

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Styczeń 2013*



Synteza

- Bank Światowy oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy oczekują poprawy światowej sytuacji gospodarczej w 2013 r. i kontynuacji ożywienia w 2014 r. Pozytywnie na światową gospodarkę mają wpływać przyspieszenie wzrostu gospodarczego w krajach rozwijających się oraz stabilny poziom wzrostu w USA. W Europie wzrost gospodarczy ma pozostać ograniczony ze względu na utrzymującą się recesję w strefie euro. Bank Światowy wskazuje na potrzebę kontynuowania działań anty kryzysowych w strefie euro, ponieważ zahamowanie postępów może spowodować ograniczenia w dostępie do rynków kapitałowych dla niektórych państw członkowskich. Jako główne ryzyka dla gospodarki światowej instytucje wskazują pogorszenie sytuacji w strefie euro oraz problemy fiskalne w USA. Bank Światowy wskazuje też na ryzyko znacznego spowolnienia inwestycji w Chinach.

Prognozy wzrostu gospodarczego (% r/r)

	Bank Światowy					MFW				Zmiana względem prognozy z 10.2012	
	2011	2012	2013e	2014f	2015f	2011	2012	2013	2014	2013	2014
Strefa euro	1,5	-0,4	-0,1	0,9	1,4	1,4	-0,4	-0,2	1,0	-0,3	-0,1
Japonia	-0,7	1,9	0,8	1,2	1,5	-0,6	2,0	1,2	0,7	0,0	-0,4
USA	1,8	2,2	1,9	2,8	3,0	1,8	2,3	2,0	3,0	-0,1	0,1
Kraje poza OECD	5,0	2,9	3,5	3,8	3,8	:	:	:	:	:	:
Kraje rozwijające się	5,9	5,1	5,5	5,7	5,8	6,3	5,1	5,5	5,9	-0,1	0,0
Chiny	9,3	7,9	8,4	8,0	7,9	9,3	7,8	8,2	8,5	0,0	0,0
Rosja	4,3	3,5	3,6	3,9	3,8	4,3	3,6	3,7	3,8	-0,2	-0,1
Brazylia	2,7	0,9	3,4	4,1	4,0	2,7	1,0	3,5	4,0	-0,4	-0,2
Indie	6,9	5,1	6,1	6,8	7,0	7,9	4,5	5,9	6,4	-0,1	0,0
Kraje rozwijające się bez Chin i Indii	4,5	3,3	4,0	4,3	4,4	:	:	:	:	:	:

- Dotychczasowe działania państw strefy euro nie przełożyły się na poprawę sytuacji w sferze realnej gospodarki. Pogorszenie koniunktury nastąpiło zarówno w strefie euro jak i w całej Unii Europejskiej. Wskazywały na nie spadek produkcji przemysłowej (odpowiednio o 3,7% r/r i 3,3% r/r), spadek produkcji budowlanej (o 4,7% r/r i 5,9% r/r) oraz spadek sprzedaży detalicznej (o 2,6% r/r i 1,6% r/r). Stopa bezrobocia w strefie na koniec roku osiągnęła poziom 11,7%. Na pewną poprawę nastrojów w strefie euro w styczniu wskazywały wzrosty wskaźników PMI dla sektora przemysłowego, a także szeregu innych wskaźników koniunktury.

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.01.2013 r.-31.01.2013 r., wg następującego podziału:
 • Polska, • Europa • Kraje rozwinięte OECD • BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz • Rynki finansowe i surowców naturalnych.

Wstępne dane o dynamice PKB w 2012 r. wskazywały na spowolnienie w Niemczech (0,7% r/r), stagnację w Wielkiej Brytanii (0% r/r) oraz recesję w Hiszpanii i we Włoszech (-1,4% r/r i -2,0% r/r).

W 2013 r. prognozowane jest utrzymanie się recesji w strefie euro, przy czym ożywienie gospodarki może nastąpić w drugiej połowie roku. Międzynarodowy Fundusz Walutowy zwraca jednak uwagę na ryzyko stagnacji jeśli nie zostałyby utrzymane tempo działań dostosowawczych w krajach peryferyjnych.

Dane o wysokości długu publicznego w Europie wskazują, że na koniec III kwartału 2012 r. kształtował się on na poziomie zbliżonym do notowanego w poprzedzającym kwartale i wynosił 90,0% PKB w strefie euro oraz 81,5% PKB w Unii Europejskiej.

W styczniu Komisja Europejska oraz MFW opublikowały wyniki kolejnej oceny reform wdrażanych przez państwa otrzymujące pomoc finansową – Grecję, Portugalię, Irlandię i Hiszpanię. Zaobserwowane postępy we wprowadzaniu uzgodnionych działań pozwoliły na podjęcie decyzji o wypłacie tym krajom kolejnych transz pomocy.

- ♦ W USA znaczący stopień niepewności wiąże się nadal z brakiem ostatecznych rozstrzygnięć dotyczących redukcji wydatków budżetowych i limitu długu publicznego. Ustalono, że do 1 marca br. nie wejdzie w życie automatyczna redukcja tych wydatków, a obowiązywanie limitu długu publicznego zostanie zawieszone do 19 maja br. oraz zobowiązano Kongres do uchwalenia budżetu do 15 kwietnia br.

W grudniu 2012 r. i styczniu 2013 r. gospodarka amerykańska wykazywała oznaki ożywienia. W grudniu odnotowano wzrost produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej. Widoczne jest także ożywienie na rynku nieruchomości, zarówno pierwotnym, jak i wtórnym. Wobec relatywnie wysokiego, utrzymującego się poziomu bezrobocia (w styczniu 2013 r. wynoszącego 7,9%) oraz niskiego poziomu inflacji (której wskaźnik CPI w grudniu 2012 r. wyniósł 1,7%) Fed zdecydował o utrzymaniu stóp procentowych w dotychczasowym przedziale 0-0,25%.

- ♦ Gospodarka japońska wykazywała dalsze oznaki osłabienia. W grudniu 2012 r. nastąpił spadek produkcji przemysłowej o 7,8% r/r. Deficyt handlowy za 2012 r. sięgnął historycznie największej wartości 6,93 bln JPY, co było związane ze spadkiem japońskiego eksportu głównie do Chin i UE, a także ze zwiększeniem importu paliw. Poziom inflacji CPI wzrósł do -0,1% r/r z -0,2% r/r w listopadzie. W styczniu 2013 r. bank centralny dokonał podwyższenia celu inflacyjnego z 1% do 2%, utrzymując poziom stóp procentowych bez zmian. Ponadto, zdecydowano o rozpoczęciu od stycznia 2014 r. programu skupu aktywów o wartości 13 bln JPY miesięcznie, nie limitowanego ramami czasowymi. Rząd przeznaczył dodatkowe 10,3 bln JPY na rok fiskalny 2012/13 na stymulowanie wzrostu gospodarczego (w głównej mierze poprzez publiczne inwestycje infrastrukturalne).
- ♦ Wzrost gospodarczy w Polsce zwolnił w 2012 r. do 2,0% z 4,3% w 2011 r. w wyniku wyhamowania konsumpcji oraz inwestycji, a także spadku zapasów. Czynnikiem podtrzymującym wzrost był eksport netto, jednak głównie w efekcie spadku dynamiki importu. W opinii MG oraz niektórych członków RPP w IV kw. 2012 r. dynamika PKB spadła do 0,5-1,0% r/r z 1,4% w III kw.

Wg prognoz międzynarodowych instytucji finansowych w 2013 r. tempo wzrostu PKB Polski spadnie do 1,5-1,7%, po czym w 2014 r. przyspieszy do 2,3-2,6%.

Prognozy wzrostu PKB Polski								
	Q4 2012	2012	Q1 2013	Q2 2013	Q3 2013	2013	2014	2015
MFW						1,7%	2,3%	3,0%
BŚ						1,5%		
EBOiR	1,1%	2,0%				1,5%		
MG	1,0%					1,7%		
Ankieta Reuters	0,9%		0,6%	1,1%	1,8%	1,5%	2,6%	3,4%

Aktywność gospodarcza Polski na koniec 2012 r. w dalszym ciągu spowalniała. Produkcja przemysłowa spadła w grudniu o 10,6% r/r, a budowlano-montażowa o 24,8% r/r, przy bardzo niskich wskaźnikach koniunktury w sektorach. Miał również popyt konsumpcyjny - sprzedaż detaliczna spadła w grudniu ub. r. o 2,5% r/r (najsilniej od 2005 r.). Przyczyny to wysoka i rosnąca stopa bezrobocia (13,4% w grudniu, wg MPiPS może wzrosnąć do 14%), ujemna realna dynamika płac, wyhamowanie dynamiki kredytów dla gospodarstw domowych do ok. 0% r/r, a także spadające wskaźniki zaufania konsumentów.

W efekcie spowolnienia gospodarczego oraz stabilizacji cen surowców naturalnych na rynkach światowych, inflacja CPI wyhamowała w Polsce do 2,4% r/r w grudniu, spadając poniżej celu inflacyjnego NBP. Inflacja bazowa netto (po wyłączeniu cen żywności i energii) zwolniła natomiast do 1,4% r/r.

- ♦ W styczniu na światowych rynkach finansowych utrzymywały się dobre nastroje. Rosły główne indeksy giełdowe w USA, Europie i Azji (wyjątek stanowiły brazylijska BOVESPA i polski WIG20). Wzrosły również rentowności obligacji na rynkach bazowych (USA o 30 p.b. do 2,0%; Niemiec o 40 p.b. do 1,7%), a także malały spready dla obligacji europejskich. Kurs EUR/USD wzrósł z 1,32 do 1,36. Kurs EUR/PLN wzrósł z 4,07 do 4,20, natomiast USD/PLN pozostał na niezmienionym poziomie 3,09.

Rentowności polskich obligacji skarbowych wzrosły nieznacznie (o 10-15 p.b.) osiągając na koniec miesiąca: 3,24% dla 2Y, 3,41% dla 5Y i 3,93% dla 10Y. Wciąż jednak rentowność papierów dłużnych znajdowała się poniżej stopy referencyjnej NBP, co odzwierciedlało oczekiwania na dalsze obniżki stóp procentowych w związku ze spadkiem inflacji oraz niekorzystnymi danymi nt. polskiej gospodarki. W lutym RPP dokonała 4 z rzędu obniżki stóp procentowych o 25 p.b., w tym referencyjnej do 3,75%.



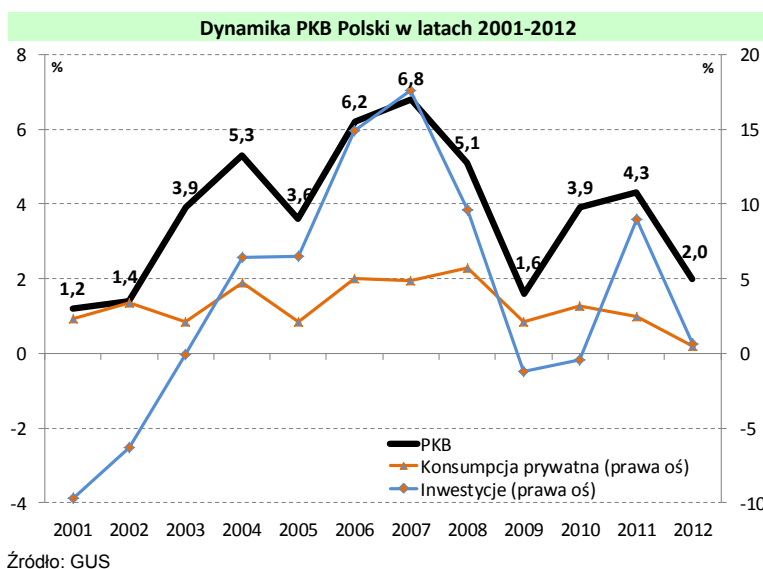
Wybrane wydarzenia gospodarcze

Polska

PKB w 2012 r. i prognozy wzrostu

- Wg wstępnych danych GUS PKB Polski wzrósł w 2012 r. o 2,0%, wyhamowując z 4,3% w 2011 r. Głównym czynnikiem spowalniającym wzrost był spadek dynamiki konsumpcji (spożycia ogółem) zarówno prywatnej (do 0,5%), jak i publicznej. Dane te oznaczają, że w IV kw. dynamika konsumpcji prywatnej była ujemna – po raz pierwszy w historii publikacji danych. Ponadto spadła akumulacja brutto (o 1,0%), do czego przyczyniło się wyhamowanie wzrostu inwestycji (do 0,6%) oraz niekorzystny wpływ zmiany zapasów. W efekcie cały popyt krajowy wzrósł o 0,1%. Głównym czynnikiem wzrostu PKB w 2012 r. był zatem popyt zagraniczny.

Z wstępnych szacunków członków RPP wynika, że wzrost PKB spadł z 1,4% r/r w III kw. do ok. 0,5-0,7% r/r w IV kw. 2012 r. Wg Ministerstwa Gospodarki mogło to być ok. 1,0% r/r.



Wyszczególnienie	2011	2012
Spożycie ogółem	1,5%	0,4%
w tym:		
Spożycie indywidualne	2,5%	0,5%
Akumulacja brutto	10,5%	-1,0%
w tym:		
Nakłady brutto na środki trwałe	9,0%	0,6%
Popyt krajowy	3,4%	0,1%
Produkt krajowy brutto	4,3%	2,0%
w tym:		
Wartość dodana brutto	4,3%	1,9%
w tym:		
Przemysł	10,0%	1,2%
Budownictwo	8,2%	-0,5%
Handel; naprawa pojazdów samochodowych	-1,8%	1,5%
Transport i gospodarka magazynowa	12,1%	7,9%

- Wraz z początkiem 2013 r. opublikowane zostały nowe prognozy dla wzrostu PKB w Polsce: Międzynarodowego Funduszu Walutowego „*Republic of Poland: Arrangement under the FCL ...*”, Banku Światowego „*EU11 Regular Economic Report*”, Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju „*Regional Economic Prospects*” oraz Ministerstwa Gospodarki. Zostały one zrewidowane w dół w porównaniu do prognoz publikowanych przez te instytucje wcześniej w 2012 r.

Jako podstawowy krajowy czynnik hamujący wzrost wskazuje się spadającą w ostatnich miesiącach konsumpcję, związaną z pogarszającą się sytuacją na rynku pracy i spadkiem kredytów. Ponadto na kraje całego regionu Europy Środkowo-Wschodniej negatywnie wpływa **spadek aktywności gospodarczej państw strefy euro** i spadek popytu z ich strony. W tym dla Polski szczególnie istotna była sytuacja w Niemczech, gdzie PKB spadł w IV kw. ub.r. o 0,5% kw/kw (wobec wzrostu o 0,2% w III kw.). W całym 2013 r. rząd Niemiec oczekuje wzrostu o 0,4% (0,7% w 2012 r.). Polska pozostaje również pod wpływem niekorzystnych tendencji związanych z procesem delewarowania w europejskim systemie bankowym.

Wg prognoz największe spowolnienie gospodarcze będzie trwało od IV kw. 2012 r. do II kw. 2013 r. W 2013 r. w Polsce prognozowany jest wzrost gospodarczy na poziomie 1,5-1,7%, natomiast MF potwierdziło swoją prognozę zapisaną w budżecie na 2013 r. na poziomie 2,2%. W 2014 r. MFW prognozuje 2,8% wzrostu.

Pomimo negatywnego wpływu kondycji strefy euro **wzrost w Europie Środkowo-Wschodniej w ostatnich kwartałach był wyższy niż w strefie**, a to za sprawą m.in.:

- częściowej reorientacji eksportu na rynki spoza UE i pozytywnego wpływu płynnego kursu walutowego na popyt zagraniczny,
- stabilnego napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych,
- konsolidacji fiskalnej w połączeniu z nieznacznym tylko ograniczeniem inwestycji publicznych,
- ekspansywnej polityki pieniężnej banków centralnych,
- skutecznych działań regulacyjnych krajowych nadzorów finansowych,
- spadku wyceny ryzyka na międzynarodowych rynkach finansowych, co przyczyniło się m.in. do spadku kosztów obsługi zadłużenia państw regionu i wsparcia państwowych budżetów.

- ♦ **Wg MF istotnym wsparciem dla gospodarki powinna być kontynuacja prowadzenia ekspansywnej polityki monetarnej.** Wg prognoz rynkowych stopa referencyjna NBP mogłaby zostać obniżona do 3,25-3,50% w II kw. br. Wg ostatnich wypowiedzi członków RPP po publikacji rocznych danych o PKB kolejne, stopniowe (po 25 p.b.) obniżki stóp są prawdopodobne, przy czym ostateczna ich skala będzie zależeć od danych, a także marcowej projekcji inflacji NBP.

W opinii MF działania RPP nie przełożyły się dotychczas na osłabienie kursu złotego, które jest pożądane ze względu na wsparcie popytu zagranicznego w warunkach ograniczania popytu krajowego. Wg MG kurs, który gwarantowałby eksporterom opłacalność sprzedaży i zwiększył konkurencyjność Polski to 4,30-4,38 złotego za euro. NBP zapowiedział natomiast możliwość interwencji na rynku w przypadku, gdyby złoty umacniał się zbyt szybko. W razie niekorzystnej sytuacji rynkowej (zbyt mocnego złotego) wiceminister finansów Wojciech Kowalczyk zadeklarował, że MF może kontynuować wymianę środków z UE w NBP, a nie na rynku, wspierając tym samym stanowisko NBP.

Koniunktura

- ♦ **Produkcja przemysłowa spadła w grudniu o 10,6% r/r** (wobec -0,8% r/r w listopadzie). Po odsezonowaniu spadek wyniósł 5,1% r/r. Produkcja spadła w 30 z 34 działów produkcji, a najbardziej w działach: wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych (-25,0%), mebli (-22,6%) i pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (-22,2%). Silne spadki dotknęły przede wszystkim branż nastawionych na eksport, a także produkujących dla budownictwa.

Wskaźniki koniunktury w sektorze przemysłowym świadczą o wysokim poziomie niepewności przedsiębiorstw odnośnie sytuacji gospodarczej kraju. Zamówienia dla przemysłu (wg GUS) spadły w grudniu o 12,4% r/r (po raz piąty z rzędu). Korzystnych zmian natomiast można się doszukiwać w gospodarce niemieckiej: tamtejsze wskaźniki nastrojów gospodarczych ZEW, Ifo oraz PMI dla przemysłu silnie wzrosły w styczniu.

Szczególnie mocno dotknięty przez spowolnienie gospodarcze jest sektor budowlany. **Produkcja budowlano-montażowa spadła w grudniu o 24,8% r/r.** Zakończenie programu „Rodzina na swoim”, pogarszająca się sytuacja finansowa gospodarstw domowych, a także coraz trudniejszy dostęp do kredytu wpływają się negatywnie na budownictwo mieszkaniowe. Liczba nowo rozpoczętych budów mieszkań spadła w grudniu o ok. 40% r/r, natomiast nowych pozwoleń o 23% r/r. Znacznie spadła również produkcja w dziale „budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej” (o 21,5% r/r) odpowiedzialnym za inwestycje w infrastrukturę, co wynika z ograniczenia rządowych wydatków na ten cel.

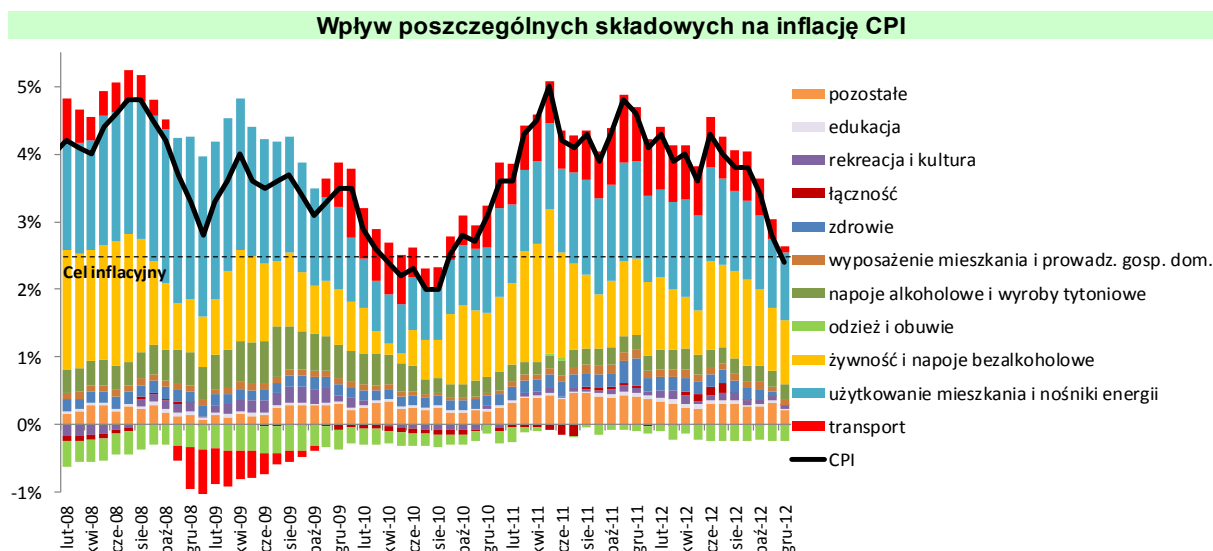
Wg raportu NBP, kondycja sektora przedsiębiorstw w IV kw. ub.r. pogorszyła się, a oczekiwania odnośnie I kw. br. są niekorzystne. Do głównych problemów firmy zaliczają niski popyt na towary i usługi, problemy z płynnością i regulowaniem płatności w terminie oraz

niekorzystny poziom lub nadmierne wahania kursów walutowych. Najlepiej swoją sytuację postrzegają przedsiębiorstwa z sektora energetycznego, najgorzej natomiast z branży budowlanej, przy czym oczekiwania odnośnie jego kondycji nieco się poprawiły. Wg przedsiębiorców niska aktywność gospodarki Polski utrzyma się przynajmniej do połowy 2013 r., po czym może ulegać stopniowej poprawie. Oczekiwania te odbijają się negatywnie na planach rozwoju – odsetek firm, które chcą rozpocząć inwestycje w 2013 r. jest najniższy od 8 lat.

- ◆ **Sprzedaż detaliczna** spadła w grudniu o 2,5% r/r (wobec wzrostu o 2,4% w listopadzie). Realnie sprzedaż detaliczna spadła o 4,9% r/r, co oznacza czwarty spadek z rzędu. Dynamika była ujemna lub bliska 0% r/r w niemal wszystkich działach sprzedaży, za wyjątkiem sklepów niewyspecjalizowanych, a więc dyskontów (9,1% r/r) oraz mebli, RTV i AGD (6,8% r/r), gdzie jednak dynamika wyraźnie spada. Niekorzystny wpływ konsumpcji prywatnej na wzrost potwierdziły dane o PKB w 2012 r. Wynika z nich, że w IV kw. 2012 r. odnotowano spadek konsumpcji – po raz pierwszy odkąd dostępne są dane.

Załamanie konsumpcji wynika m.in. z:

- Pogarszającej się od wielu miesięcy sytuacji na rynku pracy – **stopa bezrobocia wyniosła 13,4%**, wynagrodzenia realnie spadały od lipca 2012 r. (w grudniu dynamika wyniosła 0,0% r/r), zatrudnienie spadało od 2 miesięcy.
 - Zahamowania akcji kredytowej – wg danych NBP dynamika kredytów dla gospodarstw domowych spadła w 2012 r. do 5,5% z 12,8% w 2011 r. Wg danych KNF spadki dotknęły kredytów konsumpcyjnych i samochodowych, podczas gdy nieznacznie wzrosły kredyty hipoteczne. Korzystnie na wzrost kredytów może wpłynąć obniżka stóp procentowych NBP oraz planowane złagodzenie rekomendacji KNF dot. kredytów hipotecznych.
 - Konsumpcję w 2012 r. ograniczała wysoka inflacja na poziomie 3,7%.
- ◆ **Inflacja CPI spadła w grudniu do 2,4% r/r** (z 2,8% w listopadzie) i znalazła się poniżej celu inflacyjnego po raz pierwszy od sierpnia 2010 r. Do spadku wskaźnika CPI przyczynił się spadek inflacji żywności i energii, jak i pozostałych składników. **Inflacja bazowa netto spadła bowiem o 0,4 p.p. do 1,4% r/r.**



Źródło: GUS

Dane te potwierdzają spadającą presję popytu na wzrost cen, co ze względu na niski wzrost gospodarczy może się utrzymać w kolejnych miesiącach. Osłabienie koniunktury wpłynęło na spadek oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych do 2,7% w styczniu z 3,4% w grudniu. Ponadto dosyć korzystnie kształtuje się sytuacja na rynku surowców energetycznych. Urząd Regulacji Energetyki zaakceptował wniosek PGNiG o obniżkę taryfy za gaz, która obowiązuje od początku

2013 r. Jest to efekt spadku cen gazu importowanego z Rosji. URE oczekuje, że w 2013 r. ceny gazu dla gospodarstw domowych spadną średnio o ok. 10%, natomiast dla pozostałych odbiorców o 2-4%. W 2012 r. gaz podrożał o 10,2%. Niższe niż przed rokiem są również ceny ropy naftowej, co biorąc pod uwagę wciąż silny kurs złotego do dolara przyczynia się do ograniczenia inflacji. W całym 2012 r. inflacja spadła do 3,7% z 4,3% w 2011 r., jednak była wyższa niż zapisano w Ustawie budżetowej o 0,9 p.p. MF ocenia, że 2013 r. inflacja może spaść do ok. 1,5%.

- ♦ MF szacuje, że deficyt na rachunku obrotów bieżących spadł w 2012 r. do 3,7% PKB z 4,3% PKB w 2011 r. W 2013 r. resort finansów prognozuje, że deficyt będzie dalej malał i wyniesie 3,0% PKB. Wg MFW nie zmniejszy się i wyniesie również 3,7% PKB.
- ♦ **Deficyt budżetowy w 2012 r. wyniósł 31,1 mld PLN**, wobec zakładanych maksymalnie 35 mld PLN. Na 2013 r. MF założyło, że deficyt budżetowy wyniesie nie więcej niż 35,6 mld PLN, jednak wg ostatnich wypowiedzi dopuszcza **możliwość nowelizacji ustawy budżetowej**, jeśli zajdzie taka konieczność. Wiąże się to z tym, że dochody podatkowe mogą być niższe od planowanych, ponieważ wzrost gospodarczy Polski w 2013 r. może być niższy od zakładanych w Ustawie budżetowej 2,2%.

Wg prognoz rynkowych deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniósł w 2012 r. 3,5% PKB. Rynek oczekuje, że w 2013 r. pozostanie on na tym poziomie. Wg MFW może on nieco spaść – do 3,4% PKB. Fundusz oczekuje, że relacja długu do PKB (wg ESA95) będzie rosła do 2014 r., kiedy osiągnie 56,5% (ok. 55,3% w 2012 r.), po czym zacznie spadać.

Wg raportu Fitch **koszty finansowania deficytu i długu w największych państwach Europy Środkowo-Wschodniej będą w 2013 r. niższe niż w 2012 r.** i wyniosą ok. 10% PKB, wobec 12% w 2012 r. i średniej dla państw strefy euro na poziomie 15% PKB w 2013 r. Po zmniejszeniu deficytów w 2012 r. państwa te powinny utrzymać je na niskim poziomie, przy czym zagrożeniem może być pogorszenie sytuacji w strefie euro.

Prognozy MFW dla Polski

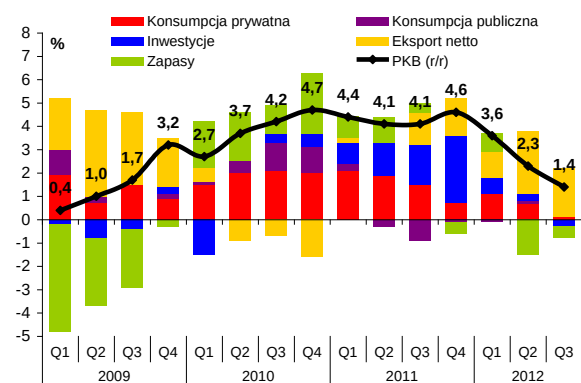
	2010	2011	2012 Proj.	2013 Proj.	2014 Proj.	2015 Proj.	2016 Proj.	2017 Proj.
Activity and prices								
GDP (change in percent) 1/	3.9	4.3	2.2	1.7	2.3	3.0	3.4	3.5
Domestic demand	4.6	3.4	0.0	1.2	2.1	2.9	3.3	3.4
Private consumption growth	3.1	2.5	0.7	0.6	2.1	2.5	2.7	2.8
Public consumption growth	4.1	-1.7	0.0	0.8	0.7	1.8	1.9	1.9
Domestic fixed investment growth	-0.4	9.0	0.0	-0.2	3.1	4.7	6.0	6.0
Inventories (contribution to growth)	2.0	0.4	-0.5	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1
Net external demand (contribution to growth)	-0.8	0.8	1.9	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2
Output gap	-0.1	0.5	-0.3	-1.0	-0.7	-0.3	0.0	0.0
CPI inflation (change in percent)								
Average	2.6	4.3	3.8	2.5	2.2	2.3	2.5	2.5
End of period	3.1	4.6	2.8	2.3	2.0	2.5	2.5	2.5
Unemployment rate (average, according to LFS)	9.6	9.6	10.2	10.7	10.9	10.5	10.0	9.4
Public finances (percent of GDP) 2/								
General government revenues	37.6	38.5	39.9	39.0	38.5	38.4	38.2	38.1
General government expenditures	45.4	43.6	43.4	42.4	41.4	40.5	40.3	40.0
General government balance	-7.9	-5.0	-3.5	-3.4	-2.9	-2.1	-2.0	-2.0
Structural primary balance adjusted for pension changes	-5.1	-3.2	-1.6	-1.1	-0.7	0.0	0.0	0.1
Public debt	54.8	56.4	55.3	56.0	56.5	55.6	54.8	53.8
national definition 3/	52.8	53.5	...	...	...	...	...	...

- ♦ Agencje ratingowe Fitch i Moody's pozytywnie oceniają przedłużenie o 2 lata umowy Polski z MFW dot. Elastycznej Linii Kredytowej (FCL) i jednocześnie zwiększenie jej wartości do 22 mld SDR, tj. ok. 34 mld USD. Stanowi ona zabezpieczenie m.in. przed wystąpieniem szoku w reakcji na potencjalne, gwałtowne zmiany w otoczeniu Polski, a także obniża premię za ryzyko na rynkach finansowych obniżając tym samym koszty obsługi zadłużenia. Wg Moody's FCL wspiera obecny rating kraju na poziomie A2 oraz jego stabilną perspektywę.

Wzrost gospodarczy

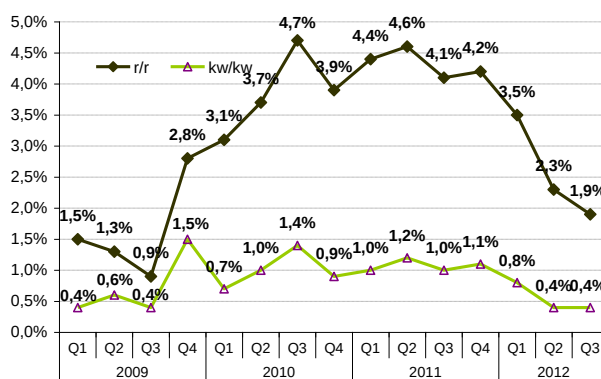
PKB

Wpływ poszczególnych składowych na wzrost PKB



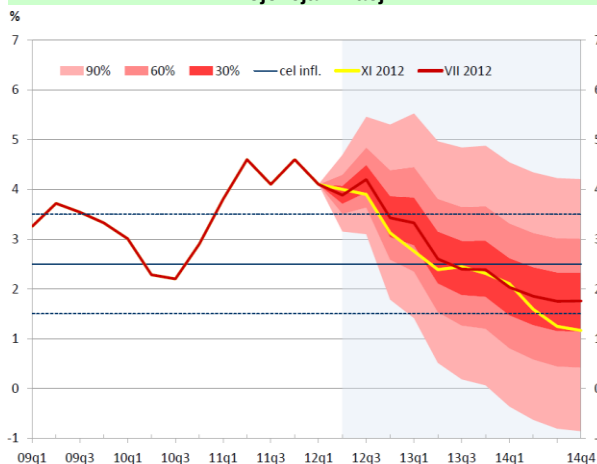
Źródło: Dane GUS

Dynamika PKB (wyrównana sezonowo)

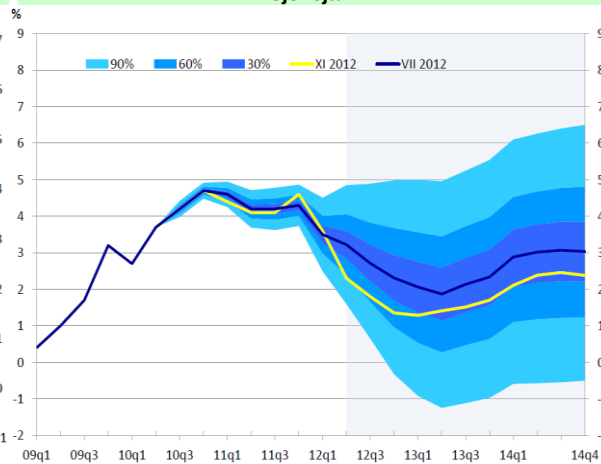


Projekcja inflacji i PKB NBP – listopad 2012 r.

Projekcja inflacji

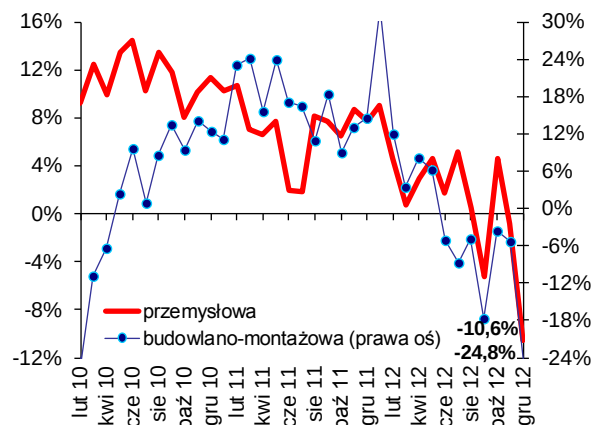


Projekcja PKB



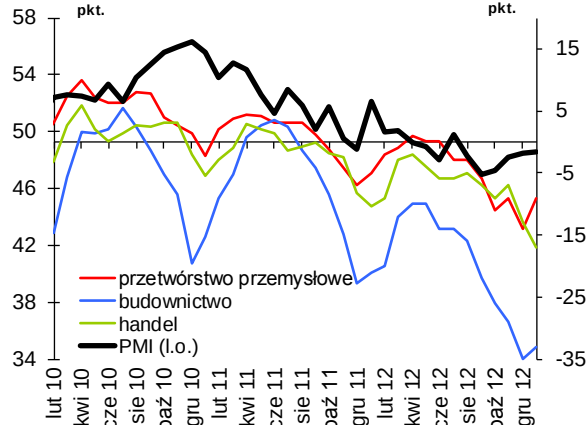
Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa



Źródło: Dane GUS, Markit Economics

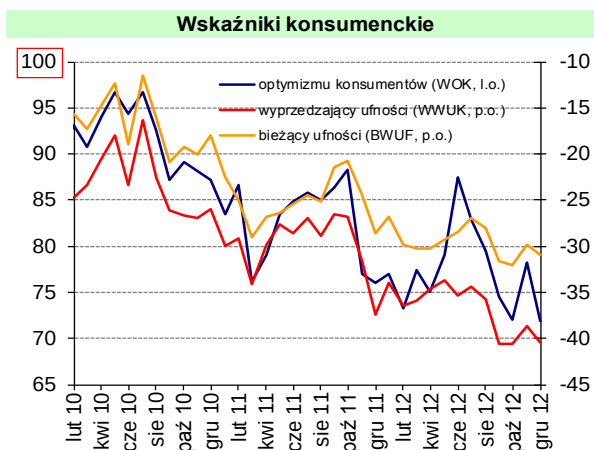
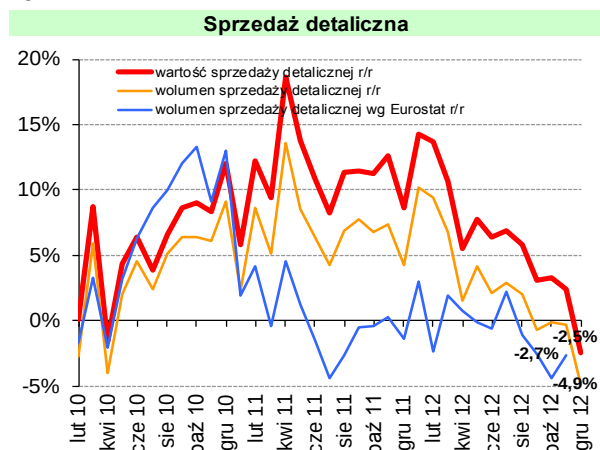
Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury i PMI



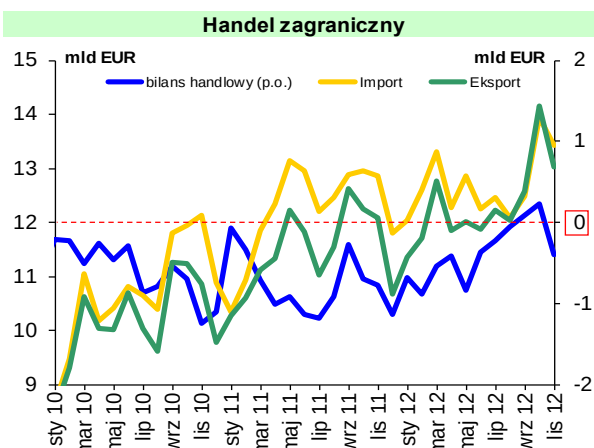
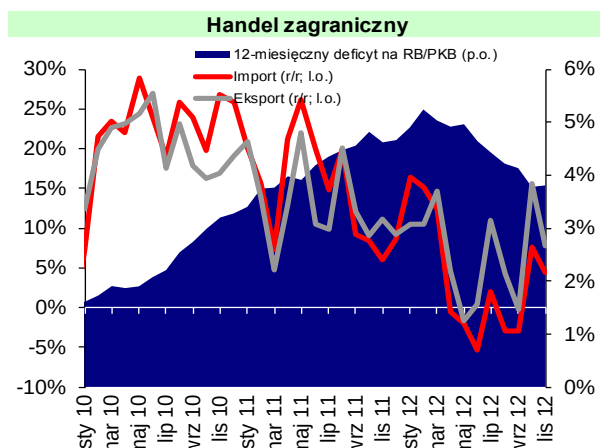
Produkcja i nastroje producentów						
agregat	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	r/r	r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
grudzień 2011	8,7%	13,0%	49,5	-4,2	-14,9	-2,5
styczeń 2012	7,7%	14,6%	48,8	-6,9	-22,7	-8,2
listopad 2012	4,6%	-3,6%	47,3	-11,0	-26,0	-9,0
grudzień 2012	-0,8%	-5,3%	48,2	-9,0	-29,0	-7,0
styczeń 2013	-	-	-	-14,0	-35,0	-13,0

Źródło: Dane GUS, Markit Economics, obliczenia własne

Sprzedaż detaliczna

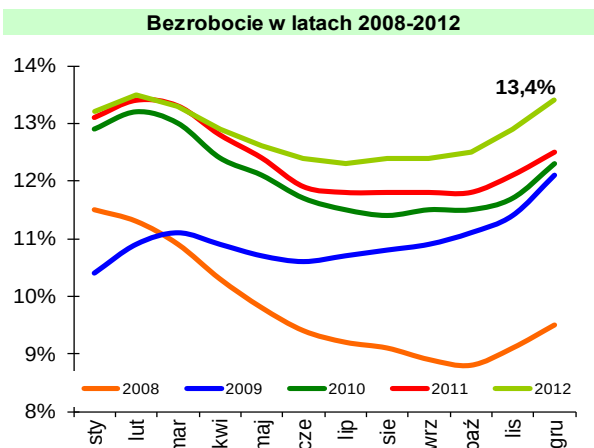
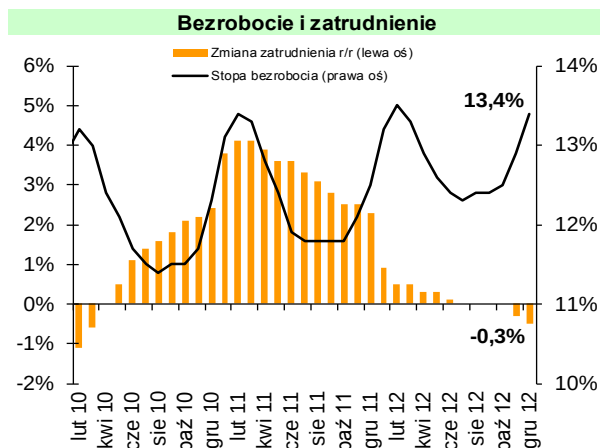


Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

Rynek pracy

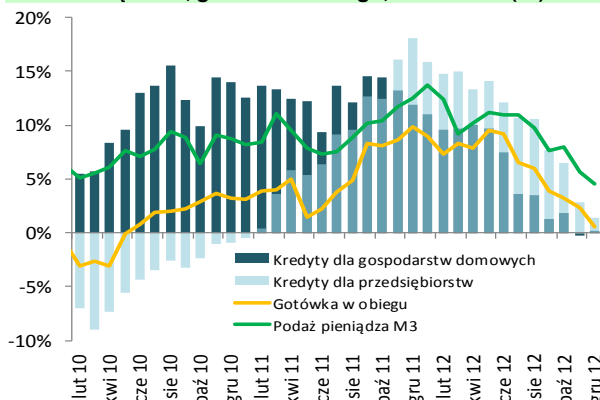


Źródło: Dane GUS

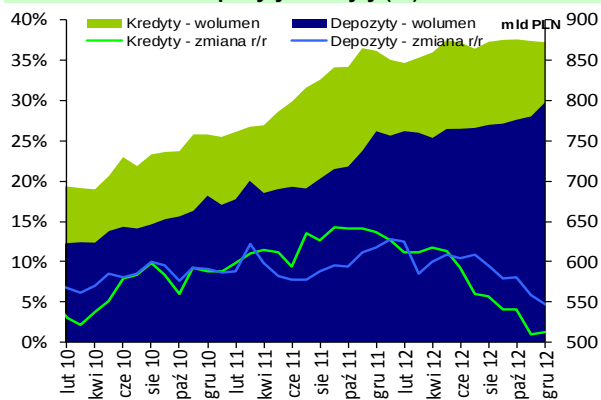
Podaż pieniądza*

Dynamika podaży pieniądza w Polsce

Pieniądz M3, gotówka w obiegu, należności (r/r)



Depozyty i kredyty (r/r)

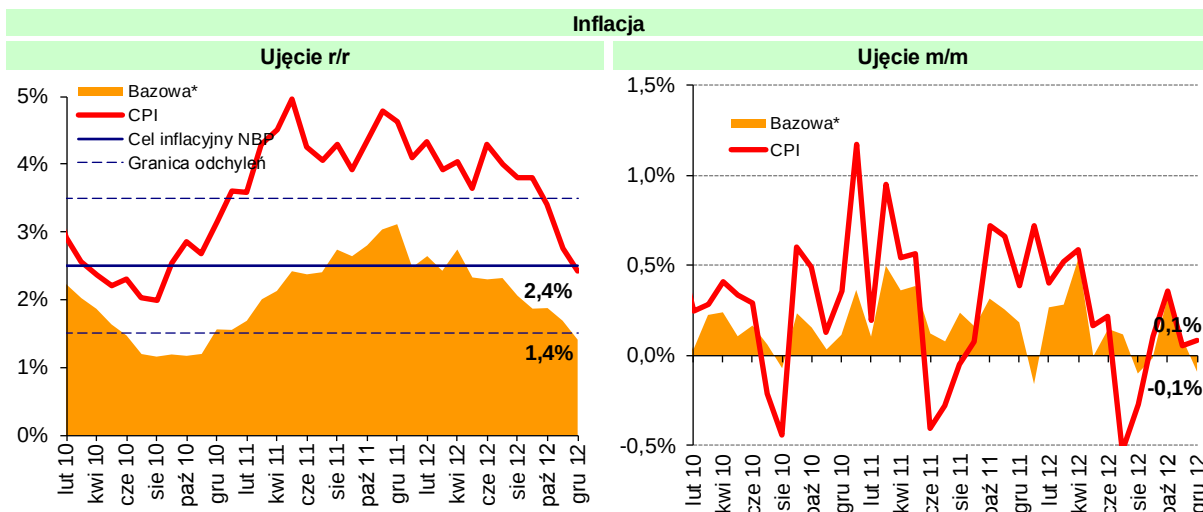


Źródło: Dane NBP

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)
listopad 2011	99,4	8,7%	453,2	5,7%	836,8	10,9%	853,3	11,8%
grudzień 2011	101,8	9,9%	468,1	4,2%	863,7	11,5%	881,5	12,5%
październik 2012	102,7	3,2%	452,8	2,4%	879,0	7,5%	902,4	8,0%
listopad 2012	101,7	2,3%	457,4	0,9%	882,1	5,4%	901,8	5,7%
grudzień 2012	102,5	0,6%	484,8	3,6%	900,3	4,2%	921,4	4,5%

Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

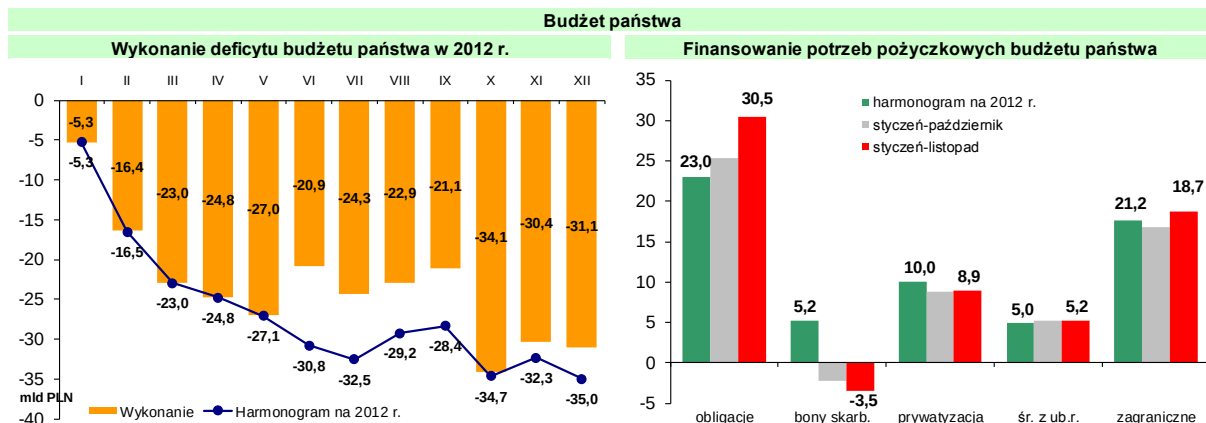
Inflacja



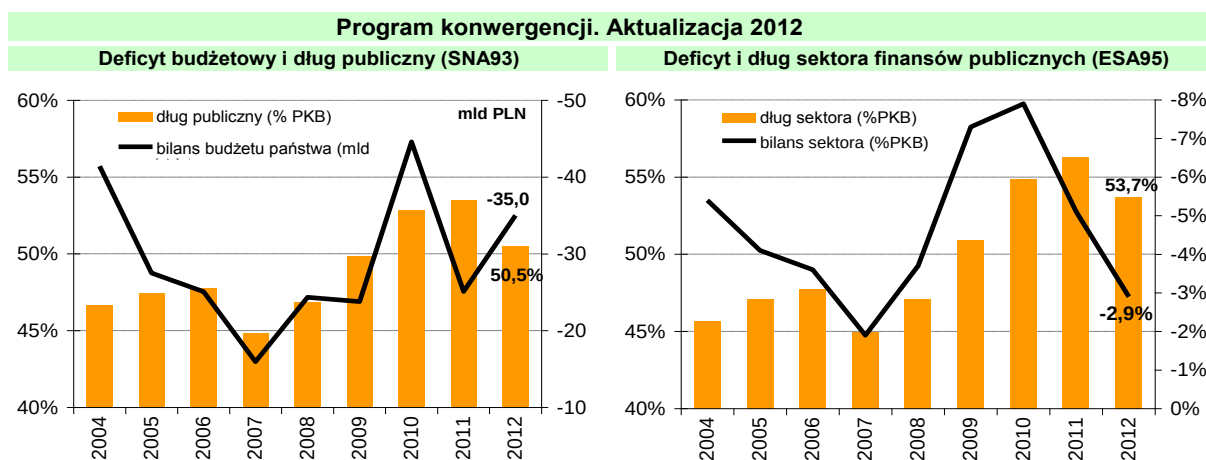
Źródło: Dane GUS, NBP; * wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

* 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

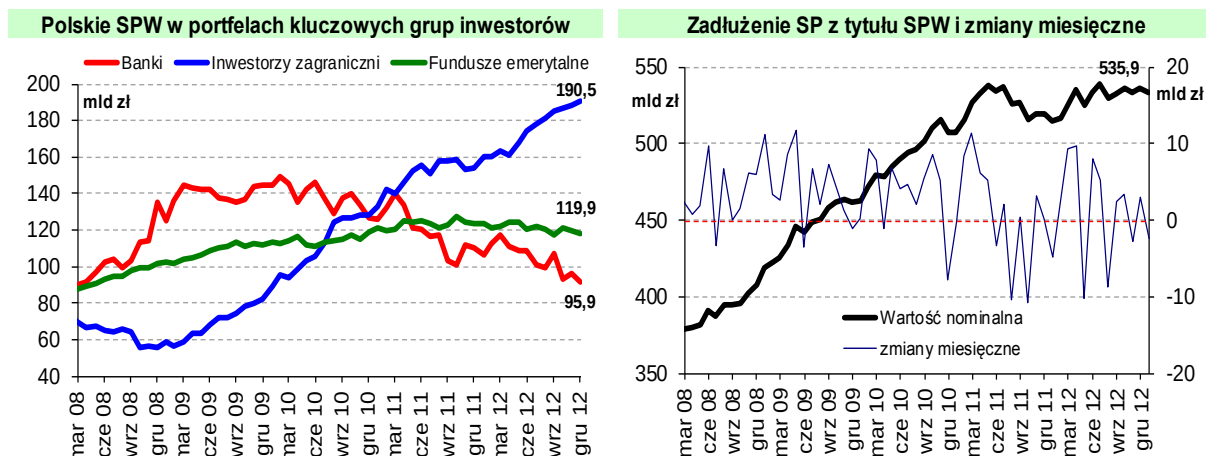


Źródło: Dane MF; *Szacunkowy deficyt po listopadzie 2012



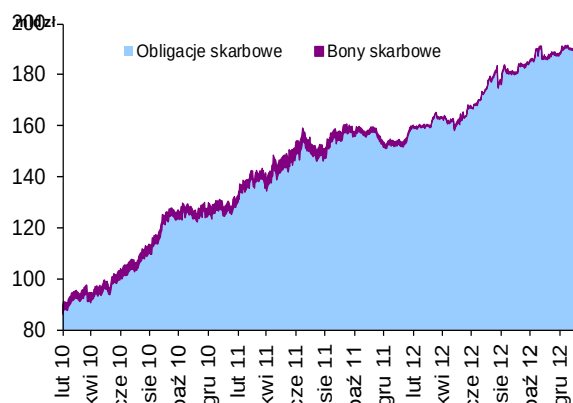
Źródło: Dane - GUS, prognozy na 2011 r. - MF

Polskie skarbowe papiery wartościowe

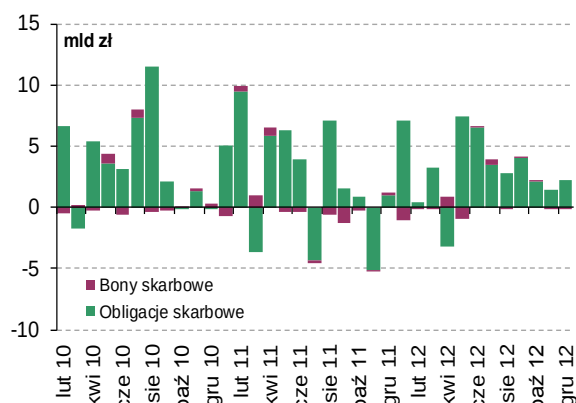


Departament Analiz i Skarbu

SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



Zmiany SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



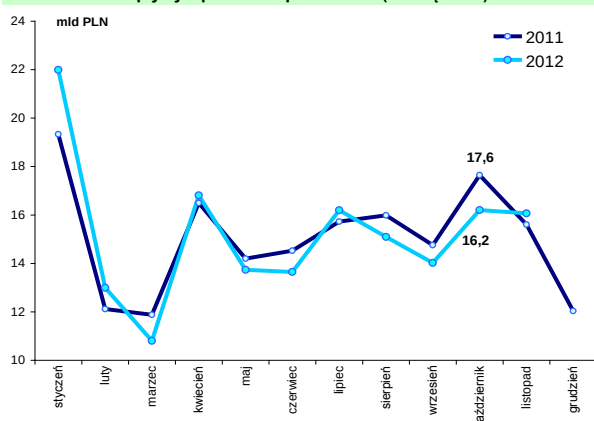
Źródło: MF, obliczenia własne

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
grudzień 2011	502,3	12,0	514,3	110,3	21,5%	154,2	30,0%	123,2	24,0%
listopad 2012	527,6	8,3	535,9	95,9	17,9%	188,5	35,2%	119,9	22,4%
grudzień 2012	527,4	6,1	533,5	91,5	17,2%	190,5	35,7%	117,7	22,1%
zmiana m/m	-0,2	-2,2	-2,5	-4,3	-0,7 p.p.	2,0	0,5 p.p.	-2,1	-0,3 p.p.
zmiana r/r	25,1	-5,9	19,2	-18,8	-4,3 p.p.	36,3	5,7 p.p.	-5,5	-1,9 p.p.

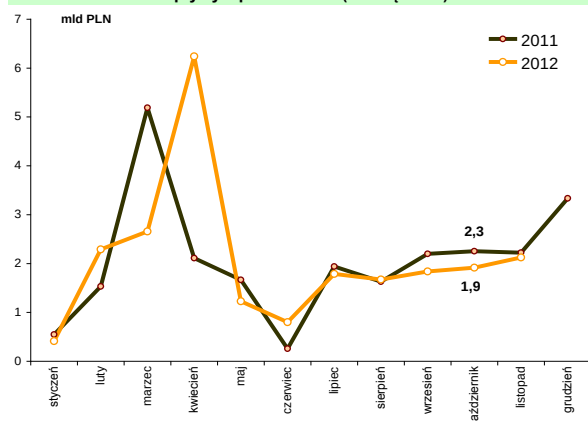
Źródło: MF, obliczenia własne: SPW – skarbowe papiery wartościowe, SP – Skarb Państwa, wartość i udział – w relacji do wartości SPW (razem)

Realizacja dochodów i wydatków budżetu państwa

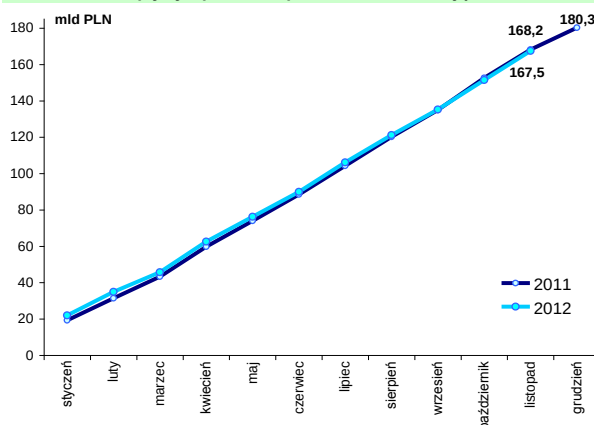
Wpływy z podatków pośrednich (miesięcznie)



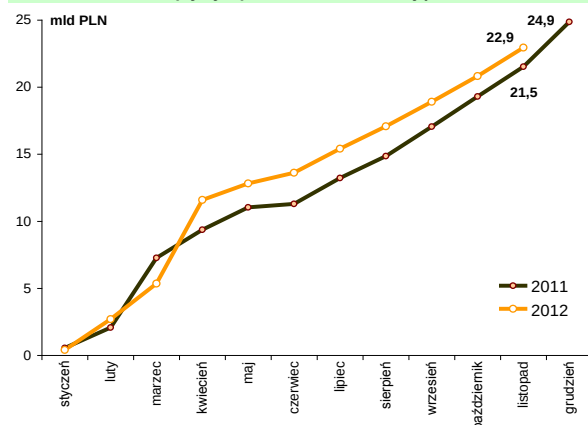
Wpływy z podatku CIT (miesięcznie)



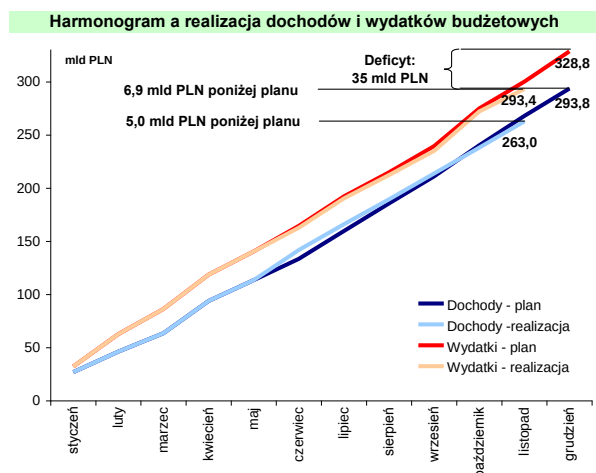
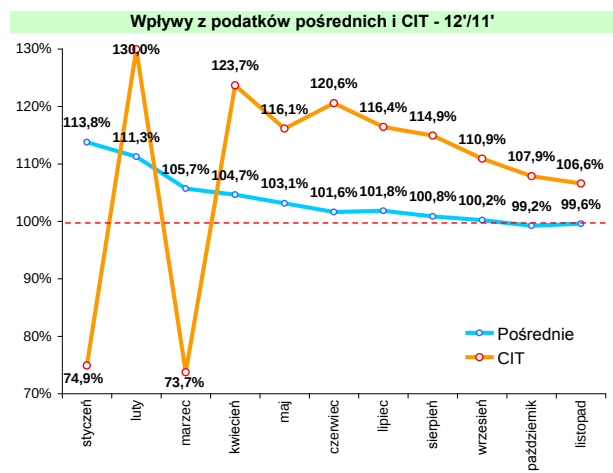
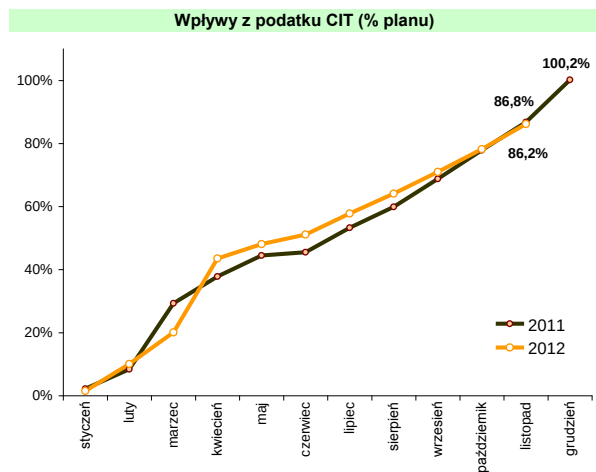
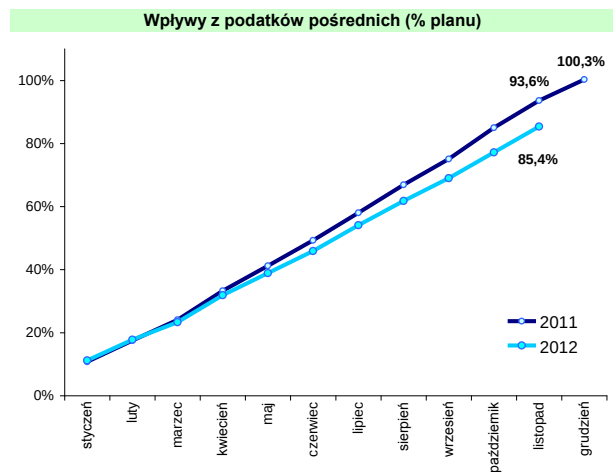
Wpływy z podatków pośrednich - narastająco



Wpływy z podatku CIT - narastająco



Departament Analiz i Skarbu



Europa

- ♦ **Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego złagodził przepisy dotyczące wskaźnika pokrycia płynności (*liquidity coverage ratio* - LCR)** w ramach reform Bazylea III. Zmiany obejmują rozszerzenie zakresu aktywów uznawanych za płynne i wysokiej jakości m. in. o obligacje przedsiębiorstw o niższych ratingach oraz niektóre papiery wartościowe zabezpieczone na wierzytelnościach hipotecznych (RMBS). Ponadto podjęto decyzję o stopniowym wprowadzaniu obowiązku utrzymywania przez banki płynnych aktywów. Od 1 stycznia 2015 r. banki będą musiały utrzymywać LCR na poziomie co najmniej 60%, a w każdym kolejnym roku wysokość wskaźnika ma być zwiększana o 10 p. p. aż do osiągnięcia poziomu 100% w 2019 r. W okresie trudności banki mają mieć możliwość wykorzystywania płynnych aktywów i zarazem utrzymywania wskaźnika pokrycia płynności poniżej poziomu minimalnego.

W opinii Komitetu stopniowe wprowadzanie zasad dotyczących płynności ma na celu zapewnienie, że nie wpłyną one negatywnie na zdolność światowego systemu bankowego do finansowania ożywienia gospodarczego. Według agencji Fitch zmodyfikowane zasady wytyczają warunki, które dla banków są bardziej realistyczne do spełnienia. Fitch ocenia zmiany jako rozsądne w obliczu utrzymujących się presji rynkowych i gospodarczych. Wskazuje, że rozszerzenie zakresu aktywów pozwoli bankom na pewną dywersyfikację portfela płynnościowego oraz przyczyni się do ograniczenia zakłóceń na rynku.

	2015	2016	2017	2018	2019
Minimalny wymóg LCR	60%	70%	80%	90%	100%

- ♦ **Parlament Europejski przyjął propozycje zmian przepisów regulujących działanie agencji ratingowych.** Zmiany obejmują m.in. wymóg publikacji ratingów państw zgodnie z ogłoszonym z wyprzedzeniem kalendarzem, wprowadzenie odpowiedzialności agencji za dokonanie błędnej oceny kredytowej i zapobieganie konfliktom interesów poprzez ograniczenia dla wystawiania ratingów podmiotom posiadającym udziały w agencji ratingowej. Ponadto PE zakłada dążenie do ograniczenia nadmiernego polegania instytucji finansowych na ratingach kredytowych i wskazuje, że instytucje powinny przeprowadzać własne oceny ryzyka kredytowego.
- ♦ **Podczas spotkania Rady ECOFIN została przyjęta decyzja zezwalająca 11* państwom na wprowadzenie podatku od transakcji finansowych.** Kolejnym krokiem we wdrażaniu podatku będzie opracowanie przez Komisję Europejską szczegółów wzmocnionej współpracy między krajami, których przyjęcie nastąpi przez jednogłośnie porozumienie. Jest to trzeci przypadek ustanowienia wzmocnionej współpracy w celu umożliwienia ograniczonej liczbie państw wdrożenia wybranych działań oraz pierwszy w dziedzinie opodatkowania.
- ♦ **Europejski Urząd Nadzoru Bankowego (EBA) opublikował raport oceny ryzyka w europejskim sektorze bankowym.** Wskazuje w nim, że w drugiej połowie 2012 r. widoczny był pewien wzrost zaufania rynków do sektora bankowego, poprawa ta może mieć jednak charakter tymczasowy, a otoczenie makroekonomiczne banków pozostaje osłabione, szczególnie w krajach z problemami finansów publicznych. Utrzymują się wyzwania dla sektora wynikające ze wzrastającego ryzyka kredytowego i niskich poziomów rentowności, które mogą być dalej ograniczane na skutek zwiększania poziomu rezerw.
- ♦ **Europejski Bank Centralny (EBC) ogłosił, że 278 banków zdecydowało się na wcześniejszą spłatę pożyczek otrzymanych w grudniu 2011 r. w ramach operacji dostarczenia płynności LTRO (*Long Term Refinancing Operation*).** 30 stycznia, tj. w pierwszym możliwym terminie, ma nastąpić spłata 137,2 mld EUR. W dwóch rundach LTRO, które odbyły się w grudniu 2011 r. oraz w lutym 2012 r., banki pożyczyły łącznie ok. 1 bln EUR.

* Belgia, Niemcy, Estonia, Grecja, Hiszpania, Francja, Włochy, Austria, Portugalia, Słowenia i Słowacja

- ◆ Raport Inicjatywy Wiedeńskiej o delewarowaniu w krajach Europy Centralnej, Wschodniej i Południowo-Wschodniej (CESEE) wskazuje, że **w III kwartale 2012 r. nastąpiło dalsze spowolnienie procesu delewarowania**, ale nie nastąpiło jego zahamowanie ani odwrócenie. Był to piąty z kolei kwartał odpływu finansowania zagranicznego z banków. W krajach CESEE z wyłączeniem Rosji i Turcji odpływ wyniósł w tym okresie łącznie 4,6% PKB, a w samym III kw. 2012 r. 0,5% PKB. We wrześniu 2012 r. dynamika kredytów dla sektora prywatnego spowolniła do 1,4% r/r (spadek z 5,1% r/r rok wcześniej).

Raport wskazuje, że kontynuacja procesu delewarowania przy korzystnej sytuacji finansowej transgranicznych grup bankowych może wynikać ze zmiany źródeł finansowania ich spółek zależnych na rzecz większego finansowania ze źródeł lokalnych. W efekcie, finansowanie przez spółki dominujące spada szybciej niż ekspozycja transgranicznych grup bankowych na kraje CESEE. Na poziom delewarowania wpływa też ograniczony popyt na kredyty.

- ◆ **Łotwa przyjęła w styczniu ustawy o dyscyplinie fiskalnej oraz o trybie zamiany waluty z łata na euro.** W pierwszej połowie marca Łotwa zamierza zwrócić się do Komisji Europejskiej oraz Europejskiego Banku Centralnego o ocenę jej gotowości do przyjęcia euro. Przyjęcie euro planowane jest na 2014 rok.

Prognozy wzrostu gospodarczego

- ◆ Bank Światowy wskazuje, że w 2012 r. gospodarki krajów z grupy UE11 rozwijały się szybciej niż gospodarki państw strefy euro, a tendencja ta utrzyma się również w 2013 r. Podstawą umiarkowanego tempa wzrostu PKB w krajach UE11 były dywersyfikacja rynków eksportowych i wzrost eksportu do krajów spoza Unii Europejskiej, stabilny napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych, proces konsolidacji fiskalnej, akomodacyjna polityka monetarna oraz wzrost zaufania do sektora finansowego. Czynnikiem wpływającym negatywnie na wzrost gospodarczy pozostaje recesja w strefie euro.

W 2013 r. w krajach UE11 prognozowany jest niewielki wzrost dynamiki PKB z 1,0% r/r do 1,3% r/r. Osiągnięcie takiego tempa wzrostu gospodarczego jest jednak uzależnione od skutecznego wdrożenia przez strefę euro działań stabilizujących sytuację na rynkach finansowych. Niekorzystne pozostają perspektywy dla rynku pracy, a spadek stopy bezrobocia oczekiwany jest dopiero w średnim okresie. Bank Światowy prognozuje utrzymanie przychodów z wymiany handlowej z krajami spoza UE, ograniczony poziom wymiany handlowej z krajami UE oraz wzrost napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych netto.

- ◆ Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (EBOiR) szacuje, że **tempo wzrostu gospodarczego w krajach w fazie transformacji obniżyło się do 2,6% w 2012 r. z 4,6% w 2011 r., a w 2013 r. wzrośnie do 3,1%.**

W Europie Centralnej nastąpiło spowolnienie wzrostu gospodarczego, głównie ze względu na spowolnienie w Polsce. W Krajach Bałtyckich tempo wzrostu PKB przekraczało 1% kw/kw w III kwartale 2012 r., co oznacza wzrost szybszy niż prognozowano. Wzrost gospodarczy w tym regionie wspomagany był przez wzrost eksportu.

Prywatne przepływy kapitałowe do Europy Centralnej i Krajów Bałtyckich zwiększyły się nieznacznie w III kw. 2012 r., ale pozostały na niższym poziomie niż w 2011 r. Trwał proces delewarowania w sektorze bankowym, ale przebiegał w wolniejszym tempie. Wpływ na to miały działania w strefie euro, które przyczyniły się do uspokojenia sytuacji na rynkach. Jednocześnie, EBOiR wskazuje na wzrastające znaczenie osłabionego lokalnego popytu na kredyty jako przyczyny delewarowania.

Prognozy Banku Światowego i EBOiR (% r/r)

	Bank Światowy			EBOiR				
	2011	2012	2013	Aktualna prognoza			Prognoza z 10.2012	
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2012	2013
UE11	3,1	0,9	1,3	:	:	:	:	:
Bułgaria	1,7	0,8	1,8	1,7	1,1	1,9	1,2	1,7
Czechy	1,9	-1,3	0,8	:	:	:	:	:
Estonia	8,3	2,5	3,2	8,3	3,3	3,1	2,3	2,5
Łotwa	5,5	5,3	3,0	5,5	5,4	3,0	4,2	2,7
Litwa	5,9	3,3	2,6	5,9	3,2	2,9	2,7	2,4
Węgry	1,7	-1,5	0,4	1,6	-1,5	-0,1	-1,5	0,4
Polska	4,3	2,2	1,5	4,3	2,0	1,5	2,5	2,2
Rumunia	2,5	0,6	1,6	2,5	0,3	1,4	0,5	1,9
Słowenia	0,6	-2,3	-1,6	0,6	-2,1	-2,0	-2,5	-2,0
Słowacja	3,2	2,5	1,6	3,2	2,2	1,7	2,7	2,3
Chorwacja	0,0	-1,8	0,8	0,0	-1,9	0,8	-1,9	1,2

Źródło: Bank Światowy, EBOiR

- ♦ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy zrewidował w dół prognozy wzrostu gospodarczego dla strefy euro.** Prognoza na 2013 r. została obniżona z 0,1% do -0,2%, a na 2014 r. z 1,1% do 1,0% pomimo postępów we wprowadzaniu działań będących odpowiedzią na kryzys. Obniżenie prognoz wynika z nieprzełożenia się niższych spreadów obligacji rządowych i poprawy płynności w sektorze bankowym na warunki udzielania kredytów dla sektora prywatnego. Ponadto, utrzymuje się niepewność co do ostatecznego zakończenia kryzysu.

Strefa euro nadal jest źródłem ryzyka dla perspektyw wzrostu gospodarczego na świecie. MFW zwraca szczególnie uwagę na ryzyko utrzymującej się stagnacji w całej strefie jeśli nie zostałyby utrzymane tempo wprowadzania reform.

Prognozy wzrostu gospodarczego MFW (% r/r)

	2011	2012	2013	2014	Zmiana względem prognozy z 10.2012	
					2013	2014
Unia Europejska	1,6	-0,2	0,2	1,4	-0,3	-0,2
Strefa euro	1,4	-0,4	-0,2	1,0	-0,3	-0,1
Niemcy	3,1	0,9	0,6	1,4	-0,3	0,1
Francja	1,7	0,2	0,3	0,9	-0,1	-0,2
Włochy	0,4	-2,1	-1,0	0,5	-0,3	0,0
Hiszpania	0,4	-1,4	-1,5	0,8	-0,1	-0,2
Wielka Brytania	0,9	-0,2	1,0	1,9	-0,1	-0,3
Europa Środkowo-Wschodnia	5,3	1,8	2,4	3,1	-0,1	0,0

Źródło: MFW

- ♦ **W opinii prezesa Europejskiego Banku Centralnego osłabienie gospodarcze strefy euro utrzyma się w 2013 r.** Wydatki krajowe mają być ograniczane przez negatywne nastroje konsumentów i inwestorów oraz przez ograniczony popyt zagraniczny. Stopniowe ożywienie w gospodarce oczekiwane jest pod koniec roku na skutek zwiększenia zaufania na rynkach finansowych i wzrostu prywatnych wydatków krajowych, a także pozytywnego wpływu na eksport wzmocnionego popytu zagranicznego.

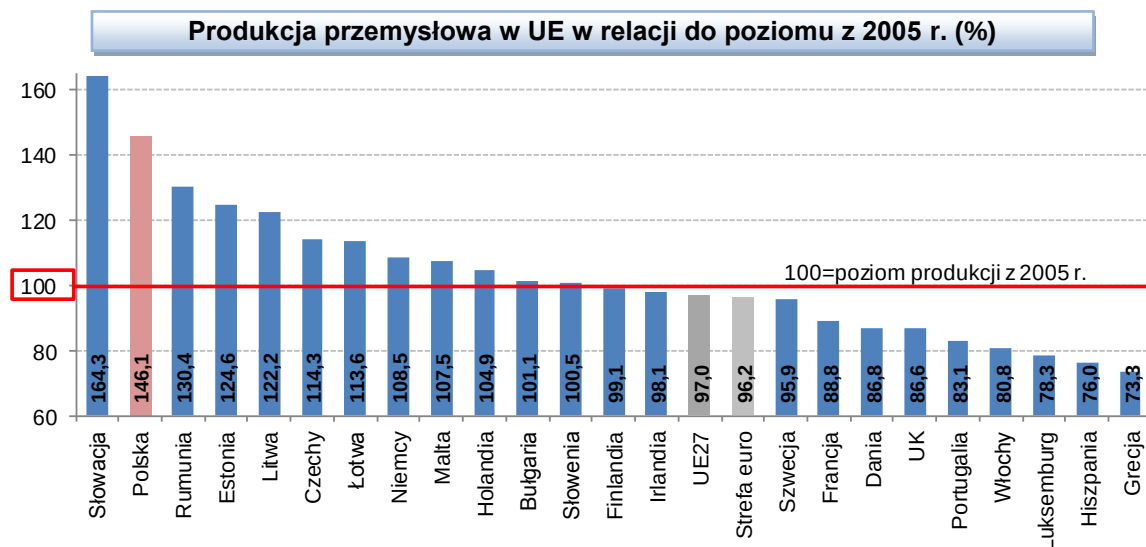
Koniunktura

- ♦ Według wstępnych szacunków niemieckiego urzędu statystycznego **dynamika wzrostu gospodarczego Niemiec w 2012 r. kształtowała się na poziomie 0,7% (3,0% w**

poprzedzającym roku). Głównym czynnikiem wzrostu PKB był handel zagraniczny. W zakresie produkcji miał miejsce wzrost wartości dodanej w sektorze usług, natomiast w sektorze przemysłowym wartość dodana obniżyła się, również po wyłączeniu sektora budowlanego. W listopadzie liczba zamówień w niemieckim przemyśle spadła o 1% r/r.

Według prognoz niemieckiego ministerstwa gospodarki, w 2013 r. PKB kraju wzrośnie o 0,4%.

- ♦ Według wstępnych wyliczeń w IV kwartale 2012 r. dynamika wzrostu gospodarczego Wielkiej Brytanii wyniosła 0% r/r i -0,3% k/k. Szacunki wskazują, że w całym 2012 r. gospodarka była w stagnacji.
- ♦ Włoski bank centralny wskazuje, że gospodarka Włoch pozostaje osłabiona i szacuje, że w 2012 r. PKB kraju obniżył się o 2%. Spadek PKB ma utrzymać się również w I kwartale br., a poprawa sytuacji gospodarczej może nastąpić w połowie roku. Prognoza wzrostu gospodarczego na 2013 r. została obniżona z -0,2% do -1,0%.
- ♦ Wstępne odczyty wskazują, że w IV kwartale 2012 r. PKB Hiszpanii obniżył się o 1,8% r/r, a w całym 2012 r. o 1,4% r/r.
- ♦ W listopadzie produkcja przemysłowa w strefie euro spadła o 3,7% r/r, a w Unii Europejskiej o 3,3% r/r. Największe spadki dotyczyły produkcji trwałych dóbr konsumpcyjnych (-7,7% r/r w strefie euro i -6,8% r/r w UE) oraz dóbr pośrednich (spadek odpowiednio o 4,8% r/r i 4,3% r/r). Największe roczne spadki odnotowano we Włoszech (-7,6%), w Hiszpanii (-7,2%) oraz w Irlandii (-6,6%).



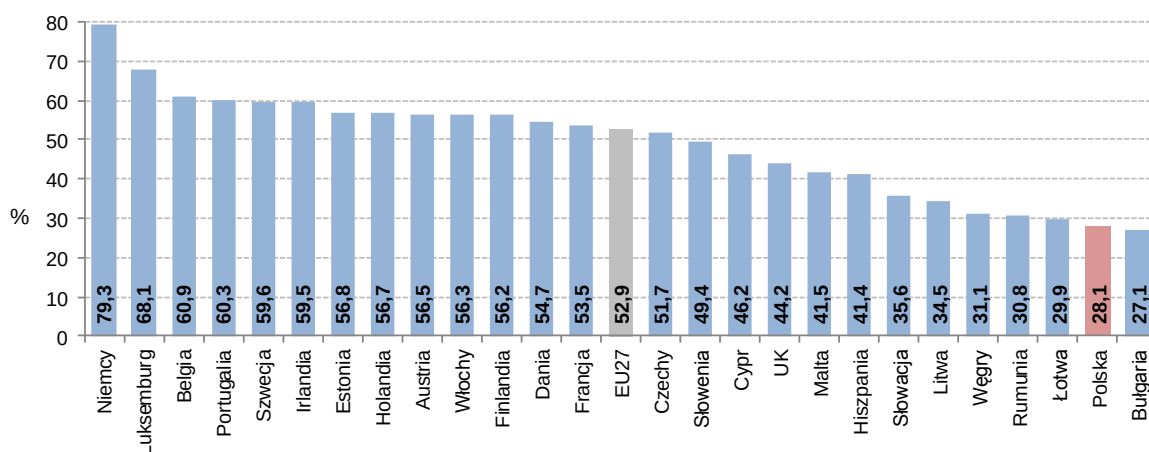
Źródło: Eurostat

- ♦ Produkcja budowlana obniżyła się w listopadzie o 4,7% r/r w strefie euro oraz o 5,9% r/r w Unii Europejskiej. Największe spadki zanotowano w Słowenii (-20,4% r/r), we Włoszech (-17,9% r/r), w Portugalii (-17,9% r/r) oraz na Słowacji (-13,1% r/r). W Hiszpanii nastąpił wzrost o 10,3% r/r.
- ♦ Indeks PMI dla sektora przemysłowego strefy euro wzrósł w styczniu z 46,1 do 47,9 pkt, poziomu najwyższego od 11 miesięcy. W Niemczech nastąpił wzrost z 46,0 do 49,8 pkt – również najwyższy poziom od 11 miesięcy, a we Francji spadek z 44,6 do 42,9 pkt.
Indeks PMI dla sektora usług wzrósł w strefie euro z 47,8 do 48,3 pkt. W Niemczech wskaźnik wzrósł z 52 do 55,3 pkt, co było najwyższym poziomem od 19 miesięcy. We Francji nastąpił spadek z 45,2 do 43,6 pkt, najniższego poziomu od 46 miesięcy.
- ♦ W styczniu niewielkiej poprawie uległy nastroje w gospodarkach strefy euro oraz Unii Europejskiej, na co wskazywały wzrosty indeksu nastrojów w gospodarce odpowiednio do 89,2 i

90,6 pkt. Pomimo poprawy, negatywne nastroje przeważały w większości badanych działów gospodarki – przemyśle, usługach, konsumpcji, handlu detalicznym oraz budownictwie. Pozytywne nastroje przeważały wyłącznie w dziale usług finansowych Unii Europejskiej. Indeks nastrojów od sierpnia 2011 r. pozostaje na poziomie poniżej długoterminowej średniej wynoszącej 100 pkt.

- ♦ **W listopadzie sprzedaż detaliczna w strefie euro spadła o 2,6% r/r, a w UE o 1,6% r/r.** Sprzedaż żywności, napojów i tytoniu obniżyła się o 2,1% r/r w strefie euro oraz o 1,4% r/r w UE, sprzedaż paliw odpowiednio o 5,1% r/r oraz 5,8% r/r, a sprzedaż pozostałych produktów zmalała o 3,2% r/r w strefie euro oraz o 0,9% w UE. Najwyższe spadki dotyczyły Hiszpanii (-9,6%), Bułgarii (-5,2%) oraz Portugalii (-5,2%).
- ♦ **W III kwartale 2012 r. ceny mieszkań w strefie euro obniżyły się o 2,5% r/r, a w całej Unii Europejskiej o 1,9% r/r.** Największy spadek cen nastąpił w Hiszpanii (-15,2% r/r), Irlandii (-9,6% r/r), Holandii (-8,7% r/r) oraz w Portugalii (-7,7% r/r). Najwyższe wzrosty zanotowano w Estonii (+8,4% r/r), Luksemburgu (+7,1% r/r) oraz w Finlandii (+2,1% r/r).
- ♦ **W listopadzie 2012 r. stopa bezrobocia w strefie euro wzrosła do 11,8% z 11,7% miesiąc wcześniej.** W całej UE bezrobocie utrzymało się na poziomie 10,7%. Najwyższy poziom bezrobocia zanotowano w Grecji (26,8% w październiku 2012 r.) oraz w Hiszpanii (26,6%). W relacji do analogicznego miesiąca 2011 r. stopa bezrobocia wzrosła w osiemnastu krajach UE.
- ♦ Wyniki przeprowadzonej przez Eurostat ankiety wskazują, że w latach 2008-2010 prawie 53% przedsiębiorstw z Unii Europejskiej z sektora przemysłu lub usług prowadziło działalność o charakterze innowacyjnym. Kraje o największej innowacyjności to Niemcy (79% innowacyjnych przedsiębiorstw) oraz Luksemburg (68%). Polska została wskazana jako jedno z państw o najniższej innowacyjności (28%).

Procent przedsiębiorstw prowadzących działalność innowacyjną w latach 2008-2010



Źródło: Eurostat

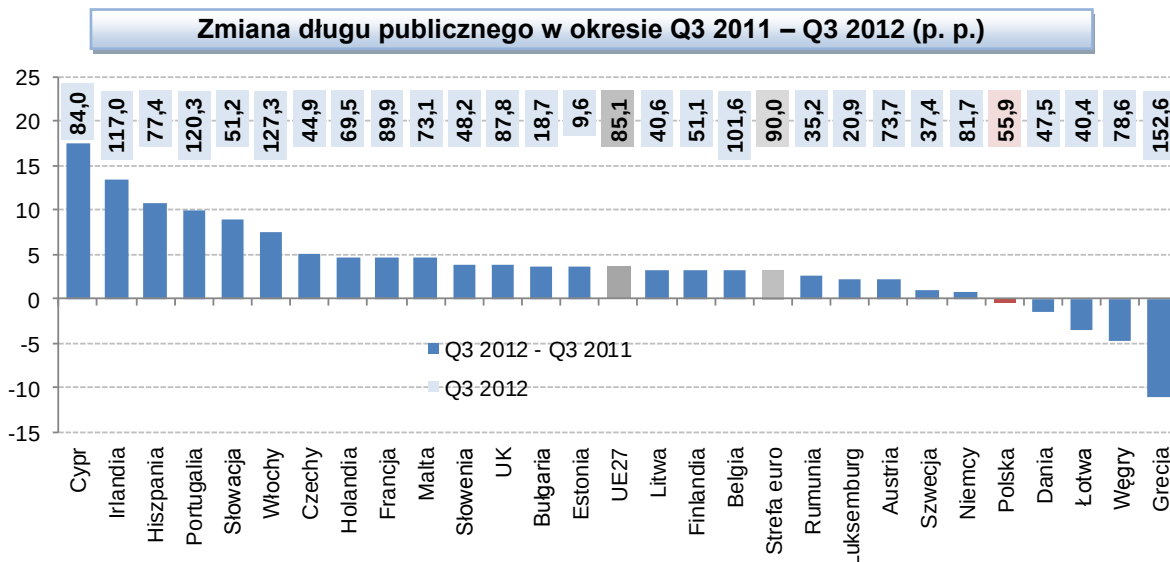
- ♦ **W grudniu inflacja w strefie euro kształtowała się na poziomie 2,2%, a w Unii Europejskiej 2,3%.** Największy wzrost cen w strefie euro dotyczył alkoholu i papierosów (3,6%), mieszkań (3,4%), żywności oraz edukacji (3,0%).

Finanse publiczne

- ♦ **1 stycznia wszedł w życie traktat międzyrządowy, tzw. pakt fiskalny,** którego celem jest wzmocnienie dyscypliny fiskalnej w strefie euro. Traktat został podpisany 2 marca 2012 r., a jego wejście w życie wymagało ratyfikacji przez co najmniej 12 państw strefy. Jego głównym założeniem jest utrzymywanie przez kraje deficytu strukturalnego poniżej 0,5% nominalnego PKB, a w długim okresie na zrównoważonym poziomie. Jeśli dług publiczny państwa kształtowałby się

na poziomie znacznie niższym niż 60% PKB, limit deficytu może zostać podniesiony do 1% PKB. Przekroczenie ustalonego limitu ma się wiązać z uruchomieniem automatycznych sankcji. Wymagania dyscypliny budżetowej mają zostać wpisane do prawa narodowego poszczególnych krajów, najlepiej do ich konstytucji, do 1 stycznia 2014 r.

- ♦ **Na koniec III kwartału 2012 r. dług publiczny w strefie euro wynosił 90,0% PKB, a w Unii Europejskiej 81,5% PKB**, o 0,1 p. p. więcej niż w poprzedzającym kwartale. Najwyższy poziom długu zanotowano w Grecji (152,5% PKB), we Włoszech (127,3% PKB), w Portugalii (117,4% PKB) oraz w Irlandii (117,0% PKB).



Źródło: Eurostat

- ♦ **W okresie styczeń-wrzesień 2012 r. deficyt Włoch wyniósł 3,7% PKB** i obniżył się o 0,5 p. p. w relacji do analogicznego okresu 2011 r. Cel fiskalny na 2012 r. to deficyt w wysokości 2,6% PKB.
 - ♦ Agencja Fitch prognozuje, że **w 2013 r. zmniejszy się zapotrzebowanie na finansowanie w większości krajów europejskich** (za wyjątkiem Hiszpanii i Irlandii). Agencja ocenia, że państwa strefy euro, Dania, Islandia, Szwecja Szwajcaria oraz Wielka Brytania wyemitują dług w wysokości 1,765 mld EUR, tj. o 6,6% mniej niż w 2012 r. Oczekiwane są też dalsze postępy w zakresie konsolidacji fiskalnej i wzrost deficytów finansów publicznych.
 - ♦ **Agencja S&P utrzymała długoterminowe ratingi kredytowe Finlandii oraz Luksemburga** na poziomie AAA oraz podwyższyła ich perspektywę z negatywnej na stabilną. **Na poziomie AAA z perspektywą negatywną pozostał rating Holandii**, ze względu na ryzyko dla finansów publicznych, gdyby dynamika wzrostu gospodarczego spadła w 2013 r. poniżej oczekiwanego poziomu 0,3%.
- Agencja **obniżyła długoterminowy rating Malty do BBB+ z A-** zachowując jego stabilną perspektywę.
- ♦ **Agencja Moody's obniżyła rating cypryjskich obligacji rządowych do Caa3 z perspektywą negatywną** z B3. Zmiana ratingu wynika z wysokiego poziomu zadłużenia Cypru oraz zwiększonych potrzeb kapitałowych krajowych banków spowodowanych pogarszającą się jakością aktywów i grudniową akcją wykupu greckiego długu przez rząd Grecji po cenach niższych niż nominalne. Zaktualizowane analizy Moody's wskazują, że koszt rekapitalizacji cypryjskiego sektora bankowego może wynieść ok. 10 mld EUR, tj. ponad 50% PKB kraju, a dług publiczny Cypru może wzrosnąć do 150% PKB w 2013 r.

Kraje strefy euro korzystające z pomocy finansowej

Wolumeny pomocy finansowej dla krajów strefy euro od 2010 r. (mld EUR)

	EFSF	EFSM	ESM	MFW	Bilateralne	Razem
Irlandia						
przysznane	17,7	22,5		22,5	4,8	67,5
wypłacone	12,0	21,7		18,1	2,8	54,6
Portugalia						
przysznane	26,0	26,0		27,5		79,5
wypłacone	18,2	22,1		21,0		61,3
Grecja						
przysznane	144,6			19,8		164,4
wypłacone	108,2			1,6		109,8
Hiszpania						
przysznane/dostępne			100,0			100,0
wypłacone			39,5			39,5

Źródło: Ministerstwo Gospodarki i Technologii Niemiec (stan na początek stycznia 2013 r.)

Grecja

- ♦ W styczniu rząd Grecji przyjął zmiany w prawie podatkowym, które mają zapewnić zwiększenie przychodów państwa o 2,3 mld EUR. Zmiany obejmują rozszerzenie bazy podatkowej, redukcję liczby progów podatkowych, nową stawkę na poziomie 42% dla najwyższych dochodów, wprowadzenie 20% podatku od dochodów kapitałowych oraz zwiększenie obciążeń podatkowych przedsiębiorstw i osób prowadzących działalność gospodarczą przy zmniejszeniu obciążeń dla pracowników oraz emerytów.

Rząd podjął również decyzję o podwyższeniu cen energii dla gospodarstw domowych o 15%, tak aby odzwierciedlały one rzeczywiste koszty. Wprowadzenie reform jest jednym z warunków programu pomocowego Unii Europejskiej i MFW.

- ♦ Po spotkaniu, które odbyło się 21 stycznia, Eurogrupa wydała komunikat potwierdzający wprowadzenie przez Grecję działań uzgodnionych na styczeń. Dzięki temu, jeszcze w styczniu Grecja będzie mogła otrzymać 2 mld EUR pochodzące z drugiej transzy programu pomocowego, a także 7,2 mld EUR na rekapitalizację i uporządkowaną likwidację banków.
- ♦ Międzynarodowy Fundusz Walutowy dokonał przeglądu działań Grecji w ramach spełniania warunków programu pomocowego oraz podjął decyzję o wypłacie kolejnej transzy pomocy w wysokości 3,24 mld EUR.
- ♦ MFW opublikował aktualizację oceny sytuacji gospodarczej w Grecji, w którym wskazuje, że:
 - gospodarka kraju pozostaje osłabiona, w 2012 r. obserwowany był spadek produkcji przemysłowej oraz wzrost stopy bezrobocia. Zanotowano szybkie tempo dostosowania w zakresie równowagi zewnętrznej, znaczny spadek importu oraz niewielki wzrost eksportu. W czterech ostatnich miesiącach roku miał miejsce wzrost prywatnych depozytów netto w sektorze bankowym;
 - obserwowane są postępy we wdrażaniu reform wynikających z warunków programu pomocowego, jednak niektóre ze zmian były niepełne lub nastąpiły po upływie ustalonego terminu. M.in. nie zostały osiągnięte zakładane wielkości trzech wskaźników strukturalnych dotyczących ściągania zobowiązań z tytułu podatków, tworzenia i funkcjonowania rejestrów zobowiązań w jednostkach budżetowych oraz deregulacji dostępu do niektórych zawodów;
 - nastąpiły postępy w procesie restrukturyzacji sektora bankowego, a kapitał dostarczony przez fundusz pomocowy HFSF pozwolił czterem największym bankom osiągnąć współczynnik wypłacalności Core Tier 1 na poziomie 9%.

Departament Analiz i Skarbu

- ♦ W 2012 r. deficyt budżetowy Grecji obniżył się z 22,8 mld EUR do 15,9 mld EUR, tj. o ok. 30%. Deficyt stanowił 8,2% PKB kraju i był niższy od wyznaczonego przez rząd celu na poziomie 16,3 mld EUR.

Cypr

- ♦ Zgodnie z zapowiedziami Eurogrupy decyzja w sprawie programu pomocy finansowej dla Cypru może zostać podjęta w marcu br.

Portugalia

- ♦ Międzynarodowy Fundusz Walutowy po szóstym przeglądzie działań Portugalii w ramach programu gospodarczego wdrożonego wraz z programem pomocy finansowej zatwierdził wypłatę kolejnej transzy pomocy opiewającej na 0,84 mld EUR.

MFW podkreśliło znaczny postęp Portugalii we wdrażaniu reform oraz utrzymywaniu stabilności finansowej. Wskazuje jednak na utrzymującą się niepewność co do sytuacji gospodarczej w krótkim okresie oraz na znaczne wyzwania dla gospodarki w średnim okresie.

- ♦ Komisja Europejska wstępnie zatwierdziła rekapitalizację portugalskiego banku Banco Internacional do Funchal S.A. (Banif) w kwocie 1,1 mld EUR (odpowiadającej ok. 10% aktywów ważonych ryzykiem). Ostateczna akceptacja rekapitalizacji ma nastąpić po zapoznaniu się KE z planem restrukturyzacji banku, który powinien jej zostać przedstawiony do końca marca br.

Irlandia

- ♦ Komisja Europejska dokonała ósmego przeglądu działań Irlandii dotyczących wdrażania postanowień programu pomocowego. Raport KE wskazuje na spełnienie przez Irlandię wszystkich celów fiskalnych oraz na kontynuację reform sektora finansowego. Jako źródła ryzyka wskazuje przekroczenie zakładanego poziomu kosztów w sektorze zdrowotnym oraz długoterminowy charakter bezrobocia. Pozytywna ocena umożliwia wypłatę kolejnej transzy pomocy w wysokości 0,8 mld EUR.

Wskaźniki gospodarcze dla Irlandii (%)

	2011	2012	2013	2014	2015
Dynamika PKB	1,4	0,4	1,1	2,2	2,8
Konsumpcja prywatna	-2,3	-2,1	-0,5	1,2	1,8
Konsumpcja publiczna	-4,3	-4,0	-1,7	-3,0	-3,3
Inwestycje	-12,2	-4,0	-1,5	3,0	5,2
Eksport	5,1	2,8	3,2	4,2	4,5
Import	-0,3	0,3	2,0	3,2	3,6
Stopa bezrobocia	14,4	14,8	14,7	14,2	13,4
Deflator PKB	0,2	1,7	1,3	1,4	1,6

Źródło: Komisja Europejska

Hiszpania

- ♦ Komisja Europejska opublikowała raport, który zawiera aktualizację oceny postępu Hiszpanii we wdrażaniu działań uzgodnionych w ramach programu pomocy finansowej. KE wskazuje, że spełnianie warunków dotyczących banków jak i warunków horyzontalnych przebiega zasadniczo zgodnie z planem.

Sytuacja makroekonomiczna pozostaje niestabilna ze względu na wysokie bezrobocie, delewarowanie, utrudnione warunki finansowania i konsolidację fiskalną, które ograniczają popyt krajowy. Recesja w Hiszpanii ma utrzymać się do połowy 2013 r., a w 2014 r. dynamika PKB ma wynieść 0,8% r/r.

KE wskazuje, że pomimo postępów w konsolidacji fiskalnej, nie zostanie prawdopodobnie osiągnięty cel budżetowy na 2012 r. zakładający deficyt na poziomie 6,3% PKB. W pierwszych

trzech kwartałach roku deficyt wyniósł 8,3% PKB, a na skutek rekapitalizacji banków został dodatkowo powiększony o 1% PKB.

W sektorze bankowym warunki pozyskiwania finansowania pozostały utrudnione pomimo poprawy dostępu do rynków finansowych. Utrzymał się spadek poziomu kredytów, a ich jakość systematycznie się pogarszała (w listopadzie 2012 r. poziom złych kredytów wzrósł do 11,3%). Zła jakość portfela kredytowego miała wpływ na spadek rentowności sektora (w czerwcu 2012 r. wskaźnik ROE wyniósł -3%).

Postępy w działaniach wprowadzanych przez Hiszpanię w odniesieniu sektora bankowego objęły m.in.: utworzenie i uruchomienie spółki zarządzającej aktywami o złej jakości Sareb, identyfikację możliwości poprawy funkcji nadzorczych Banku Hiszpanii oraz przygotowanie zmian prawnych regulujących działanie kas oszczędnościowych i kwestię własności banków powstałych w wyniku konsolidacji kas.

Po dokonaniu przeglądu działań Hiszpanii KE podjęła decyzję o uruchomieniu drugiej transzy pomocy finansowej dla kraju w wysokości 1,86 mld EUR. Ma być ona przeznaczona na dokapitalizowanie banków będących w trakcie procesu restrukturyzacji.

Wskaźniki gospodarcze dla Hiszpanii (%)

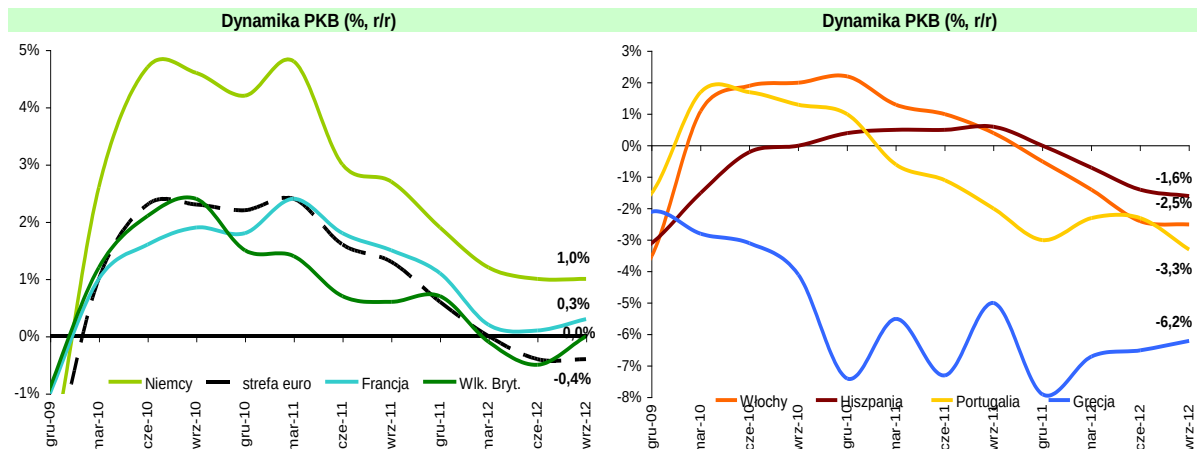
	1995-1999	2000-2004	2005-2008	2009	2010	2011	2012(e)	2013(f)
Dynamika PKB	3,7	3,6	3,0	-3,7	-0,3	0,4	-1,4	-1,4
Stopa bezrobocia	17,2	11,2	9,3	18,0	20,1	21,7	25,1	26,6
Saldo budżetu	-4,2	-0,4	0,3	-11,2	-9,7	-9,4	-8,0	-6,1
Dług publiczny	64,7	52,5	39,8	53,9	61,5	69,3	86,1	92,7
Dynamika kredytów krajowych (r/r)	11,8	14,7	18,9	-1,6	0,8	-3,2	-5,5	:
Kredyty zagrożone	:	1,1	1,5	5,1	5,8	7,8	10,7	:
Kredyty zagrożone na nieruchomości mieszk.	:	0,4	1,0	2,9	2,6	3,1	4,0	:
Wskaźnik Tier 1	:	:	:	9,3	9,6	10,5	9,6	:

Źródło: Komisja Europejska

- ◆ Hiszpania ogłosiła strategię finansowania na 2013 r., w której szacuje potrzeby finansowe netto na ok. 71 mld EUR. W tym, kwota 23 mld EUR ma zostać przeznaczona na fundusz płynnościowy dla regionów autonomicznych. Pierwszy wniosek o pomoc finansową na 2013 r. w wysokości 9 mld EUR złożyła już Katalonia.
- ◆ Premier Hiszpanii oznajmił, że rząd wkrótce przedstawi pakiet działań stymulacyjnych dla gospodarki oraz strategię wspierania przedsiębiorczości i zatrudnienia dla ludzi młodych.

Europa Zachodnia

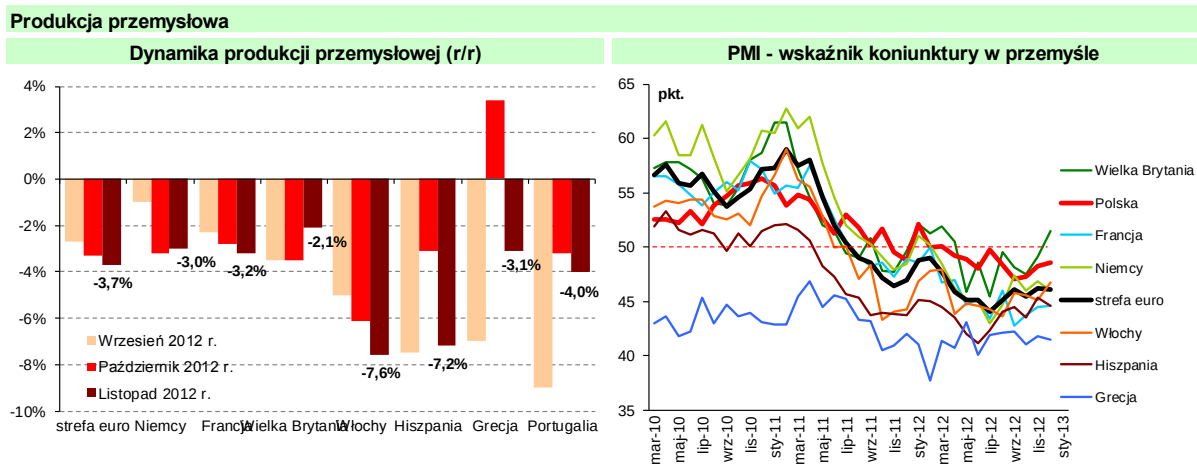
Wzrost gospodarczy



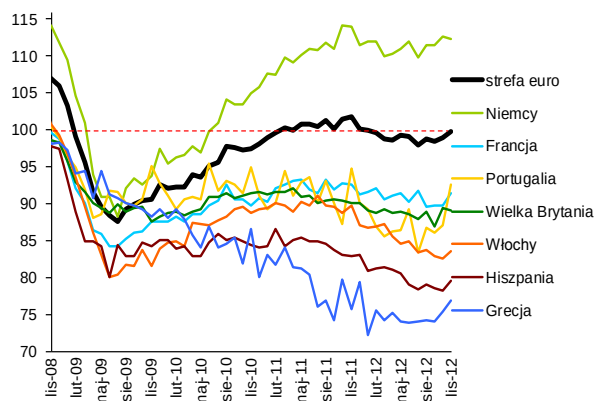
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza MFW		
	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012	2013	2014
strefa Euro	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	0,6	0,0	-0,4	-0,6	-0,4	-0,2	1,0
Niemcy	-0,1	0,5	0,3	0,2	1,9	1,2	1,0	0,9	0,9	0,6	1,4
Francja	0,0	0,0	-0,1	0,2	1,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,9
Wielka Brytania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

Źródło: Eurostat; MFW.

Produkcja przemysłowa

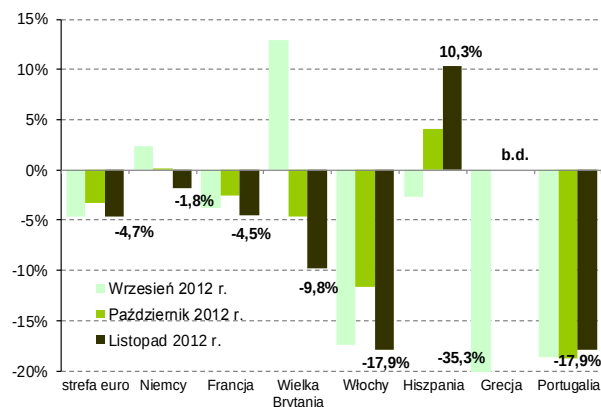


Indeks wielkości produkcji przemysłowej (2005=100)



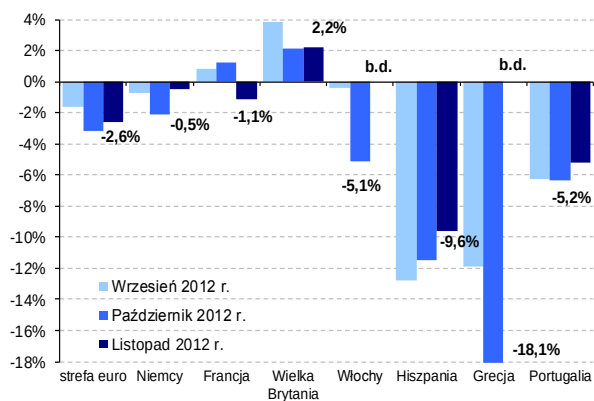
Źródło: Eurostat, Markit

Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)



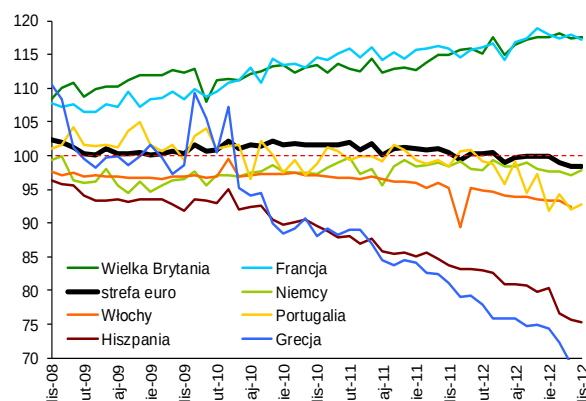
Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



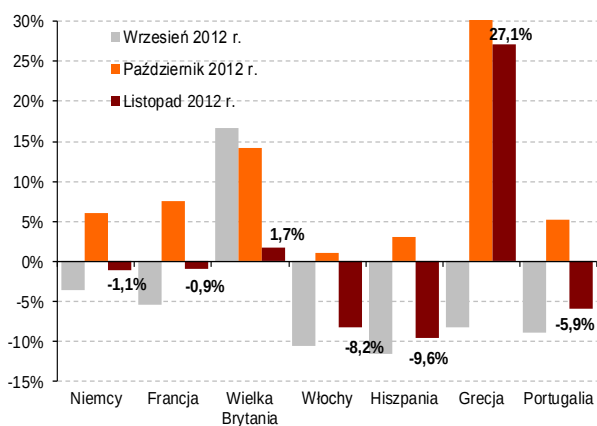
Źródło: Eurostat

Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



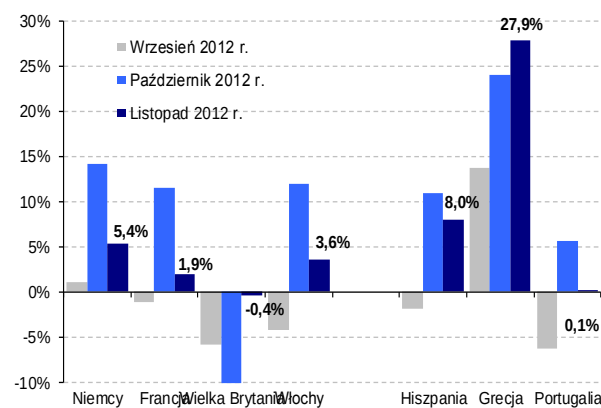
Handel zagraniczny

Dynamika importu (r/r)



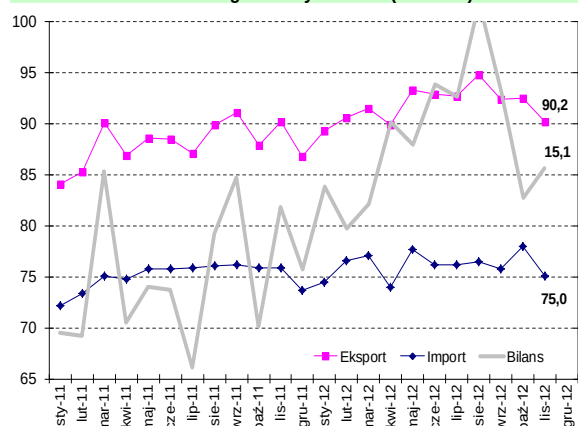
Źródło: Eurostat

Dynamika eksportu (r/r)

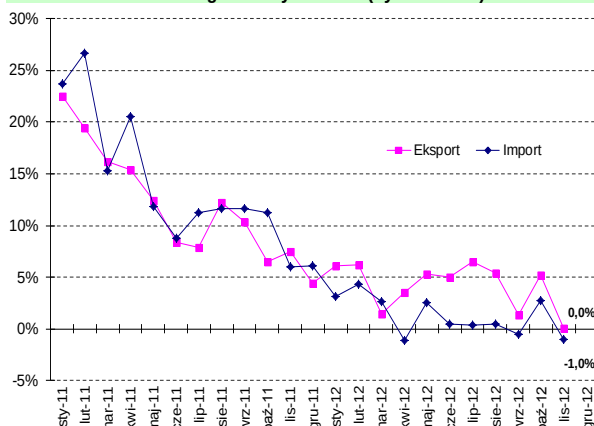


Departament Analiz i Skarbu

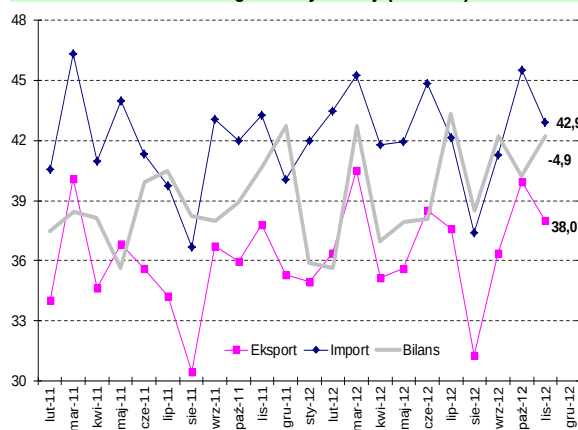
Handel zagraniczny Niemiec (mld EUR)



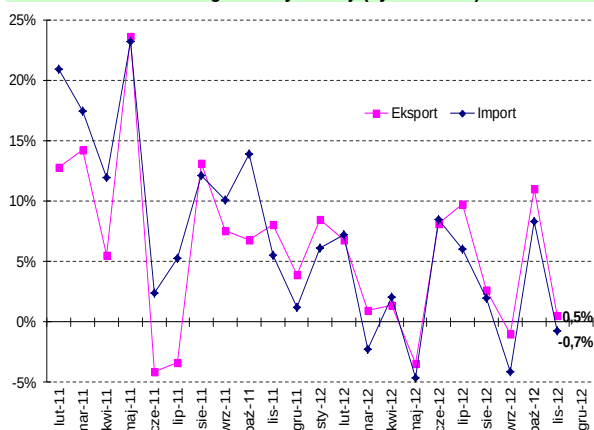
Handel zagraniczny Niemiec (dynamika r/r)



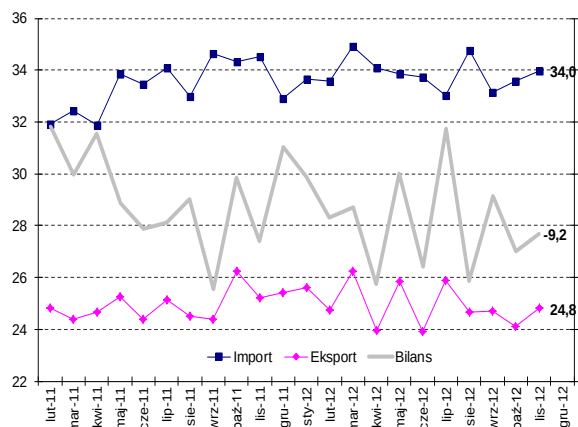
Handel zagraniczny Francji (mld EUR)



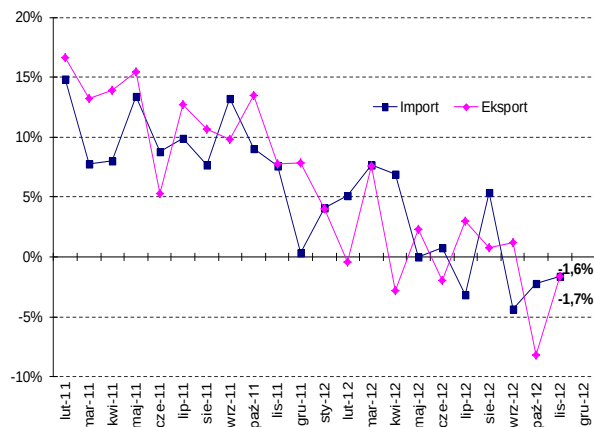
Handel zagraniczny Francji (dynamika r/r)



Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (mld GBP)

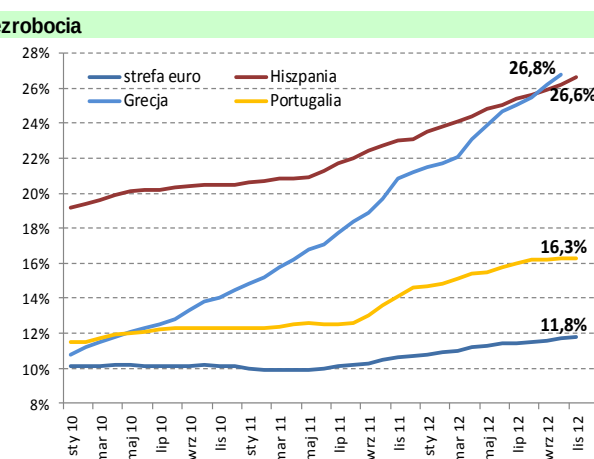
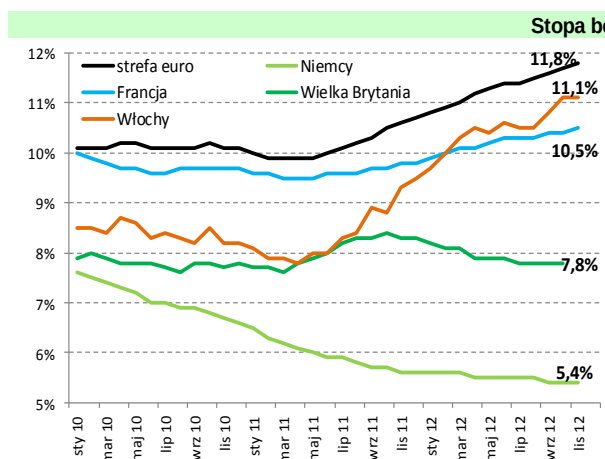
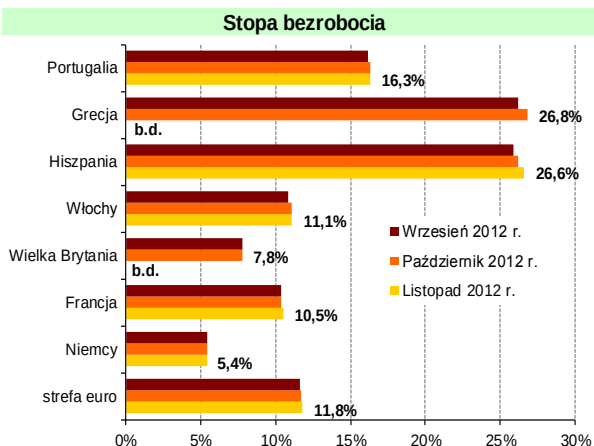
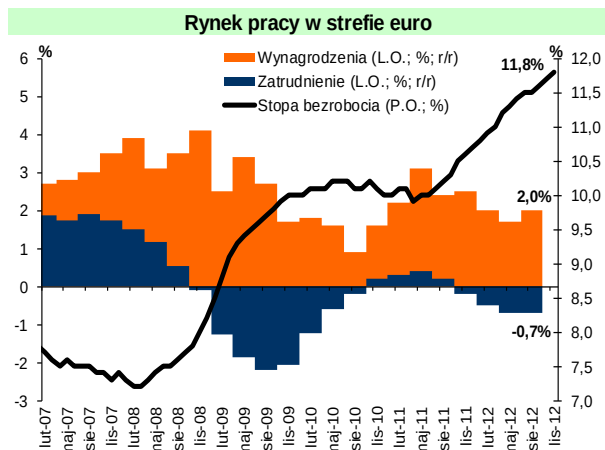


Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (dynamika r/r)



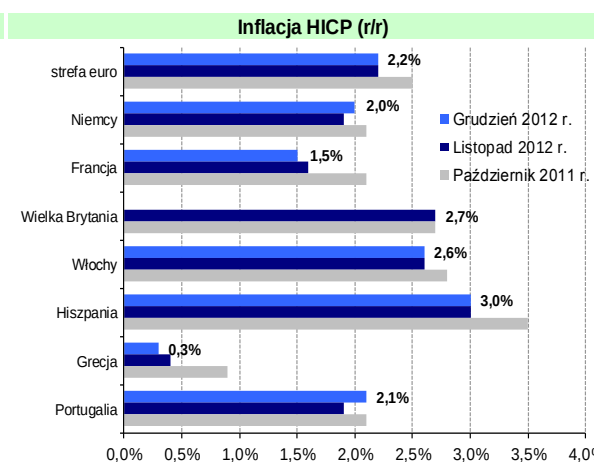
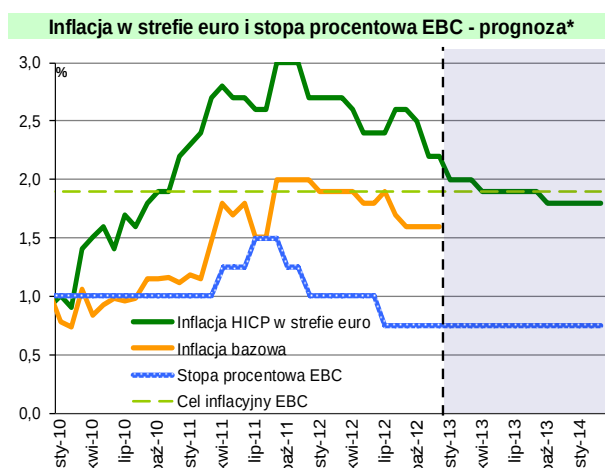
Źródło: Reuters

Rynek pracy



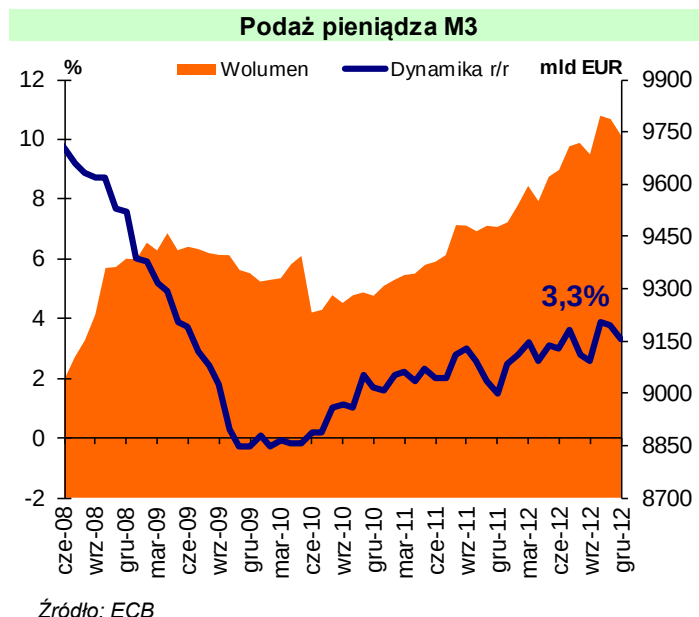
Źródło: Eurostat

Inflacja



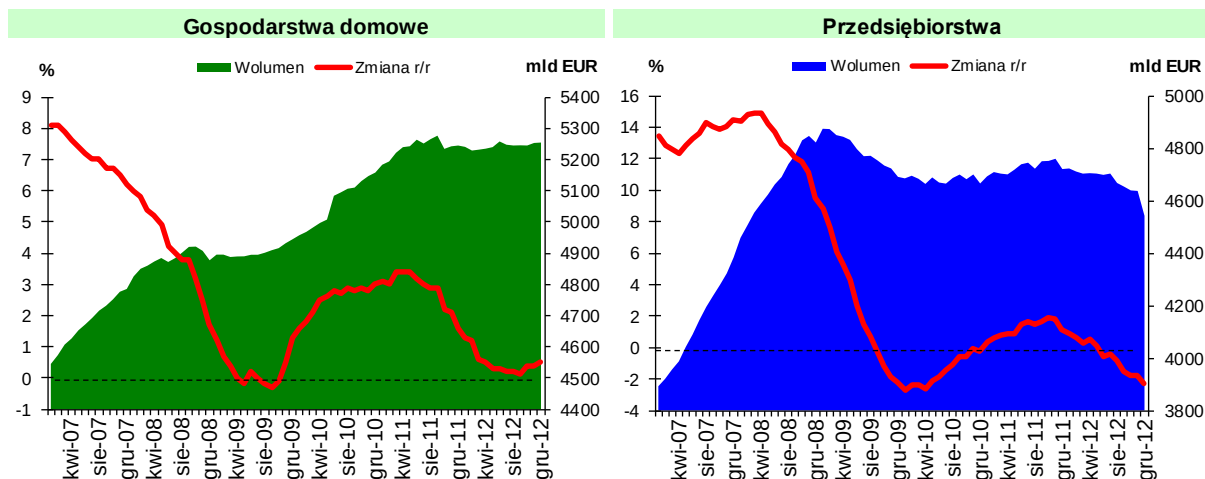
Źródło: Eurostat, Reuters, *prognozy rynkowe - Reuters

Podaż pieniądza

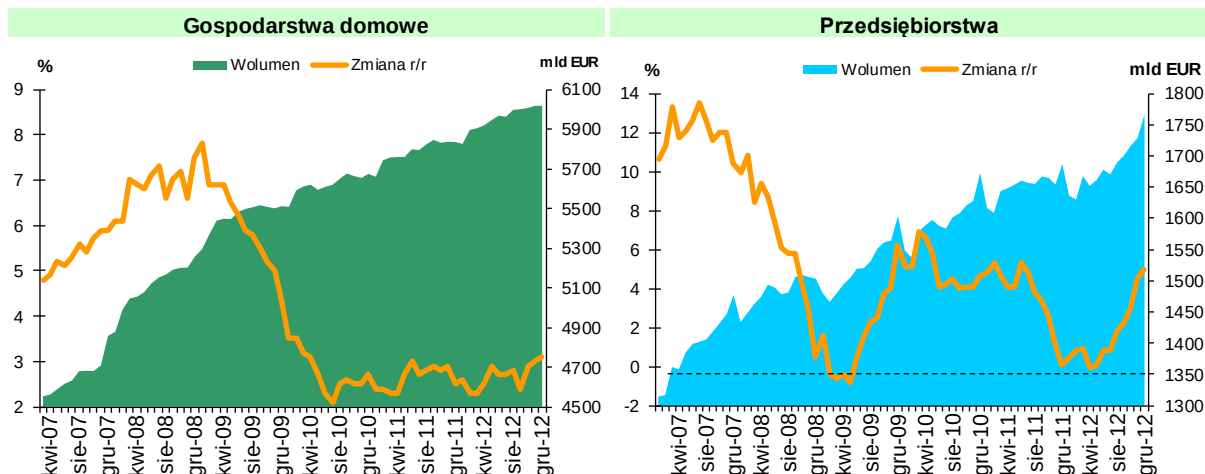


Kredyty i depozyty

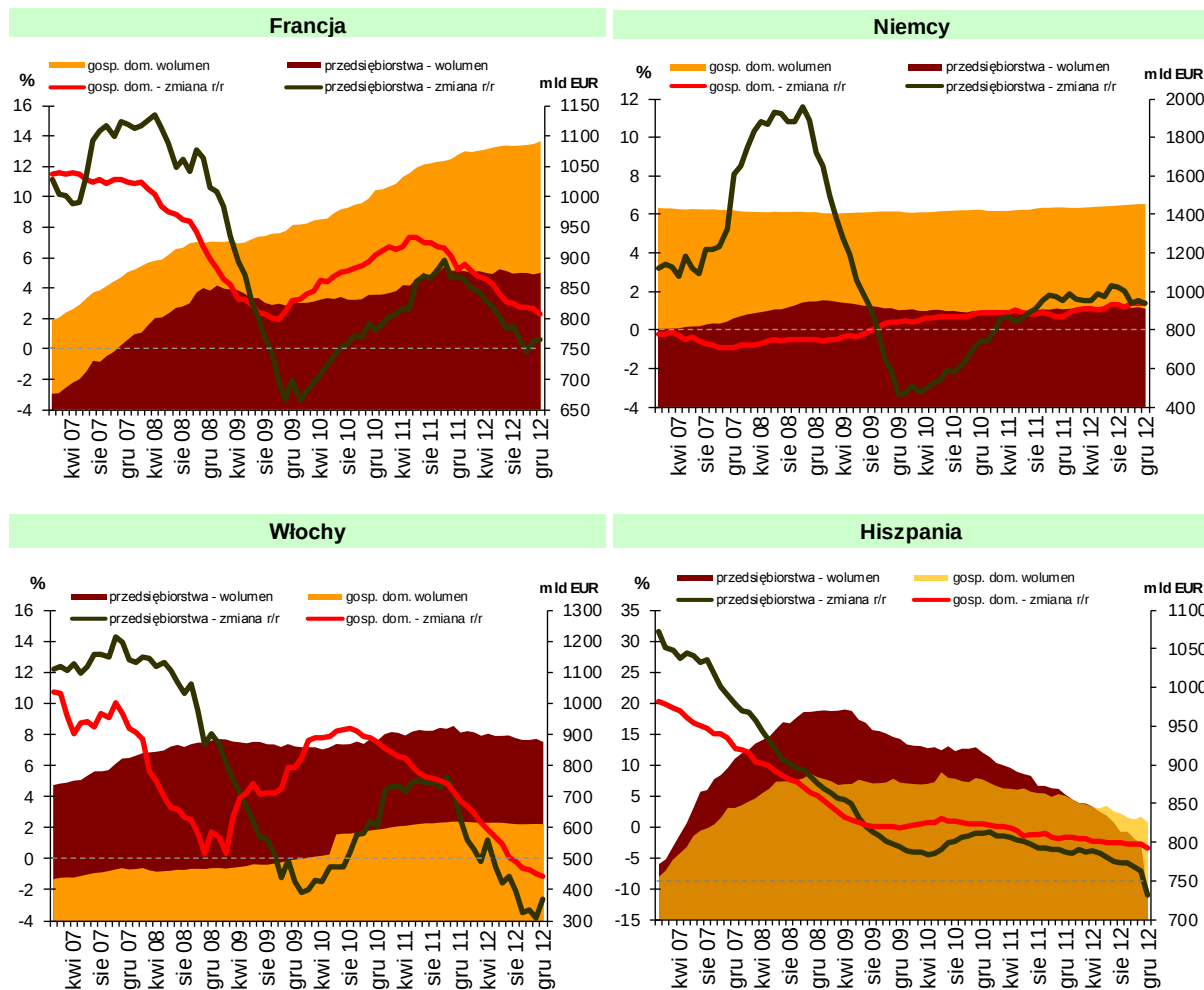
Kredyty - Strefa Euro



Depozyty - Strefa Euro

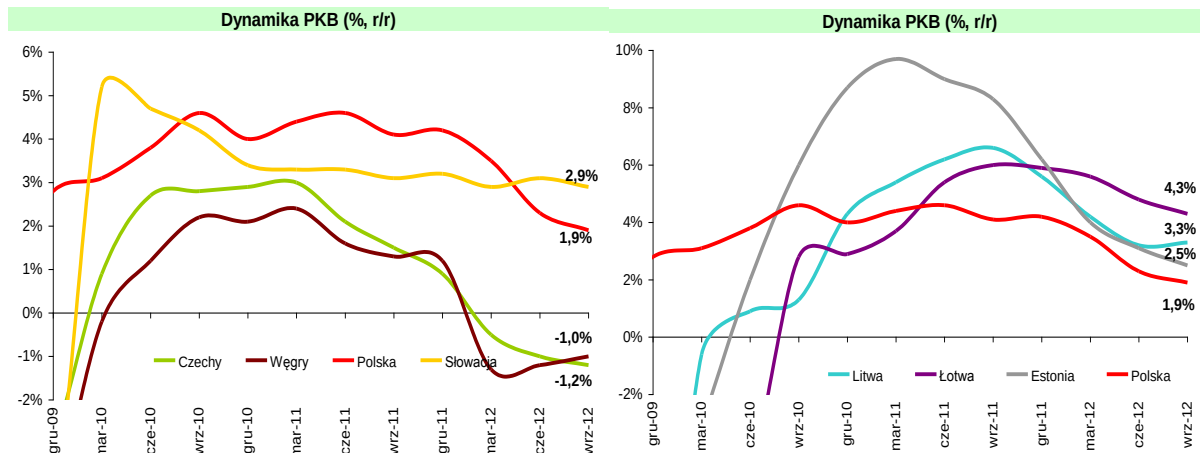


Kredyty - Europa Zachodnia



Europa Środkowo – Wschodnia

Wzrost gospodarczy

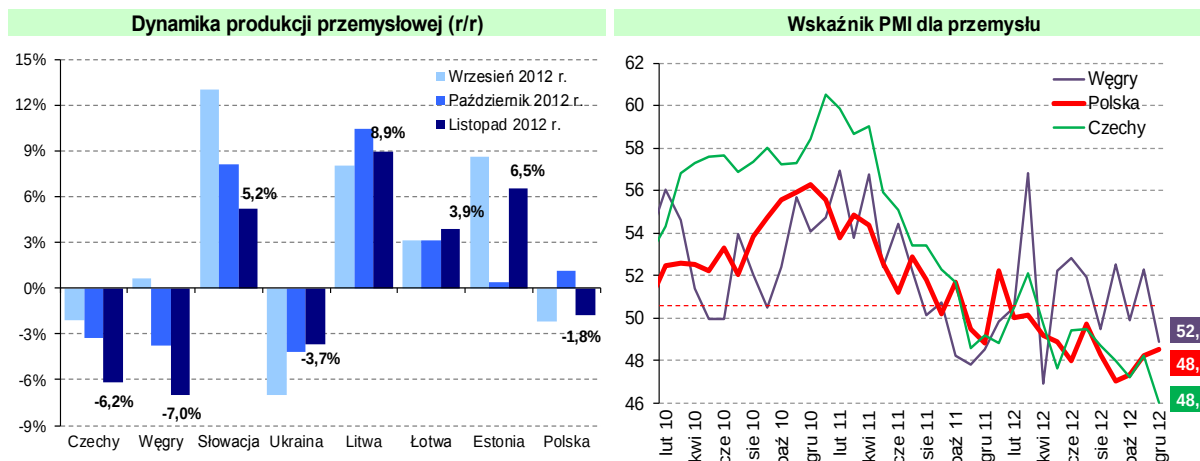


Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

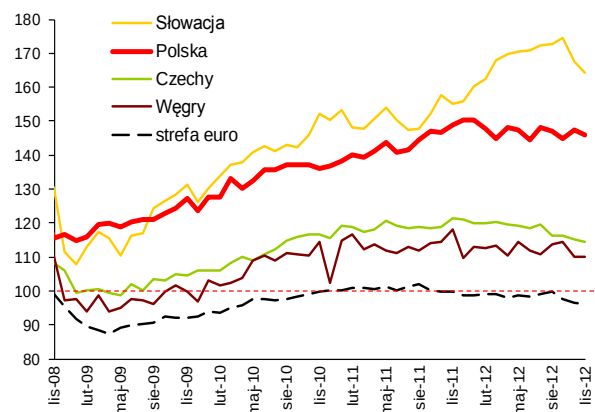
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza BŚ	
	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012	2013
Czechy	-0,2	-0,6	-0,2	-0,3	0,6	-0,5	-1,0	-1,5	-1,3	0,8
Węgry	0,1	-1,1	-0,4	-0,2	1,2	-1,3	-1,4	-1,6	-1,5	0,4
Słowacja	0,8	0,5	0,5	0,6	3,2	2,9	2,6	2,5	2,5	1,6
Litwa	1,0	0,3	0,6	1,3	5,6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

Źródło: Eurostat; KE.

Produkcja przemysłowa

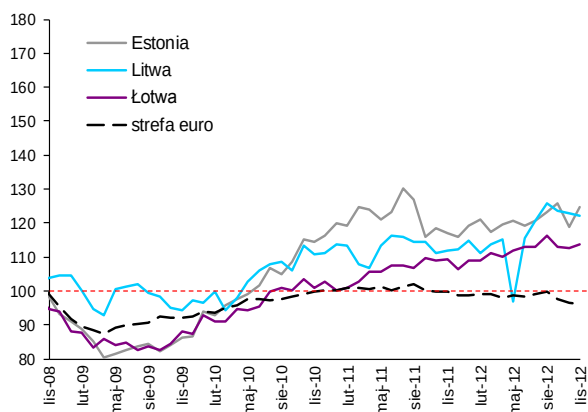


Indeks wielkości produkcji (2005=100)



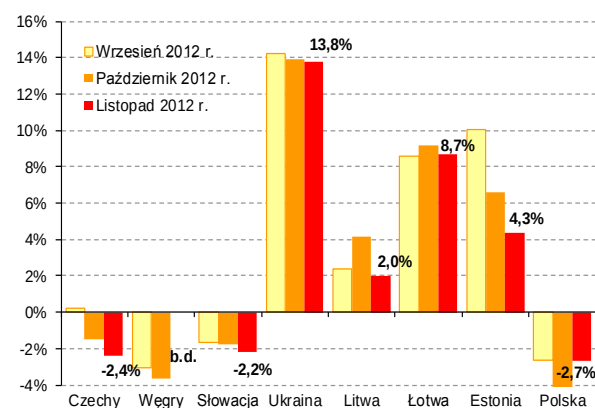
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Indeks wielkości produkcji (2005=100)

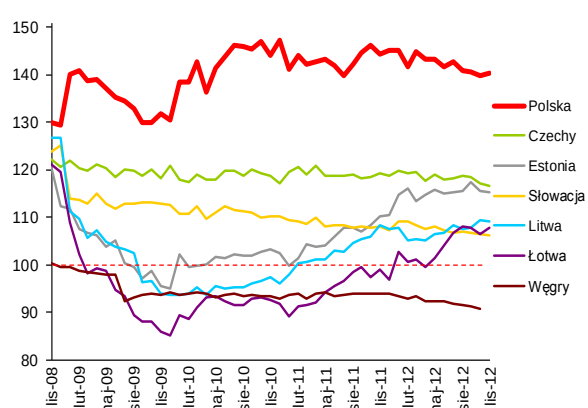


Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



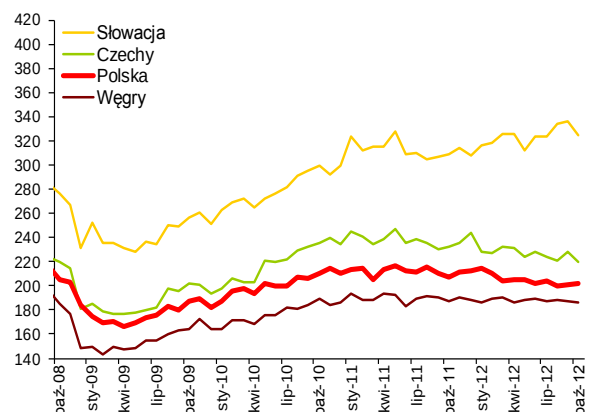
Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



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

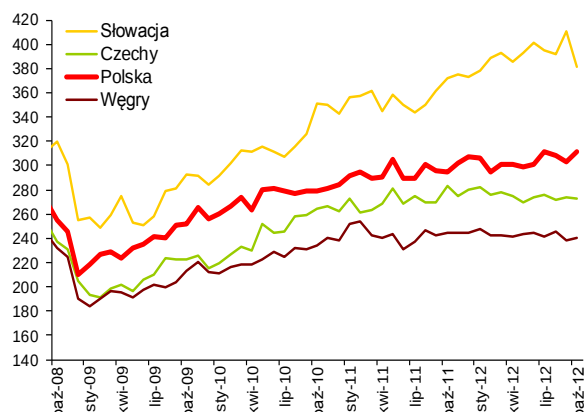
Handel zagraniczny

Import - indeks 2000=100

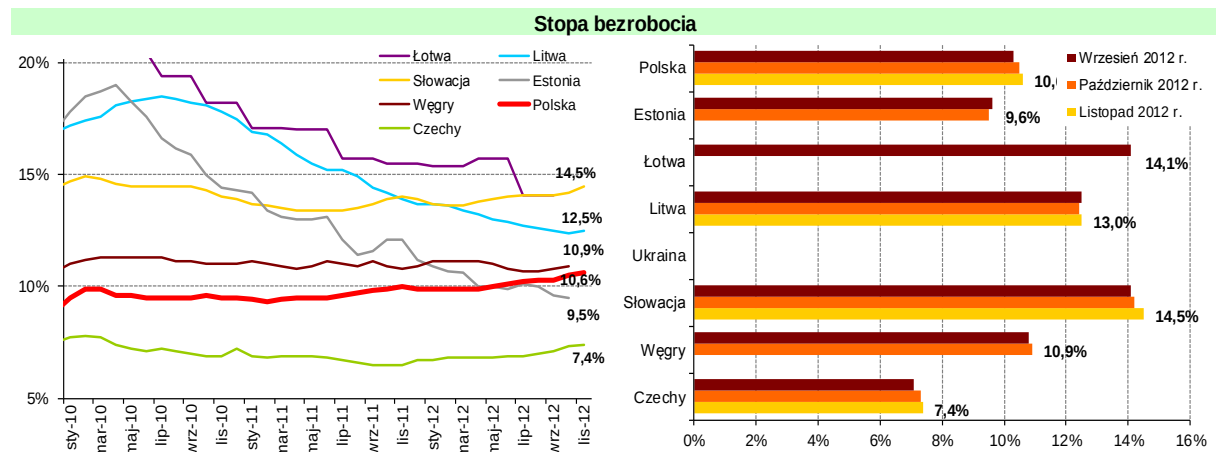


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

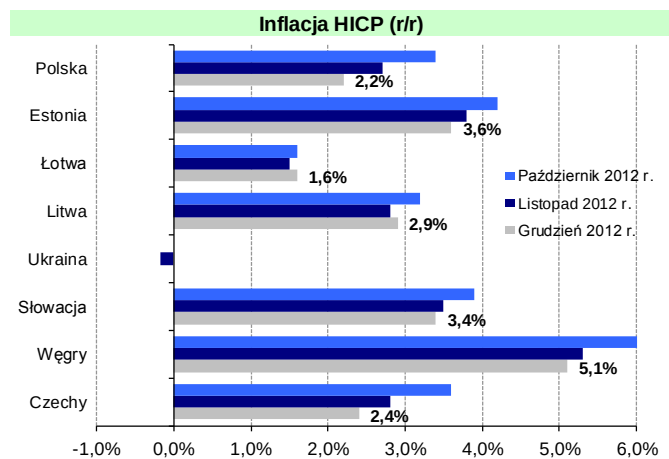
Eksport - indeks 2000=100



Rynek pracy



Inflacja



Kraje rozwinięte OECD**1. Stany Zjednoczone**

- ♦ **Bank Światowy, w opublikowanym w styczniu 2013 r. raporcie „Global Economic Prospects” skorygował w dół prognozę wzrostu gospodarczego USA na 2013 r., w porównaniu do prognozy z czerwca 2012 r.**

Data publikacji	2013	2014	2015
Styczeń 2013 r.	1,9	2,8	3,0
Czerwiec 2012 r.	2,4	2,8	-

Źródło: The World Bank, „World Economic Prospects”, Waszyngton, styczeń 2013 r., s.2.,
The World Bank, „World Economic Prospects”, Waszyngton, czerwiec 2012 r., s.2.

Autorzy raportu podkreślili, że niepewność związana z impasem politycznym w sprawie podniesienia limitu długu publicznego USA oraz redukcji wydatków budżetowych może osłabić tempo wzrostu gospodarczego Stanów Zjednoczonych (o 2,3%) i świata (o 1,4%) na skutek osłabienia zaufania do dolara amerykańskiego oraz wywołania niepokojów na rynkach finansowych.

- ♦ **W styczniu 2013 r. Międzynarodowy Fundusz Walutowy nieznacznie skorygował prognozę wzrostu gospodarczego USA, poprzez uaktualnienie poprzedniej prognozy zawartej w publikacji „World Economic Outlook” z października 2012 r. Prognoza na rok 2013 r. została skorygowana w dół, natomiast na 2014 r. – w górę.**

Data publikacji	2013	2014
Styczeń 2013 r.	2,0	3,0
Październik 2012 r.	2,1	2,9

Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, „World Economic Outlook Update”, Waszyngton 2013.

MFW jednocześnie przestrzegł przed nadmierną konsolidacją fiskalną przeprowadzaną w krótkim terminie, co mogłoby zahamować wzrost gospodarczy oraz podkreślił konieczność średniookresowego planu tej konsolidacji.

- ♦ **Gospodarka USA rośnie w tempie powolnym, jak wynika z opublikowanej przez Fed w styczniu 2013 r. „beżowej księgi”, stanowiącej raport o bieżącej sytuacji makroekonomicznej USA. Od czasu poprzedniej publikacji w listopadzie 2012 r. zanotowano wzrost aktywności gospodarczej we wszystkich 12 dystryktach, jednak została ona oceniona jako umiarkowana, bądź skromna. W każdym z dystryktów odnotowano wzrost wydatków konsumenckich. Poprawie uległa również sytuacja na rynku nieruchomości. Z raportu wynika ponadto, że przedsiębiorstwa, szczególnie działające na rynkach europejskich oraz z sektora obronnego zajmują ostrożną postawę w kwestii powiększania zatrudnienia.**
- ♦ **W IV kwartale 2012 r. zannualizowane tempo wzrostu PKB wyniosło -0,1%, jak wynika ze wstępnych danych, wobec oczekiwań na poziomie 1,1% oraz wartości 3,1% w III kwartale. Było to pierwsze ujemne tempo wzrostu gospodarczego od II kwartału 2009 r., w którym zakończyła się recesja lat 2007-2009. Do spadku przyczyniło się związane z redukcją deficytu budżetowego obniżenie wydatków rządowych łącznie o 6,6% (co miało miejsce głównie w sektorze obronnym, gdzie spadły one o ponad 22,2%), a także spadek inwestycji w zapasy oraz osłabienie eksportu, który spadł po raz pierwszy od I kwartału 2009 r. Spadek ten wywołany był osłabieniem popytu**

związanym z recesją w strefie euro oraz hamowaniem gospodarki chińskiej. Ponadto, osłabienie wzrostu gospodarczego w IV kwartale 2012 r. było wynikiem niepewności w kwestiach fiskalnych. W całym roku 2012 r. tempo wzrostu PKB USA wyniosło 2,2% r/r, podczas gdy w 2011 r. wynosiło ono 1,8% r/r.

- ♦ **W grudniu 2012 r. i w styczniu 2013 r. nastąpił wzrost aktywności sektora przemysłowego.** Odzwierciedlone jest to wzrostem produkcji przemysłowej w grudniu 2012 r. o 2,25% r/r. Od lutego 2012 r., gdy wzrost ten wynosił 5,2% r/r, obserwuje się, że jest on coraz wolniejszy. Wskaźnik PMI w styczniu 2013 r. wzrósł z wartości 54 w poprzednim miesiącu do 55,8, wobec oczekiwanej wartości 56,1. Jest to najwyższy poziom tego wskaźnika od kwietnia 2012 r. Głównym czynnikiem wzrostu było zwiększenie wartości wskaźnika częściowego dotyczącego zamówień w przemyśle, który był najwyższy od maja 2010 r. Wzrost zamówień jest wynikiem rosnącego popytu wewnętrznego. W styczniu 2013 r. wzrósł także indeks ISM dla przemysłu z 50,7 w grudniu 2012 r. do 53,1 (najwyższy poziom od kwietnia 2012 r.). Prognozowano wzrost tego wskaźnika do 50,5. Wzrost aktywności sektora przemysłowego był związany z poprawą nastrojów w związku z wypracowywaniem w USA częściowego kompromisu w sprawach podatkowych, a także ze stymulowaniem przez Fed gospodarki za pomocą ekspansywnej polityki pieniężnej. Wzrost ten był jednak nieznaczny z powodu dalszej niepewności dotyczącej kwestii wydatków budżetowych oraz limitu długu publicznego.
- ♦ **W grudniu 2012 r. nastąpiła dalsza poprawa sytuacji na rynku nieruchomości.** Roczne tempo wzrostu liczby pozwoleń na budowę domów wynosiło 903 tys. (wobec prognozy wynoszącej 904 tys.), natomiast miesiąc wcześniej odnotowano jego wartość wynoszącą 900 tys. Ponadto, roczne tempo wzrostu liczby rozpoczętych budów domów osiągnęło poziom 954 tys., powyżej prognoz wynoszących 890 tys. i było największe od lipca 2008 r. Miesiąc wcześniej kształtowało się ono na poziomie 851 tys. Sprzedaż nowych domów w całym 2012 r. osiągnęła poziom najwyższy od 2009 r., wynoszący 367 000. Stanowiło to wzrost o 19,9% w porównaniu do 2011 r. Roczne tempo sprzedaży domów na rynku wtórnym wyniosło w grudniu 2012 r. 4,94 mln, wobec wartości 4,99 mln w listopadzie oraz przewidywań na poziomie 4,99 mln. Było to drugie najwyższe roczne tempo sprzedaży domów na rynku wtórnym od listopada 2009 r. Głównym czynnikiem poprawy na rynku nieruchomości jest ich zwiększona cenowa dostępność, a także polityka niskich stóp procentowych. Poprawa sytuacji na tym rynku może stać się impulsem do pobudzenia wzrostu gospodarczego, który częściowo zrównoważy wpływ planowanego ograniczania wydatków z budżetu państwa związanych z dążeniem do redukcji deficytu budżetowego.
- ♦ **W listopadzie 2012 r. deficyt bilansu handlu zagranicznego, powiększył się do 48,73 mld. USD** z 42,06 mld miesiąc wcześniej. Wartość ta stanowiła najwyższy poziom od kwietnia 2012 r. Sytuacja ta spowodowana była w głównej mierze spadkiem eksportu do UE o 2,9% r/r i wzrostem importu z UE o 5,9% r/r. Wzrost deficytu nastąpił mimo prognoz zakładających jego obniżenie do 41,3 mld. USD. Wartość eksportu ukształtowała się na poziomie 182,55 mld. USD wobec 180,8 mld. w październiku 2012 r. Wartość importu wyniosła natomiast 231,3 mld. USD, wobec październikowej wartości 222,9 mld. USD. Dynamika eksportu wyniosła 3,3% r/r, a importu 2,5% r/r. Od maja 2010 r. roczna dynamika wymiany handlowej pozostaje w trendzie spadkowym.
- ♦ **W grudniu 2012 r. miał miejsce wzrost sprzedaży detalicznej,** która wzrosła o 4,7% r/r, wobec wzrostu o 4,1% r/r miesiąc wcześniej. Czynnikiem wzrostu było oddalenie ryzyka automatycznego zwiększenia podatków w wyniku osiągnięcia częściowego kompromisu w kwestiach fiskalnych.
- ♦ **W ostatnim miesiącu 2012 r. nastąpiło relatywne ożywienie w sektorze usług.** Indeks ISM dla usług wzrósł do wartości 56,1 (najwyższa wartość od lutego 2012 r.) z 54,7 w poprzednim miesiącu. Oczekiwano wartości tego wskaźnika wynoszącej 54,2. Do wzrostu indeksu przyczynił się w głównej mierze wzrost zamówień na usługi.
- ♦ **W styczniu 2012 r. nastąpił spadek zaufania konsumentów, odzwierciedlony spadkiem indeksu Conference Board,** z wartości 66,7 w poprzednim miesiącu do 58,6, wobec prognozy wynoszącej 64. Odczyt tego wskaźnika był najniższy od października 2011 r. Spadek zaufania

konsumentów związany był z niepewnością dotyczącą podniesienia podatków i ograniczania wydatków z budżetu państwa.

- ♦ **Sytuacja na rynku pracy nieznacznie się pogorszyła.** Poziom bezrobocia w styczniu 2013 r. wyniósł 7,9%, wobec przewidywań wynoszących 7,8% oraz wartości wynoszącej również 7,8% miesiąc wcześniej. W styczniu 2013 r. przyrost zatrudnienia w sektorze pozarolniczym spadł ze 196 tys. w grudniu 2012 r. do 157 tys., wobec prognozowanej wartości 160 tys. W całym sektorze prywatnym przyrost zatrudnienia zmniejszył się do 166 tys. z 202 tys. w listopadzie. Prognozowano, że przyrost ten wyniesie 165 tys. Utrzymujący się relatywnie wysoki poziom bezrobocia stanowi przesłankę do kontynuowania ekspansywnej polityki monetarnej przez Fed.
- ♦ **W grudniu 2012 r. wskaźnik inflacji CPI wyniósł 1,7% r/r**, wobec przewidywań na poziomie 1,8% r/r i wartości w poprzednim miesiącu wynoszącej 1,8% r/r. Potencjalny wzrost inflacji konsumenckiej został powstrzymany przez spadek cen benzyny. Wskaźnik inflacji bazowej CPI wynosił 1,9% r/r. Przewidywania kształtowały się również na poziomie 1,9% r/r. Miesiąc wcześniej wskaźnik inflacji bazowej CPI także wynosił 1,9% r/r.
- ♦ **W styczniu 2013 r. Federalny Komitet ds. Operacji Otwartego rynku zdecydował o utrzymaniu stóp procentowych w dotychczasowym przedziale 0-0,25%.** Decyzja ta jest zgodna z zapowiedzią Fed z grudnia 2012 r., w świetle której polityka niskich stóp procentowych ma być kontynuowana dopóki poziom inflacji nie przekroczy 2,5% r/r., a bezrobocie nie spadnie poniżej 6,5% zatem grudniowy odczyt inflacji konsumenckiej stanowi przesłankę do utrzymywania dotychczasowej polityki banku centralnego.

Deficyt budżetowy

- ♦ **Łączna wartość deficytu budżetu federalnego za rok fiskalny 2012 sięgnęła 1,089 bln.USD.** Wielkość deficytu za grudzień 2012 r. wyniosła 0,26 mld. USD. Prognozowano, że wartość ta będzie w grudniu 2012 r. wynosić 22,5 mld. Miesiąc wcześniej kształtowała się ona na poziomie 172,1 mld.USD. Grudniowy miesięczny poziom deficytu był najniższy od grudnia 2007 r., kiedy odnotowano miesięczną nadwyżkę. Niski miesięczny poziom deficytu budżetowego był spowodowany zbliżoną wielkością wpływów i wydatków budżetowych. Nakłady budżetowe w grudniu 2012 r. wyniosły 269,76 mld.USD, natomiast wpływy 269,5 mld.USD.
- ♦ **Pomiędzy partią demokratyczną i republikańską został zawarty częściowy kompromis, dotyczący kwestii podatkowych, skutkujący uchwaleniem odpowiedniej ustawy w styczniu 2013 r.** Struktura cięć budżetowych będzie natomiast przedmiotem dalszych negocjacji. Oprócz kwestii podatkowych w ustawie ustalono, że do 1 marca 2013 r. nie wejdzie w życie automatyczna redukcja wydatków z budżetu państwa pierwotnie przewidziana od 2013 r. na mocy porozumienia podpisanego w sierpniu 2011 r. W porozumieniu tym, w zamian za znaczącą redukcję wydatków publicznych, Republikanie wyrazili zgodę na zwiększenie ustawowego pułapu zadłużenia USA o 2,1 bln. USD, do poziomu 16,39 bln.USD.
- ♦ **Według Kongresowego Biura Budżetowego, kompromis w sprawie podatków będzie skutkował zwiększeniem deficytu budżetowego o 4 bln. USD w ciągu następnej dekady**, gdyż przyrost wpływów podatkowych, związany z wyższą stopą opodatkowania osób zarabiających powyżej 400 000 USD rocznie (450 000 USD w przypadku gospodarstw domowych) oraz z wyższym podatkiem od spadków i darowizn, będzie mniejszy niż utrata wpływów podatkowych wynikająca z przedłużenia zwolnień od podatku dla uboższej części społeczeństwa.

Dług publiczny

- ♦ W III kwartale 2012 r. wskaźnik długu publicznego do PKB wyniósł w USA 101,6 %.
- ♦ **W styczniu 2013 r. Izba Reprezentantów przyjęła ustawę, na mocy której czasowo zawieszono obowiązywanie limitu długu publicznego do 19 maja 2013 r.** Następnie ustawa zostanie przekazana do zaaprobowania przez Senat (gdzie większość posiada Partia

Demokratyczna) oraz do podpisu prezydenta Baracka Obamy. Akt prawny zawiera ponadto zobowiązanie Kongresu do uchwalenia budżetu do 15 kwietnia 2013 r.

- ♦ Aby realizacja wydatków z budżetu państwa w 2013 r. była możliwa, niezbędne jest zachowanie zdolności kredytowej rządu USA, co oznacza konieczność podniesienia limitu długu publicznego. Limit ten został osiągnięty 31 grudnia 2012 r. Tym niemniej, szacuje się, że za sprawą wyasygnowania przez Departament Skarbu dodatkowej kwoty około 200 mld. USD w wyniku podjęcia nadzwyczajnych działań¹, regulowanie zobowiązań państwa będzie dodatkowo możliwe w okresie od drugiej połowy lutego do początków marca 2013 r.
- ♦ **Agencja ratingowa Fitch ostrzegła o możliwości redukcji ratingu** w przypadku braku efektywnych rozwiązań dotyczących kwestii długu publicznego. Obecny rating USA sporządzony przez agencję Fitch wynosi AAA z perspektywą negatywną. Partia republikańska swoją zgodę na podwyższenie limitu zadłużenia uzależnia od znaczących cięć wydatków budżetowych.

2. Japonia

- ♦ **Bank Światowy, skorygował w dół prognozę wzrostu gospodarczego Japonii na 2013 r.**, w porównaniu do prognozy z czerwca 2012 r., jak wynika z opublikowanego w styczniu 2013 r. raportu „Global Economic Prospects”.

Data publikacji	2013	2014	2015
Styczeń 2013 r.	0,8	1,2	1,5
Czerwiec 2012 r.	1,5	1,5	-

Źródło: The World Bank, „World Economic Prospects”, Waszyngton, styczeń 2013 r., s.2.,
The World Bank, „World Economic Prospects”, Waszyngton, czerwiec 2012 r., s.2.

W raporcie podkreśla się, że impuls związany z odbudową kraju po trzęsieniu ziemi oraz katastrofie nuklearnej wygaś oraz że w związku z napięciami politycznymi w relacjach z Chinami, w okresie pomiędzy czerwcem a listopadem 2012 r. nastąpił spadek japońskiego eksportu do tego kraju o 17%, przyczyniając się do spadku PKB w III kwartale 2012 r. o 3,5% w ujęciu zannualizowanym. Autorzy raportu podkreślają, że problemem pozostaje również znacząco nadmierny poziom długu publicznego w relacji do PKB, który rodzi niepewność.

- ♦ **W styczniu 2013 r. Międzynarodowy Fundusz Walutowy w uaktualnieniu poprzedniej prognozy** zawartej w publikacji „World Economic Outlook” z października 2012 r. podtrzymał prognozę wzrostu gospodarczego Japonii na rok 2013 r., natomiast prognoza na 2014 r. została obniżona.

Data publikacji	2013	2014
Styczeń 2013 r.	1,2	0,7
Październik 2012 r.	1,2	1,1

Źródło: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, „World Economic Outlook Update”, Waszyngton 2013.

MFW podkreślił, że impulsem do tegorocznego i przyszłorocznego wzrostu gospodarczego w Japonii mogą być: rządowy pakiet stymulacyjny, ekspansywna polityka pieniężna oraz osłabienie jena. MFV przypomniał również o konieczności realizowania przez Japonię średniookresowego planu konsolidacji fiskalnej.

¹ Chodzi m.in. o zawieszenie emisji skarbowych papierów wartościowych, która jest adresowana do władz stanowych oraz o wstrzymanie reinwestowania środków funduszu emerytalnego pracowników administracji publicznej, inwestującego w papiery skarbowe.

- ♦ **Bank Japonii również dokonał rewizji prognoz makroekonomicznych** opublikowanych w październiku 2012 r. w raporcie dotyczącym perspektyw japońskiej gospodarki. Prognoza wzrostu PKB w roku fiskalnym 2012 została skorygowana w dół z 1,5% do 1%, natomiast analogiczne prognozy na lata fiskalne 2013 i 2014 skorygowano w górę odpowiednio z 1,6% do 2,3% na rok fiskalny 2013 oraz z 0,6% do 0,8% na rok fiskalny 2014. Prognozy wzrostu gospodarczego oraz inflacji CPI przedstawiają się zgodnie z poniższą tabelą:

Rok fiskalny	Data prognozy	Tempo wzrostu realnego PKB	Inflacja CPI w % r/r
2012	Styczeń 2013 r.	1,0 do 1,1 [1,0]	-0,2 do -0,1 [-0,2]
	Październik 2012 r.	1,4 do 1,6 [1,5]	-0,1 do -0,1 [-0,1]
2013	Styczeń 2013 r.	1,9 do 2,5 [2,3]	0,3 do 0,6 [0,4]
	Październik 2012 r.	1,3 do 1,8 [1,6]	0,2 do 0,6 [0,4]
2014	Styczeń 2013 r.	0,6 do 1,0 [0,8]	2,5 do 3,0 [2,9]
	Październik 2012 r.	0,2 do 0,7 [0,6]	2,4 do 3,0 [2,8]

Wartości w nawiasach oznaczają medianę prognoz

Źródło: Bank Japonii

- ♦ **Rząd Japonii w styczniu 2013 r. opublikował miesięczną ocenę sytuacji gospodarczej.** Główna teza raportu mówi, że gospodarka japońska nadal pozostaje słaba, natomiast pozytywnym sygnałem jest relatywnie wysoki i stabilny poziom konsumpcji prywatnej, a także niektóre oznaki poprawy nastrojów przedsiębiorców (wywołanej m.in. aprecjacji jena). Rząd przewiduje, że impulsem do pobudzenia wzrostu gospodarczego ma być ekspansywna polityka pieniężna oraz rządowy pakiet stymulacyjny, a także osłabienie jena, skutkujące zwiększeniem eksportu. Zdaniem rządu, spowolnienie w gospodarce UE oraz USA nadal stanowią istotny czynnik ryzyka dla gospodarki Japonii, tym niemniej ryzyko to zostało zredukowane za sprawą częściowego kompromisu w sprawie „klifu fiskalnego” w USA oraz brakiem dalszej eskalacji sporu terytorialnego z Chinami.
- ♦ **W końcu 2012 r. miało miejsce dalsze obniżenie aktywności sektora przemysłu** w tempie najszybszym od kwietnia 2009 r. Wiązało się to z umiarkowaną recesją w kraju, skutkującą osłabieniem krajowej konsumpcji oraz ze spadającym popytem globalnym na japoński eksport. Spadek wielkości produkcji przemysłowej uległ pogłębieniu, gdyż w grudniu produkcja ta spadła o 7,8% r/r, wobec spadku o 5,5% r/r miesiąc wcześniej. W styczniu 2012 r. indeks PMI dla sektora przemysłu wzrósł do wartości 47,7 z 45 w grudniu, tym niemniej pozostaje on poniżej progowej wartości wynoszącej 50, co potwierdza realny spadek aktywności przemysłowej.
- ♦ **Deficyt handlowy Japonii za 2012 r. sięgnął historycznie największej wartości 6,93 bln JPY.** Miesięczna wartość tego deficytu w grudniu wyniosła 641,5 mld. JPY, powyżej prognozy wynoszącej 534 mld. JPY i wartości 953 mld. JPY miesiąc wcześniej. Zasadniczą przyczyną tego zjawiska był spadek japońskiego eksportu, a także zwiększenie importu paliw. W grudniu 2012 r. zanotowano spadek eksportu (siódmy miesiąc z rzędu) o 5,8% r/r, wobec prognoz na poziomie 4,2% r/r oraz spadku o 4,1% w listopadzie 2012 r. Obniżenie eksportu było z kolei związane ze spadkiem popytu na japońskie produkty ze strony Chin (z powodu sporu terytorialnego z Japonią) i Europy (co wynikało z utrzymującej w strefie euro się recesji i kryzysu zadłużeniowego), a także z wysokim kursem jena. Eksport do Chin w grudniu 2012 r. spadł o 15,8 % r/r, natomiast do UE – o 11,1% r/r. W grudniu 2012 r. zanotowano natomiast wzrost importu o 1,9% r/r, wobec oczekiwań na poziomie 1,5% r/r, a także wzrostu o 0,8% r/r w listopadzie 2012 r. Wzrost importu wynikał ze zwiększonego importowania surowców

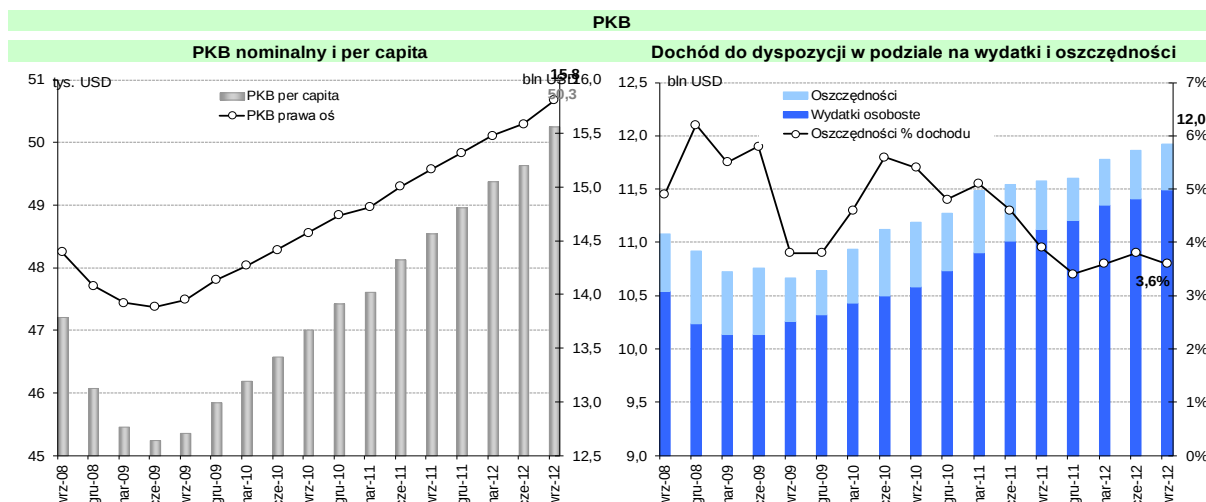
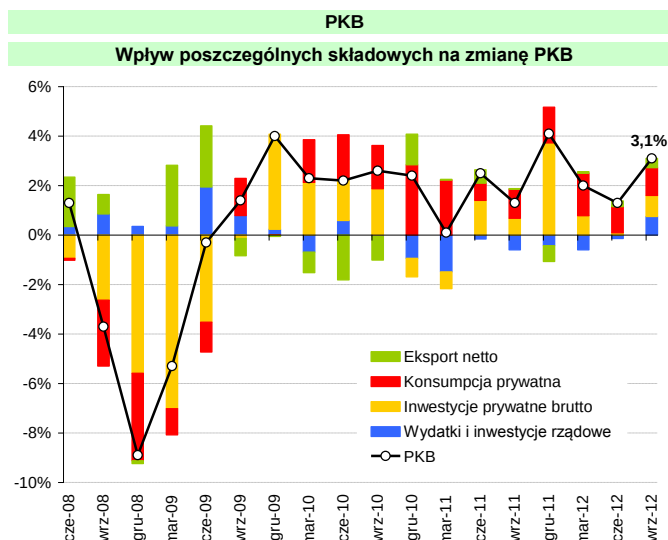
energetycznych, co z kolei wiązało się m.in. z zamknięciem krajowych elektrowni atomowych w wyniku trzęsienia ziemi i tsunami w 2011 r.

- ♦ **Saldo rachunku bieżącego w listopadzie 2012 r. wyniosło -222,4 mld. JPY** (dane nie wyrównane sezonowo). Był to pierwszy od stycznia 2012 r. deficyt salda obrotów bieżących i został spowodowany spadkiem eksportu związanym z osłabieniem popytu globalnego oraz wzrostem importu surowców energetycznych. Wielkość deficytu znacząco przewyższyła oczekiwania kształtujące się na poziomie 4 mld. JPY.
- ♦ **W grudniu zeszłego roku zanotowano nieznaczne ożywienie sprzedaży detalicznej.** Wzrosła ona o 0,4% r/r, powyżej przewidywań na poziomie 0,3% r/r. Tym niemniej, wzrost sprzedaży detalicznej spowolnił, gdyż w listopadzie 2012 r. wynosił on 1,2% r/r.
- ♦ **Grudniowe wydatki gospodarstw domowych spadły o 0,7% r/r,** powyżej prognoz na poziomie -0,2% r/r i wzrostu o 0,2% r/r miesiąc wcześniej.
- ♦ **W grudniu 2012 r. nastąpił spadek indeksu zaufania konsumentów** z 39,4 w listopadzie do 39,2, co odzwierciedla pesymistyczne nastroje konsumenckie.
- ♦ **W ostatnim miesiącu 2012 r. poziom bezrobocia nieznacznie wzrósł do poziomu 4,2%,** z 4,1% miesiąc wcześniej, wobec oczekiwań na poziomie 4,1%. Przeszkodą dla obniżenia bezrobocia pozostają niekorzystne warunki makroekonomiczne, zniechęcające pracodawców do zatrudniania pracowników.
- ♦ **Łagodne tendencje deflacyjne w grudniu 2012 r. utrzymały się, ale uległy nieznacznemu obniżeniu.** Poziom inflacji CPI wzrósł do -0,1% r/r z -0,2% r/r w listopadzie. Poziom inflacji bazowej, zgodnie z oczekiwaniami, wynosił -0,2% r/r, wobec wartości -0,1% miesiąc wcześniej. Utrzymujące się zjawisko deflacji stwarza presję na Bank Japonii w kierunku dalszej ekspansji w polityce pieniężnej.
- ♦ **W styczniu 2013 r. Bank Japonii dokonał podwyższenia celu inflacyjnego z 1% do 2%.** Poziom stóp procentowych pozostał bez zmian, z główną stopą w przedziale 0-0,1%. Ponadto, podjęto decyzję o rozpoczęciu od stycznia 2014 r. programu skupu aktywów o wartości 13 bln. JPY miesięcznie, nie limitowanego ramami czasowymi. Celem ekspansywnej polityki pieniężnej Banku Japonii jest walka z deflacją.
- ♦ **Gabinet premiera Shinzo Abe zaaprobował w styczniu 2013 r. dodatkowy budżet uzupełniający na rok fiskalny 2012/2013, a także wstępny budżet na rok fiskalny 2013/2014.** Projekty te zostaną przekazane japońskiemu parlamentowi w lutym br. W budżecie uzupełniającym wysokość dodatkowych środków wynosi 13,1 bln. JPY, z czego 10,3 bln. JPY przeznaczone będzie na stymulowanie wzrostu gospodarczego (w głównej mierze poprzez publiczne inwestycje infrastrukturalne) oraz na walkę z deflacją. Dodatkowe środki będą pozyskiwane ze sprzedaży obligacji rządowych. Na rok fiskalny 2012, kończący się w marcu 2013 początkowo przewidziano wydatki budżetowe w wysokości 90,3 bln. JPY, natomiast łączna suma wydatków po ich zwiększeniu ma wynieść około 103 bln. JPY. Jeśli chodzi o budżet na rok fiskalny 2013/2014, przewiduje on wydatki rządowe w wysokości 92,6 bln. JPY. W porównaniu do budżetu z poprzedniego roku, założono ich redukcję, po raz pierwszy od siedmiu lat. Poziom wydatków bez kosztów obsługi długu publicznego ma wynieść 70,3 bln. JPY, podczas gdy w roku fiskalnym 2012/2013 wynosił on 71 bln. JPY. Budżet zakłada emisję obligacji rządowych w łącznej wysokości 42,8 bln. JPY, a także osiągnięcie wpływów podatkowych w wysokości 43,1 bln. JPY, co stanowi o 750 mld. JPY więcej od wpływów przewidywanych na rok fiskalny 2012/2013 i według planów rządu ma wiązać się z przewidywanym przyspieszeniem tempa wzrostu gospodarczego do 2,5%. Istotne znaczenie dla japońskiej gospodarki ma konieczność redukcji relacji długu publicznego oraz deficytu budżetowego do PKB, które szacunkowo w roku 2012 wynosiły odpowiednio 236,6 % oraz 10,0% PKB².

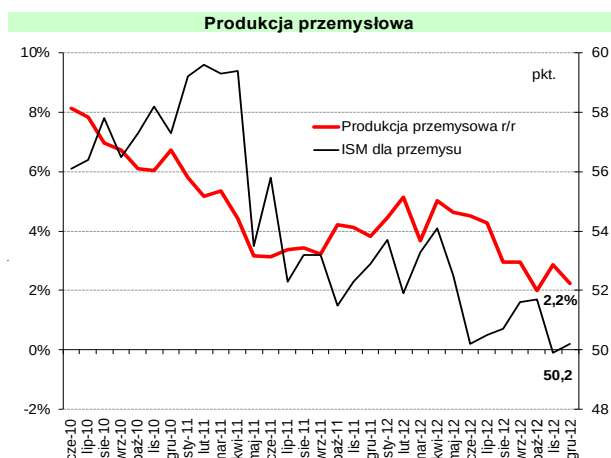
² Międzynarodowy Fundusz Walutowy, „Monitor fiskalny”, Waszyngton, październik 2012 r.

Stany Zjednoczone

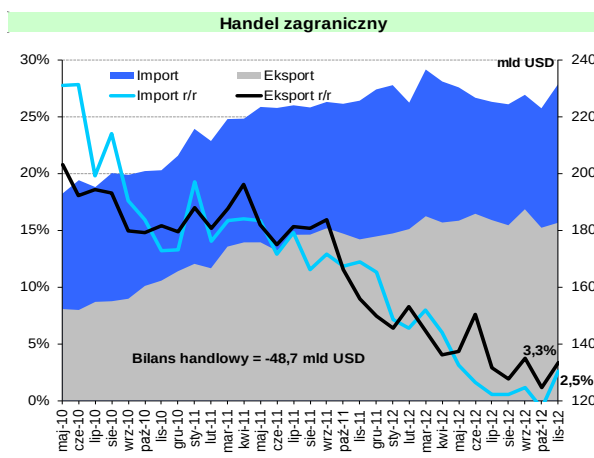
Wzrost gospodarczy



Produkcja przemysłowa

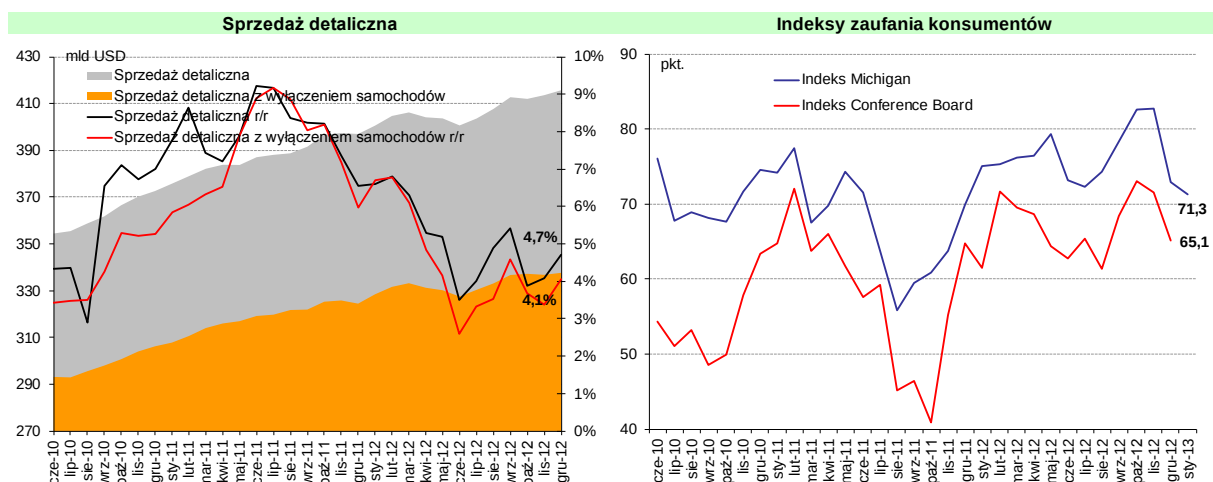


Handel zagraniczny



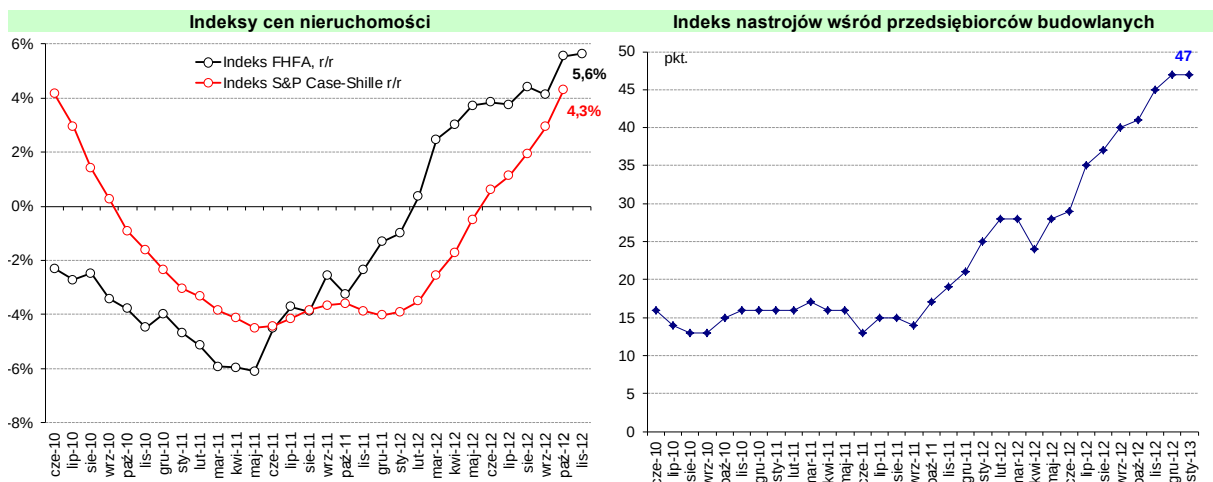
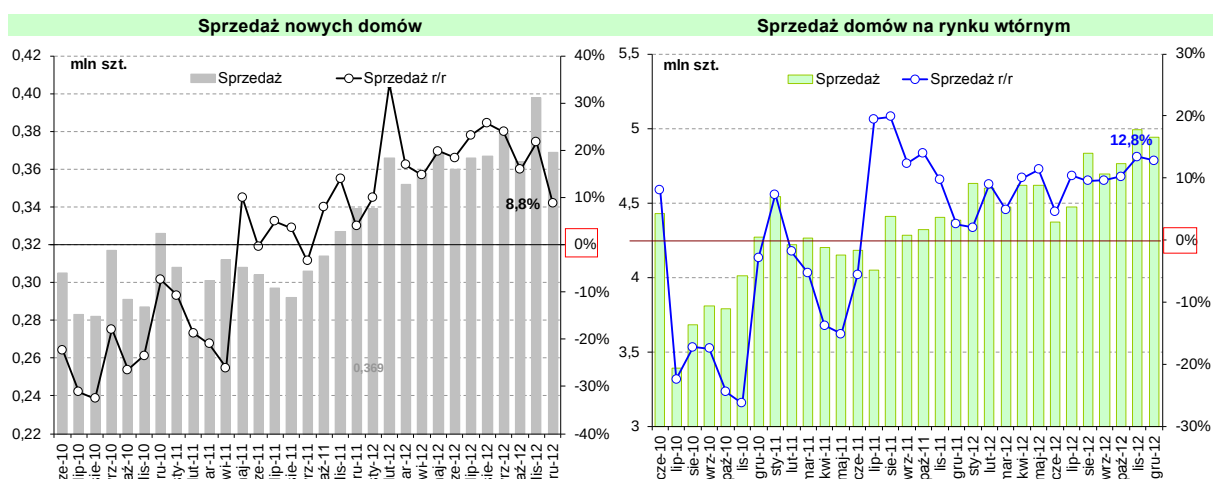
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna



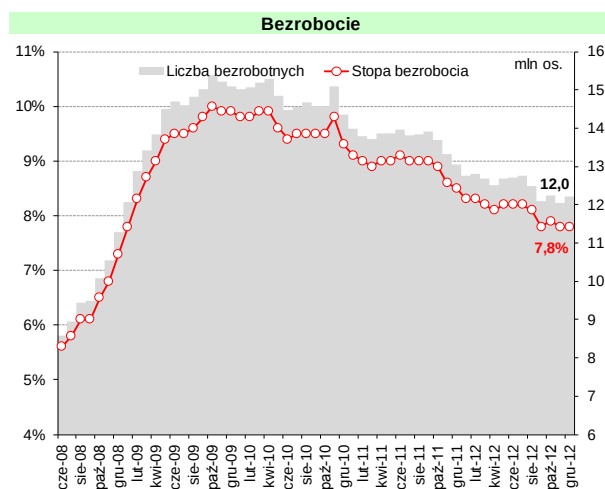
Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości

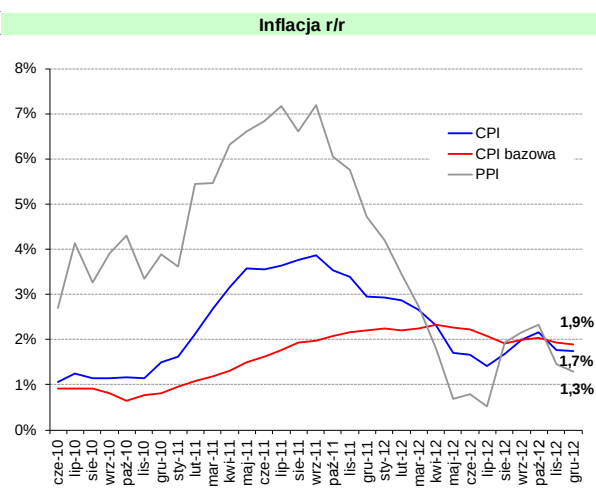


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

Rynek pracy

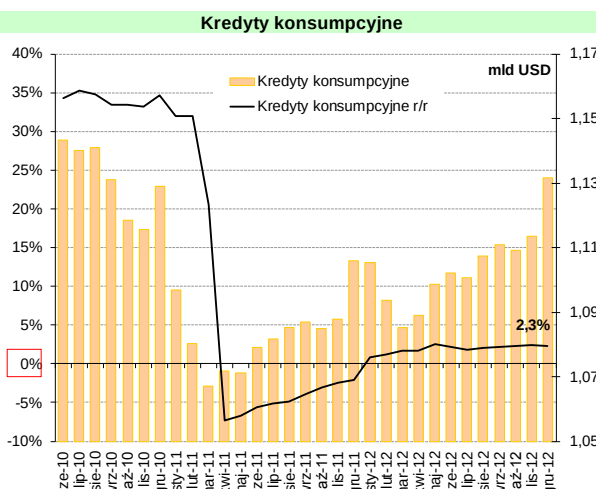
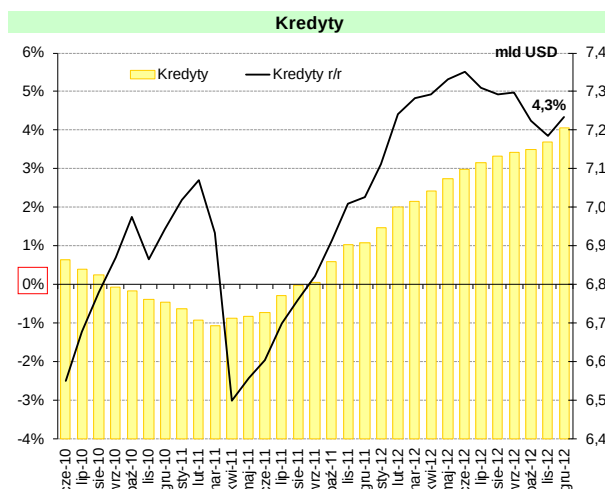
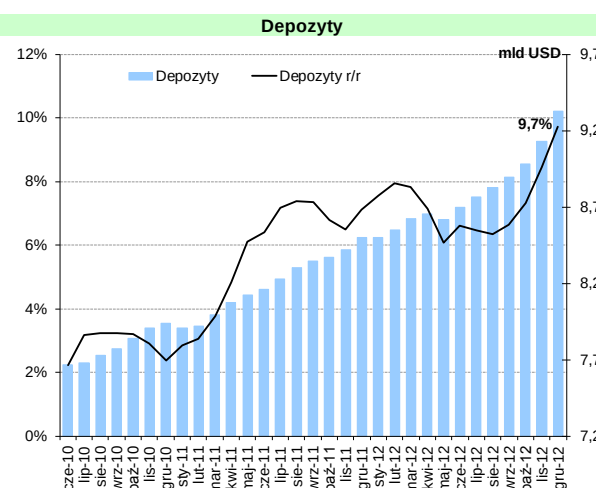
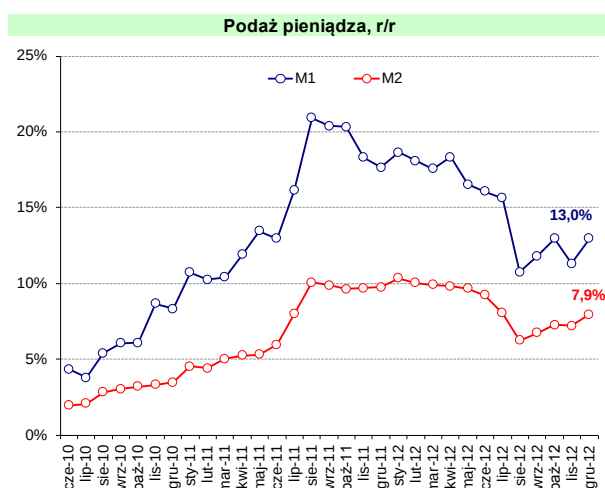


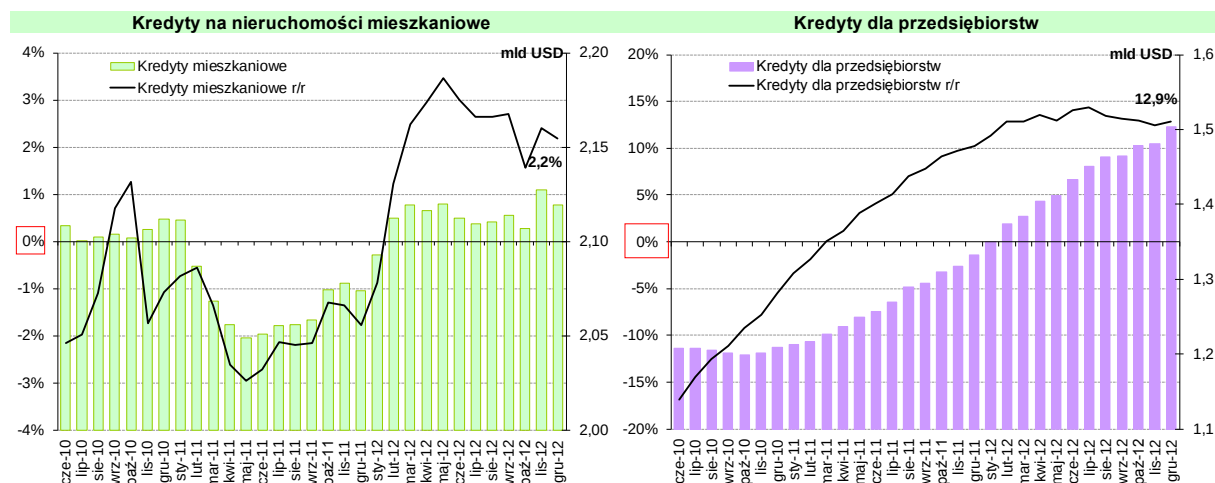
Inflacja



Źródło: Reuters

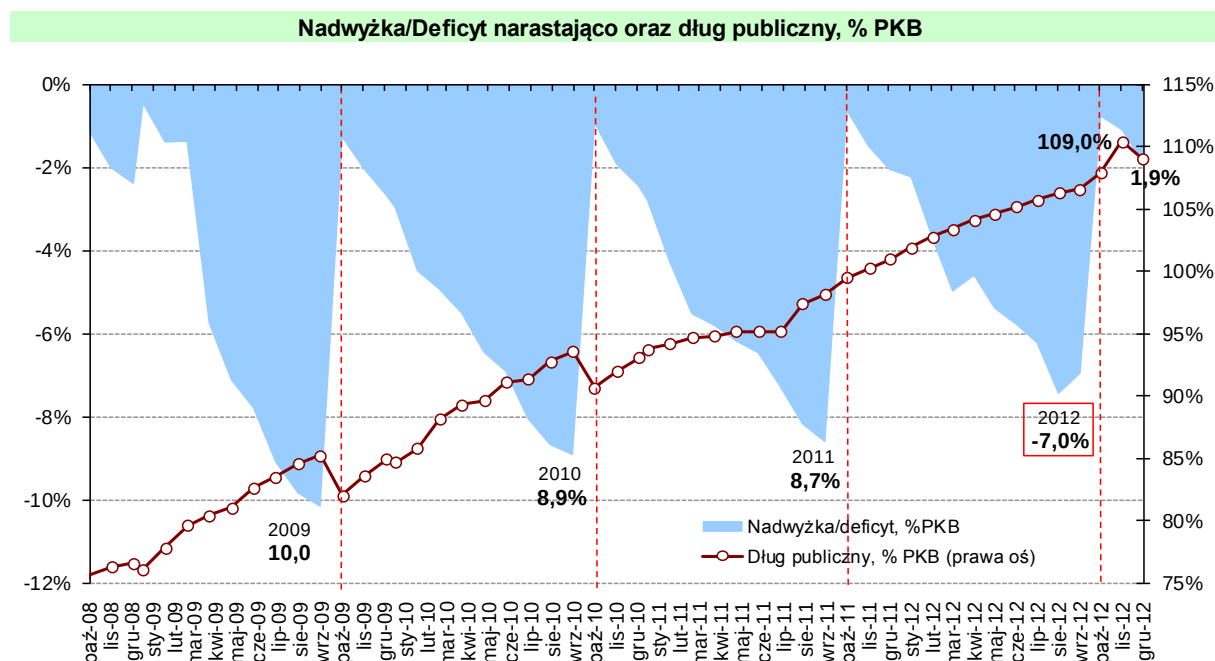
Podaż pieniądza





Źródło: Federal Reserve

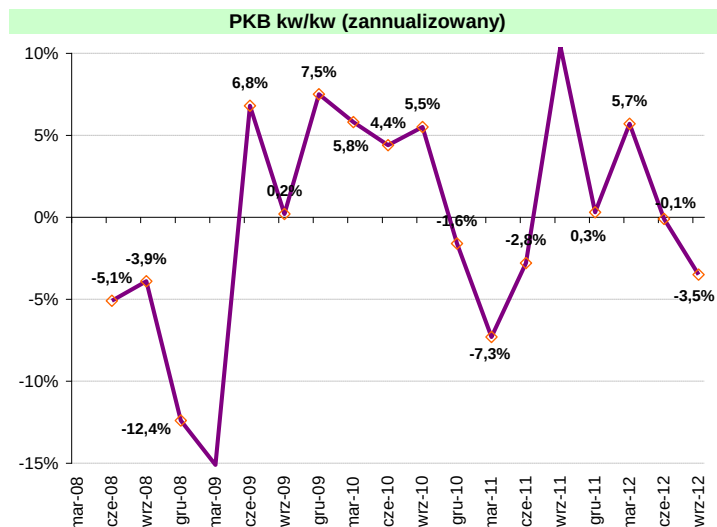
Finanse publiczne



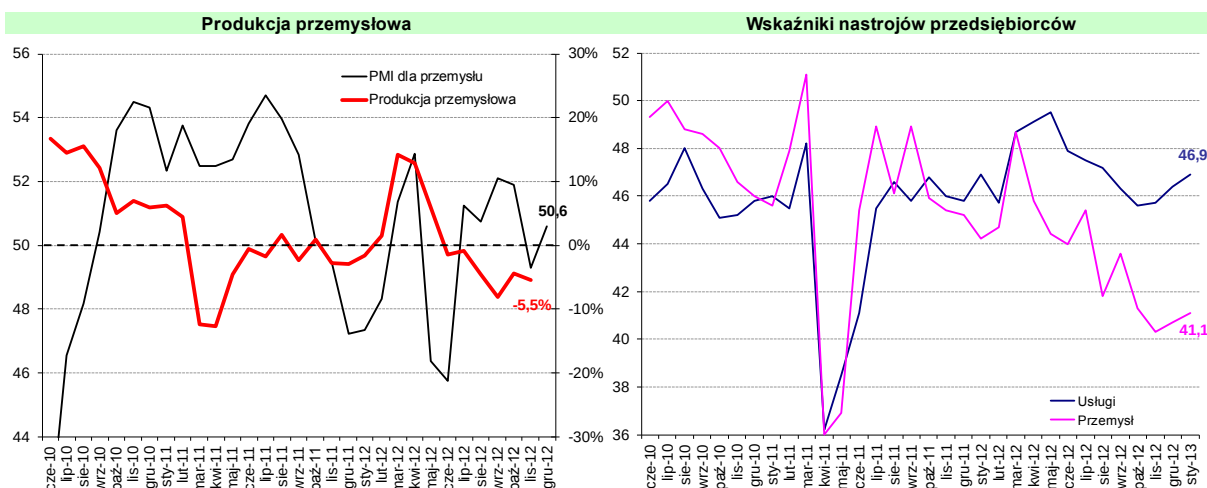
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

Japonia

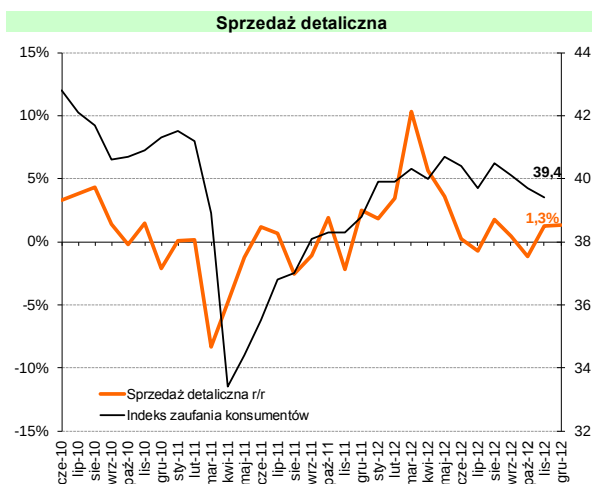
Wzrost gospodarczy



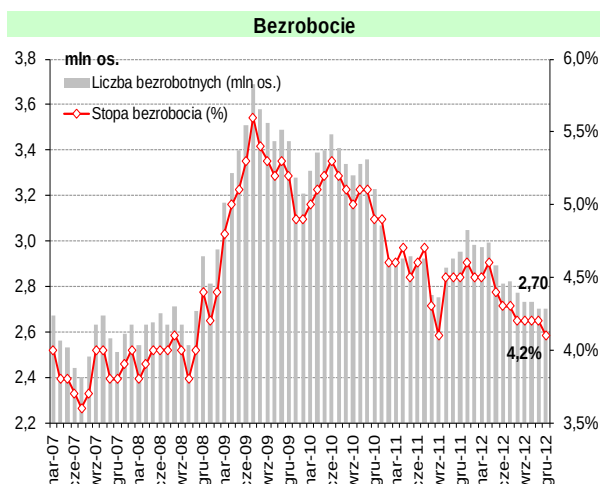
Produkcja przemysłowa



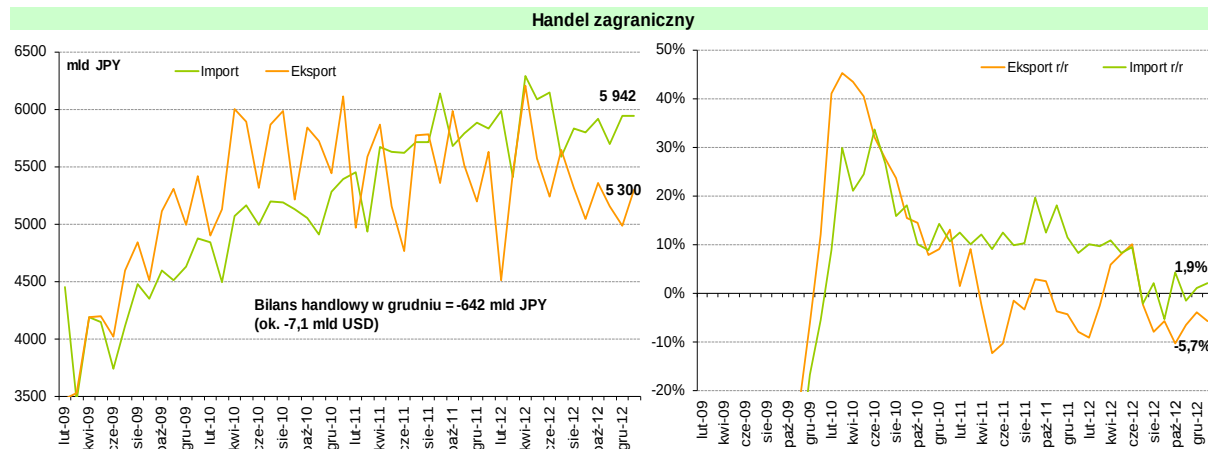
Sprzedaż detaliczna



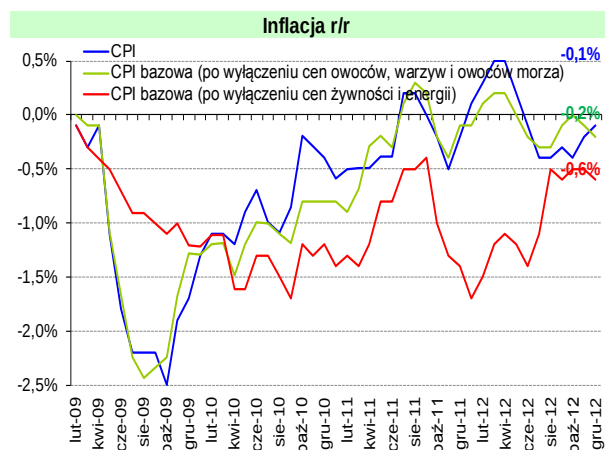
Rynek pracy



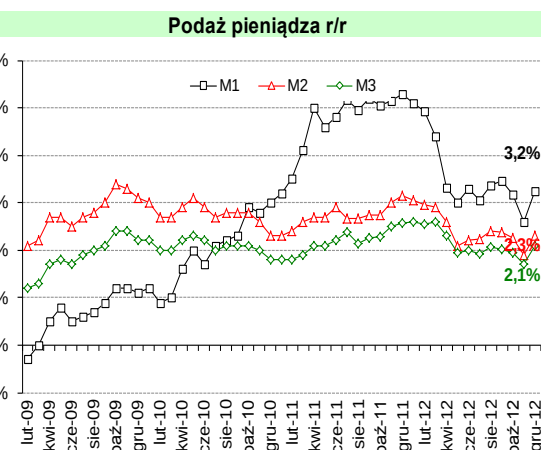
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



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

- ◆ Dynamika PKB Chin przyspieszyła w IV kw. 2012 r. do 7,9% r/r z 7,4% r/r i był to pierwszy jej wzrost od 2 lat. W całym 2012 r. PKB wzrósł o 7,8% i była to najniższa dynamika od 1999 r. Głównym czynnikiem wzrostu w 2012 r. była konsumpcja, która odpowiadała za 51,8% wzrostu PKB. Inwestycje stanowiły 50,4% wzrostu. Wkład eksportu netto był ujemny i obniżył wskaźnik o 2,2%. W opinii tamtejszego rządu oraz zgodnie z prognozami MFW tempo wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach powinno powoli wzrastać. W opinii MFW utrzymanie stabilnego, wysokiego wzrostu w kolejnych latach będzie jednak wymagało reform strukturalnych oraz zmiany nastawienia polityki gospodarczej na konsumpcję i zwiększenie popytu krajowego.

Prognozy MFW

	Year over Year					
	2011	2012	Projections		Difference from October 2012 WEO	
			2013	2014	2013	2014
Emerging Market and Developing Economies 3/	6.3	5.1	5.5	5.9	-0.1	0.0
Central and Eastern Europe	5.3	1.8	2.4	3.1	-0.1	0.0
Commonwealth of Independent States	4.9	3.6	3.8	4.1	-0.3	-0.1
Russia	4.3	3.6	3.7	3.8	-0.2	-0.1
Excluding Russia	6.2	3.9	4.3	4.7	-0.5	-0.1
Developing Asia	8.0	6.6	7.1	7.5	-0.1	0.0
China	9.3	7.8	8.2	8.5	0.0	0.0
India	7.9	4.5	5.9	6.4	-0.1	0.0
ASEAN-5 4/	4.5	5.7	5.5	5.7	-0.2	0.0
Latin America and the Caribbean	4.5	3.0	3.6	3.9	-0.3	-0.1
Brazil	2.7	1.0	3.5	4.0	-0.4	-0.2
Mexico	3.9	3.8	3.5	3.5	0.0	0.0
Middle East and North Africa	3.5	5.2	3.4	3.8	-0.2	0.0
Sub-Saharan Africa 5/	5.3	4.8	5.8	5.7	0.0	0.1
South Africa	3.5	2.3	2.8	4.1	-0.2	0.3

- ◆ Wg danych banku centralnego Chin pod koniec 2012 r. widoczne były korzystne zmiany w wielkości kredytów na nieruchomości. Ich udział w całym wolumenie kredytów udzielonych w 2012 r. wzrósł po IV kw. do 17,4% z 15,4% w I kw. W grudniu kredyty mieszkaniowe wzrosły o 14% r/r, natomiast kredyty deweloperskie o 10,7% r/r.
- ◆ Wartość chińskich bezpośrednich inwestycji zagranicznych w grudniu 2012 r. była najwyższa w historii i wyniosła (w sektorze niefinansowym) 14,7 mld USD, natomiast w całym IV kw. 24,7 mld USD (17,1 mld USD w III kw.). Jednocześnie w grudniu po raz pierwszy wielkość chińskich inwestycji zagranicznych była wyższa niż napływ zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Chinach.

2. Indie

- ◆ Centralny bank Indii (RBI) zrewidował w dół prognozę wzrostu PKB kraju. w roku fiskalnym kończącym się w marcu, do 5,5%. Hamująca dynamika PKB oraz spadek inflacji do poziomu najniższego od 3 lat (7,2% r/r w grudniu) skłoniły RBI do obniżki głównej stopy procentowej o 25 p.b. do 7,75% oraz stopy rezerw obowiązkowych do 4,00% (co pozwoli na uwolnienie 3,4 mld USD do systemu bankowego).

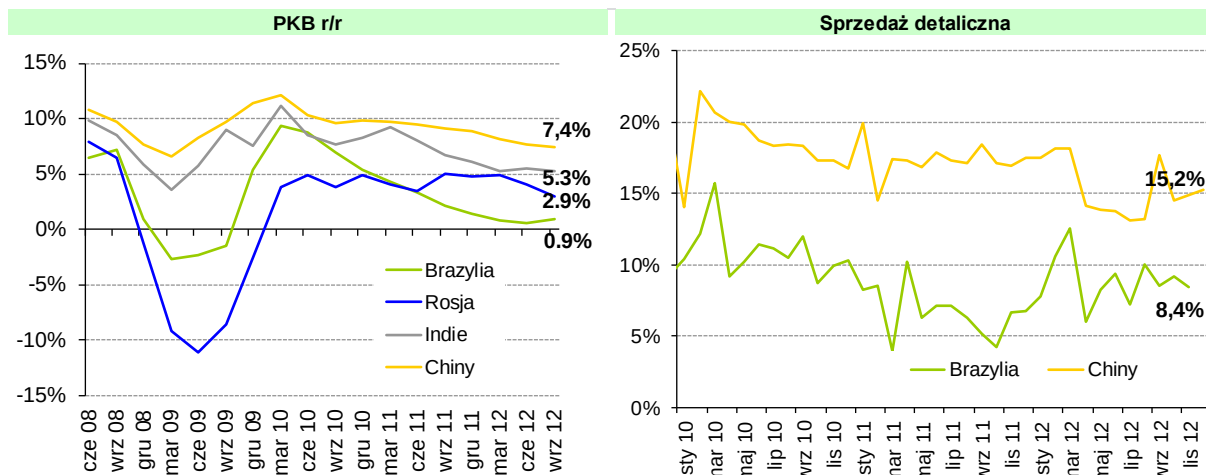
Skala ewentualnych dalszych obniżek może być jednak ograniczona ze względu na wysoki deficyt na rachunku bieżącym (5,4% PKB), wysoki deficyt fiskalny, wciąż silną presję inflacyjną oraz słabą walutę.

- ♦ W opinii MFW Indie powinny rozwinąć nadzór nad systemem finansowym oraz wprowadzić mechanizmy stabilizacyjne na wypadek kryzysu. Jednocześnie potrzebna jest liberalizacja sektora bankowego, która mogłaby się przyczynić do silniejszego wsparcia gospodarki Indii, a także zmniejszenie znacznej obecnie roli państwa kreującej wg MFW ryzyko nierównomiernej alokacji środków.

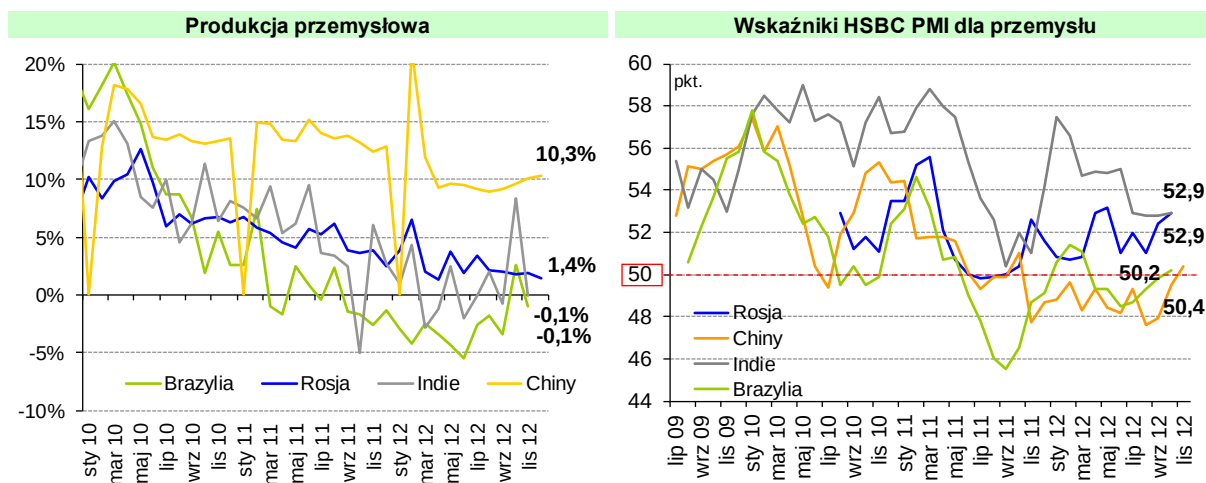
3. Brazylia

- ♦ Po wzroście PKB w 2012 r. o ok. 1,0% MFW szacuje, że wzrost gospodarczy przyspieszy do 3,5% w 2013 r. i 4,0% w 2014 r.
- ♦ Wartość kredytów w Brazylii wzrosła w 2012 r. o 16,2% - najslabiej od 3 lat, jednak dynamika ta zaczęła rosnąć w ostatnich miesiącach roku. W grudniu po raz pierwszy od 6 miesięcy zmniejszył się również odsetek kredytów zagrożonych – do 5,8%.
- ♦ Brazylijski rząd zmniejszył w 2012 r. wartość inwestycji publicznych o ponad 19 mld USD, aby osiągnąć swoje cele fiskalne. Taka sytuacja może się powtórzyć również w 2013 r. – rząd może zmniejszyć wartość flagowego programu inwestycyjnego PAC o ponad 12 mld USD. Planowane jest także zwiększenie wypłaty dywidend ze spółek kontrolowanych przez budżet państwa.

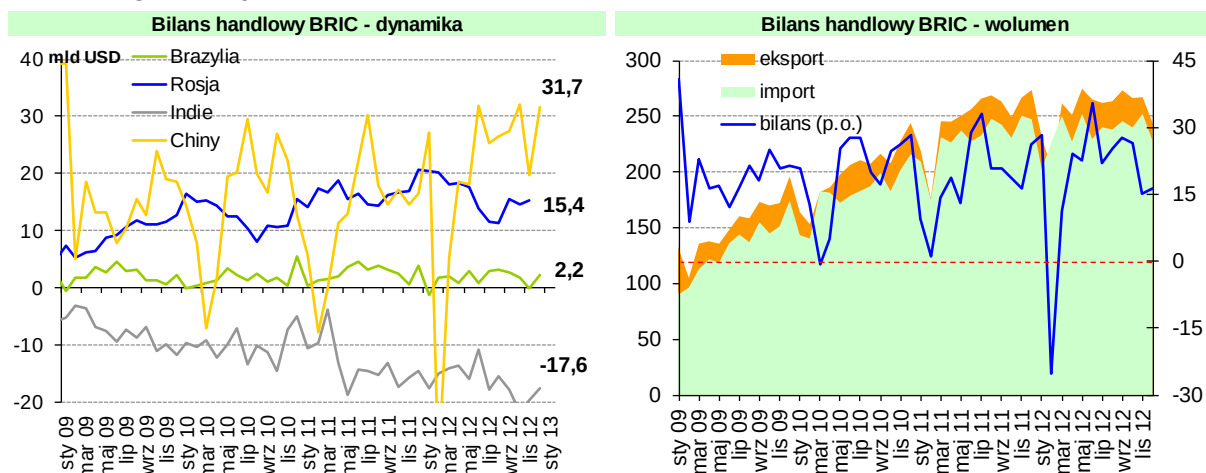
Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



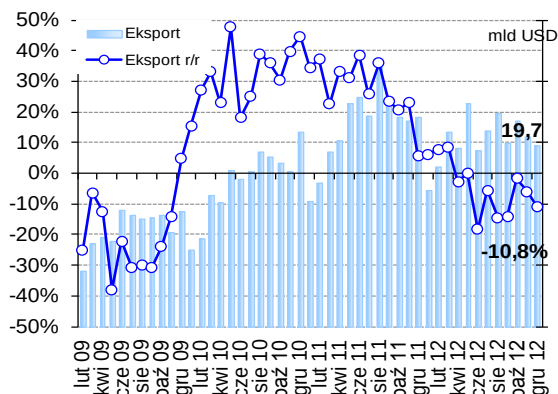
Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



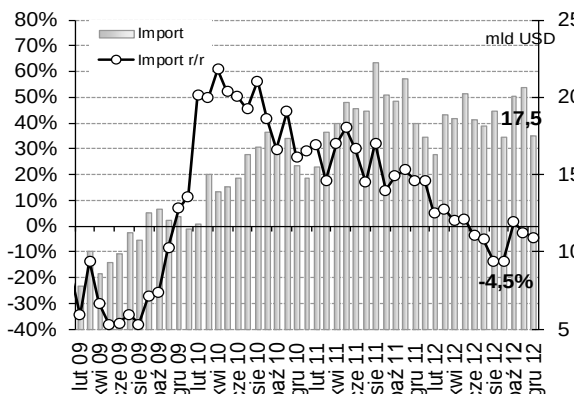
Handel zagraniczny



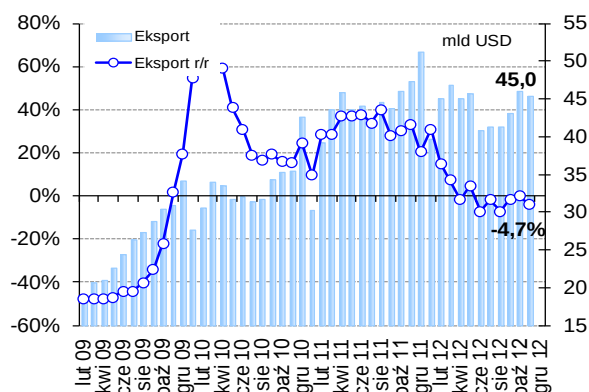
Eksport Brazylia



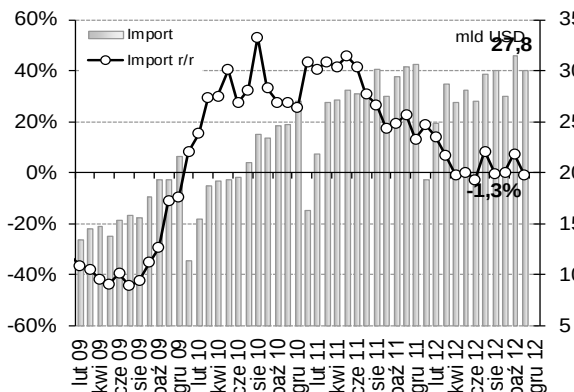
Import Brazylia



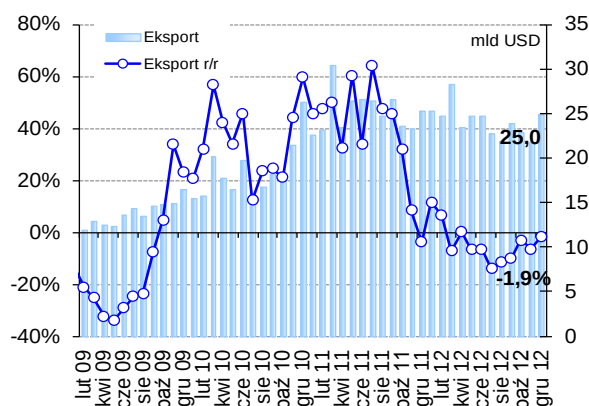
Eksport Rosji



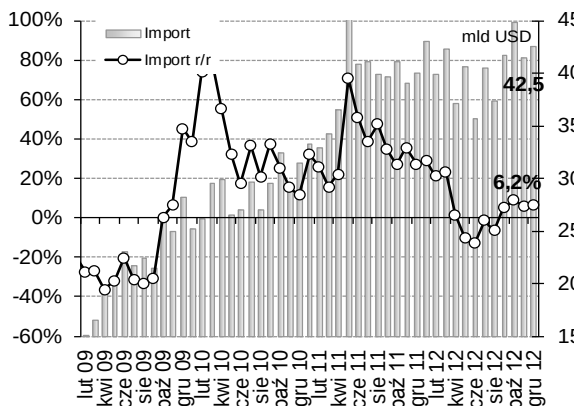
Import Rosji



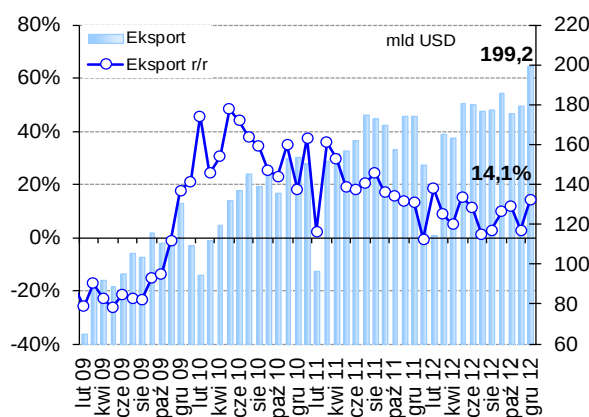
Eksport Indii



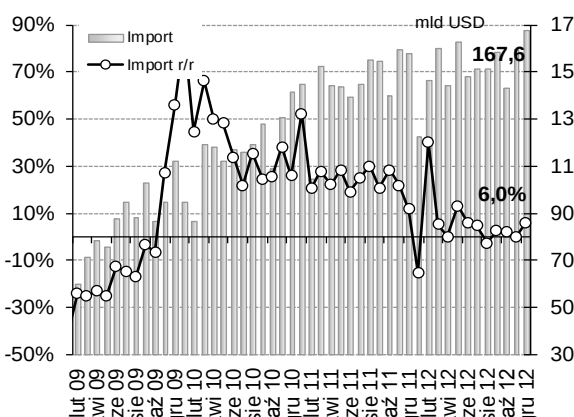
Import Indii



Eksport Chin

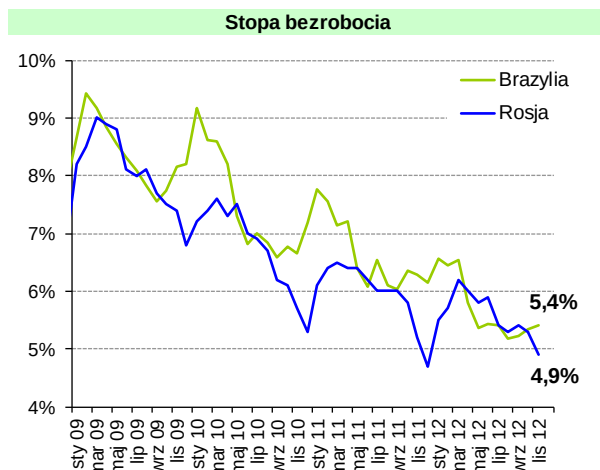


Import Chin

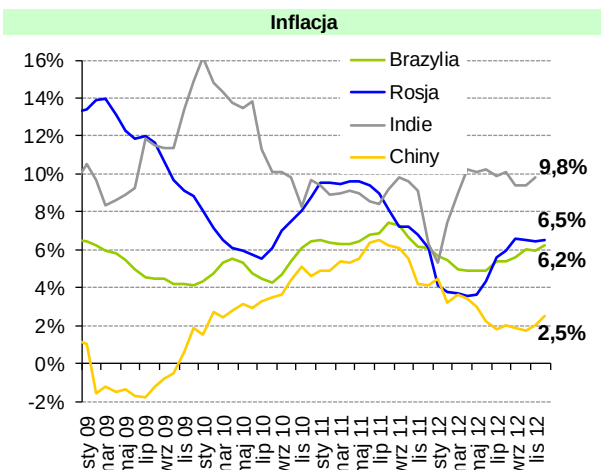


Žródlo: DataStream

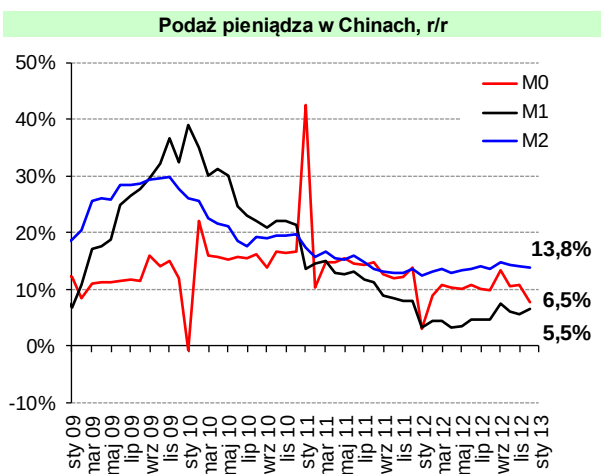
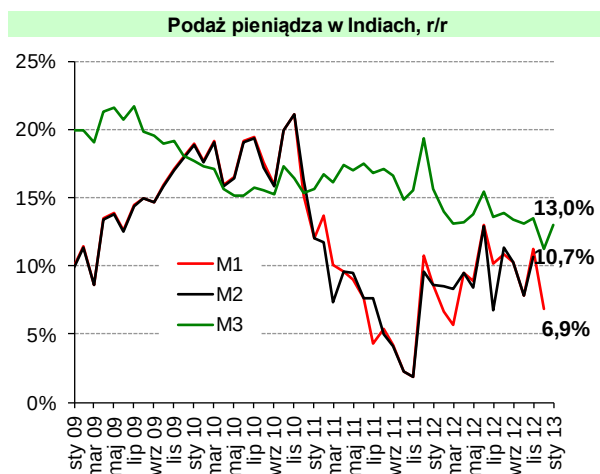
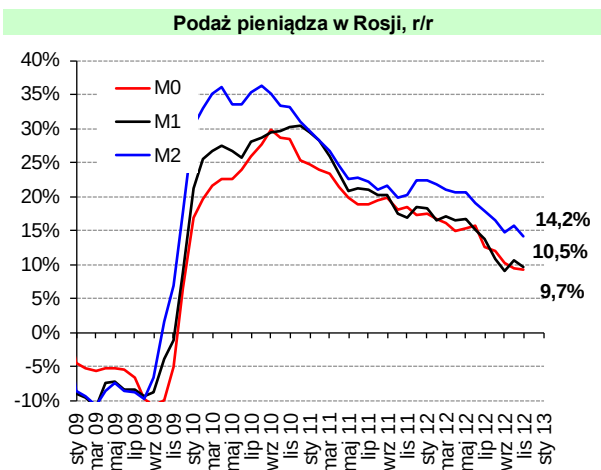
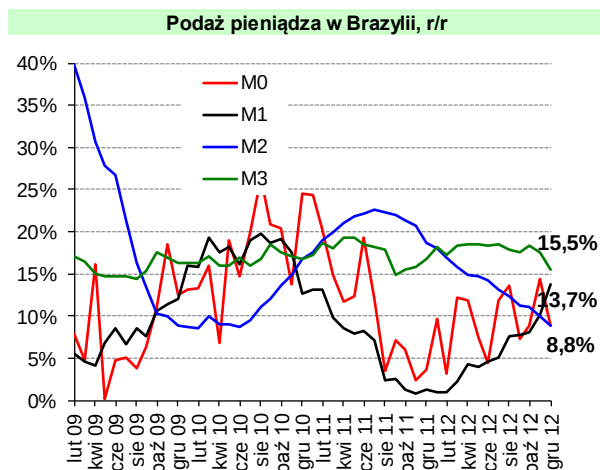
Rynek pracy i inflacja



Źródło: DataStream



Podaż pieniądza



Źródło: DataStream



Polityka pieniężna banków centralnych

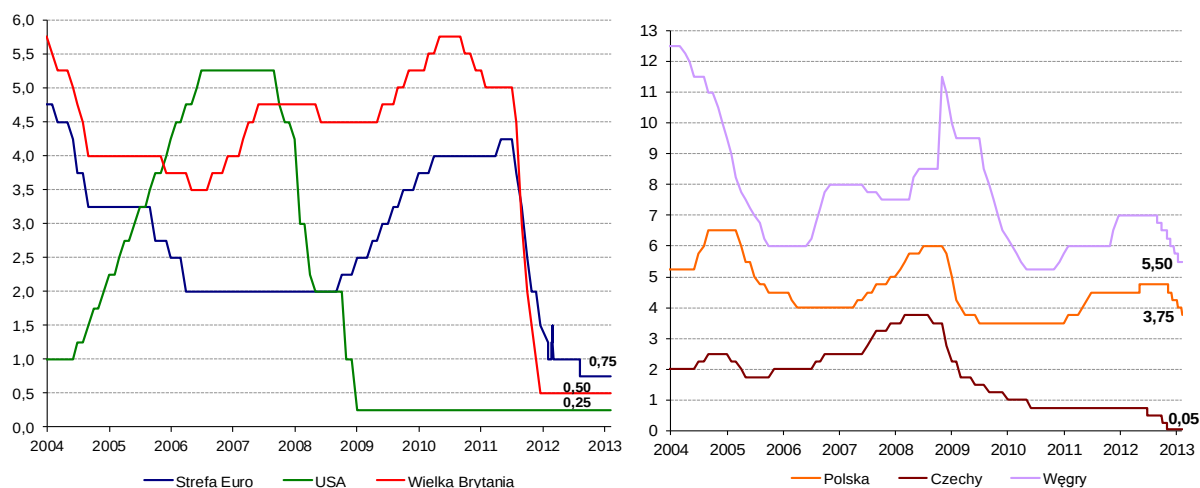
- ♦ Rada Polityki Pieniężnej obniżyła w lutym stopy procentowe NBP o 25 p.b. Stopa referencyjna wynosi obecnie 3,75%. Była to już czwarta, po styczniowej, obniżka stóp procentowych w bieżącym cyklu luzowania polityki pieniężnej. Wpłynęły na to dane napływające z gospodarki mówiące o malejącej inflacji, rosnącym bezrobociu i spadającej produkcji. Obniżka była zgodna z oczekiwaniami rynkowymi.

Wg ankiety przeprowadzonej na początku lutego przez Reuters, w marcu dojdzie do kolejnej i zarazem ostatniej w tym cyklu obniżki stóp NBP – o 25 p.b. do 3,50% dla stopy referencyjnej. Oprócz standardowych miesięcznych danych makroekonomicznych RPP na marcowym posiedzeniu przy podejmowaniu decyzji będzie brała pod uwagę nową projekcję inflacji i PKB NBP.

W opublikowanym pod koniec miesiąca sprawozdaniu z posiedzenia RPP podano, że w styczniu oprócz przyjętego wniosku o redukcję stóp procentowych o 25 p.b. zgłoszone były jeszcze wnioski o obniżkę o 125 i 50 punktów bazowych. Oba nie uzyskały wymaganej większości.

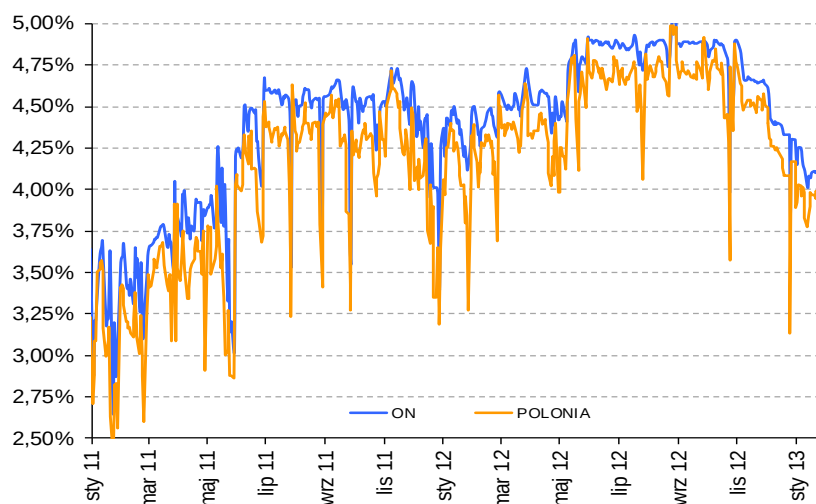
- ♦ Europejski Bank Centralny utrzymał w styczniu stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Główna stopa znajduje się na poziomie 0,75%. Bezpośrednio po posiedzeniu Prezes ECB Mario Draghi powiedział, że wszyscy członkowie Rady byli zwolennikami pozostawienia stóp procentowych na obecnym poziomie. Oznacza to, że na styczniowym posiedzeniu nie było wniosku o obniżkę stóp procentowych, a szanse na złagodzenie polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach zostały zmniejszone. W ocenie Prezesa ECB ryzyka dotyczące wzrostu inflacji są zbilansowane, a sytuacja gospodarcza w strefie euro powinna zacząć się poprawiać w 2013 roku.
- ♦ Federalny Komitet Otwartego Rynku (FOMC) pozostawił w styczniu stopę funduszy federalnych na dotychczasowym poziomie 0-0,25%. Podano także, że program skupu aktywów finansowych pozostanie na niezmiennym poziomie 85 mln USD. Stwierdzono też, że bieżący poziom stóp procentowych powinien zostać utrzymany w dłuższym okresie, dopóki stopa bezrobocia będzie się utrzymywać powyżej 6,5%.
- ♦ Bank Centralny Japonii podniósł swój cel inflacyjny do 2%. Poprzedni cel na poziomie 1% obowiązywał od lutego 2012 r. Zapowiedziano także, iż nie będzie już limitów środków jakie Bank może przeznaczyć na program skupu aktywów. Do publikacji komunikatu program skupu aktywów wart był 101 bln jenów. Zgodnie z oczekiwaniami pozostawiono stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Główna znajduje się na poziomie 0-0,1%.
- ♦ Na styczniowym posiedzeniu Bank Węgier po raz kolejny obniżył stopy procentowe o 25 p.b. Główna stopa wynosi obecnie 5,50%.

Główne stopy procentowe banków centralnych



Stawki Wibor oraz Polonia

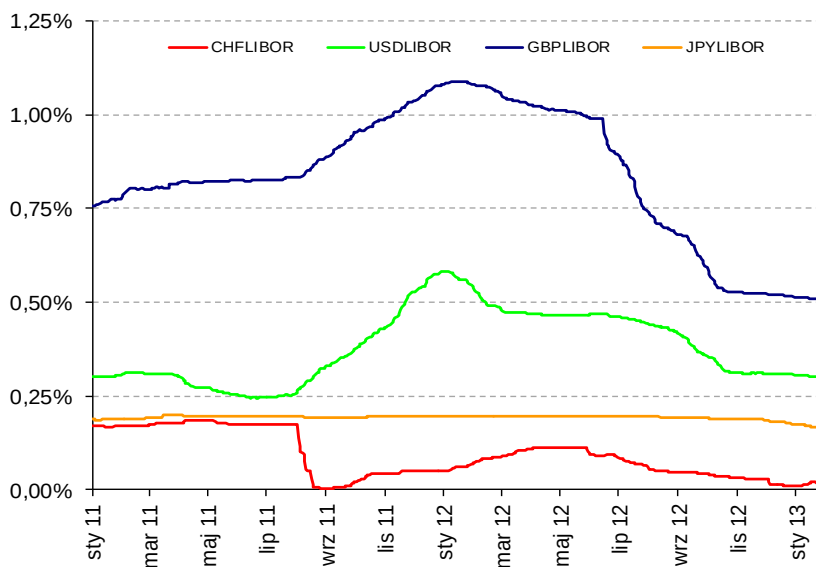
Stopy rynku pieniężnego



WIBOR	13-01-24	13-01-31
ON	4,11%	4,11%
1M	4,10%	4,09%
3M	4,01%	4,00%
6M	3,96%	3,95%
9M	3,90%	3,90%
1Y	3,85%	3,84%
POLONIA	3,95%	3,68%
ST REF	4,00%	4,00%

Stawki Euribor oraz Libor

3M



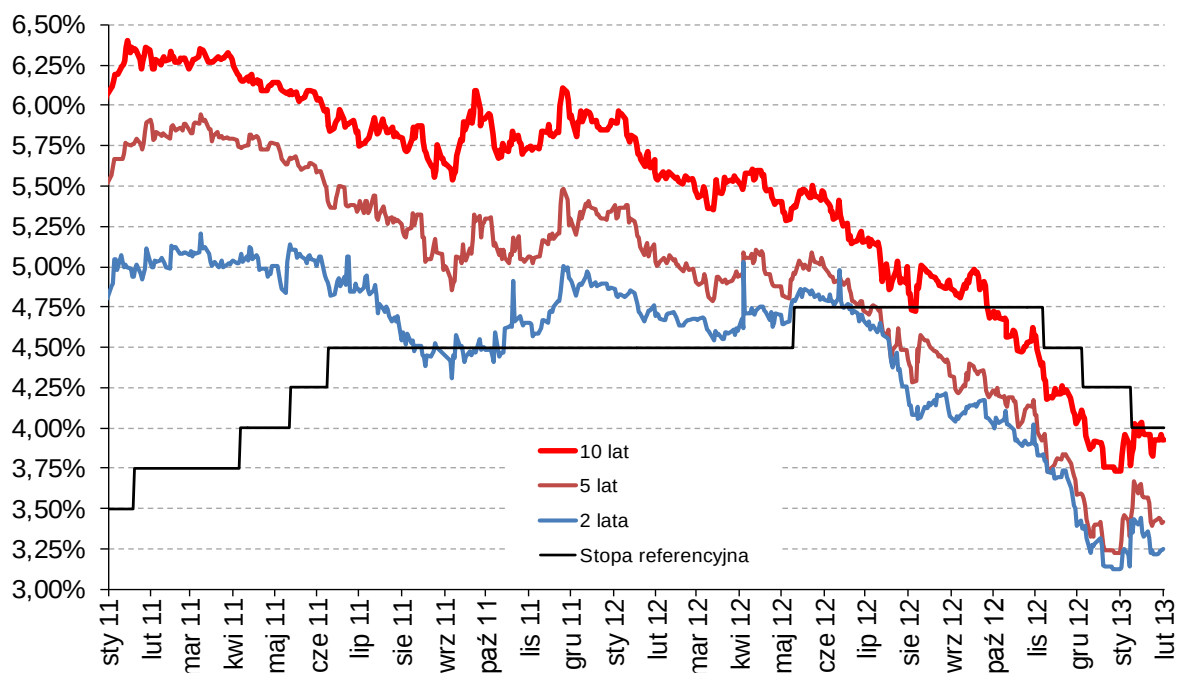
EURIBOR	13-01-24	13-01-31
1M	0,11%	0,11%
3M	0,21%	0,21%
6M	0,35%	0,36%
9M	0,47%	0,48%
1Y	0,59%	0,59%
LIBOR 3M		
CHF	0,02%	0,02%
USD	0,30%	0,30%
GBP	0,51%	0,51%
JPY	0,17%	0,17%

Rynek papierów dłużnych

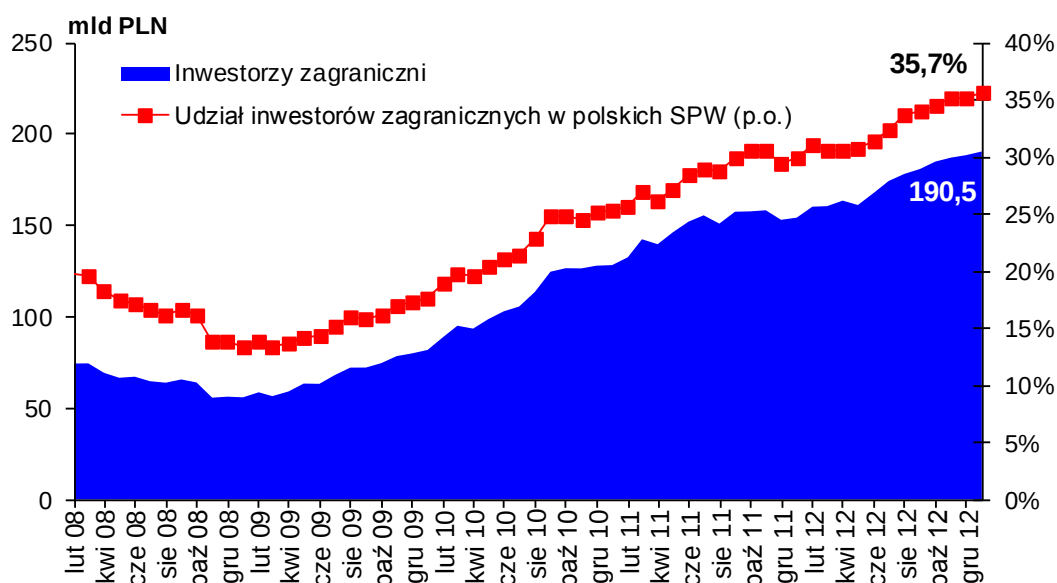
- ♦ W styczniu rentowności obligacji na rynkach bazowych wzrosły głównie pod wpływem informacji opublikowanych w raporcie z grudniowego posiedzenia FED. W dokumencie podano, że część członków Komitetu Rezerwy Federalnej opowiedziało się za wycofaniem z programu ilościowego luzowania polityki monetarnej. W efekcie rentowności obligacji 10Y zarówno niemieckich jak i amerykańskich zaczęły rosnąć osiągając na koniec miesiąca poziom odpowiednio 1,68% i 1,99%.
- ♦ Rentowności włoskich i hiszpańskich obligacji 10Y spadły w styczniu odpowiednio o 20 p.b. i 10 p.b. Po spadku rentowności na początku miesiąca, który miał miejsce zarówno we Włoszech jak i Hiszpanii, w dalszej części miesiąca włoskie obligacje 10Y pozostały na niezmiennym poziomie osiągając na koniec stycznia poziom 4,30%. Dochodowość hiszpańskich obligacji 10Y po spadku do 4,90% i udanej aukcji na początku drugiej dekady miesiąca znacząco wzrosła osiągając na koniec miesiąca 5,20%.
- ♦ Dochodowość polskich obligacji skarbowych wzrosła w styczniu br. W pierwszej połowie miesiąca do wzrostu rentowności przyczyniły się wypowiedzi poszczególnych członków RPP na temat możliwości zakończenia cyklu obniżek podstawowych stóp procentowych NBP w lutym lub marcu. W takiej sytuacji prawdopodobny cykl luzowania polityki pieniężnej zakończyłby się na poziomie 3,75% - stopa interwencyjna (wcześniej oczekiwano 3,25%). W tym okresie dochodowość obligacji 2Y wzrosła do około 3,50 %, 5Y do 3,65%, a 10Y do 4,05%. W drugiej połowie miesiąca, po publikacji bardzo słabych danych na temat grudniowej produkcji przemysłowej, a także informacji o spadku inflacji wzrost rentowności został zahamowany. Na koniec stycznia dochodowość obligacji 2Y wyniosła 3,30%, 5Y – 3,41% i 10Y – 3,95%
- ♦ W styczniu na krajowym rynku długu odbyły się dwa przetargi obligacji i jeden bonów skarbowych. Na pierwszym przetargu obligacji sprzedano papiery skarbowe z datą wykupu w 2023 r. i 2029 r. Przy bardzo umiarkowanym popycie zbliżonym do 4,9 mld zł sprzedano ok. 3,6 mld zł obligacji. Były to głównie papiery dziesięcioletnie. Rentowność obligacji 10Y wyniosła 3,85%, natomiast 16Y – 3,90%. Na drugim przetargu, pod koniec stycznia sprzedano obligacje dwu i pięcioletnie. Rentowność obligacji 2Y wyniosła 3,29%, natomiast 5Y - 3,44%. Przy popycie na poziomie 4,9 mld zł na obligacje 2Y i 23,1 mld zł na papiery 5Y sprzedano 1,2 mld zł obligacji dwuletnich i 12,4 mld obligacji pięcioletnich. Zarówno ceny osiągnięte na przetargu, jaki i kwota sprzedanych obligacji są rekordowo wysokie.

Na początku stycznia, po bardzo długiej przerwie, ministerstwo finansów przeprowadziło, przetarg dwudziestotygodniowych bonów skarbowych zapadających 29 maja 2013 roku. Sprzedano 3,6 mld zł bonów przy popycie w wysokości 10,9 mld zł. Rentowność sprzedanych bonów wyniosła 3,56%.

Rentowności polskich obligacji benchmarkowych

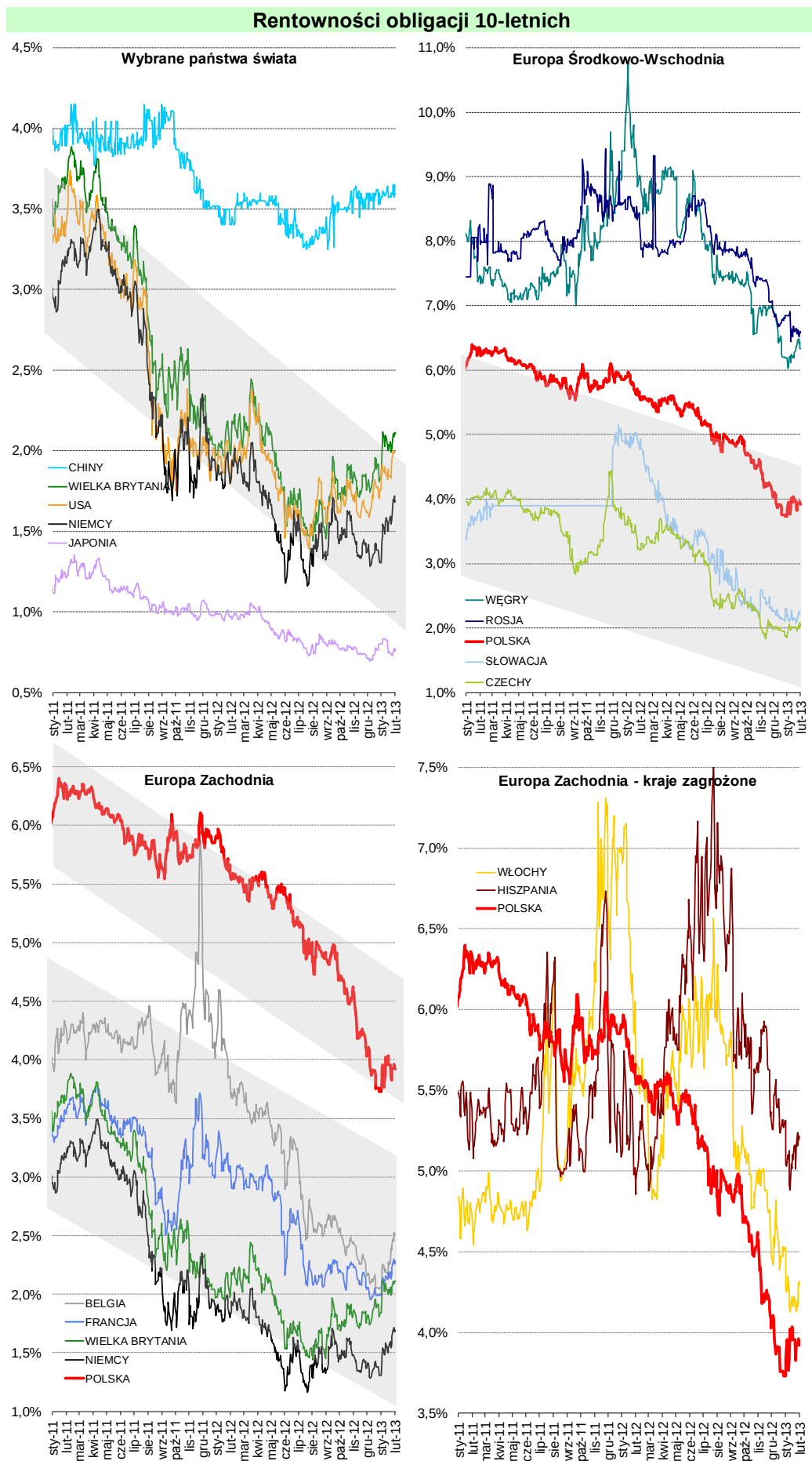


SPW w portfelach inwestorów zagranicznych

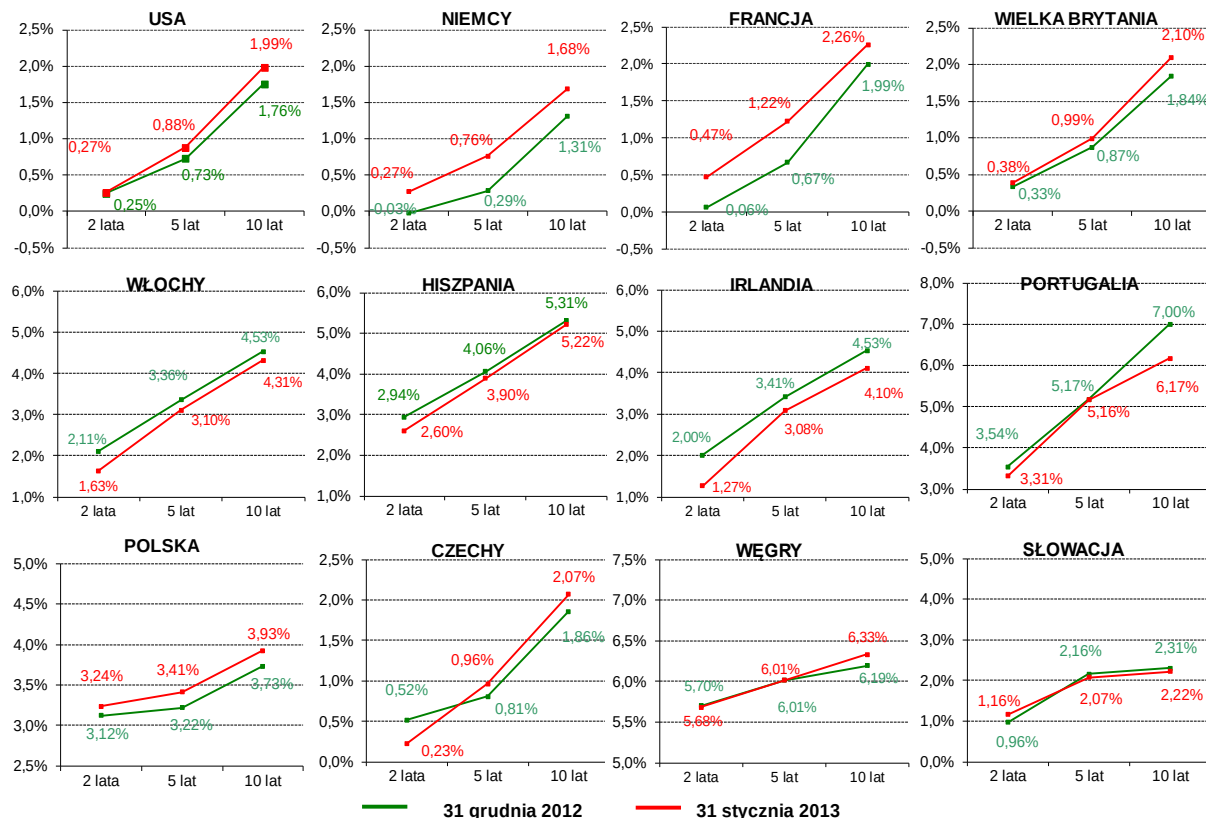


Udział inwestorów zagranicznych w polskich SPW (mld zł)

Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
listopad 12	95,9	188,5	55,1	119,9	39,7	8,6	1,9	26,5	0,0	535,9
grudzień 12	91,5	190,5	53,3	117,7	42,3	8,5	1,7	27,9	0,0	533,5
Δ	-4,3	2,0	-1,8	-2,1	2,6	-0,1	-0,2	1,4	0,0	-2,5

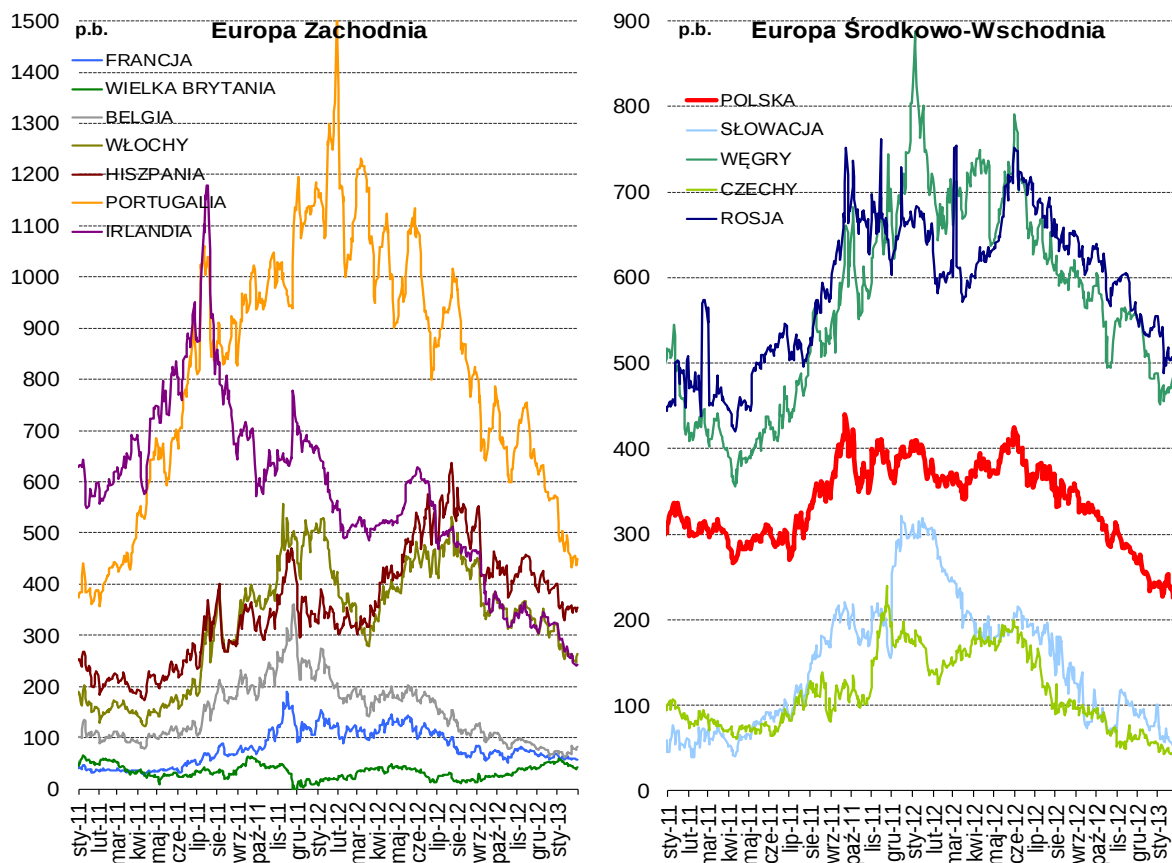


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna

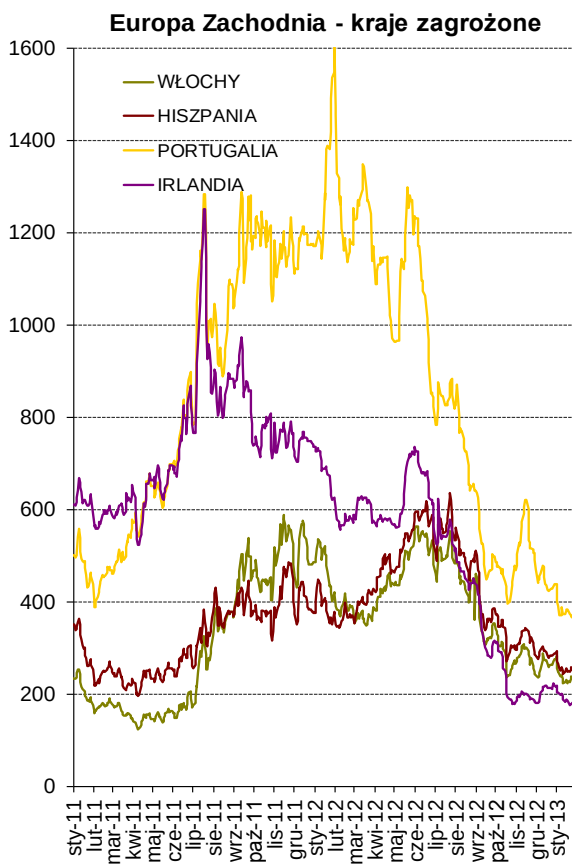
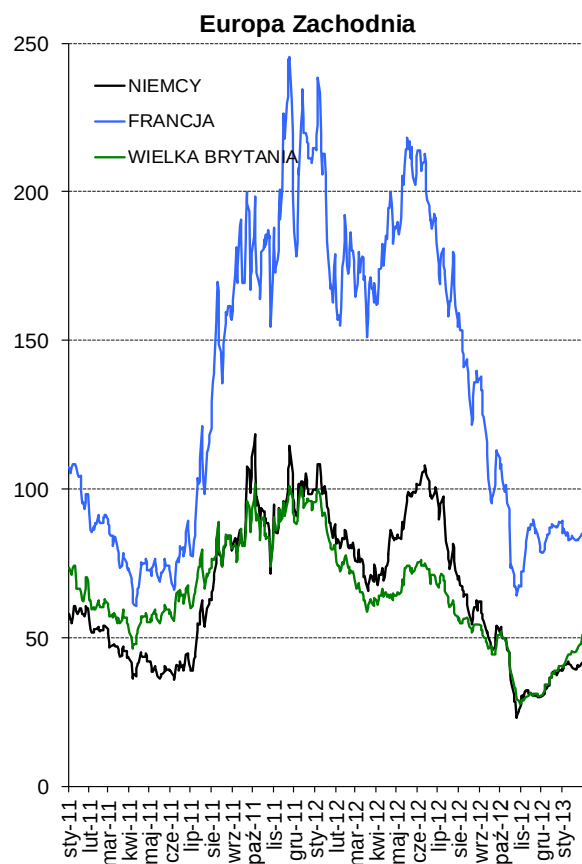
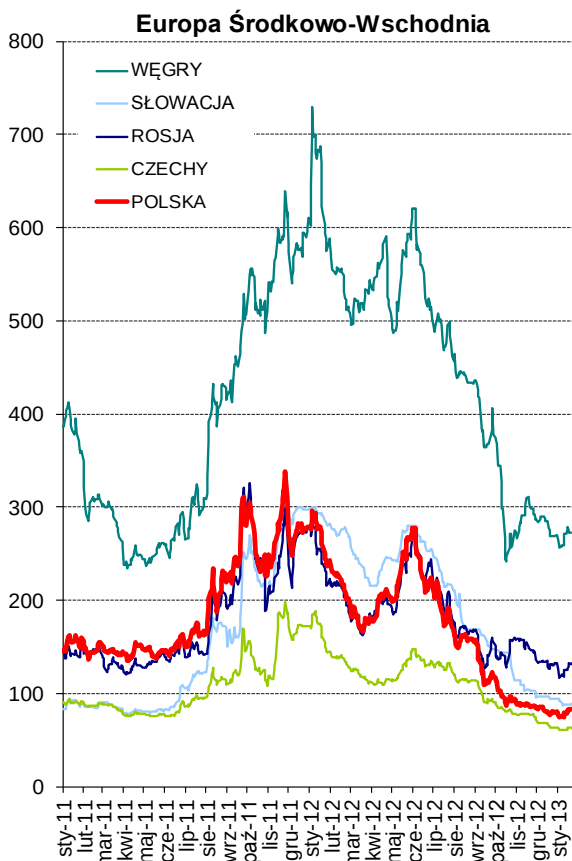
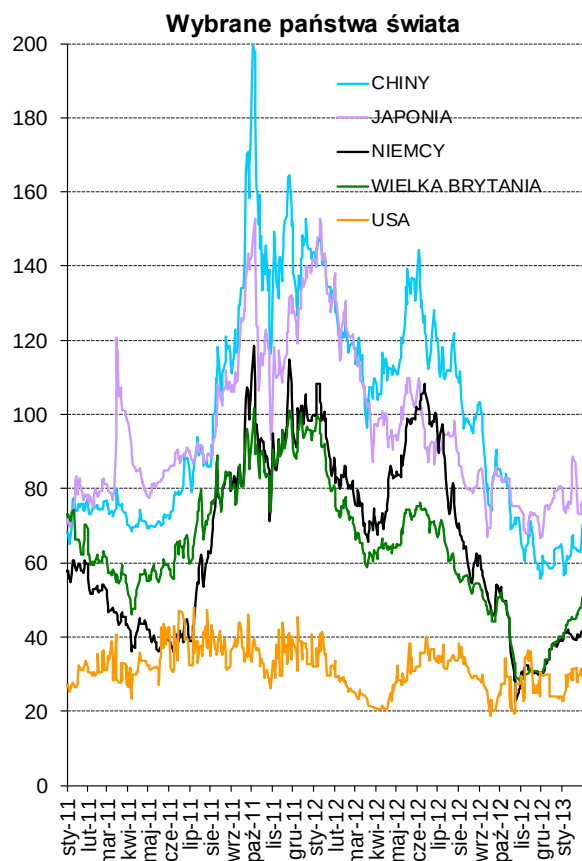


Źródło: Reuters

Spread do 10-letnich obligacji niemieckich



Wycena ryzyka kredytowego - CDS (Credit Default Swap)



Źródło: Reuters

Bieżące ratingi wybranych państw świata

Kraj	S&P	Perspektywa	Fitch	Perspektywa	Moody's	Perspektywa
Austria	AA+	S	AAA	S	Aaa	N
Belgia	AA	N	AA	N	Aa3	N
Cypr	B	N	BB	N	Caa3	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	B-	S	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

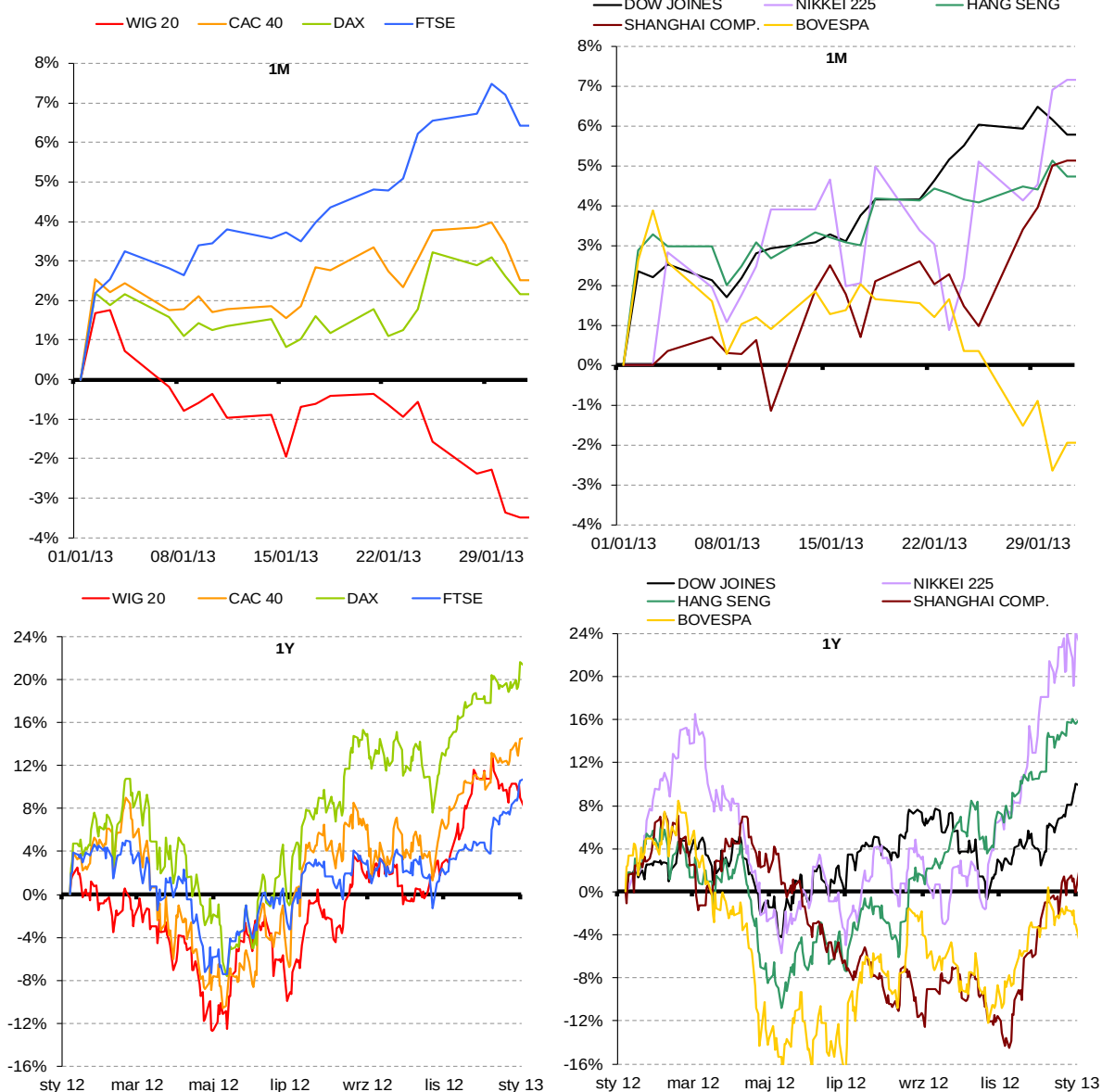
Kraj	Agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
Cypr	Moody's	-3	Caa3	B3

Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

- ◆ W styczniu na głównych światowych giełdach papierów wartościowych notowano wzrosty.
- ◆ Podobnie jak grudniu dobre wyniki odnotowały giełdy azjatyckie: Nikkei (Japonia) – wzrost o 7,15%, Shanghai Comp.- wzrost o 5,13%, oraz HANG SENG (Hong Kong) o 4,73%.
- ◆ W tym samym czasie amerykański DOW JONES wzrósł o 5,77%.
- ◆ Brazylijski index BOVESPA spadł w styczniu o 1,95%.
- ◆ Główne europejskie indeksy zanotowały wzrost. Niemiecki DAX o 2,15%, francuski CAC o 2,51%, natomiast londyński FTSE o 6,43%.
- ◆ Na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych w styczniu zanotowano spadek indeksu WIG20 o 3,49%.

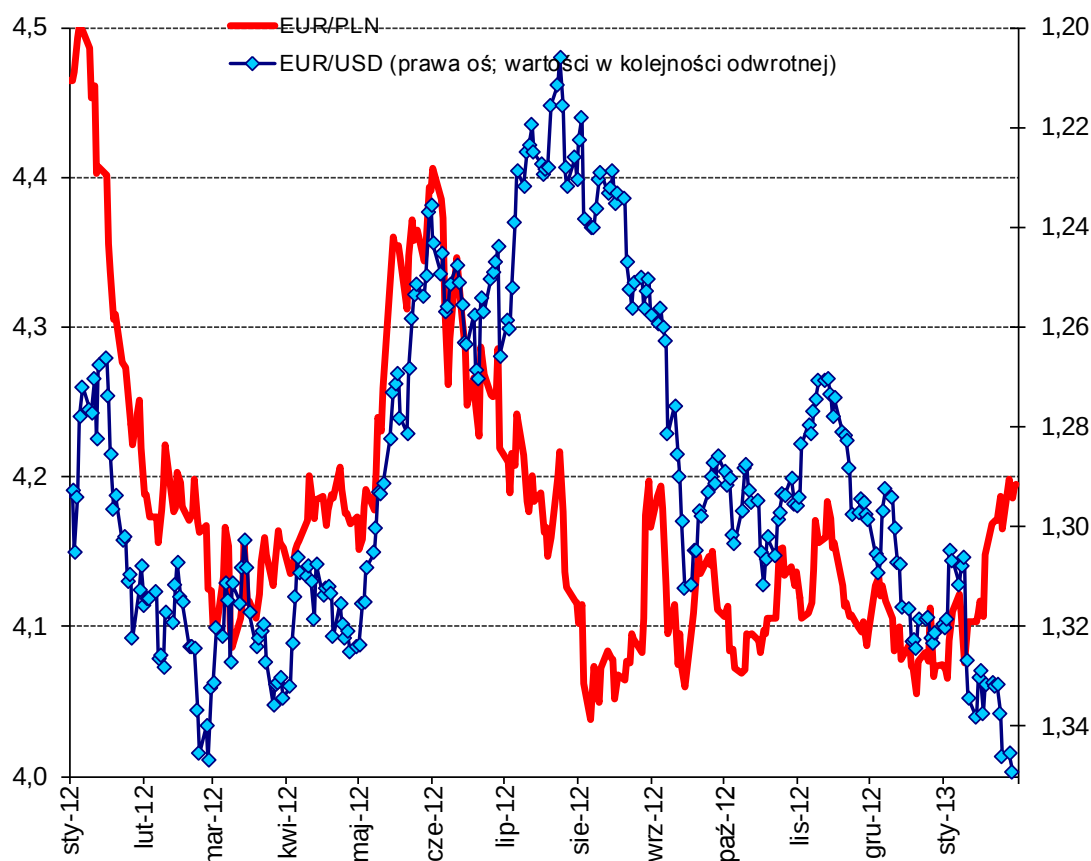
Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Rynek walutowy

- ♦ Kurs EUR/USD w styczniu wahał się w przedziale 1,3040 – 1,3580, osiągając pod koniec miesiąca najwyższy poziom od listopada 2011 roku - 1,3580 za dolara. Do umocnienia euro w dużej mierze przyczyniła się poprawa sytuacji na rynkach finansowych takich państw jak Włochy czy Hiszpania (udany przetarg obligacji), informacje napływające po posiedzeniu ECB o możliwym zaprzestaniu łagodzenia polityki pieniężnej oraz lepsze od oczekiwanych dane płynące z USA.
- ♦ Kurs EUR-PLN znacząco wzrósł w styczniu osiągając na koniec miesiąca poziom 4,1900 za euro. Krajowa waluta słabła pod wpływem dużo gorszych od oczekiwań danych makroekonomicznych. Bezpośrednio po posiedzeniu RPP w reakcji na wypowiedź Prezesa NBP o możliwym zakończeniu pewnego etapu w cyklu obniżek stóp procentowych złoty umocnił do poziomu 4,07 za euro. Kolejne tygodnie przyniosły znaczne osłabienie złotego i to pomimo umocnienia euro w relacji do amerykańskiego dolara (przeważnie wzrost kursu EUR-USD powoduje umocnienie złotego). Dane o bardzo wysokim bezrobociu, słabnącej produkcji, malejącej sprzedaży detalicznej i zaskakująco zły bilans obrotów bieżących z zagranicą spowodowały wzrost kursu nawet powyżej 4,21 za euro w ostatniej dekadzie stycznia.

Korelacja kursu EUR/PLN i EUR/USD



Departament Analiz i Skarbu

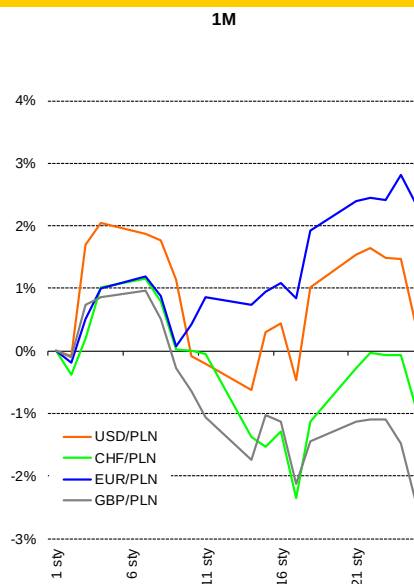
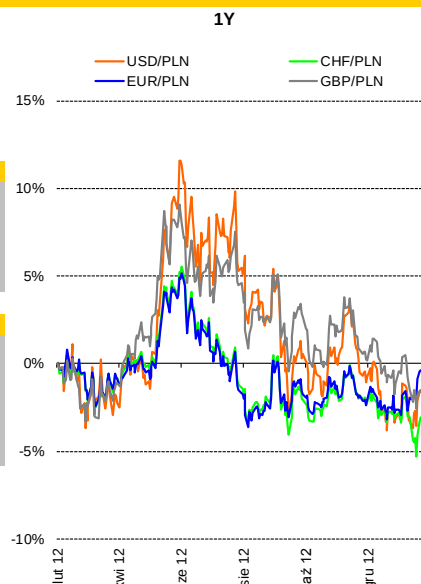
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	2013-01-31
USD-PLN	3,18	3,09	3,09
CHF-PLN	3,48	3,37	3,39
EUR-PLN	4,19	4,07	4,19
GBP-PLN	5,04	5,02	4,88

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	-3%	0%
CHF-PLN	-2%	1%
EUR-PLN	0%	3%
GBP-PLN	-3%	-3%



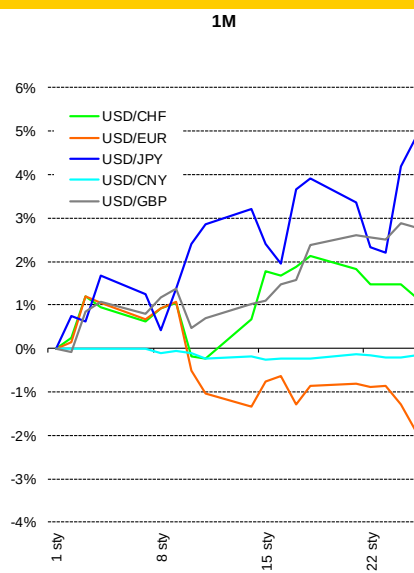
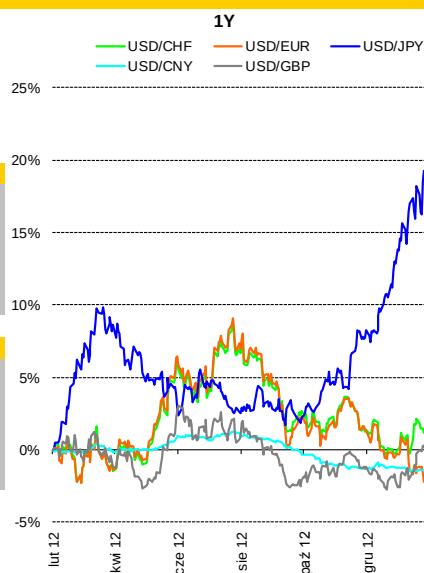
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	2013-01-31
USD-CHF	0,92	0,92	0,91
USD-EUR	0,76	0,76	0,74
USD-JPY	76,21	86,70	91,08
USD-CNY	6,31	6,23	6,22
USD-GBP	0,63	0,62	0,63

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	-1%	-1%
USD-EUR	-3%	-3%
USD-JPY	20%	5%
USD-CNY	-1%	0%
USD-GBP	0%	3%



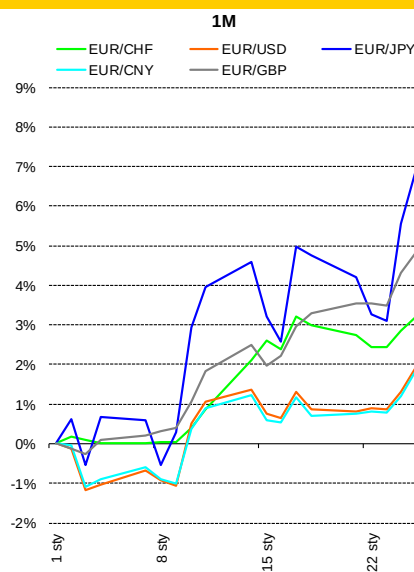
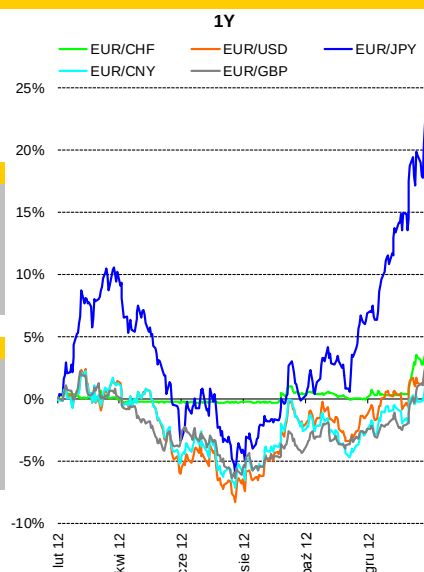
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	2013-01-31
EUR-CHF	1,20	1,21	1,24
EUR-GBP	0,83	0,81	0,86
EUR-JPY	100,28	114,48	123,58
EUR-CNY	8,30	8,22	8,44
EUR-USD	1,32	1,32	1,36

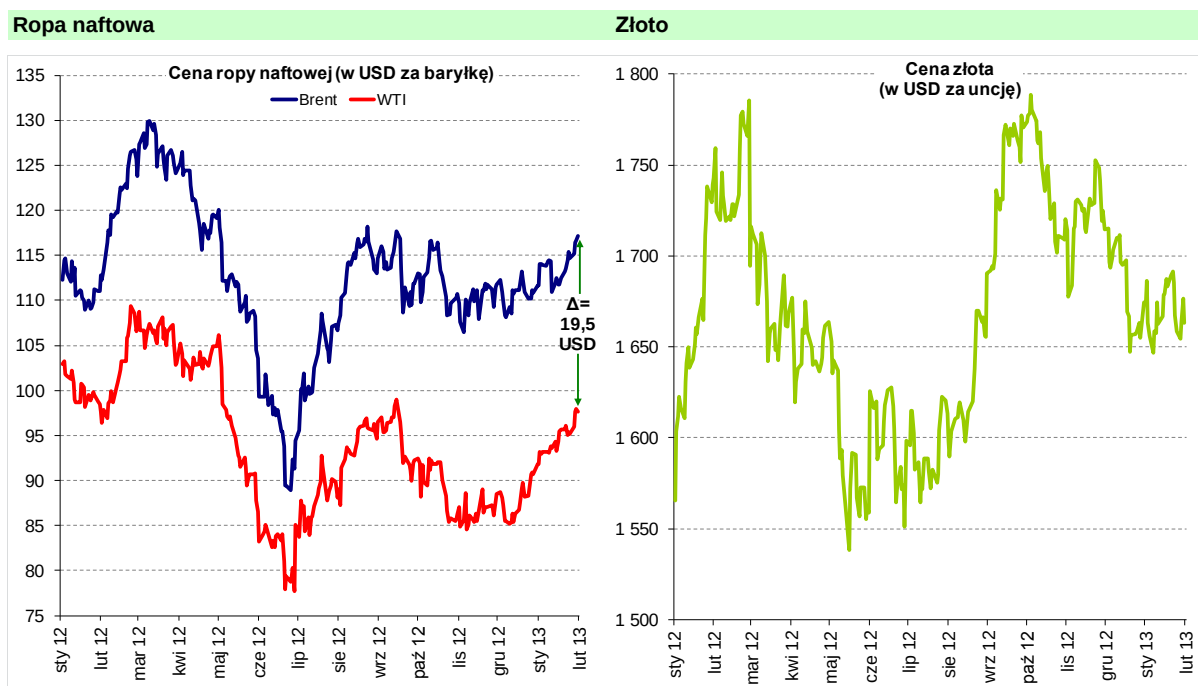
ZMIANA %

	1Y	1M
EUR-CHF	3%	2%
EUR-GBP	3%	6%
EUR-JPY	23%	8%
EUR-CNY	2%	3%
EUR-USD	3%	3%



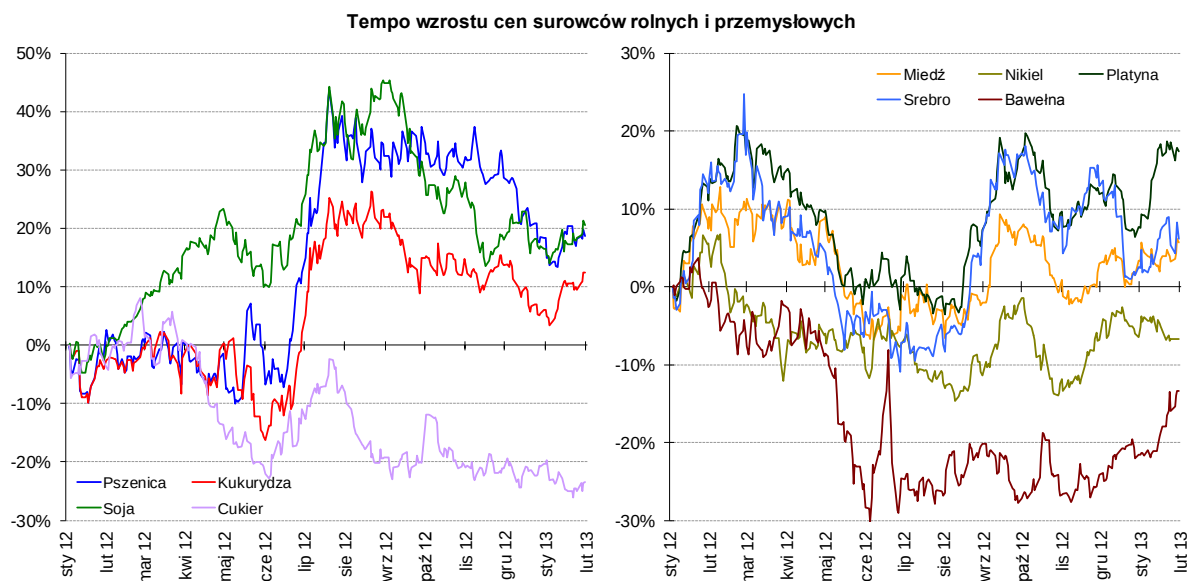
Surowce naturalne

- ♦ Cena ropy naftowej w styczniu wzrosła, osiągając na koniec analizowanego okresu 117,1 USD za baryłkę ropy typu Brent (+5,0%) i 97,7 USD za baryłkę ropy typu WTI (+6,3%). Ceny ropy naftowej rosły pomimo zwiększającej się podaży tego surowca. W styczniu sprzyjały temu m.in.: dobre dane makroekonomiczne dot. chińskiej gospodarki oraz rosnący niepokój o sytuację w rejonach Afryki Północnej i Bliskiego Wschodu.
- ♦ Cena złota w styczniu wahała się w przedziale 1 646,6 – 1 691,0 USD za uncję. Poprawa nastrojów na światowych rynkach finansowych spowodowała, że zmniejszył się spekulacyjny popyt na złoto, często postrzegane przez inwestorów jako bezpieczna przystań. Na koniec miesiąca jego cena nieznacznie spadła względem ceny z grudnia 2012 r. i wyniosła 1 663,0 USD za uncję.
- ♦ Utrzymujący się niski poziom zapasów kukurydzy i soi w USA, niesprzyjające warunki pogodowe do upraw rolnych w Argentynie i Brazylii oraz duży popyt na soję w Chinach spowodowały, że w styczniu nastąpił nieznaczny wzrost cen na rynku surowców rolnych. Wzrosły również ceny surowców przemysłowych, m.in. miedzi ze względu na dobre dane makroekonomiczne dot. chińskiej gospodarki oraz bawełny w związku ze wzrostem oczekiwań na spadek jej podaży.



Źródło: Reuters.

Surowce rolne i przemysłowe



Departament Analiz i Skarbu