

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Wrzesień 2012*



Synteza

- ♦ Międzynarodowy Fundusz Walutowy zapowiedział korektę w dół dla prognoz globalnego wzrostu gospodarczego na 2013 r. (w tym również dla Polski) publikowanych w raporcie World Economic Outlook, który zostanie przedstawiony w październiku. Wg MFW obecnie podstawowym źródłem ryzyka dla światowej gospodarki jest sytuacja w strefie euro, niepokojąca jest wielkość długu publicznego USA przy hamującym wzroście PKB (do 1,3% kw/kw w II kw. br.; zannualizowany; oczekiwano 1,7%) oraz widoczne jest hamowanie wzrostu w gospodarkach wschodzących. Problemem państw najbardziej zagrożonych jest dynamiczny wzrost cen żywności. MFW szacuje, że w 2013 r. PKB Polski wzrośnie nieznacznie wolniej, niż wskazuje prognoza Ministerstwa Finansów (2,2%).
- ♦ Opublikowane we wrześniu dane wskazują na spowolnienie polskiej gospodarki. Wzrost produkcji przemysłowej w sierpniu wyniósł 0,5% r/r (po odsezonowaniu 1,9% r/r, co było najgorszym wynikiem od października 2009 r.), a spadek produkcji objął 15 działów, w tym działy nastawione na eksport. Produkcja budowlano-montażowa spadła o 5,0% r/r. Niekorzystną sytuację w sektorze przemysłowym potwierdza spadek wskaźnika PMI do 47 pkt., poziomu notowanego w połowie 2009 r. Na pogarszającą się sytuację sektora przedsiębiorstw wskazuje raport NBP, który podkreśla znaczne obniżenie wyniku finansowego sektora, spadki rentowności oraz malejącą dynamikę przychodów. Przedsiębiorstwa oceniały negatywnie klimat koniunktury zarówno w przetwórstwie przemysłowym, w budownictwie jak i w handlu detalicznym.

Dynamika sprzedaży detalicznej kształtowała się w sierpniu na poziomie 5,8% r/r, znacznie poniżej poziomów notowanych w I kw. br., a GUS wskazuje na pogłębiające się negatywne nastroje konsumenckie społeczeństwa. Negatywnie na konsumpcję wpływa przede wszystkim sytuacja na rynku pracy – utrzymujący się wzrost stopy bezrobocia (w sierpniu do 12,4% z 11,8% rok wcześniej), w tym bezrobocia wśród osób młodych, oraz ujemna realna dynamika płac.

Rząd przyjął wstępny plan budżetu na 2013 rok. Projekt zakłada, że w 2013 r. dochody budżetu w zakresie środków krajowych wyniosą 299,4 mld zł, wydatki nie więcej niż 334,9 mld zł, a deficyt

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.09.2012 r.-30.09.2012 r., wg następującego podziału:
• Polska, • Europa • Kraje rozwinięte OECD • BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz • Rynki finansowe i surowców naturalnych.

budżetowy nie przekroczy kwoty 35,6 mld zł. Plan opiera się na zrewidowanych prognozach wzrostu gospodarczego – prognozy na 2013 r. zostały obniżone z 2,9% do 2,2%. W założeniach makroekonomicznych do budżetu rząd zakłada poprawę koniunktury w Unii Europejskiej i w Polsce począwszy od 2014 r. Realne tempo wzrostu PKB ma przyspieszyć do 2,5% w 2014 r., 3,5% w 2015 r. oraz 4,0% w 2016 r.

- ♦ W niemal wszystkich gospodarkach Europy dynamika PKB w II kw. spadła, przy czym w ponad połowie państw Unii Europejskiej była ujemna. Po korekcie w dół PKB UE spadł o 0,3% r/r, a strefy euro o 0,5% r/r. Bieżące wskaźniki makroekonomiczne potwierdzają tendencję spadkową dla aktywności gospodarczej regionu – produkcja przemysłowa strefy euro spadła w lipcu o 2,3% r/r, a sprzedaż detaliczna o 1,7% r/r, ponadto powszechny jest problem wysokiego bezrobocia. Rządy krajowe i instytucje międzynarodowe obniżają prognozy wzrostu gospodarczego dla Europy na 2012 i 2013 r.

Silne hamowanie gospodarki jest szczególnie niekorzystne dla państw o wysokiej relacji długu i deficytu do PKB, m.in. Włoch i Hiszpanii. Spadek PKB utrudnia ograniczenie nadmiernego deficytu (szczególnie w Hiszpanii, gdzie w 2011 r. wyniósł 8,5% PKB) oraz rosnących kosztów zadłużenia (m.in. Włoch, gdzie dług stanowi 123,3% PKB). Na 2013 r. rząd Hiszpanii prognozuje spadek PKB o 0,5%, a rząd Włoch o 0,2% - prognozy zewnętrzne wskazują na znacznie głębsze spadki. Relatywnie dobrze na tym tle kształtuje się sytuacja w najbliższym otoczeniu Polski – Niemiec, Słowacji, państw nadbałtyckich i skandynawskich, gdzie dynamika PKB była wciąż dodatnia.

- ♦ W Unii Europejskiej trwały prace nad stabilizacją sektora bankowego:
 - Niemiecki Trybunał Konstytucyjny zgodził się na ratyfikację Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego (ESM) oraz paktu fiskalnego. W efekcie oczekuje się, że pełna funkcjonalność (możliwość finansowania programów pomocowych) ESM zostanie osiągnięta pod koniec października.
 - Komisja Europejska przedstawiła plan stworzenia wspólnego nadzoru bankowego dla państw strefy euro, sprawowanego przez EBC za pośrednictwem nadzorów krajowych. Umożliwiłoby to udzielanie bezpośredniego wsparcia ze strony ESM dla sektora bankowego. Od 2013 r. wspólnym nadzorem objęte zostaną banki największe i najważniejsze systemowo, natomiast od 2014 r. pozostałe.
- ♦ Sytuacja na międzynarodowych rynkach finansowych we wrześniu zmieniała się pod wpływem decyzji podjętych na posiedzeniach banków centralnych w Europie, Stanach Zjednoczonych i Azji. ECB ogłosił program skupu obligacji skarbowych państw strefy euro o trudnej sytuacji fiskalnej. FED zdecydował o dalszym poluzowaniu polityki monetarnej uruchamiając bezterminowo program skupu papierów wartościowych (za kwotę 40 mld USD miesięcznie), powiązanych z rynkiem kredytów hipotecznych. Do końca br. realizowany będzie także program „Twist”. Również Bank Japonii powiększył limit skupu papierów wartościowych – o 10 bln JPY.

Po ogłoszeniu przez EBC programu skupu obligacji rentowności obligacji Włoch i Hiszpanii spadły do odpowiednio 5,18% i 5,90%. Rentowności obligacji USA, Niemiec, Francji i Wielkiej Brytanii w

Departament Analiz i Skarbu

tym czasie nieznacznie wzrosły. Rentowności polskich obligacji pozostawały w trendzie spadkowym, osiągając rekordowo niskie poziomy. Na koniec września rentowność dziesięcioletnich obligacji spadła do 4,70% w reakcji na wypowiedź prezesa NBP dotyczącą oczekiwanego luzowania polityki pieniężnej.

- ♦ W efekcie działań EBC kurs EUR/USD wzrósł z 1,25 do 1,29 osiągając w połowie miesiąca poziom zbliżony do 1,32. Złoty wahał się w przedziale 4,05 – 4,22 za euro, osiągając na koniec września poziom 4,11. Na GPW odnotowano wzrost indeksu WIG20 – z poziomu 2258 pkt. na koniec sierpnia do 2371 pkt. na koniec września, tj. o ok. 5%.



Wybrane wydarzenia gospodarcze

Polska

- ◆ Produkcja przemysłowa wzrosła w sierpniu 2012 r. o 0,5% r/r (prognozowano wzrost o 1,9% r/r). Po odsezonowaniu wzrost produkcji wyniósł 1,9% r/r – był to najgorszy wynik od października 2009 r. W okresie styczeń-sierpień, produkcja przemysłowa wzrosła o 3,5% w odniesieniu do analogicznego okresu ubiegłego roku.

Najszybciej rosła produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych (10,5% r/r), maszyn i urządzeń (6,8% r/r), artykułów spożywczych (4,8% r/r), komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (4,5% r/r) oraz wyrobów z metali (3,8% r/r). Spadek produkcji nastąpił w 15 z 34 działów, a największy spadek wystąpił w wytwarzaniu i przetwarzaniu koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (-12,3% r/r). Znaczące spadki zanotowały działy nastawione na eksport – produkcja wyrobów farmaceutycznych (-9,1% r/r), pojazdów samochodowych (-8,3% r/r) oraz mebli (-7,1% r/r).

Na spowolnienie w polskim sektorze wskazuje utrzymujący się spadek wskaźnika PMI. We wrześniu wskaźnik ten obniżył się do 47 pkt. z 48,3 pkt. miesiąc wcześniej, co jest najniższym poziomem od połowy 2009 r. Z danych, na których oparto badanie PMI wynika, iż w sektorze przemysłowym nasila się spadek produkcji i nowych zamówień oraz spadek zatrudnienia.

Produkcja budowlano-montażowa spadła w sierpniu o 5,0% r/r (w okresie styczeń-sierpień nastąpił wzrost o 3,8% w relacji do analogicznego okresu ubiegłego roku). W relacji rocznej nastąpił spadek produkcji w działach związanych ze wznoszeniem budynków oraz wykonywaniem specjalistycznych robót budowlanych. Wzrost nastąpił w dziale budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej.

- ◆ W pierwszych ośmiu miesiącach 2012 r. liczba mieszkań oddanych do użytkowania była o 21,1% większa niż w analogicznym okresie roku ubiegłego. W porównaniu z okresem styczeń-sierpień 2010 r. nastąpił wzrost o 7,0%.
- ◆ W raporcie „Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w II kw. 2012 r.” NBP wskazuje na wyraźne pogorszenie sytuacji sektora przedsiębiorstw w relacji do poprzedniego kwartału i analogicznego kwartału ub. r. W większości branż i klas zaobserwowano obniżenie wyniku finansowego (-32,1% r/r w przypadku wyniku brutto) i spadek rentowności, przy czym największe spadki zanotowano w branżach o najwyższej rentowności tj. energetyce i górnictwie. W budownictwie od początku br. generowane są straty. Dynamika przychodów w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się do 4,8% r/r z poziomu powyżej 10% r/r w poprzednich kwartałach. W obrębie przychodów ze sprzedaży krajowej nastąpiło ograniczenie (do 3,6% r/r), w przypadku przychodów ze sprzedaży zagranicznej zanotowano wzrost do 14,4% r/r. W II kw. br. odnotowano spowolnienie dynamiki inwestycji.
- ◆ Opublikowane przez GUS badanie koniunktury wskazuje, że klimat koniunktury we wrześniu oceniany jest negatywnie w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie oraz w handlu detalicznym.
- ◆ Sprzedaż detaliczna kształtowała się w sierpniu na poziomie 5,8% r/r (realnie 2,3% r/r).

We wrześniu pogłębieniu uległy negatywne nastroje konsumenckie społeczeństwa, w szczególności w odniesieniu do oceny przyszłej sytuacji gospodarczej kraju oraz poziomu bezrobocia. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej opisujący tendencje konsumpcji indywidualnej kształtował się na poziomie -31,6, co oznacza jego najniższą wartość od 2003 roku.

- ◆ We wrześniu Światowe Forum Gospodarcze opublikowało „Globalny raport konkurencyjności 2012-2013”. Ranking konkurencyjności 144 gospodarek narodowych przedstawiony w raporcie opiera się na analizie zbioru instytucji, polityk oraz czynników determinujących poziom wydajności w poszczególnych krajach.

Polska utrzymała się w rankingu na 41 pozycji, a wydajność w obrębie dwunastu filarów konkurencyjności została oceniona jako stosunkowo wyrównana. Jako silne strony polskiej

gospodarki zostały wskazane duży rozmiar rynku oraz wysokie standardy edukacji. Sektor finansowy został uznany za dobrze rozwinięty, wskazano też na zwiększający się poziom zaufania w sektorze bankowym. Sektor bankowy jest określany jako bardziej solidny niż trzy lata temu, jednak wymaga dodatkowego wzmocnienia.

Raport wskazuje, że dalsze zwiększanie konkurencyjności wymaga znacznej poprawy infrastruktury transportowej, która znacznie odbiega od światowych standardów. Pewien postęp w tym zakresie nastąpił w związku z przygotowaniem do Euro 2012, jednak nie były to działania wystarczające do zapewnienia lepszego połączenia pomiędzy poszczególnymi częściami kraju.

♦ Sytuacja na rynku pracy:

- W sierpniu 2012 r. stopa bezrobocia kształtowała się na poziomie 12,4% (rok wcześniej 11,8%);
- Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw utrzymało się na poziomie z analogicznego miesiąca ubiegłego roku;
- Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 2,7% r/r, co stanowiło jeden z najniższych wzrostów w przeciągu ostatnich lat. Po uwzględnieniu inflacji dynamika płac była ujemna i wyniosła -1,1% r/r;
- „Kwartalny raport o rynku pracy” opublikowany przez NBP wskazuje, że w II kw. br. dynamika zatrudnienia ogółem była nieznacznie dodatnia. Spadek zatrudnienia nastąpił w przemyśle oraz w rolnictwie, a w sektorze usług spadła dynamika przyrostu liczby zatrudnionych. Następuje systematyczny wzrost stopy bezrobocia, a niepokojącym zjawiskiem jest wzrost bezrobocia wśród osób młodych. Raport wskazuje, że bezrobocie nie wynikało z czynników strukturalnych, lecz było związane z cyklem koniunkturalnym.

- ♦ W sierpniu 2012 r. zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych obniżył się do 3,8% r/r z 4,0% r/r w lipcu (w relacji miesięcznej spadek o 0,3%). Wskaźnik utrzymuje się na poziomie powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego wyznaczonego przez Radę Polityki Pieniężnej (2,5%, górna granica 3,5%).

Największy wpływ na kształtowanie się poziomu wskaźnika cen miał wzrost opłat związanych z mieszkaniem (o 5,0%), wzrost cen żywności (o 5,4%) oraz wyższe ceny w zakresie transportu (wzrost o 6,5%) – wpływ na wzrost wskaźnika odpowiednio o 1,31 p.p., 1,16 p.p. oraz 0,60 p.p.

Ministerstwo Gospodarki oczekuje, iż wskaźnik inflacji nieznacznie wzrośnie we wrześniu i będzie się kształtował na poziomie zbliżonym do 3,9%, a następnie zacznie się obniżać. Spadek cen może być ograniczany przez wysokie ceny żywności i surowców na rynkach światowych, źródłem niepewności jest też skala spowolnienia gospodarczego.

Inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła w sierpniu 2,1%, co było najniższym poziomem od kwietnia 2011 r.

- ♦ Ministerstwo Finansów poinformowało, że po sierpniu deficyt budżetowy wyniósł 22,9 mld zł (65,5% planu). Dochody budżetowe były o 3,7 mld zł wyższe niż wynikałoby z harmonogramu budżetu, a nadwyżka dochodów wynikała głównie z zysku NBP w wysokości 8,2 mld zł uzyskanego w czerwcu. Szacunki resortu wskazują, że w całym 2012 r. dochody budżetowe będą o 1,3 mld zł niższe od planu.
- ♦ Ministerstwo Finansów w dokumencie „Strategia zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2013-2016” zakłada, że państwowy dług publiczny spadnie do poziomu poniżej 50% PKB w 2016 r. (do wysokości 49,6%). Oczekiwany jest systematyczny spadek poziomu długu sektora *general government* z 55,5% PKB w 2012 r. do 52,0% PKB w 2016 r.

Wyszczególnienie	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Państwowy dług publiczny (% PKB)	53,5	52,4	51,4	50,5	50,2	49,6
Dług sektora <i>general government</i> (% PKB)	56,3	55,5	54,5	53,4	52,8	52,0

Źródło: Ministerstwo Finansów

Projekt budżetu na 2013 rok

Rząd przedstawił projekt budżetu na rok 2013. Deficyt budżetowy założony w projekcie jest wyższy niż zawarty w „Wieloletnim Planie Finansowym Państwa na lata 2012-2015”, w którym rząd zakładał spadek deficytu do 32 mld zł. Zwiększony deficyt wynika z obniżenia prognoz wzrostu gospodarczego, na których opiera się projekt budżetu, z 2,9% do 2,2%.

Ocena sytuacji makroekonomicznej

W 2012 r. oczekiwane jest spowolnienie w światowej gospodarce oraz handlu. W strefie euro oraz w Unii Europejskiej spowolnienie ma być silniejsze niż w roku ubiegłym. Oczekiwana jest osłabiona dynamika popytu krajowego w UE, co wpłynie negatywnie na dynamikę importu UE stanowiącego główny indyktor popytu na polski eksport. W 2013 r. prognozowane jest umiarkowane ożywienie w gospodarce światowej, co zwiększy zapotrzebowanie UE na usługi i towary zagraniczne, w tym polskie. Nastąpiła korekta w dół prognoz wzrostu gospodarczego, na których opierały się „Założenia projektu budżetu państwa na 2013 r.”, co wynika z niepewnej sytuacji w strefie euro oraz powiązań między sytuacją makroekonomiczną krajów, finansami publicznymi i sektorem bankowym.

Pogorszenie koniunktury w otoczeniu zewnętrznym przyczynia się do spowolnienia gospodarczego w Polsce – **oczekiwany poziom dynamiki PKB w 2012 r. wynosi 2,5%**, tj. o 1,8 p.p. mniej niż w roku ubiegłym. Osłabienie popytu zagranicznego oraz ograniczenie popytu publicznego wpłyną na spowolnienie wzrostu popytu na pracę, co wraz z oczekiwanym spadkiem tempa wzrostu wynagrodzeń spowolni tempo wzrostu spożycia prywatnego. Pogorszenie koniunktury przyczyni się również do spadku tempa wzrostu inwestycji prywatnych. W efekcie, oczekuje się, że wkład popytu krajowego we wzrost PKB obniży się z 3,7 p.p. w 2011 r. do 1,8 p.p. w 2012 r. Nieznacznie zwiększy się wzrost kontrybucji eksportu netto we wzrost PKB.

W 2013 r. oczekiwane jest niewielkie przyspieszenie popytu prywatnego, czemu sprzyjać ma prognozowane obniżenie inflacji do 2,7%. Wkład inwestycji prywatnych we wzrost PKB powinien utrzymać się na poziomie z 2012 r. **Prognozowane jest spowolnienie realnego tempa wzrostu PKB do poziomu 2,2%** (w wyniku obniżenia popytu publicznego na skutek konsolidacji finansów publicznych oraz zmniejszeniu kontrybucji eksportu netto).

W latach 2014-2016 oczekiwana jest poprawa koniunktury gospodarczej w Unii Europejskiej i w Polsce. Prognozowana poprawa na rynku pracy powinna wpłynąć na wzrost tempa konsumpcji, a ogólna poprawa koniunktury powinna przyczynić się do wzrostu tempa inwestycji. Popyt publiczny będzie zależny od działań konsolidacyjnych, a udział inwestycji publicznych w PKB w latach 2015-2016 może obniżyć się do ok. 3%. **Wzrost popytu publicznego będzie jednak wystarczający dla przyspieszenia realnego tempa wzrostu PKB do 2,5% w 2014 r., 3,5% w 2015 r. oraz 4,0% w 2016 r.** W tym okresie oczekiwana jest inflacja na poziomie 2,5% oraz stabilizacja stóp procentowych (w tym stopy referencyjnej na poziomie 4,25%).

Czynnikami ryzyka dla prognozy wzrostu gospodarczego są sytuacja gospodarcza w Unii Europejskiej, skala i struktura konsolidacji fiskalnej, negatywne tendencje demograficzne (spadek liczby ludności w wieku produkcyjnym) oraz kształtowanie się stopy oszczędności. Dla realizacji prognozy inflacji czynnikami ryzyka są niepewność względem wzrostu gospodarczego, możliwość wystąpienia szoków podażyowych na rynkach surowcowych i produktów rolnych oraz zmian kosztów wytwarzania energii.

Polityka fiskalna

Najważniejszymi zadaniami rządu pozostają likwidacja nadmiernego deficytu, ograniczenie zadłużenia i zmniejszenie oraz ustabilizowanie deficytu strukturalnego na poziomie średniookresowego celu budżetowego (1% PKB).

Podstawowe wielkości budżetu państwa w 2013 r.

Przyjęty 27 września projekt zakłada, że w 2013 r. dochody budżetu w zakresie środków krajowych wyniosą 299,4 mld zł, wydatki nie więcej niż 334,9 mld zł, a deficyt budżetowy nie przekroczy kwoty 35,6 mld zł.

Dochody podatkowe mają wynieść 266,9 mld zł (tj. 5,1% wzrost nominalny w odniesieniu do 2012 r.), a niepodatkowe 30,8 mld zł (w tym wysokość wpłat z zysku NBP szacowana jest na 401,9 mln zł).

Planowane dochody i wydatki budżetu państwa

Dochody budżetu państwa			
	2011	2012 PW	2013 Prognoza
Dochody (mld zł)	277,6	292,4	299,4
Dynamika nominalna (%)	110,9	105,4	102,4
Dynamika realna (%)	106,3	101,3	99,7
W relacji do PKB (%)	18,2	18,1	17,7
Wydatki budżetu państwa			
Wydatki (mld zł)	313,3	328,8	334,9
W relacji do PKB (%)	20,5	20,4	19,8
Deficyt budżetu państwa			
Deficyt (mld zł)	37,5	36,4	35,6

Źródło: Ministerstwo Finansów

Podstawowe wskaźniki makroekonomiczne w latach 2011-2016

Wyszczególnienie	jedn.	2011	2012 PW	2013 Prognoza	2014 Prognoza	2015 Prognoza	2016 Prognoza
Procesy realne							
PKB	%	104,3	102,5	102,2	102,5	103,5	104,0
Eksport	%	107,5	103,0	104,0	105,0	104,5	104,5
Import	%	105,8	101,3	102,8	104,4	104,8	105,3
Popyt krajowy	%	103,6	101,7	101,7	102,2	103,6	104,4
Spożycie	%	102,1	101,6	102,0	102,3	102,7	103,2
- prywatne	%	103,1	102,0	102,2	102,6	103,1	103,7
- publiczne	%	98,7	100,2	101,2	101,4	101,3	101,2
Akumulacja	%	109,6	101,8	100,8	101,8	106,7	108,3
- nakłady brutto na środki trwałe	%	108,1	102,2	100,7	101,1	106,0	107,8
PKB w cenach bieżących	mld zł	1 524,7	1 612,7	1 688,3	1 769,5	1 875,7	1 998,9
Ceny							
Dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych							
- średnioroczna	%	104,3	104,0	102,7	102,3	102,5	102,5
Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu							
- średnioroczna	%	107,6	103,7	102,3	102,3	102,3	102,3
Deflator PKB	%	103,2	103,2	102,5	102,3	102,5	102,5
Wynagrodzenia							
Przeciętne wynagrodzenie brutto w gospodarce narodowej	zł	3 400	3 550	3 713	3 884	4 086	4 314
- w sektorze przedsiębiorstw	zł	3 605	3 763	3 934	4 118	4 334	4 578
Rynek pracy							
Przeciętne zatrudnienie w gospodarce narodowej	tys. etatów	9 830	9 835	9 857	9 892	9 966	10 059
- w sektorze przedsiębiorstw	tys. etatów	5 544	5 559	5 578	5 604	5 657	5 721
Liczba zarejestrowanych bezrobotnych (koniec okresu)	tys. osób	1 983	2 073	2 087	2 020	1 928	1 794
Stopa bezrobocia rejestrowanego (koniec okresu)	%	12,5	13,0	13,0	12,6	12,0	11,2
Kurs walutowy							
PLN/EUR (średni w roku)	PLN	4,12	4,21	4,05	3,87	3,72	3,70
Stopy procentowe							
Stopy procentowe w ujęciu nominalnym							
- operacji otwartego rynku (średnio w okresie)	%	4,22	4,66	4,36	4,25	4,25	4,25
Bilans płatniczy na bazie transakcji							
Saldo obrotów bieżących do PKB	%	-4,4	-3,7	-3,2	-3,2	-3,5	-4,0

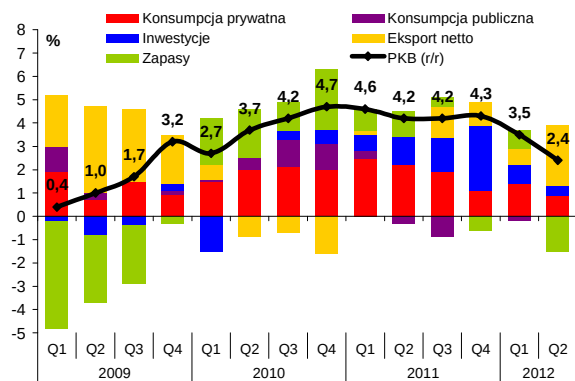
Źródło: Ministerstwo Finansów

Polska

Wzrost gospodarczy

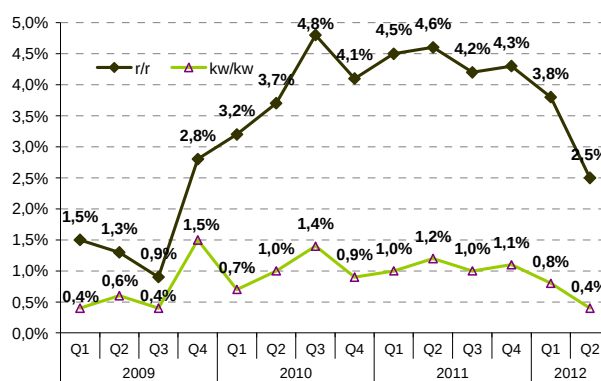
PKB

Wpływ poszczególnych składowych na wzrost PKB



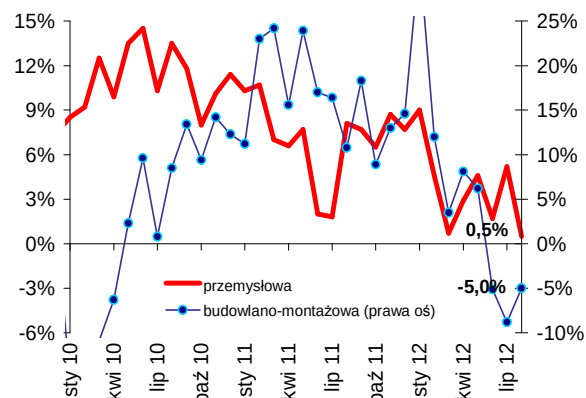
Źródło: Dane GUS

Dynamika PKB (wyrównana sezonowo)

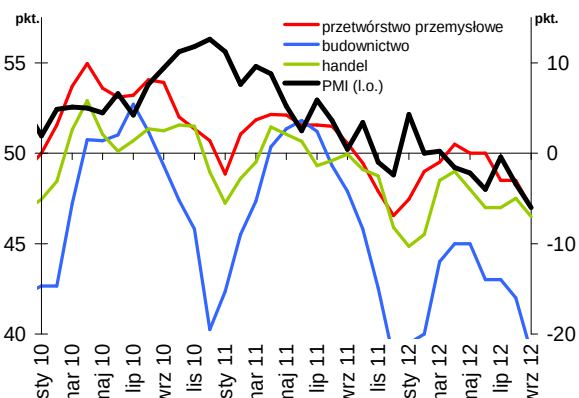


Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa



Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury i PMI



Źródło: Dane GUS, Markit Economics

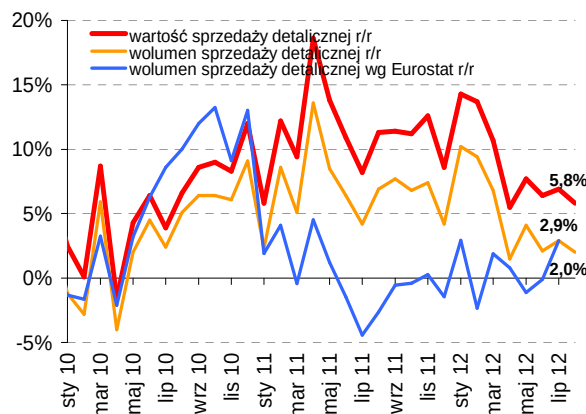
Produkcja i nastroje producentów

agregat	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	r/r	r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
lipiec 2011	1,8%	16,4%	52,9	3,1	2,4	-1,4
sierpień 2011	8,1%	10,8%	51,8	3,0	-1,4	-0,8
czerwiec 2012	1,7%	-5,1%	48,0	0,0	-14,0	-6,0
lipiec 2012	5,2%	-8,8%	49,8	-3,0	-14,0	-6,0
sierpień 2012	-	-	-	-3,0	-16,0	-5,0

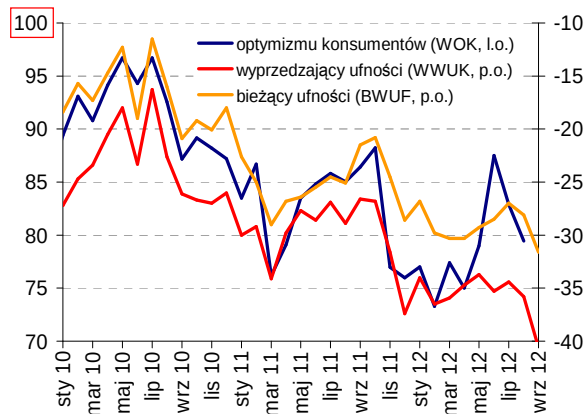
Źródło: Dane GUS, Markit Economics, obliczenia własne

Sprzedaż detaliczna

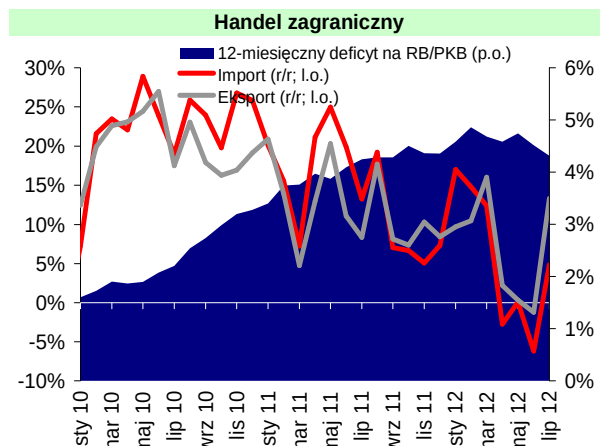
Sprzedaż detaliczna



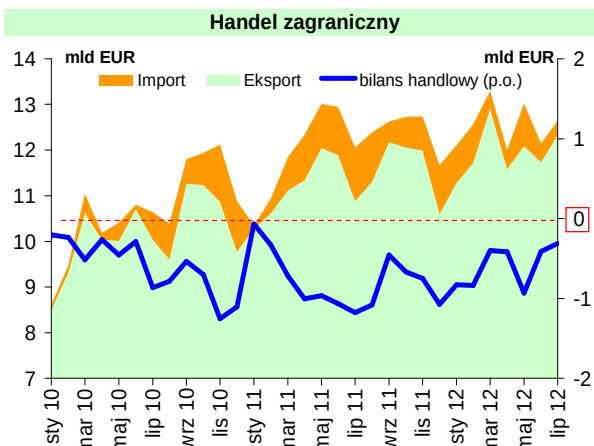
Wskaźniki konsumenckie



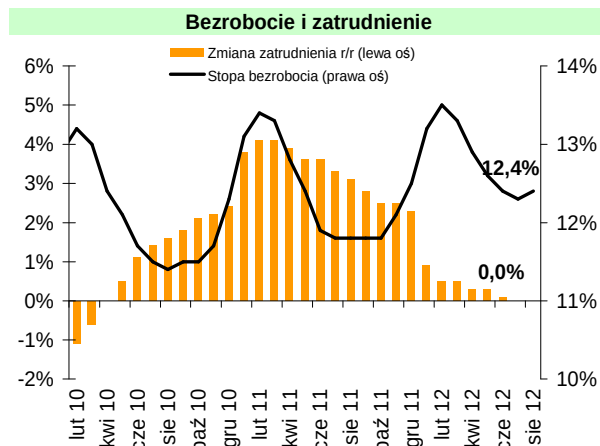
Handel zagraniczny



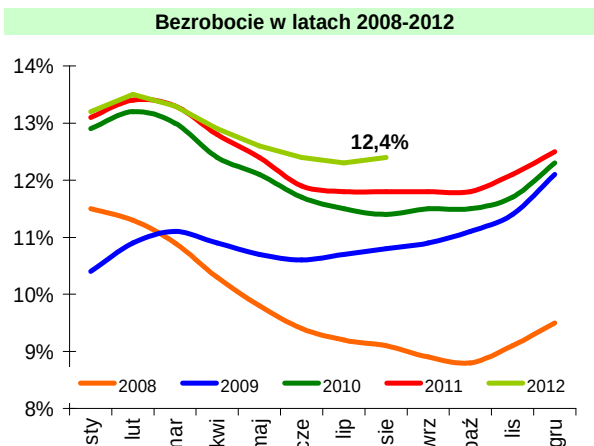
Źródło: Dane NBP



Rynek pracy

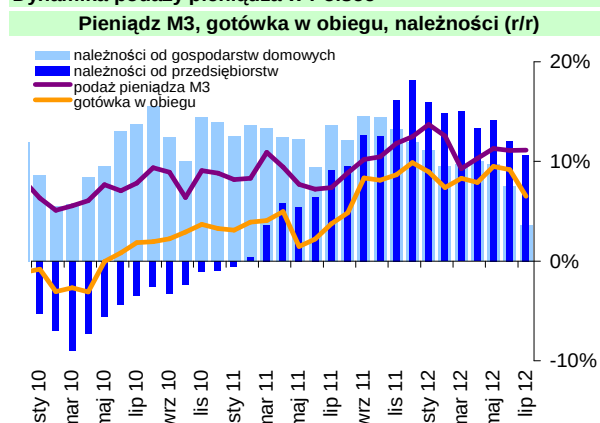


Źródło: Dane GUS

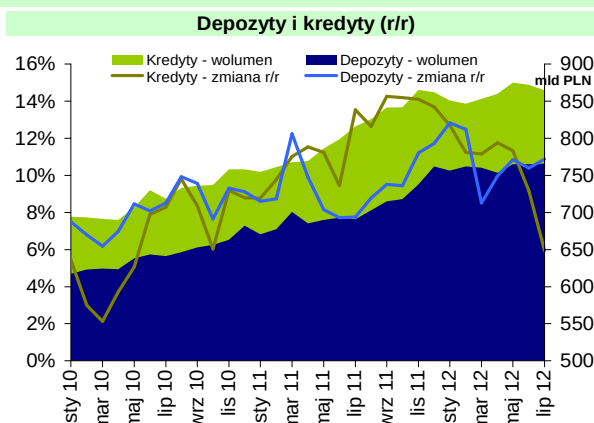


Podaż pieniądza*

Dynamika podaży pieniądza w Polsce



Źródło: Dane NBP

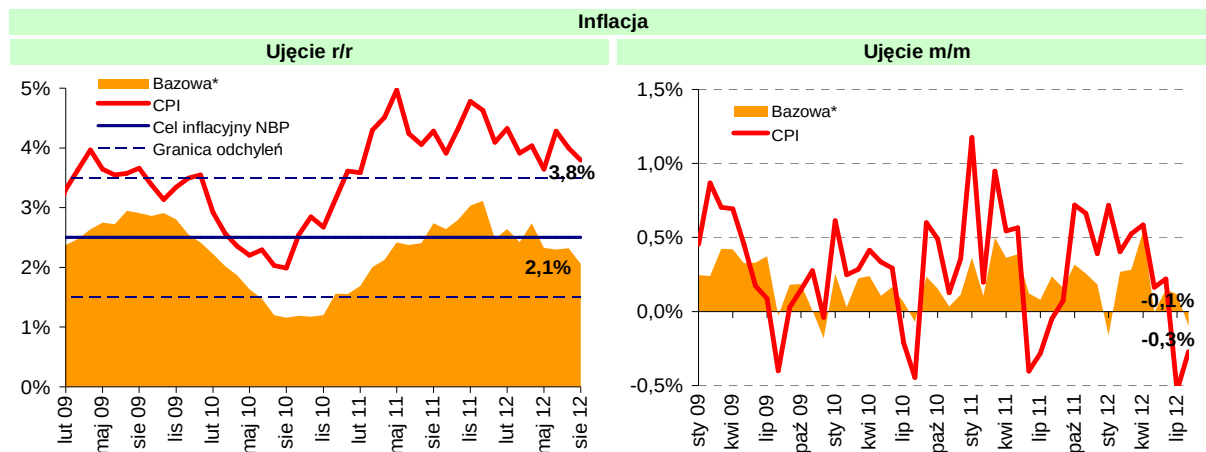


* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

Podaż pieniądza w Polsce								
agregat	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
Data	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)
czerwiec 2011	95,1	2,2%	451,2	8,7%	788,0	7,0%	796,3	7,2%
lipiec 2011	96,7	3,8%	440,5	6,3%	787,5	7,2%	798,1	7,4%
maj 2012	102,3	9,5%	464,0	3,7%	867,1	10,7%	884,2	11,3%
czerwiec 2012	103,8	9,2%	462,7	2,5%	868,8	10,2%	884,7	11,1%
lipiec 2012	103,8	9,2%	462,7	2,5%	868,8	10,2%	884,7	11,1%

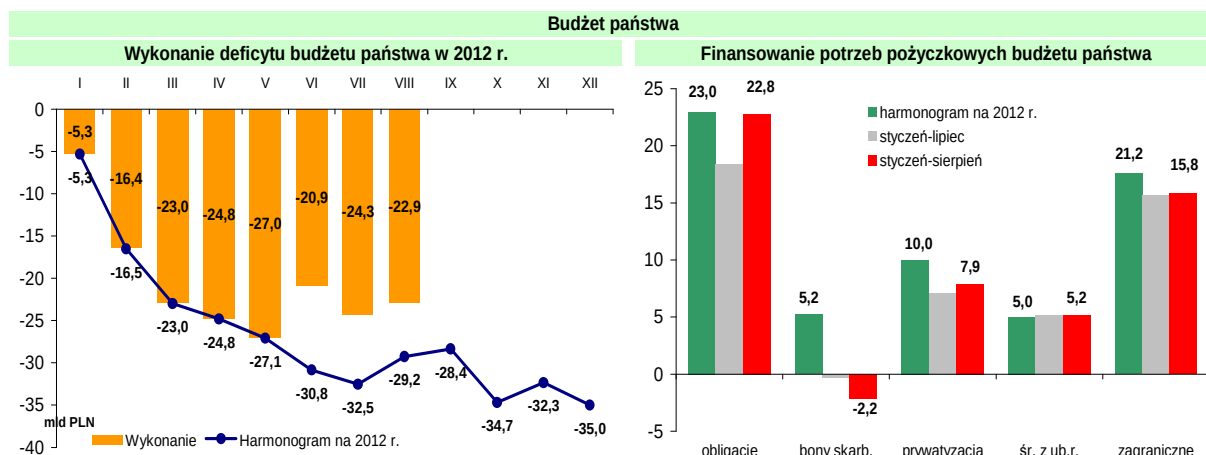
Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

Inflacja



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

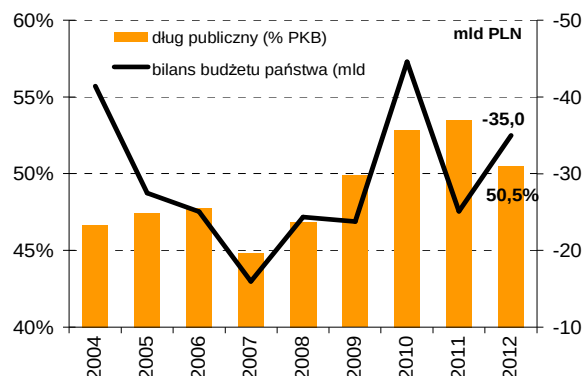
Finanse publiczne



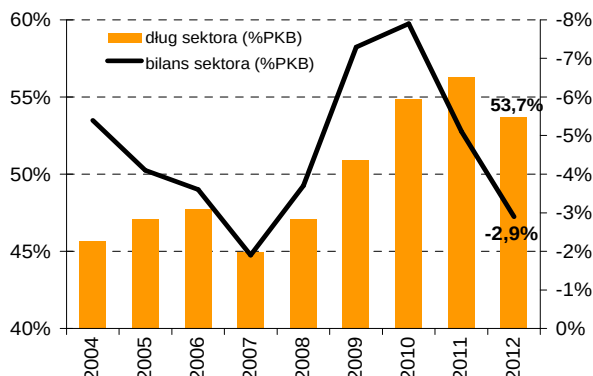
Źródło: Dane MF

Program konwergencji. Aktualizacja 2012

Deficyt budżetowy i dług publiczny (SNA93)



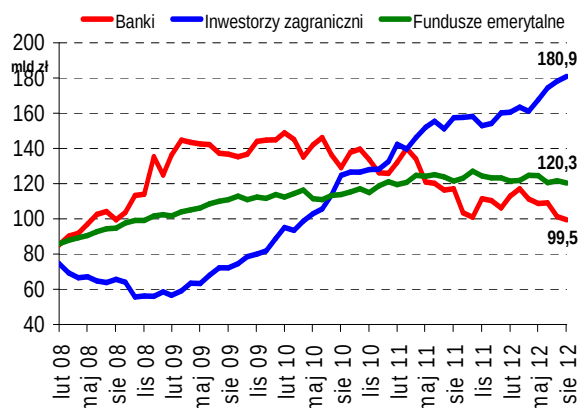
Deficyt i dług sektora finansów publicznych (ESA95)



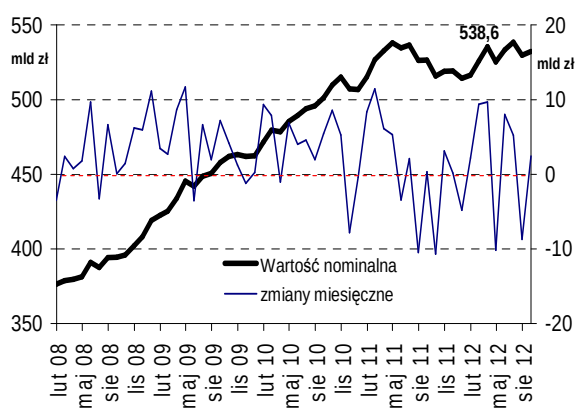
Źródło: Dane - GUS, prognozy na 2011 r. - MF

Polskie skarbowe papiery wartościowe

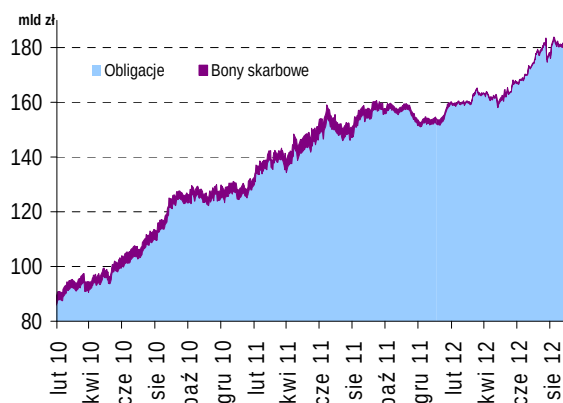
Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów



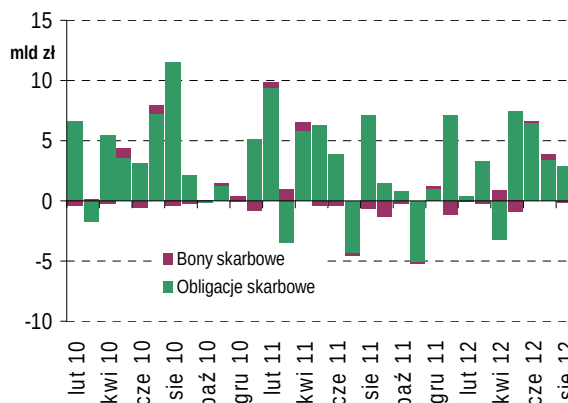
Zadłużenie SP z tytułu SPW i zmiany miesięczne



SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



Zmiany SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



Źródło: MF, obliczenia własne

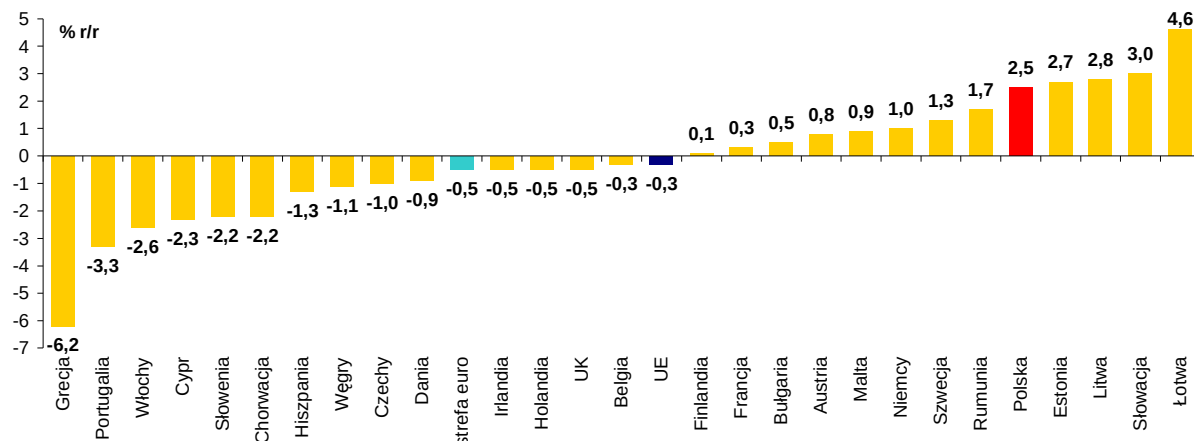
Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów (mld PLN)

Data	Zadłużenie SP z tytułu SPW, w tym:			Banki		Inwestorzy zagraniczni		Fundusze emerytalne	
	obligacje	bony	razem	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział
lipiec 2011	502,6	23,6	526,2	116,4	22,1%	151,0	28,7%	123,9	23,5%
czerwiec 2012	526,9	11,7	538,6	109,0	20,2%	174,3	32,4%	120,6	22,4%
lipiec 2012	518,2	11,7	529,8	101,2	19,1%	178,2	33,6%	121,6	22,9%
zmiana m/m	-8,7	0,0	-8,7	-7,8	-1,1 p.p.	3,9	1,3 p.p.	1,0	0,6 p.p.
zmiana r/r	15,6	-11,9	3,7	-15,2	-3,0 p.p.	27,2	4,9 p.p.	-2,3	-0,6 p.p.

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

Europa

Dynamika PKB państw Unii Europejskiej w II kw. 2012 r.



- Wg agencji ratingowej S&P strefa euro weszła w nową fazę recesji. Agencja obniżyła swoje prognozy wzrostu gospodarczego dla strefy euro – PKB strefy spadnie w 2012 r. o 0,8% (wcześniej prognozowano -0,7%), po czym w 2013 r. dynamika ta wyniesie 0,0% (wobec wcześniej prognozowanego wzrostu o 0,3%). PKB Hiszpanii spadnie w przyszłym roku o 1,4%, we Włoszech również oczekiwany jest spadek. PKB Francji i Wielkiej Brytanii wzrosną w 2013 r. nieznacznie.

- Produkcja przemysłowa w strefie euro spada** od grudnia 2011 r. W lipcu dynamika produkcji wyniosła -2,3% r/r, wobec -2,1% r/r w czerwcu. Spadała przede wszystkim produkcja dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku (RTV/AGD, samochodów) – o 9,4% r/r. Spośród państw strefy euro produkcja spadała najszybciej we Włoszech (o 7,3% r/r), Estonii (o 7,3% r/r) i Hiszpanii (o 5,4% r/r). Wzrosty odnotowały m.in. Słowacja (18,4% r/r) i Irlandia (5,1% r/r). W niemal wszystkich krajach strefy euro spadała również produkcja budowlano-montażowa. W całej strefie dynamika wyniosła -4,7% r/r. Jedynie w Niemczech i Estonii produkcja w sektorze rosła.

Niekorzystnie kształtują się wskaźniki koniunktury dla przemysłu w strefie euro: PMI i *Industrial sentiment*. Spadają również nowe zamówienia dla przemysłu. Hamująca gospodarka strefy euro powoduje spadek zamówień wewnętrznych. Widoczne jest również spowolnienie w wymianie handlowej z dużymi gospodarkami wschodzącymi, m.in. Chinami.

- Konsumpcja w strefie euro osiągnęła w ostatnich miesiącach poziom niższy niż w czasie kryzysu z 2009 r.** (wg indeksu sprzedaży detalicznej). W lipcu sprzedaż spadła o 1,7% r/r, po spadku o 0,9% miesiąc wcześniej. Najsilniej malała sprzedaż żywności oraz paliw. Największy spadek notowały Portugalia (-7,6% r/r) i Hiszpania (-7,3% r/r). Sprzedaż wzrosła m.in. w Estonii (6,5% r/r), Luksemburgu (5,2% r/r) i Francji (3,0% r/r).

Malejąca skłonność do wydatków gospodarstw domowych jest efektem coraz gorszej sytuacji na rynku pracy (wysoka i rosnąca stopa bezrobocia – 11,3% w sierpniu, spadku zatrudnienia, spowolnienia wzrostu wynagrodzeń), pogorszeniem nastrojów konsumenckich oraz inflacją, która znajduje się powyżej celu inflacyjnego EBC od końca 2010 r.

- Europejski Bank Centralny wprowadził program nielimitowanego skupu obligacji państw zagrożonych kryzysem zadłużenia.** EBC będzie wspomagał te kraje, które wprowadziły reformy i oszczędności niezbędne do ustabilizowania sytuacji fiskalnej kraju. EBC zrezygnował ponadto ze statusu wierzyciela uprzywilejowanego, co oznacza, że będzie traktowany na równi z innymi inwestorami w przypadku bankructwa kraju. Nie określono poziomu rentowności, przy jakim EBC będzie interweniował.

Sytuacja gospodarcza Włoch i Hiszpanii

- ♦ **Wytyczone przez rząd Włoch cele fiskalne na ten i przyszły rok nie zostaną osiągnięte** pomimo wprowadzonych w zeszłym roku przez premiera Mario Montiego oszczędności i cięć o wartości 20 mld EUR. Jest to efekt pogorszenia sytuacji gospodarczej w całej Europie, a także negatywnego wpływu cięć fiskalnych na wzrost gospodarczy. **Recesja we Włoszech** w 2012 r. będzie głębsza niż dotychczas sądzono i rozciągnie się w czasie. Rząd Włoch obniżył prognozę dynamiki PKB do -2,4% w 2012 r. (z -1,2% prognozowanych w kwietniu) oraz do -0,2% w 2013 r. (wcześniej oczekiwano wzrostu o 0,5%). Silniejszy spadek PKB wpłynął niekorzystnie na sytuację w finansach publicznych. Rząd podniósł prognozę deficytu w 2012 r. do 2,6% PKB (z 1,7% PKB), a w 2013 r. do 1,8% PKB (z 0,5% PKB). W efekcie podniesiono także prognozę dla długu publicznego do 126,4% PKB w tym i 126,1% PKB w przyszłym roku (wobec odpowiednio 123,4% i 121,5% PKB prognozowanych wcześniej).

- ♦ **Hiszpania przedstawiła budżet na 2013 r.**

Wydatki budżetowe mają spaść o 7,3%, przy wzroście przychodów o 4,0% (w tym wzrost o 14,3% dochodów z VAT). Cięcia wydatków obejmą budżety ministerstw (o 8,9%), zamrożenie płac w sektorze publicznym (3 rok z rzędu) i wydatki socjalne. Koszt obsługi długu wzrośnie o 33,8% do 38,6 mld EUR. Reformie poddany zostanie system emerytalny: rewaloryzacja emerytur może zostać zamrożona, wiek emerytalny wzrośnie z 65 do 67 lat, a prawo do przejścia na wcześniejszą emeryturę zostanie ograniczone. W efekcie rząd chce zaoszczędzić ok. 4-5 mld EUR rocznie. W ciągu pół roku rząd przedstawi projekty 43 reform gospodarczych, w tym administracji państwowej i rynku pracy. Łącznie oszczędności budżetowe mają wynieść 13 mld EUR.

Założenia do budżetu Hiszpanii na 2013 r.

		2012	2013
PKB	%	-1,5	-0,5
Deficyt	% PKB	6,3	4,5
Dług publiczny	% PKB	79,8	90,5
Stopa bezrobocia	%	24,6	24,3

Źródło: Reuters

- ♦ Niekorzystne są prognozy PKB przedstawiane przez analityków rynkowych oraz agencje ratingowe, wg których spadek PKB Hiszpanii w 2013 r. wyniesie 1,1%-1,4%, podczas gdy rząd oczekuje spadku o 0,5%. Głębszy niż zaplanowano w budżecie spadek PKB może utrudnić osiągnięcie celów fiskalnych w przyszłym roku. Planowany na 2012 r. deficyt całego sektora General Government wynosi 6,3% PKB, natomiast w 2013 r. rząd chce obniżyć deficyt do 4,5% PKB.
- ♦ Bank Hiszpanii opublikował wyniki stress testów sektora bankowego. Audytem objętych zostało 14 grup bankowych (biorąc pod uwagę trwającą obecnie konsolidację sektora), których aktywa stanowią 90% sumy bilansowej sektora. 7 spośród nich (62% branych pod uwagę aktywów) nie wykazało dodatkowych potrzeb kapitałowych. Potrzeby pozostałych sięgnęły 59,3 mld EUR, przy założeniu niekorzystnego scenariusza makroekonomicznego (zakładającego m.in. 3 lata recesji z rzędu). Są to potrzeby kapitałowe dla banków na lata 2012-2014. Po uwzględnieniu trwających przejęć i przyznanych ulg w podatkach, kwota spada do 53,7 mld EUR. W przypadku realizacji scenariusza bazowego (wg autorów raportu bardziej prawdopodobnego), a więc zakładającego łagodniejszy przebieg wydarzeń gospodarczych, potrzeby kapitałowe hiszpańskich banków wyniosłyby 25,9 mld EUR.

Potrzeby kapitałowe hiszpańskich grup bankowych.

Capital needs after the tax effect (millions of euro)		
	Baseline scenario	Adverse scenario
	€m	€m
Grupo Santander	+ 19,181	+ 25,297
BBVA	+ 10,945	+ 11,183
Caixabank+Cívica	+ 9,421	+ 5,720
Kutxabank	+ 3,132	+ 2,188
Sabadell+CAM	+ 3,321	+ 915
Bankinter	+ 393	+ 399
Unicaja+CEISS	+ 1,300	+ 128
Ibercaja+Caja3+Liberbank	+ 492	- 2,108
BMN	- 368	- 2,208
Popular	+ 677	- 3,223
Banco de Valencia	- 1,846	- 3,462
NCG Banco	- 3,966	- 7,176
Catalunyabank	- 6,488	- 10,825
Bankia-BFA	- 13,230	- 24,743
Total system (only needs)	- 25,898	- 53,745

Bank Hiszpanii wskazuje, że pomimo stwierdzonych luk kapitałowych sektor bankowy jest wypłacalny. Przeprowadzenie stress testów było jednym z warunków przyznania Hiszpanii pomocy finansowej dla sektora (do 100 mld EUR), wstępnie przyznanej przez Eurogrupę w czerwcu br. Wg wstępnych szacunków Banku Hiszpanii, faktyczna kwota dokapitalizowania sięgnie ok. 40 mld EUR.

- ◆ Rząd Hiszpanii dotychczas zaprzeczał, że zgłosi się po międzynarodową pomoc finansową, jako czwarty po Grecji, Irlandii i Portugalii. Agencja ratingowa Moody's zapowiedziała, że taki krok byłby korzystny dla ratingu kraju. S&P natomiast potwierdziła dotychczasowy rating i zapowiedziała, że nie planuje jego obniżenia poniżej poziomu inwestycyjnego, głównie dzięki zapowiedziom EBC o możliwości skupu hiszpańskich obligacji.

Sprawozdanie z przebiegu programów naprawczych w Portugalii i Irlandii.

- ◆ Po piątej misji tzw. Troiki (EBC,MFW,KE) Eurogrupa wydała rządowi Portugalii pozytywną opinię **na temat postępów odnośnie programu naprawczego**. Reformy fiskalne i strukturalne wdrażane są zgodnie z harmonogramem.

Widoczny jest postęp w zmianie modelu gospodarczego Portugalii w stronę większej konkurencyjności międzynarodowej i zwiększenia udziału eksportu we wzroście PKB kraju. Pozwoli to na redukcję nierównowagi zewnętrznej. Spadek rentowności obligacji, w połączeniu z realizacją programu przez rząd powinny pomóc Portugalii powrócić do finansowania swojego zadłużenia na rynkach finansowych w 2013 r.

Problemem pozostaje spadek dochodów budżetowych, wzrost bezrobocia i obciążeniem sfery socjalnej. W zw. z tym zawarto porozumienie o rewizji celów fiskalnych rządu – deficyt sektora GG* powinien spaść poniżej 3,0% PKB w 2014 r., natomiast dług publiczny osiągnie maksymalnie ok. 124% PKB i po 2014 r. zacznie się zmniejszać. Wsparcie finansowe dla kraju w wysokości 78 mld EUR uznano za adekwatne.

- ◆ Rewizji poddano również **program dla Irlandii** – w opinii nadzorców realizowany jest właściwie, jednak pewne wyzwania tworzy niekorzystna sytuacja gospodarcza w kraju i zagranicą. Wzrost PKB na 2012 r. został zrewidowany do 0,4% z 0,5%. Malejący popyt ze strony partnerów handlowych spowodował obniżenie prognozy wzrostu na 2013 r. do 1,4% z 1,9%. Problemem pozostaje wysoki i rosnący poziom bezrobocia (14,9%).

W I połowie br. deficyt budżetowy ukształtował się poniżej planu za sprawą większych niż oczekiwano dochodów. W efekcie niezagrożony jest cel dla deficytu sektora GG* na poziomie 8,6% PKB. Dodatkowe działania konsolidacyjne są potrzebne, aby obniżyć deficyt poniżej 3,0% PKB do 2015 r. Dla wsparcia wzrostu gospodarczego Irlandii istotne jest wykorzystanie przyznanych przez EBI (Europejski Bank Inwestycyjny) środków w połączeniu ze środkami

* Deficyt sektora General Government, brany pod uwagę przy nakładaniu na kraj przez radę Ecofin procedury nadmiernego deficytu, gdy jego relacja do PKB przekracza 3,0%.

budżetowymi na zaplanowane inwestycje publiczne. Postęp rządu we wdrażaniu reform przyczynił się do obniżenia rentowności irlandzkiego długu i powrotu w lipcu do finansowania na zasadach rynkowych. Dotychczas wyemitowano dług o wartości ok. 5,5 mld EUR.

Ryzyko stanowi postęp w reformach sektora finansowego. Obecnie problemem sektora bankowego jest niska dochodowość działalności, duży odsetek kredytów zagrożonych, wysoki koszt pozyskiwania kapitału (wysokie oprocentowanie depozytów), a także koszty restrukturyzacji.

Europejski Mechanizm Stabilizacyjny (ESM)

- ♦ Niemiecki Trybunał Konstytucyjny wyraził zgodę na ratyfikację przez Niemcy traktatu o Europejskim Mechanizmie Stabilizacyjnym (ESM) oraz paktu fiskalnego. Traktat o ESM został uznany za zgodny z prawem niemieckim, Trybunał Konstytucyjny zaznaczył jednak, że przyszłe zwiększanie rozmiarów funduszu i zobowiązań Niemiec będzie wymagało zgody parlamentu niemieckiego. Obecnie udział Niemiec w ESM wynosi 190 mld EUR.

Po zakończeniu przez Niemcy procedury ratyfikacji zostanie spełniony warunek uruchomienia ESM wskazujący na konieczność ratyfikacji traktatu przez państwa reprezentujące 90% kapitału. Eurogrupa oczekuje, że spotkanie inauguracyjne ESM odbędzie się 8 października br. podczas spotkania Eurogrupy w Luksemburgu. Pod koniec października mechanizm ma uzyskać pełną zdolność operacyjną i możliwość finansowania programów pomocowych. Planowane wprowadzenie możliwości bezpośredniego dokapitalizowania banków ze środków ESM jest uzależnione od utworzenia wspólnego nadzoru bankowego w strefie euro.

Unia bankowa

- ♦ W dniu 12 września br. Komisja Europejska w wydanym komunikacie przedstawiła plan wdrożenia jednolitego mechanizmu nadzorczego dla banków strefy euro, który jest jednym z elementów planowanej europejskiej unii bankowej. Ma ona służyć wdrożeniu w krajach członkowskich jednolitych, ponadnarodowych standardów dotyczących obszarów takich jak:

- a) zabezpieczenie kapitałowe banków i nadzór nad nimi,
- b) system gwarantowania depozytów,
- c) proces restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków.

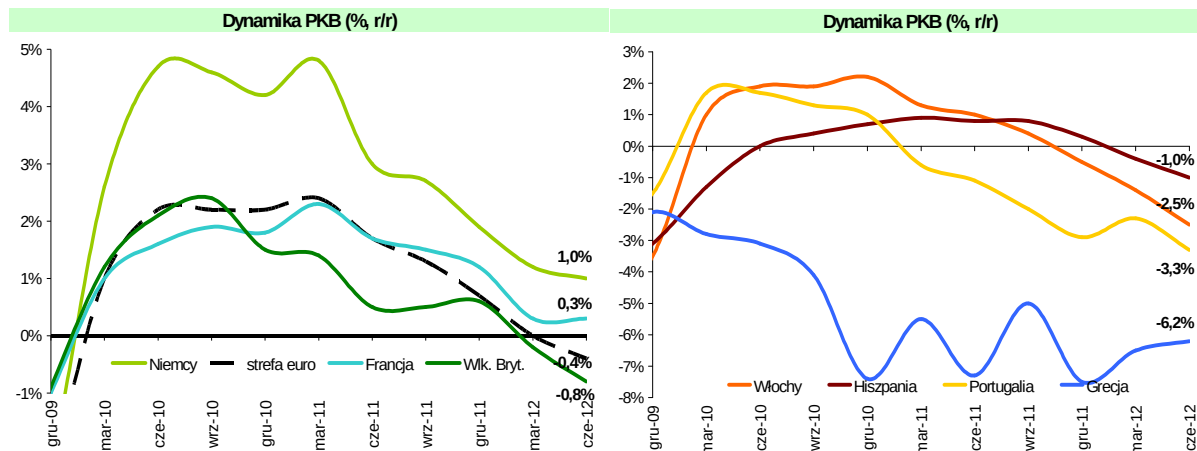
Wspólny nadzór nad bankami, który ma być sprawowany przez EBC, zostanie wprowadzony na mocy rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady Unii Europejskiej. Będzie miał zastosowanie wobec państw strefy euro z możliwością przystąpienia do niego krajów spoza eurolandu (jednak bez prawa głosu).

EBC ma sprawować nadzór nad bankami za pośrednictwem krajowych organów nadzoru. Nadzór ten zostanie wprowadzony trzyetapowo. Planuje się, że od 1 stycznia 2013 r. EBC będzie mieć możliwość przejęcia nadzoru nad wybranymi bankami, w dniu 1 lipca 2013 r. nadzór ma objąć banki europejskie o największym znaczeniu systemowym, natomiast pozostałe - od 1 stycznia 2014 r. Objęcie jednolitym mechanizmem nadzorczym będzie dla banków warunkiem uzyskania dostępu do funduszy ratunkowych z Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego.

W komunikacie Komisja wezwała Parlament Europejski i Radę Unii Europejskiej do zakończenia najpóźniej przed końcem 2012 r. prac nad podstawami prawnymi unii bankowej, w tym do przyjęcia trzech jej elementów – jednolitego zbioru przepisów w formie wymogów kapitałowych, harmonizacji systemów ochrony depozytów oraz utworzenia jednolitych europejskich ram naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków.

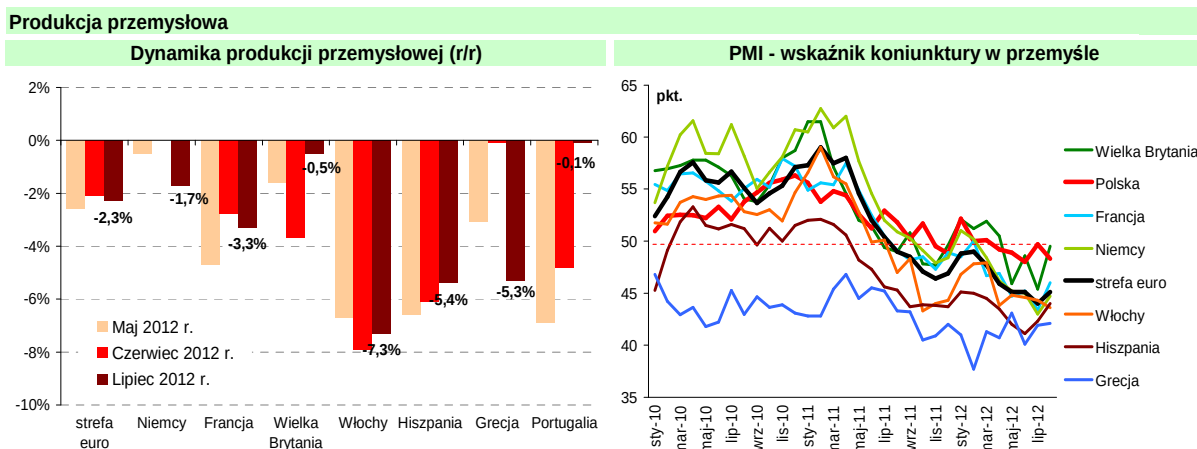
Europa Zachodnia

Wzrost gospodarczy

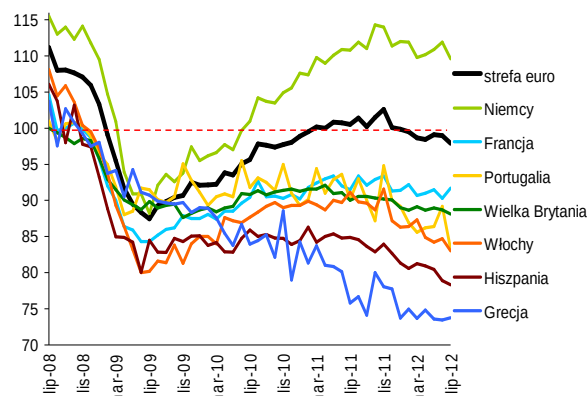


	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE	
	2011		2012		2011		2012		2012	2013
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
strefa Euro	0,1	-0,3	0,0	-0,2	1,3	0,7	0,0	-0,4	-0,3	1,0
Niemcy	0,6	-0,2	0,5	0,3	2,7	2,0	1,2	1,0	0,7	1,7
Francja	0,3	0,1	0,0	0,0	1,5	1,2	0,3	0,3	0,5	1,3
Wielka Brytania	0,6	-0,3	-0,2	-0,7	0,5	0,6	-0,2	-0,8	0,5	1,7
Włochy	-0,2	-0,7	-0,8	-0,7	0,4	-0,5	-1,4	-2,5	-1,4	0,4
Hiszpania	0,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,8	0,3	-0,4	-1,0	-1,8	-0,3
Portugalia	-0,6	-1,3	-0,1	-1,2	-2,0	-3,0	-2,3	-3,3	-3,3	0,3
Grecja	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	-5,0	-7,5	-6,5	-6,2	-4,7	0,0

Produkcja przemysłowa

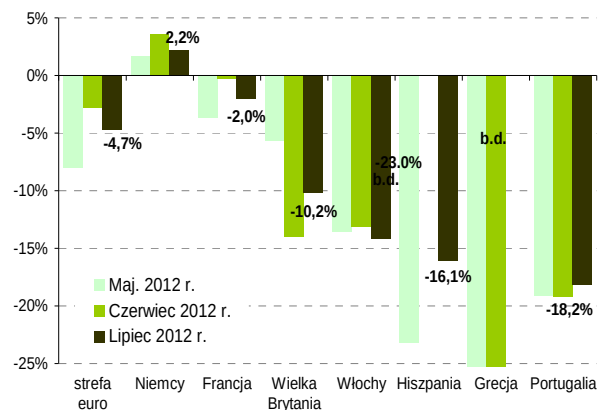


Indeks wielkości produkcji przemysłowej (2005=100)



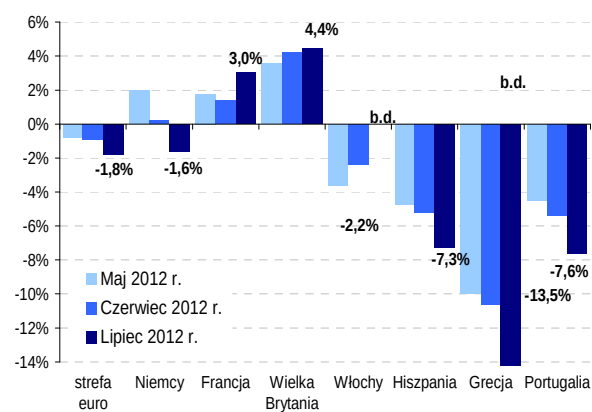
Źródło: Eurostat, Markit

Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)



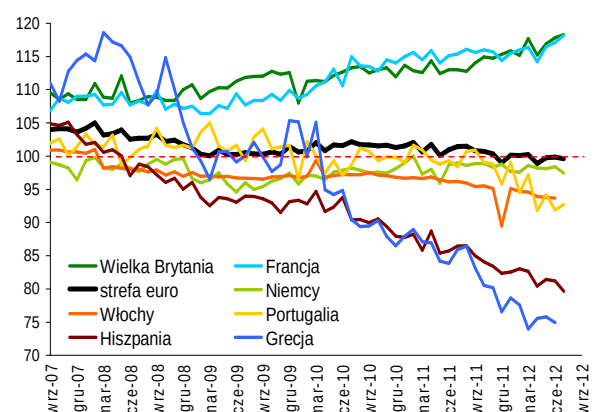
Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



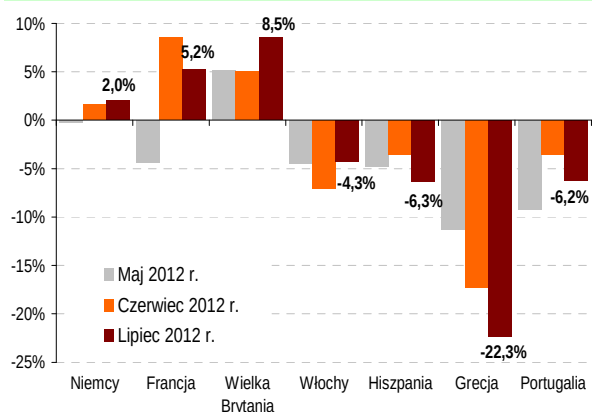
Źródło: Eurostat

Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



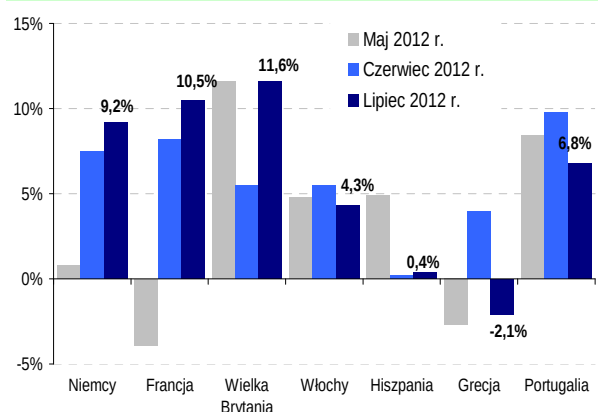
Handel zagraniczny

Dynamika importu (r/r)



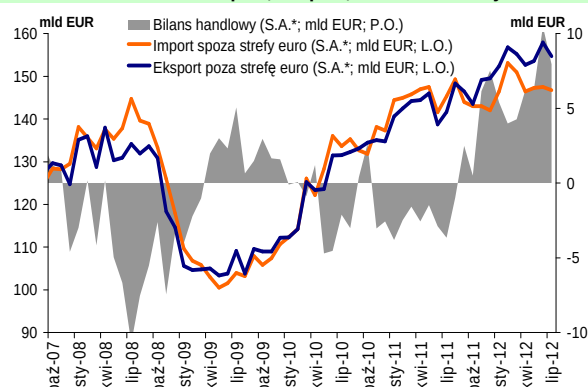
Źródło: Eurostat

Dynamika eksportu (r/r)

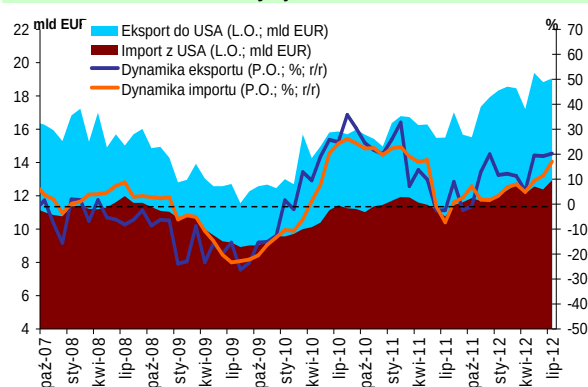


Strefa euro oraz jej główni partnerzy handlowi

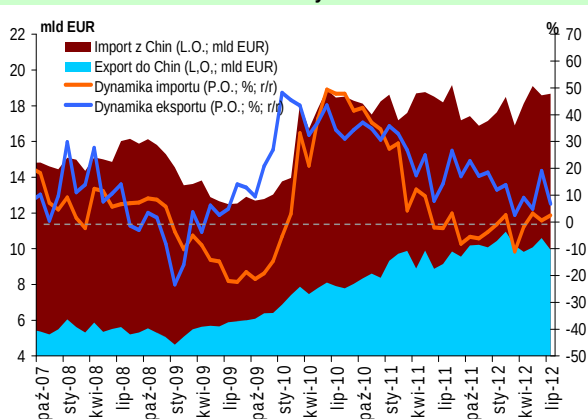
strefa euro - import, eksport, bilans handlowy



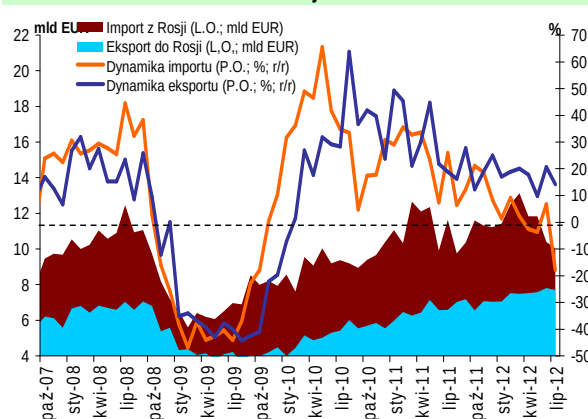
Stany Zjednoczone



Chiny



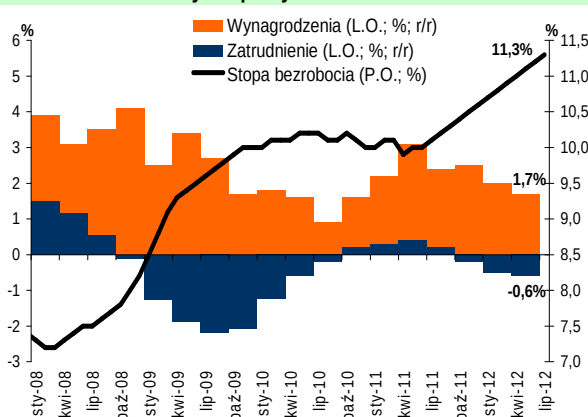
Rosja



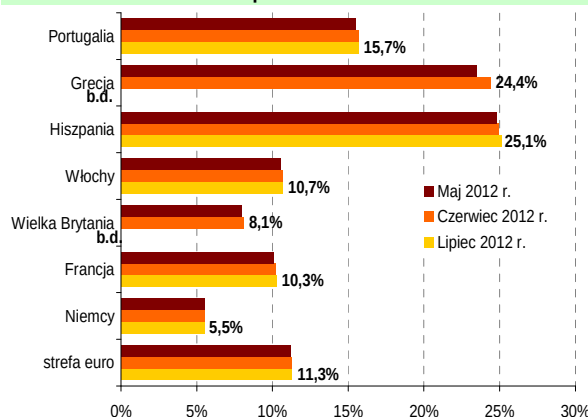
Źródło: Reuters

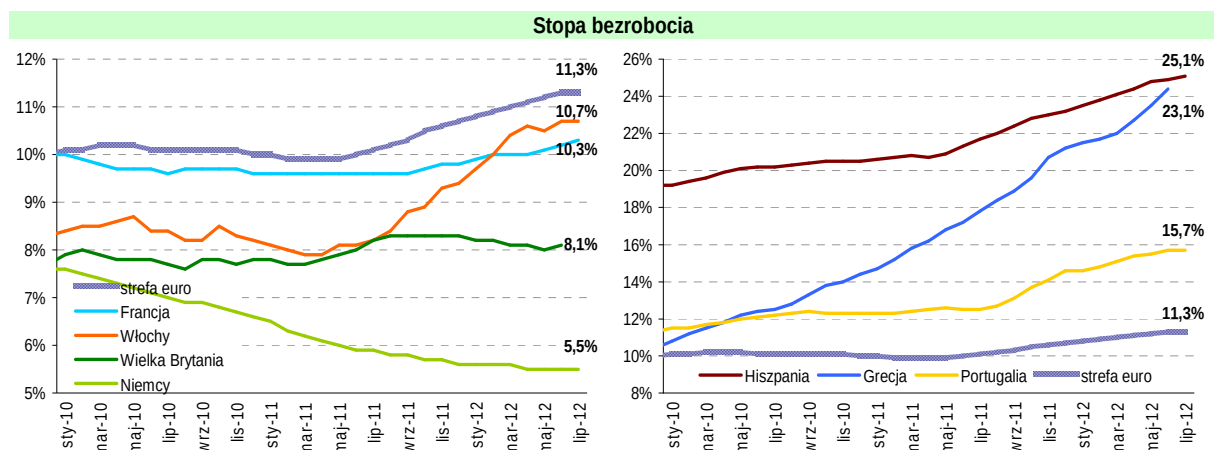
Rynek pracy

Rynek pracy w strefie euro



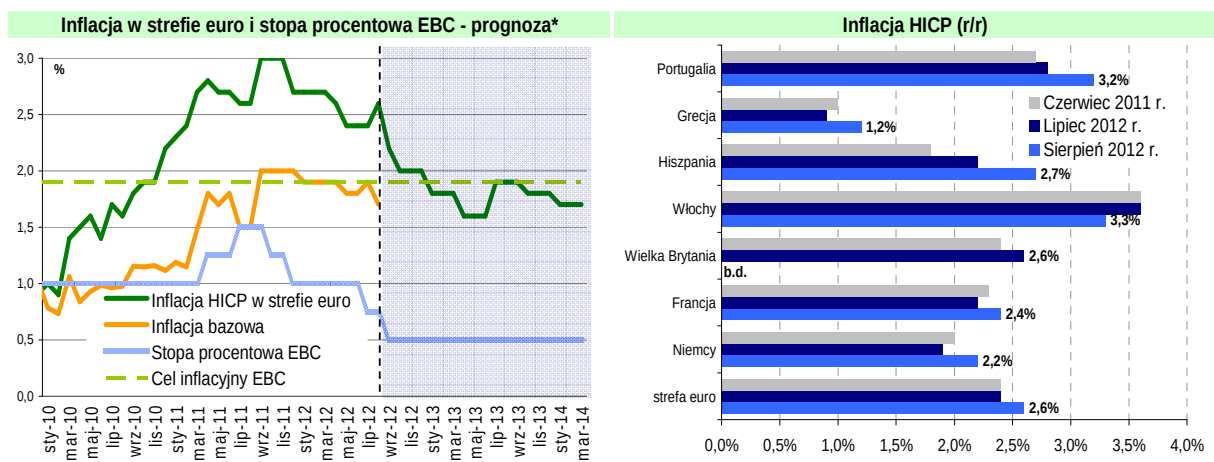
Stopa bezrobocia





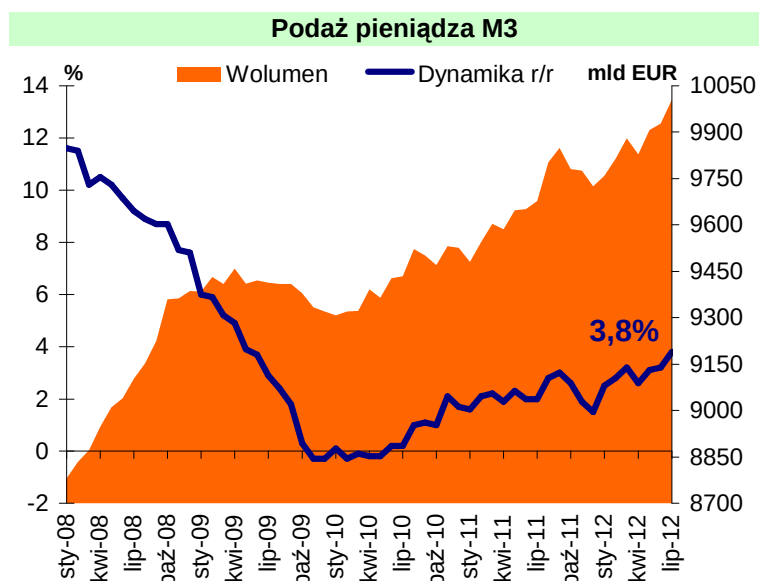
Źródło: Eurostat

Inflacja



Źródło: Eurostat, Reuters, *prognozy rynkowe - Reuters

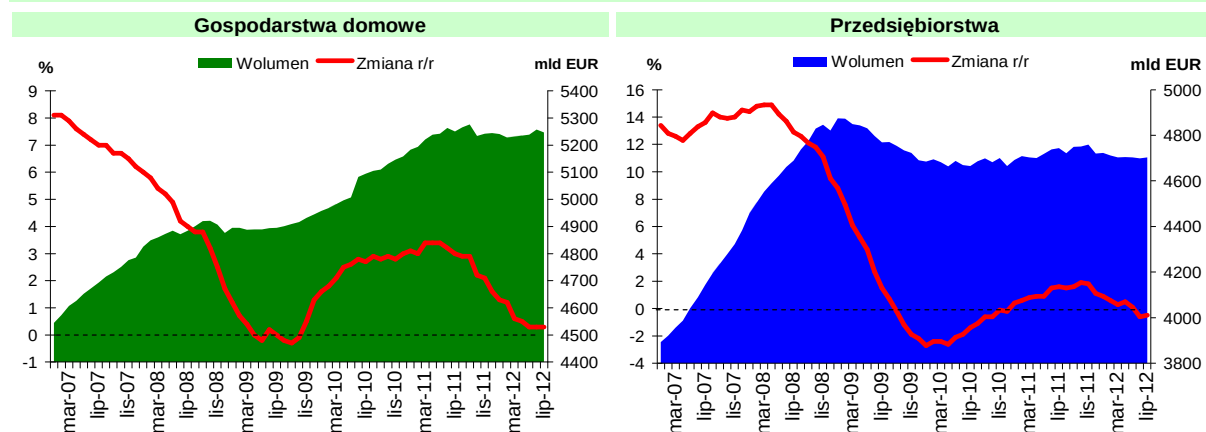
Podaż pieniądza



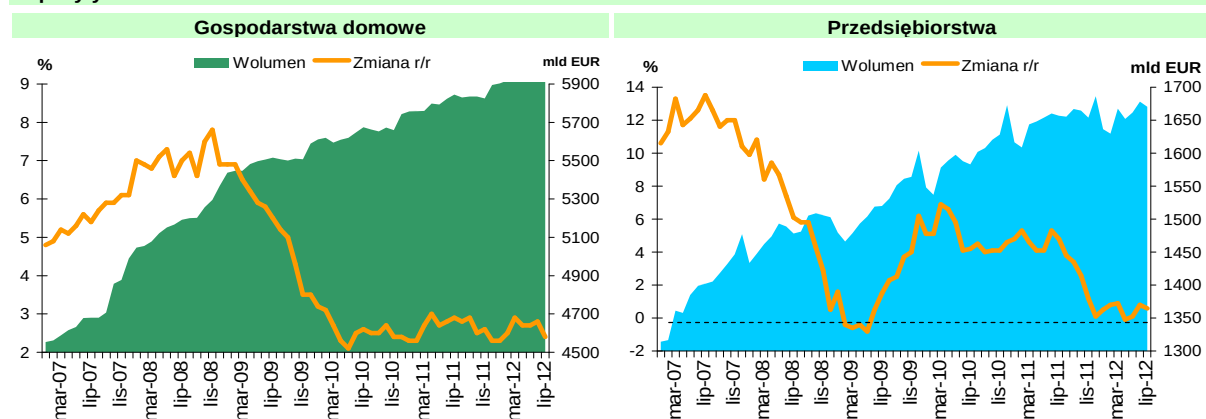
Źródło: ECB

Kredyty i depozyty

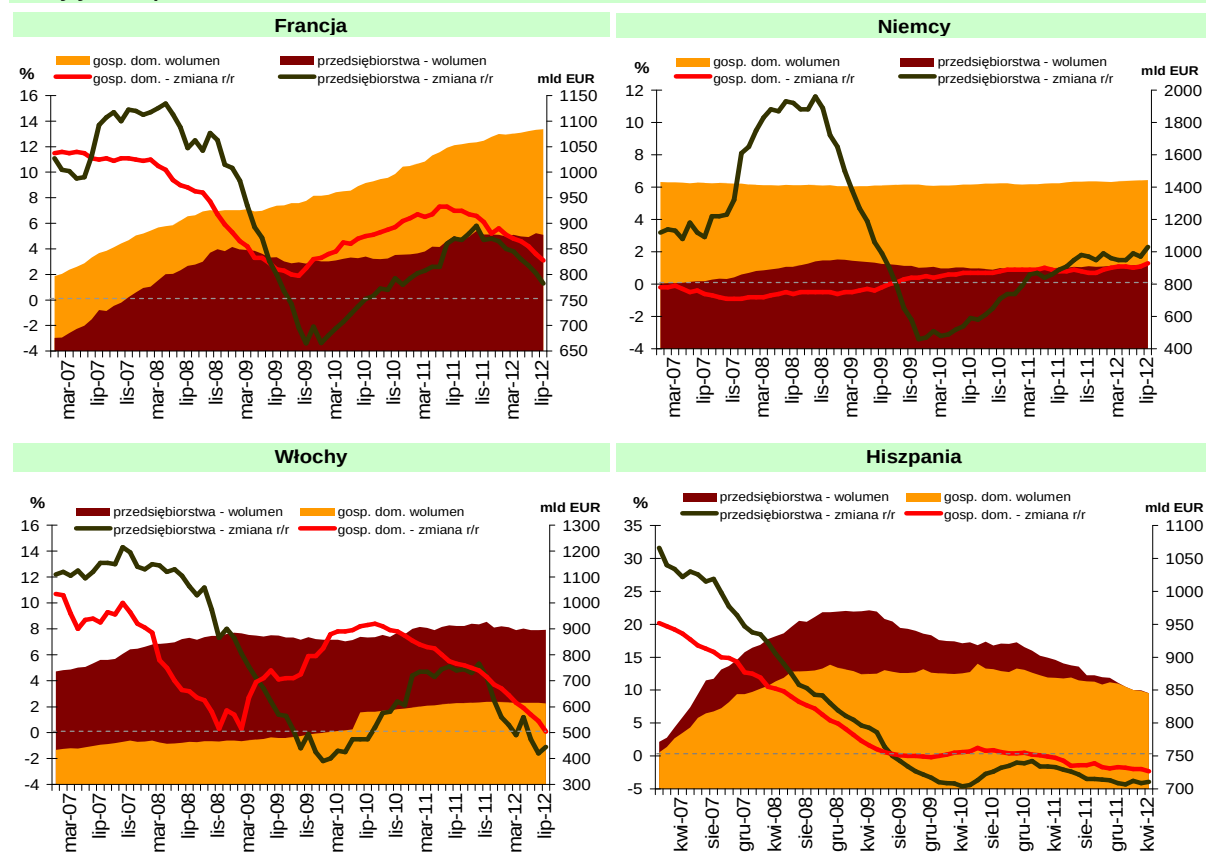
Kredyty - Strefa Euro



Depozyty - Strefa Euro

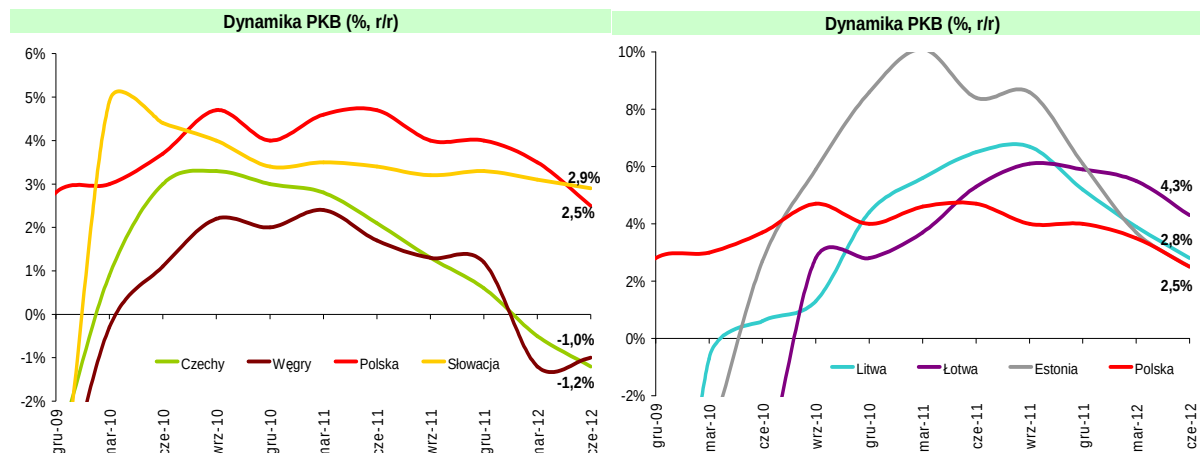


Kredyty - Europa Zachodnia



Europa Środkowo – Wschodnia

Wzrost gospodarczy

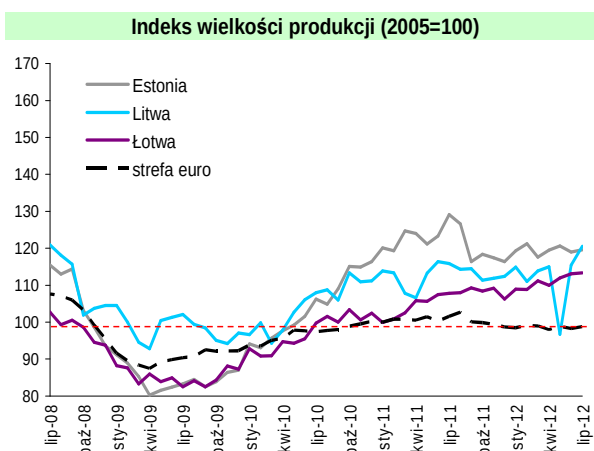
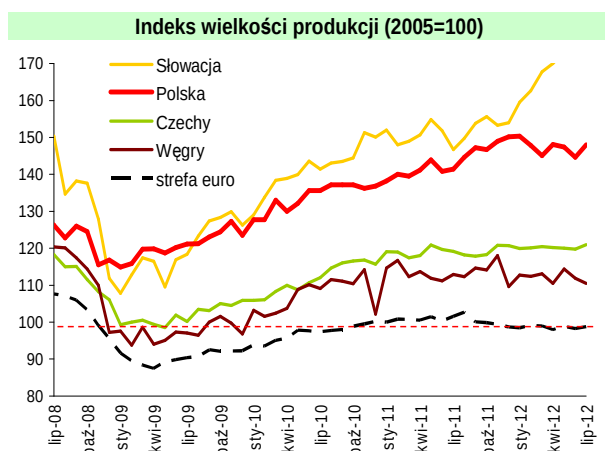
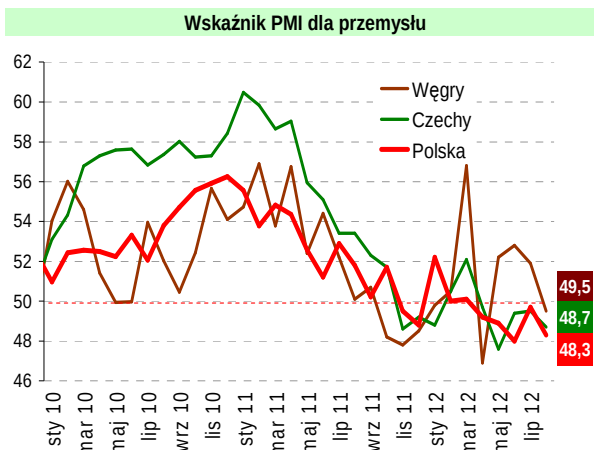
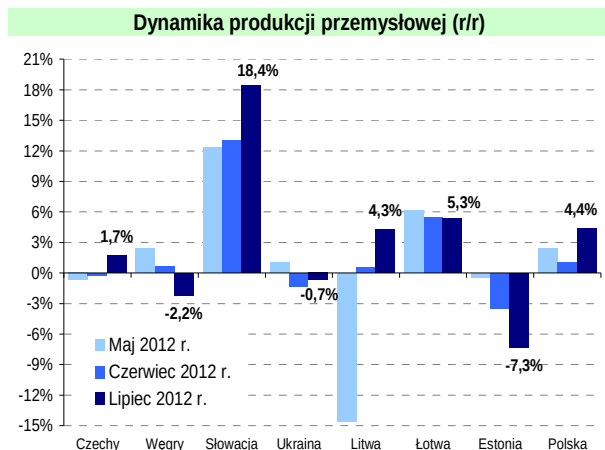


Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE	
	2011		2012		2011		2012		2012	2013
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
Czechy	0,0	-0,2	-0,8	-0,2	1,3	0,6	-0,7	-1,2	0,0	1,5
Węgry	0,0	0,1	-1,0	-0,2	1,3	1,2	-1,2	-1,0	-0,3	1,0
Słowacja	0,7	0,8	0,7	0,7	3,2	3,3	3,1	2,9	1,8	2,9
Litwa	1,2	0,8	0,3	0,4	6,7	5,2	3,9	2,7	2,4	3,5
Łotwa	1,4	0,9	1,0	1,0	5,8	5,7	5,4	4,3	2,2	3,6
Estonia	1,4	0,1	0,3	0,4	8,1	5,1	3,7	2,5	1,6	3,8
Polska	0,9	1,0	0,8	b.d.	4,0	4,2	3,8	b.d.	2,7	2,6

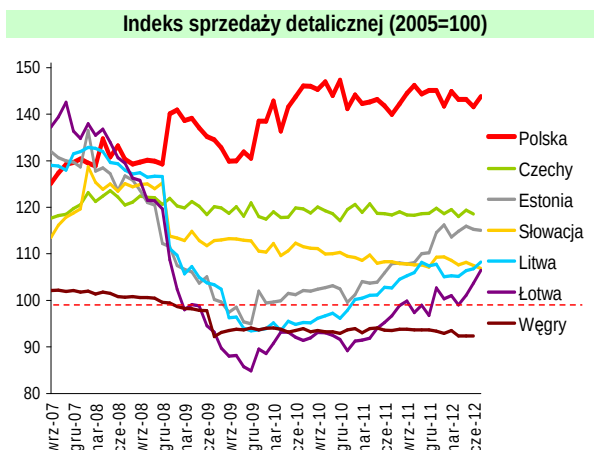
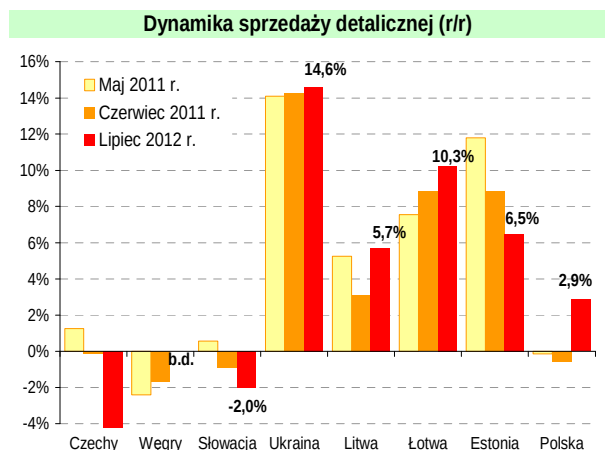
Źródło: Eurostat; Komisja Europejska. Dane odsezonowane.

Produkcja przemysłowa



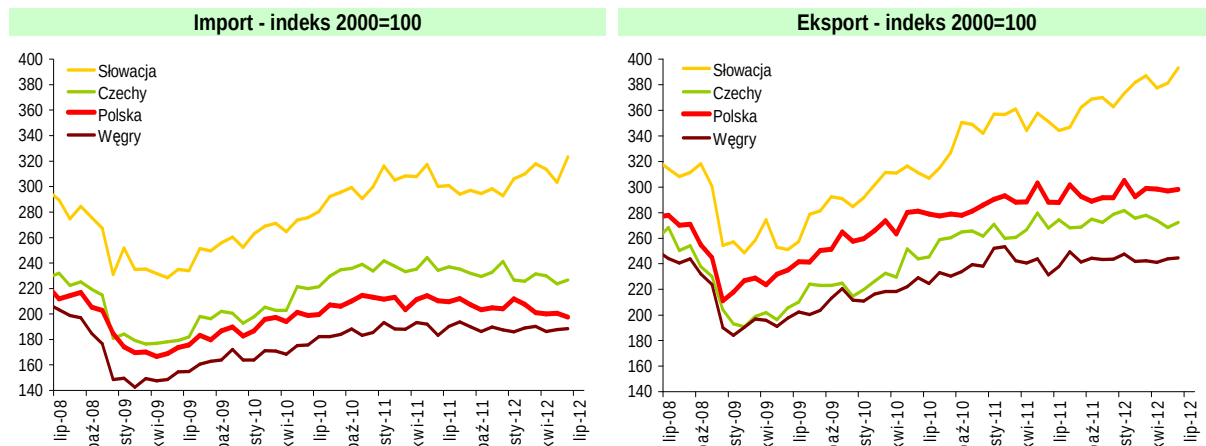
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Sprzedaż detaliczna



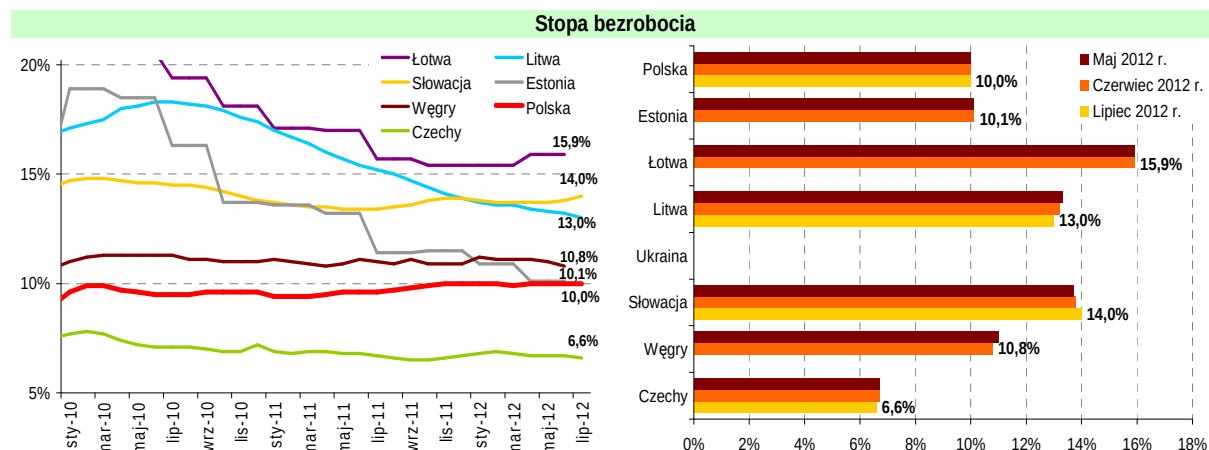
Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących). *Dane za okresy od początku roku.

Handel zagraniczny



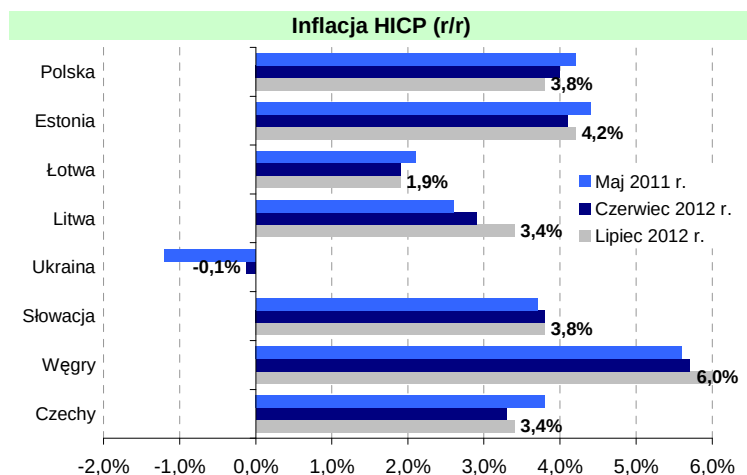
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Rynek pracy



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine, urzędy statystyczne. *Dane za I kwartał 2011 r. ** Wg GUS stopa bezrobocia wyniosła w marcu br. 13,1%.

Inflacja



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

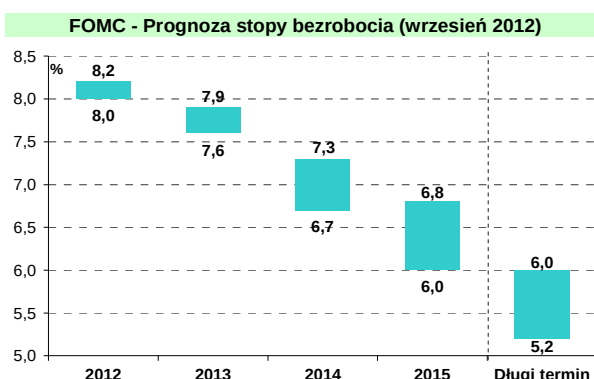
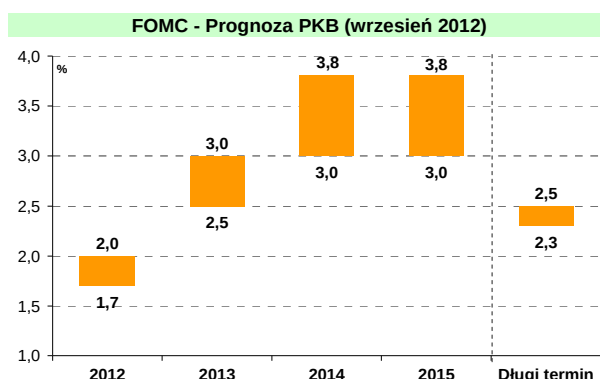
Kraje rozwinięte OECD

1. Stany Zjednoczone

- ♦ **Wzrost PKB USA w II kw. br. poddano rewizji w dół do 1,3% kw/kw** (zannualizowany), wobec wstępnych szacunków na poziomie 1,7% kw/kw. Niższe niż oczekiwano były dynamika wydatków konsumpcyjnych oraz przyrost zapasów. Dotychczas MFW prognozował wzrost PKB USA w 2012 r. o 2,0%, a w 2013 r. o 2,2%, jednak już zapowiedział rewizję tych prognoz w dół
- ♦ **Dynamika produkcji przemysłowej w USA spadła** w sierpniu do 2,8% r/r i -1,2% m/m (z 4,3% r/r i 0,5% m/m w lipcu) i była najniższa od początku 2010 r. Najbardziej spadła produkcja dóbr konsumpcyjnych, w tym samochodów i części oraz innych dóbr trwałych. Silnie zmalało również wydobycie surowców naturalnych. Przyczynił się do tego sztorm na południu USA, w wyniku którego zaprzestano wydobycia ropy i gazu z szybów wiertniczych w Zatoce Meksykańskiej (wg FED skutki huraganu obniżyły wzrost produkcji o 0,3 p.p.). Malejący popyt na amerykańską produkcję obrazuje ponadto spadek wskaźników PMI dla przemysłu oraz nowych zamówień w przemyśle, których odczyt był najniższy od połowy 2009 r.
- ♦ **Dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła** w sierpniu utrzymała się na niskim poziomie. Sprzedaż wzrosła o 4,7% r/r (wobec 3,9% r/r miesiąc wcześniej) – do czego przyczyniła się m.in. dosyć wysoka sprzedaż samochodów (o 12,3% r/r). Po ich wyłączeniu sprzedaż wzrosła o 3,4% r/r. Wyższy wynik to również efekt wzrostu cen żywności i paliw, wynikającego z ograniczeń w podaży.
- ♦ **Pewną poprawę można zaobserwować na amerykańskim rynku nieruchomości.** Wzrostowy trend sprzedaży można zaobserwować zarówno na rynku pierwotnym jak i wtórnym (dynamika sprzedaży w ostatnich miesiącach kształtuje się na poziomie odpowiednio ok. 20% i 10% r/r). Widoczny jest także wzrost cen nieruchomości oraz poprawa nastrojów przedsiębiorców z sektora budowlanego.
- ♦ **Rezerwa Federalna USA uruchomiła program skupu papierów dłużnych.** Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) podjął decyzję o złagodzeniu polityki pieniężnej FED poprzez rozpoczęcie skupu aktywów, w tym przede wszystkim długoterminowych hipotecznych papierów dłużnych (MBS – Mortgage Backed Securities). Wielkość skupu wyniesie 40 mld USD miesięcznie. Fed będzie kontynuował te, oraz może podjąć alternatywne, działania do momentu uzyskania wyraźnej, stałej poprawy na rynku pracy. Ponadto do końca br. będzie kontynuował zamianę krótkoterminowych aktywów na długoterminowe, w ramach operacji „Twist”. Łącznie do końca 2012 r. działania te będą zwiększały posiadanie długoterminowych aktywów banku centralnego o 85 mld USD miesięcznie. W dotychczasowych działaniach FED *Quantitative Easing I i II*, bank centralny wykupił łącznie 2,3 bln USD długu rządowego oraz papierów hipotecznych. FOMC zdecydował również o wydłużeniu okresu utrzymywania stóp funduszy federalnych na poziomie 0,00-0,25% do połowy 2015 r. (dotychczas był to koniec 2014 r.).

Celem głównym działań FED jest zwiększenie zatrudnienia i zmniejszenie stopy bezrobocia, mając na uwadze utrzymanie stabilności wzrostu cen. Skup aktywów o długim terminie zapadalności obniży długoterminowe stopy procentowe (na podstawie których oparte jest oprocentowanie m.in. kredytów hipotecznych), co ma przełożyć się na wsparcie rynku nieruchomości. Decyzja ma zwiększyć również zaufanie konsumentów i przedsiębiorców do gospodarki i zwiększyć skłonność do inwestowania, zwiększania zatrudnienia i konsumpcji.

Oczekiwane skutki łagodzenia polityki pieniężnej widać w nowych prognozach FOMC dotyczących stopy bezrobocia oraz wzrostu PKB, zakładających korzystny wpływ działań FED na gospodarkę USA począwszy od 2013 r.



Prognoza FOMC (porównanie z czerwcową)

	2012		2013		2014		2015		Długi termin	
	od	do	od	do	od	do	od	do	od	do
PKB										
Wrzesień	1,7	2,0	2,5	3,0	3,0	3,8	3,0	3,8	2,3	2,5
Czerwiec	1,9	2,4	2,2	2,8	3,0	3,5	b.d.		2,3	2,5
Bezrobocie										
Wrzesień	8,0	8,2	7,6	7,9	6,7	7,3	6,0	6,8	5,2	6,0
Czerwiec	8,0	8,2	7,5	8,0	7,0	7,7	b.d.		5,2	6,0

- Agencja ratingowa Moody's poinformowała, że rating USA, obecnie na poziomie Aaa, może zostać obniżony. Agencja uzależnia decyzję od efektu negocjacji w sprawie budżetu na 2013 r. – obniżki może dokonać, jeśli nie zostanie wypracowany wieloletni plan, dzięki któremu relacja deficytu i długu do PKB w długim okresie zacznie się obniżać. Rating USA może zostać obniżony o jeden stopień do Aa1. Wg Biura Budżetowego Kongresu cięcia wydatków i podwyżki podatków, jakich oczekuje Moody's, obniżyłyby PKB kraju o 2,9% w pierwszej połowie 2013 r. i zmniejszyły zatrudnienie o 2 mln osób.

Moody's podtrzymał ponadto negatywną perspektywę dla ratingu systemu bankowego USA. Jest to efekt niskiej aktywności w działalności krajowej, niskich stóp procentowych, niskiego wzrostu gospodarczego, wysokiego bezrobocia oraz problemów ze strony polityki fiskalnej.

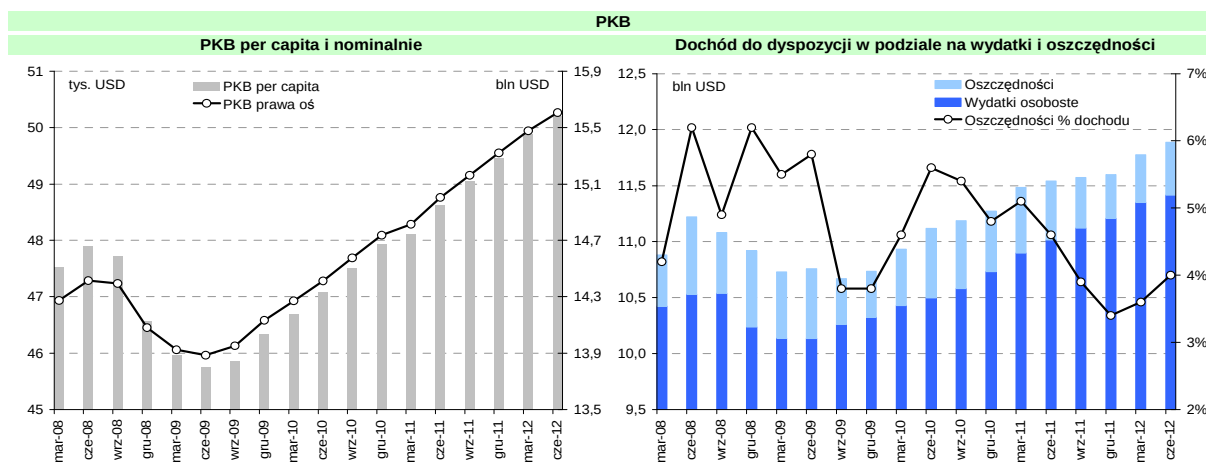
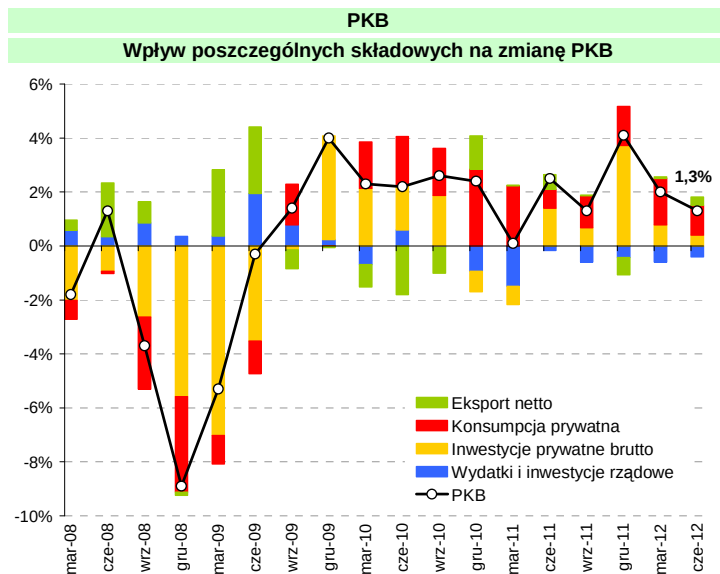
2. Japonia

- Wzrost PKB Japonii za II kw. 2012 r. poddano rewizji w dół z 1,4% do 0,7% kw/kw (zannualizowany). W I kw. br. zannualizowany wzrost wyniósł 5,3% kw/kw. Główną przyczyną spowolnienia jest spadek popytu zagranicznego na towary z Japonii, której gospodarka nastawiona jest na eksport. Nasilające się hamowanie gospodarki Unii Europejskiej, spowolnienie aktywności w Chinach oraz zbyt silna waluta, to główne powody stagnacji japońskiego eksportu. MFW prognozuje, że w całym 2012 r. PKB Japonii wzrośnie o 2,4%.
- Spowolnienie wzrostu PKB w II kw. oraz niekorzystne tendencje gospodarcze w kolejnych miesiącach (dynamika produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w okolicach 0% r/r; deflacja) przyczyniły się do dalszego luzowania polityki monetarnej przez Bank Japonii. Zwiększył on program skupu obligacji o 10 bln JPY (ok. 127 mld USD) do 80 bln JPY (ponad 1 bln USD). Przyczyną spowolnienia wg Banku Japonii jest spowolnienie w gospodarkach zagranicznych oraz mniejszy niż się spodziewano pozytywny wpływ odbudowy zniszczeń po zeszłorocznym Tsunami. W kolejnych kwartałach bank spodziewa się stagnacji, a później powolnego wzrostu PKB.

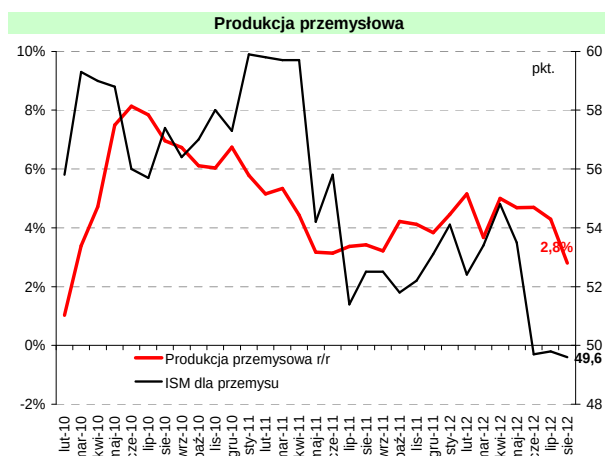
Przedstawiciele Banku Japonii wskazują na możliwość dalszego poluzowania polityki pieniężnej z obawy o kondycję gospodarczą kraju, w warunkach braku zagrożenia ze strony inflacji. Cel inflacyjny wynosi obecnie 1,0% r/r, jednak wskaźnik utrzymuje się poniżej tego poziomu już od kilku lat. Bank nie wykluczył zakupu bardziej ryzykownych aktywów, w tym obligacji zagranicznych – takie działanie mogłoby przyczynić się do osłabienia jena, a tym samym do wsparcia japońskiego eksportu.

Stany Zjednoczone

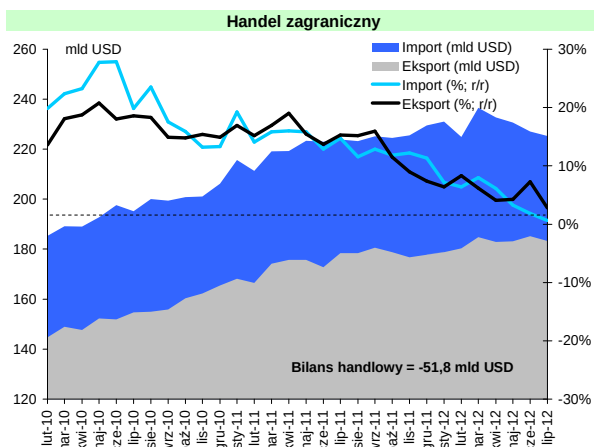
Wzrost gospodarczy



Produkcja przemysłowa

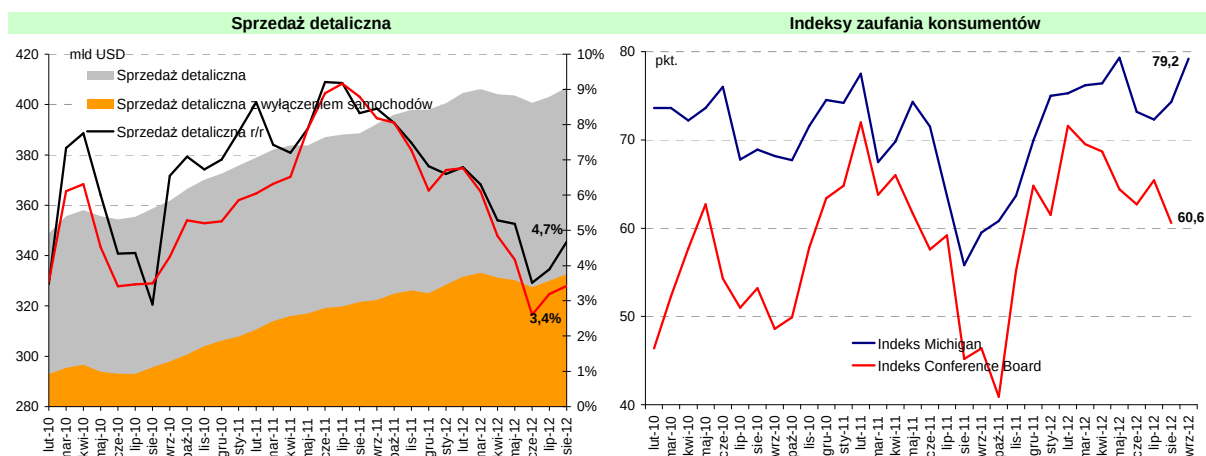


Handel zagraniczny



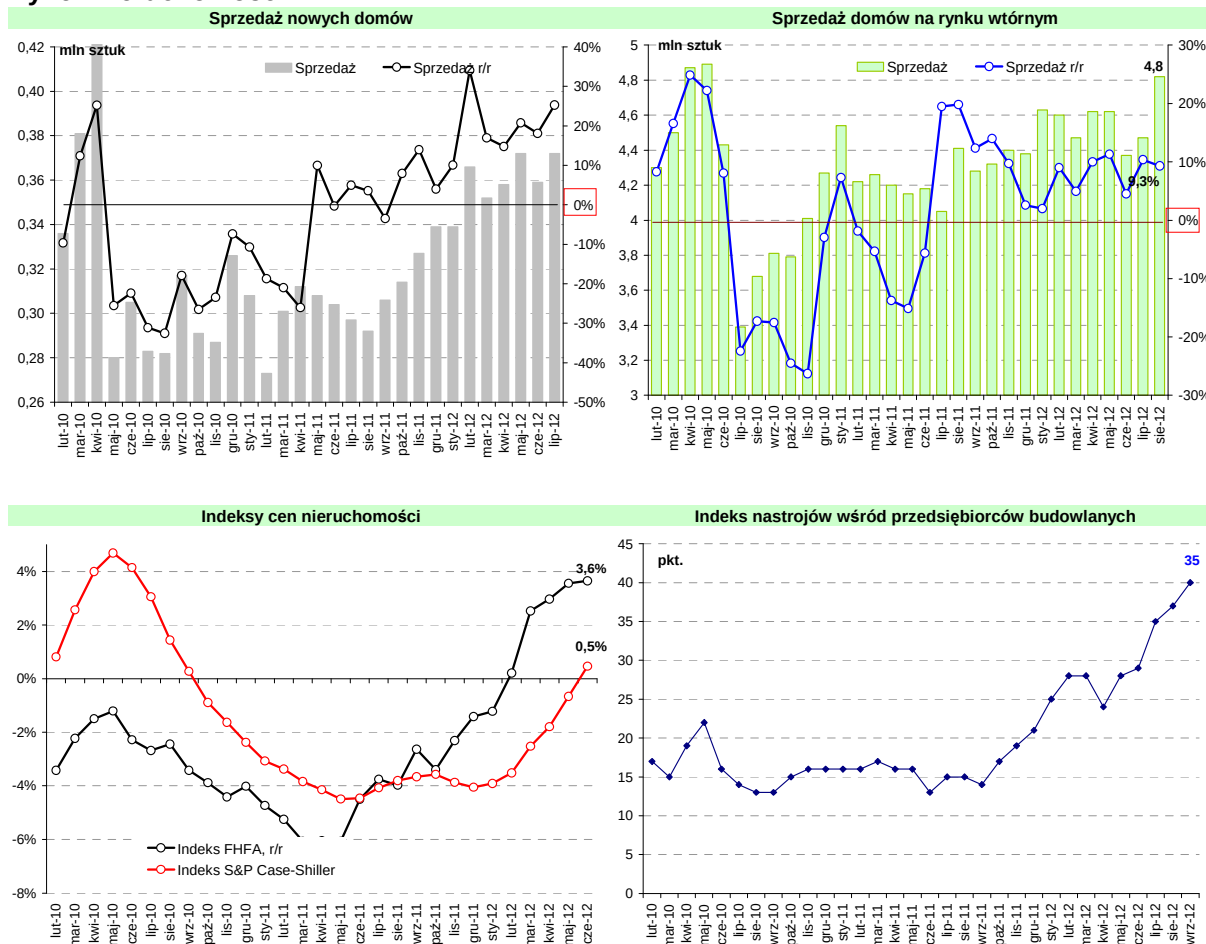
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna



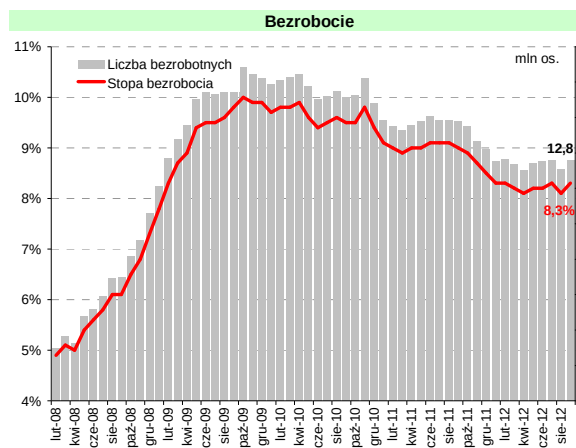
Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości

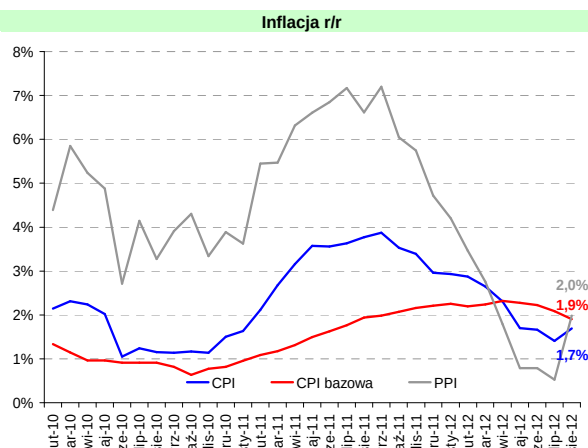


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

Rynek pracy

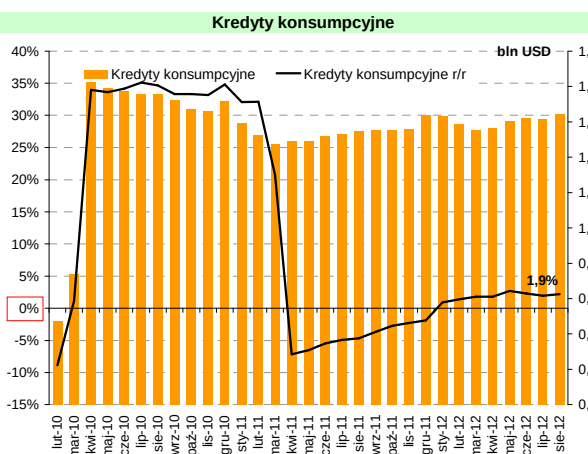
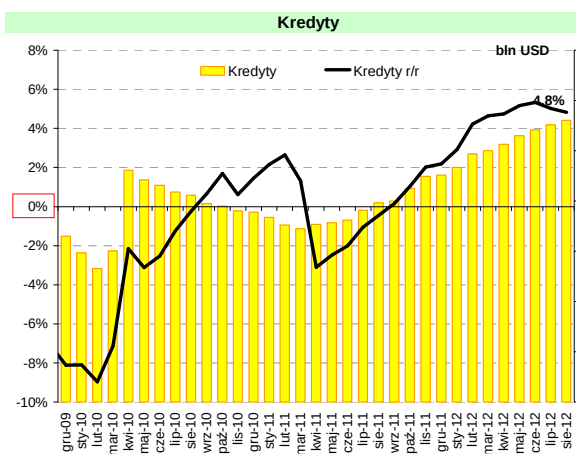
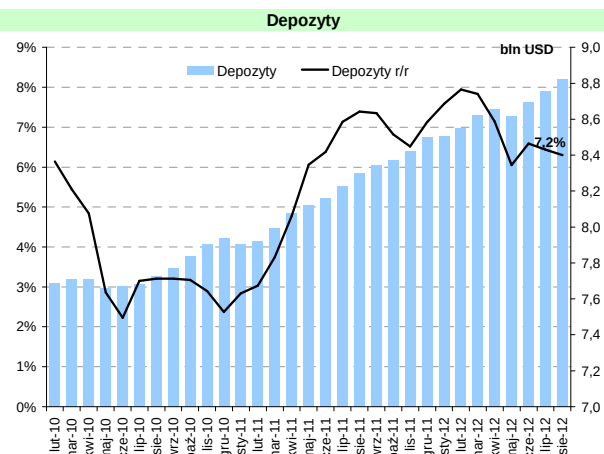
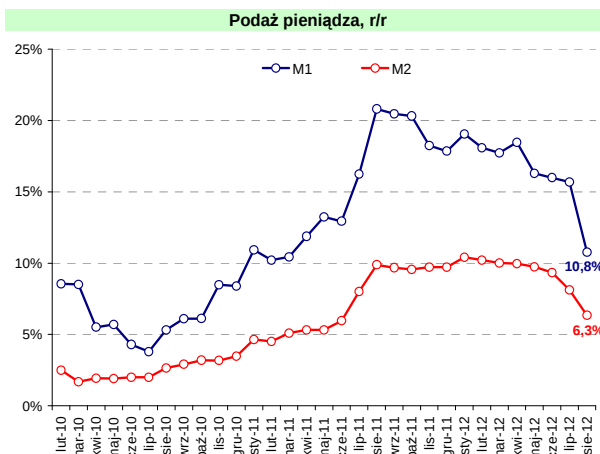


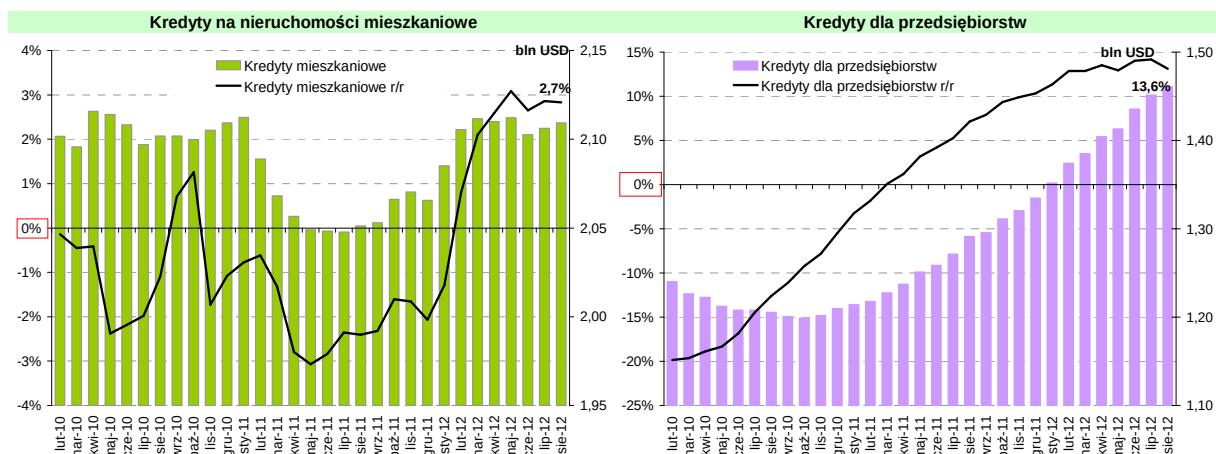
Inflacja



Źródło: Reuters

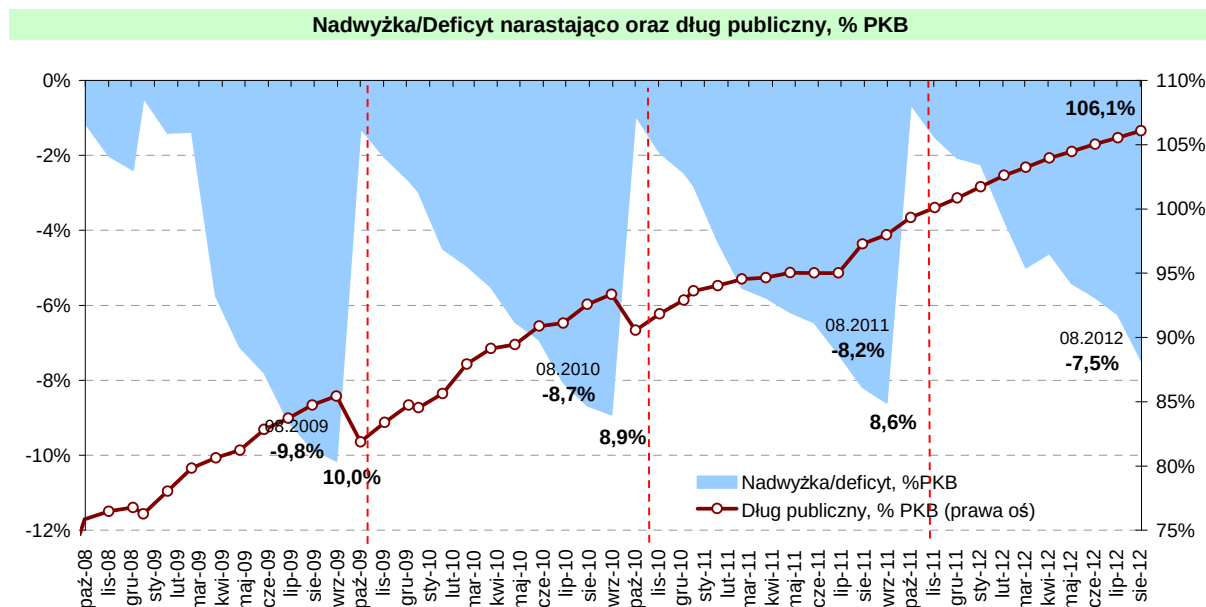
Podaż pieniądza





Źródło: Federal Reserve

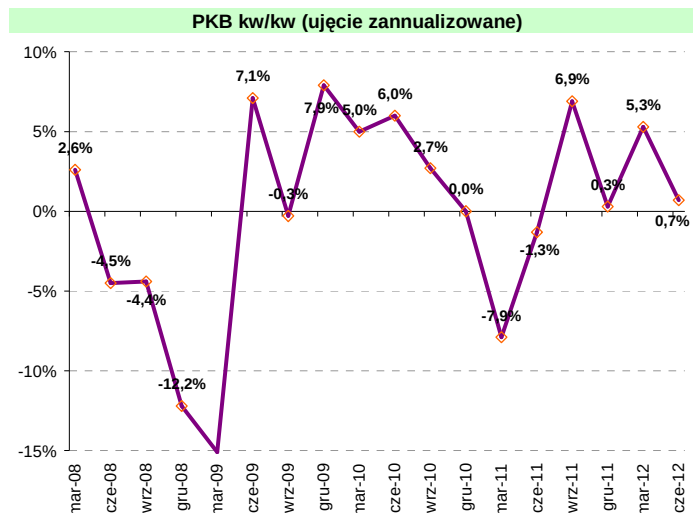
Finanse publiczne



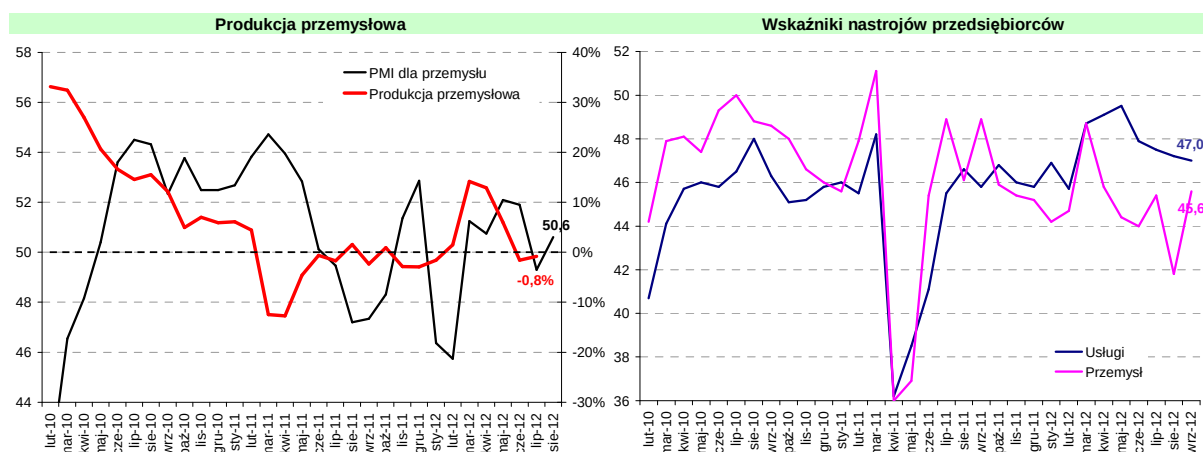
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

Japonia

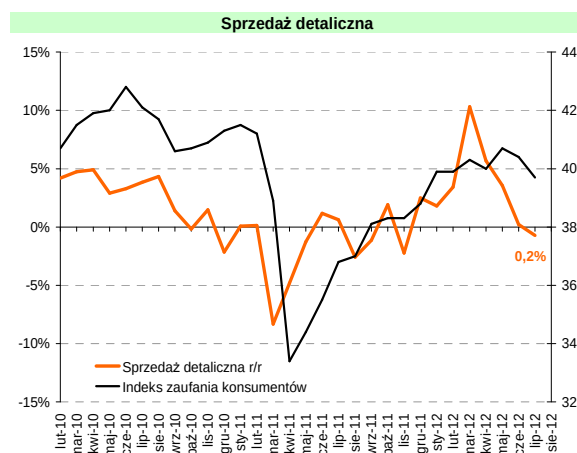
Wzrost gospodarczy



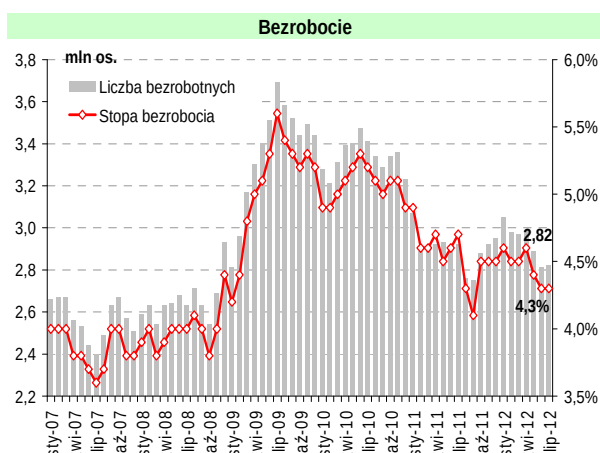
Produkcja przemysłowa



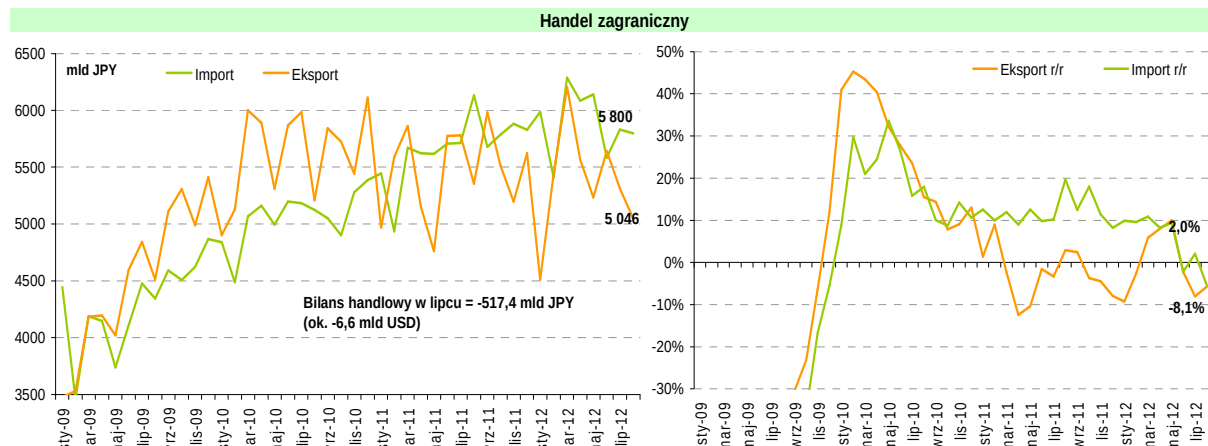
Sprzedaż detaliczna



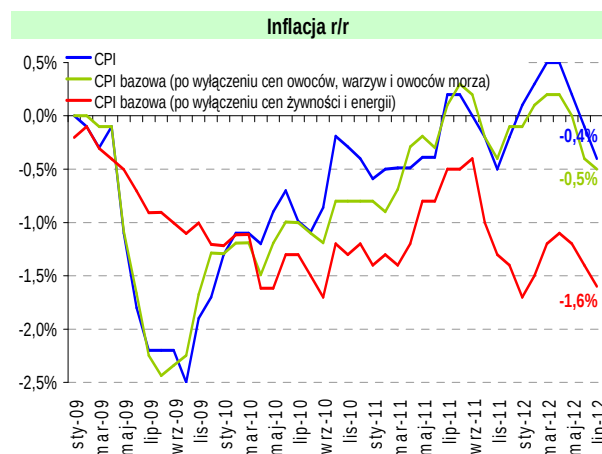
Rynek pracy



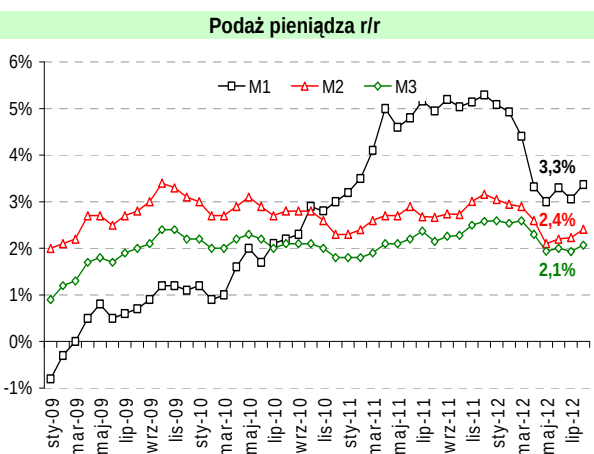
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

1. Chiny

- ◆ Na **szczyście 21 państw Azji i Pacyfiku (APEC – Asia-Pacific Economic Cooperation)** we Władystoku liderzy stwierdzili, że kroki podjęte przez liderów europejskich wesprą popyt z Europy i przyczynią się do wzrostu gospodarczego gospodarek wschodzących w regionie.

W ramach zwiększenia współpracy i ujednolicenia tamtejszego rynku sformułowano szereg postanowień i celów strategicznych na najbliższe lata:

- Państwa mające nadwyżkę w handlu zagranicznym wyraziły chęć wsparcia popytu krajowego i zwiększenia elastyczności kursów walutowych.
 - Chiny poinformowały o wprowadzeniu programu stymulującego wzrost gospodarczy, w ramach którego rząd przeznaczy 157 mld USD na inwestycje w infrastrukturę.
 - Dla części wymiany handlowej cło ma zostać obniżone poniżej 5% - m.in. na towary związane z energią odnawialną, ochroną środowiska czy utylizacją odpadków.
 - Zwiększenie swobody w handlu żywnością, ze względu na znaczną zmienność jej cen w przypadku ograniczeń.
 - Ze względu na dynamiczny rozwój handlu (państwa APEC odpowiadają za 44% handlu międzynarodowego) postanowiono zwiększyć o 10% wydajność i przepustowość międzynarodowych kanałów zaopatrzenia dla przemysłu, m.in. poprzez rozbudowę infrastruktury. Wg prognoz PwC w ciągu dekady handel pomiędzy państwami APEC potroi się.
- ◆ Wg MFW obecna polityka rządu Chin, nakierowana na wsparcie wzrostu gospodarczego, jest odpowiednia. W dłuższym terminie jednak polityka gospodarcza powinna wspierać w większym stopniu popyt wewnętrzny kraju i konsumpcję, aby zmniejszyć zależność od wzrostu eksportu.
 - ◆ **Wzrost produkcji przemysłowej w Chinach spowolnił w sierpniu do 8,9% r/r z 9,2% r/r miesiąc wcześniej** – była to najniższa dynamika od ponad 3 lat. Wolniejszy wzrost światowej gospodarki i w efekcie spadek popytu zagranicznego w ostatnich miesiącach to główna przyczyna spowolnienia w przemyśle. Badanie PMI wskazuje na spadek dynamiki nowych zamówień dla przemysłu, ograniczanie nowych inwestycji oraz wzrost wykorzystania zapasów, przy jednoczesnym ograniczaniu nowej produkcji. We wrześniu PMI dla przemysłu ukształtował się na poziomie 47,8 pkt. Wg danych głównym czynnikiem napędzającym wzrost gospodarczy w Chinach w 2012 r. były inwestycje w infrastrukturę, a więc wynikające głównie z wydatków rządowych. Od stycznia do sierpnia br. inwestycje w aktywa trwałe wzrosły o 20,2% w relacji do analogicznego okresu ub. r.
 - ◆ Wg chińskiego Ministerstwa Handlu **popyt zagraniczny na dobra z Chin w kolejnych miesiącach może być niższy niż dotychczas**. Wg danych Ministerstwa zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Chinach w okresie styczeń-sierpień 2012r. spadły o 3,4% r/r – najbardziej od początku kryzysu. Wg danych o handlu zagranicznym, w sierpniu import spadł o 2,6% r/r, a eksport wzrósł o 2,7% r/r (prognozowano wzrost o odpowiednio 3,5% i 3,0% r/r). Ponadto w ostatnich miesiącach handel Chin jest pewnym stopniu ograniczany przez spory z Unią Europejską w sprawie energetyki odnawialnej i z USA w sprawie części samochodowych. Konflikt z Japonią odnośnie spornych wysp na Morzu Wschodniochińskim spowodował ograniczenie produkcji w wielu japońskich fabrykach w Chinach.

2. Indie

- ♦ Rząd Indii poinformował, że deficyt budżetowy w roku fiskalnym 2012/2013 (który kończy się w marcu) może wzrosnąć do 6,1% PKB, podczas gdy w budżecie zapisano 5,1% PKB. W związku z tym w najbliższym czasie mają zostać przyspieszone reformy i wypracowane działania ograniczające wzrost deficytu. Rząd chce zwiększyć tegoroczne dochody m.in. poprzez zwiększenie podatków nakładanych na paliwa. Zapowiedziano także liberalizację prawa handlowego oraz inwestycje w sektorze energetycznym.

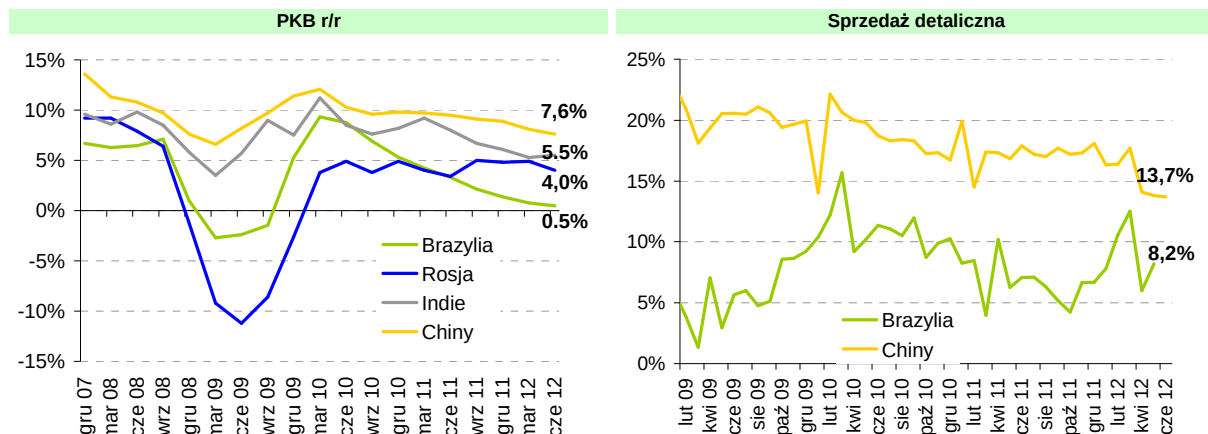
Po tegorocznej obniżce ratingu kraju przez Fitch i S&P, obecnie wszystkie trzy agencje ratingowe przyznają Indiom najniższy z inwestycyjnych ratingów. Fitch i S&P mają negatywną perspektywę dla ratingu kraju, natomiast Moody's stabilną. W ich opinii po spadku dynamiki PKB w II kw. do 5,5% r/r, w średnim terminie PKB Indii przyspieszy za sprawą silniejszej konsumpcji i inwestycji.

3. Brazylia

- ♦ Brazylijski bank centralny w swoim kwartalnym raporcie obniżył prognozę wzrostu PKB na 2012 r. do 1,6% z dotychczasowych 2,5%. Jednocześnie zapowiedział, że obniżenie głównej stopy procentowej z obecnych 7,5% jest mało prawdopodobne, ze względu na inflację, która zaczęła ponownie rosnąć. Na 2012 r. bank podniósł prognozę inflacji do 5,2% z 4,7%. Na przyszły rok, w wyniku rządowych planów obniżenia cen energii, prognozowany jest spadek inflacji do 4,9%.

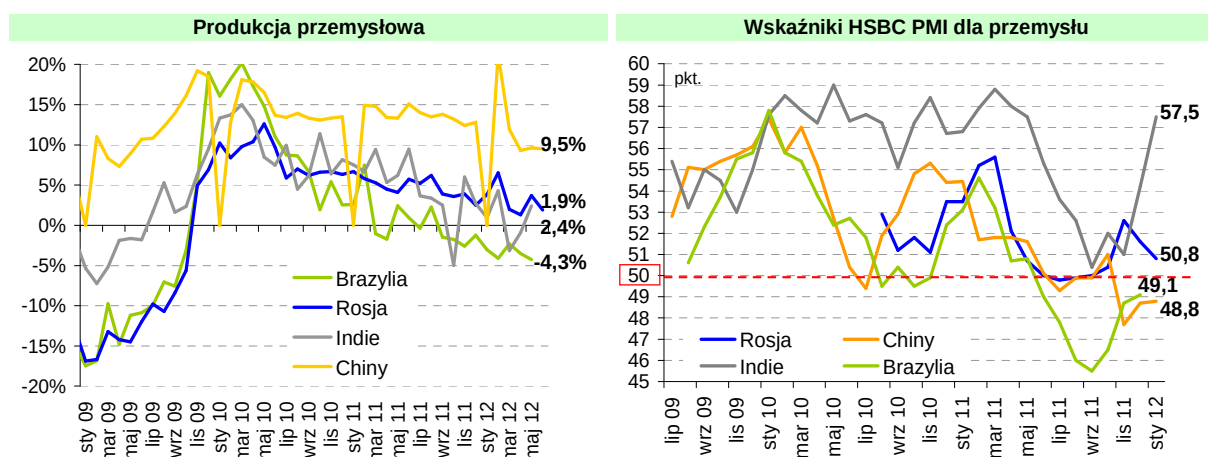
Do osłabienia wzrostu PKB Brazylii przyczyniły się, poza spowolnieniem PKB w Europie i Chinach, wysokie opodatkowanie sektora przemysłowego oraz zbyt mocna waluta. Na przyszły rok agencja Fitch prognozuje przyspieszenie wzrostu PKB do 4,2%.

Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



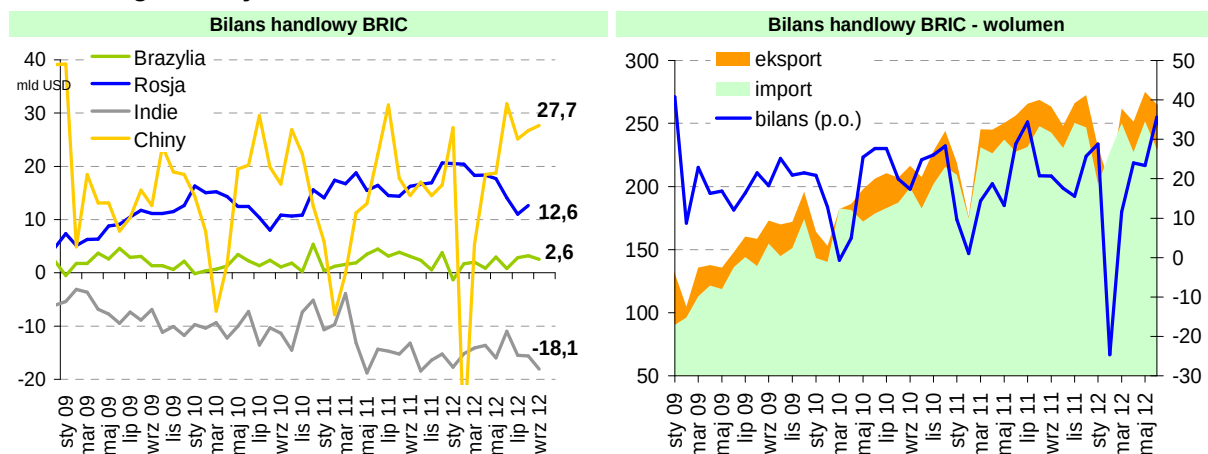
Źródło: DataStream

Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



Źródło: DataStream, Markit Economics

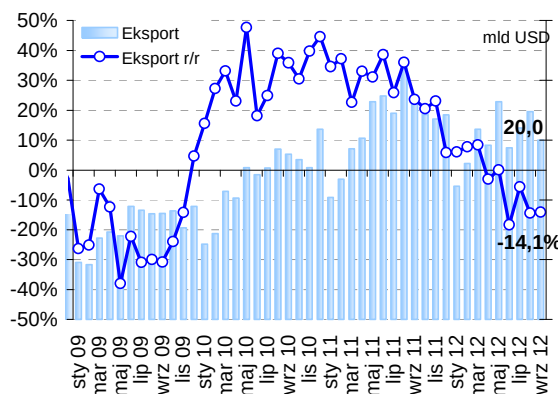
Handel zagraniczny



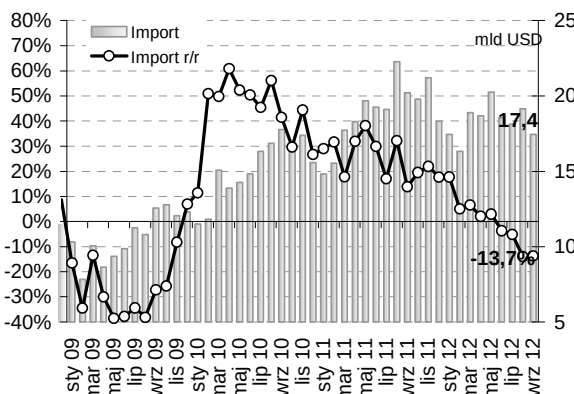
Źródło: DataStream

Departament Analiz i Skarbu

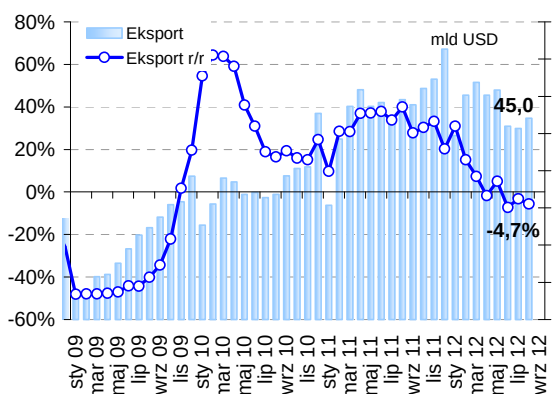
Eksport Brazylii



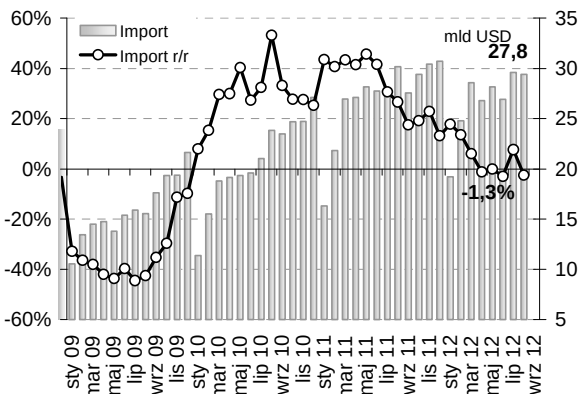
Import Brazylii



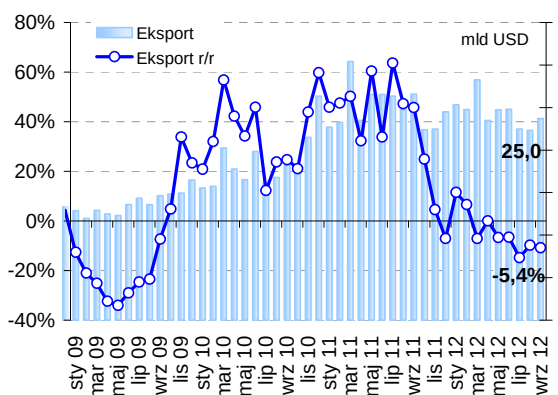
Eksport Rosji



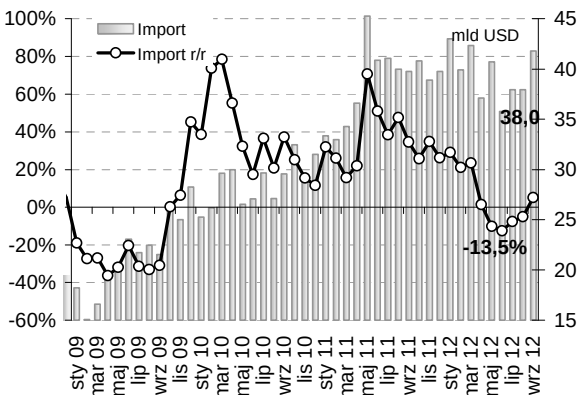
Import Rosji



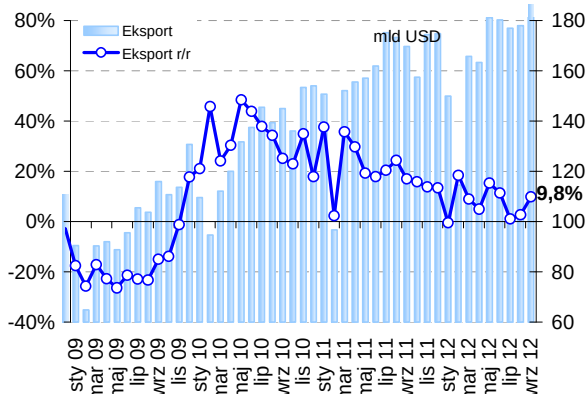
Eksport Indii



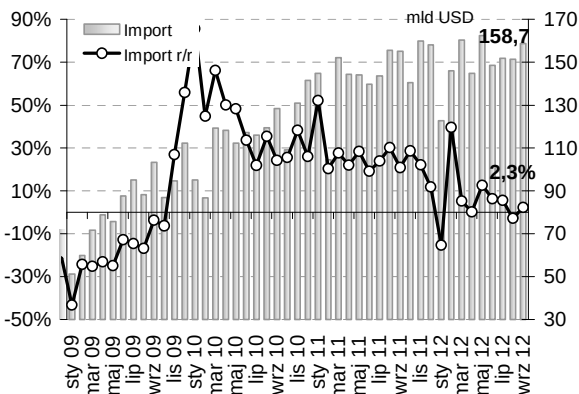
Import Indii



Eksport Chin

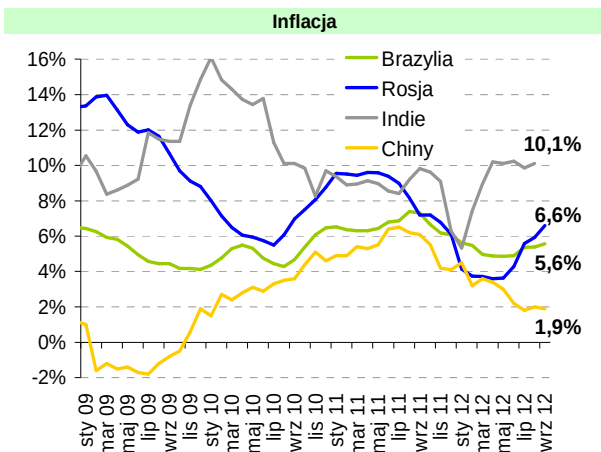
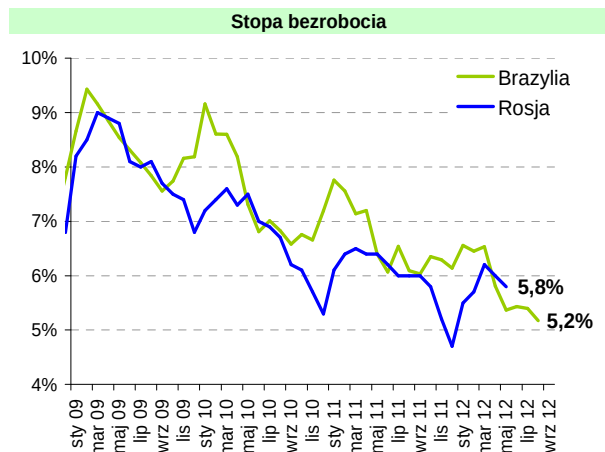


Import Chin



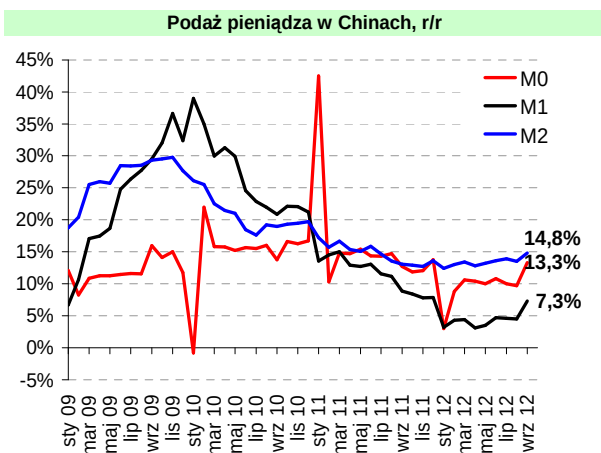
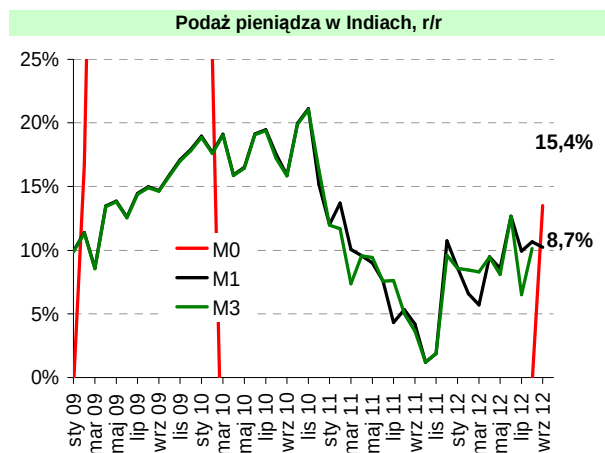
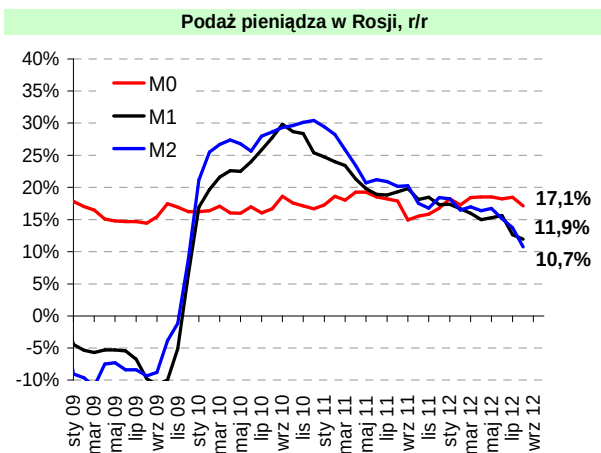
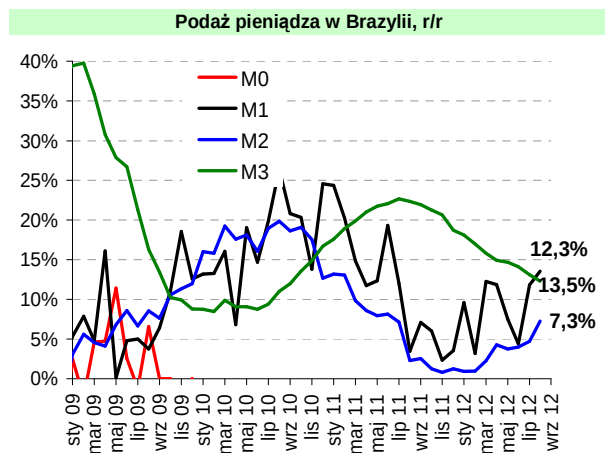
Źródło: DataStream

Rynek pracy i inflacja



Źródło: DataStream

Podaż pieniądza



Źródło: DataStream



Rynki finansowe i surowców naturalnych

- ♦ Na sytuację na światowych rynkach finansowych w sierpniu miały wpływ:
 - ♦ Decyzja ECB o pozostawieniu na bieżącym poziomie 0,75% stopy repo (rynek spodziewał się obniżki o 0,25%) oraz uruchomienie programu, w ramach którego Bank Centralny będzie miał prawo do skupowania obligacji skarbowych wybranych państw strefy euro o zapadalności do 3 lat „w celu przywrócenia prawidłowego funkcjonowania mechanizmu transmisji polityki monetarnej”.
 - ♦ Decyzja FED o zwiększeniu skali skupu aktywów finansowych i przesunięciu terminu rozpoczęcia podwyżek stóp procentowych.
 - ♦ Obawy o pogłębienie się spowolnienia gospodarczego w Stanach Zjednoczonych, Europie i Azji,
- ♦ Na krajowym rynku papierów skarbowych rentowności obligacji wzrosły w połowie miesiąca osiągając poziom 4,2% - 2Y, 4,4% - 5Y i 5,0%-10Y. W połowie miesiąca odbyła się aukcja obligacji stało- i zmiennokuponowych, na której popyt na papiery stałokuponowe był bardzo niski (poniżej 1 mld zł). W drugiej połowie miesiąca, po wypowiedzi Prezesa NBP dotyczącej cyklu obniżek stóp procentowych popyt na papiery wartościowe skarbu państwa zwiększył się. Pod koniec miesiąca rentowności obligacji zbliżyły się minimów notowanych w sierpniu br. Obligacje dwuletnie spadły do 4,0%, pięcioletnie do 4,25%, a dziesięcioletnie do 4,70%.
- ♦ We wrześniu złoty znajdował się w szerokim przedziale wahań od 4,05 do 4,22 za EUR. Pomimo zapowiedzi M. Belki dotyczącej obniżek stóp procentowych, złoty pozostał na koniec miesiąca na poziomie 4,13-4,17 za EUR.
- ♦ Po wzroście indeksów na GPW, w pierwszej połowie miesiąca nastąpił lekki spadek kursów akcji. WIG20 od początku września wzrósł o ok. 160pkt. do poziomu 2.420pkt. – 14 września br., po czym spadł o około 60pkt osiągając poziom 2371pkt na koniec miesiąca.
- ♦ Ministerstwo Finansów poinformowało, iż na koniec sierpnia udział inwestorów zagranicznych w rynku polskich papierów skarbowych wzrósł do 180,9 mld zł (34% polskich papierów skarbowych).

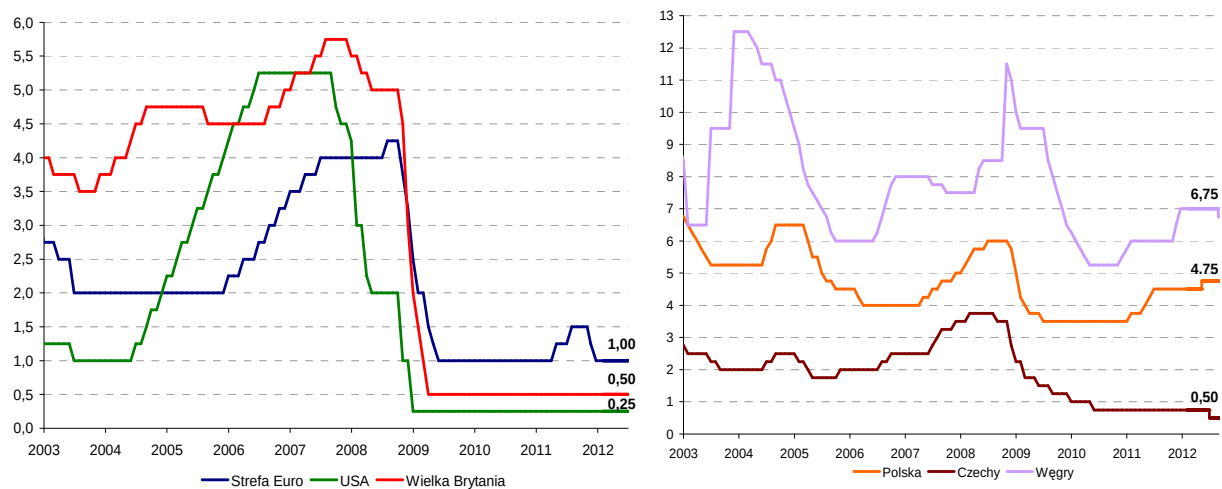
Udział inwestorów zagranicznych w polskich SPW w lipcu i sierpniu 2012 r. (mld zł)

Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
lipiec 12	101,2	178,2	57,2	121,6	34,4	8,7	1,8	26,7	0,0	529,8
sierpień 12	99,5	180,9	57,8	120,3	35,5	8,7	1,9	27,8	2,1	532,3
Δ	-1,7	2,7	0,5	-1,3	1,1	0,0	0,0	1,1	2,1	2,4

Polityka pieniężna banków centralnych

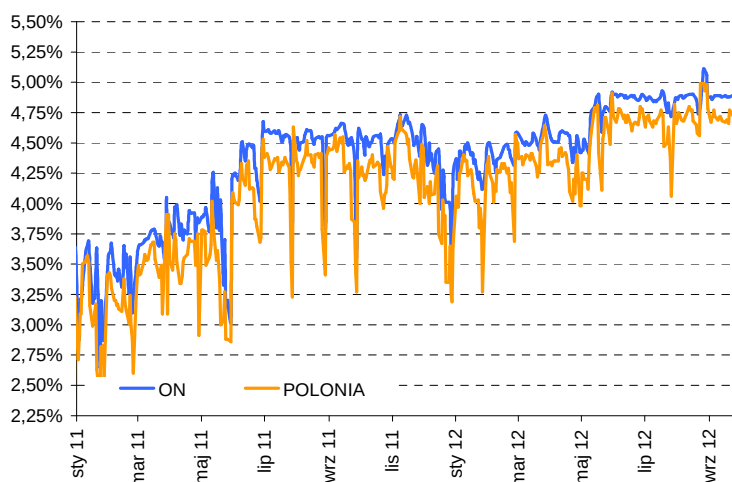
- ◆ Banki Centralne Węgier i Czech zdecydowały o obniżce stóp procentowych o 25 p.b. Podstawowa stopa procentowa na Węgrzech wynosi obecnie 6,5%, a w Czechach 0,25%.
- ◆ Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła podstawowych stóp procentowych choć jak podano w sprawozdaniu z posiedzenia głosowano obniżkę o 50 i 25 punktów bazowych. Podstawowa stawka wynosi nadal 4,75%. Po posiedzeniu poinformowano o możliwości dostosowania polityki monetarnej jeśli napływające w kolejnych tygodniach dane potwierdzą osłabienie koniunktury gospodarczej przy słabnącej presji inflacyjnej. Pod koniec miesiąca Prezes NBP M. Belka poinformował, że „Polską politykę monetarną czeka cykl łagodzenia”.
- ◆ Na wrześniowym posiedzeniu Europejski Bank Centralny (EBC) utrzymał główną stopę procentową na poziomie 0,75% i ogłosił uruchomienie programu skupu obligacji skarbowych poszczególnych państw strefy euro.
- ◆ Federalny Komitet Otwartego Rynku na wrześniowym posiedzeniu zdecydował o dalszym poluzowaniu polityki monetarnej uruchamiając bezterminowo program skupu instrumentów powiązanych z rynkiem kredytów hipotecznych (Mortgage Backed Securities) w skali ok. 40 mld USD miesięcznie i przesunął datę rozpoczęcia podwyżek stóp procentowych o pół roku na połowę 2015 r. Pod koniec miesiąca prezes filadelfijskiego oddziału FED przyznał, że program stymulacyjny banku może nie wesprzeć gospodarki i przyczynić się tym samym do spadku bezrobocia, ale z dużym prawdopodobieństwem zwiększy inflację.
- ◆ Bank Anglii (BoE) nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając główną z nich na poziomie 0,5% oraz utrzymał na obecnym poziomie 375 mld GBP program skupu aktywów w ramach ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej.
- ◆ Bank Japonii utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie – przedział 0-0,1%, jednocześnie zwiększając program skupu aktywów (obligacji skarbowych) o 10 bln jenów do łącznej kwoty 80 bln jenów.

Główne stopy procentowe banków centralnych (%)



Stawki Wibor oraz Polonia

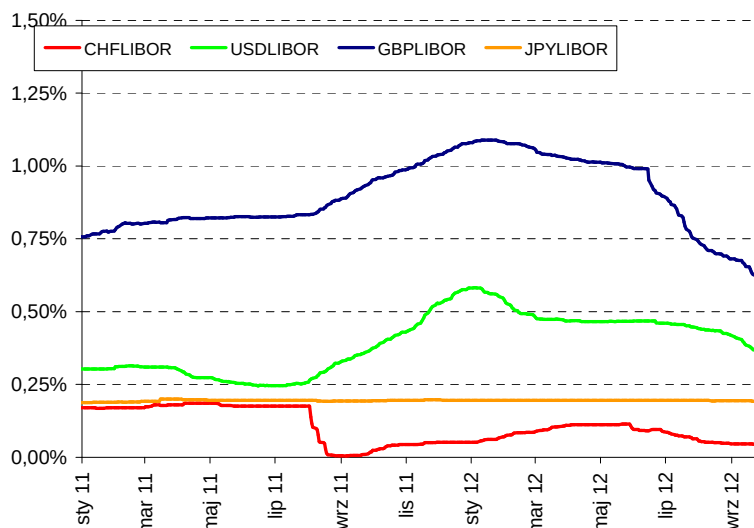
Stopy rynku pieniężnego



WIBOR	12-09-21	12-09-28
ON	4,88%	4,90%
1M	4,89%	4,90%
3M	4,95%	4,92%
6M	4,95%	4,94%
9M	4,97%	4,95%
1Y	4,97%	4,95%
POLONIA	4,77%	4,92%
ST REF	4,75%	4,75%

Stawki Euribor oraz Libor

LIBOR 3M



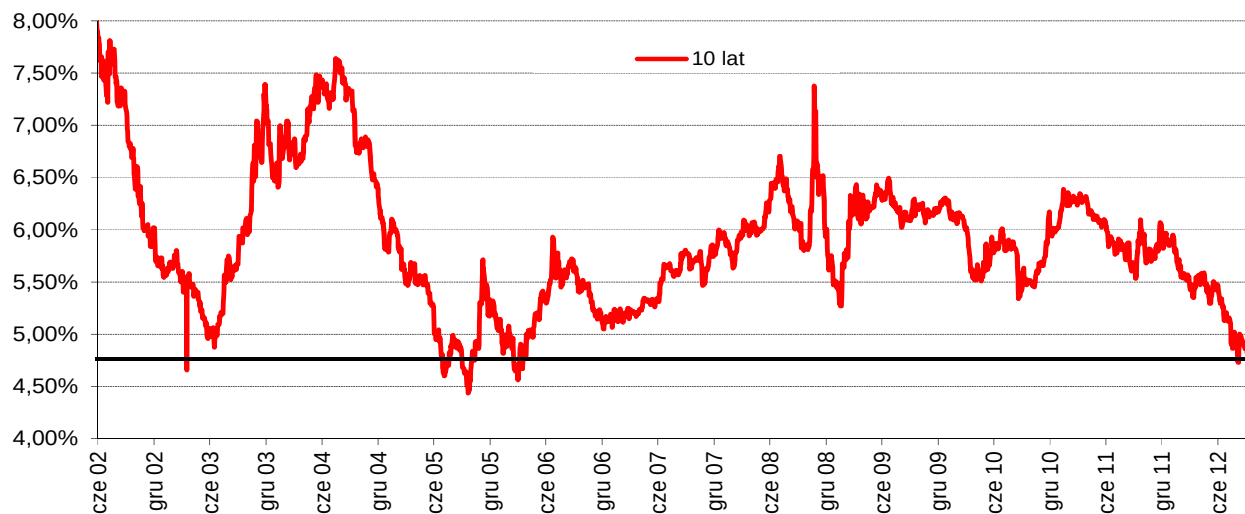
EURIBOR	12-09-21	12-09-28
1M	0,12%	0,12%
3M	0,23%	0,22%
6M	0,46%	0,44%
9M	0,59%	0,57%
1Y	0,71%	0,68%
LIBOR 3M		
CHF	0,05%	0,04%
USD	0,37%	0,36%
GBP	0,63%	0,60%
JPY	0,19%	0,19%

Rynek papierów dłużnych

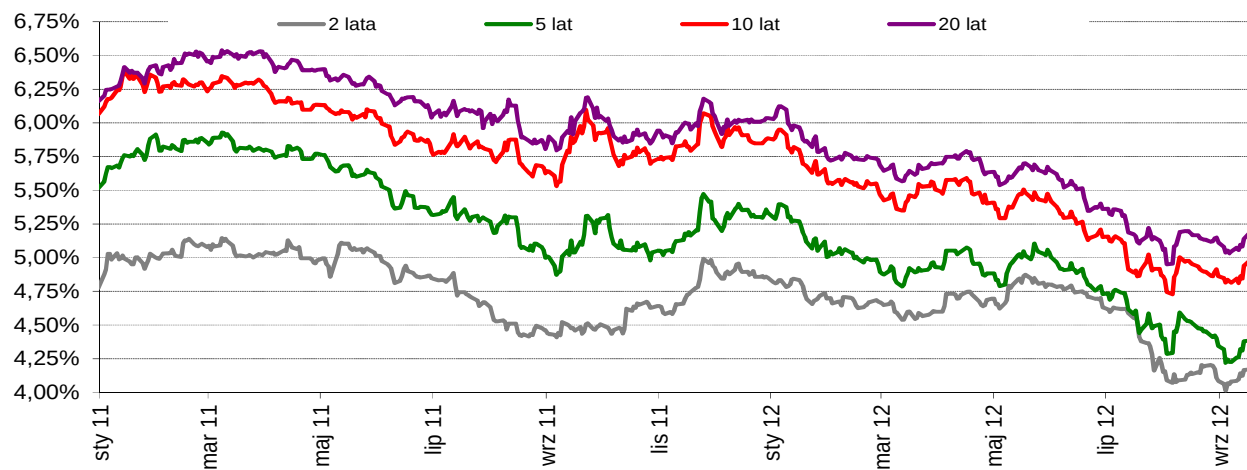
Na rynku papierów dłużnych obserwowano następujące zmiany:

- ♦ Spadek rentowności dziesięcioletnich obligacji hiszpańskich z poziomu 6,9% do 5,7% w pierwszej dekadzie miesiąca. Pod koniec września ponowny wzrost rentowności do 6,1% związany z obawami o sytuację wewnętrzną w Hiszpanii.
- ♦ Spadek rentowności obligacji włoskich z poziomu 5,8% do 5,3% na koniec września.
- ♦ Rentowności obligacji dziesięcioletnich na rynku niemieckim znacznie wzrosły w pierwszej połowie września z 1,25% do 1,75% po czym spadły w okolice 1,45%
- ♦ Zmiany rentowności obligacji polskich:
 - ♦ rentowność obligacji dwu- oraz pięcioletnich znacznie poniżej stopy referencyjnej na koniec września 2012 r,
 - ♦ spadek rentowności obligacji dziesięcioletnich z poziomu 5,00% do 4,70%
 - ♦ spadek CDS dla Polski z poziomu 160 do najniższego w tym roku ok. 120.
- ♦ Na spadek rentowności polskich papierów skarbowych wpływ miały przede wszystkim:
 - ♦ zapowiedzi NBP o prawdopodobnym rozpoczęciu cyklu luzowania polityki monetarnej,
 - ♦ pogarszanie się podstawowych wskaźników makroekonomicznych.
 - ♦ spadek rentowności na rynkach bazowych.

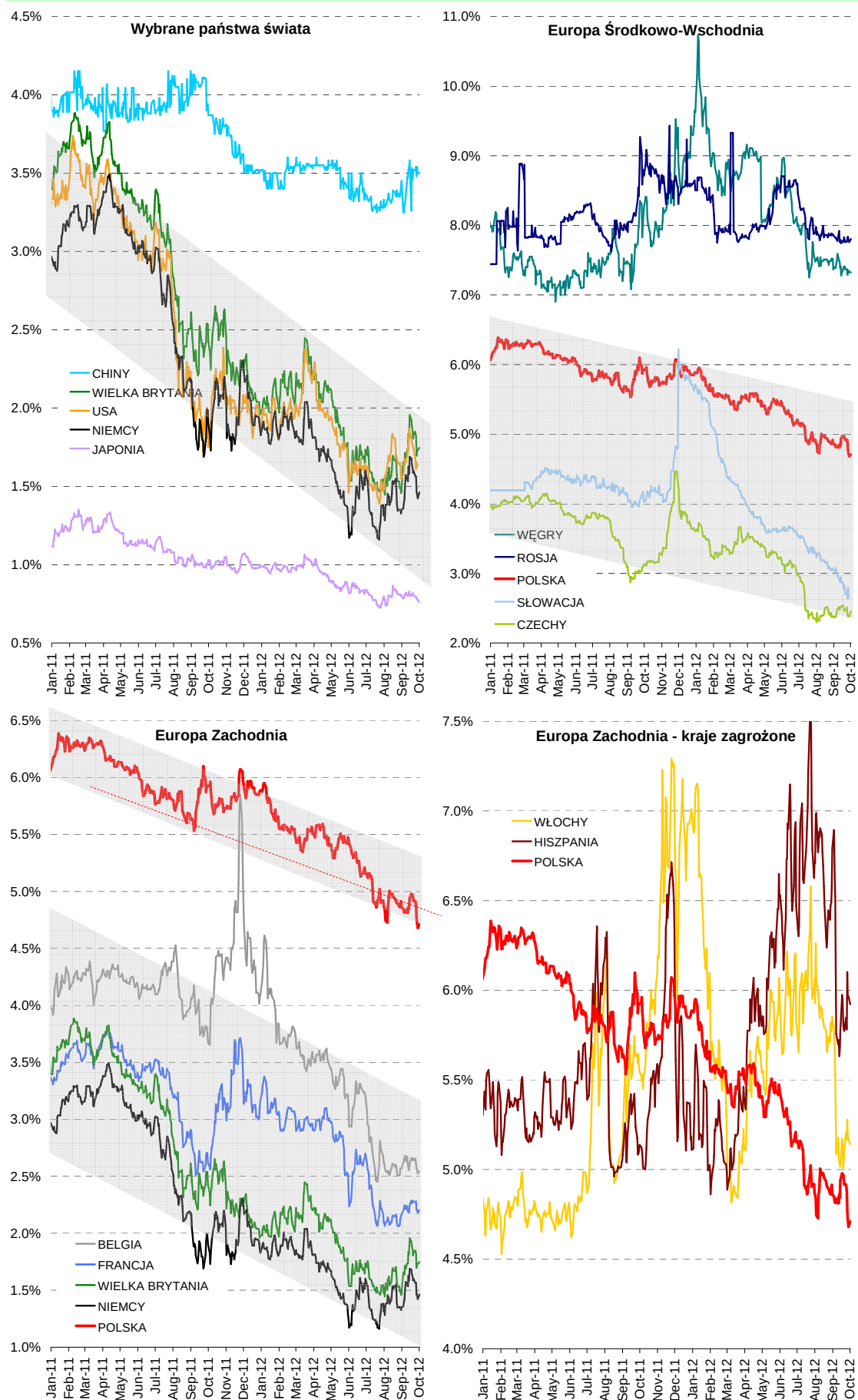
Rentowności polskich obligacji benchmarkowych



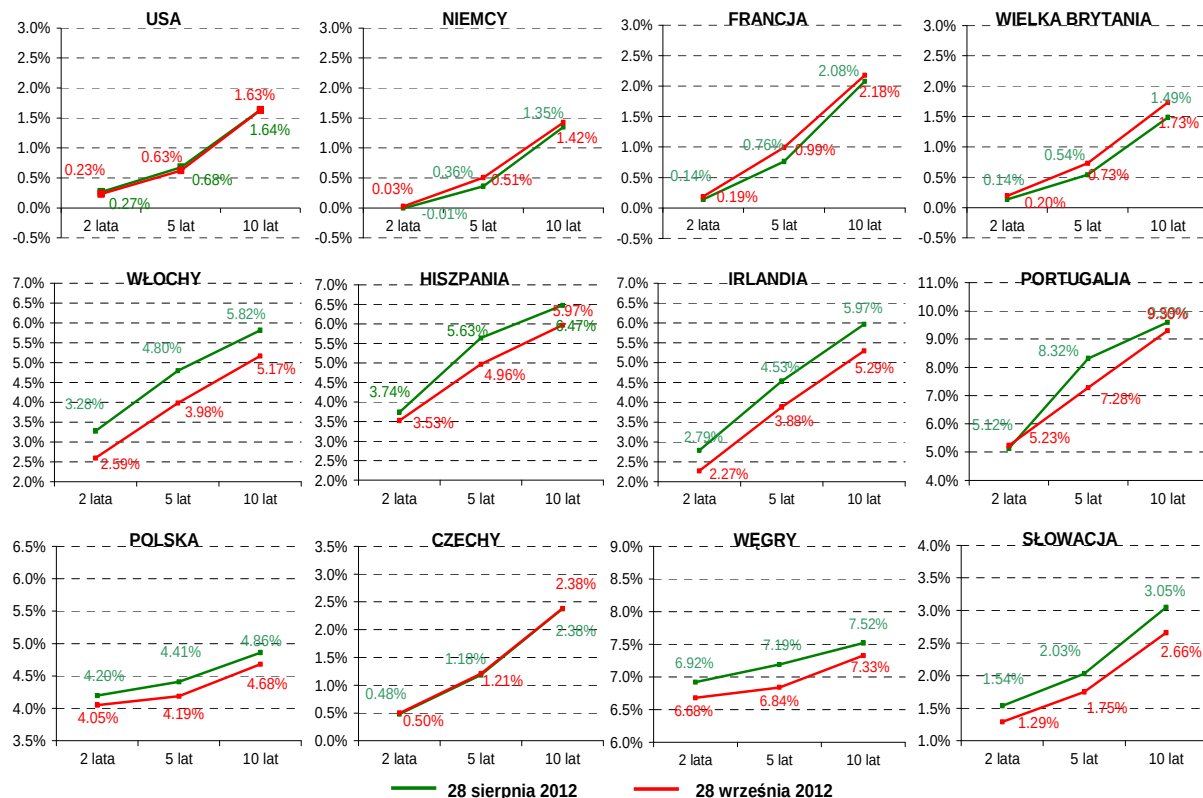
Rentowności polskich obligacji benchmarkowych



Rentowności obligacji 10-letnich

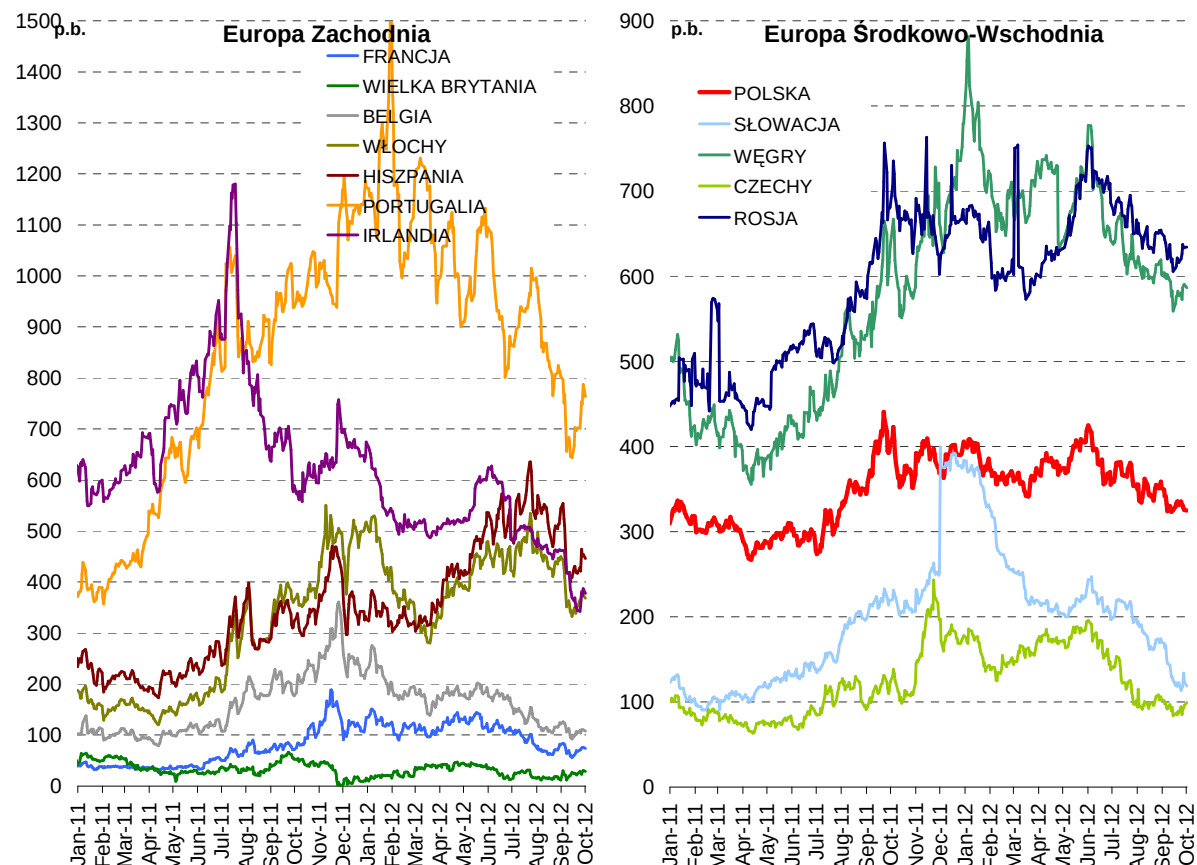


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



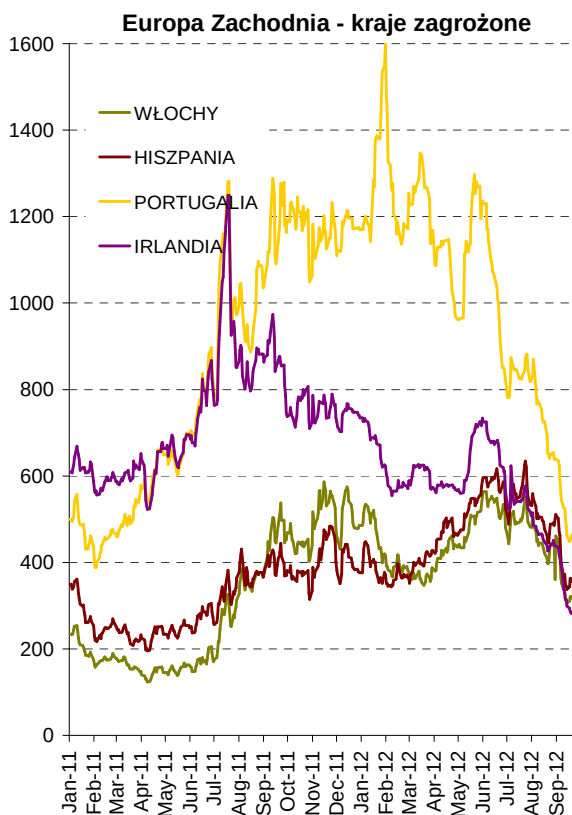
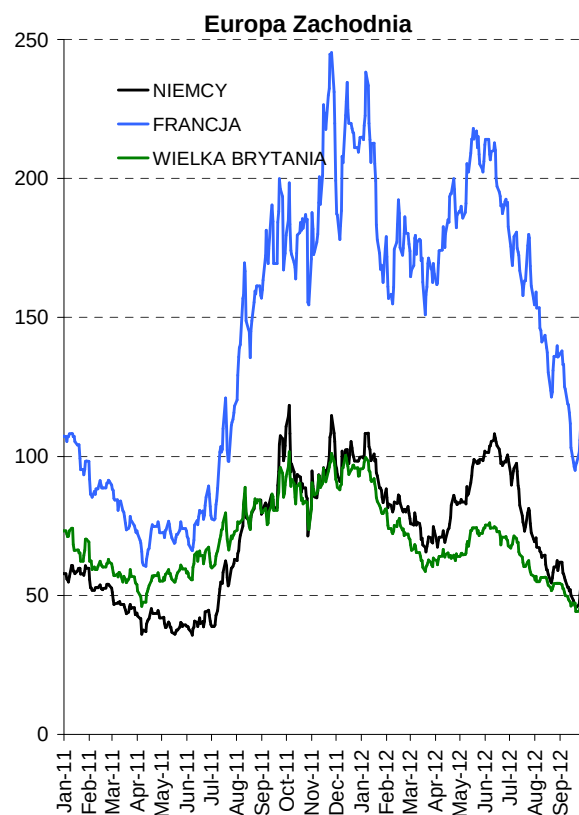
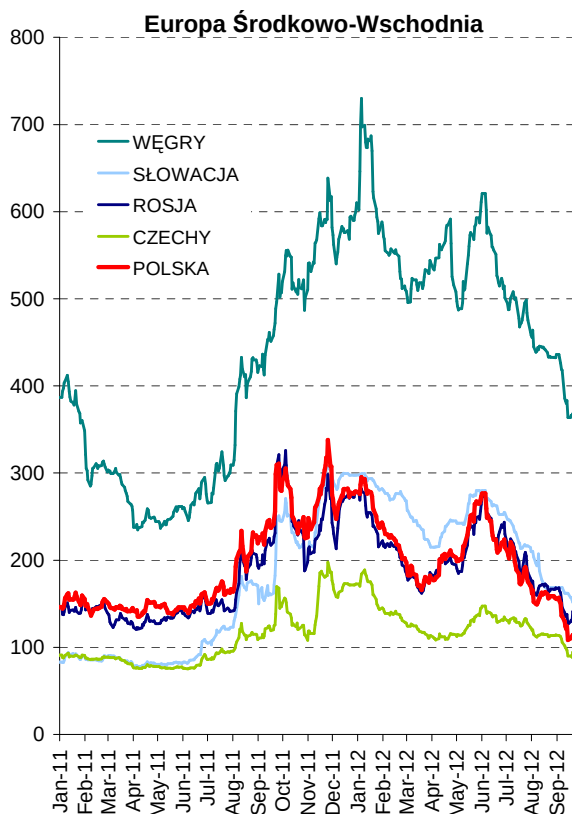
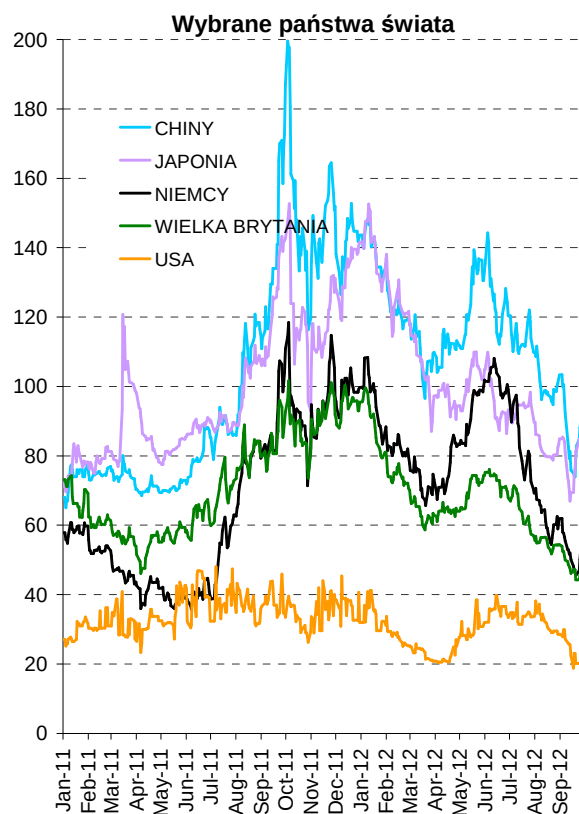
Źródło: Reuters

Spread do 10-letnich obligacji niemieckich



Źródło: Reuters

Wycena ryzyka kredytowego - CDS (Credit Default Swap)



Źródło: Reuters

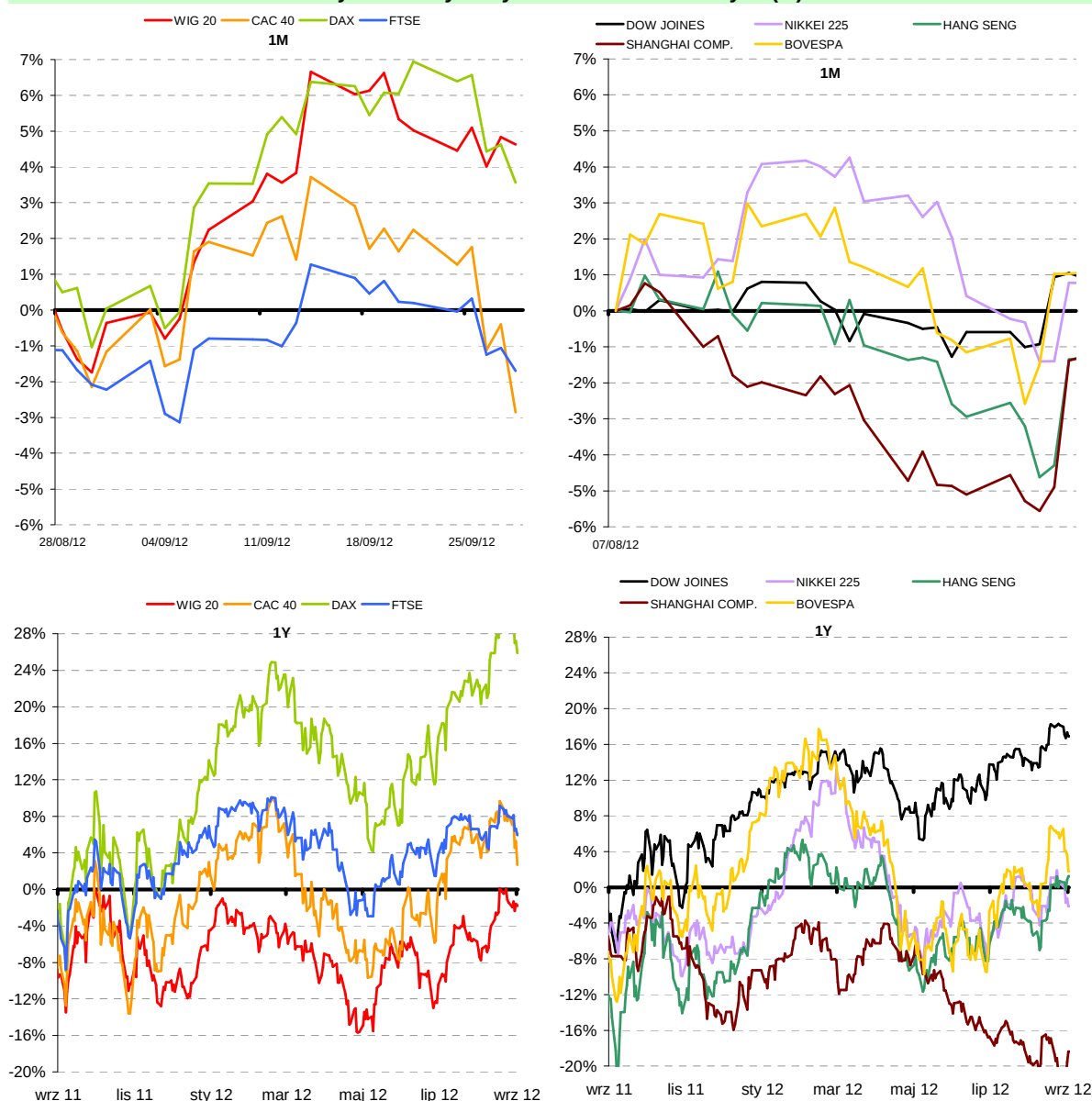
Bieżące ratingi wybranych państw świata						
Kraj	S&P	Perspektywa	Fitch	Perspektywa	Moodys	Perspektywa
Austria	AA+	N	AAA	S	Aaa	N
Belgia	AA	N	AA	N	Aa3	N
Cypr	BB	N	BB+	N	Ba3	N
Dania	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Estonia	AA-	N	A+	S	A1	S
Finlandia	AAA	N	AAA	S	Aaa	S
Francja	AA+	N	AAA	N	Aaa	N
Grecja	CCC	N	CCC	N	C	R
Hiszpania	BBB+	N	BBB	N	Baa3	N
Holandia	AAA	N	AAA	S	Aaa	N
Irlandia	BBB+	N	BBB+	N	Ba1	N
Luksemburg	AAA	N	AAA	S	Aaa	N
Malta	A-	N	A+	S	A3	N
Niemcy	AAA	S	AAA	S	Aaa	N
Portugalia	BB	N	BB+	N	Ba3	N
Słowacja	A	S	A+	S	A2	N
Słowenia	A	N	A-	N	Baa2	N
Włochy	BBB+	N	A-	N	Baa2	N
Bułgaria	BBB	S	BBB-	S	Baa2	S
Czechy	AA-	S	A+	S	A1	S
Litwa	BBB	S	BBB	S	Baa1	S
Łotwa	BB+	S	BBB-	S	Baa3	P
Polska	A-	S	A-	S	A2	S
Rumunia	BB+	S	BBB-	S	Baa3	S
Szwecja	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Węgry	BB+	N	BB+	N	Ba1	N
Wlk. Bryt.	AAA	S	AAA	N	Aaa	N
USA	AA+	N	AAA	N	Aaa	N
Japonia	AA-	N	AA	N	Aa3	S
Szwajcaria	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Brazylia	BBB	S	BBB	S	Baa2	P
Chiny	AA-	S	A+	S	Aa3	P
Indie	BBB-	S	BBB-	S	Baa3	S
Rosja	BBB	S	BBB	S	Baa1	S

Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

- ◆ We wrześniu główne europejskie indeksy notowały wzrosty. Londyński FTSE wzrósł o 0,54%, niemiecki DAX o 3,52%. W tym samym czasie Warszawski indeks giełdowy WIG20 wzrósł o 5,01%. Natomiast francuski CAC40 spadł o 1,71%.
- ◆ Na rynkach amerykańskim i azjatyckim, indeks Dow Jones wzrósł o 2,56%, Hang Seng o 6,97%, a japoński Nikkei o 0,34%.

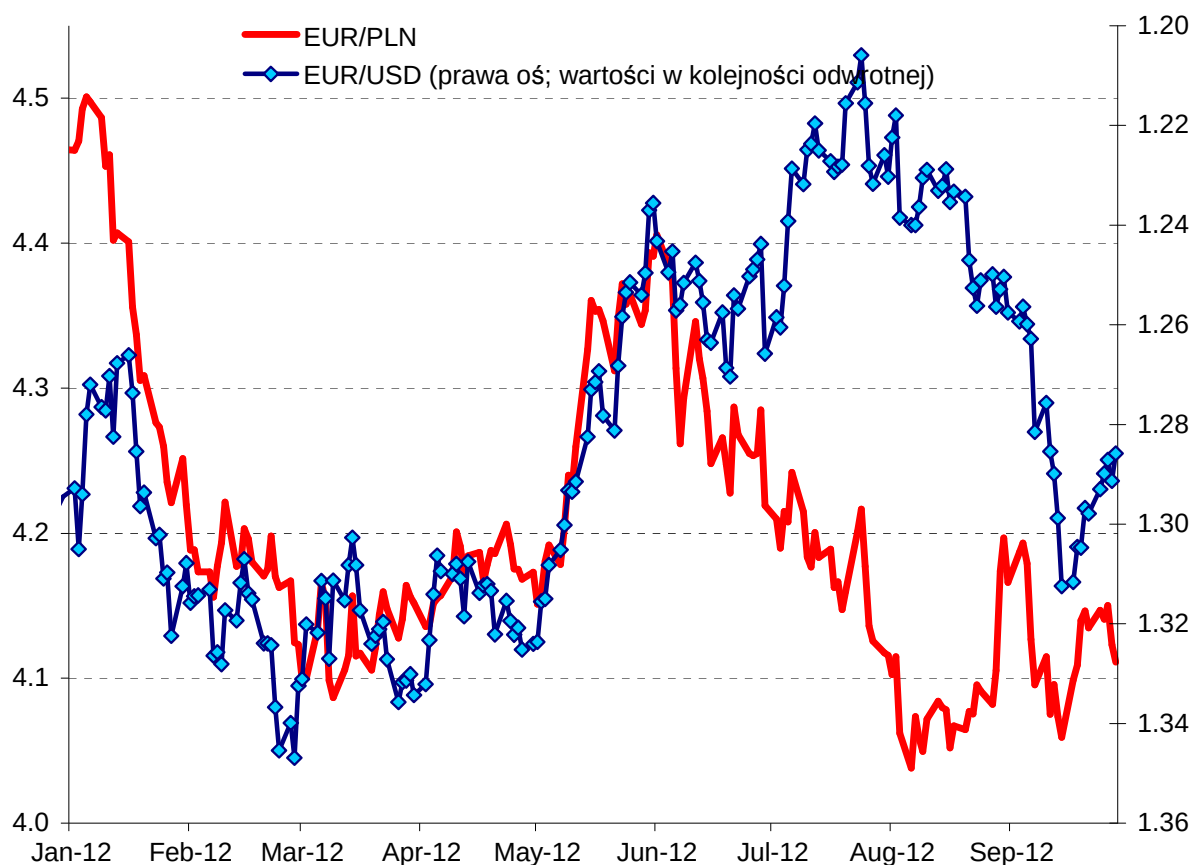
Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Rynek walutowy

- ♦ Kursu EUR-USD wzrósł z 1,25 do ok. 1,32 w połowie miesiąca w efekcie:
 - ♦ Ogłoszenia kolejnego programu pomocowego dla państw strefy euro.
 - ♦ Zapowiedzi skupu papierów wartościowych przez FED, która doprowadzi do wzrostu inflacji w Stanach Zjednoczonych.Pod koniec miesiąca kurs EUR-USD spadł poniżej 1,29.
- ♦ Zmienności kursu EUR/PLN w przedziale: 4,05 - 4,22 (4%). Górny poziom przedziału został osiągnięty jeszcze w wrześniu, a po posiedzeniu RPP, ECB i FED złoty umocnił się do poziomu poniżej 4,05. W drugiej połowie miesiąca zanotowano niewielkie osłabienie krajowej waluty, której kurs znalazł się w przedziale 4,12-4,18 za EUR.

Korelacja kursu EUR/PLN i EUR/USD



Departament Analiz i Skarbu

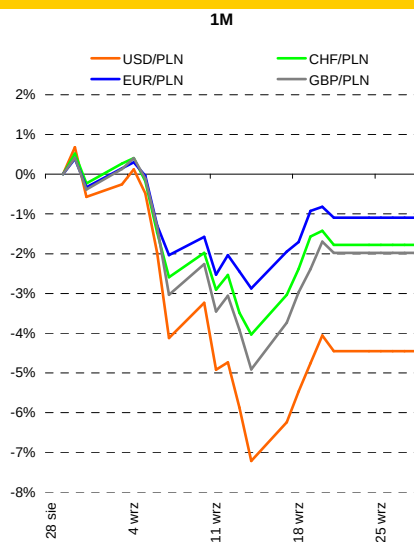
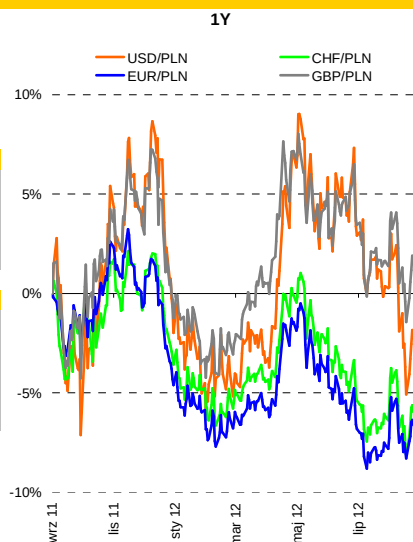
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	9/28/12
USD-PLN	3.26	3.33	3.19
CHF-PLN	3.63	3.48	3.42
EUR-PLN	4.43	4.18	4.14
GBP-PLN	5.09	5.28	5.17

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	-2%	-4%
CHF-PLN	-6%	-2%
EUR-PLN	-7%	-1%
GBP-PLN	2%	-2%



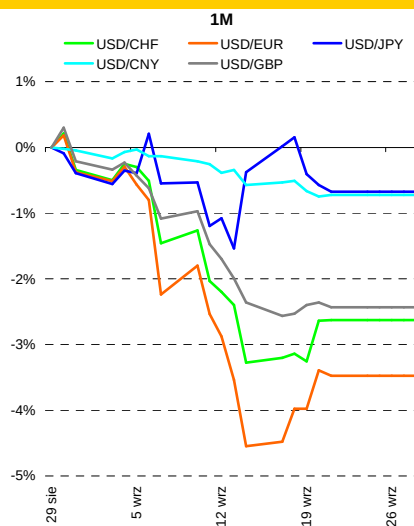
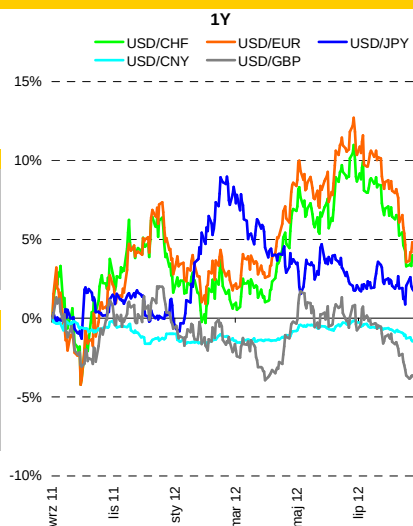
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	9/28/12
USD-CHF	0.90	0.96	0.93
USD-EUR	0.74	0.80	0.77
USD-JPY	76.82	78.70	78.17
USD-CNY	6.40	6.35	6.31
USD-GBP	0.64	0.63	0.62

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	4%	-3%
USD-EUR	5%	-3%
USD-JPY	2%	-1%
USD-CNY	-1%	-1%
USD-GBP	-4%	-2%



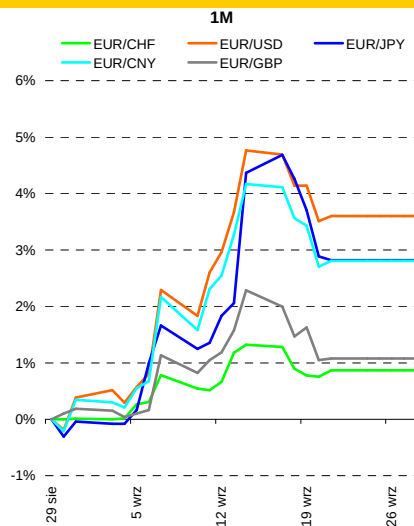
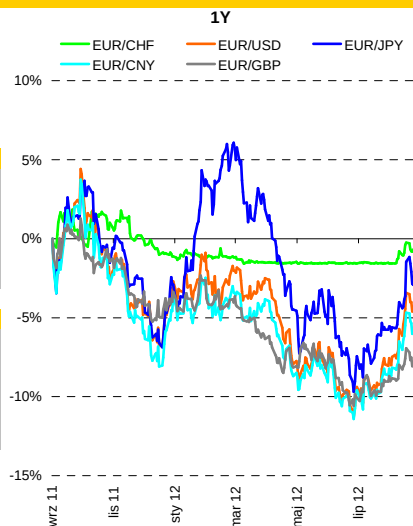
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	9/28/12
EUR-CHF	1.22	1.20	1.21
EUR-GBP	0.87	0.79	0.80
EUR-JPY	104.45	98.62	101.40
EUR-CNY	8.70	7.96	8.18
EUR-USD	1.36	1.25	1.30

ZMIANA %

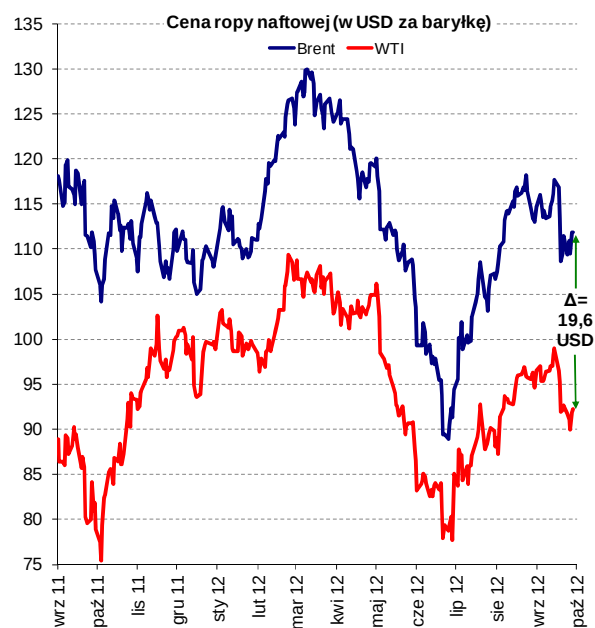
	1Y	1M
EUR-CHF	-1%	1%
EUR-GBP	-8%	1%
EUR-JPY	-3%	3%
EUR-CNY	-6%	3%
EUR-USD	-5%	4%



Surowce naturalne

- ♦ Po dwóch miesiącach wzrostu, cena ropy naftowej we wrześniu spadła i na koniec miesiąca wyniosła 111,8 USD za baryłkę ropy typu Brent i 92,2 USD za baryłkę ropy typu WTI. Wpływ na to miały głównie pogłoski o planowanym zwiększeniu podaży ropy przez kraje należące do OPEC poprzez zwiększenie jej wydobycia i uwolnienie części posiadanych rezerw. Czynnikiem sprzyjającym spadkom cen ropy była także informacja o wzroście zapasów ropy w USA, znacząco przekraczającym oczekiwania rynkowe.
- ♦ Cena złota rośnie już od ponad czterech miesięcy – na koniec września wyniosła 1 765,5 USD za uncję. Na wzrost ceny złota we wrześniu miały głównie wpływ: decyzja ECB dot. uruchomienia programu skupu obligacji wybranych krajów strefy euro oraz decyzja FOMC o zamiarze rozpoczęcia trzeciej rundy rozluźnienia ilościowego polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych.
- ♦ W analizowanym okresie odnotowano spadek cen soi i kukurydzy, czemu sprzyjała dobra pogoda w USA pozwalająca na szybsze niż w poprzednich latach rozpoczęcie żniw. Wzrosła natomiast cena pszenicy, co ma związek z rozważanym przez Rosję ograniczeniem jej eksportu. Do połowy września rosły także ceny surowców przemysłowych, w szczególności: miedzi, srebra i platyny.

Ropa naftowa

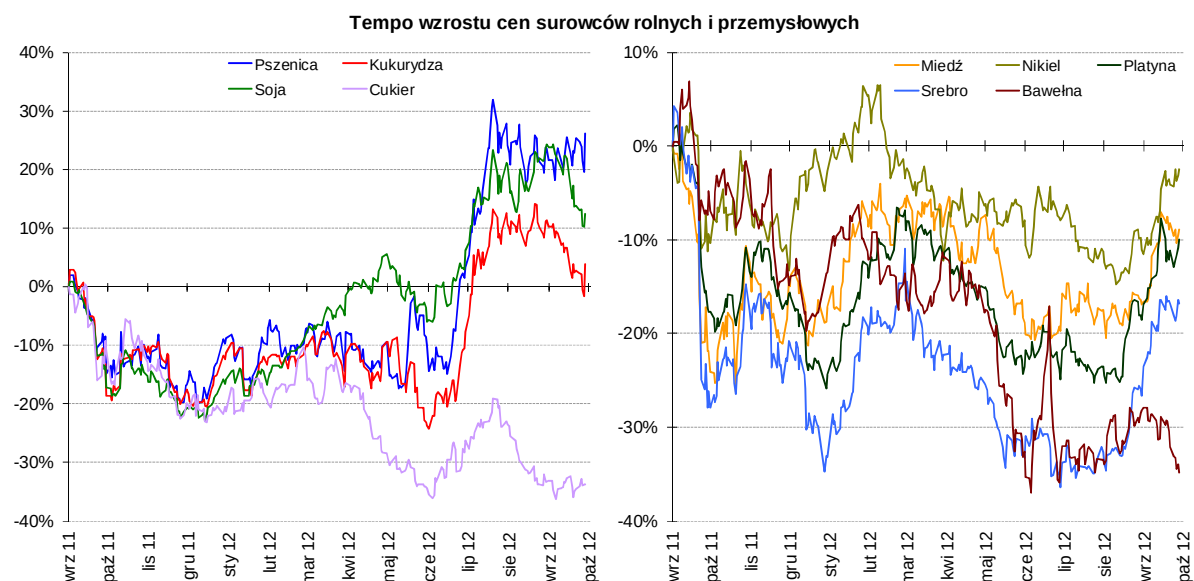


Źródło: Reuters.

Złoto



Surowce rolne i przemysłowe



Źródło: Reuters.