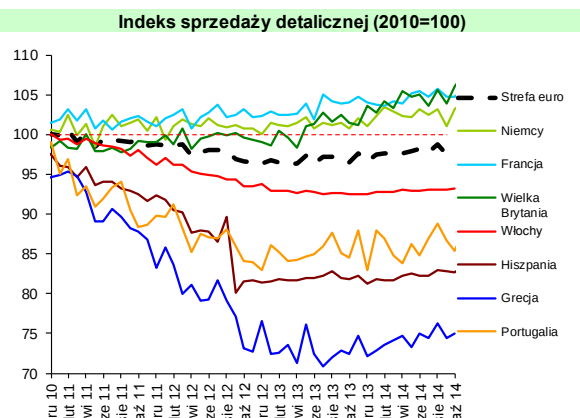
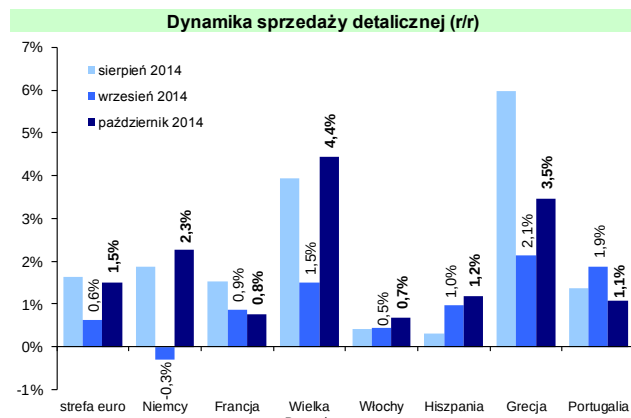
Źródło: Eurostat, KE

Produkcja przemysłowa

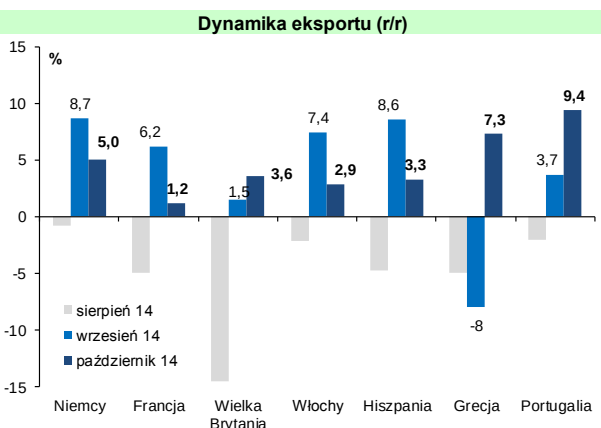
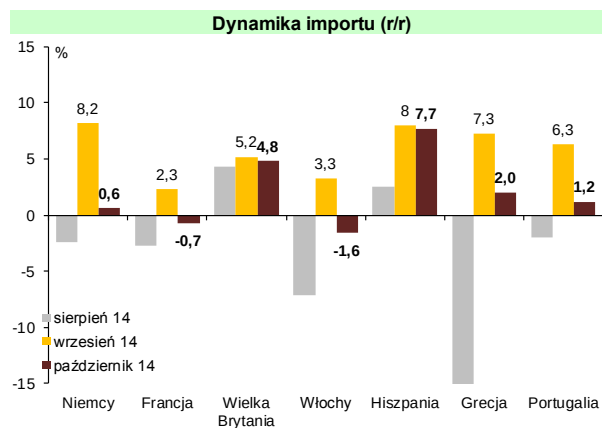




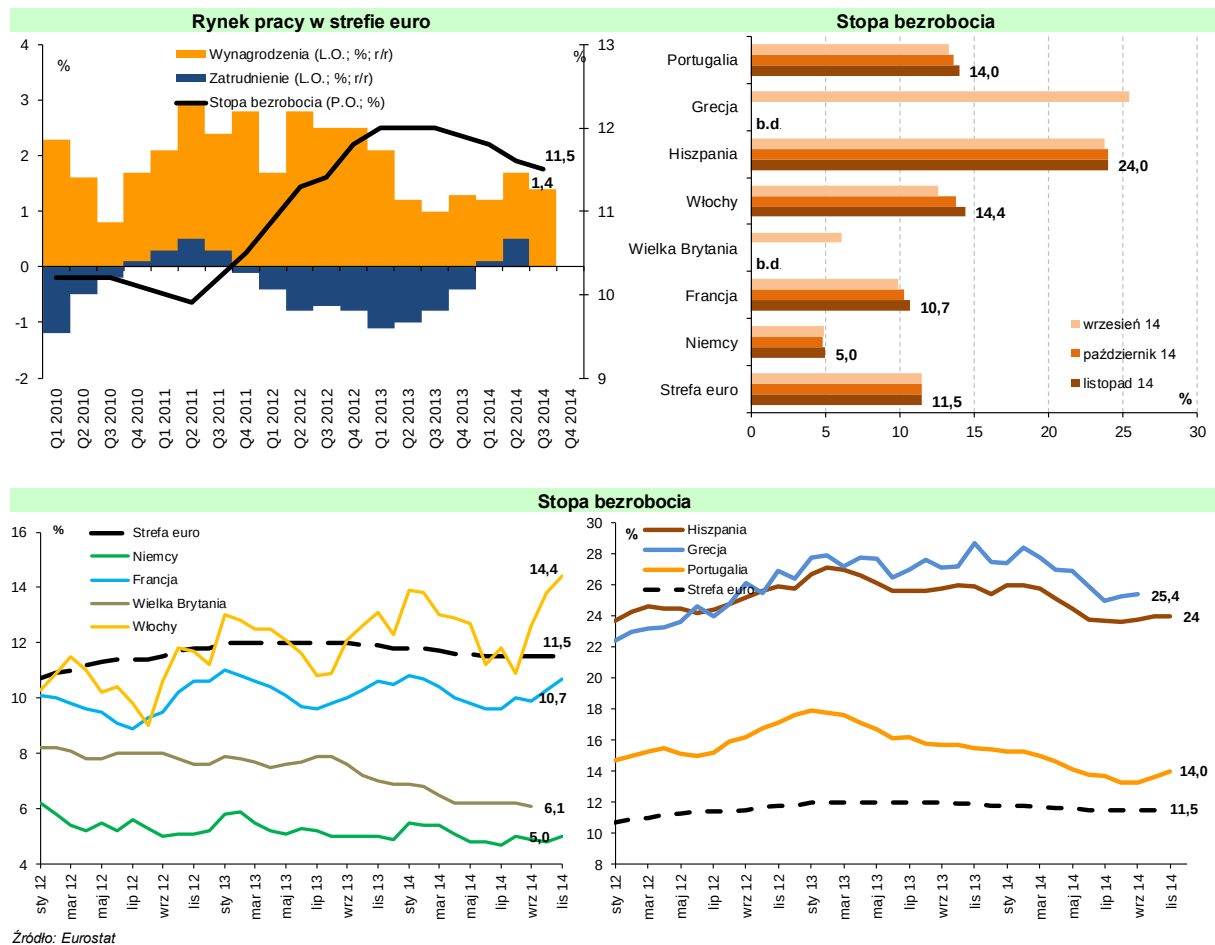
Sprzedaż detaliczna



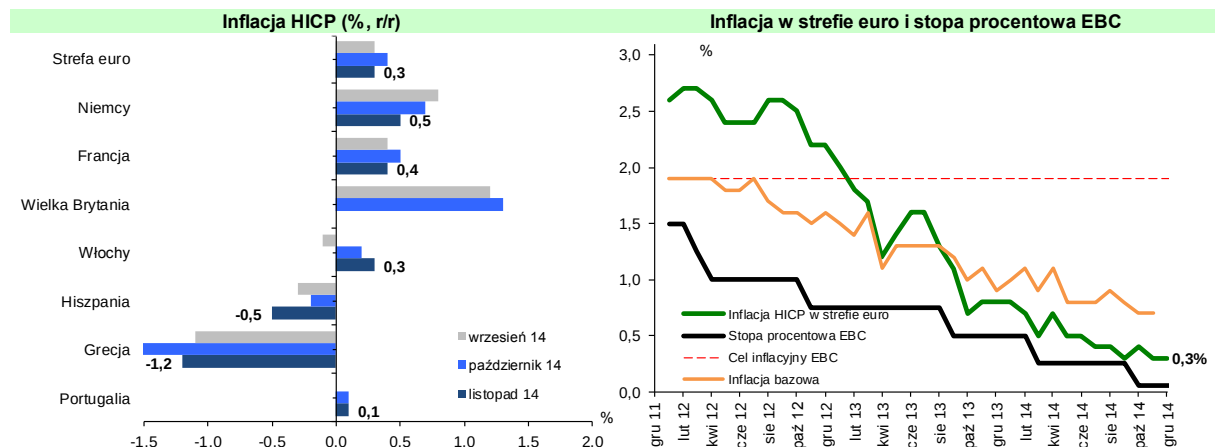
Handel zagraniczny



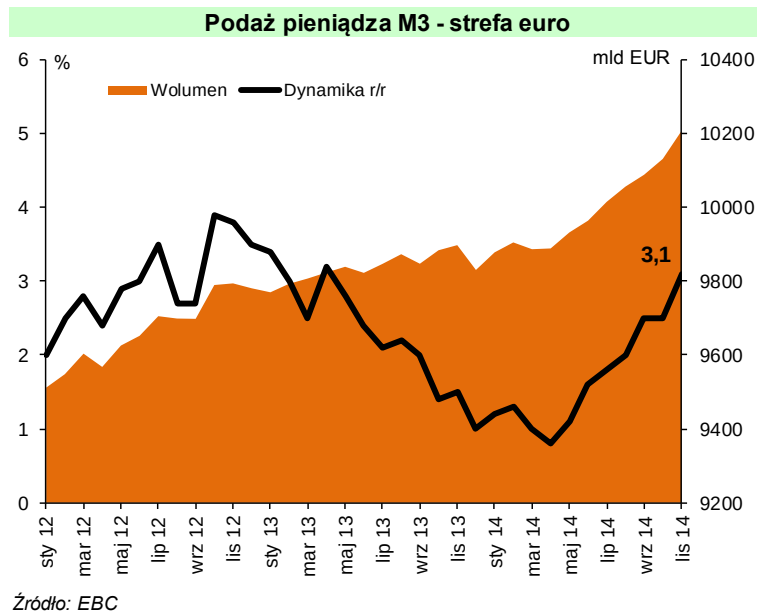
Rynek pracy



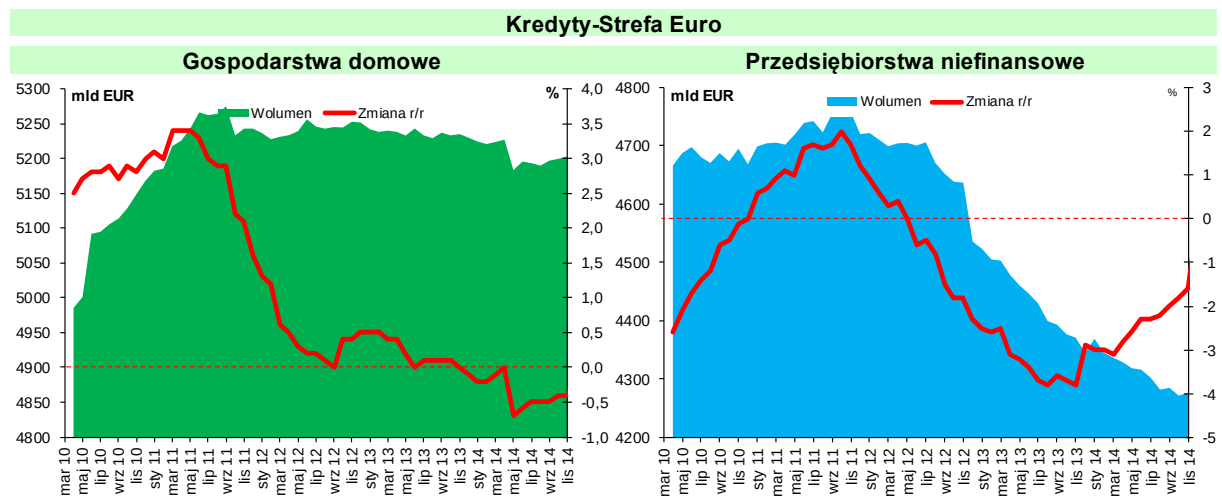
Inflacja

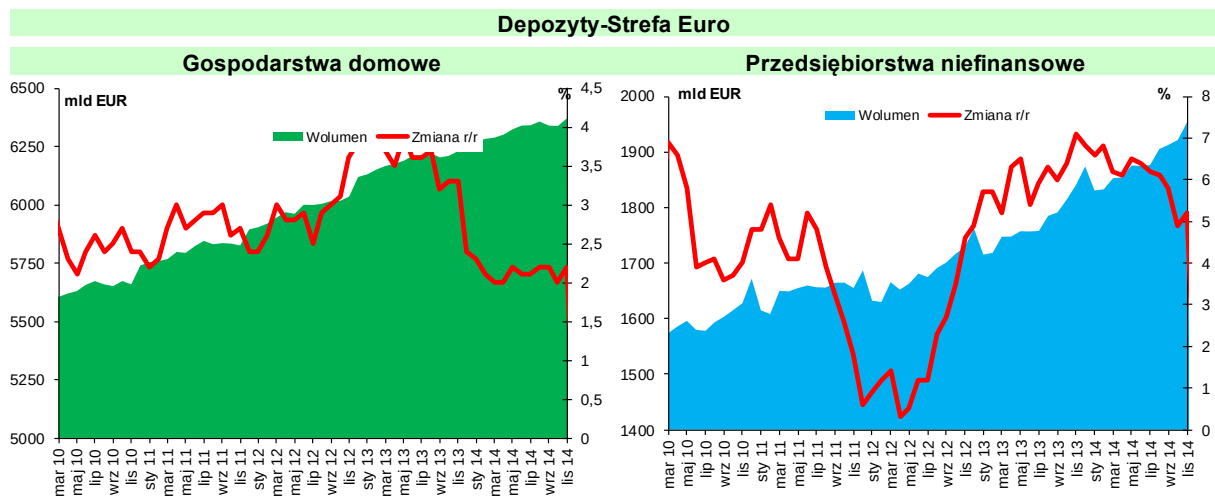


Podaż pieniądza

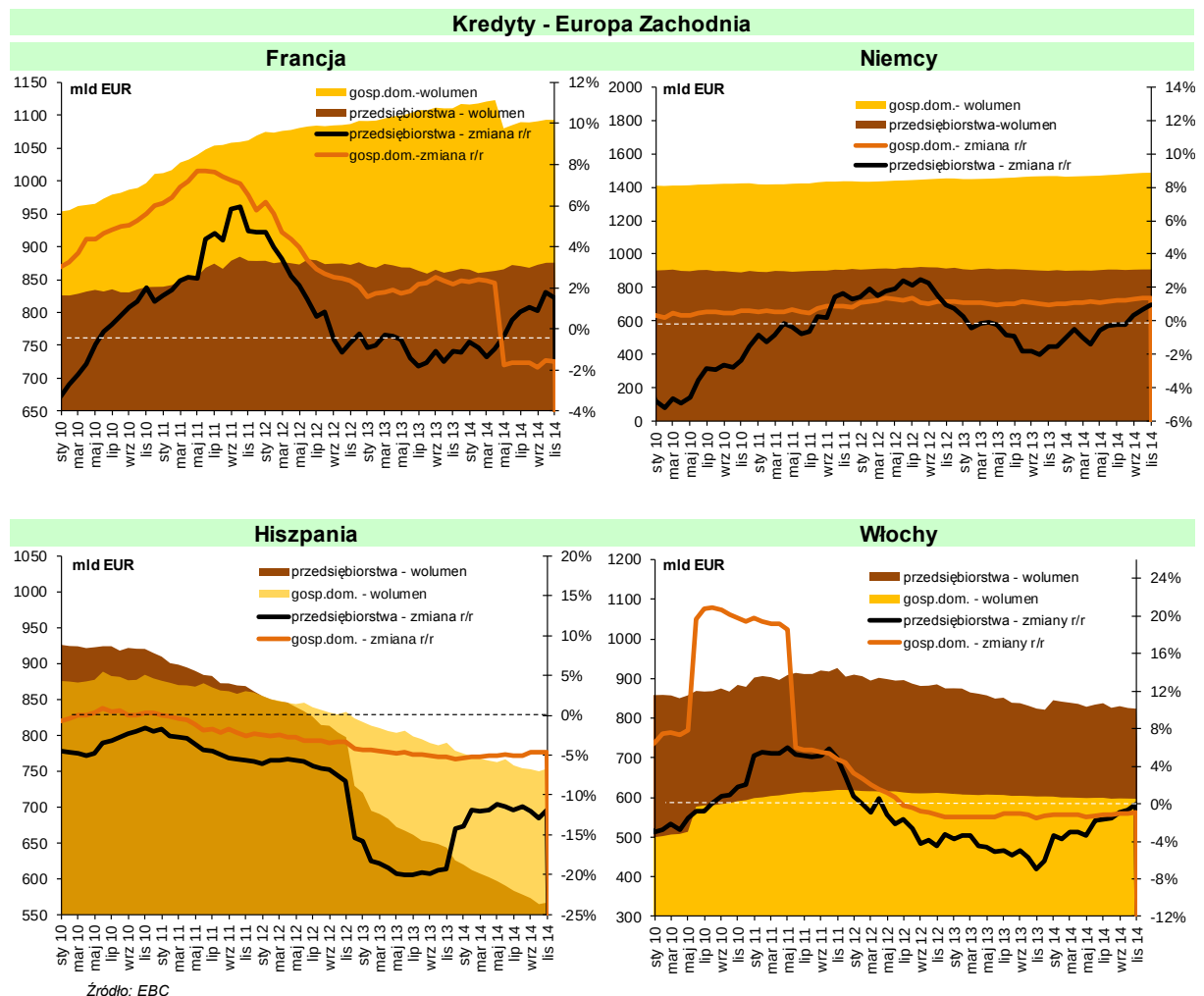


Kredyty i depozyty



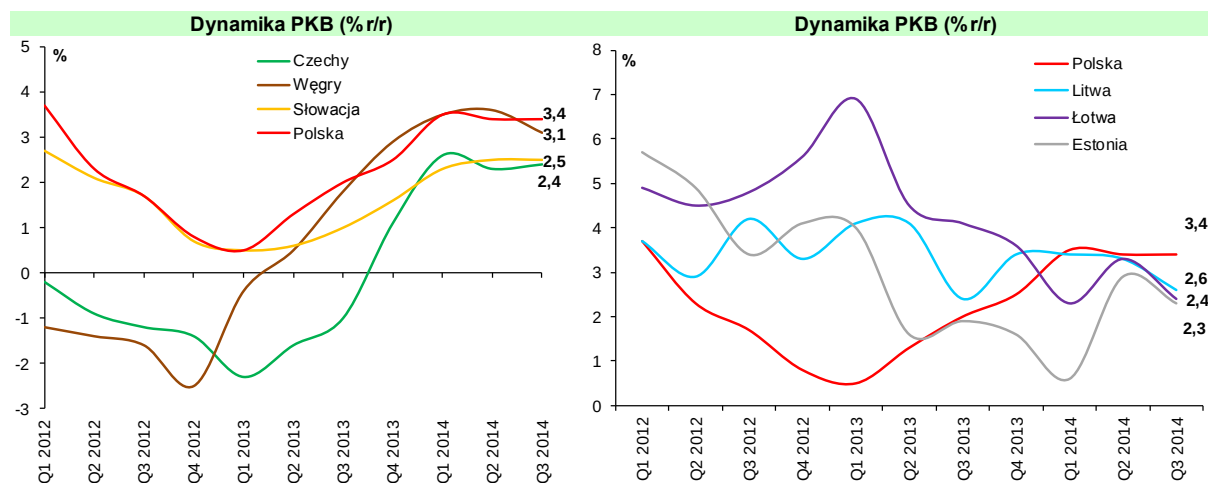


Źródło: EBC



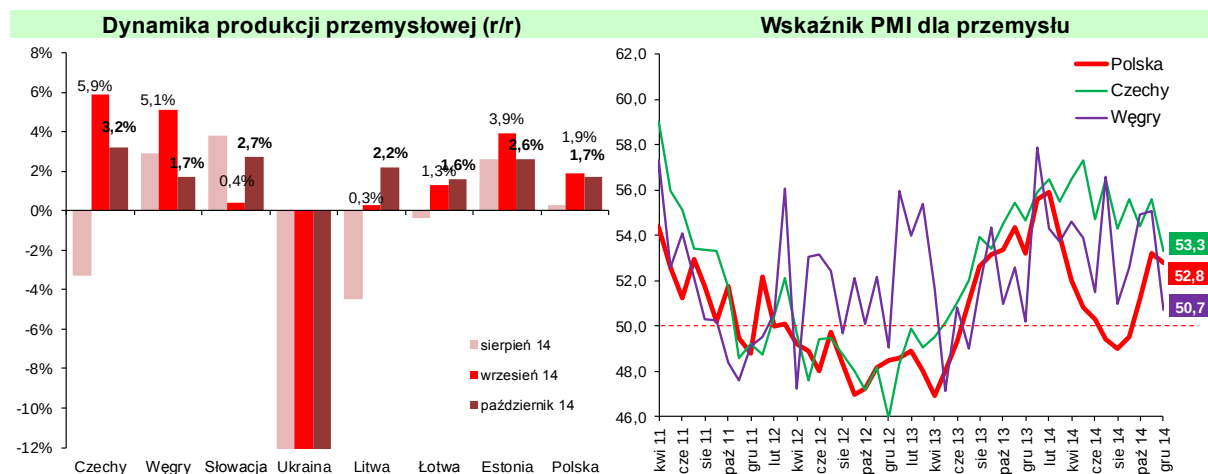
Europa Środkowo – Wschodnia

Wzrost gospodarczy

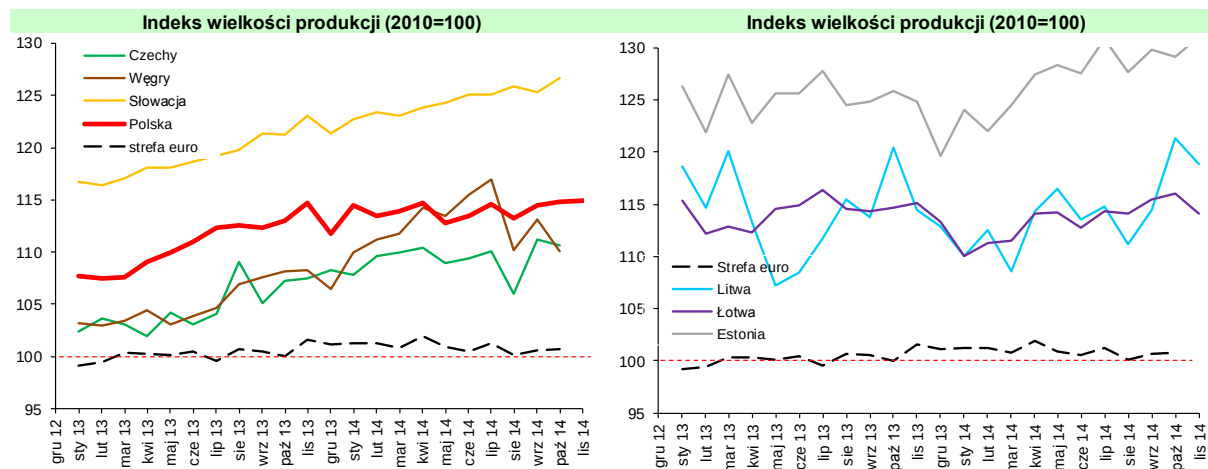


Źródło: Eurostat

Produkcja przemysłowa

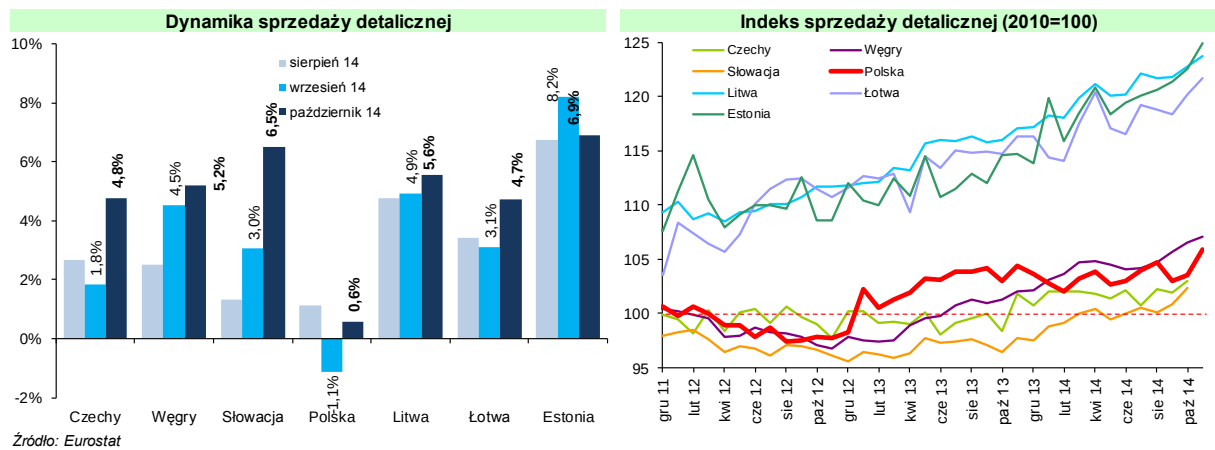


Źródło: Eurostat

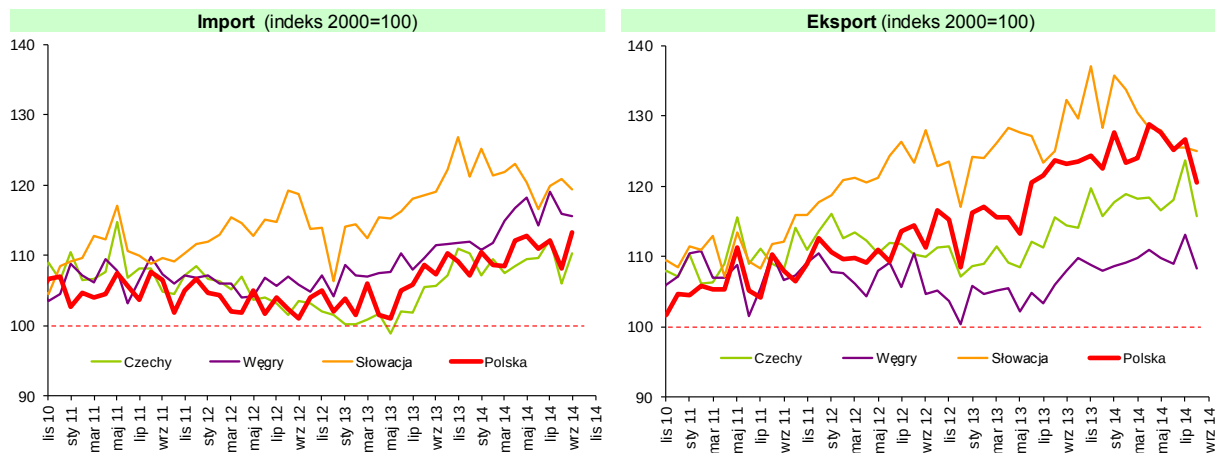


Źródło: Eurostat

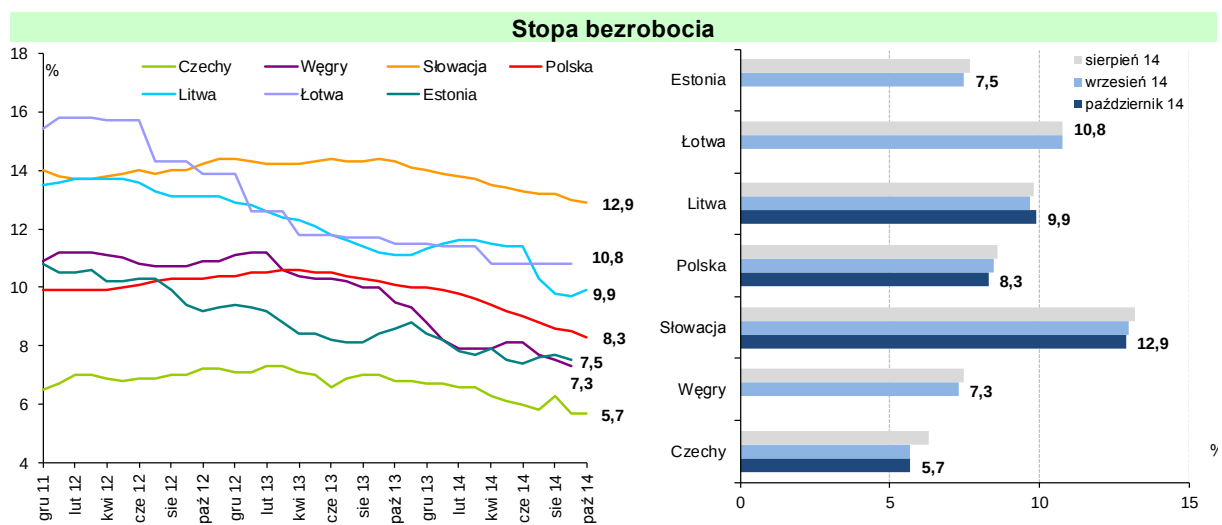
Sprzedaż detaliczna



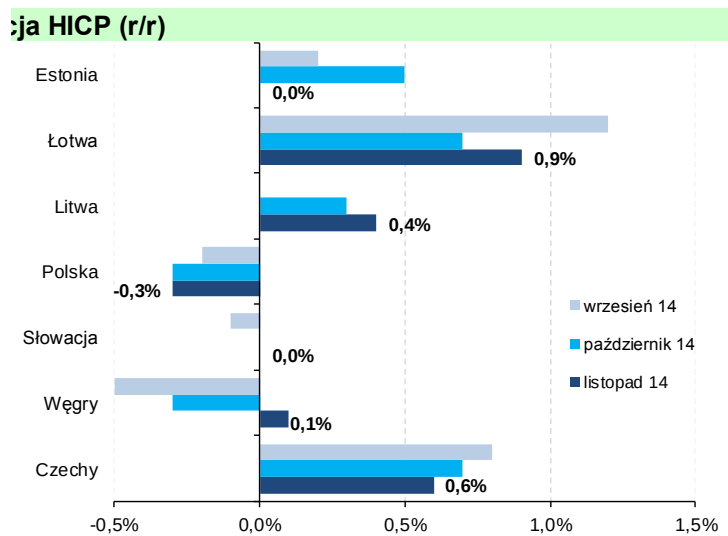
Handel zagraniczny



Rynek pracy

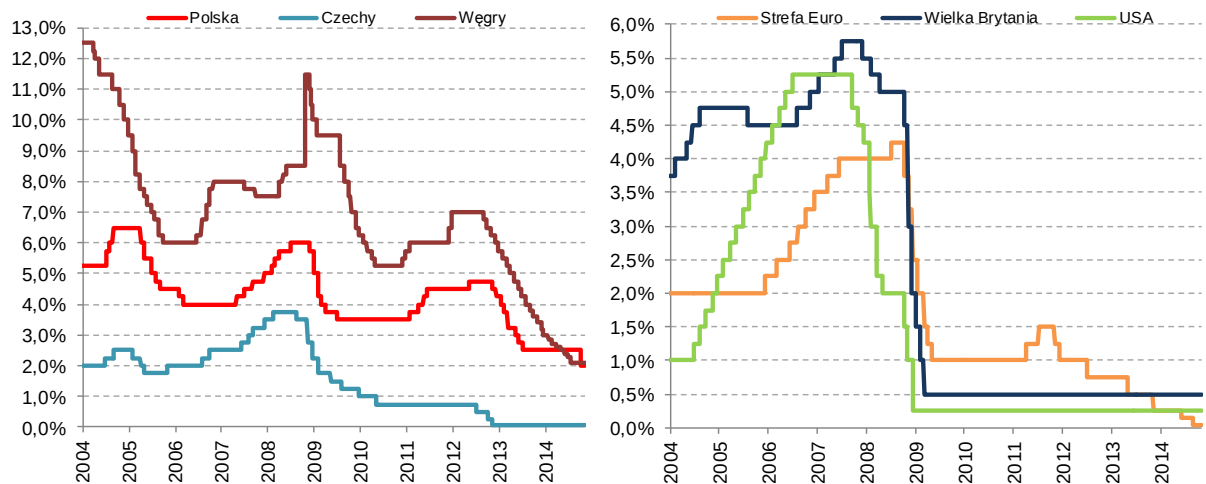


Inflacja

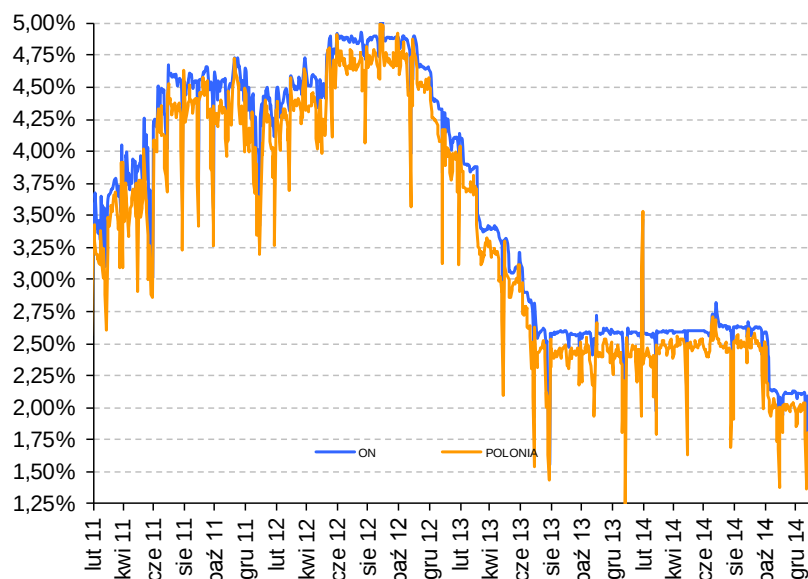


Rynki finansowe

Główne stopy procentowe banków centralnych



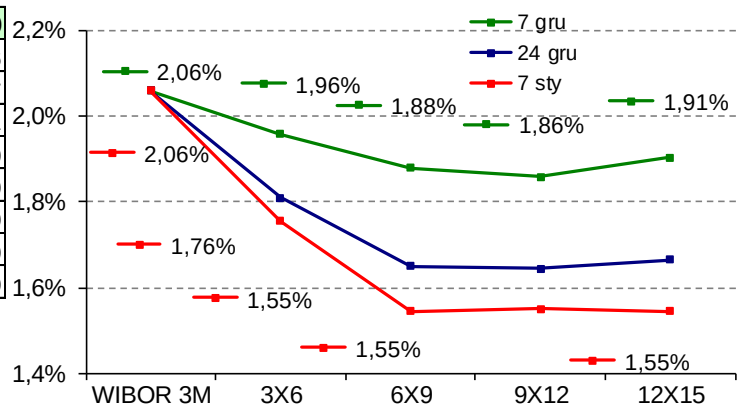
Stawki Wibor oraz Polonia



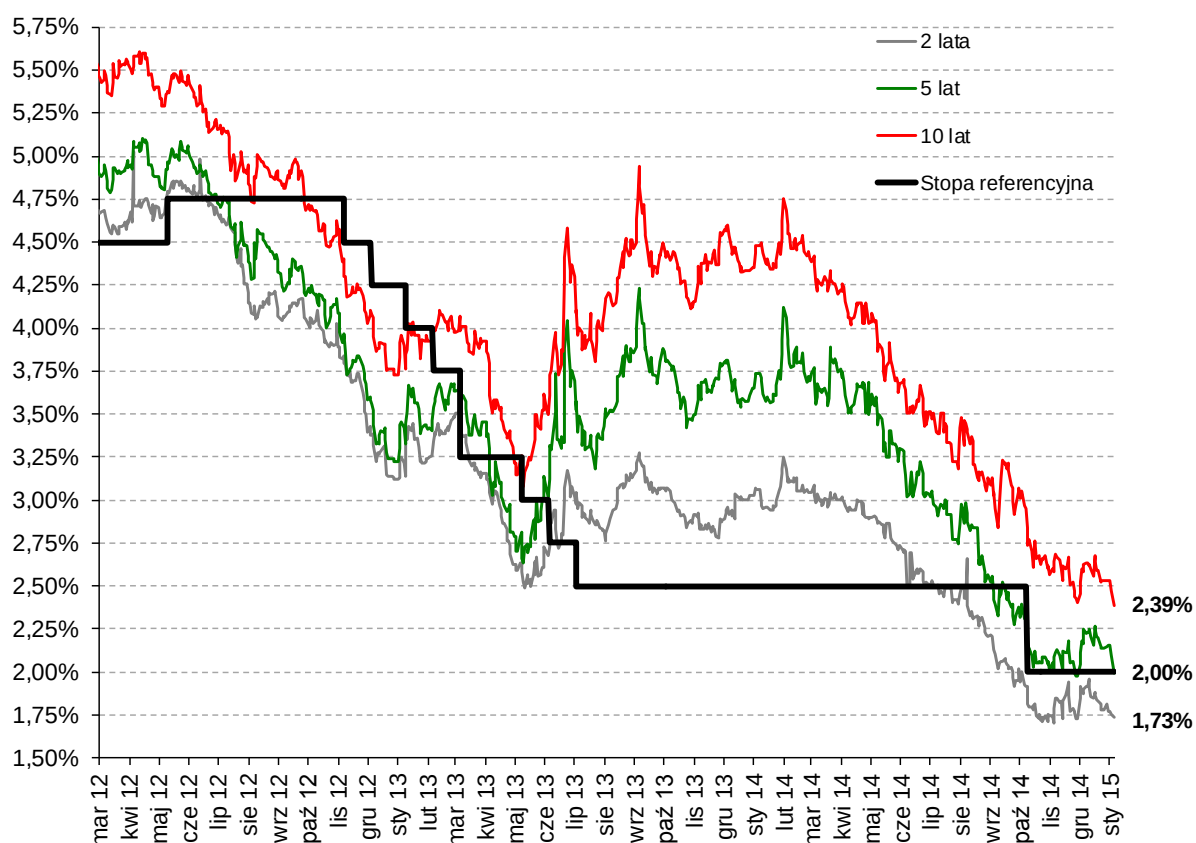
WIBOR	14-12-07	15-01-07
ON	2,11%	1,95%
1M	2,08%	2,08%
3M	2,06%	2,06%
6M	2,05%	2,05%
9M	2,04%	2,04%
1Y	2,04%	2,04%
POLONIA	1,98%	1,72%
ST REF	2,00%	2,00%

Kontrakty FRA dla WIBOR 3M w grudniu 2014 i styczniu 2015

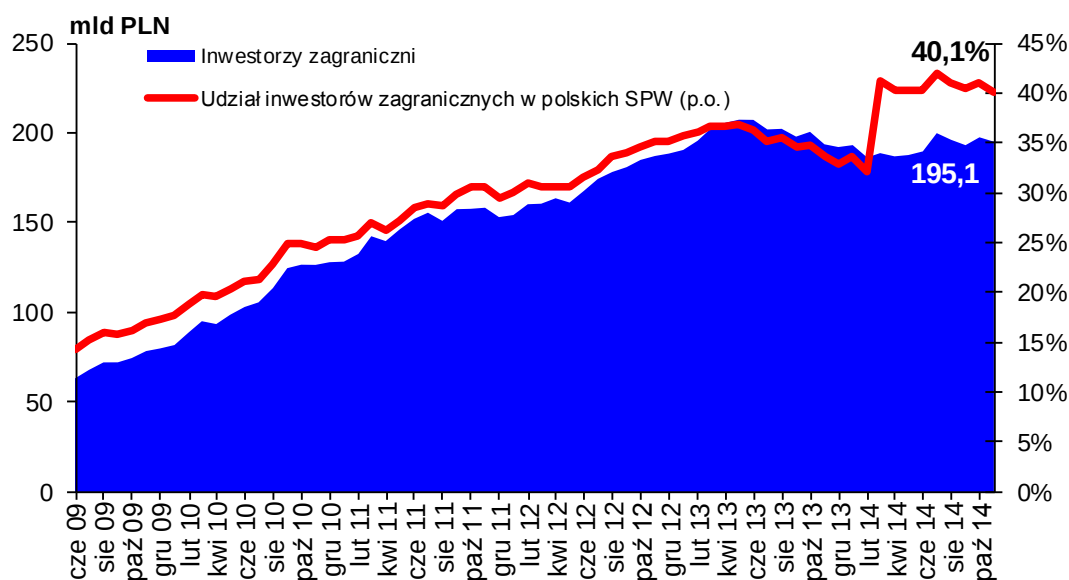
WIBOR	2014-12-07	2015-01-07	ZMIANA (p.b.)
ON	2,11%	1,95%	-16
TN	2,10%	2,03%	-7
1W	2,08%	2,07%	-1
1M	2,08%	2,08%	0
3M	2,06%	2,06%	0
6M	2,05%	2,05%	0
9M	2,04%	2,04%	0
1Y	2,04%	2,04%	0



Rentowności polskich obligacji na tle stopy referencyjnej NBP

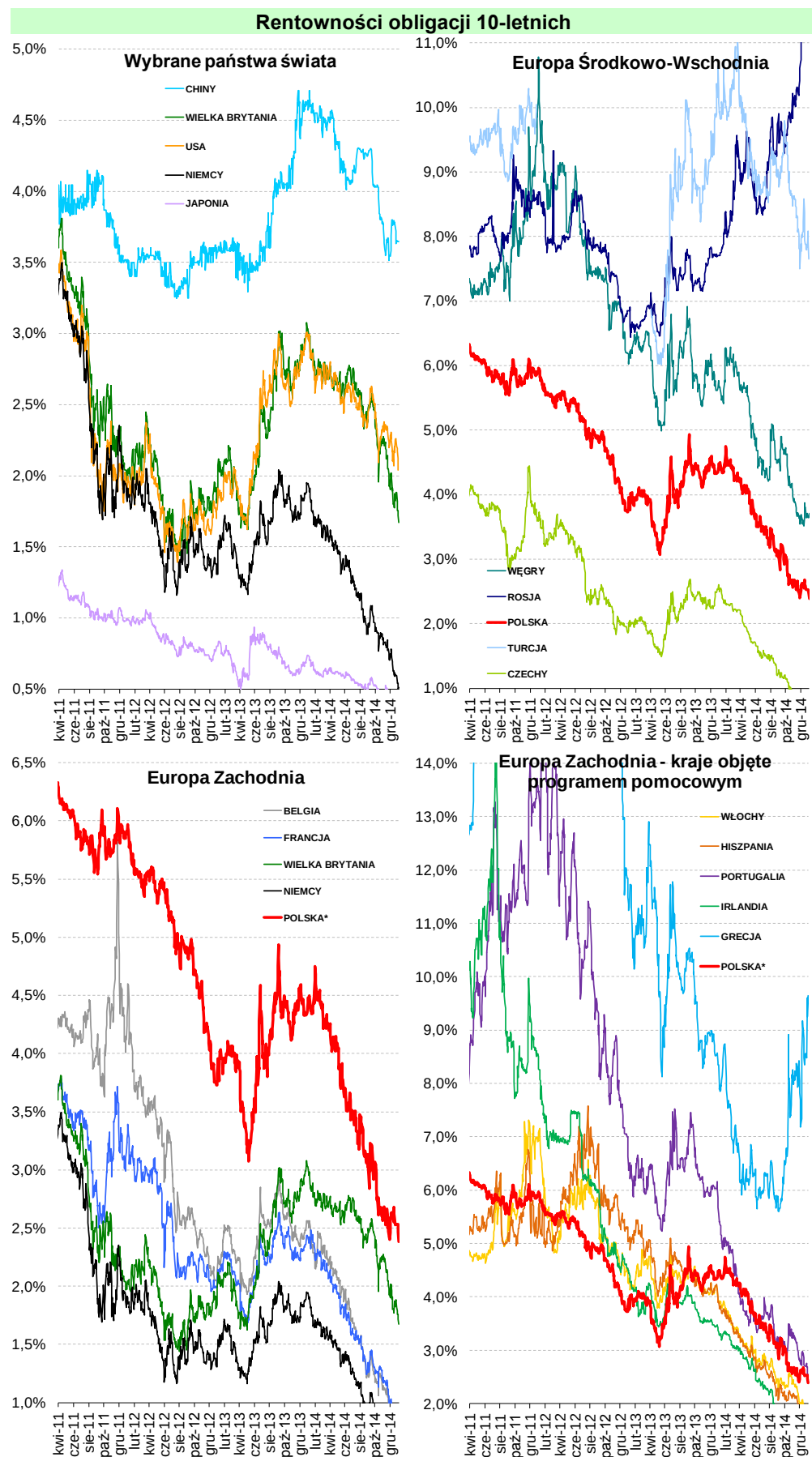


SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



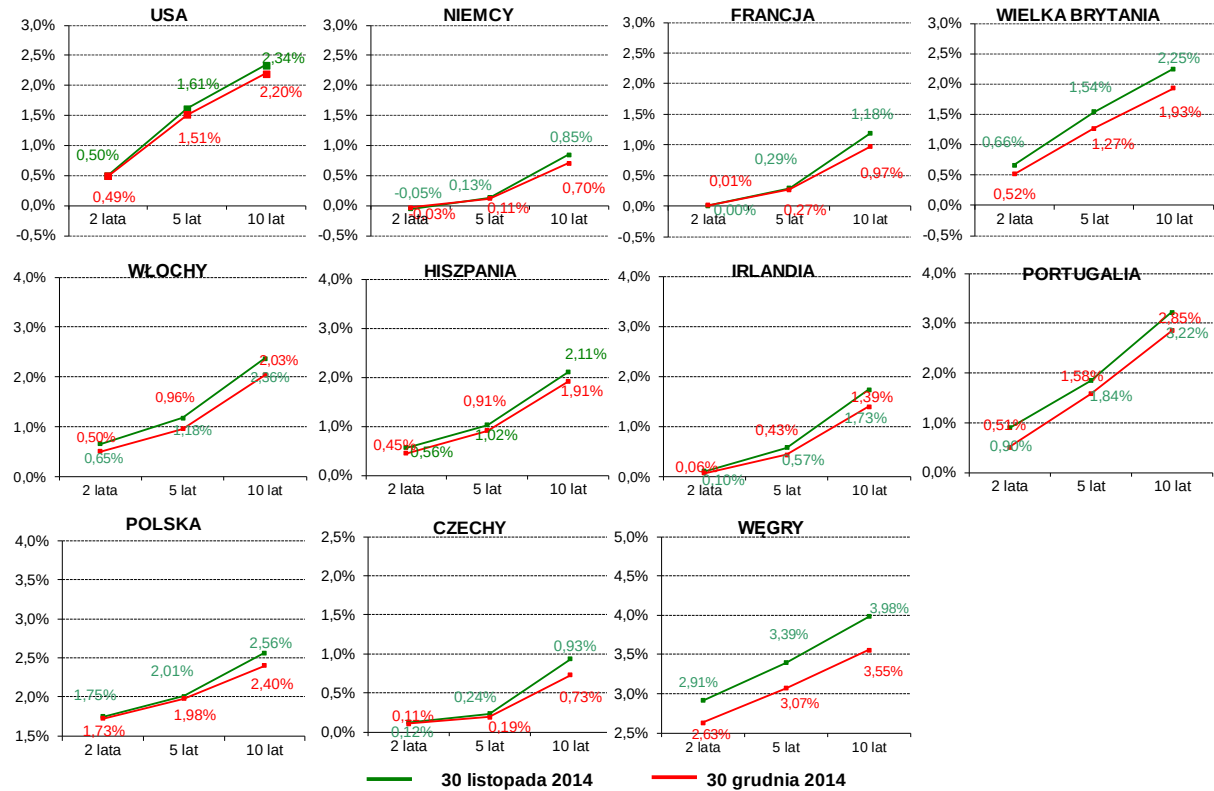
Polskie SPW w portfelach poszczególnych grup inwestorów (mld zł)

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



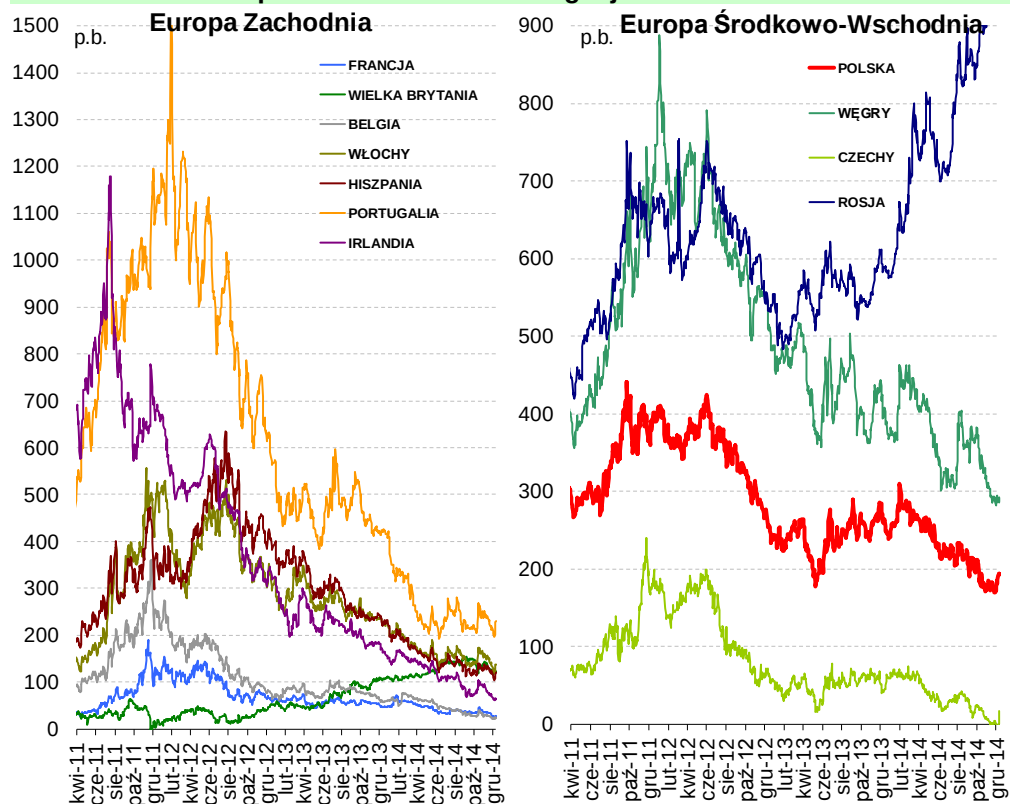
*Polska zaprezentowana jako punkt odniesienia

Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



Źródło: Reuters

Spread do 10-letnich obligacji niemieckich



Źródło: Reuters

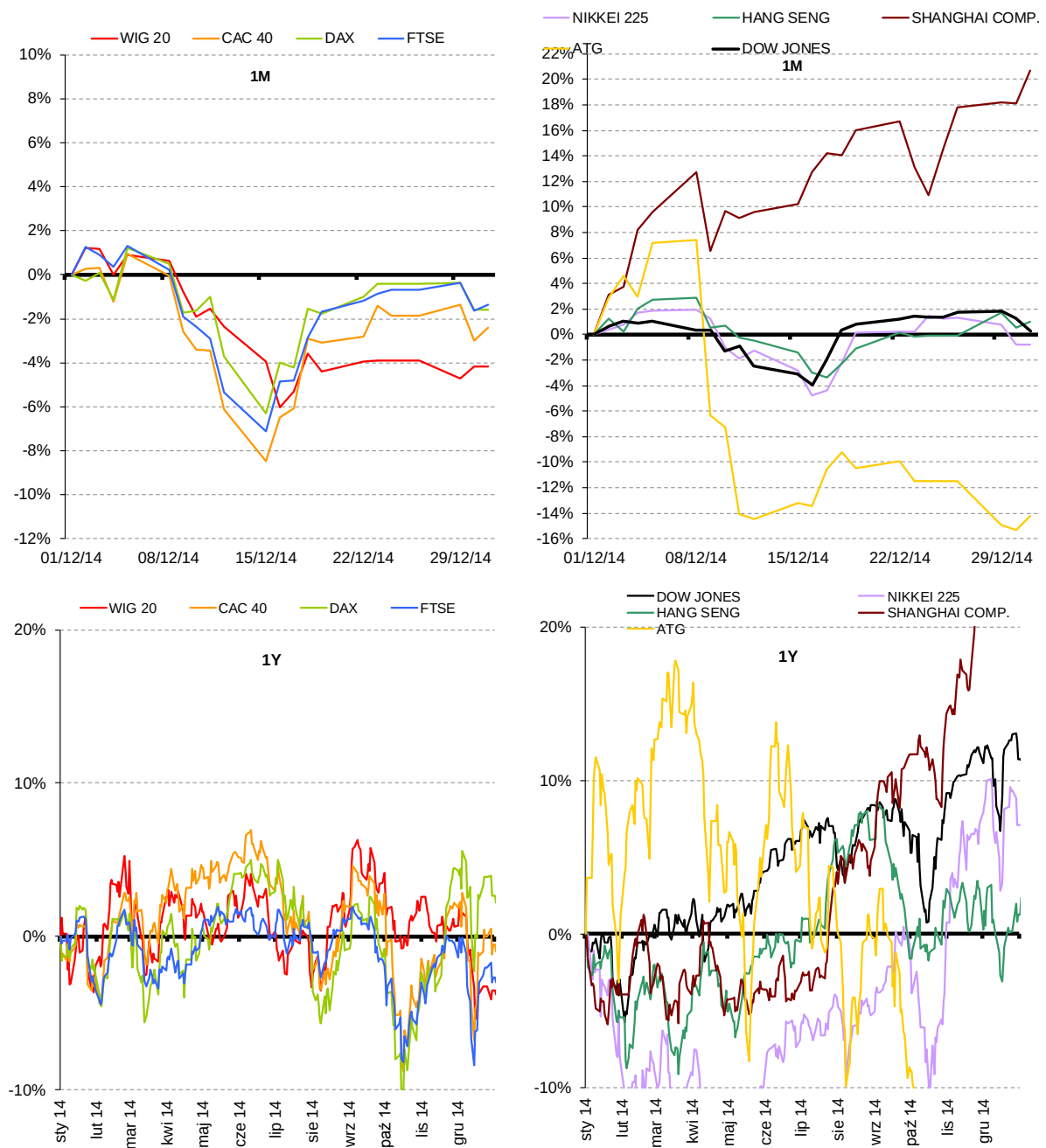
Bieżące ratingi wybranych państw świata

	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

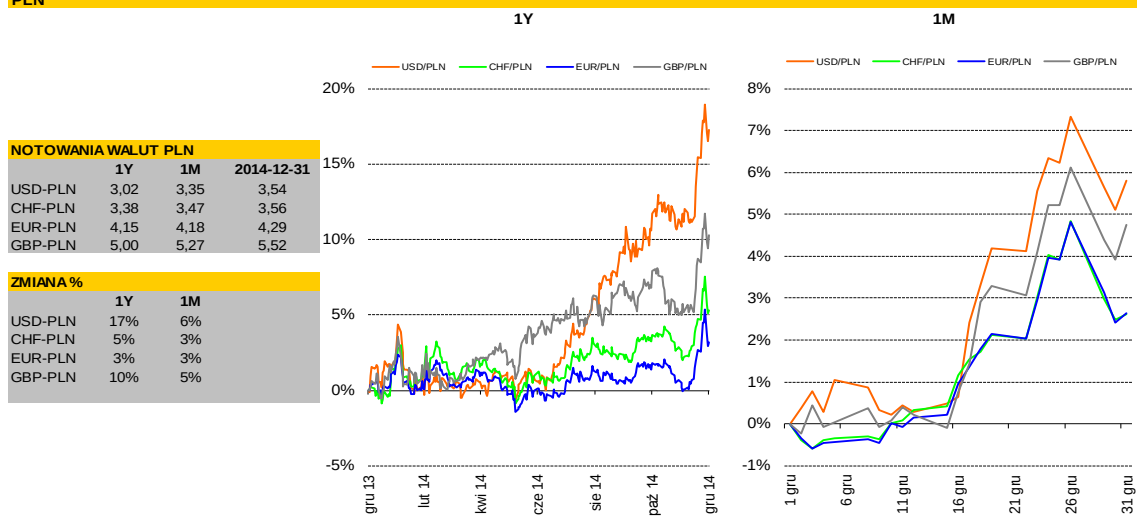
Rynek kapitałowy

Wybrane indeksy giełdowe

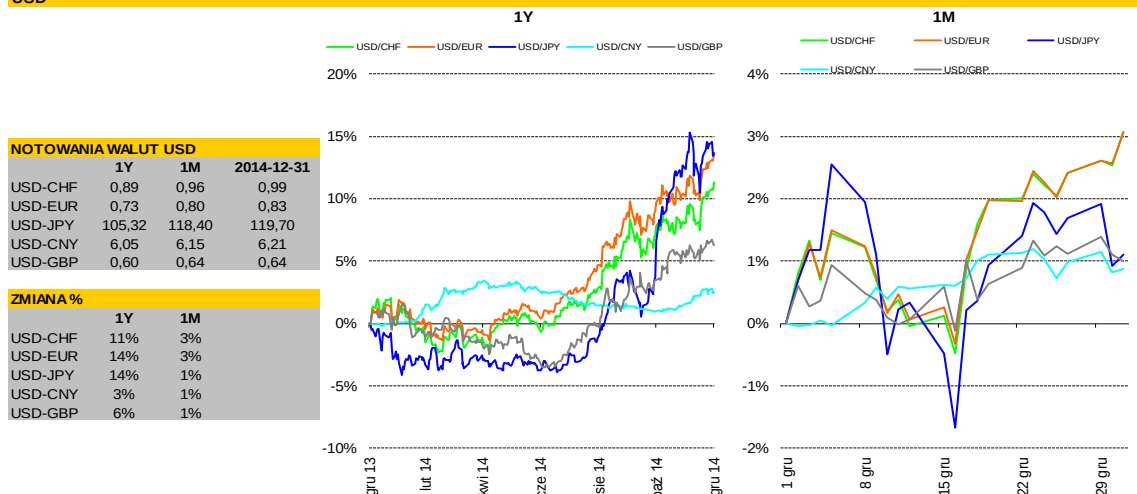


Rynek walutowy

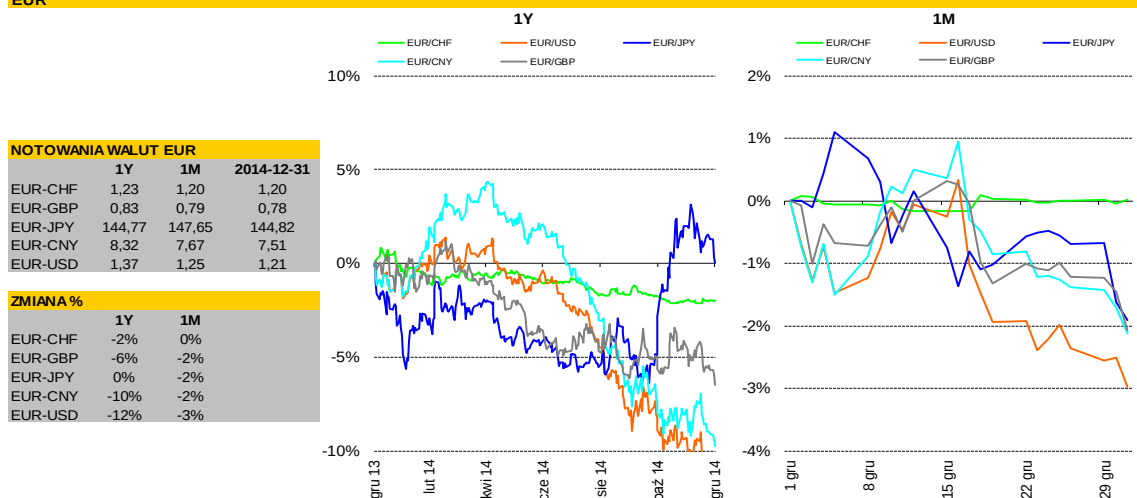
PLN

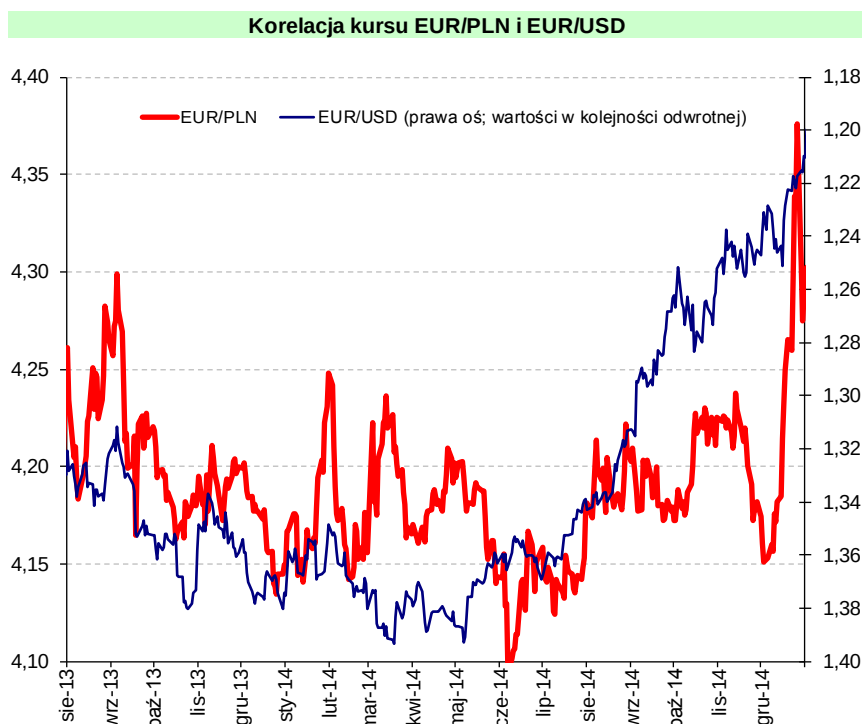


USD



EUR





Surowce naturalne

Ropa naftowa

Zmiana miesięczna				
	Brent	WTI	Ural	Dubai
lis 14	72,1	65,9	71,4	66,5
gru 14	55,5	53,4	53,4	53,5
Zmiana	-23,1%	-19,0%	-25,2%	-19,4%

Zmiana roczna				
	Brent	WTI	Ural	Dubai
gru 13	111,8	92,7	110,7	108,2
gru 14	55,5	53,4	53,4	53,5
Zmiana	-50,4%	-42,4%	-51,8%	-50,5%

Surowce rolne

Zmiana miesięczna					
	Pszemica	Kukurydza	Soja	Cukier	Bawełna
lis 14	577,3	375,8	1 016,0	15,6	61,0
gru 14	589,8	397,0	1 019,3	14,5	60,3
Zmiana	2.2%	5.7%	0.3%	-6.9%	-1.1%

Zmiana roczna					
	Pszemica	Kukurydza	Soja	Cukier	Bawełna
gru 13	655,0	415,3	1 336,5	17,2	78,1
gru 14	589,8	397,0	1 019,3	14,5	60,3
Zmiana	-10,0%	-4,4%	-23,7%	-15,3%	-22,9%

Metale

Zmiana miesięczna							
	Złoto	Srebro	Miedź	Platyna	Pallad	Nikiel	Gaz
lis 14	1167,0	15,4	2,9	1 196,5	806,5	997,1	4,1
gru 14	1199,9	15,7	2,8	1 199,9	792,7	944,5	2,9
Zmiana	2,8%	1,6%	-0,8%	0,3%	-1,7%	-5,3%	-29,3%

Zmiana roczna							
	Złoto	Srebro	Miedź	Platyna	Pallad	Nikiel	Gaz
gru 13	1252,0	20,0	3,2	1 357,2	718,5	835,1	4,0
gru 14	1199,9	15,7	2,8	1 199,9	792,7	944,5	2,9
Zmiana	-4,2%	-21,5%	-12,1%	-11,6%	10,3%	13,1%	-26,9%

