

WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Czerwiec 2013*



Synteza

Sytuacja makroekonomiczna

- ◆ Opublikowane w czerwcu dane wskazywały na utrzymujące się spowolnienie aktywności w polskiej gospodarce. Oczekiwania co do dalszego spowolnienia potwierdzają najnowsze prognozy Banku Światowego – projekcje dynamiki PKB Polski w 2013 r. zostały zrewidowane w dół z 1,5% do 1,0%. Ożywienie gospodarcze oczekiwane jest w 2014 r. (wzrost PKB o 2,0%).

W maju nastąpiły spadki w zakresie produkcji przemysłowej oraz produkcji budowlano-montażowej (odpowiednio o 1,8% r/r i 27,5% r/r). Na pesymistyczną ocenę koniunktury w przemyśle, budownictwie, handlu oraz usługach wskazywały wskaźniki koniunktury dla tych sektorów. Dane za I kwartał br. świadczyły o pogorszeniu sytuacji finansowej przedsiębiorstw – ich przychody ogółem spadły o 4,0% r/r, a wynik finansowy brutto o 24,3% r/r. Korzystnym sygnałem był natomiast wzrost wskaźnika PMI dla sektora przemysłowego (do 49,3 pkt w czerwcu), co może wskazywać na oczekiwania poprawy aktywności gospodarczej w nadchodzącym kwartale.

W I kwartale br. eksport liczony w złotych wzrósł o 1,0% r/r, natomiast import obniżył się o 6,5% r/r. Obserwowana jest zmiana orientacji handlu zagranicznego Polski, na co wskazuje spadek udziału krajów rozwiniętych (w tym Unii Europejskiej) w obrotach handlowych oraz wzrost udziału krajów rozwijających się i krajów Europy Środkowo-Wschodniej.

W maju sprzedaż detaliczna wzrosła o 0,5% r/r, a jej łączny wzrost po pięciu miesiącach roku wyniósł 0,4% r/r. Stopa bezrobocia pozostawała na wysokim poziomie (13,5%), obserwowany był przy tym spadek zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw (o 0,9% r/r). Dane za 2012 r. wskazywały na spadek realnych dochodów gospodarstw domowych o 0,8% r/r.

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.06.2013 r.-30.06.2013 r., wg następującego podziału:
● Polska, ● Europa ● Kraje rozwinięte OECD ● BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz ● Rynki finansowe i surowców naturalnych.

W maju wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł 0,5% r/r, co było jego najniższym poziomem od kwietnia 2006 r. Zarówno Ministerstwo Finansów jak i Ministerstwo Gospodarki oczekują dalszego spadku inflacji CPI w czerwcu (według prognoz MG do 0,2% r/r).

Minister Finansów przedłożył założenia do projektu budżetu na 2014 r. Zgodnie z nimi, w przyszłym roku na poziom dochodów państwa oddziaływać ma poprawa kondycji polskiej gospodarki – przewidywane jest podwyższenie dynamiki PKB do 2,5%.

W czerwcu Ministerstwo Finansów przedstawiło projekt nowelizacji w 2013 r. ustawy o finansach publicznych i wprowadzenia do niej stabilizującej reguły wydatkowej, która miałaby być stosowana przy wyznaczaniu limitów wydatków na 2014 r. Zgodnie z regułą limit wydatków ma rosnąć w średniookresowym tempie wzrostu PKB.

- ♦ Bank Światowy dokonał rewizji prognoz ekonomicznych dla strefy euro na lata 2013-2015. Tempo wzrostu gospodarczego w 2013, 2014 i 2015 r. ma wynieść odpowiednio -0,6%, 0,9% i 1,5%. W okresie od kwietnia do czerwca br. miała miejsce kontynuacja niekorzystnej sytuacji gospodarczej w Europie. W kwietniu dynamika produkcji przemysłowej w strefie euro, jak i całej UE pozostawała ujemna (odpowiednio -0,8% r/r oraz -0,6% r/r). Odnotowano ponadto spadek produkcji budowlano-montażowej (o 5,9% w UE27 i 6,6% w UE17). Oznaki złagodzenia dekonunktury w sektorze przemysłu wystąpiły w czerwcu, co zostało odzwierciedlone wzrostem indeksu PMI dla tego sektora do poziomu 48,8 (wartość najwyższa od 16 miesięcy) z 48,3 w maju. W maju dynamika sprzedaży detalicznej w strefie euro pozostawała ujemna i wyniosła -0,1% r/r, przy czym w skali całej UE dynamika ta osiągnęła poziom 0,5% r/r, utrzymując się jednak w trendzie spadkowym. Sytuacja na rynku pracy nie wykazywała oznak poprawy. W maju stopa bezrobocia w strefie euro ukształtowała się na historycznie najwyższym poziomie 12,1% (według danych odsezonowanych). W całej UE wskaźnik ten wyniósł 10,9%. Indeks inflacji HICP w strefie euro wzrósł do wartości 1,6% r/r (dane wstępne) z 1,4% r/r w maju, przy inflacji bazowej na poziomie 1,2% r/r. Poziom inflacji utrzymywał się poniżej celu inflacyjnego.
 - W czerwcu pomiędzy Przewodniczącym Parlamentu Europejskiego oraz Prezydencją Irlandzką osiągnięto polityczny kompromis w sprawie budżetu UE na lata 2014-2020. Porozumienie będzie wymagać aprobaty Parlamentu Europejskiego.
 - Trwały również prace związane z utworzeniem unii bankowej. Ministrowie finansów strefy euro osiągnęli polityczny konsensus, na mocy którego 60 mld EUR pochodzących z Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego ma być przeznaczone na bezpośrednią rekapitalizację banków.
 - Ponadto, podczas czerwcowego szczytu UE uzgodniono, że do końca 2013 r. planowane jest dokonanie ostatecznych ustaleń dotyczących procedury restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, aby dyrektywa w tej sprawie mogła zostać przyjęta przed końcem obecnej kadencji Parlamentu Europejskiego (do kwietnia 2014 r.).
- ♦ PKB Stanów Zjednoczonych wzrósł w I kw. 2013 r. o 1,8% (zannualizowany), podczas gdy wstępnie szacowano wzrost na poziomie 2,4% (w poprzednim kwartale PKB wzrósł o 0,4%).

Przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego to zasługa m.in. rosnącej konsumpcji oraz inwestycji prywatnych. Negatywnie na PKB przekłada się natomiast ograniczanie wydatków budżetowych oraz słaby popyt zagraniczny. W opinii MFW w 2013 r. PKB USA wzrośnie o 1,9% (wobec 2,2% w 2012 r.) – ograniczenie dla wzrostu stanowi m.in. restrykcyjna polityka fiskalna oraz dekonjunktura w Europie, wsparcie natomiast – ekspansywna polityka monetarna Fed.

Niska dynamika produkcji przemysłowej (1,6% r/r w maju) to również efekt słabego popytu zagranicznego, a także ograniczeń wydatków budżetowych, co wpływa na ograniczenie produkcji w dziale dóbr użyteczności publicznej. Pozytywnym sygnałem jest wzrost wskaźnika ISM dla przemysłu powyżej 50 pkt. w czerwcu – do 50,9 pkt. Spadek stopy bezrobocia w ostatnich miesiącach (7,6% w maju) oraz poprawa nastrojów konsumenckich przyczyniły się do umocnienia konsumpcji – sprzedaż detaliczna wzrosła w maju o 4,3% r/r. Ponadto w maju miała miejsce dalsza poprawa sytuacji na rynku nieruchomości. Wielkość sprzedaży domów na rynku pierwotnym osiągnęła poziom z 2008 r., czemu towarzyszył wyraźny wzrost ich cen.

Agencja ratingowa S&P podniosła perspektywę ratingu USA (obecnie na poziomie AA+) do stabilnej z negatywnej. Decyzję uzasadniono m.in. wyższymi niż się spodziewano dochodami podatkowymi. Ponadto agencja oczekuje, że nadchodzące negocjacje w sprawie podwyższenia limitu długu publicznego szybko zakończą się osiągnięciem porozumienia.

Rynki finansowe

- ◆ W związku ze stabilizacją sytuacji gospodarczej w Unii Europejskiej i Stanach Zjednoczonych, w czerwcu główne banki centralne (EBC, FED) nie zmieniły stóp procentowych. Pojawiły się natomiast zapowiedzi wcześniejszego zakończenia programu nielimitowanego skupu aktywów w Stanach Zjednoczonych, uzależnione od sytuacji makroekonomicznej, a zwłaszcza poziomu stopy bezrobocia. Obniżki kosztu pieniądza do historycznie niskich poziomów miały miejsce w Polsce (obniżenie stopy referencyjnej o 25 p.b. do 2,75%) oraz na Węgrzech (spadek o 25 p.b. do 4,25%).
- ◆ Na światowych rynkach skarbowych papierów wartościowych odnotowano w czerwcu znaczne wzrosty rentowności. Wynikały one przede wszystkim z zapowiedzi przyspieszenia zakończenia nielimitowanego programu skupu aktywów w Stanach Zjednoczonych. Dochodowości 10Y obligacji amerykańskich wzrosły do najwyższego od sierpnia 2011 r. poziomu 2,61%, niemieckich 10Y zaś – do nienotowanego od marca 2012 r. poziomu 1,82%. Podobne wzrosty rentowności miały miejsce na włoskim i hiszpańskim rynku – w skali miesiąca osiągnęły poziom odpowiednio 38 p.b. (4,54%) i 34 p.b. (4,47%). Wyższe dochodowości na rynkach bazowych wpłynęły na wzrost rentowności polskich obligacji 10Y o ponad 75 p.b. do 4,37% na koniec czerwca. Dodatkowym czynnikiem oddziałującym na zmianę cen na krajowym rynku obligacji była rządowa propozycja zmian w systemie OFE. Wywarła ona także negatywny wpływ na sytuację na warszawskiej GPW – indeks WIG20 zanotował największy kilkudniowy spadek od połowy 2011 r.
- ◆ Przedstawiona przez szefa Rezerwy Federalnej perspektywa szybszego zakończenia luzowania pieniężnego w Stanach Zjednoczonych była główną przyczyną umocnienia się dolara wobec euro

Departament Analiz i Skarbu

i jena, maksymalnie do poziomów odpowiednio 1,30 oraz 99,50. W konsekwencji nastąpił także spadek wartości polskiej waluty do nienotowanego od czerwca 2012 r. poziomu 4,35. Na przejściowe obniżenie kursu EUR-PLN miała wpływ przeprowadzona w czerwcu interwencja NBP na rynku walutowym, po której złoty umocnił się w stosunku do euro do 4,23.

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

- Bank Światowy dokonał rewizji w dół prognoz wzrostu gospodarczego dla Polski w 2013 z 1,5% do 1,0%:

Prognozy PKB Banku Światowego (%)

Data prognozy	2012	2013	2014
Czerwiec 2013 r.	1,9	1,0	2,0
Styczeń 2013 r.	2,2	1,5	:

Źródło: Bank Światowy

- Opublikowane w czerwcu dane wskazywały na utrzymujące się spowolnienie aktywności w polskiej gospodarce.

W maju **produkcja sprzedana przemysłu obniżyła się o 1,8% r/r** (a po wyeliminowaniu czynników sezonowych o 1,5% r/r). Spadek produkcji dotyczył 18 z 34 działów przemysłu, w tym najsilniej dotknął produkcji koksu i rafinacji ropy naftowej (-11,7% r/r), produkcji maszyn i urządzeń (-11,1% r/r) oraz produkcji komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (-9,8% r/r). W okresie od stycznia do maja produkcja spadła o 1,0% r/r.

Produkcja budowlano-montażowa obniżyła się w maju o 27,5% r/r (po odsezonowaniu o 27,1% r/r) – spadki dotyczyły wszystkich działów budownictwa. W okresie od stycznia do maja produkcja spadła o 21,5% r/r.

Ponadto, wskaźniki koniunktury w przemyśle, budownictwie, handlu oraz usługach dotyczące czerwca br. wskazują, że koniunktura w tych sektorach nadal oceniana jest pesymistycznie.

Na pewną poprawę nastrojów w sektorze przemysłowym wskazuje natomiast obserwowany od 2 miesięcy **wzrost wskaźnika PMI dla sektora – w czerwcu wzrósł z 48,0 pkt do 49,3 pkt**, podczas gdy prognozy wskazywały na wzrost do 48,3 pkt. W czerwcu producenci wskazywali na niewielki wzrost nowych zamówień oraz na wzrost zamówień eksportowych, co nie przyczyniło się jednak do wzrostu produkcji. Był to 15 miesiąc z rzędu, kiedy wskaźnik PMI kształtował się na poziomie niższym niż 50 pkt, a łączne dane za II kwartał br. były gorsze niż za I kwartał – ożywienie notowane w czerwcu wskazuje jednak na możliwość poprawy aktywności gospodarczej w nadchodzącym kwartale.

- Jak wynika z opublikowanego przez NBP raportu, **w I kwartale br. sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw uległa pogorszeniu** w relacji do analogicznego kwartału 2012 r. W pierwszych miesiącach br. zanotowano nominalny spadek wpływów ze sprzedaży o 2,7% r/r, co było efektem spadku przychodów ze sprzedaży krajowej o 5,5% r/r (w przypadku sprzedaży zagranicznej utrzymała się dodatnia dynamika przychodów). Przychody ogółem spadły o 4,0% r/r, a w szczególnie niekorzystnej sytuacji były przedsiębiorstwa z branży budowlanej. Wyniki finansowe brutto spadły w I kwartale br. o 24,3% r/r, jednak spadek ten był niższy niż notowany w ostatnim kwartale 2012 r.
- Zgodnie z danymi opublikowanymi przez GUS, w I kwartale 2013 r. liczba mieszkań oddanych do użytkowania wzrosła o 2,3% w relacji do analogicznego kwartału ubiegłego roku. Liczba

mieszkań, których budowę rozpoczęto spadła o 31,2% r/r, a liczba mieszkań w budowie zmalała o 3,0% r/r.

- ♦ W I kwartale br. eksport liczony w złotych wzrósł o 1,0% r/r, natomiast import obniżył się o 6,5% r/r.

Obserwowana jest **zmiana orientacji handlu zagranicznego Polski**, na co wskazuje spadek udziału krajów rozwiniętych (w tym Unii Europejskiej) w obrotach handlowych oraz wzrost udziału krajów rozwijających się i krajów Europy Środkowo-Wschodniej. W I kwartale 2013 r. w relacji do analogicznego kwartału roku ubiegłego udział Unii Europejskiej w strukturze eksportu obniżył się z 78,2% do 74,2%, natomiast udział krajów rozwijających się i krajów Europy Śr-Wschodniej wzrósł odpowiednio z 7,5% do 9,4% oraz z 8,6% do 9,0%.

- ♦ **Sprzedaż detaliczna wzrosła w maju o 0,5% r/r** tj. przewyższyła prognozy wskazujące na wzrost o 0,2%. W pierwszych pięciu miesiącach 2013 r. sprzedaż wzrosła o 0,4% r/r.
- ♦ W maju **stopa bezrobocia obniżyła się z 14,0% do 13,5%**. Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło o 0,9% r/r (w okresie styczeń-maj o 1,0% r/r), a przeciętne wynagrodzenie w tym sektorze wzrosło w maju o 2,3% r/r.
- ♦ **W 2012 r. realne dochody gospodarstw domowych obniżyły się o 0,8%** w relacji do roku poprzedzającego, a w IV kwartale roku spadek ten wyniósł 2,0% r/r.

Od początku 2012 r., a w szczególności w III oraz w IV kwartale obserwowane było ożywienie w zakresie dynamiki stopy oszczędzania – po skorygowaniu o czynniki sezonowe wyniosła ona odpowiednio 7,8% i 6,9%. Było to jednak wyłącznie wynikiem wzrostu wyceny aktywów netto gospodarstw domowych w rezerwach funduszy emerytalnych.

- ♦ W maju **wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł 0,5% r/r** – był to jego najniższy poziom od kwietnia 2006 r. Tym samym pozostał poniżej dolnej granicy odchyłeń od celu inflacyjnego. W relacji miesięcznej zanotowano spadek cen – o 0,1% m/m.

Najważniejszymi czynnikami wzrostu wskaźnika w relacji rocznej były ceny żywności (1,6% r/r; +0,40 p. p.), ceny rekreacji i kultury (3,8% r/r; +0,30 p. p.) oraz ceny mieszkań (1,1% r/r; +0,28 p. p.). Wskaźnik obniżały spadki cen łączności (-9,7% r/r; -0,40 p. p.), transportu (-4,2% r/r; -0,39 p. p.) oraz odzieży i obuwia (-4,8% r/r; -0,23 p. p.).

Zarówno Ministerstwo Finansów jak i Ministerstwo Gospodarki oczekują dalszego spadku inflacji CPI w czerwcu (według prognoz MG do 0,2% r/r).

Po wyłączeniu cen żywności i energii inflacja wyniosła w maju 1,0% r/r i była o 0,1 p. p. niższa niż w kwietniu.

- ♦ Agencja Moody's poinformowała, że zapowiedziane przez polski rząd na lata 2014-20 projekty drogowe będą miały pozytywny wpływ na gospodarkę. Moody's szacuje, że jeśli zostaną ukończone bez opóźnień, przyniosą średnie roczne podwyższenie PKB o 0,1-0,2 p. p.

W ramach programu mają zostać rozpisane przetargi na około 50 projektów. Według rządowych szacunków na ich realizację potrzeba łącznie 35,7 mld zł (2,2% PKB), a środki te mają pochodzić od Unii Europejskiej oraz z Krajowego Funduszu Drogowego.

- ♦ Rząd przedstawił propozycje zmian w systemie emerytalnym, zawierające trzy warianty zmian w funkcjonowaniu Otwartych Funduszy Emerytalnych (OFE):
 - Likwidacja nieaktywnej części OFE;
 - Dobrowolność udziału w części kapitałowej systemu emerytalnego;
 - Dobrowolność "plus" (z dodatkową składką).

Wybór wariantu ma nastąpić po konsultacjach społecznych. Zmiany wejdą w życie prawdopodobnie nie wcześniej niż w połowie 2014 r.

Budżet państwa

- ♦ Minister Finansów przedłożył założenia do projektu budżetu na 2014 r.:

Podstawowe wskaźniki makroekonomiczne			
		Prognozy	
	2012	2013	2014
PKB	1,9%	1,5%	2,5%
Eksport	2,8%	2,8%	4,3%
Import	-1,8%	0,9%	4,9%
Popyt krajowy	-0,2%	0,8%	2,7%
Spożycie	0,6%	1,1%	1,6%
prywatne	0,8%	1,1%	2,1%
publiczne	0,0%	0,9%	0,0%
Akumulacja	-3,3%	-0,4%	6,4%
nakłady brutto na środki trwałe	-0,8%	-0,7%	4,4%
PKB w cenach bieżących (mld zł)	1 595,3	1 642,9	1 721,5
Średnioroczny wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych	3,7%	1,6%	2,4%
Przeciętne wynagrodzenie brutto (zł)	3 522	3 621	3 746
Nominalny wzrost przeciętnego wynagrodzenia	3,5%	2,8%	3,5%
Realny wzrost przeciętnego wynagrodzenia	-0,2%	1,2%	1,0%
Nominalny wzrost przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	3,4%	2,4%	3,5%
Zatrudnienie	-0,2%	-0,4%	-0,1%
Stopa bezrobocia	13,4%	13,8%	13,8%

Źródło: MF

Zgodnie z założeniami w 2014 r. na poziom dochodów państwa oddziaływać będzie poprawa kondycji polskiej gospodarki – **przewidywane jest podwyższenie dynamiki PKB w relacji do dynamiki z 2013 r. o 1 p.p. w ujęciu realnym.**

Podstawowym źródłem dochodów budżetu państwa będą wpływy z podatków pośrednich – pozytywnie na te dochody ma wpływać oczekiwane przyspieszenie tempa wzrostu spożycia prywatnego. Inwestycje i zakupy netto sektora instytucji rządowych i samorządowych mają pozostać na stabilnym poziomie i nie wpływać ujemnie na wzrost dochodów podatkowych.

Nie są planowane zmiany stawek VAT, planowane jest natomiast podwyższenie stawki podatku na wyroby tytoniowe. Ponadto, po 31 października 2013 r. opodatkowaniu akcyzą podlegać będzie gaz ziemny zużywany do celów opałowych i napędowych (dla gospodarstw domowych przewidziano zwolnienia od podatku). Nie jest planowana waloryzacja obowiązujących progów podatkowych oraz ustawowych dla podatku dochodowego od osób fizycznych, zryczałtowanych kosztów uzyskania przychodów i kwoty zmniejszającej podatek.

W 2014 r. deficyt budżetu państwa ma nie przekroczyć 55 mld zł (zgodnie z aktualizacją Wieloletniego Planu Finansowego Państwa na lata 2012–2015).

Przy konstruowaniu limitów wydatków budżetu państwa mają być uwzględnione konsekwencje przekroczenia przez deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2008 r. wartości referencyjnej 3% PKB. Będzie to wymagało kontynuowania działań, których celem jest ograniczenie nadmiernego deficytu oraz stabilizujących finanse publiczne.

- ♦ Ministerstwo Finansów przedstawiło projekt założeń projektu ustawy o zmianie ustawy o finansach publicznych. Projekt zakłada **nowelizację w 2013 r. ustawy o finansach publicznych i wprowadzenie do niej stabilizującej reguły wydatkowej**. Reguła ta miałaby być stosowana przy wyznaczaniu limitów wydatków na 2014 r.

Departament Analiz i Skarbu

Reguła ma charakter wydatkowy i nakłada ograniczenia na poziom wydatków publicznych. Celem reguły jest minimalizacja ryzyka nadmiernej akumulacji długu publicznego i przekroczenia progów ostrożnościowych (55% PKB i 60% PKB).

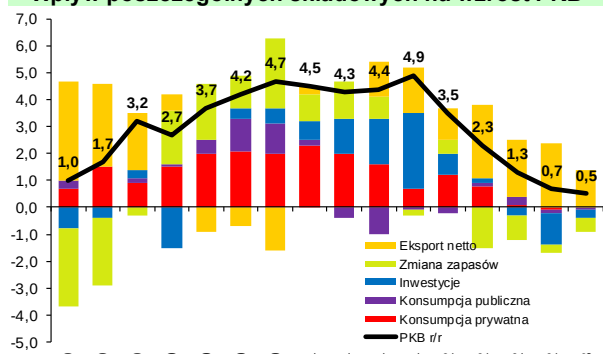
- ♦ W okresie styczeń-maj 2013 r. deficyt budżetowy wyniósł 30,9 mld PLN tj. 87% planu na bieżący rok. W analogicznym okresie ubiegłego roku deficyt wynosił 77,2% planu.

W czerwcu NBP przekazał do budżetu kwotę ok. 5,2 mld PLN, tj. ok. 95% zysków z 2012 r.

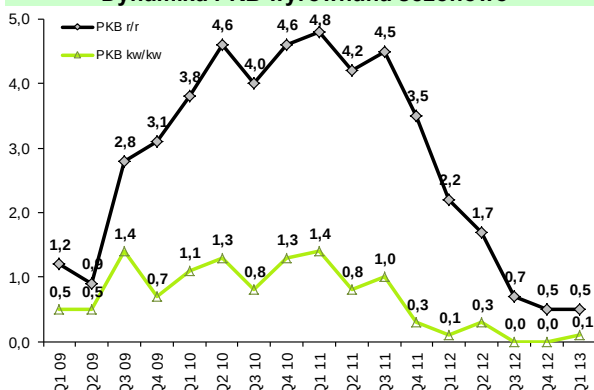
Wzrost gospodarczy

PKB

Wpływ poszczególnych składowych na wzrost PKB

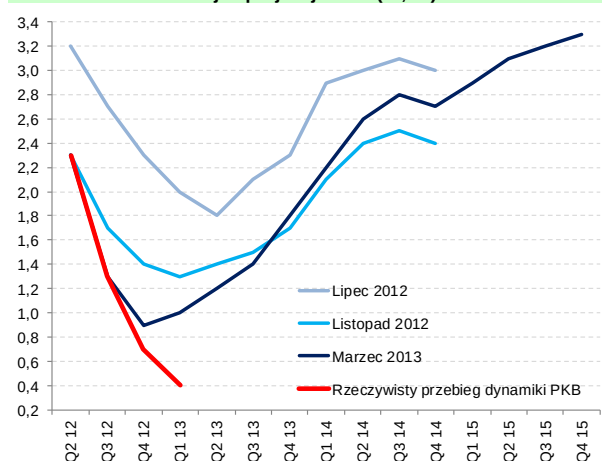


Dynamika PKB wyrównana sezonowo

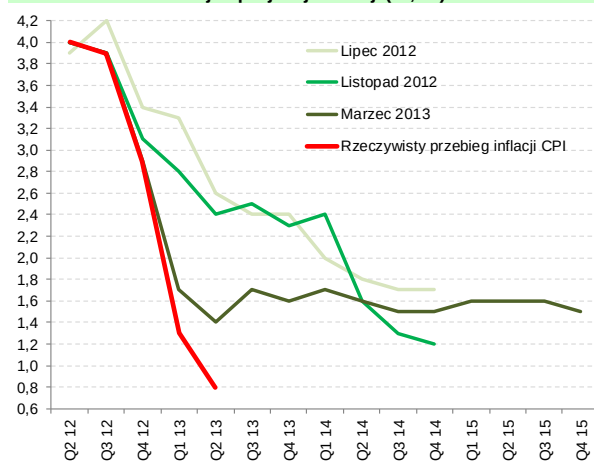


Projekcja inflacji i PKB NBP – marzec 2013 r. i poprzednie

Kolejne projekcje PKB (%; r/r)

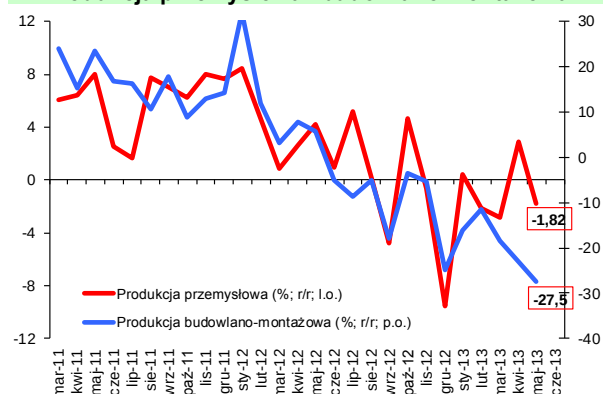


Kolejne projekcje inflacji (%; r/r)

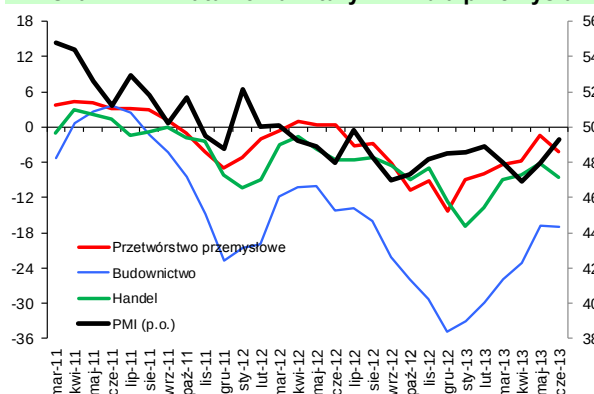


Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa



Wskaźniki klimatu koniunktury i PMI dla przemysłu

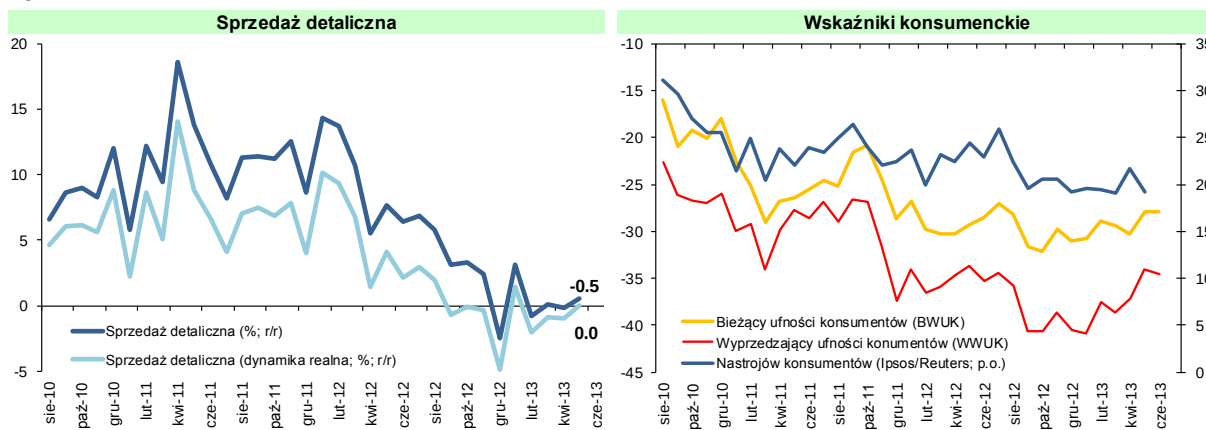


Źródło: Dane GUS, Markit Economics

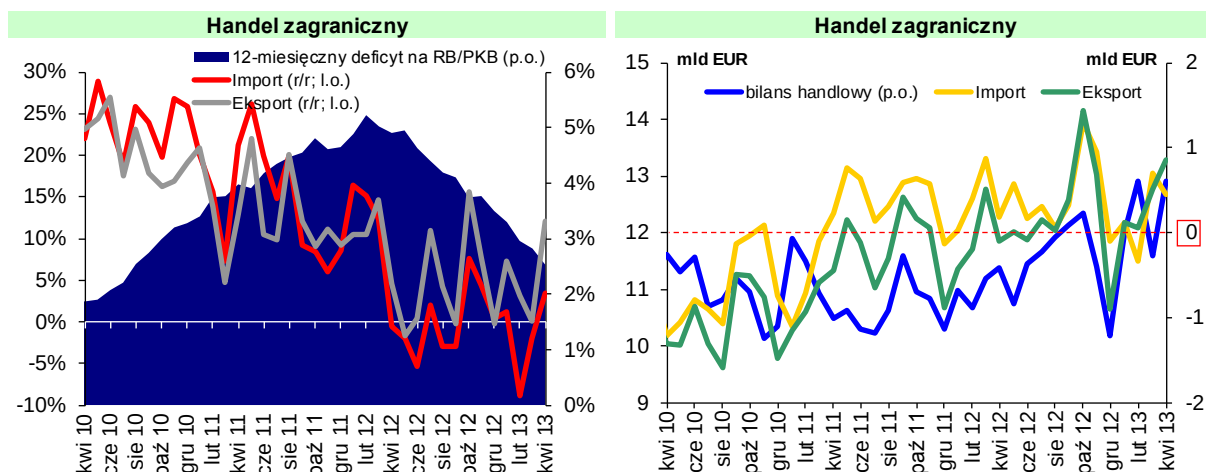
Produkcja i nastroje producentów						
agregat	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	r/r	r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
maj 2012	2,9%	8,1%	48,9	0,0	-10,0	-4,0
czerwiec 2012	4,6%	6,2%	48,0	0,0	-14,0	-6,0
kwiecień 2013	2,7%	-23,1%	46,9	-6,0	-23,0	-8,0
maj 2013	-1,8%	-27,5%	48,0	-1,0	-17,0	-6,0
czerwiec 2013	-	-	49,3	-4,2	-16,9	-8,5

Źródło: Dane GUS, Markit Economics, obliczenia własne

Sprzedaż detaliczna

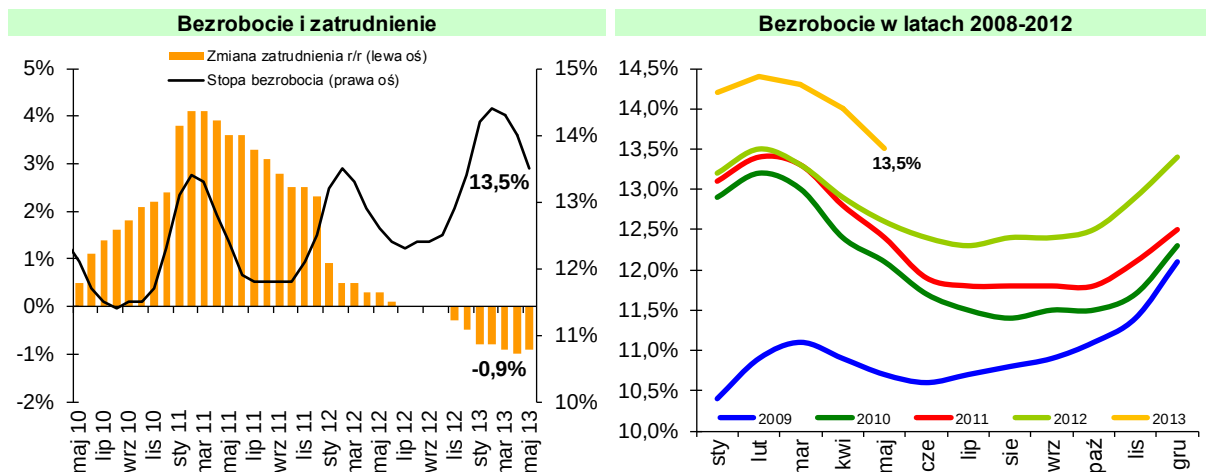


Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

Rynek pracy

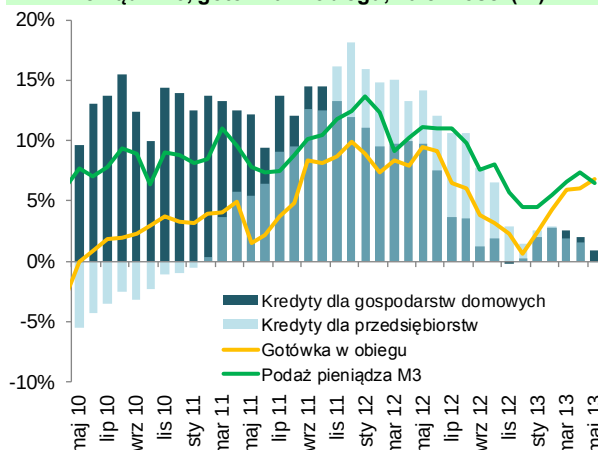


Źródło: Dane GUS

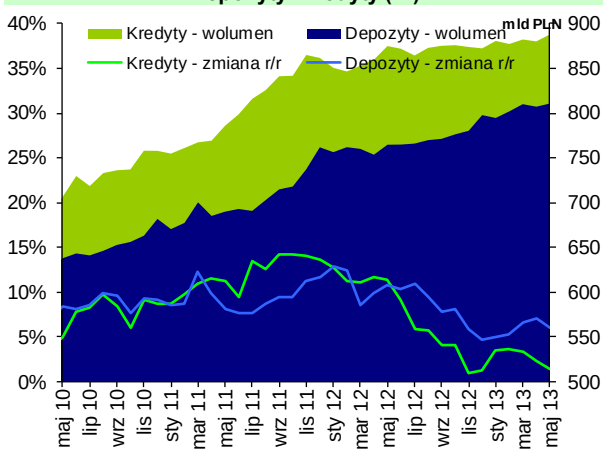
Podaż pieniądza*

Dynamika podaży pieniądza w Polsce

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



Depozyty i kredyty (r/r)



Źródło: Dane NBP

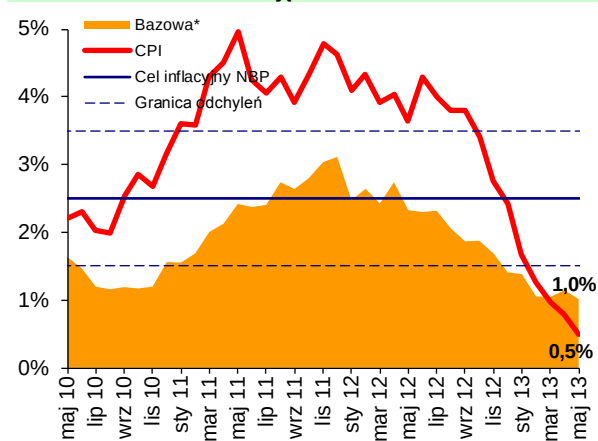
Podaż pieniądza w Polsce								
agregat	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
Data	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)
lutym 2012	98,2	7,4%	455,7	2,6%	860,2	11,9%	872,1	12,4%
marzec 2012	99,9	8,3%	454,3	-1,0%	860,0	8,5%	874,5	9,1%
styczeń 2013	102,5	0,6%	484,8	3,6%	900,3	4,2%	921,4	4,5%
luty 2013	102,5	0,6%	484,8	3,6%	900,3	4,2%	921,4	4,5%
marzec 2013	102,5	0,6%	484,8	3,6%	900,3	4,2%	921,4	4,5%

Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

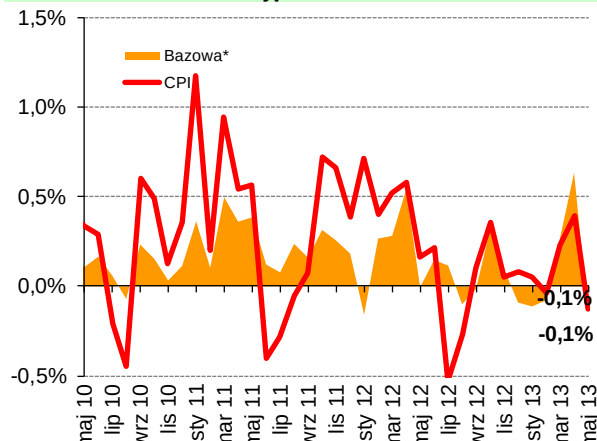
Inflacja

Inflacja

Ujęcie r/r



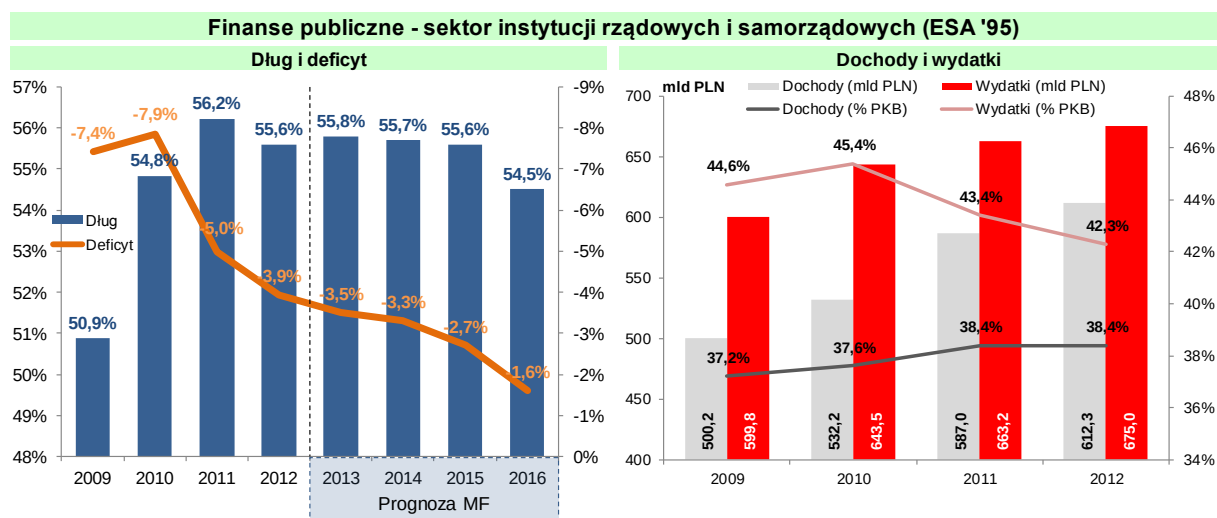
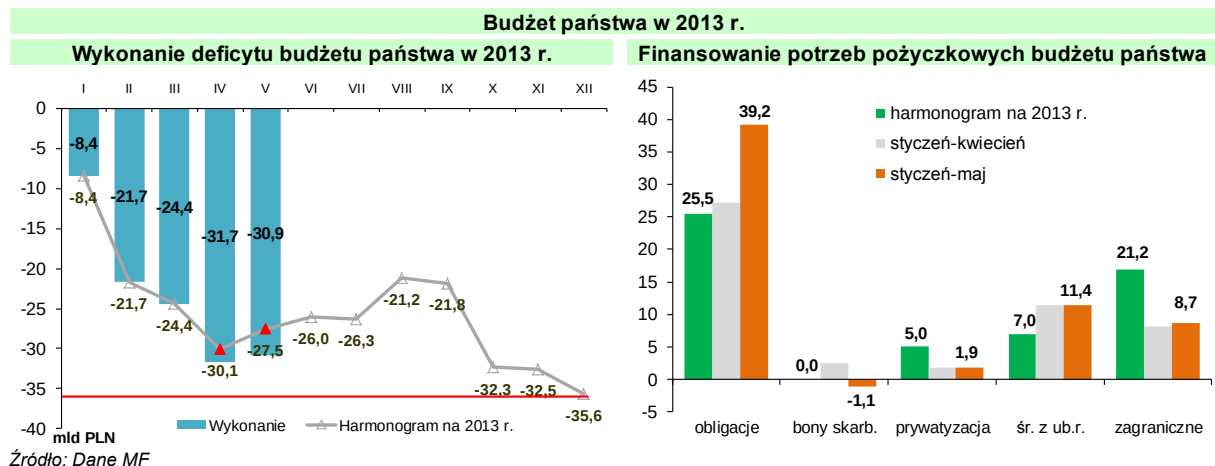
Ujęcie m/m



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

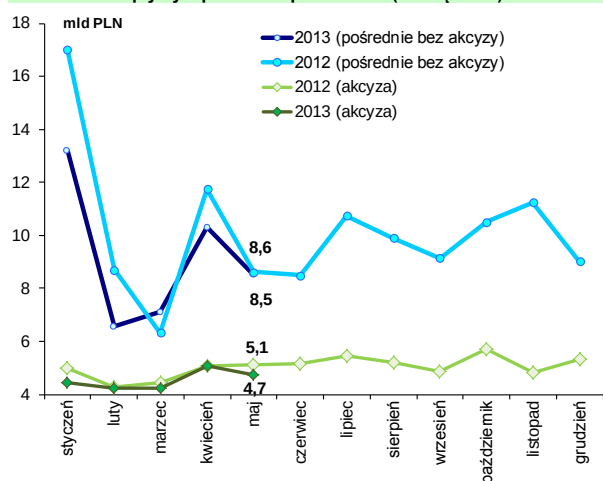
* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

Finanse publiczne

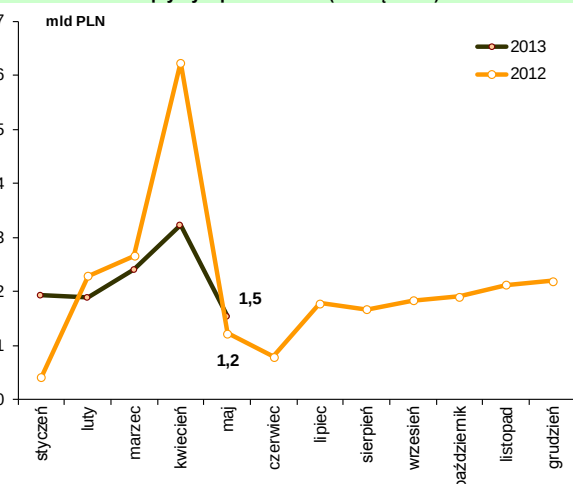


Realizacja dochodów i wydatków budżetu państwa

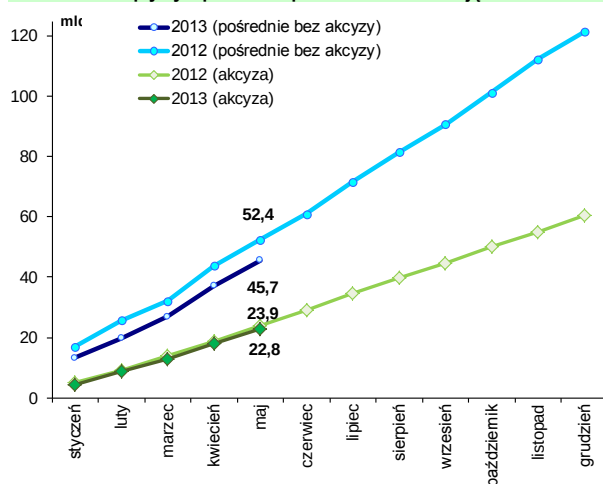
Wpływy z podatków pośrednich (miesięcznie)



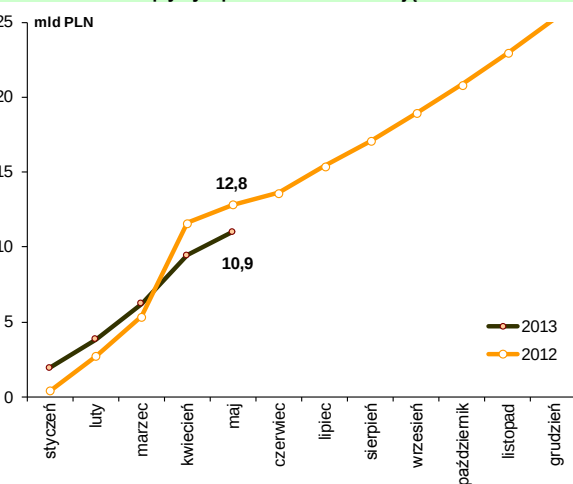
Wpływy z podatku CIT (miesięcznie)



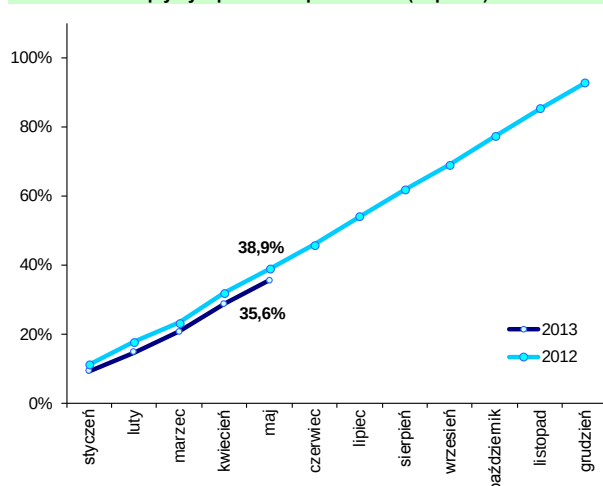
Wpływy z podatków pośrednich - narastająco



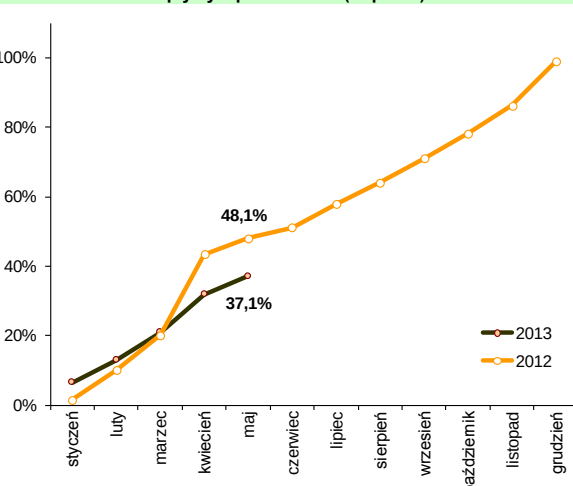
Wpływy z podatku CIT - narastająco



Wpływy z podatków pośrednich (% planu)



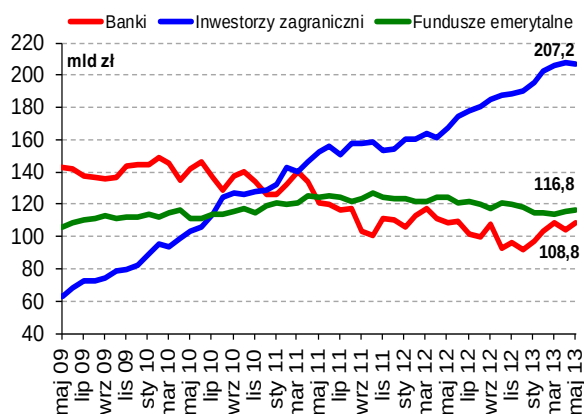
Wpływy z podatku CIT (% planu)



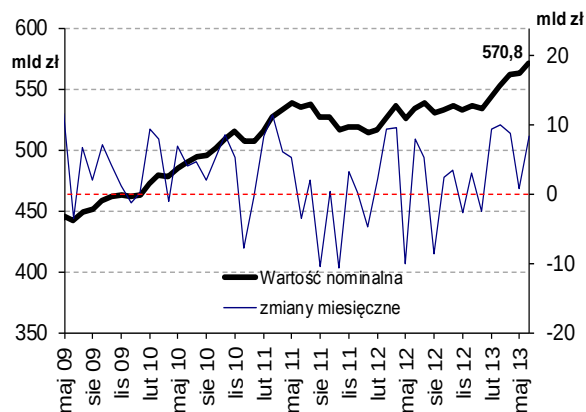
Źródło: MF

Polskie skarbowe papiery wartościowe

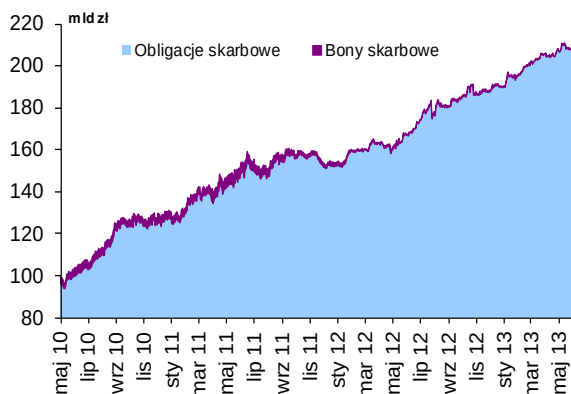
Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów



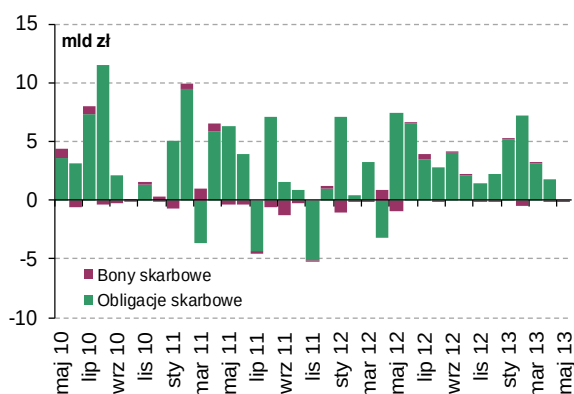
Zadłużenie SP z tytułu SPW i zmiany miesięczne



SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



Zmiany SPW w portfelach inwestorów zagranicznych



Źródło: MF, obliczenia własne

Polskie SPW w portfelach kluczowych grup inwestorów (mld PLN)									
Data	Zadłużenie SP z tytułu SPW, w tym:			Banki		Inwestorzy zagraniczni		Fundusze emerytalne	
	obligacje	bony	razem	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział
maj 2012	521,7	11,7	533,3	108,7	20,4%	167,7	31,4%	124,5	23,3%
kwiecień 2013	554,0	8,4	562,4	103,8	18,4%	207,3	36,9%	115,9	20,6%
maj 2013	566,0	4,8	570,8	108,8	19,1%	207,2	36,3%	116,8	20,5%
zmiana m/m	12,0	-3,6	8,4	5,0	0,6 p.p.	-0,1	-0,6 p.p.	0,9	-0,1 p.p.
zmiana r/r	44,3	-6,8	37,4	0,1	-1,3 p.p.	39,5	4,9 p.p.	-7,7	-2,9 p.p.

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

Europa**Prognozy makroekonomiczne**

- ♦ **Bank Światowy dokonał rewizji prognoz ekonomicznych dla strefy euro na lata 2013-2015**, jak wynika z opublikowanego w czerwcu raportu pt.: „Global Economic Prospects”. Prognozy przedstawiają się zgodnie z poniższą tabelą:

Prognozy BŚ tempa wzrostu PKB w strefie euro

Prognoza	2013	2014	2015
Czerwiec br.	-0,6	0,9	1,5
Styczeń br.	-0,1	0,9	1,4

Źródło: World Bank

Bank Światowy ocenił, że w Europie barierą dla wzrostu gospodarczego pozostaje konieczność dostosowań fiskalnych oraz koszty reformy sektora bankowego, tym niemniej ryzyko znaczącego pogorszenia sytuacji makroekonomicznej jest niewielkie z uwagi na postęp w przywracaniu równowagi fiskalnej, a także działania EBC mające na celu utrzymanie integralności strefy euro.

Koniunktura

- ♦ **Poziom PKB *per capita* po uwzględnieniu parytetu siły nabywczej w 2012 r., w zależności od kraju, wynosił od 47% do 271% średniej unijnej**, jak wynika ze wstępnych danych Eurostat, opublikowanych w czerwcu. Najwyższą relację do średniej UE zanotowano w Luksemburgu (271%), Austrii (131%), Holandii (128%), Irlandii (129%) i Szwecji (129%). Najniższa relacja dotyczyła natomiast Rumunii (49%) oraz Bułgarii (47%).
- ♦ **W kwietniu produkcja przemysłowa w strefie euro obniżyła się o 0,6% r/r**. Prognozy kształtowały się na poziomie -1,2% r/r, natomiast miesiąc wcześniej dynamika produkcji przemysłowej wyniosła -1,4% r/r. Największe spadki produkcji odnotowano w Finlandii, we Włoszech i w Czechach, natomiast największe wzrosty – w Rumunii, na Litwie i w Estonii. W całej UE wartość produkcji przemysłowej obniżyła się o 0,8% r/r. Do spadków tego wskaźnika zarówno w strefie euro, jak i w UE przyczyniło się obniżenie produkcji dóbr trwałych. Wskaźnik produkcji budowlano-montażowej obniżył się w kwietniu w strefie euro i UE odpowiednio o 6,6% r/r oraz 5,9% r/r. Według danych Eurostat, największe spadki zanotowano w Polsce, Portugalii i Słowenii.
- ♦ **W czerwcu miało miejsce złagodzenie dekoniiunktury w sektorze przemysłu w strefie euro**, co jest odzwierciedlone wzrostem indeksu PMI dla tego sektora. Wskaźnik ten wzrósł do poziomu 48,8 (co stanowi wartość najwyższą od 16 miesięcy), wobec 48,3 w maju oraz przewidywań wynoszących 48,7. Indeks ten znajduje się jednak poniżej wartości 50, co oznacza kontynuację dekoniiunktury w przemyśle. Z perspektywy indywidualnych krajów, odnotowano zauważalny wzrost wskaźnika PMI we Włoszech - do wartości 49,1 (najwyższej od lipca 2011 r.), w Hiszpanii (wzrost do wartości 50 z 48,1 w maju), a także we Francji (wzrost do poziomu 48,4 z 46,4). Tym niemniej, w sektorze przemysłu w Niemczech zanotowano pogorszenie koniunktury czwarty miesiąc z rzędu (indeks PMI na poziomie 48,6).
- ♦ **W maju wartość sprzedaży detalicznej w strefie euro uległa obniżeniu, jednak w mniejszym stopniu niż oczekiwano**. Dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła -0,1% r/r (dane odsezonowane), wobec prognoz na poziomie -2% r/r oraz wartości -1% r/r w kwietniu. W całej UE miał miejsce wzrost tego wskaźnika w ujęciu rok do roku o 0,5%. Indeks sprzedaży

detalicznej zarówno dla całej UE, jak i dla strefy euro pozostaje jednak w trendzie spadkowym. Największe spadki wartości sprzedaży detalicznej zanotowano w Hiszpanii, Rumunii i Portugalii, natomiast największe wzrosty – na Łotwie, Litwie, w Estonii oraz w Belgii.

- ♦ **W czerwcu zanotowano złagodzenie dekoniunktury w sektorze usług w strefie euro.** Odczyt indeksu PMI dla tego sektora wyniósł 48,3, wobec 47,2 w maju i oczekiwań na poziomie 48,6.
- ♦ **W kwietniu zanotowano zwiększenie nadwyżki w międzynarodowych obrotach towarowych strefy euro w ujęciu rok do roku.** Wysokość tej nadwyżki sięgnęła 14,9 mld EUR, w porównaniu do 3,3 mld EUR w kwietniu 2012 r. W marcu br. poziom nadwyżki był natomiast równy do 22,5 mld EUR. W całej UE wysokość ta sięgnęła 9,2 mld EUR, wobec deficytu handlowego w wysokości 13,4 mld EUR w kwietniu 2012 r. W okresie od stycznia do kwietnia br. w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego, wartość eksportu strefy euro wzrosła o 3%, natomiast wartość importu obniżyła się o 4%. W skali całej UE zanotowano wzrost eksportu o 7% oraz spadek importu o 6%.
- ♦ **W roku 2012 zanotowano najwyższy odnotowany poziom wymiany handlowej pomiędzy UE i Rosją,** jak wynika z danych Eurostat opublikowanych w czerwcu br. Wielkość deficytu w skali UE wyniosła 90 mld EUR (wobec 52 mld w 2009 r.) i w największym stopniu przyczynił się do niego import energii. Wartość eksportu UE do Rosji oraz importu z tego kraju sięgnęły historycznie najwyższych poziomów – odpowiednio 123 oraz 213 mld EUR. Rosja była trzecim po USA i Chinach najważniejszym partnerem handlowym UE, gdyż przypadało na nią 7% wartości eksportu UE, a także 12% importu do UE.
- ♦ **W czerwcu wskaźnik inflacji HICP w strefie euro wzrósł do poziomu 1,6% r/r** (dane wstępne) wobec 1,4% r/r w maju oraz 1,2% r/r w kwietniu (co wówczas stanowiło wartość najmniejszą od trzech lat). Przewidywania kształtowały się na poziomie 1,5% r/r. Zwiększenie poziomu inflacji miało miejsce drugi miesiąc z rzędu, tym niemniej poziom ten znajduje się poniżej celu inflacyjnego (który wynosi poniżej 2%, jednak okolicach tej wartości). Na wzrost inflacji największy wpływ miało zwiększenie cen żywności, alkoholu oraz wyrobów tytoniowych. Indeks inflacji bazowej ukształtował się na poziomie 1,2% r/r.
- ♦ **W maju stopa bezrobocia w strefie euro ukształtowała się na historycznie najwyższym poziomie 12,1%** (według danych odsezonowanych), wobec przewidywań wynoszących 12,3% i wartości 12,0% w kwietniu. W całej UE wskaźnik bezrobocia wyniósł 10,9%. Najniższy poziom bezrobocia odnotowano w Austrii (4,7%), Niemczech (5,3%) i Luksemburgu (5,7%), podczas gdy najwyższy jego poziom zaobserwowano w Hiszpanii (26,9%) i Grecji (26,8% w marcu br.). Wskaźnik bezrobocia wśród osób poniżej 25 roku życia dla UE i strefy euro wyniósł odpowiednio 23% i 23,8%.
- ♦ **W I kw. 2013 r. zatrudnienie w strefie euro i w UE spadło odpowiednio o 1,0% r/r i 0,4% r/r.** W ujęciu kwartał do kwartału spadek ten wyniósł odpowiednio -0,5% k/k oraz -0,2% k/k. Największe wzrosty zatrudnienia w ujęciu kwartalnym odnotowano na Litwie, w Estonii i na Łotwie, natomiast największe spadki – w Grecji, Hiszpanii, Portugalii oraz we Włoszech. Liczba osób zatrudnionych wyniosła w UE 221,9 mln osób, z czego 145,1 mln przypadało na strefę euro.
- ♦ **W 2012 r. ponad 60% zagranicznych inwestycji bezpośrednich dokonywanych w UE pochodziło z USA,** jak wynika ze wstępnych danych Eurostat opublikowanych w czerwcu. Wysokość zagranicznych inwestycji bezpośrednich dokonywanych przez Unię Europejską wyniosła 170,6 mld EUR, natomiast wartość zagranicznych inwestycji bezpośrednich z krajów trzecich dokonywanych w UE ukształtowała się na poziomie 158,5 mld EUR. Dla strefy euro

wartości te wyniosły odpowiednio 237,5 mld EUR i 192,7 mld EUR. Najwięcej zagranicznych inwestycji bezpośrednich dokonywanych zarówno przez UE, jak i przez kraje trzecie w UE pochodziło z USA, Kanady i Szwajcarii.

- ♦ **Komisja Europejska i Europejski Bank Centralny w opublikowanych przez siebie raportach konwergencji pozytywnie oceniły przygotowania Łotwy do akcesji do strefy euro**, która mogłaby nastąpić od stycznia 2014 r. W publikacji EBC stwierdzono spełnianie przez Łotwę kryteriów przystąpienia do obszaru wspólnej waluty. Tym niemniej, za potencjalne źródło niestabilności finansowej został uznany znaczący udział depozytów zagranicznych w krajowych bankach. Raporty KE i EBC zostały zatwierdzone przez „eurogrupę”.
- ♦ **Podczas szczytu państw G8, który odbył się w czerwcu w Irlandii Północnej, ogłoszono, że pierwszy etap negocjacji dotyczących umowy handlowej pomiędzy UE a USA zostanie rozpoczęty w lipcu.** Również w czerwcu w Luksemburgu pomiędzy ministrami handlu państw UE został osiągnięty kompromis dotyczący powierzenia Komisji Europejskiej mandatu do prowadzenia negocjacji w sprawie porozumienia handlowego z USA. Ponadto, podczas szczytu państw G8, pomiędzy UE a Japonią prowadzone były rozmowy dotyczące m.in. umowy o partnerstwie strategicznym, a także umowy o wolnym handlu.
- ♦ **W czerwcu Unia Europejska zwróciła się do Światowej Organizacji Handlu z wnioskiem o konsultacje z Chinami dotyczące chińskich ceł nałożonych w maju 2012 r. na rury stalowe importowane z Unii Europejskiej.** Działanie UE zostało podjęte po dokonanej w czerwcu przez Chiny zapowiedzi weryfikacji czy ze strony UE nie ma miejsca dumping w eksporcie win na rynek chiński. Zapowiedź Chin miała miejsce po wprowadzeniu przez UE przejściowych ceł na chińskie panele słoneczne.

Finanse publiczne

- ♦ **W czerwcu Przewodniczący Parlamentu Europejskiego oraz prezydencja irlandzka reprezentująca rządy państw UE osiągnęli polityczne porozumienie w sprawie budżetu UE na lata 2014-2020.** Porozumienie, które będzie wymagać aprobaty Parlamentu Europejskiego, przewiduje możliwość dokonywania przesunięć środków pomiędzy poszczególnymi latami. Potwierdzone zostało również dokonane przez rządy zobowiązanie do uzupełnienia brakujących środków w budżecie UE na rok 2013, związanych z zaległymi płatnościami. Według KE, brakująca kwota sięga 11,2 mld EUR. Do dnia 9 lipca planowana jest nowelizacja budżetu UE na rok 2013 o kwotę 7,3 mld EUR, natomiast decyzja o kolejnej nowelizacji ma zapaść wczesną jesienią w oparciu o szacunki KE. Ustalono także, że najpóźniej do końca 2016 r. ma zostać dokonany przegląd budżetu na lata 2014-2020 pod kątem aktualnej sytuacji gospodarczej.

Programy pomocowe dla krajów UE

- ♦ **Podczas szczytu UE w czerwcu zostały uzgodnione dodatkowe środki na przeciwdziałanie bezrobociu wśród osób młodych**, które mają pochodzić z przesunięć niewykorzystanych funduszy w ramach budżetu na lata 2014-2020. Według źródeł unijnych wysokość tych środków we wspomnianym okresie wyniesie 8 mld EUR, z czego 6 mld EUR będzie rozdysponowane w latach 2014-2015 wśród krajów, w których bezrobocie przekracza 25%. Podjęta została również decyzja o rozszerzeniu dostępności kredytów dla MŚP pochodzących z Europejskiego Banku Inwestycyjnego. Planowane jest zwiększenie kredytowania przez EBI o 40% w latach 2013-2015.
- ♦ **W Grecji kontynuowany był przegląd dokonywany przez Komisję Europejską, Europejski Bank Centralny i Międzynarodowy Fundusz Walutowy**, którego przedmiotem była realizacja

programu reform. Przegląd ma zostać sfinalizowany do końca lipca, natomiast jego wyniki mają stać się podstawą do wypłaty kolejnej transzy środków pomocowych.

- ♦ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy w czerwcu opublikował raport poświęcony programowi pomocowemu w Portugalii.** W publikacji stwierdzono, że w kraju tym spełniono warunki programu pomocowego, dokonując znacznego postępu w redukcji relacji długu publicznego do PKB. Pozytywnie oceniono również redukcję deficytu bilansu obrotów bieżących, wzrost eksportu, który zrekompensował spadek popytu wewnętrznego, jak również powrót Portugalii na międzynarodowe rynki obligacji dokonany w styczniu 2013 r. Jako potencjalne źródła ryzyka wskazano słabnący popyt krajów strefy euro na portugalskie produkty eksportowe, jak również wysoce niekorzystną sytuację na rynku pracy, na którym bezrobocie sięga około 18%. Ponadto, MFW zatwierdził marcowe obniżenie przez międzynarodowych kredytodawców docelowych relacji deficytu budżetowego do PKB na 2013 i 2014 r. odpowiednio o 1 p.p. i 1,5 p.p., a także dokonał zapowiedzi wypłaty kolejnej transzy programu pomocowego wynoszącej 657 mln EUR.
- ♦ **W czerwcu Federalny Sąd Konstytucyjny w Niemczech przeprowadził wysłuchanie publiczne przedstawicieli Europejskiego Banku Centralnego i Bundesbanku w sprawie programu OMT,** którego przedmiotem są tzw. bezwarunkowe transakcje monetarne (*Outright Monetary Transactions*). Działanie to stanowi element procesu weryfikacji zgodności zastosowania instrumentu OMT z konstytucją Niemiec, która kontrolę nad środkami budżetowymi powierza parlamentowi. Wyrok w tej sprawie, według przewidywań, ma zapaść przed końcem września.

Unia bankowa i regulacje rynku finansowego

- ♦ **Podczas spotkania ministrów finansów strefy euro w czerwcu osiągnięto polityczny kompromis, na mocy którego 60 mld EUR pochodzących z Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego ma być przeznaczone na bezpośrednią rekapitalizację banków.** Wprowadzenie tego instrumentu planowane jest w 2015 r., po wejściu w życie jednolitego mechanizmu nadzorczego (co według prognoz, ma nastąpić jesienią 2014 r.). Warunkiem udzielenia pomocy będzie również zapewnienie wkładu własnego przez kraj, który się o nią zwróci. Wkład własny ma służyć uzupełnieniu kapitałów banków, tak aby ich współczynnik wypłacalności CET1 osiągnął minimum 4,5%. Ustalono również, że publiczny wkład w rekapitalizację ma sięgać łącznie 20% w okresie dwóch lat po jej zastosowaniu oraz 10% w okresie późniejszym. W kwestii ewentualnej możliwości działania mechanizmu rekapitalizacyjnego wstecz ustalono, że każdy przypadek będzie rozpatrywany indywidualnie ¹.
- ♦ **W czerwcu podczas spotkania Rady ds. Gospodarczych i Finansowych (Ecofin) osiągnięto kompromis dotyczący projektu dyrektywy w sprawie restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (*bank resolution*).** Zgodnie z ustaleniami, straty nie będą przypisywane deponentom posiadającym lokaty poniżej 100 000 EUR. Ponadto, ustalono że w hierarchii zaspokajania roszczeń nie ubezpieczone depozyty osób fizycznych, MŚP a także zobowiązania wobec Europejskiego Banku Inwestycyjnego będą traktowane preferencyjnie względem innych nie ubezpieczonych wierzycieli i deponentów (w szczególności dużych przedsiębiorstw). W stosunku do ubezpieczonych depozytów nie będzie możliwe zastosowanie narzędzia *bail-in*. Ustalono także, że docelowa wysokość funduszu uporządkowanej restrukturyzacji i likwidacji banków w każdym kraju wyniesie 0,5% wartości ubezpieczonych depozytów. Ustalono także warunki, na których w nadzwyczajnych okolicznościach środki funduszu będą mogły być użyte do absorpcji strat lub dokapitalizowania

¹ Jeśli takie działanie będzie możliwe, dla przykładu Hiszpania byłaby uprawniona do pomniejszenia poziomu długu publicznego o środki wydane na pomoc dla sektora bankowego.

instytucji finansowej. Pożyczanie środków pomiędzy krajowymi funduszami będzie dobrowolne. Rada wezwała Prezydencję Irlandzką do rozpoczęcia negocjacji celem zatwierdzenia dyrektywy do końca bieżącego roku. Podczas czerwcowego szczytu UE potwierdzono, że do końca 2013 r. planowane jest dokonanie ostatecznych ustaleń dotyczących procedury restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, tak aby mogła ona zostać ostatecznie zatwierdzona przed końcem obecnej kadencji Parlamentu Europejskiego (która mija w połowie kwietnia 2014 r.). Kanclerz Angela Merkel wyraziła natomiast stanowisko, że utworzenie centralnego organu powołanego do tego celu musiałoby wiązać się z dokonaniem zmian traktatowych. Na lipiec planowane jest przedstawienie przez Komisję Europejską propozycji kształtu Jednolitego Mechanizmu Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji Banków (*Single Resolution Mechanism* – SRM).

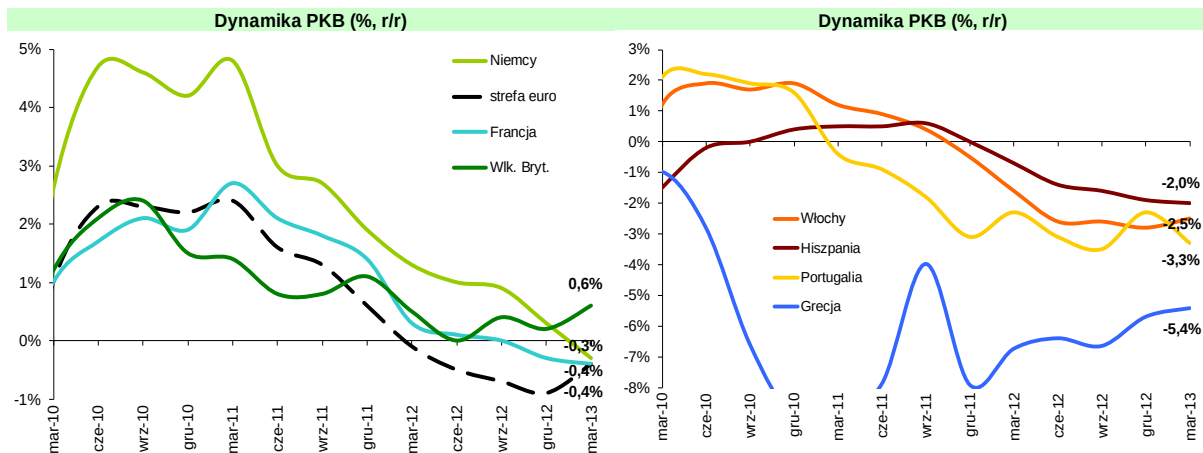
- ♦ **W czerwcu wszedł w życie pakiet regulacyjny² mający na celu zwiększenie nadzoru nad działalnością agencji ratingowych w UE.** W świetle nowych przepisów agencje te będą zobowiązane m.in. do ujawniania metodologii sporządzanych przez siebie ocen, a także publikowania kalendarzy ratingów długów rządowych (w przypadku których oceny będą mogły być wystawiane maksymalnie trzy razy w roku). Oceny będą również publikowane na Europejskiej Platformie Ratingowej, która ma być uruchomiona w czerwcu 2015 r. Przepisy mają również na celu zobowiązanie instytucji finansowych do dywersyfikacji i wzmocnienia metod oceny ryzyka, tak aby nie opierały się one wyłącznie na ocenach publikowanych przez agencje. Emitenci strukturyzowanych instrumentów finansowych będą zobowiązani do zmiany agencji wystawiającej ratingi co cztery lata (mechanizm rotacji), co ma zapobiec potencjalnemu konfliktowi interesów związanym z modelem finansowania agencji, w którym za rating płaci emitent³. Celowi temu ma również służyć obowiązek upubliczniania sytuacji, w której akcjonariusz agencji ratingowej posiada ponad 5% kapitału lub praw głosu zarówno w agencji, jak i w ocenianym podmiocie (w przypadku gdy proporcja ta przekroczy 10% wystawianie ratingu nie będzie możliwe). Ponadto, inwestorzy uzyskają możliwość dochodzenia roszczeń od agencji ratingowych w przypadku poniesienia strat w sytuacji gdy ocena była sporządzona bez należytej staranności lub celowo zafałszowana.

² Pakiet ten jest złożony z dyrektywy i rozporządzenia. Chodzi o rozporządzenie nr 462/2013 Parlamentu Europejskiego i Rady z dn. 21 maja 2013 r. zmieniające rozporządzenie nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych oraz Dyrektywę 2013/14/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dn. 21 maja 2013 r. zmieniającą Dyrektywę 2003/41/WE.

³ Stosowanie tego mechanizmu nie będzie jednak warunkiem koniecznym uznania przez UE działalności agencji ratingowych z państw trzecich.

Europa Zachodnia

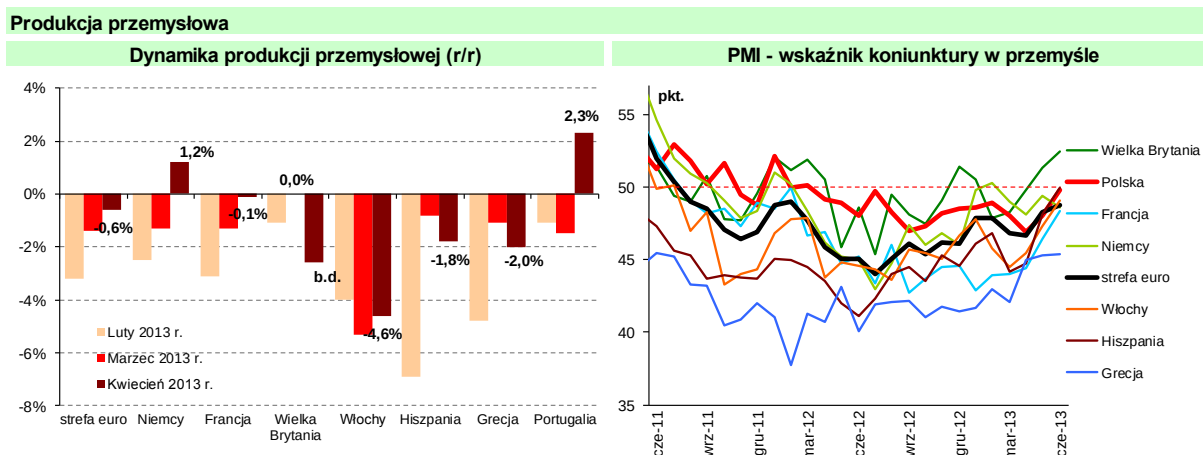
Wzrost gospodarczy

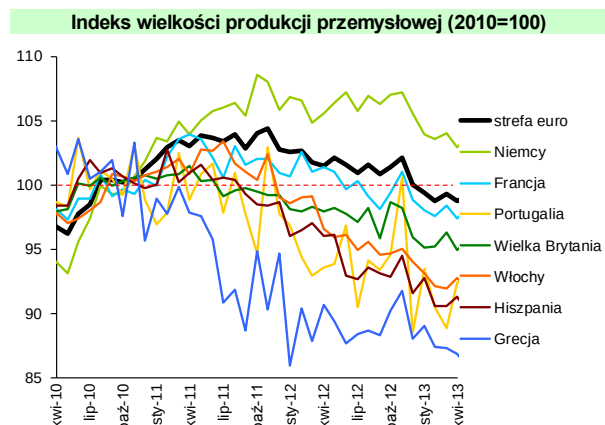


	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Prognoza MFW		
	2012			2013	2012			2013	2012	2013	2014
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1			
strefa Euro	-0,2	-0,1	-0,6	-0,2	-0,5	-0,7	-1,0	-1,1	-0,6	-0,4	1,2
Niemcy	0,2	0,2	-0,7	0,1	1,0	0,9	0,3	-0,3	0,7	0,4	1,8
Francja	-0,2	0,1	-0,2	-0,2	0,1	0,0	-0,3	-0,4	0,0	-0,1	1,1
Wielka Brytania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

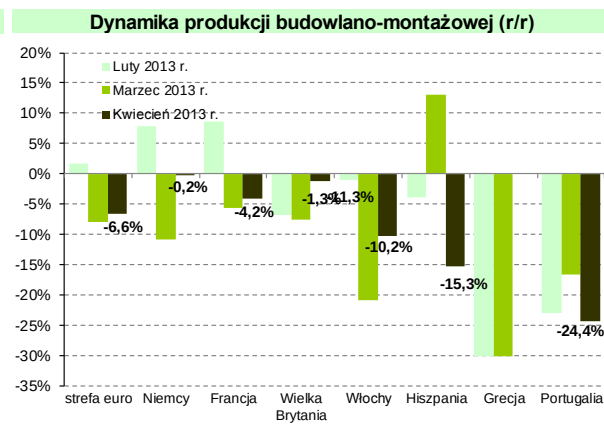
Źródło: Eurostat; KE.

Produkcja przemysłowa

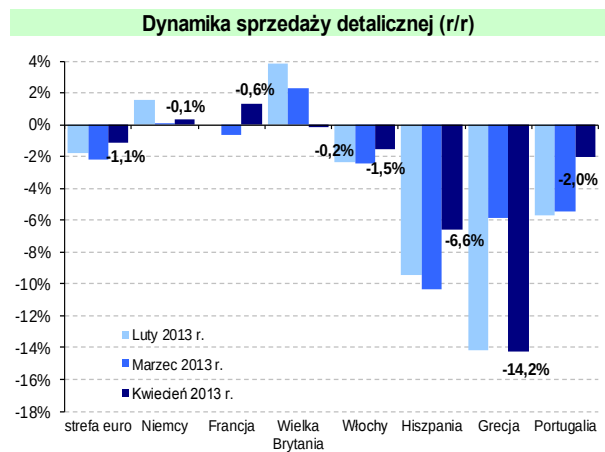




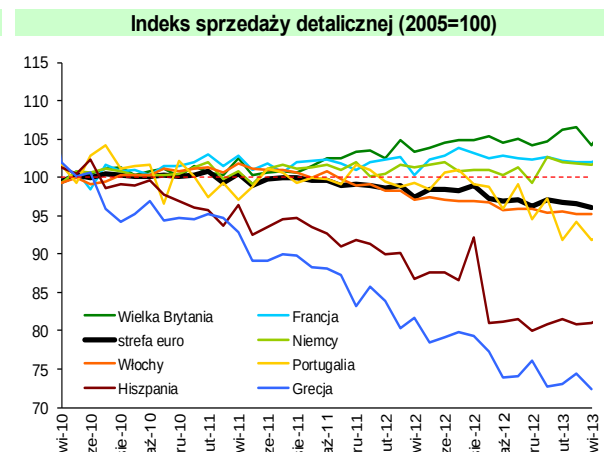
Źródło: Eurostat, Markit



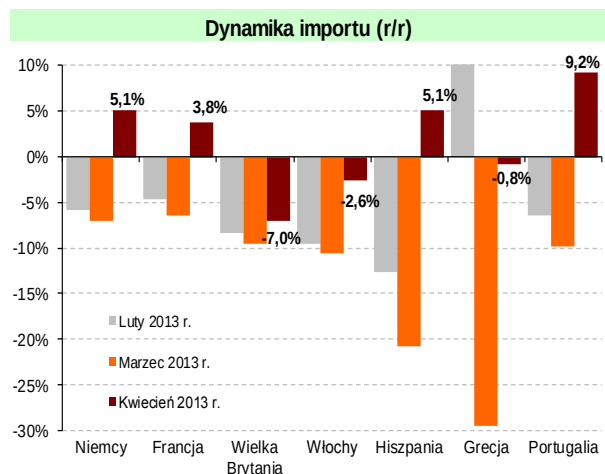
Sprzedaż detaliczna



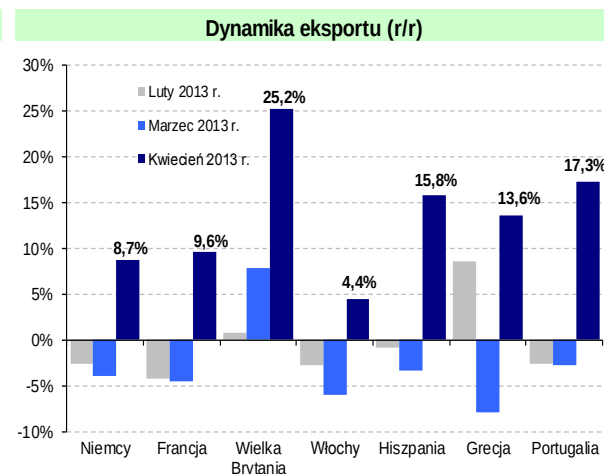
Źródło: Eurostat



Handel zagraniczny

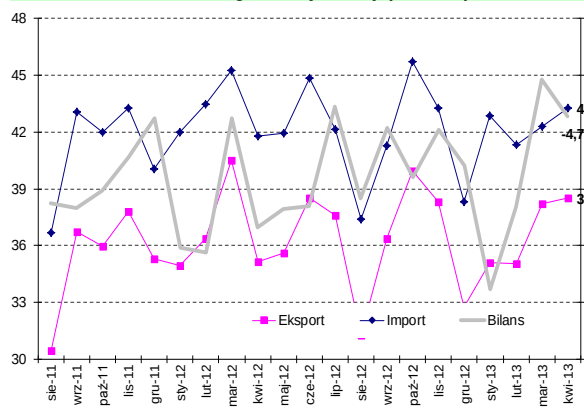


Źródło: Eurostat

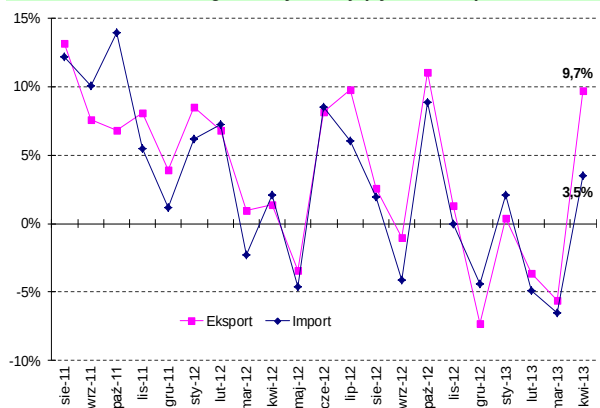


Departament Analiz i Skarbu

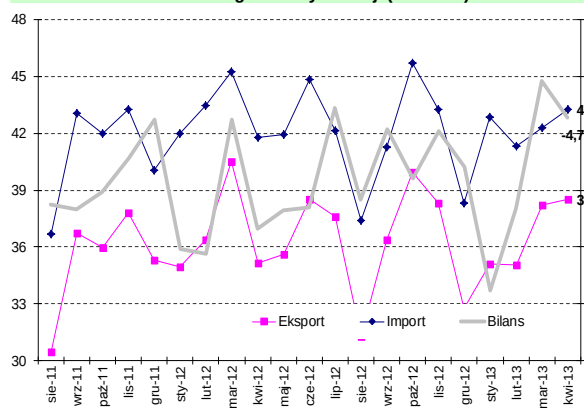
Handel zagraniczny Francji (mld EUR)



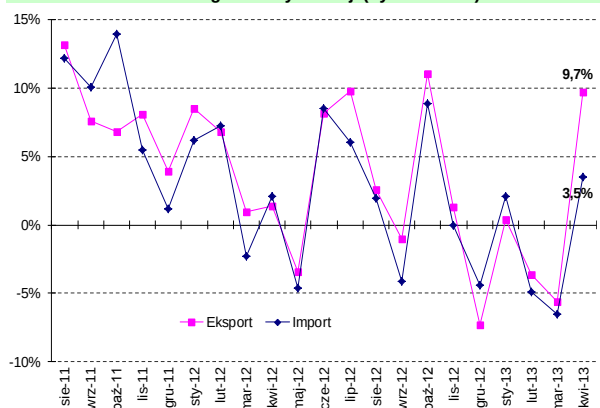
Handel zagraniczny Francji (dynamika r/r)



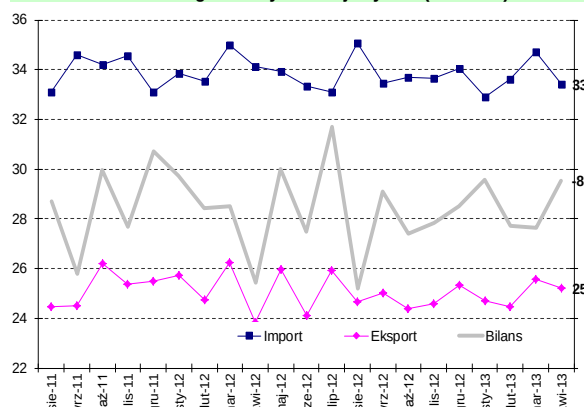
Handel zagraniczny Francji (mld EUR)



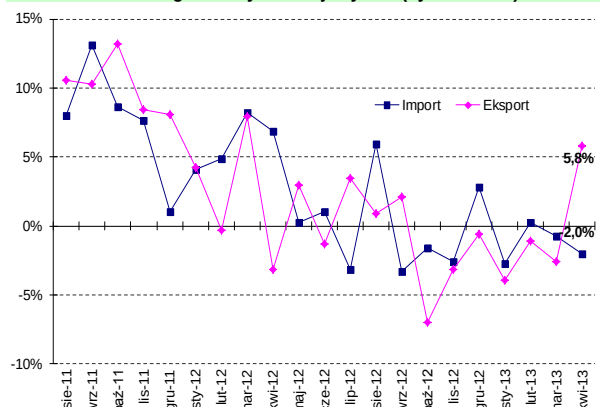
Handel zagraniczny Francji (dynamika r/r)



Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (mld GBP)

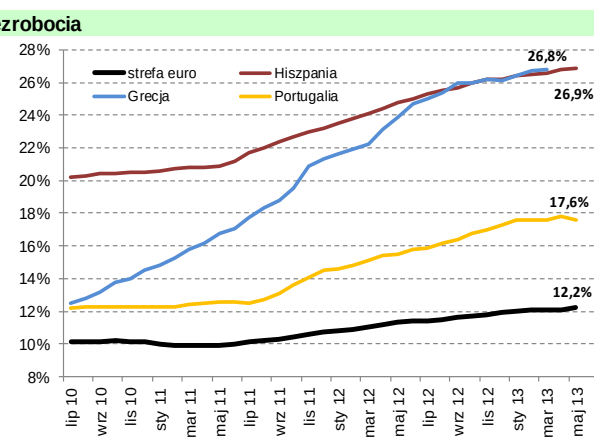
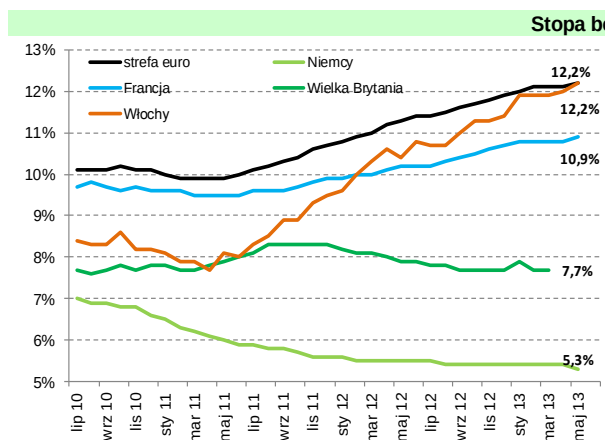
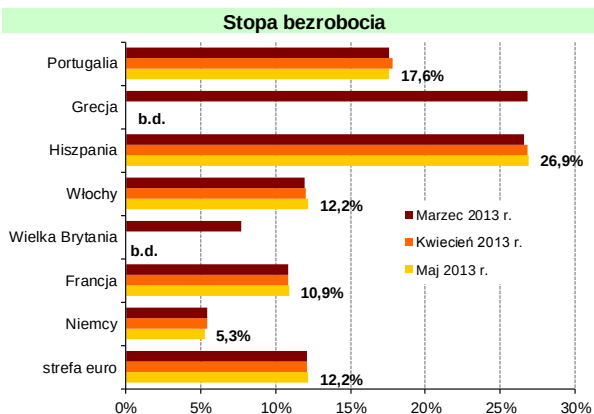
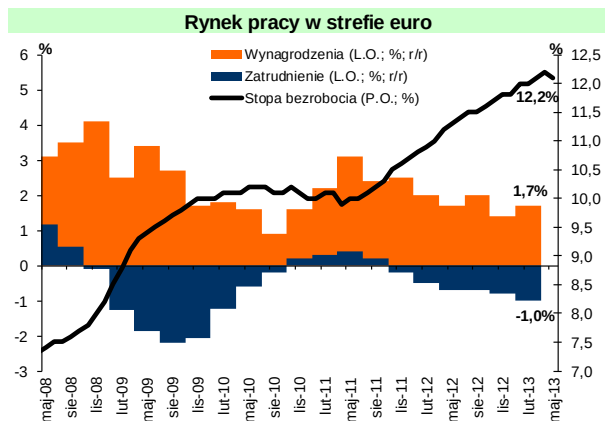


Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (dynamika r/r)



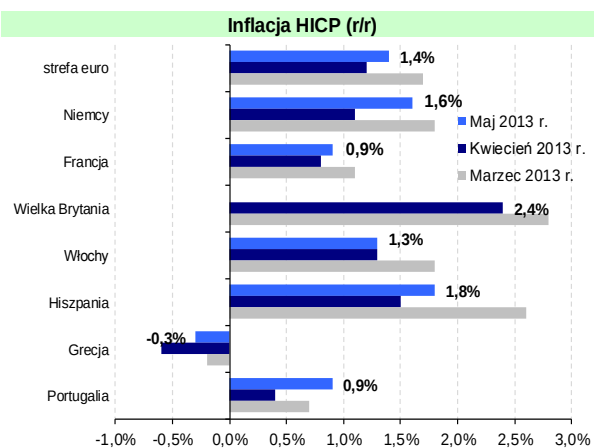
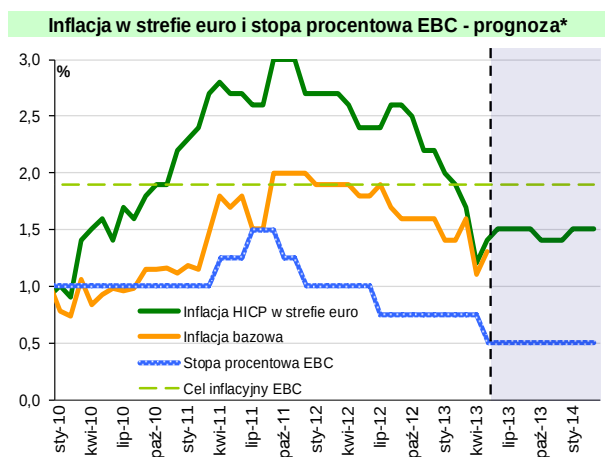
Źródło: Reuters

Rynek pracy



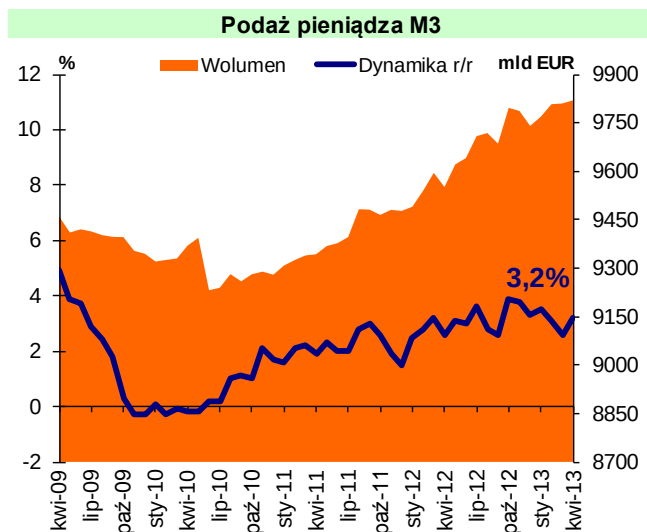
Źródło: Eurostat

Inflacja



Źródło: Eurostat, Reuters, *prognozy rynkowe - Reuters

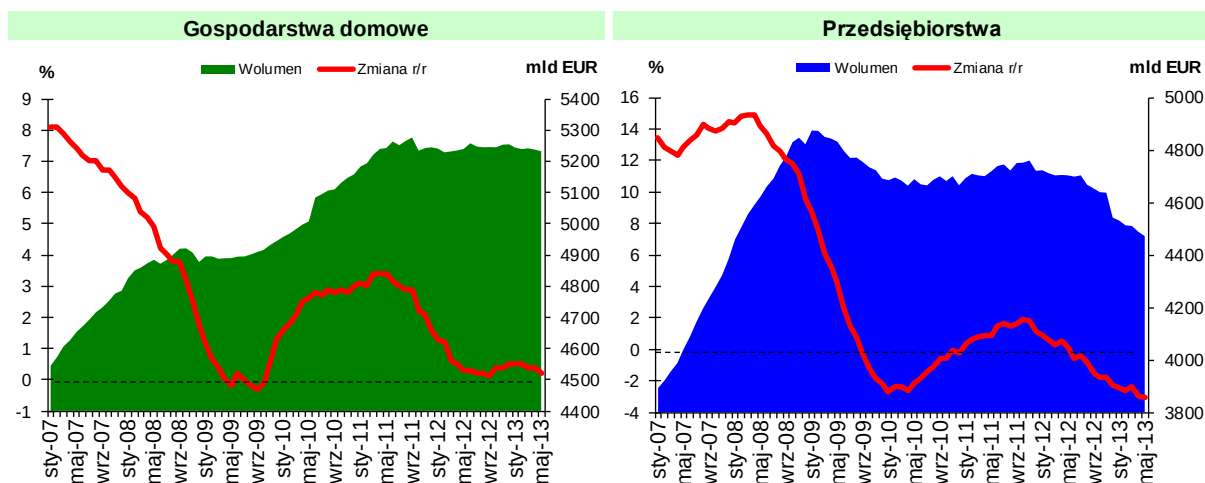
Podaż pieniądza



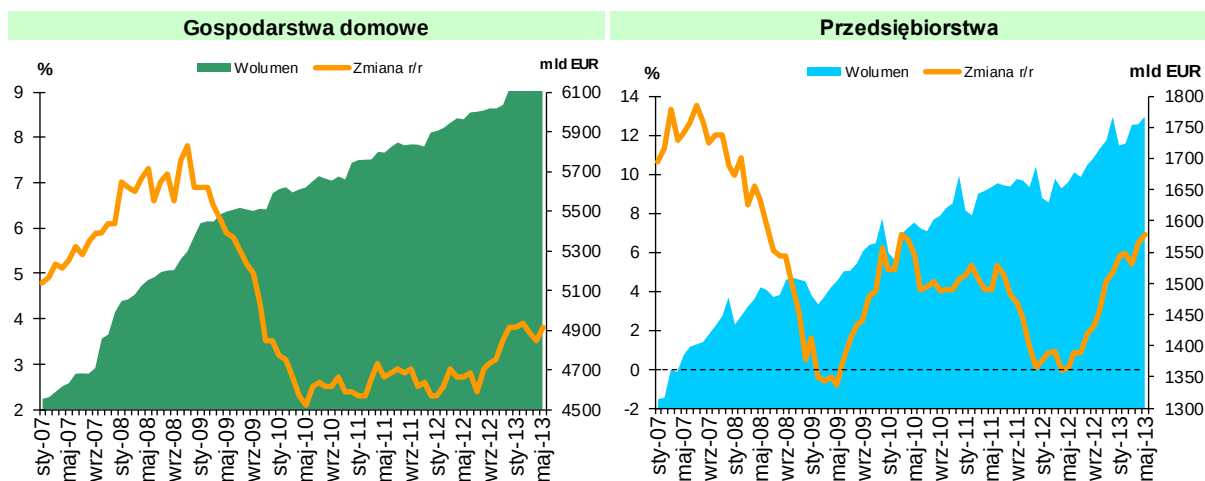
Źródło: ECB

Kredyty i depozyty

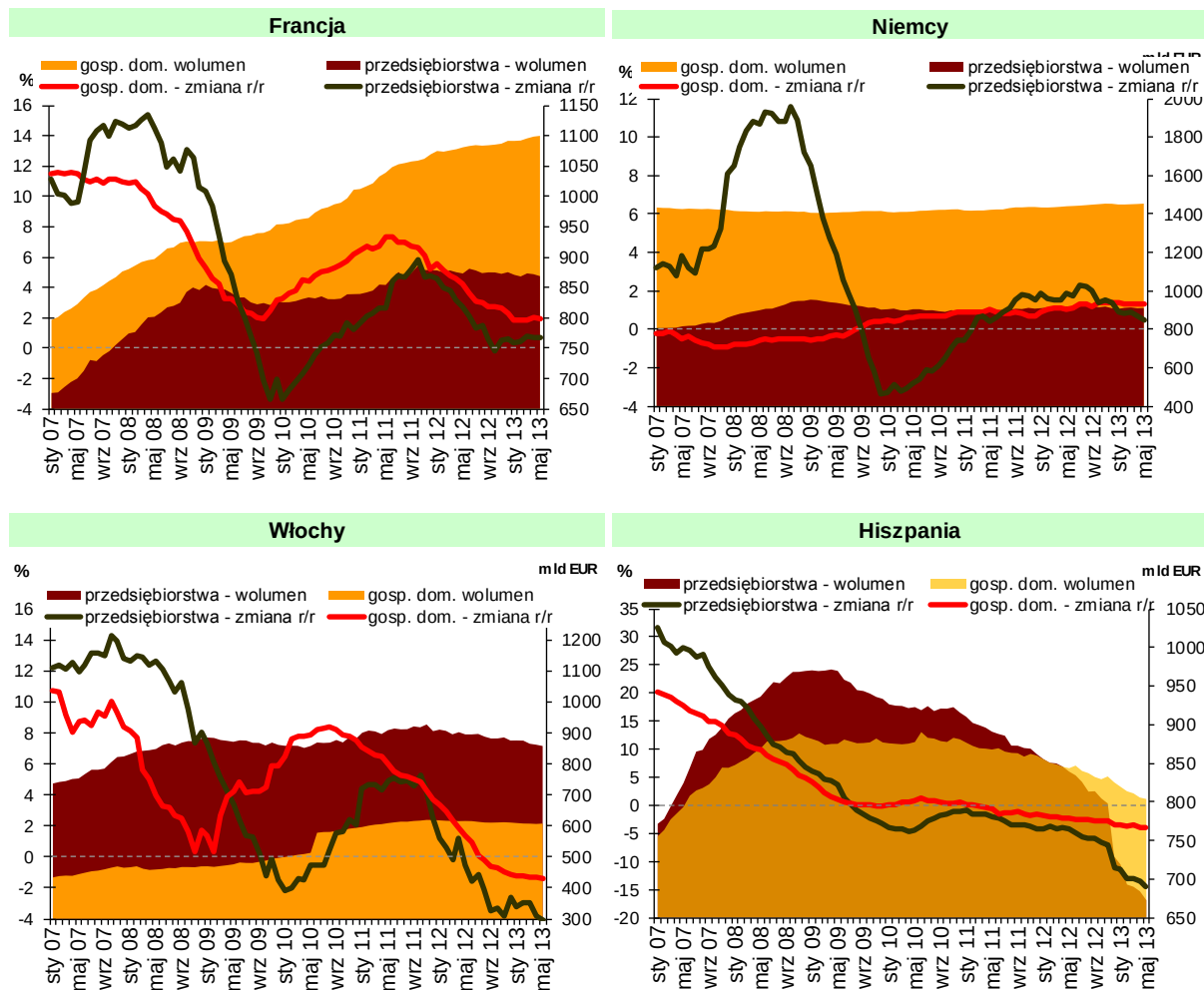
Kredyty - Strefa Euro



Depozyty - Strefa Euro

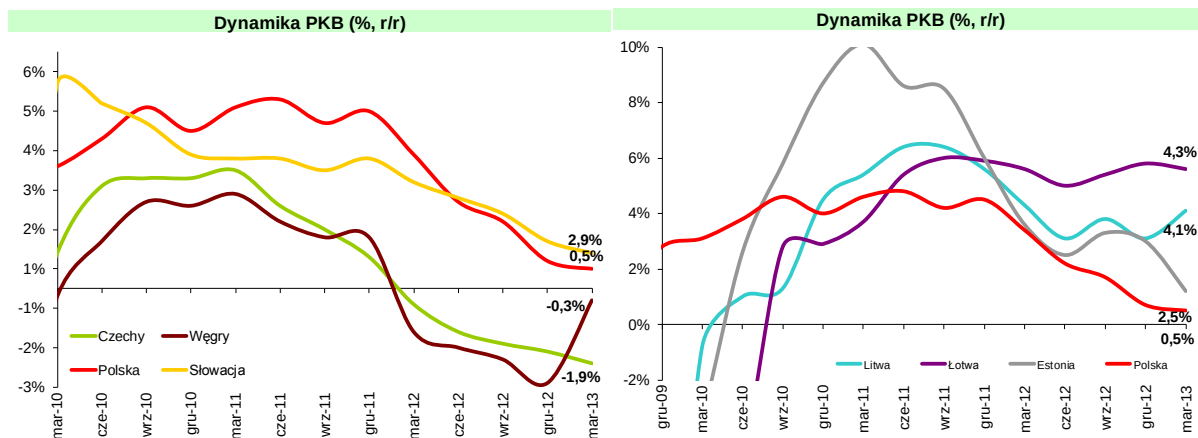


Kredyty - Europa Zachodnia



Europa Środkowo – Wschodnia

Wzrost gospodarczy

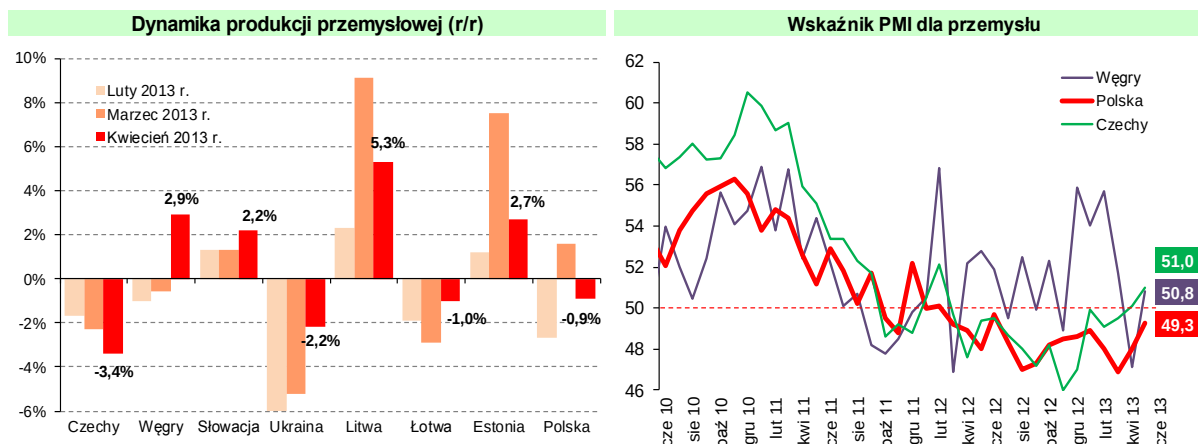


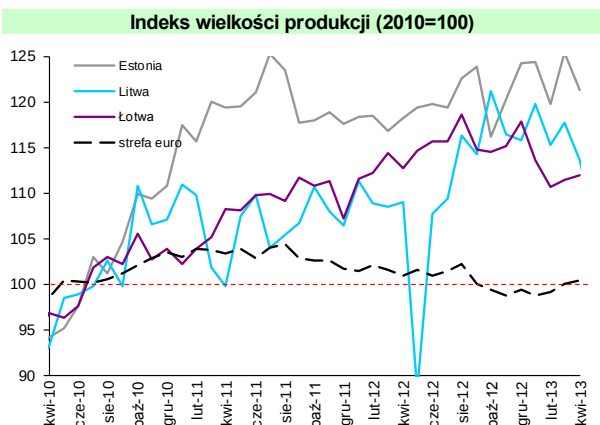
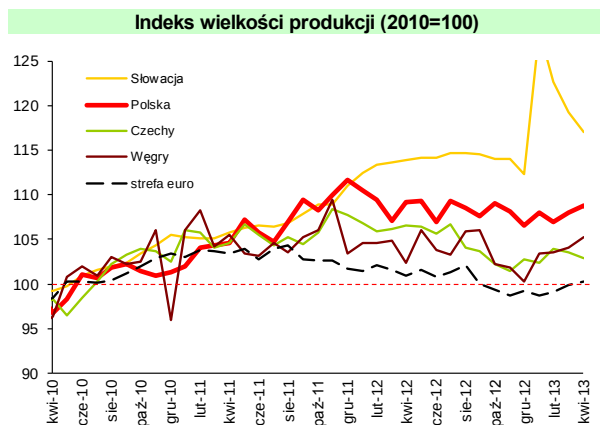
Źródło: Eurostat; dane odsezonowane.

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

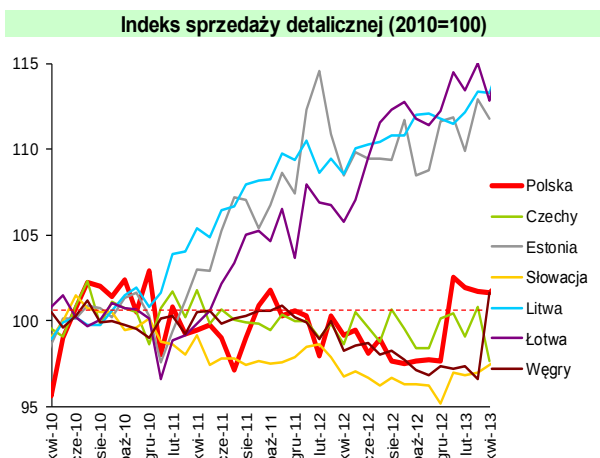
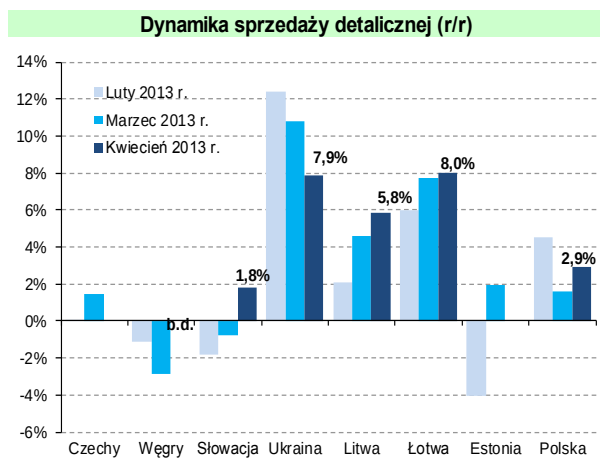
Źródło: Eurostat; KE.

Produkcja przemysłowa

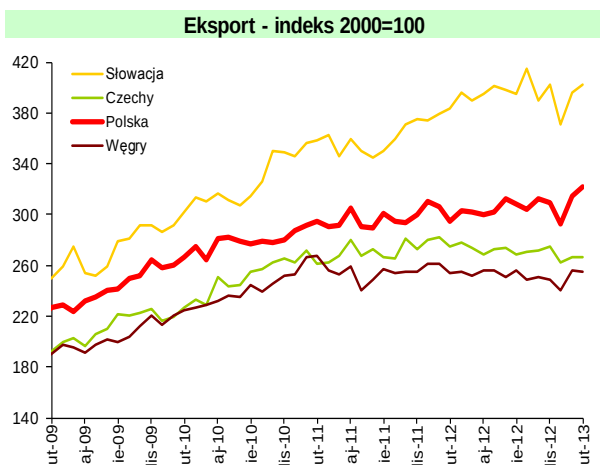
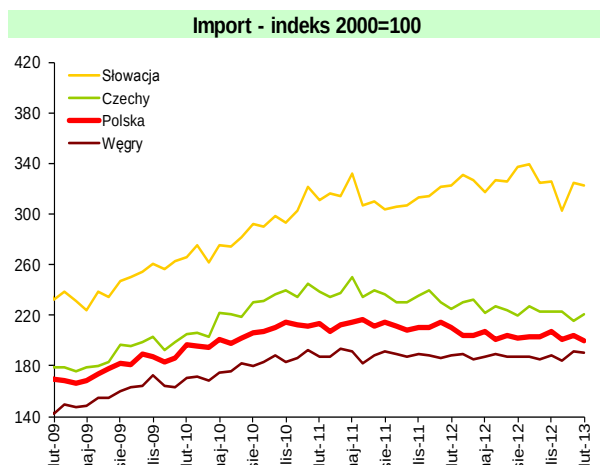




Sprzedaż detaliczna

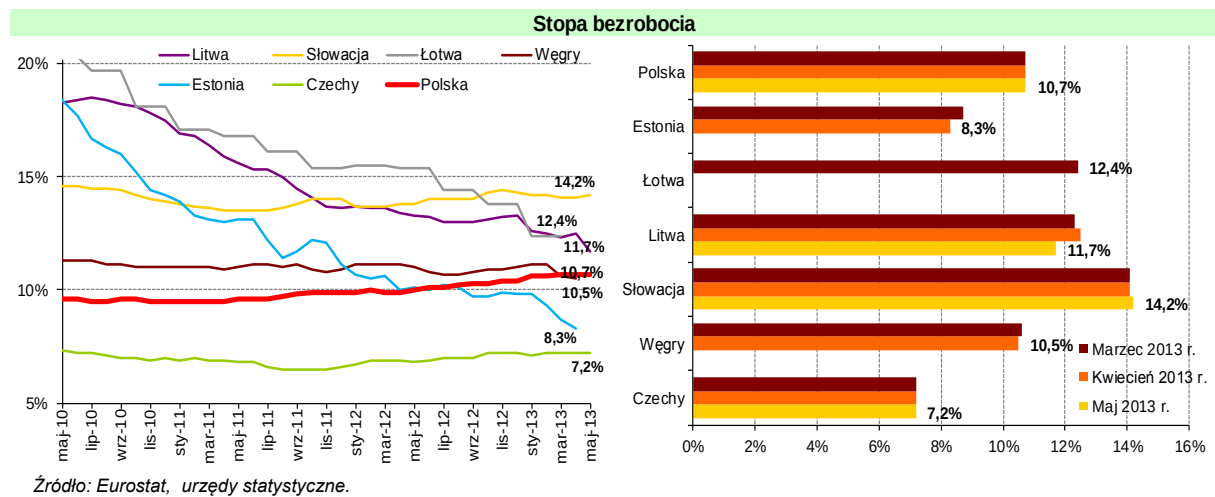


Handel zagraniczny

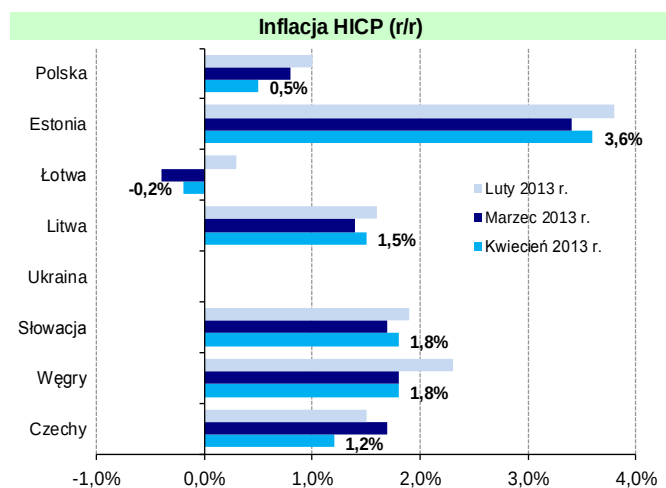


Źródło: Eurostat, SSC of Ukraine.

Rynek pracy



Inflacja



Kraje rozwinięte OECD

1. Stany Zjednoczone

MFW – ocena sytuacji gospodarczej USA

- ♦ **MFW opublikował oświadczenie końcowe swojej misji w Stanach Zjednoczonych**, w którym zaznacza, że **wzrost gospodarczy USA w 2012 r. był umiarkowany (wyniósł 2,2%**, wobec 1,8% w 2011 r.), co było spowodowane trwającym spowolnieniem globalnej gospodarki i w efekcie niskim popytem zagranicznym, restrykcyjną polityką fiskalną i ograniczeniem deficytu budżetowego do 7,1% PKB (z 8,3% PKB rok wcześniej), a także katastrofami naturalnymi. Widoczne są jednak również pozytywne zmiany w postaci pewnego ożywienia na rynku nieruchomości, poprawy warunków na rynku pracy, poprawy sytuacji finansowej gospodarstw domowych oraz wzrostu zysków sektora przedsiębiorstw.

Ze względu na znaczną wielkość wolnych mocy produkcyjnych przy inflacji na stosunkowo niskim poziomie, **Fed prowadził ekspansywną politykę monetarną**, wprowadzając program skupu aktywów i obniżając tym samym długoterminową stopę procentową, co przełożyło się na dodatkowe wsparcie amerykańskiej gospodarki.

Prognozy MFW dla USA		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PKB	%	2,2	1,9	2,7	3,5	3,6	3,4	2,9
Inflacja CPI	%	2,1	1,8	1,8	1,9	2,1	2,2	2,3
Stopa bezrobocia	%	8,1	7,5	7,2	6,8	6,2	5,7	5,4
Rachunek bieżący	% PKB	-3,0	-2,9	-3,1	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2
Deficyt budżetowy	% PKB	-8,6	-5,9	-4,8	-	-	-	-
Dług publiczny	% PKB	106,5	108,8	109,6	-	-	-	-

Źródło: MFW

W 2013 r. Fundusz spodziewa się wzrostu na poziomie 1,9%. Spadek dynamiki PKB w znacznej mierze ma być spowodowany intensywnym ograniczaniem wydatków budżetowych, co obniży wzrost o około 1,2-1,7 p.p., zakładając, że Fed podtrzyma program skupu aktywów na dotychczasowym poziomie. W coraz większym stopniu wzrost będzie oparty na popycie wewnętrznym, przy spadku popytu zagranicznego ze względu na osłabienie u największych partnerów handlowych USA. Stopa bezrobocia będzie zbliżona do obecnych 7,5%, natomiast inflacja powinna pozostać na niskim poziomie (ok. 1,8%) w 2013 r. i 2014 r., ze względu na znaczny zapas wolnych mocy produkcyjnych w gospodarce i niską presję inflacyjną.

Do głównych ryzyk dla prognozy zalicza się większy niż oczekiwano, negatywny wpływ konsolidacji fiskalnej na PKB, pogorszenie sytuacji za granicą, wzrost bezrobocia strukturalnego, ewentualne problemy z podniesieniem limitu zadłużenia lub wcześniejsze ograniczenie skupu aktywów przez Fed. **Korzystniej niż w prognozie może kształtować się sytuacja** na rynku nieruchomości i w inwestycjach przedsiębiorstw. Spadek cen energii na rynku krajowym, związany z malejącym zapotrzebowaniem na import surowców energetycznych, może obniżyć inflację CPI.

- ♦ Agencja ratingowa S&P podniosła perspektywę ratingu USA na poziomie AA+ do stabilnej z negatywnej. Decyzję podjęto ze względu na wyższy niż się spodziewano wzrost dochodów podatkowych i skuteczne ominięcie przez rząd nagłego zatrzymania wydatków w postaci tzw. „klifu fiskalnego”. Ponadto oczekuje się, że debata nt. podniesienia limitu długu publicznego w miarę szybko zakończy się wypracowaniem porozumienia.

- ◆ **PKB Stanów Zjednoczonych wg ostatecznych danych wzrósł w I kw. 2013 r. o 1,8% kw/kw** (ujęcie zannualizowane), podczas gdy wstępnie szacowano 2,4% kw/kw. W IV kw. 2012 r. wzrost wyniósł 0,4% kw/kw. Przyspieszenie wzrostu to m.in. efekt wzrostu wydatków konsumpcji prywatnej oraz przyspieszenia inwestycji prywatnych. Negatywnie na PKB wpłynęły spadek wydatków rządowych oraz eksport netto.

W danych o PKB widoczny jest również silny wzrost w budownictwie mieszkaniowym (14% kw/kw), co może być efektem obniżenia oprocentowania kredytów mieszkaniowych w wyniku prowadzonego przez Fed skupu długoterminowych aktywów. W czerwcu jednak Prezes Fed Ben Bernanke zapowiedział możliwość ograniczenia programu w drugiej połowie tego roku oraz jego zakończenia w połowie 2014 r. W efekcie rentowność obligacji długoterminowych silnie wzrosła, co może ponownie podnieść oprocentowanie kredytów mieszkaniowych.
- ◆ **Dynamika produkcji przemysłowej spadła w maju do 1,6% r/r** (1,8% r/r w kwietniu) i była najniższa od ponad 3 lat. Trwające od roku hamowanie dynamiki produkcji to w znacznej mierze efekt spadku produkcji w kategorii odpowiedzialnej za infrastrukturę i dobra użyteczności publicznej (-3,6% r/r), co wynika z m.in. ograniczeń wydatków budżetowych. Negatywnie na amerykański przemysł wpływa również spadek popytu zagranicznego, a przede wszystkim dekonunktura w strefie euro. Silnie rozwija się natomiast przemysł wydobywczy (4,8% r/r), co jest efektem m.in. rosnącej eksploatacji własnych surowców energetycznych.
- ◆ **Sprzedaż detaliczna wzrosła w maju o 4,3% r/r** (wobec 3,7% r/r miesiąc wcześniej). Zarówno dane o PKB za I kw. br., jak i późniejsze dane o sprzedaży detalicznej wskazują na umocnienie konsumpcji, która odpowiada za wytwarzanie ok 2/3 PKB USA. Wzrost sprzedaży jest widoczny w większości kategorii produktów w tym m.in. samochodów (9,5% r/r). Spadek stopy bezrobocia w ostatnich miesiącach (7,6% w maju) oraz wyraźny wzrost wskaźników optymizmu konsumentów przyczyniają się do wsparcia popytu krajowego przez wzrost wydatków konsumenckich. Ponadto przez ostatnie pół roku dynamika wynagrodzeń utrzymywała się na poziomie ok. 2,0% r/r, wyższym niż w 2012 r.
- ◆ W kwietniu **deficyt w handlu zagranicznym USA wzrósł do 40,3 mld USD** (z 37,1 mld USD w marcu). Wciąż jednak dynamika eksportu (1,7% r/r) jest wyższa niż importu (-1,4% r/r), a wynik skumulowany po pierwszych 4 miesiącach 2013 r. (-163,9 mld USD) jest lepszy niż w roku ubiegłym (-189,6 mld USD). Wynik USA z największymi partnerami handlowymi (Chinami i UE) w okresie pierwszych 4 miesięcy roku pogorszył się w relacji do tego samego okresu roku ubiegłego. Poprawa nastąpiła w bilansie z kolejnymi co do wielkości: Meksykiem, Japonią i Kanadą.
- ◆ W ostatnich miesiącach **regularnie poprawia się sytuacja na amerykańskim rynku nieruchomości**. Sprzedaż domów na rynku wtórnym wzrosła w maju o 12,9% r/r, do 5,18 mln rocznie, a więc najwyższego poziomu od 2009 r. Silnie rosną również ceny – średnia cena domu wzrosła o 15,4% r/r do 208 tys. USD, w związku z czym wzrosła również podaż na rynku wtórnym. Wyraźnie wzrosła również sprzedaż na rynku pierwotnym – o 29% r/r, do 476 tys. – najwyższego poziomu od 2008 r.

2. Japonia

- ♦ **Rząd Japonii przedstawił plan wsparcia wzrostu gospodarczego kraju.** Zawarto w nim zarówno reformy w sferze realnej, jak również bardzo ekspansywne prowadzenie polityki monetarnej oraz zwiększenie wydatków fiskalnych.

Propozycje zawierają m.in. stworzenie specjalnych stref ekonomicznych, rozwiązania mające na celu zwiększenie inwestycji w sektorze prywatnym, zwiększenie udziału kobiet w zatrudnieniu, deregulację zawodów w niektórych sektorach oraz ulgi podatkowe dla przedsiębiorstw inwestujących w nowy sprzęt i urządzenia. Mimo przedstawionych propozycji, rynek uważa je za niewystarczające i domaga się również reformy rynku pracy i liberalizacji sektora rolniczego.

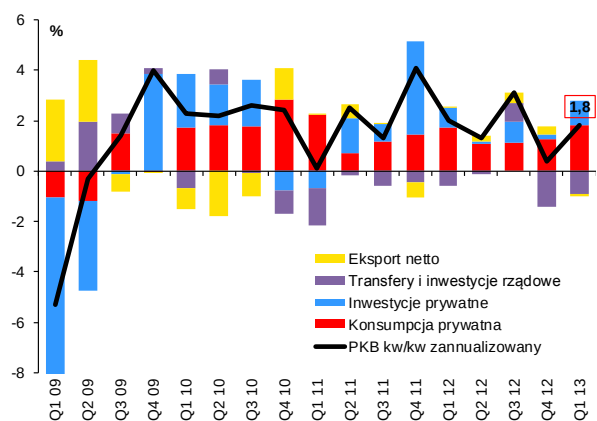
Ponadto rząd potwierdził swoje **cele fiskalne** na kolejne lata, zgodnie z którymi chce zmniejszyć deficyt budżetowy o połowę do marca 2016 r. oraz wypracować nadwyżkę do 2021 r.

- ♦ Od marca 2013 r. **wskaźniki inflacji w Japonii zauważalnie wzrosły**, pomimo wysokiej bazy odniesienia sprzed roku. Dotychczas m.in. ze względu na wysoki kurs japońskiego jena, wskaźniki te utrzymywały się na poziomie deflacji. W maju wskaźnik inflacji bazowej wzrósł do poziomu 0,0% r/r. Pozostałe wskaźniki inflacji, w tym główny CPI wciąż wskazywały na ujemną dynamikę cen, jednak również wzrosły. Wzrost inflacji może wynikać ze skutecznej ekspansywnej polityki monetarnej prowadzonej przez Bank Japonii, która przyczyniła się do osłabienia japońskiej waluty.
- ♦ **Rząd Japonii może podjąć decyzję o nowelizacji tegorocznego budżetu** (rok fiskalny kończy się w marcu 2014 r.) w celu zwiększenia wydatków i większego wsparcia gospodarki. W przyszłym roku rząd w ramach konsolidacji fiskalnej planuje podniesienie podatku VAT z 5% do 8% oraz do 10% w 2015 r. i obawia się, że przełoży się to negatywnie na wzrost gospodarczy. Jednocześnie aby uniknąć nadmiernego wzrostu zadłużenia planowane jest wykorzystanie większych niż oczekiwano dochodów podatkowych za rok ubiegły (ok. 10,2 mld USD). Dotychczas rząd zobowiązał się do zmniejszenia o połowę deficytu budżetowego do 2016 r. oraz do wypracowania nadwyżki budżetowej do 2021 r.

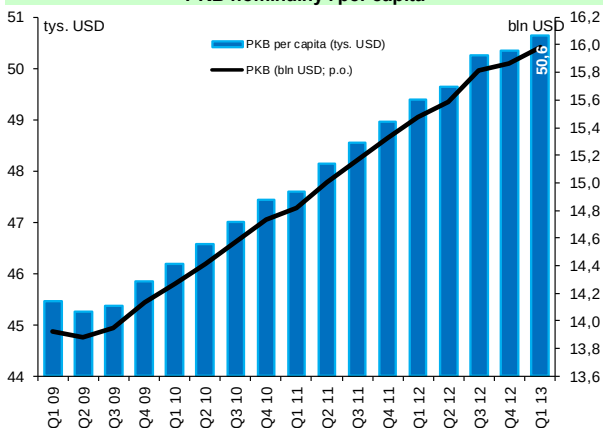
Stany Zjednoczone

Wzrost gospodarczy

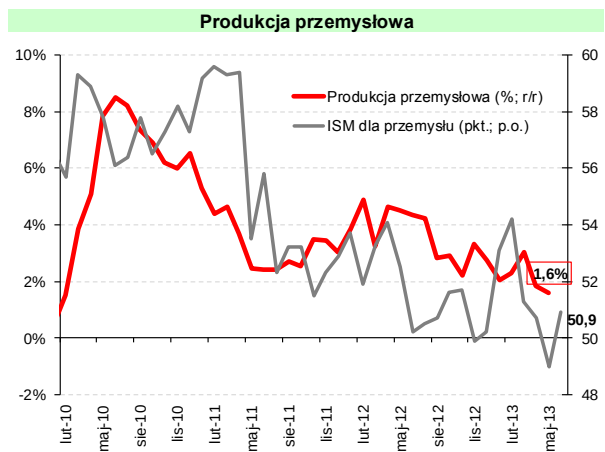
Udział składowych we wzroście PKB (kw/kw zannualizowany)



PKB nominalny i per capita

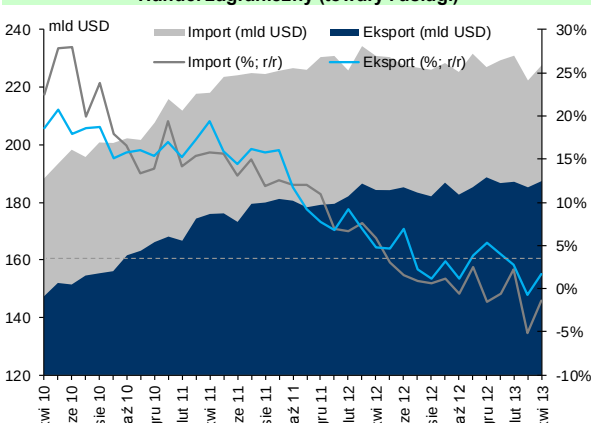


Produkcja przemysłowa



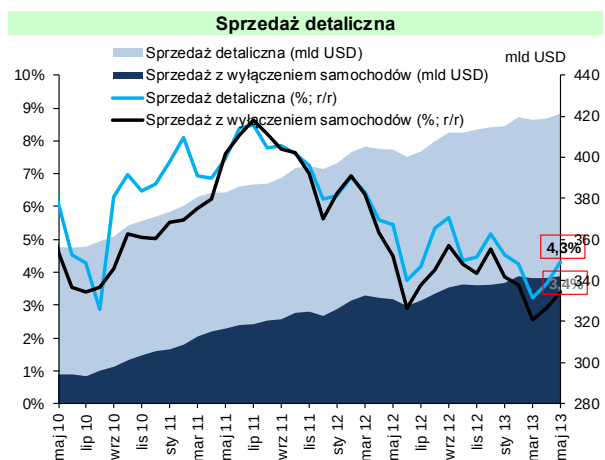
Handel zagraniczny

Handel zagraniczny (towary i usługi)

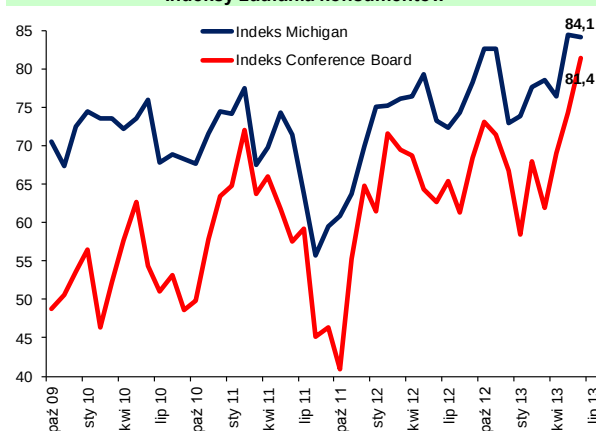


Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna

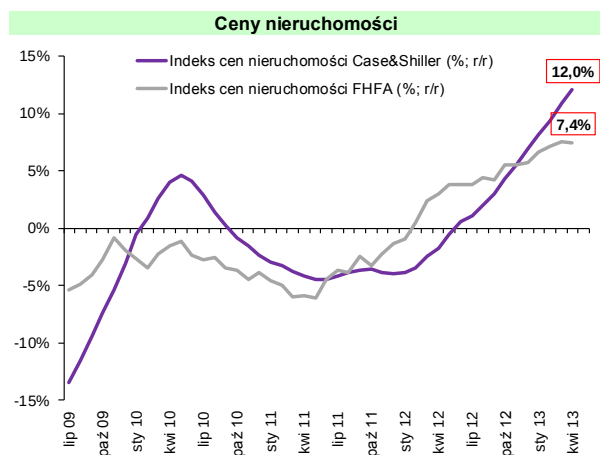
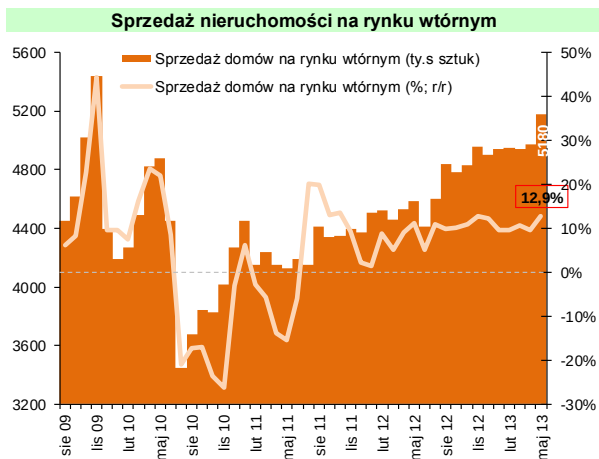
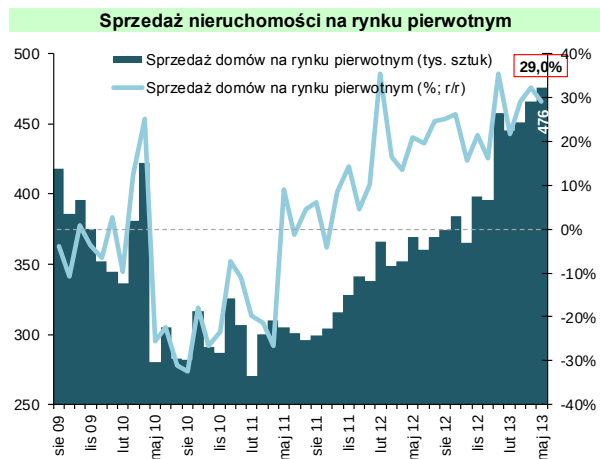


Indeksy zaufania konsumentów



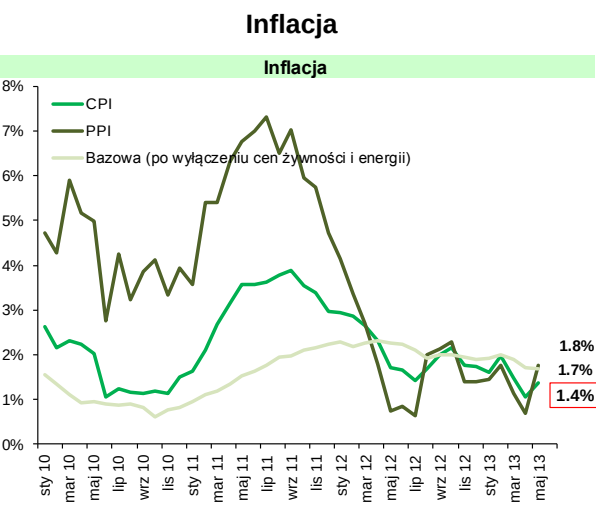
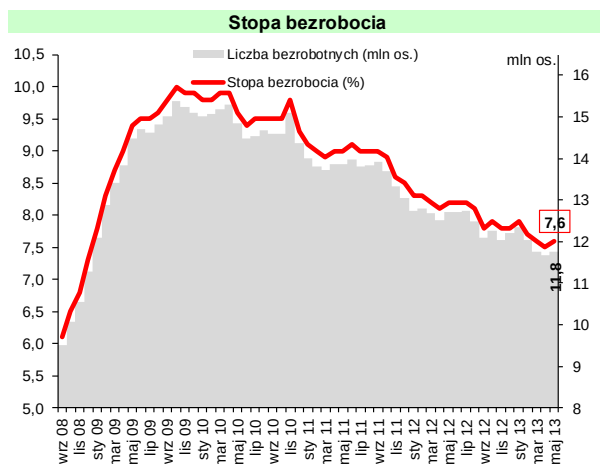
Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości



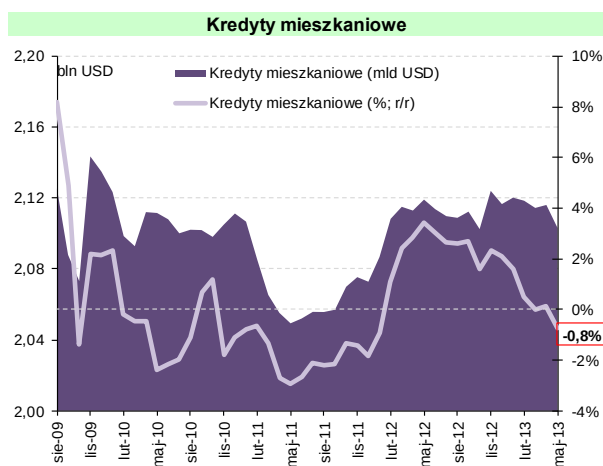
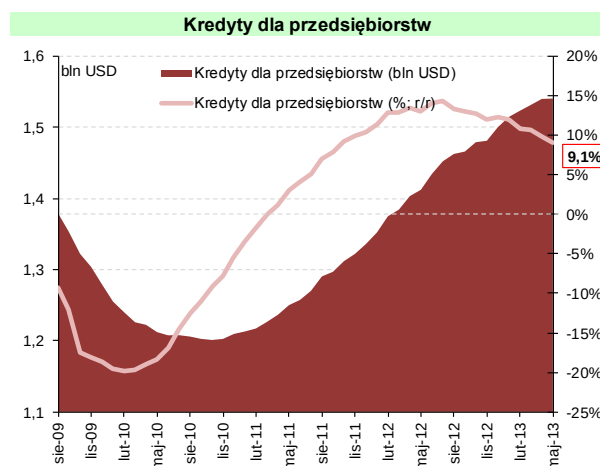
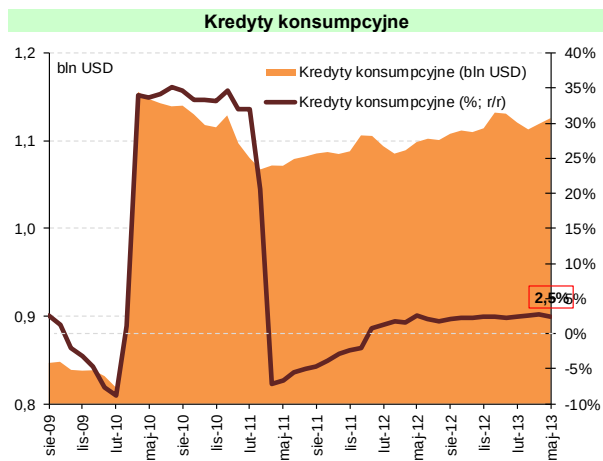
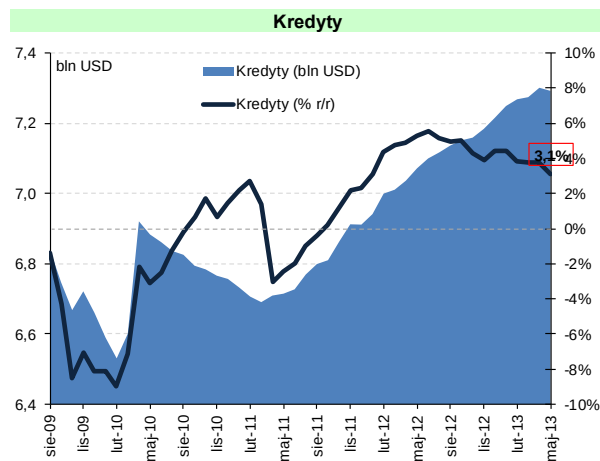
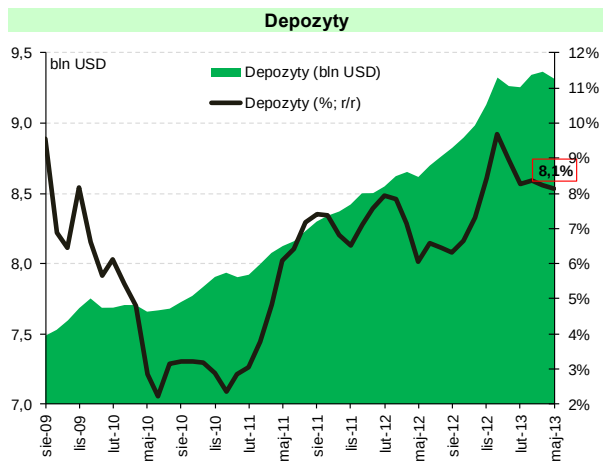
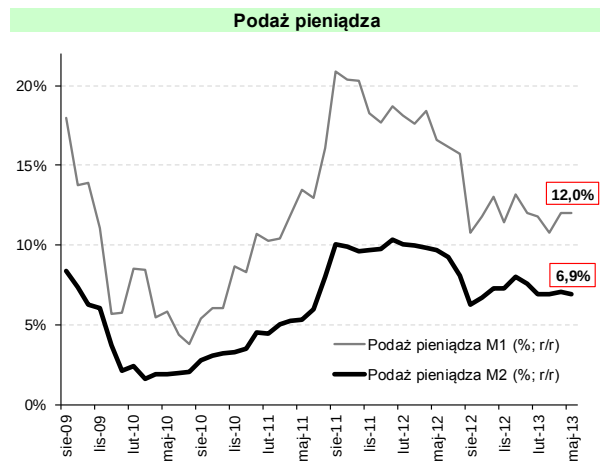
Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

Rynek pracy



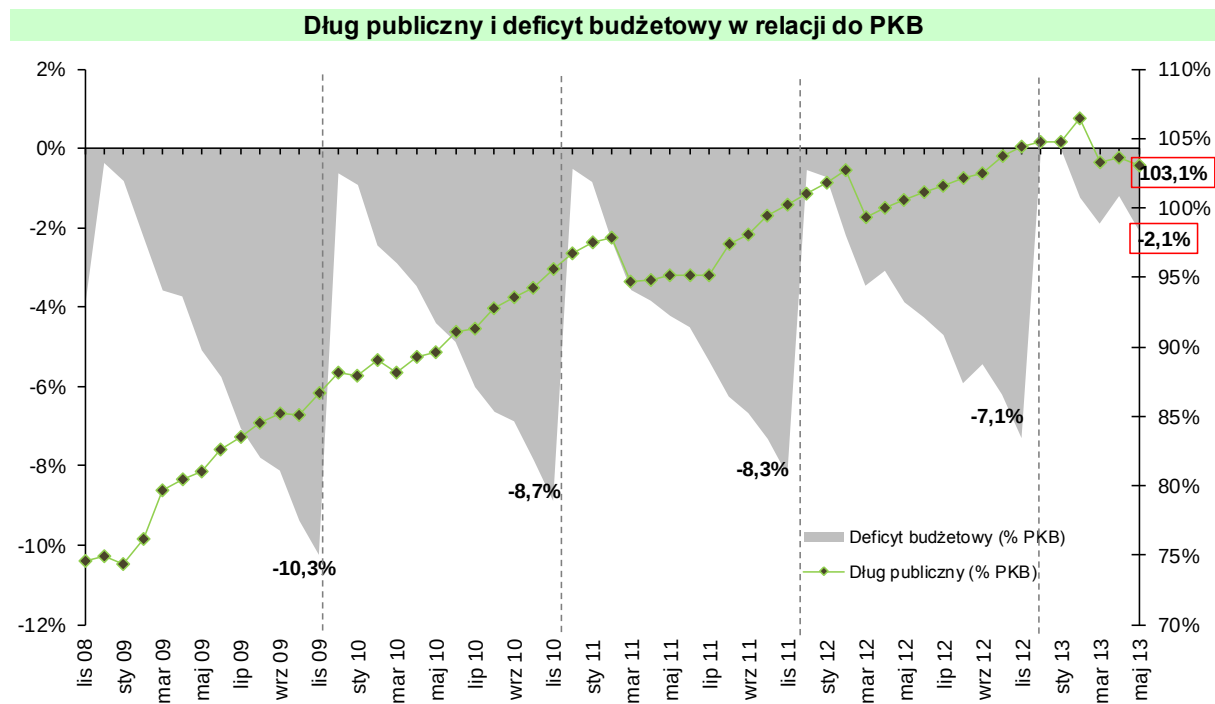
Źródło: Reuters

Podaż pieniądza



Źródło: Federal Reserve

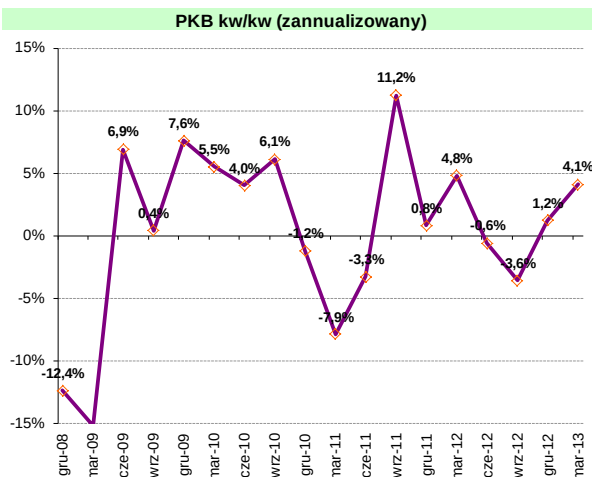
Finanse publiczne



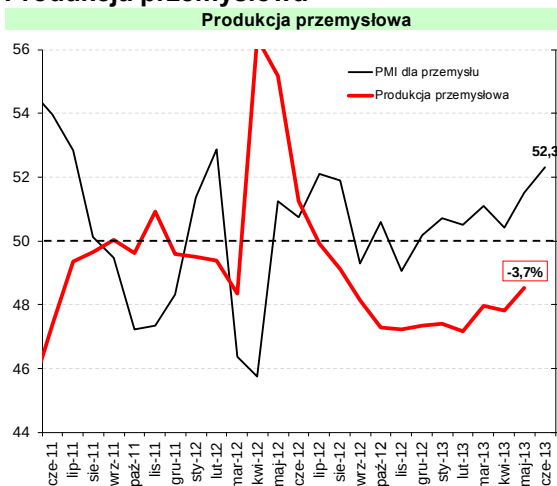
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

Japonia

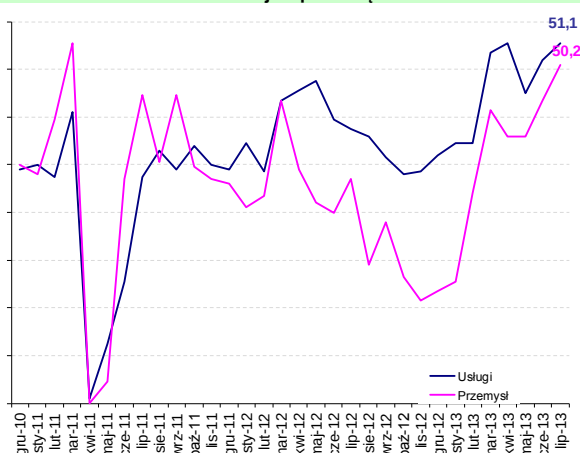
Wzrost gospodarczy



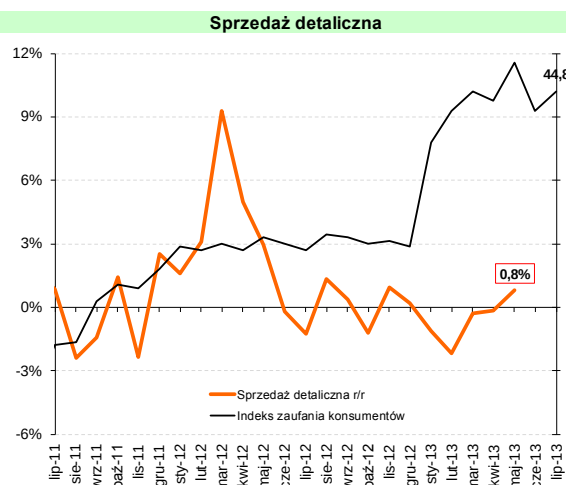
Produkcja przemysłowa



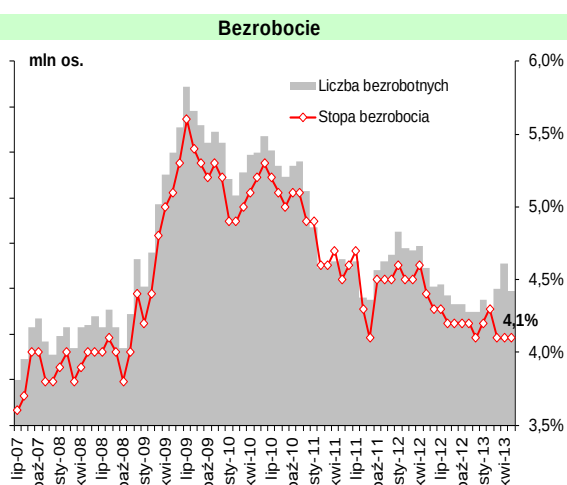
Wskaźniki nastrojów przedsiębiorców



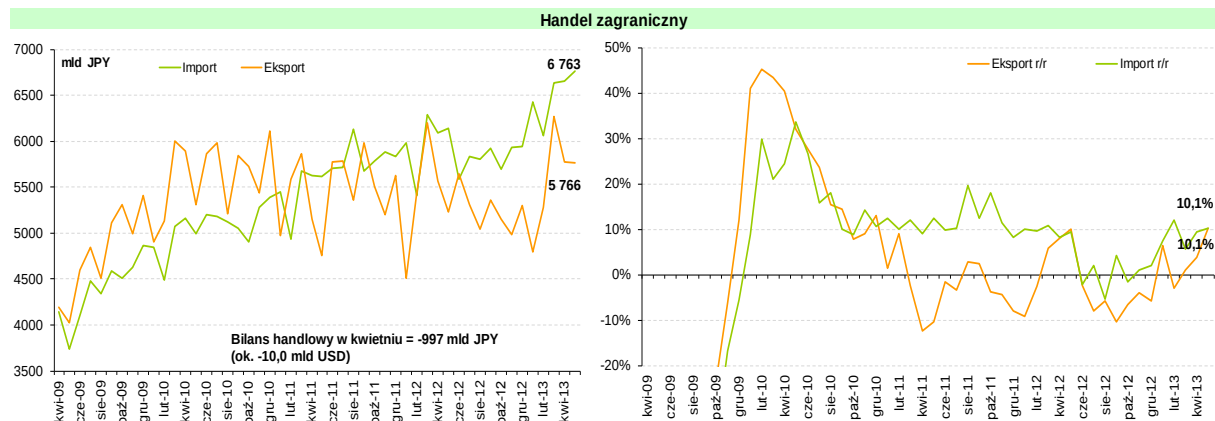
Sprzedaż detaliczna



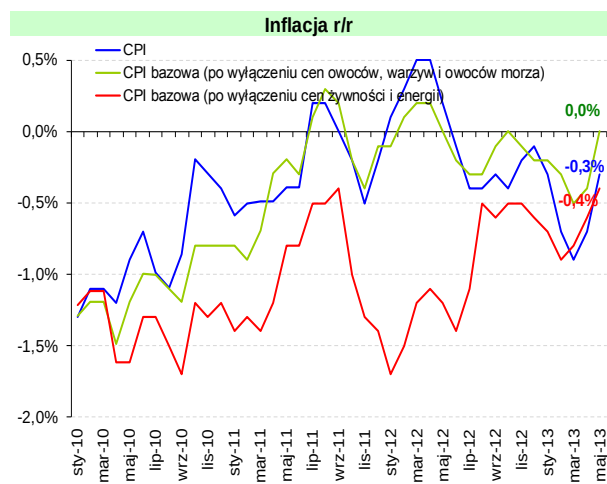
Rynek pracy



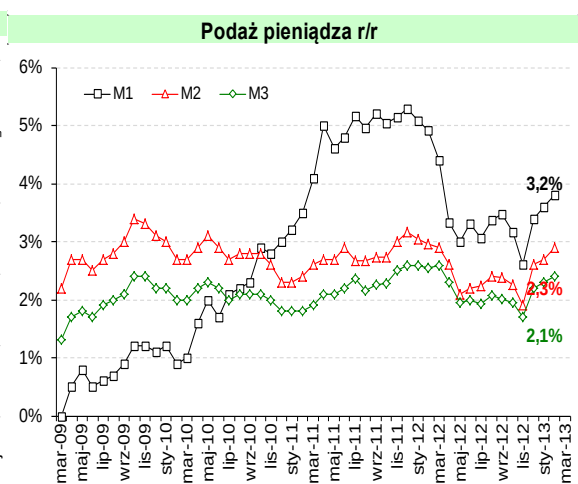
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

1. Chiny

- ♦ W czerwcu uległa pogorszeniu sytuacja w chińskim sektorze bankowym. **Notowane w połowie miesiąca gwałtowne wzrosty stóp procentowych na rynku międzybankowym wskazywały na niską płynność rynku.** Spadek płynności był efektem polityki prowadzonej przez Ludowy Bank Chin, który w ostatnich tygodniach ograniczył dostarczanie finansowania na rynek bankowy. Polityka ta miała na celu odcięcie od finansowania sektora parabankowego (który pozyskuje środki m.in. od banków), a tym samym ograniczenie prowadzonych przez nie ryzykownych operacji.

Ludowy Bank Chin wskazywał, że zmiany stóp procentowych na rynku międzybankowym były skutkiem czynników takich jak: szybki wzrost akcji kredytowej, płatności podatku dochodowego od osób prawnych, zapotrzebowanie na gotówkę w okresie świątecznym, zmiany na rynkach walutowych oraz płatność rezerw obowiązkowych.

Spadek płynności wywołał obawy o możliwość wystąpienia długotrwałego ograniczenia dostępności kredytów w Chinach. W reakcji na sytuację na rynkach, bank centralny Chin zapewnił, iż będzie dążył do zapobiegnięcia kryzysowi kredytowemu. Zapowiedział zamiar stosowania narzędzi służących regulowaniu płynności takich jak operacje otwartego rynku, pożyczki z banku centralnego, operacje dyskontowe banku centralnego, operacje kredytowe oraz krótkoterminowe operacje płynnościowe. Ponadto, udzielił niektórym bankom wsparcia płynnościowego. Wskazał jednocześnie, że banki komercyjne powinny lepiej zarządzać swoją płynnością oraz aktywami i pasywami.

- ♦ Chińskie Ministerstwo Handlu poinformowało o wartości wymiany handlowej Chin, która nie miała pokrycia w prawdziwych dostawach. Oszustwa związane z księgowaniem w handlu zagranicznym przepływów, które następnie były ujmowane w normalnych statystykach oszacowano na 75 mld USD w okresie do stycznia do kwietnia 2013 r.

Podejrzenia związane z nieprawdziwymi statystykami handlu zagranicznego pojawiły się po tym, jak chińska gospodarka zaczęła spowalniać, podczas gdy dane o wymianie handlowej na to nie wskazywały. Wg oficjalnych statystyk w ciągu pierwszych czterech miesięcy 2013 r. eksport Chin wzrósł o 17,4%, a import o 10,6%, natomiast wg nieoficjalnych szacunków mogło to być odpowiednio 7% i 6% (źródło: Reuters).

2. Indie

- ♦ Inflacja w Indiach spadła w maju po raz 4 w tym roku, do 4,7% - najniższego poziomu od ponad 3 lat. Pomimo najniższego od dekady wzrostu gospodarczego (5,0% w ostatnim roku fiskalnym) i niskiej inflacji oczekuje się jednak, że bank centralny nie obniży po raz kolejny swoich stóp procentowych, ze względu na znaczne osłabienie rupii, co może doprowadzić do ponownego wzrostu inflacji poprzez wzrost cen importu.
- ♦ Kredyty w Indiach wzrosły w pierwszej połowie czerwca o 13,7% r/r, natomiast depozytów o 13,6% r/r. Obecnie wartość kredytów udzielonych przez banki w Indiach do 53,6 bln rupii, tj ok. 909 mld USD.
- ♦ Deficyt na rachunku bieżącym Indii wzrósł w roku fiskalnym, który zakończył się w marcu br. do rekordowo wysokiego poziomu 4,8% PKB, przy czym jednak był niższy niż spodziewane 5,0% PKB. Główną przyczyną wzrostu był wysoki import ropy naftowej i złota.

- ◆ Deficyt budżetowy Indii po dwóch miesiącach roku fiskalnego 2013/14 wyniósł 1,8 bln rupii, tj. ok 30,4 mld USD, czyli 33,3% całorocznego planu. W ubiegłym roku po maju deficyt wyniósł 27,6% rocznego planu. Poprzedni rok fiskalny zakończył się spadkiem deficytu budżetowego do 4,9% PKB z 5,8% PKB rok wcześniej. Na rok bieżący zaplanowano deficyt na poziomie 4,8% PKB.

3. Brazylia

- ◆ **Bank centralny Brazylii przedstawił swoje prognozy wzrostu gospodarczego inflacji na 2013 r. i 2014 r.** Podwyższył w nich prognozę inflacji na 2013 r. do 6,0% z 5,7% w poprzednim raporcie kwartalnym. Obecny cel inflacyjny banku centralnego to 4,5%, przy dopuszczalnym odchyleniu o celu o 2 p.p. Wyższa prognoza inflacji może oznaczać kontynuację podwyżek stóp procentowych banku (obecnie główna z nich znajduje się na poziomie 8,0%), ponieważ pomimo niskiego wzrostu PKB wskaźniki cen utrzymują się na wysokich poziomach, podczas gdy dotychczas spodziewano się spadku inflacji. Również na 2014 r. podniesiono prognozę dla CPI do 5,4% z 5,3%.

Jednocześnie obniżono prognozę wzrostu PKB Brazylii w 2013 r. do 2,7% z dotychczasowych 3,1%. Wciąż jednak prognozy rynkowe mniej optymistyczne i wskazują na wzrost na poziomie 2,5%. Bank centralny spodziewa, że wzrost będzie wyższy w II kw. br. niż 0,5% r/r w I kw. Średnio w poprzedniej dekadzie PKB Brazylii rósł w rocznym tempie 3,6%.

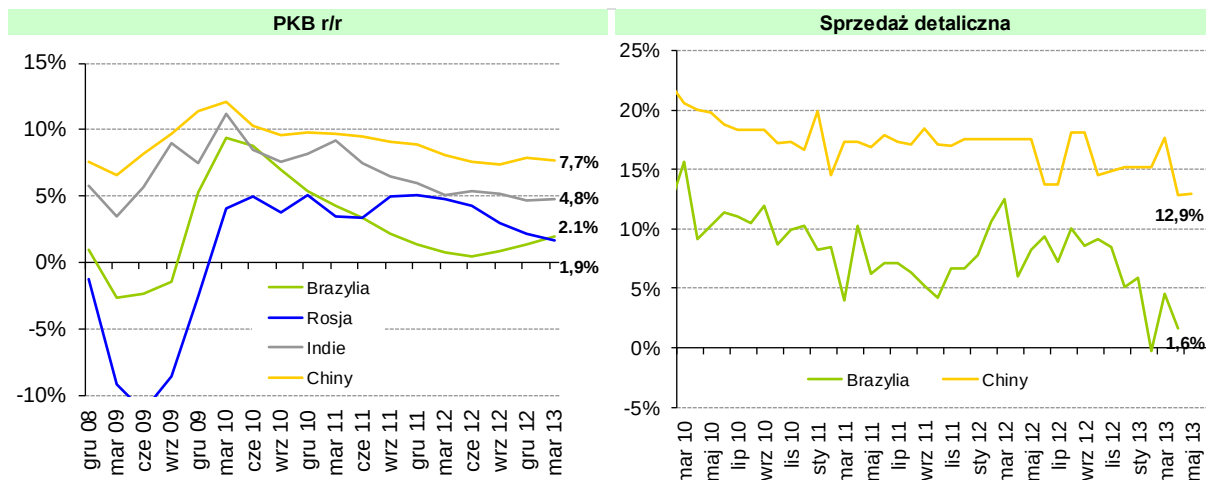
- ◆ **Rząd Brazylii zapowiedział podwyżki podatków oraz ograniczenie wydatków budżetowych**, aby zrównoważyć wsparcie dla sektorów gospodarki, które radzą sobie najgorzej. Może to się jednak okazać trudne we wdrożeniu ze względu na trwające w całym kraju protesty związane z jakością świadczeń socjalnych i usług świadczonych przez państwo. Jednym z pomysłów jest wprowadzenie dodatkowego podatku dla najbogatszych, których wartość majątku przekracza 5,9 mln USD.

Obecne problemy budżetowe wynikają po części z obniżek niektórych podatków w ostatnich latach, co miało na celu wsparcie wzrostu gospodarczego. W efekcie w ubiegłym roku fiskalnym deficyt budżetowy był wyższy od planowanego. W 2013 r. oczekiwany jest jednak szybszy wzrost PKB – o 2,5%, wobec 0,9% w 2012 r., co może ułatwić realizację planów fiskalnych.

4. Rosja

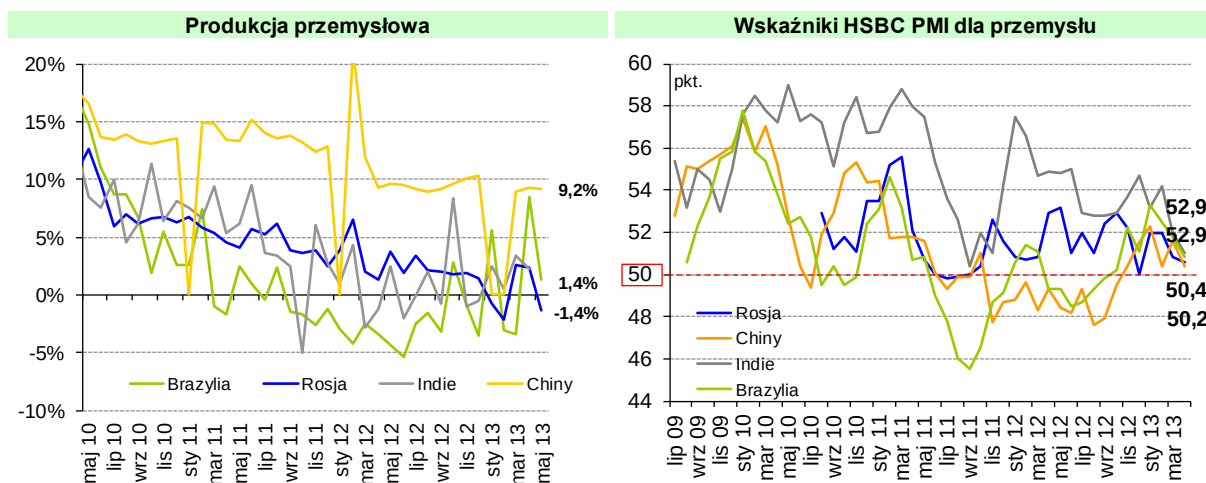
- ◆ Rosyjski rząd zmniejszył o połowę planowane dochody z prywatyzacji na przyszły rok. Decyzję podjęto, ponieważ uznano, że obecny okres nie sprzyja korzystnej wycenie aktywów państwowych, m.in. ze względu na niekorzystną sytuację na tamtejszej giełdzie papierów wartościowych. Obecnie tamtejsze Ministerstwo Skarbu planuje dochody z tego tytułu na poziomie 5,5 mld USD. W tym roku oczekuje się, że wyniosą ok 1,8 mld USD, a więc ok. 14% planu.
- ◆ Wg rosyjskiego Ministerstwa Finansów inflacja CPI spadła w czerwcu do 6,8% r/r z 7,4% r/r w maju. W ocenie tamtejszych analityków spadek inflacji poniżej progu 7% r/r pozwoli na rozważenie przez rosyjski bank centralny obniżki stóp procentowych w celu wsparcia hamującego wzrostu gospodarczego.
- ◆ Agencja S&P potwierdziła dotychczasowy rating dla Rosji na poziomie BBB. Wg agencji największy na świecie producent ropy naftowej jest odporny na wahania jej cen w krótkim czasie ze względu na posiadane znaczne rezerwy walutowe, niski deficyt budżetowy i dług publiczny oraz płynny kurs rubla. W dłuższym okresie jednak spadek cen ropy wpływa negatywnie na wzrost PKB kraju. Obciążeniem dla ratingu Rosji jest słabo funkcjonująca administracja państwowa oraz brak reform, które mogłyby wesprzeć wzrost gospodarczy kraju. Obecny rating kredytowy jest taki sam jak np. Brazylii.

Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



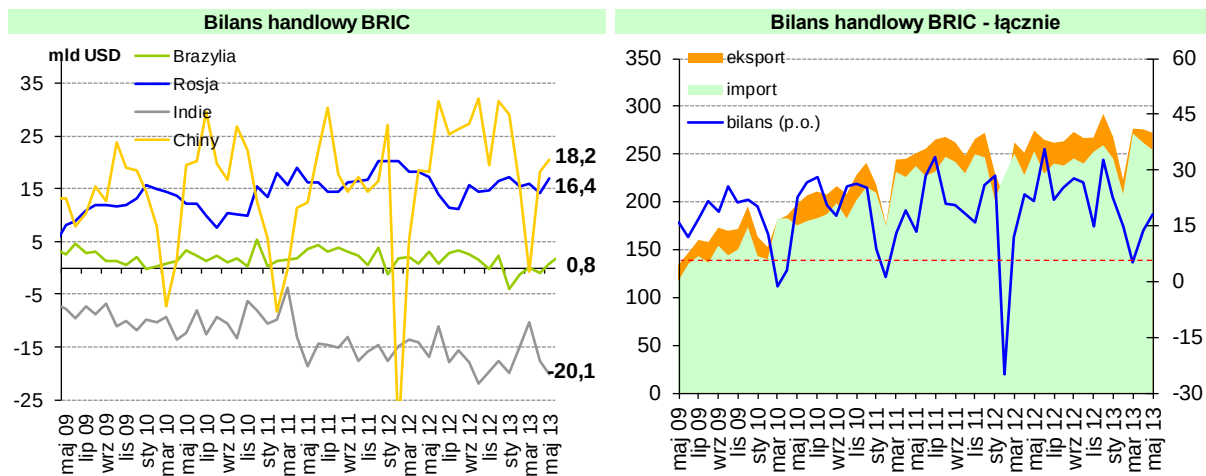
Źródło: DataStream

Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



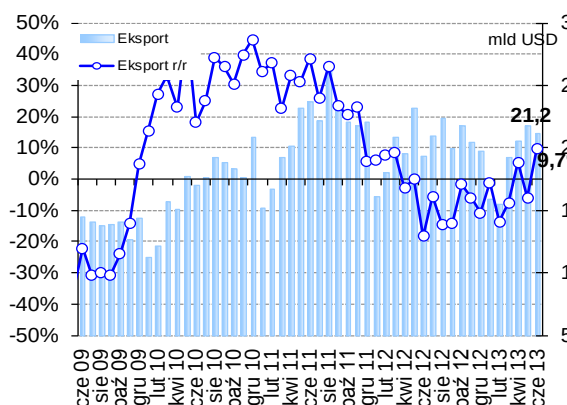
Źródło: DataStream, Markit Economics

Handel zagraniczny

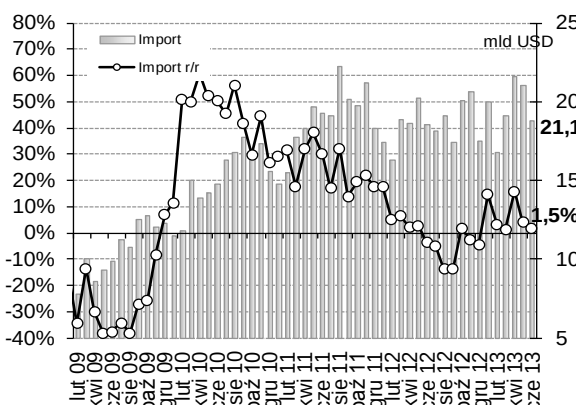


Źródło: DataStream

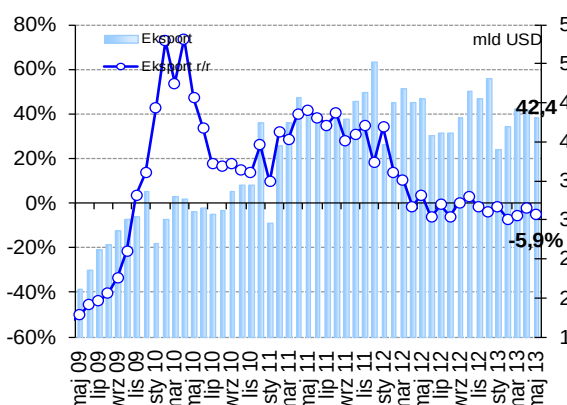
Eksport Brazylii



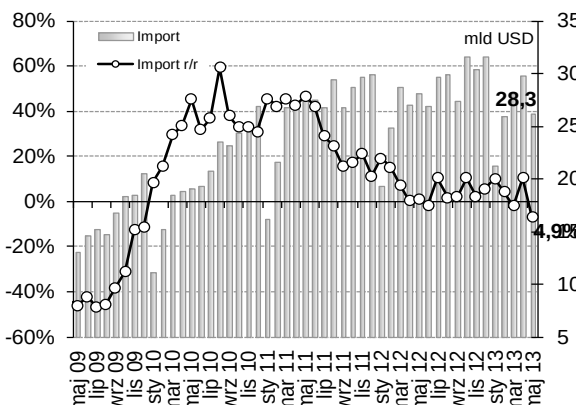
Import Brazylii



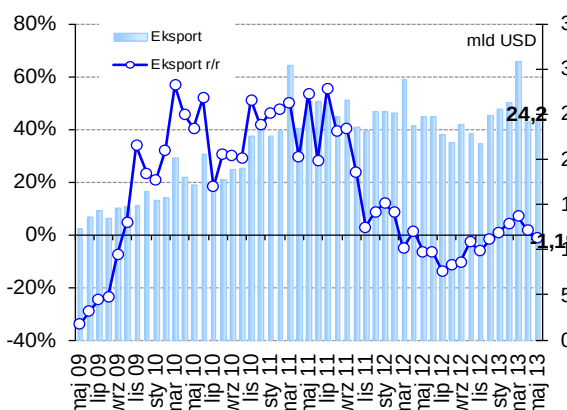
Eksport Rosji



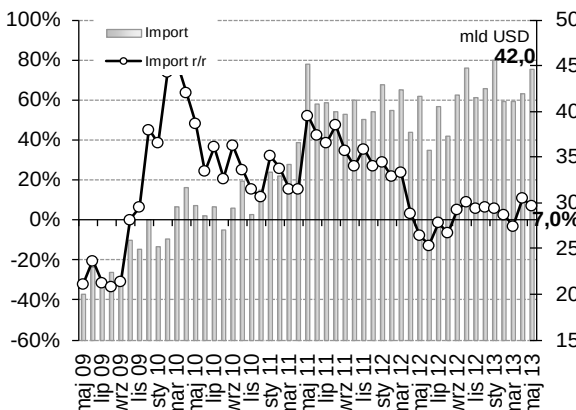
Import Rosji



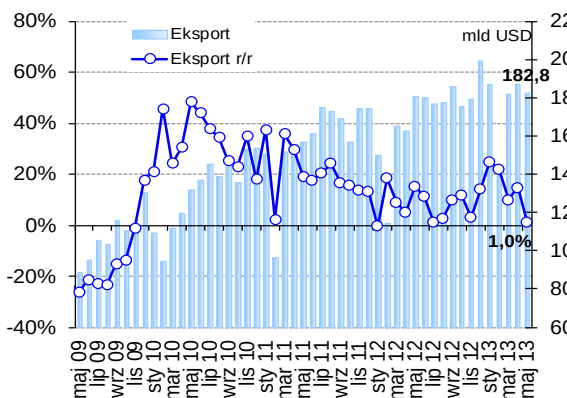
Eksport Indii



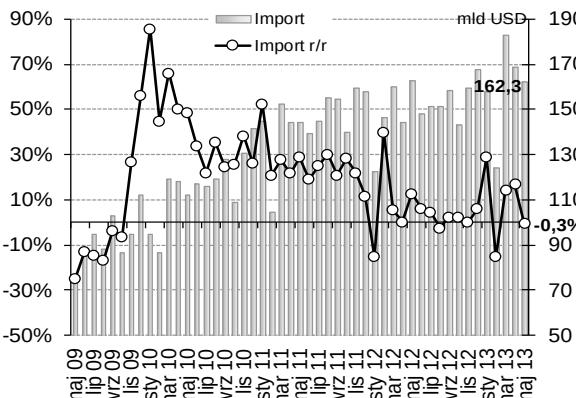
Import Indii



Eksport Chin

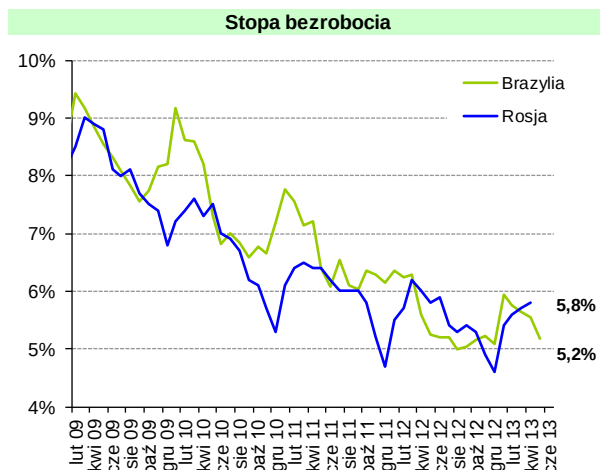


Import Chin

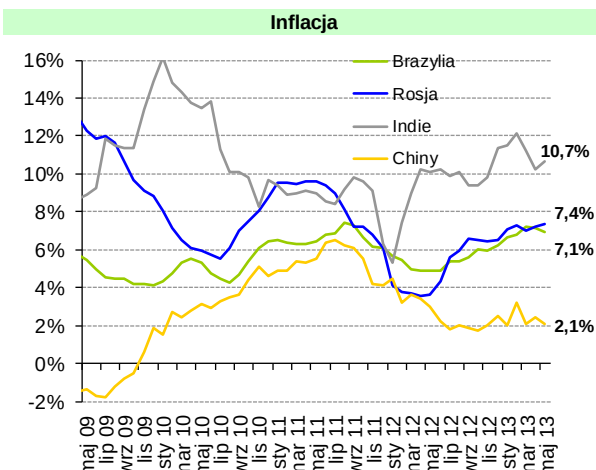


Źródło: DataStream

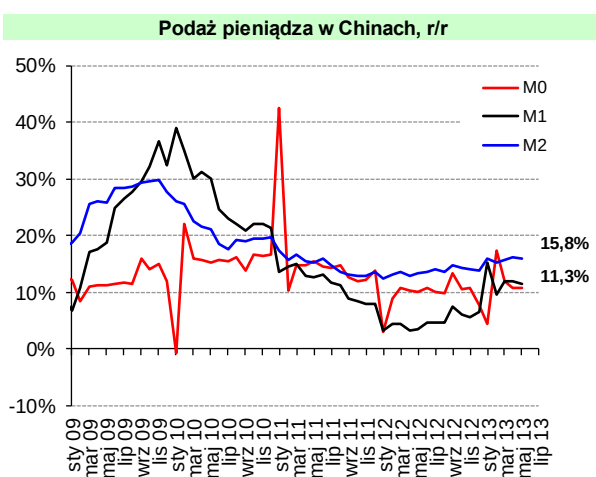
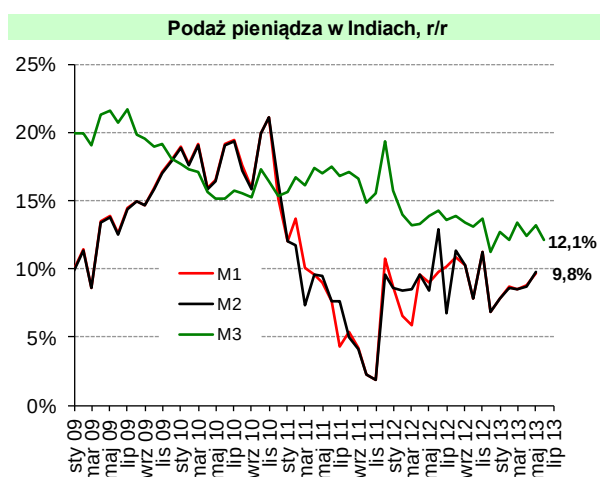
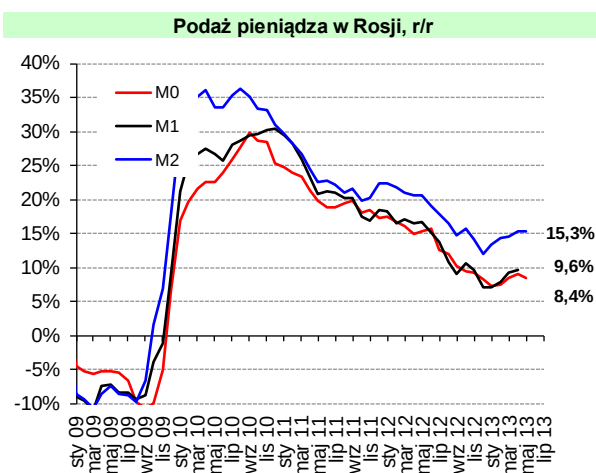
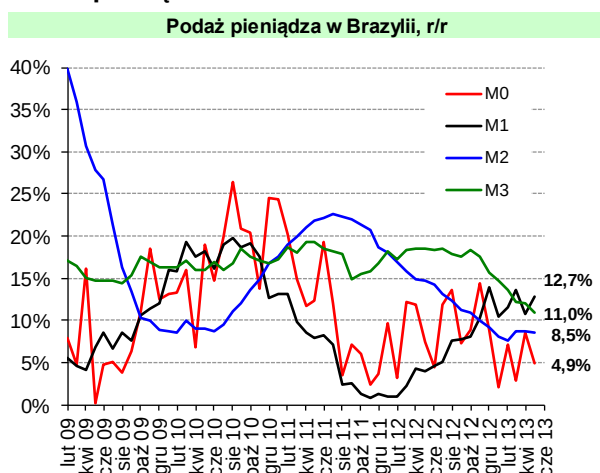
Rynek pracy i inflacja



Źródło: DataStream



Podaż pieniądza



Źródło: DataStream



Rynki finansowe i surowców naturalnych

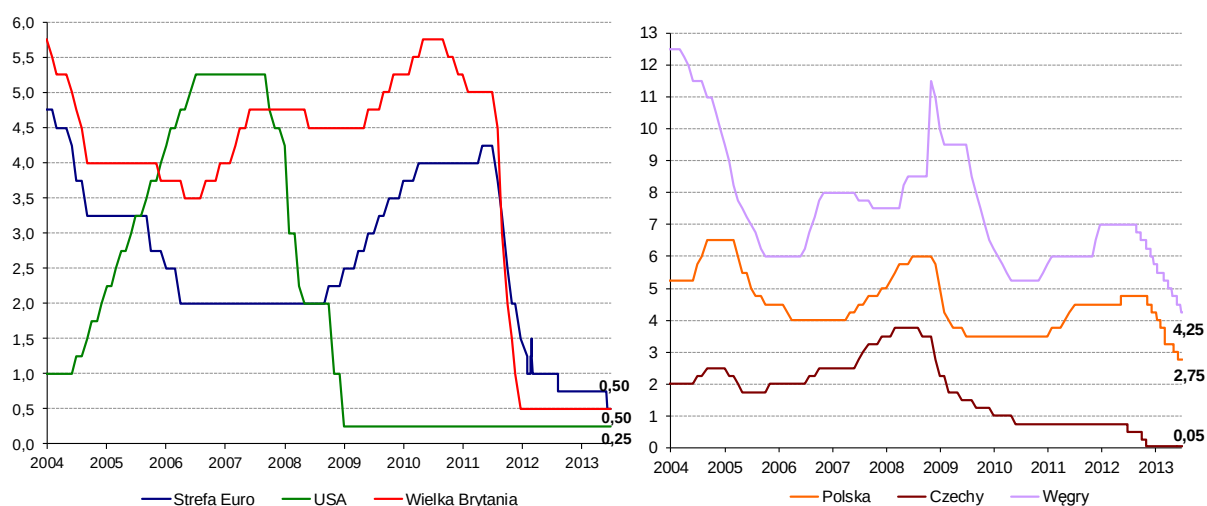
Polityka pieniężna banków centralnych

- ◆ Rada Polityki Pieniężnej – zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi – na posiedzeniu 5 czerwca obniżyła stopy procentowe o 25 p.b. W rezultacie stopa referencyjna NBP kształtuje się na historycznie niskim poziomie 2,75%. W ocenie Rady do obniżki kosztu pieniądza przyczyniły się przede wszystkim niższe niż oczekiwano tempo wzrostu gospodarczego w kraju, silniejszy od przewidywanego spadek inflacji oraz „niepewność dotycząca skali i momentu oczekiwanego ożywienia gospodarczego w strefie euro, która może negatywnie wpływać na aktywność gospodarczą w Polsce”. Podczas konferencji po posiedzeniu RPP M. Belka powiedział, iż w świetle obecnej sytuacji koniunkturalnej poziom stóp procentowych można uznać za „bliski adekwatnemu”, zaś decyzja o zakończeniu cyklu obniżek stóp zostanie podjęta dopiero po „zapoznaniu się z lipcową projekcją” ścieżki inflacyjnej. Według prezesa NBP nadinterpretacją byłby wniosek, że brak odniesienia w komunikacie RPP do przyszłości oznacza koniec cyklu obniżek.
- ◆ Na czerwcowym posiedzeniu rada Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła stopy procentowe na dotychczasowym poziomie: 0,5% dla stopy referencyjnej, 0% – dla stopy depozytowej oraz 1,0% w odniesieniu do stopy kredytowej. Zdaniem M. Draghiego, dane, które napłynęły od ostatniego posiedzenia EBC nie sygnalizowały „kierunkowej zmiany” tendencji w gospodarce strefy euro, co zadecydowało o pozostawieniu kosztu pieniądza na dotychczasowym poziomie. W treści komunikatu po posiedzeniu wyrażono chęć „dokładnego monitorowania” sytuacji gospodarczej w strefie euro oraz gotowość do utrzymania bieżącej luźnej polityki pieniężnej „tak długo, jak to będzie konieczne”.
- ◆ Na posiedzeniu 18-19 czerwca amerykański Komitet Otwartego Rynku Rezerwy Federalnej nie zmienił przedziału wahań stopy funduszy federalnych (0,00-0,25%). Podtrzymano także wcześniejszą deklarację, że tempo ograniczania skali bieżącego programu skupu aktywów finansowych uzależnione zostało od „istotnej poprawy” na rynku pracy, wyznaczonej przez spadek stopy bezrobocia do poziomu 6,5%.
- ◆ Na konferencji prasowej po czerwcowym posiedzeniu FOMC szef Rezerwy Federalnej B. Bernanke stwierdził, że jeśli sytuacja gospodarcza Stanów Zjednoczonych będzie poprawiać się zgodnie z oczekiwaniami, FED może ograniczyć tempo skupu obligacji w dalszej części tego roku, a nawet zakończyć program QE3 w połowie 2014 r. Na decyzję o zmianie perspektywy luzowania pieniężnego w Stanach Zjednoczonych wpłynęło przede wszystkim obniżenie prognoz stopy bezrobocia do 7,2%-7,3% na koniec 2013 r. oraz do 6,5%-6,8% w 2014 r.
- ◆ Na czerwcowym posiedzeniu Bank Japonii podtrzymał podstawowe parametry prowadzonej polityki monetarnej, kontynuując przeprowadzanie operacji otwartego rynku w celu zwiększania bazy monetarnej o 60-70 bln JPY rocznie.
- ◆ Komitet Polityki Pieniężnej Banku Anglii nie zmienił w czerwcu głównej stopy procentowej, podtrzymując wartość zakupu aktywów na poziomie 375 mld GBP.
- ◆ Narodowy Bank Szwajcarii (SNB) utrzymał na posiedzeniu 20 czerwca docelowy poziom stopy LIBOR 3M w przedziale wahań 0,00-0,25%. Bank zdecydował także o kontynuacji przyjętej we wrześniu 2011 r. gotowości do obrony minimalnego kursu EUR-CHF na ustalonym poziomie 1,20 poprzez nielimitowane zakupy walut zagranicznych.

Departament Analiz i Skarbu

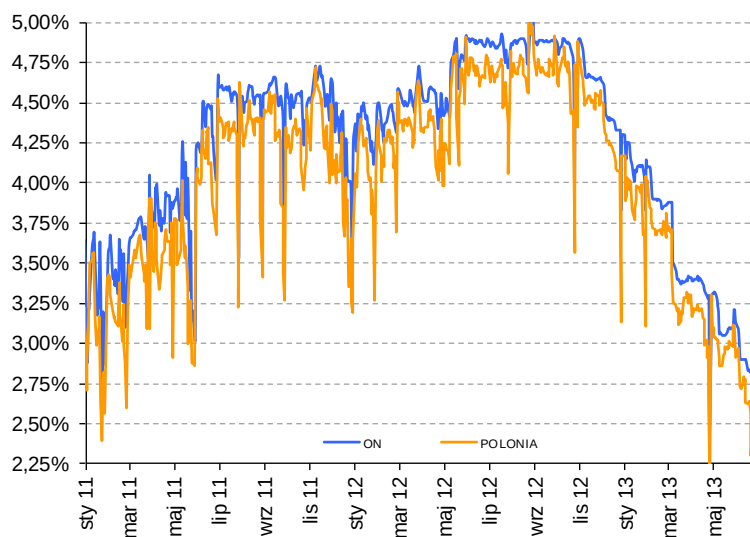
- ♦ Węgierski bank centralny podtrzymał na posiedzeniu 25 czerwca serię obniżek stóp procentowych, sprowadzając główną stopę o 25 p.b. do poziomu 4,25%. To najniższy poziom stóp procentowych na Węgrzech w historii.
- ♦ Ludowy Bank Chin udzielił w czerwcu „wsparcia płynnościowego” chińskim instytucjom finansowym po gwałtownym wzroście krótkoterminowych stóp procentowych na rynku międzybankowym: 7-dniowej do poziomu 12%, 1-dniowej zaś – do 25%.

Główne stopy procentowe banków centralnych



Stawki Wibor oraz Polonia

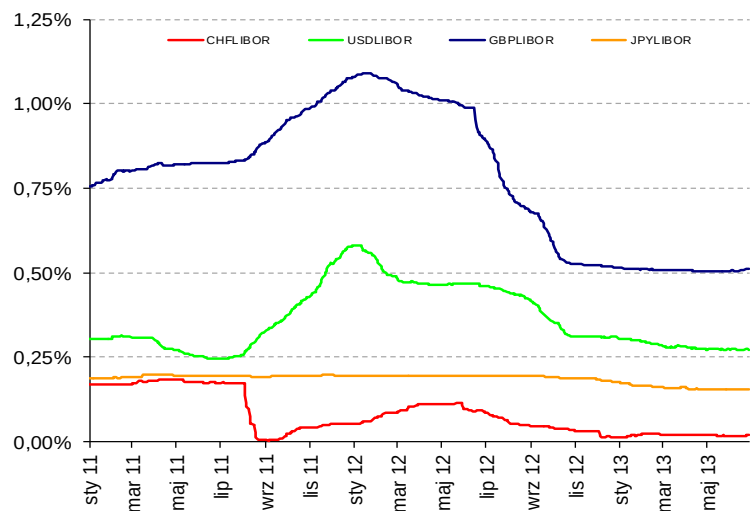
Stopy rynku pieniężnego



WIBOR	13-06-21	13-06-28
ON	2,84%	2,80%
1M	2,82%	2,78%
3M	2,74%	2,73%
6M	2,69%	2,71%
9M	2,69%	2,71%
1Y	2,68%	2,71%
POLONIA	2,30%	2,63%
ST REF	2,75%	2,75%

Stawki Euribor oraz Libor

3M



EURIBOR	13-06-21	13-06-28
1M	0,13%	0,12%
3M	0,22%	0,22%
6M	0,33%	0,34%
9M	0,43%	0,44%
1Y	0,52%	0,53%
LIBOR 3M		
CHF	0,02%	0,02%
USD	0,27%	0,27%
GBP	0,51%	0,51%
JPY	0,15%	0,16%

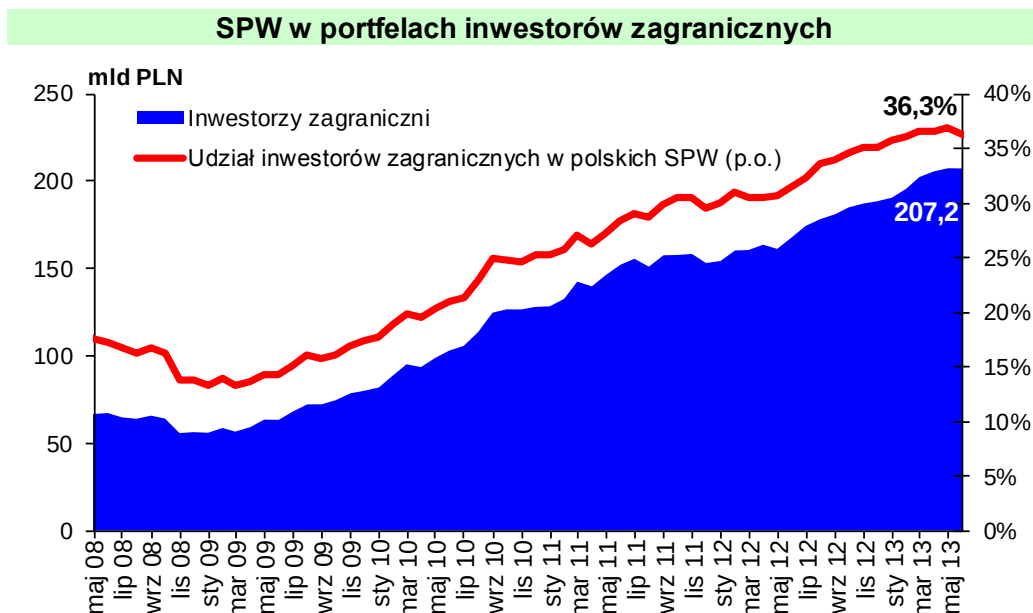
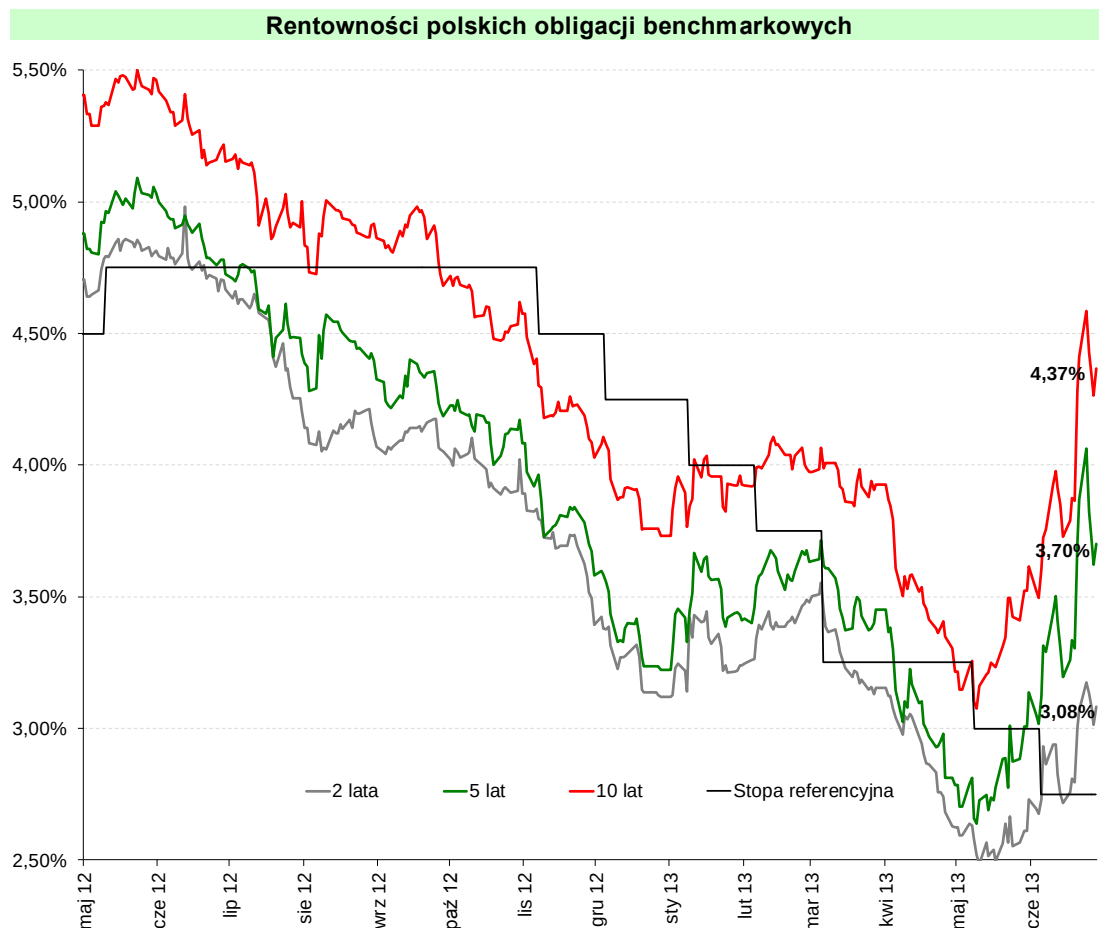
Rynek papierów dłużnych

- ◆ Sytuacja na polskim rynku długu w czerwcu pozostawała pod dominującym wpływem wzrostów na rynkach bazowych, a dochodowości polskich papierów dłużnych poruszały się równolegle do rentowności obligacji na rynkach niemieckim i amerykańskim. Potwierdza to opinia wiceministra finansów, W. Kowalczyka, zdaniem którego korekta dochodowości polskich papierów w czerwcu wywołana była głównie czynnikami zewnętrznymi, a nie krajowymi. Silnym wzrostem dochodowości krajowych papierów skarbowych na całej krzywej rentowności towarzyszył bowiem pierwszy od prawie roku odpływ kapitału zagranicznego z krajowego rynku obligacji, który wynikał z:

- obaw przed szybszym ograniczeniem programu QE3 przez FED,
- zapowiedzi RPP dotyczących „bliskiego końca cyklu luzowania polityki pieniężnej w Polsce”.

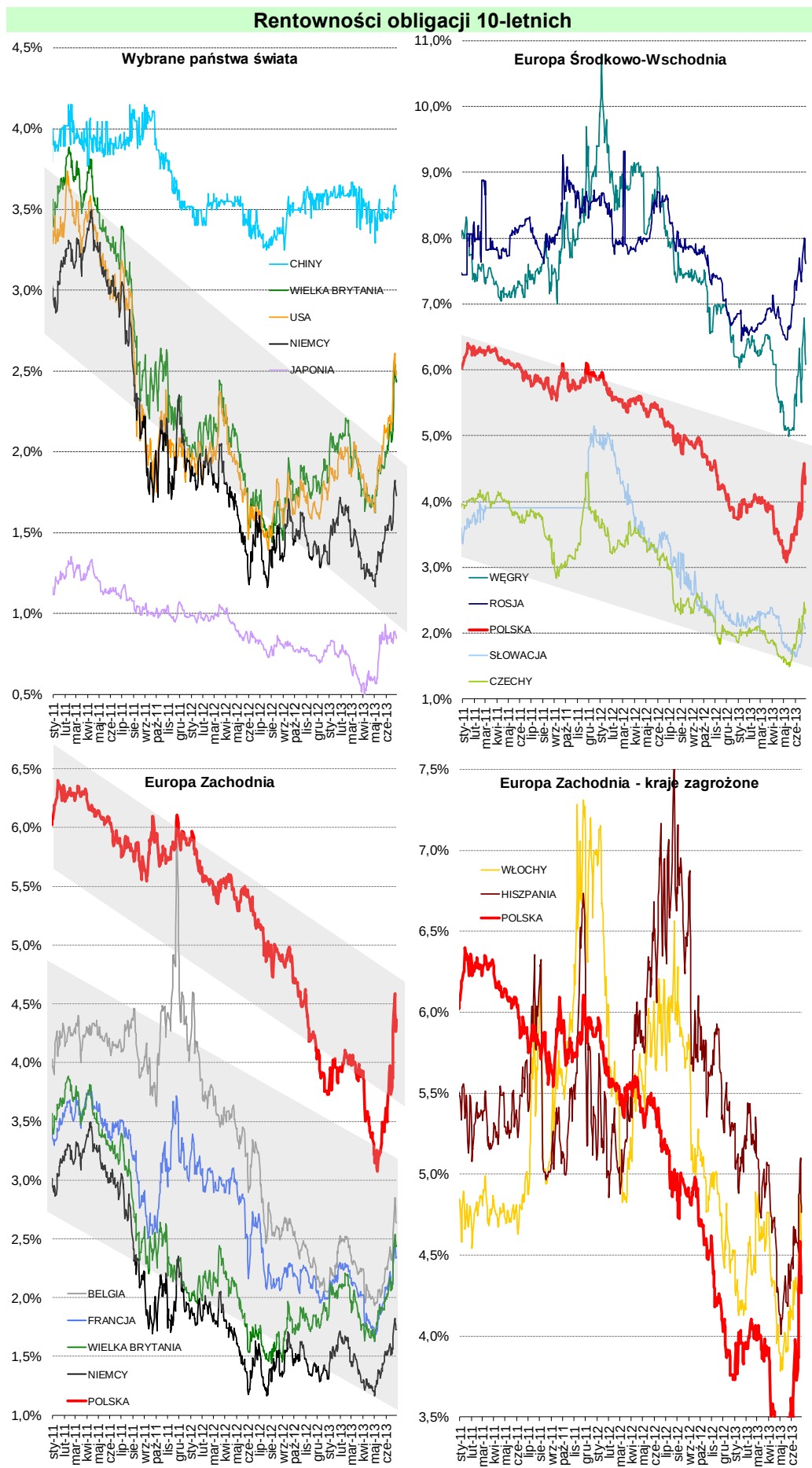
Zgodnie z danymi opublikowanymi przez Ministerstwo Finansów w portfelach inwestorów zagranicznych na koniec maja br. znajdowały się obligacje skarbowe nominowane w złotych w wysokości 207,05 mln (spadek w stosunku do kwietnia 2013 r. o 20,1 mln zł).

- ◆ Dochodowość polskich obligacji 2Y w czerwcu kształtowała się w przedziale 2,68%-3,17% i na koniec miesiąca wyniosła 3,08%. Rentowności obligacji 5Y wahały się natomiast w paśmie 3,02%-4,06%, w trzeciej dekadzie miesiąca notując najwyższy poziom od listopada 2012 r. Na koniec miesiąca dochodowość obligacji 5Y wyniosła 3,70%. Rentowność obligacji 10Y po raz pierwszy od października 2012 r. przekroczyła 4,55% po wzroście o ponad 75 p.b., kształtując się na koniec miesiąca na poziomie 4,37%.
- ◆ Na przetargu 6 czerwca Ministerstwo sprzedało dwie serie obligacji 5-letnich o terminach wykupu w lipcu 2018 r. i styczniu 2019 r. na kwotę odpowiednio 4,39 mld zł oraz 0,22 mld zł. Łączna wartość sprzedanych papierów skarbowych wyniosła 4,61 mld zł, przy początkowo zaoferowanej puli 3-5 mld zł. Rentowność obligacji PS0718 kształtowała się na poziomie 3,3%, zaś cena WZ0119 wyniosła 99,45, przy relacji popytu i podaży odpowiednio 1,71 i 4,32.
- ◆ Podczas aukcji przeprowadzonej 19 czerwca sprzedano nową obligację zerokuponową OK0116, która cieszyła się dużym zainteresowaniem inwestorów. Ministerstwo sprzedało obligacje na łączną kwotę 7,8 mld PLN, odkupując OK0713 za 6,2 mld PLN oraz DS1013 za 1,1 mld PLN. Średnia rentowność wyniosła odpowiednio 2,85% i 2,89%.
- ◆ Na rynkach bazowych odnotowywano w czerwcu systematyczne wzrosty rentowności, na co wpłynęły przede wszystkim zapowiedzi szybszego ograniczania skali programu luzowania ilościowego w Stanach Zjednoczonych. Dochodowość niemieckich obligacji 10-letnich wzrosła o 22 p.b. do 1,73% na koniec czerwca, osiągając w drugiej połowie miesiąca najwyższy od marca 2012 r. poziom 1,82%. Deklarowane przez FOMC zmniejszenie zakresu skupu papierów skarbowych wpłynęło na wzrost rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich do najwyższego od sierpnia 2011 r. poziomu 2,49% na koniec miesiąca. Dochodowość 10-letnich brytyjskich SPW kształtowała się w przedziale 2,00%-2,54%, wzrastając w skali miesiąca o 44 p.b. do 2,44%.
- ◆ Rentowności włoskich i hiszpańskich obligacji 10Y wzrosły od początku czerwca odpowiednio o 38 p.b. i 34 p.b. do poziomów 4,54% oraz 4,77%.

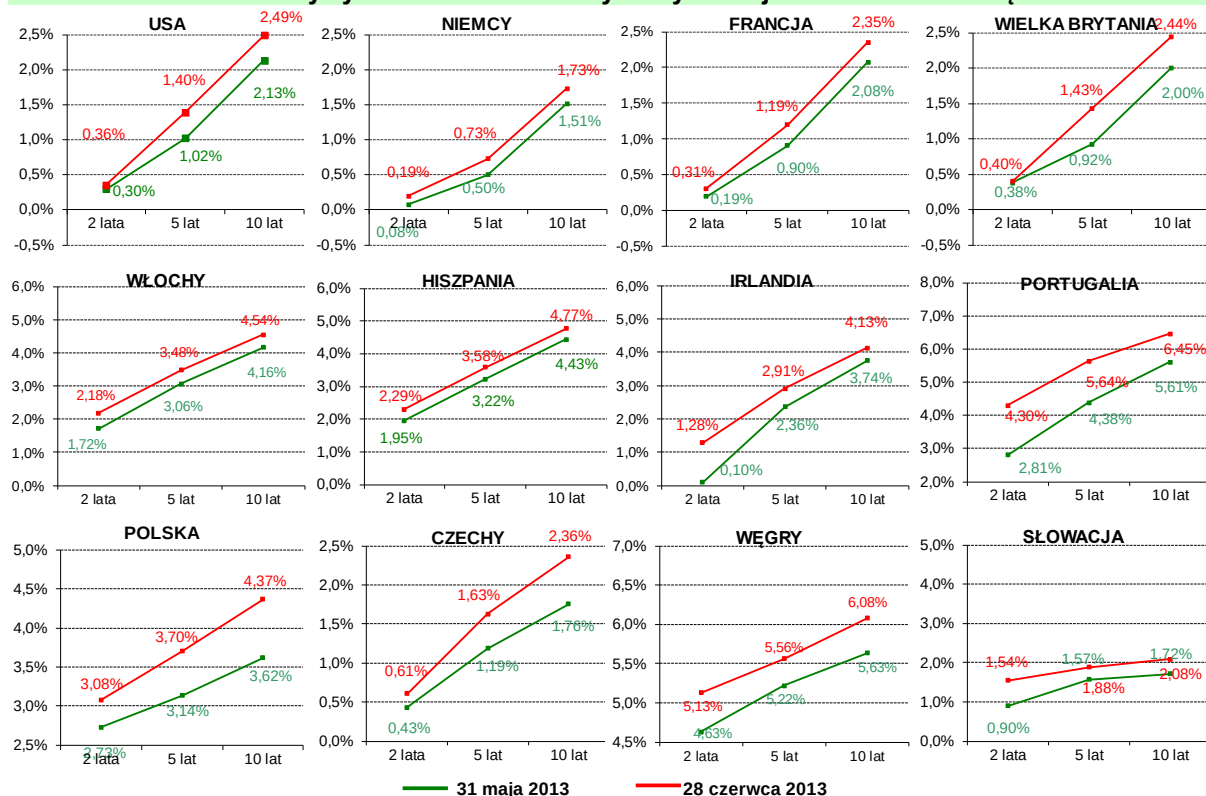


Polskie SPW w portfelach inwestorów zagranicznych (mld zł)

Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
kwiecień 13	103,8	207,3	52,5	115,9	45,2	8,3	1,5	27,9	0,0	562,4
maj 13	108,8	207,2	52,6	116,8	46,2	8,3	1,6	29,4	0,0	570,8
Δ	5,0	-0,1	0,1	0,9	1,0	-0,1	0,0	1,5	0,0	8,4

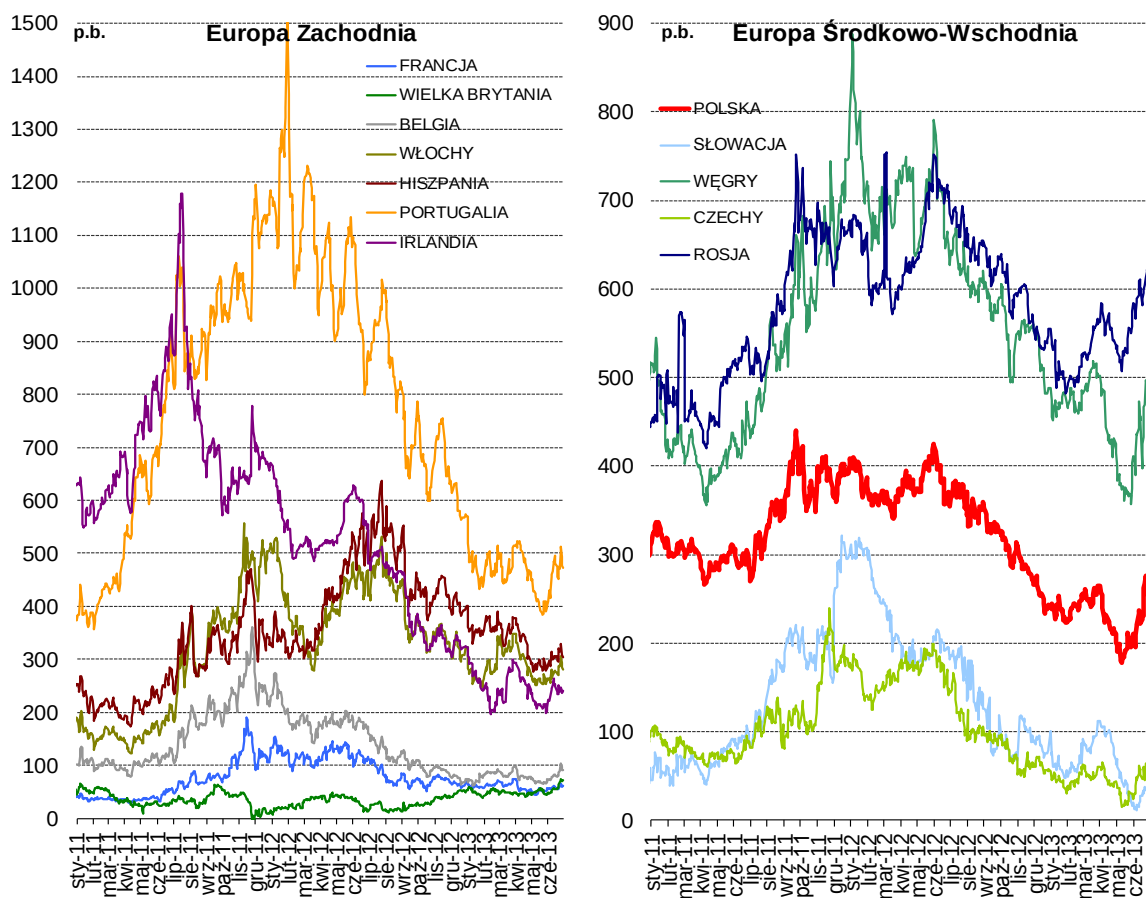


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



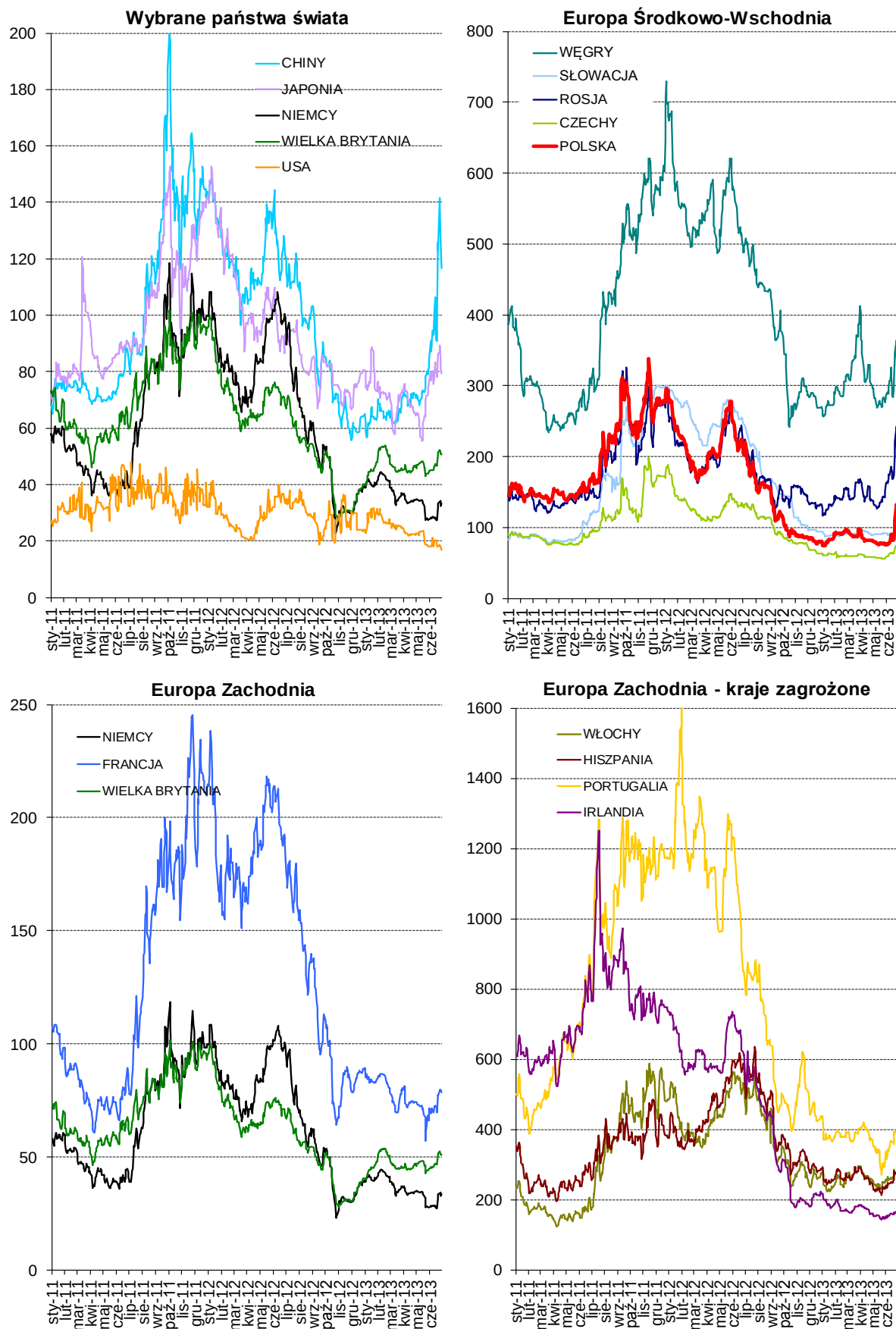
Źródło: Reuters

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	SD	N	B-	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	B-	S	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	S	BB+	N	Ba3	N
Słowacja	A	S	A+	S	A2	N
Słowenia	A-	S	A-	N	Ba1	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	BBB+	S	BBB-	S	Baa2	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	AA+	N	Aa1	N
USA	AA+	S	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-	N	BBB-	S	Baa3	S
Rosja	BBB	S	BBB	S	Baa1	S

Źródło: Reuters

Zmiany ratingu w ostatnim miesiącu

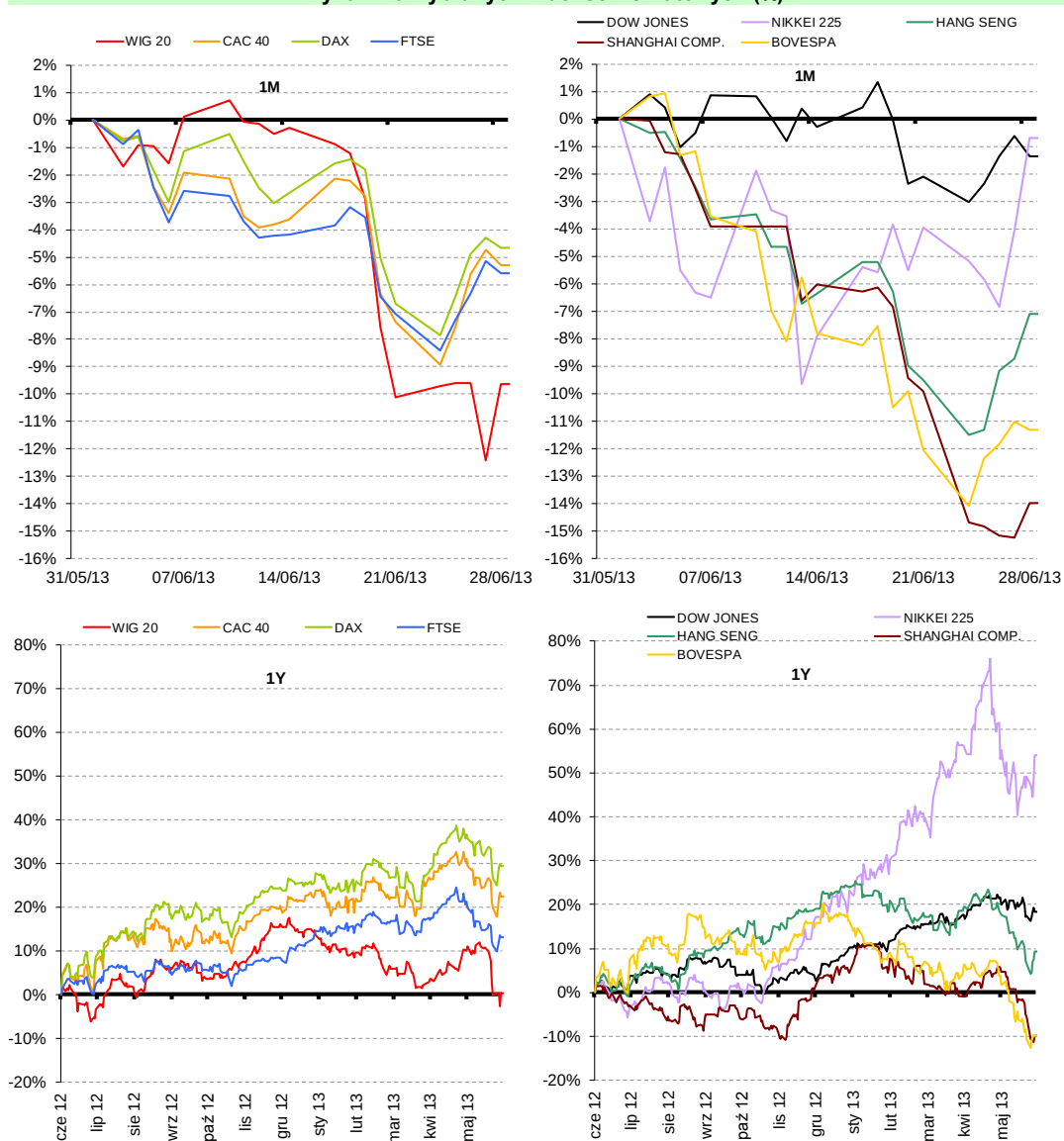
Kraj	Agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
Cypr	Fitch	-1	B-	B
Cypr	S&P	-1	SD	CCC
Łotwa	S&P	1	BBB+	BBB

Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

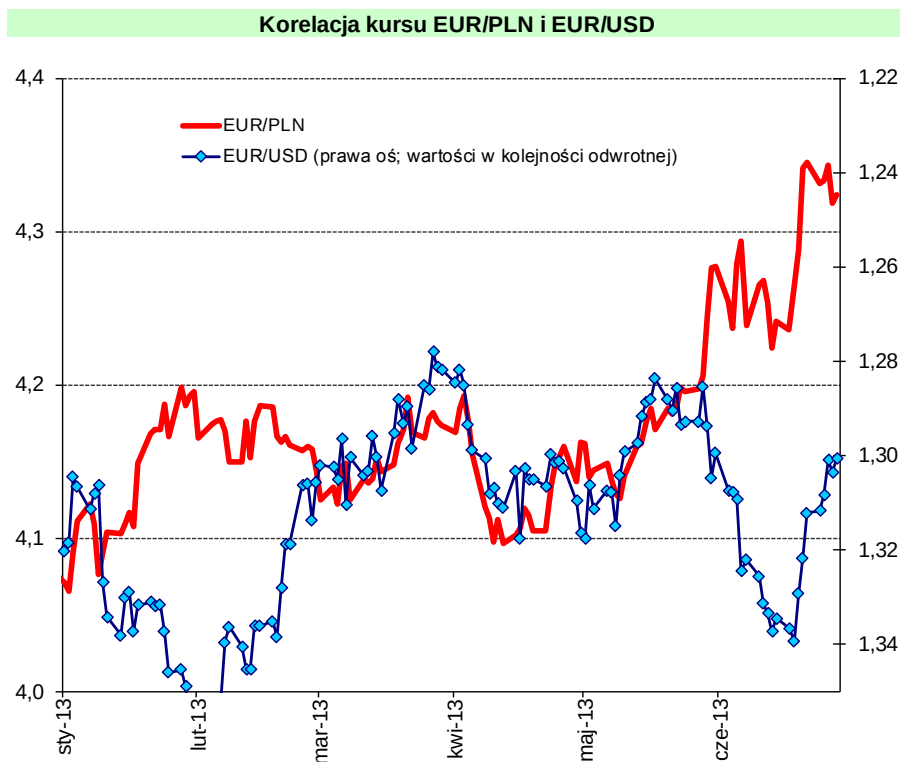
- ◆ Amerykański indeks Dow Jones w czerwcu spadł poniżej 15 tys. punktów, notując w stosunku do poprzedniego miesiąca spadek o 1,4%.
- ◆ W czerwcu japoński Nikkei zanotował niewielki spadek o ok. 0,7%. Wahaniom indeksu towarzyszyły jednodniowe spadki sięgające 7%.
- ◆ W czerwcu odnotowano nieznaczne spadki na giełdach europejskich. W skali miesiąca francuski CAC40 oraz brytyjski FTSE spadły odpowiednio o 5,3% oraz 5,6%, natomiast niemiecki DAX – o 4,7%.
- ◆ Na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych zanotowano w czerwcu br. – po majowych wzrostach – gwałtowny spadek indeksu WIG20 o ok. 9,7%. Pod koniec miesiąca wartość indeksu spadła poniżej 2200 pkt.

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Rynek walutowy

- ♦ Wzrost kursu EUR-USD w pierwszej połowie czerwca do najwyższego od lutego br. poziomu 1,34 wynikał przede wszystkim ze zmniejszenia ryzyka obniżenia stopy depozytowej poniżej 0% w strefie euro. Umocnianie się amerykańskiej waluty w drugiej połowie miesiąca było następstwem publikacji lepszych od oczekiwań odczytów makroekonomicznych dla Stanów Zjednoczonych (zwłaszcza PMI i odnośnie do sytuacji na rynku nieruchomości), napływu relatywnie słabych danych z Niemiec, a także decyzji agencji S&P o podwyższeniu do stabilnej z negatywnej perspektywy ratingu Stanów Zjednoczonych. Umocnienie się dolara względem euro w trzeciej dekadzie czerwca do poziomu 1,30 na koniec miesiąca miało miejsce na skutek zapowiedzi o możliwości wcześniejszego zakończenia programu QE3 w Stanach Zjednoczonych.
- ♦ W pierwszej dekadzie czerwca złoty tracił na wartości w stosunku do euro, osiągając maksymalnie poziom zbliżony do 4,33. 7 czerwca br. nastąpiła interwencja NBP na rynku walutowym, mająca - jak stwierdził M. Belka – ograniczyć nadmierne wahania kursu. W reakcji na działania banku centralnego złoty umocnił się z poziomu 4,30 do 4,23 za euro. Jednak bezpośrednio po posiedzeniu amerykańskiej Rezerwy Federalnej, kurs EUR-PLN wzrósł ponownie, osiągając najwyższy od połowy czerwca 2012 r. poziom 4,36. Pod koniec czerwca br. wahania kursu EUR-PLN ustabilizowały się na poziomie zbliżonym do 4,33.
- ♦ Decyzja Banku Japonii o pozostawieniu bez zmian parametrów polityki monetarnej wpłynęła na odnotowany w połowie czerwca największy jednodniowy spadek kursu od ok. 3 lat o ponad 3% do poziomu 95,33. W drugiej połowie czerwca amerykański dolar umocnił się w stosunku do jena. Sygnałem do aprecjacji amerykańskiej waluty był napływ informacji o poprawie sytuacji na rynku pracy w Stanach Zjednoczonych oraz planowane przyspieszenie zakończenia programu QE3, które wpłynęło na wzrost kursu USD-JPY do poziomu 99,1350.



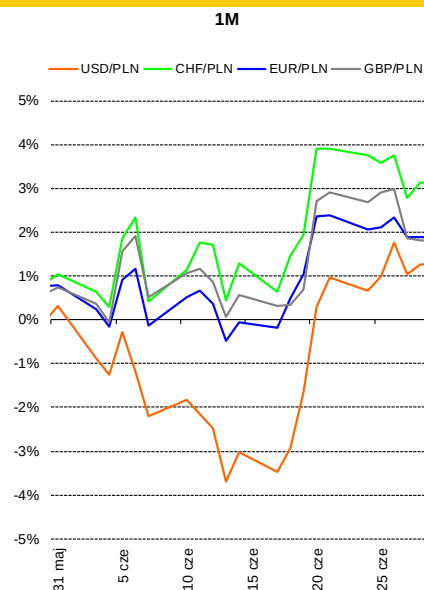
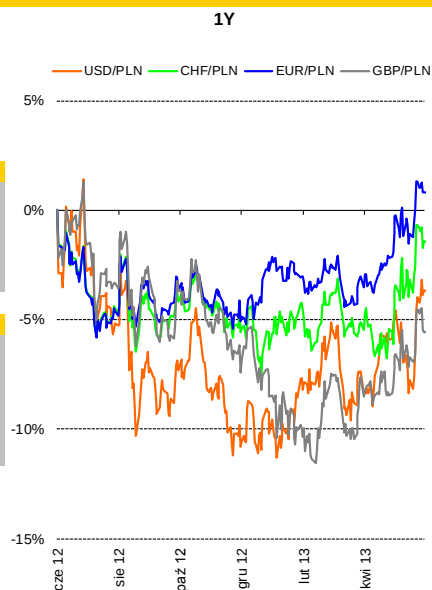
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	2013-06-28
USD-PLN	3,45	3,28	3,32
CHF-PLN	3,57	3,41	3,52
EUR-PLN	4,29	4,25	4,33
GBP-PLN	5,35	4,96	5,05

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	-4%	1%
CHF-PLN	-1%	3%
EUR-PLN	1%	2%
GBP-PLN	-6%	2%



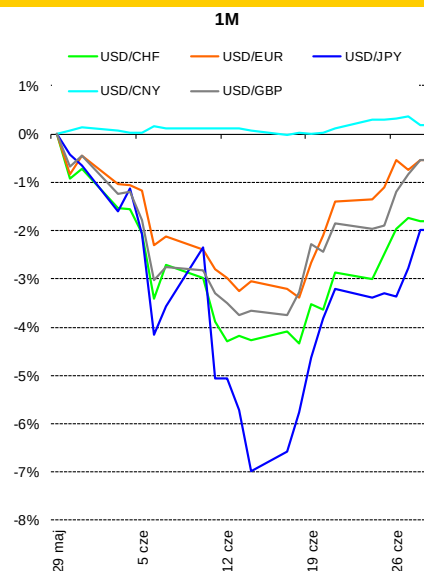
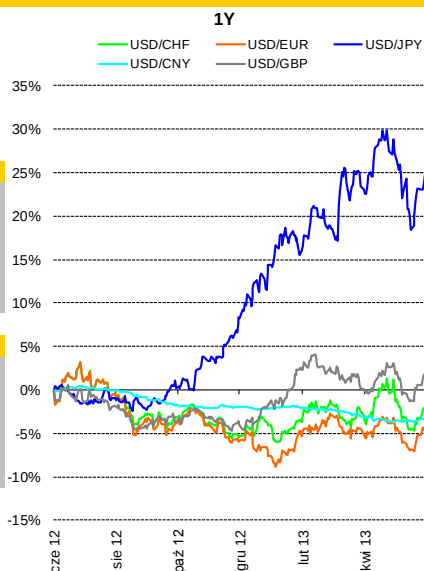
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	2013-06-28
USD-CHF	0,97	0,96	0,94
USD-EUR	0,80	0,77	0,77
USD-JPY	79,46	101,16	99,14
USD-CNY	6,36	6,13	6,14
USD-GBP	0,64	0,66	0,66

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	-2%	-2%
USD-EUR	-4%	-1%
USD-JPY	25%	-2%
USD-CNY	-3%	0%
USD-GBP	2%	-1%



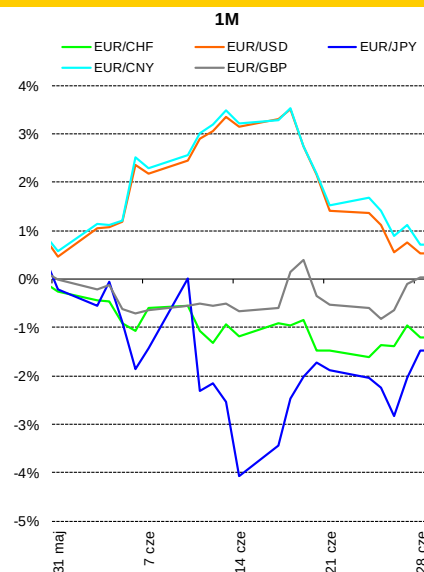
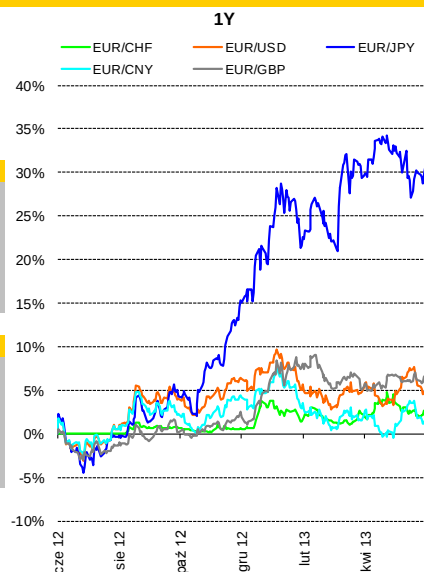
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	2013-06-28
EUR-CHF	1,20	1,24	1,23
EUR-GBP	0,80	0,86	0,86
EUR-JPY	98,83	130,91	128,96
EUR-CNY	7,91	7,93	7,99
EUR-USD	1,24	1,29	1,30

ZMIANA %

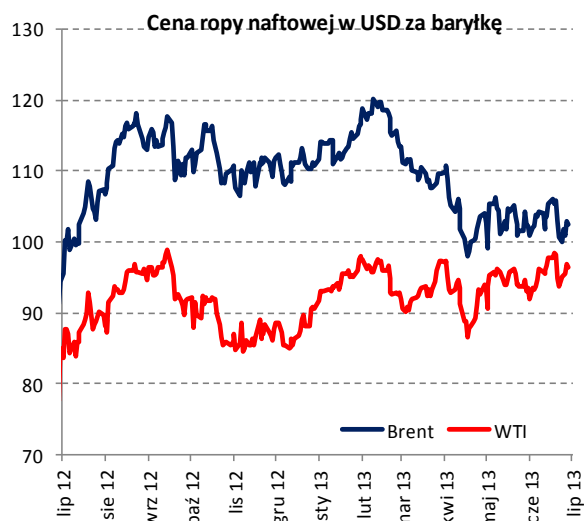
	1Y	1M
EUR-CHF	2%	-1%
EUR-GBP	7%	0%
EUR-JPY	30%	-1%
EUR-CNY	1%	1%
EUR-USD	5%	1%



Surowce naturalne

- ♦ W pierwszej połowie czerwca odnotowano wzrost cen ropy naftowej – Brent do poziomu 106 USD za baryłkę w związku z narastającą destabilizacją sytuacji politycznej na Bliskim Wschodzie. W drugiej połowie miesiąca nastąpiło obniżenie notowań cen ropy do 100 USD za baryłkę, co wynikało z załamania się popytu na surowiec wraz z pogorszeniem sytuacji gospodarczej w Chinach oraz rekordowym wzrostem zapasów surowca w Stanach Zjednoczonych.
- ♦ Gwałtowny spadek notowań miedzi w czerwcu do najniższego od listopada 2011 r. poziomu 3 USD za funt wynikał z napływu relatywnie słabszych danych ze Stanów Zjednoczonych oraz chińskiego przemysłu. Na obniżenie się cen surowca na rynku wpłynęło również wznowienie wydobycia miedzi w Indiach i Indonezji.
- ♦ Spadek cen złota do rekordowego poziomu 1180 USD za uncję w czerwcu związany był z umocnieniem się amerykańskiej waluty oraz wynikającym z zamiarów ograniczania programu QE3 w Stanach Zjednoczonych obniżeniem się popytu na kruszec. Tendencję tę wzmacniało stopniowe zmniejszanie zapotrzebowania na złoto w formie fizycznej na rynkach azjatyckich. Cena kruszcu na koniec miesiąca kształtowała się w granicach 1235 USD za uncję.
- ♦ W czerwcu na rynkach surowców rolnych (zwłaszcza kukurydzy) dominowała strona podażowa, co zdecydowało o spadku notowań zbóż. Tendencję spadkową wzmacniały wyniki raportu amerykańskiego Departamentu Rolnictwa (USDA), zgodnie z którymi można spodziewać się wzrostu zapasów w Stanach Zjednoczonych w bieżącym roku.

Ropa naftowa

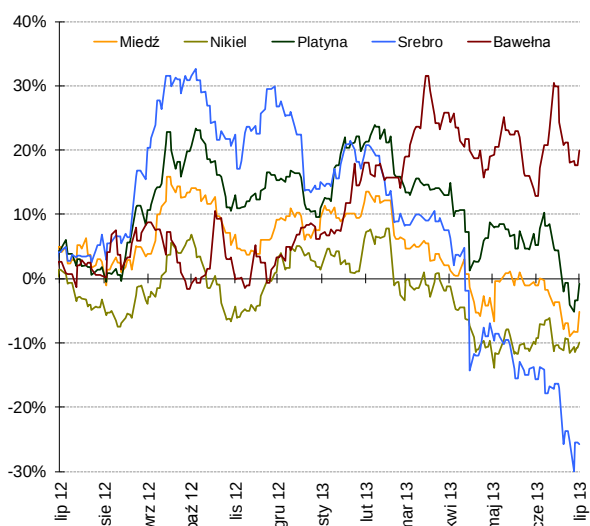
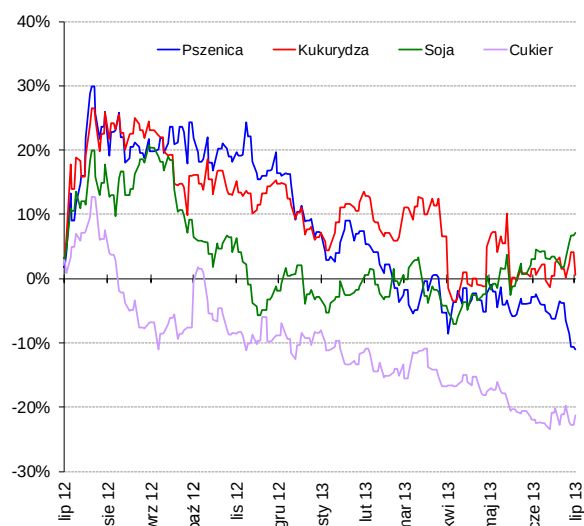


Złoto



Źródło: Reuters.

Surowce rolne i przemysłowe



Departament Analiz i Skarbu