

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Listopad 2012*



Synteza

- ◆ Komisja Europejska oraz OECD opublikowały prognozy gospodarcze, w których wskazują na postępujące spowolnienie gospodarki światowej i niepewność co do sytuacji gospodarczej Unii Europejskiej. Projekcje OECD wskazują, że recesja w strefie euro utrzyma się w 2013 r. W 2014 r. OECD oraz KE prognozują stopniowe ożywienie gospodarcze.

Prognozy wzrostu gospodarczego (% r/r)

	Komisja Europejska				OECD		
	2011	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Świat	3,8	3,1	3,3	3,9	:	:	:
UE	1,5	-0,3	0,4	1,6	:	:	:
Strefa euro	1,4	-0,4	0,1	1,4	-0,4	-0,1	1,3
Polska	4,3	2,4	1,8	2,6	2,5	1,6	2,6
USA	1,8	2,1	2,3	2,6	2,2	2,0	2,8
Japonia	-0,8	2,0	0,8	1,9	1,6	0,7	0,8
Chiny	9,2	7,7	7,7	7,8	7,5	8,5	8,9
OECD					1,4	1,4	2,3

Źródło: KE, OECD

- ◆ Raport „2013 Global Manufacturing Competitiveness Index”, przygotowany przez firmę Deloitte we współpracy z amerykańską Radą Konkurencyjności, wskazuje na osłabiającą się pozycję konkurencyjną gospodarek europejskich na korzyść gospodarek azjatyckich. W efekcie, według raportu, za pięć lat Niemcy będą jedynym krajem europejskim w grupie piętnastu państw o największej konkurencyjności w przemyśle. Zagrożeniem dla konkurencyjności Europy są głównie koszty pracy oraz koszty energii. W raporcie USA znajduje się na czwartym miejscu w rankingu konkurencyjności przemysłu, natomiast Japonia – na miejscu dziesiątym.
- ◆ Niekorzystną sytuację gospodarczą w Europie potwierdzają wstępne dane o dynamice PKB w III kwartale 2012 r. Wskazują one na utrzymującą się recesję w strefie euro (-0,6% r/r) oraz w UE (-0,4% r/r). Utrzymuje się spadek aktywności gospodarczej w zakresie produkcji przemysłowej oraz produkcji budowlanej – we wrześniu spadek odpowiednio o 2,3% r/r i 2,6% r/r w strefie euro oraz o 2,7% r/r i 5,8% r/r w UE. Na niskich poziomach pozostają wskaźniki PMI w strefie euro, a

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.11.2012 r.-28.11.2012 r., wg następującego podziału:
 • Polska, • Europa • Kraje rozwinięte OECD • BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz • Rynki finansowe i surowców naturalnych.

dotychczasowe dane dotyczące IV kw. br. wskazują na najsilniejszy spadek aktywności od II kw. 2009 r.

Wzrost gospodarczy w III kw. 2012 r. (% r/r)

	II kw. 2012	III kw. 2012
Strefa euro	-0,4	-0,6
UE	-0,3	-0,4
USA	2,1	2,3
Japonia	3,4	0,2

Źródło: Eurostat

Problem dla UE stanowi również brak porozumienia państw członkowskich w sprawie budżetu na lata 2014-2020 – negocjacje, które miały miejsce w listopadzie nie zakończyły się sukcesem.

- ♦ W listopadzie nastąpiły znaczące postępy w zakresie programów pomocowych dla państw strefy euro. Trojka zaakceptowała ogłoszone przez Grecję reformy oraz oszczędności budżetowe, co stanowi podstawę do uruchomienia wypłaty środków dla Grecji w wysokości 43,7 mld EUR. Eurogrupa zapowiedziała gotowość do podejmowania dalszych inicjatyw wobec Grecji, w tym do obniżenia kosztów pożyczek w ramach programu pomocowego.

Zatwierdzono wypłatę kolejnej transzy pomocy dla Portugalii, po pozytywnej ocenie wdrażanego przez kraj programu gospodarczego. Potwierdzono również postępy w negocjacjach w sprawie programu pomocowego dla Cypru, a Komisja Europejska zaakceptowała plany restrukturyzacji znacjonalizowanych hiszpańskich banków. Minister Finansów Hiszpanii wskazał, że Hiszpania będzie wnioskować o środki na rekapitalizację sektora bankowego w wysokości ok. 40 mld EUR.

- ♦ Prognozy wzrostu gospodarczego w Polsce na 2013 r. zostały poddane korekcie w dół. Obecnie NBP, KE, MFW i OECD szacują, że PKB w przyszłym roku zwolni do 1,5-1,8%, po czym przyspieszy do 2,3-2,7% w 2014 r. Do głównych czynników ograniczających wzrost należą słabnący popyt krajowy, zarówno konsumpcyjny jak i inwestycyjny, a także wyhamowanie gospodarki pozostałych państw UE.

Bieżące wskaźniki aktywności gospodarczej potwierdzają trend spowolnienia gospodarczego. Dynamika produkcji przemysłowej po odsezonowaniu we wrześniu i październiku była bliska zera. Szczególnie niekorzystnie kształtuje się sytuacja w budownictwie, na co wpływa redukcja państwowych inwestycji infrastrukturalnych oraz dekonunktura na rynku nieruchomości. Oczekiwania przedsiębiorstw odnośnie kolejnych miesięcy są negatywne i wynikają m.in. z wyraźnego spadku zamówień zagranicznych, w tym z Niemiec (gdzie oczekuje się, że dynamika PKB w IV kw. br. spadnie poniżej 0% r/r). Wzrost stopy bezrobocia (12,5%) oraz realny spadek wynagrodzeń obniżają również popyt konsumpcyjny. Dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła 3,3% r/r, a w ujęciu realnym spadła drugi miesiąc z rzędu.

Spadający popyt krajowy w ostatnim czasie przekłada się na spadek inflacji zarówno CPI (3,4% r/r), jak i bazowej (1,9% r/r). Projekcja NBP wskazuje na dalszy spadek inflacji w 2013 i 2014 r., co było jedną z przesłanek do obniżenia przez RPP stóp procentowych NBP do 4,5%. RPP jednocześnie zapowiedziała, że jest to początek cyklu łagodzenia polityki pieniężnej.

- ♦ W Stanach Zjednoczonych prezydent Barack Obama oraz główni przedstawiciele partii republikańskiej i demokratycznej podjęli przygotowania do negocjacji na temat metod redukcji deficytu budżetowego celem uniknięcia problemu „klifu fiskalnego”, czyli automatycznej podwyżki podatków od 2013 r., a zarazem cięć w wydatkach publicznych, co zmniejszyłoby deficyt budżetowy, ale jednocześnie mogłoby stwarzać ryzyko wywołania recesji w gospodarce USA.

Bieżące wskaźniki koniunktury gospodarczej w USA są zróżnicowane. W sektorze produkcyjnym w październiku miał miejsce spadek aktywności (produkcja przemysłowa spadła bowiem o 0,4% m/m, wobec oczekiwań wzrostu o 0,2% m/m, przy wzroście o 0,2% m/m we wrześniu) oraz ponowny nieznaczny jej wzrost w listopadzie (co jest zobrazowane przez wzrost wskaźnika PMI z poziomu 51 punktów w październiku do poziomu 52,4 punkty w listopadzie). W sektorze usług w listopadzie odnotowano spadek aktywności. W obszarze rynku nieruchomości na poprawę sytuacji wskazuje wzrost sprzedaży domów na rynku wtórnym w październiku oraz znaczący wzrost liczby rozpoczętych budów domów, jak również poprawa wskaźnika nastrojów na tym rynku. W październiku miał miejsce spadek sprzedaży detalicznej (o 0,3 % m/m, wobec prognozowanego spadku o 0,2 %). W listopadzie nastroje konsumentów uległy poprawie. Inflacja CPI w październiku wyniosła 2,2 % r/r, wobec prognozy na poziomie 2,1 % r/r.

- ♦ Koniunktura w japońskiej gospodarce uległa dalszemu osłabieniu, co znajduje wyraz w spadku PKB o 3,5 % w ujęciu zannualizowanym w III kwartale 2012 r. Potwierdzeniem pogorszenia koniunktury był także spadek produkcji przemysłowej we wrześniu o 4,1 % m/m (-8,1 % r/r), co było zgodne z oczekiwaniami. We wrześniu spadła również liczba zamówień na sprzęt, maszyny i urządzenia. Wobec niekorzystnej sytuacji gospodarczej, na posiedzeniu w dniach 19-20 listopada 2012 roku Bank Japonii (BoJ) podjął decyzję o utrzymaniu głównej stopy procentowej na poziomie 0,1%. W związku z trudnościami gospodarczymi został rozwiązany parlament i zapowiedziano przeprowadzenie wyborów parlamentarnych w grudniu.
- ♦ W listopadzie na rynkach finansowych panowała względna stabilizacja. W efekcie rentowności obligacji na rynkach bazowych (Niemcy, USA Japonia) utrzymały się na niezmiennie niskim poziomie. W krajach takich jak Hiszpania czy Włochy dochodowość obligacji skarbowych spadła o odpowiednio około 50 i 40 p.b. w drugiej połowie miesiąca. Rentowności polskich obligacji obniżyły się kolejny raz w tym roku, osiągając poziom znacząco niższy niż stopa referencyjna NBP, pomimo obniżki stóp procentowych o 25 p.b.

Kurs EUR/USD zmienił się nieznacznie osiągając pod koniec miesiąca poziom 1,30, a kurs EUR/PLN wahał się, podobnie jak w październiku, w przedziale 4,10-4,19.

Najważniejsze indeksy giełdowe na świecie nie zmieniły się znacząco. Pozytywnie wyróżniły się giełdy w Tokio – indeks Nikkei odnotował ponad 4,6% wzrost, oraz w Warszawie, gdzie WIG20 wzrósł o około 3,5% odrabiając całkowicie stratę, jaką zanotował w październiku.



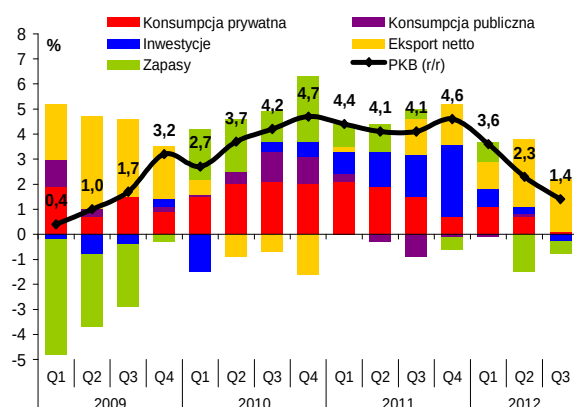
Wybrane wydarzenia gospodarcze

Polska

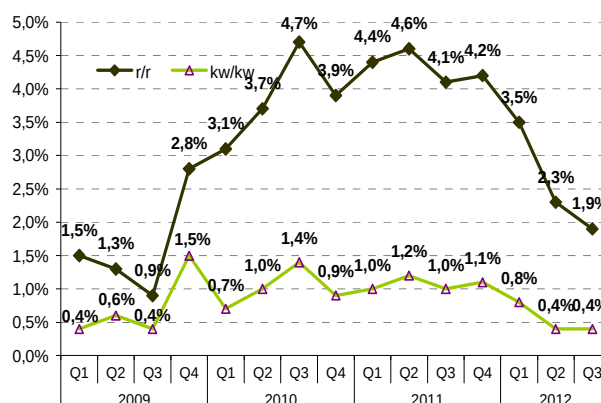
PKB Polski w III kw. 2012 r.

PKB

Wpływ poszczególnych składowych na wzrost PKB

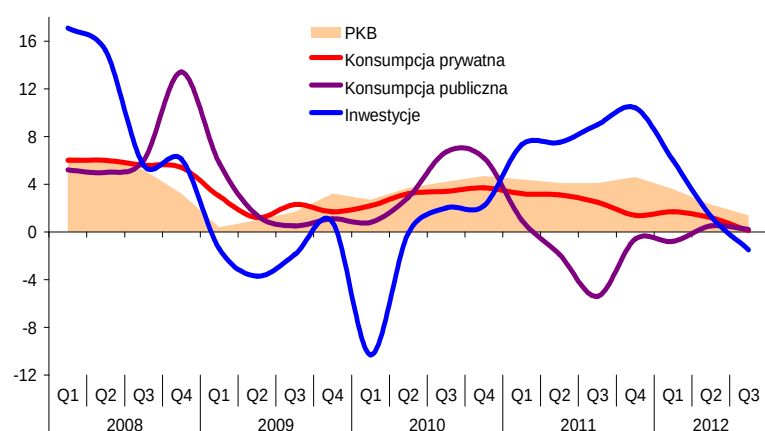


Dynamika PKB (wyrównana sezonowo)



Źródło: GUS

Dynamika wybranych składowych (r/r)



	2012	
	II kw	III kw
Spożycie ogółem	1,0%	0,1%
w tym:		
Spożycie		
- indywidualne	1,2%	0,1%
- publiczne	0,5%	0,2%
Akumulacja brutto	-5,9%	-3,7%
w tym:		
Nakłady brutto na środki trwałe	1,3%	-1,5%
Eksport	2,6%	0,7%
Import	-3,1%	-3,7%
Popyt krajowy	-0,4%	-0,7%
Produkt krajowy brutto	2,3%	1,4%

Źródło: GUS, dane nieodsezonowane

- Dynamika PKB Polski spadła w III kw. 2012 r. do 1,4% r/r z 2,3% r/r w II kw.** Dynamika wyrównana sezonowo wyniosła 1,9% r/r i 0,4% kw/kw (wobec 2,3% r/r i 0,4% kw/kw w II kw.). Do spowolnienia przyczynił się zarówno spadek popytu krajowego, jak i zagranicznego. Wyhamowała konsumpcja prywatna, jak również publiczna. Ich wkład we wzrost PKB wyniósł łącznie 0,1 p.p. Spadły natomiast inwestycje, obniżając wskaźnik o 0,3 p.p. Spowolnienie gospodarki światowej, a w tym przede wszystkim recesja w strefie euro i całej Unii Europejskiej, spowodowały ograniczenie wartości wymiany handlowej. W efekcie wyraźnie zmalała dynamika polskiego eksportu, a spadek importu się nieco pogłębił. Wpływ eksportu netto na PKB był nieco niższy niż w poprzednim kwartale, jednak pozostał on głównym czynnikiem wzrostu w III kw. podnosząc wskaźnik o 2,1 p.p.
- Wartość dodana brutto (WDB) wzrosła w III kw. o 1,2% r/r, wobec wzrostu o 1,8% r/r w II kw.** Główne czynniki spadku dynamiki to wyhamowanie wzrostu w sektorze przemysłowym (do 0,9% r/r z 2,4% r/r) oraz spadek w budownictwie (-5,8% r/r), które było jedynym sektorem notującym spadek. W niemal wszystkich pozostałych kategoriach miało miejsce spowolnienie wzrostu.

Wyższa była jedynie dynamika w działalności finansowej i ubezpieczeniowej (3,0% r/r wobec 1,2% r/r w II kw.) i w kategorii „administracja publiczna, obrona narodowa...” (1,8% r/r wobec 1,0% r/r).

♦ Wypowiedzi po publikacji danych:

- **Ludwik Kotecki, MF:** "Te dane pokazują, że jest spowolnienie gospodarcze. Głównie za sprawą konsumpcji i inwestycji"

"Słabsze inwestycje wynikają z zakończenia inwestycji publicznych, które w obliczu spowolnienia strefy euro nie są zastępowalne przez prywatne, ale będą zastąpione przez inwestycje publiczne w ramach programu Polskie Inwestycje."

"W całym 2012 roku wzrost gospodarczy będzie niższy niż 2,5 procent, ale będzie powyżej 2,0 procent. Wzrost gospodarczy w 2013 roku może być niższy niż 2,2 procent, ale nie jest to tak oczywiste"

- **Elżbieta Chojna-Duch, RPP** pytana o prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych o 50 p.b. w grudniu, powiedziała:

"Powinniśmy reagować odpowiednio do sytuacji. Myślę, że Rada zdecyduje się na obniżkę, ale bez paniki. Sytuacja jest zła, widzimy to w sektorze przedsiębiorstw, ale trzeba oceniać perspektywy gospodarcze w dłuższym terminie."

Prognozy

♦ Wzrost gospodarczy

- KE prognozuje, że w II połowie 2012 r. wzrost PKB Polski zwolni do 1,8% r/r z 3,1% r/r w I połowie.
- Wszystkie prognozy PKB na 2013 r. zostały zrewidowane w dół – obecnie oczekuje się, że PKB Polski wzrośnie o 1,5-1,8%.
- Spadek dynamiki PKB tworzy zagrożenie dla celów fiskalnych MF – wg prognoz deficyt sektora finansów publicznych nie spadnie poniżej 3,0% PKB w 2013 r., podczas gdy pierwotnie MF oczekiwało, że osiągnie ten pułap w 2012 r.

♦ Raport Komisji Europejskiej:

a. Czynniki negatywne dla wzrostu PKB:

- osłabienie konsumpcji (rosnąca stopa bezrobocia, spadek realnych wynagrodzeń, pogorszenie nastrojów).
- spadek inwestycji publicznych (konsolidacja fiskalna, spadek napływu środków z UE).
- osłabienie inwestycji prywatnych (niepewność, co do popytu krajowego i zagranicznego).

b. Czynniki pozytywne:

- Korzystny wkład eksportu netto (oczekiwana deprecjacja złotego, szybszy spadek importu).

Prognozy dla Polski

PKB (% r/r)

	NBP	KE	MFW
2012	2,3	2,4	2,25
2013	1,5	1,8	1,75
2014	2,3	2,6	2,7

Rachunek Obrotów Bieżących (% PKB)

2012		-3,9	-3,7
2013		-3,3	-3,8
2014		-3,7	-3,7

Bezrobocie (%)

2012	9,8	10,1	
2013	10,7	10,5	
2014	11,7	10,3	

Inflacja (% r/r)

2012	3,8	3,8	3,9
2013	2,5	2,6	2,7
2014	1,5	2,4	2,5

Deficyt fiskalny (% PKB)

2012		-3,4	-3,5
2013		-3,1	-3,1
2014		-3	-2,6

Dług publiczny (% PKB)

2012		55,5	55,1
2013		55,8	55,3
2014		56,1	55,0

*Bezrobocie NBP wg metodologii BAEL

c. Ograniczenie akcji kredytowej:

- KE podkreśla, że pomimo wzrostu zysków sektora bankowego w I poł. 2012 r. o 2,5% r/r i poprawy pozycji kapitałowej banków, akcja kredytowa wyhamowuje.
- Wzrost kredytów, szczególnie dla sektora gospodarstw domowych, spowalnia w wyniku zaostrzenia kryteriów przyznawania kredytów, wynikających z rosnących wymagań regulacyjnych (rekomendacje T i S), a także w efekcie wysokiego udziału kredytów zagrożonych (dla kredytów konsumpcyjnych 18,3%).

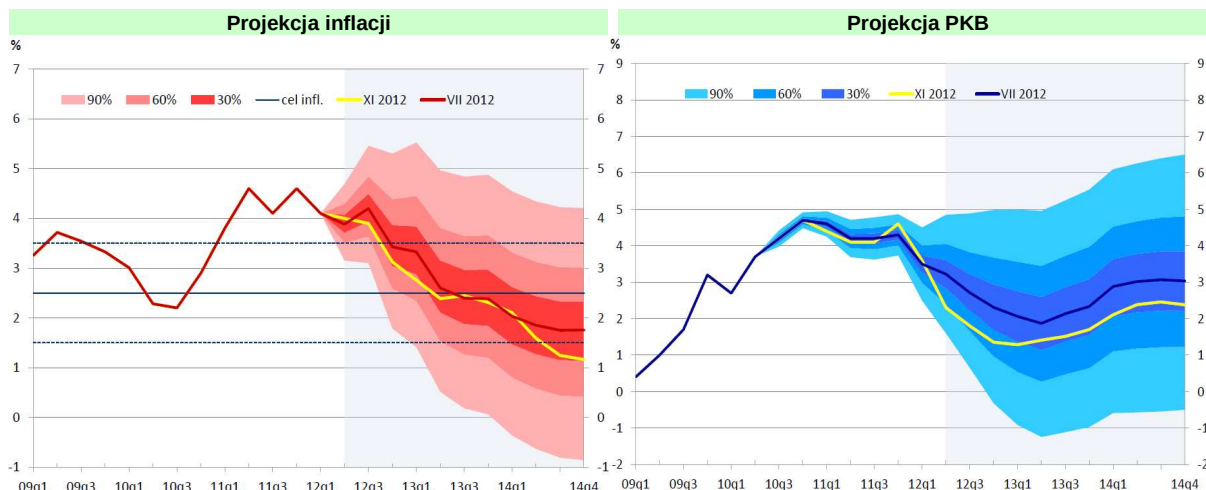
d. Prognoza spadku inflacji w 2013 i 2014 r. w okolice celu:

- W kierunku obniżenia inflacji będą oddziaływały: słaby wzrost popytu krajowego, niska presja na wzrost płac, efekty bazy odniesienia, oczekiwany spadek cen surowców, a także obniżenie podstawowej stawki VAT w 2014 r. o 1 p.p. do 22%.

◆ **Sprawozdanie z wizyty MFW w Polsce – wsparcie wzrostu gospodarczego w 2013 r.**

- Spowalniająca obecnie gospodarka oraz perspektywa dalszego wyhamowania w 2013 r. (prognoza MFW to 1,75% w 2013 r.) w warunkach malejącej inflacji dają przesłanki na kontynuację łagodzenia polityki pieniężnej NBP. Ponieważ istnieje ryzyko głębszego spowolnienia niż obecnie oczekiwane, przy ograniczonych możliwościach fiskalnego wsparcia gospodarki, istnieje przestrzeń do znacznej obniżki stóp procentowych.
- Wskazana jest kontynuacja dotychczasowej polityki konsolidacji fiskalnej, m.in. ze względu na korzystny wpływ na wizerunek Polski w ocenie inwestorów zagranicznych, co prowadzi do obniżenia wydatków na obsługę zadłużenia kraju. Działania powinny doprowadzić do osiągnięcia rządowego celu, jakim jest deficyt strukturalny na poziomie 1% PKB, co pozwoli na systematyczne obniżanie relacji długu publicznego do PKB.
- Ogólna kondycja polskiego sektora bankowego wyróżnia się na korzyść na tle innych państw UE. W 2013 r. stoją przed nim jednak pewne wyzwania, m.in. potrzebne jest wsparcie akcji kredytowej, która w ostatnich miesiącach wyraźnie osłabła, a dalsze spowolnienie gospodarcze ograniczy popyt na kredyt. Ponadto potrzebne są działania, które obniżą wysoki udział kredytów zagrożonych w portfelach banków.

◆ **Projekcja inflacji i wzrostu gospodarczego NBP**



Projekcja zarówno inflacji, jak i PKB z lipca br. została poddana rewizji w dół. Wg projekcji listopadowej inflacja wyniesie w 2013 r. 1,8-3,1% (wcześniej prognozowano 2,0-3,4%), natomiast PKB wzrośnie o 0,5-2,5% (wcześniej 1,0-3,2%).

Projekcja inflacji

Zgodnie z projekcją **inflacja powinna spaść poniżej celu inflacyjnego (2,5% r/r) w II kw. 2013 r.** Do spadku inflacji w horyzoncie prognozy mają się przyczyniać: obniżenie inflacji bazowej – wynikające ze spowolnienia gospodarczego przy spadku presji popytowej i pogorszeniu sytuacji na rynku pracy, a w efekcie spadku kosztów pracy; prognozowany wolniejszy wzrost cen energii w

krótkim i średnim okresie. W przeciwnym kierunku oddziaływał będzie wzrost cen żywności na rynkach światowych.

Do najważniejszych ryzyk dla projekcji należą: zmienność kursu walutowego, szczególnie w przypadku pogłębienia problemów fiskalnych Włoch czy Hiszpanii; kształtowanie się cen żywności i energii w Polsce, w tym działania regulacyjne UE (Pakiet Klimatyczno-Energetyczny), Ministerstwa Gospodarki (pakiet ustaw energetycznych) i Urzędu Regulacji Energetyki (m.in. obniżka cen gazu PGNiG). Ponadto projekcja nie uwzględnia listopadowej obniżki stóp procentowych, ani oczekiwanego dalszego łagodzenia polityki pieniężnej.

Projekcja PKB

Wg projekcji dynamika PKB spadnie do 1-1,5% r/r w IV kw. br. i I kw. 2013 r., po czym powoli będzie przyspieszać. Niekorzystne są przede wszystkim perspektywy wzrostu w otoczeniu zewnętrznym Polski, co niekorzystnie wpłynie na wartość wymiany handlowej, a także ograniczy inwestycje bezpośrednie. W kraju natomiast spowolnienie koniunktury spowodowało, że przedsiębiorstwa ograniczyły plany inwestycyjne oraz zapasy – ich wkład w PKB będzie ujemny. Konsumpcja prywatna również może spowalniać, ze względu na wzrost bezrobocia i niską dynamikę wynagrodzeń. Popyt krajowy dodatkowo zostanie ograniczony przez restrykcyjną politykę fiskalną rządu. Korzystnie na PKB powinien wpływać eksport netto, w efekcie znacznego spadku dynamiki importu, przy wolniejszym spadku dynamiki eksportu.

Koniunktura

- ♦ W okresie I-IX 2012 r. sytuacja finansowa polskich przedsiębiorstw niefinansowych była gorsza niż przed rokiem. Ich **wynik finansowy był o 15% niższy**, ale pogorszeniu uległy również pozostałe wskaźniki ekonomiczno-finansowe.

Wg badania GUS **wskaźniki koniunktury** w listopadzie ukształtowały się na najniższym poziomie od 2009 r., przy czym wyraźnie w najgorszej sytuacji znajduje się sektor budowlany. Wskaźnik dla **budownictwa** jest na najniższym poziomie dla tego miesiąca od 12 lat, a prognozy na kolejne miesiące są negatywne. Spadają nowe zamówienia oraz bieżąca produkcja, pogorszyła się także sytuacja finansowa, maleje zatrudnienie oraz spadają ceny robót. Do głównych barier działalności w budownictwie przedsiębiorcy zaliczają: wysokie koszty zatrudnienia, znaczną konkurencję, malejący popyt oraz niepewność, co do sytuacji gospodarczej.

Nieco mniej pesymistycznie koniunkturę oceniają przedsiębiorstwa z sektora **przetwórstwa przemysłowego**. Spada portfel zamówień, przy czym szybciej zagranicznych, niż krajowych. Prognozowany jest dalszy spadek produkcji. Pogorszenie sytuacji finansowej powoduje zatory płatnicze. Ponadto planowana jest dalsza redukcja zatrudnienia i spadek cen wyrobów przemysłowych.

- ♦ **Odsezonowana dynamika produkcji przemysłowej** wyniosła w październiku 0,6% r/r, po spadku o 1,6% r/r we wrześniu. Wg oczekiwań przedsiębiorstw sytuacja w sektorze w kolejnych miesiącach może się pogorszyć. Przyspieszyła przede wszystkim produkcja w górnictwie i wydobywaniu (11,3% r/r), urządzeń elektrycznych (12,2% r/r) i chemii (11,0% r/r). Najszybciej spadała produkcja metali (o 8,4% r/r), pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (o 4,9% r/r; wg danych Samar produkcja samochodów spadła o 22,5% r/r) oraz mebli (o 4,5% r/r).
- ♦ **Produkcja budowlano-montażowa** spadła w październiku o 3,6% r/r, po spadku o 17,8% r/r miesiąc wcześniej. Dynamikę zniekształciła różnica w ilości dni roboczych pomiędzy październikiem tego i ubiegłego roku – po odsezonowaniu dynamika wyniosła -7,0% r/r. Największy spadek dotyczył budowy obiektów inżynierii lądowej i wodnej (-9,9% r/r), który odzwierciedla m.in. malejące wydatki na infrastrukturę. Na sektor budowlany niekorzystnie wpływa również dekonunktura na rynku budownictwa mieszkaniowego – październik był kolejnym miesiącem, w którym liczba rozpoczętych budów spadła o ponad 20% r/r.
- ♦ **Sprzedaż detaliczna** wzrosła w październiku o 3,3% r/r (prognozowano 4,0% r/r), wobec 3,1% r/r we wrześniu. W ujęciu realnym sprzedaż drugi miesiąc z rzędu spadła – o 0,1% r/r. Najszybciej rosła sprzedaż w sklepach niewyspecjalizowanych (18,1% r/r), a więc w marketach. Najbardziej spadła natomiast dynamika sprzedaży odzieży i obuwi (do -4,3% r/r). Spowalniający trend w konsumpcji związany jest z pogarszającą się sytuacją finansową gospodarstw domowych –

wzrostem stopy bezrobocia (12,5% w październiku) oraz realnie malejącymi wynagrodzeniami (-0,6% r/r).

Finanse publiczne

- ♦ **Deficyt budżetowy po październiku przyszedł względem września o 13 mld PLN** do 34,1 mld PLN i zbliżył się do założonych na ten okres w harmonogramie 34,7 mld PLN. W całym 2012 r. deficyt nie może przekroczyć 35 mld PLN. Wg informacji Ministerstwa Finansów był to wpływ przełożenia części wydatków z poprzednich miesięcy na październik, a także znacznych kosztów związanych z obsługą długu krajowego (11 mld PLN), co przełoży się jednak na niskie koszty w tej kategorii w kolejnych miesiącach 2012 r. Ponadto niższe od zakładanego jest wykonanie dochodów z podatku VAT (słabnąca konsumpcja i malejąca inflacja CPI).
- ♦ **Opinia RPP do projektu Ustawy budżetowej na rok 2013.**

Założenia makroekonomiczne

MF założyło spadek dynamiki PKB w 2013 r. do 2,2% z 2,5% w 2012 r. W opinii NBP spowolnienie może być głębsze (w projekcji PKB NBP szacuje 1,5% w 2013 r.). Utrzymywały się będą bowiem negatywne tendencje z ostatnich miesięcy br. – w tym w szczególności spadek popytu krajowego (inwestycji oraz konsumpcji).

Spadek dynamiki inwestycji prywatnych może być większy ze względu na pogarszające się nastroje w kraju i zagranicą, niepewność odnośnie sytuacji gospodarczej oraz pogorszenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Dynamika konsumpcji prywatnej natomiast może być niższa ze względu na większe niż szacuje MF ograniczenia na rynku pracy, a także wyraźny spadek stopy oszczędności.

NBP zgadza się z założeniami spadku dynamiki importu i eksportu oraz pozytywnego wpływu eksportu netto na PKB. W efekcie deficyt na rachunku obrotów bieżących w przyszłym roku powinien być niższy.

Oczekiwania odnośnie inflacji CPI na poziomie 2,7% są zbieżne z prognozą NBP. Istnieje przy tym ryzyko wyższej inflacji wywołanej zmiennością cen żywności i energii na rynkach światowych.

Polityka fiskalna

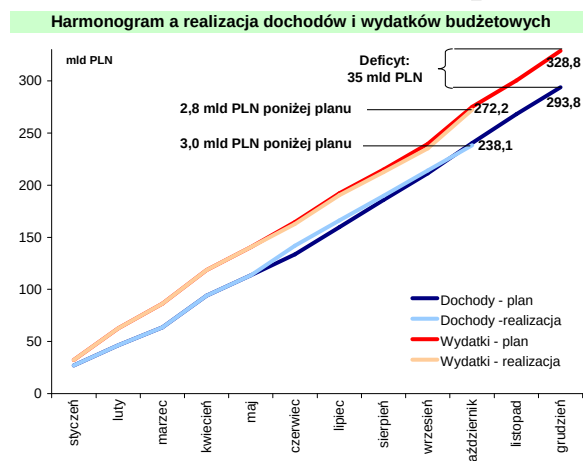
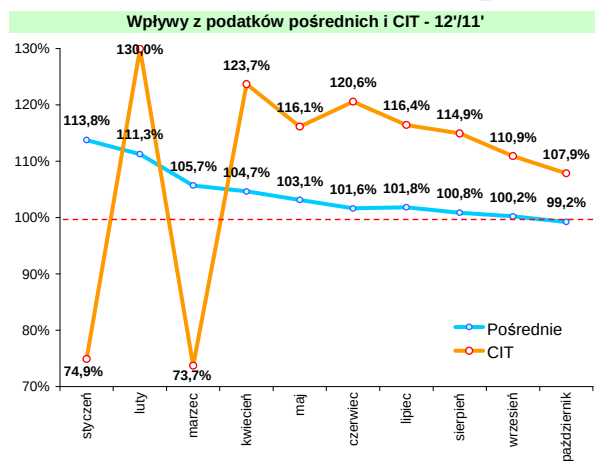
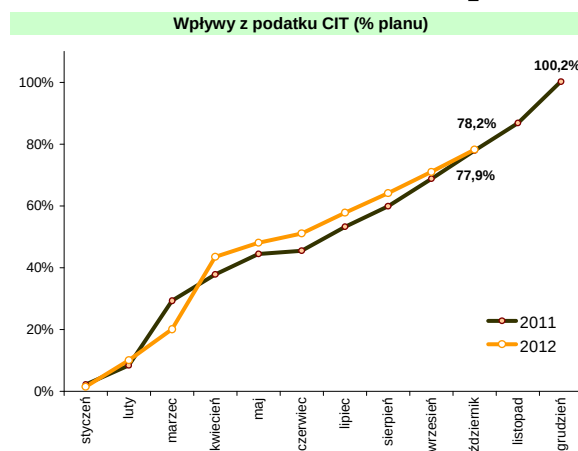
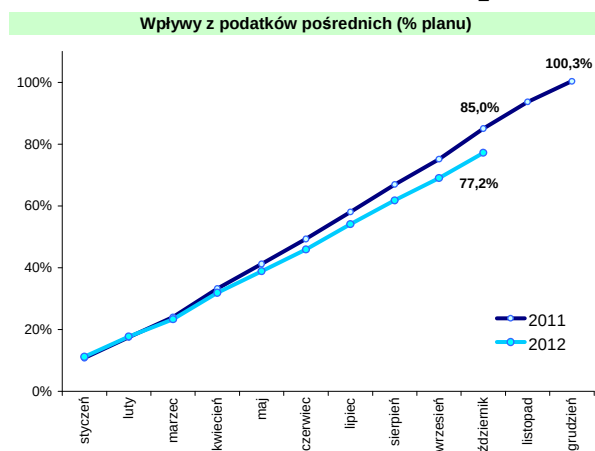
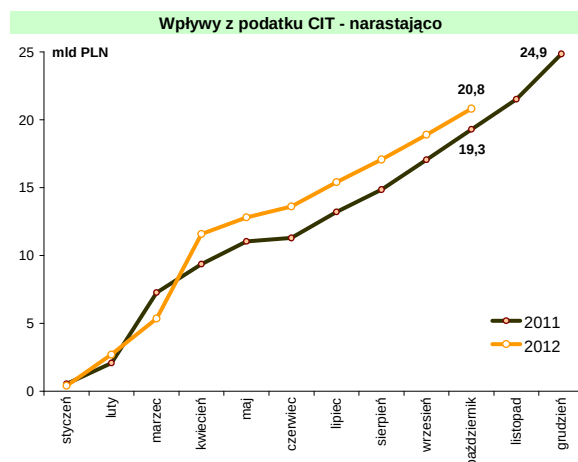
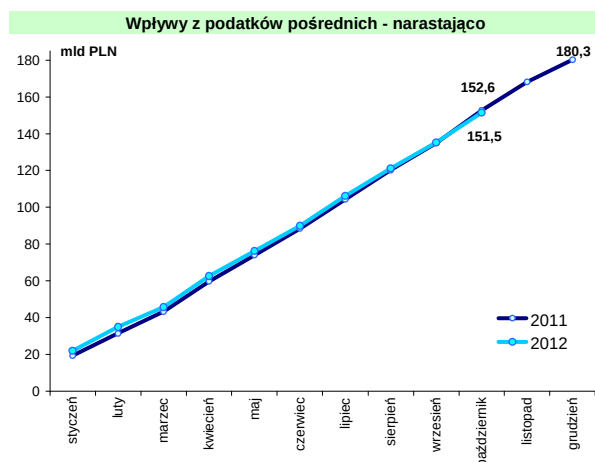
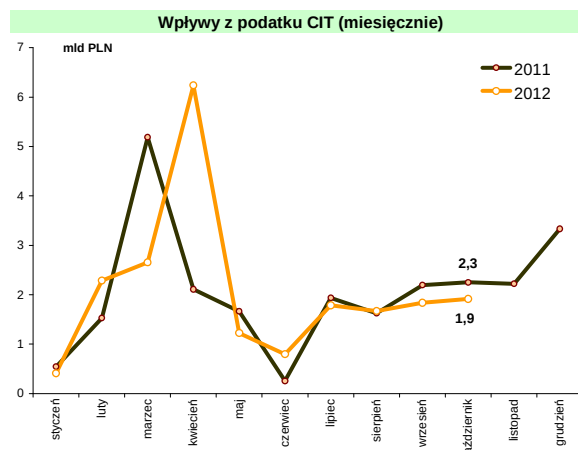
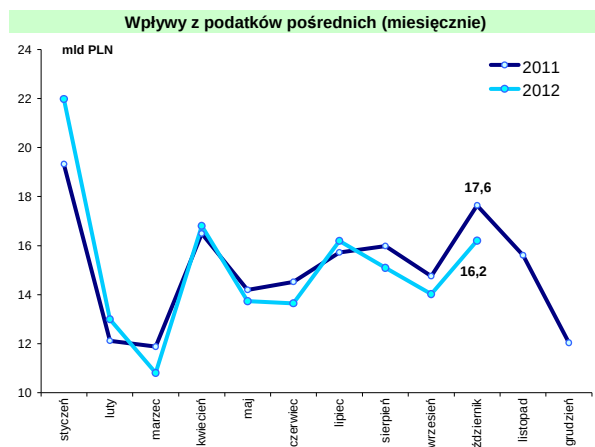
NBP pozytywnie ocenia trwający od 2011 r. proces redukcji deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych, dzięki któremu spadnie on z poziomu 7,8% PKB do ok 3,5% PKB w 2012 r. Jednocześnie mało realna jest realizacja ścieżki z Programu Konwergencji i redukcja deficytu do 1,0% PKB w 2015 r. Dług państwowy (metodologia krajowa) oraz liczony wg metodologii ESA95 powinien się obniżyć w 2012 r. do odpowiednio 52,4% i 55,5% PKB i kontynuować spadek w latach kolejnych.

W 2013 r. główną zmianą, która zwiększy dochody (o ok 2,85 mld PLN) jest wejście w system handlu emisjami ETS. Wzrosną nieco także efektywne stawki podatku dochodowego – w efekcie zamrożenia progów podatkowych. NBP uważa jednak założenia dotyczące dochodów za optymistyczne (ze względu na ryzyka makroekonomiczne oraz realizację dochodów w 2012 r.), co może prowadzić do konieczności dalszego ograniczania wydatków.

NBP szacuje, że skala redukcji deficytu będzie mniejsza i na koniec 2013 r. wyniesie on ok 2,9% PKB. Większe zacieśnienie fiskalne wpłynęłoby negatywnie na wzrost gospodarczy, natomiast z drugiej strony zwiększenie wydatków odbiłoby się niekorzystnie na wizerunku Polski wśród inwestorów zagranicznych.

Korzystnie na sytuację finansów publicznych w 2012 r. wpłynęła sytuacja na rynkach finansowych i efekt ten może się utrzymać w 2013 r. Ponadto potrzeby pożyczkowe państwa spadną do 8,6% PKB, a więc poniżej średniego poziomu w UE (13% PKB), a także pozostałych państw regionu Europy Środkowo-Wschodniej.

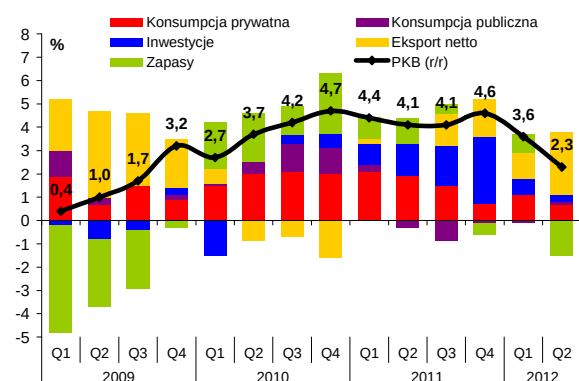
Departament Analiz i Skarbu



Wzrost gospodarczy

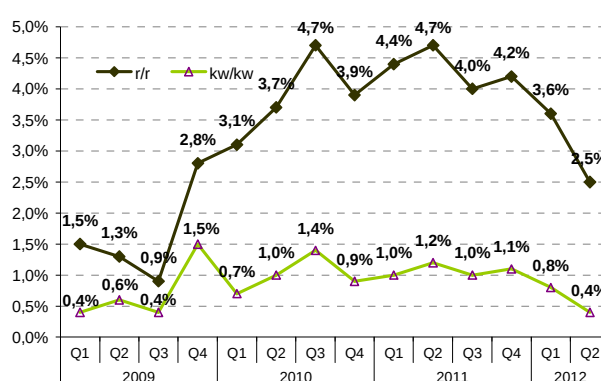
PKB

Wpływ poszczególnych składowych na wzrost PKB



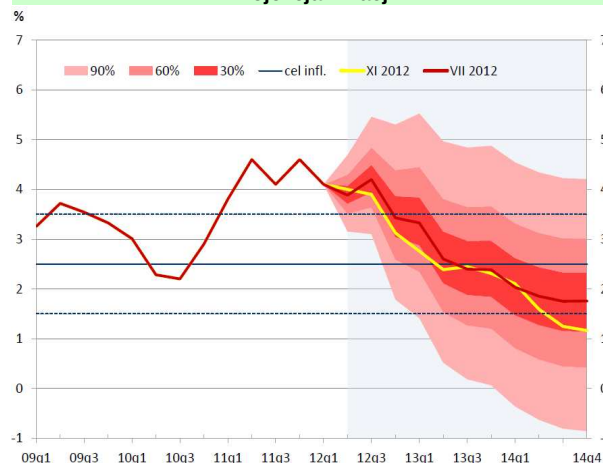
Źródło: Dane GUS

Dynamika PKB (wyrównana sezonowo)

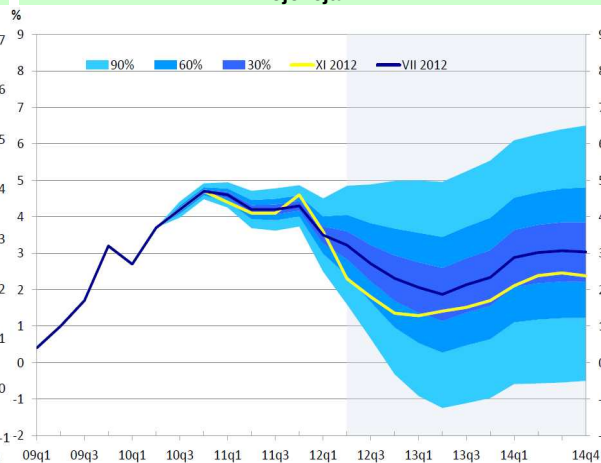


Projekcja inflacji i PKB NBP – listopad 2012 r.

Projekcja inflacji

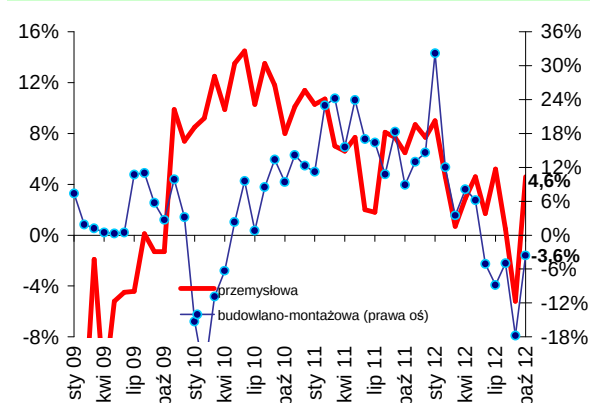


Projekcja PKB



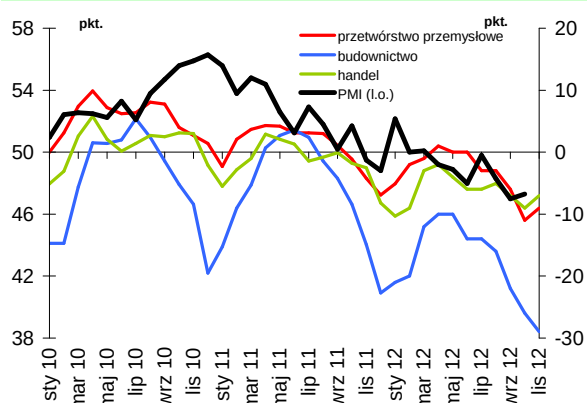
Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa



Źródło: Dane GUS, Markit Economics

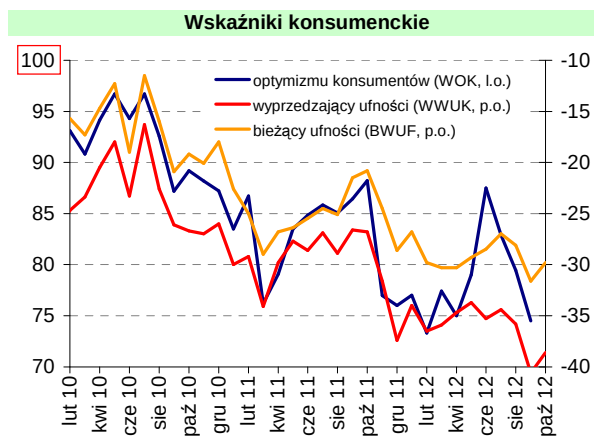
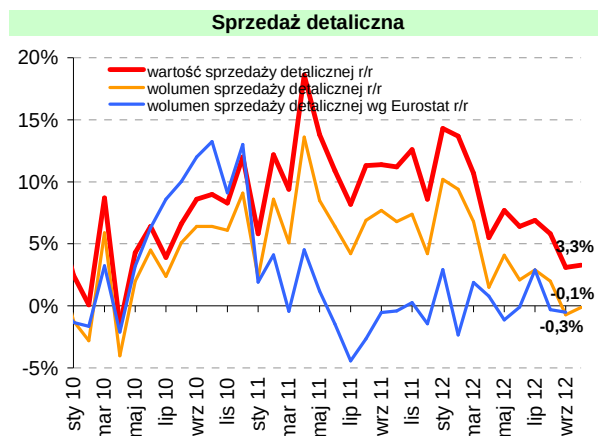
Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury i PMI



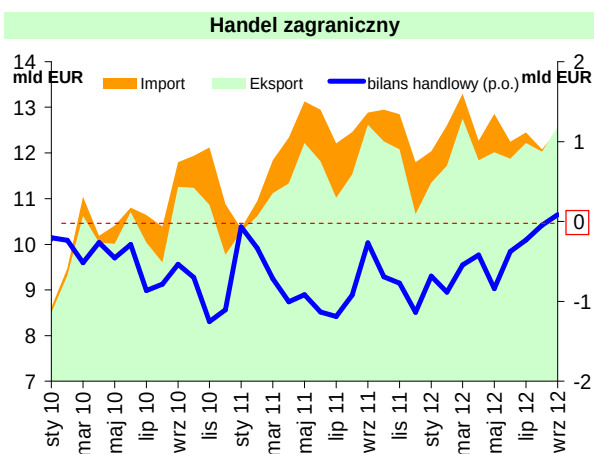
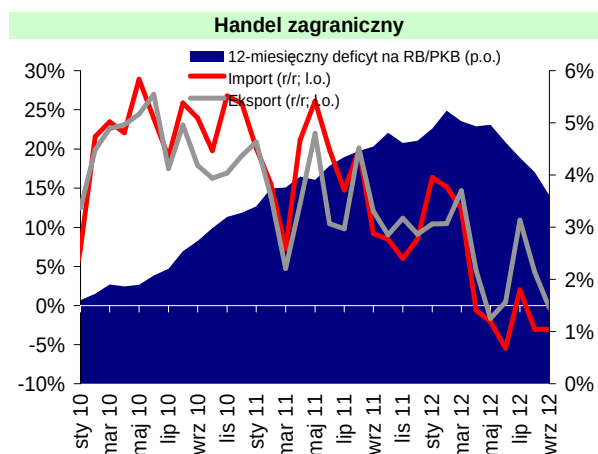
Produkcja i nastroje producentów						
agregat	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	r/r	r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
listopad 2011	6,5%	8,9%	51,7	-1,1	-8,4	-1,8
grudzień 2011	8,7%	13,0%	49,5	-4,2	-14,9	-2,5
październik 2012	-5,2%	-17,8%	47,0	-6,0	-22,0	-7,0
listopad 2012	4,6%	-3,6%	47,3	-11,0	-26,0	-9,0
grudzień 2012	-	-	-	-9,0	-29,0	-7,0

Źródło: Dane GUS, Markit Economics, obliczenia własne

Sprzedaż detaliczna

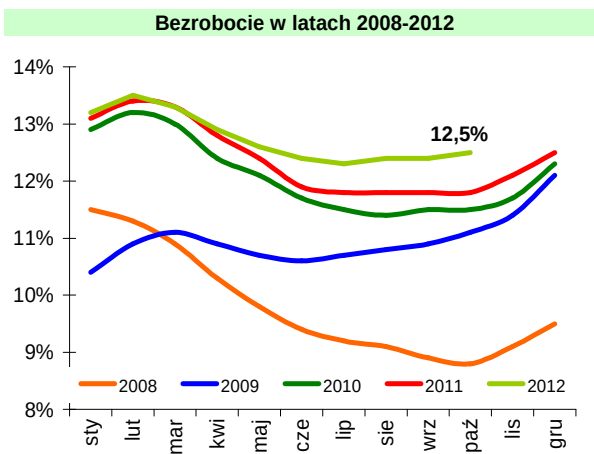
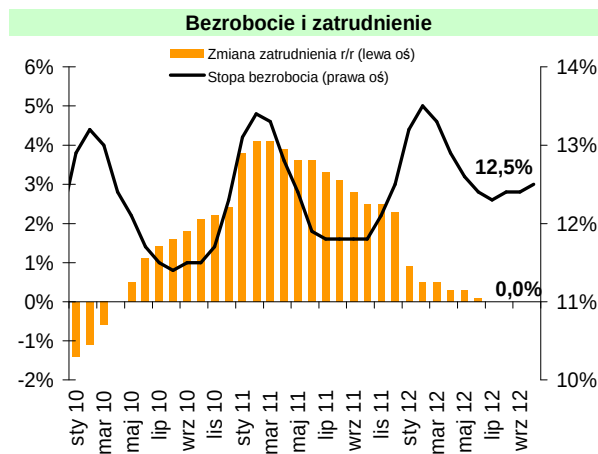


Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

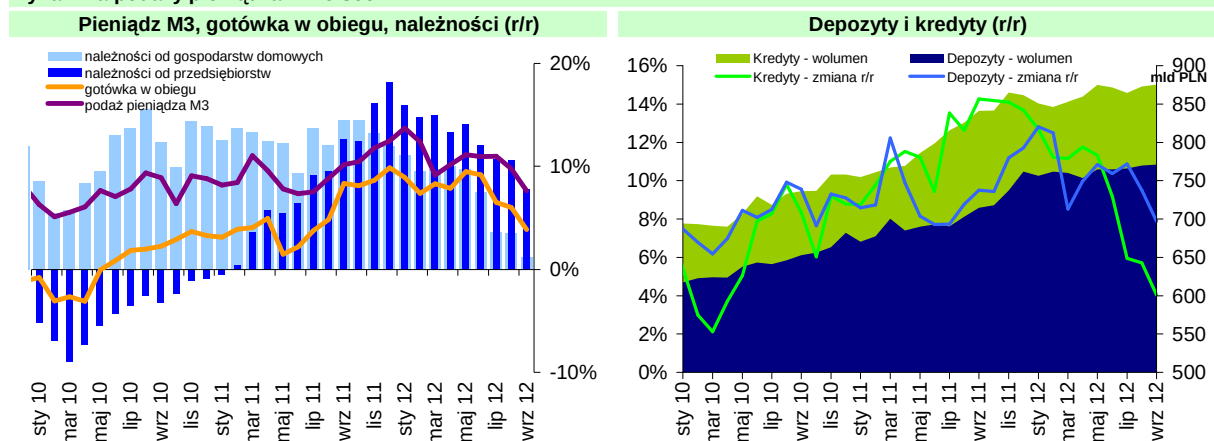
Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*

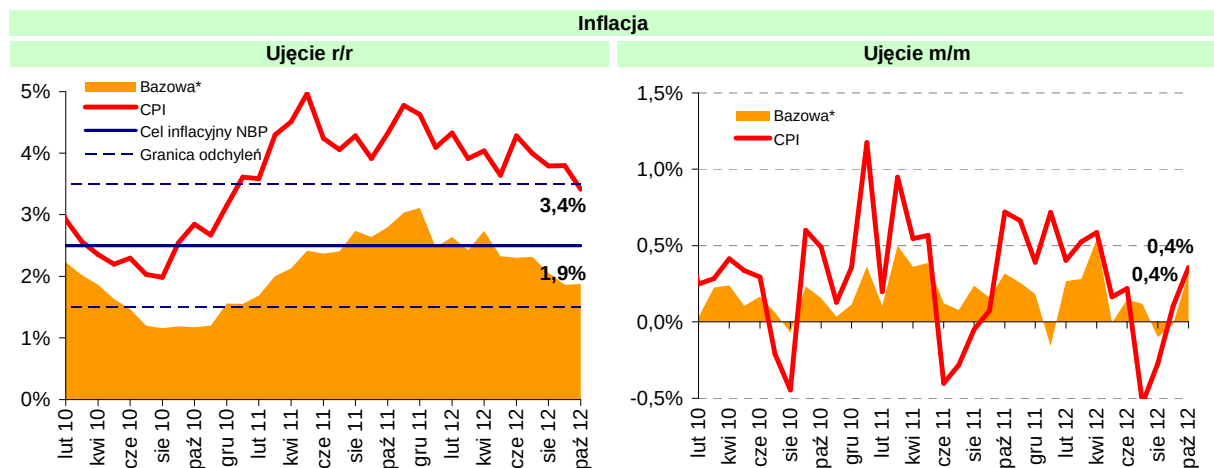
Dynamika podaży pieniądza w Polsce



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)
sierpień 2011	96,7	3,8%	440,5	6,3%	787,5	7,2%	799,1	7,5%
wrzesień 2011	99,3	8,4%	444,8	6,1%	814,3	9,4%	829,5	10,2%
lipiec 2012	103,8	9,2%	462,7	2,5%	868,8	10,2%	884,7	11,0%
sierpień 2012	103,0	6,5%	464,9	5,5%	869,1	10,3%	886,9	11,0%
wrzesień 2012	103,1	6,0%	458,4	2,0%	873,0	9,1%	895,5	9,8%

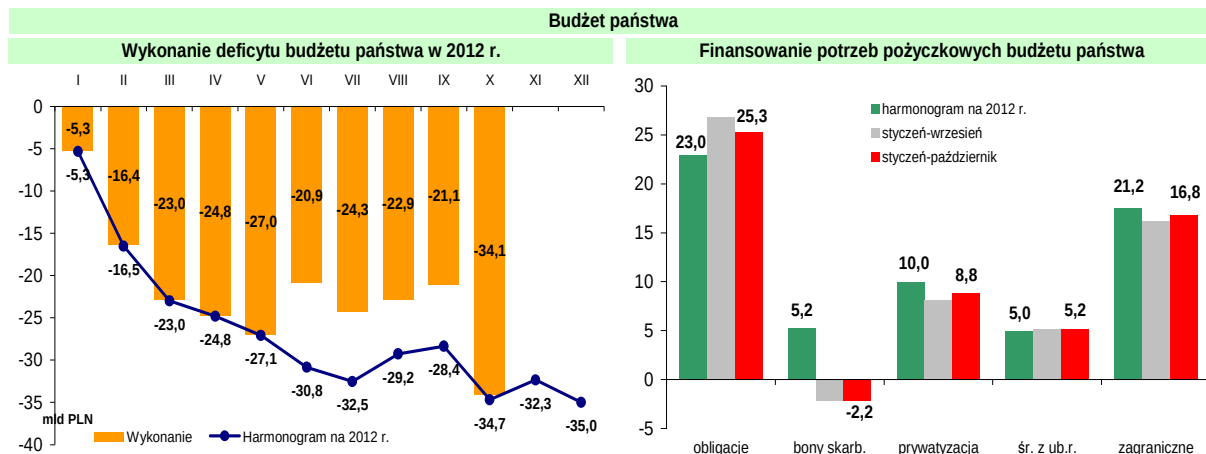
Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

Inflacja

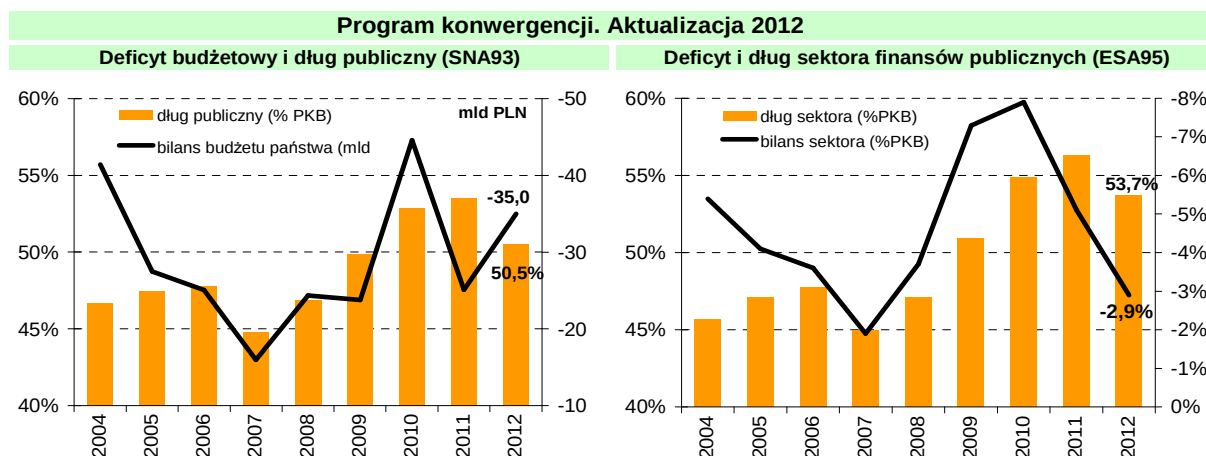


* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

Finanse publiczne

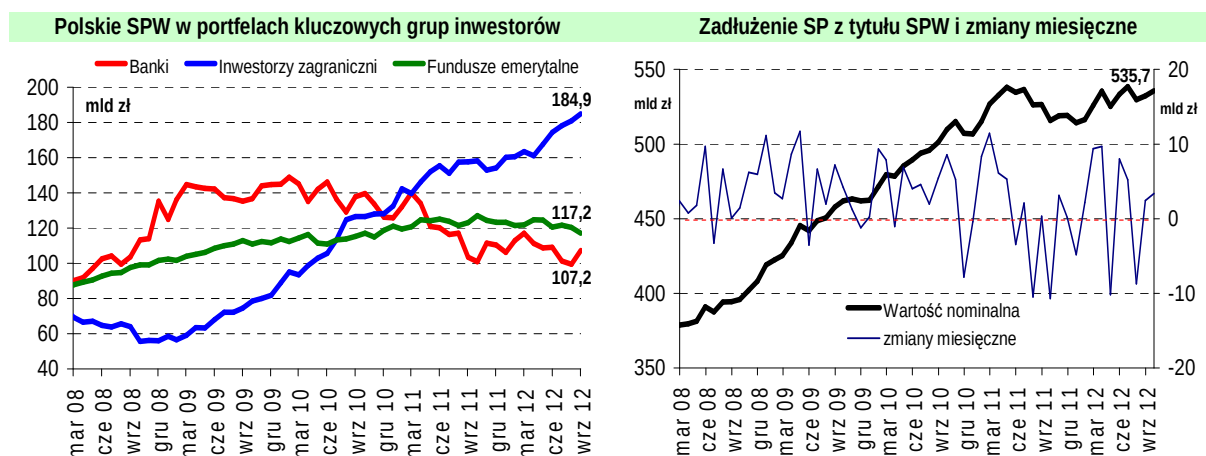


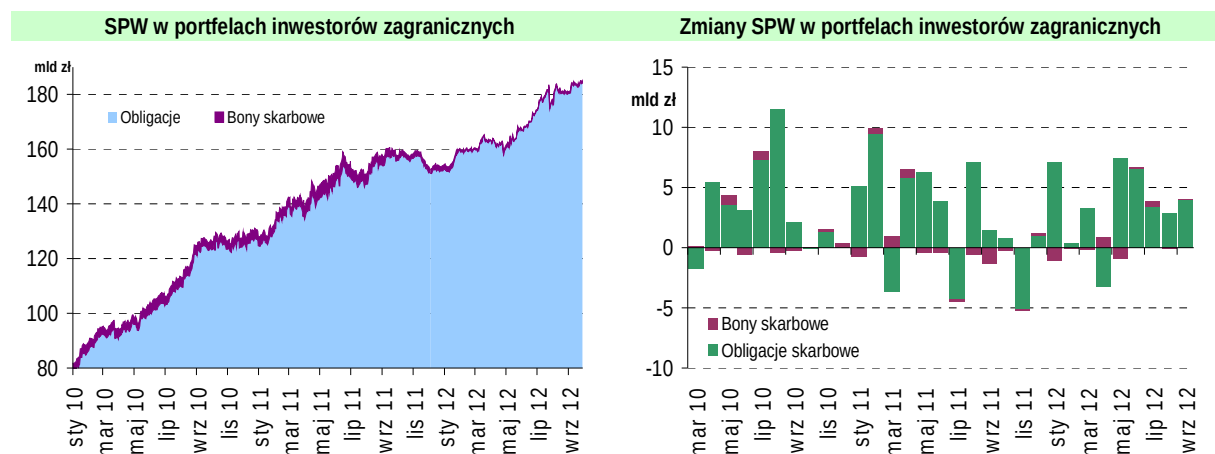
Źródło: Dane MF



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

Polskie skarbowe papiery wartościowe





Źródło: MF, obliczenia własne

Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów (mld PLN)									
Data	Zadłużenie SP z tytułu SPW, w tym:			Banki		Inwestorzy zagraniczni		Fundusze emerytalne	
	obligacje	bony	razem	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział
wrzesień 2011	498,2	17,6	515,8	103,5	20,1%	157,7	30,6%	123,1	23,9%
sierpień 2012	522,6	9,7	532,3	99,5	18,7%	180,9	34,0%	120,3	22,6%
wrzesień 2012	526,0	9,7	535,7	107,2	20,0%	184,9	34,5%	117,2	21,9%
zmiana m/m	3,4	0,0	3,4	7,7	1,3 p.p.	4,0	0,5 p.p.	-3,1	-0,7 p.p.
zmiana r/r	27,8	-7,9	19,8	3,7	-0,1 p.p.	27,2	4,0 p.p.	-5,9	-2,0 p.p.

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

Europa

- ◆ **Komisja Europejska opublikowała prognozy gospodarcze na lata 2012-2014.** Raport KE wskazuje, że gospodarka europejska pozostaje w trudnej sytuacji. Odnotowywany od II kw. 2012 r. spadek PKB ma się utrzymać do końca roku. W 2013 r. oczekiwany jest nieznaczny wzrost, a w 2014 r. dalsze umocnienie. Jako czynnik napędzający wzrost gospodarczy wskazywany jest eksport netto, a ożywienie popytu krajowego ma nastąpić dopiero w 2014 r. W 2013 r. prognozowana jest stagnacja konsumpcji prywatnej w UE oraz dalsze jej ograniczanie w strefie euro.

Odnotowano dalsze postępy w konsolidacji finansów publicznych. Oczekuje się, że w 2012 r. deficyt finansów publicznych w UE spadnie z 4,4% PKB do 3,6% PKB, a w strefie euro z 4,1% PKB do 3,3% PKB. W 2013 r. proces konsolidacji ma być kontynuowany, ale w wolniejszym tempie (ograniczenie deficytów do 3,2% PKB w UE oraz do 2,6% PKB w strefie euro).

W 2013 r. oczekiwany jest wzrost długu publicznego z 87% PKB do 89% PKB w Unii Europejskiej i z 93% PKB do 95% PKB w strefie euro.

Prognozy wzrostu gospodarczego KE (% r/r)

	PKB				Inflacja				Bezrobocie			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
Belgia	1,8	-0,2	0,7	1,6	3,5	2,6	1,8	1,6	7,2	7,5	7,7	7,8
Niemcy	3,0	0,8	0,8	2,0	2,5	2,1	1,9	1,8	5,9	5,5	5,6	5,5
Estonia	8,3	2,5	3,1	4,0	5,1	4,3	4,1	3,3	12,5	10,5	9,8	9,0
Irlandia	1,4	0,4	1,1	2,2	1,2	2,0	1,3	1,4	14,4	14,8	14,7	14,2
Grecja	-7,1	-6,0	-4,2	0,6	3,1	1,1	-0,8	-0,4	17,7	23,6	24,0	22,2
Hiszpania	0,4	-1,4	-1,4	0,8	3,1	2,5	2,1	1,3	21,7	25,1	26,6	26,1
Francja	1,7	0,2	0,4	1,2	2,3	2,3	1,7	1,7	9,6	10,2	10,7	10,7
Włochy	0,4	-2,3	-0,5	0,8	2,9	3,3	2,0	1,7	8,4	10,6	11,5	11,8
Cypr	0,5	-2,3	-1,7	-0,7	3,5	3,2	1,5	1,3	7,9	12,1	13,1	13,9
Luksemburg	1,7	0,4	0,7	1,5	3,7	2,9	1,9	1,8	4,8	5,4	6,4	6,4
Malta	1,9	1,0	1,6	2,1	2,5	2,9	2,2	2,2	6,5	6,3	6,3	6,2
Holandia	1,0	-0,3	0,3	1,4	2,5	2,8	2,4	1,6	4,4	5,4	6,1	6,2
Austria	2,7	0,8	0,9	2,1	3,6	2,4	1,8	1,9	4,2	4,5	4,7	4,2
Portugalia	-1,7	-3,0	-1,0	0,8	3,6	2,9	0,9	1,3	12,9	15,5	16,4	15,9
Słowenia	0,6	-2,3	-1,6	0,9	2,1	2,8	2,2	1,6	8,2	8,5	9,3	9,6
Słowacja	3,2	2,6	2,0	3,0	4,1	3,7	1,9	2,0	13,6	13,5	13,5	13,1
Finlandia	2,7	0,1	0,8	1,3	3,3	3,0	2,5	2,2	7,8	7,9	8,1	8,0
Strefa euro	1,4	-0,4	0,1	1,4	2,7	2,5	1,8	1,6	10,1	11,3	11,8	11,7
Bułgaria	1,7	0,8	1,4	2,0	3,4	2,5	2,6	2,7	11,3	12,7	12,7	12,5
Czechy	1,9	-1,3	0,8	2,0	2,1	3,6	1,1	1,1	6,7	7,0	7,3	7,1
Dania	0,8	0,6	1,6	1,3	2,7	2,4	2,0	1,7	7,6	7,7	7,7	7,6
Łotwa	5,5	4,3	3,6	3,9	4,2	2,4	2,1	2,3	16,2	15,2	14,3	12,7
Litwa	5,9	2,9	3,1	3,6	4,1	3,4	3,1	3,0	15,4	13,5	12,4	10,9
Węgry	1,6	-1,2	0,3	1,3	3,9	5,6	5,3	3,9	10,9	10,8	10,8	10,6
Polska	4,3	2,4	1,8	2,6	3,9	3,8	2,6	2,4	9,7	10,1	10,5	10,3
Rumunia	2,5	0,8	2,2	2,7	5,8	3,5	4,9	3,3	7,4	7,4	7,3	7,3
Szwecja	3,9	1,1	1,9	2,5	1,4	1,0	1,3	1,8	7,5	7,5	7,4	6,9
UK	0,9	-0,3	0,9	2,0	4,5	2,7	2,1	1,9	8,0	7,9	8,0	7,8
UE	1,5	-0,3	0,4	1,6	3,1	2,7	2,0	1,8	9,7	10,5	10,9	10,7
Chorwacja	0,0	-1,9	0,0	1,4	2,2	3,4	3,2	2,1	13,5	14,2	13,9	12,9
USA	1,8	2,1	2,3	2,6	3,2	2,1	2,0	2,1	8,9	8,2	7,9	7,5
Japonia	-0,8	2,0	0,8	1,9	-0,3	-0,2	-0,1	0,2	4,6	4,8	4,7	4,6
Chiny	9,2	7,7	7,7	7,8	5,4	:	:	:	:	:	:	:
Świat	3,8	3,1	3,3	3,9	:	:	:	:	:	:	:	:

Źródło: KE

- ◆ Rządy Belgii oraz Francji podjęły decyzję o **dokapitalizowaniu banku Dexia** kwotą 5,5 mld EUR. 53% środków (2,915 mld EUR) ma pochodzić od Belgii, a 47% (2,585 mld EUR) od Francji. Działania te mają na celu poprawę sytuacji finansowej banku, który w pierwszych dziewięciu miesiącach br. poniósł łączne straty w wysokości 2,39 mld EUR. Wsparcie finansowe Dexii będzie wymagać zgody KE.

- ♦ Włoski bank **Banca Monte dei Paschi di Siena** ogłosił emisję instrumentów finansowych przeznaczonych do wykupu przez skarb państwa na kwotę **3,9 mld EUR**. Jest to o 500 mln EUR więcej niż pierwotnie uzgodniona kwota pomocy publicznej, a dodatkowe potrzeby banku wynikają z możliwego wpływu na kapitał analizowanych obecnie transakcji strukturyzowanych.
- ♦ **Raport Inicjatywy Wiedeńskiej o delewarowaniu** w krajach Europy centralnej, wschodniej i południowo-wschodniej wskazuje, że w II kw. 2012 r. proces delewarowania przebiegał w umiarkowanym tempie – jego skala była większa niż w I kw. br., ale znacznie niższa niż w drugiej połowie 2011 r. Skumulowany odpływ kapitału wyniósł w ciągu roku ok. 4,1% PKB (z wyłączeniem Rosji i Turcji):

- Odpływ finansowania na największą skalę (10-15% PKB): Węgry i Słowenia
- Odpływ na poziomie 5-10% PKB: Bułgaria, Chorwacja, Litwa i Serbia

W krajach CESEE nastąpiło ograniczenie akcji kredytowej – zarówno ze względu na ograniczoną podaż, jak i w wyniku mniejszego popytu.

Obniżenie ratingów krajów europejskich

- ♦ **Agencja Moody's obniżyła rating kredytowy Francji z poziomu Aaa do Aa1** utrzymując jego negatywną perspektywę. Agencja uzasadnia decyzję licznymi strukturalnymi zagrożeniami dla długoterminowych perspektyw wzrostu gospodarczego kraju, w tym postępującą utratą konkurencyjności oraz brakiem elastyczności na rynkach pracy, towarów i usług. Moody's wskazuje też na niepewną sytuację fiskalną wynikającą z osłabionego popytu wewnętrznego i zagranicznego w krótkim okresie, a w długim okresie z braku elastyczności strukturalnej. Osłabieniu ulega odporność Francji na szoki napływające ze strefy euro, a ekspozycja kraju na peryferyjne państwa Europy poprzez powiązania handlowe i system bankowy jest oceniana jako nadmierna. Agencja wskazuje też na czynniki wpływające pozytywnie na rating Francji takie jak znacząca i zdywersyfikowana gospodarka oraz zaangażowanie w reformy strukturalne i konsolidację fiskalną.
- ♦ **Agencja Fitch obniżyła długoterminowy rating Cypru z poziomu BB+ do BB-** i utrzymała jego negatywną perspektywę. Agencja uzasadnia decyzję osłabioną sytuacją gospodarczą kraju, niespełnieniem przez Cypr oczekiwań dotyczących budżetu oraz wysoką niepewnością co do kosztów rekapitalizacji banków. Fitch prognozuje, że PKB kraju spadnie w 2012 r. o ponad 2% a deficyt fiskalny przekroczy 5% PKB pomimo przyjętego przez rząd celu zakładającego jego redukcję do 2,6% PKB z 6,3% PKB w 2011 r. oraz wdrożonych działań oszczędnościowych. Dług publiczny może wzrosnąć z 71,1% PKB w 2011 r. do ok. 120% PKB w 2014 r. na skutek dokapitalizowania sektora bankowego.
- ♦ **Agencja S&P obniżyła długoterminowy rating Węgier z poziomu BB+ do BB** utrzymując jego stabilną perspektywę. Decyzja została uzasadniona nieortodoksyjną polityką rządu Węgier, w szczególności obciążeniami dla sektora finansowego, która może negatywnie wpłynąć na wzrost gospodarczy kraju w średnim okresie, co może utrudnić plany ograniczenia długu publicznego.

Budżet Unii Europejskiej

- ♦ Podczas szczytu Unii Europejskiej odbywającego się 22 i 23 listopada nie zostało osiągnięte porozumienie co do kształtu budżetu UE na lata 2014-2020. Ostatnia z propozycji budżetu zaprezentowana przez przewodniczącego Rady Europejskiej opiewała na 973 mld EUR i była o ok. 80 mld EUR niższa od wcześniejszej propozycji KE. Wielka Brytania, Szwecja, Holandia i Finlandia domagały się dodatkowych cięć rzędu 30-75 mld EUR.

Dalsze negocjacje budżetowe, w tym spotkania bilateralne, przewidziane są na najbliższe tygodnie. Rada Europejska wskazuje, że osiągnięcie porozumienia może być możliwe na początku przyszłego roku.

Działania pomocowe strefy euro

Grecja:

Budżet i program oszczędnościowy

- ◆ Grecja zatwierdziła program oszczędnościowy opiewający na 13,5 mld EUR (ok. 7% PKB). Oszczędności przewidziane w programie mają być uzyskane do 2016 r., a działania oszczędnościowe obejmują ograniczenie wydatków, podwyższenie podatków oraz wprowadzenie ułatwień w zakresie zatrudniania i zwalniania pracowników.

11 listopada parlament grecki przyjął budżet na 2013 r. Budżet zakłada oszczędności w wysokości 9,4 mld EUR, w tym prawie połowę stanowią cięcia emerytur na poziomie do 15%. Obniżenie wynagrodzeń w sektorze publicznym ma przynieść ok 1,2 mld EUR oszczędności.

Program rekapitalizacji banków

- ◆ Rząd Grecji ogłosił plan rekapitalizacji krajowych banków. Plan zakłada emisję przez banki nowych akcji aby osiągnąć współczynnik wypłacalności (CET1) dla funduszy własnych Tier I na poziomie 6% oraz emisję instrumentów dłużnych, które można przekształcić w kapitał (CoCos), aby podwyższyć ten współczynnik do 9%. Akcjonariusze banków muszą objąć co najmniej 10% nowych akcji aby banki nie zostały znacjonalizowane. CoCos będą nabywane wyłącznie przez fundusz pomocowy dla banków HFSF.

Porozumienie w sprawie programu pomocowego

- ◆ W listopadzie odbyły się trzy spotkania Eurogrupy w sprawie Grecji, które miały na celu osiągnięcie porozumienia w sprawie programu pomocowego dla kraju. Wyплаты środków dla Grecji były zamrożone od czerwca br. **Porozumienie między KE i EBC a MFW a rządem Grecji zostało osiągnięte 26 listopada**, a Eurogrupa uznaje, że Grecja wdrożyła uzgodnione działania.
- ◆ Eurogrupa wyraziła poparcie dla programu reform oraz oszczędności budżetowych wprowadzanych przez Grecję, a także wzmocnienia dodatkowych mechanizmów takich jak specjalne konto na obsługę długu. Wskazuje jednak na pogorszone perspektywy dla stabilności greckiego długu publicznego. Konieczna była zmiana celów fiskalnych – termin osiągnięcia pierwotnej nadwyżki budżetowej w wysokości 4,5% PKB został przesunięty z 2014 r. na 2016 r. Eurogrupa została też poinformowana o rozważanych przez Grecję działaniach redukcji długu.
- ◆ Eurogrupa wyraziła gotowość do rozważenia następujących działań na korzyść Grecji: obniżenie o 100 p.b. stopy procentowej pożyczek w ramach programu pomocowego, obniżenie o 10 p.b. kosztów gwarancji na pożyczki od EFSF, wydłużenie okresu spłaty pożyczek o 15 lat i odroczenie płatności odsetek o 10 lat oraz przekazanie Grecji zysków z obligacji greckich nabytych przez EBC w ramach programu SMP. Mogą być też rozważane dodatkowe działania pomocowe.
- ◆ Program pomocowy zakłada osiągnięcie przez Grecję długu publicznego na poziomie 175% PKB w 2016 r., 124% PKB w 2020 r., a po 2022 r. stabilizację długu na poziomie poniżej 110% PKB.
- ◆ **Podjęte decyzje są podstawą do uruchomienia wypłaty środków dla Grecji w wysokości 43,7 mld EUR.** W tym, 10,6 mld EUR przeznaczone na finansowanie budżetu oraz 23,8 mld EUR na rekapitalizację banków ma zostać wypłacone w grudniu br. Wypłata pozostałej kwoty nastąpi w trzech transzach w I kw. 2013 r. i będzie uzależniona od postępów Grecji we wprowadzaniu uzgodnionych reform. Formalne zatwierdzenie wypłaty środków jest oczekiwane 13 grudnia br. po zakończeniu przez państwa strefy euro wymaganych narodowych procedur.

Cypr:

- ◆ Trojka (KE, MFW i EBC) pozytywnie ocenia przebieg rozmów z władzami Cypru w sprawie programu pomocowego dla kraju. Uruchomienie programu wymaga zakończenia negocjacji,

zgody Eurogrupy a także zakończenia przeglądu cypryjskich banków. Przegląd powinien zostać zakończony w ciągu najbliższych tygodni.

Portugalia:

- ♦ Trojka zakończyła kolejny przegląd sytuacji Portugalii i potwierdziła postępy we wdrażaniu programu gospodarczego. Pozwala to na przekazanie Portugalii kolejnej transzy środków z programu pomocowego w kwocie 2,5 mld EUR (1,6 mld EUR od Unii Europejskiej oraz 0,9 mld EUR od MFW).

Hiszpania:

- ♦ Minister Finansów Hiszpanii potwierdził, że kwota pomocy finansowej potrzebnej na rekapitalizację hiszpańskich banków szacowana jest na 40 mld EUR (ok. 3,5% PKB kraju). Większość środków (ok. 37 mld EUR) miałyby zostać przeznaczone na dokapitalizowanie czterech znacjonalizowanych banków.
- ♦ Bank centralny Hiszpanii zatwierdził 27 listopada plany restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji dotyczące znacjonalizowanych banków. 28 listopada nastąpiło zatwierdzenie planów przez Komisję Europejską. W przypadku Bankia, Novagalicia oraz CatalunyaCaixa planowana jest restrukturyzacja i zmiana modelu biznesowego, a do 2017 r. bilanse banków mają zostać ograniczone o ponad 60% w odniesieniu do poziomów z 2010 r. Złe aktywa mają zostać przeniesione do specjalnej spółki zarządzającej (działającej pod nazwą Sareb). W przypadku Banco de Valencia zdecydowano o sprzedaży banku i włączeniu go do CaixaBank.
- ♦ Uzyskanie aprobaty KE umożliwia przekazanie Hiszpanii środków w ramach programu pomocowego dla banków. Bank Hiszpanii wskazuje, że wypłata oczekiwana jest w pierwszej połowie grudnia.

Koniunktura gospodarcza w Europie

- ♦ Według wstępnych danych, **w III kwartale 2012 r. PKB obniżył się o 0,6% r/r w strefie euro oraz o 0,4% r/r w całej Unii Europejskiej**. Największy spadek wzrostu gospodarczego nastąpił w Grecji (-7,2%), w Portugalii (-3,4%), we Włoszech (-2,4%) oraz na Cyprze (-2,3%). Najwyższy wzrost zanotowano na Łotwie (+5,3%), w Estonii (+3,4%) oraz na Litwie (+3,3%).
- ♦ We wrześniu 2012 r. **produkcja przemysłowa w strefie euro obniżyła się o 2,3% r/r, a w Unii Europejskiej o 2,7% r/r**. W relacji rocznej największy spadek nastąpił w zakresie produkcji dóbr pośrednich (spadek o 4,0% w strefie euro i o 4,1% w UE) oraz nietrwałych dóbr konsumpcyjnych (spadek odpowiednio o 2,3% i 1,8%).

Produkcja przemysłowa spadła w siedemnastu krajach, a wzrosła w sześciu. Największy spadek nastąpił w Irlandii (-12,8%), w Portugalii (-8,8%), w Grecji (-7,5%), w Hiszpanii (-7,0%) oraz we Włoszech (-4,8%). Największy wzrost zanotowano na Słowacji (+13,0%), w Estonii (+8,3%) oraz na Litwie (8,0%).

- ♦ **Produkcja budowlana obniżyła się o 2,6% r/r w strefie euro oraz o 5,8% r/r w Unii Europejskiej**. Najwyższe spadki zanotowano w Portugalii (-18,2%), we Włoszech (-17,8%), w Polsce (-16,7%), na Słowacji (-14,9%) oraz w Wielkiej Brytanii (-13,1%).
- ♦ We wrześniu **nastąpił w Niemczech spadek zamówień o 10,2% r/r** (miesiąc wcześniej spadek o 4,5% r/r).
- ♦ Złożony **indeks PMI dla przemysłu i usług w strefie euro** kształtował się w listopadzie na poziomie zbliżonym do października (45,8 pkt wobec 45,7 pkt). Był to najniższy poziom od czerwca 2009 r., a **dotychczasowe dane dot. IV kwartału br. wskazują na najsilniejszy spadek aktywności od II kwartału 2009 r.**

Departament Analiz i Skarbu

Indeks PMI dla przemysłu w strefie euro wzrósł w listopadzie do 46,2 pkt z 45,4 pkt w październiku, co było najwyższym poziomem od ośmiu miesięcy. W Niemczech nastąpił wzrost indeksu do 46,8 pkt z 46,0 pkt, a we Francji do 44,7 pkt z 43,7 pkt.

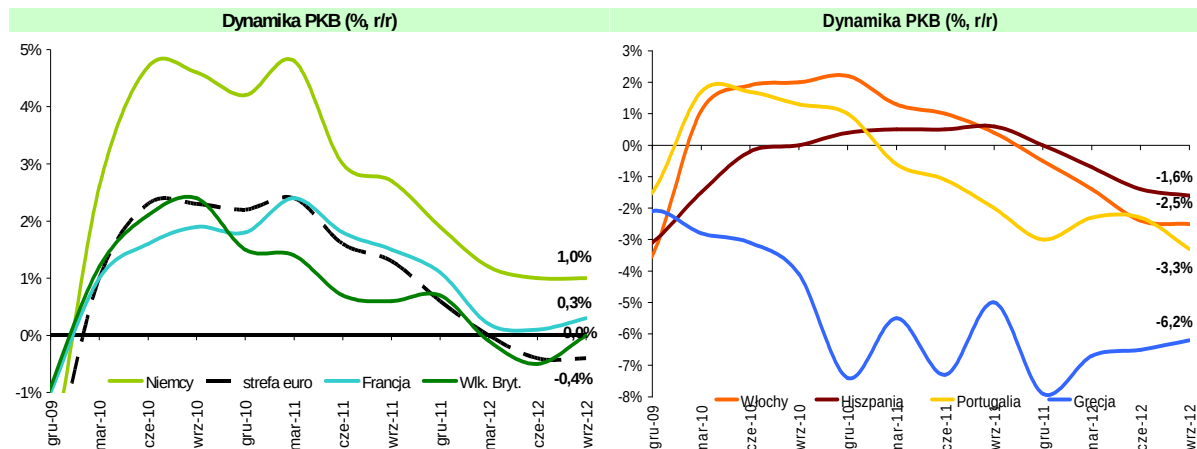
Indeks PMI dla sektora usług w strefie euro spadł w listopadzie do 45,7 pkt z 46,0 pkt miesiąc wcześniej. Był to najniższy poziom wskaźnika od czterdziestu miesięcy. W Niemczech zanotowano najniższy poziom od czterdziestu jeden miesięcy (48,0 pkt, spadek z 48,4 pkt).

- ♦ W październiku inflacja w strefie euro obniżyła się do poziomu 2,5% r/r (w analogicznym miesiącu ubiegłego roku było to 3,0% r/r). W Unii Europejskiej inflacja wyniosła w październiku 2,6% r/r (w październiku 2011 r. inflacja wynosiła 3,4% r/r).

W strefie euro najważniejszymi czynnikami wzrostu inflacji były ceny paliw dla transportu (wpływ +0,32 p. p. na poziom inflacji), olejów grzewczych (+0,10 p. p.) i elektryczności (+0,09 p. p.).

Europa Zachodnia

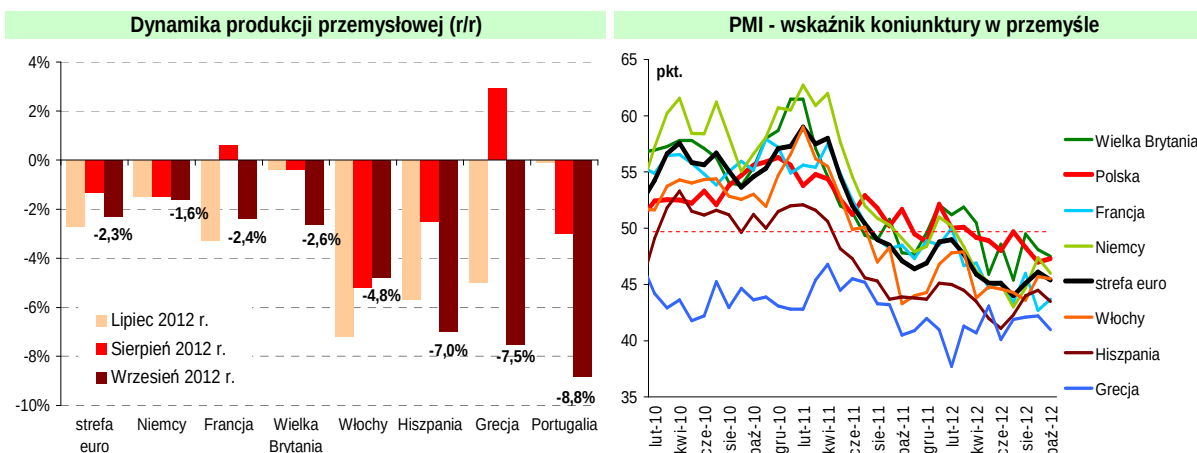
Wzrost gospodarczy



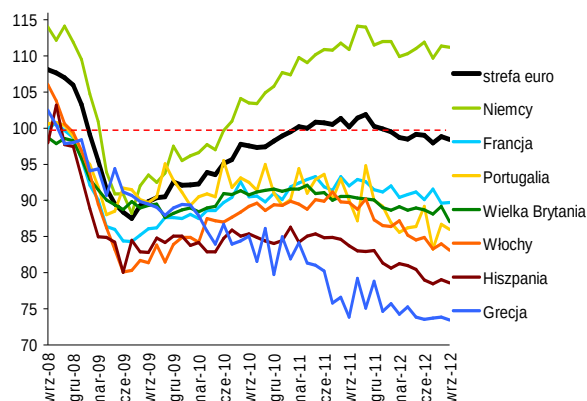
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE		
	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012	2013	2014
strefa Euro	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	0,6	0,0	-0,4	-0,6	-0,4	0,1	1,4
Niemcy	-0,1	0,5	0,3	0,2	1,9	1,2	1,0	0,9	0,8	0,8	2,0
Francja	0,0	0,0	-0,1	0,2	1,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,4	1,2
Wielka Brytania	-0,4	-0,3	-0,4	1,0	0,7	-0,1	-0,5	0,0	-0,3	0,9	2,0
Włochy	-0,7	-0,8	-0,7	-0,2	-0,5	-1,4	-2,4	-2,4	-2,3	-0,5	0,8
Hiszpania	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	0,0	-0,7	-1,4	-1,6	-1,4	-1,4	0,8
Portugalia	-1,4	-0,1	-1,1	-0,8	-3,0	-2,3	-3,2	-3,4	-3,0	-1,0	0,8
Grecja	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	-7,9	-6,7	-6,3	-7,2	-6,0	-4,2	0,6

Źródło: Eurostat; MFW.

Produkcja przemysłowa

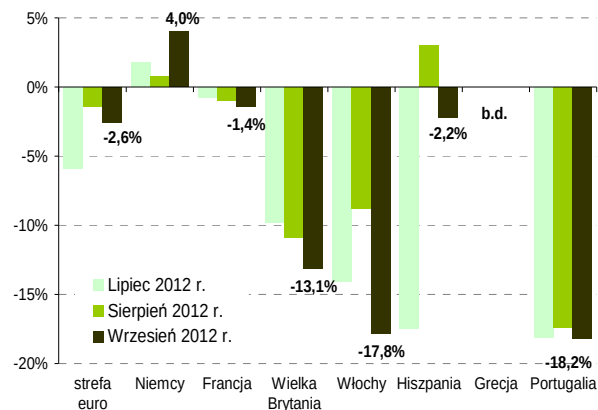


Indeks wielkości produkcji przemysłowej (2005=100)



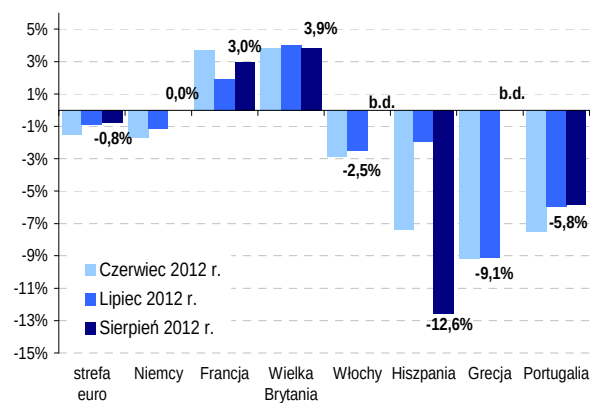
Źródło: Eurostat, Markit

Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)



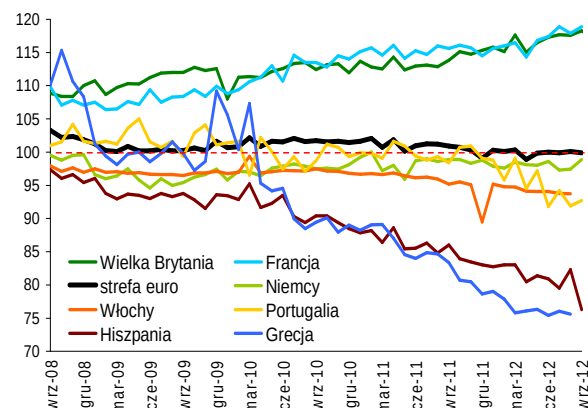
Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



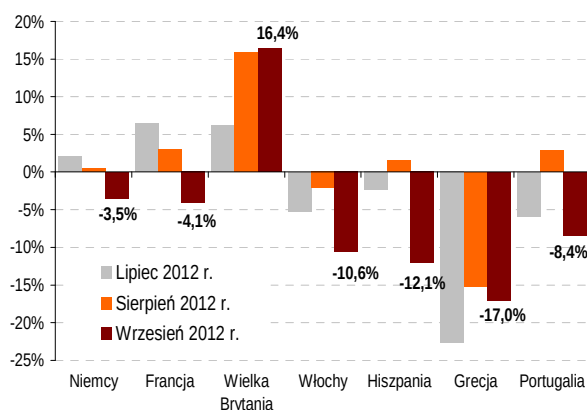
Źródło: Eurostat

Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



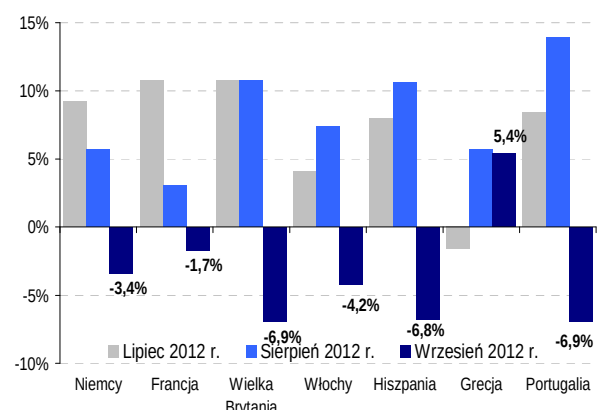
Handel zagraniczny

Dynamika importu (r/r)



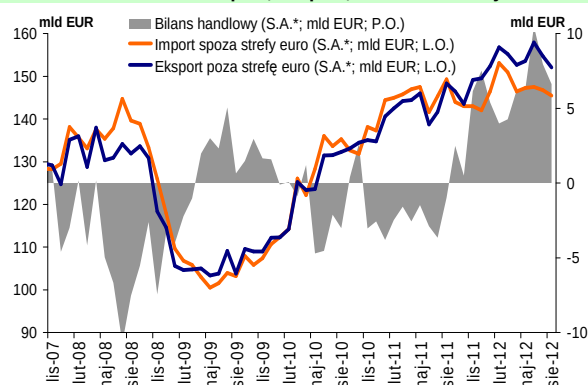
Źródło: Eurostat

Dynamika eksportu (r/r)

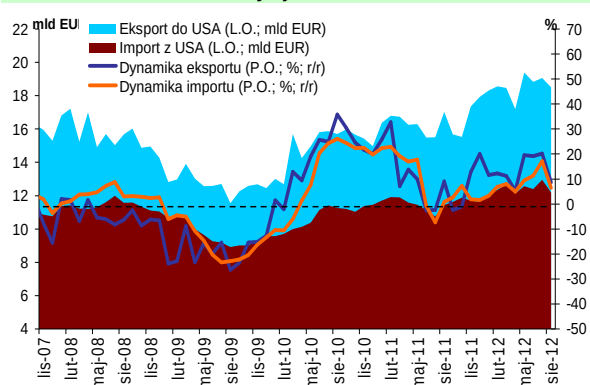


Strefa euro oraz jej główni partnerzy handlowi

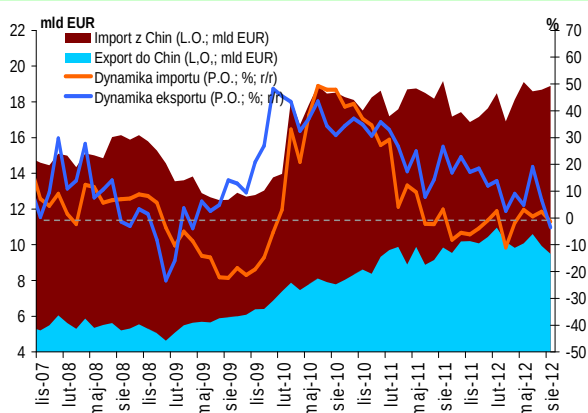
strefa euro - import, eksport, bilans handlowy



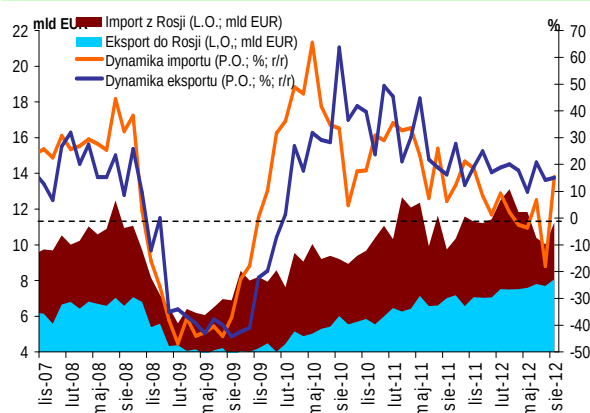
Stany Zjednoczone



Chiny



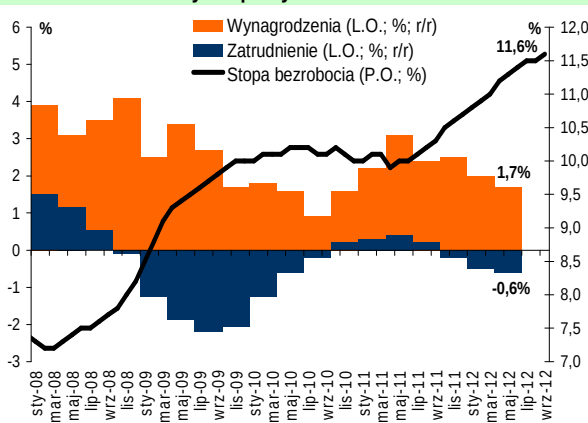
Rosja



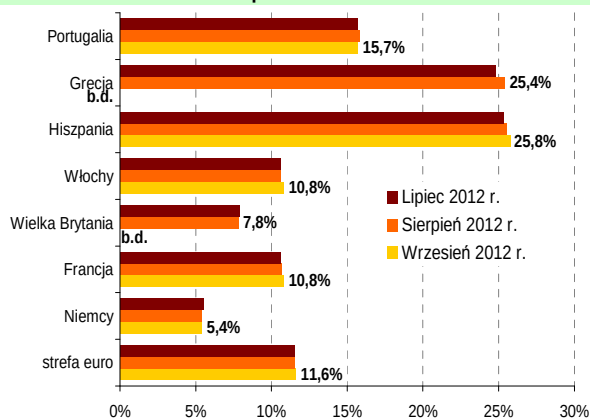
Źródło: Reuters

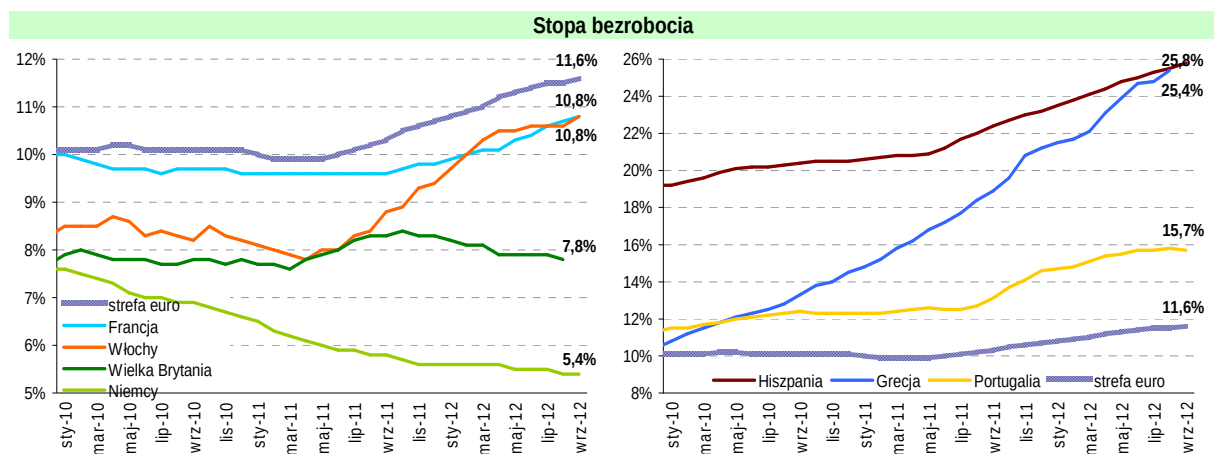
Rynek pracy

Rynek pracy w strefie euro



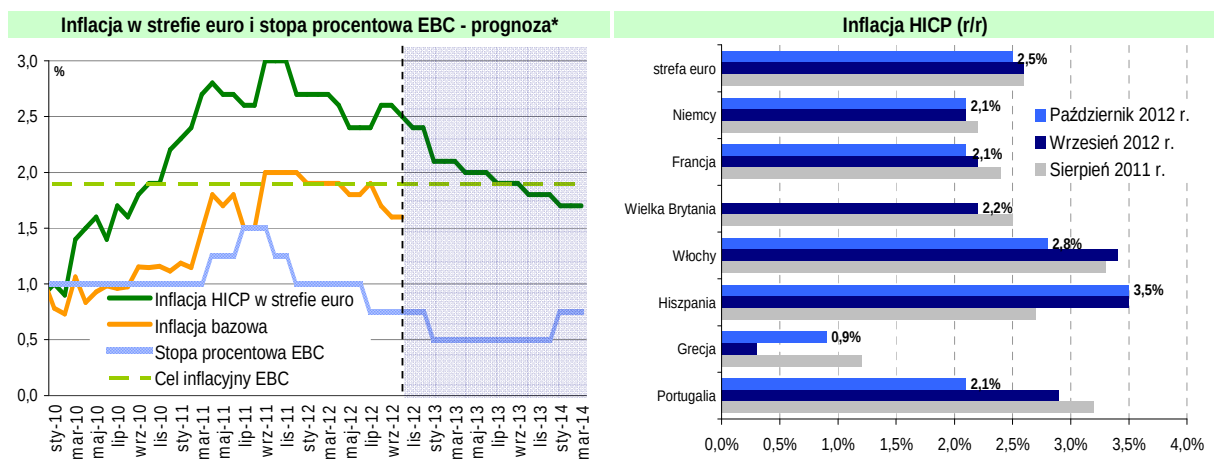
Stopa bezrobocia





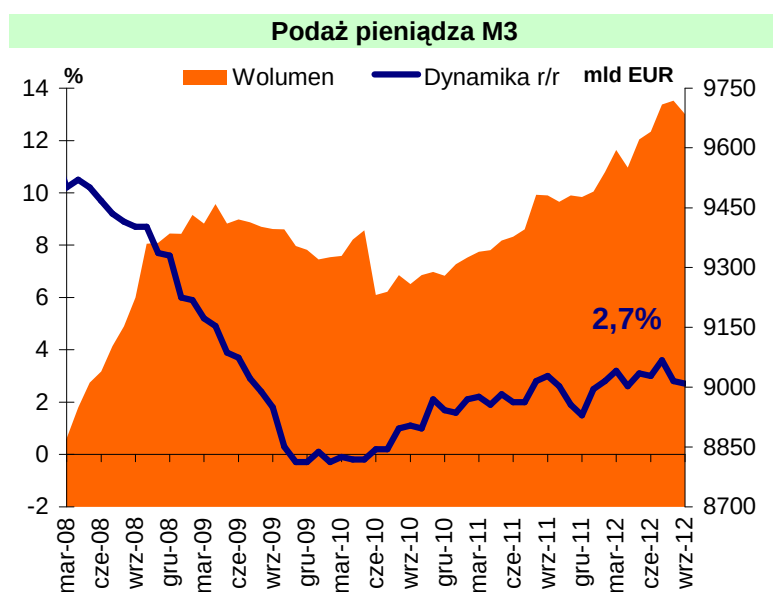
Źródło: Eurostat

Inflacja



Źródło: Eurostat, Reuters, *prognozy rynkowe - Reuters

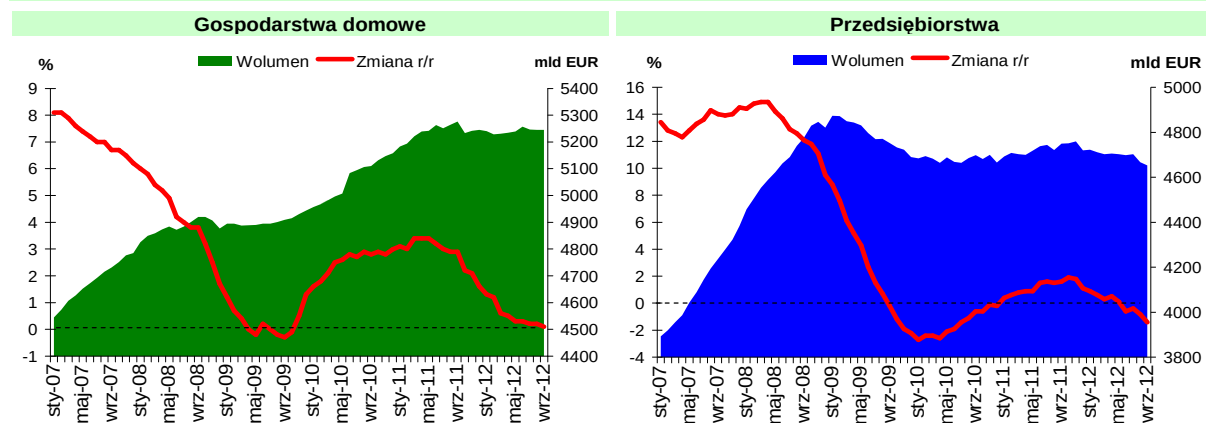
Podaż pieniądza



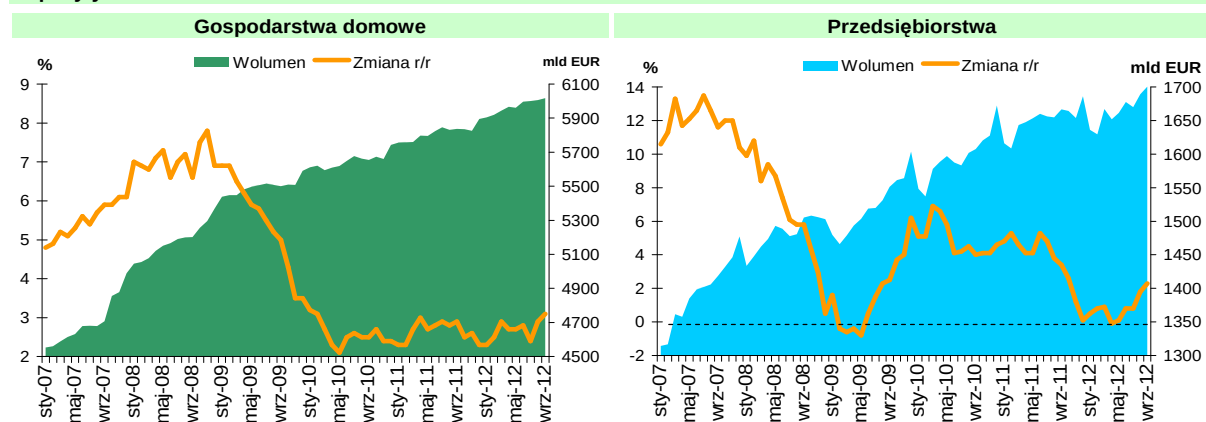
Źródło: ECB

Kredyty i depozyty

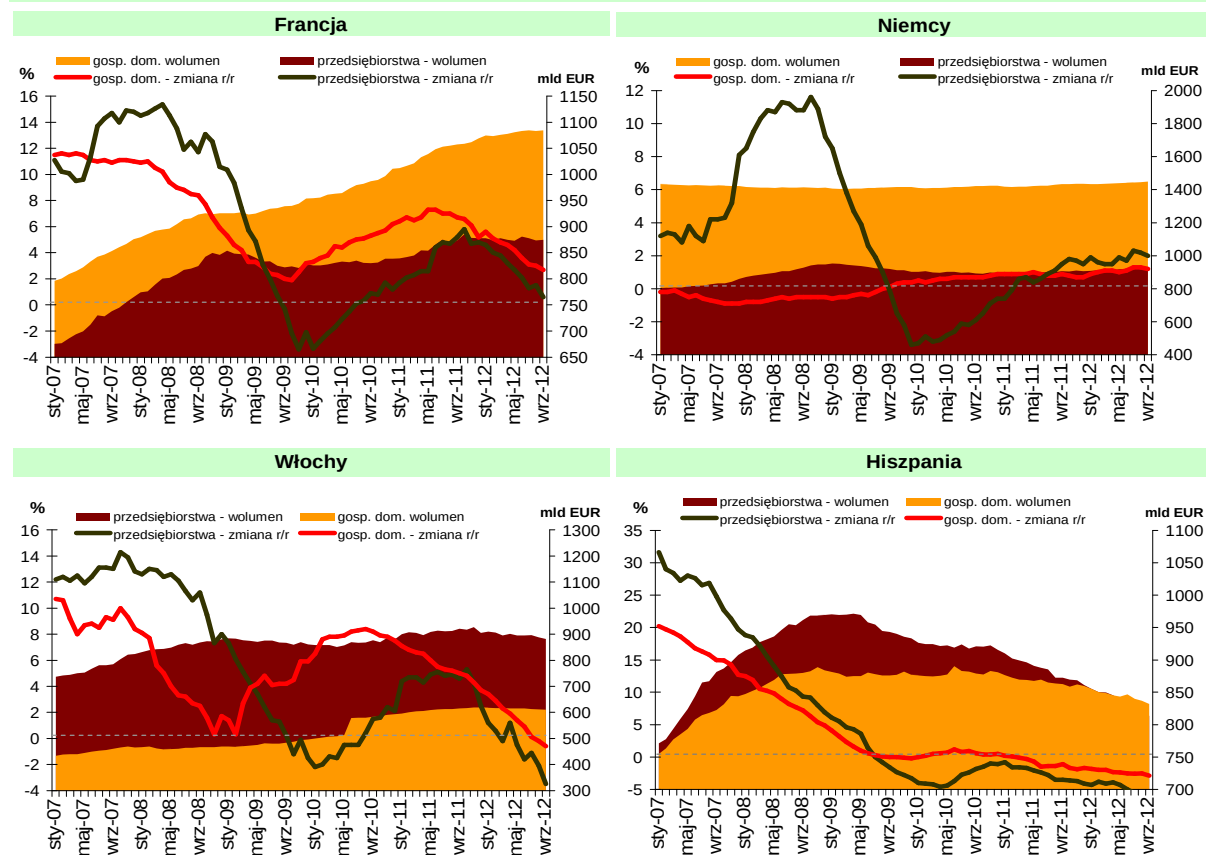
Kredyty - Strefa Euro



Depozyty - Strefa Euro

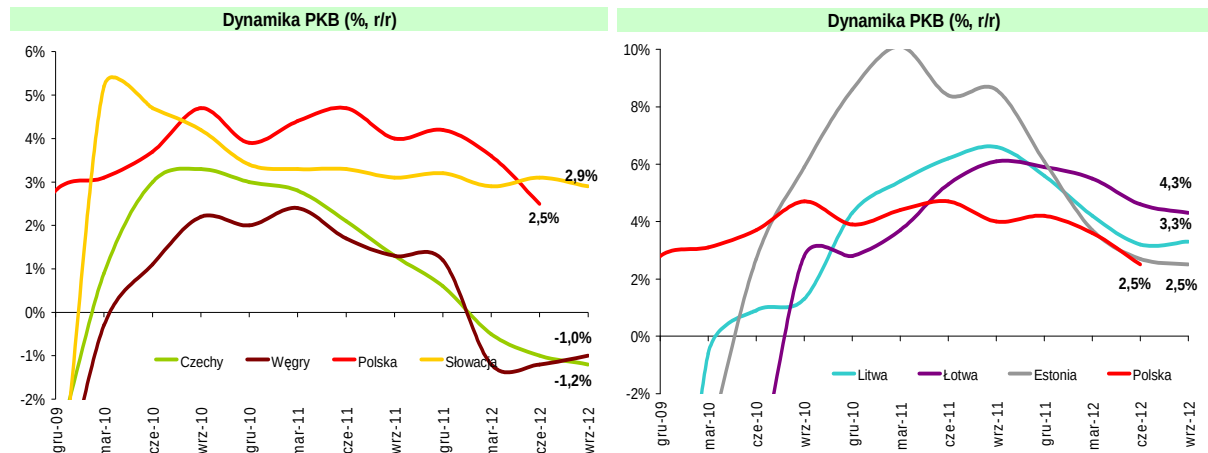


Kredyty - Europa Zachodnia



Europa Środkowo – Wschodnia

Wzrost gospodarczy

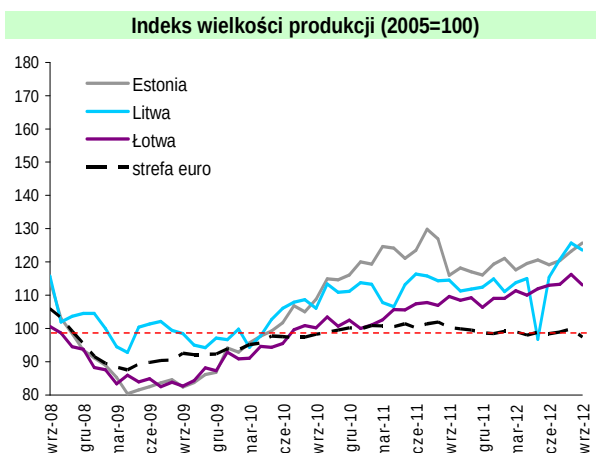
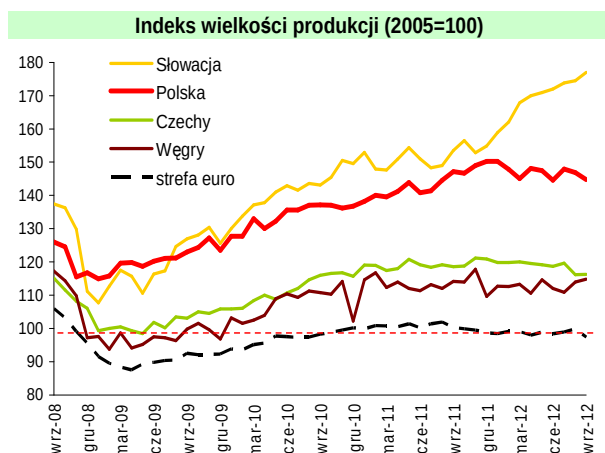
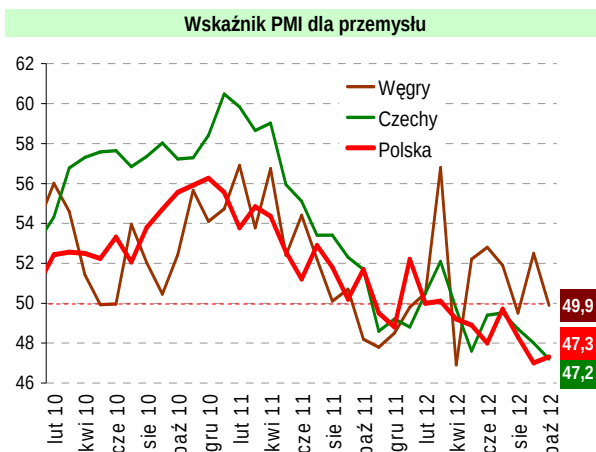
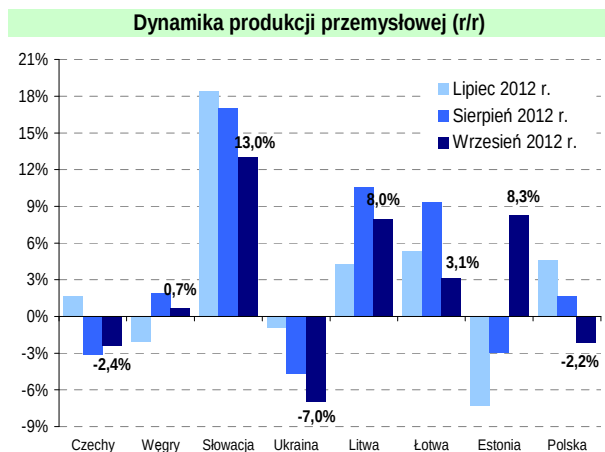


Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE		
	2011 Q4	2011 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2011 Q4	2011 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012	2013	2014
Czechy	-0,2	-0,6	-0,2	-0,3	0,6	-0,5	-1,0	-1,5	-1,3	0,8	2,0
Węgry	0,1	-1,1	-0,4	-0,2	1,2	-1,3	-1,4	-1,6	-1,2	0,3	1,3
Słowacja	0,8	0,5	0,5	0,6	3,2	2,9	2,6	2,5	2,6	2,0	3,0
Litwa	1,0	0,3	0,6	1,3	5,6	4,2	3,2	3,3	2,9	3,1	3,6
Łotwa	1,0	1,2	1,3	1,7	5,9	5,6	4,8	5,3	4,3	3,6	3,9
Estonia	0,8	0,4	0,6	1,7	6,1	3,8	2,9	3,4	2,5	3,1	4,0
Polska	0,9	0,6	0,4	b.d.	4,2	3,6	2,5	b.d.	2,4	1,8	2,6

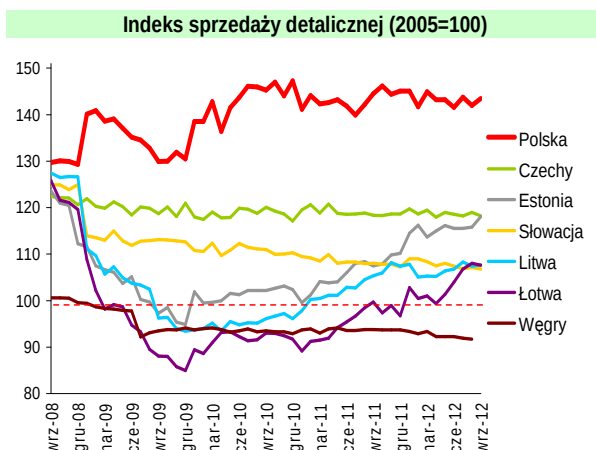
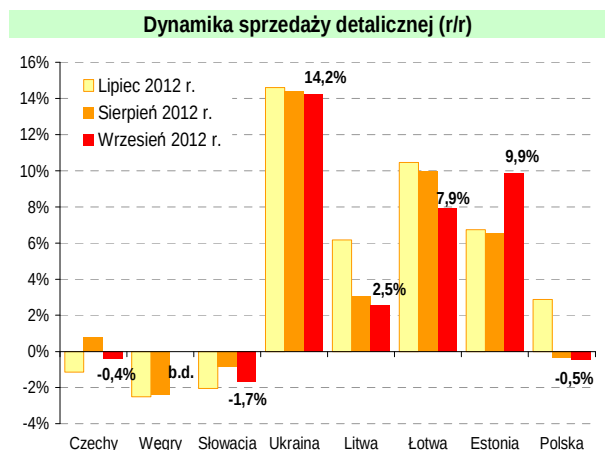
Źródło: Eurostat; KE.

Produkcja przemysłowa



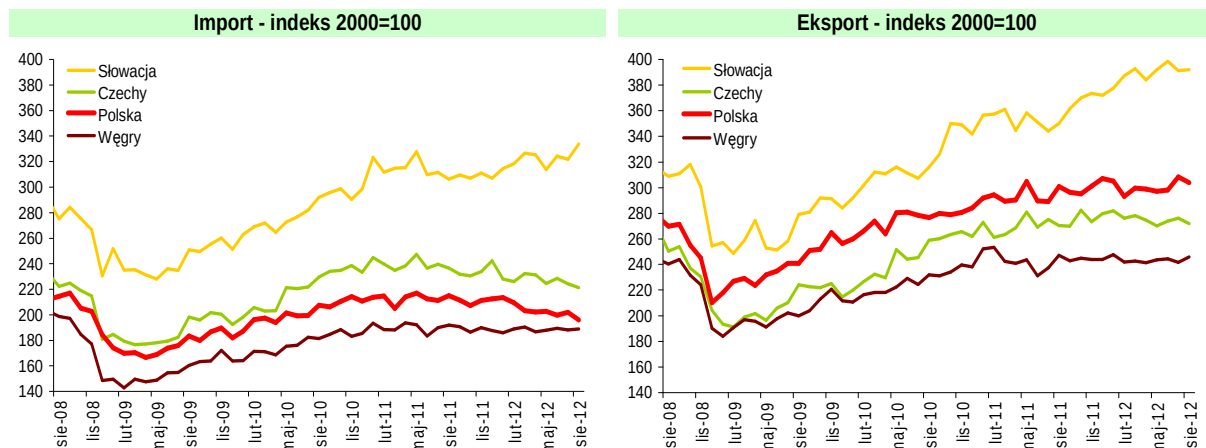
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Sprzedaż detaliczna

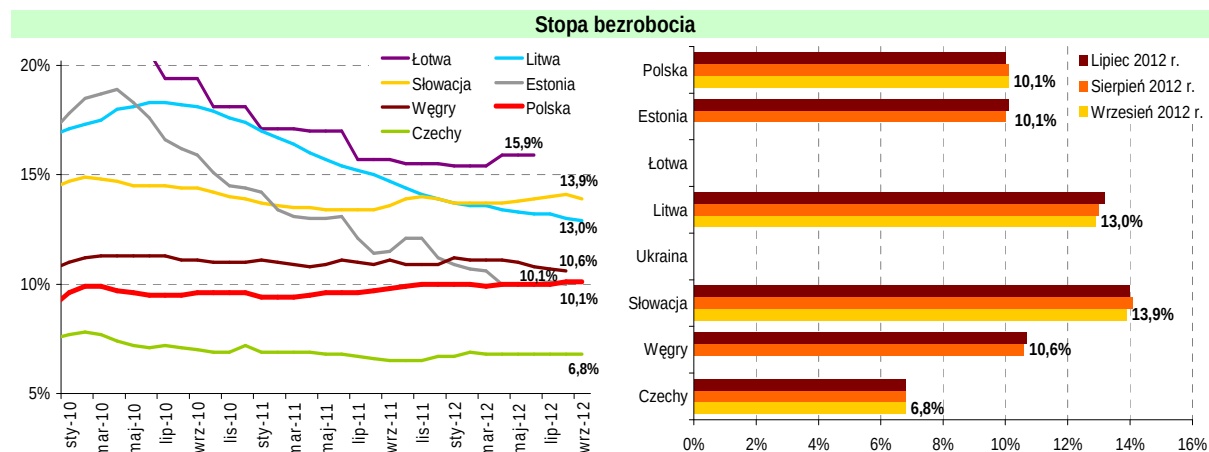


Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących). *Dane za okresy od początku roku.

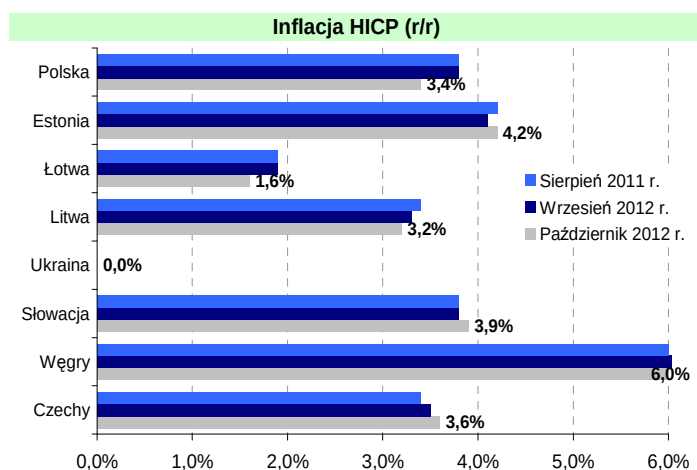
Handel zagraniczny



Rynek pracy



Inflacja



Kraje rozwinięte OECD

1. Stany Zjednoczone

- ♦ **W październiku nastąpił spadek aktywności sektora produkcyjnego.** Produkcja przemysłowa spadła o 0,4% m/m, wobec oczekiwań wzrostu o 0,2% m/m i wzrostu o 0,2% m/m we wrześniu. Wskaźnik wykorzystania mocy produkcyjnych w październiku spadł do poziomu 77,8 % (wobec oczekiwań na poziomie 78,3 %), w porównaniu do wartości 78,2 % we wrześniu. Tym niemniej, w listopadzie miało miejsce nieznaczny wzrost aktywności sektora produkcyjnego, co jest zobrazowane przez wzrost wskaźnika PMI z poziomu 51 punktów w październiku do poziomu 52,4 punkty w listopadzie, przy oczekiwaniach na poziomie 50,9 punktów.
- ♦ **Nastąpił również nieznaczny spadek aktywności sektora usług.** Odzwierciedlone jest to poprzez indeks ISM dla tego sektora, który spadł z wartości 55,1 we wrześniu do poziomu 54,2 w październiku, wobec oczekiwań na poziomie 54,2 %.
- ♦ **Miała miejsce relatywna poprawa na rynku nieruchomości.** Sprzedaż domów na rynku wtórnym w październiku wzrosła do 4,79 mln., w porównaniu do 4,69 mln. we wrześniu, przy prognozowanym poziomie 4,75 mln. Ponadto, w październiku nastąpił znaczący wzrost liczby rozpoczętych budów domów do 894 tys. z 863 tys. we wrześniu i prognozowanej liczbie 840 tys. Tym niemniej, liczba pozwoleń na budowę domów spadła w październiku do 866 tys. z 890 tys. we wrześniu oraz wobec prognozy wynoszącej 865 tys. Wskaźnik nastrojów na rynku nieruchomości wzrósł z wartości 41 punktów w październiku do poziomu 46 punktów w listopadzie, wobec oczekiwań na poziomie 41 punktów.
- ♦ **W wrześniu deficyt handlowy spadł do poziomu - 41,55 mld. USD z - 43,8 mld. USD w sierpniu oraz oczekiwań na poziomie - 45 mld. USD.** Eksport we wrześniu wzrósł do 187 mld. USD, w porównaniu do 181,4 mld. USD w sierpniu. Wartość importu wzrosła natomiast do 228,5 mld. USD z 225, 2 mld. USD w sierpniu. Ceny dóbr eksportowanych pozostały bez zmian w ujęciu miesięcznym (prognozowano, że wzrosną o 0,2 %), natomiast ceny dóbr importowanych, bez ropy, wzrosły o 0,5 % m/m (wobec prognozy spadku o -0,1 %).
- ♦ **Nastąpił spadek sprzedaży detalicznej.** W październiku spadła ona o 0,3 % m/m, wobec prognozowanego spadku o 0,2 % oraz wzrostu o 1,3 % m/m we wrześniu.
- ♦ **Miała miejsce poprawa nastroju konsumentów.** W listopadzie indeks nastroju konsumentów Uniwersytetu Michigan wzrósł do 84,9 pkt. z 82,6 pkt. w październiku. Jest to najwyższy odczyt tego indeksu od lipca 2007 roku.
- ♦ **Inflacja CPI w październiku wzrosła o 0,1 % m/m (2,2 % r/r),** wobec prognozy na poziomie 0,1 % m/m (2,1 % r/r). Wskaźnik inflacji bazowej wyniósł natomiast 0,2 % m/m (2 % r/r), wobec prognozy 0,1 % m/m (2% r/r).
- ♦ **Deficyt budżetowy wyniósł -120 mld USD (saldo miesięczne w październiku),** natomiast prognozowano poziom deficytu wynoszący 115 mld. USD. Wysokość deficytu w ujęciu miesięcznym we wrześniu wyniosła, dla porównania -98,47 mld. USD.
- ♦ **Według raportu „2013 Global Manufacturing Competitiveness Index”,** przygotowanego przez firmę Deloitte we współpracy z amerykańską Radą Konkurencyjności, **USA znajduje się na czwartym miejscu w rankingu konkurencyjności przemysłu** (wartość indeksu: 7,84 punkty na 10), natomiast w ciągu najbliższych pięciu lat przewiduje się, że kraj ten znajdzie się na piątym miejscu w zestawieniu, ustępując miejsca Niemcom (obecnie zajmującym pozycję drugą). Przewidywane osłabienie konkurencyjności ma wynikać z czynników t.j.: wysokie koszty pracy, wysokie obciążenia podatkowe przedsiębiorstw, spowolnienie wzrostu gospodarczego, a także niepewność w sprawie polityki fiskalnej.
- ♦ **Prezydent Barack Obama odbył podróż do krajów Azji Południowo-Wschodniej** oraz w dniu 20 listopada uczestniczył w szczycie Stowarzyszenia Narodów Azji Południowo-Wschodniej (ASEAN), który odbył się w stolicy Kambodży Phnom Penh, i na którym zapowiedziano

uruchomienie inicjatywy mającej na celu intensyfikację wymiany handlowej pomiędzy USA, a tymi krajami oraz rozszerzenie umowy handlowej, jaką USA obecnie negocjują z 10 krajami (*Trans-Pacific Partnership*) o Kambodżę, Laos i Myanmar.

Deficyt budżetowy i dług publiczny USA

- ♦ **W dniu 16 listopada miało miejsce spotkanie Prezydenta Baracka Obamy z przedstawicielami partii Republikanów i Demokratów w sprawie przygotowania negocjacji dotyczących metod redukcji deficytu budżetowego o 1,3 bln. USD w ciągu najbliższych 10 lat.** W szczególności chodzi o tzw. „krawędź budżetową” („klif fiskalny”), czyli automatyczną podwyżkę podatków od 2013 r., a zarazem cięcia w wydatkach publicznych, co zmniejszy deficyt budżetowy, ale jednocześnie może generować ryzyko wywołania recesji w amerykańskiej gospodarce.
- ♦ **Geneza „klifu fiskalnego”.** Problem ten jest bezpośrednio związany z podpisanym w sierpniu 2011 r. porozumieniem, na mocy którego Republikanie wyrazili zgodę na zwiększenie ustawowego pułapu zadłużenia USA o 2,1 bln. USD, do poziomu 16,39 bln.USD, pod warunkiem ustalenia do końca listopada 2012 r. znaczących cięć w wydatkach publicznych. Porozumienie to zostało włączone do Ustawy o Kontroli Budżetu (*Budget Control Act 2011*). Przewiduje ono, że w przypadku braku kompromisu w sprawie redukcji wydatków publicznych, od 2013 r. nastąpi automatyczne ograniczenie wydatków budżetowych. Jednocześnie z końcem 2012 r. mają wygasnąć niższe podatki dochodowe uchwalone w 2011 r. za kadencji George’a W. Busha, jak również niższe podatki na ubezpieczenia społeczne oraz niektóre upusty dla przedsiębiorstw. Ponadto, do wzrostu łącznych obciążeń podatkowych przyczynią się od 2013 r. podatki związane z reformą systemu ubezpieczeń zdrowotnych, wprowadzoną z inicjatywy prezydenta Baracka Obamy. Źródłem znaczącego deficytu budżetowego był początkowo wzrost wydatków publicznych związany z kryzysem finansowym, jak również spadek wpływów podatkowych związanych z recesją, jednak obecnie wpływy budżetowe wróciły do poziomów sprzed kryzysu finansowego, natomiast wydatki budżetowe pozostają znacząco wyższe. Według danych Białego Domu, w roku fiskalnym 2012 r. największy jest udział wydatków na ochronę zdrowia (22 %), ubezpieczenia społeczne (21%), inne świadczenia socjalne (19%) i obronę narodową (19%).
- ♦ **Wielkość deficytu budżetowego.** W roku podatkowym 2012 (zakończonym we wrześniu) deficyt budżetowy w USA znajdował się na poziomie 1,089 bln. USD., co stanowiło około 7 % PKB. Oznaczało to spadek o 207 mld. USD w porównaniu z poprzednim rokiem fiskalnym (wówczas deficyt wynosił 8,7 % PKB). Mimo to, czwarty rok z rzędu deficyt utrzymuje się powyżej 1 bln. USD, przy czym w czterech ostatnich latach deficyt budżetowy był najwyższy w powojennej historii USA.
- ♦ **Stanowiska na temat „klifu fiskalnego”.** Obecnie występuje rozdzwiek pomiędzy stanowiskiem Demokratów a Republikanów. Pierwsi postulują redukcję wydatków publicznych oraz wzrost podatków od obywateli o dochodach powyżej 250 000 USD rocznie poprzez nieprzedłużenie dla tej kategorii podatników ulg podatkowych. Republikanie opowiadają się natomiast za głębszym niż Demokraci ograniczeniem wydatków publicznych (w szczególności na cele socjalne, w tym ubezpieczenia medyczne), ale nie wyrażają zgody na podwyższanie podatków, które ich zdaniem, mogłoby zahamować wzrost gospodarczy. Po wyborach prezydenckich Republikanie zgodzili się na zwiększenie dochodów państwa poprzez eliminację niektórych ulg oraz upustów podatkowych, nie wyrażając jednak zgody na podniesienie progów podatkowych.
- ♦ **Potencjalny wpływ „klifu fiskalnego” na amerykańską gospodarkę.** Prognozy co do wpływu „klifu fiskalnego” na amerykańską gospodarkę są zróżnicowane. Według listopadowych danych z raportu Kongresowego Biura Budżetowego (CBO), przy założeniu wystąpienia automatycznych cięć wydatków budżetowych i wzrostu podatków, gospodarka amerykańska wejdzie w łagodną recesję (w 2013 r. prognozowany jest spadek PKB o 0,5 % od IV kwartału 2012 r. do IV kwartału 2013 r.), po czym w końcu 2013 r. nastąpi ponowny wzrost PKB. CBO szacuje, że deficyt

budżetowy przy scenariuszu automatycznego cięcia wydatków publicznych i wzrostu podatków zostałby zredukowany do poziomu 641 mld. USD w 2013 r. , natomiast przy utrzymaniu podatków na dotychczasowym poziomie, wyniesie on 1,4 bln USD.

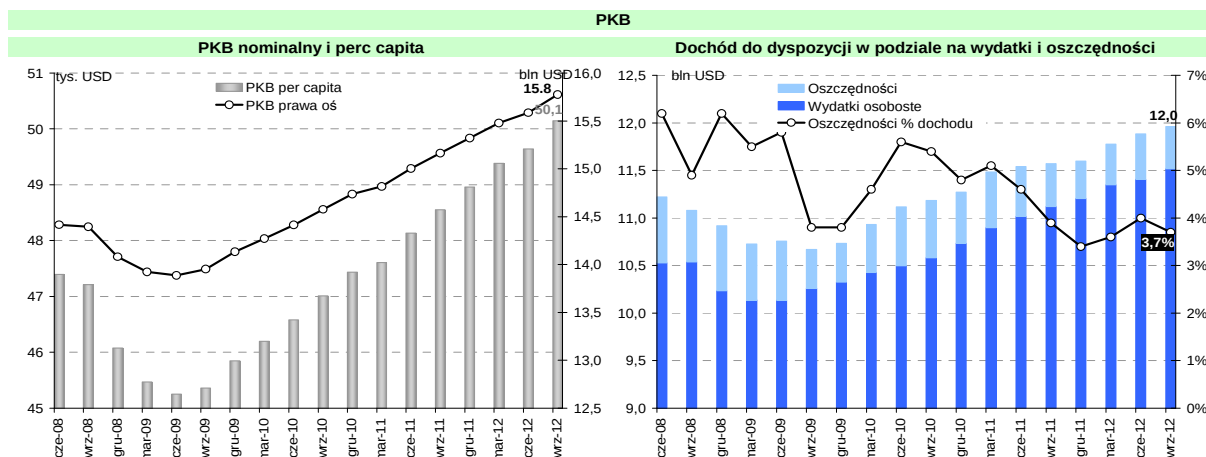
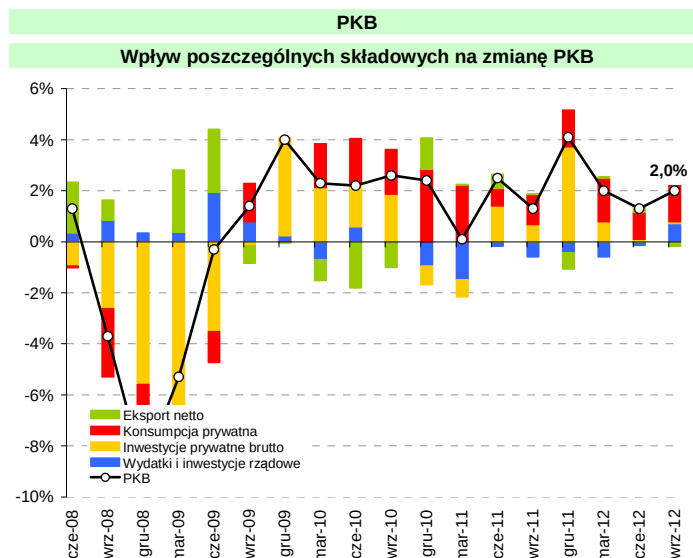
- ◆ **Poziom długu publicznego, według danych Departamentu Skarbu, wyniósł w październiku 16,22 bln. USD.** Ustawowy limit wynosi 16,39 bln. USD. i szacuje się, że zostanie on osiągnięty do końca roku, przy czym na chwilę obecną nie zapadła decyzja o jego podwyższeniu. Wskaźnik długu publicznego do PKB w II kwartale 2012 r. wyniósł 101,7 %, wobec poziomu 100,7 % kwartał wcześniej oraz wartości 95,6 % w 2011 r.

2. Japonia

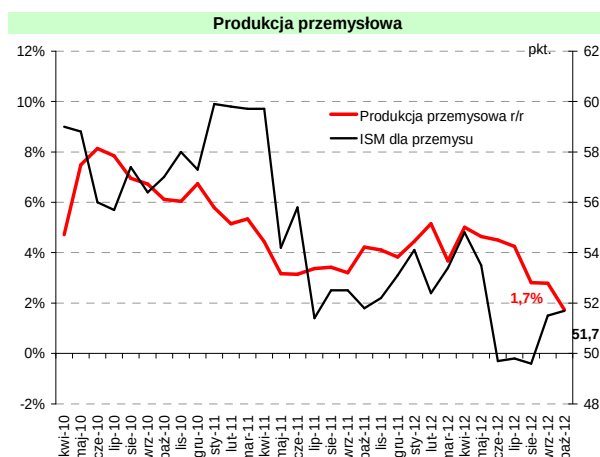
- ◆ **W III kwartale 2012 r. nastąpił spadek PKB o 3,5 % w ujęciu zannualizowanym,** wobec prognozowanego spadku o 3,4 % i wzrostu o 0,3 % w II kwartale w ujęciu zannualizowanym. W ujęciu kwartał do kwartału wspomniany spadek wyniósł w III kwartale 2012 r. 0,9 % (dane wyrównane sezonowo), podczas gdy w II kwartale zanotowano wzrost o 0,1 % k/k .
- ◆ **Nastąpił spadek produkcji przemysłowej we wrześniu.** Spadła ona o 4,1 % m/m (-8,1 % r/r), co było zgodne z oczekiwaniami.
- ◆ **We wrześniu spadła również liczba zamówień na sprzęt, maszyny i urządzenia.** Spadek miał miejsce o 4,3 % m/m, wobec prognozy na poziomie -1,8 % oraz sierpniowej wartości -3,3 %.
- ◆ **Saldo bilansu handlu zagranicznego wyniosło w październiku -549 mld. JPY,** wobec prognoz na poziomie -360 mld. JPY i poziomu -558,6 mld. JPY we wrześniu. W październiku eksport spadł o 6,5 % r/r, wobec oczekiwań na poziomie -4,9% oraz wartości -10,3 % r/r we wrześniu. Import spadł natomiast o 1,6 % r/r wobec prognoz spadku o 3,2 % i wzrostu o 4,1 % we wrześniu.
- ◆ **Na posiedzeniu w dniach 19-20 listopada 2012 roku Bank Japonii (BoJ) podjął decyzję o utrzymaniu głównej stopy na poziomie 0,1%.** Bank centralny podtrzymał fundusz odkupu aktywów, głównie obligacji rządowych, na poziomie 66 bilionów jenów, a program kredytowy utrzymał w wysokości 25 bln jenów. Obecnie fundusze kredytowe BoJ wynoszą łącznie 91 bilionów jenów.
- ◆ **W październiku nastąpiło pogorszenie nastrojów konsumentów.** Jest to odzwierciedlone przez spadek indeksu zaufania konsumentów z poziomu 40,1 punktów we wrześniu do 39,7 punktów.
- ◆ **W dniu 16 listopada premier Japonii rozwiązał parlament.** Wybory w Japonii odbędą się najprawdopodobniej 16 grudnia. Według sondaży przewagę nad obecną Partią Demokratyczną ma Partia Liberalno-Demokratyczna. Do spadku poparcia dla obecnie rządzącej partii przyczyniła się słabnąca sytuacja gospodarcza oraz uchwalenie ustawy o podwojeniu do 2015 r. podatku obrotowego, ze względu na konieczność finansowania wzrastających kosztów opieki społecznej.
- ◆ **Zgodnie z cytowanym wyżej raportem „2013 Global Manufacturing Competitiveness Index”, Japonia znajduje się na dziesiątym miejscu w rankingu konkurencyjności przemysłu** (uzyskując wartość indeksu wynoszącą 6,6 punktów na 10), natomiast przewiduje się, że w ciągu najbliższych pięciu lat znajdzie się na pozycji dwunastej, ustępując miejsca Wietnamowi i Indonezji. Czynniki przyczyniającymi się do obniżenia konkurencyjności przemysłu Japonii jest relatywnie restrykcyjny system podatkowy (w szczególności opodatkowanie przedsiębiorstw), starzenie się społeczeństwa powodująca spadek liczby osób w wieku produkcyjnym, aprecjacja jena osłabiająca japoński eksport oraz uzależnienie od importu surowców niezbędnych do produkcji.

Stany Zjednoczone

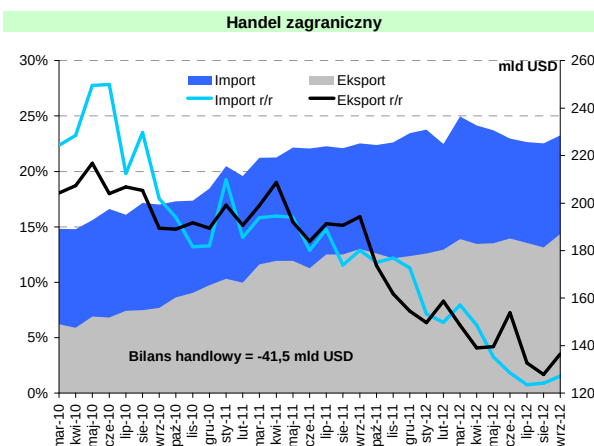
Wzrost gospodarczy



Produkcja przemysłowa

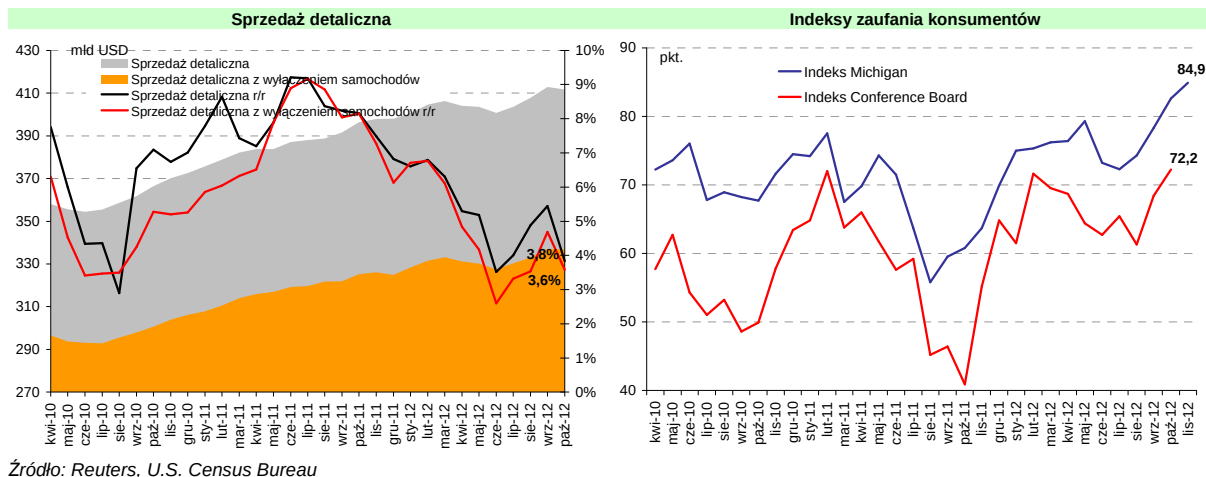


Handel zagraniczny



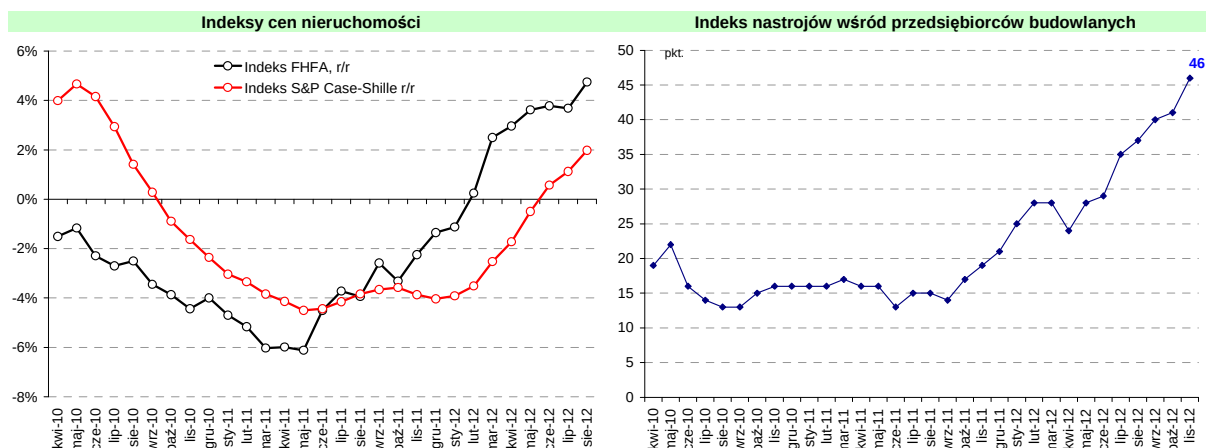
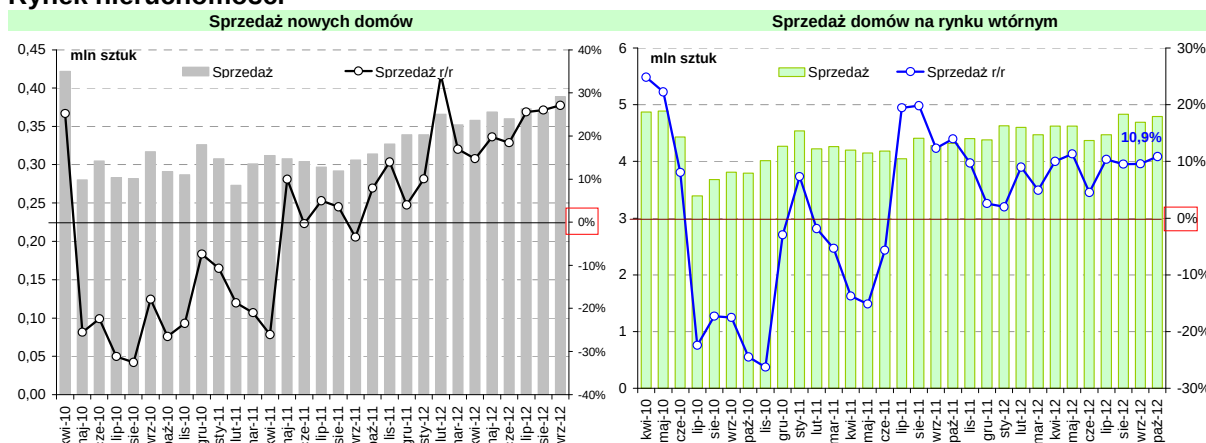
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna



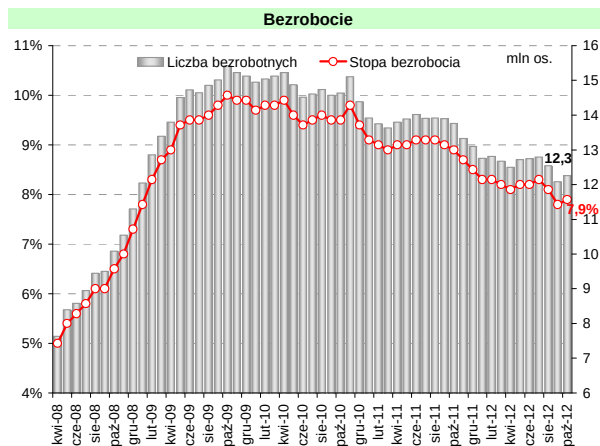
Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości

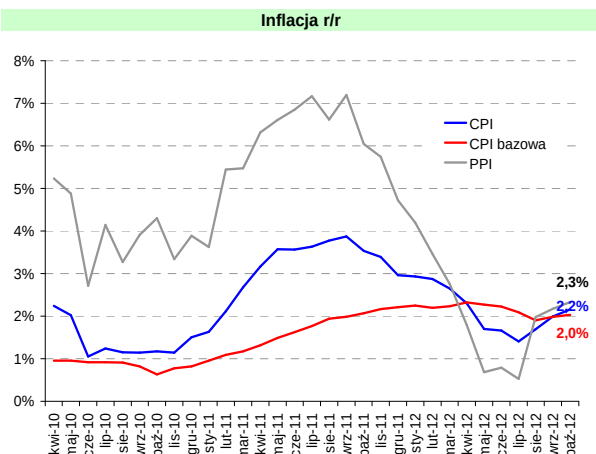


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

Rynek pracy

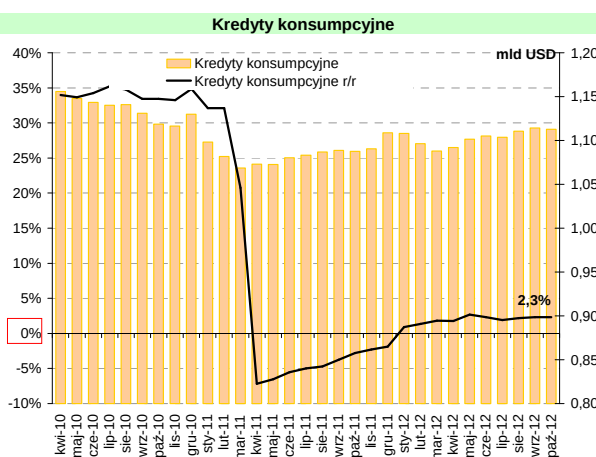
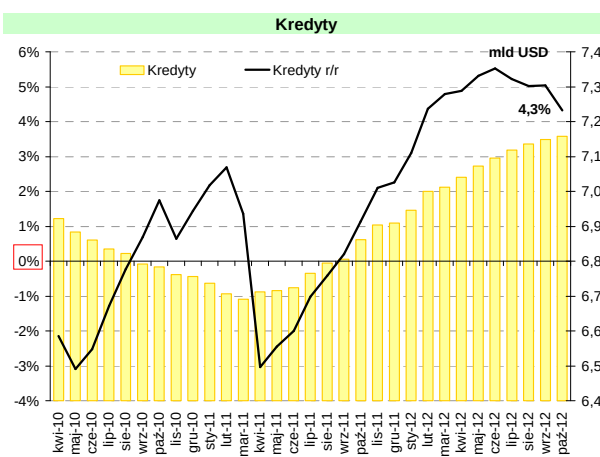
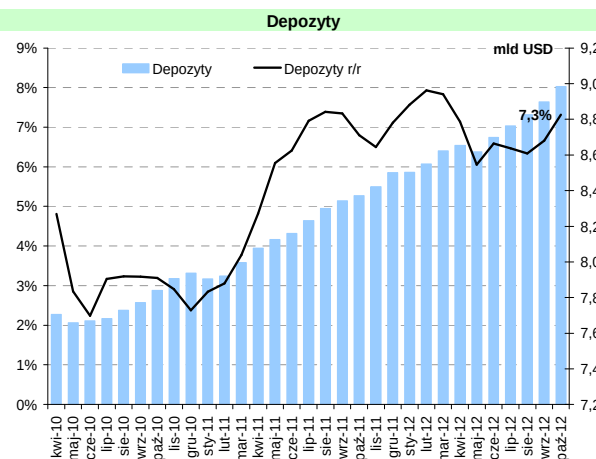
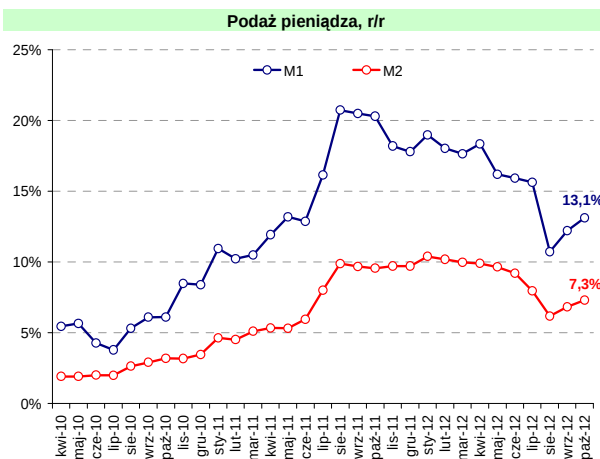


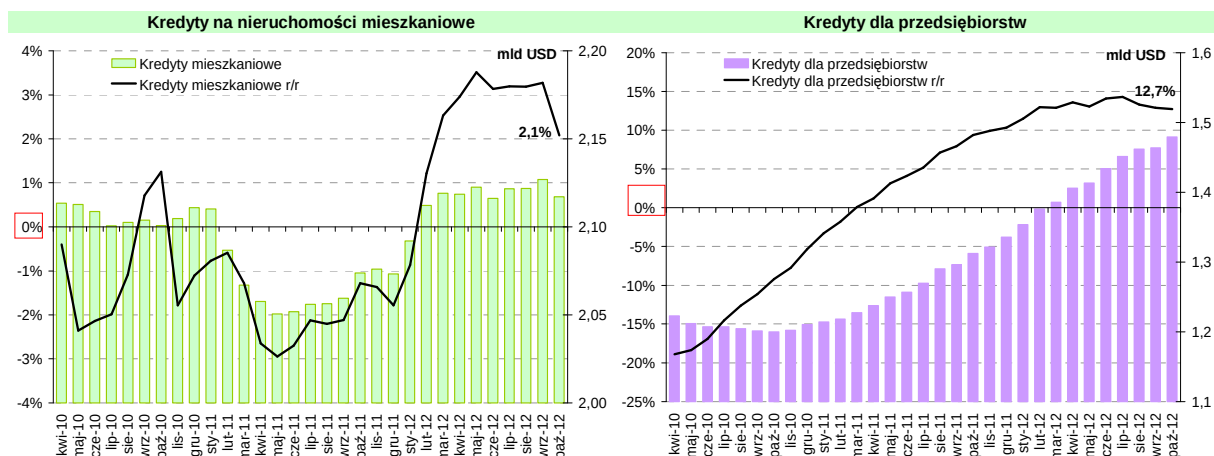
Inflacja



Źródło: Reuters

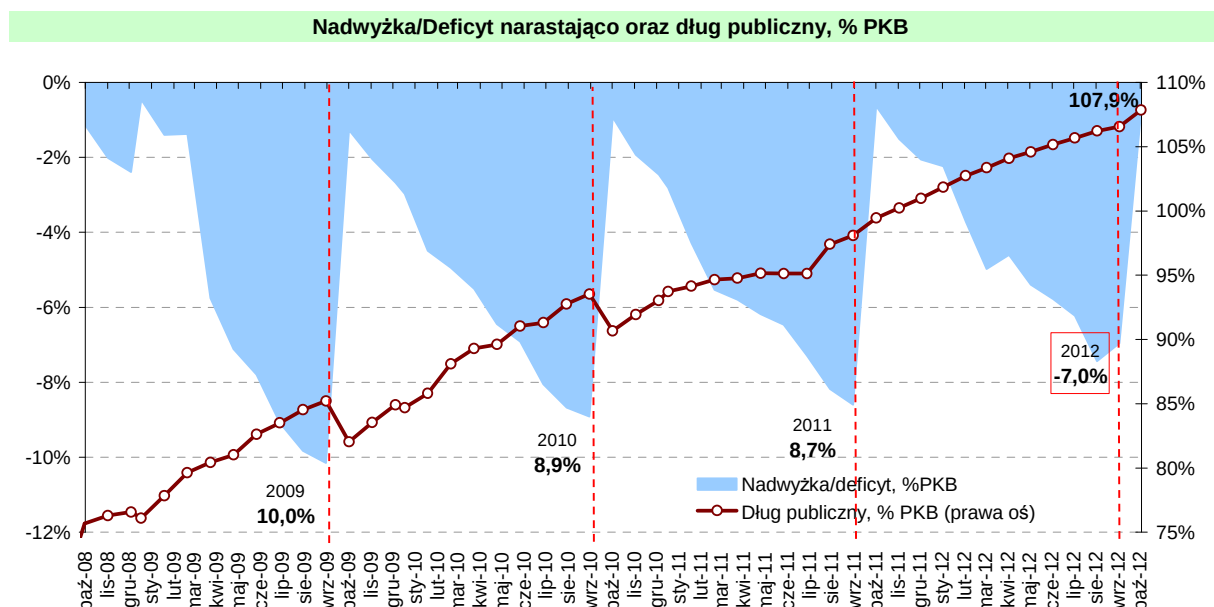
Podaż pieniądza





Źródło: Federal Reserve

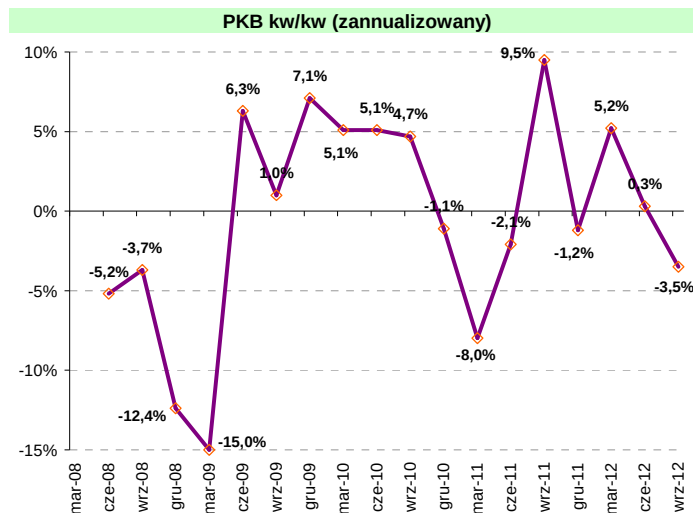
Finanse publiczne



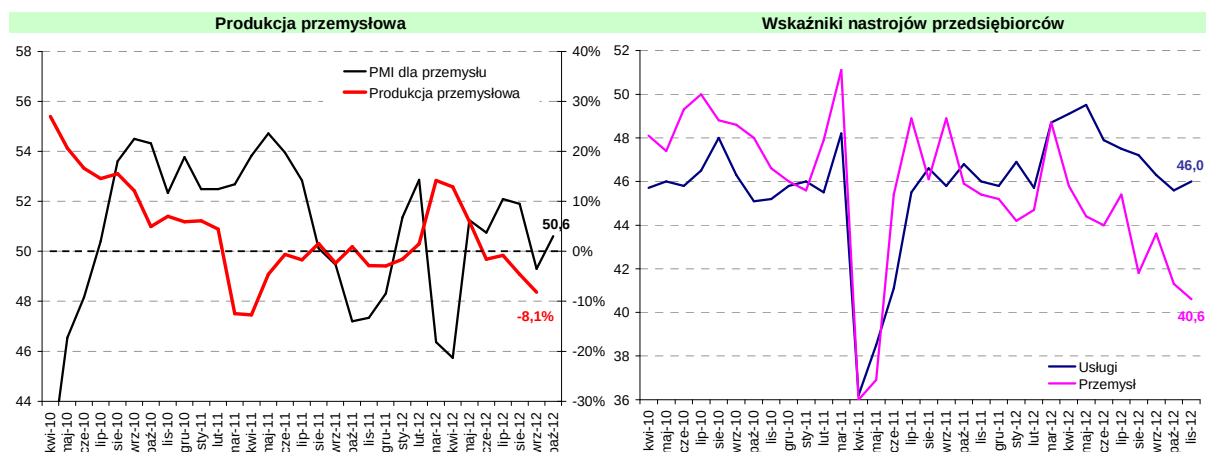
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

Japonia

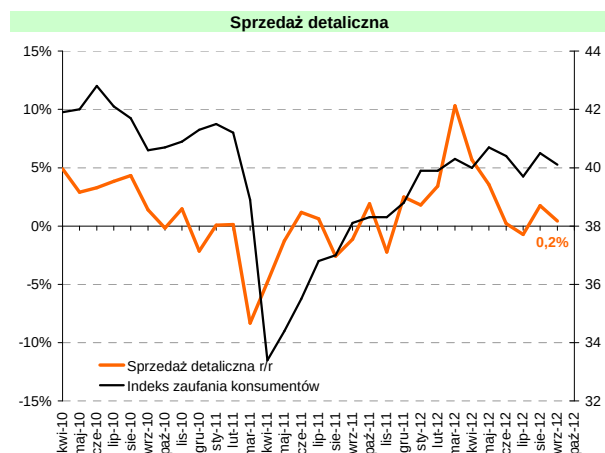
Wzrost gospodarczy



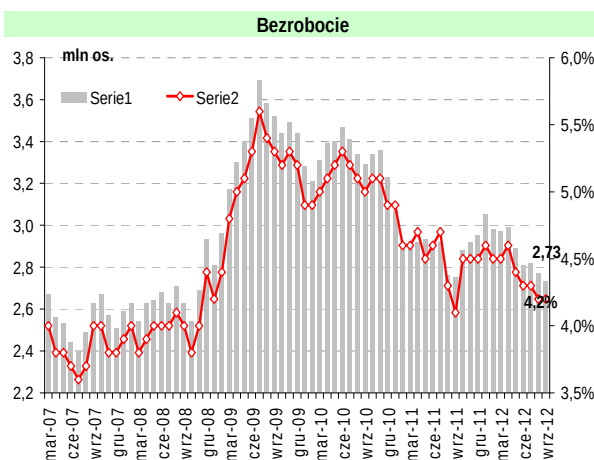
Produkcja przemysłowa



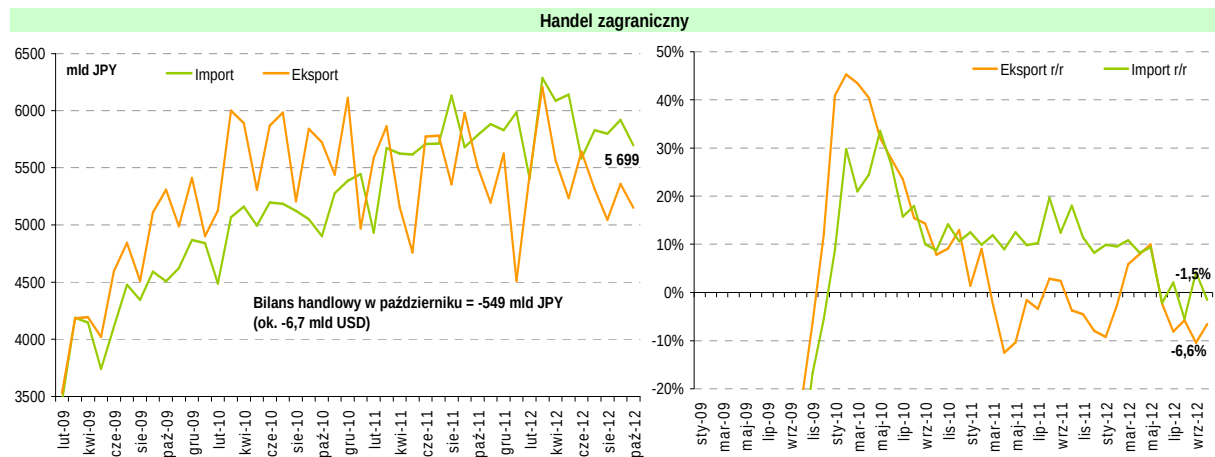
Sprzedaż detaliczna



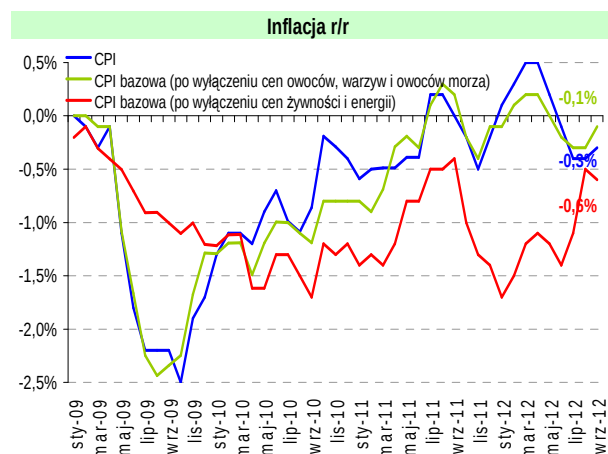
Rynek pracy



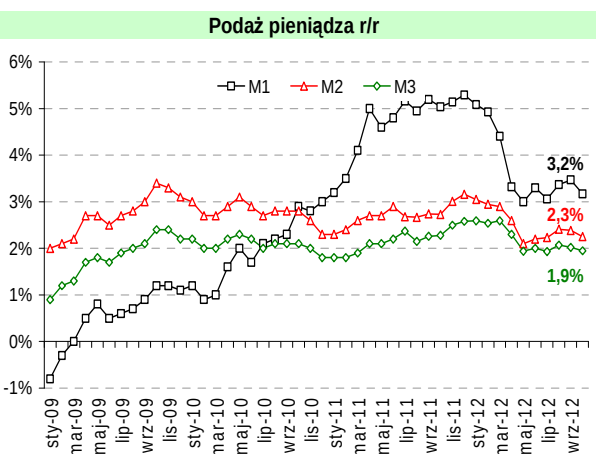
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

1. Chiny

- ♦ W październiku nastąpił znaczny wzrost chińskiego eksportu – o 11,6% r/r, podczas gdy w we wrześniu wzrost wyniósł 9,9% r/r. Import wzrósł o 2,8% r/r (w poprzedzającym było to 2,4% r/r).
- ♦ Dane dotyczące produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej wskazują na poprawę sytuacji w chińskiej gospodarce.

Dynamika produkcji przemysłowej wzrosła w październiku do 9,6% r/r z 9,2% r/r we wrześniu. Był to najwyższy wzrost produkcji przemysłowej od maja br. Dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła do 14,5% r/r z 14,2% r/r, co było największym wzrostem od marca br.

Indeks PMI dla przemysłu publikowany przez HSBC kształtował się w listopadzie na poziomie 50,4 pkt (wzrost z 49,5 pkt). Po raz pierwszy od trzynastu miesięcy poziom wskaźnika przekroczył 50 pkt. Oficjalny indeks PMI wzrósł w październiku do 50,2 pkt z 49,8 pkt.

- ♦ Od ośmiu miesięcy utrzymuje się w Chinach ujemna dynamika cen nieruchomości. W październiku ceny obniżyły się w ujęciu rocznym o 1,1%.
- ♦ W październiku inflacja CPI obniżyła się do poziomu 1,7% z 1,9% we wrześniu. Był to najniższy poziom inflacji od stycznia 2012 r. Utrzymała się deflacja na poziomie cen producentów - inflacja PPI wzrosła do -2,8% z -3,6%.

2. Indie

- ♦ We wrześniu dynamika produkcji przemysłowej w Indiach wyniosła -0,4% r/r, podczas gdy miesiąc wcześniej było to 2,7% r/r. Indeks PMI dla przemysłu wskazywał w październiku 52,9 pkt (wzrósł z 52,8 pkt we wrześniu).

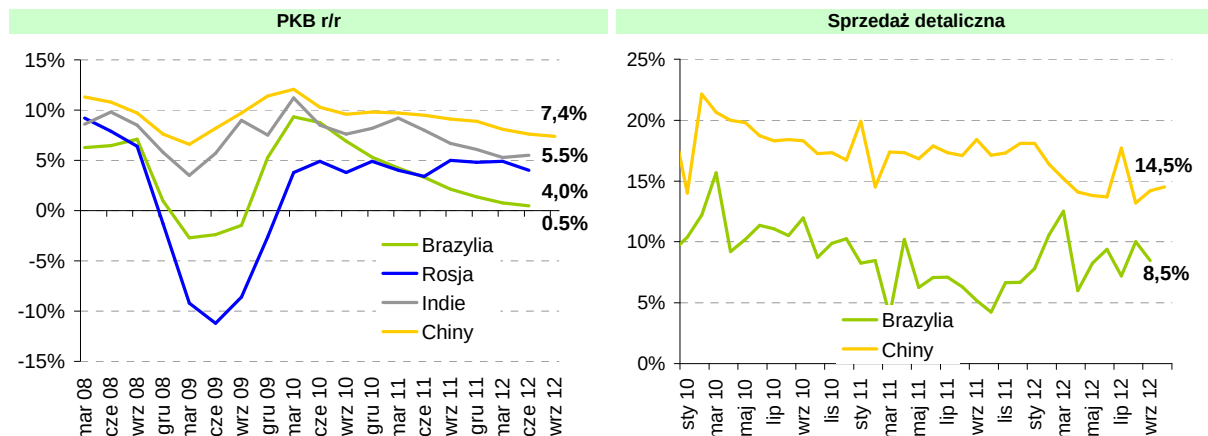
Indeks PMI dla sektora usług spadł w październiku z 55,8 do 53,8 pkt.

- ♦ Minister Finansów Indii zapowiedział, że w najbliższych tygodniach zostanie podjęta decyzja o zasileniu w kapitał indyjskich banków państwowych. Dokapitalizowanie ma nie przekroczyć kwoty 150 mld rupii (ok. 2,73 mld USD). Wcześniej bank centralny kraju wskazywał, że konieczne jest wzmocnienie banków kwotą 900 mld rupii (ok. 16,38 mld USD) aby spełniały one wymogi określone w regulacji Bazylea III. Głównym problemem banków państwowych w Indiach jest rosnący udział złych kredytów oraz odpisów, co jest efektem ograniczenia spłacania kredytów przez przedsiębiorstwa na skutek spowolnienia gospodarczego.
- ♦ W październiku inflacja w Indiach kształtowała się na poziomie 7,45% (miesiąc wcześniej 7,81%).

3. Brazylia

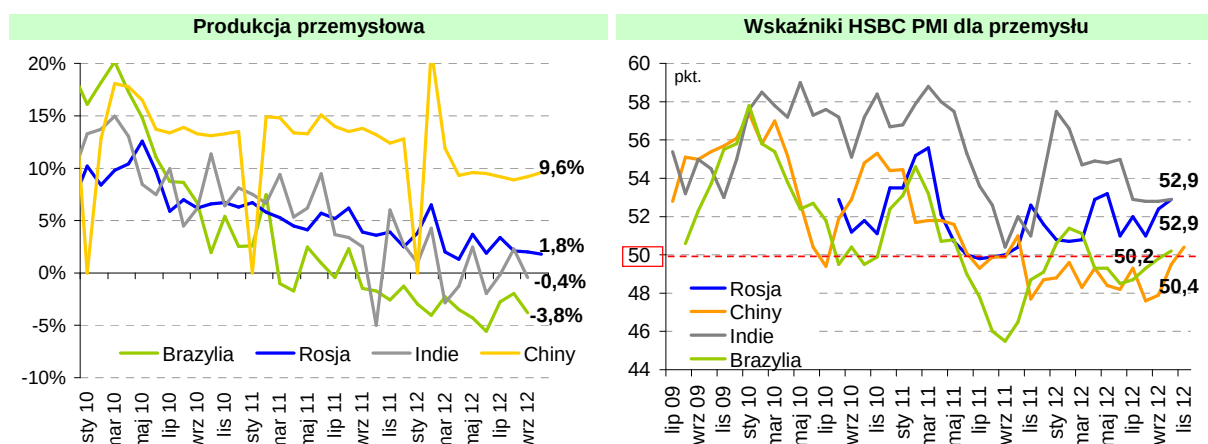
- ♦ Ankieta przeprowadzona przez bank centralny Brazylii wskazuje na obniżenie prognoz wzrostu gospodarczego kraju. W 2012 r. oczekiwana jest dynamika PKB na poziomie 1,52%, a w 2013 r. 3,96%.
- ♦ We wrześniu produkcja przemysłowa w Brazylii obniżyła się o 3,8% r/r. Był to dziesiąty miesiąc z rzędu, w którym dynamika produkcji utrzymywała się na ujemnym poziomie. W pierwszych dziewięciu miesiącach roku skumulowana dynamika produkcji przemysłowej wyniosła -3,5%.

Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



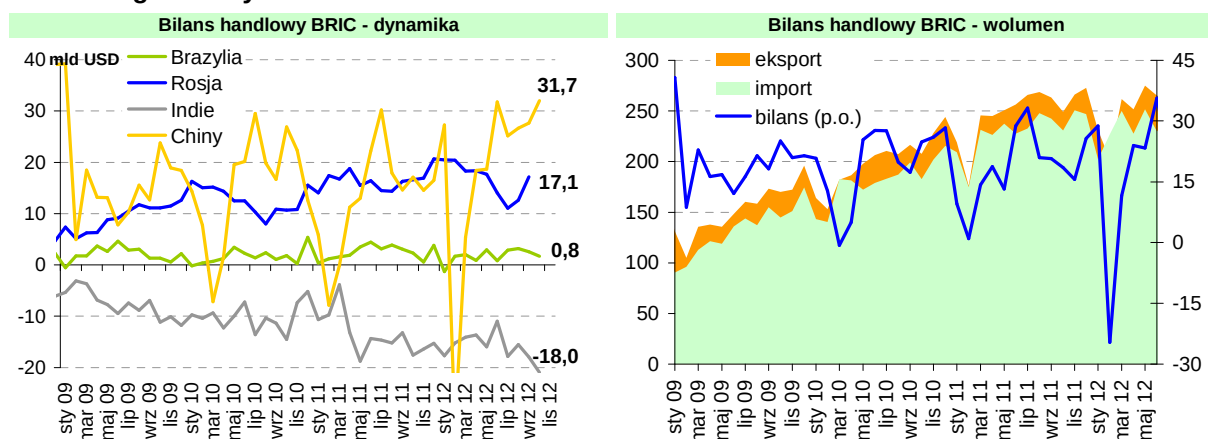
Źródło: DataStream

Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



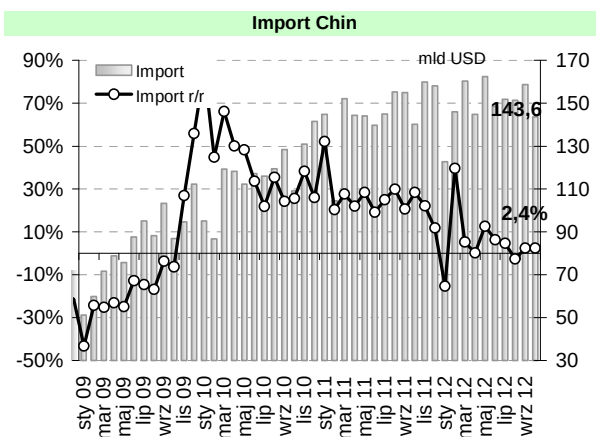
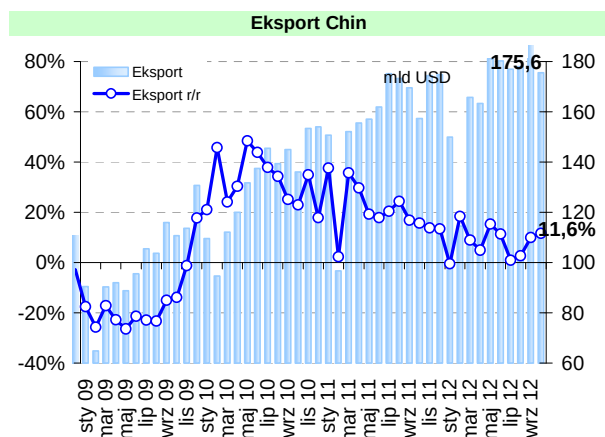
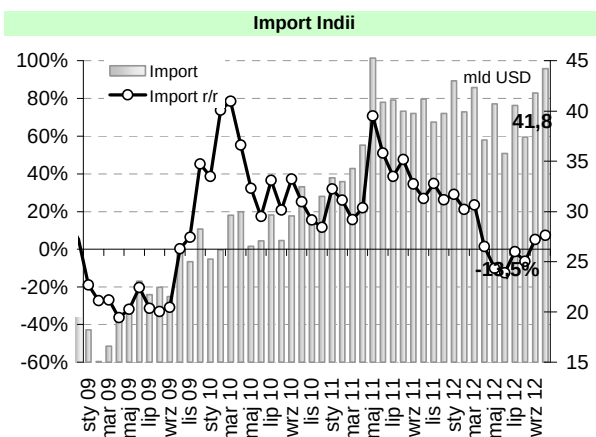
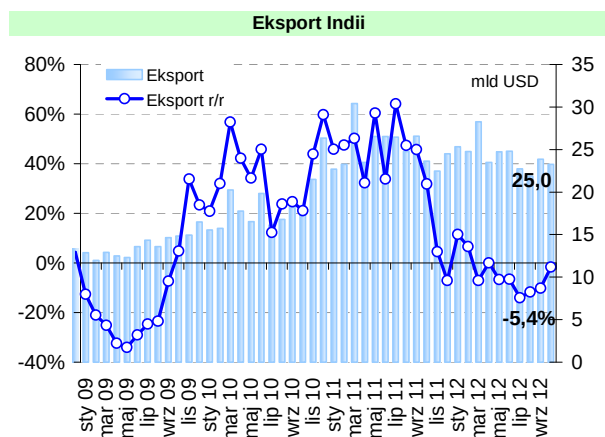
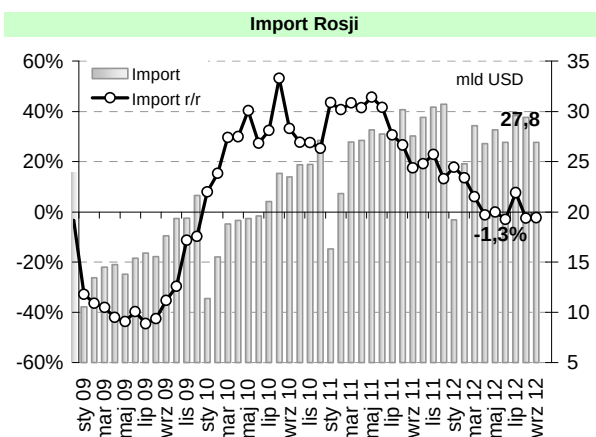
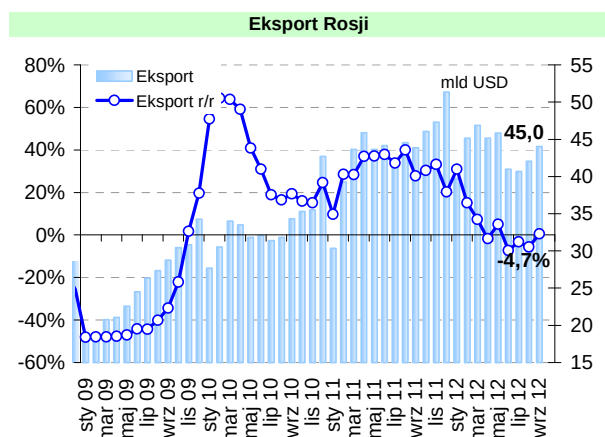
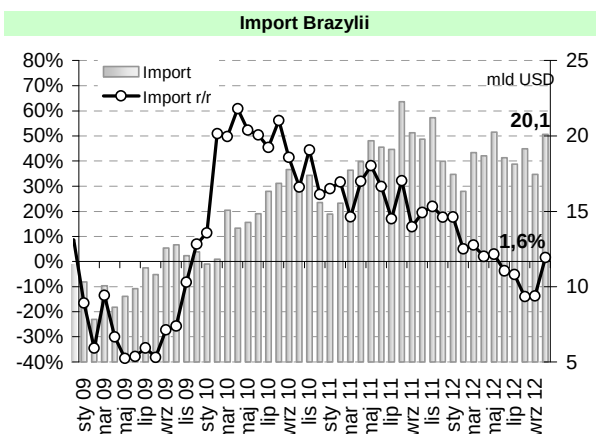
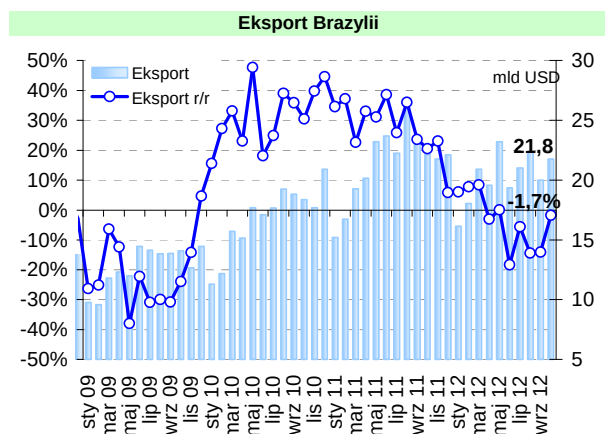
Źródło: DataStream, Markit Economics

Handel zagraniczny



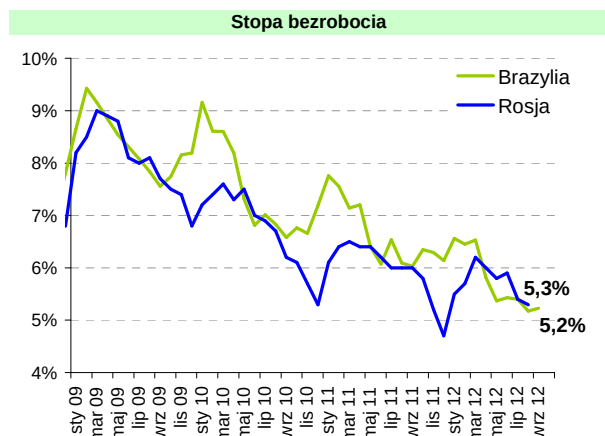
Źródło: DataStream

Departament Analiz i Skarbu

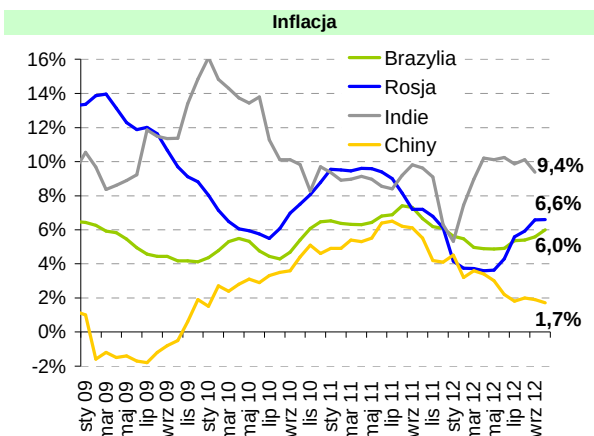


Źródło: DataStream

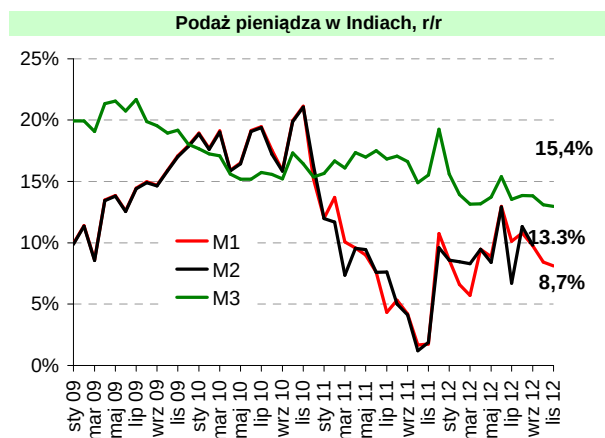
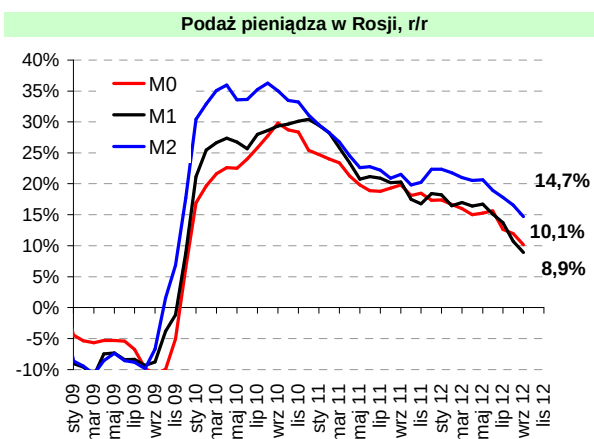
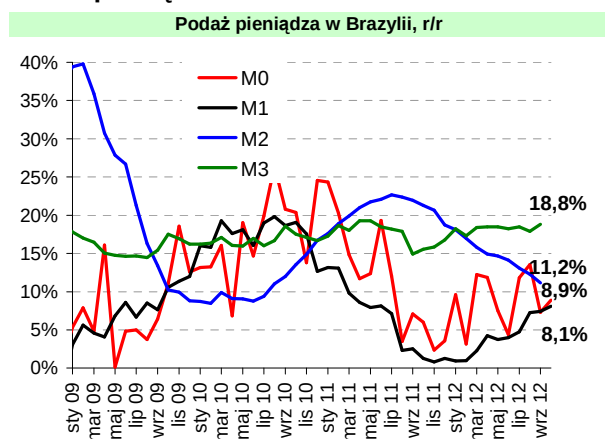
Rynek pracy i inflacja



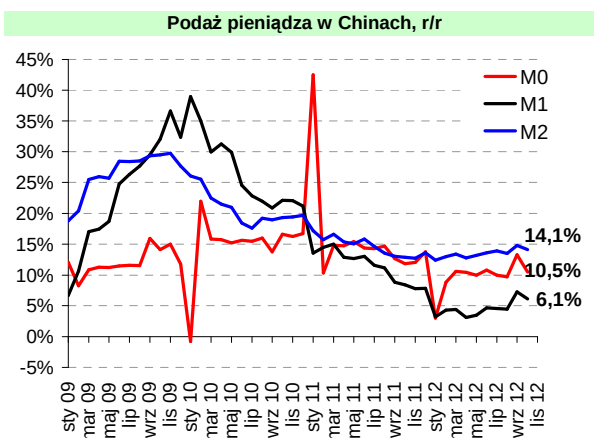
Źródło: DataStream



Podaż pieniądza



Źródło: DataStream

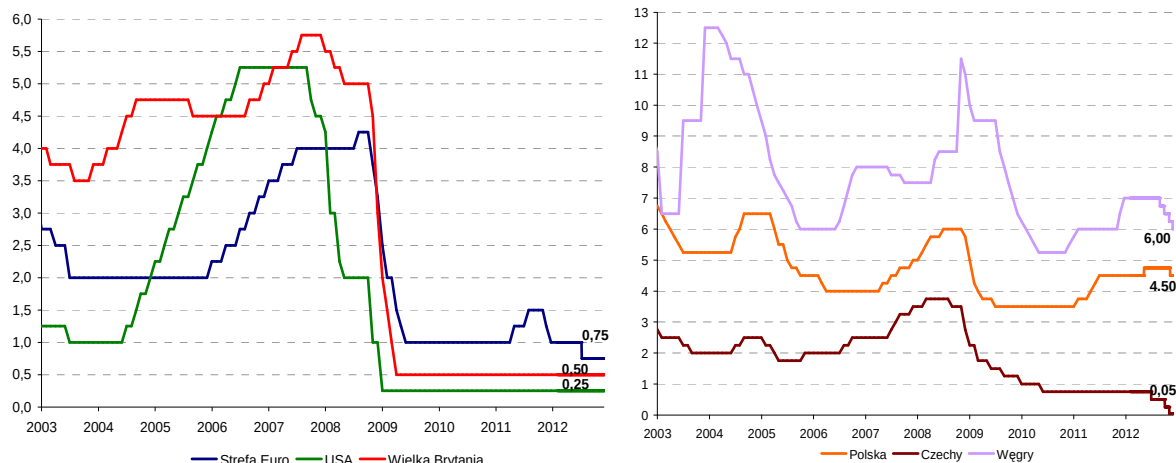




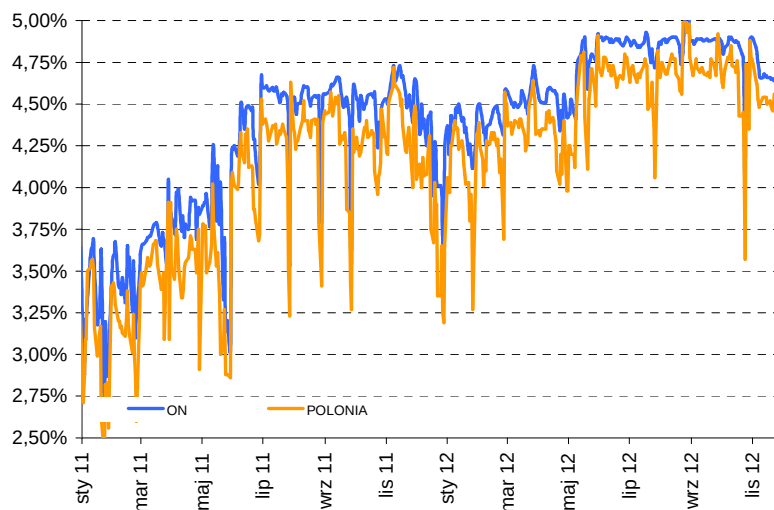
Polityka pieniężna banków centralnych

- ◆ Rada Polityki Pieniężnej obniżyła w listopadzie stopy procentowe o 25 p.b. Stopa referencyjna wynosi obecnie 4,50%. W uzasadnieniu do decyzji wskazano na analizy (nowa projekcja NBP), potwierdzające osłabienie koniunktury gospodarczej w Polsce. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu RPP prezes NBP M. Belka stwierdził, że prawdopodobieństwo kolejnej obniżki w grudniu jest dość znaczne. Na listopadowym posiedzeniu głosowany był także wniosek o obniżenie stóp procentowych o 50 b.p., który jednak nie zyskał większości. Wypowiedzi poszczególnych członków RPP sugerują, że w Radzie jest dość duża różnica zdań odnośnie skali obniżek stóp procentowych: od 50p.b. - J.Winiecki do 150 p.b. - A. Bratkowski.
- ◆ Banki Centralne Czech i Węgier obniżyły swoje główne stopy procentowe. Czeski na początku miesiąca o 20 p.b. do 0,05%, natomiast węgierski o 25 p.b. do 6%, na posiedzeniu, które odbyło się 27 listopada b.r.
- ◆ Europejski Bank Centralny utrzymał stopy procentowe na niezmienionym poziomie. Główna stopa pozostała na poziomie 0,75%. Prezes ECB Mario Draghi powiedział, że gospodarka strefy euro słabnie i wszystko wskazuje na to, że do końca roku nie można oczekiwać żadnej poprawy.
- ◆ Bank Japonii zdecydował o utrzymaniu głównej stopy procentowej w przedziale 0-0,1%. W komunikacie po posiedzeniu podkreślono, że spowolnienie gospodarki światowej spowodowało spadek produkcji i eksportu w Japonii.

Główne stopy procentowe banków centralnych (%)



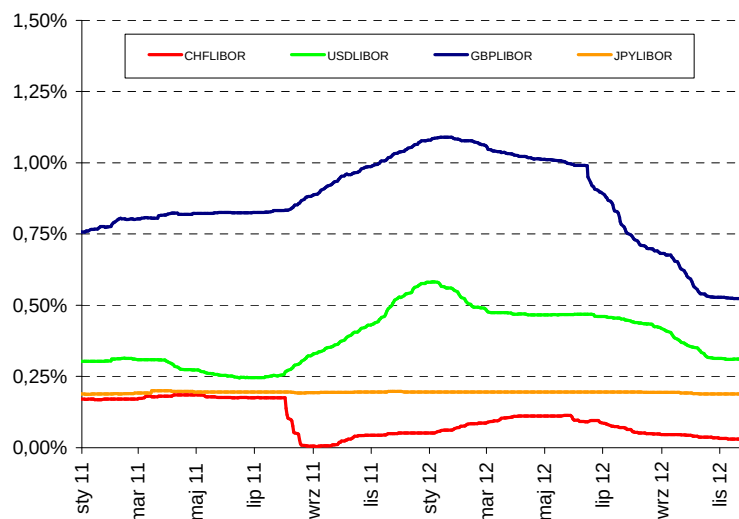
Stawki Wibor oraz Polonia



WIBOR	12-11-20	12-11-27
ON	4,65%	4,65%
1M	4,63%	4,59%
3M	4,61%	4,57%
6M	4,61%	4,55%
9M	4,60%	4,52%
1Y	4,60%	4,51%
POLONIA	4,49%	4,54%
ST REF	4,50%	4,50%

Stawki Euribor oraz Libor

3M



EURIBOR	12-11-20	12-11-27
1M	0,11%	0,11%
3M	0,19%	0,19%
6M	0,35%	0,35%
9M	0,47%	0,46%
1Y	0,58%	0,58%
LIBOR 3M		
CHF	0,03%	0,03%
USD	0,31%	0,31%
GBP	0,52%	0,52%
JPY	0,19%	0,19%

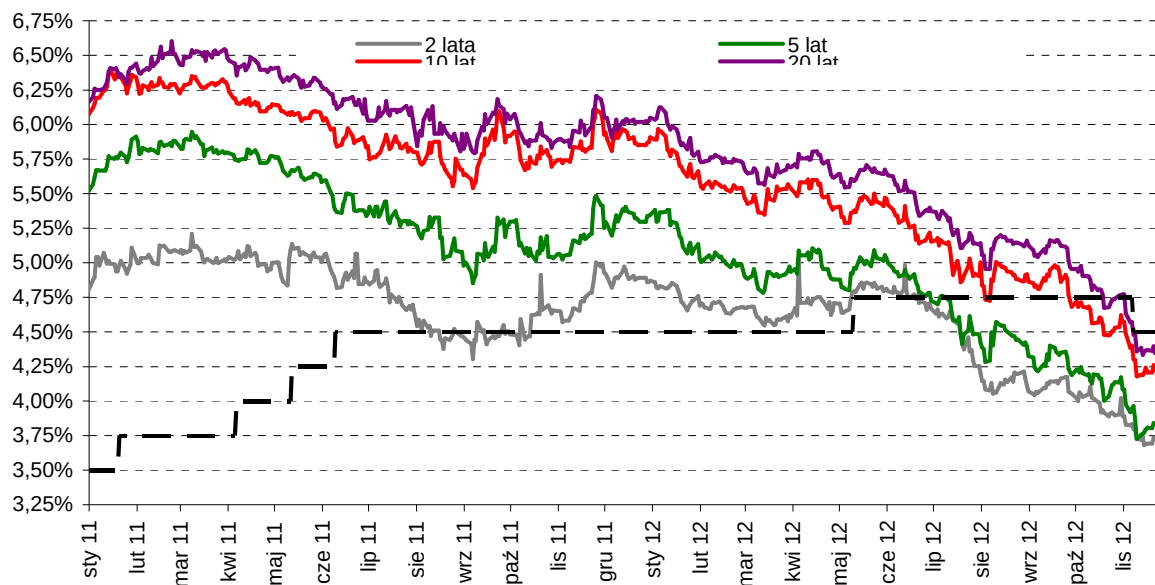
Rynek papierów dłużnych

- ♦ W listopadzie rentowności obligacji na rynkach bazowych nie zmieniły się. Niemieckie obligacje 10Y na koniec miesiąca osiągnęły dochodowość na poziomie 1,39%, a amerykańskie i japońskie odpowiednio 1,62% i 0,74%.
- ♦ Rentowności hiszpańskich obligacji 10Y osiągnęły w połowie miesiąca poziom 5,90%. Jednak pod koniec miesiąca spadły do 5,45%, poniżej poziomu z początku listopada. Włoskie obligacje 10Y spadły z poziomu 5,05% do 4,67% na koniec listopada.
- ♦ Rentowności polskich obligacji skarbowych w listopadzie, obniżyły się. Dochodowość obligacji 2Y spadła o 36 p.b. do 3,53 %, 5Y o 41 p.b do 3,67%, a 10Y o 49 p.b. do 4,08%. Pomimo obniżki stóp procentowych przez NBP o 25 p.b. rentowności wszystkich emisji utrzymywały się znacząco poniżej stopy referencyjnej NBP (4,50%). Taka sytuacja była spowodowana:
 - o zapowiedziami członków RPP o dalszej możliwości łagodzenia polityki pieniężnej,
 - o dużym popytem na obligacje ze strony inwestorów zagranicznych.

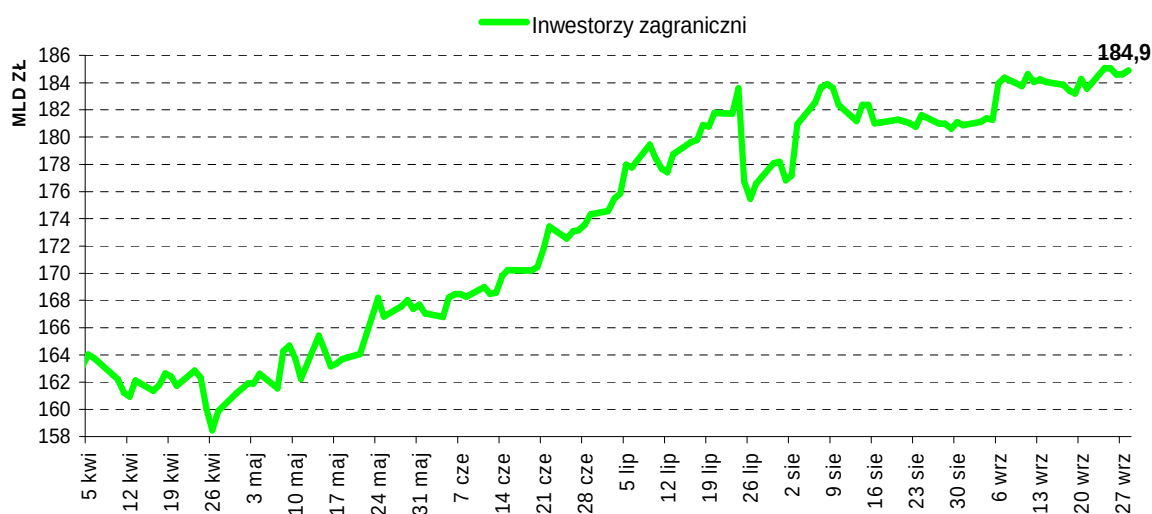
W listopadzie odbyły się również dwa przetargi papierów skarbowych. Na pierwszym sprzedano obligacje pięcioletnie (PS0418), natomiast na drugim zamieniono papiery zapadające na początku 2013 roku na obligacje zmienno- i stałokuponowe z datami wykupu przypadającymi w 2017 i 2021 roku. Obie aukcje cieszyły się dość dużym zainteresowaniem inwestorów.

Departament Analiz i Skarbu

Rentowności polskich obligacji benchmarkowych



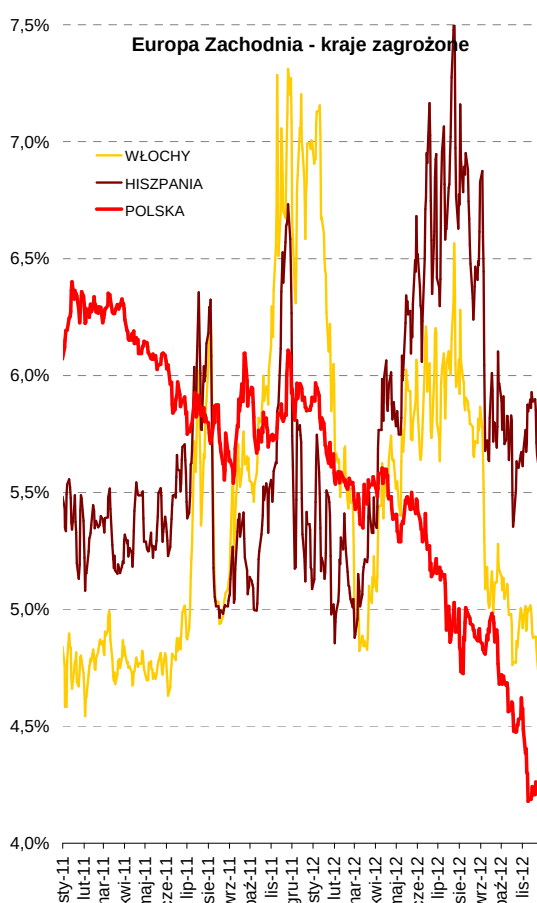
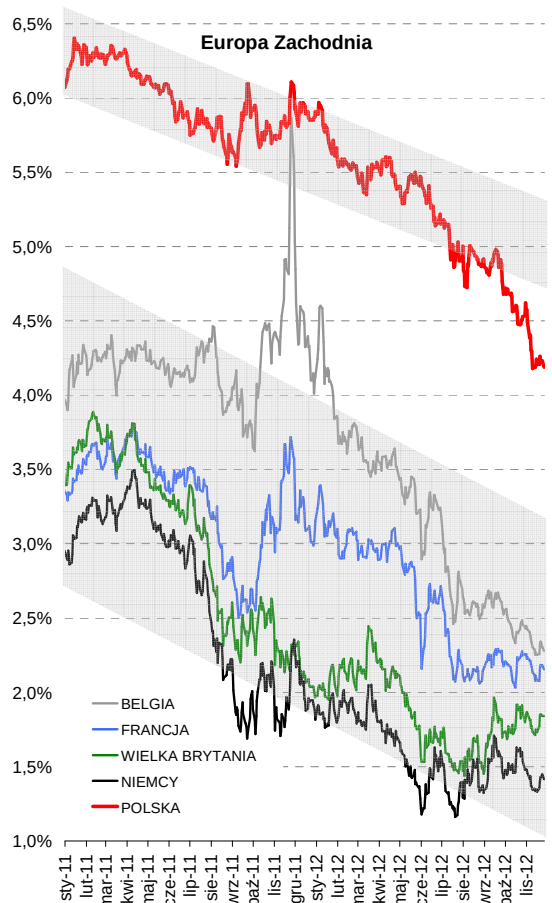
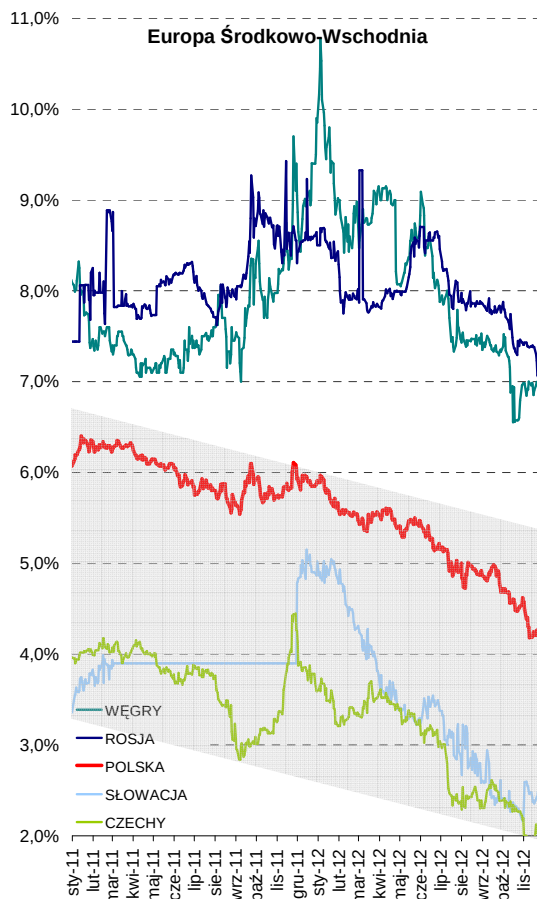
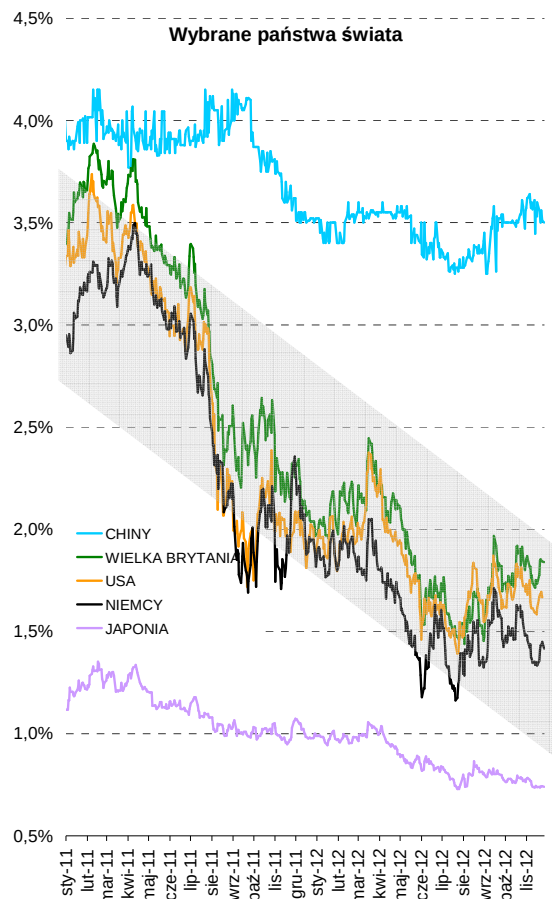
Udział inwestorów zagranicznych w polskich SPW



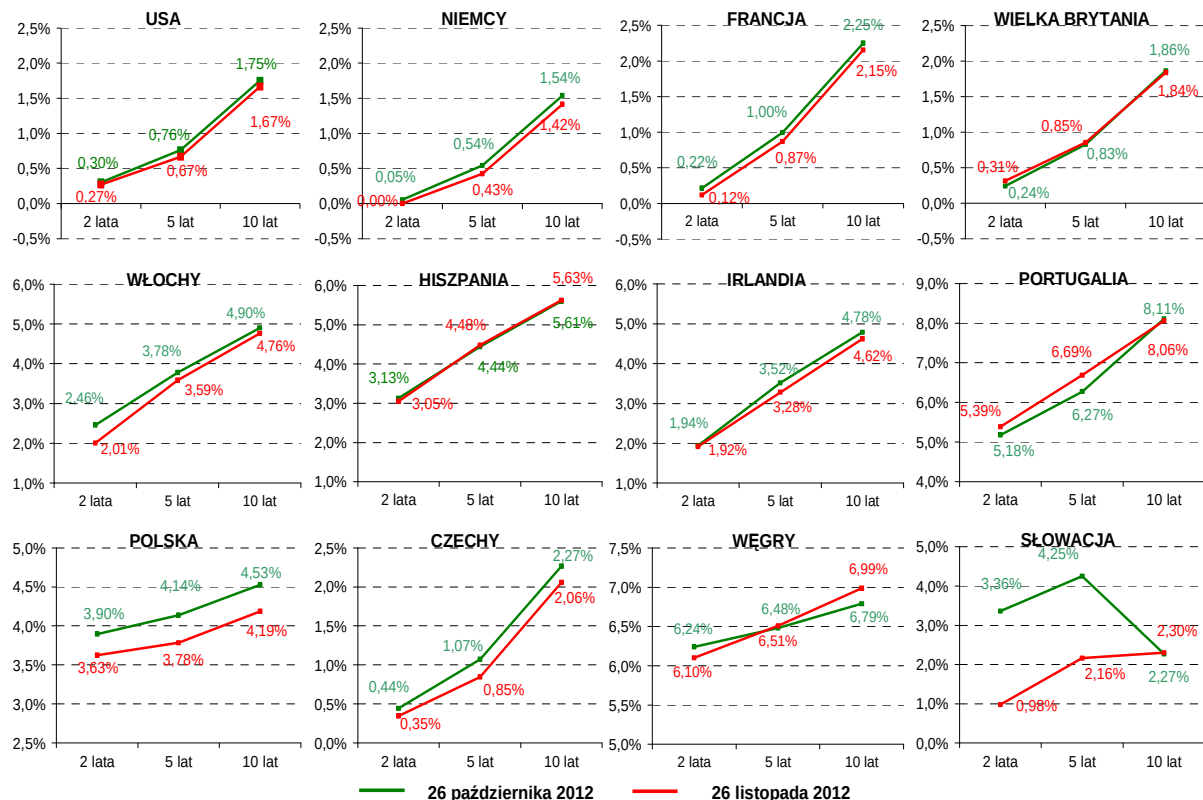
Udział inwestorów zagranicznych w polskich SPW (mld zł)

Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
sierpień 12	94,3	180,2	56,5	119,8	34,3	8,7	1,8	26,9	2,1	522,6
wrzesień 12	102,0	184,2	54,7	116,7	32,5	8,7	1,9	25,4	0,0	526,0
Δ	7,7	4,0	-1,8	-3,1	-1,8	0,0	0,0	-1,6	-2,1	3,4

Rentowności obligacji 10-letnich

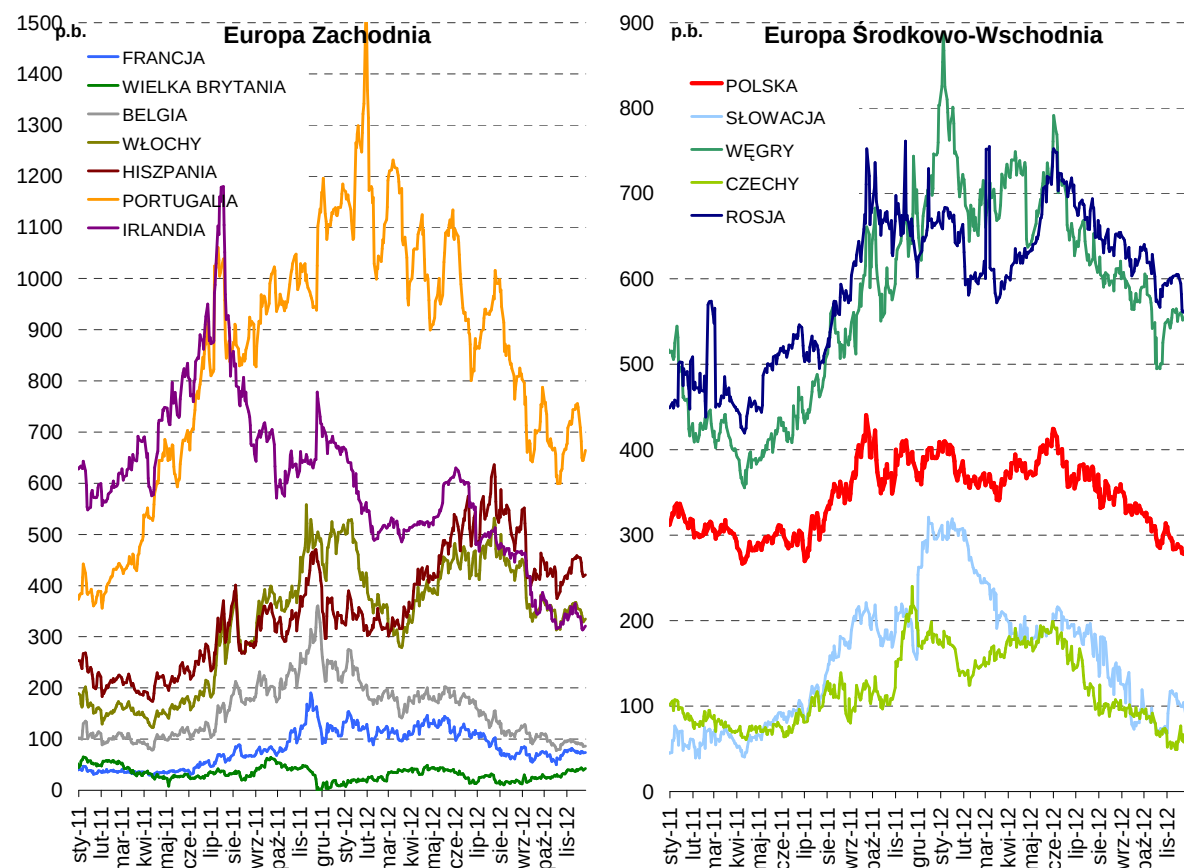


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



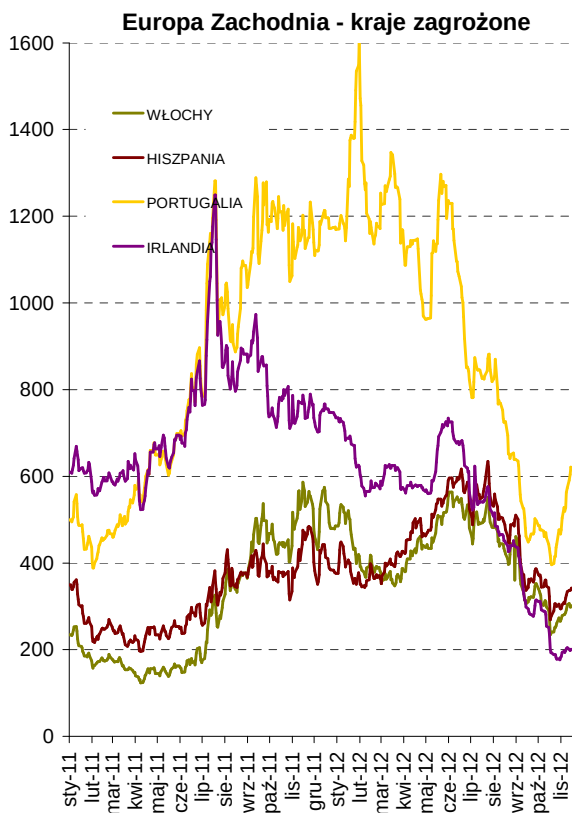
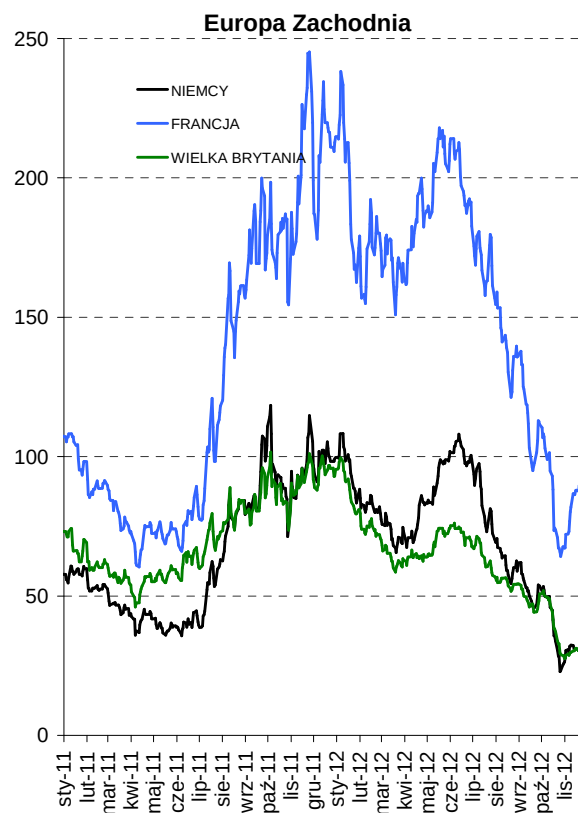
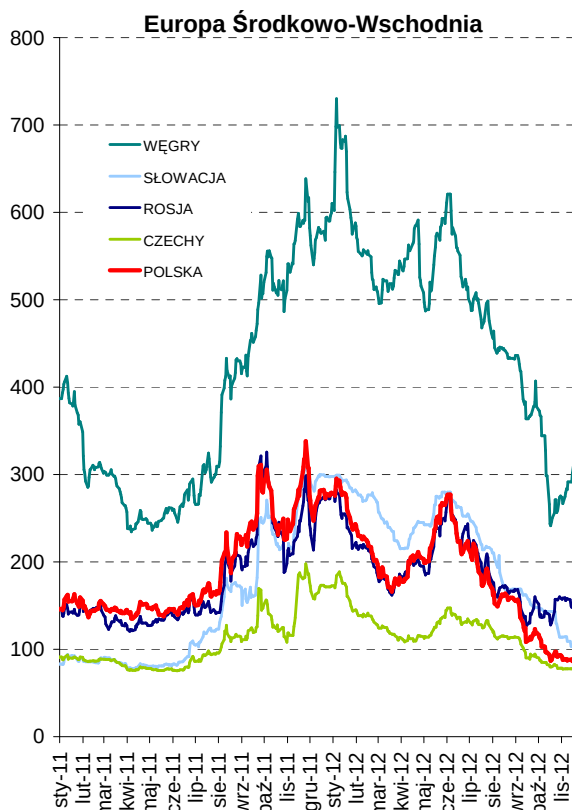
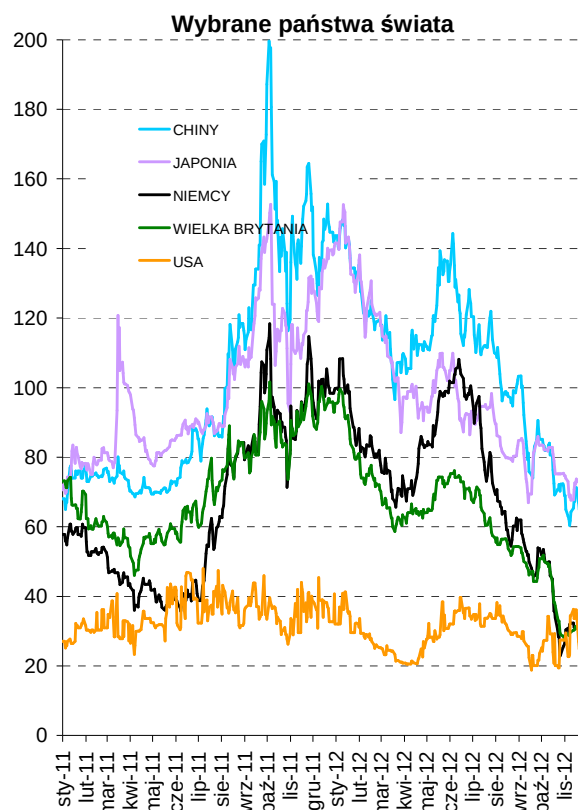
Źródło: Reuters

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	B	N	BB	N	B3	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	Aa1	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
Bulgaria	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

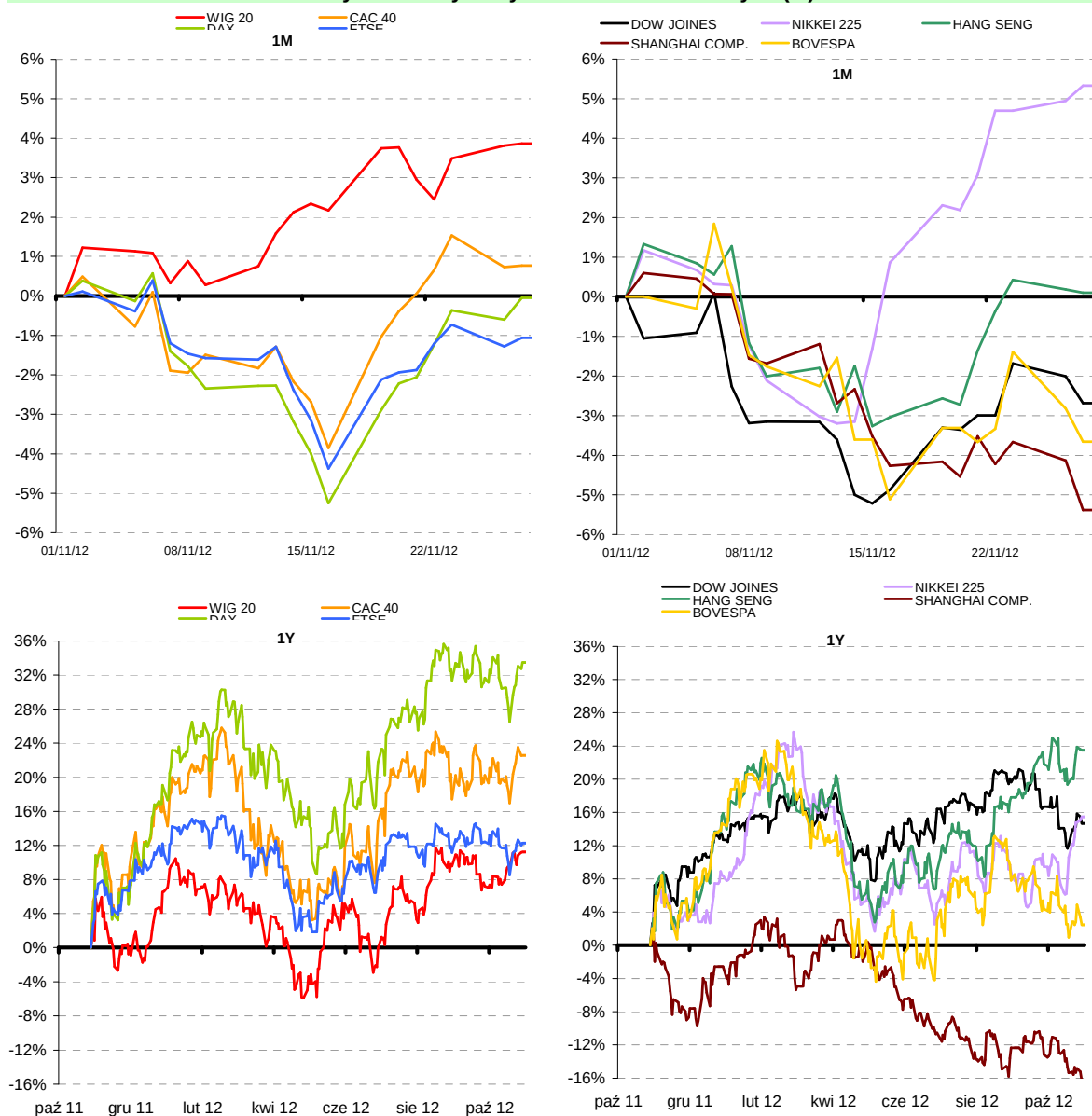
Zmiany ratingu w ostatnim miesiącu

Kraj	Agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
Węgry	S&P	-1	BB	BB+
Cypr	Fitch	-3	BB-	BB+
Francja	Moody's	-1	Aa1	Aaa

Rynek kapitałowy

- ♦ W listopadzie dwa główne europejskie indeksy zanotowały spadki. Niemiecki DAX spadł o 0,4%, a londyński FTSE o 0,7%. Francuski CAC oraz warszawski WIG 20 wzrosły odpowiednio o 1,5% oraz 3,5%.
- ♦ Spośród pozostałych najważniejszych giełd światowych w listopadzie najlepsze wyniki odnotowały: japoński Nikkei – wzrost o 4,7% oraz HANG SENG z Hong Kongu - wzrost o 0,4%. Amerykański DOW JONES, a także brazylijski BOVESPA, zanotowały spadki, odpowiednio o 1,7% i 1,4%.

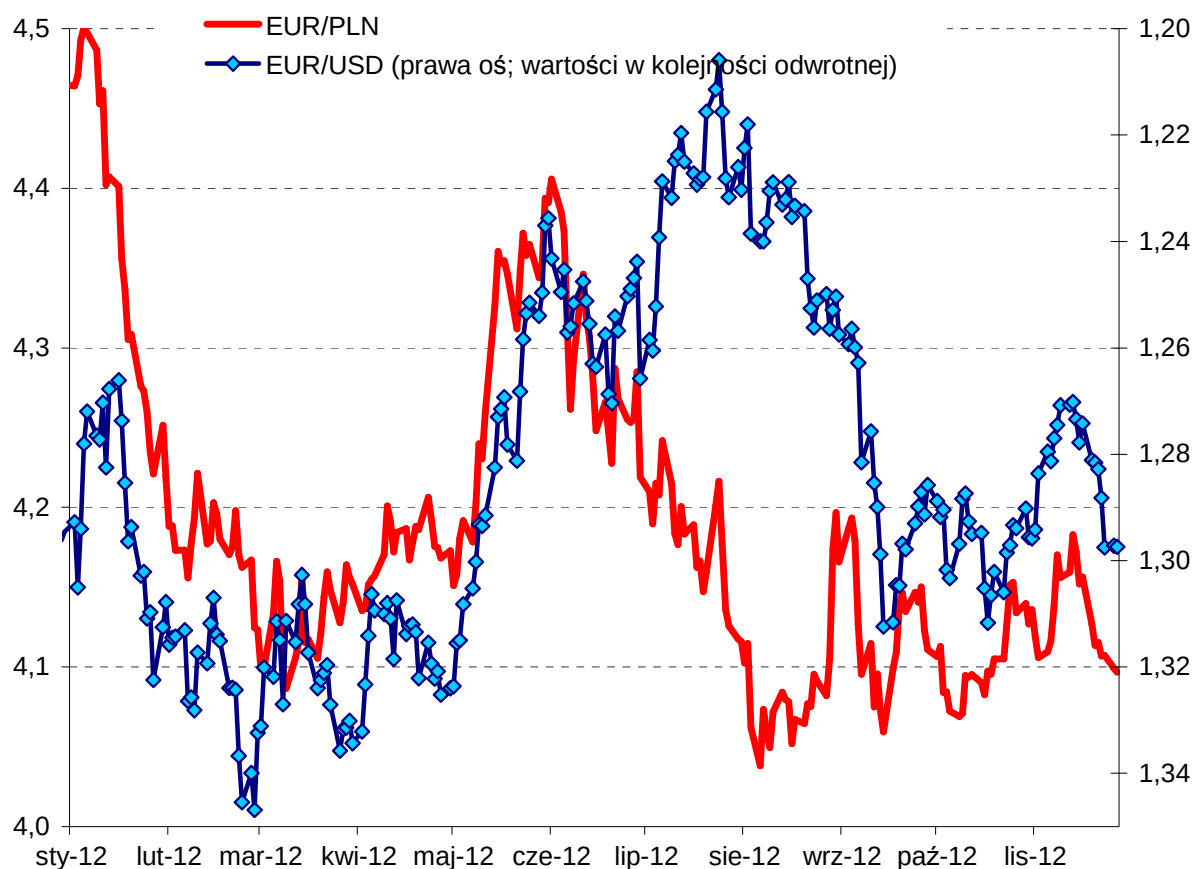
Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Rynek walutowy

- ♦ Kursu EUR/USD podlegał w listopadzie niewielkim wahaniom w przedziale od 1,26 do około 1,30 i kształtował się głównie pod wpływem informacji napływających z państw strefy euro,.
- ♦ Kurs EUR/PLN zmieniał się w przedziale: 4,10 - 4,19. W połowie miesiąca złoty osiągnął najwyższy poziom 4,19 w reakcji na obniżenie stóp procentowych NBP. Pod koniec listopada krajowa waluta umocniła się w stosunku do euro głównie pod wpływem zmiany kursu EUR/USD, a także rosnącemu popytowi na obligacje skarbowe.

Korelacja kursu EUR/PLN i EUR/USD



Departament Analiz i Skarbu

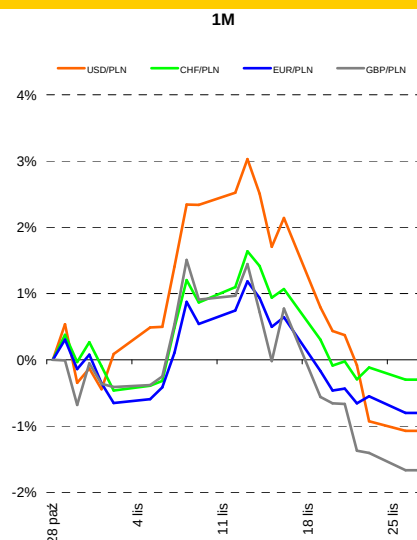
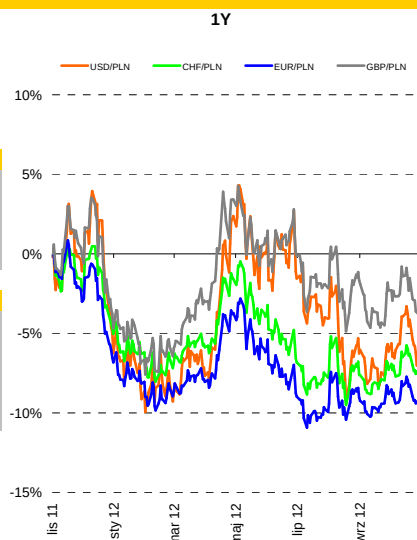
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	12-11-27
USD-PLN	3,41	3,20	3,16
CHF-PLN	3,69	3,42	3,41
EUR-PLN	4,53	4,14	4,10
GBP-PLN	5,27	5,15	5,07

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	-7%	-1%
CHF-PLN	-8%	0%
EUR-PLN	-10%	-1%
GBP-PLN	-4%	-2%



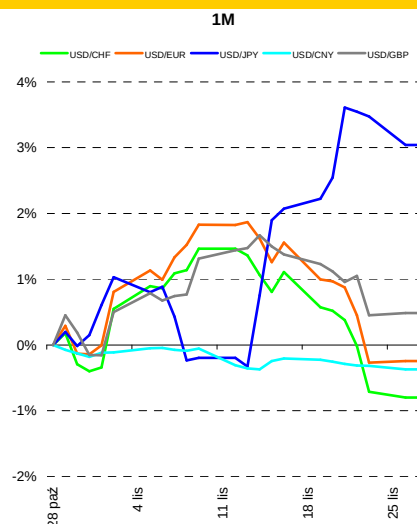
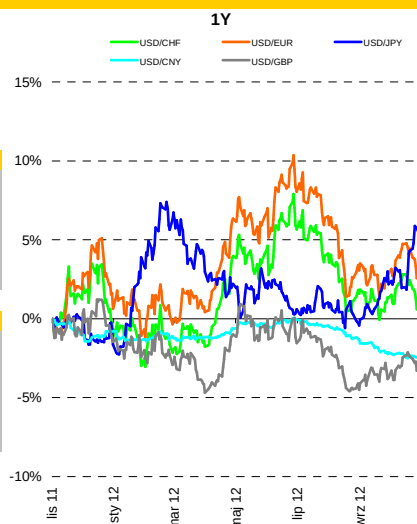
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	12-11-27
USD-CHF	0,92	0,94	0,93
USD-EUR	0,75	0,77	0,77
USD-JPY	77,96	79,65	82,07
USD-CNY	6,39	6,25	6,23
USD-GBP	0,65	0,62	0,62

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	1%	-1%
USD-EUR	3%	0%
USD-JPY	5%	3%
USD-CNY	-2%	0%
USD-GBP	-3%	0%



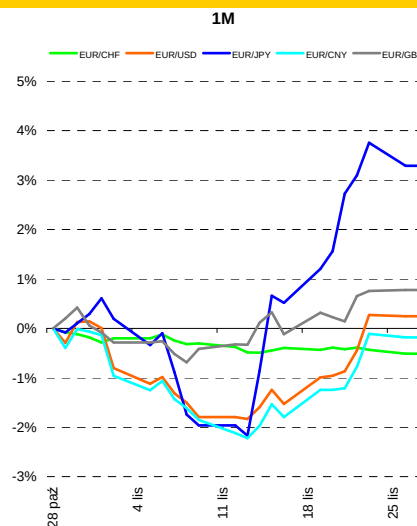
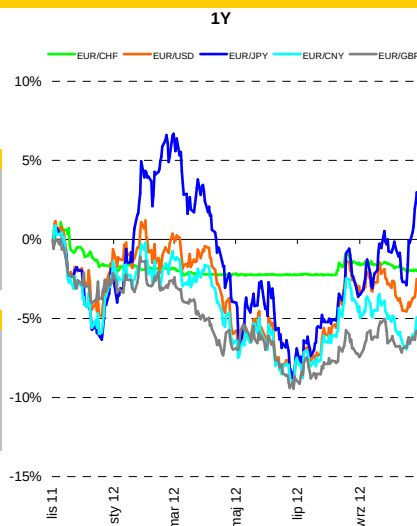
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	12-11-27
EUR-CHF	1,23	1,21	1,20
EUR-GBP	0,86	0,80	0,81
EUR-JPY	103,85	103,08	106,47
EUR-CNY	8,50	8,09	8,07
EUR-USD	1,33	1,29	1,30

ZMIANA %

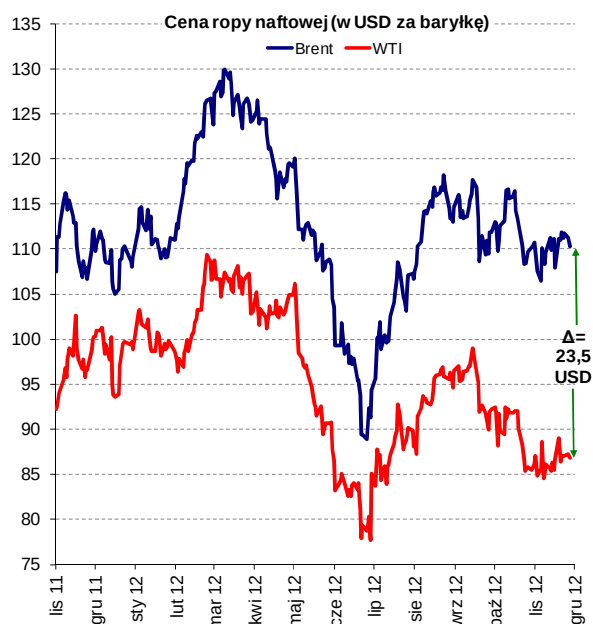
	1Y	1M
EUR-CHF	-2%	-1%
EUR-GBP	-6%	1%
EUR-JPY	3%	3%
EUR-CNY	-5%	0%
EUR-USD	-3%	0%



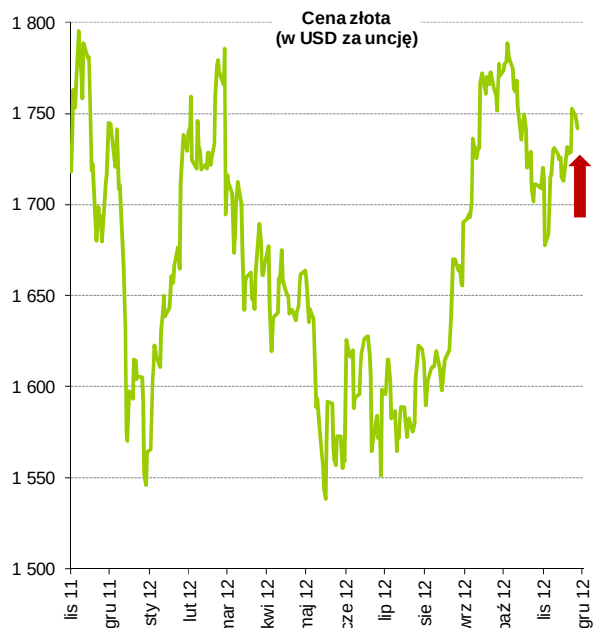
Surowce naturalne

- ♦ Cena ropy naftowej w listopadzie nieznacznie wzrosła, osiągając na koniec analizowanego okresu 110,3 USD za baryłkę ropy typu Brent i 86,8 USD za baryłkę ropy typu WTI. Przez większość miesiąca cena ropy podlegała znacznym wahaniom. Z jednej strony były one spowodowane m.in.: niepewnością co do sytuacji na Bliskim Wschodzie i skutkami wywołanymi huraganem „Sandy”, z drugiej strony kontynuacją wzrostu podaży ropy naftowej przy ograniczonym wzroście popytu na nią, wynikającym ze spowolnienia gospodarczego na świecie.
- ♦ Cena złota w listopadzie wzrosła i na koniec analizowanego okresu wyniosła 1 741,7 USD za uncję. Sprzyjał temu m.in. wzrost oczekiwań inwestorów na kontynuację luźnej polityki pieniężnej przez FOMC, wzrost popytu konsumpcyjnego na złoto w Indiach, a w drugiej części miesiąca dodatkowo deprecjacja dolara względem większości obcych walut.
- ♦ W analizowanym okresie cena większości surowców przemysłowych wzrosła. Sprzyjały temu m.in.: oznaki ożywienia w gospodarce chińskiej (wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej oraz indeksu PMI dla przemysłu). Jedynie cena miedzi pozostała na poziomie z początku listopada br., na co mogło mieć wpływ ograniczenie importu miedzi do Chin. Z kolei na rynku surowców rolnych w tym samym okresie ceny większości produktów nieznacznie spadły. Większy spadek cen odnotowano na rynku soi – m.in. ze względu na prognozowane wysokie zbiory soi w Brazylii i wzrost szacowanego poziomu zbiorów soi w USA.

Ropa naftowa



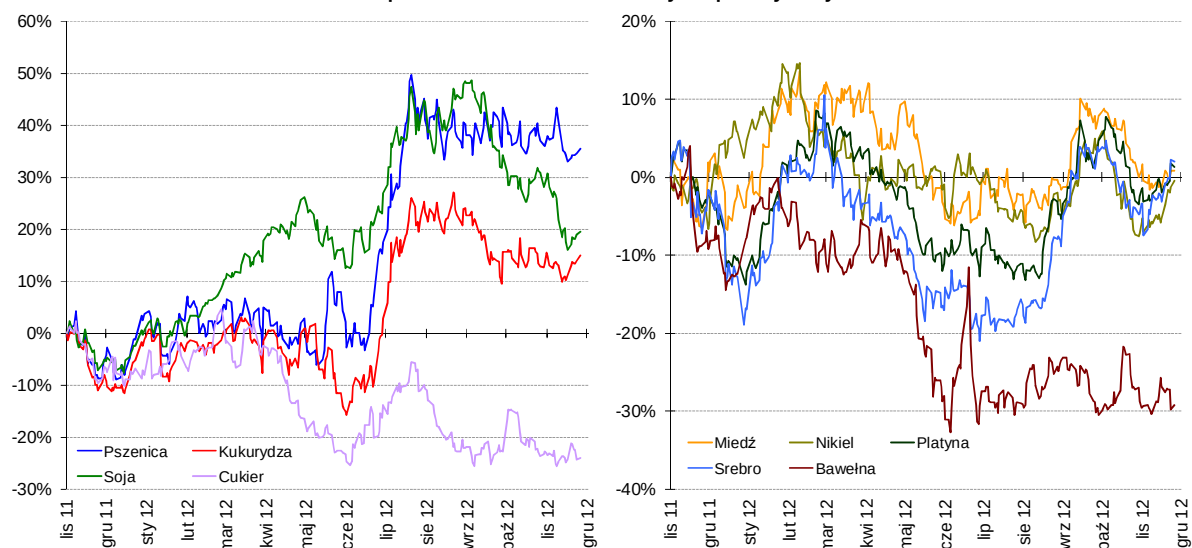
Złoto



Źródło: Reuters.

Surowce rolne i przemysłowe

Tempo wzrostu cen surowców rolnych i przemysłowych



Źródło: Reuters.