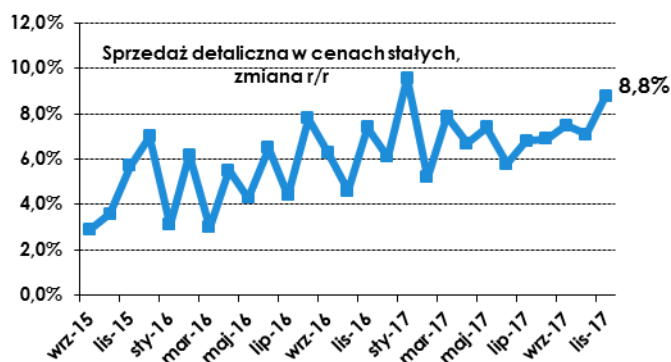
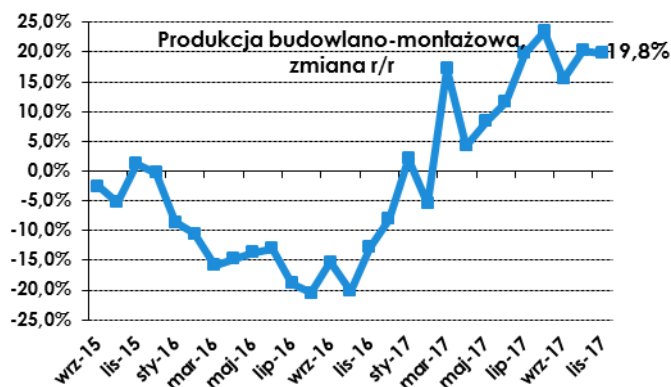
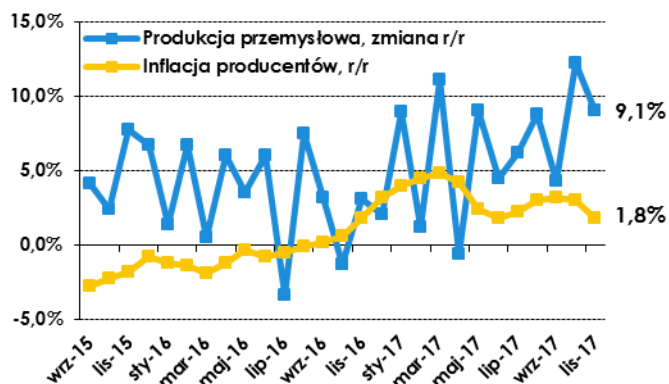




## Komentarz tygodniowy 15-22.12.2017

### DANE MAKROEKONOMICZNE Z POLSKI

#### Produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna – dane GUS



**Według danych GUS,** produkcja przemysłowa w listopadzie br. wzrosła o 9,1% r/r, wobec wzrostu o 12,3% r/r w październiku br. Pogorszeniu dynamiki ujęciu rocznym sprzyjał mniej korzystny układ dni roboczych (w listopadzie br. była taka sama liczba dni roboczych jak w listopadzie 2016 r., podczas gdy w październiku br. dynamikę produkcji zawiązał pozytywny efekt kalendarzowy – jeden dzień roboczy więcej niż przed rokiem). Z tych samych względów niższe niż w październiku br. było także tempo wzrostu produkcji budowlanej (19,8% r/r w listopadzie br., wobec 20,3% r/r w październiku). Pomimo pewnego spowolnienia, tempo wzrostu w sektorze budowlanym pozostało dwucyfrowe, czemu sprzyjał efekt statystyczny (punktem odniesienia był niski poziom produkcji sprzed roku – w listopadzie 2016 r. produkcja budowlana zmniejszyła się o 12,8% r/r).

**Istotne wahania dynamiki produkcji** obserwowane w poszczególnych miesiącach skłaniają do przywiązywania większej uwagi do zmian poziomu produkcji w dłuższym okresie. Po jedenastu miesiącach tego roku tempo wzrostu produkcji wyniosło 6,9% r/r (wobec 3,1% r/r przed rokiem), z kolei produkcja budowlana w okresie jedenastu miesięcy wzrosła o 12,8% r/r, wobec spadku o 15,3% r/r przed rokiem. Warto w tym miejscu przypomnieć, iż przemysł wraz z sektorem budowlanym mają znaczący udział w wytwarzaniu

wartości dodanej w Polsce (33,7% w 2016 r.). Lepsze niż w minionym roku dane z tych segmentów gospodarki po jedenastu miesiącach wskazują, iż wzrost gospodarczy w całym roku przekroczy 4% (wobec 2,9% w 2016 r.).

**Potwierdzeniem dobrej koniunktury w gospodarce** są również dane o sprzedaży detalicznej, które wskazują na silnie rosnącą konsumpcję (sprzedaż detaliczna w cenach stałych w okresie jedenastu miesięcy 2017 r. wzrosła o 7,4% r/r, wobec 5,6% r/r przed rokiem).

Dobre odczyty z gospodarki w czwartym kwartale br. korespondują ze wskaźnikami gospodarczymi u naszych głównych partnerów handlowych, które wskazują (indeks PMI), iż koniunktura w strefie euro jest najlepsza od 2000 r.

## WYDARZENIA

**Według szacunkowych danych opublikowanych przez Ministerstwo Finansów**, dochody budżetu państwa po jedenastu miesiącach 2017 r. wyniosły 323,3 mld zł, wobec 294,5 mld zł przed rokiem. Analizując dostępne dane warto odnotować, iż wzrost dochodów ogółem (o 28,8 mld zł w porównaniu ze stanem sprzed roku) wynika głównie ze wzrostu dochodów podatkowych (o 35,5 mld zł r/r, w tym VAT o 24,7 mld zł), które zrekompensowały brak w tegorocznym budżecie wpływów z aukcji LTE (dochody z tego tytułu zasiliły budżet w I-XI 2016 r. w wysokości 9,2 mld zł). Równocześnie, wydatki po jedenastu miesiącach 2017 r. były wyższe niż przed rokiem o 3,6 mld zł, co pozwoliło na ograniczenie deficytu budżetowego do 2,4 mld zł, wobec 27,6 mld zł deficytu po jedenastu miesiącach 2016 r.

**Wykonanie budżetu po jedenastu miesiącach należy ocenić pozytywnie.** Dostrzegając poprawę należy równocześnie zwrócić uwagę, iż tempo przyrostu dochodów z VAT w porównaniu z rokiem ubiegłym stopniowo maleje. Miesięczne wpływy z tytułu tego podatku w listopadzie br. były wyższe niż przed rokiem zaledwie o 0,9 mld zł, wobec 1,4 mld zł w październiku br. i 2,2 mld zł we wrześniu br. Ponadto, należy zauważyć, iż w listopadzie br. rząd zaczął w większym stopniu realizować zaplanowane wydatki. W listopadzie miesięczne wydatki budżetu były wyższe niż przed rokiem o 4,5 mld zł, podczas gdy w październiku br. były niższe o 0,1 mld zł r/r, zaś we wrześniu były niższe o 1,5 mld zł. Uwzględniając powyższe tendencje, można oczekiwać, iż wykonanie budżetu na koniec roku będzie znacząco słabsze niż wynikałoby to z danych śródrocznych (zgodnie z zapowiedziami resortu finansów, na koniec 2017 r. deficyt budżetu wyniesie ok. 30 mld zł).

**GUS opublikował finalne dane dotyczące bezrobocia w Polsce w listopadzie br.** Stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec listopada br. ukształtowała się na poziomie 6,5 %, tj. o 0,1 pp. mniej niż w październiku br. oraz o 1,7 pp. mniej niż na koniec listopada 2016 r. Liczba zarejestrowanych bezrobotnych na koniec listopada 2017 r. wyniosła 1 067,7 tys. osób (tj. spadła o 1,8 tys. m/m). W ujęciu rocznym, liczba zarejestrowanych bezrobotnych obniżyła się o 245,9 tys. osób. Dane za listopad 2017 r. są potwierdzeniem bardzo dobrej sytuacji na rynku pracy (bezrobocie rejestrowane o tej porze roku jest najniższe od 1991 r.), która powinna wspierać w najbliższych miesiącach wzrost konsumpcji. Odnotowując niski poziom bezrobocia na koniec listopada br., należy równocześnie zwrócić uwagę, iż w danych z rynku pracy za listopad nadal widoczny był wpływ wprowadzenia od 1 października br. dawnego wieku emerytalnego (60 lat dla kobiet, 65 lat dla mężczyzn), dzięki któremu część starszych bezrobotnych może wyrejestrować się z Urzędów Pracy i przejść na emeryturę.

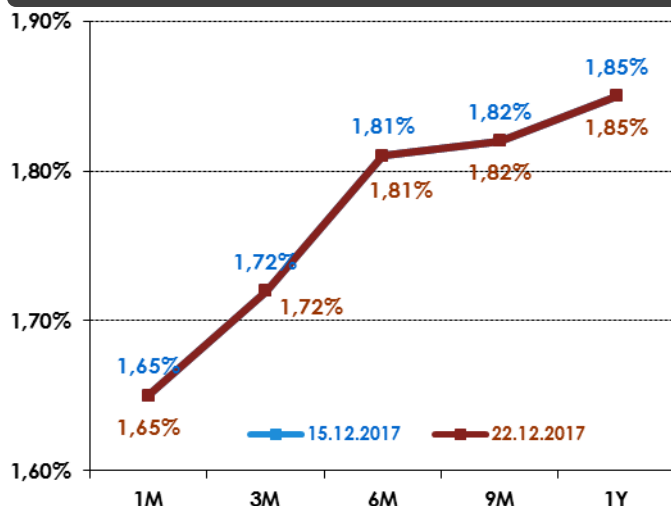
**W wyniku przeglądu, dokonanego przez KNF w trybie art. 46 ust. 1 ustawy o nadzorze makroostrożnościowym nad systemem finansowym i zarządzaniu kryzysowym w systemie finansowym**, KNF nałożyła na niektóre banki bufony innej instytucji o znaczeniu systemowym (w tym na Bank Polskiej Spółdzielczości S.A. bufor w wysokości równoważnej 0 % łącznej kwoty ekspozycji na ryzyko, obliczonej zgodnie z art. 92 ust. 3 unijnego rozporządzenia CRR (nr 575/2013), link [https://www.knf.gov.pl/o\\_nas/komunikaty?articleId=60485&p\\_id=18](https://www.knf.gov.pl/o_nas/komunikaty?articleId=60485&p_id=18)).

Według danych opublikowanych przez NBP, podaż pieniądza (M3) w listopadzie 2017 r. zwiększyła się o 4,5 % r/r, wobec 5,7 % r/r w październiku br. Z danych wynika, iż w listopadzie zadłużenie gospodarstw domowych wyniosło 676,5 mld zł (wzrost o 1,7 % r/r), podczas gdy zadłużenie przedsiębiorstw w tym samym okresie ukształtowało się na poziomie 363,8 mld zł, tj. wzrosło o 5,0 % r/r. **Umiarkowane tempo wzrostu podaży pieniądza jest jednym z argumentów przemawiających za pozostawieniem stóp NBP bez zmian.**

**W serwisie NBP opublikowano opis dyskusji na grudniowym posiedzeniu** decyzyjnym RPP. W dokumencie powtórzono, iż w ocenie większości przedstawicieli Rady, w nadchodzących kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych, która sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną. Tak wyraźne deklaracje ze strony władz monetarnych przekładają się na stabilne oczekiwania rynkowe dotyczące utrzymania stóp procentowych NBP bez zmian w najbliższych miesiącach.

## RYNKI FINANSOWE

### RYNEK STÓP PROCENTOWYCH

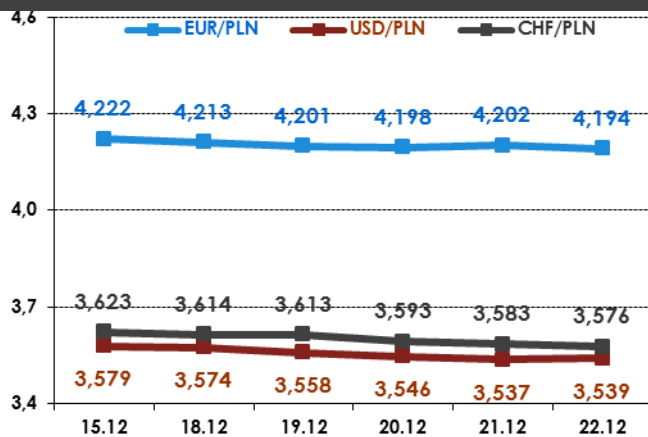


W minionym tygodniu rynkowe stawki WIBOR/WIBID w głównych tenorach nie zmieniły się. **Brak sygnałów ze strony większości przedstawicieli Rady Polityki Pieniężnej o możliwych zmianach w poziomie stóp NBP w perspektywie najbliższych miesięcy powinien sprzyjać stabilizacji rynkowych stawek także w kolejnych tygodniach.** Najbliższe posiedzenie decyzyjne RPP odbędzie się w dn. 9-10 stycznia 2018 r.

Średnie rynkowe stopy procentowe w okresie 18 – 22.12.2017 r.

Okres	WIBOR	EURIBOR	LIBOR-USD	LIBOR-CHF	LIBOR-GBP
1M	1,65%	-0,37%	1,53%	-0,83%	0,50%
3M	1,72%	-0,33%	1,66%	-0,76%	0,51%
6M	1,81%	-0,27%	1,81%	-0,65%	0,57%
1Y	1,85%	-0,19%	2,08%	-0,53%	0,76%

### RYNEK WALUTOWY

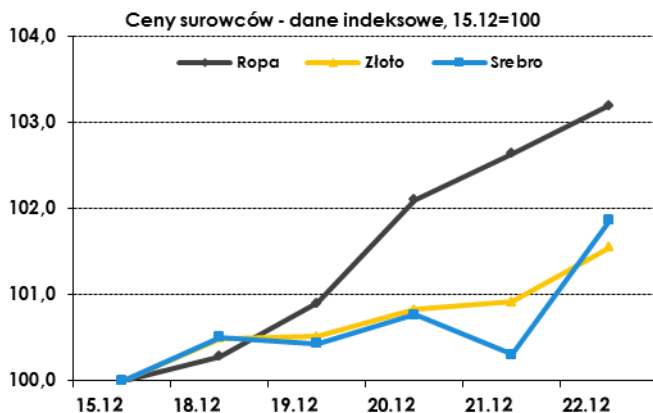


Wyszczególnienie	15.12.2017	22.12.2017	Zmiana
USD/PLN	3,5786	3,5393	-1,1%
EUR/PLN	4,2217	4,1935	-0,7%
CHF/PLN	3,6227	3,5764	-1,3%

Biorąc pod uwagę kurs ustalony na fixingu NBP, złoty umocnił się wobec głównych walut (tabela obok). Warto odnotować, iż umocnienie złotego jest jednym z przejawów utrzymywania się bardzo korzystnej koniunktury na rynkach finansowych, co widoczne jest nie tylko w odniesieniu do walut naszego regionu, lecz także na rynku surowców, a także na rynku akcji, gdzie kontynuowane są wzrosty.

Przy braku zaplanowanych istotnych publikacji makroekonomicznych w najbliższych dniach, prawdopodobne jest utrzymanie dotychczasowych, korzystnych tendencji na złotym do końca roku.

## RYNEK TOWAROWY

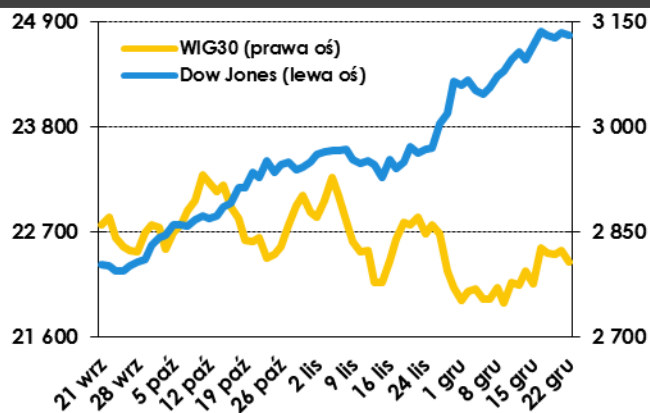


Data	Cena ropy (USD/bbl)	Cena złota (USD/oz.)	Cena srebra (USD/oz.)
15.12	63,23	1255,18	16,05
18.12	63,41	1261,31	16,13
19.12	63,80	1261,66	16,12
20.12	64,56	1265,59	16,17
21.12	64,90	1266,70	16,10
22.12	65,25	1274,61	16,35

Na rynku ropy (postrzeganej jako surowiec powiązany z koniunkturą gospodarczą) cena Brent wzrosła w ujęciu tygodniowym o 3,2 %. Oprócz korzystnej koniunktury w największych gospodarkach, wzrostom cen ropy w ubiegłym tygodniu sprzyjały także dane, wskazujące, iż poziom zapasów surowca w Stanach Zjednoczonych kształtuje się na najniższym poziomie od października 2015 r. <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=WCESTUS1&f=W>). Do wzrostu cen surowców wyrażanych w dolarach (w tym ropy) w minionym tygodniu przyczyniły się także tendencje na rynku walutowym, gdzie amerykańska waluta traciła na wartości.

Pomimo odnotowania w ostatnich tygodniach wyraźnych wzrostów cen ropy na światowych rynkach, kontynuacja tendencji zwykłych w najbliższych tygodniach wydaje się mało prawdopodobna. Perspektywy trwałego wzrostu cen surowca na światowych rynkach ogranicza m.in. systematyczny wzrost wydobycia ropy w USA, link <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=WCRFPUS2&f=W>).

## RYNEK KAPITAŁOWY



W ujęciu tygodniowym WIG30 zyskał 1,2 %, co korespondowało z tendencjami na głównych rynkach (amerykański Dow Jones zyskał w ujęciu tygodniowym 0,4 %). Na kierunek zmian na rynku akcji w kolejnych tygodniach kluczowy wpływ będą miały sygnały ze strony głównych banków centralnych odnośnie perspektyw polityki w 2018 r. Warto przypomnieć, iż wraz z utrzymywaniem się najlepszej od lat koniunktury w światowej gospodarce, utrzymuje się także ryzyko potencjalnie niekorzystnej perspektywy, jaką dla rynku akcji jest zaostrzenie polityki pieniężnej w strefie euro i USA.

## KALENDARIUM

Kalendarium na najbliższy tydzień (27.12.2017 - 05.01.2018 r.)

Data	Kraj	Wskaźnik makro	Okres	Wartość poprzednia
2 stycznia	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	XII	54,2 pkt

### DEPARTAMENT PLANOWANIA I ANALIZ

Daniel Piekarek – Analityk Makroekonomiczny, tel.: 22 539-54-97

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowane jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowane jako oferta ani propozycja zawarcia jakiegokolwiek transakcji, jak również nie jest formą reklamy ani ofertą sprzedaży jakiegokolwiek usługi świadczonej przez Bank BPS S.A. przedstawione opinie i komentarze są niezależnymi opiniami Banku BPS S.A. i pozostają aktualne wyłącznie w momencie ich wydania. Przy ich opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które są uważane za wiarygodne i dokładne, jednak zastrzegamy, iż mimo to mogą być one niekompletne lub skrócone.

Niniejszy dokument stanowi własność Banku. Kopiowanie i rozpowszechnianie niniejszego dokumentu w całości lub w części możliwe jest wyłącznie po uprzednim uzyskaniu pisemnej zgody Banku.