

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Grudzień 2012*



Synteza

- ◆ Opublikowane w grudniu wskaźniki aktywności gospodarczej wskazują na spowolnienie polskiej gospodarki. Dynamika produkcji przemysłowej (w ujęciu odsezonowanym) obniżyła się w listopadzie do -1,9% r/r, co oznacza najgłębszy spadek w 2012 r., a wskaźnik PMI pozostał na poziomie poniżej 50 pkt. Produkcja budowlano-montażowa (w ujęciu odsezonowanym) zanotowała spadek o 10,7% r/r. NBP wskazywał na pogorszenie sytuacji sektora przedsiębiorstw w III kw. 2012 r. oraz na spadek ich wyniku finansowego, rentowności i dynamiki przychodów, a także spadek nakładów inwestycyjnych. Klimat koniunktury oceniany był przez przedsiębiorstwa negatywnie zarówno w przetwórstwie przemysłowym, w budownictwie, w handlu detalicznym jak i w usługach.

Dynamika sprzedaży detalicznej spowolniła do 2,4% r/r, co było wynikiem gorszym od prognozowanego. Negatywnie na konsumpcję wpływają niekorzystne tendencje na rynku pracy, w tym wzrost stopy bezrobocia do 12,9%, spadek zatrudnienia o 0,3% r/r oraz realny spadek wynagrodzeń o 0,1% r/r. NBP wskazał na gorszą sytuację gospodarstw domowych – II kw. 2012 r. był drugim kwartałem z rzędu, w którym nastąpił spadek ich realnych dochodów. Obserwowany był trend spadkowy stopy oszczędzania, a stopa oszczędności dobrowolnych była ujemna i kształtowała się na poziomie najniższym od 2000 r.

Komisja Europejska oraz agencja Moody's wskazywały na stabilną sytuację polskich finansów publicznych oraz ograniczone ryzyko wystąpienia problemów fiskalnych.

- ◆ Opublikowane w grudniu dane makroekonomiczne potwierdziły negatywne tendencje w gospodarce Europy. PKB strefy euro spadł w III kw. 2012 r. o 0,6% r/r, natomiast całej UE o 0,4% r/r. Dane za październik, jak również prognozy instytucji międzynarodowych wskazują, że spadek PKB może się pogłębić w kolejnych dwóch kwartałach. Odnotowano pogorszenie koniunktury: pogłębienie spadku produkcji przemysłowej w strefie euro (do -3,6% r/r), spadku sprzedaży detalicznej (do -3,6% r/r) oraz wzrost stopy bezrobocia (do 11,7%). Negatywne zjawiska widoczne są w najsilniejszych gospodarkach regionu takich jak Niemcy czy Francja. O spowolnieniu świadczą również niekorzystne prognozy przedsiębiorstw na 2013 r. oraz zapowiedzi redukcji zatrudnienia na początku roku.

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.12.2012 r.-31.12.2012 r., wg następującego podziału:
● Polska, ● Europa ● Kraje rozwinięte OECD ● BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz ● Rynki finansowe i surowców naturalnych.

W grudniu podejmowane były działania mające na celu stabilizację sytuacji w Grecji i Hiszpanii. Państwa strefy euro zgodziły się na przyznanie Grecji kolejnej transzy (49,1 mld EUR) pomocy finansowej, a grecki rząd wykupił część własnych obligacji (o wartości 39,1 mld EUR) po niższej niż nominalna cenie. W efekcie agencja ratingowa S&P podwyższyła rating Grecji do „B-” z Selective Default (tj. o 6 pozycji). Rząd Hiszpanii natomiast zgłosił się po pomoc finansową (ok. 40 mld EUR) na dokapitalizowanie i restrukturyzację sektora bankowego. Wg Komisji Europejskiej Hiszpania, pomimo trudnej sytuacji gospodarczej, jest na dobrej drodze do redukcji nadmiernego deficytu w najbliższych latach, w czym ma pomóc m.in. przeprowadzenie reformy systemu emerytalnego w 2013 r.

Na ostatnim w 2012 r. szczycie Unii Europejskiej podjęto kolejne kroki w kierunku stworzenia Unii Bankowej. Zatwierdzono projekt objęcia jednolitym nadzorem europejskiego sektora bankowego (SSM – Single Supervisory Mechanism). Sprawowanym przez EBC nadzorem objęte zostaną największe jednostki, tj. ok. 150-200 banków w całej strefie euro. Komisja Europejska opublikowała też raport, z którego wynika, że pomoc publiczna przekazana bankom w latach 2008-2011 wyniosła 1,6 bln EUR (ok. 13% PKB UE).

- ♦ W USA osiągnięto częściowe porozumienie dotyczące metod redukcji deficytu budżetowego. Na mocy porozumienia ulgi podatkowe nie zostaną przedłużone wobec osób o rocznych dochodach wyższych niż 400 tys. USD (450 tys. USD w przypadku gospodarstw domowych). Ostateczna decyzja w sprawie redukcji wydatków budżetowych została natomiast odroczone o dwa miesiące. W tym czasie zaistnieje również konieczność wypracowania zgody w sprawie podniesienia limitu długu publicznego, wynoszącego 16,4 bln. USD. Dzięki wspomnianemu kompromisowi politycznemu Senat i Izba Reprezentantów w głosowaniu zatwierdziły stosowny projekt ustawy („fiscal cliff bill”). Kompromis ten pozwolił na uniknięcie automatycznego podwyższenia podatków i redukcji wydatków budżetowych od 2013 r., co rodziłoby ryzyko recesji w USA (problem „klifu fiskalnego”).
- ♦ W amerykańskiej gospodarce nastąpiła umiarkowana poprawa koniunktury. W III kwartale 2012 r. miał miejsce wzrost dynamiki PKB w ujęciu zannualizowanym do 3,1% z 1,3% kw/kw w II kw. Dynamika produkcji przemysłowej przyspieszyła do 2,5% r/r, natomiast sprzedaż detaliczna wzrosła o 3,7% r/r. Pozytywnym sygnałem jest również poprawiająca się sytuacja na rynku nieruchomości, gdzie rośnie sprzedaż zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym, przy rosnących indeksach cen i nastrojach przedsiębiorców budowlanych. Poprawę zanotowano również na rynku pracy, a stopa bezrobocia spadła w listopadzie do 7,7% z 7,9%. Inflacja CPI obniżyła się w listopadzie do 1,8% r/r z 2,2% r/r w październiku.
- ♦ Gospodarka japońska pozostaje w stanie umiarkowanej recesji, na co wskazuje obserwowany od II kwartału spadek PKB – w III kwartale 2012 r. wyniósł on 3,5% kw/kw w ujęciu zannualizowanym. Ponadto w październiku produkcja przemysłowa spadła o 4,5% r/r, wobec -8,1% r/r we wrześniu. Negatywnym sygnałem jest również spadek wartości sprzedaży detalicznej w październiku o 1,2% r/r. Na japońskim rynku pracy bezrobocie utrzymało się na niezmiennym poziomie w porównaniu do września i wyniosło 4,2%. Październikowa inflacja CPI spadła do -0,4% r/r z -0,3% r/r we wrześniu. Bank Japonii na grudniowym posiedzeniu podjął decyzję

Departament Analiz i Skarbu

o utrzymaniu głównej stopy procentowej w przedziale 0-0,1%, a także o rozszerzeniu programu skupu aktywów o 10 bln JPY, do poziomu 76 bln JPY w ramach walki z deflacją i wsparcia gospodarki.

- ♦ Grudzień był okresem poprawy nastrojów na światowych rynkach finansowych, głównie ze względu na decyzje odnośnie wsparcia finansowego dla Grecji i Hiszpanii. Ponadto, Federalny Komitet Wolnego Rynku zdecydował, że ekspansywna polityka pieniężna w USA będzie kontynuowana, dopóki stopa bezrobocia nie spadnie poniżej poziomu 6,5%, przy inflacji nie wyższej niż 2,5% r/r. W rezultacie rentowności obligacji i notowania CDS większości państw europejskich kształtowały się na niskich poziomach przy niewielkim wzroście rentowności na rynkach bazowych.

Obawy o sytuację fiskalną w USA spowodowały wzrost kursu EUR/USD o 1,1% do 1,32. Był to także okres silnych wzrostów indeksów giełdowych, w szczególności azjatyckich (Shanghai Comp.- wzrost o 14,6%).

- ♦ W Polsce rentowności papierów skarbowych osiągnęły rekordowo niskie poziomy. Przyczyniły się do tego wzrost oczekiwań na dalsze obniżki stóp procentowych NBP (w grudniu stopę referencyjną obniżono do 4,25%) oraz napływ inwestorów zagranicznych. W tym samym czasie złoty umocnił się do 4,08 zł za euro i 3,09 zł za dolara.

Wzrost zanotowała także warszawska giełda papierów wartościowych – WIG20 wzrósł o ok. 7%.

**Wybrane wydarzenia gospodarcze****Koniunktura**

- ◆ Prognozy Citigroup, Barclays oraz Goldman Sachs wskazują na osłabienie gospodarcze w Polsce w 2013 r. i na powrót do wzrostu gospodarczego w 2014 r. Niekorzystne perspektywy dla gospodarki w przyszłym roku są uzasadniane spadkiem popytu krajowego.

Prognozy wzrostu gospodarczego w Polsce (% r/r)

	2012	2013	2014
Citigroup	2,1	1,3	2,8
Barclays	2,0	1,0	
Goldman Sachs	2,4	1,7	3,0

- ◆ **Sytuacja przedsiębiorstw:**

- W listopadzie **dynamika produkcji przemysłowej wyniosła -0,8% r/r**. Spadki produkcji odnotowano w dwunastu działach przemysłu, w tym największe w produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (-10,6%), produkcji mebli (-9,6%), wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych (-8,0%), pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (-7,9%) oraz metali (-7,6%). Odsezonowana dynamika produkcji przemysłowej wyniosła -1,9% r/r, co było najgłębszym spadkiem w 2012 r.;
- Dane Samar wskazują, że liczba nowych samochodów zarejestrowana w Polsce w okresie styczeń-listopad 2012 r. była o 9,1% niższa niż w analogicznych miesiącach roku poprzedzającego;
- W listopadzie dynamika produkcji budowlano-montażowej wyniosła -5,3% r/r, a po odsezonowaniu -10,7% r/r. Spadek produkcji odnotowano we wszystkich działach budownictwa;
- W okresie styczeń-listopad 2012 r. liczba mieszkań oddanych do użytkowania była o 17,7% wyższa niż w analogicznym okresie 2011 r. oraz o 10,7% wyższa niż w 2010 r. Liczba pozwoleń na budowę mieszkań zmniejszyła się o 9,1% r/r, a liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto, spadła o 11,0% r/r;
- NBP wskazuje, że w III kw. 2012 r. sytuacja finansowa przedsiębiorstw uległa pogorszeniu w relacji do poprzedzającego kwartału oraz analogicznego kwartału 2011 r. W analizowanym kwartale wynik finansowy przedsiębiorstw był o 0,9% niższy niż rok wcześniej, co wpłynęło na niższe wskaźniki rentowności, oraz na spadek odsetka firm wykazujących zyski. Spadek wyniku finansowego był najwyraźniejszy w górnictwie, energetyce, handlu oraz wyspecjalizowanym eksporcie. Dynamika przychodów w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się do 3,4% r/r z 4,8% r/r w poprzedzającym kwartale oraz z poziomu powyżej 10% r/r we wcześniejszych okresach. Obniżenie dynamiki dotyczyło wszystkich kategorii przychodów za wyjątkiem pozostałych przychodów operacyjnych. Po trzech kwartałach spadków dynamiki inwestycji, w III kw. 2012 r po raz pierwszy od 2010 r. nastąpił nominalny spadek nakładów inwestycyjnych;
- **Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu wzrósł w grudniu do 48,5 pkt z 48,2 pkt w listopadzie.** Był to dziewiąty miesiąc z rzędu, w którym wskaźnik pozostawał na poziomie poniżej 50 pkt;
- Ogólny klimat koniunktury w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu detalicznym oraz usługach oceniany był negatywnie;
- Zapowiedzi Ministerstwa Skarbu wskazują, że uruchomienie programu „Inwestycje polskie” nastąpi na początku 2013 r. Wtedy oczekiwane jest pierwsze dokapitalizowanie Banku Gospodarstwa Krajowego i Celowej Spółki Inwestycyjnej środkami pochodzącymi ze

sprzedaży akcji spółek państwowych. Finansowanie pierwszych projektów przewidziane jest na drugą połowę przyszłego roku.

- ◆ **Sprzedaż detaliczna** wzrosła w listopadzie o 2,4% r/r (prognozowano 2,9% r/r), wobec 3,3% r/r w październiku.
- ◆ **Sytuacja na rynku pracy:**
 - W listopadzie stopa bezrobocia rejestrowanego kształtowała się na poziomie 12,9%, co oznacza wzrost o 0,4 p. p. względem października 2012 r. oraz o 0,8 p. p. względem listopada 2011 r. Jest to najwyższy poziom bezrobocia notowany w listopadzie od 2006 r.;
 - Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,3% w relacji do analogicznego miesiąca 2011 roku wg danych GUS. Był to pierwszy spadek zatrudnienia od marca 2010 r. Według metodologii Eurostatu, w III kwartale 2012 r. zatrudnienie w Polsce zmniejszyło się o 3,5% r/r;
 - Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 2,7% r/r. Po uwzględnieniu inflacji dynamika płac była ujemna i wyniosła -0,1% r/r;
 - Raport Manpower dotyczący perspektyw zatrudnienia w Polsce w I kwartale 2013 r. wskazuje na pogarszające się nastroje pracodawców. Zwiększa się liczba przedsiębiorców przewidujących redukcję etatów, a negatywne prognozy dotyczą sektora budowlanego, sektora energetyki, przemysłu wydobywczego, produkcji przemysłowej oraz rolnictwa.
- ◆ Raport NBP wskazuje na **pogarszającą się sytuację finansową gospodarstw domowych** – w II kwartale 2012 r. ich realne dochody do dyspozycji brutto spadły o 2,3% r/r (po wyrównaniu sezonowym o 1,4% r/r). Był to drugi kwartał z rzędu, w którym zaobserwowano ujemną roczną dynamikę realnych dochodów. W zakresie spożycia prywatnego spadek realnej dynamiki notowany jest od pięciu kwartałów, a w II kw. 2012 r. dynamika wyniosła 1,2% r/r. Od 2010 r. obserwowany jest trend spadkowy stopy oszczędzania, a stopa oszczędności dobrowolnych gospodarstw domowych kształtuje się na ujemnym poziomie od dwóch kwartałów, przy czym w II kw. 2012 r. jej poziom był najniższy od 2000 r.
- ◆ W okresie styczeń-październik 2012 r. dynamika polskiego eksportu wyrażona w złotych wyniosła 8,7% r/r, a dynamika importu 3,6% r/r. Dane GUS dotyczące handlu zagranicznego wskazują na **rosnącą rolę wymiany handlowej z Europą Środkowo-Wschodnią oraz z krajami rozwijającymi się**. Dynamika wyrażonego w złotych eksportu do tych obszarów wyniosła w okresie styczeń-październik 2012 r. odpowiednio 27,9% r/r oraz 21,3% r/r, a dynamika importu 19,3% r/r oraz 7,7% r/r. W szczególności wzrósł udział wymiany handlowej z Rosją (roczny wzrost z 4,5% do 5,4% w strukturze eksportu oraz z 11,9% do 14,1% w strukturze importu). Spadek obrotów dotyczył wymiany z niektórymi krajami Unii Europejskiej – nastąpił spadek eksportu do Włoch oraz spadek importu z Niemiec, Włoch, Francji i Wielkiej Brytanii.
- ◆ W listopadzie **cenę towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o 2,8% r/r** (w październiku wzrost wyniósł 3,4% r/r). Był to najniższy poziom inflacji konsumenckiej od listopada 2010 r., a wskaźnik cen znalazł się w granicach odchyłeń od celu inflacyjnego. Najwyższy wzrost cen nastąpił w zakresie opłat związanych z mieszkaniem (4,3%), cen żywności (4,0%) oraz transportu (3,1%). Spadek cen dotyczył odzieży oraz obuwi (-4,8%). Inflacja bez cen żywności i energii wyniosła 1,7% co było poziomem najniższym od lutego 2011 r.

Finanse publiczne

- ◆ W grudniu Sejm przyjął ustawę budżetową, której projekt zastał przedstawiony we wrześniu 2012 r. Przyjęty budżet na 2013 r. zakłada deficyt nieprzekraczający 35,5 mld zł oraz wzrost gospodarczy na poziomie 2,2%.
- ◆ **Agencja Moody's utrzymała ocenę wiarygodności kredytowej Polski na poziomie A2 z perspektywą stabilną.** Agencja uzasadnia decyzję znacznym postępem polskiego rządu w zakresie konsolidacji fiskalnej i dążeniami do zapewnienia stabilności finansów publicznych pomimo pogarszającej się sytuacji makroekonomicznej oraz oczekiwanym spadkiem relacji długu publicznego do PKB. Rating pozostawiono na dotychczasowym poziomie ze względu na utrzymujące się zagrożenia zewnętrzne i finansowe, w tym wynikające z kredytów walutowych w sektorze bankowym. Moody's uzależnia przyszłe podwyższenie ratingu od osiągnięcia dalszej poprawy finansów publicznych, w tym likwidacji strukturalnego deficytu budżetowego oraz obniżenia poziomu długu publicznego. Do poprawy ratingu może się też przyczynić redukcja

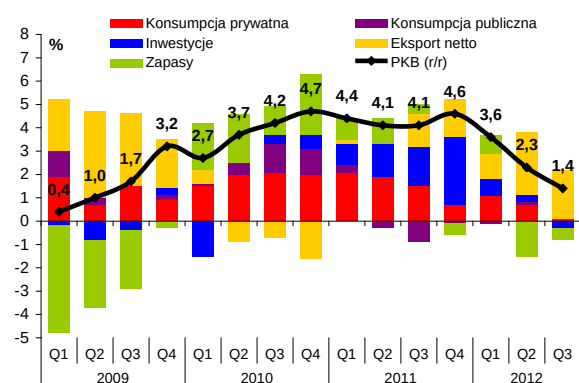
deficytu rachunku bieżącego oraz wzmocnienie zewnętrznej pozycji finansowej kraju w średnim okresie.

- ♦ **Komisja Europejska w opublikowanym raporcie wskazuje na pewne nierównowagi w obszarze bilansu rachunku bieżącego oraz międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto Polski.** Jako czynnik ryzyka została wskazana zależność rynku obligacji rządowych od inwestorów zagranicznych. KE podjęła decyzję o nieobejmowaniu Polski zaleceniem przeprowadzenia pogłębionych analiz sytuacji związanej z narastaniem i likwidowaniem zakłóceń równowagi makroekonomicznej.
- ♦ **Raport Komisji Europejskiej o stabilności finansów publicznych wskazuje, że w krótkim okresie Polska nie jest narażona na ryzyko wystąpienia problemów fiskalnych.** W średnim okresie ryzyko zostało określone jako umiarkowane, a w długim okresie jako niskie. Korzystne perspektywy są uzależnione od pełnego osiągnięcia zapowiedzianej konsolidacji fiskalnej. Dług publiczny pozostaje na poziomie poniżej 60% PKB, a w 2014 r. prognozowany jest jego spadek do 56,1% z 56,4% w 2011 r. (według metodologii KE).
- ♦ Ministerstwo Finansów poinformowało, że **w okresie styczeń-listopad 2012 r. deficyt budżetu państwa wyniósł 30,4 mld zł.** Był to wynik o ok. 2 mld zł niższy niż przewidywany w harmonogramie na pierwsze jedenaście miesięcy roku, co było efektem wydatków niższych o ok. 6,7 mld zł niż przewidywane w harmonogramie. Wpływy budżetowe były o ok. 5 mld zł niższe niż przewidywane w harmonogramie. Deficyt stanowił 86,9% limitu budżetowego na cały rok, opiewającego na 35 mld zł.

Wzrost gospodarczy

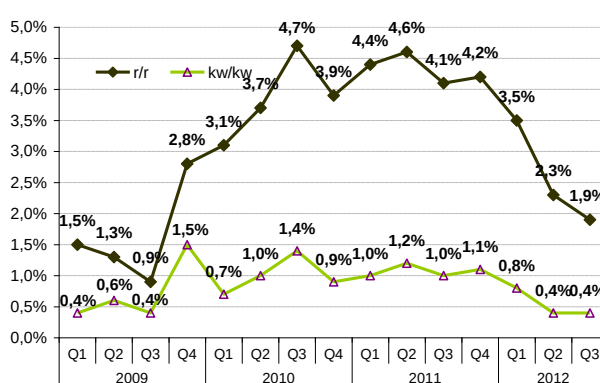
PKB

Wpływ poszczególnych składowych na wzrost PKB



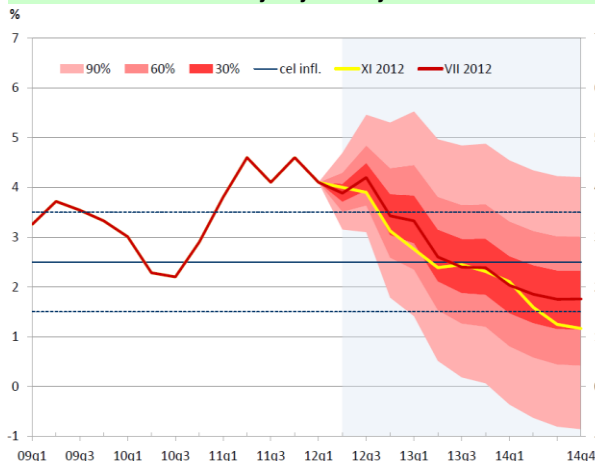
Źródło: Dane GUS

Dynamika PKB (wyrównana sezonowo)

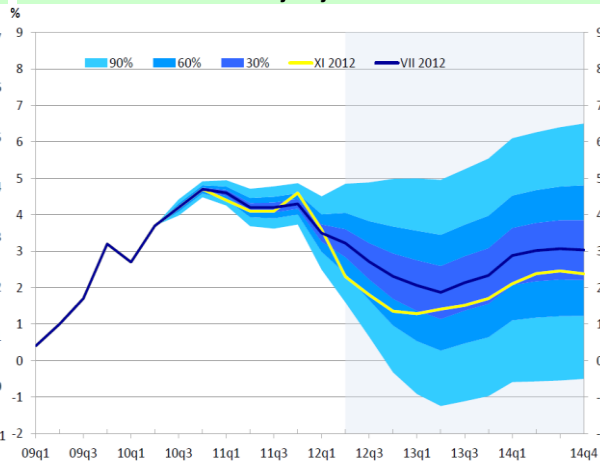


Projekcja inflacji i PKB NBP – listopad 2012 r.

Projekcja inflacji

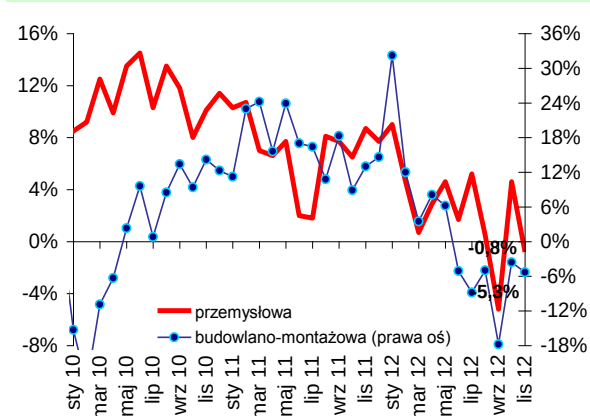


Projekcja PKB

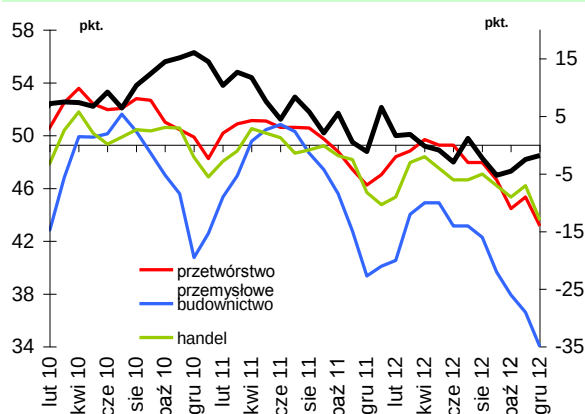


Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa



Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury i PMI

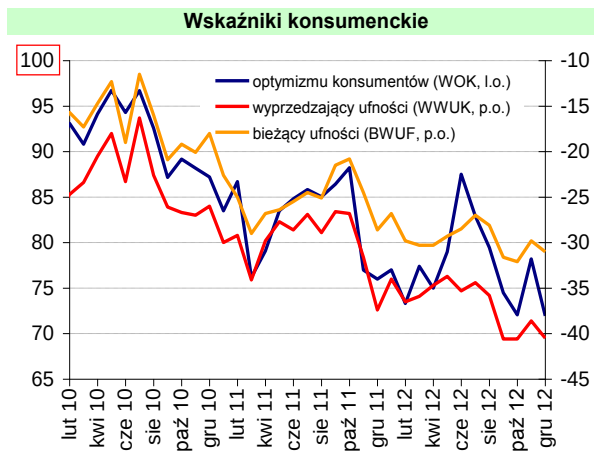
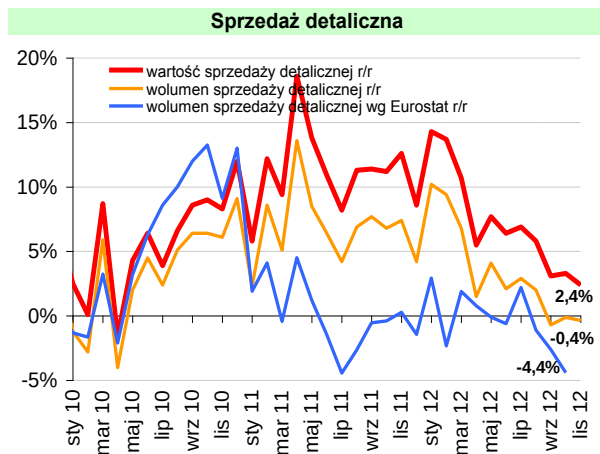


Źródło: Dane GUS, Markit Economics

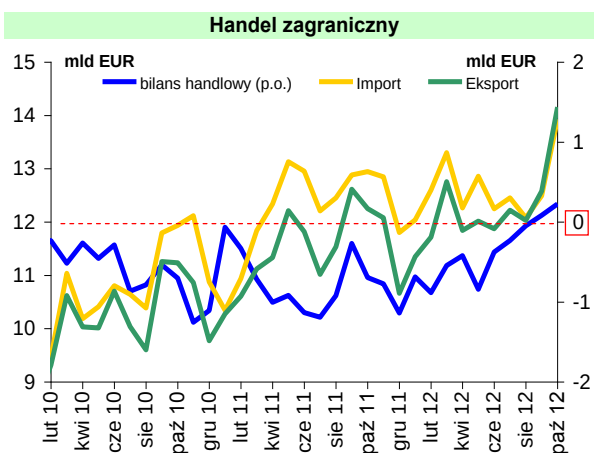
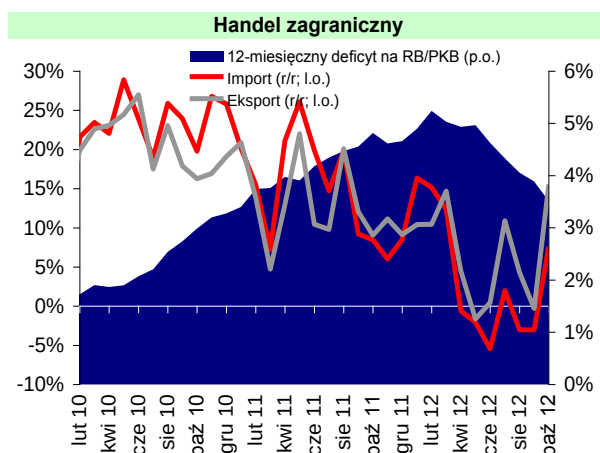
Produkcja i nastroje producentów						
agregat	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	r/r	r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
listopad 2011	6,5%	8,9%	51,7	-1,1	-8,4	-1,8
grudzień 2011	8,7%	13,0%	49,5	-4,2	-14,9	-2,5
październik 2012	-5,2%	-17,8%	47,0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

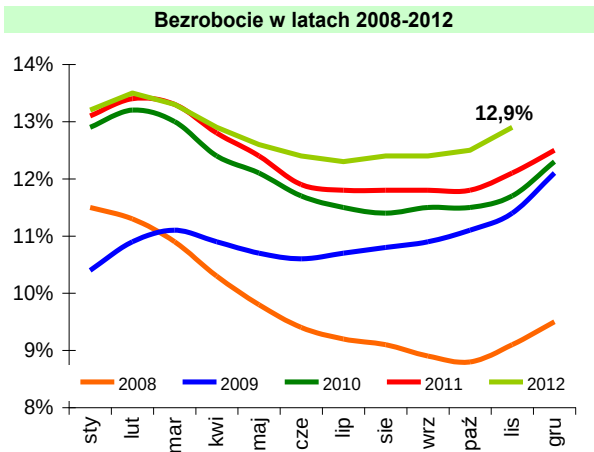
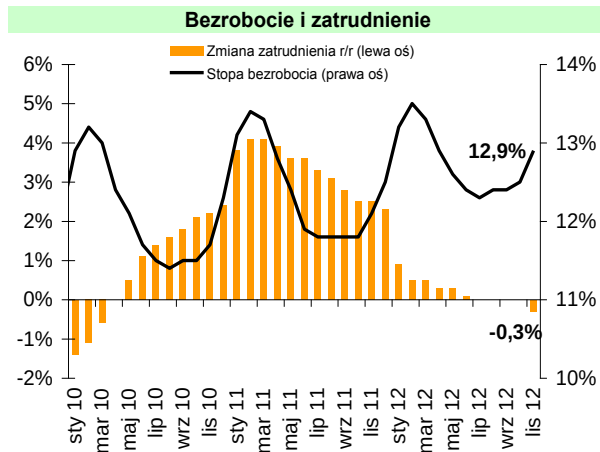


Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

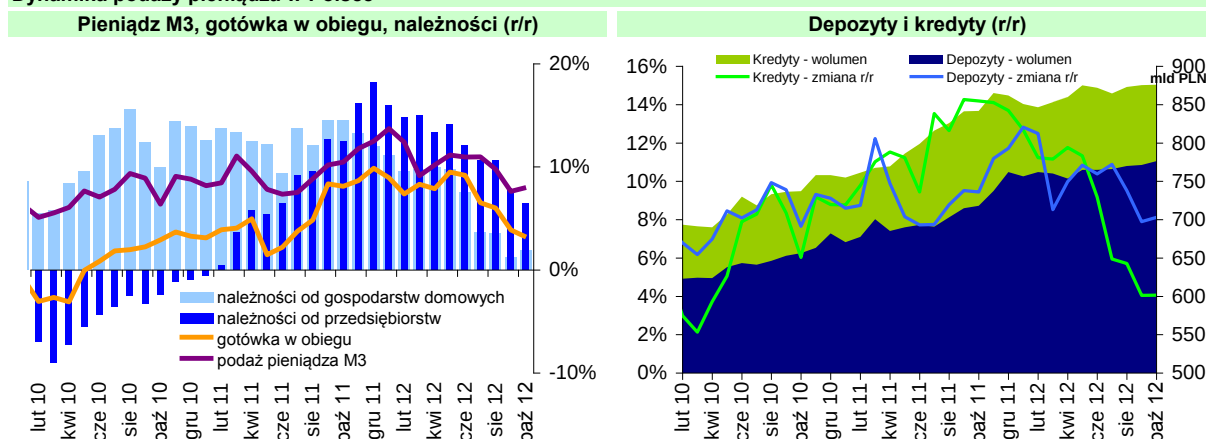
Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*

Dynamika podaży pieniądza w Polsce

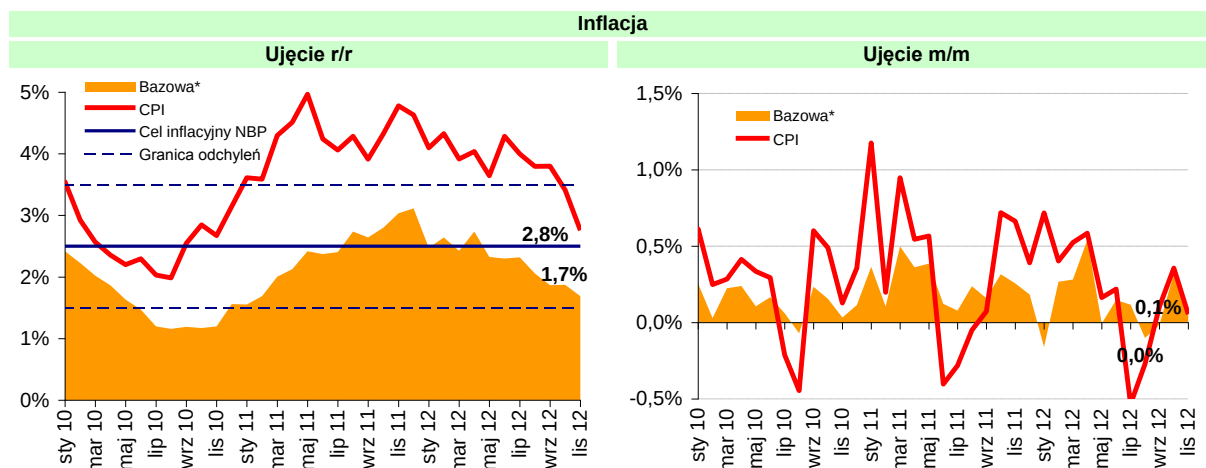


Źródło: Dane NBP

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)
wrzesień 2011	99,3	8,4%	444,8	6,1%	814,3	9,4%	829,5	10,2%
październik 2011	99,3	8,4%	444,8	6,1%	814,3	9,4%	829,5	10,2%
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%
październik 2012	103,1	6,0%	458,4	2,0%	873,0	9,1%	895,5	9,8%

Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

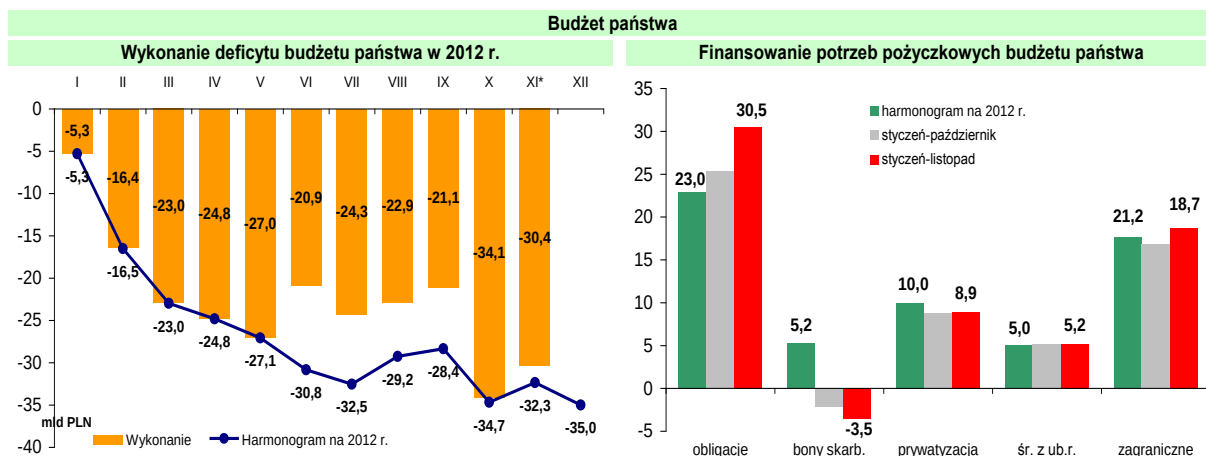
Inflacja



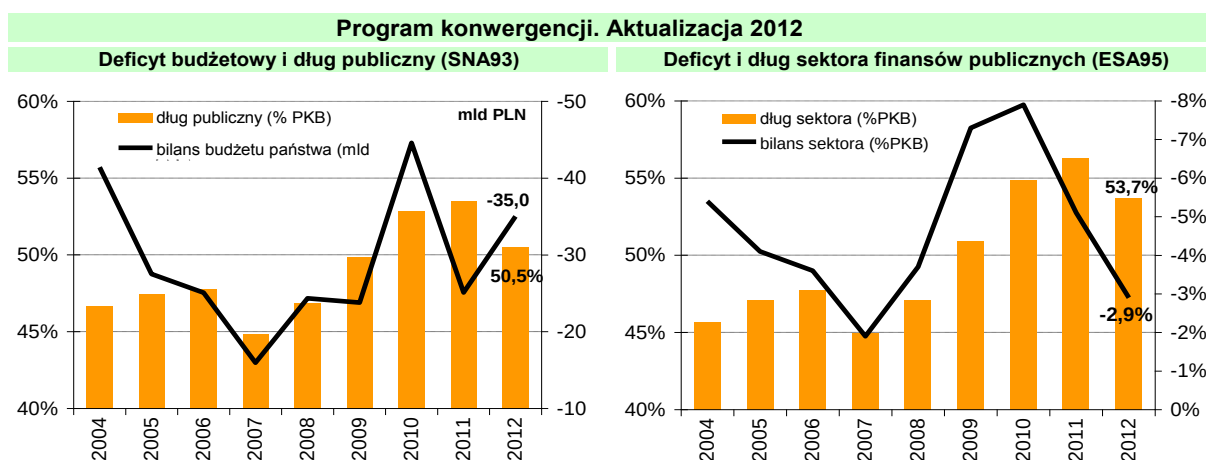
Źródło: Dane GUS, NBP; * wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

* 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

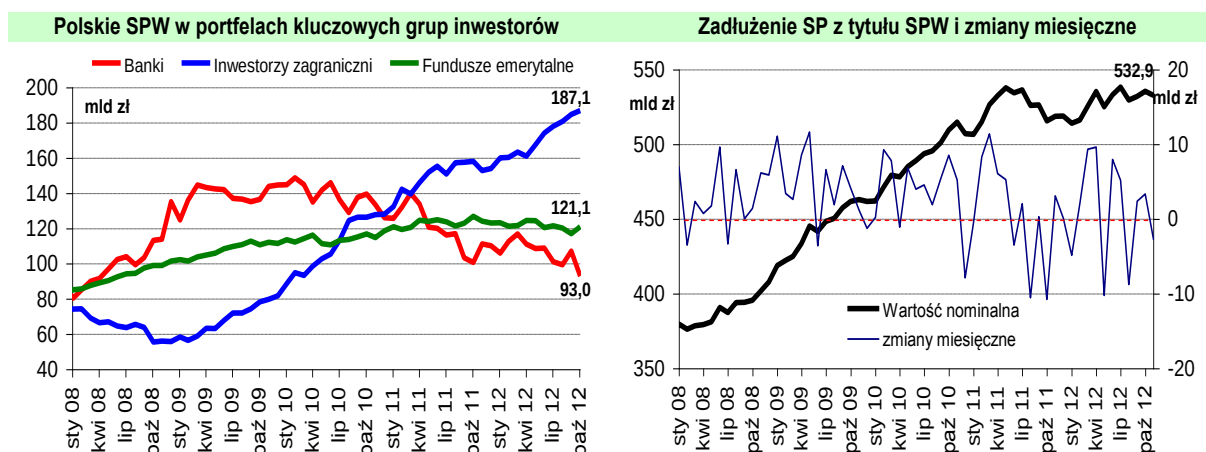


Źródło: Dane MF; *Szacunkowy deficyt po listopadzie 2012

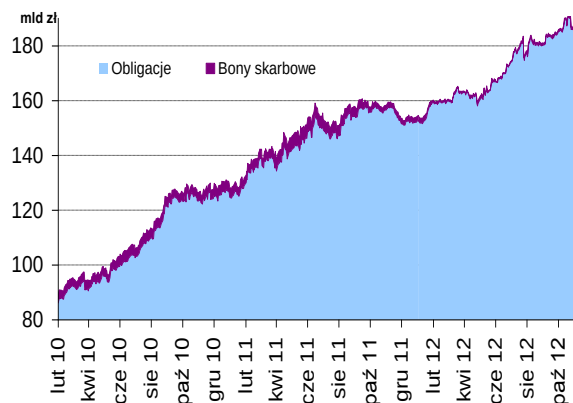


Źródło: Dane - GUS, prognozy na 2011 r. - MF

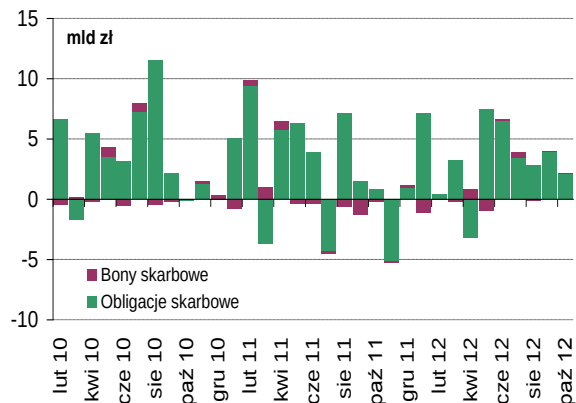
Polskie skarbowe papiery wartościowe



SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



Zmiany SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



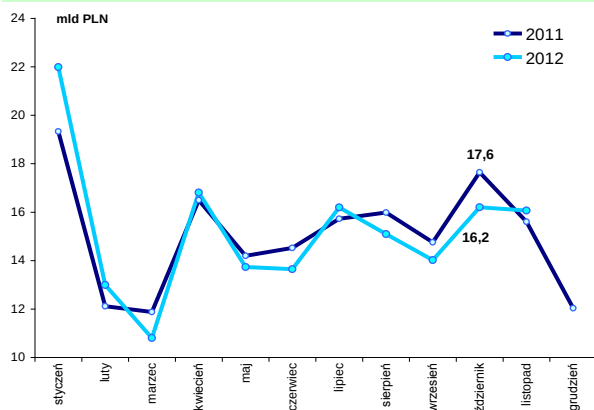
Źródło: MF, obliczenia własne

Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów (mld PLN)

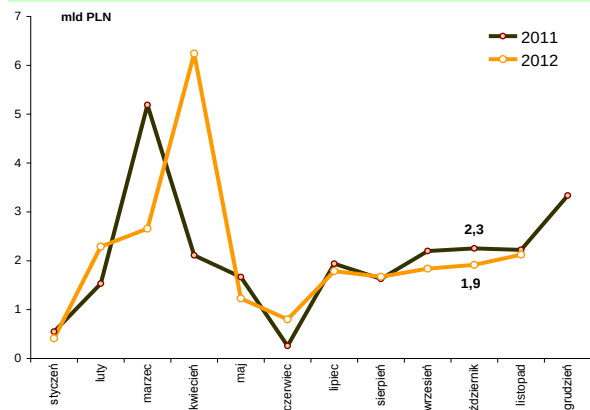
Data	Zadłużenie SP z tytułu SPW, w tym:			Banki		Inwestorzy zagraniczni		Fundusze emerytalne	
	obligacje	bony	razem	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział
październik 2011	502,2	16,7	518,9	100,8	19,4%	158,3	30,5%	127,0	24,5%
wrzesień 2012	526,0	9,7	535,7	107,2	20,0%	184,9	34,5%	117,2	21,9%
październik 2012	523,2	9,7	532,9	93,0	17,5%	187,1	35,1%	121,1	22,7%
zmiana m/m	-2,8	0,0	-2,8	-14,2	-2,6 p.p.	2,2	0,6 p.p.	3,9	0,8 p.p.
zmiana r/r	21,0	-7,1	13,9	-7,8	-2,0 p.p.	28,8	4,6 p.p.	-5,9	-1,8 p.p.

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

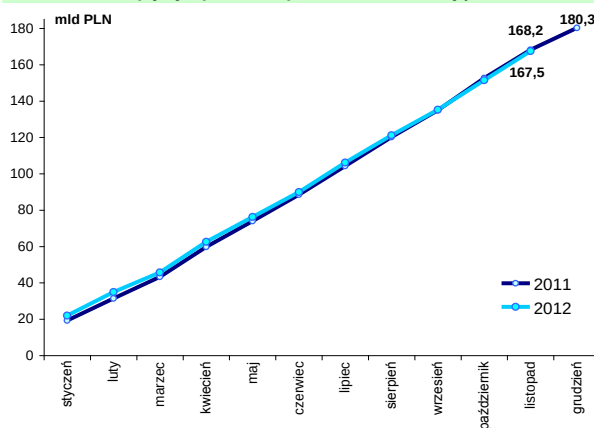
Wpływy z podatków pośrednich (miesięcznie)



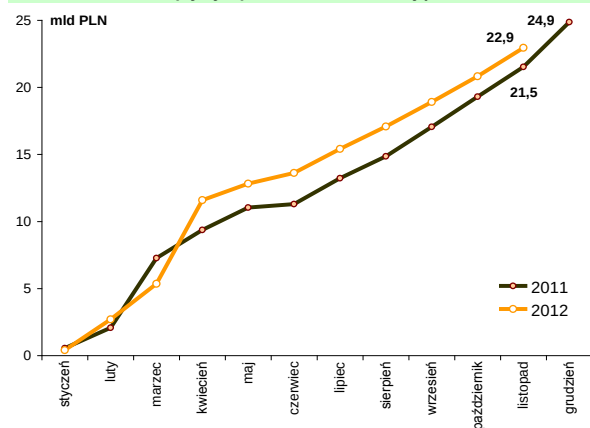
Wpływy z podatku CIT (miesięcznie)



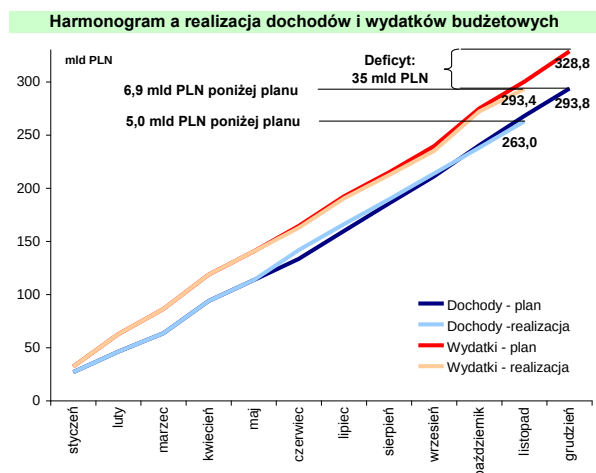
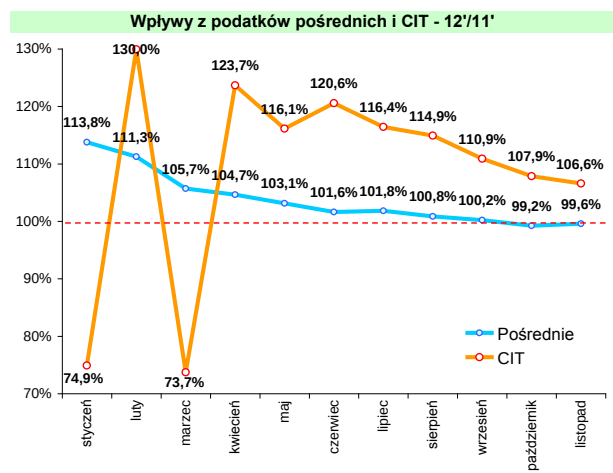
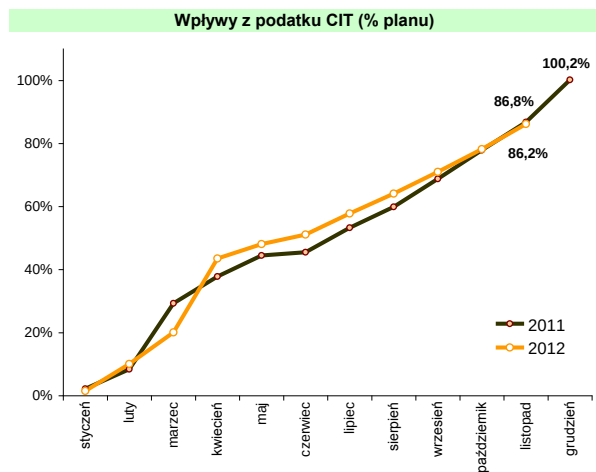
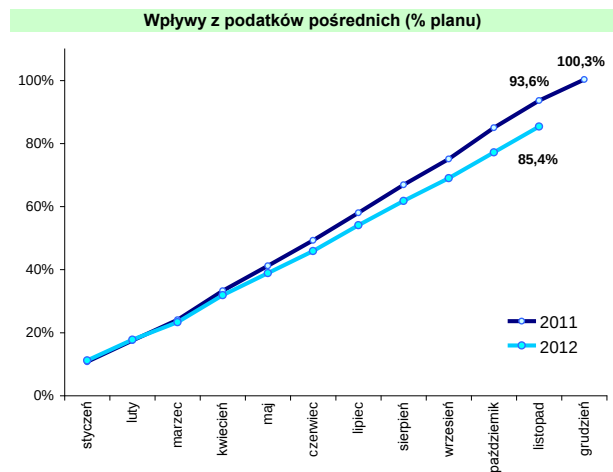
Wpływy z podatków pośrednich - narastająco



Wpływy z podatku CIT - narastająco



Departament Analiz i Skarbu



Europa

Koniunktura

- Europejski Bank Centralny opublikował prognozy makroekonomiczne dla strefy euro, w których szacuje, że PKB strefy spadnie w 2012 r. o 0,6-0,4%, w 2013 r. dynamika wyniesie pomiędzy -0,9% a 0,3%, a w 2014 r. 0,2-2,2%. Prognozy są poniżej prezentowanych we wrześniu. Wg EBC w 2013 i 2014 r. pozytywny wpływ na strefę euro będzie miał stopniowy wzrost dynamiki globalnego PKB (z 3,7% w 2012 r. do 3,8% w 2013 r. i 4,5% w 2014 r.), co przełoży się na wzrost popytu zagranicznego. Szacuje się, że w 2013 r. jedynie eksport netto może mieć pozytywny wpływ na wzrost PKB strefy przy słabym popycie wewnętrznym. Recesja w strefie euro wyraźnie ograniczy inwestycje. Pogarszająca się sytuacja finansowa gospodarstw domowych, wynikająca z trudnych warunków na rynku pracy, ograniczy konsumpcję prywatną, natomiast konsolidacja fiskalna – konsumpcję publiczną.

Spadek PKB ograniczają będzie ekspansywna polityka monetarna oraz spadek inflacji do 1,1-2,1% w 2013 r. i 0,6-2,2% w 2014 r., wynikający przede wszystkim ze spadku cen żywności i surowców.

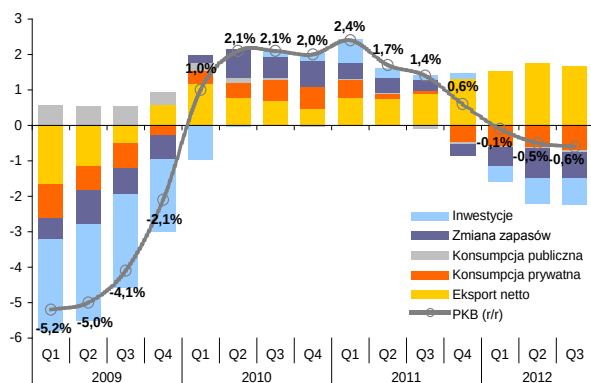
Prognozy wzrostu PKB i inflacji HICP w strefie euro

Instytucja	Data	Dynamika PKB			Inflacja HICP		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014
EBC	12.2012	-0,6 do -0,4	-0,9 do 0,3	0,2 do 2,2	2,5	1,1 do 2,1	0,6 do 2,2
MFW	10.2012	-0,4	0,2	1,2	2,3	1,6	1,4
KE	11.2012	-0,4	0,1	1,4	2,5	1,8	1,6
OECD	11.2012	-0,4	-0,1	1,3	2,4	1,6	1,2
Survey of Professional Forecasters	11.2012	-0,5	0,3	1,3	2,5	1,9	1,9
Consensus Economics Forecast	11.2012	-0,5	0,0	1,2	2,5	1,9	1,7
Euro Zone Barometer	11.2012	-0,5	0,1	1,3	2,5	1,9	1,9

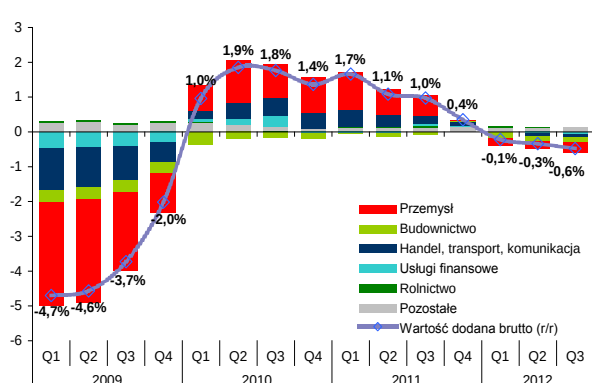
Źródło: EBC

- Dynamika PKB strefy euro, wg ostatecznych danych, w III kw. 2012 r. spadła do -0,6% r/r z -0,5% r/r w II kw., natomiast całej UE do -0,4% r/r z -0,3% r/r. Najszybciej rosły gospodarki Europy Środkowo-Wschodniej: Łotwa (5,3% r/r), Estonia (3,4%), Litwa (3,3%), Słowacja (2,5%) i Polska (1,9% r/r). Największy spadek w dalszym ciągu notowały państwa Europy Południowej: Grecja (-7,2%), Portugalia (-3,4%), Słowenia (-2,9%), Włochy (-2,4%), Cypr (-2,3%) i Hiszpania (-1,6%).

Udział składników popytu we wzroście PKB



Udział sektorów we wzroście wartości dodanej brutto



Spośród składowych PKB strefy euro jedynym czynnikiem o pozytywnym wpływie na wskaźnik jest eksport netto, przy spowalniającym wzroście eksportu i spadku importu. Pogłębia się natomiast spadek inwestycji i konsumpcji prywatnej, przy stagnacji konsumpcji publicznej.

Dynamika niemal wszystkich składników Wartości Dodanej Brutto jest ujemna, w tym szczególnie w budownictwie, w którym produkcja spadła w III kw. o 2,8% r/r oraz w przemyśle, gdzie spadek wyniósł 1,7% r/r.

- ◆ **Produkcja przemysłowa w strefie euro spadła w październiku o 3,6% r/r** (wobec -2,8% r/r we wrześniu), a więc najbardziej od 2009 r. Spadek dotyczył produkcji dóbr trwałego użytku (-6,0% r/r), pośrednich (-4,6% r/r) i inwestycyjnych (-4,3% r/r). Spadki w tych kategoriach wskazują na wyraźnie malejący popyt konsumpcyjny i inwestycyjny wynikający m.in. z niekorzystnych perspektyw rozwoju sytuacji gospodarczej, zarówno w przypadku konsumentów, jak i przedsiębiorstw. Świadczą o tym niskie odczyty wskaźników PMI dla przemysłu, czy *Industrial Sentiment*. Negatywne są również prognozy poszczególnych branż w przemyśle. Wg oczekiwań niemieckich producentów sektora motoryzacyjnego, sprzedaż nowych samochodów w Niemczech w 2013 r. może być drugą najniższą od 1991 r. i wynieść ok. 3 mln aut (-3,2% r/r). W 2012 r. sprzedaż w Niemczech spadła o ok. 2%, natomiast we Francji malejący popyt spowodował spadek sprzedaży o blisko 15%.

Jeszcze silniejsze spadki miały miejsce w budownictwie – w październiku produkcja w sektorze w strefie euro spadła o 4,1% r/r, natomiast od początku 2012 r. o blisko 5%. Spadki dotyczyły niemal wszystkich państw Europy. Najsilniejsze, o ponad 10% (w okresie I-X 2012) miały miejsce w Grecji, Portugalii, Włoszech, Słowenii, Irlandii, Danii i Słowacji. Po załamaniu na rynku nieruchomości w Hiszpanii i znacznych spadkach w ubiegłych latach, obecnie trend ten wyhamował, a dynamika zbliżyła się do 0% r/r.

- ◆ **Sprzedaż detaliczna w strefie euro spadła w październiku o 3,6% r/r** (wobec -1,6% r/r we wrześniu) i był to największy spadek od 2009 r. Sprzedaż żywności spadła o 2,9% r/r, paliw o 3,6% r/r, natomiast pozostałych produktów o 3,5% r/r. Najsilniej spadła sprzedaż w Hiszpanii (o 11,5% r/r) i Portugalii (o 6,7% r/r). Polska była trzecim państwem o najniższej dynamice sprzedaży w UE (-4,4% r/r; wg metodologii Eurostatu). Wydatki gospodarstw domowych maleją z jednej strony ze względu na problemy na rynku pracy (stopa bezrobocia równa 11,7%, natomiast wśród osób młodych 23,9%), z drugiej natomiast ze względu na niepewność, co do sytuacji gospodarczej w przyszłości (niskie wskaźniki nastrojów konsumenckich).

Redukcja zadłużenia Grecji

- ◆ **Ścieżka wyjścia Grecji z zapaści gospodarczej i redukcji nadmiernego zadłużenia.**

Wg obecnych prognoz PKB Grecji spadnie o ponad 6,0% w 2012 r. i o 4,2% w całym 2013 r. Greckie Ministerstwo Finansów spodziewa się jednak, że PKB kraju zacznie ponownie rosnąć, w relacji kwartalnej, w drugiej połowie 2013 r. W 2014 r. oczekiwany jest wzrost gospodarczy na poziomie 0,6%. Od początku kryzysu, tj. od 2008 r. PKB Grecji zmniejszył się łącznie o 24%. W efekcie, pomimo dotychczasowej międzynarodowej pomocy finansowej oraz częściowej redukcji zadłużenia na początku 2012 r., prognozuje się, że bez dodatkowych działań dług Grecji wzrósłby w 2013 r. do blisko 190% PKB.

Grecja osiągnęła porozumienie z pozostałymi państwami strefy euro zobowiązując się do przeprowadzenia kolejnych reform gospodarczych i fiskalnych (nowy plan konsolidacji fiskalnej zatwierdzony przez grecki parlament ma wnieść do budżetu 13,5 mld EUR w latach 2013-2014), oraz wykupu części swoich obligacji. Zgodnie z porozumieniem dług Grecji powinien zostać zredukowany do 124% PKB do 2020 r. dzięki pomocy finansowej oraz poprzez wykup części własnych obligacji. Pożyczkodawcy zgodzili się przekazać Grecji do końca marca 2013 r. kolejną transzę z pakietu 130 mld EUR pomocy finansowej równą 49,1 mld EUR, z czego 34,3 mld EUR jeszcze w grudniu 2012 r.

Częściowy wykup przez rząd greckiego długu miał miejsce w drugiej połowie grudnia. Przetarg przyjął formę tzw. zmodyfikowanej aukcji holenderskiej, w której inwestorzy zadeklarowali za ile skłonni są sprzedać obligacje, a następnie określono cenę poszczególnych papierów. Rząd wstępnie ustalił cenę minimalną (od 30,2% do 38,1% nominału) i maksymalną (od 32,2 do 40,1% nominału) dla każdej z 20 serii. Łącznie na wykup długu o nominalnej wartości 31,9 mld EUR Grecja przeznaczyła 11,3 mld EUR, przy średniej cenie równej 33,8% wartości nominalnej

obligacji. W ocenie agencji ratingowych wykup długu po niższych niż nominalne cenach oznaczał default długu będącego w posiadaniu inwestorów prywatnych.

Ministrowie finansów strefy euro są zdania, że działania te mogą się okazać wystarczające do osiągnięcia wyznaczonych celów fiskalnych. Wg MFW realne jest obniżenie zadłużenia kraju do ok. 124% PKB w 2020 r. oraz dalej poniżej 110% PKB po 2022 r. Wg raportu Troiki wciąż **istnieje jednak ryzyko, że grecki rząd nie wywiąże się ze wszystkich zobowiązań**, szczególnie dotyczących nowych reform, co wynika z niestabilnej koalicji rządowej.

Wg raportu UE widoczna jest opieszałość w realizacji niektórych zadań, w tym w **uszczelnianiu systemu podatkowego**. W opinii KE reforma systemu podatkowego Grecji oraz poprawienie ściągalności należności tamtejszych urzędów skarbowych zapewniłoby dodatkowe wpływy do budżetu o wartości 5% PKB. Obecnie wielkość szarej strefy w Grecji jest największa w UE i szacuje się, że wynosi ok. 25%. KE wylicza obecne zaległości tamtejszych podatników na ok. 53 mld EUR, z czego 15-20% mogłoby być stosunkowo szybko zebranych.

Bank centralny Grecji opublikował wyniki analizy potrzeb kapitałowych greckiego sektora bankowego na lata 2012-2014. Raport wskazuje, że **potrzeby czterech największych banków (NBG, Eurobank, Alpha, Piraeus) sięgają 27,5 mld EUR, a całego sektora 40,5 mld EUR**. Bank Grecji ocenia, że 50 mld EUR z pakietu pomocy finansowej dla Grecji przeznaczone na rekapitalizację i restrukturyzację sektora bankowego jest kwotą adekwatną do potrzeb.

- ♦ W reakcji na działania państw strefy euro i greckiego rządu **agencja ratingowa S&P podniosła rating Grecji do „B-” z perspektywą stabilną** z SD (Selective Default), czyli o 6 pozycji w górę. Wg S&P rating odzwierciedla znaczną determinację przywódców państw strefy euro do utrzymania Grecji w strefie oraz rządu Grecji do przeprowadzania reform fiskalnych i strukturalnych, mimo silnych oporów społecznych i politycznych.

Rozwój sytuacji gospodarczej i politycznej w Hiszpanii i we Włoszech

Hiszpania

- ♦ Sytuacja hiszpańskiego sektora bankowego w dalszym ciągu się pogarsza – w efekcie **rząd Hiszpanii oficjalnie zgłosił się o pomoc finansową dla tamtejszych banków**, która może sięgnąć 39,5-41 mld EUR. Ok. 37 mld EUR zostanie przekazane czterem znacjonalizowanym bankom: Bankia, Catalunya Banc, NCG Banco i Banco de Valencia. Pozostała kwota zostanie przekazana na tzw. „bad bank” do krajowego funduszu bankowego FROB.

Komisja Europejska zgodziła się na przeprowadzenie restrukturyzacji 4 hiszpańskich banków: Banco Mare Nostrum, Caja Espana-Caja Duero, Caja 3 i Liberbank, które był zaangażowane w sektor nieruchomości w czasie jego załamania. W ciągu 5 lat bilanse banków zostaną zmniejszone o 25-40%. Akcjonariusze poniosą część kosztów restrukturyzacji (ok. 2 mld EUR), a banki nie będą mogły wypłacać dywidendy. Hiszpański rząd natomiast przekaże wsparcie w wysokości 1,9 mld EUR.

Hiszpańskie banki są najbardziej w strefie euro uzależnionymi od finansowania EBC, po przeprowadzonej przez niego operacji dostarczania płynności dla europejskiego sektora bankowego na przełomie 2011/12 r. W listopadzie 2012 r. było to 365 mld EUR, co oznacza spadek z 411 mld EUR w sierpniu, jednak jest znacznie powyżej zeszłorocznego poziomu 106 mld EUR. Odsetek złych kredytów w posiadaniu hiszpańskich banków rośnie nieprzerwanie od 2009 r., tj. od czasu pęknięcia bańki na tamtejszym rynku nieruchomości. W październiku ich odsetek wzrósł do 11,2% (z 10,7% we wrześniu), tj. do 189,6 mld EUR.

- ♦ Recesja w Hiszpanii (spadek PKB o ok. 1,4% w 2012 r.) utrudnia rządowi prowadzenie procesu naprawy finansów publicznych. W III kw. 2012 r. dług publiczny kraju wzrósł do 77,4% PKB (był najwyższy od 1990 r.), a wg Ministerstwa Finansów cel dla deficytu sektora finansów publicznych na poziomie 6,4% PKB nie zostanie osiągnięty i deficyt wyniesie prawdopodobnie ok. 7,0% PKB,

do czego przyczynia się również: ponad 25% bezrobocie i w efekcie spadek dochodów budżetowych, a także niski wiek emerytalny (obecnie 20% populacji Hiszpanii, tj. 9 mln os., jest na emeryturze). Hiszpański rząd został zmuszony do przeprowadzenia reformy systemu emerytalnego i ma zamiar podwyższyć wiek emerytalny do 67 lat w ciągu 15 lat, a także zmienić zasady rewaloryzacji emerytur z indeksowanej inflacją na kwotową i zależną od cyklu koniunkturalnego. Komisja Europejska popiera obecny kierunek działań rządu i uważa, że są one wystarczające dla poprawy sytuacji w finansach publicznych w 2013 r., jednak konieczny jest plan na 2014 r. i wypracowanie rozwiązań stabilizujących sytuację fiskalną kraju w przyszłości.

Włochy

- ♦ **Obecny Premier włoskiego rządu Mario Monti złożył rezygnację ze stanowiska** zaraz po zatwierdzeniu przez parlament budżetu na 2013 r. Jego działania po objęciu stanowiska jesienią 2011 r. miały znaczny, pozytywny wpływ na wizerunek kraju na międzynarodowych rynkach finansowych. Niebezpiecznie wysokie wówczas rentowności włoskich obligacji po pewnym czasie spadły do poziomu akceptowalnego z perspektywy obsługi długu sięgającego obecnie ok. 2 bln EUR, tj. ok. 126% PKB. Prawdopodobny termin wyborów to luty 2013 r. Głównym przeciwnikiem obecnie rządzącej partii jest partia PDL, na czele której stoi Silvio Berlusconi. Zapowiedział on już sprzeciw dla dotychczasowej restrykcyjnej polityki fiskalnej, którą obwinia za wpędzenie Włoch w recesję. Pomimo iż jego partia traci w sondażach ponad 16 p.p. do partii rządzącej, możliwe jest, że zawrze on sojusz z innymi partiami i uniemożliwi osiągnięcie większości w parlamencie rządzącej partii PD. Rynki finansowe przyjęły te informacje negatywnie: wzrostem rentowności włoskich obligacji i cen CDS. Pod koniec grudnia obecny premier Mario Monti powiedział, że nie podjął ostatecznej decyzji co do udziału w wyborach.
- ♦ **Włoskie MF potwierdziło swoje cele fiskalne na 2013 i 2014 r.** wg obecnej ścieżki konsolidacji fiskalnej. Dotychczasowe działania rządu w tym zakresie przywróciły zaufanie inwestorów do finansów publicznych Włoch, co pozwoliło na utrzymanie kosztów finansowania zadłużenia na akceptowalnym poziomie i spadek rentowności obligacji do poziomu najniższego od 2010 r. Wg zapowiedzi budżet na 2013 i 2014 r. będzie strukturalnie zbilansowany (zgodnie z ustaleniami wśród ministrów finansów strefy euro). Wg prognoz MF gospodarka Włoch skurczy się w 2013 r. o 0,2%, podczas gdy prognozy KE wskazują na spadek PKB o 0,5% i jest to jedno z podstawowych zagrożeń dla osiągnięcia wyznaczonych celów.

Szczyt Unii Europejskiej

- ♦ Podczas szczytu państw Unii Europejskiej w Brukseli oraz poprzedzającego spotkania liderów UE w Oslo podjęto decyzje istotne dla stworzenia Unii Bankowej, m.in. o **ustanowieniu jednolitego nadzoru bankowego w strefie euro (SSM – Single Supervisory Mechanism)**. Jego ustanowienie wymagało zgody wszystkich państw członkowskich UE, przy czym uczestniczyły w nim będą jedynie państwa strefy euro i ewentualnie inne zainteresowane wstąpieniem do SSM (dotychczas żadne się jednak nie zgłosiło). Nadzór będzie sprawowany przez EBC i obejmie tylko największe jednostki, których aktywa przekraczają 30 mld EUR lub 20% PKB kraju macierzystego. Ponadto w każdym z państw nadzorem mają zostać objęte przynajmniej 3 największe banki. Oznacza to, że pod EBC będzie podlegało ok. 150-200 banków, natomiast pozostałe będą podlegały nadzorom krajowym, przy czym bank centralny będzie mógł w nich interweniować jeśli uzna, że mają problemy. Zostanie również wypracowana metoda głosowania, która wyrówna prawa głosu przedstawicieli poszczególnych państw.

Decydenci UE zatwierdzili również pomysł stworzenia jednolitego mechanizmu Resolution dla sektora bankowego – propozycję jego konstrukcji Komisja Europejska przedstawi w połowie 2013 r., zapowiedziano także kontynuację prac nad zacieśnieniem współpracy i koordynacją działań europejskich gwarantów depozytów. Ustalono również, że bezpośrednie wsparcie finansowe banków z funduszu ratunkowego ESM będzie możliwe prawdopodobnie pod koniec 2014 r.

Spośród decyzji, które nie dotyczyły sektora bankowego, podjęto decyzję o wypłacie kolejnej transzy wsparcia finansowego dla Grecji (49,1 mld EUR) oraz zatwierdzono tzw. „mapę drogową” rozwoju, większej integracji gospodarczej i dalszego powiększania unii walutowej. Wg oficjalnych wypowiedzi Polska mogłaby przyjąć euro około 2016 roku.

Pomoc publiczna dla europejskiego sektora bankowego w latach 2008-2011

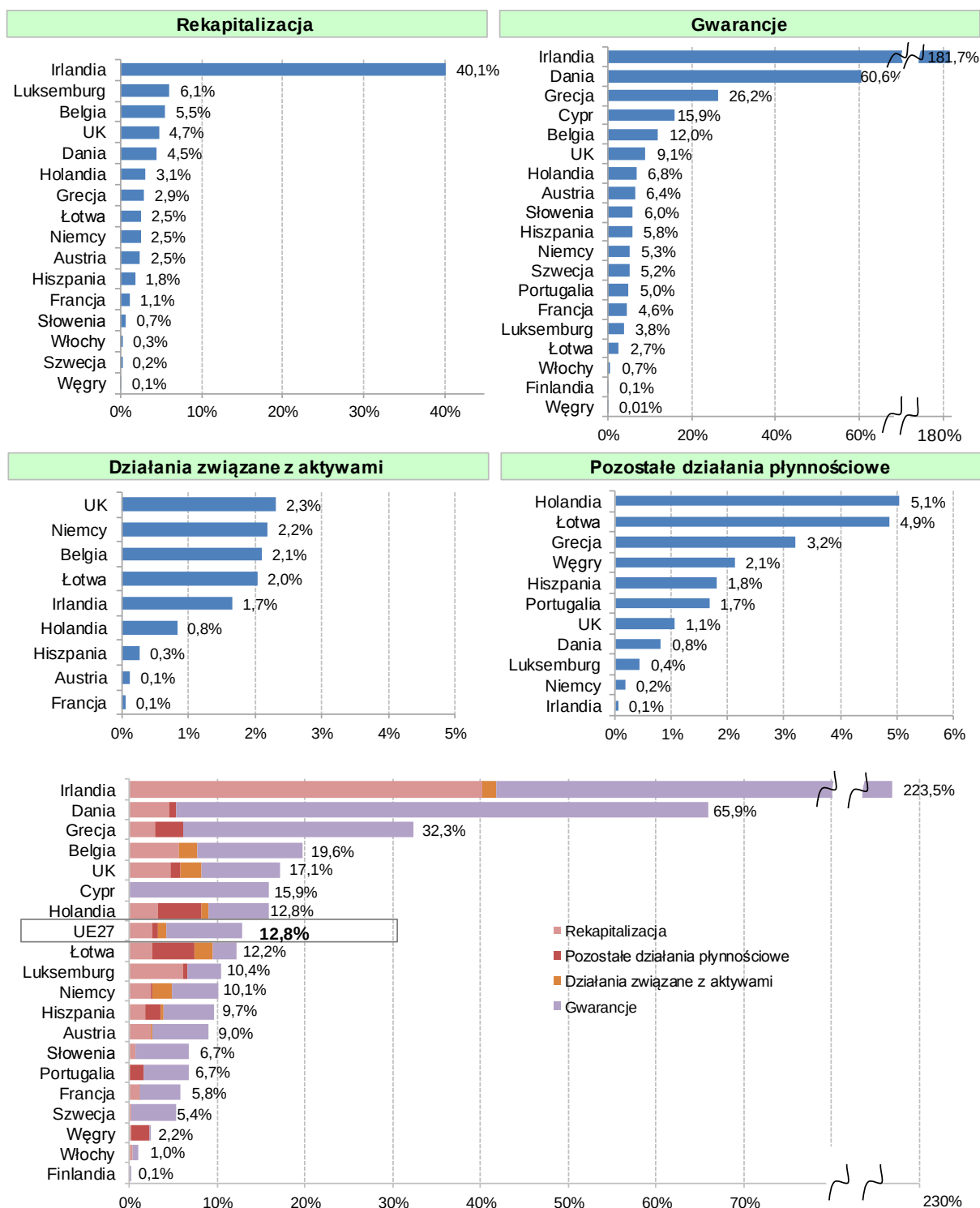
- ◆ Komisja Europejska opublikowała raport, w którym wskazuje, że **pomoc publiczna przekazana bankom w okresie październik 2008 r. – grudzień 2011 r. wyniosła 1,6 bln EUR, co stanowiło ok. 13% PKB Unii Europejskiej**. Największą część tej kwoty stanowiły działania zwiększające płynność, w tym 1 085 mld EUR stanowiły gwarancje na pasywa bankowe, głównie obligacje i depozyty, a 88 mld EUR działania płynnościowe inne niż gwarancje. Działania wspierające wypłacalność banków objęły rekapitalizacje (322 mld EUR) oraz pomoc związaną z aktywami o obniżonej jakości (117 mld EUR).

Prawie 60% całej kwoty pomocy zostało wykorzystane przez trzy kraje: Irlandię (22%), Wielką Brytanię (19%), oraz Niemcy (16%).

Pomoc publiczna dla banków (mld EUR)

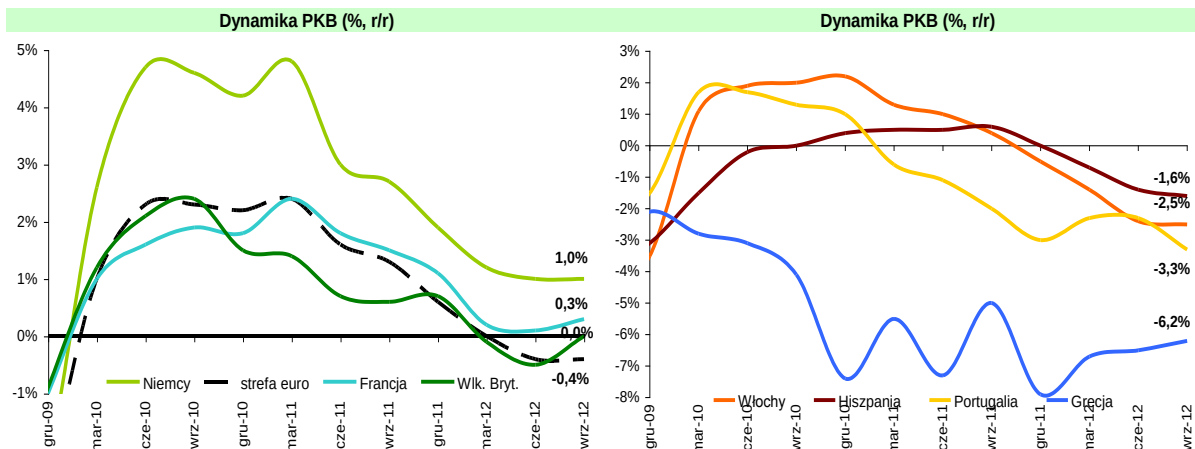
	Rekapitalizacja	Gwarancje	Działania związane z aktywami	Pozostałe działania płynnościowe	Razem 2008 - 2011
Irlandia	62,8	284,3	2,6	0,1	349,7
UK	82,4	158,2	40,4	18,5	299,6
Niemcy	63,2	135,0	56,2	4,7	259,2
Dania	10,8	145,0	0,0	2,0	157,7
Francja	22,5	92,7	1,2	0,0	116,4
Hiszpania	19,3	62,2	2,9	19,3	103,7
Holandia	18,9	40,9	5,0	30,4	95,2
Belgia	20,4	44,2	7,7	0,0	72,4
Grecja	6,3	56,3	0,0	6,9	69,5
Austria	7,4	19,3	0,4	0,0	27,1
Szwecja	0,8	19,9	0,0	0,0	20,7
Włochy	4,1	10,9	0,0	0,0	15,0
Portugalia	0,0	8,5	0,0	2,9	11,4
Luksemburg	2,6	1,6	0,0	0,2	4,4
Cypr	0,0	2,8	0,0	0,0	2,8
Łotwa	0,5	0,5	0,4	1,0	2,4
Słowenia	0,3	2,2	0,0	0,0	2,4
Węgry	0,1	0,0	0,0	2,1	2,2
Finlandia	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
UE27	322,2	1 084,8	116,8	88,1	1 611,9

Pomoc publiczna dla banków (% PKB z 2011 r.)



Europa Zachodnia

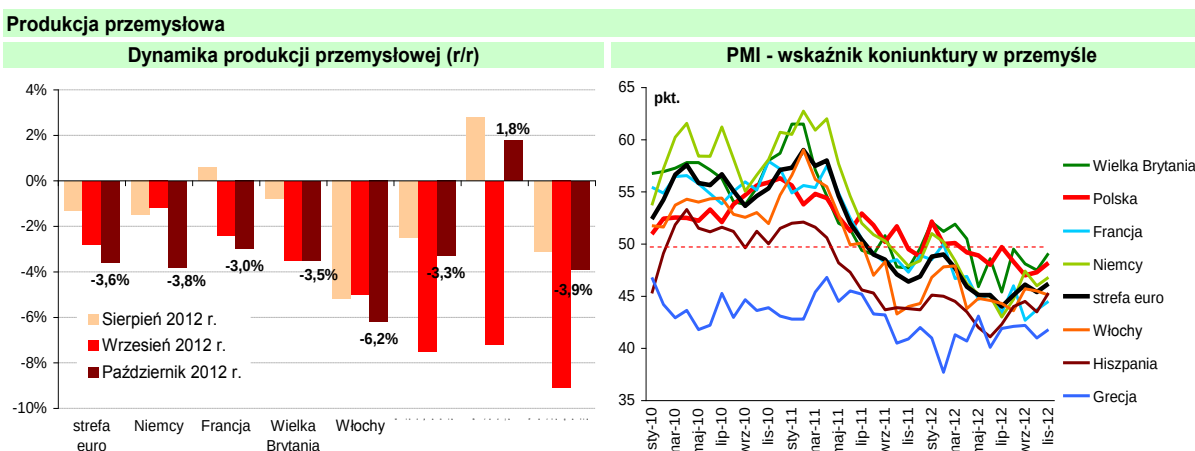
Wzrost gospodarczy



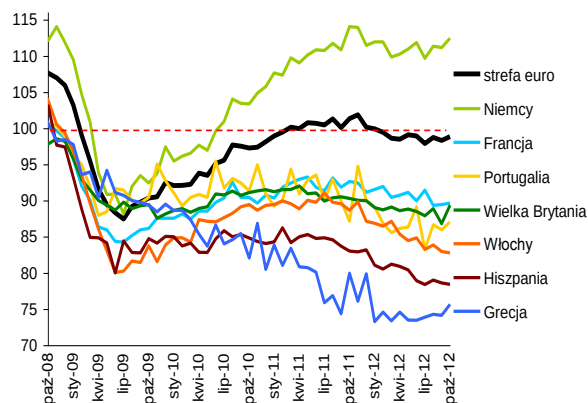
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE		
	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012	2013	2014
strefa Euro	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	0,6	0,0	-0,4	-0,6	-0,4	0,1	1,4
Niemcy	-0,1	0,5	0,3	0,2	1,9	1,2	1,0	0,9	0,8	0,8	2,0
Francja	0,0	0,0	-0,1	0,2	1,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,4	1,2
Wielka Brytania	-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

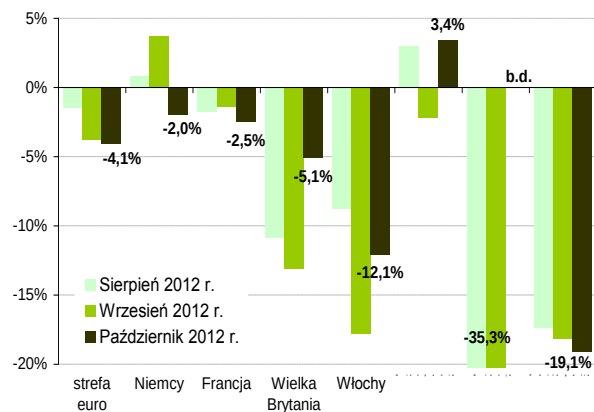


Indeks wielkości produkcji przemysłowej (2005=100)



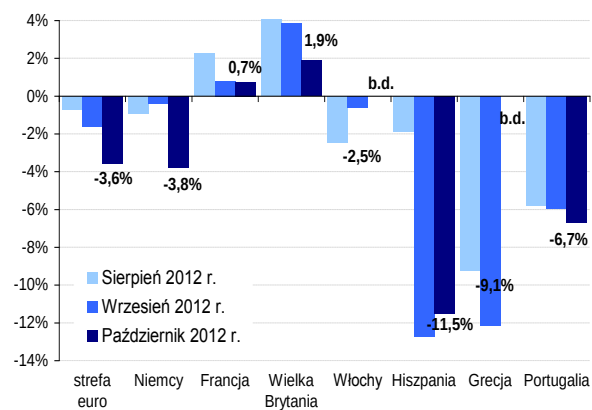
Źródło: Eurostat, Markit

Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)



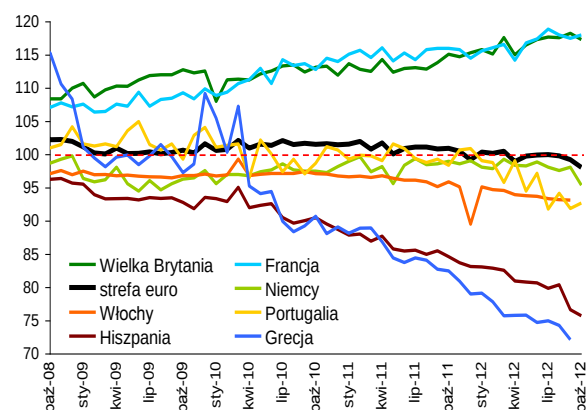
Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



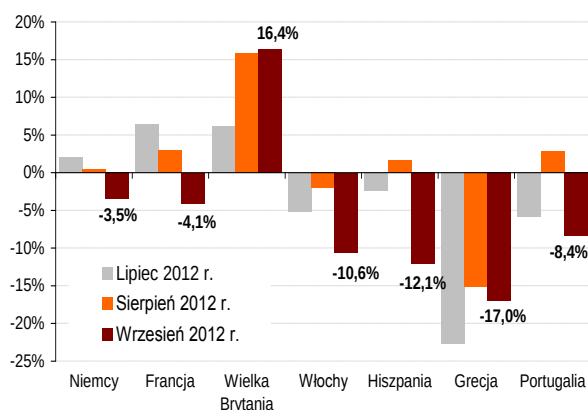
Źródło: Eurostat

Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



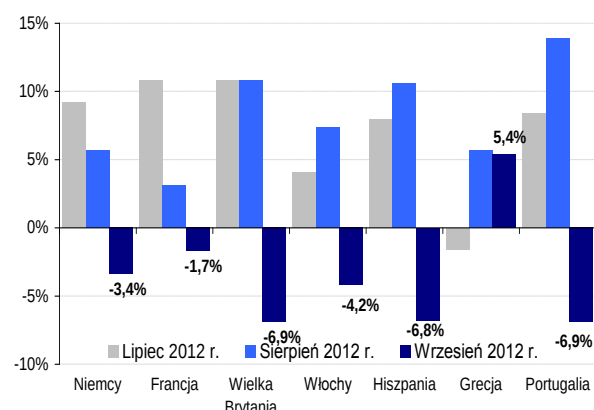
Handel zagraniczny

Dynamika importu (r/r)



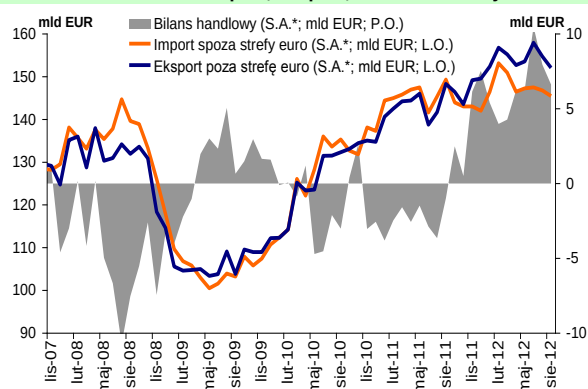
Źródło: Eurostat

Dynamika eksportu (r/r)

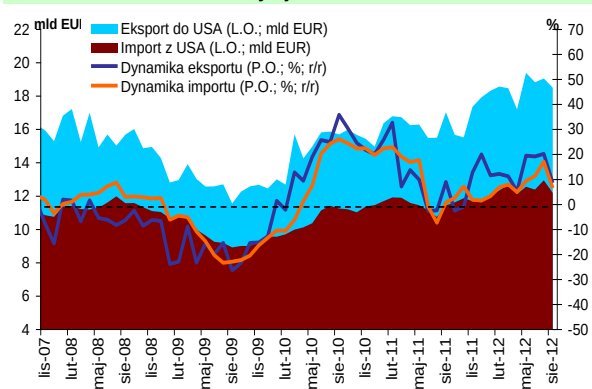


Strefa euro oraz jej główni partnerzy handlowi

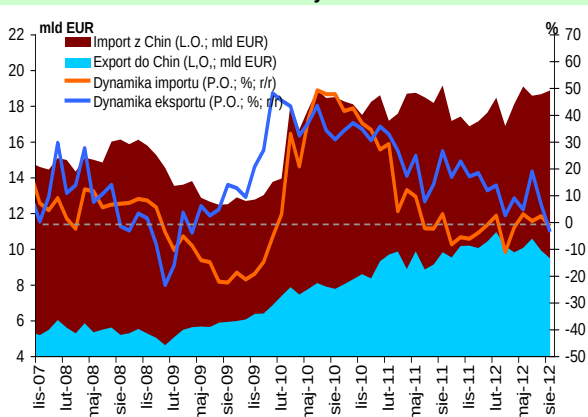
strefa euro - import, eksport, bilans handlowy



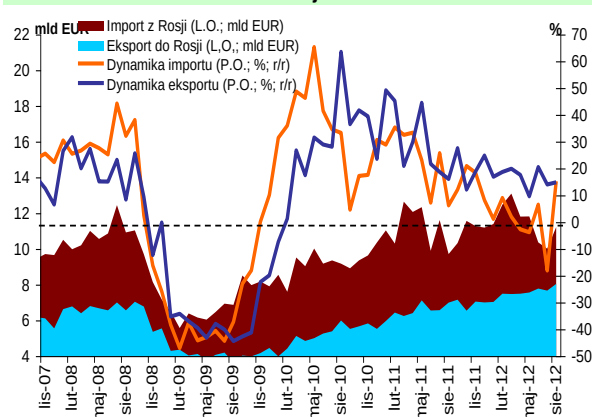
Stany Zjednoczone



Chiny



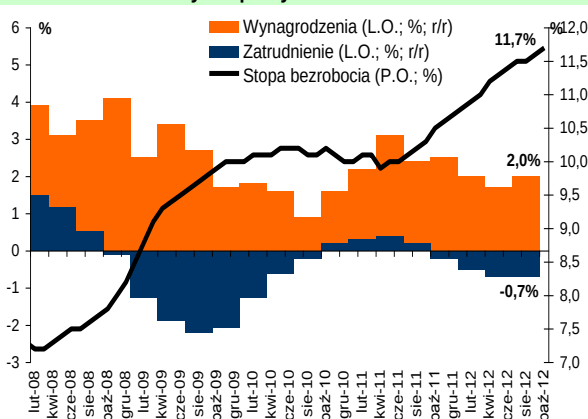
Rosja



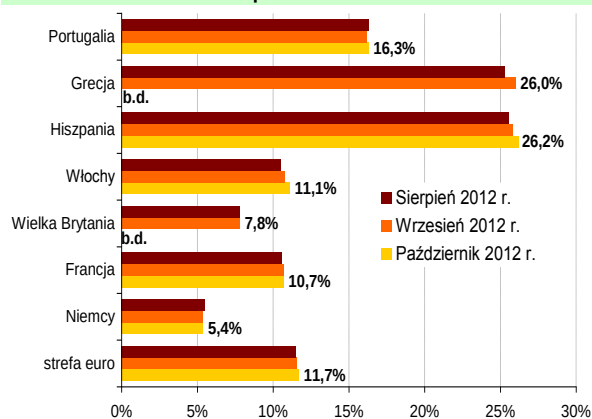
Źródło: Reuters

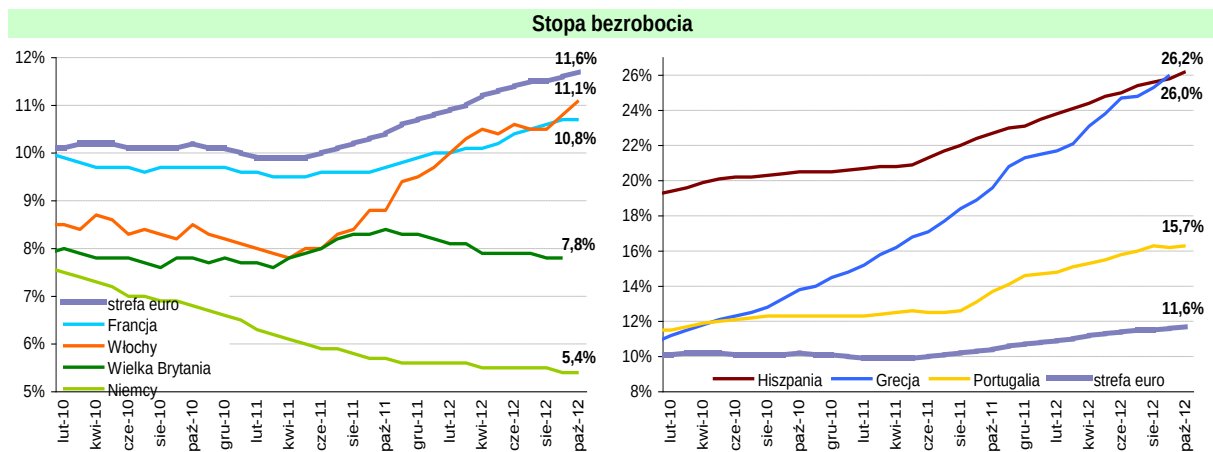
Rynek pracy

Rynek pracy w strefie euro



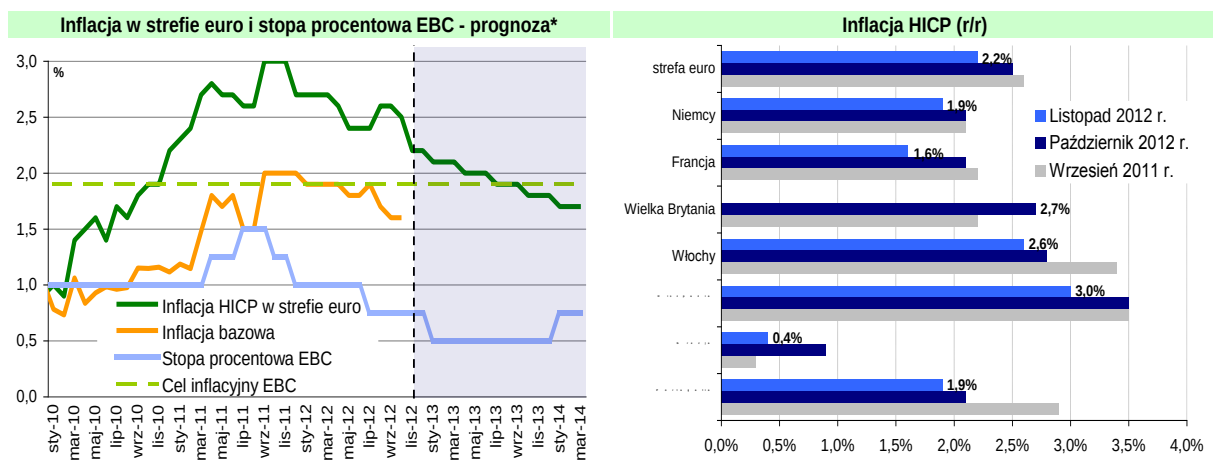
Stopa bezrobocia





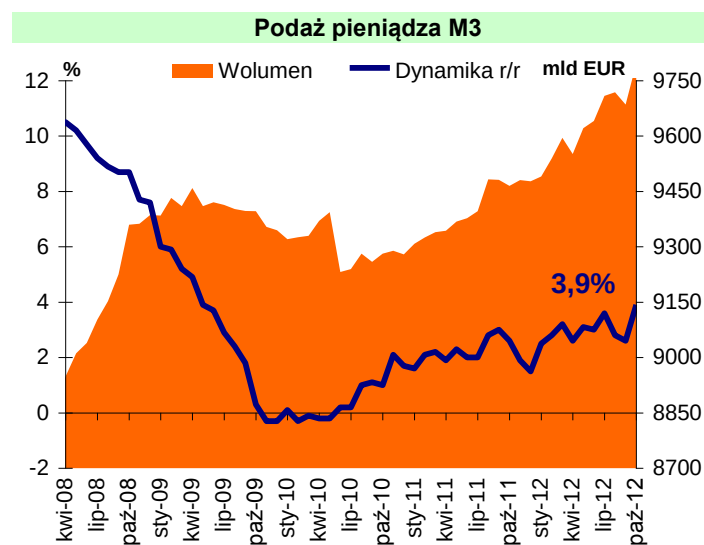
Źródło: Eurostat

Inflacja



Źródło: Eurostat, Reuters, *prognozy rynkowe - Reuters

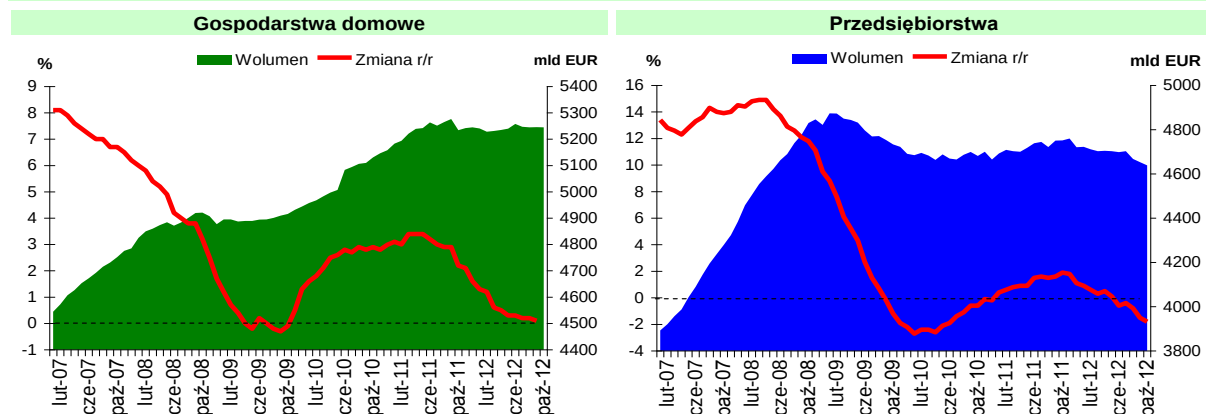
Podaż pieniądza



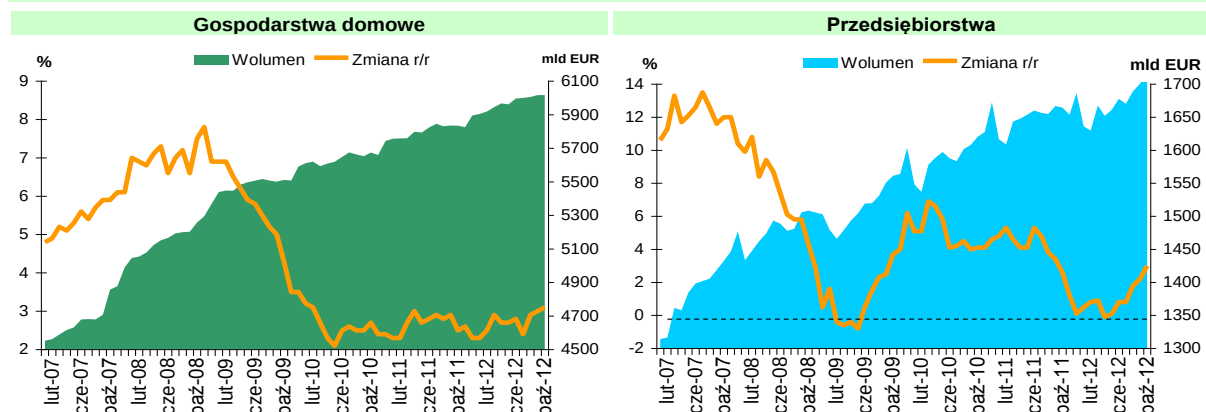
Źródło: ECB

Kredyty i depozyty

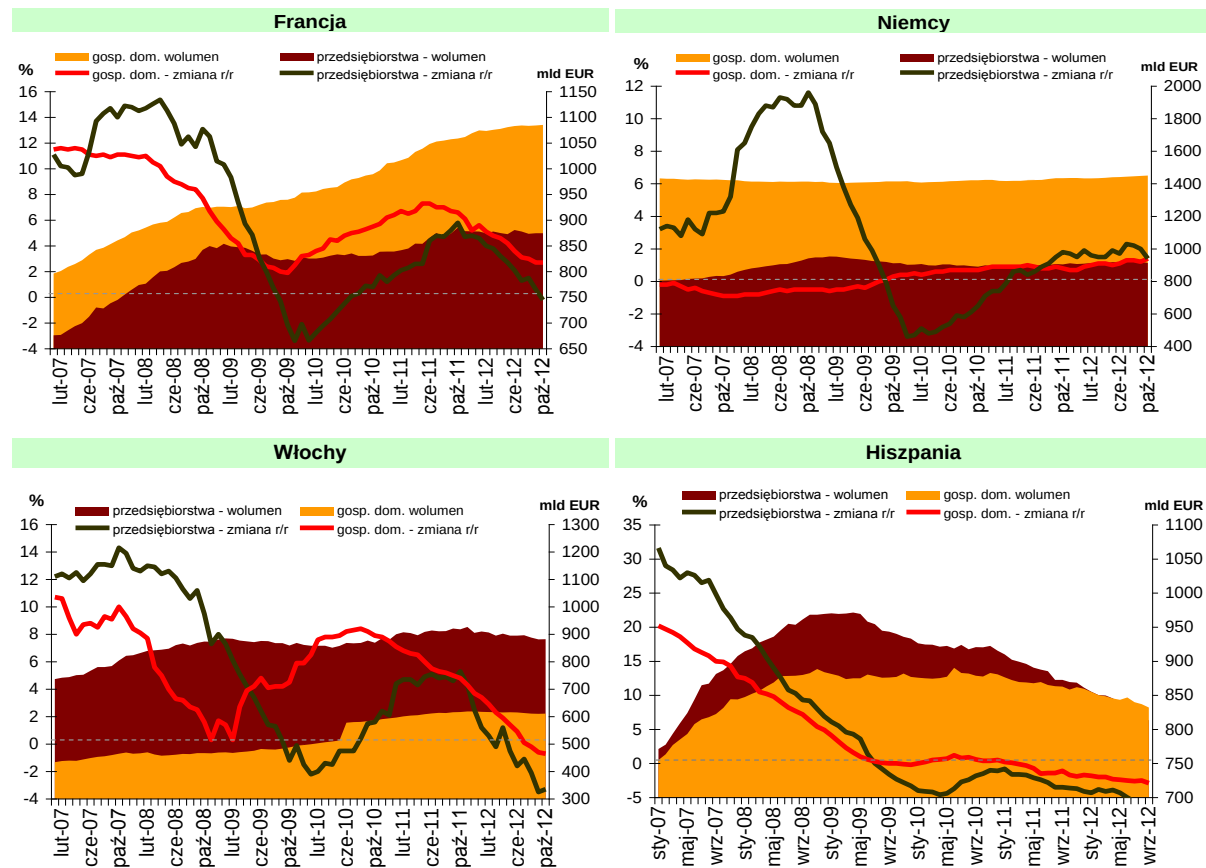
Kredyty - Strefa Euro



Depozyty - Strefa Euro

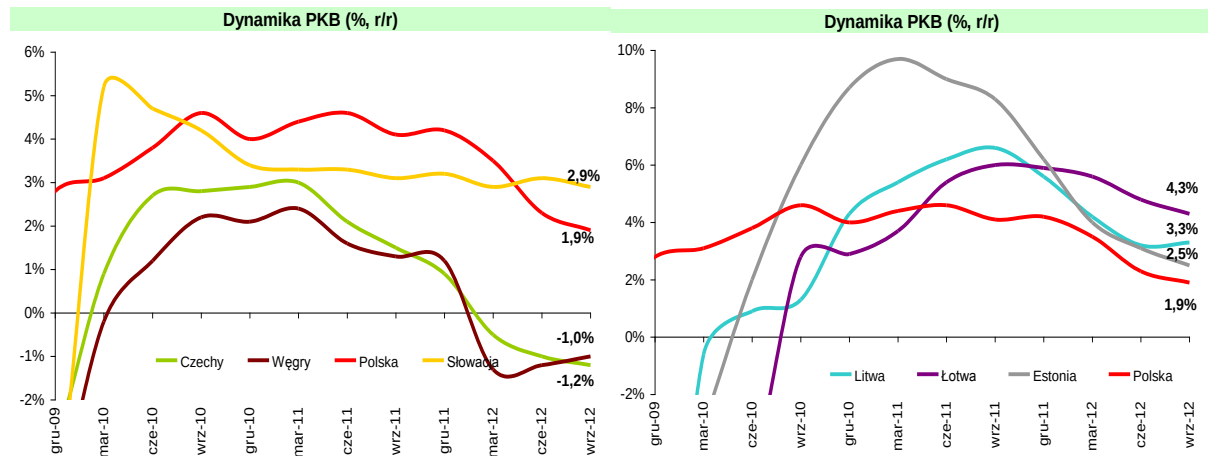


Kredyty - Europa Zachodnia



Europa Środkowo – Wschodnia

Wzrost gospodarczy

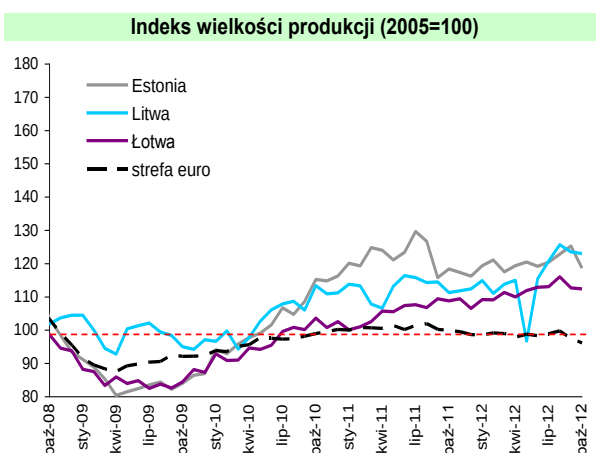
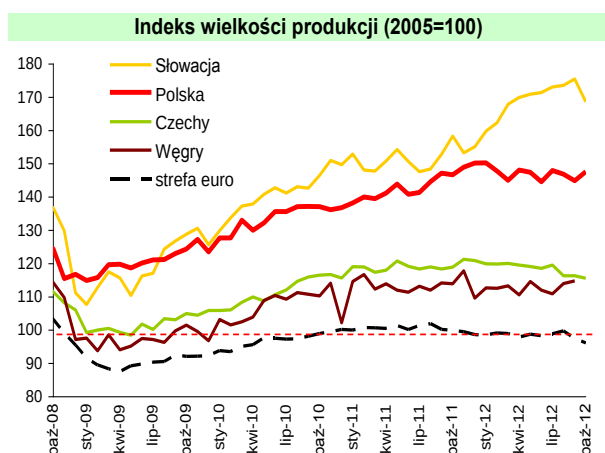
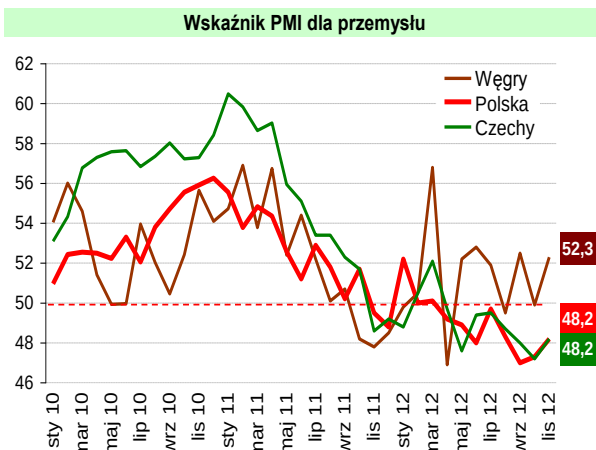
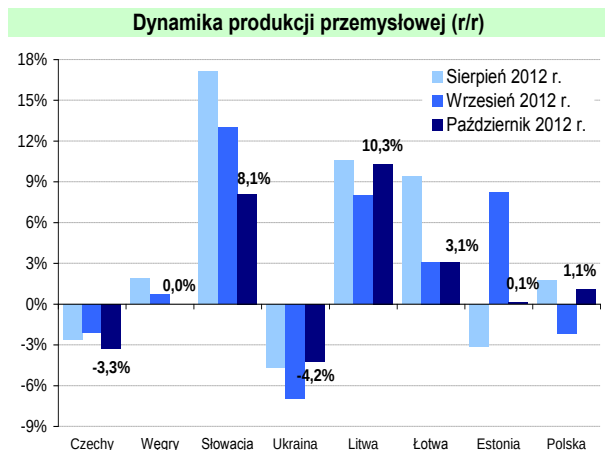


Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza KE		
	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2011 Q4	2012 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

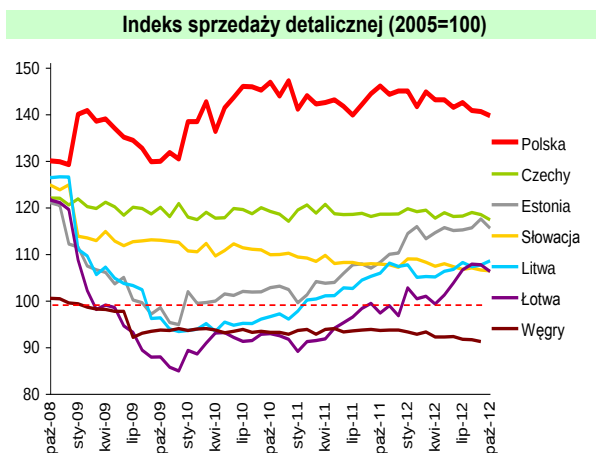
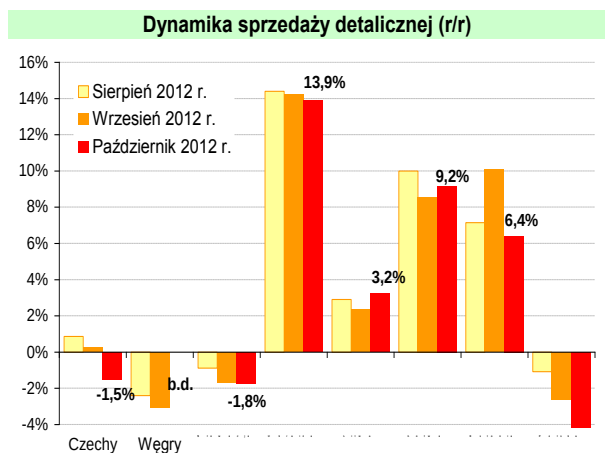
Źródło: Eurostat; KE.

Produkcja przemysłowa



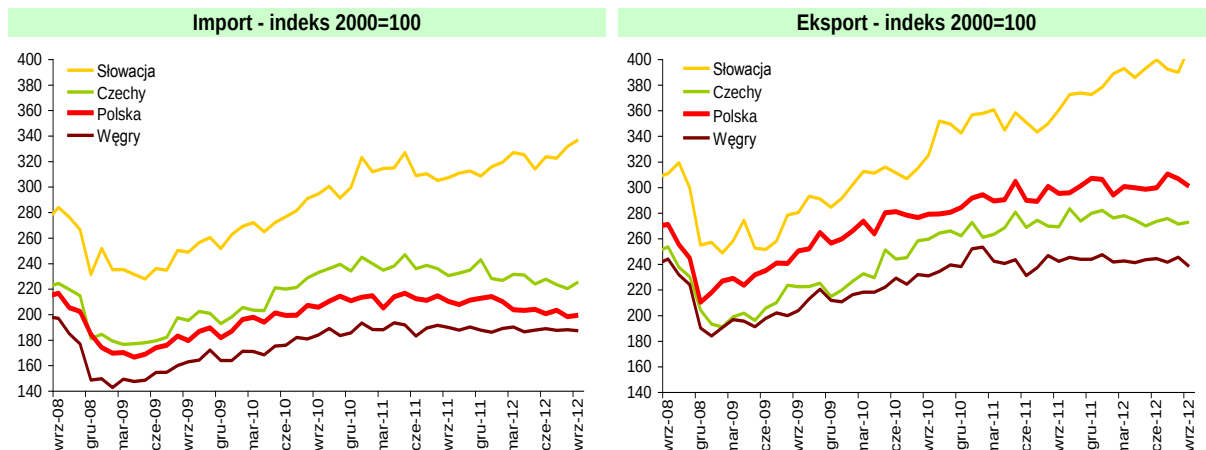
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Sprzedaż detaliczna



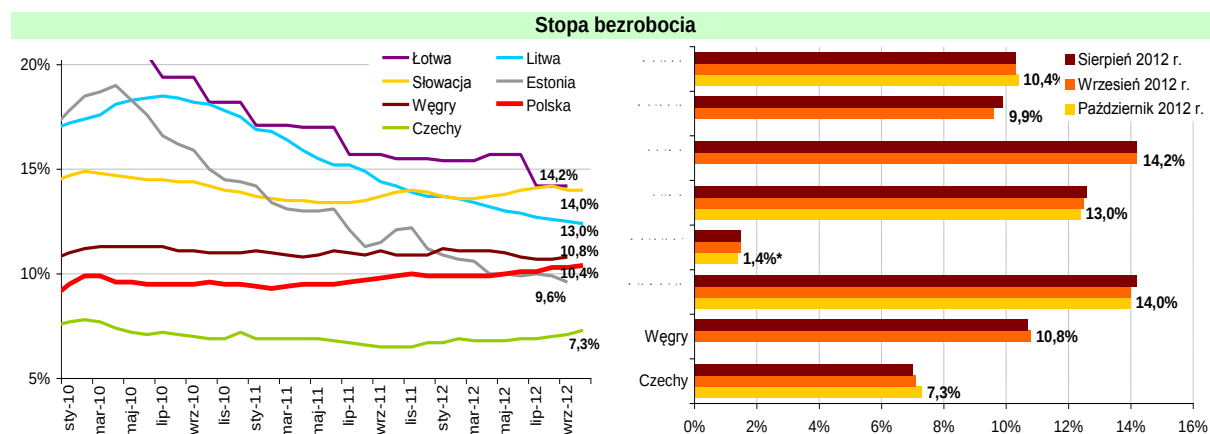
Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących). *Dane za okresy od początku roku.

Handel zagraniczny



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

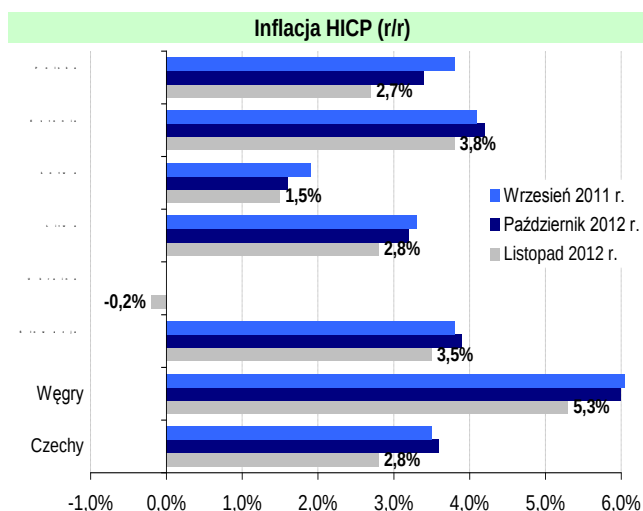
Rynek pracy



* Stoпа bezrobocia na Ukrainie odnosi się do ludności zdolnej do pracy

Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine, urzędy statystyczne. Wg GUS stoпа bezrobocia wyniosła w listopadzie 2012 r. 12,9%.

Inflacja



Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Kraje rozwinięte OECD

1. Stany Zjednoczone

- ♦ **Pomiędzy partią demokratyczną i republikańską zawarto częściowe porozumienie dotyczące metod redukcji deficytu budżetowego.** Porozumienie to przewiduje utrzymanie ulg podatkowych jedynie dla osób o rocznych dochodach niższych niż 400 tys. USD (450 tys. USD w przypadku gospodarstw domowych). Decyzja w sprawie redukcji wydatków budżetowych została natomiast odroczone o dwa miesiące. W tym czasie zaistnieje też konieczność podniesienia limitu długu publicznego, wynoszącego 16,4 bln. USD. Na mocy osiągniętego porozumienia Senat i Izba Reprezentantów zatwierdziły projekt stosownej ustawy („fiscal cliff bill”). Wypracowany kompromis pozwala uniknąć automatycznego podwyższenia podatków i redukcji wydatków budżetowych od 2013 r., co mogłoby skutkować recesją w gospodarce amerykańskiej (problem „klifu fiskalnego”).
- ♦ **Fed opublikował prognozy makroekonomiczne dla gospodarki USA na lata 2012-2015.** Prognozowany wzrost gospodarczy został skorygowany w dół w porównaniu do prognozy wrześniowej, podobnie jak przewidywany poziom inflacji i bezrobocia. Aktualne prognozy makroekonomiczne na kolejne lata przedstawiają się zgodnie z poniższą tabelą:

Wskaźnik (w %)	Ścieżka centralna projekcji ¹				
	2012	2013	2014	2015	Prognoza długoterminowa
Zmiana realnego PKB					
Prognoza aktualna	1,7-1,8	2,3-3,0	3,0-3,5	3,0-3,7	2,3-2,5
Prognoza poprzednia	1,7-2,0	2,5-3,0	3,0-3,8	3,0-3,8	2,3-2,5
Stopa bezrobocia					
Prognoza aktualna	7,8-7,9	7,4-7,7	6,8-7,3	6,0-6,6	5,2-6,0
Prognoza poprzednia	8,0-8,2	7,6-7,9	6,7-7,3	6,0-6,8	5,2-6,0
Inflacja PCE ²					
Prognoza aktualna	1,6-1,7	1,3-2,0	1,5-2,0	1,7-2,0	2,0
Prognoza poprzednia	1,7-1,8	1,6-2,0	1,6-2,0	1,8-2,0	2,0
Inflacja bazowa PCE ³					
Prognoza aktualna	1,6-1,7	1,6-1,9	1,6-2,0	1,8-2,0	-
Prognoza poprzednia	1,7-1,9	1,7-2,0	1,8-2,0	1,9-2,0	-

Źródło: *Economic Projections of Federal Reserve Board Members and Federal Reserve Bank Presidents*, December 2012.

- ♦ **W listopadzie Fed opublikował Beżową Księgę, stanowiącą raport na temat stanu gospodarki.** Zgodnie z publikacją, w większości dystryktów nastąpił wzrost aktywności gospodarczej i zatrudnienia, jednak w relatywnie niskim tempie, przy niskiej presji cenowej i płacowej. Podobnie, we względnie powolnym tempie wzrastały wydatki konsumentów. Na rynku nieruchomości nastąpiła umiarkowana poprawa.
- ♦ **W amerykańskiej gospodarce nastąpił wzrost dynamiki PKB w III kwartale 2012 r.,**

¹ W ścieżce centralnej projekcji wyeliminowane są trzy najwyższe i trzy najniższe prognozowane wartości danego wskaźnika w danym roku.

² Wskaźnik PCE (*Personal Consumption Expenditures*) odzwierciedla średni wzrost cen krajowych dóbr konsumpcyjnych.

³ Wskaźnik bazowy PCE odzwierciedla średni wzrost cen krajowych dóbr konsumpcyjnych z wyłączeniem cen żywności i cen energii.

w porównaniu do II kwartału. Wzrost gospodarczy wyniósł 3,1% w ujęciu zannualizowanym k/k, powyżej prognoz na poziomie 2,7%. W II kwartale PKB (zannualizowany k/k) wzrósł o 1,3%.

- ♦ **W listopadzie miała miejsce poprawa w sektorze produkcyjnym.** Produkcja przemysłowa wzrosła o 2,5% r/r (1,1% m/m), wobec prognoz na poziomie 0,3% m/m oraz wobec wzrostu w październiku o 1,6% r/r (-0,7% m/m). Ponadto, zwiększeniu uległ stopień wykorzystania mocy produkcyjnych, który wzrósł do wartości 78,4% z poziomu 77,7% w październiku. Prognozowano wartość tego wskaźnika wynoszącą 78%.
- ♦ **Poprawie uległ również wskaźnik PMI,** odzwierciedlający aktywność gospodarczą. W sektorze produkcyjnym w grudniu indeks ten wzrósł do 54,2 pkt, podczas gdy poprzednia jego wartość wynosiła 52,8 pkt. Prognozowano wartość tego wskaźnika wynoszącą 52,3 pkt.
- ♦ **Październikowa wartość zamówień w przemyśle wzrosła o 3% r/r (0,8% m/m),** wobec prognoz na poziomie 0% m/m i wzrostu wrześniowego o 1,8% (4,5% m/m).
- ♦ **W październiku liczba zamówień na dobra trwałego użytku w ujęciu miesiąc do miesiąca wzrosła o 0,5%.** Prognozowano brak zmian tego wskaźnika. We wrześniu wartość ta wyniosła 9,2% m/m.
- ♦ **Miało miejsce umiarkowane polepszenie sytuacji na rynku nieruchomości.** W listopadzie liczba pozwoleń na budowę domów zwiększyła się z 868 tys. w październiku do 899 tys., co przekroczyło prognozy, wynoszące 877 tys. Ponadto, w listopadzie miało miejsce wyhamowanie tempa spadku liczby wniosków o kredyt hipoteczny do -0,9% z -2,2% w październiku. Tym niemniej, liczba rozpoczętych budów domów w listopadzie wyniosła 861 tys., co stanowiło spadek z poziomu 888 tys. miesiąc wcześniej i stanowiło wartość poniżej prognozowanej liczby 875 tys. Sprzedaż nowych domów wyniosła w październiku 368 tys., ale ukształtowała się poniżej prognoz wynoszących 390 tys. (we wrześniu wzrost ten wynosił 369 tys.).
- ♦ **W październiku deficyt w handlu zagranicznym ukształtował się na poziomie 42,24 mld USD,** wobec prognozy na poziomie -42,5 mld. USD i wartości wrześniowej, wynoszącej -40,28 mld USD.
- ♦ **Saldo rachunku bieżącego w III kwartale 2012 r.** wyniosło -107,51 mld USD, wobec wartości -118,1 kwartał wcześniej. Na III kwartał prognozowany był natomiast deficyt w wysokości 103 mld USD.
- ♦ **W listopadzie nastąpił wzrost sprzedaży detalicznej i poprawiły się nastroje konsumentów.** Sprzedaż detaliczna wzrosła o 3,7% r/r (0,3% m/m), wobec prognozy wynoszącej 0,5% m/m oraz spadku o 0,3% w październiku (wzrost o 3,7% r/r). Poprawie uległy nastroje konsumentów - indeks zaufania *conference board* w listopadzie wzrósł do wartości 73,7 z 73,1 miesiąc wcześniej (prognozowano wartość 73).
- ♦ **W listopadzie wzrosła aktywność sektora usług, co znajduje odzwierciedlenie we wzroście indeksu ISM do 54,7 z poziomu 54,2 w październiku.** Prognozowano natomiast wzrost tego wskaźnika do poziomu 53,5.
- ♦ **W październiku dochody Amerykanów pozostały bez zmian w ujęciu miesiąc do miesiąca, natomiast wydatki spadły o 0,2% m/m.** Prognozy mówiły o wzroście dochodów o 0,2% m/m oraz wydatków – o 0,1% m/m. Miesiąc wcześniej zanotowano wzrost dochodów o 0,4% m/m i wydatków – o 0,8% m/m. W ujęciu rocznym dochody gospodarstw domowych w październiku wzrosły o 3,1%.
- ♦ **Nastąpiła umiarkowana poprawa na rynku pracy.** W listopadzie bezrobocie spadło do 7,7% z 7,9% w październiku. Prognozowano natomiast jego poziom wynoszący 7,9%. Listopadowy przyrost miejsc pracy w sektorze pozarolniczym wyniósł 146 tys. i był powyżej prognoz wynoszących 100 tys. Miesiąc wcześniej przyrost ten ukształtował się na poziomie 138 tys. Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym w listopadzie wyniosła 147 tys. i również była powyżej prognoz, wynoszących 110 tys. Miesiąc wcześniej zatrudnienie w tym sektorze wzrosło o 189 tys.
- ♦ **W listopadzie poziom inflacji CPI obniżył się do 1,8% r/r z poziomu 2,2% r/r w październiku.** Prognozowano natomiast wartość tego wskaźnika wynoszącą 1,9% r/r. Poziom

bazowej inflacji CPI w listopadzie spadł do 1,9% r/r z 2% r/r w październiku, podczas gdy prognozy przewidywały 2% r/r.

- ◆ **Deficyt budżetu federalnego w listopadzie wzrósł do -172,1 mld USD z -137,3 mld USD w październiku.** Prognozowany był jego poziom wynoszący -147 mld USD.

Grudniowe decyzje Komitetu Federalnego ds. Otwartego Rynku (Federal Open Market Committee - FOMC)

- ◆ **FOMC na grudniowym posiedzeniu zdecydował o utrzymaniu stóp procentowych w przedziale 0-0,25%.** Ponadto, ustalone zostały parametry, stanowiące ramy ekspansywnej polityki pieniężnej. Ekspansja monetarna będzie kontynuowana dopóki stopa bezrobocia nie spadnie poniżej poziomu 6,5%, przy inflacji nie wyższej niż 2,5% r/r.
- ◆ **Podjęta została decyzja o rozszerzeniu skupu aktywów w ramach trzeciej rundy luzowania ilościowego polityki monetarnej (*quantitative easing* – QE3).** Skupowane będą obligacje skarbowe za kwotę 45 mld USD miesięcznie. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami rynku, bowiem prognozowano, że skup na własnie taką kwotę nastąpi w miejsce kończącej się z końcem roku operacji „Twist”, polegającej na skupowaniu długoterminowych obligacji rządowych finansowanym wpływami ze sprzedaży krótkoterminowych papierów skarbowych. W ramach QE3, zapoczątkowanej we wrześniu, Fed dokonuje miesięcznego skupu obligacji opartych na kredytach hipotecznych (*mortgage-backed securities* – MBS) na kwotę 40 mld USD.

2. Japonia

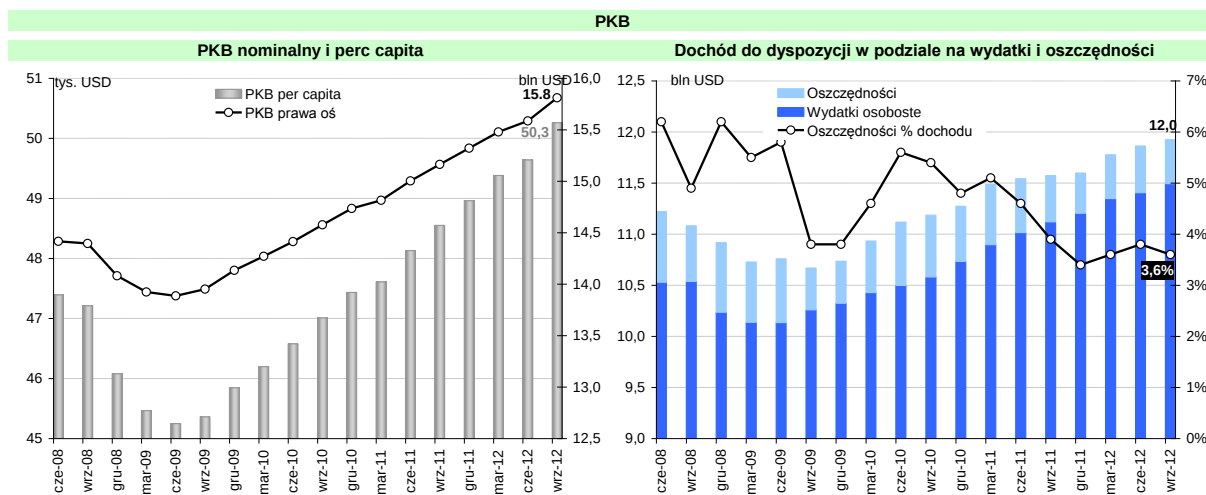
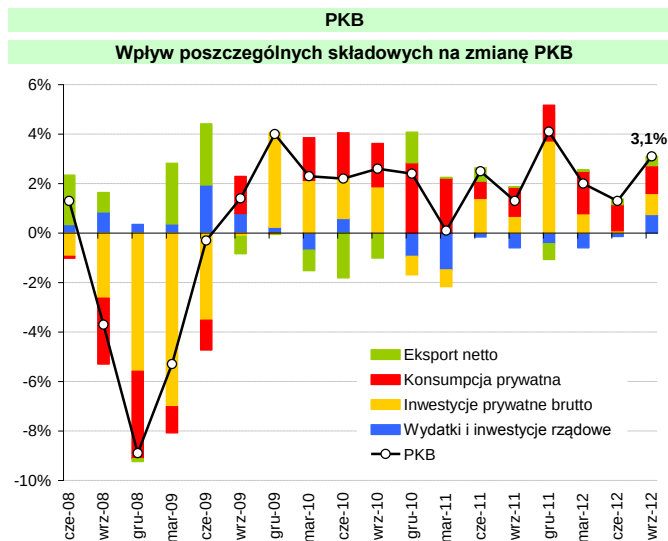
- ◆ **W III kwartale 2012 r. zanotowano ujemne tempo wzrostu PKB, wynoszące -3,5% w ujęciu zannualizowanym,** wobec przewidywań wynoszących -3,3% oraz wartości -0,1% w II kwartale. Na ujemną dynamikę PKB znaczący wpływ ma słabnący popyt globalny oraz relatywnie niski poziom wydatków konsumenckich.
- ◆ **W październiku miał miejsce wzrost produkcji przemysłowej o 1,6% m/m,** wobec prognoz na poziomie 1,8% m/m i spadku o 4,1% m/m miesiąc wcześniej. W ujęciu rok do roku w październiku nastąpił spadek produkcji o 4,5%, wobec prognoz na poziomie -4,3% r/r oraz wartości -8,1% r/r we wrześniu.
- ◆ **Nastąpiło pogorszenie nastrojów przedsiębiorców.** W listopadzie indeks PMI dla przemysłu spadł z wartości 46,9 w październiku do poziomu 46,5. Ponadto, w sektorze przemysłu pogorszenie nastrojów jest odzwierciedlone poprzez spadek indeksu Tankan w IV kwartale 2012 r. z -3 w III kw. do -12, wobec prognozy na poziomie -10. W IV kwartale 2012 r. nastąpiło również pogorszenie nastrojów przedsiębiorców z sektora usług wyrażone spadkiem indeksu Tankan z wartości 8 w III kw. do poziomu 4, wobec prognozy wynoszącej 5.
- ◆ **W październiku wartość zamówień na sprzęt, maszyny i urządzenia sektora prywatnego wzrosła o 2,6% m/m,** wobec spadku we wrześniu o 4,3% m/m i prognoz na poziomie 3% m/m.
- ◆ **W listopadzie deficyt w handlu zagranicznym wzrósł do poziomu 953 mld JPY z poziomu 549 mld JPY w październiku.** Miał miejsce spadek eksportu o 4,1% r/r i wzrost importu o 0,8% r/r.
- ◆ **Wartość sprzedaży detalicznej w październiku spadła o 1,2% r/r** wobec prognoz na poziomie -0,7% r/r. Dla porównania, we wrześniu nastąpił wzrost sprzedaży o 0,4% r/r.
- ◆ **W październiku spadek wydatków gospodarstw domowych wyhamował do -0,1% r/r** z -0,9% r/r we wrześniu. Prognozowano natomiast ich zmniejszenie o 0,9% r/r.
- ◆ **Nastąpił także spadek zaufania konsumentów.** Indeks zaufania w listopadzie spadł do poziomu 39,4 z 39,7 w październiku. Prognozowano wzrost tego wskaźnika do wartości 40,3.
- ◆ **Październikowe saldo rachunku bieżącego wyniosło 414,1 mld. JPY,** podczas gdy we wrześniu było ono na poziomie -142 mld. JPY.
- ◆ **Bezrobocie w październiku pozostało na nie zmienionym poziomie w porównaniu**

do września i wyniosło: 4,2% (co było zgodne z prognozą).

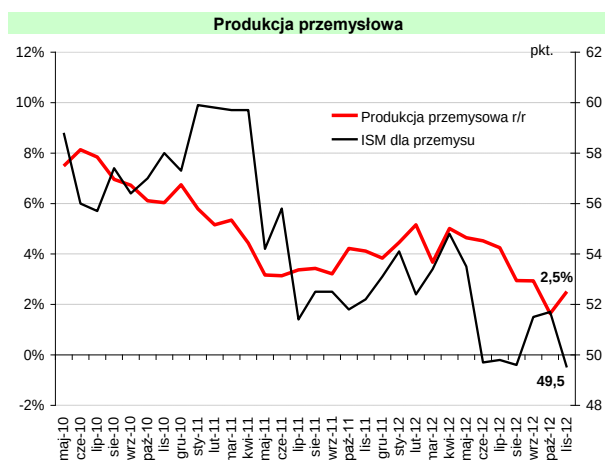
- ♦ **Pogłębieniu uległy tendencje deflacyjne.** Inflacja CPI w październiku spadła do -0,4% r/r z -0,3% r/r we wrześniu, przy prognozach wynoszących 0,0% r/r. Inflacja bazowa pozostała na poziomie nie zmienionym w ujęciu rok do roku.
- ♦ **Bank Japonii na grudniowym posiedzeniu podjął decyzję o utrzymaniu głównej stopy procentowej w przedziale 0-0,1%,** a także o rozszerzeniu programu skupu aktywów o 10 bln JPY, do poziomu 76 bln JPY. Ze wspomnianych środków sfinansowany zostanie skup bonów skarbowych oraz obligacji. Wysokość środków programu tanich pożyczek została utrzymana na dotychczasowym poziomie 25 bln JPY. Łączny fundusz przeznaczony na przeprowadzenie operacji rynkowych oraz program tanich pożyczek wynosi obecnie 101 bln JPY.
- ♦ **Grudniowe wybory parlamentarne w Japonii wygrała Partia Liberalno-Demokratyczna,** zdobywając 294 mandaty w 480-osobowym parlamencie. W programie gospodarczym partii akcentuje się dalszą ekspansję w polityce pieniężnej oraz wzrost inwestycji rządowych w infrastrukturę oraz sektor budowlany celem pobudzenia gospodarki.

Stany Zjednoczone

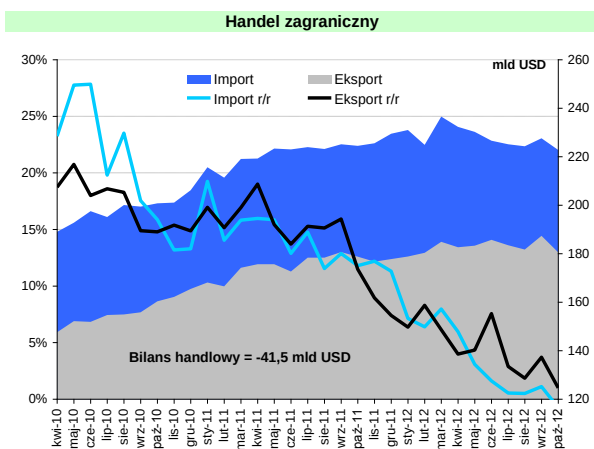
Wzrost gospodarczy



Produkcja przemysłowa

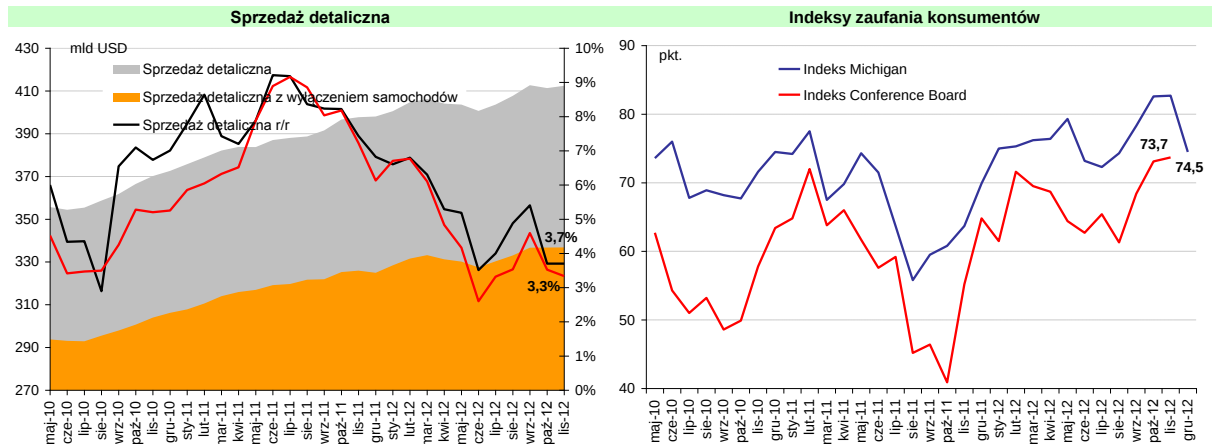


Handel zagraniczny



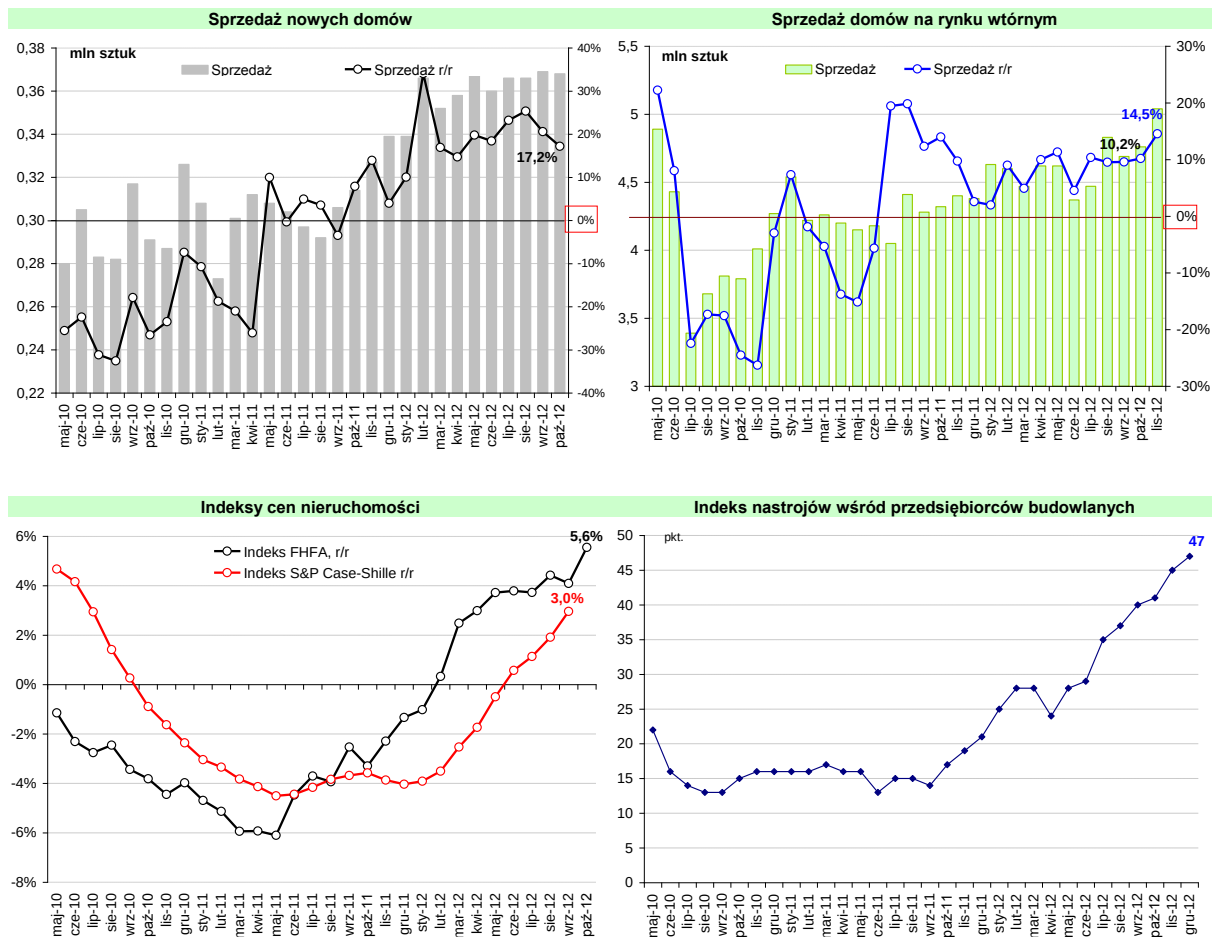
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna



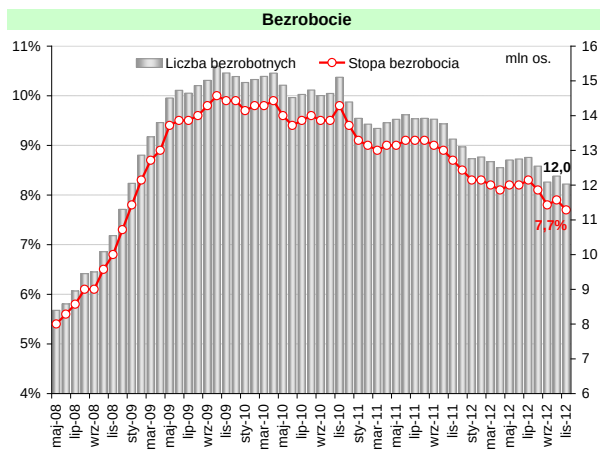
Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości

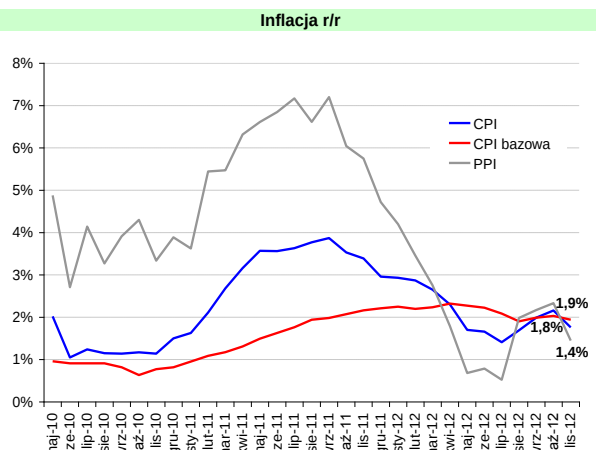


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

Rynek pracy

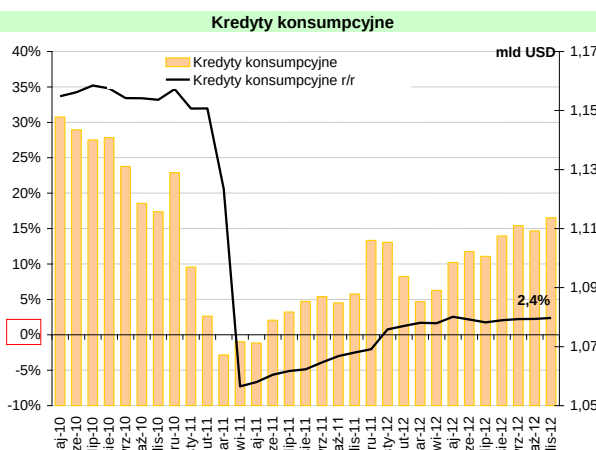
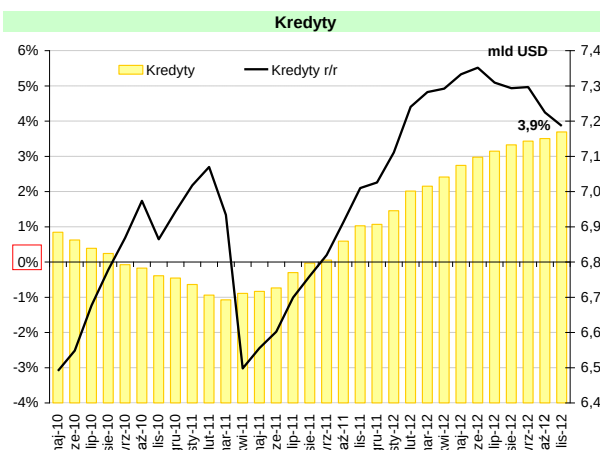
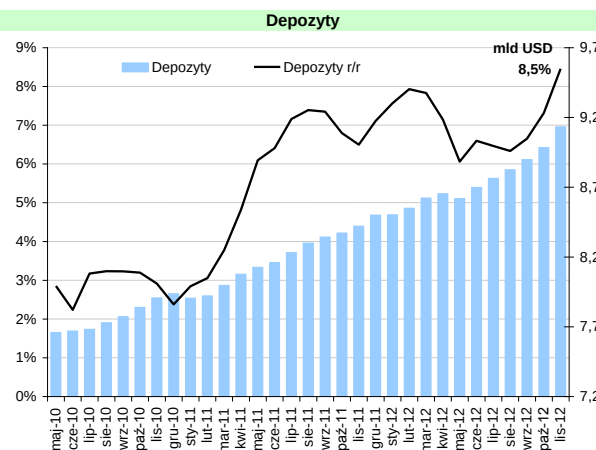
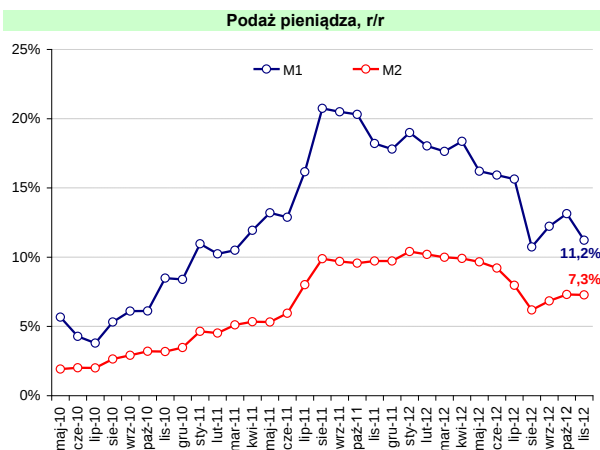


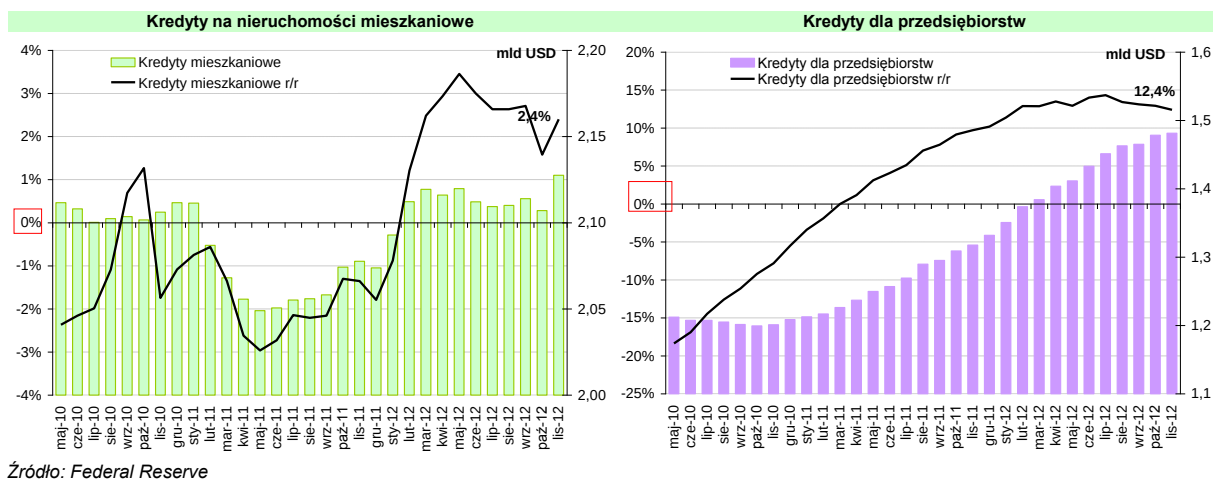
Inflacja



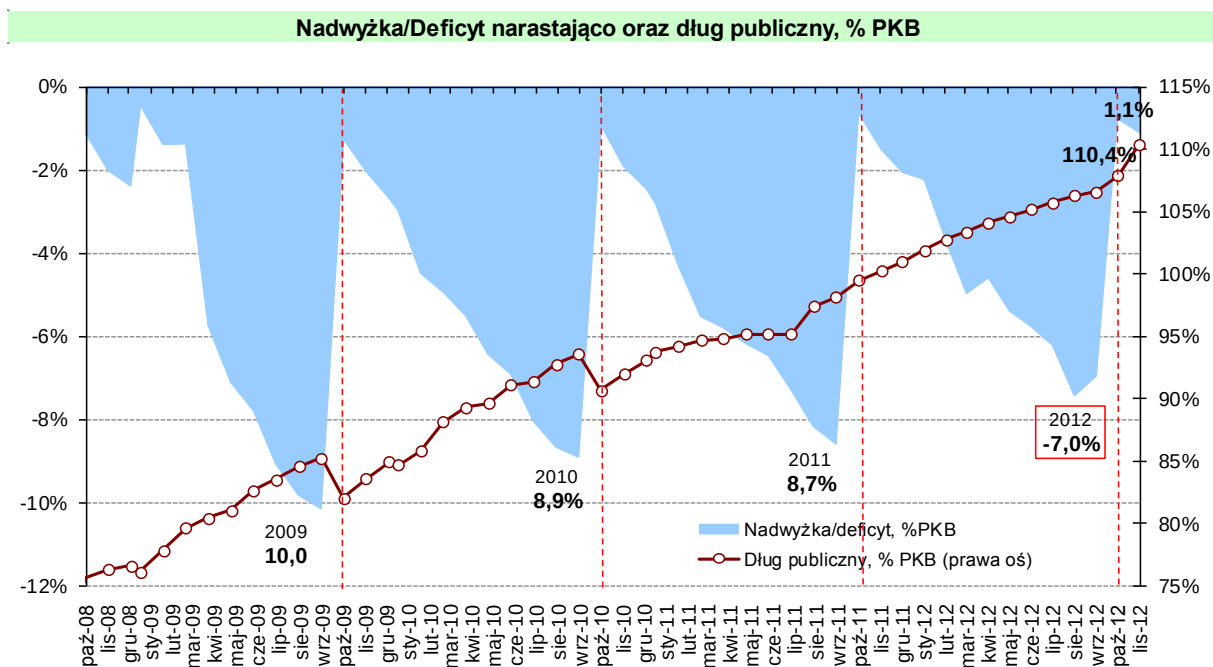
Źródło: Reuters

Podaż pieniądza





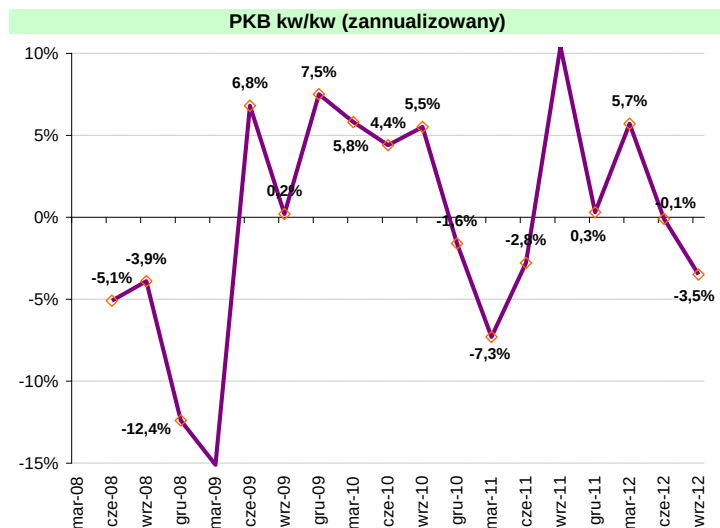
Finanse publiczne



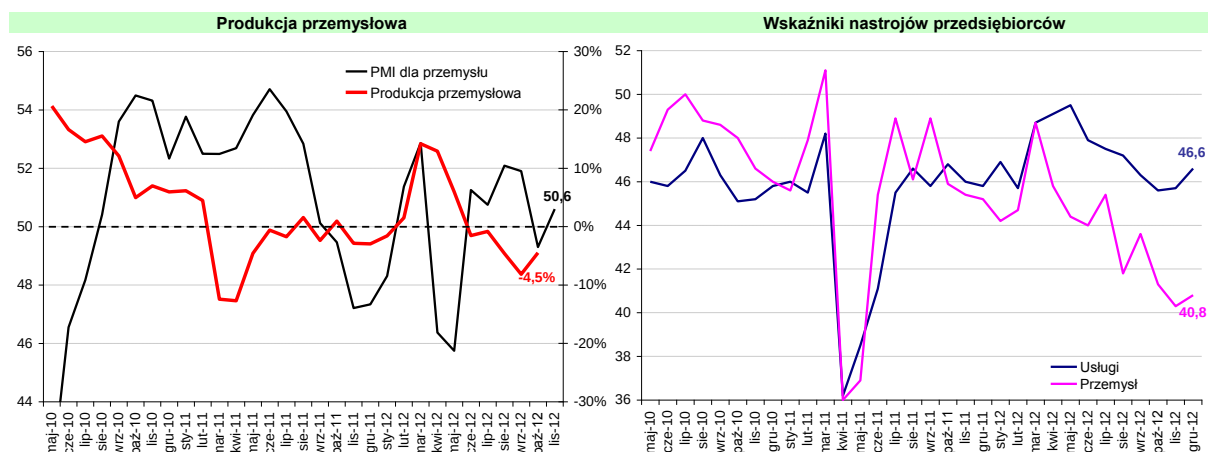
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

Japonia

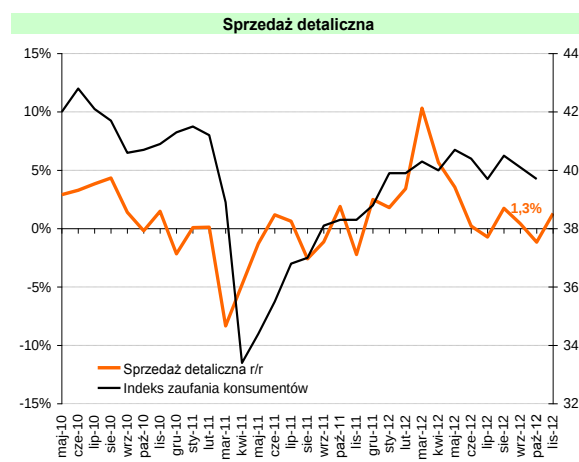
Wzrost gospodarczy



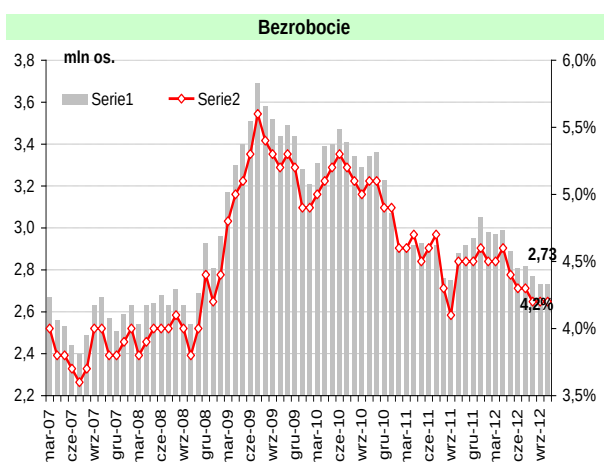
Produkcja przemysłowa



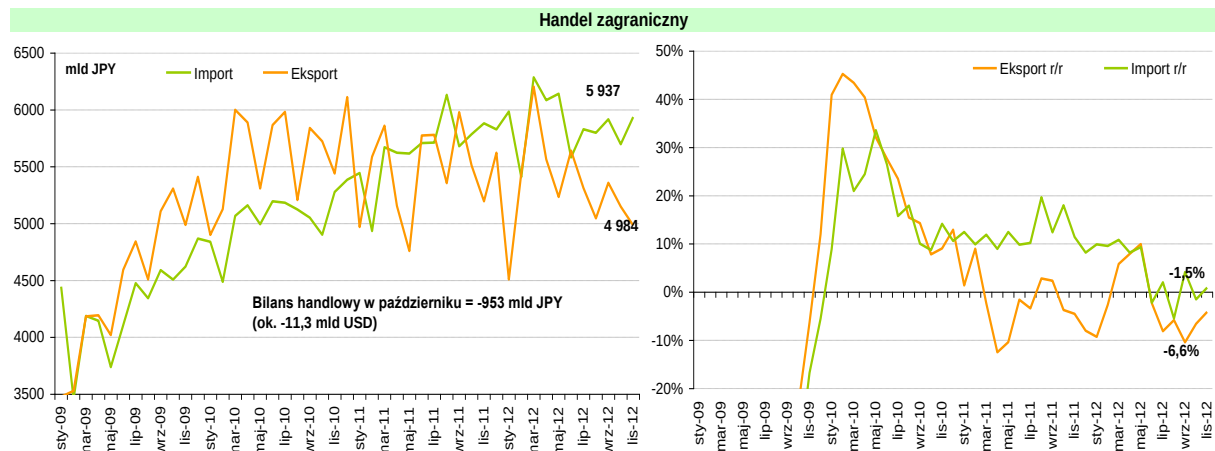
Sprzedaż detaliczna



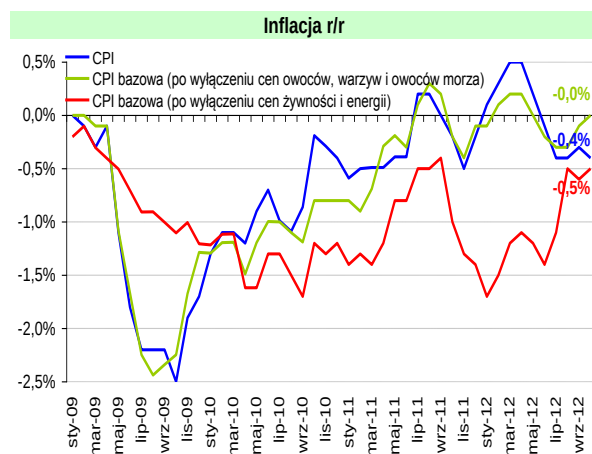
Rynek pracy



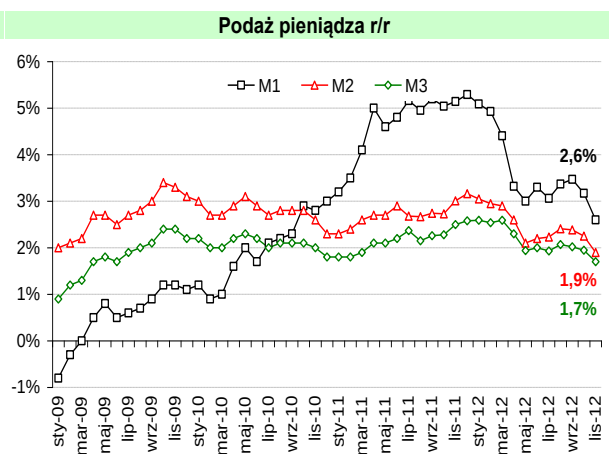
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny**1. Chiny**

- ◆ Raport Banku Światowego na temat gospodarek Azji Wschodniej i Pacyfiku wskazuje, że spowolnienie gospodarcze regionu zaobserwowane w 2012 r. było efektem osłabionego popytu zewnętrznego oraz spowolnienia wzrostu Chin. W 2012 r. prognozowany jest spadek dynamiki PKB Chin do poziomu 7,9% z 9,3% w 2011 r., co byłoby najniższym tempem wzrostu od 1999 r. W ostatnich miesiącach roku obserwowane było jednak pewne ożywienie gospodarcze, a w 2013 r. gospodarka Chin ma przyspieszyć do 8,4% r/r dzięki fiskalnym działaniom stymulacyjnym oraz szybszemu wdrażaniu znacznych projektów inwestycyjnych.

Prognozy wzrostu gospodarczego Banku Światowego (% r/r)

	2010	2011	2012p	2013p	2014p
Wschodzące gosp. Azji Wschodniej (z wyl. Chin)	7,0	4,4	5,6	5,7	5,8
Chiny	10,4	9,3	7,9	8,4	8,0
Świat	4,3	2,7	2,3	2,4	3,1

Źródło: Bank Światowy

- ◆ W listopadzie nastąpiło znaczne spowolnienie chińskiego eksportu – zanotowano wzrost o 2,9% r/r, podczas gdy w październiku wzrost wyniósł 11,6% r/r. W zakresie importu nastąpiła stagnacja (w poprzedzającym miesiącu odnotowano wzrost o 2,4% r/r).
 - ◆ Dynamika produkcji przemysłowej wzrosła w listopadzie do 10,1% r/r z 9,6% r/r w październiku. Dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła do 14,9% r/r z 14,5% r/r. Były to najwyższe wzrosty od marca 2012 r.
- Indeks PMI dla przemysłu publikowany przez HSBC kształtował się w grudniu na poziomie 50,9 pkt (wzrost z 50,5 pkt). Oficjalny indeks PMI wzrósł w listopadzie do 50,6 pkt z 50,2 pkt.
- ◆ W listopadzie inflacja CPI wzrosła do 2,0% r/r z 1,7% r/r w październiku. Utrzymał się spadek cen producentów – wskaźnik PPI spadł o 2,2% r/r (wobec -2,8% r/r w październiku).

2. Indie

- ◆ W III kwartale 2012 r. dynamika PKB Indii wyniosła 5,3% r/r. W poprzedzającym kwartale wzrost gospodarczy wyniósł 5,5% r/r.
 - ◆ W październiku dynamika produkcji przemysłowej w Indiach wyniosła 8,2% r/r, podczas gdy miesiąc wcześniej było to -0,7% r/r. Indeks PMI dla przemysłu wskazywał w listopadzie 53,7 pkt (wzrósł z 52,9 pkt w październiku).
- Indeks PMI dla sektora usług spadł w listopadzie z 53,8 do 52,1 pkt.
- ◆ W listopadzie inflacja w Indiach kształtowała się na poziomie 7,24% (miesiąc wcześniej 7,45%). Podczas listopadowego posiedzenia Bank Rezerw Indii zdecydował o pozostawieniu głównej stopy procentowej na dotychczasowym poziomie 8%.

3. Brazylia

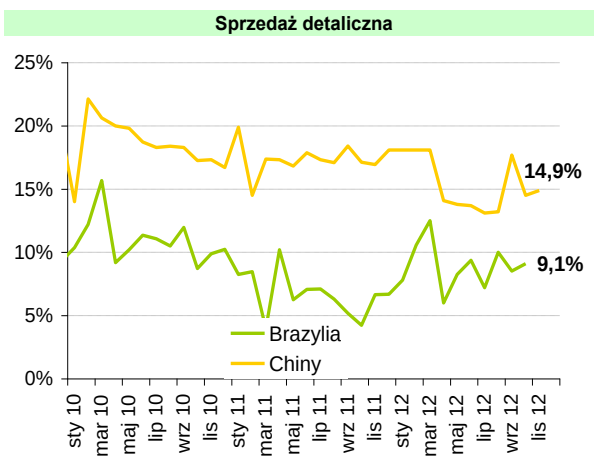
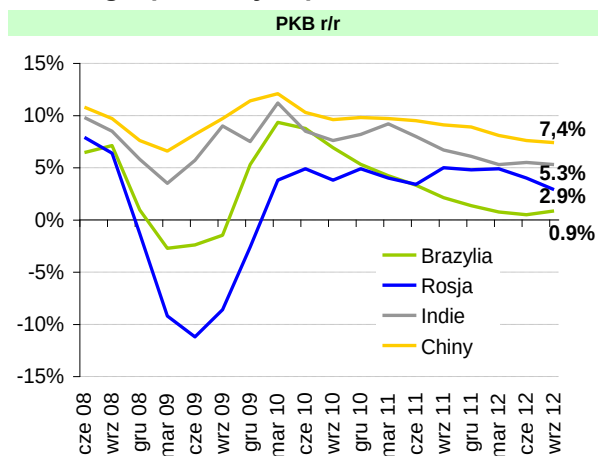
- ◆ W III kwartale 2012 r. dynamika PKB Brazylii wyniosła 0,9% r/r. Wzrosty zanotowano w zakresie produkcji rolnej, usług, konsumpcji prywatnej oraz konsumpcji publicznej. Spadki dotyczyły produkcji przemysłowej oraz nakładów brutto na środki trwałe.

Departament Analiz i Skarbu

- ♦ W październiku produkcja przemysłowa w Brazylii wzrosła o 2,3% r/r. Był to pierwszy miesiąc, w którym zanotowano dodatnią dynamikę produkcji od sierpnia 2011 roku. W pierwszych dziesięciu miesiącach 2012 r. skumulowana dynamika produkcji przemysłowej kształtowała się na ujemnym poziomie i wyniosła -2,9%.

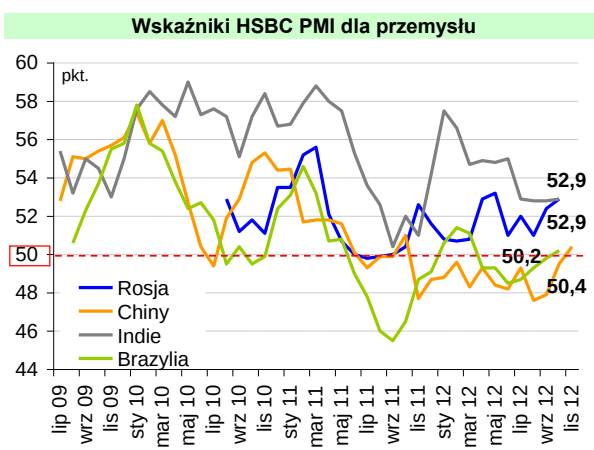
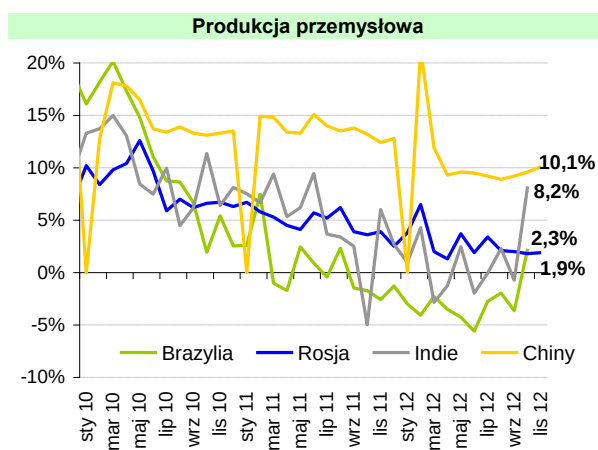
Indeks PMI dla sektora przemysłowego wzrósł w listopadzie do 52,2 pkt z 50,2 pkt w październiku, co było efektem najwyższego od 20 miesięcy wzrostu produkcji. Indeks PMI dla sektora usług zanotował wzrost z 50,4 pkt do 52,5 pkt.

Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



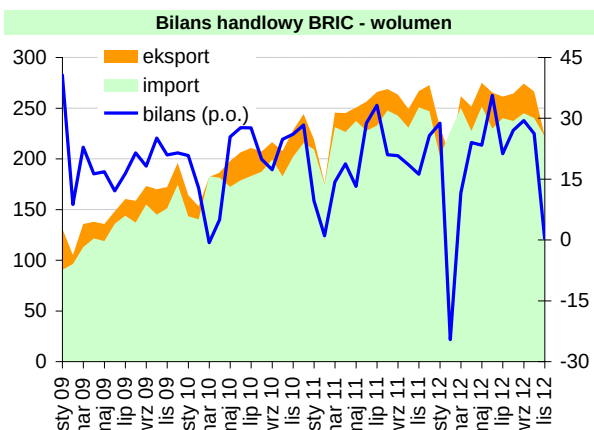
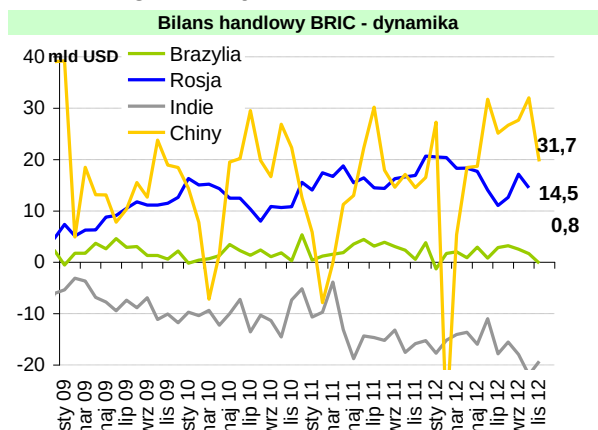
Źródło: DataStream

Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



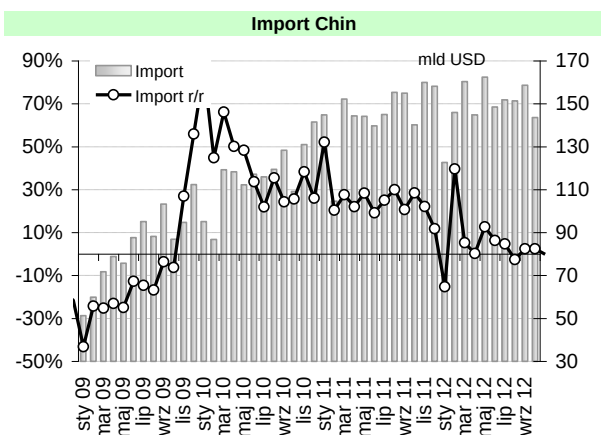
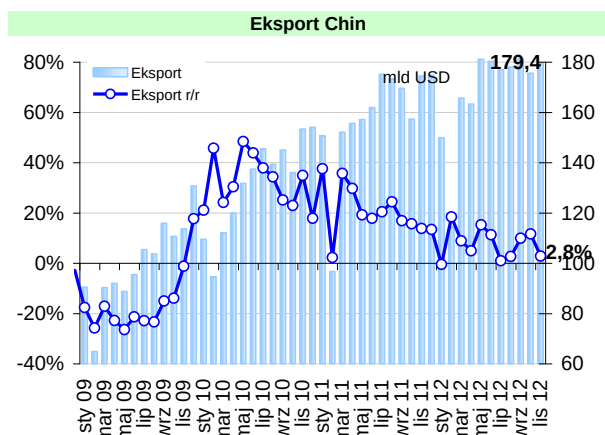
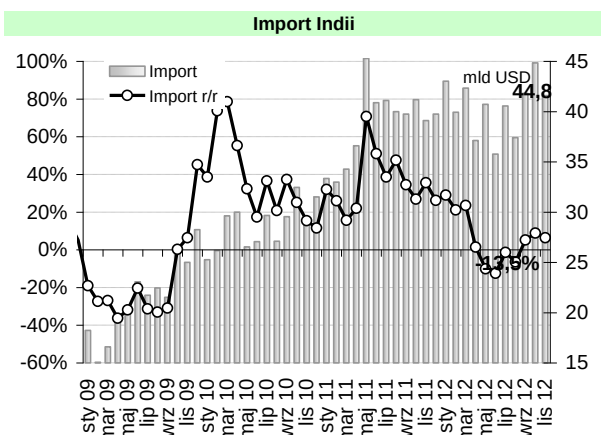
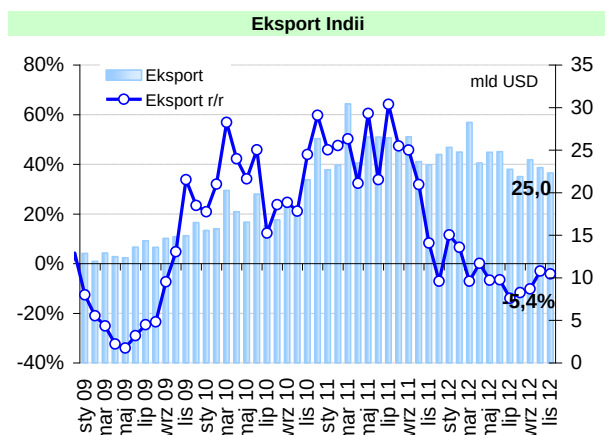
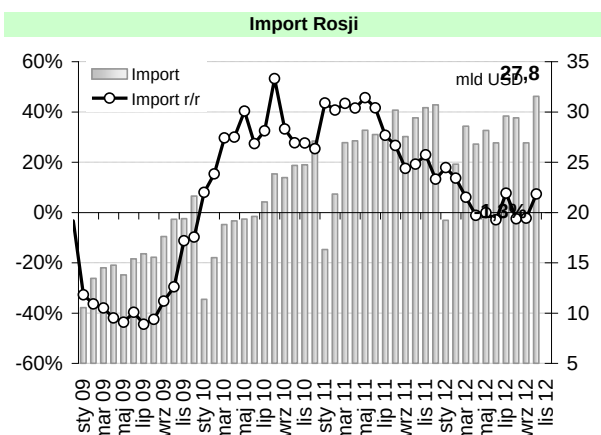
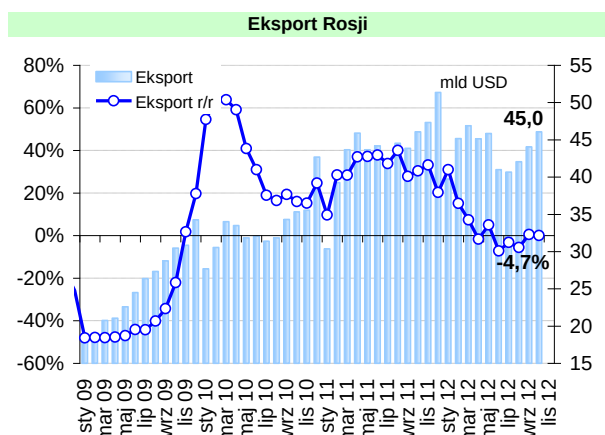
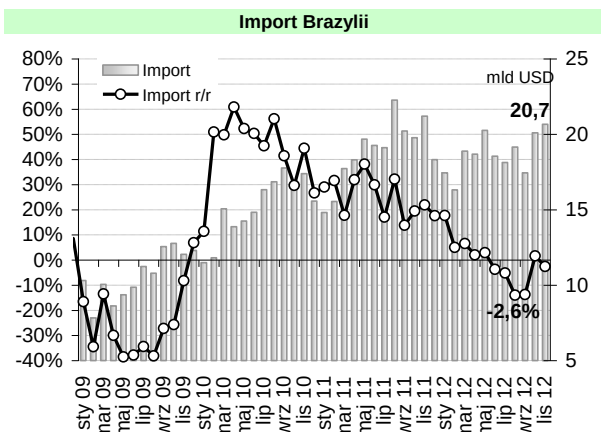
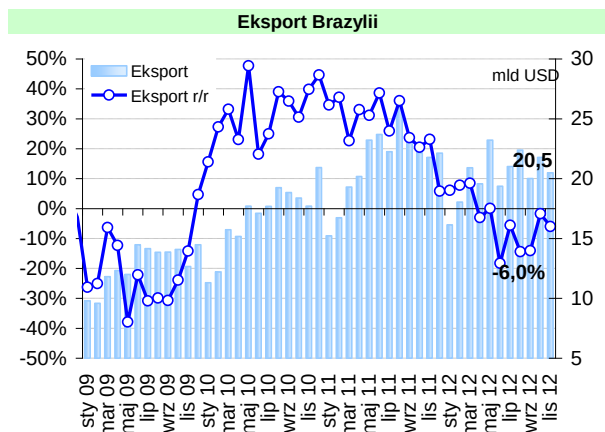
Źródło: DataStream, Markit Economics

Handel zagraniczny



Źródło: DataStream

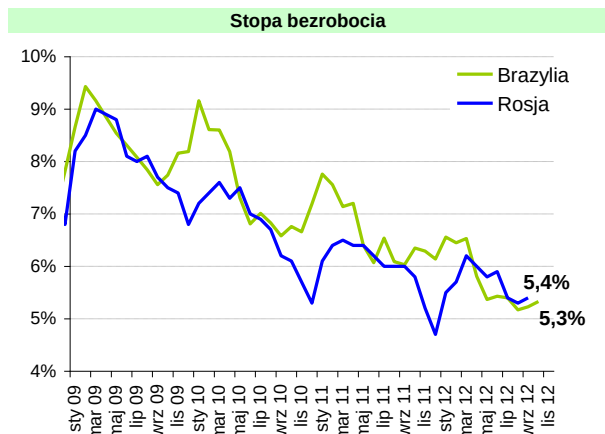
Departament Analiz i Skarbu



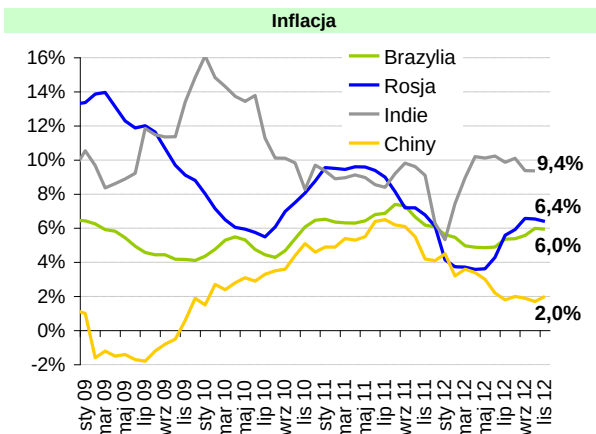
Źródło: DataStream

Departament Analiz i Skarbu

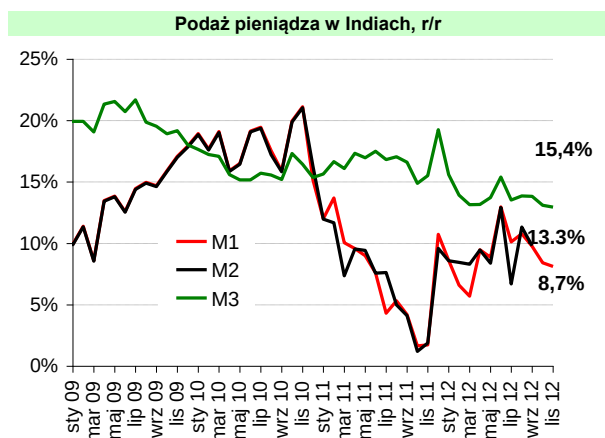
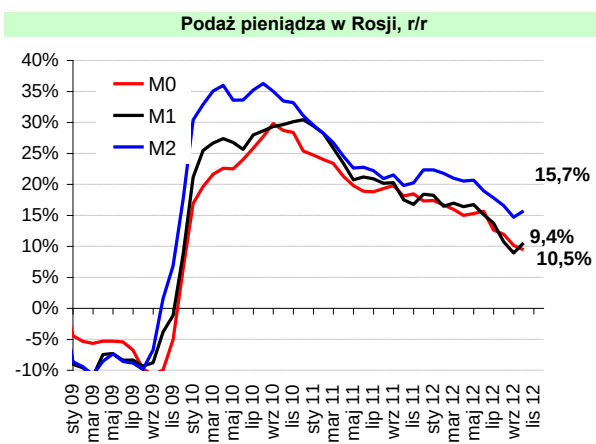
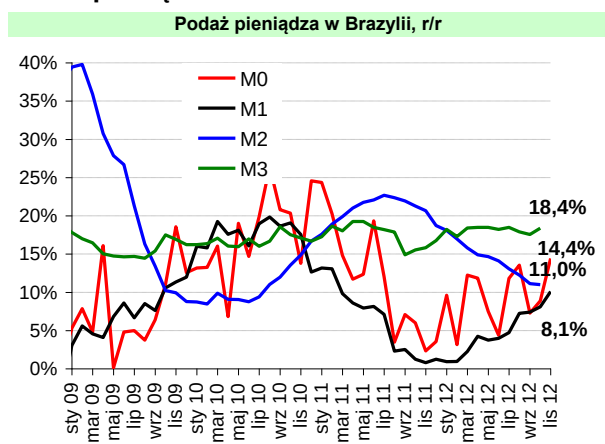
Rynek pracy i inflacja



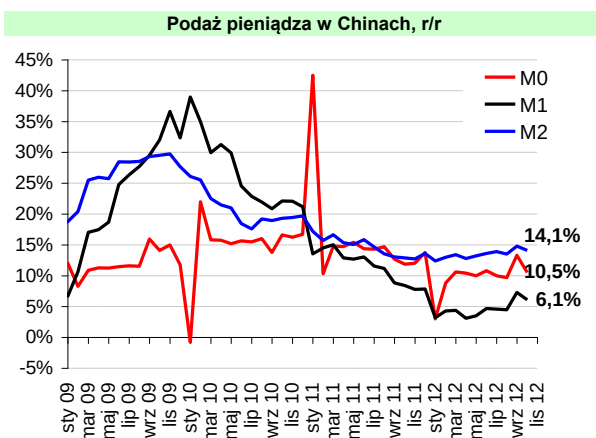
Źródło: DataStream



Podaż pieniądza



Źródło: DataStream



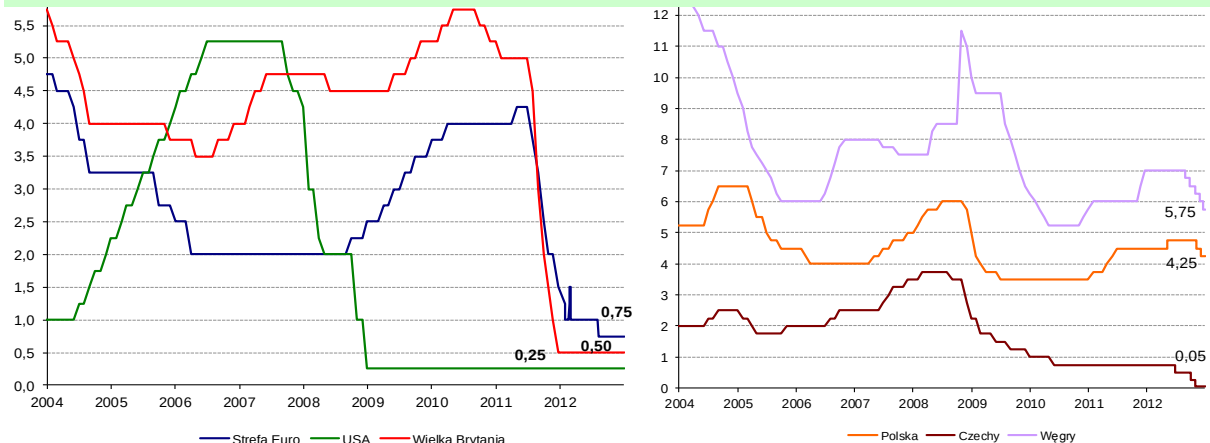


Rynki finansowe i surowców naturalnych

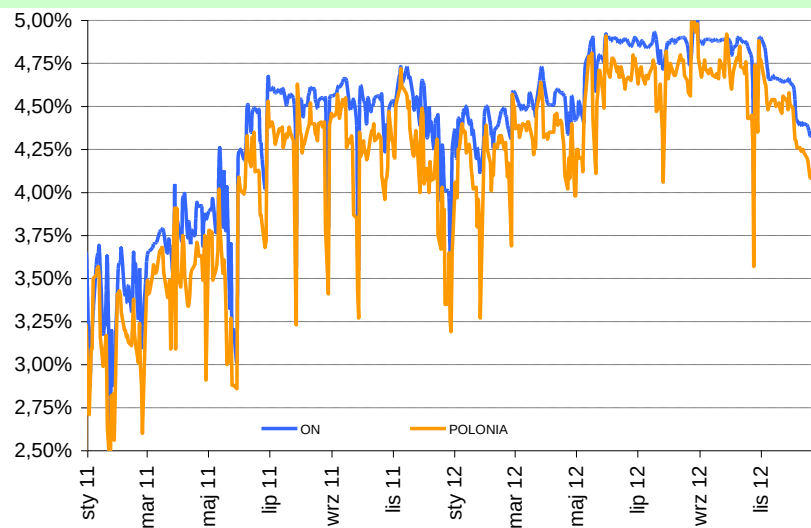
Polityka pieniężna banków centralnych

- ◆ Rada Polityki Pieniężnej obniżyła w grudniu stopy procentowe NBP po raz drugi w obecnej rundzie luzowania polityki pieniężnej, o 25 p.b., w tym referencyjną do 4,25%. Na decyzję miała wpływ malejąca inflacja, dane o PKB, które potwierdziły wyhamowanie wzrostu gospodarczego oraz perspektywa kontynuacji tych trendów, na co wskazywała listopadowa projekcja inflacji i PKB. Wypowiedzi członków RPP, w tym Prezesa NBP po opublikowanych w grudniu danych makroekonomicznych świadczą o wysokim prawdopodobieństwie kontynuacji ekspansywnej polityki pieniężnej NBP w kolejnych miesiącach. Z cen kontraktów FRA dla stopy WIBOR 3M wynika, że rynki finansowe spodziewają się obniżenia stopy referencyjnej łącznie do ok. 3,0% w połowie 2013 r.
- ◆ Europejski Bank Centralny utrzymał stopy procentowe na niezmienionym poziomie. Główna stopa pozostała na poziomie 0,75%. Na posiedzeniu dyskutowano nad ewentualnym wprowadzeniem ujemnej stopy depozytowej. Ponadto Prezes ECB Mario Draghi powiedział, że widzi pewne oznaki poprawy sytuacji w Hiszpanii i innych gospodarkach tzw. peryferyjnych Europy.
- ◆ Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) pozostawił w grudniu stopę funduszy federalnych na dotychczasowym poziomie 0-0,25%, a także zatwierdził zwiększenie miesięcznej kwoty przeznaczanej na program skupu aktywów o 45 mld USD do łącznie 85 mld USD. Związane jest to z zakończeniem operacji Twist wraz z końcem 2012 r., na którą przeznaczano również 45 mld USD miesięcznie. FOMC ogłosił, że będzie prowadził ekspansywną politykę monetarną do czasu, gdy bezrobocie będzie przekraczało 6,5%, a inflacja w ciągu najbliższych 1-2 lat nie przekroczy 2,5% r/r.
- ◆ Bank Japonii kontynuował w grudniu łagodzenie polityki pieniężnej poprzez zwiększenie programu skupu aktywów o 10 bln JPY do 101 bln JPY. BoJ zdecydował się na taki krok po raz trzeci w ciągu ostatnich 4 miesięcy. Jednocześnie pozostawiono główną stopę procentową na poziomie 0-0,1%.
- ◆ Na grudniowym posiedzeniu Bank Węgier po raz kolejny obniżył stopy procentowe o 25 p.b., w tym główną do 5,75% i jest to piąta obniżka od lipca 2012 r., gdy główną stopa wynosiła 7,0%.

Główne stopy procentowe banków centralnych (%)

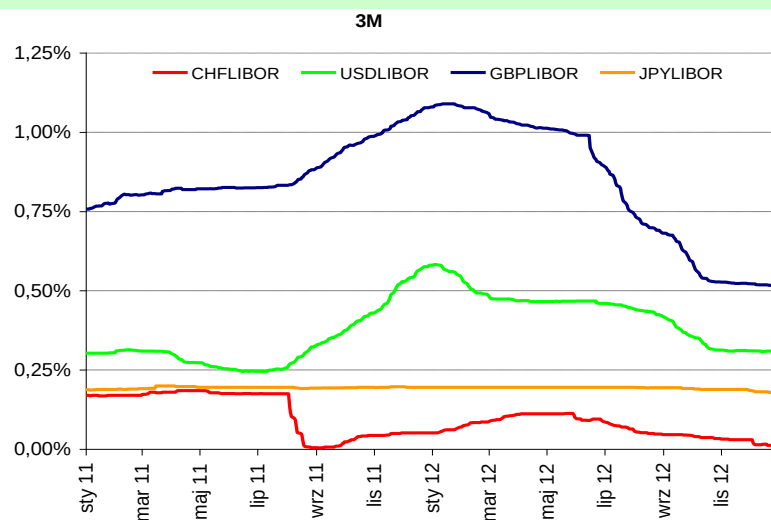


Stawki Wibor oraz Polonia



WIBOR	12-12-21	12-12-28
ON	4,33%	4,30%
1M	4,27%	4,22%
3M	4,16%	4,13%
6M	4,12%	4,09%
9M	4,06%	4,03%
1Y	4,02%	4,00%
POLONIA	4,08%	4,17%
ST REF	4,25%	4,25%

Stawki Euribor oraz Libor

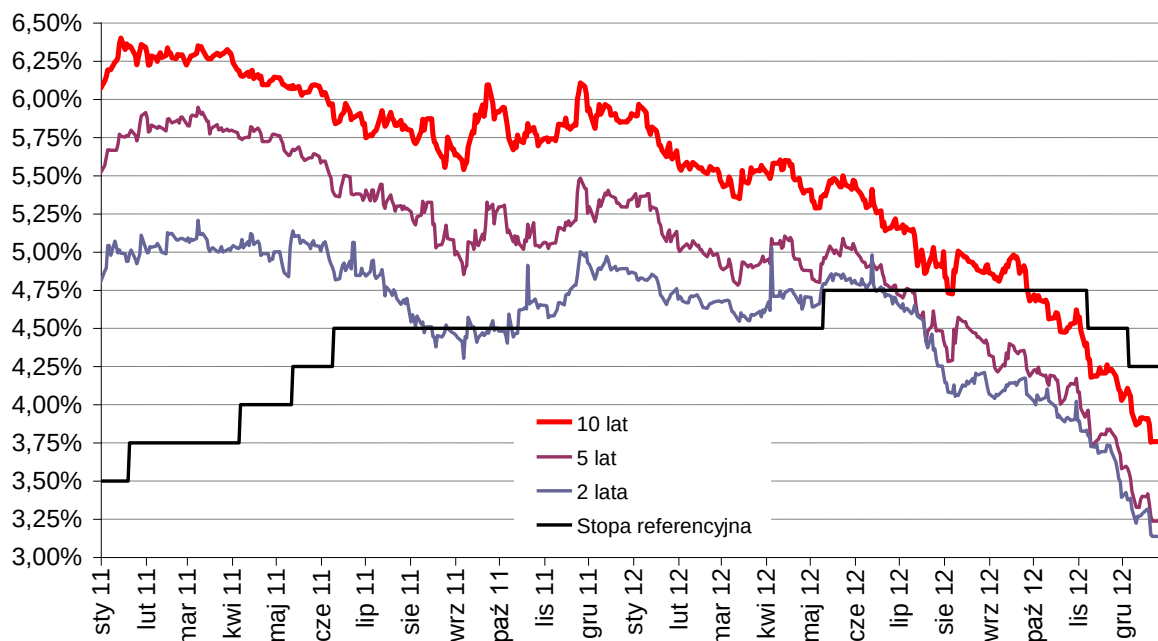


EURIBOR	12-12-21	12-12-28
1M	0,11%	0,11%
3M	0,18%	0,19%
6M	0,32%	0,32%
9M	0,43%	0,43%
1Y	0,54%	0,54%
LIBOR 3M		
CHF	0,01%	0,01%
USD	0,31%	0,31%
GBP	0,52%	0,52%
JPY	0,18%	0,18%

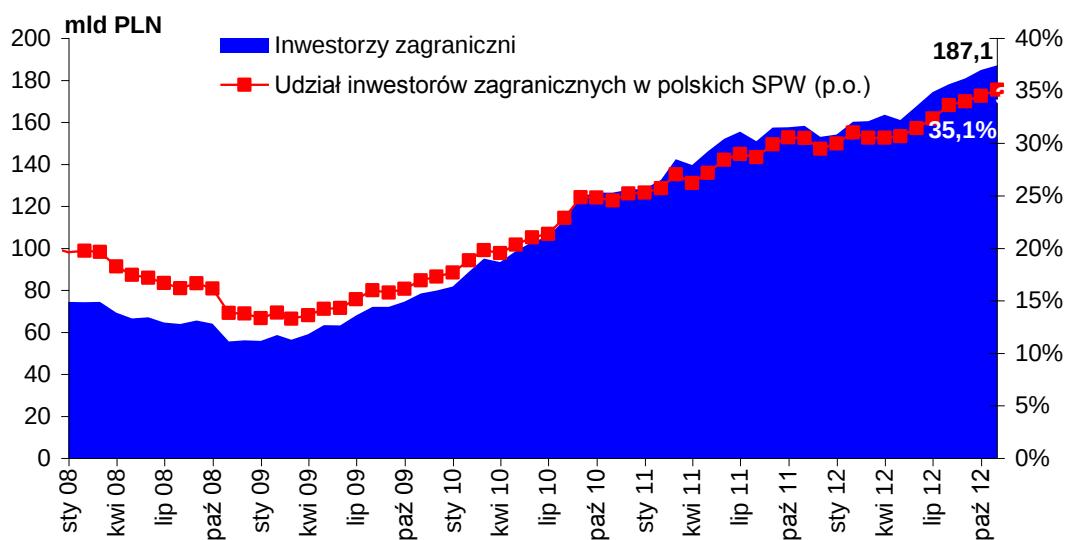
Rynek papierów dłużnych

- ◆ W grudniu rentowności obligacji na rynkach bazowych nie zmieniły się znacząco. Niemieckie obligacje 10Y na koniec miesiąca osiągnęły dochodowość na poziomie 1,30% (spadek o 7 p.b w stosunku do końca listopada), amerykańskie 1,73% (wzrost o 12 p.b.), a japońskie 0,80% (wzrost o 9 p.b.).
- ◆ W pierwszej połowie grudnia obserwowano wzrost rentowności obligacji włoskich i hiszpańskich o ok. 30 p.b. do odpowiednio 4,82% i 5,57% w związku z zapowiedziami dymisji rządu premiera Mario Montiego. W drugiej połowie grudnia rentowności spadły do wcześniejszych poziomów osiągając na koniec roku dochodowość 5,30% w przypadku Hiszpanii oraz 4,53% w przypadku Włoch.
- ◆ Rentowności polskich obligacji skarbowych w grudniu obniżyły się do rekordowych poziomów. Dochodowość obligacji 2Y spadła o 28 p.b. do 3,11 %, 5Y o 37 p.b do 3,21%, a 10Y o 30 p.b. do 3,73%. Rentowności obligacji na całej krzywej dochodowości utrzymywały się poniżej stopy referencyjnej NBP (4,25%). Przyczyniły się do tego:
 - spadek rocznego wskaźnika inflacji do 2,8%,
 - dalsze zapowiedzi części członków RPP o możliwości kolejnej obniżki podstawowych stóp procentowych NBP już w styczniu 2013 roku,
 - niesłabnący popyt na krajowe obligacje ze strony inwestorów zagranicznych,
 - niska podaż obligacji skarbowych na rynku pierwotnym ze strony Ministerstwa Finansów (jedynie niewielki przetarg zamiany obligacji).

Rentowności polskich obligacji benchmarkowych



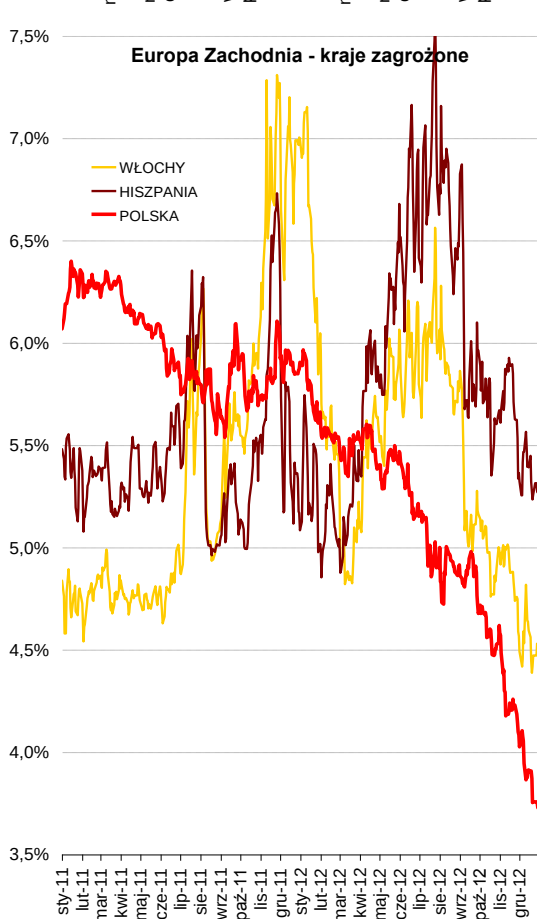
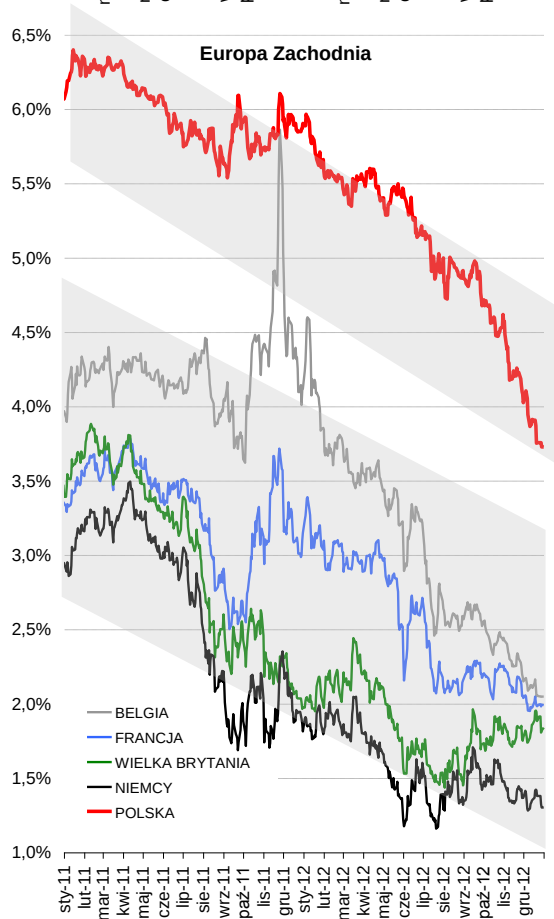
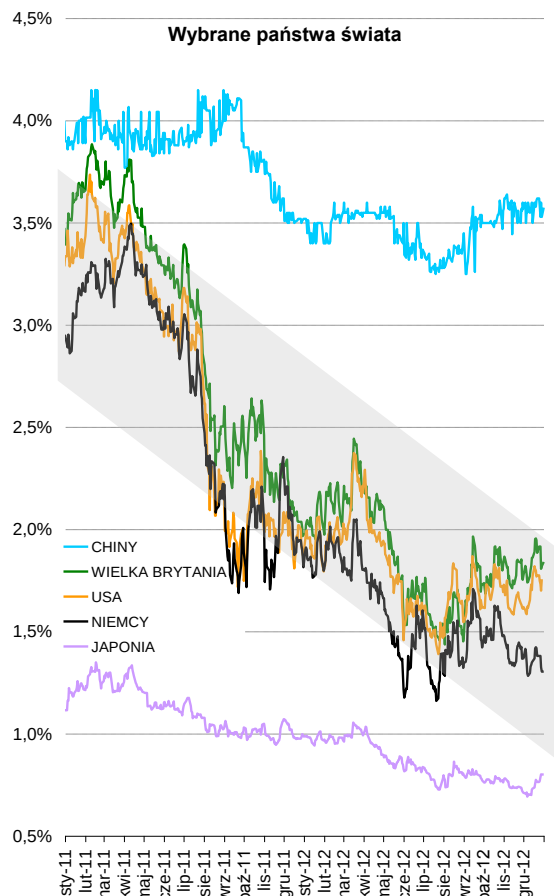
SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



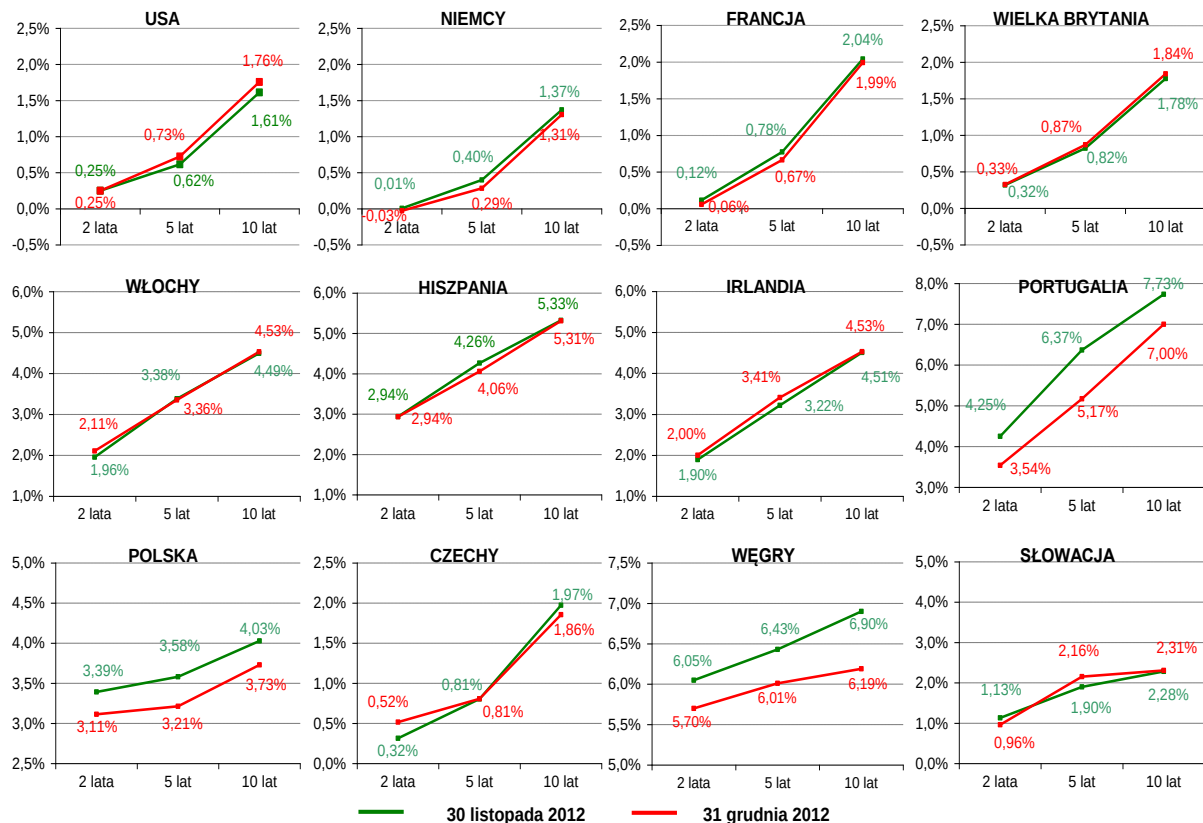
Udział inwestorów zagranicznych w polskich SPW (mld zł)

Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
wrzesień 12	102,0	184,2	54,7	116,7	32,5	8,7	1,9	25,4	0,0	526,0
październik 12	87,7	186,3	53,5	120,6	36,2	8,6	1,9	28,4	3,7	523,2
Δ	-14,3	2,1	-1,2	3,9	3,8	-0,1	0,0	3,0	3,7	-2,8

Rentowności obligacji 10-letnich

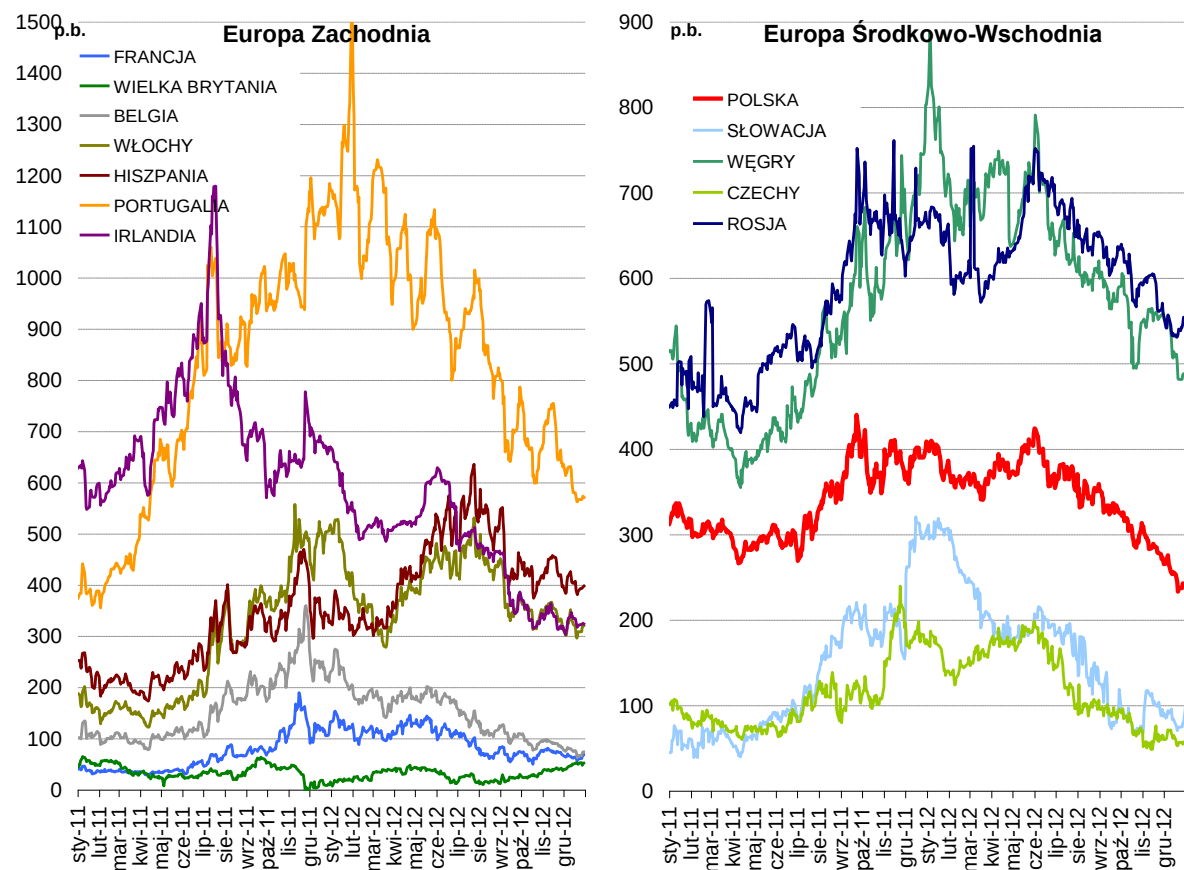


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



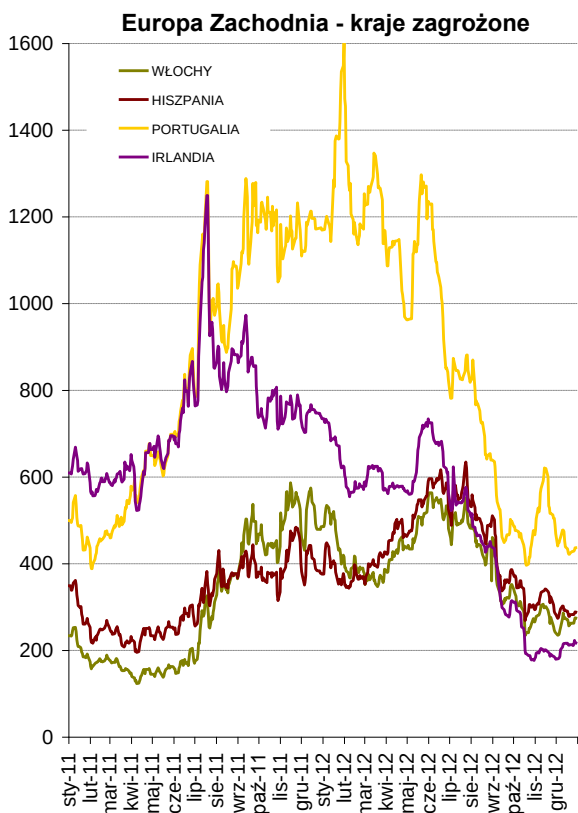
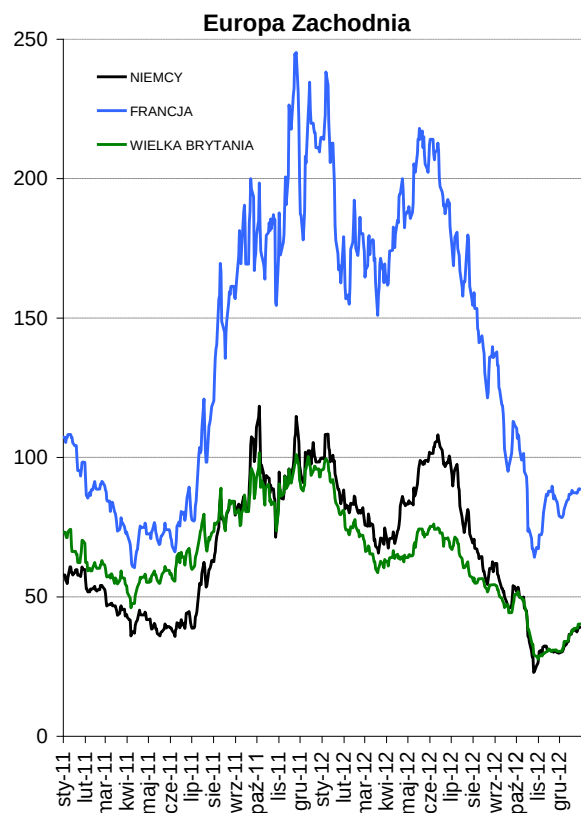
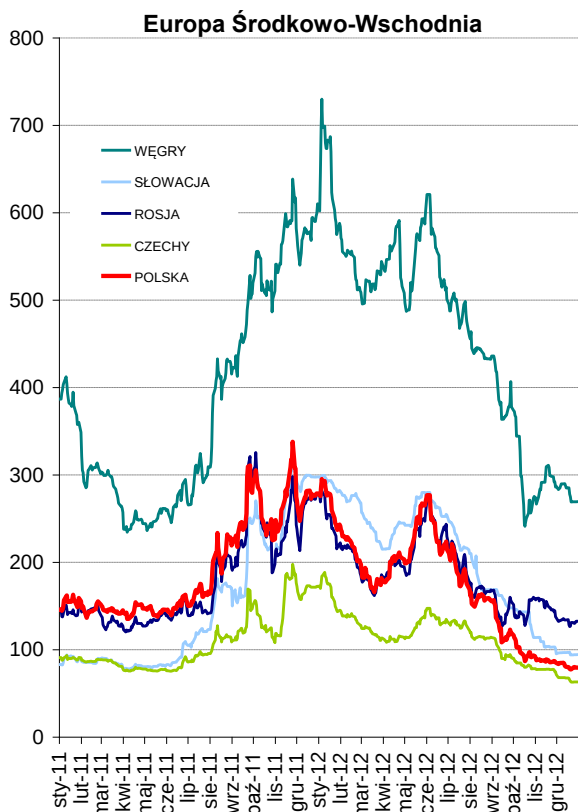
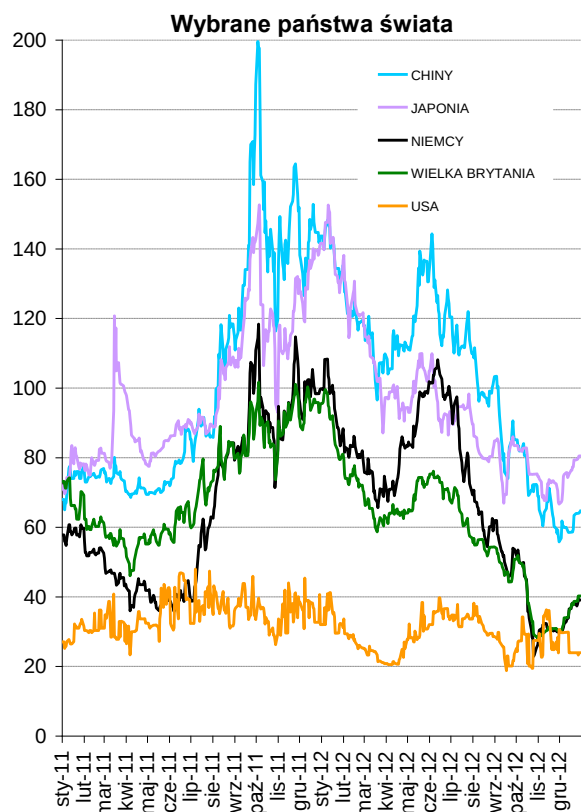
Źródło: Reuters

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
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

Zmiany ratingu w ostatnim miesiącu

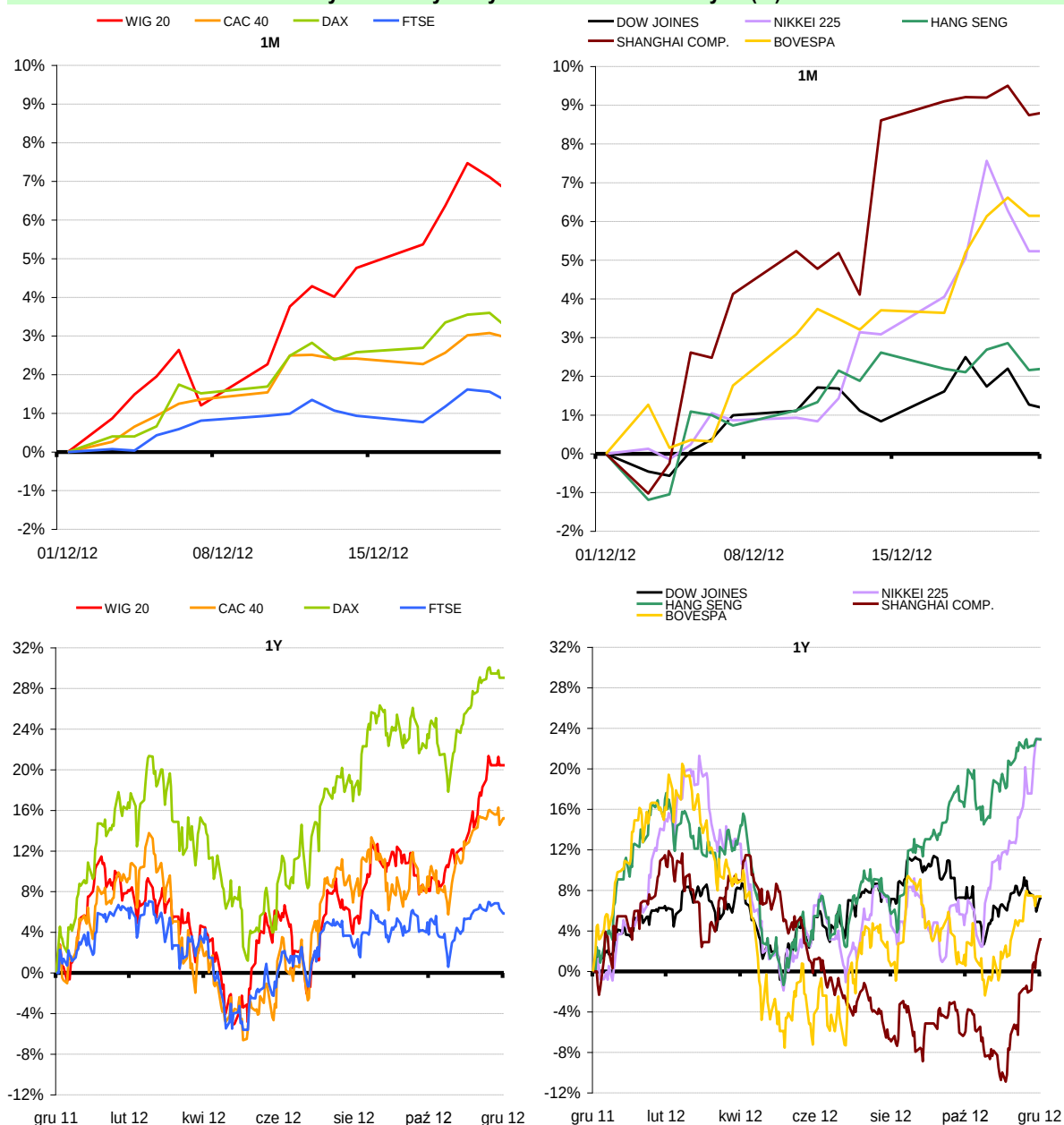
Kraj	Agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
Węgry	S&P	-1	BB	BB+
Cypr	Fitch	-3	BB-	BB+
Francja	Moody's	-1	Aa1	Aaa

Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

- ♦ W grudniu na głównych światowych giełdach papierów wartościowych notowano wzrosty.
- ♦ Najlepsze wyniki odnotowały giełdy azjatyckie, w tym: Shanghai Comp.- wzrost o 14,6%, japoński Nikkei – wzrost o 10,05% oraz HANG SENG (Hong Kong) o 2,8%. W tym samym czasie Amerykański DOW JONES wzrósł o 0,2%, a brazylijski BOVESPA o 6,0%.
- ♦ Główne europejskie indeksy zanotowały umiarkowany wzrost. Niemiecki DAX wzrósł o 2,8%, francuski CAC o 2,6%, natomiast londyński FTSE o 0,5%.
- ♦ Na polskiej giełdzie papierów wartościowych także obserwowano wzrost indeksów giełdowych - warszawski WIG20 wzrósł w grudniu o 6,6%.

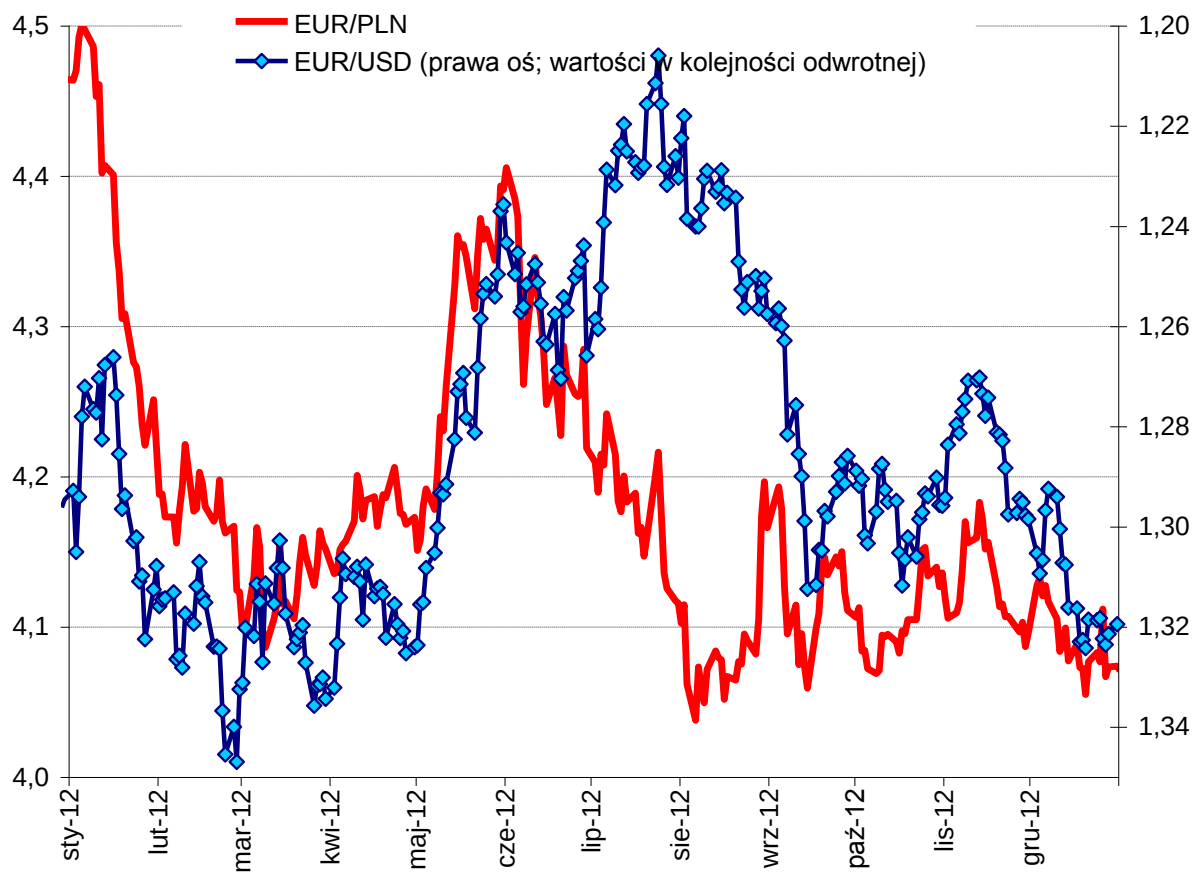
Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Rynek walutowy

- ♦ Kurs EUR/USD w grudniu wahał się w przedziale 1,29 – 1,33, osiągając w drugiej dekadzie miesiąca najwyższy poziom od maja 2012 roku. Euro umacniało się głównie w reakcji na informacje płynące z USA (zwiększenie przez Fed skali operacji luzowania pieniężnego oraz obawy o sytuację fiskalną). Na koniec grudnia kurs EUR/USD kwotowany był na poziomie 1,32.
- ♦ Złoty umocnił się w grudniu wobec Euro o 1,3%, z poziomu 4,13 do 4,08. Na początku miesiąca złoty osiągnął najwyższy poziom 4,13 w reakcji na obniżkę stóp procentowych NBP. W drugiej i trzeciej dekadzie grudnia krajowa waluta systematycznie umacniała się w stosunku do euro, głównie pod wpływem zmiany kursu EUR/USD, osiągając kurs zbliżony do 4,08. Kurs USD/PLN na koniec grudnia ukształtował się na poziomie 3,09.

Korelacja kursu EUR/PLN i EUR/USD



Departament Analiz i Skarbu

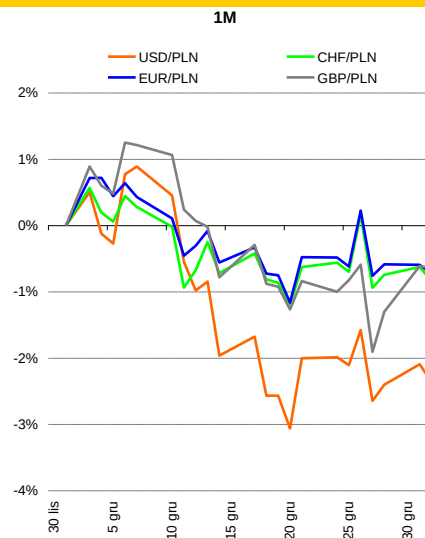
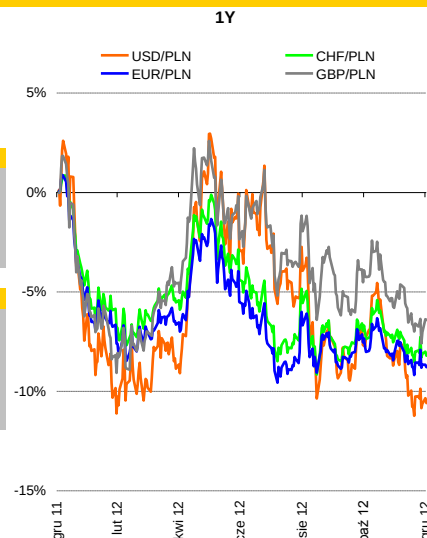
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	12-12-31
USD-PLN	3,45	3,16	3,09
CHF-PLN	3,67	3,40	3,38
EUR-PLN	4,47	4,10	4,08
GBP-PLN	5,36	5,05	5,02

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	-10%	-2%
CHF-PLN	-8%	-1%
EUR-PLN	-9%	-1%
GBP-PLN	-6%	-1%



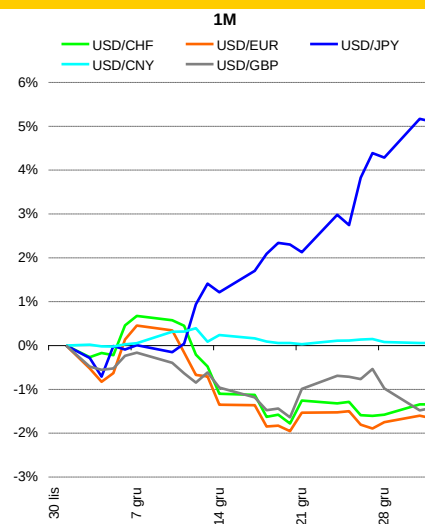
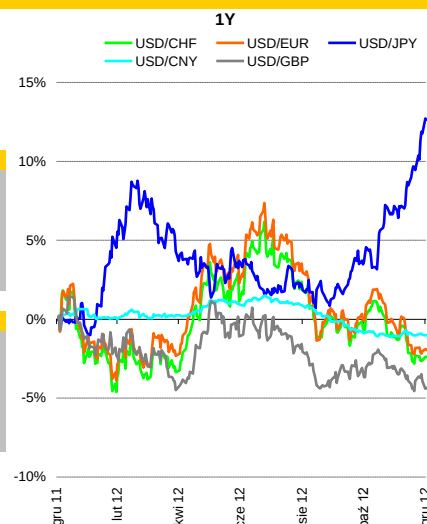
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	12-12-31
USD-CHF	0,94	0,93	0,92
USD-EUR	0,77	0,77	0,76
USD-JPY	76,96	82,48	86,75
USD-CNY	6,29	6,23	6,23
USD-GBP	0,64	0,62	0,62

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	-2%	-1%
USD-EUR	-2%	-2%
USD-JPY	13%	5%
USD-CNY	-1%	0%
USD-GBP	-4%	-1%



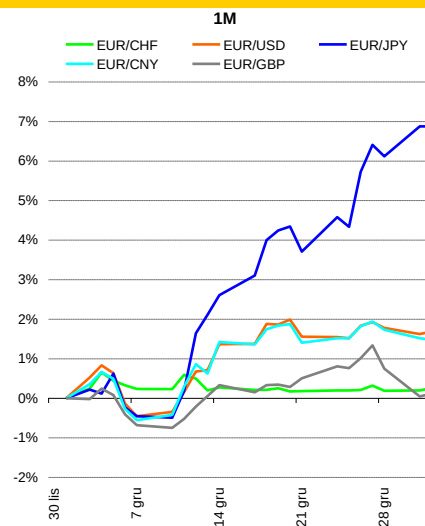
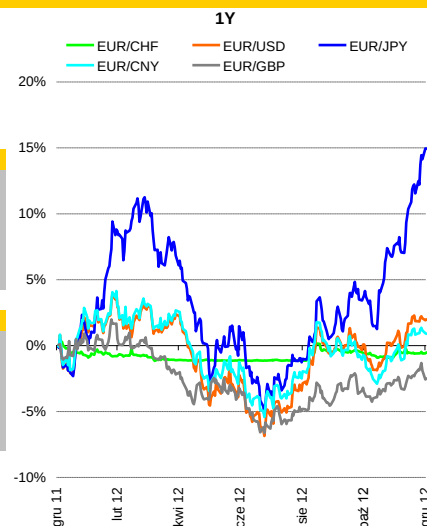
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	12-12-31
EUR-CHF	1,21	1,21	1,21
EUR-GBP	0,83	0,81	0,81
EUR-JPY	99,59	107,11	114,48
EUR-CNY	8,15	8,10	8,22
EUR-USD	1,29	1,30	1,32

ZMIANA %

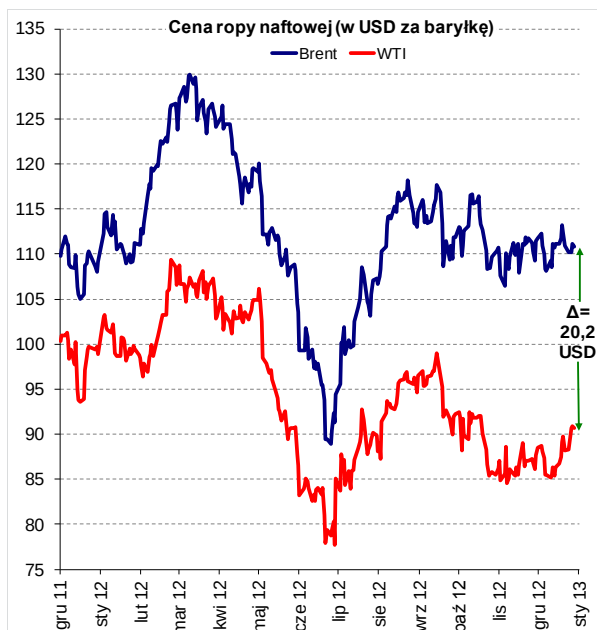
	1Y	1M
EUR-CHF	-1%	0%
EUR-GBP	-3%	0%
EUR-JPY	15%	7%
EUR-CNY	1%	2%
EUR-USD	2%	2%



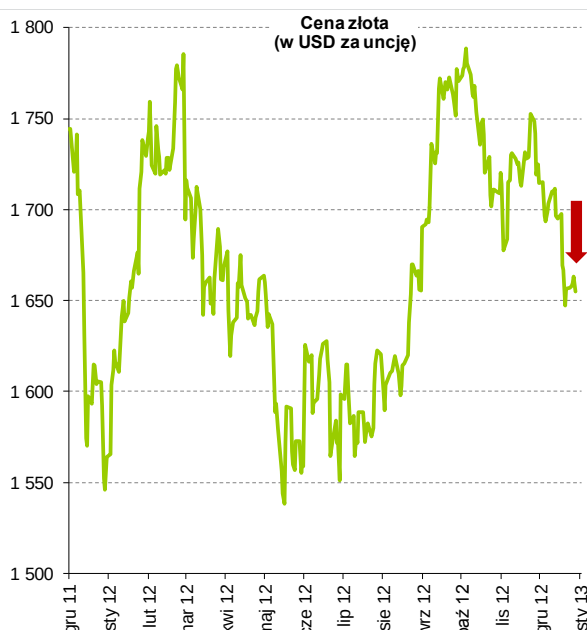
Surowce naturalne

- ♦ Cena ropy naftowej typu WTI wzrosła w grudniu o 2,4% do 90,7 USD za baryłkę – przyczyniły się do tego m.in. pojawiające się symptomy poprawy koniunktury w USA, spadek zapasów ropy. Natomiast cena ropy naftowej typu Brent spadła w tym samym okresie o 0,8% do 110,9 USD za baryłkę, głównie ze względu na nasilające się obawy o spadek popytu na ropę z Europy oraz utrzymującą się nadprodukcję surowca na świecie.
- ♦ Cena złota w grudniu spadła i na koniec analizowanego okresu wyniosła 1 654,9 USD za uncję. Sprzyjała temu m.in. umiarkowana poprawa sytuacji gospodarczej w USA, spadek zaangażowania funduszy inwestycyjnych na rynku złota, a także opublikowany przez Goldman-Sachs raport, w którym bank dokonał rewizji prognozy ceny złota w dół.
- ♦ Zrewidowane w górę prognozy podaży pszenicy i kukurydzy przez amerykański departament rolnictwa przyczyniły się do spadku cen tych surowców rolnych w grudniu; cena soi w tym okresie nie zmieniła się znacząco, m.in. ze względu na utrzymujący się silny popyt na nią. Pod wpływem dobrych danych z gospodarki chińskiej wzrosła cena bawełny, natomiast ceny pozostałych surowców przemysłowych podlegały w grudniu jedynie nieznacznym wahaniom.

Ropa naftowa

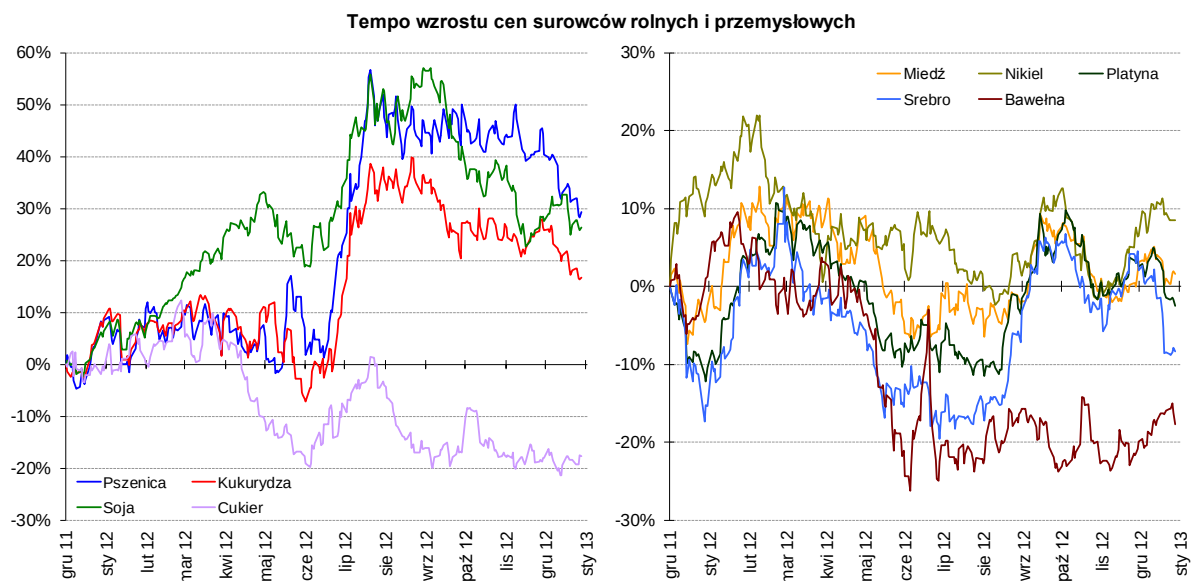


Złoto



Źródło: Reuters.

Surowce rolne i przemysłowe



Departament Analiz i Skarbu