

## WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Luty 2013\*



### Synteza

- Wstępne dane PKB za IV kw. 2012 r. wskazują na pogłębienie spowolnienia gospodarczego w Polsce. Tempo wzrostu realnego PKB obniżyło się do 1,1% r/r (0,2% kw/kw). Negatywny wpływ na wzrost gospodarczy wywarł popyt wewnętrzny (w szczególności nie notowany wcześniej spadek spożycia indywidualnego), natomiast pozytywny – eksport netto.



W styczniu miała miejsce kontynuacja spowolnienia, przy niskiej dynamice produkcji przemysłowej (0,3% r/r), spadku produkcji budowlano-montażowej (o 16,1% r/r) oraz pesymistycznych nastrojach w przemyśle (PMI na poziomie 48,9 pkt. w lutym). Pozytywnym symptomem okazała się dynamika sprzedaży detalicznej, która wyniosła 3,1% r/r, natomiast czynnikiem ograniczającym konsumpcję pozostawała sytuacja na rynku pracy – spadek realnych wynagrodzeń oraz stopa bezrobocia na poziomie 14,2% (najwyższym od marca 2007 r.). Dane NBP wskazywały na spadek dynamiki akcji kredytowej banków w styczniu. Na ożywienie tej

\* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.02.2013 r.-28.02.2013 r., wg następującego podziału:  
● Polska, ● Europa ● Kraje rozwinięte OECD ● BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz ● Rynki finansowe i surowców naturalnych.

dynamiki może natomiast wpłynąć liberalizacja przez KNF rekomendacji T, dotyczącej detalicznych ekspozycji kredytowych.

Agencja ratingowa Fitch podniosła perspektywę ratingu Polski ze stabilnej do pozytywnej, do czego przyczyniła się redukcja deficytu sektora finansów publicznych oraz ustabilizowanie i prognozowane obniżenie relacji długu publicznego do PKB. Prognoza tempa wzrostu PKB opublikowana przez Komisję Europejską została natomiast obniżona z 1,8% do 1,2% w 2013 r. oraz z 2,6% do 2,2% w 2014 r. Tym niemniej, sytuacja gospodarcza Polski oceniana jest względnie pozytywnie w relacji do pozostałych krajów regionu oraz Europy Zachodniej.

- ♦ W gospodarce europejskiej widoczna jest kontynuacja spowolnienia. W IV kw. ub. r. w strefie euro spadek PKB pogłębił się do -0,9% r/r, natomiast w całym 2012 r. wyniósł ok -0,6%. KE szacuje, że w 2013 r. PKB strefy euro spadnie o 0,3%, a w 2014 r. wzrośnie o 1,4%. Wg EBC dynamika PKB wyniesie pomiędzy -0,9 – -0,1% w 2013 r. i 0,0 – 2,0% w 2014 r. Kondycja gospodarcza poszczególnych regionów jest jednak zróżnicowana. Zwiększa się dysproporcja pomiędzy dynamiką PKB państw Europy Południowej oraz pozostałych. Silną recesją dotknięte są duże gospodarki południa: Włochy i Hiszpania, a także kraje objęte międzynarodowym wsparciem finansowym i programami naprawczymi: Grecja i Portugalia. Spadek PKB w tych państwach połączony jest z ich trudną sytuacją fiskalną i koniecznością prowadzenia restrykcyjnej polityki w tym zakresie, co dodatkowo osłabia wzrost gospodarczy. Do ich głównych problemów należą bardzo wysoki poziom bezrobocia (który w Grecji i Hiszpanii przekroczył 26%) oraz niski poziom konkurencyjności. Wg prognoz KE sytuacja tej części Europy może ulec poprawie dopiero w 2014 r.

Spośród największych gospodarek widoczne są pewne oznaki ożywienia w Niemczech. Wskaźniki koniunktury dla sektora przedsiębiorstw, w tym przemysłu, a także zaufania konsumentów do gospodarki uległy wyraźnej poprawie. Gospodarki Francji i Wielkiej Brytanii natomiast znajdują się w stagnacji, przy czym na Francję negatywnie wpływa kryzys państw południowych, z którymi jest dosyć silnie powiązana gospodarczo.

- ♦ W IV kwartale ub. r. miało miejsce wyhamowanie wzrostu w gospodarce USA – zannualizowana dynamika PKB wyniosła 0,1%. Dane opublikowane w lutym wskazywały natomiast na wzrost aktywności w sektorze przemysłowym, wzrost sprzedaży detalicznej i przyspieszenie sprzedaży na rynku nieruchomości. Ponadto, w styczniu zanotowano rekordowo niski poziom deficytu handlowego – głównie w wyniku wzrostu krajowej produkcji surowców energetycznych.

W USA źródłem niepewności pozostaje brak porozumienia w sprawie redukcji deficytu budżetowego. W efekcie niepowodzenia trwających w lutym negocjacji, 1 marca zostały uruchomione automatyczne cięcia wydatków, których skala szacowana jest na 85 mld USD do września 2013 r.

- ♦ USA oraz Unia Europejska ogłosiły plan negocjacji w sprawie podpisania porozumienia o wolnym handlu i przepływie inwestycji. Porozumienie, oprócz likwidacji barier handlowych i otworzenia rynków na inwestycje ma również objąć ujednolicanie standardów technicznych produktów. Według szacunków, miałyby przynieść korzyści w postaci rocznego wzrostu PKB o 0,5% w UE

oraz o 0,4% w USA do 2027 r. Odpowiadałoby to dodatkowym rocznym przychodom w wysokości 86 mld EUR dla UE i 65 mld EUR dla USA. Negocjacje mają rozpocząć się w bieżącym roku, a ich zakończenie mogłoby nastąpić po dwóch latach.

- ♦ Największe banki centralne na świecie nie zmieniły w lutym podstawowych stóp procentowych. Ich uwaga skupiała się głównie na polityce ilościowego luzowania oraz zmianach kursów walutowych. W Polsce trwa cykl obniżek stop procentowych. RPP obniżyła podstawowe stopy o 25 p.b. w lutym i o 50 p.b. na początku marca. Stopa referencyjna wynosi obecnie 3,25%. Na konferencji prasowej po marcowym posiedzeniu podano, że ostatnia „decyzja stanowi dopełnienie rozpoczętego w listopadzie 2012 roku cyklu łagodzenia polityki pieniężnej”.
- ♦ W lutym dochodowości obligacji na rynkach bazowych spadły. Najwięcej, bo o 22 p.b. zmieniła się dochodowość papierów niemieckich. Inna sytuacja panowała na rynkach papierów wartościowych państw południa Europy. Ze względu na wynik wyborów parlamentarnych we Włoszech zanotowano wzrosty rentowności obligacji dla całego regionu. Na krajowym rynku papierów wartościowych wzrosła dochodowość obligacji 2- i 5-letnich. Rentowność papierów 10-letnich pomimo istotnych wahań cenowych w ciągu miesiąca zmieniła się nieznacznie osiągając poziom zbliżony do 4,0%. Kwotowania kontraktów CDS w lutym utrzymywały się w dalszym ciągu blisko minimalnych poziomów.
- ♦ W lutym na rynkach finansowych obserwowano silne osłabienie euro oraz funta brytyjskiego (o około 5%) wobec dolara amerykańskiego z poziomu odpowiednio ok. 1,37 do 1,30 i 1,59 do 1,50. Głównymi powodami zmiany kursów były wypowiedzi szefów banków centralnych o możliwym wzmocnieniu ekspansji monetarnej, słabe dane gospodarcze oraz obniżka ratingu Wielkiej Brytanii przez agencję Moody's. Również japoński jen nieprzerwanie od końca III kwartału 2012 r. znajduje się w trendzie spadkowym wobec dolara (spadek o 20%). W tym samym czasie złoty umocnił się wobec euro z poziomu 4,20 do 4,15 w wyniku podniesienia przez agencję Fitch perspektywy ratingu Polski, lepszych danych gospodarczych oraz wzrostu oczekiwań na zakończenie cyklu obniżek stóp procentowych (wzrost kwotowań kontraktów FRA o ok. 10 p.b.).



## Wybrane wydarzenia gospodarcze

### Polska

#### Prognozy

- ♦ **Prognoza wzrostu gospodarczego w Polsce została skorygowana w dół przez Komisję Europejską.** Według prognozy z lutego br. tempo wzrostu PKB w Polsce w 2013 r. będzie wynosić 1,2%, natomiast w 2014 r. wyniesie 2,2%. W poprzedniej prognozie (z jesieni 2012 r.) KE szacowała wzrost gospodarczy Polski na poziomie 1,8% w 2013 r. oraz 2,6% w 2014 r. Obniżenie prognozy wiąże się z malejącym popytem wewnętrznym oraz niekorzystnymi ocenami sytuacji gospodarczej u głównych partnerów Polski. Prognozowane poziomy głównych wskaźników makroekonomicznych zostały przedstawione w poniższej tabeli.

| Prognozowane przez KE poziomy głównych wskaźników makroekonomicznych |                       |      |                   |      |                      |      |                           |      |                        |      |
|----------------------------------------------------------------------|-----------------------|------|-------------------|------|----------------------|------|---------------------------|------|------------------------|------|
| Wskaźnik                                                             | Tempo wzrostu PKB (%) |      | Inflacja HICP (%) |      | Stopa bezrobocia (%) |      | Deficyt budżetowy (% PKB) |      | Dług publiczny (% PKB) |      |
| Rok                                                                  | 2013                  | 2014 | 2013              | 2014 | 2013                 | 2014 | 2013                      | 2014 | 2013                   | 2014 |
| Aktualna prognoza                                                    | 1,2                   | 2,2  | 1,8               | 2,3  | 10,8                 | 10,9 | 3,4                       | 3,3  | 57                     | 57,5 |
| Poprzednia prognoza                                                  | 1,8                   | 2,6  | 2,6               | 2,4  | 10,5                 | 10,3 | 3,1                       | 3    | 55,8                   | 56,1 |

Źródło: European Commission, „European Economic Forecast. Winter 2013”, Brussels 2013, European Commission, „European Economic Forecast. Autumn 2012”, Brussels 2012

- ♦ **Perspektywa ratingowa Polski, ogłoszona przez agencję Fitch w lutym 2013 r., została podniesiona ze „stabilnej” do „pozytywnej”,** co oznacza prawdopodobieństwo podwyższenia ratingu w ciągu najbliższych dwóch lat wynoszącym ponad 50%. Do poprawienia perspektywy ratingowej, według agencji Fitch, przyczyniła się redukcja deficytu sektora finansów publicznych, jak również ustabilizowanie oraz prognozowane obniżenie relacji długu publicznego do PKB. Agencja prognozuje obniżenie deficytu sektora finansów publicznych<sup>1</sup> do poziomu 3,2% PKB w 2013 r. oraz 2,7% w 2014 r. Prognozowana jest ponadto redukcja długu publicznego w 2014 r. do 54,5% PKB. Oceniono również, że reformy systemu emerytalnego z 2012 r. przyczynią się do poprawienia średniookresowej sytuacji finansów publicznych.

#### Koniunktura

- ♦ **W IV kwartale 2012 r. miało miejsce dalsze spowolnienie tempa wzrostu gospodarczego – było ono niższe od prognoz.** Wzrost realnego PKB wyniósł 1,1% r/r (0,2% k/k), jak wynika ze wstępnych, odsezonowanych danych GUS, wobec wzrostu o 1,8% r/r (0,3% k/k) w III kwartale 2012 r. Według danych niewyrównanych sezonowo, tempo wzrostu gospodarczego również wyniosło 1,1% r/r, wobec prognoz na poziomie 0,8% oraz wzrostu o 1,4% w III kwartale 2012 r. Do spadku tego tempa przyczyniło się w największym stopniu obniżenie popytu krajowego w skali roku o 0,7%. Spadek popytu wewnętrznego wynikał z kolei ze spadku spożycia indywidualnego

<sup>1</sup> Kalkulowanego według Europejskiego Systemu Rachunków Narodowych i Regionalnych (ESA 95).

(o 1% r/r) oraz ze spadku akumulacji (o 0,8% r/r). Wpływ tych czynników na wzrost PKB wynosił odpowiednio -0,5 p.p. oraz -0,2 p.p. Obniżenie spożycia ogółem wynikało głównie z nie notowanego wcześniej zmniejszenia się spożycia indywidualnego, natomiast spadek akumulacji był związany z ujemnym wpływem przyrostu rzeczowych środków obrotowych oraz popytu inwestycyjnego. Nastąpiła ponadto kontynuacja pozytywnego wpływu eksportu netto na wzrost PKB (1,8 pkt. proc).

- ♦ **Zanotowano wzrost produkcji przemysłowej, przy spadku produkcji budowlano-montażowej.** W styczniu 2013 r. dynamika produkcji przemysłowej wyniosła 0,3% r/r<sup>2</sup>, jak wynika z danych GUS, wobec oczekiwań jej spadku o 3,15% oraz spadku o 10,6% w grudniu 2012 r. Największy, wynoszący 4% r/r wzrost produkcji zanotowano w górnictwie. Według danych wyrównanych sezonowo, nastąpił spadek produkcji o 2,1% r/r. Produkcja budowlano-montażowa obniżyła się o 16,1% r/r, wobec prognozy wynoszącej -17%, a także jej spadku o 24,8% w grudniu 2012 r.
- ♦ **W lutym br. odczyt wskaźnika PMI nadal wskazywał na pesymistyczne nastroje w przemyśle**, pozostając na poziomie niższym niż 50. Wskaźnik ten wzrósł z wartości 48,6 w styczniu do 48,9 w lutym, wobec prognoz na poziomie 49.
- ♦ **Wskaźniki koniunktury gospodarczej w budownictwie, handlu i przemyśle, opublikowane przez GUS w lutym 2013 r., potwierdzają niekorzystne oceny sytuacji w tych sektorach**, choć mniej pesymistyczne niż miesiąc wcześniej. Ujemna wartość wskaźnika dla przemysłu świadczy o ograniczaniu produkcji oraz portfela zamówień.
- ♦ **W roku 2012 niekorzystne tendencje występowały w szczególności w budownictwie mieszkaniowym.** Jak wskazują wstępne dane GUS, w okresie styczeń-grudzień 2012 r. zostało oddanych do użytkowania o 16,5% więcej mieszkań niż w 2011 r. (wówczas odnotowano spadek o 3,6% r/r). Liczba pozwoleń na budowę mieszkań spadła o 10,3% w porównaniu do 2011 r. Spadkowi o 12,6% uległa również liczba mieszkań, których budowa została rozpoczęta.
- ♦ **Kontynuacja niekorzystnych tendencji w budownictwie mieszkaniowym miała miejsce w styczniu 2013 r.** Wstępne dane GUS wskazują, że liczba mieszkań oddanych do użytkowania wzrosła o 5,8% r/r. Dla porównania, w styczniu 2012 r. w relacji rocznej wzrost ten wynosił 21,3%. Ponadto, w styczniu 2013 r. liczba pozwoleń na budowę mieszkań zmniejszyła się o 24,2% r/r. Spadek (o 38,4% r/r) zanotowano ponadto w liczbie mieszkań, których budowę rozpoczęto.
- ♦ **Wartość sprzedaży detalicznej wzrosła o 3,1% r/r w styczniu 2013 r. oraz nastąpiła umiarkowana poprawa nastrojów konsumentów w lutym 2013 r.** Nastroje te pozostają pesymistyczne, lecz w mniejszym stopniu, co potwierdzają wskaźniki ufności konsumenckiej – bieżący oraz wyprzedzający. Pierwszy z wymienionych wzrósł z poziomu -30,8 w styczniu br. do -28,9, natomiast drugi – z -40,9 do -37,5.
- ♦ **Miało miejsce pogorszenie sytuacji na rynku pracy:**
  - Według danych GUS, **stopa bezrobocia rejestrowanego za styczeń 2013 r. wzrosła do 14,2% r/r<sup>3</sup>** z 13,4% r/r w poprzednim miesiącu, co stanowi najwyższą wartość tego wskaźnika od marca 2007 r. Wartość ta była zgodna z prognozami.
  - Przeciętny poziom zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw w styczniu 2013 r., według GUS, zmniejszył się o 0,8% r/r, wobec przewidywań spadku o 0,9% r/r, a także obniżenia o 0,5% r/r w grudniu 2012 r.
  - Przeciętne wynagrodzenie brutto w tym sektorze w styczniu 2013 r. spadło o 10,5% w porównaniu do grudnia 2012 r. natomiast w ujęciu rocznym odnotowano wzrost o 0,4%, wobec wzrostu o 2,4% r/r miesiąc wcześniej oraz prognozowanego wzrostu o 0,95% r/r.

<sup>2</sup> Według danych Eurostat, w grudniu 2013 r. nastąpił spadek produkcji przemysłowej w Polsce o 5,4% r/r, wobec spadku o 1,9% r/r miesiąc wcześniej.

<sup>3</sup> Dla porównania, w styczniu 2012 r. stopa bezrobocia mierzona metodologią Eurostatu wyniosła w Polsce 10,6% wobec 10,4% w grudniu 2012 r.

- ♦ **Wskaźnik inflacji CPI w styczniu wyniósł 1,7% r/r<sup>4</sup>**, jak wynika ze wstępnych danych, wobec oczekiwań na poziomie 1,9% r/r oraz poziomu 2,4% r/r w grudniu 2012 r. Najwyższy wzrost inflacji odnotowano w kategorii "żywność, napoje bezalkoholowe i alkoholowe oraz wyroby tytoniowe" - o 3,4% r/r. Największy spadek inflacji miał natomiast miejsce w kategorii "odzież i obuwie" - o 4,9%.
- ♦ **Nastąpił spadek oczekiwań inflacyjnych osób prywatnych w lutym br** po raz szósty z rzędu. Średnia przewidywana stopa inflacji w okresie najbliższych 12 miesięcy wynosi 2,2%, wobec 2,7% w styczniu 2013 r.
- ♦ **W lutym Rada Polityki Pieniężnej dokonała obniżki stóp procentowych o 50 pb**, wobec prognoz redukcji o 25 pb. Stopa referencyjna wynosi obecnie 3,25%, co stanowi jej najniższy poziom w historii. Stopa lombardowa została ustalona w wysokości 4,75 %, depozytowa 1,75 %, natomiast stopa redyskonta weksli na poziomie 3,5%. Obniżka ta stanowi piątą redukcję stóp procentowych w cyklu zapoczątkowanym w listopadzie 2012 r. Istotny wpływ na decyzję RPP miała marcowa projekcja inflacji oraz PKB, zgodnie z którą utrzymane zostanie niskie tempo wzrostu gospodarczego, a ponadto występuje ryzyko kształtowania się inflacji poniżej celu inflacyjnego w średnim okresie. RPP nie wyklucza kolejnej ewentualnej redukcji, która według Prezesa NBP, mogłaby się dokonać jedynie gdyby sytuacja gospodarcza odbiegała od projekcji NBP.

### Finanse publiczne

- ♦ **Deficyt budżetowy na koniec stycznia wyniósł około 8,4 mld PLN**, według szacunków Ministerstwa Finansów, co stanowi około 23% deficytu zaplanowanego na 2013 r. Na bieżący rok przewidziano jego wysokość sięgającą 35,6 mld PLN.
- ♦ **Sejm przyjął ustawę, która zezwala na ratyfikację traktatu o stabilności, koordynacji i zarządzaniu w Unii Gospodarczej i Walutowej (tzw. „paktu fiskalnego”)**. Została ona również podpisana przez Prezydenta RP. Pakt będzie obowiązywał Polskę po przystąpieniu do strefy euro. Wprowadza on regułę fiskalną, zgodnie z którą saldo strukturalne budżetu państwa nie może przekroczyć wartości 0,5% PKB. Traktat przewiduje również, że państwa posiadające dług publiczny powyżej 60% PKB zobowiązane są do jego obniżania corocznie o 1/20 nadwyżki ponad próg 60% PKB. Za nieprzestrzeganie postanowień traktatu przewidziano sankcje do wysokości 0,1% PKB, nakładane przez Trybunał Sprawiedliwości UE, które mają zasilić Europejski Mechanizm Stabilności.
- ♦ **Osiągnięty został polityczny kompromis dotyczący podziału środków w budżecie UE na lata 2014-2020**. Aby budżet ten mógł obowiązywać, niezbędne pozostaje jego zaaprobowanie przez Parlament Europejski. Suma środków przewidzianych dla Polski, w porównaniu do budżetu na lata 2007-2013 przedstawia się zgodnie z poniższą tabelą:

#### Środki dla Polski w budżetach UE na lata 2007-2013 oraz 2014-2020

|                                            | Budżet na lata<br>2007-2013 | Budżet na lata<br>2014-2020 |
|--------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Łączna suma środków<br>(w mld EUR), w tym: | 105,8                       | 102,0                       |
| Środki na politykę spójności               | 72,9                        | 69,0                        |
| Środki na rolnictwo                        | 28,5                        | 26,9                        |

Źródło: KPRM

<sup>4</sup> Inflacja HICP, mierzona przez Eurostat wyniosła w styczniu 1,6% r/r wobec 2,2% w grudniu 2012 r.



- Polska będzie największym beneficjentem UE oraz największym beneficjentem polityki spójności.
- Szacunki polskiej składki do budżetu to 30 mld euro, według MSZ, co sprawia, że Polska będzie beneficjentem netto.
- Kraje, które w ramach Wspólnej Polityki Rolnej otrzymują dopłaty na poziomie poniżej 90% średniej UE będą mogły przesunąć do 25% środków z II filaru WPR (czyli z programu Rozwoju Obszarów Wiejskich) na I filar (bezpośrednie dopłaty dla rolników).
- Ustalono, że samorządy będą mogły finansować z unijnych dotacji także podatek VAT (będzie on tzw. kosztem kwalifikowalnym).

### **Nowelizacja rekomendacji T przez Komisję Nadzoru Finansowego**

- ◆ **Komisja Nadzoru Finansowego w lutym br. dokonała zmiany rekomendacji T**, której przedmiotem są dobre praktyki dotyczące zarządzania ryzykiem detalicznych ekspozycji kredytowych. Celem nowelizacji jest uelastycznienie polityki kredytowej banków w zakresie tych ekspozycji. Nowelizacja przewiduje m.in.:
  - a) Rezygnację z ustalania przez KNF maksymalnych poziomów wskaźnika Dtl<sup>5</sup>. Poziom tego wskaźnika ma być ustalany przez zarząd banku i zawarty w strategii zarządzania ryzykiem przyjętej przez radę nadzorczą;
  - b) Wprowadzenie uproszczonej procedury oceny zdolności kredytowej kredytobiorcy w zależności od długości trwania współpracy kredytobiorcy z bankiem;
  - c) Wymóg oparcia procedury oceny zdolności kredytowej o informacje z zewnętrznych baz danych, szczególnie międzybankowych, dotyczące historii kredytowej kredytobiorcy;KNF oczekuje, że Rekomendacja T zostanie wprowadzona nie później niż do dnia 31 lipca 2013 r.

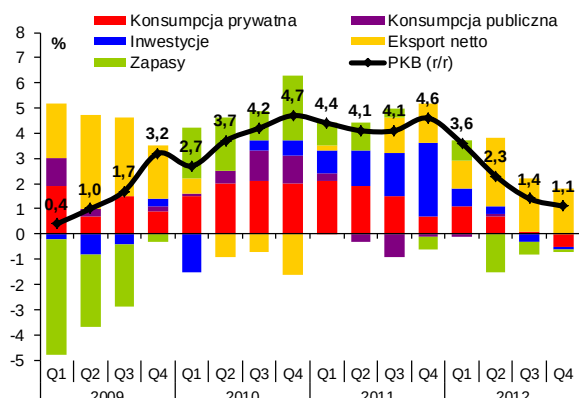
---

<sup>5</sup> Będącego stosunkiem kosztów obsługi zobowiązań kredytowych przez kredytobiorcę do jego średnich dochodów netto.

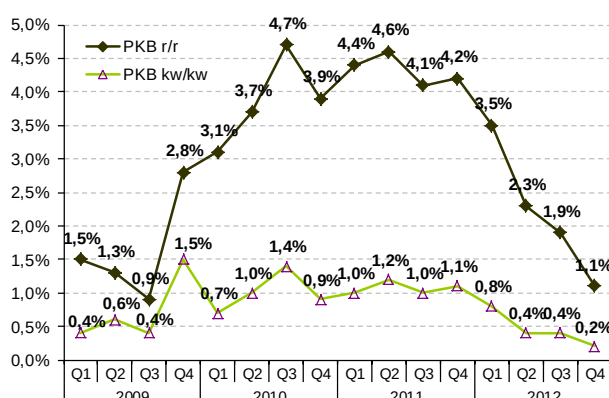
## Wzrost gospodarczy

### PKB

#### Wpływ poszczególnych składowych na wzrost PKB



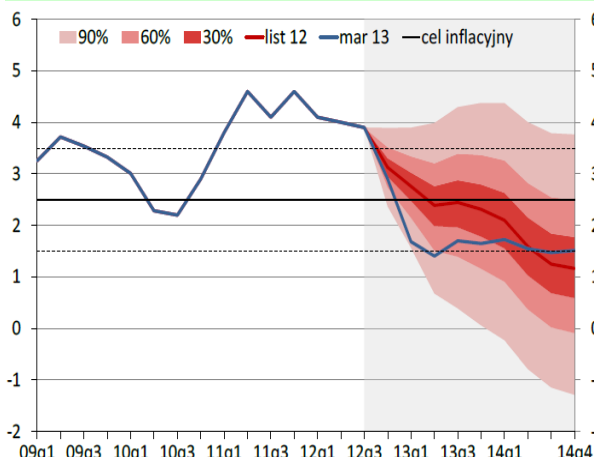
#### Dynamika PKB (wyrównana sezonowo)



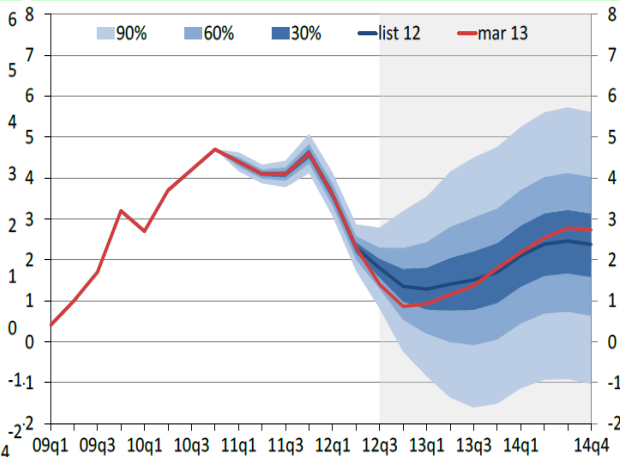
Źródło: Dane GUS

## Projekcja inflacji i PKB NBP – marzec 2013 r.

### Projekcja inflacji

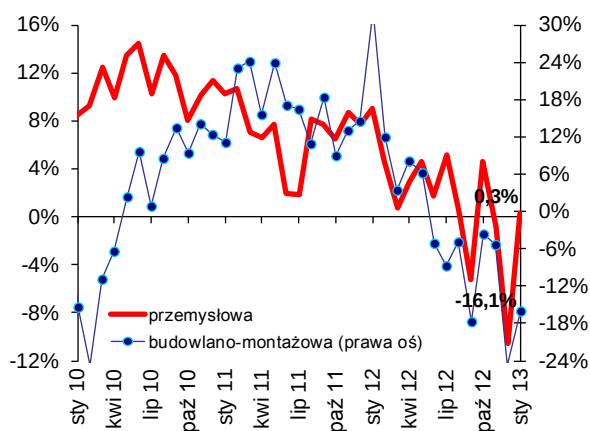


### Projekcja PKB

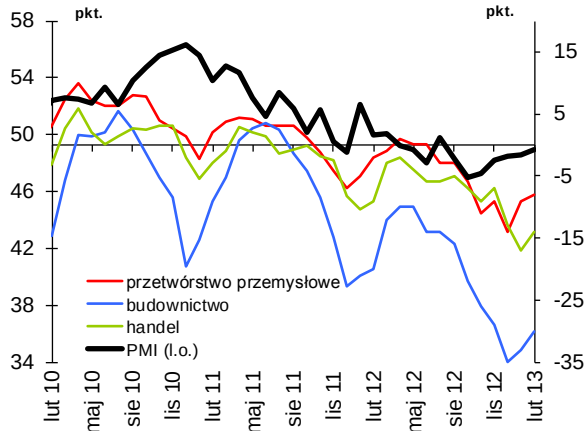


## Produkcja przemysłowa

### Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa



### Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury i PMI



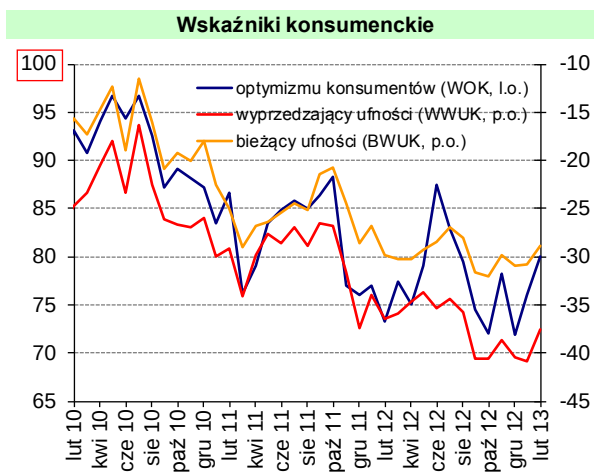
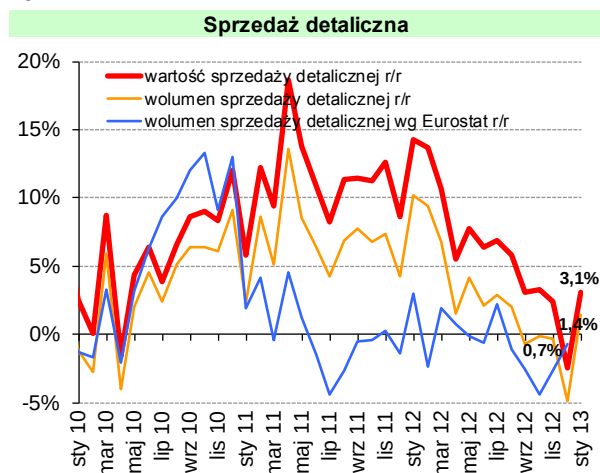
Źródło: Dane GUS, Markit Economics



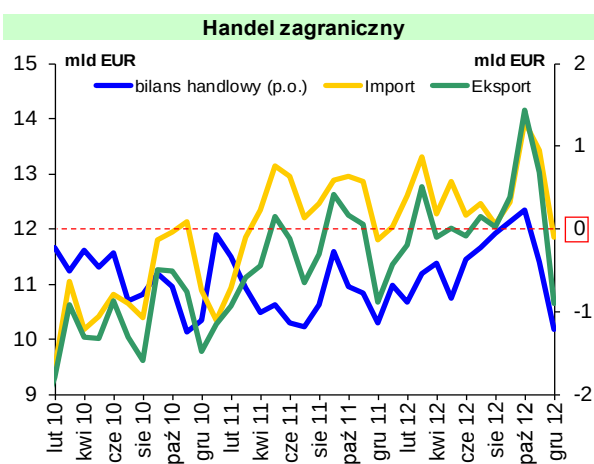
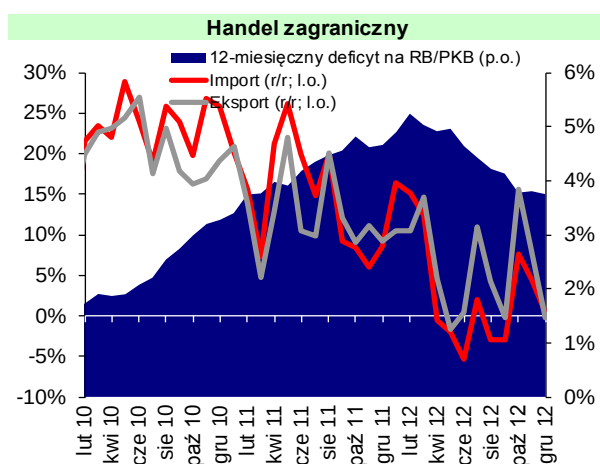
| Produkcja i nastroje producentów |             |                |      |                                        |             |        |
|----------------------------------|-------------|----------------|------|----------------------------------------|-------------|--------|
| agregat                          | przemysłowa | budow.-montaż. | PMI  | Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury |             |        |
| Data                             | r/r         | r/r            | pkt. | przetwórstwo przem.                    | budownictwo | handel |
| styczeń 2012                     | 7,7%        | 14,6%          | 48,8 | -6,9                                   | -22,7       | -8,2   |
| luty 2012                        | 9,0%        | 32,2%          | 52,2 | -5,1                                   | -21,0       | -10,3  |
| grudzień 2012                    | -0,8%       | -5,3%          | 48,2 | -9,0                                   | -29,0       | -7,0   |
| styczeń 2013                     | -10,6%      | -24,8%         | 48,5 | -14,0                                  | -35,0       | -13,0  |
| luty 2013                        | -           | -              | -    | -9,0                                   | -33,0       | -17,0  |

Źródło: Dane GUS, Markit Economics, obliczenia własne

## Sprzedaż detaliczna

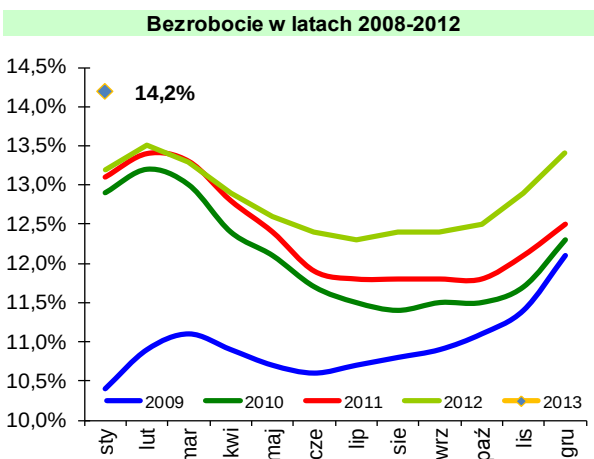
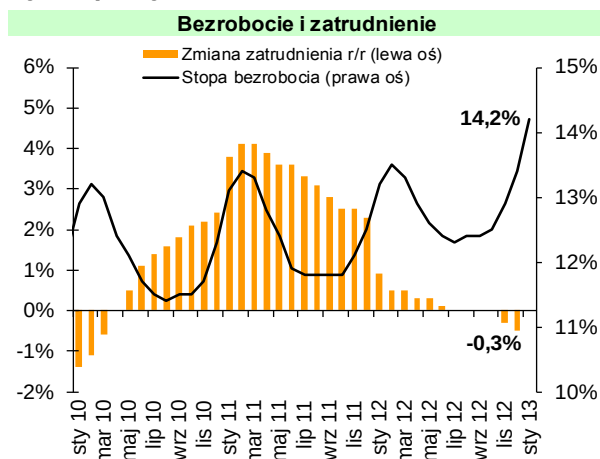


## Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

## Rynek pracy

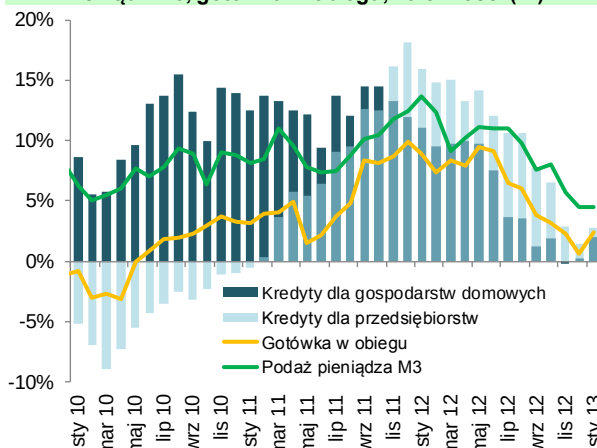


Źródło: Dane GUS

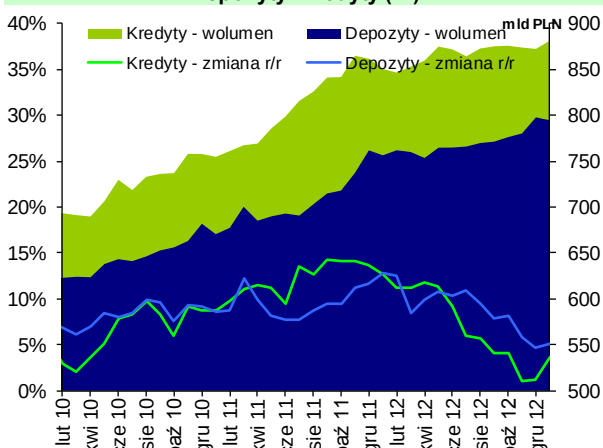
## Podaż pieniądza\*

### Dynamika podaży pieniądza w Polsce

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



#### Depozyty i kredyty (r/r)



Źródło: Dane NBP

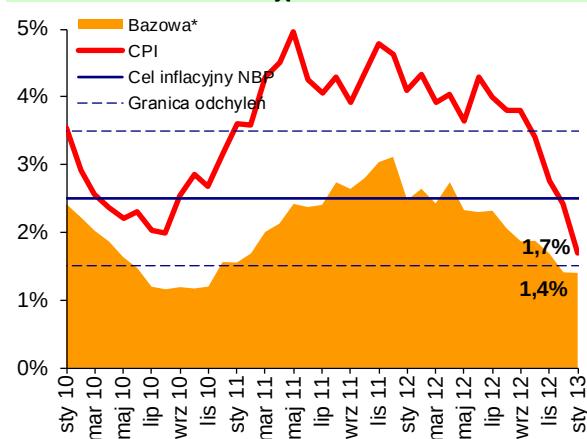
| Podaż pieniądza w Polsce |                      |                   |                      |                   |                      |                   |                      |                   |
|--------------------------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------|----------------------|-------------------|
| agregat                  | gotówka w obiegu     |                   | M1                   |                   | M2                   |                   | M3                   |                   |
| Data                     | nominał<br>(mld PLN) | dynamika<br>(r/r) | nominał<br>(mld PLN) | dynamika<br>(r/r) | nominał<br>(mld PLN) | dynamika<br>(r/r) | nominał<br>(mld PLN) | dynamika<br>(r/r) |
| grudzień 2011            | 101,8                | 9,9%              | 468,1                | 4,2%              | 863,7                | 11,5%             | 881,5                | 12,5%             |
| styczeń 2012             | 98,7                 | 9,0%              | 461,3                | 5,7%              | 855,2                | 12,4%             | 874,6                | 13,7%             |
| 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%              |
| styczeń 2013             | 102,5                | 0,6%              | 484,8                | 3,6%              | 900,3                | 4,2%              | 921,4                | 4,5%              |

Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

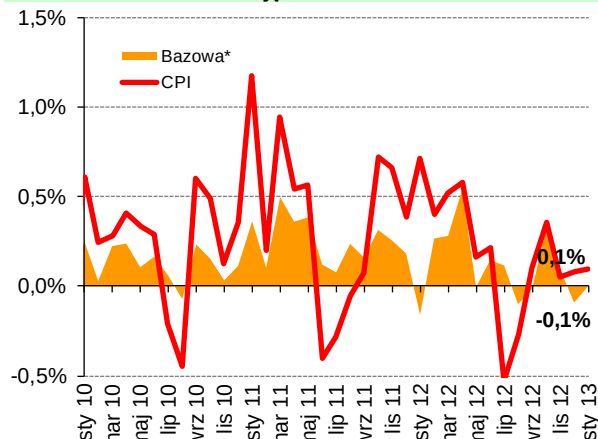
## Inflacja

### Inflacja

#### Ujęcie r/r



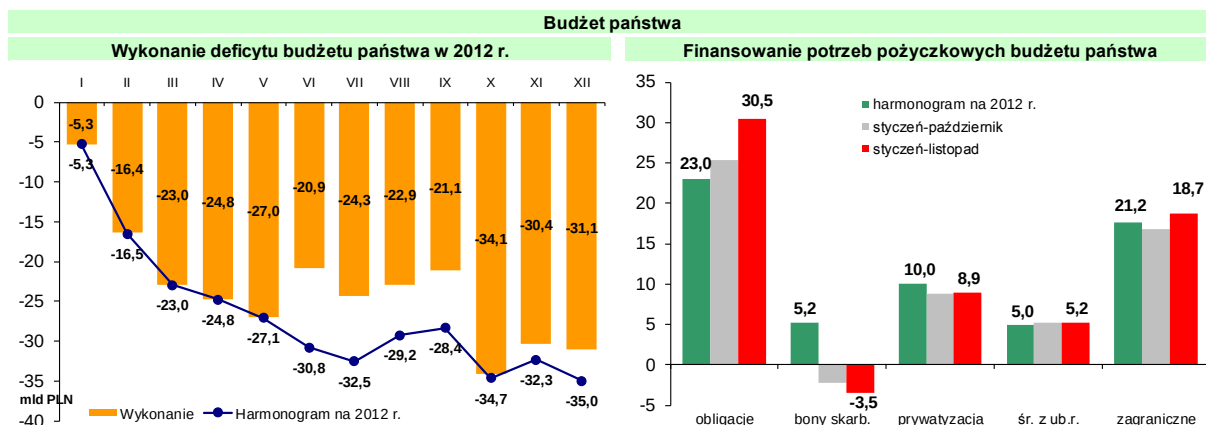
#### Ujęcie m/m



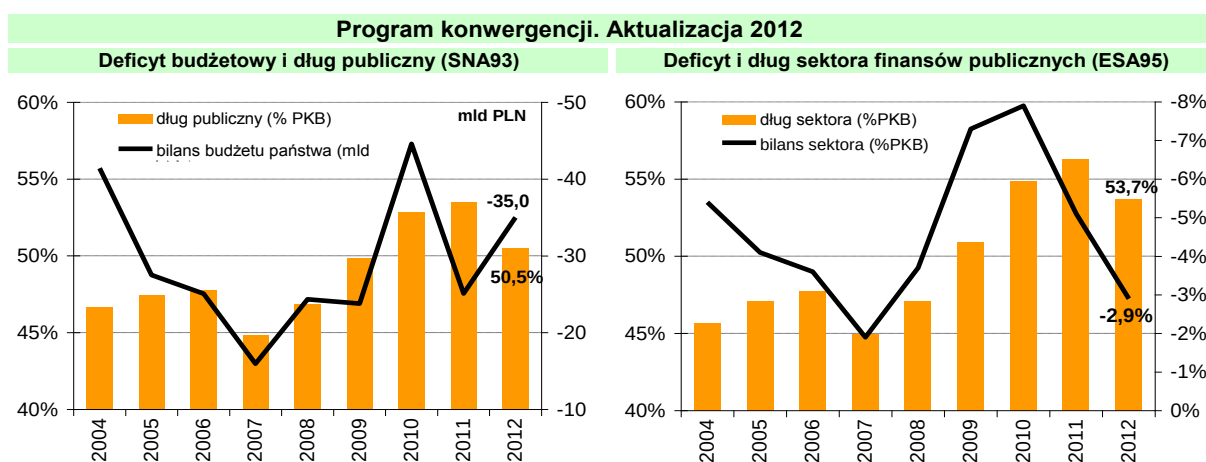
Źródło: Dane GUS, NBP; \* wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii

\* 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

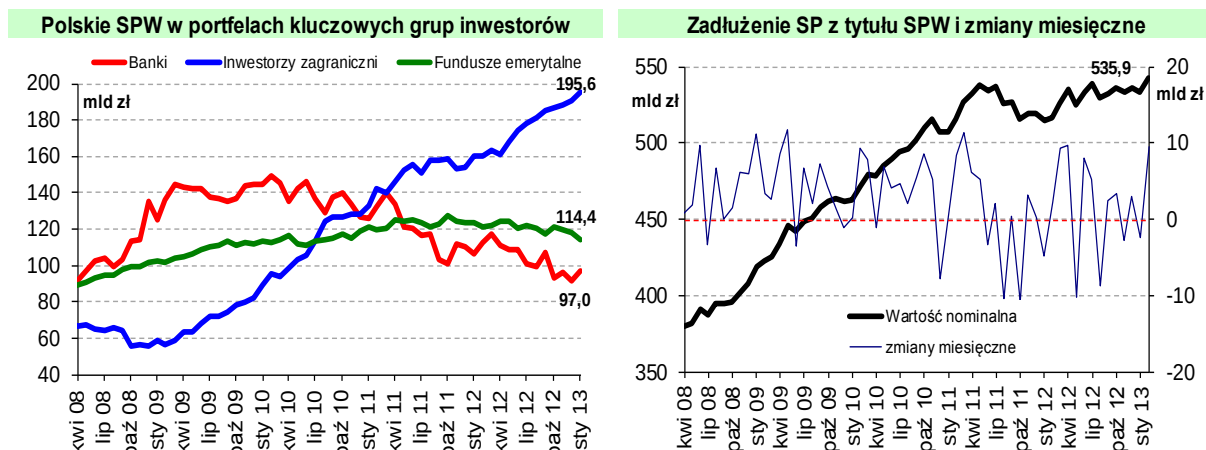


Źródło: Dane MF; \*Szacunkowy deficyt po listopadzie 2012



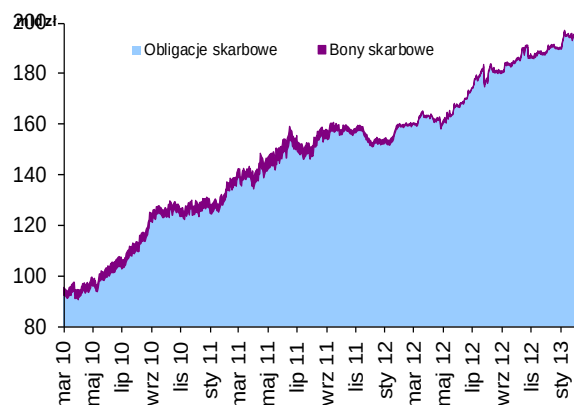
Źródło: Dane - GUS, prognozy na 2011 r. - MF

## Polskie skarbowe papiery wartościowe

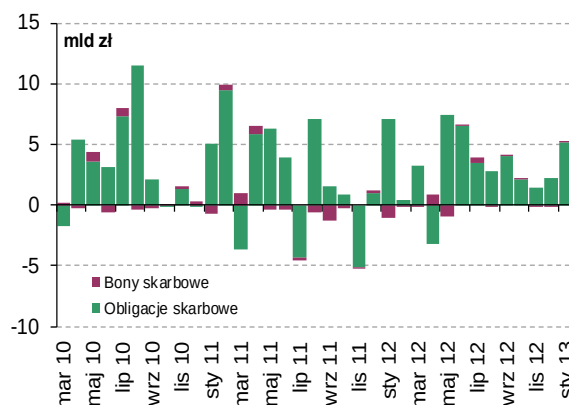


## Departament Analiz i Skarbu

### SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



### Zmiany SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



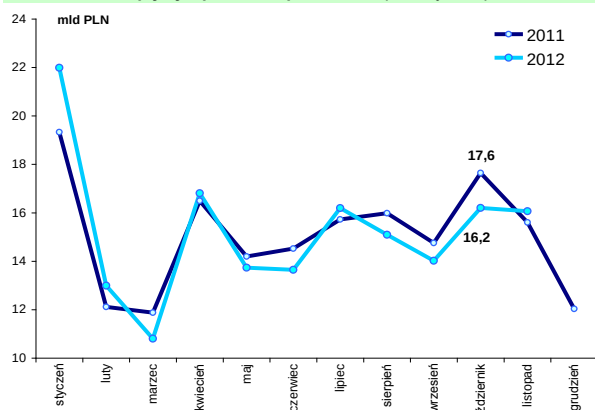
Źródło: MF, obliczenia własne

| 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    |
| styczeń 2012                                                  | 502,2                              | 14,2 | 516,5 | 106,0   | 20,5%     | 160,2                  | 31,0%    | 123,3               | 23,9%     |
| grudzień 2012                                                 | 527,4                              | 6,1  | 533,5 | 91,5    | 17,2%     | 190,5                  | 35,7%    | 117,7               | 22,1%     |
| styczeń 2013                                                  | 534,8                              | 8,1  | 542,9 | 97,0    | 17,9%     | 195,6                  | 36,0%    | 114,4               | 21,1%     |
| zmiana m/m                                                    | 7,4                                | 2,0  | 9,4   | 5,4     | 0,7 p.p.  | 5,1                    | 0,3 p.p. | -3,3                | -1,0 p.p. |
| zmiana r/r                                                    | 32,5                               | -6,1 | 26,4  | -9,1    | -2,7 p.p. | 35,4                   | 5,0 p.p. | -8,9                | -2,8 p.p. |

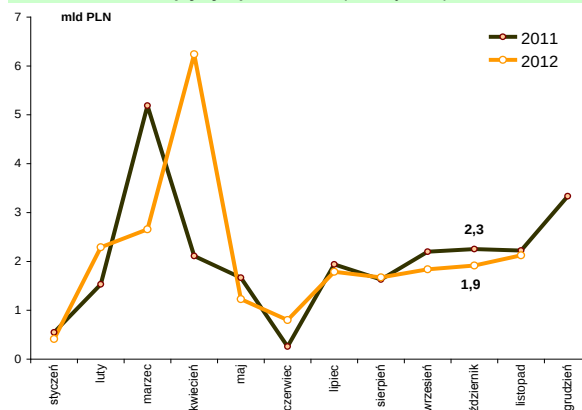
Źródło: MF, obliczenia własne: SPW – skarbowe papiery wartościowe, SP – Skarb Państwa, wartość i udział – w relacji do wartości SPW (razem)

## Realizacja dochodów i wydatków budżetu państwa

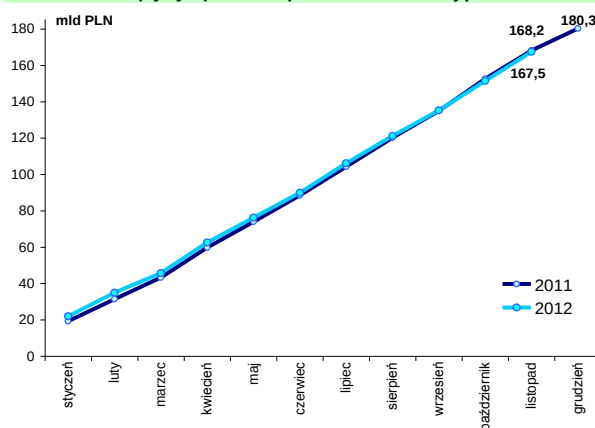
### Wpływy z podatków pośrednich (miesięcznie)



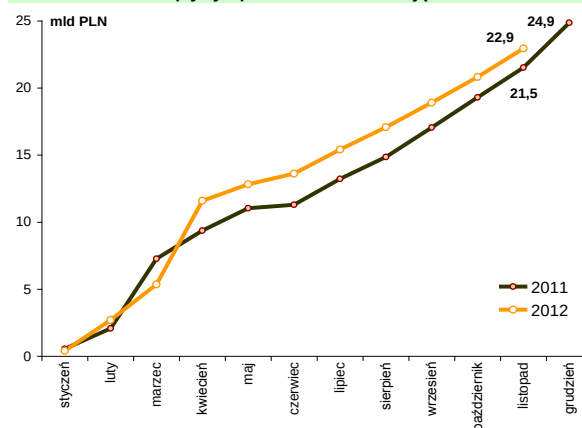
### Wpływy z podatku CIT (miesięcznie)



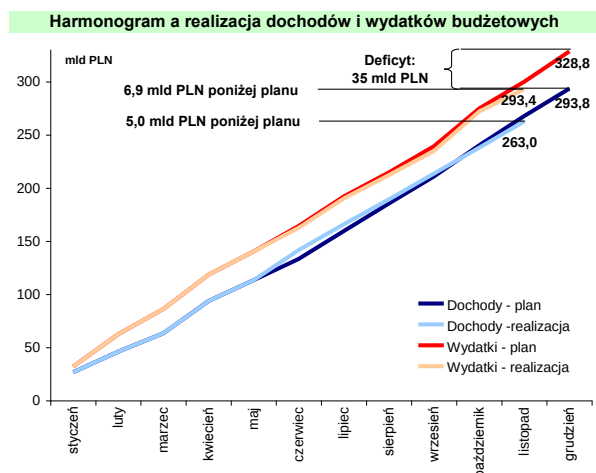
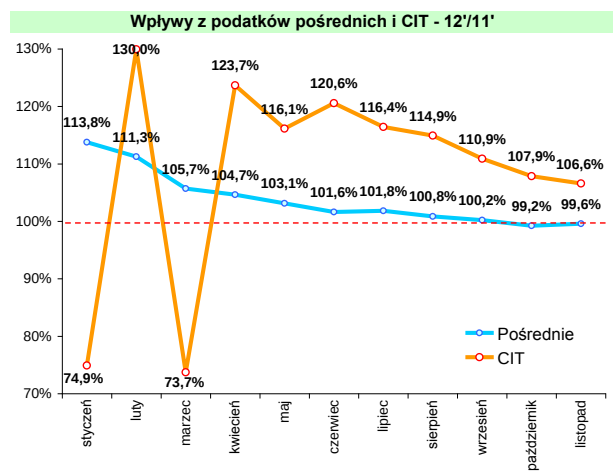
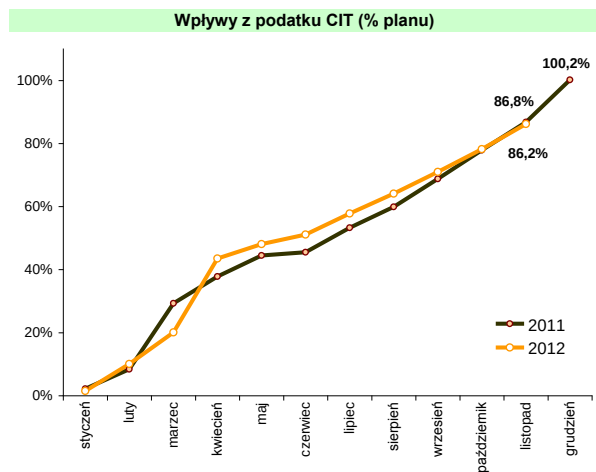
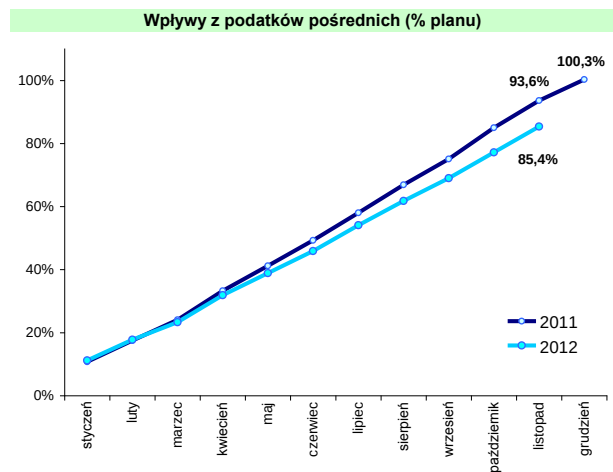
### Wpływy z podatków pośrednich - narastająco



### Wpływy z podatku CIT - narastająco



## Departament Analiz i Skarbu



## Europa

### Koniunktura

- Wg wstępnych danych Eurostat PKB strefy euro spadł w IV kw. 2012 r. o 0,9% r/r i 0,6% kw/kw (wobec -0,6% r/r i -0,1% kw/kw w III kw.). Największe spadki odnotowano w Grecji (-6,0% r/r), Portugalii (-3,8% r/r), na Cyprze (-3,0% r/r) i we Włoszech (-2,7% r/r). Najwyższą dynamikę odnotowano w Estonii (3,4% r/r), na Słowacji (1,2% r/r), w Niemczech i Austrii (po 0,4% r/r).

- Prognozy Komisji Europejskiej „*European Economic Forecast. Winter 2013*”.

|                | Winter 2013<br>forecast |      |      |
|----------------|-------------------------|------|------|
|                | 2012                    | 2013 | 2014 |
| Belgium        | -0.2                    | 0.2  | 1.5  |
| Germany        | 0.7                     | 0.5  | 2.0  |
| Estonia        | 3.2                     | 3.0  | 4.0  |
| Ireland        | 0.7                     | 1.1  | 2.2  |
| Greece         | -6.4                    | -4.4 | 0.6  |
| Spain          | -1.4                    | -1.4 | 0.8  |
| France         | 0.0                     | 0.1  | 1.2  |
| Italy          | -2.2                    | -1.0 | 0.8  |
| Cyprus         | -2.3                    | -3.5 | -1.3 |
| Luxembourg     | 0.2                     | 0.5  | 1.6  |
| Malta          | 1.0                     | 1.5  | 2.0  |
| Netherlands    | -0.9                    | -0.6 | 1.1  |
| Austria        | 0.7                     | 0.7  | 1.9  |
| Portugal       | -3.2                    | -1.9 | 0.8  |
| Slovenia       | -2.0                    | -2.0 | 0.7  |
| Slovakia       | 2.0                     | 1.1  | 2.9  |
| Finland        | -0.1                    | 0.3  | 1.2  |
| Euro area      | -0.6                    | -0.3 | 1.4  |
| Bulgaria       | 0.8                     | 1.4  | 2.0  |
| Czech Republic | -1.1                    | 0.0  | 1.9  |
| Denmark        | -0.4                    | 1.1  | 1.7  |
| Latvia         | 5.3                     | 3.8  | 4.1  |
| Lithuania      | 3.6                     | 3.1  | 3.6  |
| Hungary        | -1.7                    | -0.1 | 1.3  |
| Poland         | 2.0                     | 1.2  | 2.2  |
| Romania        | 0.2                     | 1.6  | 2.5  |
| Sweden         | 1.0                     | 1.3  | 2.7  |
| United Kingdom | 0.0                     | 0.9  | 1.9  |
| EU             | -0.3                    | 0.1  | 1.6  |
| Croatia        | -1.9                    | -0.4 | 1.0  |
| USA            | 2.2                     | 1.9  | 2.6  |
| Japan          | 1.9                     | 1.0  | 1.6  |

Źródło: KE

KE oczekuje, że po pogłębiających się spadkach PKB na koniec 2012 r. tendencja ta wyhamuje w I poł. 2013 r. Od początku roku widoczna jest stopniowa poprawa nastrojów przedsiębiorców i konsumentów, w związku z czym Komisja spodziewa się przyspieszenia wzrostu w II poł. roku. Po spadku PKB o 1,2% w 2012 r. KE prognozuje, że w 2013 r. PKB spadnie o 0,7% oraz, że w 2014 r. wzrośnie o 0,9%.

Wg KE głównym czynnikiem pozytywnie oddziałującym na PKB w 2013 r. będzie eksport netto. W dalszym ciągu spadał będzie popyt konsumpcyjny i inwestycyjny, do czego przyczynia się zła sytuacja na rynku pracy, niski poziom zaufania do gospodarki oraz procesy konsolidacji fiskalnej i delewarowania w sektorze bankowym.

W dalszym ciągu nie widać poprawy na europejskim rynku nieruchomości. Produkcja w budownictwie w dalszym ciągu spada i dopiero w 2014 r. oczekuje się wyhamowania tego trendu. Problem może się utrzymać w państwach, gdzie załamanie tego rynku było największe (np. w Hiszpanii).

- Spadek PKB stanowi największy problem dla państw z problemami w zakresie polityki fiskalnej. Bank centralny **Grecji** spodziewa się, że w tym roku PKB kraju skurczy się o 4,5% - zgodnie z prognozami KE. Wg banku będzie to ostatni rok spadku PKB od początku recesji w 2008 r. – w tym okresie PKB kraju zmniejszył się o 20%. O złej kondycji gospodarczej kraju świadczy także bardzo wysokie bezrobocie (27%), czy udział kredytów zagrożonych w III kw. na poziomie 22%. Pomimo niekorzystnych warunków bank centralny wzywa rząd do kontynuacji reform, co pozwoli na dalszą poprawę zaufania inwestorów, zwiększy napływ inwestycji zagranicznych oraz wykluczy spekulacje na temat wyjścia Grecji ze strefy euro.



- ♦ Silniej niż oczekiwano spadnie wg KE PKB **Cypru** – o 3,5% w 2013 r. (poprzednio prognozowano spadek o 1,7%), a w 2014 r. będzie jedynym państwem UE, w którym spadek się utrzyma (-1,3%). Państwo zgłosiło się do MFW i KE o 17,5 mld EUR (co stanowi ok. 100% PKB kraju) pożyczki, której jednak nie uzyskało. Od połowy 2011 r. Cypr nie ma dostępu do finansowania swoich potrzeb pożyczkowych na rynku obligacji, w związku z czym finansuje się poprzez drogie, krótkoterminowe pożyczki w prywatnych instytucjach. Prowadzony obecnie przez tamtejszy rząd program naprawczy finansów publicznych, w połączeniu z wysokim bezrobociem i procesem delewarowania sektora finansowego, są wyraźnym obciążeniem dla wzrostu gospodarczego kraju.
- ♦ Liderzy państw Unii Europejskiej osiągnęli porozumienie w sprawie ustanowienia wspólnego **budżetu UE na lata 2014-2020**. Wartość budżetu ustanowiono na 960 mld EUR – o 3% mniej niż wynosiły środki na poprzednią perspektywę na lata 2007 – 2013 oraz o ok. 85 mld EUR mniej, niż zakładano pierwotnie. Zmniejszenie budżetu to efekt starań m.in. ze strony Wielkiej Brytanii i Holandii, które nalegały na ograniczenie wydatków w czasie europejskiego kryzysu. Największe cięcia dotknęły wydatków na transport międzynarodowy, energetykę i telekomunikację (łącznie 11 mld EUR) oraz inne sektory, które mogłyby przyczynić się do przyspieszenia wzrostu gospodarczego. Wydatki na rolnictwo, pomimo iż już obecnie stanowią największą część budżetu (ok 40%), zostały podniesione o 1,5 mld EUR. Nalegały na to państwa, gdzie rolnictwo ma wysoki udział w PKB: Francja, Włochy i Hiszpania. Państwa północne wskazywały natomiast, że lokowanie środków jest nieefektywne.

### Polityka fiskalna

- ♦ **Rząd Portugalii obniżył prognozę wzrostu PKB w 2013 r. do -2,0%** z dotychczasowej na poziomie -1,0%. W ostatnich miesiącach pogorszyły się wyniki tamtejszych eksporterów oraz widoczne było silne wyhamowanie konsumpcji. W efekcie spadek PKB Portugalii pogłębił się w ostatnim kwartale 2012 r. do -3,8% r/r.

Problemy z odbudową wzrostu gospodarczego prowadzą do trudności w dalszej redukcji nadmiernego deficytu oraz ograniczenia wzrostu długu. W założeniach zawartych w porozumieniu z międzynarodowymi pożyczkodawcami oszacowano, że deficyt będzie w dalszym ciągu spadał do 4,5% PKB w 2013 r. z 5,0% w 2012 r. i 9,8% w 2010 r. Prognozowano również, że dług publiczny w 2013 r. osiągnie maksymalną wartość 122% PKB, po czym zacznie spadać. W najbliższym czasie pożyczkodawcy mogą zatem poddać rewizji dotychczasowy plan i przedłużyć okres potrzebny Portugalii na uporządkowanie finansów państwa.

Już obecnie kraj częściowo finansuje swoje potrzeby budżetowe na rynkach finansowych, poprzez sprzedaż krótkoterminowych papierów dłużnych. Oczekuje się, że w 2013 r. Portugalia odzyska zaufanie inwestorów i tym samym pełny dostęp do rynków finansowych. Zależy to jednak od tempa poprawy sytuacji gospodarczej państwa.

- ♦ **Francuski rząd poinformował o zmianie celów fiskalnych** na ten rok w wyniku pogorszenia się perspektyw wzrostu gospodarczego w 2013 r. Dotychczas planowano obniżenie deficytu budżetowego do 3,0% PKB w 2013 r. z ok. 4,7% PKB w 2012 r. i 5,2% w 2011 r. Wstępnie jednak w budżecie założono wzrost PKB o 0,8% w 2013 r., natomiast obecnie KE prognozuje, że tempo wzrostu gospodarczego Francji będzie zbliżone do zera. Rząd nie rezygnuje jednak z działań na rzecz konsolidacji finansów publicznych, dzięki czemu rentowności francuskich obligacji spadły w ostatnich miesiącach do rekordowo niskich poziomów (do ok. 2% dla papierów 10-letnich z ok. 3% przed rokiem), co stanowi istotne wsparcie dla budżetu.

**Porozumienie handlowe pomiędzy Unią Europejską i USA**

♦ **Porozumienie o transatlantyckim partnerstwie handlowo-inwestycyjnym „Transatlantic Trade and Investment Partnership”.**

Władze Unii Europejskiej i USA powiadomiły o negocjacjach na rzecz osiągnięcia porozumienia o wolnym handlu i swobodnym przepływie inwestycji pomiędzy gospodarkami, które mają się rozpocząć w połowie 2013 r. Celem porozumienia ma być większa integracja w wymianie handlowej, wzrost wzajemnych inwestycji, poprzez zniesienie opłat celnych i barier prawnych oraz podniesienie konkurencyjności.

Obecnie gospodarki USA i UE wytwarzają 47% światowego PKB oraz 30% globalnych obrotów handlowych. Wartość wymiany towarów i usług pomiędzy regionami wyniosła w 2011 r. 702,4 mld EUR, natomiast wartość wzajemnych inwestycji bezpośrednich 2,8 bln EUR. Wg szacunków stron porozumienie przyniesie wymierne korzyści dla obu gospodarek, podnosząc PKB UE średnio o 86 mld EUR (tj. 0,5%) rocznie i USA o 65 mld EUR (tj. 0,4%) rocznie – do 2027 roku.

Porozumienie ma dotyczyć:

**1) Zwiększenia wzajemnej dostępności rynków:**

- Redukcja lub całkowite zniesienie opłat celnych – obecnie w UE wynoszą one średnio 5,2%, a w USA 3,5%. Ich likwidacja, w ocenie amerykańskiego Departamentu Handlu, przyczyniłaby się do wzrostu PKB USA o 180 mld USD w ciągu 5 lat,
- Zwiększenie wymiany w sektorze usług,
- Zwiększenie wzajemnych inwestycji bezpośrednich, w tym udziału w inwestycjach publicznych.

**2) Zniesienia pozostałych barier, w tym prawnych i regulacyjnych:**

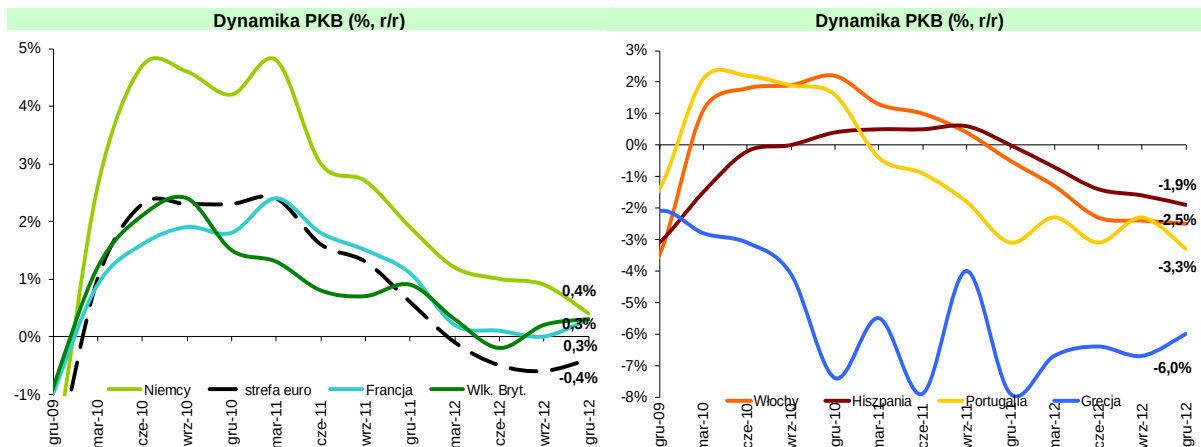
- Główną przeszkodę w wymianie handlowej pomiędzy USA a Europą stanowią regulacje dotyczące norm i standardów, jakie produkty muszą spełniać, przed dopuszczeniem do obrotu. Celem porozumienia będzie umożliwienie wzajemnej akceptacji tych norm, przy jednoczesnym zachowaniu wysokiej jakości towarów i usług. Takiej unifikacji wymagają przede wszystkim sektory: motoryzacyjny, chemiczny, żywności i farmaceutyczny.

**3) Określenia celów i współczesnych wyzwań dla międzynarodowej współpracy gospodarczej:**

- Ochrona praw autorskich i własności intelektualnej,
- Ograniczenie negatywnego wpływu wzrostu aktywności ekonomicznej na środowisko i społeczeństwo.

Europa Zachodnia

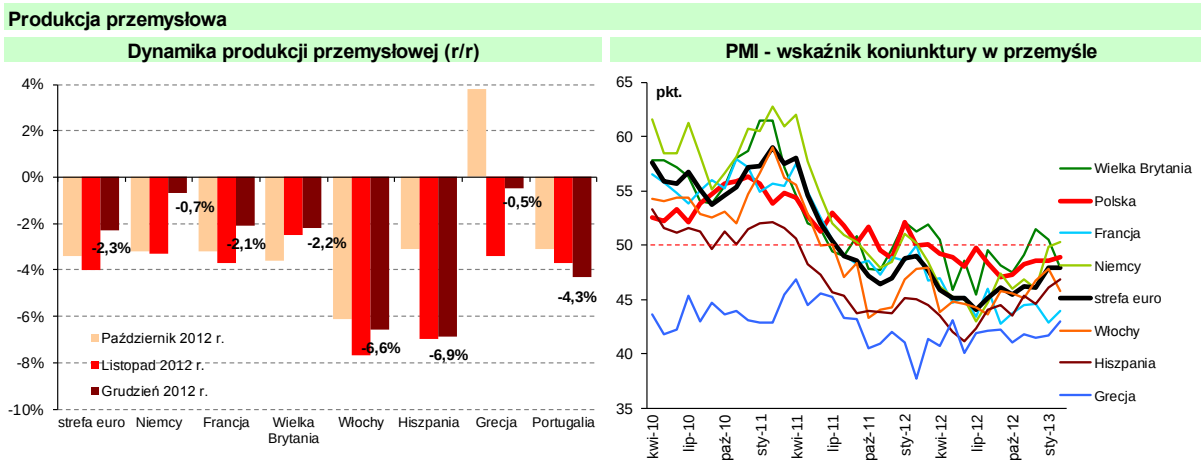
Wzrost gospodarczy



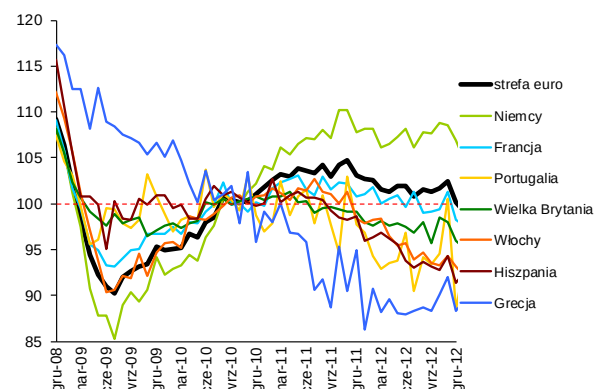
|                        | Wzrost kw/kw |      |      |      | Wzrost r/r |      |      |      | Prognoza KE |      |      |
|------------------------|--------------|------|------|------|------------|------|------|------|-------------|------|------|
|                        | 2012         |      |  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

Źródło: Eurostat; KE.

Produkcja przemysłowa

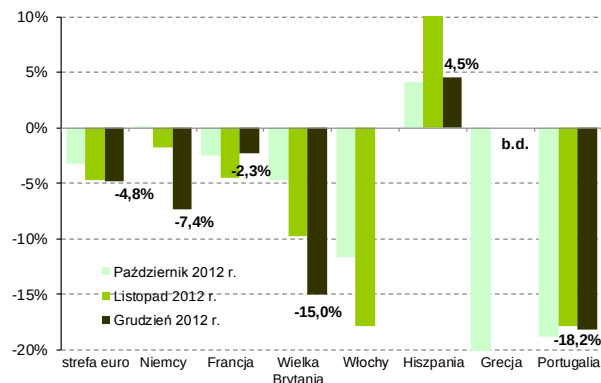


## Indeks wielkości produkcji przemysłowej (2010=100)



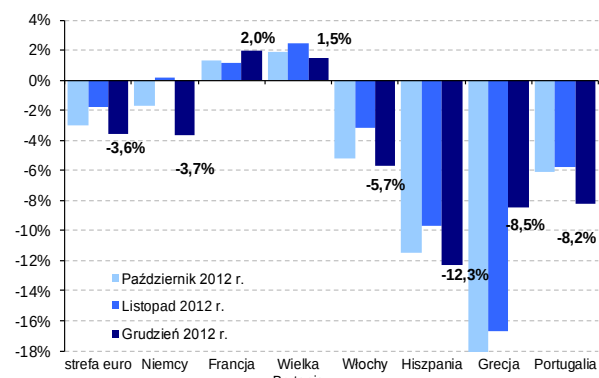
Źródło: Eurostat, Markit

## Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)



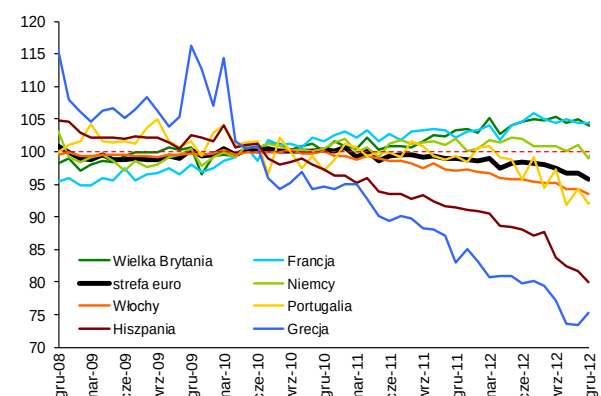
## Sprzedaż detaliczna

### Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



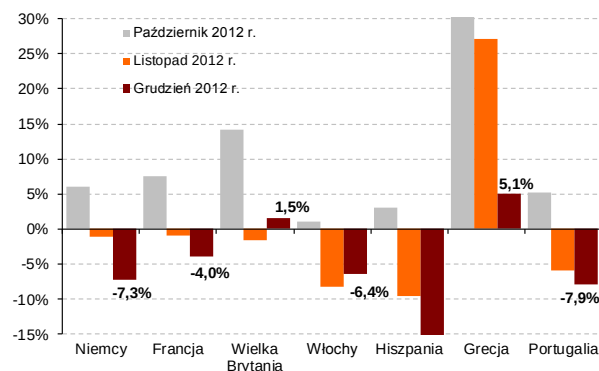
Źródło: Eurostat

### Indeks sprzedaży detalicznej (2005=100)



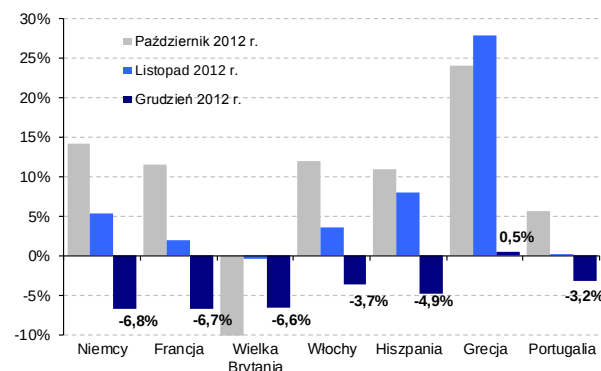
## Handel zagraniczny

### Dynamika importu (r/r)



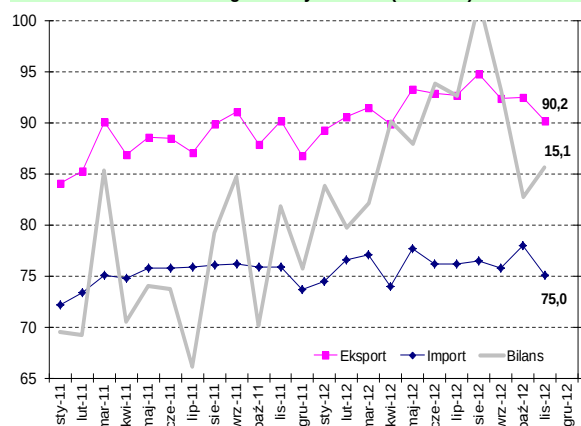
Źródło: Eurostat

### Dynamika eksportu (r/r)

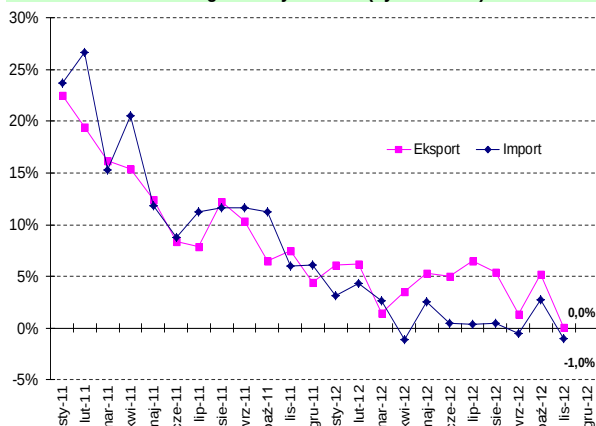


## Departament Analiz i Skarbu

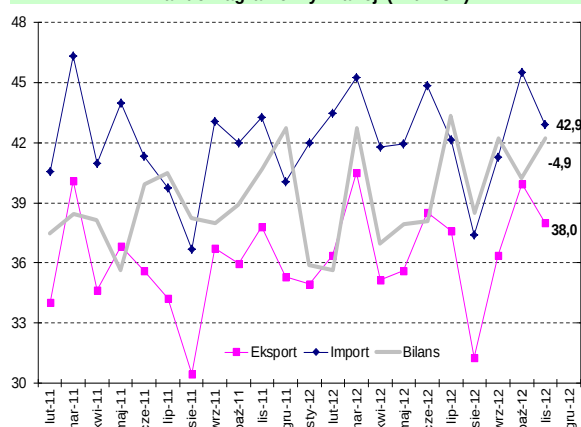
### Handel zagraniczny Niemiec (mld EUR)



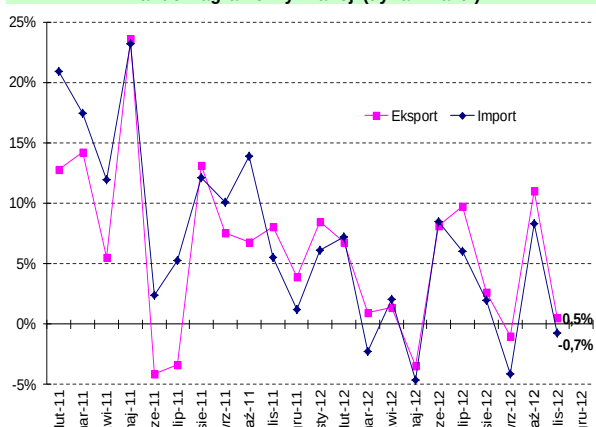
### Handel zagraniczny Niemiec (dynamika r/r)



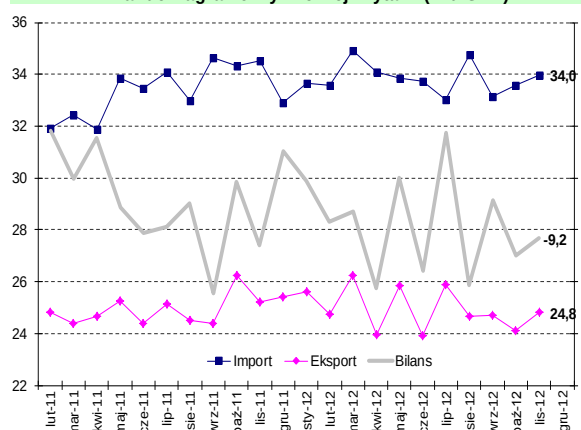
### Handel zagraniczny Francji (mld EUR)



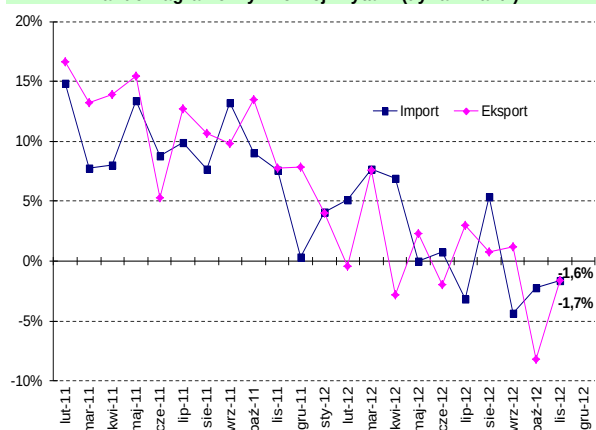
### Handel zagraniczny Francji (dynamika r/r)



### Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (mld GBP)

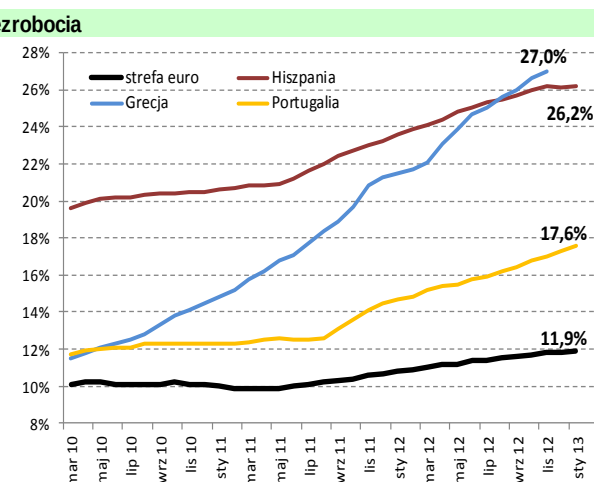
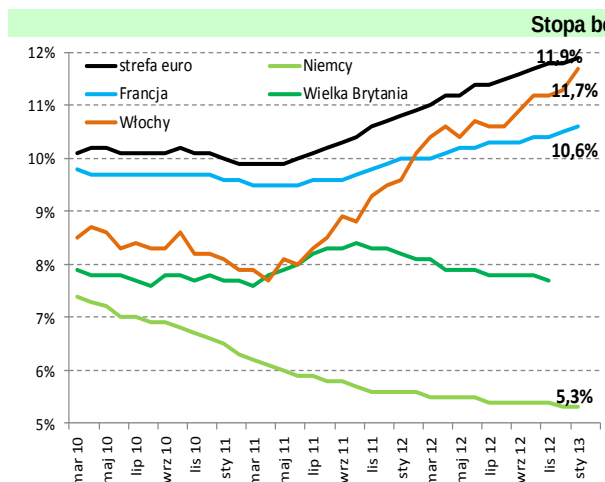
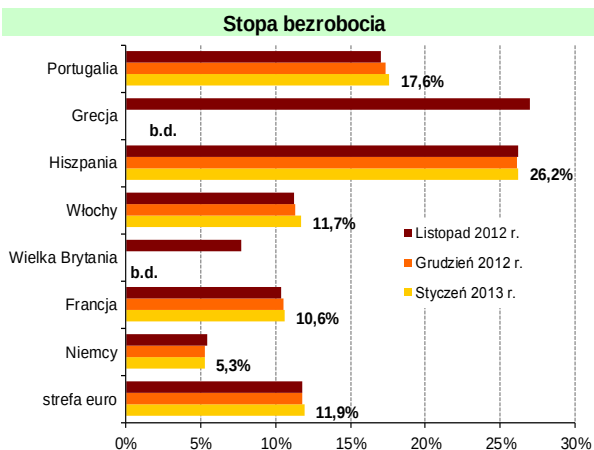
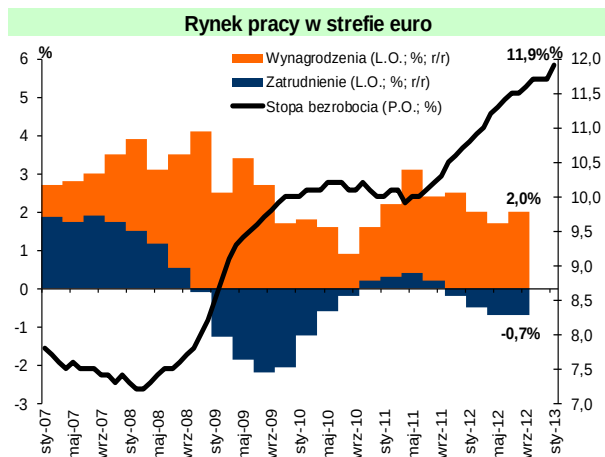


### Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (dynamika r/r)



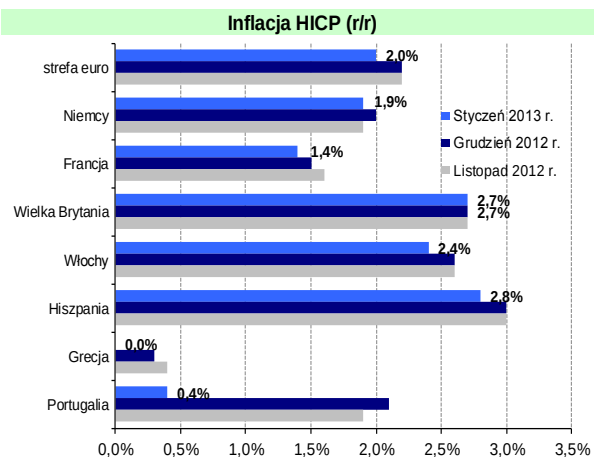
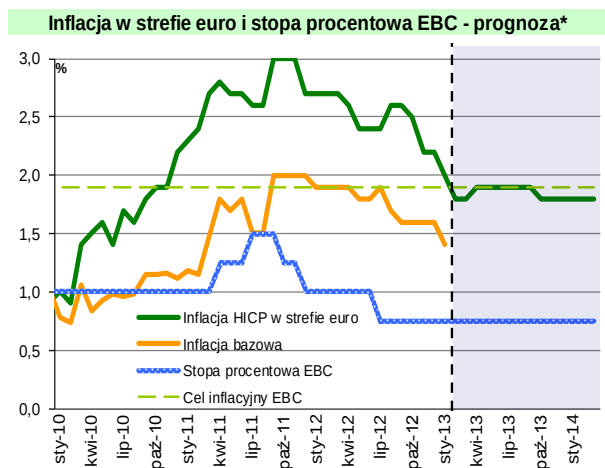
Źródło: Reuters

## Rynek pracy



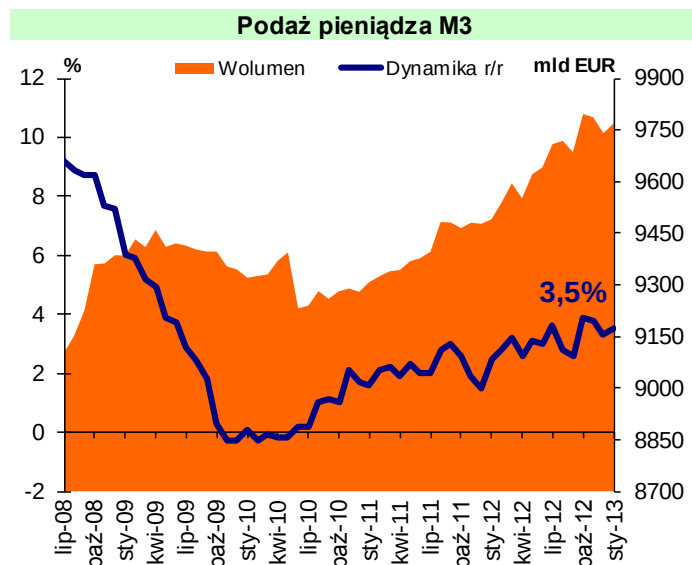
Źródło: Eurostat

## Inflacja



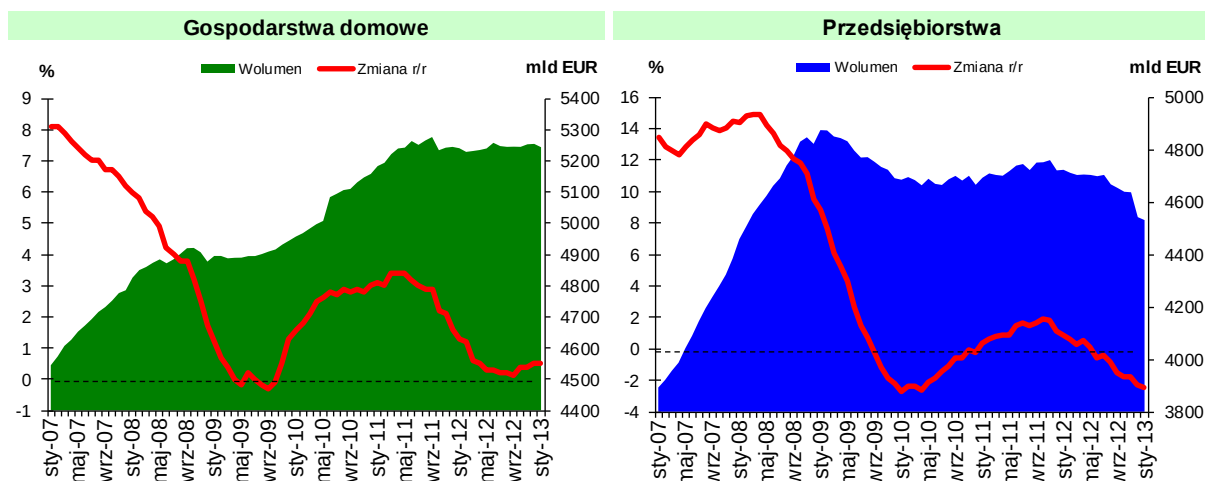
Źródło: Eurostat, Reuters, \*prognozy rynkowe - Reuters

**Podaż pieniądza**

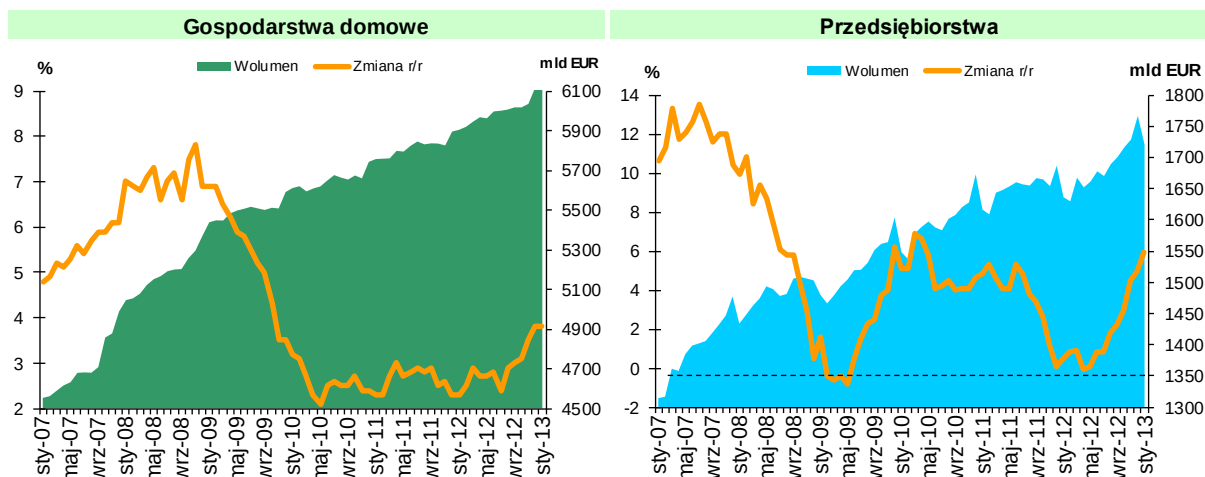


**Kredyty i depozyty**

**Kredyty - Strefa Euro**



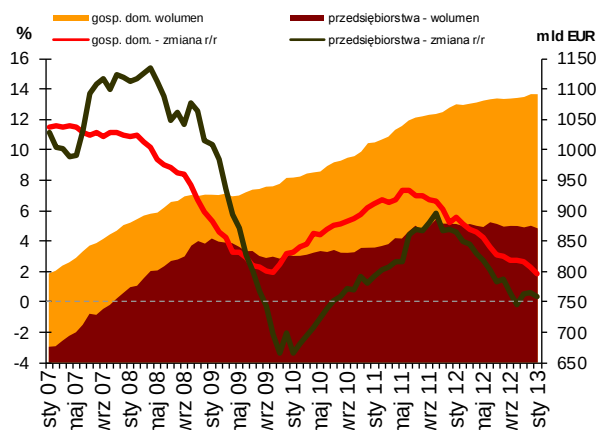
**Depozyty - Strefa Euro**



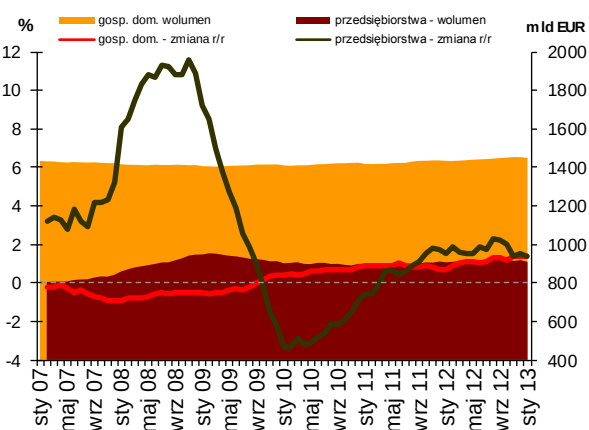


## Kredyty - Europa Zachodnia

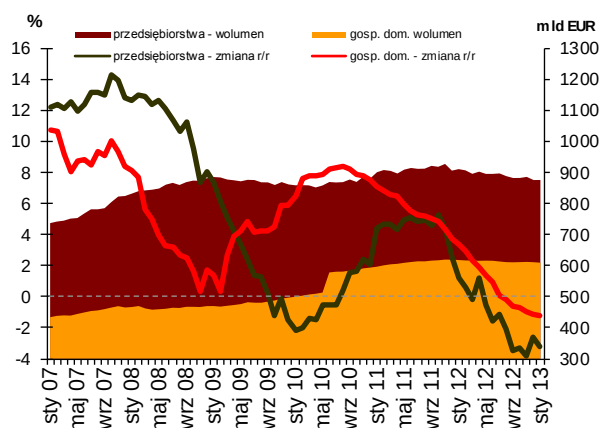
### Francja



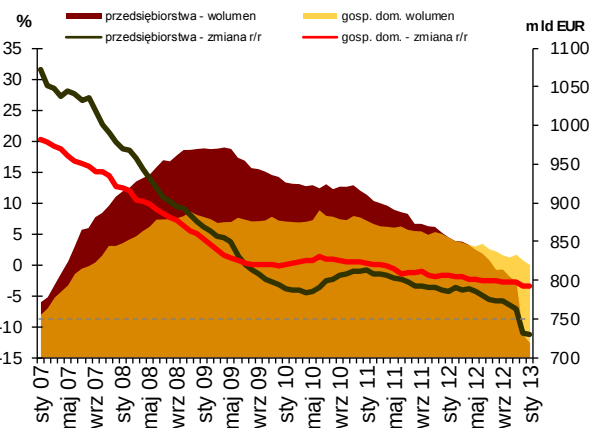
### Niemcy



### Włochy

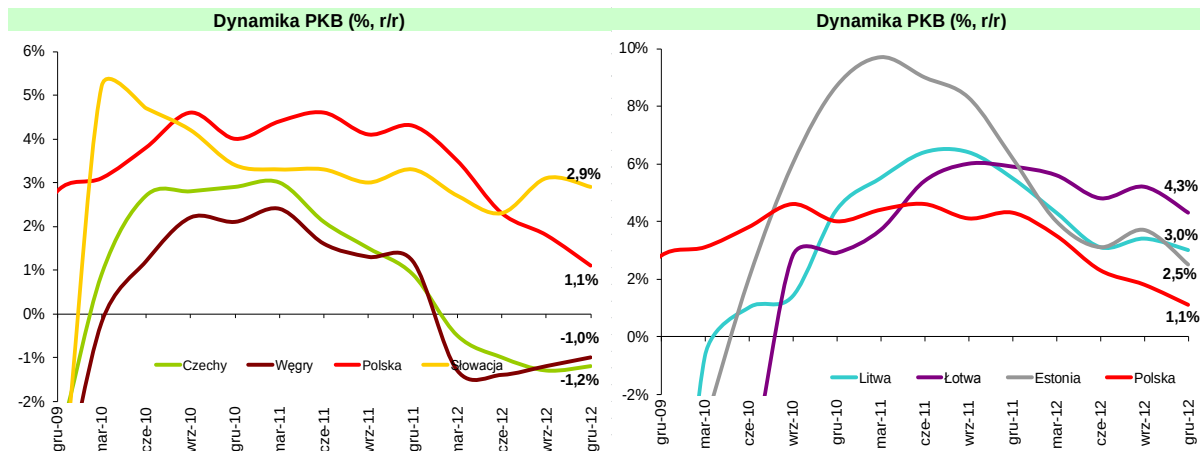


### Hiszpania



Europa Środkowo – Wschodnia

Wzrost gospodarczy

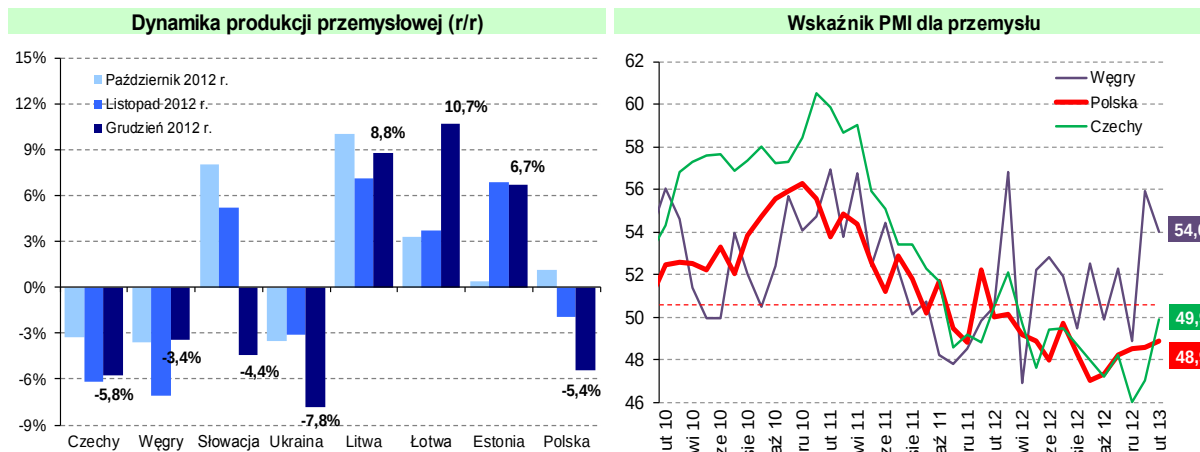


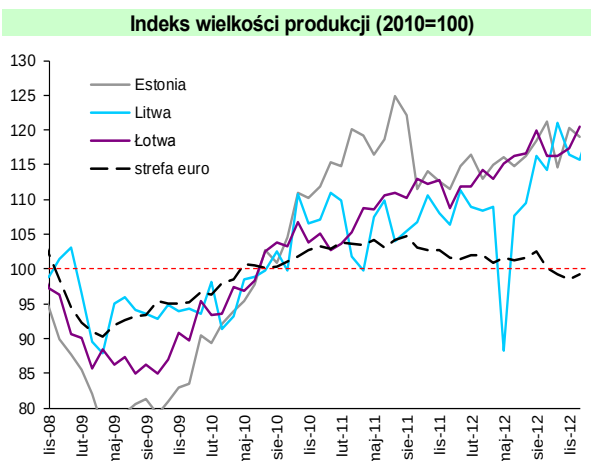
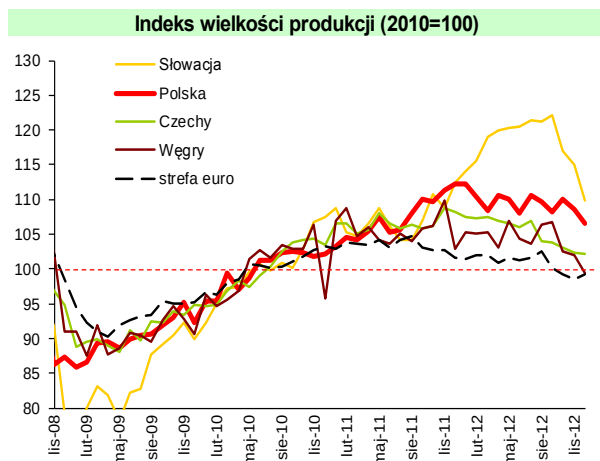
Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

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

Źródło: Eurostat; KE.

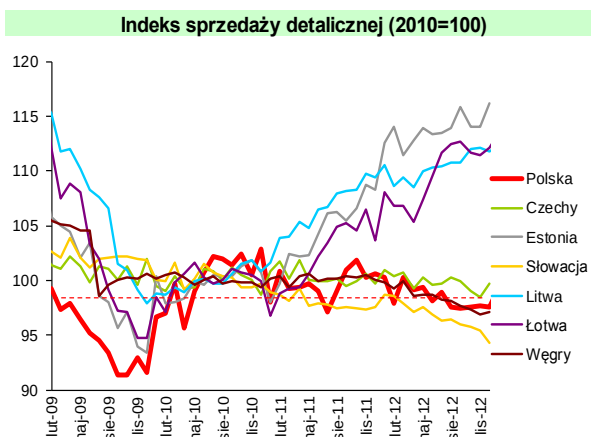
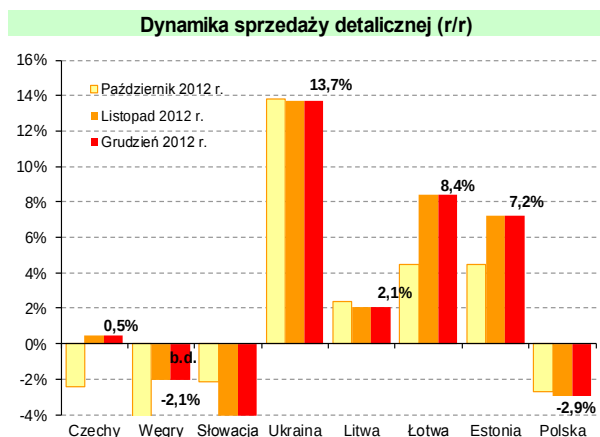
Produkcja przemysłowa





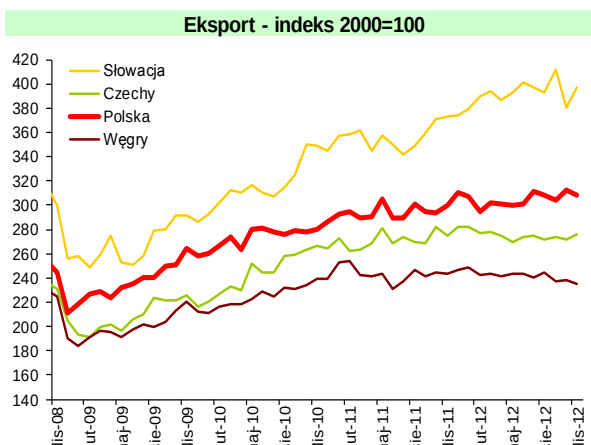
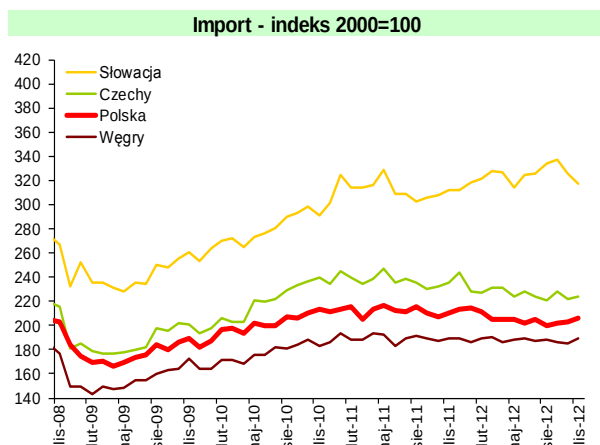
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

## Sprzedaż detaliczna



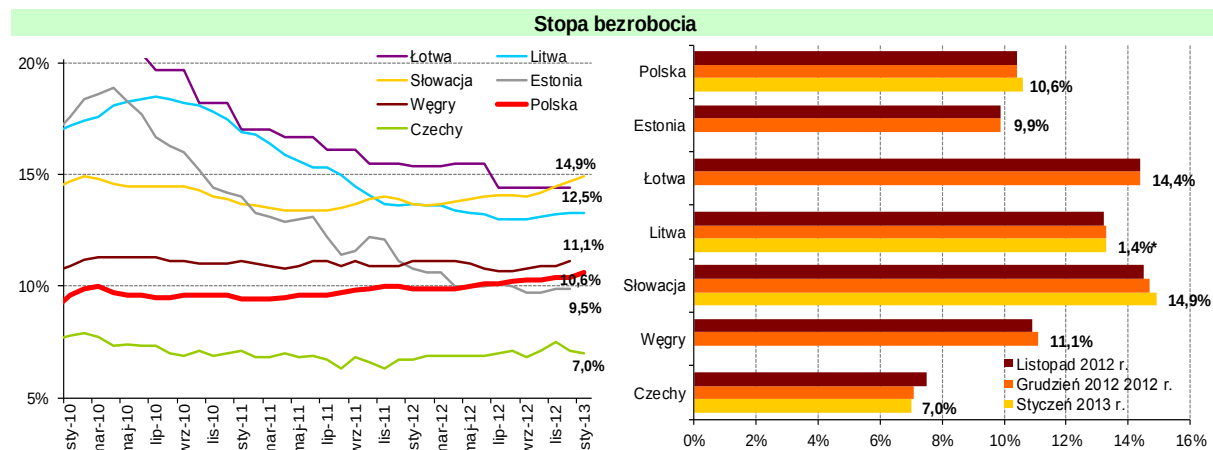
Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących). \*Dane za okresy od początku roku.

## Handel zagraniczny



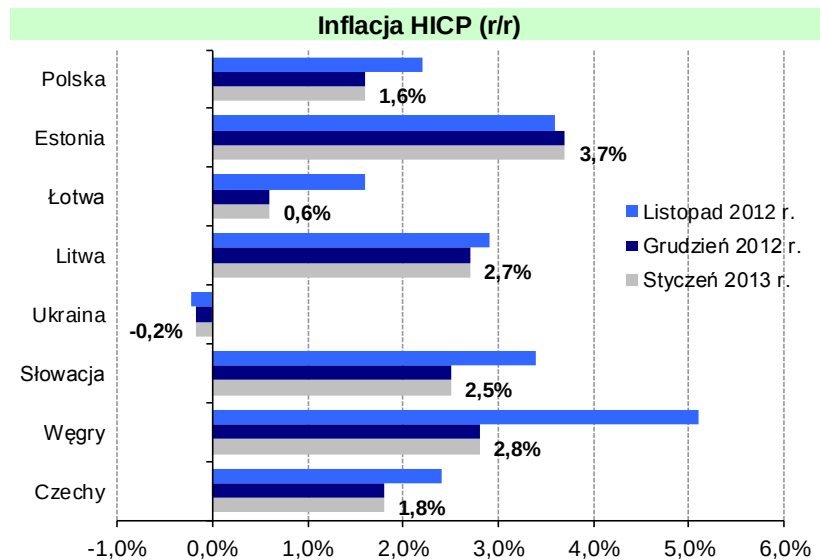
Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

## Rynek pracy



Źródło: Eurostat, urzędy statystyczne.

## Inflacja



## Kraje rozwinięte OECD

### 1. Stany Zjednoczone

- ♦ **Władze USA nie osiągnęły porozumienia w sprawie redukcji deficytu budżetowego. W efekcie, 1 marca zostały uruchomione automatyczne cięcia wydatków, których skala szacowana jest na 85 mld USD do września 2013 r. oraz 1,2 bln USD łącznie do 2022 r.**

MFW wskazuje, że ograniczenie wydatków może przyczynić się do obniżenia wzrostu gospodarczego o ok. 0,5-0,6 p.p. względem wielkości prognozowanej na bieżący rok.

W opinii agencji Fitch uruchomienie automatycznego cięcia wydatków nie wpłynie bezpośrednio na obniżenie ratingu USA, ale przyczyni się do obniżenia pewności co do zawarcia porozumienia w kwestii redukcji deficytu. Ponadto, brak porozumienia w sprawie podwyższenia limitu zadłużenia z dużym prawdopodobieństwem spowoduje obniżenie oceny wiarygodności kredytowej. Agencja prognozuje, że przy braku zmiany polityki fiskalnej dług publiczny USA osiągnie w latach 2014-15 110% PKB – poziom niepozwalający na utrzymanie ratingu AAA.

### Sytuacja gospodarcza

- ♦ **W IV kwartale 2012 r. PKB USA wzrósł o 0,1% w ujęciu zannualizowanym** wobec prognoz wskazujących na wzrost o 0,5% oraz wzrostu o 3,1% w poprzedzającym kwartale. Na poziom PKB pozytywnie wpływały wydatki konsumpcyjne oraz inwestycje. Czynniki o negatywnym wpływie były m.in. wydatki publiczne oraz eksport.

**W całym 2012 r. wzrost gospodarczy USA wyniósł 2,2%.**

- ♦ **Kongresowe Biuro Budżetowe (CBO) prognozuje, że przy braku zmiany przepisów regulujących wydatki państwa i podatki, w 2013 r. wzrost gospodarczy USA pozostanie spowolniony**, ponieważ stopniowa poprawa czynników przyspieszających wzrost będzie równoważona przez zmiany budżetowe wynikające z obecnie obowiązujących przepisów. Od 2014 r. oczekiwane jest przyspieszenie dynamiki PKB, a w konsekwencji spadek stopy bezrobocia i wzrost stóp procentowych.

Do 2015 r. oczekiwany jest stopniowy spadek deficytu budżetowego, a następnie jego wzrost na skutek starzenia się społeczeństwa, wzrostu kosztów opieki zdrowotnej oraz wzrostu kosztów obsługi długu publicznego.

**Prognozy Kongresowego Biura Budżetowego**

|                                 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2014-18 | 2014-23 |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------|---------|
| <b>Deficyt budżetowy (%PKB)</b> | 7,0  | 5,3  | 3,7  | 2,4  | 2,5  | 2,7  | 2,9  | 3,2  | 3,5  | 3,6  | 3,8  | 3,8  | 2,8     | 3,3     |
| <b>PKB (%r/r)</b>               | 2,3  | 1,4  | 2,6  | :    | :    | :    | :    | :    | :    | :    | :    | :    | 3,7     | 2,3     |
| <b>Stopa bezrobocia (%)</b>     | 8,1  | 7,9  | 7,8  | :    | :    | :    | :    | :    | :    | :    | :    | :    | 6,1     | 5,4     |

Źródło: CBO

- ♦ **Komisja Europejska wskazuje, że tempo wzrostu gospodarczego w USA pozostaje osłabione**, a prognozy na 2013 i 2014 r. są niepewne ze względu na dotychczasowy brak rozwiązania problemu automatycznego cięcia wydatków i limitu długu publicznego.

| Prognozy Komisji Europejskiej    |           |       |       |       |       |       |       |
|----------------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                                  | 1992-2008 | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  |
| <b>PKB (%r/r)</b>                | 3,0       | -3,1  | 2,4   | 1,8   | 2,2   | 1,9   | 2,6   |
| <b>w tym udział:</b>             |           |       |       |       |       |       |       |
| Popyt krajowy                    | 3,3       | -3,5  | 1,4   | 1,9   | 2,1   | 2,0   | 2,8   |
| Zapasy                           | 0,0       | -0,8  | 1,5   | -0,2  | 0,1   | -0,2  | 0,0   |
| Eksport netto                    | -0,3      | 1,2   | -0,5  | 0,1   | 0,0   | 0,0   | -0,2  |
| <b>Stopa bezrobocia (%)</b>      | 5,4       | 9,3   | 9,6   | 8,9   | 8,1   | 7,6   | 7,0   |
| <b>Deficyt budżetowy (% PKB)</b> | -2,8      | -11,9 | -11,2 | -10,1 | -8,5  | -6,6  | -5,9  |
| <b>Dług publiczny (% PKB)</b>    | 66,3      | 89,5  | 98,7  | 103,1 | 107,6 | 111,0 | 111,9 |

Źródło: KE

- ♦ **W grudniu 2012 r. deficyt handlowy USA wyniósł 38,5 mld USD, co było najniższym miesięcznym poziomem deficytu od stycznia 2010 r.** Wynik był znacznie niższy od prognoz i oznaczał spadek deficytu o 20,7% w relacji do poprzedzającego miesiąca. Niższy deficyt był efektem wzrostu produkcji ropy, co spowodowało spadek jej importu oraz wzrost eksportu. W pierwszych 10 miesiącach 2012 r. surowce energetyczne wytworzone w USA pozwoliły na zaspokojenie 84% zapotrzebowania kraju.

W całym 2012 r. deficyt handlowy wyniósł 540,4 mld USD tj. 3,4% PKB (w 2011 r. 3,7% PKB). Eksport wzrósł o 4,4%, a import o 2,7%.

- ♦ W styczniu:
  - **Produkcja przemysłowa w USA wzrosła o 2,1% r/r.** W ujęciu rocznym, wzrost nastąpił we wszystkich głównych grupach produktów, a największy (6,9%) dotyczył produkcji maszyn biurowych.  
Na wzrost aktywności w sektorze przemysłowym wskazywały też indeksy PMI oraz ISM, które w lutym kształtowały się na poziomach odpowiednio: 54,3 i 54,2 pkt.
  - **Zamówienia na dobra trwałe spadły o 0,5% r/r,** a po wyłączeniu transportu wzrosły o 3,6% r/r.
  - **Sprzedaż detaliczna wzrosła o 4,4% r/r,** a po wyłączeniu sprzedaży samochodów o 3,6% r/r.
  - **Wzrosła sprzedaż domów o 28,9% r/r,** wzrost liczby domów, których budowę rozpoczęto wyniósł 23,6% r/r.
  - **Inflacja CPI wyniosła 1,6% r/r.**
  - Pomimo prognoz wskazujących na deficyt, **USA zanotowały miesięczną nadwyżkę budżetową w wysokości 3 mld USD.** Nadwyżka była wynikiem likwidacji ulg podatkowych.

### Polityka monetarna

**Rezerwa Federalna opublikowała półroczny raport o polityce monetarnej.** Raport wskazuje, że w drugiej połowie 2012 r. tempo wzrostu gospodarczego wyniosło 1,5% w ujęciu zannualizowanym, tj. pozostało na poziomie zbliżonym do notowanego w pierwszej połowie roku.

Poprawa była obserwowana w zakresie wydatków konsumenckich, inwestycji biznesowych oraz na rynku mieszkaniowym. Spadały natomiast łączne zakupy rządowe, a wzrost eksportu był hamowany przez spowolnienie gospodarcze na świecie. Na rynku pracy obserwowana była stopniowa poprawa, a w styczniu stopa bezrobocia obniżyła się do ok. 8% – był to jednak poziom znacznie wyższy niż w okresie przed recesją.

Podczas prezentacji raportu prezes Fed podkreślił, że przy obecnej sytuacji gospodarczej program skupu aktywów przynosi wyraźne korzyści, a koszty i ryzyka związane z luźną polityką monetarną są monitorowane.

Wcześniej opublikowany protokół ze styczniowego posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) wskazywał, że członkowie FOMC pozytywnie oceniają wpływ skupu aktywów w ramach programu QE3 na stymulowanie aktywności gospodarczej. Niektórzy przedstawiciele FOMC wskazywali jednak na istnienie ryzyk związanych z kontynuacją lub rozszerzaniem programu.

## 2. Japonia

- ◆ Pomimo prognoz wskazujących na ożywienie gospodarki, w IV kwartale 2012 r. PKB Japonii obniżył się o 0,1% k/k oraz o 0,4% w ujęciu zannualizowanym, co oznacza trzeci z rzędu kwartał spadku PKB. W relacji rocznej dynamika wzrostu gospodarczego była dodatnia i wyniosła 0,3%.

Minister Gospodarki Japonii wskazał, że oczekiwane jest umiarkowane ożywienie gospodarcze wynikające z łagodzenia polityki monetarnej, wprowadzenia rządowego pakietu stymulacyjnego oraz prognozowanego ożywienia gospodarki światowej.

- ◆ Komisja Europejska wskazuje, że po silnym wzroście PKB w pierwszym kwartale 2012 r., aktywność gospodarcza w Japonii znacznie się osłabiła. W 2013 r. dodatnia dynamika PKB ma się utrzymać dzięki wydatkom fiskalnym. W 2014 r. ekspansja fiskalna będzie ulegać stopniowemu spowolnieniu, a konsumpcja prywatna zostanie osłabiona przez planowaną na kwiecień 2014 r. podwyżkę podatków.

| Prognozy Komisji Europejskiej |           |       |       |       |       |       |       |
|-------------------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                               | 1992-2008 | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  |
| PKB (% r/r)                   | 1,0       | -5,5  | 4,7   | -0,6  | 1,9   | 1,0   | 1,6   |
| w tym udział:                 |           |       |       |       |       |       |       |
| Popyt krajowy                 | 0,7       | -2,4  | 2,0   | 0,8   | 2,6   | 0,5   | 1,0   |
| Zapasy                        | 0,0       | -1,6  | 0,9   | -0,5  | 0,0   | 0,0   | 0,2   |
| Eksport netto                 | 0,3       | -1,5  | 1,7   | -0,9  | -0,8  | 0,5   | 0,4   |
| Stopa bezrobocia (%)          | 4,0       | 5,1   | 5,1   | 4,6   | 4,3   | 4,3   | 4,2   |
| Deficyt budżetowy (% PKB)     | -4,7      | -8,8  | -8,3  | -8,9  | -9,1  | -9,1  | -8,0  |
| Dług publiczny (% PKB)        | 137,2     | 210,2 | 215,0 | 232,0 | 237,5 | 246,2 | 247,7 |

Źródło: KE

- ◆ W styczniu:
  - produkcja przemysłowa spadła o 5,1% r/r,
  - sprzedaż detaliczna spadła o 1,1% r/r.
- ◆ W grudniu, zamówienia na sprzęt, maszyny i urządzenia wzrosły o 2,8% m/m, pomimo prognozowanego spadku o 0,6%. Był to trzeci miesiąc wzrostu zamówień, a w okresie październik-grudzień 2012 wzrosły one łącznie o 2% (był to pierwszy kwartalny wzrost od trzech kwartałów). Poziom zamówień jest uważany za jeden z kluczowych wskaźników aktywności inwestycyjnej japońskich przedsiębiorstw.
- ◆ W styczniu japoński eksport wzrósł o 6,4% r/r, co było pierwszym wzrostem zanotowanym od ośmiu miesięcy. Dynamika importu wyniosła 7,3% r/r, znacznie powyżej prognozowanego poziomu 1,6% r/r. Wzrost importu wynikał głównie ze wzrostu zapotrzebowania na energię w wyniku zamknięcia większości elektrowni jądrowych. W efekcie, **Japonia zanotowała wyższy niż przewidywano deficyt handlowy na poziomie 1,6 bln JPY (najwyższy poziom deficytu w historii statystyk handlowych).**



## **Departament Analiz i Skarbu**

- ◆ Agencja S&P utrzymała długoterminowy rating Japonii na niezmiennym poziomie AA- z perspektywą negatywną. Agencja wskazuje, że Japonia posiada z jednej strony korzystny bilans płatniczy, zdywersyfikowaną gospodarkę oraz wzmocniony system finansowy, a z drugiej niekorzystną sytuację fiskalną, starzejące się społeczeństwo oraz utrzymującą się deflację. Kluczowe dla ratingu kraju będą decyzje podjęte przez nowy rząd.

### **Polityka monetarna**

- ◆ Podczas posiedzenia, które odbyło się w lutym, Bank Japonii podjął decyzję o utrzymaniu głównej stopy procentowej w przedziale 0-0,1%. W opinii Banku Japonii widoczne jest zatrzymanie spowolnienia w japońskiej gospodarce. Wskazują na to spowolnienie spadku eksportu, wzrost inwestycji publicznych, wzrost inwestycji mieszkaniowych, odporność konsumpcji prywatnej na spadek sprzedaży samochodów i zatrzymanie spadku produkcji przemysłowej.
- ◆ Obecny prezes Banku Japonii Masaaki Shirakawa ustępuje ze stanowiska 19 marca. Zgodnie z oczekiwaniami, **na nowego prezesa banku centralnego został mianowany Haruhiko Kuroda. Podczas przesłuchania w parlamencie podkreślił on konieczność łagodzenia polityki monetarnej (w tym rozszerzenie programu skupu aktywów) aby osiągnąć cel inflacyjny na poziomie 2%.**

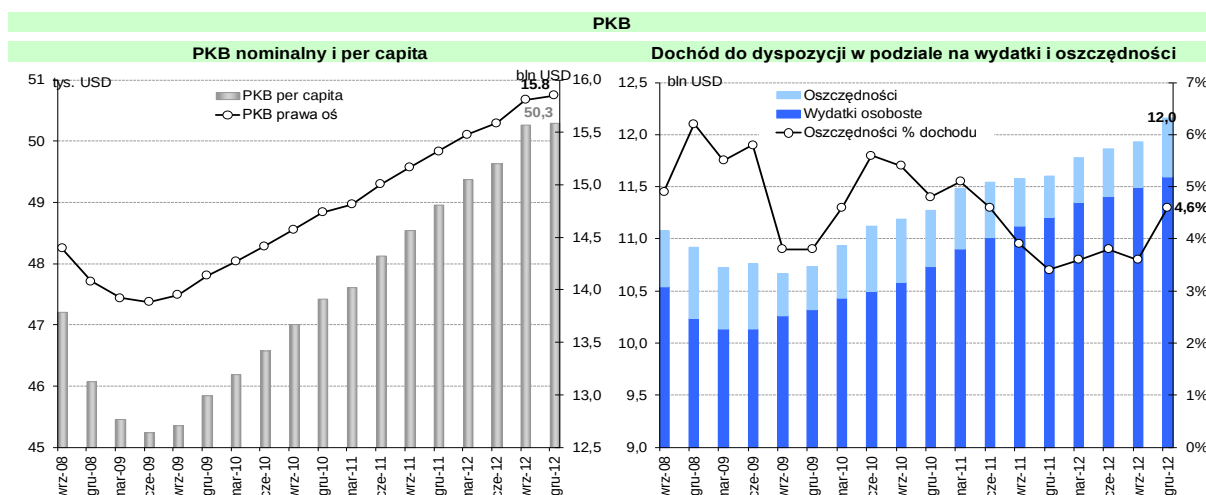
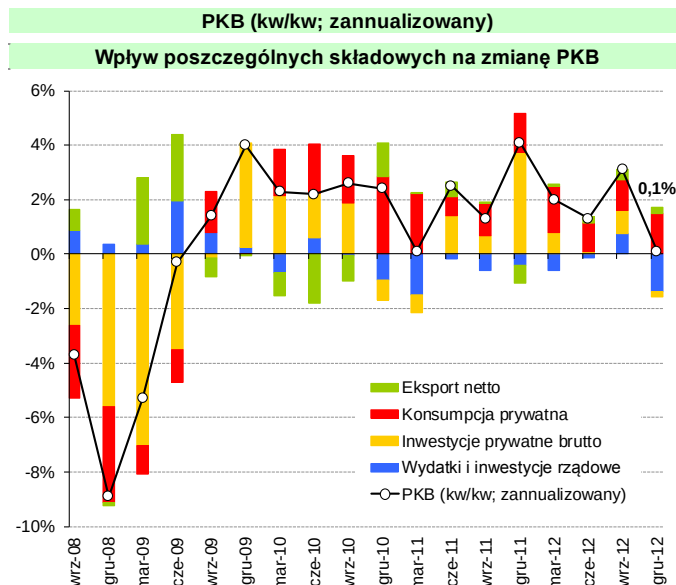
W styczniu inflacja CPI obniżyła się do -0,3% z -0,1% miesiąc wcześniej.

- ◆ Premier Japonii oświadczył, że bezpośrednim celem polityki monetarnej Japonii nie jest osłabienie jena, ale walka z deflacją. Jego wcześniejsze wypowiedzi wskazywały, że Japonia dąży do osłabienia jena aby osiągnąć ożywienie eksportu. Ponadto, minister finansów zapowiedział, że rząd nie planuje zwracać się do banku centralnego o rozpoczęcie operacji zakupu obligacji zagranicznych, co byłoby postrzegane jako forma interwencji rynkowej.

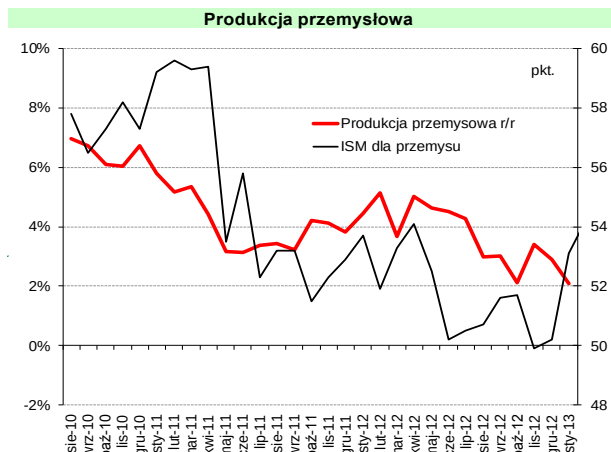
W odpowiedzi na obawy dotyczące konkurencyjnej dewaluacji walut, w szczególności odnoszące się do Japonii, w komunikacie wydanym 12 lutego państwa z grupy G7 oświadczyły, że ich polityka fiskalna i monetarna pozostanie nastawiona na realizację krajowych celów za pomocą krajowych instrumentów oraz, że nie będą kształtować kursów walutowych. Kraje grupy G20, w komunikacie opublikowanym po szczycie, który odbył się w dniach 15-16 lutego w Moskwie, zapowiedziały iż nie będą dokonywać dewaluacji walut w celu poprawy swojej konkurencyjności.

Stany Zjednoczone

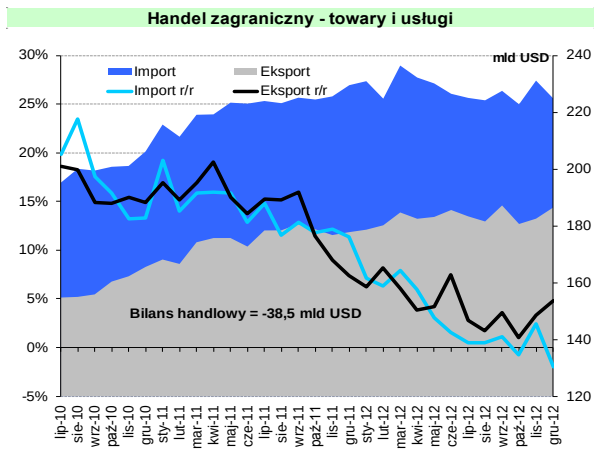
Wzrost gospodarczy



Produkcja przemysłowa

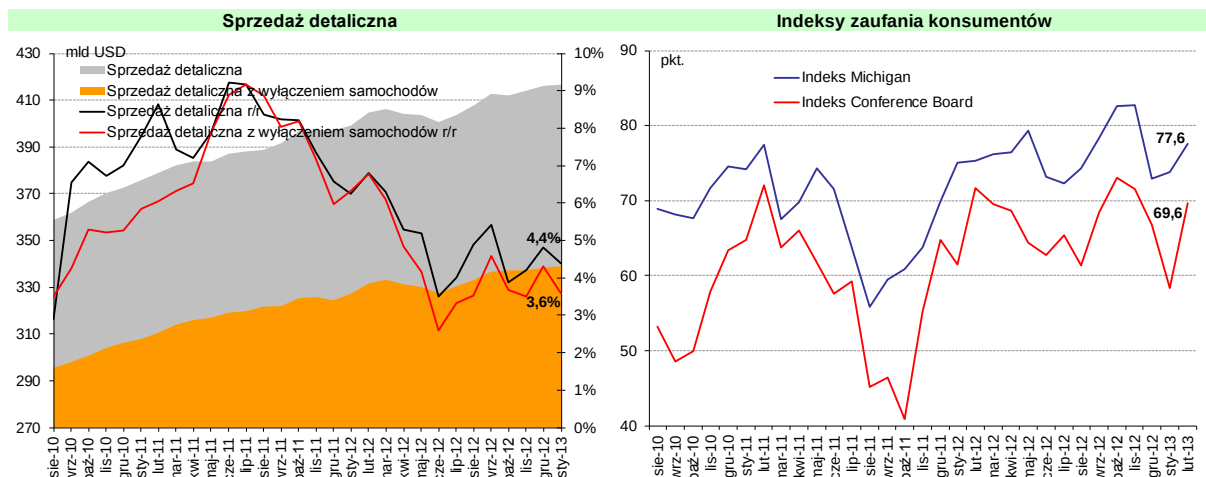


Handel zagraniczny



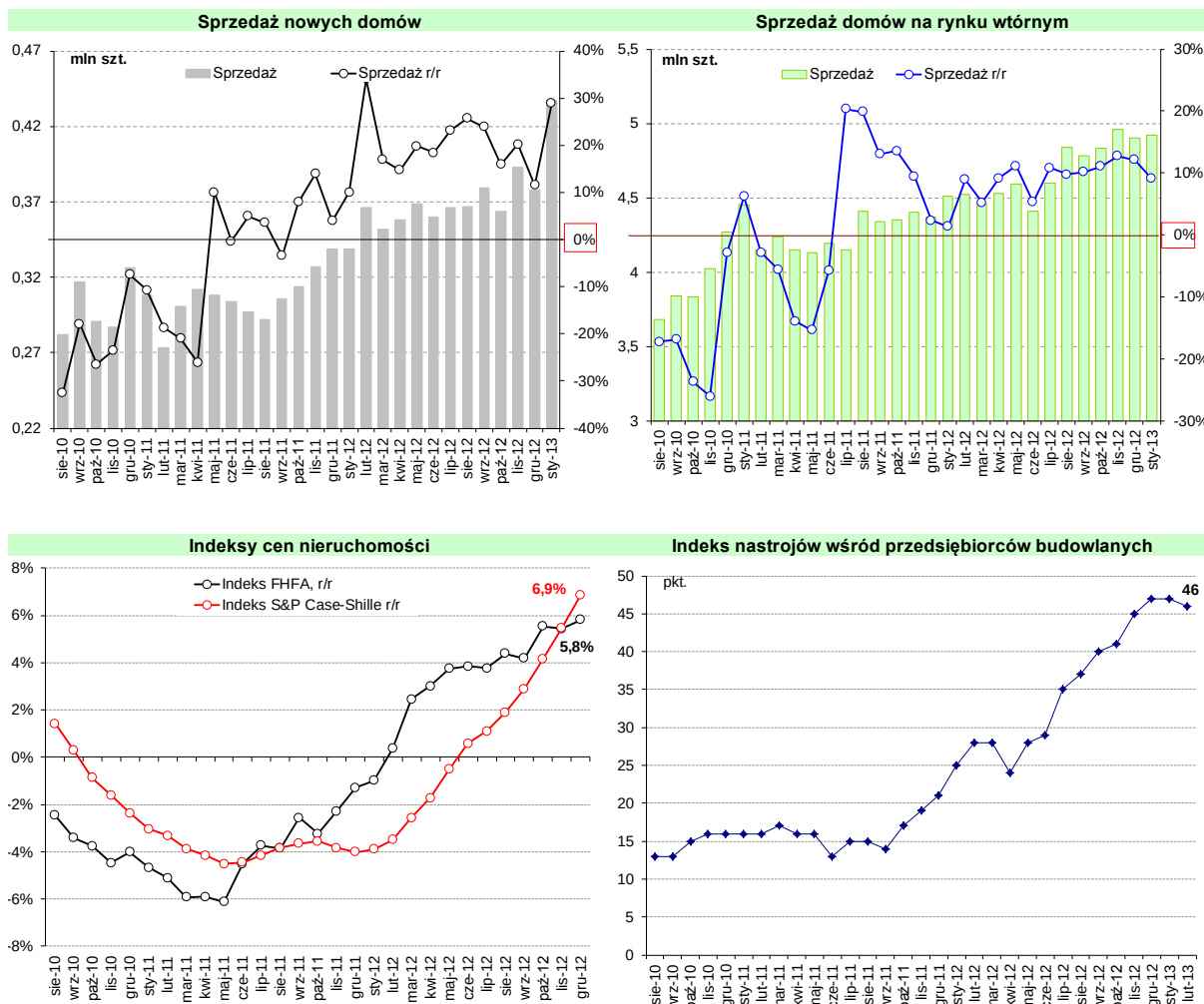
Źródło: Reuters

## Sprzedaż detaliczna



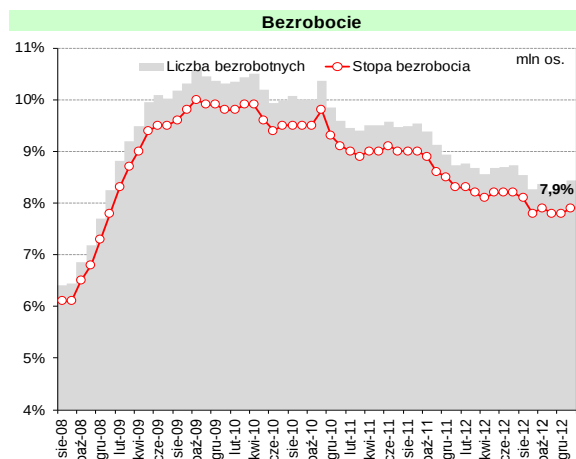
Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

## Rynek nieruchomości

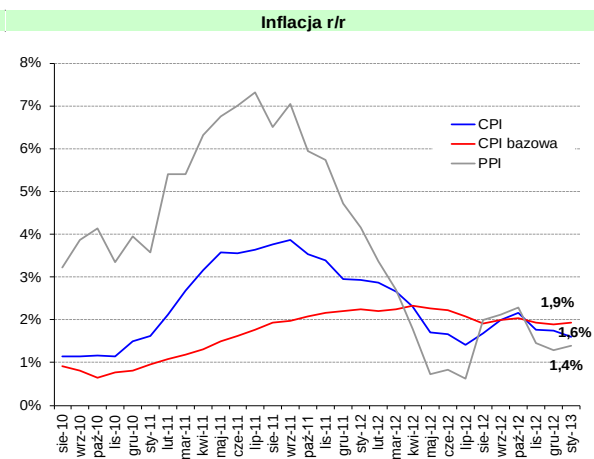


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

## Rynek pracy

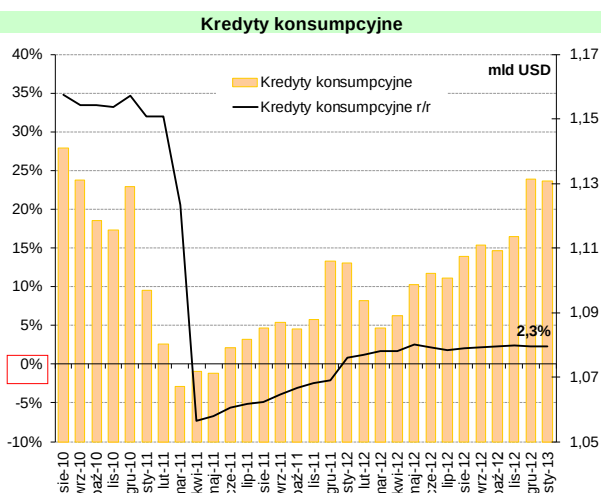
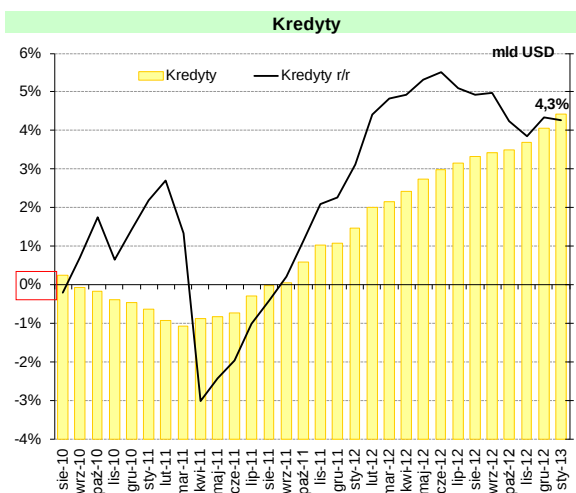
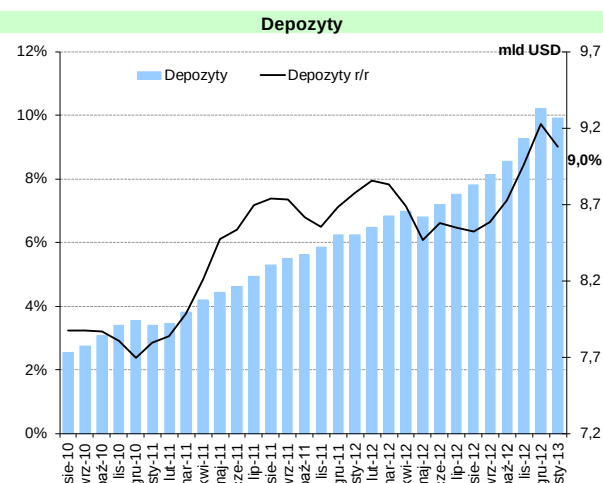
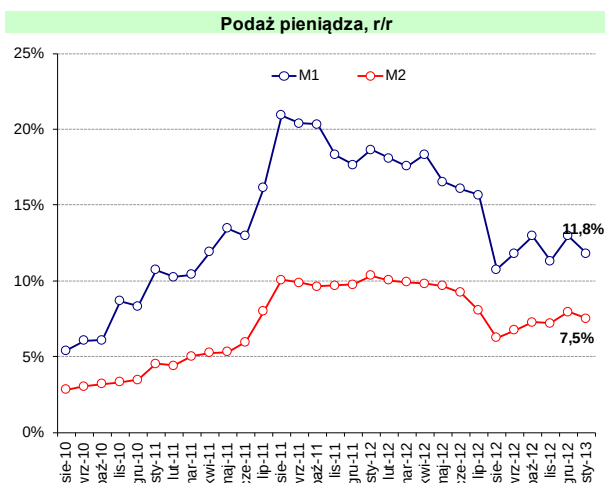


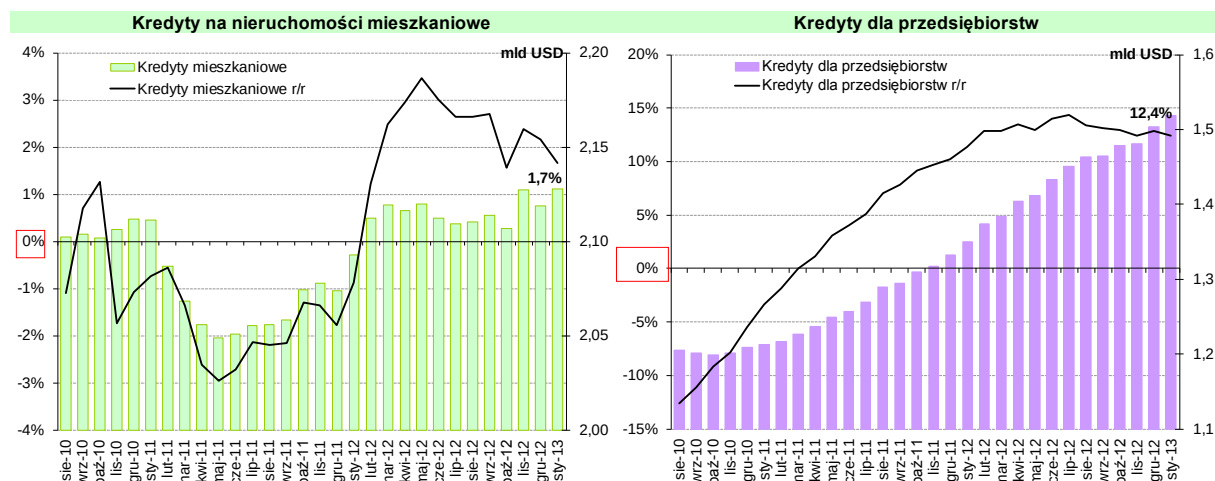
## Inflacja



Źródło: Reuters

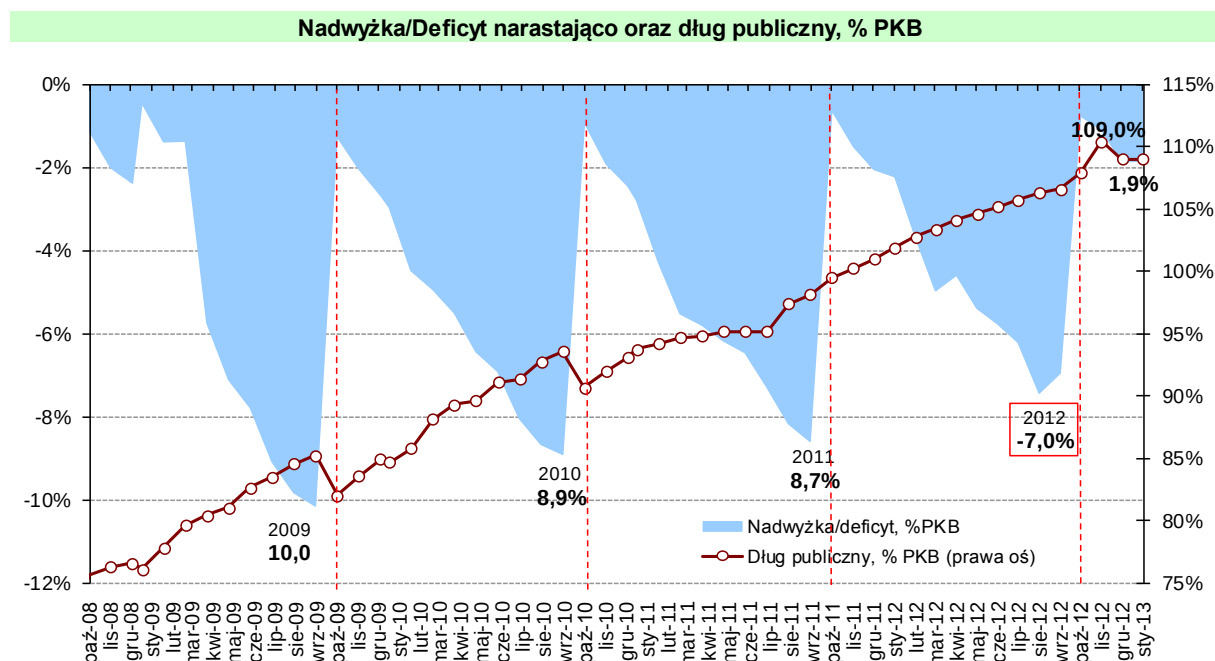
## Podaż pieniądza





Źródło: Federal Reserve

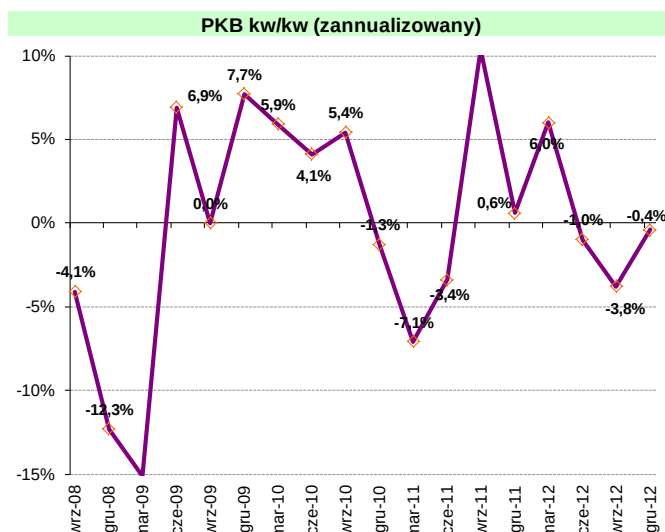
## Finanse publiczne



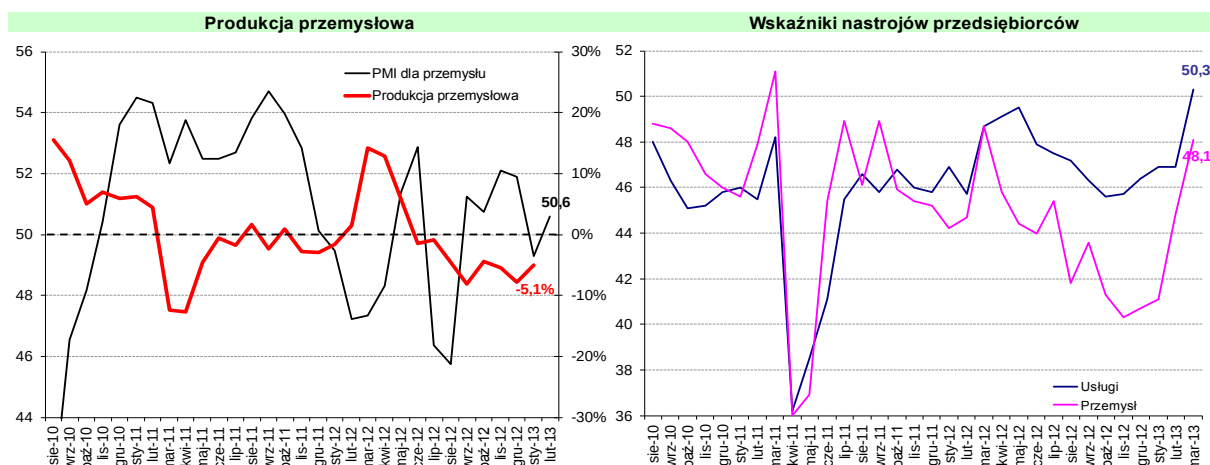
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

## Japonia

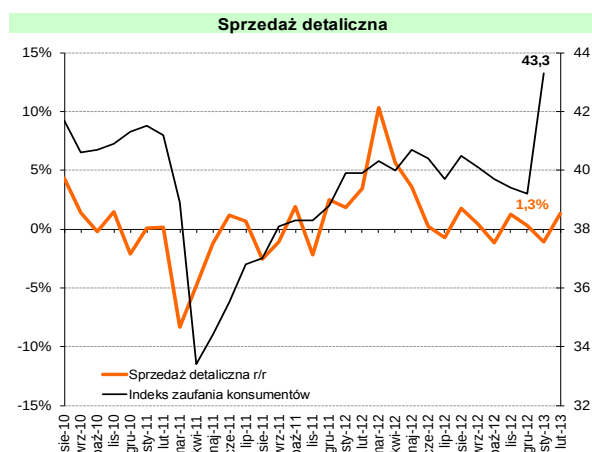
### Wzrost gospodarczy



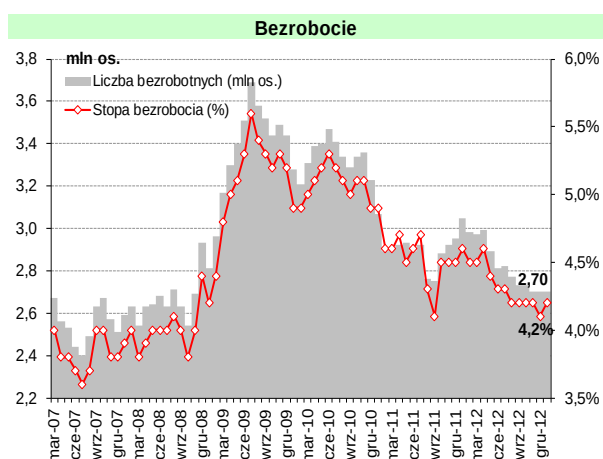
### Produkcja przemysłowa



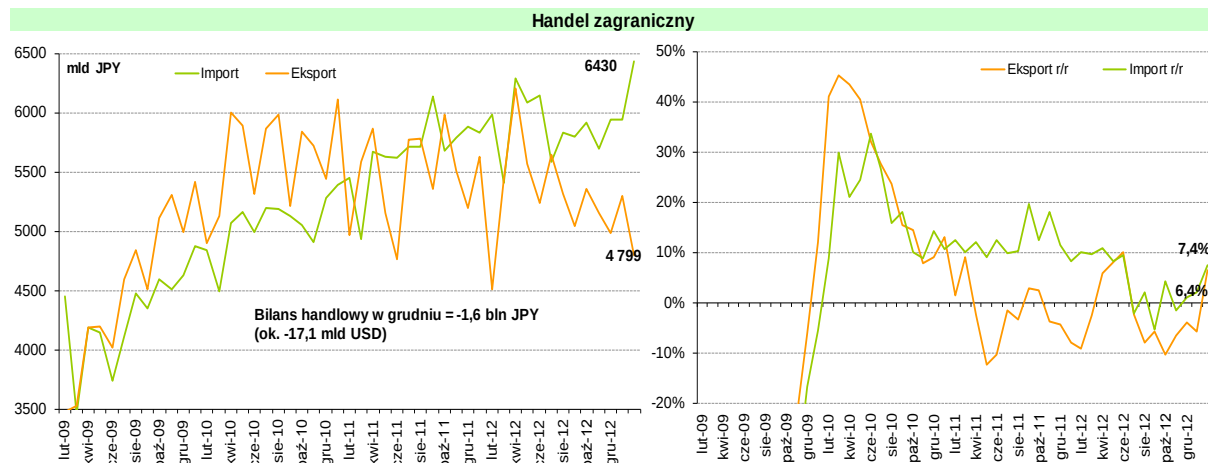
### Sprzedaż detaliczna



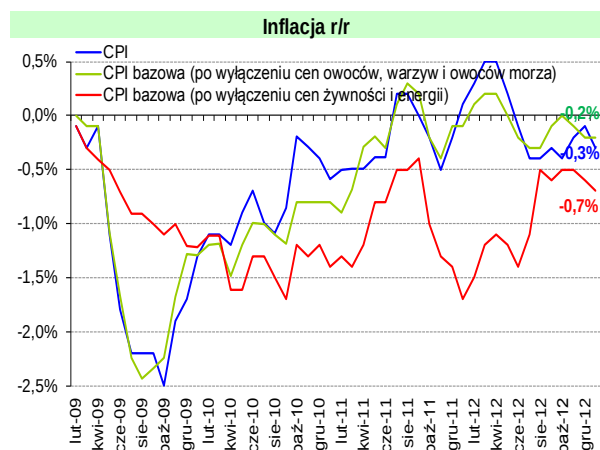
### Rynek pracy



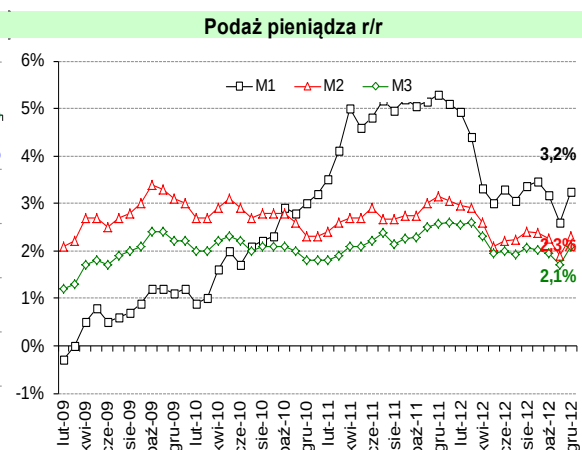
## Handel zagraniczny



## Inflacja



## Podaż pieniądza



## **BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny**

### **1. Chiny**

- ◆ Spadek wartości indeksu PMI HSBC do 50,4 z 52,3 pkt wskazuje na malejące tempo wzrostu aktywności sektora przemysłowego w Chinach. Wskaźnik ten od 4 miesięcy utrzymuje się jednak na poziomie powyżej 50 pkt, co świadczy o ożywieniu w sektorze.
- ◆ W styczniu Chiny zanotowały nadwyżkę handlową w wysokości 29,2 mld USD (wynik wyższy od prognoz o 5 mld USD). Na skutek efektu kalendarzowego znacznie przyspieszyła dynamika eksportu i importu – wyniosła odpowiednio 28,8% r/r oraz 25% r/r. Dynamika eksportu do Unii Europejskiej była najwyższa od 13 miesięcy, a do USA – od 10 miesięcy.
- ◆ Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych do Chin wyniósł w styczniu 9,3 mld USD, co stanowi spadek o 7,3% w relacji rocznej – największy poziom spadku od trzech lat. Władze chińskie zapowiadały, że w latach 2012-15 oczekują napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych na poziomie 120 mld USD rocznie.
- ◆ Inflacja CPI obniżyła się w styczniu do 2% z poziomu 2,5% zanotowanego w grudniu.

### **2. Indie**

- ◆ W III kwartale roku fiskalnego 2012-13 PKB Indii wzrósł o 4,5% r/r, wobec prognoz wskazujących na wzrost o 5,0% r/r.

Według wstępnych danych wzrost gospodarczy Indii w roku fiskalnym 2012/13 wyniósł 5,0%, co oznacza najwolniejszą dynamikę wzrostu od dekady i spowolnienie względem poprzedzającego roku, kiedy dynamika PKB wyniosła 6,2%. Jest to wynik gorszy od prognoz (Bank Rezerw Indii – 5,5%, minister finansów – 5,7%). W drugiej połowie bieżącego roku fiskalnego dynamika PKB spowolniła do 4,6% z 5,4% w pierwszej połowie, co oznacza, że nie nastąpiło oczekiwane ożywienie w gospodarce.

Jako przyczyna spowolnienia wskazywane jest powolne tempo rozbudowy infrastruktury spowodowane nadmierną biurokracją i przepisami utrudniającymi działalność gospodarczą.

- ◆ W grudniu produkcja przemysłowa w Indiach spadła o 0,6% r/r i był to drugi miesiąc spadków.
- ◆ Indie zanotowały w styczniu deficyt handlowy w wysokości 20 mld USD (druga najwyższa wartość deficytu w historii). Deficyt był efektem wzrostu importu o 6% r/r przy wzroście eksportu o 0,8% r/r.
- ◆ W styczniu inflacja w Indiach wynosiła 6,62% i po raz pierwszy od trzech lat kształtowała się na poziomie poniżej 7%. Oczekuje się, że spadek inflacji ułatwi prowadzenie działań wspierających wzrost gospodarczy oraz umożliwi kolejną obniżkę stóp procentowych. W styczniu, główna stopa procentowa została obniżona do poziomu 7,75%, co było pierwszą obniżką od kwietnia 2012 r. W latach 2010-2011 Bank Rezerw Indii trzynastokrotnie podwyższał stopy procentowe w ramach walki z inflacją.

### **3. Brazylia**

- ◆ W 2012 r. produkcja przemysłowa w Brazylii obniżyła się o 2,7%. Poprzedni roczny spadek produkcji miał miejsce w 2009 r. i był efektem światowego kryzysu. W 2012 r. spadek objął wszystkie kategorie produkcji, w tym w największym stopniu dobra kapitałowe (-11,8%). Największy wpływ na spadek produkcji ogółem wywarł spadek w zakresie produkcji pojazdów mechanicznych (-13,5%). Zatrudnienie w sektorze przemysłowym spadło o 1,4%.

Handel detaliczny wzrósł w grudniu 2012 r. o 5,0% r/r, a w całym 2012 roku o 8,4%.



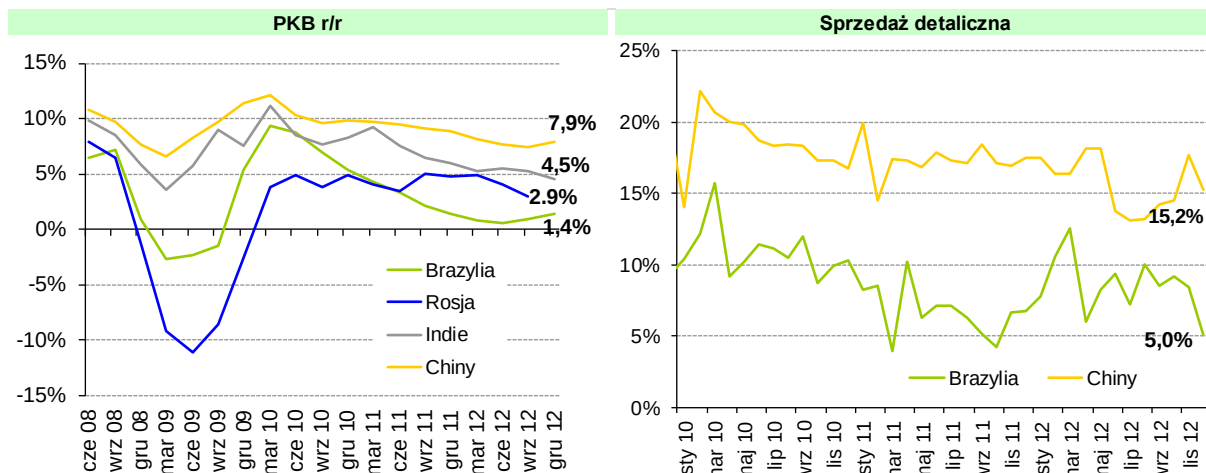
## ***Departament Analiz i Skarbu***

- ♦ W styczniu nastąpiła poprawa nastrojów w sektorach wytwórczym i usługowym, na co wskazywały wzrosty wskaźników PMI odpowiednio do 53,2 i 54,9 pkt. Były to ich najwyższe odczyty od 23 i 11 miesięcy.
- ♦ W styczniu inflacja w Brazylii przyspieszyła do 0,86% m/m, co było największym miesięcznym wzrostem od 2005 roku. W ciągu 12 miesięcy inflacja wyniosła 6,15%, podczas gdy cel inflacyjny ustalony przez rząd kraju wynosi 4,5%.

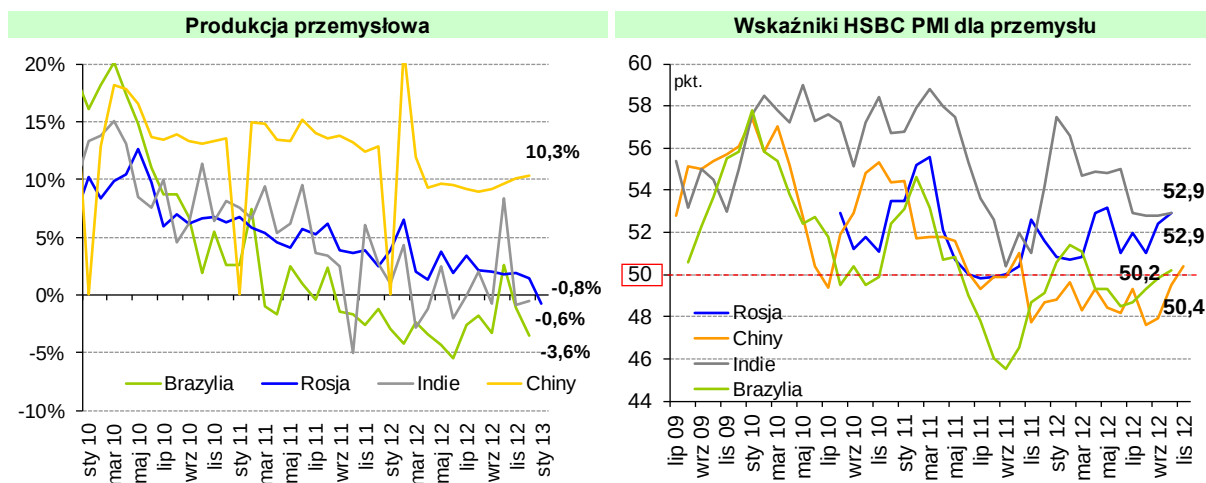
### **4. Rosja**

- ♦ W 2012 r. dynamika PKB Rosji obniżyła się do 3,4% z 4,3% rok wcześniej. Nie licząc spadku PKB w 2009 r. było to najniższe tempo wzrostu gospodarczego od 1998 r. Rząd prowadzi kampanię mającą na celu nakłonienie banku centralnego do obniżenia stóp procentowych aby pobudzić popyt. Prezes banku centralnego zapowiedział jednak, że obniżka stóp procentowych może nastąpić dopiero po osłabieniu wzrostu cen. W styczniu inflacja w Rosji wyniosła 7,1%, podczas gdy cel inflacyjny to 5-6%.

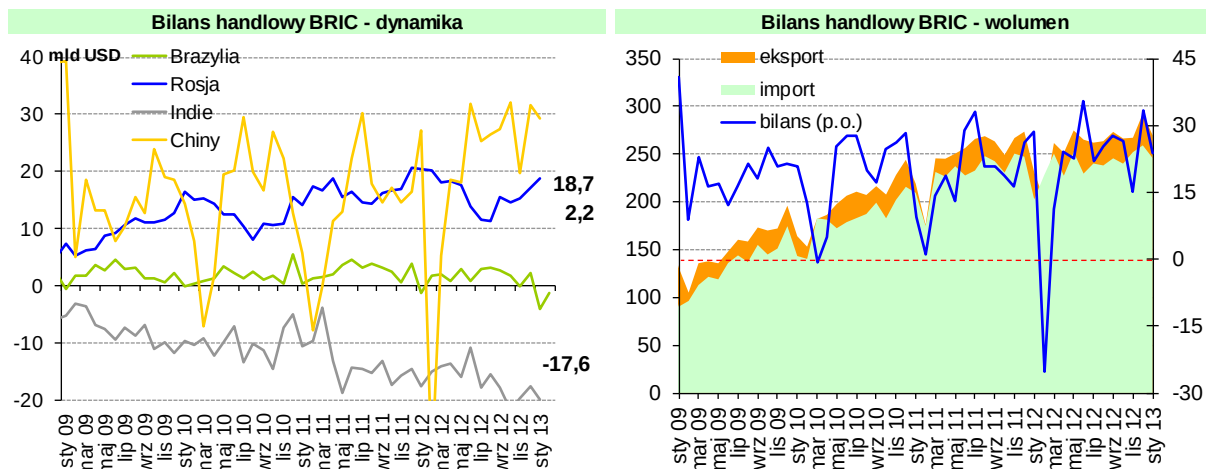
**Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna**



**Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu**

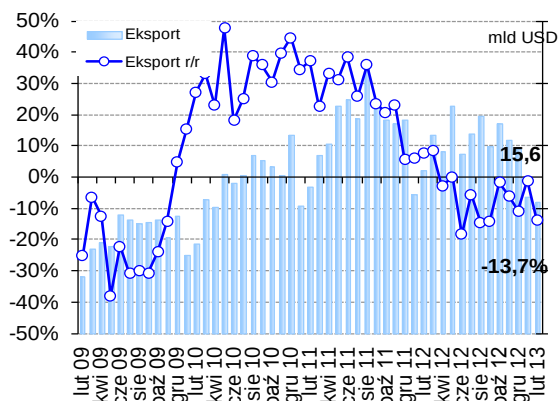


**Handel zagraniczny**

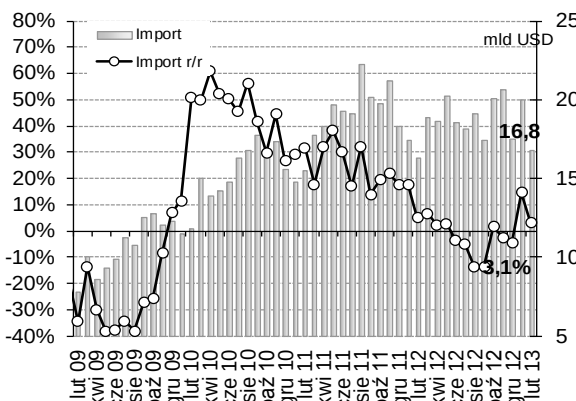


## Departament Analiz i Skarbu

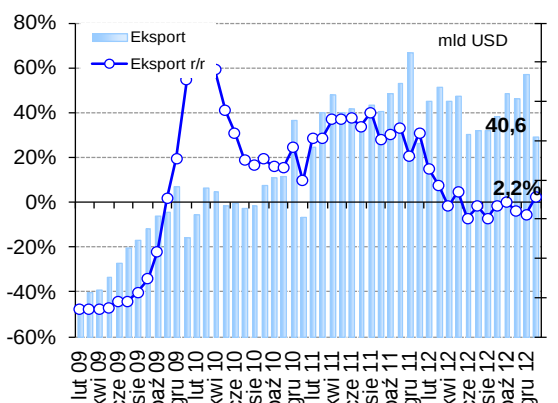
### Eksport Brazylia



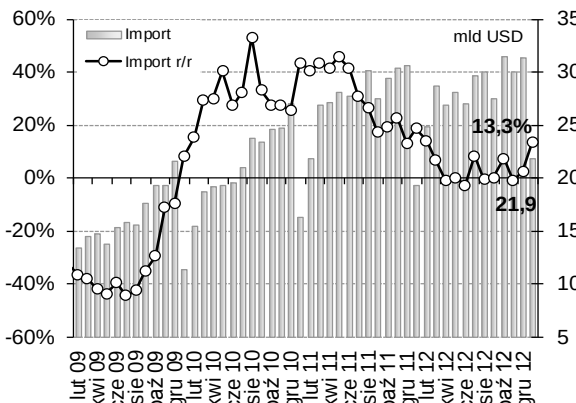
### Import Brazylia



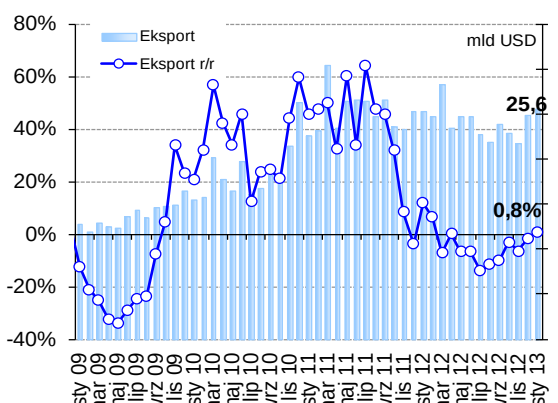
### Eksport Rosji



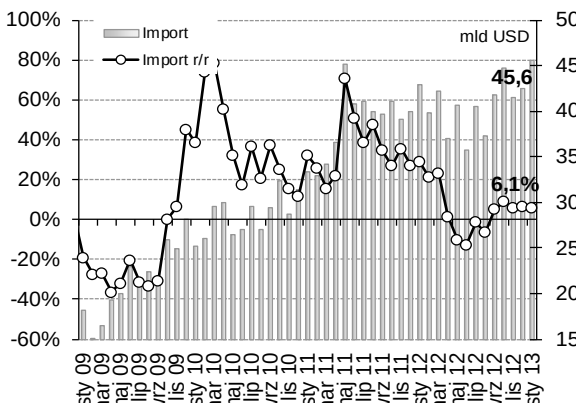
### Import Rosji



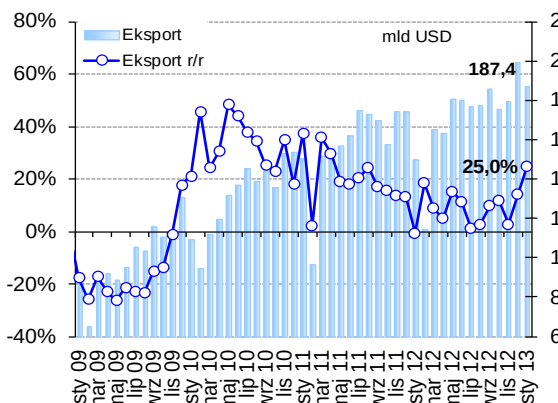
### Eksport Indii



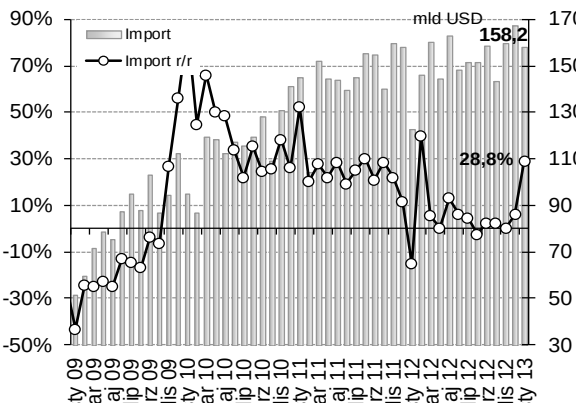
### Import Indii



### Eksport Chin

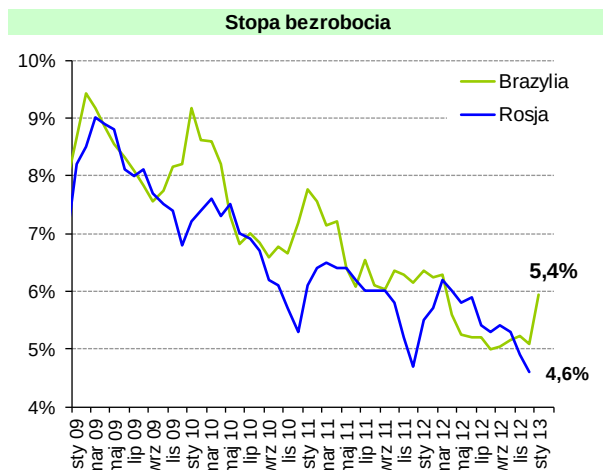


### Import Chin

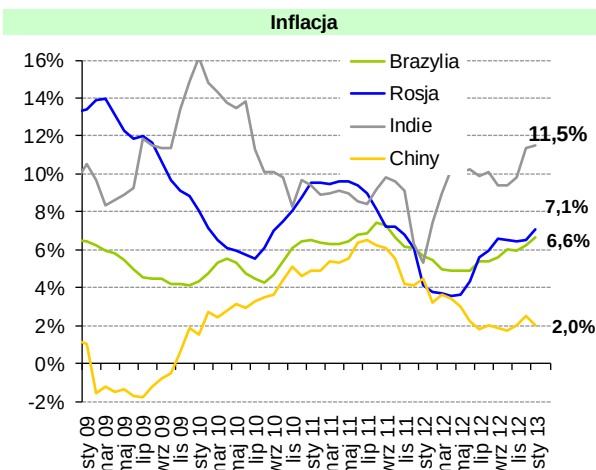


Źródło: DataStream

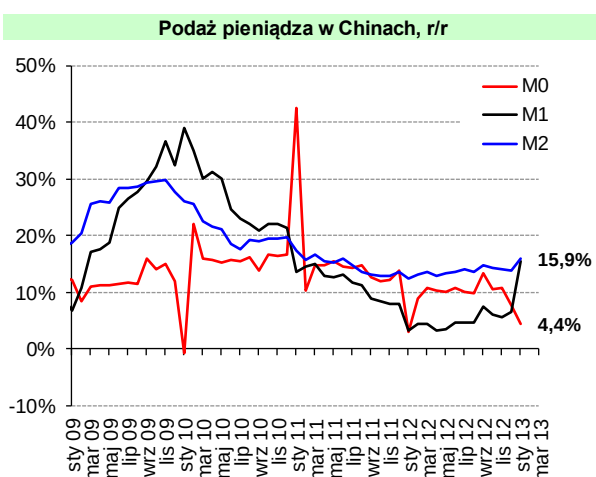
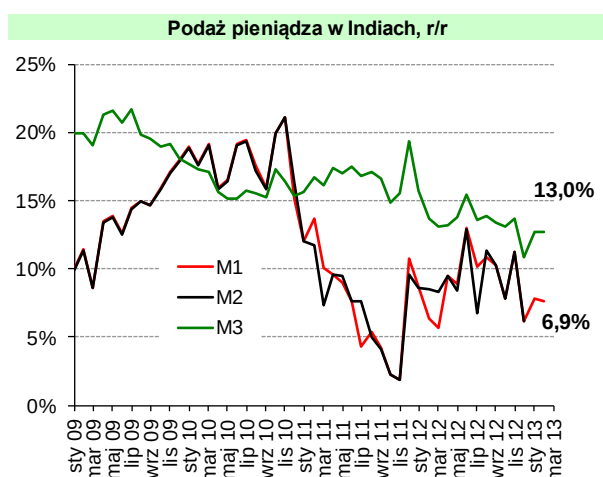
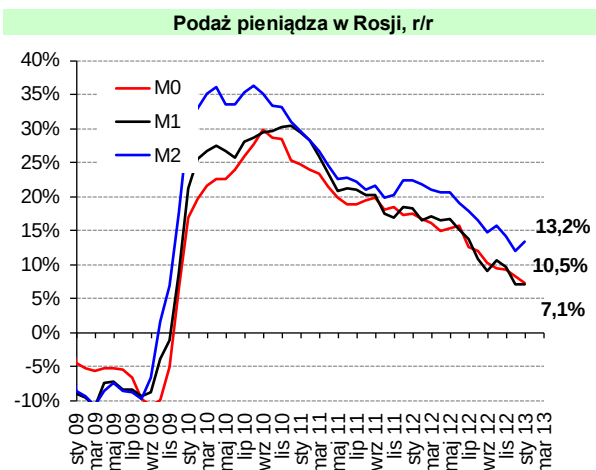
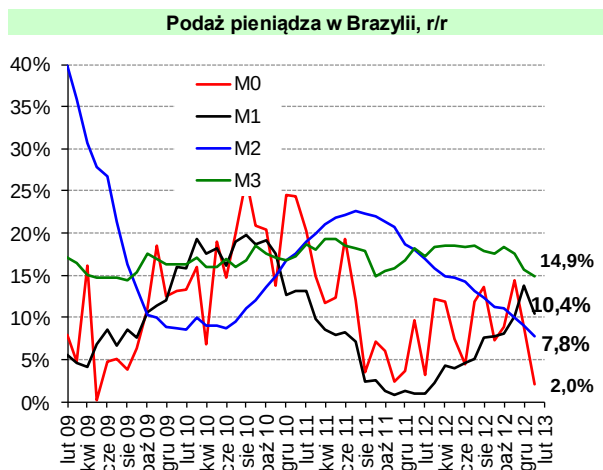
## Rynek pracy i inflacja



Źródło: DataStream



## Podaż pieniądza



Źródło: DataStream



## Rynki finansowe i surowców naturalnych

### Polityka pieniężna banków centralnych

- ♦ Rada Polityki Pieniężnej obniżyła w lutym podstawowe stopy procentowe NBP o 25 p.b. Na początku marca nastąpiła kolejna obniżka o 50 p.b. Stopa referencyjna wynosi obecnie 3,25%. Po marcowym posiedzeniu Rada poinformowała, że obecna „decyzja jest dopełnieniem rozpoczętego w listopadzie cyklu redukcji stóp procentowych”. Na konferencji prasowej po posiedzeniu prezes M. Belka podkreślił, że pewien etap obniżek stóp procentowych został zakończony, a duży wpływ na podjęcie decyzji o obniżce w marcu miało zapoznanie się członków RPP z marcową projekcją inflacyjną, zgodnie z którą inflacja i PKB z 50% prawdopodobieństwem znajdują się w przedziałach:

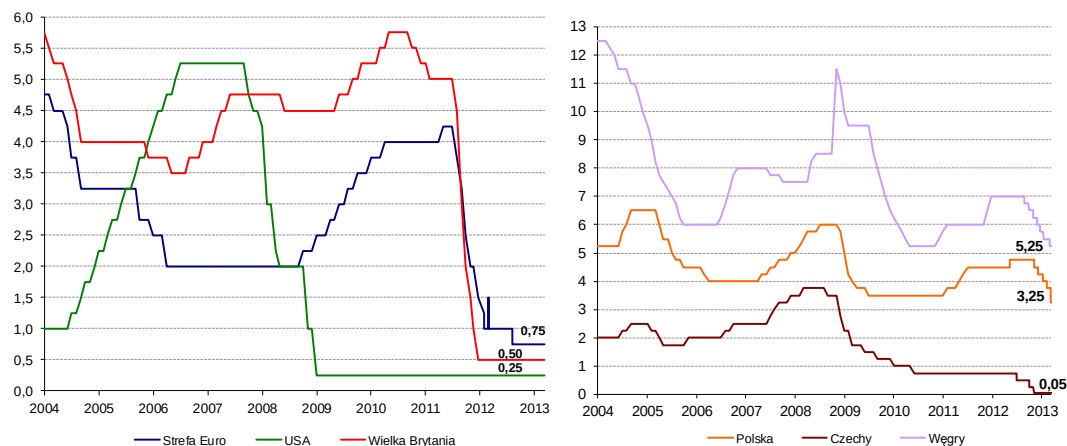
| Marcowa projekcja inflacji i PKB NBP |                 |          |                 |          |
|--------------------------------------|-----------------|----------|-----------------|----------|
|                                      | Inflacja        |          | PKB             |          |
|                                      | mar-13          | lis-12   | mar-13          | lis-12   |
| Projekcja z:                         |                 |          |                 |          |
| 2013                                 | <b>1,3-1,9%</b> | 1,8-3,1% | <b>0,6-2,0%</b> | 0,5-2,5% |
| 2014                                 | <b>0,8-2,4%</b> | 0,7-2,4% | <b>1,4-3,7%</b> | 1,1-3,5% |
| 2015                                 | <b>0,7-2,4%</b> | ---      | <b>1,9-4,4%</b> | ---      |

W ocenie członków Rady przebieg ścieżki inflacyjnej zaprezentowany w nowej projekcji uzasadnia dokonanie takiej obniżki.

- ♦ Europejski Bank Centralny pozostawił w lutym stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Główna stopa znajduje się na poziomie 0,75%. Podczas konferencji prasowej po posiedzeniu EBC Prezes Mario Draghi powiedział, że według Rady EBC perspektywa dla europejskiej gospodarki pozostaje mało optymistyczna choć zauważalna jest pewna stabilizacja nastrojów. Rada EBC dostrzega możliwość poprawy koniunktury w drugiej połowie roku. Prezes EBC poinformował także o tym, że w ocenie Rady presja inflacyjna pozostaje ograniczona. Odnosząc się do zmian w poziomie kursu walutowego (umocnienie euro), poinformował, że poziom euro w stosunku do innych bazowych walut nie jest celem polityki EBC i nie są planowane bezpośrednie działania na rynku walutowym, jednak dalsze umocnienie euro może zaburzyć perspektywy inflacyjne dla strefy.
- ♦ Bank Anglii pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie 0,5% i utrzymał program skupu aktywów na poziomie 375 mld funtów. Wszyscy przedstawiciele Komitetu Polityki Pieniężnej opowiedzieli się za utrzymaniem stóp procentowych bez zmian, ale do różnicy zdań doszło przy omawianiu drugiej kwestii tj. programu skupu aktywów. Trzech członków, w tym prezes BoE było zdania, że program powinien zostać zwiększony o kolejne 25 mld funtów.
- ♦ Premier Japonii Shinzo Abe powołał Haruhiko Kurodę na stanowisko nowego prezesa BoJ. Zdaniem analityków Kuroda jest zwolennikiem agresywnej polityki monetarnej.
- ♦ Na lutowym posiedzeniu Bank Węgier po raz kolejny obniżył stopy procentowe o 25 p.b. Główna stopa wynosi obecnie 5,25%. Ponadto Gyorgy Matolcsy, dotychczasowy minister gospodarki

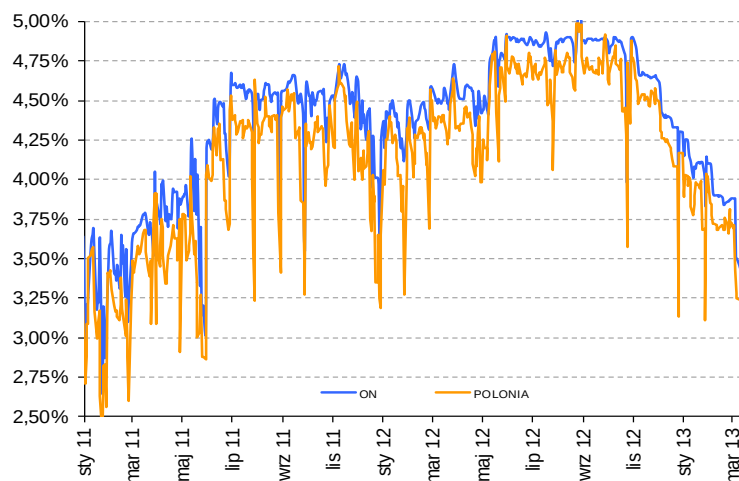
Węgier, został nowym prezesem NBH. Matolcsy zastąpił na tym stanowisku dotychczasowego prezesa Andrasa Simora, którego kadencja trwająca 6 lat dobiega końca 3 marca 2013 roku.

### Główne stopy procentowe banków centralnych



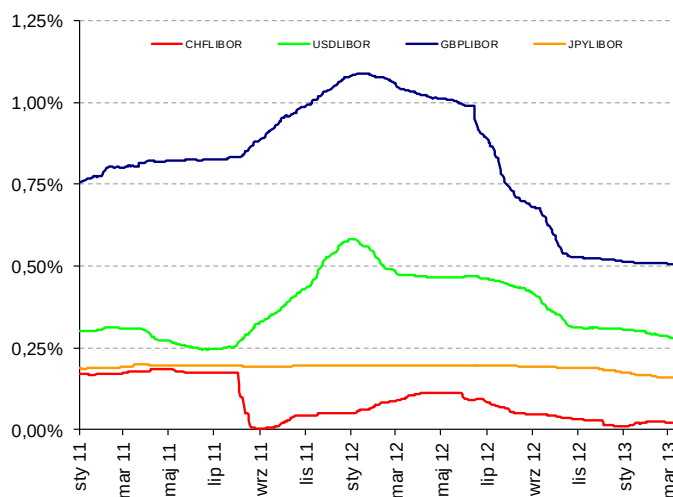
### Stawki Wibor oraz Polonia

#### Stopy rynku pieniężnego



| WIBOR   | 13-03-05 | 13-03-12 |
|---------|----------|----------|
| ON      | 3,88%    | 3,44%    |
| 1M      | 3,80%    | 3,42%    |
| 3M      | 3,72%    | 3,46%    |
| 6M      | 3,66%    | 3,48%    |
| 9M      | 3,63%    | 3,51%    |
| 1Y      | 3,61%    | 3,52%    |
| POLONIA | 3,71%    | 3,24%    |
| ST REF  | 3,75%    | 3,25%    |

### Stawki Euribor oraz Libor



| EURIBOR  | 13-03-05 | 13-03-12 |
|----------|----------|----------|
| 1M       | 0,12%    | 0,12%    |
| 3M       | 0,20%    | 0,20%    |
| 6M       | 0,32%    | 0,33%    |
| 9M       | 0,43%    | 0,44%    |
| 1Y       | 0,54%    | 0,54%    |
| LIBOR 3M |          |          |
| CHF      | 0,02%    | 0,02%    |
| USD      | 0,28%    | 0,28%    |
| GBP      | 0,51%    | 0,51%    |
| JPY      | 0,16%    | 0,16%    |

## **Rynek papierów dłużnych**

- ♦ W lutym rentowności obligacji na rynkach bazowych zanotowały niewielkie spadki pod wpływem informacji opublikowanych po posiedzeniu rady EBC oraz wypowiedzi przedstawicieli głównych banków centralnych na świecie. Rentowności niemieckich obligacji 10Y osiągnęły na koniec miesiąca 1,46% (spadek o 22 p.b.), amerykańskich – 1,88% (spadek o 10 p.b.), japońskich 0,67% (spadek o 9 p.b.), brytyjskich – 1,97% (spadek o 12 p.b.).
- ♦ Rentowności włoskich obligacji 10Y wzrosły w lutym o 42 p.b. do poziomu 4,73%. Wzrost rentowności spowodowany był w głównej mierze wynikami wyborów parlamentarnych. W tym samym okresie rentowności hiszpańskich obligacji 10Y zmieniły się minimalnie (spadek o 10 p.b.) osiągając na koniec miesiąca poziom 5,12%.
- ♦ W ostatnim tygodniu lutego na włoskim rynku papierów skarbowych odbyły się aukcje obligacji i bonów skarbowych. Termin aukcji zbiegł się z terminem wyborów parlamentarnych, w związku z czym sytuacja polityczna wywarła znaczący wpływ na wzrost rentowności sprzedawanych papierów.

W dniu 25 lutego br. sprzedano obligacje 2-letnie o wartości 2,8 mld euro z rentownością 1,68% (1,43% poprzednio) oraz obligacje indeksowane w kwocie 1,25 mld euro. Dzień później odbyła się aukcja 6-miesięcznych bonów skarbowych. Sprzedano papiery o wartości 8,75 mld euro z rentownością 1,24% (poprzednio 0,73%). W dniu 27 lutego odbyła się aukcja 5- i 10-letnich obligacji skarbowych o łącznej wartości 6,5 mld euro. Sprzedano 2,5 mld euro obligacji 5Y z rentownością 3,59% i 4 mld euro obligacji 10Y z rentownością 4,83%. Rentowności oferowanych obligacji znacząco wzrosły w stosunku do poprzedniej aukcji gdzie obligacje 5Y osiągnęły dochodowość na poziomie 2,94%, a 10Y – 4,17%.

- ♦ W lutym Hiszpania sprzedała obligacje 2-, 5-, i 10-letnie. Na pierwszej aukcji przeprowadzonej 7 lutego sprzedano obligacje za 4,6 mld euro. Obligacje 2-letnie osiągnęły rentowność 2,82%, 5-letnie 4,12%, a 10-letnie 5,79%. Na drugiej aukcji przeprowadzonej 21 lutego br. sprzedano papiery za około 4,2 mld euro. Pomimo niewiele mniejszej kwoty sprzedaży, zanotowano znaczny spadek rentowności obligacji 2- i 10-letnich. Papiery 2Y sprzedano po 2,54%, 5Y – 4,28% i 10Y – 5,20%.
- ♦ Dochodowość polskich obligacji skarbowych wzrosła w lutym br. Największy wzrost rentowności zanotowały obligacje 2- i 5-letnie – ponad 20 p.b. Na koniec miesiąca obligacje 2Y znalazły się na poziomie 3,48%, a 5Y – 3,63%. Obligacje 10-letnie pomimo dużych wahań w przedziale 3,93%-4,11% zakończyły miesiąc nieznacznym wzrostem rentowności w stosunku do końca stycznia br. (o 5 p.b.) do 3,97%.

W pierwszej połowie lutego do wzrostu rentowności przyczyniły się wypowiedzi poszczególnych członków RPP na temat możliwości zakończenia cyklu obniżek podstawowych stóp procentowych

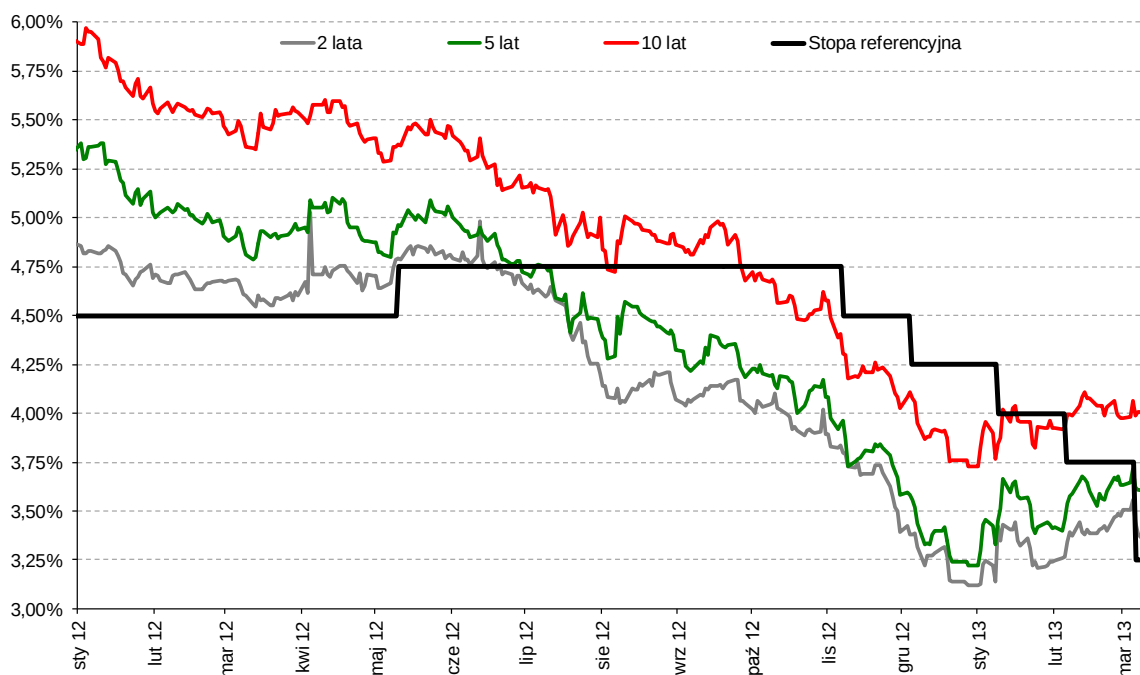
NBP. Prezes NBP M. Belka stwierdził, że RPP może wstrzymać się z kolejnymi decyzjami zmieniającymi politykę pieniężną do czasu publikacji marcowej projekcji inflacyjnej i „wniosków płynących z analizy napływających informacji”.

Informacja dotycząca podwyżki perspektyw ratingu Polski podana przez Fitch zahamowała wzrost rentowności obligacji w drugiej połowie miesiąca.

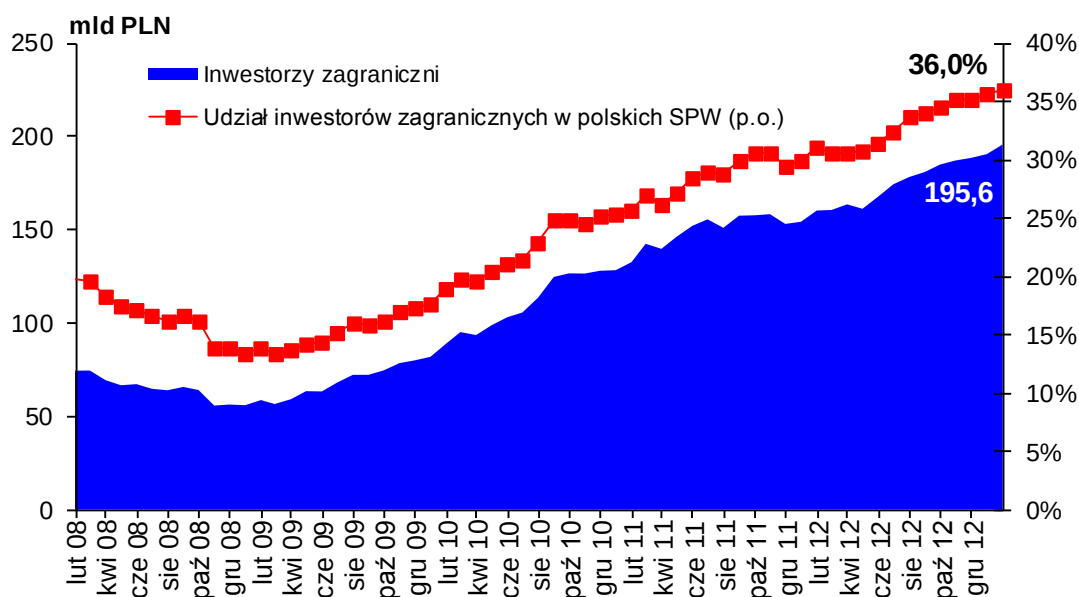
- ♦ W lutym na krajowym rynku długu odbył się przetarg bonów skarbowych. Zaoferowano na nim bony o terminie zapadalności 26 czerwca 2013 r. Przy popycie sięgającym 7,7 mld zł sprzedano łącznie ponad 1,7 mld zł papierów. Rentowność bonów wyniosła 3,47%. Był to drugi bardzo udany przetarg bonów skarbowych w bieżącym roku.
- ♦ Ministerstwo Finansów zorganizowało w lutym dwa przetargi obligacji. Na pierwszym 7 lutego br. zaoferowano obligacje 5-letnie o stałym kuponie, oraz 4-letnie o zmiennym kuponie, łącznie za 4-6 mld zł. Sprzedano papiery wartościowe za ponad 6 mld zł, w tym około 2,5 mld zł obligacji stałokuponowych z rentownością 3,52%. Na drugim przetargu, który odbył się 13 lutego br. sprzedawano stałokuponowe obligacje 2-letnie oraz zmiennokuponowe obligacje 11-letnie. Przy ofercie szacowanej wstępnie na 3-5 mld zł. sprzedano około 4,2 mld obligacji 2Y z rentownością 3,46% oraz 0,6 mld zł obligacji zmiennokuponowych.



**Rentowność polskich obligacji na tle stopy referencyjnej NBP**

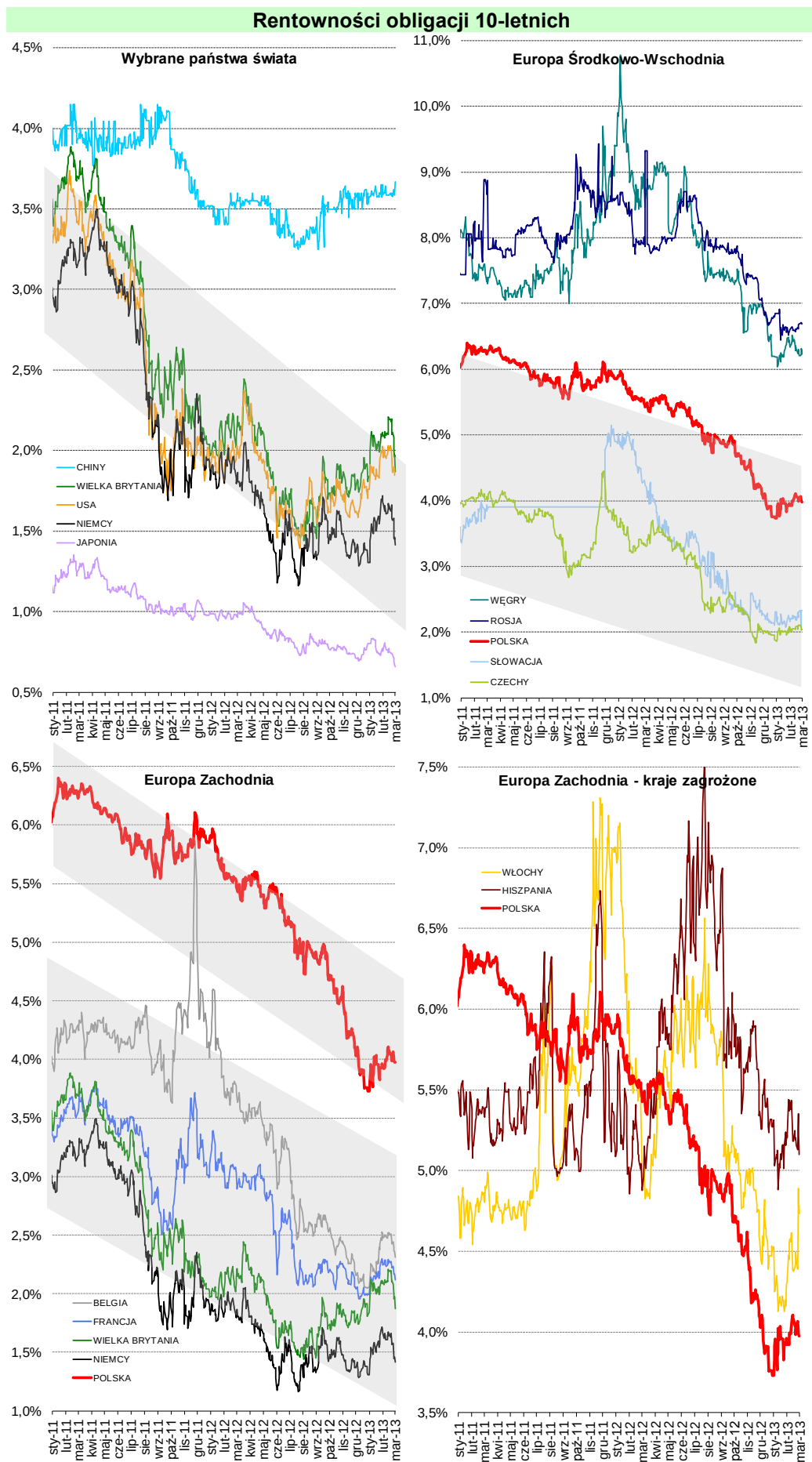


**SPW w portfelach inwestorów zagranicznych**

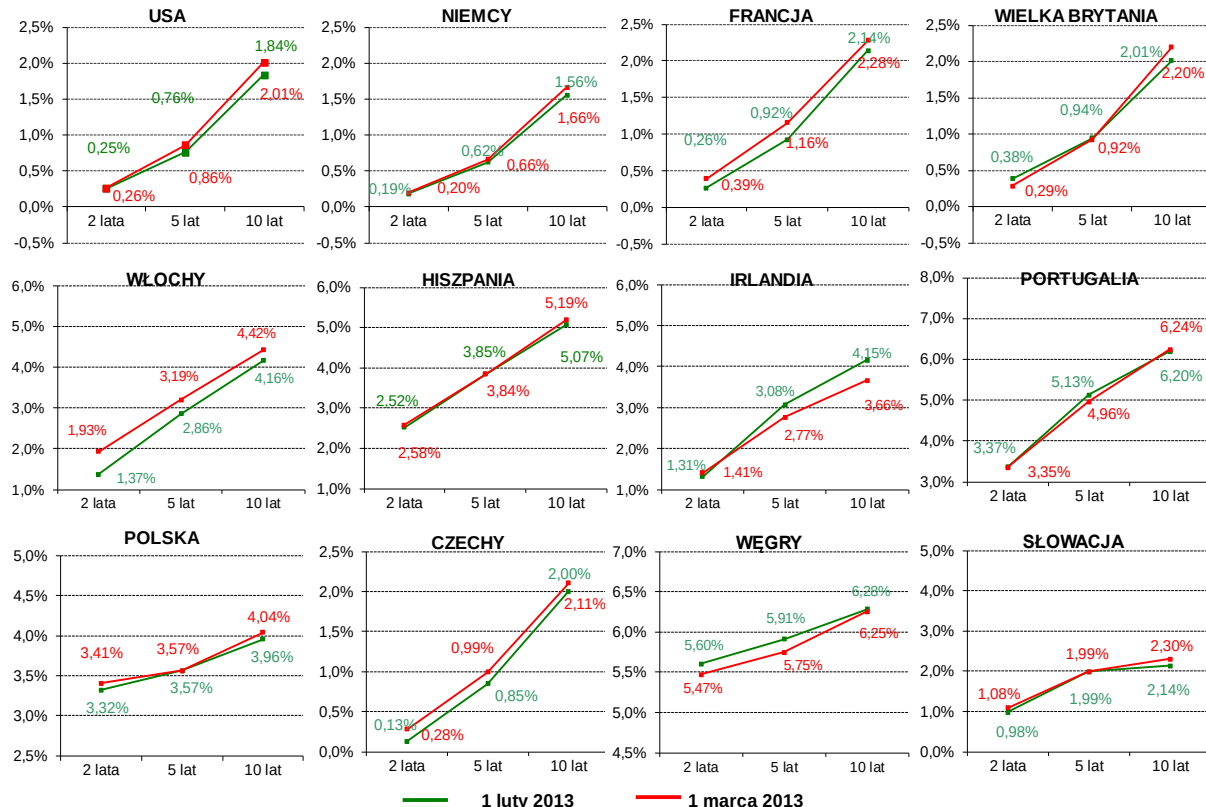


**Polskie SPW w portfelach inwestorów zagranicznych (mld zł)**

| Data        | Banki | Inwestorzy zagraniczni | Zakłady ubezpieczeniowe | Fundusze emerytalne | Fundusze inwestycyjne | Osoby fizyczne | Podmioty niefinansowe | Inne podmioty |          | Razem      |
|-------------|-------|------------------------|-------------------------|---------------------|-----------------------|----------------|-----------------------|---------------|----------|------------|
|             |       |                        |                         |                     |                       |                |                       | Razem         | W tym MF |            |
| grudzień 12 | 91,5  | 190,5                  | 53,3                    | 117,7               | 42,3                  | 8,5            | 1,7                   | 27,9          | 0,0      | 533,5      |
| styczeń 13  | 97,0  | 195,6                  | 52,8                    | 114,4               | 42,6                  | 8,5            | 1,8                   | 30,2          | 3,4      | 542,9      |
| <b>Δ</b>    | 5,4   | <b>5,1</b>             | -0,5                    | -3,3                | 0,4                   | 0,0            | 0,1                   | 2,2           | 3,4      | <b>9,4</b> |

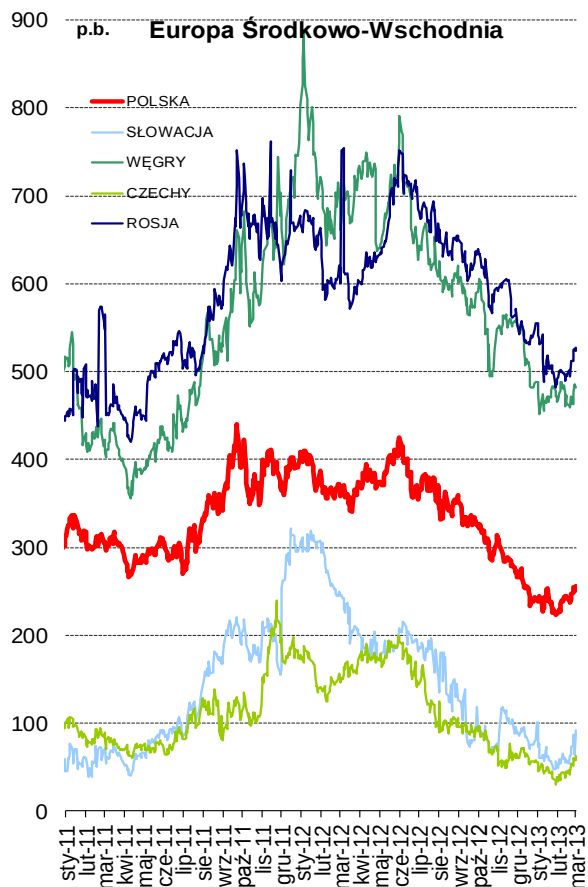
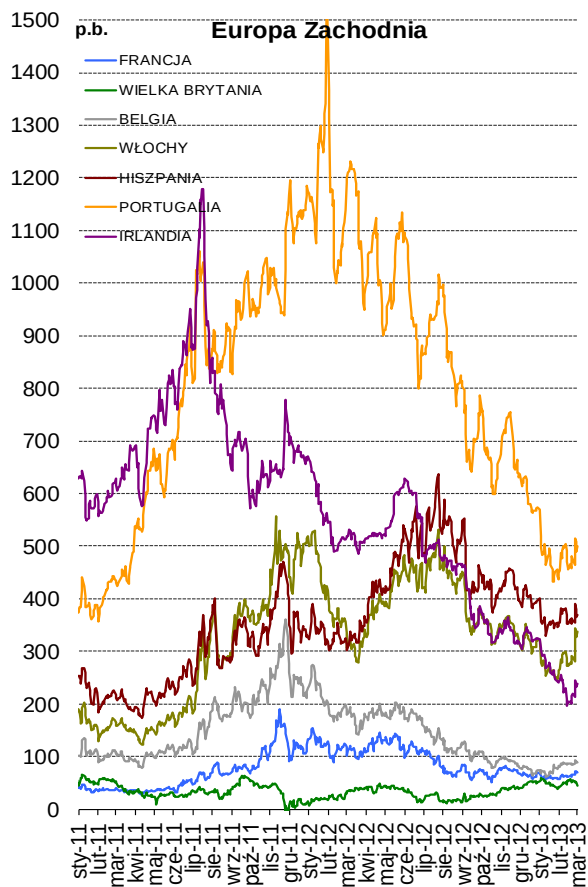


**Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna**



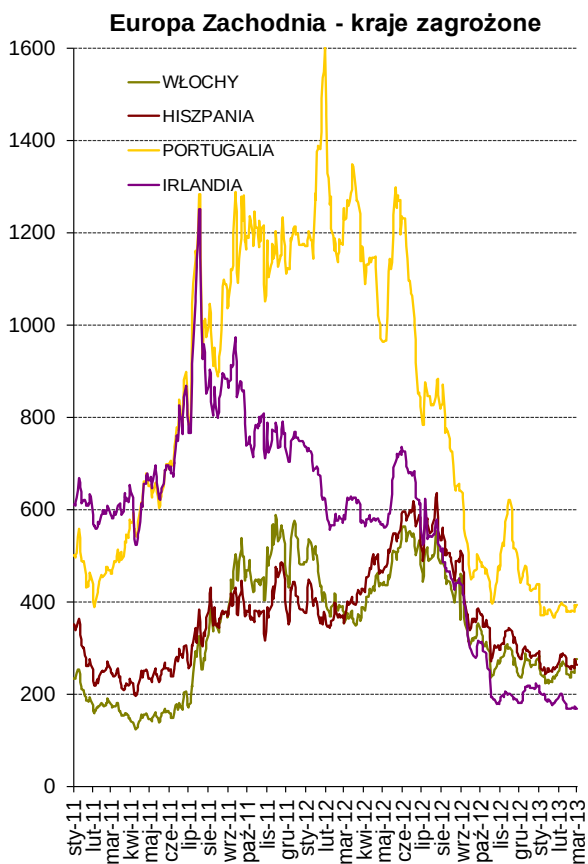
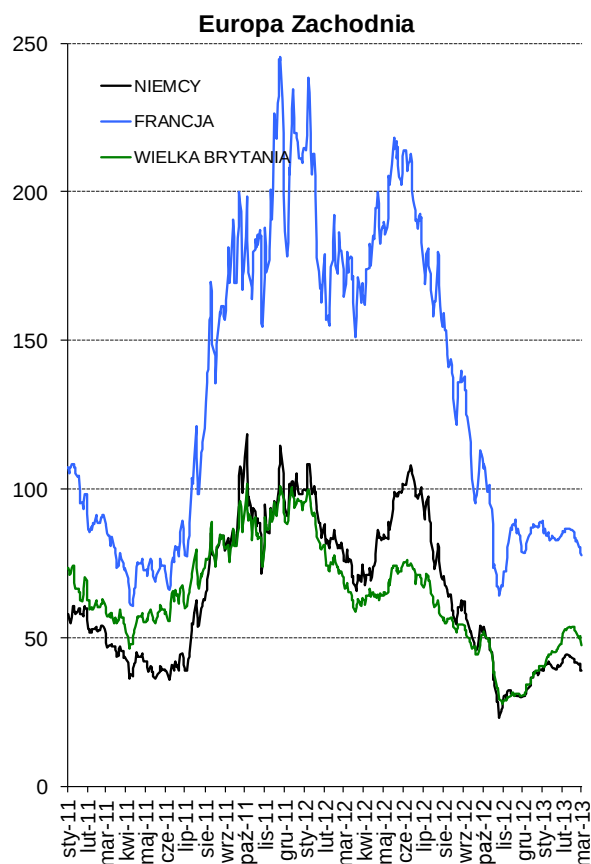
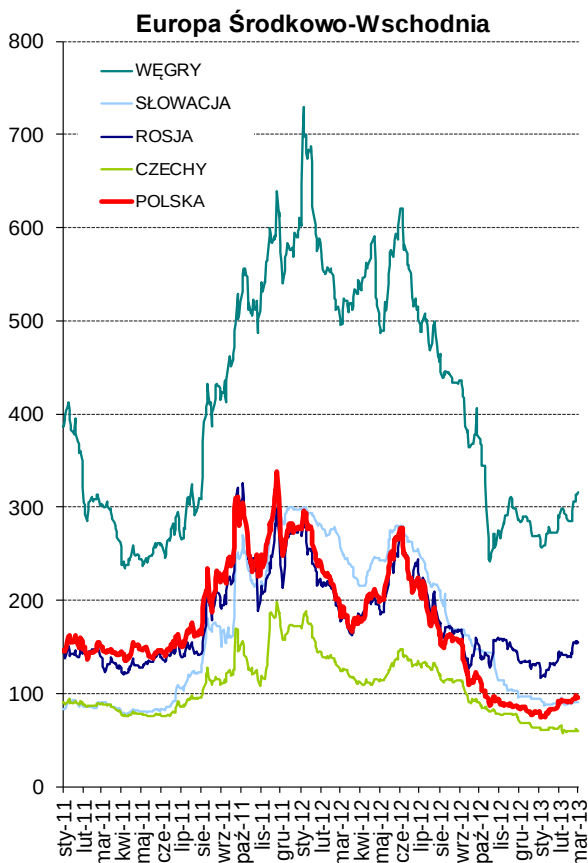
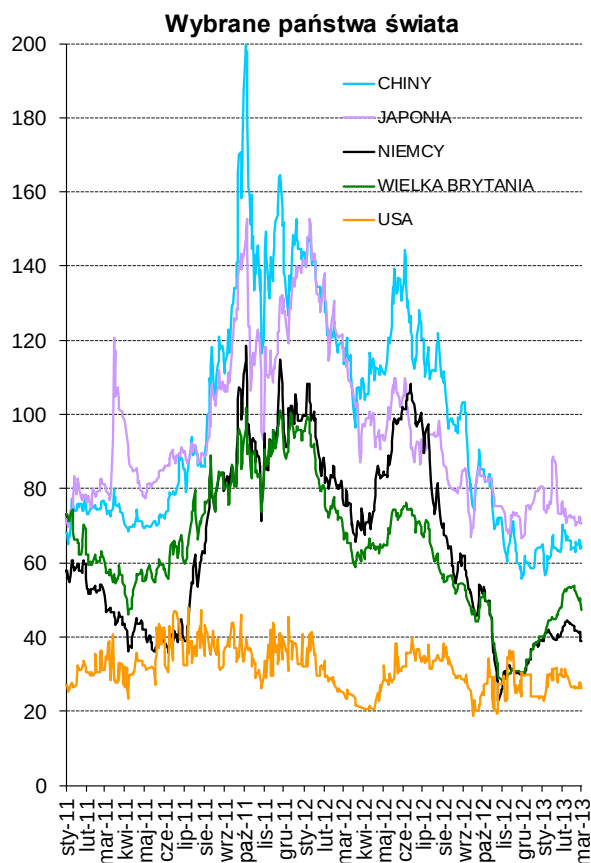
Źródło: Reuters

**Spread do 10-letnich obligacji niemieckich**



Źródło: Reuters

## Wycena ryzyka kredytowego - CDS (Credit Default Swap)



Źródło: Reuters

**Bieżące ratingi wybranych państw świata**

| Kraj       | S&P  | Perspektywa | Fitch | Perspektywa | 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   | N           | Aaa     | N           |
| Irlandia   | BBB+ | S           | 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-   | S           | 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-    | P           | 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           | Aa1     | 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**

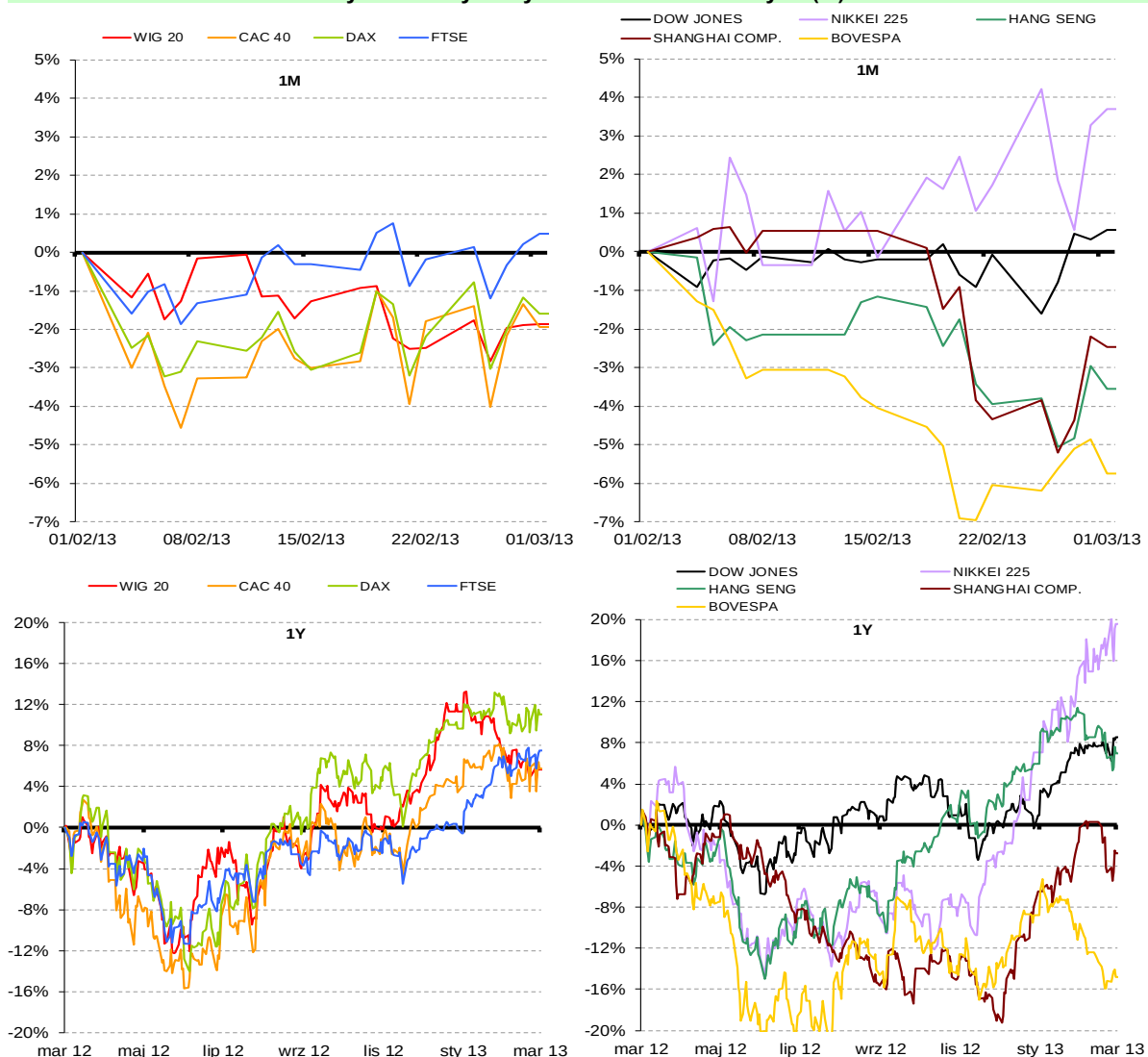
| Kraj            | Agencja | o ile stopni | obecnie | poprzednio |
|-----------------|---------|--------------|---------|------------|
| Wielka Brytania | Moody's | -1           | Aa1     | Aaa        |

Źródło: Reuters

## Rynek kapitałowy

- ♦ W lutym wzrosły indeksy na giełdach w Stanach Zjednoczonych i Japonii. Dow Jones wzrósł o 1,40%, natomiast Nikkei o 3,78%.
- ♦ Podstawowe indeksy w Azji (oprócz Nikkei) zanotowały spadek. Hang Seng spadł o 2,99%, a Shanghai comp o 0,83%.
- ♦ Brazylijski indeks BOVESPA spadł w lutym o 3,9%.
- ♦ Londyński FTSE wzrósł w lutym o 1,34%. Pozostałe główne indeksy europejskie tj. niemiecki DAX i francuski CAC zanotowały spadki odpowiednio o 0,44% i 0,26%.
- ♦ Mediolański indeks FTSE MIB spadł w lutym o 8,7% w reakcji na wyniki wyborów parlamentarnych we Włoszech.
- ♦ Na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych w lutym zanotowano spadek indeksu WIG20 o 1,63%. Jest to drugi kolejny miesiąc spadku WIG20.

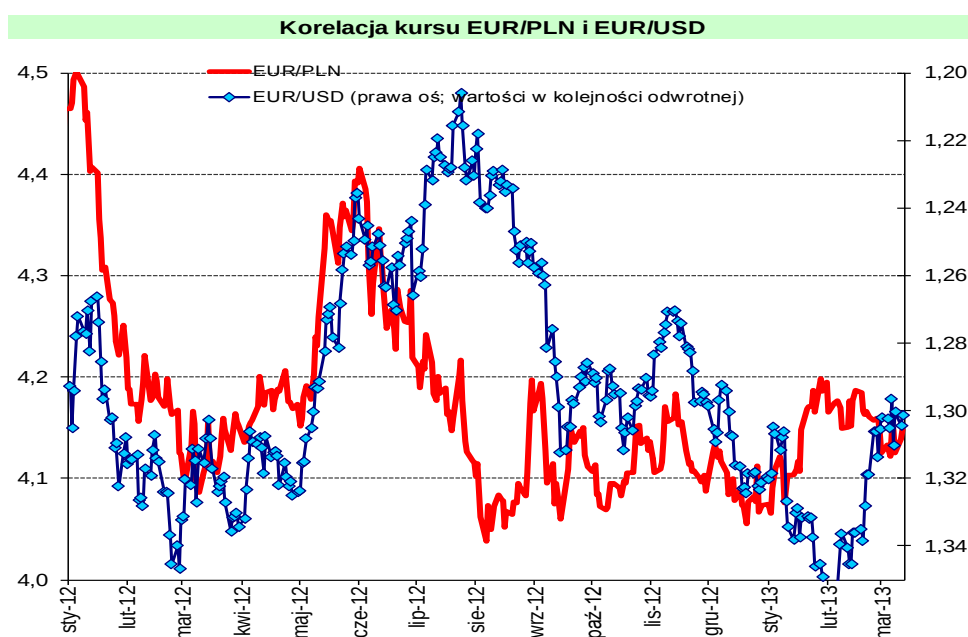
**Dynamika wybranych indeksów światowych (%)**



## Rynek walutowy

- ♦ Kurs EUR-USD wahał się w lutym w przedziale 1,3060 – 1,3710, osiągając pod koniec miesiąca poziom 1,3110 za dolara. Przez cały miesiąc euro systematycznie osłabiało się w stosunku do amerykańskiej waluty. W dużej mierze przyczyniła się do tego wypowiedź prezesa ECB M. Dragiego o znaczącym wpływie kształtowania się kursu EUR-USD na prognozy inflacji. Prezes stwierdził, że „ryzyko aprecjacji euro wpływa na ryzyko odnotowania niższej inflacji”. W bezpośredniej reakcji na tę wypowiedź kurs EUR-USD spadł z poziomu 1,3580 do 1,3370.
- ♦ Kurs GBP-USD spadł w lutym o około 5% z poziomu 1,5850 do 1,5040 na koniec miesiąca. Duży wpływ na zmianę kursu funta miało obniżenie ratingu Wielkiej Brytanii przez agencję Moody's oraz wypowiedzi przedstawicieli banku centralnego na temat zwiększenia programu skupu aktywów.
- ♦ Osłabienie jena wobec dolara amerykańskiego o ok. 1% w lutym. Kurs USD-JPY znajduje się w silnym trendzie wzrostowym od końca III kw. 2012 r. Jen osłabiał się głównie z powodu łagodzenia polityki monetarnej (walka z deflacją) oraz słabych danych gospodarczych (trzeci z rzędu kwartał spadku PKB).
- ♦ Kurs EUR-PLN spadł w lutym z poziomu 4,2070 do 4,1500 na koniec miesiąca. Złoty od lipca 2012 roku znajduje się niezmiennie w paśmie wahań 4,0250 – 4,2150 w stosunku do euro.

Po posiedzeniu RPP w lutym br., na skutek wypowiedzi prezesa NBP M. Belki o możliwej przerwie lub zakończeniu cyklu podwyżek stóp procentowych krajowa waluta umocniła się. Podobnie stało się po publikacji danych o produkcji przemysłowej i inflacji (wzrost produkcji o 0,3 r/r i spadek inflacji do 1,7% r/r), a także po informacji o poprawie perspektywy ratingu dla Polski opublikowanej przez agencję ratingową Fitch. Jedynie dane na temat rosnącego bezrobocia (14,2% w styczniu) spowodowały krótkotrwały wzrost kursu EUR-PLN.



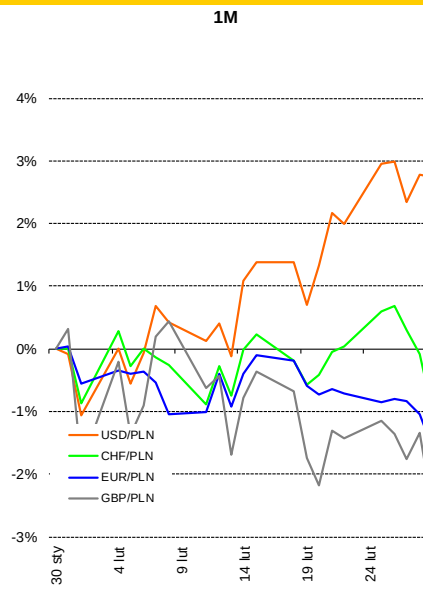
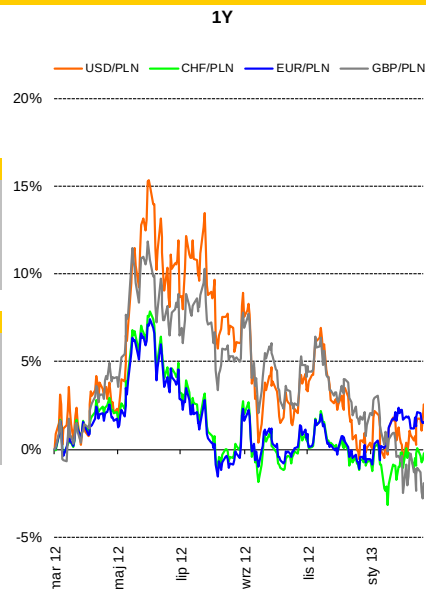
## PLN

### NOTOWANIA WALUT PLN

|         | 1Y   | 1M   | 2013-03-01 |
|---------|------|------|------------|
| USD-PLN | 3,08 | 3,09 | 3,18       |
| CHF-PLN | 3,40 | 3,39 | 3,36       |
| EUR-PLN | 4,10 | 4,19 | 4,13       |
| GBP-PLN | 4,92 | 4,88 | 4,76       |

### ZMIANA %

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



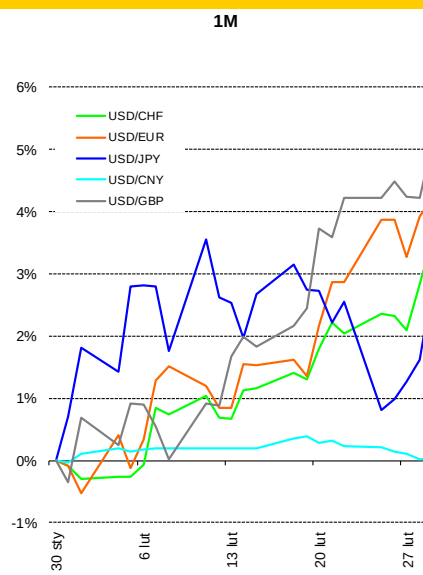
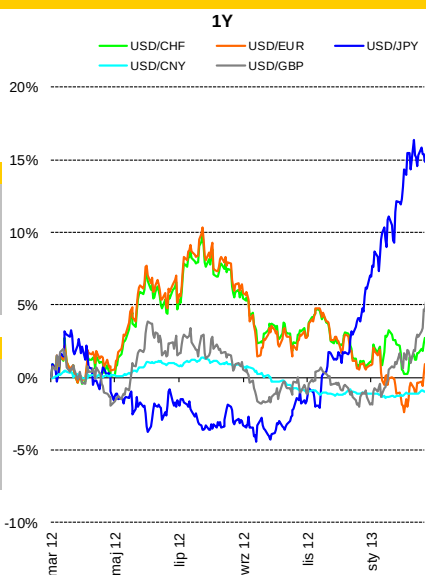
## USD

### NOTOWANIA WALUT USD

|         | 1Y    | 1M    | 2013-03-01 |
|---------|-------|-------|------------|
| USD-CHF | 0,91  | 0,91  | 0,94       |
| USD-EUR | 0,75  | 0,74  | 0,77       |
| USD-JPY | 81,08 | 91,08 | 93,59      |
| USD-CNY | 6,30  | 6,22  | 6,22       |
| USD-GBP | 0,63  | 0,63  | 0,66       |

### ZMIANA %

|         | 1Y  | 1M |
|---------|-----|----|
| USD-CHF | 4%  | 4% |
| USD-EUR | 2%  | 4% |
| USD-JPY | 15% | 3% |
| USD-CNY | -1% | 0% |
| USD-GBP | 6%  | 5% |



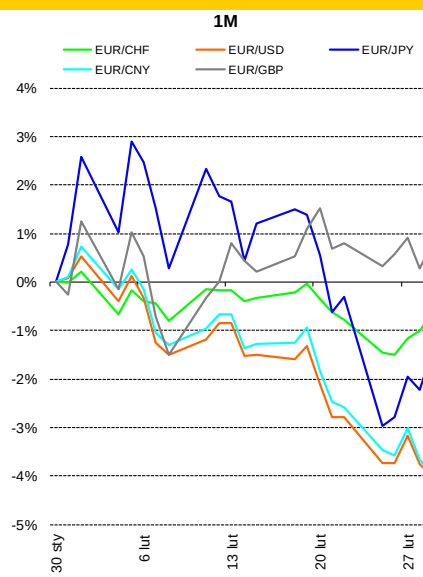
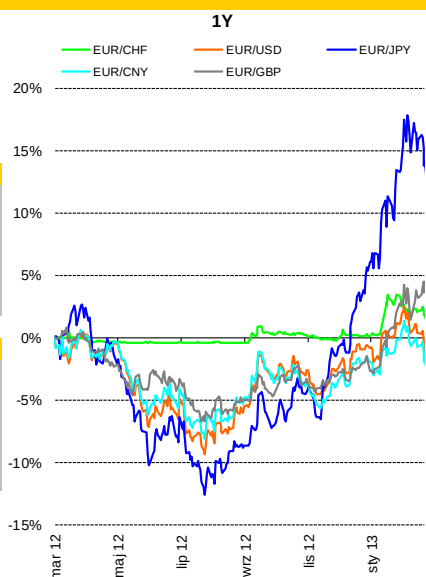
## EUR

### NOTOWANIA WALUT EUR

|         | 1Y     | 1M     | 2013-03-01 |
|---------|--------|--------|------------|
| EUR-CHF | 1,21   | 1,24   | 1,23       |
| EUR-GBP | 0,83   | 0,86   | 0,87       |
| EUR-JPY | 107,93 | 123,58 | 121,86     |
| EUR-CNY | 8,39   | 8,44   | 8,10       |
| EUR-USD | 1,33   | 1,36   | 1,30       |

### ZMIANA %

|         | 1Y  | 1M  |
|---------|-----|-----|
| EUR-CHF | 2%  | -1% |
| EUR-GBP | 4%  | 1%  |
| EUR-JPY | 13% | -1% |
| EUR-CNY | -3% | -4% |
| EUR-USD | -2% | -4% |

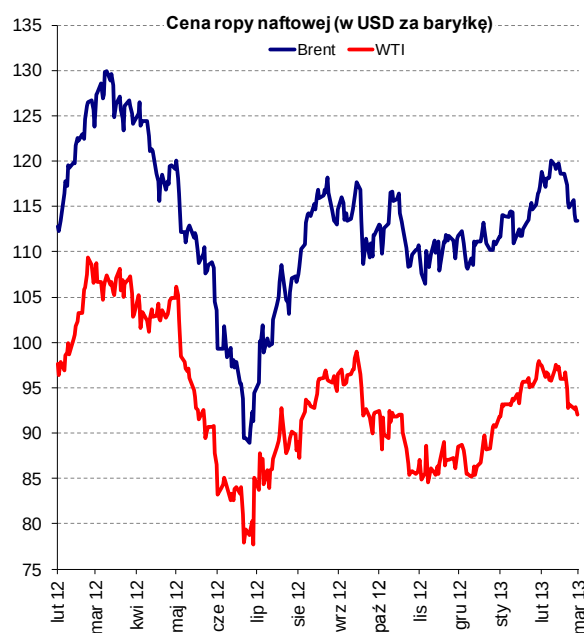




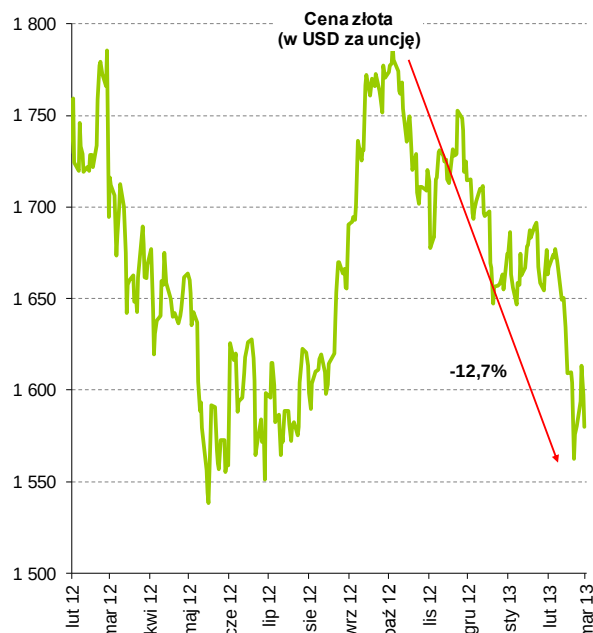
## Surowce naturalne

- ♦ W lutym 2013 r. spadły ceny większości surowców naturalnych. Miała na to wpływ znacząca aprecjacja dolara, w którym kwotowane są surowce, względem większości walut bazowych (EUR, CHF i GBP).
- ♦ Cena ropy naftowej w lutym spadła, osiągając na koniec analizowanego okresu 113,4 USD za baryłkę ropy typu Brent (-3,2%) i 92,0 USD za baryłkę ropy typu WTI (-5,8%). W pierwszej połowie miesiąca ceny ropy utrzymywały się na wysokim poziomie z końca stycznia, natomiast spadek ceny ropy w drugiej połowie miesiąca był związany m.in. z aprecjacją dolara, ale także dalszym wzrostem poziomu zapasów ropy w USA.
- ♦ Cena złota w lutym spadła i na koniec analizowanego okresu wyniosła 1 579,8 USD za uncję. Oprócz aprecjacji dolara, spadkowi cen złota sprzyjał opublikowany przez World Gold Council raport, w którym poinformowano o spadku globalnej sprzedaży złota w 2012 r. oraz informacje o zmniejszeniu zaangażowania inwestorów instytucjonalnych w fundusze ETF inwestujące w złoto.
- ♦ Aprecjacja dolara spowodowała też spadek cen większości surowców rolnych i przemysłowych – w lutym potaniały m.in.: miedź oraz pszenica (dodatkowym czynnikiem do przeceny pszenicy była poprawa prognozy dot. zbiorów i wzrostu jej zapasów w 2013 r.). Wzrost cen, który dotyczył soi i bawełny, był nieznaczny.

**Ropa naftowa**

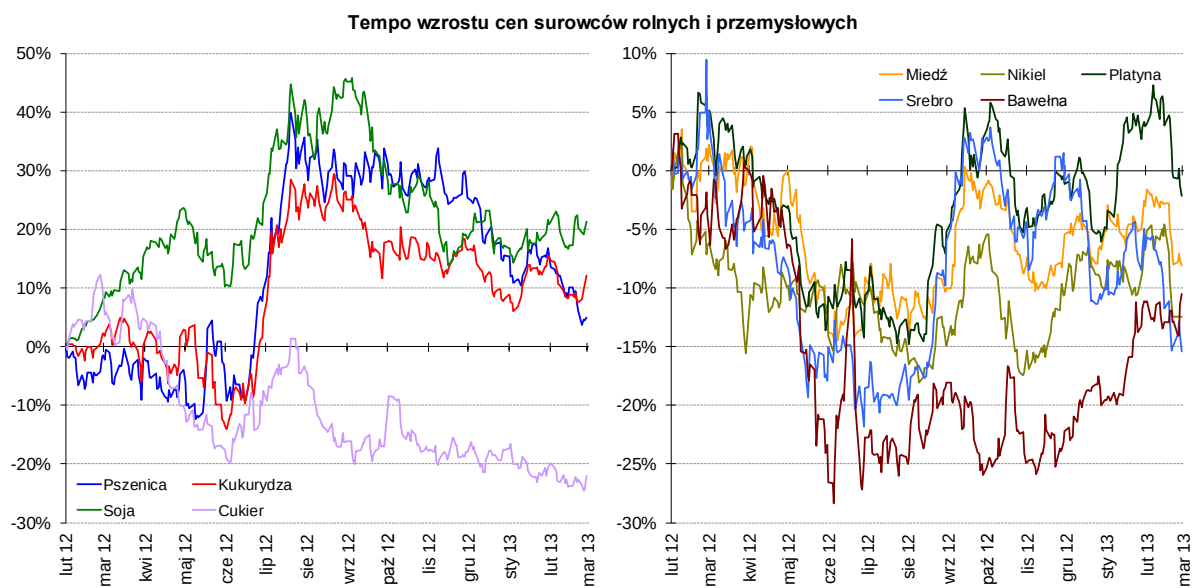


**Złoto**



Źródło: Reuters.

**Surowce rolne i przemysłowe**



Departament Analiz i Skarbu