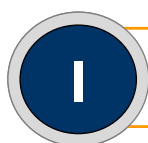


WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Lipiec 2013*



Synteza

Sytuacja makroekonomiczna

- ◆ Międzynarodowy Fundusz Walutowy dokonał rewizji prognoz wzrostu gospodarczego na lata 2013-2014. Zgodnie z najnowszymi projekcjami, w bieżącym roku tempo wzrostu PKB wyniesie 3,1% na świecie, -0,6% w strefie euro oraz 1,1% w Polsce.

Prognozy MFW (%)

	2011	2012	Prognozy		Różnica w zględem prognoz z IV 2013	
			2013	2014	2013	2014
Świat	3,9	3,1	3,1	3,8	-0,2	-0,2
USA	1,8	2,2	1,7	2,7	-0,2	-0,2
Unia Europejska	1,7	-0,2	-0,1	1,2	-0,1	-0,1
Strefa euro	1,5	-0,6	-0,6	0,9	-0,2	-0,1
Niemcy	3,1	0,9	0,3	1,3	-0,3	-0,1
Francja	2,0	0,0	-0,2	0,8	-0,1	0,0
Włochy	0,4	-2,4	-1,8	0,7	-0,3	0,2
Hiszpania	0,4	-1,4	-1,6	0,0	0,0	-0,7
Japonia	-0,6	1,9	2,0	1,2	0,5	-0,3
UK	1,0	0,3	0,9	1,5	0,3	0,0
Europa Śr-Wschodnia	5,4	1,4	2,2	2,8	0,0	0,0
Polska	4,5	1,9	1,1	2,2	-0,2	0,0
Rosja	4,3	3,4	2,5	3,3	-0,9	-0,5
Chiny	9,3	7,8	7,8	7,7	-0,3	-0,6
Indie	6,3	3,2	5,6	6,3	-0,2	-0,1
Brazylia	2,7	0,9	2,5	3,2	-0,5	-0,8

- ◆ Niektóre wskaźniki makroekonomiczne w czerwcu mogą wskazywać na wzrost aktywności w polskiej gospodarce – produkcja przemysłowa wzrosła o 3,0% r/r (co było wynikiem wyższym od prognoz), dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła 1,8% r/r, a wskaźnik PMI dla sektora przemysłowego za lipiec po raz pierwszy od marca 2012 r. przekroczył poziom 50 pkt (osiągając 51,1 pkt). Ponadto, maj był drugim miesiącem z rzędu, w którym odnotowano dodatnie saldo rachunku bieżącego.

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.07.2013 r.-31.07.2013 r., wg następującego podziału:
● Polska, ● Europa ● Kraje rozwinięte OECD ● BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz ● Rynki finansowe i surowców naturalnych.

Bezrobocie obniżyło się w czerwcu do 13,2% z 13,5% w maju, w sektorze przedsiębiorstw obserwowany był jednak spadek zatrudnienia (o 0,8% r/r). Opublikowane przez OECD prognozy dotyczące rynku pracy wskazywały przy tym, że Polska jest jednym z sześciu krajów europejskich, w których w okresie IV kw. 2012 r. – IV kw. 2014 r. oczekiwany jest najwyższy wzrost stopy bezrobocia.

Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł w czerwcu 0,2% r/r, co było jego najniższym poziomem w historii. Ministerstwo Finansów oraz Ministerstwo Gospodarki prognozują, że od lipca inflacja będzie stopniowo wzrastać.

NBP zrewidował w dół prognozy wzrostu gospodarczego i inflacji. Zgodnie z najnowszymi projekcjami PKB wzrośnie o 1,1% w 2013 r., o 2,4% w 2014 r. oraz o 3,0% w 2015 r. W bieżącym roku głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego ma być eksport netto. Inflacja ma pozostać poniżej dolnej granicy odchyień od celu NBP do I kwartału 2015 r., a w 2013 r. ma kształtować się na poziomie 0,8% (zamiast wcześniej prognozowanego 1,6%).

- ◆ Rząd poinformował, iż przedstawi w sierpniu nowelizację budżetu na 2013 r., w związku z niższą niż planowano skalą dochodów budżetowych (o 24 mld PLN). Zrównoważenie budżetu ma zostać osiągnięte dzięki zwiększeniu deficytu budżetowego o ok. 16 mld PLN oraz wprowadzeniu oszczędności po stronie resortów opiewających na ok. 8,5-8,6 mld PLN.

Sejm przyjął rządowy projekt nowelizacji ustawy o finansach publicznych przewidujący zawieszenie w 2013 r. przepisów dotyczących pierwszego progu ostrożnościowego (obowiązujących, gdy relacja długu publicznego do PKB jest wyższa niż 50%) oraz tymczasowej reguły wydatkowej, ograniczającej tempo wzrostu wydatków do wskaźnika inflacji powiększonego o 1 p. p. W zamian planowane jest wprowadzenie nowej antycyklicznej stabilizującej reguły wydatkowej, która ma pozwolić na zmniejszenie restrykcji fiskalnych w warunkach spowolnienia gospodarczego.

- ◆ Sytuacja gospodarcza w Europie, jak również odnoszące się do niej przewidywania pozostawały niekorzystne. Prognoza wzrostu gospodarczego strefy euro na rok 2013 i 2014 została zrewidowana w dół przez MFW, odpowiednio z -0,3% do -0,6% oraz z 1,1% do 0,9%. Korekta w dół dotyczyła również tempa wzrostu PKB UE w latach 2013-2014, odpowiednio z 0,0% do -0,1% w 2013 r. oraz z 1,3% do 1,2% w 2014 r. Obniżenie prognozy wiąże się z utrzymującą się recesją w strefie euro i UE, restrykcjami w polityce fiskalnej, jak również z niskim popytem zewnętrznym oraz wewnętrznym.

W I kw. br. tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro pozostało ujemne i uległo dalszemu obniżeniu w ujęciu rok do roku. Wyniosło ono -1,1% r/r (dane finalne, odsezonowane), wobec -0,9% r/r kwartał wcześniej. W ujęciu kwartał do kwartału, tempo wzrostu PKB wyniosło -0,3%, w porównaniu do -0,6% w IV kw. 2012 r. W strefie euro w maju utrzymywała się dekonunktura w sektorze przemysłu – dynamika produkcji przemysłowej wyniosła -1,3% r/r (dane skorygowane o liczbę dni roboczych), natomiast na oznakę poprawy koniunktury w tym sektorze w lipcu wskazywał indeks PMI na poziomie 50,3. Ponadto, nastąpiło złagodzenie dekonunktury w sektorze usług, odzwierciedlone wzrostem wskaźnika PMI dla tego sektora do wartości 49,8.

Dynamika sprzedaży detalicznej dla strefy euro oraz całej UE uległa obniżeniu i w czerwcu wyniosła odpowiednio -0,9% r/r i 0,1% r/r. Na rynku pracy zarówno w strefie euro, jak i w UE nie zanotowano zasadniczej zmiany sytuacji. W czerwcu stopa bezrobocia wyniosła odpowiednio 12,1% i 10,9%. Zasadniczej zmiany nie uległ również wskaźnik inflacji HICP, który dla strefy euro i UE wyniósł odpowiednio 1,6% r/r oraz 1,7% r/r.

Podczas spotkania ministrów finansów państw strefy euro w lipcu wydłużono do 2014 r. czas realizacji przez Hiszpanię celów związanych z redukcją deficytu budżetowego, a także zdecydowano o przekazaniu kolejnej transzy środków pomocowych dla Grecji.

Od lipca br. 28 państwem członkowskim UE stała się Chorwacja, a ponadto formalnie zatwierdzono przystąpienie Łotwy do strefy euro od 1 stycznia 2014 r.

- ♦ Zgodnie z nowymi prognozami MFW i Białego Domu, gospodarka USA będzie się rozwijała nieco wolniej niż dotychczas oczekiwano. Obecnie prognozowany jest wzrost na poziomie 1,7-2,0% w 2013 r. oraz 2,7-3,1% w 2014 r.

W ostatnich miesiącach koniunktura gospodarcza w Stanach Zjednoczonych uległa poprawie. W II kw. br. dynamika PKB w ujęciu zannualizowanym wyniosła 1,7% (dane wstępne), wobec 1,1% kwartał wcześniej oraz prognoz na poziomie 1,0%. Zwiększenie tempa wzrostu PKB wiązało się w największym stopniu ze wzrostem inwestycji prywatnych, a także wzrostem eksportu, jak również ze zmniejszeniem tempa redukcji wydatków i transferów rządowych.

Po kilku miesiącach zmniejszania aktywności sektora przemysłowego odnotowano ożywienie – dynamika produkcji wzrosła w czerwcu do 2,0% r/r, a wskaźnik PMI dla przemysłu do 53,7 pkt. w lipcu. W lipcu zanotowano również pewną poprawę na rynku pracy. Stopa bezrobocia obniżyła się z 7,6% w czerwcu do 7,4%, co stanowiło najniższy poziom bezrobocia od 2008 r. Sprzedaż detaliczna wzrosła w czerwcu o 5,7% r/r. Inflacja CPI utrzymywała się w tym czasie na relatywnie niskim poziomie, osiągając 1,8% r/r. Kontynuowane było ożywienie na rynku nieruchomości.

Agencja ratingowa Moody's podniosła perspektywę ratingu USA na poziomie AAA z negatywnej do stabilnej, głównie ze względu na stabilny wzrost gospodarczy pomimo znacznej redukcji wydatków budżetowych. Biały Dom w swoich prognozach fiskalnych oczekuje, że sytuacja finansów publicznych w tym roku i kolejnych latach ulegnie trwałej poprawie. W wyniku oszczędności budżetowych oczekuje się spadku deficytu USA do 4,7% PKB w 2013 r., 4,5% PKB w 2014 r. i dalej poniżej 3% PKB od 2017 r.

Rynki finansowe

- ♦ Szef Rezerwy Federalnej złagodził zapowiedzi dotyczące wcześniejszego zakończenia programu nielimitowanego skupu aktywów w Stanach Zjednoczonych, co miało znaczący wpływ na zachowanie inwestorów na rynkach finansowych w lipcu. B. Bernanke stwierdził, że ograniczanie skali trzeciej rundy ilościowego luzowania polityki monetarnej będzie uzależnione od sytuacji gospodarczej w Stanach Zjednoczonych. W lipcowym komunikacie FOMC podtrzymał skalę programu QE3 na poziomie 85 mld USD miesięcznie, nie dając jednocześnie wskazówek

odnośnie do ewentualnego ograniczenia skupu aktywów w przyszłości. Zarówno na lipcowym, jak i sierpniowym posiedzeniu EBC nie podjęto decyzji o zmianie stóp procentowych w strefie euro. Rada Polityki Pieniężnej (RPP) obniżyła natomiast stopy procentowe o 25 p.b., redukując stopę referencyjną do najniższego w historii poziomu 2,5%.

- ♦ Na światowych rynkach skarbowych papierów wartościowych odnotowano w lipcu niewielkie zmiany rentowności w porównaniu z końcem czerwca. W Stanach Zjednoczonych dochodowości obligacji 10Y wzrosły o 9 p.b. do poziomu 2,59%. Wzrost rentowności amerykańskich papierów wartościowych wynikał przede wszystkim z zapowiedzi odłożenia w czasie planowanego zakończenia programu QE3 w Stanach Zjednoczonych i uzależnienia podjęcia decyzji o zmianach parametrów polityki pieniężnej od danych makroekonomicznych. Dochodowość obligacji 10Y w Niemczech spadła do poziomu 1,67%, osiągając w połowie miesiąca minimalny poziom 1,50%. Rentowności obligacji włoskich i hiszpańskich zanotowały spadki do poziomu odpowiednio 4,37% i 4,62% na koniec miesiąca. Na polskim rynku papierów skarbowych – w ślad za rynkami europejskimi – również odnotowano obniżki rentowności. Dochodowości obligacji 2Y, 5Y oraz 10Y spadły odpowiednio o 18 p.b., 24 p.b. i 22 p.b. do poziomów 2,84%, 3,36% i 4,09%.
- ♦ Na rynkach walutowych w lipcu doszło do osłabienia dolara zarówno względem euro, jak i jena. Było to konsekwencją złagodzenia oczekiwań rynkowych na zakończenie programu skupu aktywów w Stanach Zjednoczonych jeszcze w tym roku. Na koniec miesiąca kursy EUR-USD oraz USD-JPY wyniosły odpowiednio 1,33 oraz 97,85. Informacje o kontynuacji polityki luzowania pieniężnego w Stanach Zjednoczonych przyczyniły się również do spadku kursu EUR-PLN w skali miesiąca do poziomu 4,25, wzmacnianego zapowiedziami RPP o zakończeniu cyklu obniżania stóp procentowych w bieżącym roku.



Wybrane wydarzenia gospodarcze

Polska

Prognozy inflacji i wzrostu gospodarczego

- Narodowy Bank Polski opublikował w lipcu „Raport o Inflacji”, w którym dokonał kolejnej rewizji w dół prognoz inflacji i wzrostu gospodarczego dla Polski.

Wg najnowszych projekcji, w 2013 r. PKB wyniesie 1,1% (zamiast 1,3%), w 2014 r. 2,4% (zamiast 2,6%), a w 2015 r. 3,0% (zamiast 3,1%). Prognoza inflacji na 2013 r. została zrewidowana z 1,6% do 0,8%.

W I kwartale br. nastąpiło spowolnienie wzrostu gospodarczego wynikające z niekorzystnych uwarunkowań zewnętrznych (w tym pogorszenia sytuacji gospodarczej Niemiec, głównego odbiorcy polskiego eksportu) oraz wyhamowania czynników wspierających do tej pory wzrost PKB. W kolejnych kwartałach oczekiwana jest jedynie umiarkowana poprawa koniunktury – w efekcie dynamika PKB ma być najniższa od 1991 r. Ożywienie oczekiwane jest w latach 2014-15, jednak tempo wzrostu gospodarczego ma pozostać poniżej tempa potencjalnego.

Czynnikami osłabiającymi wzrost gospodarczy w 2013 r. będą: niekorzystna sytuacja za granicą (szczególnie w strefie euro), ograniczenie wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych ze względu na trudną sytuację na rynku pracy, zacieśnienie polityki fiskalnej oraz spadek inwestycji publicznych finansowanych napływem funduszy strukturalnych z UE. Czynnikiem łagodzącym spadek dynamiki PKB ma być eksport netto.

W latach 2014-15 spodziewana jest umiarkowana poprawa koniunktury za granicą oraz przyspieszenie dynamiki popytu krajowego przy stopniowym wzroście konsumpcji prywatnej i inwestycji przedsiębiorstw, zakończeniu procesu zacieśniania polityki fiskalnej oraz odbudowie stanu zapasów. Ponadto w 2015 r. oczekiwany jest napływ środków z nowej perspektywy finansowej UE.

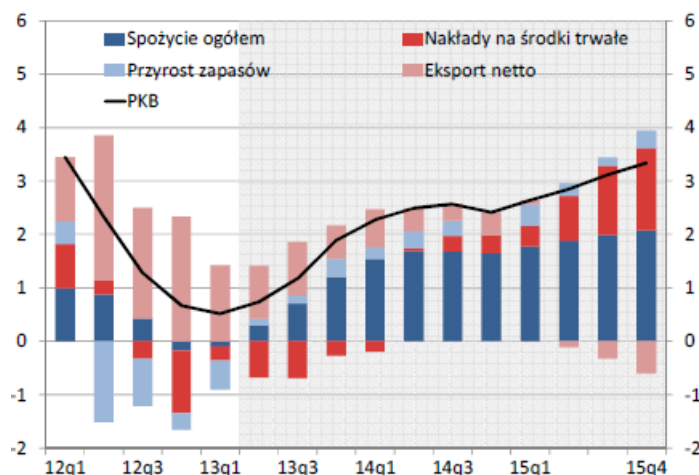
W 2013 r. oczekiwane jest istotne obniżenie się poziomu inflacji, a następnie jej stopniowy wzrost, jednak do I kwartału 2015 r. inflacja ma pozostać poniżej dolnej granicy odchyień od celu NBP. W krótkim okresie do spadku inflacji mają przyczynić się obniżka cen gazu i stagnacja cen energii elektrycznej, a także osłabienie krajowego wzrostu gospodarczego.

Projekcja PKB i inflacji

	2012	2013	2014	2015
Prognoza lipiec 2013				
PKB	1,9	1,1	2,4	3,0
Inflacja	3,7	0,8	1,2	1,5
Prognoza marzec 2013				
PKB	2,1	1,3	2,6	3,1
Inflacja	3,7	1,6	1,6	1,5

Źródło: NBP

Dekompozycja wzrostu PKB



- ◆ Prognozy zawarte w „Ankiecie Makroekonomicznej NBP” wskazują na oczekiwania co do stopniowej poprawy koniunktury w Polsce. Dynamika PKB ma wzrosnąć z 1,2% w 2013 r. do 2,3% w 2014 r. i 3,1% w 2015 r. Czynnikiem sprzyjającym poprawie koniunktury ma być lepsza sytuacja w strefie euro. Dodatkowo spodziewany jest nieznaczny spadek stopy bezrobocia oraz wzrost wynagrodzeń.
- ◆ Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował wnioski z misji w Polsce. Wskazuje w nich na znaczne spowolnienie polskiej gospodarki oraz na osłabienie popytu ze względu na spowolnienie na głównych rynkach eksportowych, niepewność co do sytuacji w strefie euro i spadek inwestycji publicznych. Konsumpcja gospodarstw domowych uległa ograniczeniu na skutek spadku zaufania, spowolnionego wzrostu dochodu rozporządzalnego, wolniejszego tempa wzrostu płac realnych oraz rosnącej stopy bezrobocia. Spowolnieniu ulegała też akcja kredytowa (w I kw. 2013 r. wzrost o 3,5%, podczas gdy rok wcześniej wzrosła o 11%).

Polski sektor bankowy pozostaje dobrze dokapitalizowany, rentowny i płynny, a jego zależność od zagranicznego finansowania uległa ograniczeniu. MFW zwraca jednak uwagę na rosnący wskaźnik kredytów zagrożonych (głównie dla sektora przedsiębiorstw).

Po raz kolejny w bieżącym roku MFW dokonał rewizji w dół prognoz wzrostu gospodarczego Polski na 2013 r. – z 1,2% prognozowanych w maju do 1,1%.

Prognozy MFW								
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PKB (%)	4,5	1,9	1,1	2,2	2,5	3,0	3,3	3,5

Źródło: MFW.

Koniunktura

- ◆ **W czerwcu produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 3,0% r/r** (przy oczekiwaniach wskazujących na wzrost o 1,5% r/r).

Wzrost produkcji objął 24 z 35 działów przemysłu. Największe wzrosty dotyczyły produkcji urządzeń elektrycznych (16,8% r/r), wyrobów z drewna, korka, słomy i wikliny (11,0% r/r), mebli (9,9% r/r) oraz wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (9,3% r/r). Największe spadki nastąpiły w produkcji metali (-10,8% r/r) oraz wyrobów farmaceutycznych (-8,1% r/r).

W pierwszej połowie 2013 r. produkcja przemysłowa obniżyła się o 0,4% r/r.

Produkcja budowlano-montażowa obniżyła się w czerwcu o 18,3% r/r (po odsezonowaniu o 16,0% r/r). Spadki objęły wszystkie działy budownictwa.

- ◆ Na ożywienie w sektorze przemysłowym wskazuje **pierwszy od marca 2012 r. wzrost wskaźnika PMI dla przemysłu do poziomu przekraczającego 50 pkt** – w lipcu podwyższył się on do 51,1 pkt z 49,3 pkt miesiąc wcześniej. Poprawa sytuacji w sektorze przemysłowym była efektem wzrostu liczby nowych zamówień (wspieranego popytem krajowym i eksportowym), co przyczyniło się do wzrostu wielkości produkcji.
- ◆ **W pierwszych pięciu miesiącach 2013 r. eksport liczony w złotych wzrósł o 3,2% r/r, a import obniżył się o 4,8% r/r.** Największy wzrost dynamiki eksportu dotyczył eksportu do krajów rozwijających się oraz krajów Europy Środkowo-Wschodniej (odpowiednio o 23,5% i 7,9%). Głównym rynkiem zbytu pozostały Niemcy, jednak ich udział w eksporcie maleje – w okresie styczeń-maj 2013 r. wynosił 25,2%, podczas gdy w analogicznym okresie 2012 r. było to 25,7%.
- ◆ Maj był drugim miesiącem z rzędu, w którym odnotowano **dodatnie saldo rachunku bieżącego** – kształtowało się ono na poziomie 574 mln EUR. W tym, zanotowano dodatnie salda obrotów towarowych (113 mln EUR, dodatnie saldo drugi miesiąc z rzędu), usług (558 mln EUR) oraz

transferów bieżących (742 mln EUR). Łączne saldo rachunków bieżącego i kapitałowego było dodatnie i wyniosło ponad 3,2 mld EUR.

- ♦ Wyniki monitoringu kondycji sektora przedsiębiorstw przeprowadzonego przez NBP wskazują, że **w II kwartale br. odnotowano słabe oznaki poprawy koniunktury** (w tym poprawę popytu: wzrost stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych i obniżenie bariery popytowej), jednak sytuacja przedsiębiorstw uległa pogorszeniu.

Niewielki wzrost popytu oraz poprawa koniunktury oczekiwane są w III kwartale br., jednak zgodnie z ankietą przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego miałyby nastąpić dopiero w 2014 r.

Negatywną ocenę koniunktury potwierdzały opublikowane w lipcu przez GUS wskaźniki klimatu koniunktury – wskazywały na utrzymanie się pesymistycznej oceny koniunktury w przemyśle, budownictwie, handlu oraz usługach.

- ♦ **Sprzedaż detaliczna wzrosła w czerwcu o 1,8% r/r** przy prognozach wskazujących na wzrost o 1,5% r/r. W pierwszym półroczu 2013 r. sprzedaż wzrosła o 0,7% r/r.
- ♦ W czerwcu **stopa bezrobocia obniżyła się z 13,5% do 13,2%**.

Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w czerwcu o 0,8% r/r (w okresie styczeń-czerwiec o 1,0% r/r), a przeciętne wynagrodzenie w tym sektorze wzrosło w czerwcu o 1,4% r/r.

- ♦ Raport OECD dotyczący bezrobocia wskazuje, że Polska jest jednym z sześciu krajów europejskich, w których pomiędzy IV kwartałem 2012 r. a IV kwartałem 2014 r. oczekiwany jest wzrost stopy bezrobocia o ponad 1 p. p.

Prognozy OECD dla rynku pracy (%)

	2012	2013	2014
PKB r/r	2,0	0,9	2,2
Zatrudnienie r/r	0,2	-0,4	-0,4
Bezrobocie	10,1	10,8	11,3

Źródło: OECD.

- ♦ W czerwcu **wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych osiągnął historycznie niski poziom 0,2% r/r** pozostając poniżej dolnej granicy odchyień od celu inflacyjnego określonego przez RPP (wynoszącego 2,5% +/- 1 p. p.). W relacji miesięcznej ceny nie uległy zmianie.

Największy wpływ na wysokość wskaźnika miały wzrosty cen rekreacji i kultury (3,4% r/r; +0,26 p. p.), mieszkań (+0,9%; +0,24 p. p.) oraz napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (3,7% r/r; +0,23 p. p.). Wskaźnik obniżały spadki cen łączności (-9,7% r/r; -0,40 p. p.), transportu (-3,5% r/r; -0,33 p. p.) oraz odzieży i obuwni (-4,7% r/r; -0,23 p. p.).

W opinii Ministerstwa Gospodarki inflacja CPI osiągnęła w czerwcu najniższy poziom w 2013 r. i od lipca będzie stopniowo wzrastać – w lipcu 2013 r. MG prognozuje wzrost inflacji do poziomu 0,3% r/r. Również Ministerstwo Finansów oczekuje powolnego wzrostu inflacji CPI w kolejnych miesiącach.

Po wyłączeniu cen żywności i energii inflacja wyniosła 0,9% r/r.

Finanse publiczne

- ♦ **W okresie styczeń-czerwiec 2013 r. deficyt budżetowy wyniósł 25,9 mld PLN** tj. 73,0% planu na bieżący rok. Deficyt obniżył się w relacji do poziomu notowanego na koniec maja br. (tj. 30,9 mld PLN) – było to wynikiem zaksięgowania wpłaty z zysku NBP w 2012 r. przekazanej do

budżetu z końcem czerwca br. W analogicznym okresie ubiegłego roku deficyt wynosił 59,8% planu.

- ♦ Zgodnie z danymi opublikowanymi przez Eurostat, w I kwartale 2013 r. dług publiczny Polski liczony według metodologii UE **wzrósł o 30,1 mld PLN, a jego poziom podwyższył się do 57,3% PKB** z 55,6% PKB na koniec 2012 r.
- ♦ Według zapowiedzi premiera, **rząd zamierza przedstawić w sierpniu nowelizację budżetu na 2013 r.** Konieczność nowelizacji ustawy budżetowej wynika z niższej niż planowano skali dochodów budżetowych – oczekuje się, że w bieżącym roku wyniosą one o 24 mld PLN mniej niż prognozowano. Zrównoważenie budżetu ma zostać osiągnięte dzięki **zwiększeniu deficytu budżetowego o ok. 16 mld PLN oraz wprowadzeniu oszczędności po stronie resortów opiewających na ok. 8,5-8,6 mld PLN** (kwoty te stanowią równowartość odpowiednio 1% i 0,5% PKB).

Nowelizacja ma się koncentrować na działaniach stymulujących gospodarkę – zmiany budżetowe mają mieć charakter antycykliczny i pobudzać gospodarkę w okresie największego spowolnienia, które oczekiwane jest w 2013 r.

- ♦ **Sejm przyjął rządowy projekt nowelizacji ustawy o finansach publicznych.** Zgodnie z nowelizacją, w 2013 r. zostaną zawieszone ograniczenia relacji deficytu budżetu państwa do jego dochodów po przekroczeniu pierwszego progu ostrożnościowego (obowiązującego, gdy relacja długu publicznego do PKB jest wyższa niż 50% i nie przekracza 55%). Zgodnie z tą procedurą, po przekroczeniu progu relacja deficytu budżetu państwa do dochodów budżetu państwa w kolejnym roku nie mogła być wyższa niż relacja w roku bieżącym.

W 2013 r. zawieszona zostanie również tymczasowa reguła wydatkowa ograniczająca tempo wzrostu wydatków do wskaźnika inflacji powiększonego o 1 p. p. Zawieszenie tych mechanizmów ma pozwolić na podjęcie działań o charakterze antycyklicznym przeciwdziałających pogłębianiu się spowolnienia gospodarczego.

Planowane jest wprowadzenie nowej stabilizującej reguły wydatkowej, która będzie podstawą do wyznaczania limitów wydatkowych nałożonych na sektor finansów publicznych i fundusze celowe ze środków krajowych BGK. W przeciwieństwie do dotychczasowo obowiązujących mechanizmów ma ona wyznaczać limit wydatkowy na każdy rok, nie tylko w przypadku nierównowagi w finansach publicznych. Ponadto, ma objąć prawie cały sektor finansów publicznych. Stabilizująca reguła wydatkowa jest antycykliczna i pozwoli na zmniejszenie restrykcji fiskalnych w warunkach spowolnienia gospodarczego.

- ♦ W reakcji na zapowiedzi rządowe dotyczące rewizji budżetu, **agencja Moody's dokonała rewizji prognoz fiskalnych dla Polski.** W opinii agencji, zapowiedziane działania rządowe nie będą stanowiły bodźca fiskalnego, ponieważ nie będą wykorzystywały instrumentów podatkowych, ani nie spowodują przesunięcia wydatków budżetowych na rzecz inwestycji infrastrukturalnych. Moody's prognozuje, że **w 2013 r. deficyt fiskalny wzrośnie do 4,4% PKB**, przy pierwotnym celu rządowym wynoszącym 3,5% PKB. Konsolidacja fiskalna ma zostać wznowiona w 2014 r., co przy korzystniejszych warunkach rynkowych powinno skutkować ograniczeniem deficytu do 3,8% PKB. Dług sektora *general government* ma osiągnąć najwyższą wartość w 2013 r. – 57,3% PKB. W 2014 r. oczekiwany jest spadek zadłużenia, pod warunkiem poprawy sytuacji gospodarczej.

Prognozy fiskalne Moody's

	2010	2011	2012	2013 (p)	2014 (p)
PKB (% r/r)	3,9	4,5	1,9	1,4	2,5
Przychody general government (%PKB)	37,6	38,5	38,4	38,1	38,3
Wydatki general government (%PKB)	45,4	43,5	42,3	42,4	42,1
Deficyt general government (%PKB)	7,9	5,0	3,9	4,4	3,8
Dług general government (%PKB)	54,8	56,4	55,6	57,3	56,9

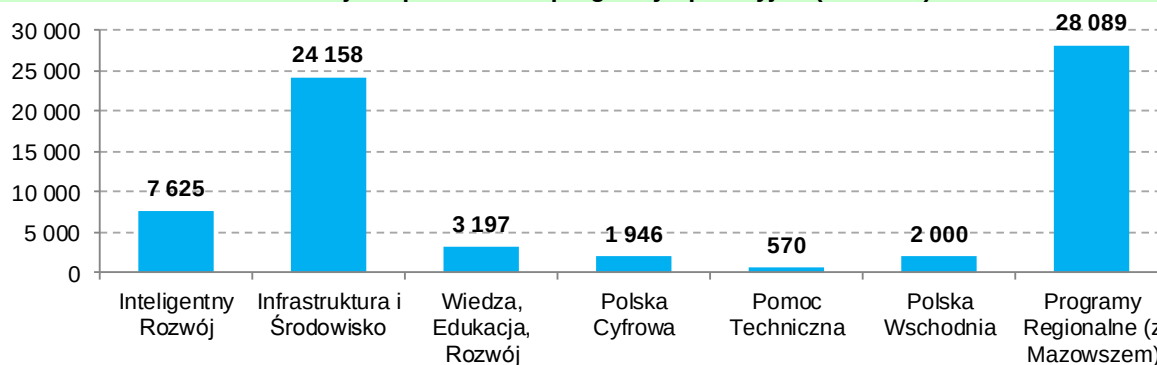
Źródło: Moody's.

Strategia Wykorzystania Funduszy Europejskich na lata 2014-2020

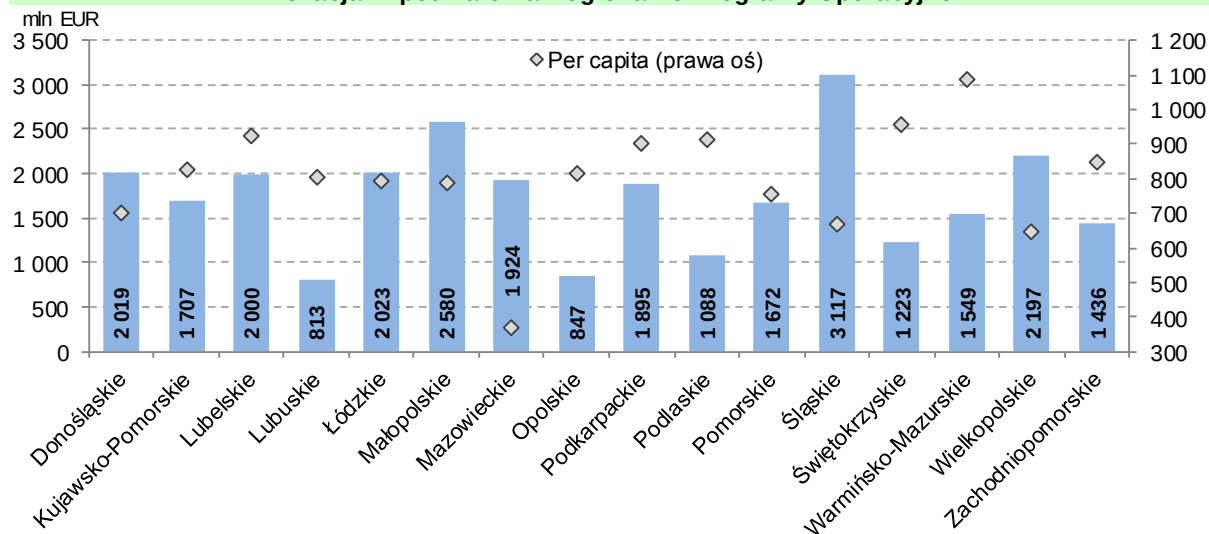
- ◆ Rozpoczęły się konsultacje projektu Umowy Partnerstwa 2014-2020 – dokumentu określającego strategię wykorzystania Funduszy Europejskich na lata 2014-2020. Środki te mają zostać przeznaczone przede wszystkim na przedsięwzięcia zwiększające konkurencyjność gospodarki, poprawę spójności społecznej i gospodarczej oraz podnoszenie sprawności i efektywności państwa, a działania te mają być realizowane w ramach 11 celów tematycznych, zgodnie z rozporządzeniami UE.

W nowej perspektywie finansowej realizowanych ma być 6 krajowych programów operacyjnych, w tym jeden ponadregionalny dla województw Polski Wschodniej, oraz 16 programów regionalnych.

Alokacja w podziale na programy operacyjne (mln EUR)



Alokacja w podziale na Regionalne Programy Operacyjne



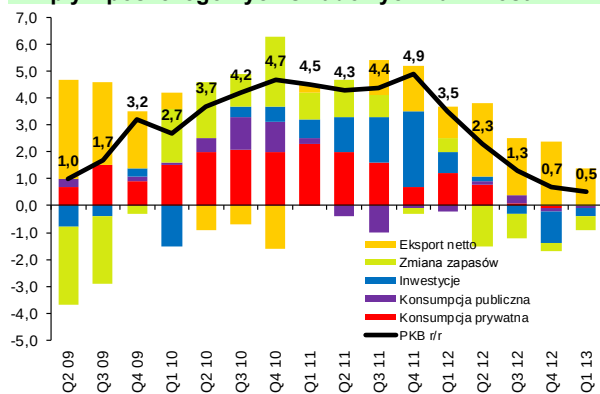
Źródło: MRR.

Polska

Wzrost gospodarczy

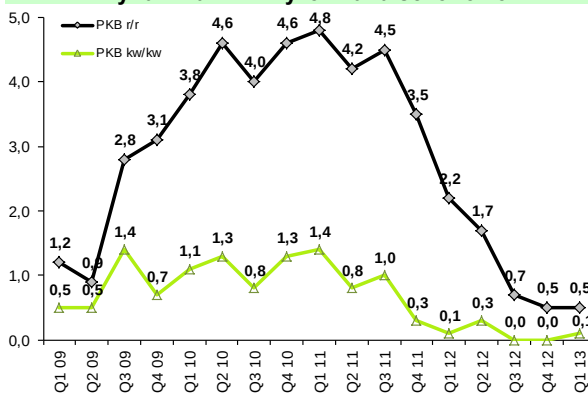
PKB

Wpływ poszczególnych składowych na wzrost PKB



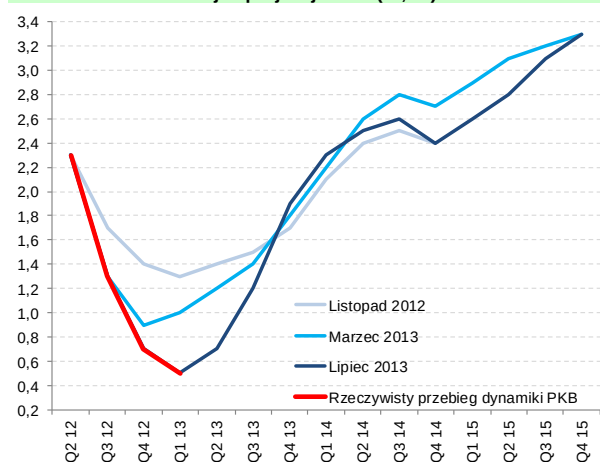
Źródło: Dane GUS

Dynamika PKB wyrównana sezonowo

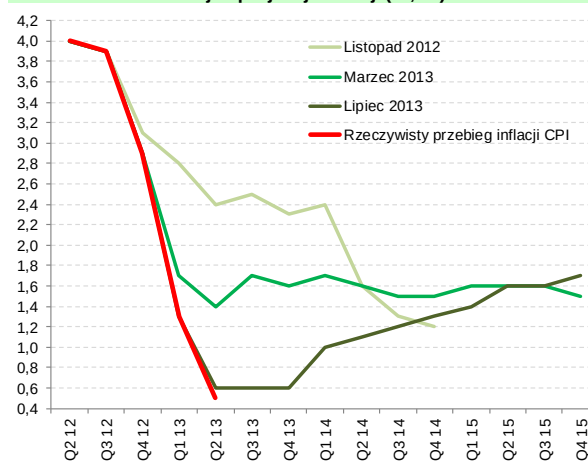


Projekcja inflacji i PKB NBP – lipiec 2013 r. i poprzednie

Kolejne projekcje PKB (%; r/r)

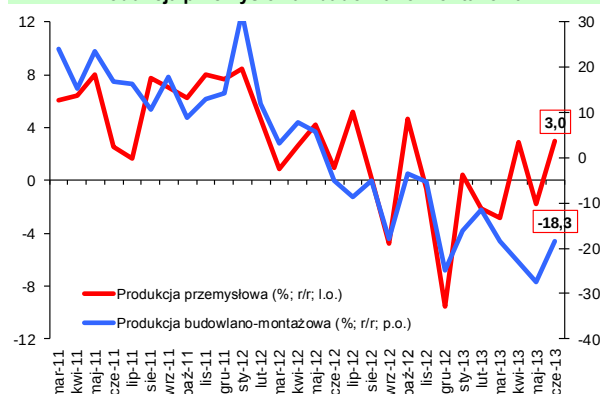


Kolejne projekcje inflacji (%; r/r)



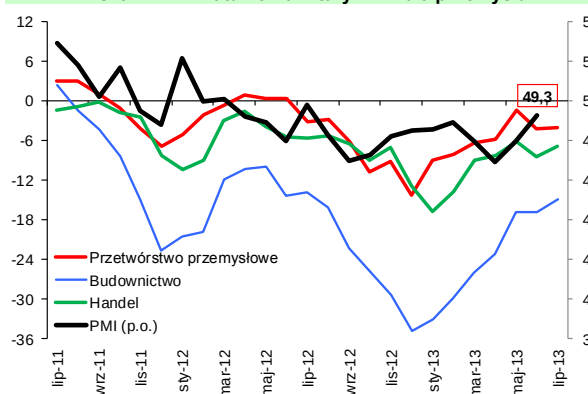
Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa



Źródło: Dane GUS, Markit Economics

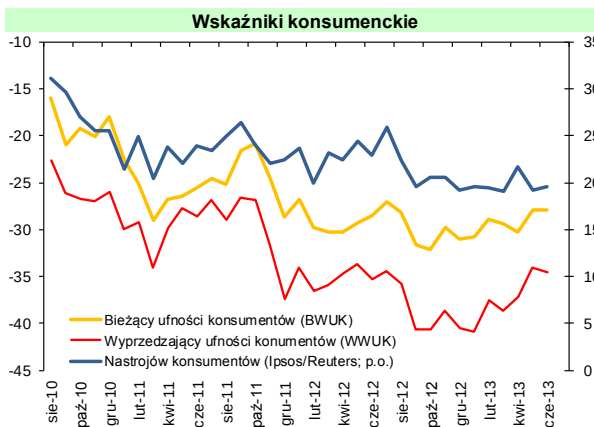
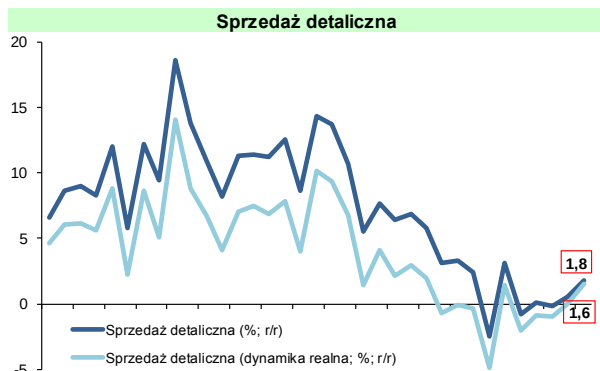
Wskaźniki klimatu koniunktury i PMI dla przemysłu



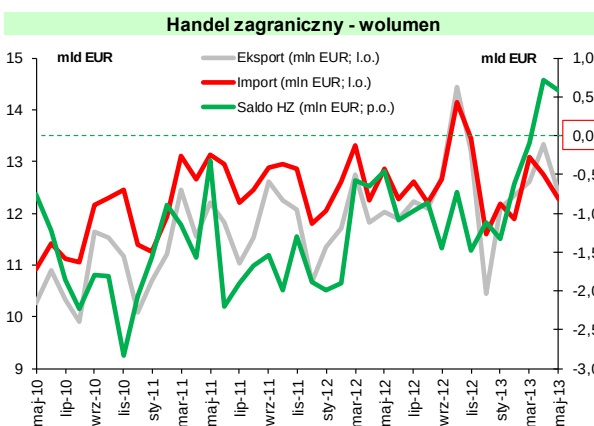
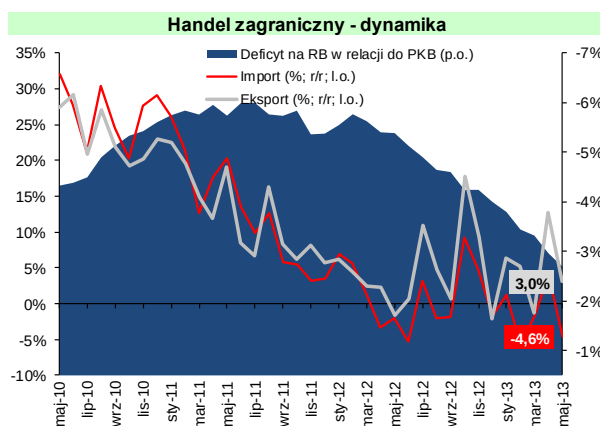
Produkcja i nastroje producentów						
agregat	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	r/r	r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
czerwiec 2012	4,6%	6,2%	48,9	0,0	-14,0	-6,0
lipiec 2012	1,7%	-5,1%	48,0	-3,0	-14,0	-6,0
maj 2013	-1,8%	-27,5%	48,0	-1,0	-17,0	-6,0
czerwiec 2013	3,0%	-18,3%	49,3	-4,2	-16,9	-8,5
lipiec 2013	-	-	49,3	-4,1	-14,9	-6,9

Źródło: Dane GUS, Markit Economics, obliczenia własne

Sprzedaż detaliczna

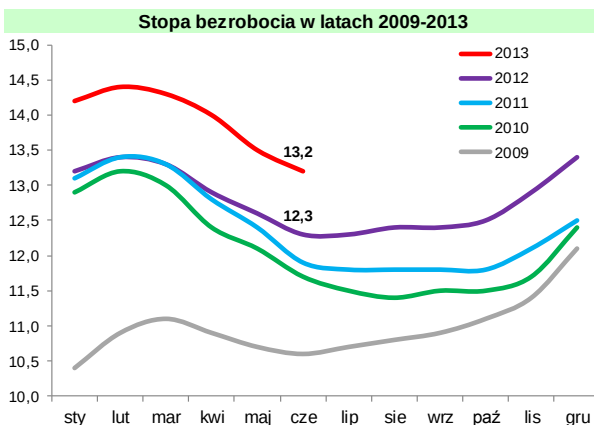
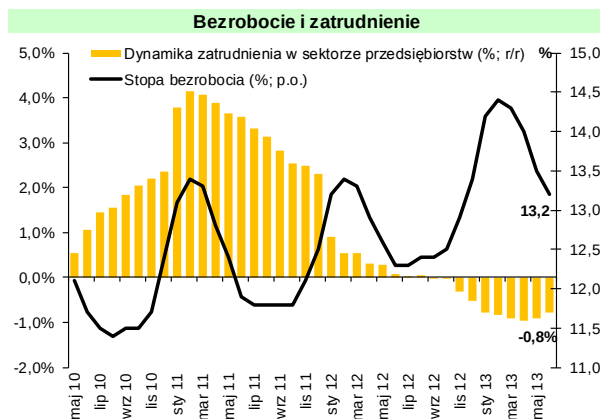


Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

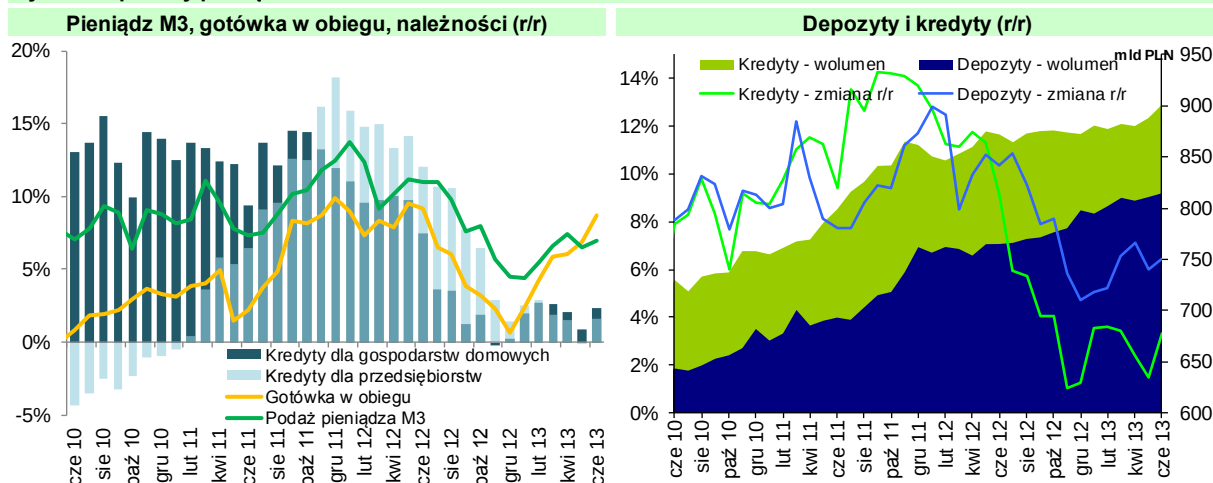
Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*

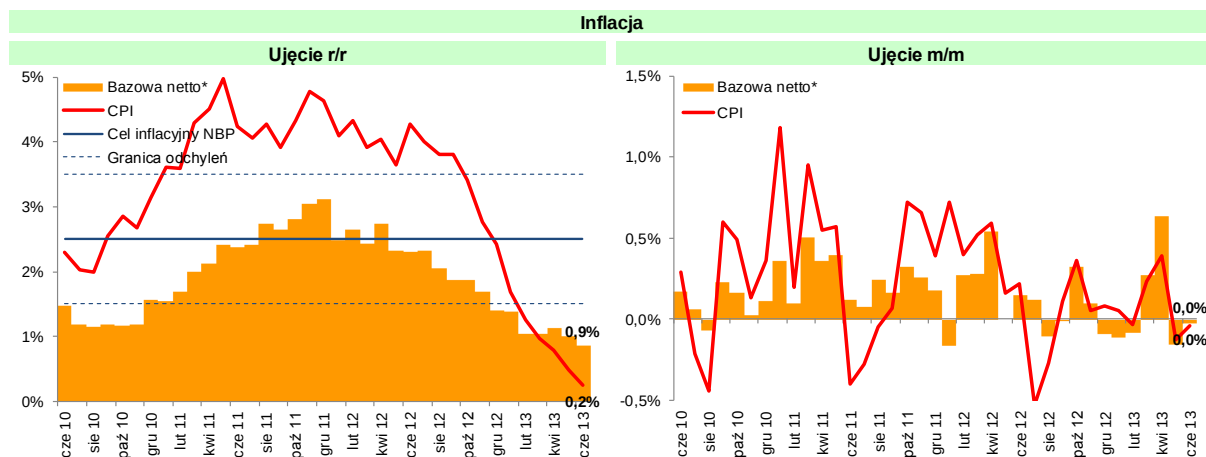
Dynamika podaży pieniądza w Polsce



Podaż pieniądza w Polsce								
agregat	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
Data	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)
maj 2012	101,3	7,9%	448,7	1,7%	854,9	9,7%	870,7	10,2%
czerwiec 2012	103,8	9,2%	462,7	2,5%	868,8	10,2%	884,7	11,0%
kwiecień 2013	107,5	6,1%	493,7	10,0%	914,7	7,0%	935,2	7,4%
maj 2013	107,5	6,1%	493,7	10,0%	914,7	7,0%	935,2	7,4%
czerwiec 2013	112,8	8,7%	523,8	13,2%	927,3	6,7%	946,6	7,0%

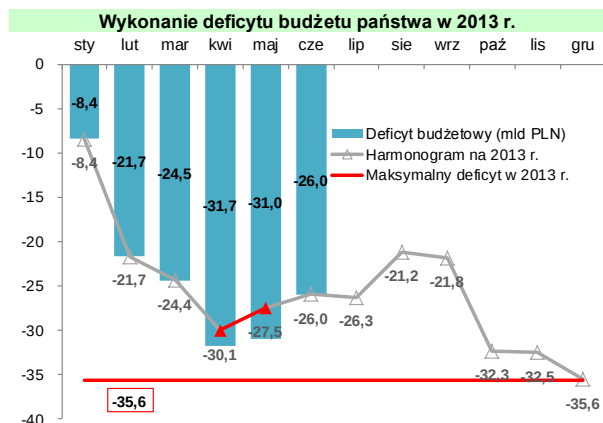
Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

Inflacja

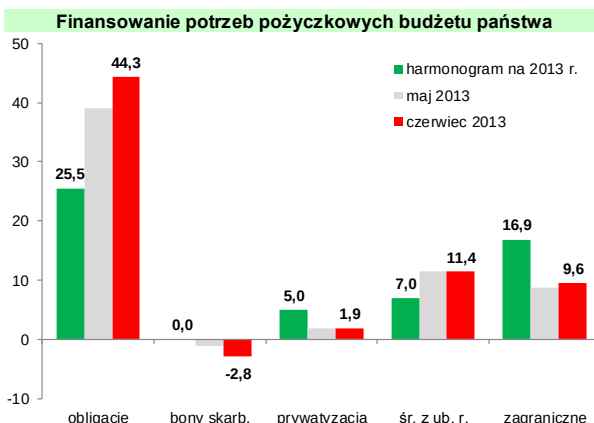


* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

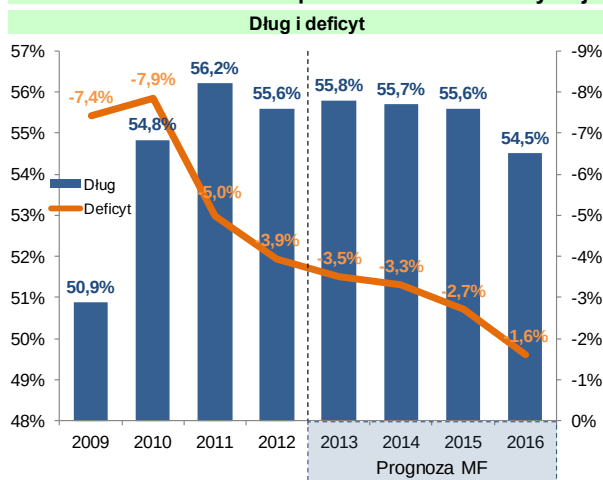
Finanse publiczne



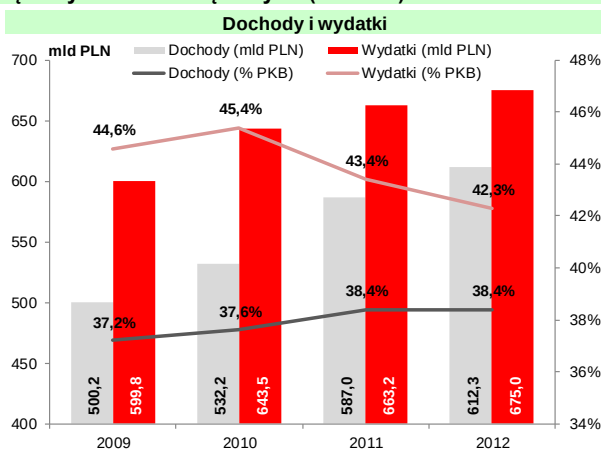
Źródło: Dane MF



Finanse publiczne - sektor instytucji rządowych i samorządowych (ESA '95)

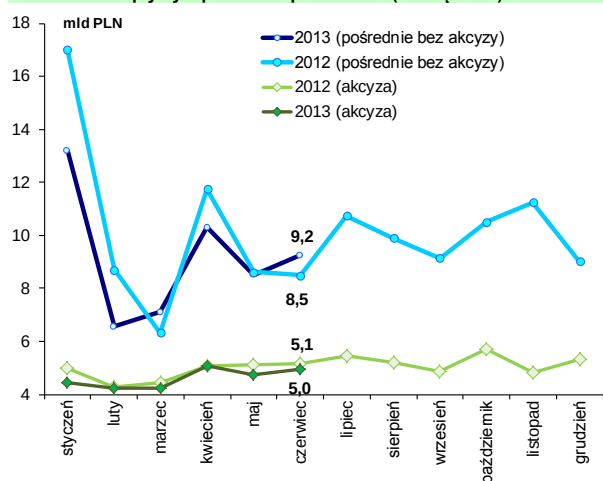


Źródło: GUS, MF „Program konwergencji. Aktualizacja 2013.”

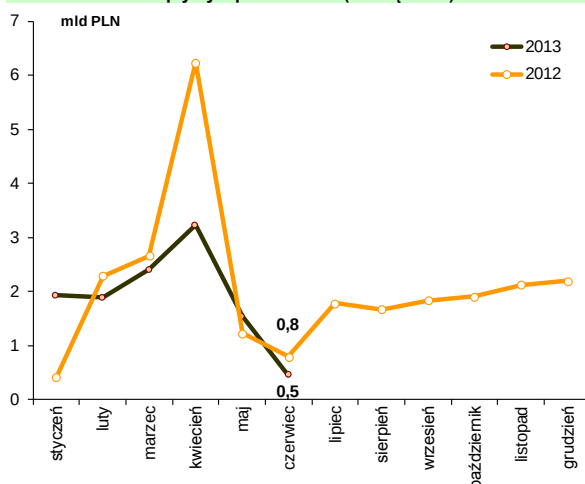


Realizacja dochodów i wydatków budżetu państwa

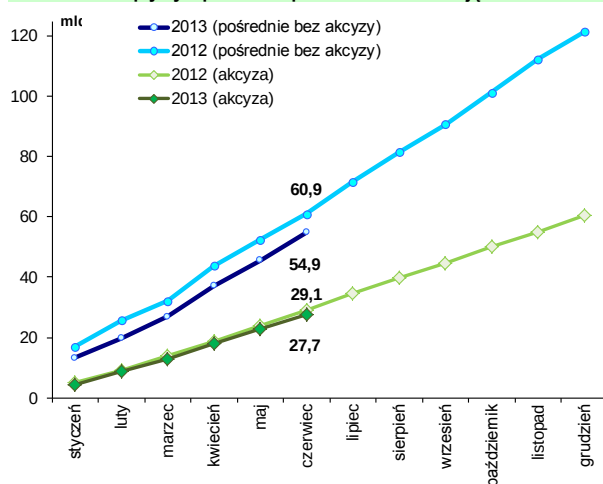
Wpływy z podatków pośrednich (miesięcznie)



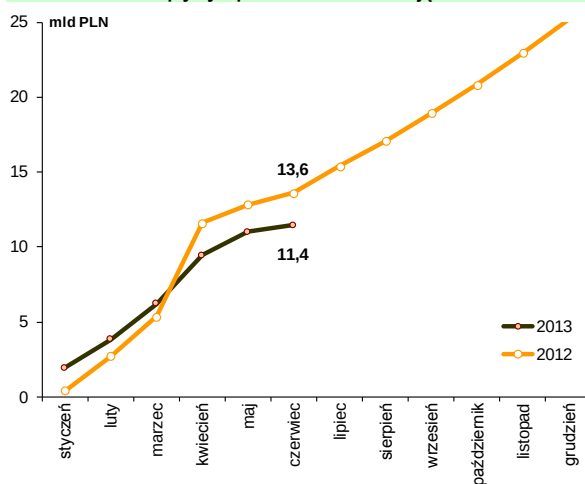
Wpływy z podatku CIT (miesięcznie)



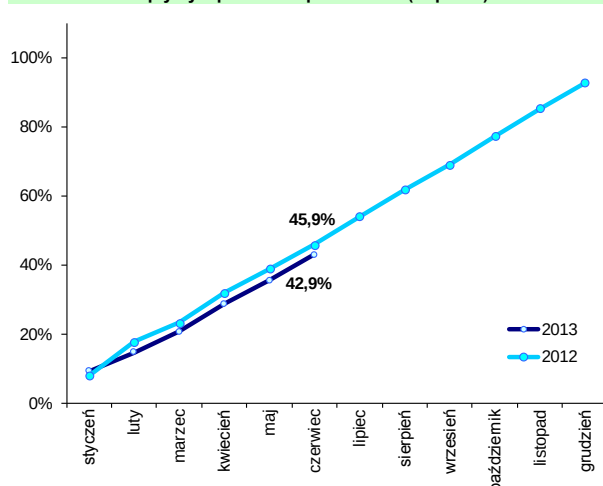
Wpływy z podatków pośrednich - narastająco



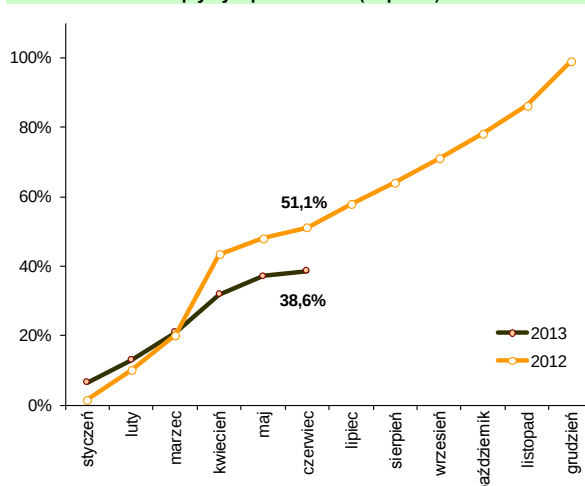
Wpływy z podatku CIT - narastająco



Wpływy z podatków pośrednich (% planu)

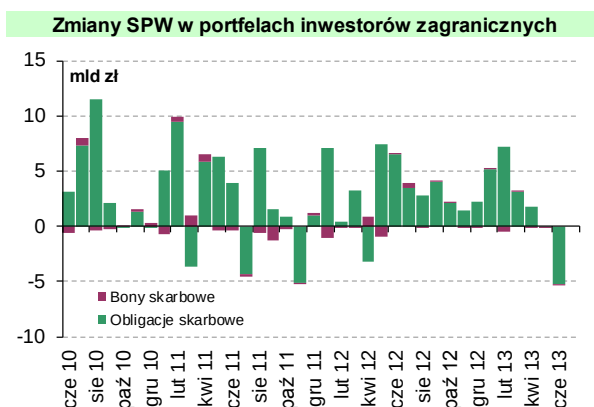
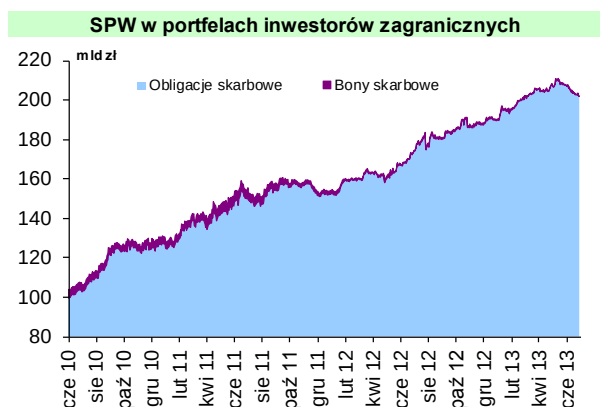
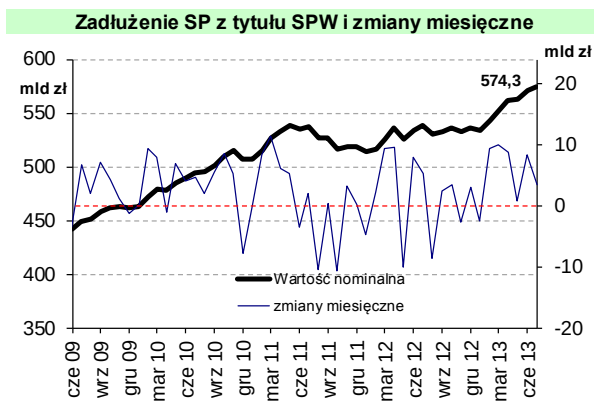
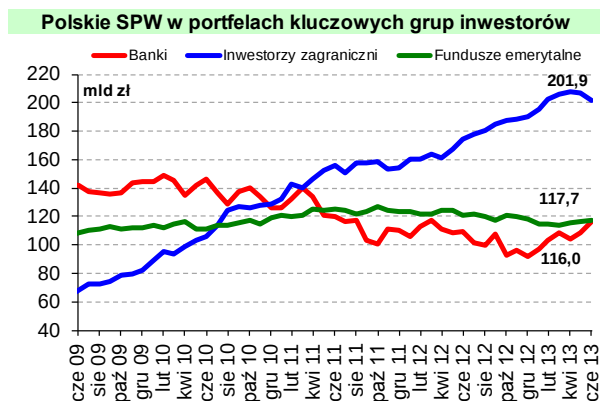


Wpływy z podatku CIT (% planu)



Źródło: MF

Polskie skarbowe papiery wartościowe



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
czerwiec 2012	526,9	11,7	538,6	109,0	20,2%	174,3	32,4%	120,6	22,4%
maj 2013	566,0	4,8	570,8	108,8	19,1%	207,2	36,3%	116,8	20,5%
czerwiec 2013	571,2	3,1	574,3	116,0	20,2%	201,9	35,2%	117,7	20,5%
zmiana m/m	5,3	-1,7	3,5	7,2	1,1 p.p.	-5,3	-1,1 p.p.	0,9	0,0 p.p.
zmiana r/r	44,3	-8,6	35,7	6,9	-0,1 p.p.	27,6	2,8 p.p.	-2,9	-1,9 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**

- ♦ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy w lipcu br. dokonał rewizji w dół prognoz wzrostu gospodarczego strefy euro** z kwietnia, zawartych w publikacji „World Economic Outlook”. Zrewidowane prognozy tempa wzrostu PKB na lata 2013-2014 r. przedstawiają się zgodnie z poniższą tabelą:

Prognozy MFW wzrostu gospodarczego strefy euro i UE

PKB (%)	Strefa euro		UE	
	2013	2014	2013	2014
Bieżąca prognoza	-0,6	0,9	-0,1	1,2
Prognoza z kwietnia br.	-0,3	1,1	0,0	1,3

Źródło: MFW, "World Economic Outlook Update"

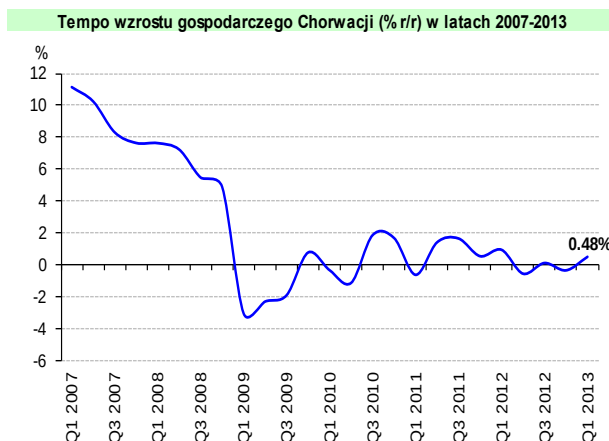
Obniżenie prognozy zostało uzasadnione utrzymującą się recesją w strefie euro, restrykcjami w polityce fiskalnej, jak również niskim popytem wewnętrznym i zagranicznym. Jednocześnie, MFW zarekomendował dalsze postępy w kierunku pełniejszego wprowadzenia unii bankowej oraz jednolitego mechanizmu nadzorczego.

Koniunktura

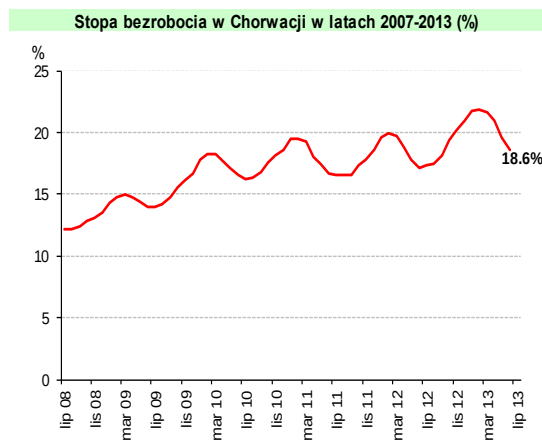
- ♦ **W I kw. br. ujemne tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro uległo pogłębieniu w ujęciu rok do roku.** Dynamika PKB wyniosła, zgodnie z prognozami, -1,1% r/r, wg finalnych danych odsezonowanych, wobec -0,9% r/r w IV kwartale 2012 r. W relacji kwartał do kwartału, tempo wzrostu gospodarczego ukształtowało się na poziomie -0,3%, wobec prognoz na poziomie -0,2% oraz wartości -0,6% kwartał wcześniej.
- ♦ **W maju nastąpiło pogłębienie spadku wskaźnika produkcji przemysłowej w strefie euro,** jak wynika z danych opublikowanych w lipcu. Według danych skorygowanych o liczbę dni roboczych, dynamika produkcji przemysłowej wyniosła, zgodnie z prognozami, -1,3% r/r, wobec -0,6% r/r miesiąc wcześniej. W maju, zarówno w strefie euro, jak i w całej UE, nastąpił również spadek wartości produkcji budowlano-montażowej o 5,1% r/r, jak wynika z odsezonowanych danych wstępnych Eurostat. Największe spadki miały miejsce w Polsce (-28,6% r/r), Czechach (-15,5% r/r) i w Portugalii (-12,9% r/r), natomiast największe wzrosty – na Węgrzech (11,1% r/r), w Hiszpanii (8,2% r/r) oraz w Szwecji (7,9% r/r).
- ♦ **W lipcu nastąpiła poprawa koniunktury w sektorze przemysłu strefy euro,** jak wynika z odczytu wskaźnika PMI. Wartość tego indeksu wyniosła 50,3, wobec 48,8 w czerwcu. Wzrost tego indeksu nastąpił po raz pierwszy od dwóch lat i ukształtował się on powyżej prognoz na poziomie 50,1. W lipcu w strefie euro miało miejsce złagodzenie dekoniunktury w sektorze usług, na co wskazuje wskaźnik PMI dla tego sektora, wynoszący wg danych wstępnych 49,8, wobec 49,6 miesiąc wcześniej oraz oczekiwań na poziomie 49,6.
- ♦ **W czerwcu nastąpiło obniżenie dynamiki sprzedaży detalicznej w strefie euro.** Dynamika ta wyniosła -0,9% r/r, wobec 0,3% r/r w maju oraz przewidywań na poziomie -1,2% r/r. W całej UE dynamika sprzedaży detalicznej ukształtowała się na poziomie 0,1% r/r. Największe wzrosty tego

indeksu zanotowano w Luksemburgu (27,5% r/r), na Litwie (6,7% r/r) i w Polsce (5,5% r/r), natomiast największe spadki – w Hiszpanii (-6,9% r/r), Słowenii (-3,6% r/r) i w Rumunii (-3,1% r/r).

- ◆ **W maju w strefie euro odnotowano wzrost nadwyżki w międzynarodowym handlu towarami.** Wyniosła ona 15,2 mld EUR (dane wstępne, nieodsezonowane), wobec 14,1 mld miesiąc wcześniej oraz przewidywań na poziomie 12,0 mld EUR. W analogicznym miesiącu poprzedniego roku wielkość tej nadwyżki wyniosła 6,6 mld EUR. W skali całej UE, wielkość nadwyżki ukształtowała się na poziomie 15,8 mld EUR. W okresie od stycznia do maja 2013 r., w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego, eksport całej UE i strefy euro wzrósł odpowiednio o 7% i 2%, natomiast import obniżył się odpowiednio o 6% i 4%. W okresie od stycznia do kwietnia 2013 r. największą nadwyżkę w międzynarodowym handlu towarami zanotowano w Niemczech (67,3 mld EUR), Holandii (19,2 mld EUR), Irlandii (12,1 mld EUR) i Czechach (5,1 mld EUR). Największe deficyty wystąpiły w Wielkiej Brytanii (29,2 mld EUR), Francji (25,8 mld EUR) oraz Grecji (6,6 mld EUR).
- ◆ **W czerwcu sytuacja na rynku pracy w strefie euro nie uległa zasadniczej zmianie.** Wskaźnik bezrobocia nie uległ zmianie w porównaniu do maja i wyniósł 12,1% (dane odsezonowane), wobec prognoz na poziomie 12,2%. W całej UE stopa bezrobocia w czerwcu wyniosła 10,9%, wobec 11,0% w maju. Najniższy poziom bezrobocia zanotowano w Austrii (4,6%), Niemczech (5,4%) i Luksemburgu (5,7%), natomiast najwyższy – w Grecji (26,9%, dane z kwietnia br.) i Hiszpanii (26,3%).
- ◆ **W lipcu wskaźnik inflacji HICP w strefie euro, zgodnie z przewidywaniami, wyniósł 1,6% r/r** (dane wstępne), nie ulegając zmianie od czerwca. Największy wzrost cen zanotowano w przypadku żywności, alkoholu i wyrobów tytoniowych. W czerwcu wskaźnik inflacji bazowej HICP ukształtował się na poziomie 1,3% r/r (wartość zgodna z oczekiwaniami i równa wartości z poprzedniego miesiąca). W całej UE, w czerwcu indeks inflacji HICP ukształtował się na poziomie 1,7% r/r, wobec 1,6% r/r w maju. Najwyższy poziom inflacji (4,5% r/r) został zanotowany w Rumunii, Estonii (po 4,1% r/r), natomiast najniższy – w Grecji, gdzie kontynuowana była deflacja (wskaźnik na poziomie -0,3% r/r), w Polsce oraz na Łotwie (po 0,2% r/r).
- ◆ **W lipcu w Waszyngtonie rozpoczęto negocjacje dotyczące umowy o wolnym handlu pomiędzy UE a USA** – tzw. Transatlantyckiego Partnerstwa w Zakresie Handlu i Inwestycji (*Transatlantic Trade and Investment Partnership*). Umowa ma dotyczyć szerokiego pola wymiany handlowej, w tym np. handlu elektronicznego i rynku wyrobów rolnych. Szczególna uwaga podczas negocjacji ma być przywiązana do barier pozataryfowych, tj. bariery regulacyjne oraz ochrona danych.
- ◆ **47,5% wartości nieubezpieczonych depozytów ulokowanych w cypryjskim banku Bank of Cyprus będzie poddane konwersji na kapitał własny** w ramach procedury *bail-in*, celem rekapitalizacji tego banku, jak wynika z informacji Agencji Reutera. Ustalenie to jest wynikiem kompromisu z międzynarodowymi pożyczkodawcami Cypru, osiągniętego w marcu br. Dotychczas konwersji poddano 37,5% wartości nieubezpieczonych depozytów, natomiast 22,5% czasowo zamrożono jako bufor konieczny w przypadku dalszych potrzeb kapitałowych.
- ◆ **W dniu 1 lipca do Unii Europejskiej przystąpiła Chorwacja**, jako 28 państwo członkowskie UE. Tempo wzrostu gospodarczego Chorwacji w latach 2007-2013 oraz stopa bezrobocia zostały przedstawione na poniższych wykresach:



Źródło: Thomson Reuters



Źródło: Crostat

Finanse publiczne

- ♦ **W lipcu Parlament Europejski przyjął rezolucję w sprawie budżetu UE na lata 2014-2020.** Na mocy osiągniętego kompromisu politycznego, ustalono, że wielkości środków budżetowych, o których zdecydowano podczas szczytu UE w lutym br. pozostaną bez zmian, natomiast środki niewydane w danym roku będą mogły być przesuwane na rok kolejny, bez konieczności ich zwrotu. Oczekuje się, że budżet UE na lata 2014-2020 zostanie formalnie zatwierdzony przez rządy państw członkowskich i PE jesienią br.
- ♦ **W I kwartale 2013 r. wielkość długu publicznego strefy euro jako całości wzrosła do 92,2% PKB**, wobec 90,6% na koniec IV kwartału 2012 r., jak wynika z danych opublikowanych w lipcu. W skali całej UE relacja ta wyniosła 85,9%, wobec 85,2% kwartał wcześniej. Najwyższa relacja długu publicznego do PKB została odnotowana w Grecji (160,5%), we Włoszech (127,2%) i Irlandii (125,1%), natomiast najniższa – w Estonii (10,0%), Bułgarii (18,0%) i Luksemburgu (22,4%). W I kwartale br., w porównaniu do analogicznego kwartału roku poprzedniego, największe przyrosty relacji długu publicznego do PKB odnotowano w Grecji (24,1 p.p.), Irlandii (18,3 p.p.), Hiszpanii (15,2 p.p.), Portugalii (14,9 p.p.) i na Cyprze (12,6 p.p.).
- ♦ **Szef Komisji Europejskiej Jose Barroso zapowiedział w lipcu powołanie grupy ekspertów, której zadaniem będzie analiza szans i zagrożeń związanych z uwspólnotowaniem długu publicznego państw strefy euro** poprzez ewentualne wprowadzenie obligacji, które miałyby być emitowane wspólnie przez te państwa lub poprzez utworzenie funduszu oddłużeniowego. Powołanie grupy eksperckiej zostało przewidziane w porozumieniu pomiędzy Komisją Europejską, a Parlamentem Europejskim. Uwspólnotowanie długu popiera m.in. Francja, natomiast sprzeciwiają się mu Niemcy.
- ♦ Ratingi kredytowe:
 - **Agencja Standard & Poor's Ratings Services w lipcu podniosła długoterminową perspektywę ratingu kredytowego Irlandii do oceny pozytywnej ze stabilnej**, jak również potwierdziła dotychczasowy rating na poziomie BBB+. Agencja oceniła, że w gospodarce Irlandii ma miejsce poprawa sytuacji oraz, że poziom długu publicznego może zmniejszać się w tempie szybszym niż początkowo szacowane.
 - **Rating kredytowy Francji został w lipcu obniżony przez Agencję Fitch z AAA do AA+ z perspektywą stabilną**, co zostało uzasadnione niekorzystnymi perspektywami dla wzrostu gospodarczego oraz przyrostem długu publicznego.

- **Długoterminowy rating kredytowy Cypru w walucie zagranicznej został w lipcu podwyższony przez agencję Standard & Poor's Ratings Services do poziomu CCC+ z SD, z perspektywą stabilną,** do czego przyczyniło się planowane przeprowadzenie wymiany obligacji krótkoterminowych na obligacje z dłuższym terminem zapadalności.
- **W lipcu długoterminowy rating kredytowy Włoch został obniżony przez agencję Standard & Poor's Ratings Services z BBB+ do BBB, z utrzymaniem perspektywy negatywnej.** Obniżenie oceny wiązało się z trwającą w gospodarce włoskiej recesją, pogorszeniem prognoz makroekonomicznych, niekorzystną sytuacją finansów publicznych, a także nieskutecznym mechanizmem transmisyjnym w polityce pieniężnej.
- **Perspektywa długoterminowego ratingu kredytowego Portugalii została w lipcu obniżona przez agencję Standard & Poor's Ratings Services ze stabilnej do negatywnej.** Agencja potwierdziła również dotychczasowy rating na poziomie BB. Obniżenie perspektywy wiązało się z ryzykiem niestabilności politycznej, wywołanym rezygnacją ministra finansów oraz ministra spraw zagranicznych, które to ryzyko, zdaniem agencji, potencjalnie mogłoby negatywnie wpłynąć na proces przywracania równowagi fiskalnej, a tym samym na otrzymywanie przez Portugalię środków od międzynarodowych pożyczkodawców w ramach programu pomocowego.

Programy pomocowe dla krajów UE

- ◆ **W lipcu odbyło się spotkanie ministrów finansów państw strefy euro (eurogrupa).** Osiągnięto kompromis polityczny, na podstawie którego Hiszpania otrzyma dodatkowy czas, do 2014 r. na osiągnięcie celów związanych z redukcją deficytu budżetowego. Przedłużenie tego terminu rekomendowała wcześniej Komisja Europejska. Na podstawie pozytywnej oceny przeprowadzonych reform fiskalnych oraz strukturalnych, dokonanej przez międzynarodowych pożyczkodawców (KE, EBC, MFW), zdecydowano również o wypłaceniu kolejnej transzy środków pomocowych dla Grecji, w wysokości 6,7 mld EUR, z czego 3 mld EUR ma pochodzić z Europejskiego Instrumentu Stabilności Finansowej (*European Financial Stability Facility – EFSF*), 2 mld EUR – z zysku z greckich obligacji osiągniętego przez banki centralne oraz Europejski Bank Centralny w ramach programu SMP (*Securities Markets Programme*), natomiast 1,7 mld EUR – z MFW. Środki te mają zostać wypłacone w trzech ratach do października br. (przy czym wypłata środków z MFW przewidziana jest na początek 2014 r.). W lipcu eurogrupa zaaprobowała wypłatę pierwszej transzy w wysokości 4 mld EUR, z czego 2,5 mld EUR będzie pochodzić z EFSF oraz 1,5 mld EUR – z ww. zysków z greckich obligacji. Warunkiem wypłaty środków pomocowych było przeprowadzenie reform, w szczególności w obszarze prywatyzacji oraz reform w administracji publicznej. W pierwszym z wymienionych obszarów UE i MFW zgodziły się na zmniejszenie docelowych wpływów z prywatyzowania przedsiębiorstw z 2,6 mld EUR do 1,6 mld EUR, które mają być osiągnięte w 2013 r., a jednocześnie podniosły docelową wysokość tych środków z 1,9 mld EUR do 3,5 mld EUR w 2014 r. W obszarze reform administracji publicznej, w lipcu grecki parlament przyjął pakiet działań oszczędnościowych, obejmujących m.in. redukcję zatrudnienia w sektorze publicznym oraz przymusowe urlopy połączone ze zmniejszeniem wynagrodzeń.
- ◆ **W lipcu odbyło się spotkanie Rady ds. Gospodarczych i Finansowych (ECOFIN),** podczas którego formalnie zatwierdzono przystąpienie Łotwy do strefy euro od 1 stycznia 2014 r. oraz ustalono kurs konwersji łata na euro. Ponadto, podczas spotkania zaaprobowano decyzję państw członkowskich dotyczącą zwiększenia budżetu UE na 2013 r. o 7,3 mld EUR.
- ◆ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował w lipcu raport na temat realizacji reform sektora finansowego w Hiszpanii.** Pozytywnie ocenione zostały działania związane z poprawą płynności i wypłacalności banków oraz transferem niskiej jakości aktywów do zarządzającego nimi podmiotu. Jako główny czynnik ryzyka dla sektora finansowego zidentyfikowano utrzymującą się

nierównowagę zewnętrzną i fiskalną, a także trudną sytuację na rynku pracy i oparcie gospodarki na popycie wewnętrznym.

- ♦ **Prezes węgierskiego banku centralnego, Gyorgy Matolcsy, zapowiedział przedterminową spłatę pożyczki udzielonej w 2008 r. przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy**, w wysokości 20 mld EUR (z czego do spłaty pozostało ok. 2,2 mld EUR). Termin spłaty pożyczki upływa 31 marca 2014 r., natomiast planowane jest jej spłacenie przed końcem br.

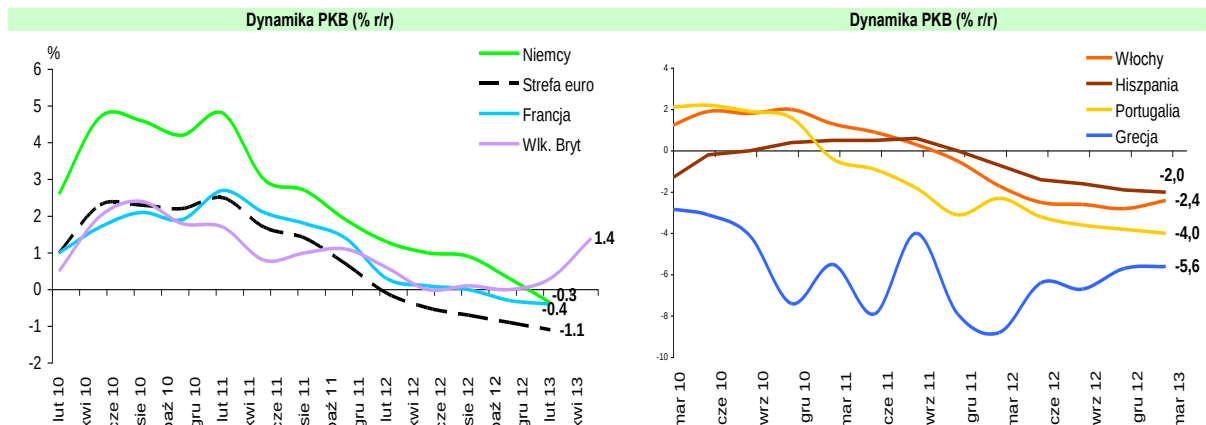
Unia bankowa

- ♦ **Komisja Europejska w lipcu przedstawiła propozycję mechanizmu restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków (*Single Resolution Mechanism – SRM*)**, który stanowić ma jeden z filarów unii bankowej. Zgodnie z projektem, konieczność uruchomienia procedury *resolution* ma być sygnalizowana przez EBC występujący w roli nadzorcy mikroostrożnościowego w ramach Jednolitego Mechanizmu Nadzorczego. Decyzja o rozpoczęciu procedury, wyborze odpowiednich narzędzi i ramowych warunków użycia europejskiego funduszu *resolution*¹ będzie natomiast podejmowana przez KE, która ma decydować z własnej inicjatywy lub na podstawie rekomendacji Jednolitej Rady ds. Restrukturyzacji i Uporządkowanej Likwidacji Banków (*Single Resolution Board – SRB*). Podmiot ten ma być złożony z reprezentantów EBC, KE i nadzorców krajowych (zarówno z krajów macierzystych, jak i goszczących). Rada będzie odpowiadać za nadzór nad realizacją planów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków, których realizacją będą zajmować się krajowe organy odpowiedzialne za procedurę *resolution*. W przypadku braku wykonania postanowień SRB przez organy krajowe, instytucja ta będzie mogła adresować swe decyzje bezpośrednio do banków. W końcu czerwca br. przywódcy państw członkowskich UE ustalili, że kompromis w sprawie SRM zostanie osiągnięty do końca roku, tak aby mógł być on zaaprobowany przed końcem bieżącej kadencji PE (koniec 2014 r.), co umożliwiłoby funkcjonowanie tego mechanizmu od stycznia 2015 r., wraz z dyrektywą o restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków.

¹ Proponowane jest jego utworzenie na poziomie ogólnounijnym zamiast planowanych krajowych funduszy *resolution*.

Europa Zachodnia

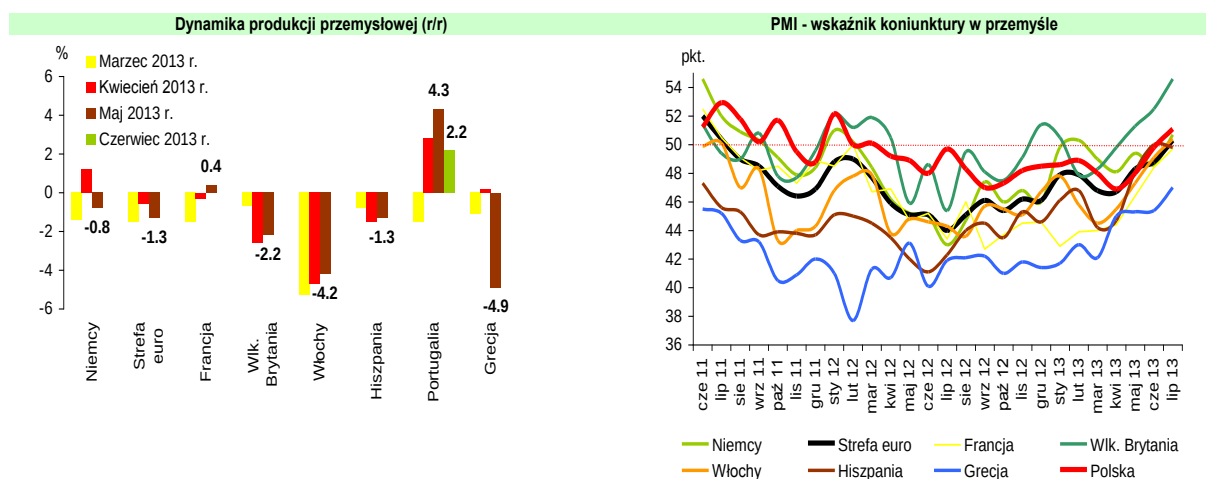
Wzrost gospodarczy



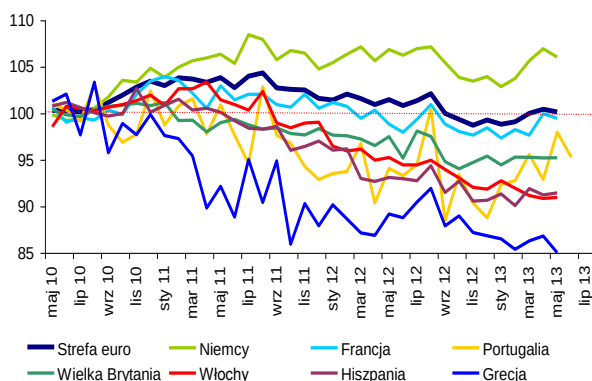
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Szacunki MFW		
	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4	2013 Q1	2012	2013	2014
strefa Euro	-0.2	-0.1	-0.6	-0.2	-0.5	-0.7	-1.0	-1.1	-0.6	-0.6	0.9
Niemcy	0.2	0.2	-0.7	0.1	1.0	0.9	0.3	-0.3	0.9	0.3	1.3
Francja	-0.2	0.1	-0.2	-0.2	0.1	0.0	-0.3	-0.4	0.0	-0.2	0.8
Wielka Brytania	-0.4	0.9	-0.3	0.3	0.0	0.4	0.2	0.6	0.2	1.1	1.7
Włochy	-0.6	-0.2	-0.9	-0.5	-2.5	-2.6	-2.8	-2.3	-2.4	-1.8	0.7
Hiszpania	-0.4	-0.3	-0.8	-0.5	-1.4	-1.6	-1.9	-2.0	-1.4	-1.6	0.0
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	-5.6	-6.4	-4.2	0.6

Źródło: Eurostat, KE

Produkcja przemysłowa

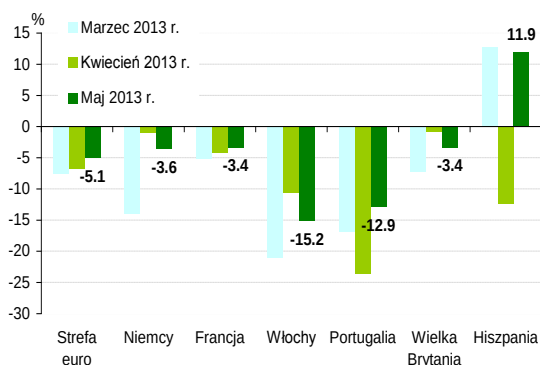


Indeks wielkości produkcji przemysłowej (2010=100)



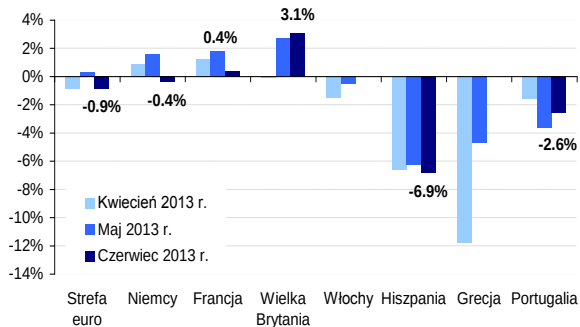
Źródło: Eurostat, Markit

Dynamika produkcji budowlano-montażowej (r/r)



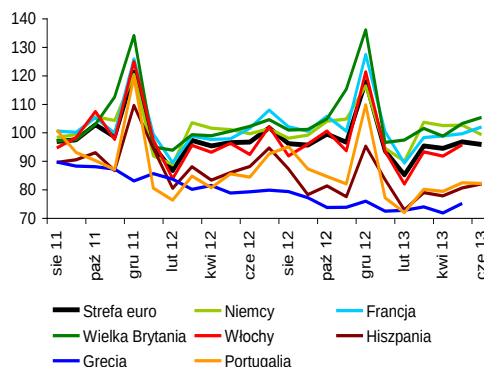
Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej (r/r)



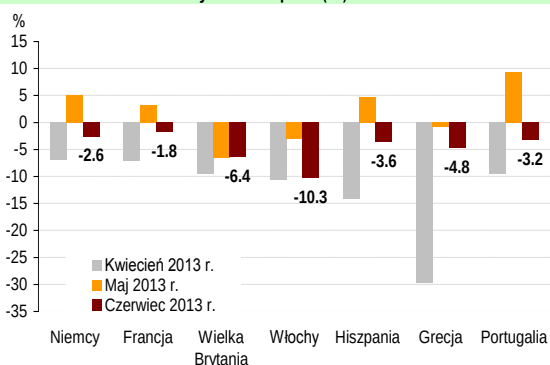
Źródło: Eurostat

Indeks sprzedaży detalicznej (2010=100)



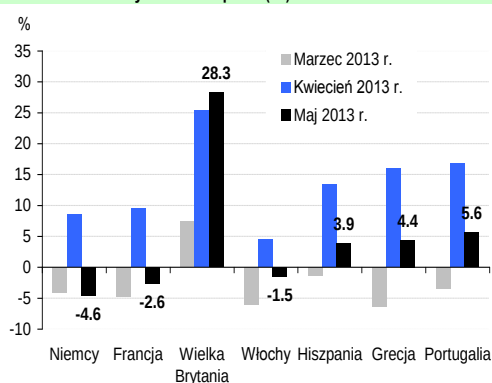
Handel zagraniczny

Dynamika importu (r/r)



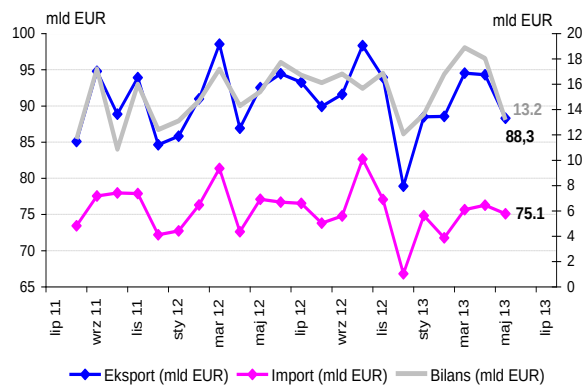
Źródło: Eurostat

Dynamika eksportu (r/r)

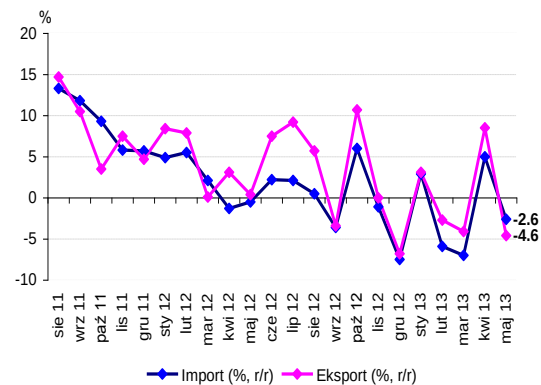


Departament Analiz i Skarbu

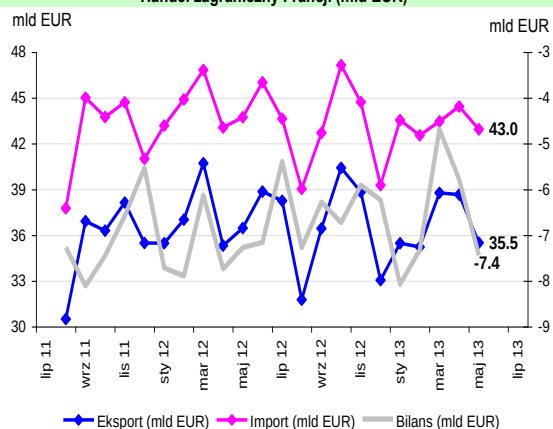
Handel zagraniczny Niemiec (mld EUR)



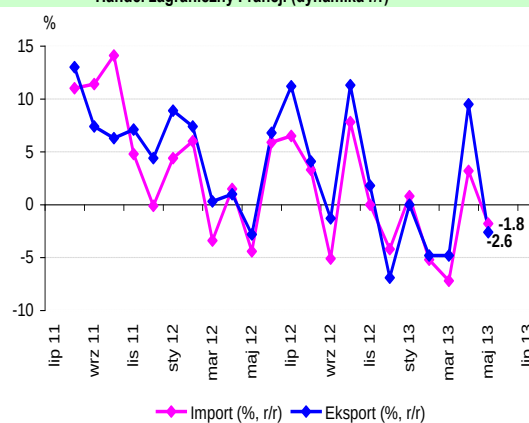
Handel zagraniczny Niemiec (dynamika r/r)



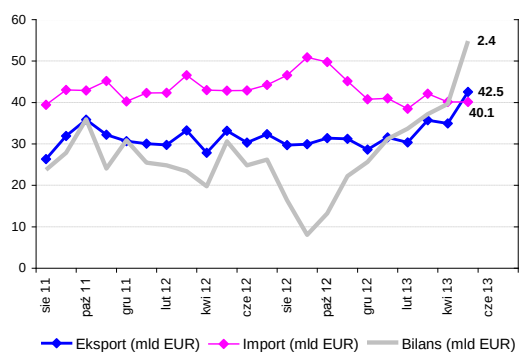
Handel zagraniczny Francji (mld EUR)



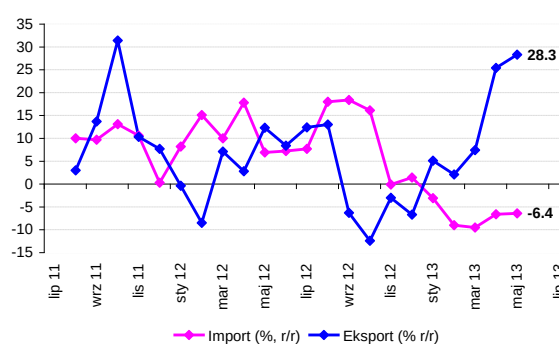
Handel zagraniczny Francji (dynamika r/r)



Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (mld EUR)

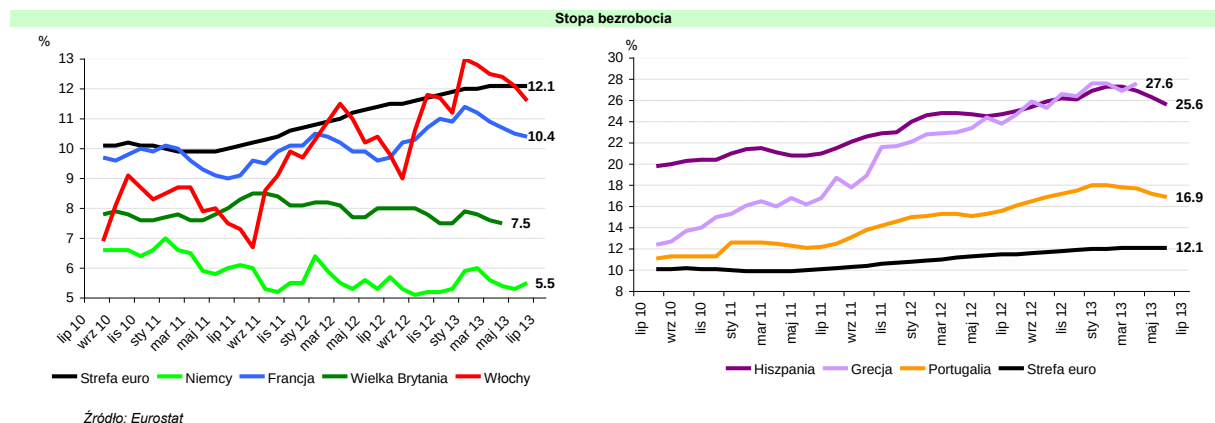
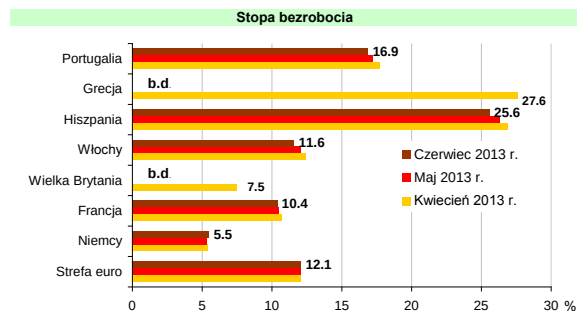
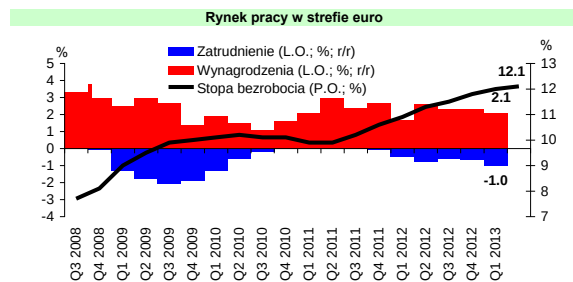


Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (dynamika r/r)

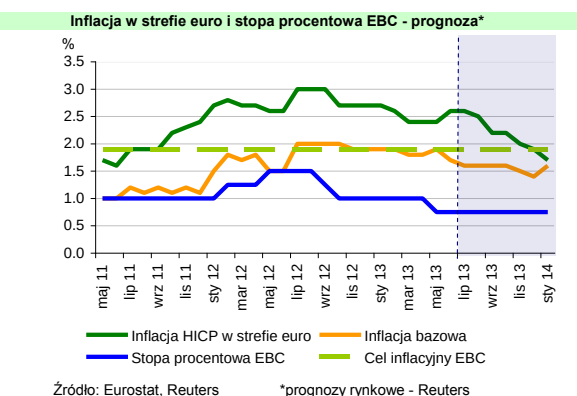
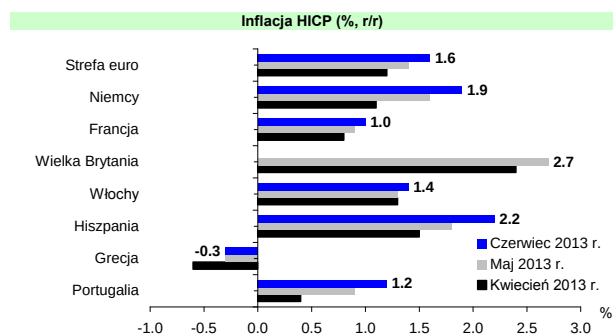


Źródło: Eurostat

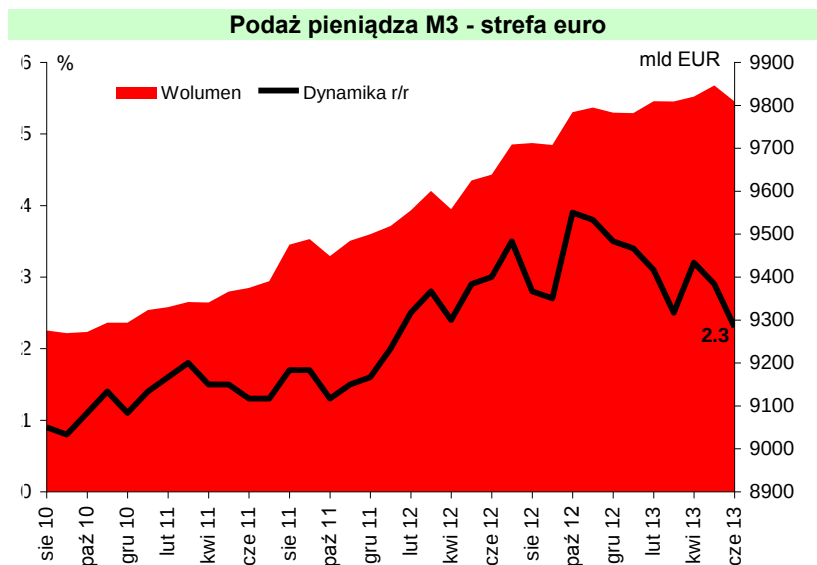
Rynek pracy



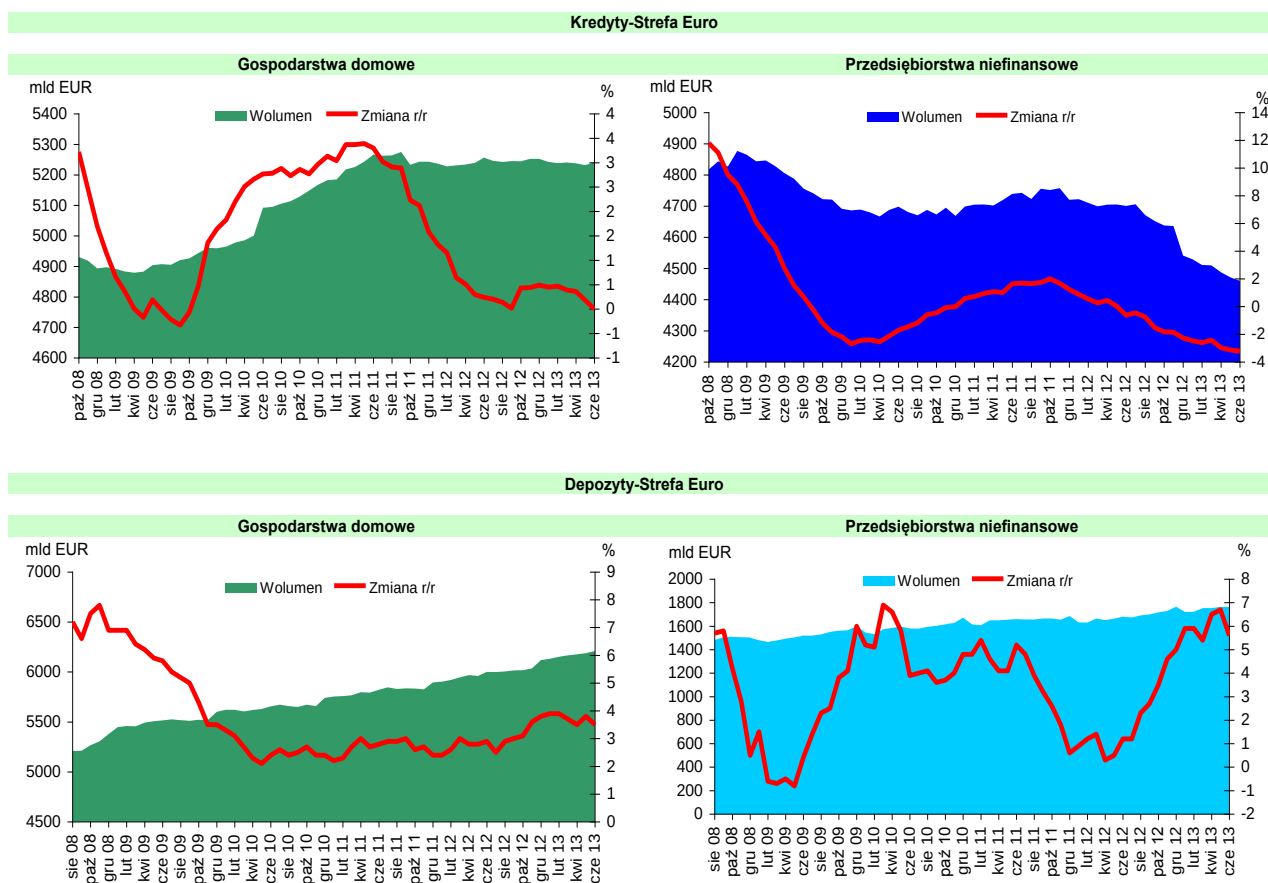
Inflacja



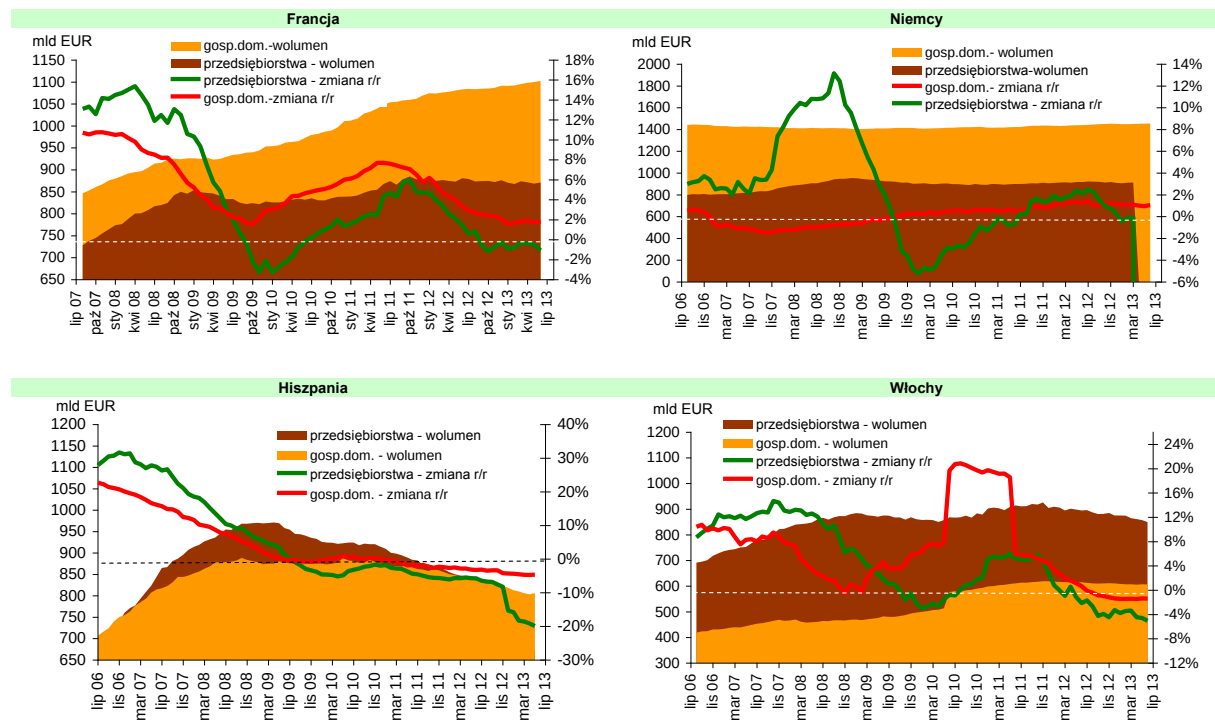
Podaż pieniądza



Kredyty i depozyty



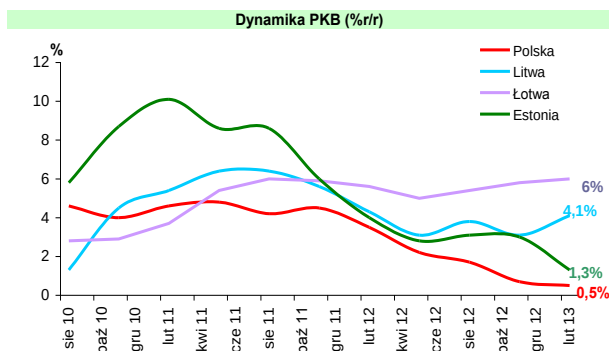
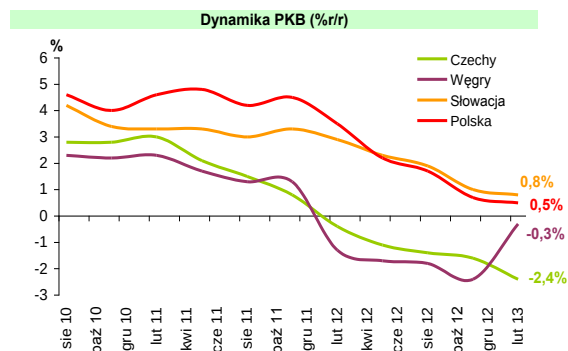
Kredyty - Europa Zachodnia



Źródło: EBC

Europa Środkowo – Wschodnia

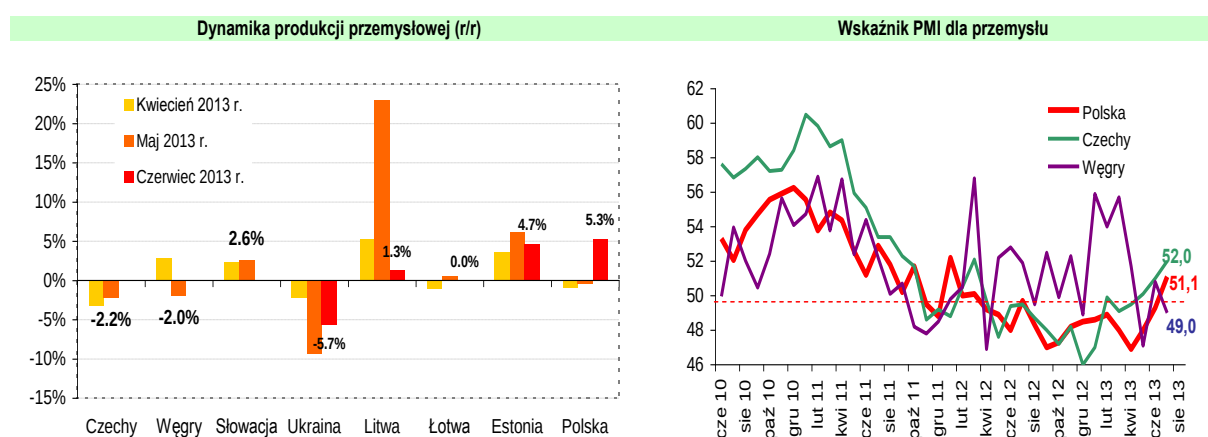
Wzrost gospodarczy



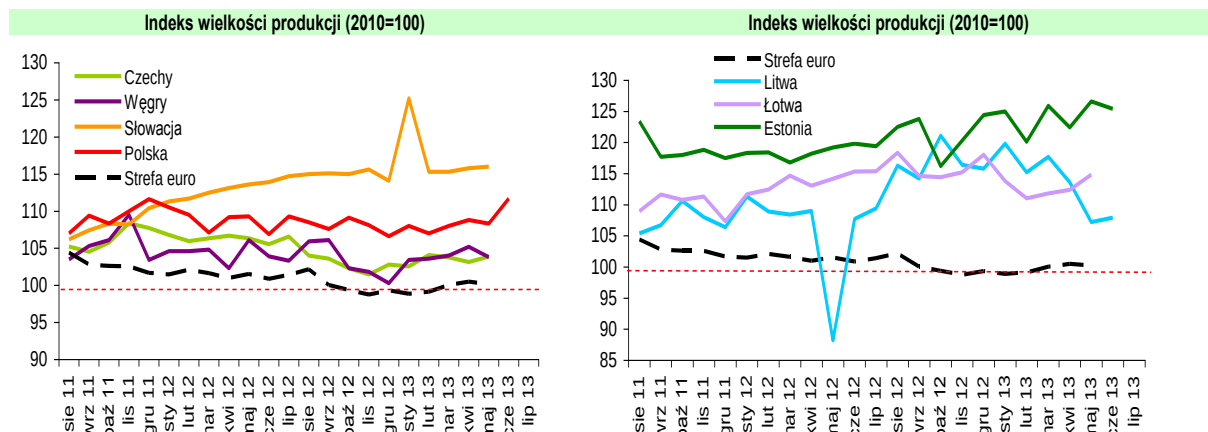
	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Szacunki MFW		
	Q2	2012 Q3	Q4	2013 Q1	Q2	2012 Q3	Q4	2013 Q1	2012	2013	2014
Czechy	-0.5	-0.3	-0.3	-0.8	-1.1	-1.4	-1.6	-1.9	-1.3	-0.4	1.6
Węgry	-0.6	0.0	-0.4	0.7	-1.7	-1.8	-2.4	-0.3	-1.7	0.2	1.4
Słowacja	0.3	0.2	0.1	0.3	2.3	1.9	1.0	0.9	2.0	1.0	2.8
Litwa	0.6	1.5	0.7	1.3	3.1	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

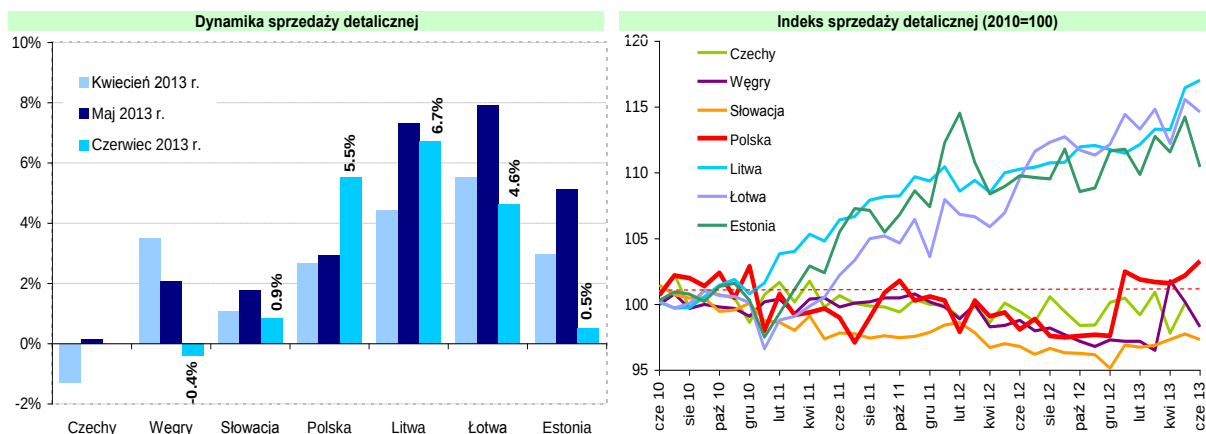


Źródło: Eurostat



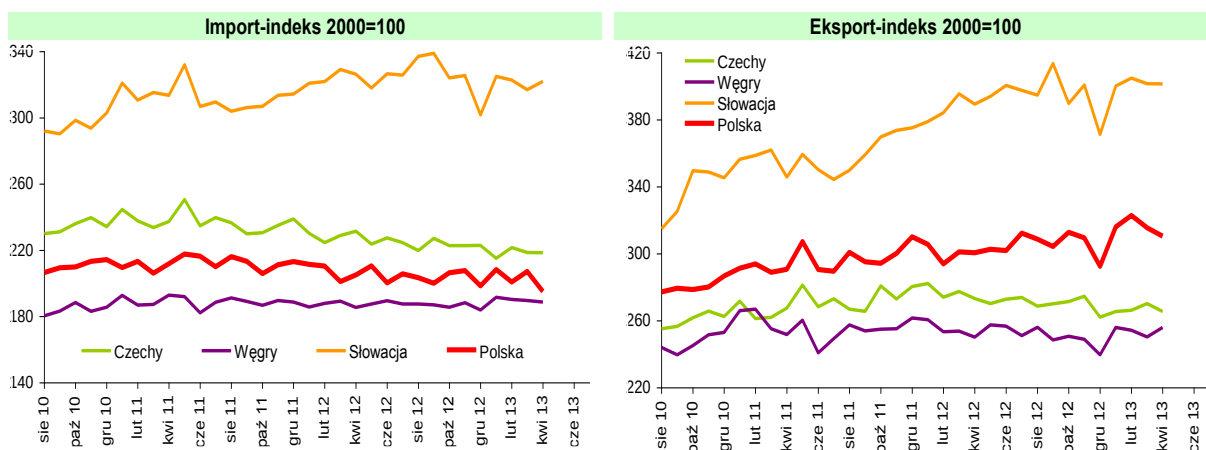
Źródło: Eurostat

Sprzedaż detaliczna



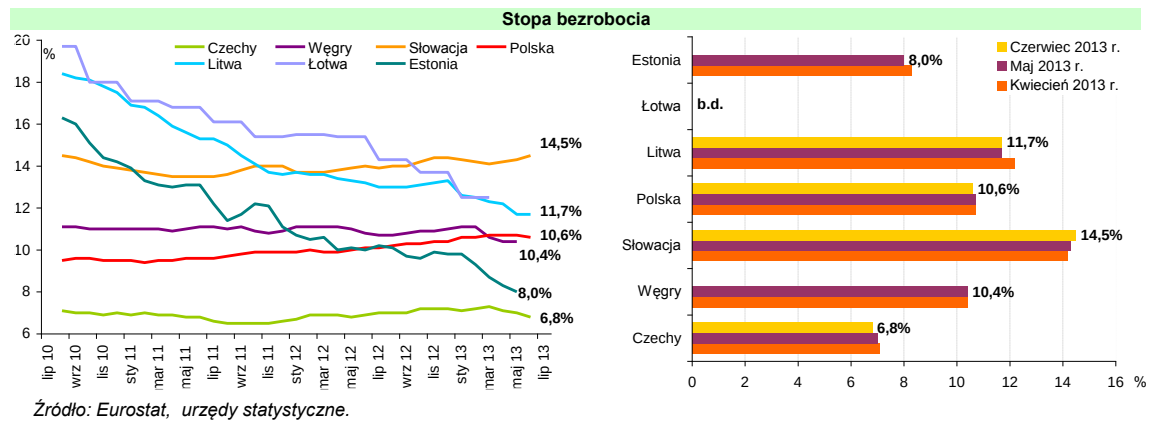
Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących).

Handel zagraniczny

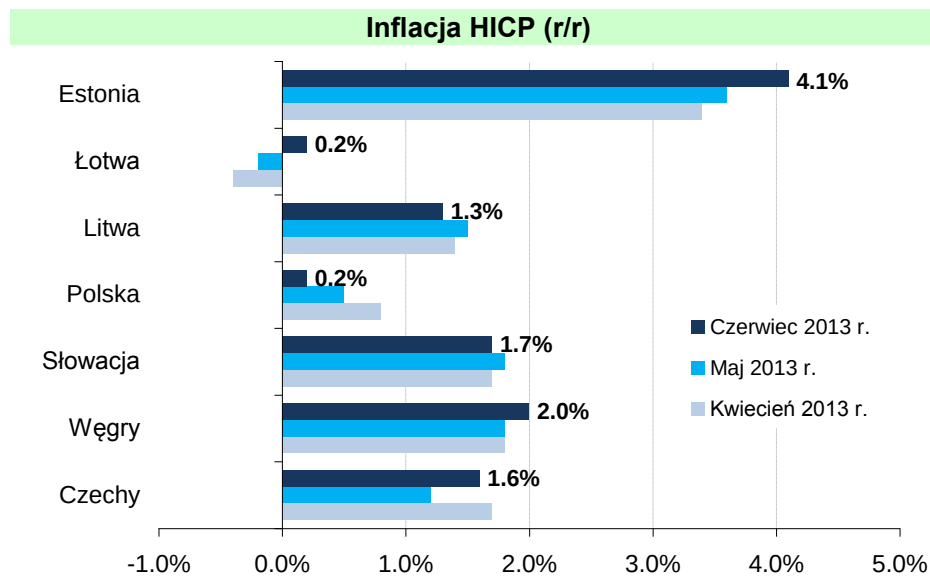


Źródło: Eurostat

Rynek pracy



Inflacja



Kraje rozwinięte OECD

1. Stany Zjednoczone

Prognozy gospodarcze

- ♦ **MFW zrewidował w dół prognozy globalnego wzrostu gospodarczego, w tym dla Stanów Zjednoczonych.** Fundusz oczekuje, że PKB USA wzrośnie w tym i przyszłym roku o odpowiednio 1,7% i 2,7%, tj. o 0,2 p.p. mniej niż prognozowano w kwietniu. Prognoza uwzględnia silną konsolidację finansów publicznych USA, choć w 2014 r. redukcja wydatków powinna przebiegać nieco łagodniej niż w 2013 r. Głównym czynnikiem wzrostu PKB powinien być popyt konsumpcyjny związany z poprawą sytuacji gospodarstw domowych.

	Year over Year						Q4 over Q4		
	2011	2012	Projections		Difference from April 2013 WEO Published		Estimates	Projections	2014
			2013	2014	2013	2014	2012	2013	
World Output 1/	3.9	3.1	3.1	3.8	-0.2	-0.2	2.6	3.5	3.7
Advanced Economies	1.7	1.2	1.2	2.1	-0.1	-0.2	0.7	1.8	2.2
United States	1.8	2.2	1.7	2.7	-0.2	-0.2	1.7	2.0	3.1
Euro Area	1.5	-0.6	-0.6	0.9	-0.2	-0.1	-1.0	0.3	1.1

Źródło: MFV, World Economic Outlook Update, Lipiec 2013

- ♦ **Biały Dom przedstawił swoje nowe prognozy makroekonomiczne dla USA**, w których obniżył nieco oczekiwania odnośnie do wzrostu gospodarczego, przy czym obniżył również prognozę deficytu na bieżący rok fiskalny.

Obecnie prognozuje wzrost PKB o 2,0% w 2013 r. i 3,1% w 2014 r., wobec poprzedniej prognozy na poziomie odpowiednio 2,3% i 3,2%. Niższy wzrost uzasadnia m.in. silnym spowolnieniem w Europie wynikającym z cięć fiskalnych, spowolnieniem wzrostu gospodarczego w Chinach oraz cięciami w budżecie USA.

Porównanie prognoz makroekonomicznych Białego Domu oraz pozostałych instytucji USA zaprezentowano w **okresowym przeglądzie budżetu USA na 2014 r. (Mid-Session Review 2014)**:

Table 3. COMPARISON OF ECONOMIC ASSUMPTIONS

(Calendar years; dollar amounts in billions)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Nominal GDP:												
MSR	15,685	16,240	17,057	17,982	18,969	20,007	20,984	21,919	22,873	23,853	24,873	25,935
Budget	15,705	16,384	17,235	18,181	19,192	20,247	21,275	22,247	23,219	24,216	25,253	26,331
CBO	15,692	16,149	16,863	17,913	19,087	20,224	21,178	22,129	23,099	24,093	25,117	26,180
Blue Chip ¹	15,685	16,224	16,952	17,839	18,741	19,671	20,626	21,607	22,612	23,664	24,765	25,917
Real GDP:												
	percent change, fourth quarter over fourth quarter											
MSR	1.7	2.4	3.4	3.5	3.5	3.5	2.6	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3
Budget	2.0	2.6	3.4	3.6	3.6	3.5	2.9	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3
CBO	1.9	1.4	3.4	4.4	4.3	3.2	2.5	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2
Blue Chip ¹	1.7	2.3	2.8	3.2	2.8	2.8	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
FOMC	2.3	2.6	3.0	3.5	2.9	3.6						
Real GDP:												
	percent change, year over year											
MSR	2.2	2.0	3.1	3.5	3.5	3.5	2.9	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3
Budget	2.3	2.3	3.2	3.5	3.6	3.5	3.1	2.6	2.4	2.4	2.3	2.3
CBO	2.3	1.4	2.6	4.1	4.4	3.8	2.6	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2
Blue Chip ¹	2.2	1.9	2.6	3.1	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5

MSR = 2014 Mid-Session Review (forecast date: May 2013).

Budget = 2014 Budget (forecast date: November 2012).

CBO = Congressional Budget Office February 2013 baseline economic forecast.

FOMC = Federal Reserve Open Market Committee (forecast central tendency date: June 19, 2013).

Blue Chip = June 2013 Blue Chip Consensus Forecast extended with March 2013 Blue Chip long-run survey.

Bieżąca koniunktura

- ♦ **W II kw. br. dynamika PKB w ujęciu zannualizowanym wyniosła 1,7% (dane wstępne)**, wobec 1,1% kwartał wcześniej oraz prognoz na poziomie 1,0%. Przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego wiązało się w największym stopniu ze wzrostem inwestycji prywatnych oraz wzrostem eksportu, jak również ze zmniejszeniem tempa redukcji wydatków i transferów rządowych. Czynniki te zrekomensowały mniejszy niż kwartał wcześniej wkład konsumpcji prywatnej do wzrostu gospodarczego. W całym 2012 r., tempo wzrostu gospodarczego USA wyniosło 2,8% (korekta z 2,2%), co stanowi wartość najwyższą od 2005 r. Dodatni wpływ na dynamikę PKB wywarła konsumpcja prywatna oraz sektor budowlany, co wiązało się z rosnącymi cenami nieruchomości.
- ♦ W „**Beżowej księdze**” – raporcie Fed nt. bieżącej koniunktury w Stanach Zjednoczonych – zaznaczono, że od czasu ostatniej publikacji (w czerwcu br.) istotnie **wzrosła aktywność amerykańskiego przemysłu**, co widać we wzroście nowych zamówień, dostaw oraz produkcji w większości dystryktów USA. Kontrastuje to z dotychczasowym spadkowym trendem dynamiki produkcji przemysłowej, który trwał do maja br. W czerwcu dynamika ta nieznacznie wzrosła (do 2,0% r/r). Zwrócono również uwagę na **umiarkowany lub silny popyt w budownictwie mieszkaniowym** w większości dystryktów, który dodatkowo wspierał sektor przemysłowy.

W umiarkowanym tempie rósł popyt konsumpcyjny, w tym również sprzedaż samochodów. Wsparciem dla sytuacji gospodarstw domowych był lekki wzrost zatrudnienia i płac, przy czym zanotowano wzrost udziału osób zatrudnianych na stałe i w pełnym wymiarze etatu.

- ♦ **W kwartalnym biuletynie NBP „Koniunktura międzynarodowa” poddano ocenie bieżącą sytuację gospodarczą USA.** Przyspieszeniu dynamiki PKB do 1,8% kw/kw (dane odsezonowane, zannualizowane) w I kw. 2013 r. z 0,4% kw/kw w IV kw. 2012 r. towarzyszyła poprawa sytuacji gospodarstw domowych, podczas gdy z sektora przedsiębiorstw napływały negatywne informacje.

Głównym czynnikiem wzrostu była konsumpcja prywatna. W kolejnych miesiącach dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła (5,7% r/r w czerwcu), przy jednoczesnej poprawie nastrojów konsumentów, wzroście wydatków konsumpcyjnych (3,6% r/r w maju) i dochodów do dyspozycji (1,7% r/r w kwietniu). Może to oznaczać, że czynnik konsumpcji wpłynie pozytywnie również na PKB w II kw. br. **Korzystne tendencje na amerykańskim rynku pracy** były istotnym czynnikiem wsparcia konsumpcji. Stopa bezrobocia spadła od początku roku o 0,3 p.p. do 7,6% w czerwcu, przy stabilnym wzroście zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (średnio o 200 tys. osób miesięcznie od początku roku i o 195 tys. w VI). **Optymistycznie kształtowała się także sytuacja na rynku nieruchomości**, gdzie wraz ze wzrostem sprzedaży domów rosły ich ceny, a także przyspieszały nowe inwestycje, czemu towarzyszyła poprawa wskaźników nastrojów przedsiębiorców budowlanych. **Brakowało natomiast poprawy w sektorze przemysłowym** – dynamika produkcji spadała od marca do 1,6% r/r w maju. **Inflacja utrzymuje się na niskim poziomie poniżej 2,0% r/r**, czemu towarzyszy powolny wzrost oczekiwań inflacyjnych.

- ♦ **Produkcja przemysłowa w USA wzrosła w czerwcu o 2,0% r/r** (wobec 1,6% r/r w maju). W całym II kw. br. produkcja wzrosła o 0,6% kw/kw. Najszybciej rosła produkcja pojazdów i części oraz produkcja w sektorze wydobywczym. Spadek odnotowano, podobnie jak w poprzednich miesiącach, w produkcji dóbr użyteczności publicznej i infrastruktury, ze względu na ograniczenia w wydatkach budżetowych. W lipcu poprawę warunków w przemyśle odzwierciedlały również wskaźniki PMI i ISM dla tego sektora. Pierwszy z wymienionych wzrósł powyżej granicy 50 pkt., do 53,7 pkt. z 51,9 pkt. miesiąc wcześniej, co stanowiło wartość najwyższą od marca br. Indeks ISM dla przemysłu wzrósł natomiast do poziomu 55,4 z 50,9 w czerwcu, powyżej oczekiwań na poziomie 52. Był to najwyższy poziom tego wskaźnika od czerwca 2011 r. Na ekspansję w sektorze w lipcu wskazuje także „Beżowa księga” Fed.

- ♦ **Dynamika sprzedaży detalicznej wzrosła w czerwcu do 5,7% r/r** (z 4,4% r/r miesiąc wcześniej). Najszybciej wzrosła sprzedaż pojazdów i części, a także mebli. Wysoka była również dynamika sprzedaży sprzętu związanego z budownictwem. Silny wzrost sprzedaży dóbr trwałego użytku wskazuje na wzrost zaufania konsumentów do gospodarki i potwierdza poprawę ich sytuacji finansowej. **Po spadku stopy bezrobocia w I kw. br. utrzymuje się ona na poziomie 7,6%.** Widoczny jest przy tym stabilny wzrost zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w ostatnich miesiącach na poziomie ok. 200 tys. osób, a także malejąca liczba rejestracji nowych bezrobotnych.
- ♦ **W maju deficyt w handlu zagranicznym USA wzrósł o 4,9 mld USD, do 45,0 mld USD,** po wyraźnym wzroście importu towarów i usług do 232,1 mld USD, podczas gdy wartość eksportu była na poziomie z poprzedniego miesiąca (187,1 mld USD). Większy deficyt był spowodowany wzrostem m/m popytu USA na towary z Chin (o 10,7%, m/m, dane odsezonowane) oraz z państw Ameryki Południowej (o 6,7% m/m SA). Na wzrost popytu wewnętrznego USA wskazują rekordowe wielkości importu samochodów i części, żywności, usług oraz całości importu z wyłączeniem paliw. Najszybciej rósł natomiast eksport do Japonii (14,6%, m/m, dane odsezonowane), która w poprzednim kwartale zanotowała wyższy od spodziewanego wzrost gospodarczy.
- ♦ **Ożywienie na rynku nieruchomości mieszkaniowych USA** w ostatnich miesiącach przybrało na sile. Sprzedaż nowych domów w ciągu roku do maja wzrosła do 476 tys. (o 29% r/r), tj. najwyższego poziomu od lipca 2008 r., choć wciąż jest to znacznie poniżej poziomu sprzed kryzysu – od 2000 r. sprzedaż ta nie spadała poniżej 800 tys. Wyraźny wzrost można zaobserwować również na rynku wtórnym, gdzie sprzedaż wyniosła 5,18 mln (wzrost o 12,9% r/r), tj. najwięcej od listopada 2009 r. Wzrostowi sprzedaży towarzyszą wzrosty cen nieruchomości, a także poprawa nastrojów przedsiębiorstw budowlanych. Dalszy wzrost aktywności w sektorze budownictwa mieszkaniowego w czerwcu i lipcu sygnalizował Fed w „Beżowej księdze”.
- ♦ **W lipcu odnotowana została pewna poprawa na rynku pracy.** Stopa bezrobocia obniżyła się do 7,4% z 7,6% w czerwcu, wobec przewidywań na poziomie 7,5%. Był to najniższy poziom bezrobocia od grudnia 2008 r.
- ♦ **Inflacja CPI wzrosła w czerwcu do 1,8% r/r z 1,4% r/r w maju.** Wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii wyniósł 1,6% r/r. Istotnym czynnikiem wzrostu inflacji w czerwcu były ceny energii (3,2% r/r). Najsilniej wzrosły ceny paliw, wynajmu oraz utrzymania mieszkania, oraz służby zdrowia.

Finanse publiczne

- ♦ Wg Białego Domu **deficyt budżetowy w tym roku fiskalnym (kończącym się 30 września) wyniesie 759 mld USD, tj. 4,7% PKB,** podczas gdy w kwietniu oczekiwano, że będą to 973 mld USD (ok. 6% PKB). Pełną prognozę przedstawiono poniżej:

Table S-1. BUDGET TOTALS
(In billions of dollars and as a percent of GDP)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Totals	
													2014–2018	2014–2023
Budget Totals in Billions of Dollars:														
Receipts	2,450	2,777	3,023	3,285	3,516	3,733	3,959	4,196	4,406	4,669	4,909	5,152	17,516	40,847
Outlays	3,537	3,536	3,773	3,911	4,094	4,249	4,455	4,741	4,990	5,235	5,502	5,700	20,482	46,650
Deficit	1,087	759	750	626	578	516	496	545	584	566	593	549	2,966	5,803
Debt held by the public	11,281	12,213	13,087	13,874	14,610	15,271	15,905	16,582	17,294	17,984	18,696	19,362		
Debt net of financial assets	10,282	11,041	11,791	12,417	12,995	13,510	14,007	14,551	15,135	15,701	16,294	16,842		
Gross domestic product (GDP)	15,549	16,081	16,836	17,745	18,717	19,743	20,753	21,685	22,632	23,604	24,614	25,666		
Budget Totals as a Percent of GDP:														
Receipts	15.8%	17.3%	18.0%	18.5%	18.8%	18.9%	19.1%	19.3%	19.5%	19.8%	19.9%	20.1%	18.6%	19.2%
Outlays	22.7%	22.0%	22.4%	22.0%	21.9%	21.5%	21.5%	21.9%	22.0%	22.2%	22.4%	22.2%	21.9%	22.0%
Deficit	7.0%	4.7%	4.5%	3.5%	3.1%	2.6%	2.4%	2.5%	2.6%	2.4%	2.4%	2.1%	3.2%	2.8%
Debt held by the public	72.6%	75.9%	77.7%	78.2%	78.1%	77.3%	76.6%	76.5%	76.4%	76.2%	76.0%	75.4%		
Debt net of financial assets	66.1%	68.7%	70.0%	70.0%	69.4%	68.4%	67.5%	67.1%	66.9%	66.5%	66.2%	65.6%		

Znaczna redukcja deficytu w 2014 r. ma pozwolić na jego obniżenie w 2015 r. do 3,5% PKB. Pomimo jego wyraźnego spadku, prognoza ta jest jednak wyższa niż Kongresowego Biura Budżetowego (CBO), które przewiduje, że deficyt w 2015 r. wyniesie 2,1% PKB. CBO spodziewa się natomiast, że w dłuższym horyzoncie czasowym deficyt może ponownie wzrosnąć ze względu na wzrost kosztów obsługi zadłużenia oraz starzejące się pokolenie z tzw. okresu „baby-boom”. Białe Dom proponuje w dłuższym okresie podniesienie podatków oraz cięcia niektórych wydatków, aby utrzymać deficyt na niskim poziomie oraz utrzymać spadek długu publicznego w relacji do PKB.

- ◆ Agencja ratingowa Moody's podniosła perspektywę ratingu USA do stabilnej z negatywnej. Według agencji, obecne działania rządu są wystarczające, aby w długim terminie obniżyć relację deficytu budżetowego i długu publicznego do PKB. Ponadto, konsolidacja fiskalna nie obniżyła znacząco wskaźników aktywności gospodarczej kraju. Również w porównaniu z innymi państwami legitymującymi się ratingiem na poziomie AAA, wzrost PKB USA, pomimo zacieśnienia fiskalnego, kształtuje się korzystnie. Moody's oczekuje, że rozmowy na temat limitu zadłużenia zostaną zakończone porozumieniem, a ewentualne przedłużenie negocjacji nie wpłynie negatywnie na rating.

2. Japonia

- ◆ **Wg rocznego rządowego raportu nt. stanu japońskiej gospodarki, jej stan uległ w ostatnich miesiącach widocznej poprawie.** Przyspieszenie wzrostu gospodarczego w I kw. br., poprawa wskaźników makroekonomicznych w kolejnych miesiącach (produkcji przemysłowej, wydatków inwestycyjnych, eksportu i konsumpcji) oraz pewne sygnały wskazujące na zmniejszenie tendencji deflacyjnych, to efekt prowadzenia ekspansywnej polityki monetarnej oraz fiskalnej. Ponadto, wprowadzenie takiego „policy-mix” przyczyniło się do wzrostu indeksów giełdowych, osłabienia japońskiego jena oraz zwiększenia zaufania konsumentów i przedsiębiorstw do gospodarki.

Obecnie jednak rząd potwierdza konieczność podjęcia działań, które pozwolą na redukcję deficytu i długu publicznego w relacji do PKB oraz na utrzymanie zaufania rynków finansowych. W związku z tym, jeśli poprawa sytuacji gospodarczej okaże się trwała, w kwietniu 2014 r. stawka podatku VAT ma wzrosnąć z 5% do 8%, a w październiku 2015 r. do 10%. Ostateczna decyzja o terminie zmiany stawki VAT zostanie podjęta po publikacji danych o PKB Japonii za II kw. br. Wsparciem dla gospodarki oraz motorem wzrostu inflacji (cel inflacyjny ustalono na poziomie 2,0% r/r, podczas gdy w ostatnich miesiącach wskaźnik inflacji CPI wzrósł do 0,0% r/r) pozostanie ekspansywna polityka monetarna, którą zapowiada Bank Japonii. W ciągu 2 lat bank chce, poprzez skup aktywów, zaaplikować do gospodarki ok 1,4 bln USD.

- ◆ **W czerwcu zanotowano dalsze obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej.** Wyniosła ona -4,8% r/r (dane wstępne, nieodsezonowane), wobec -1,1% r/r w maju oraz przewidywań na poziomie -2,9% r/r. Wartość tego indeksu od drugiego kwartału 2012 r. pozostaje w trendzie spadkowym. W lipcu koniunktura w przemyśle pozostawała korzystna, jednak w mniejszym stopniu niż miesiąc wcześniej, na co wskazuje wskaźnik PMI dla tego sektora na poziomie 50,7 (wartość najniższa od marca br.), wobec 52,3 w czerwcu. Obniżenie tego wskaźnika wiąże się ze słabnącym popytem na dobra eksportowe.
- ◆ **Sprzedaż detaliczna wzrosła w czerwcu o 1,6% r/r**, wobec wzrostu o 0,8% r/r w maju i oczekiwań kształtujących się na poziomie 1,7% r/r. Zwiększenie wydatków konsumenckich wiąże się z oczekiwaniami poprawy sytuacji gospodarczej, związanymi z ekspansywną polityką pieniężną Banku Japonii.
- ◆ **W czerwcu Japonia zanotowała wzrost eksportu o 7,4% r/r i importu o 11,8% r/r.** Osłabienie jena w ostatnich miesiącach przyczyniło się do wzrostu dynamiki eksportu, jednak spadek aktywności gospodarczej Chin wpływa negatywnie na popyt na japońskie towary. Eksport do Chin wzrósł w czerwcu o 4,8% r/r, podczas gdy miesiąc wcześniej było to 8,3% r/r. Osłabienie jena

spowodowało także wzrost wartości importu energii przez Japonię, ze względu na wyłączenie części reaktorów jądrowych w kraju i większe potrzeby dostaw energii z zagranicy.

- ♦ **W czerwcu zanotowano obniżenie stopy bezrobocia, której poziom wyniósł 3,9%** (dane odsezonowane), wobec 4,1% w maju oraz prognoz na poziomie 4,0%. Była to najniższa od 4,5 roku wartość tego indeksu.
- ♦ **W czerwcu wskaźnik inflacji CPI wyniósł 0,2% r/r**, wobec -0,3% r/r miesiąc wcześniej. Wzrost spowodowany był w głównej mierze zwiększeniem cen energii wywołanym rosnącymi kosztami jej importu wynikającymi ze słabszego kursu jena. Wartość wskaźnika CPI znajduje się poniżej celu inflacyjnego Banku Japonii, wynoszącego 2% r/r. W ciągu dwóch najbliższych lat indeks inflacji bazowej (po wyłączeniu cen świeżej żywności) ukształtował się na poziomie 0,4% r/r, wobec 0% w maju, natomiast analogiczny indeks po wyłączeniu cen żywności i energii -0,2% r/r.
- ♦ **Japonia dołączyła do rozmów dotyczących porozumienia w sprawie liberalizacji handlu transpacyficznego „Trans-Pacific Partnership”**, prowadzonych pod przewodnictwem USA. Obecnie bierze w nich udział 12 państw, których gospodarki stanowią 40% światowego PKB. Poprzez dołączenie do porozumienia rząd chce wesprzeć niski wzrost gospodarczy kraju. Głównym założeniem USA w porozumieniu jest zniesienie barier rządowo-administracyjnych w handlu międzynarodowym, ustalenie nowych standardów w wymianie siły roboczej, a także w ochronie środowiska oraz ochronie praw autorskich. Rząd USA chce, aby Japonia otworzyła swój rynek na amerykańskie samochody, żywność oraz firmy ubezpieczeniowe.

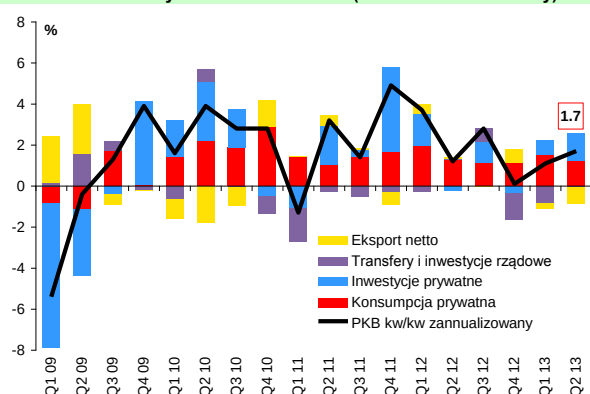
Sektor bankowy

- ♦ Japońskie stowarzyszenie przedsiębiorców sektora bankowego (*Japanese Bankers Association* – JBA) zapowiedziało zwiększenie nadzoru nad sposobem ustalania międzybankowych stóp procentowych. Jest to efekt spadku zaufania społeczeństwa po kilku skandalach związanych z manipulowaniem stopą procentową w ciągu ostatnich dwóch lat m.in. w Wielkiej Brytanii, Singapurze czy Hong-Kongu. JBA ustanowi oddzielne ciało monitorujące ustalenie stopy międzybankowej w Tokio (*Tokyo Interbank Offered Rate* – TIBOR), a także zwiększy przejrzystość rynku i zlikwiduje rzadko używane stopy procentowe. W przeciągu kilku tygodni międzynarodowa organizacja IOSCO przedstawi zasady, wg których wartości benchmarkowe dla różnych instrumentów finansowych powinny być ustalane.

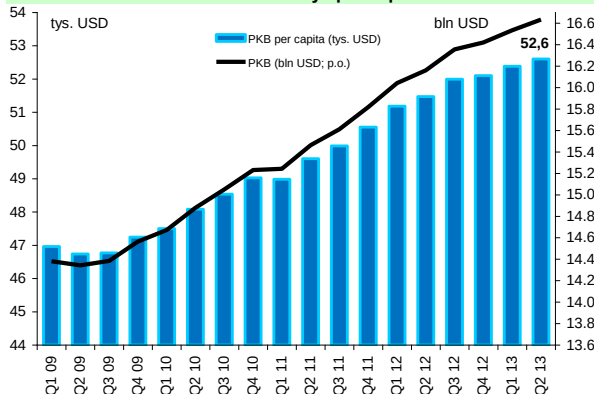
Stany Zjednoczone

Wzrost gospodarczy

Udział składowych we wzroście PKB (kw/kw zannualizowany)

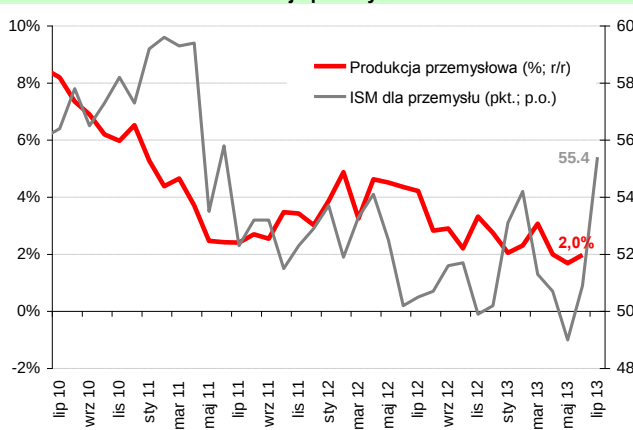


PKB nominalny i per capita



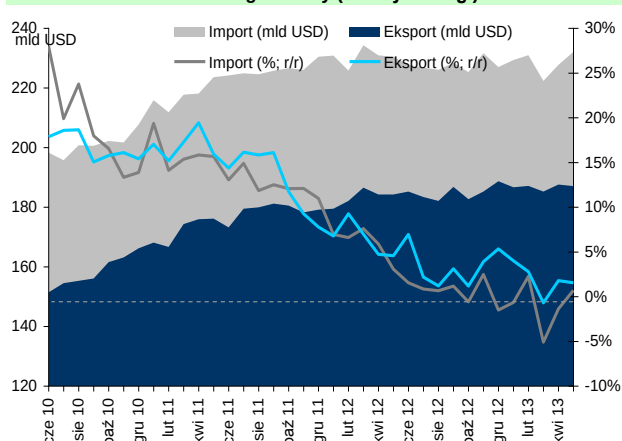
Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa



Handel zagraniczny

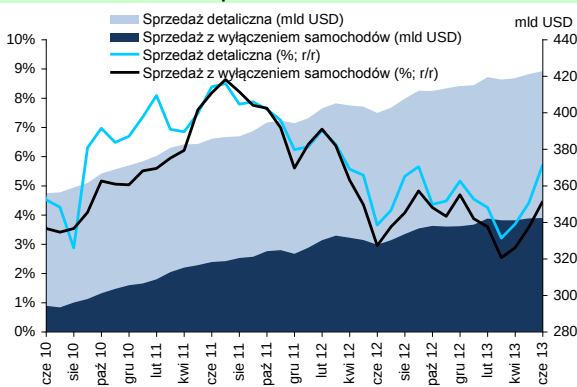
Handel zagraniczny (towary i usługi)



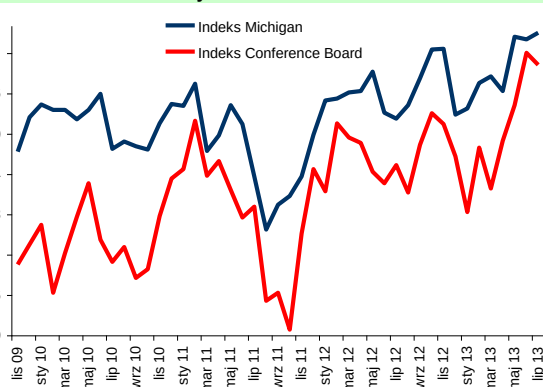
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna

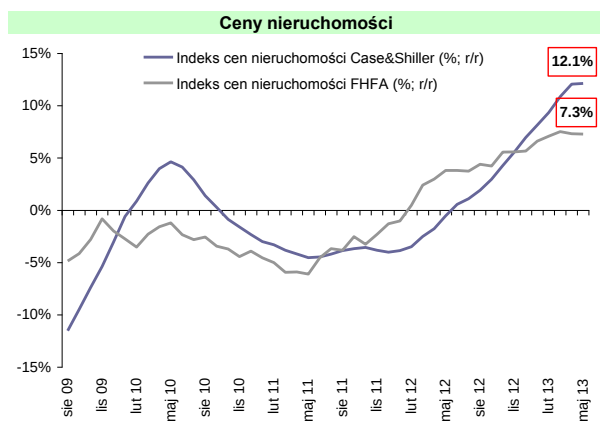
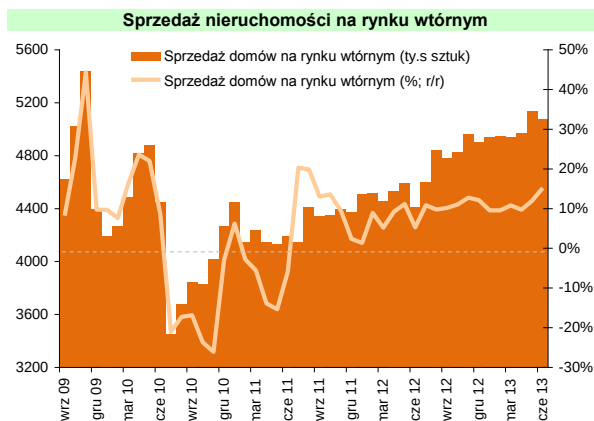
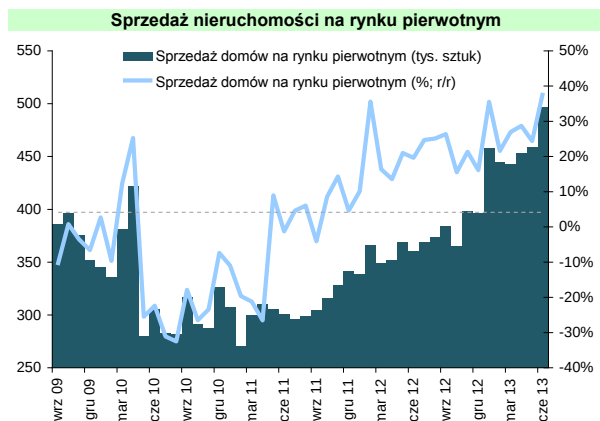


Indeksy zaufania konsumentów



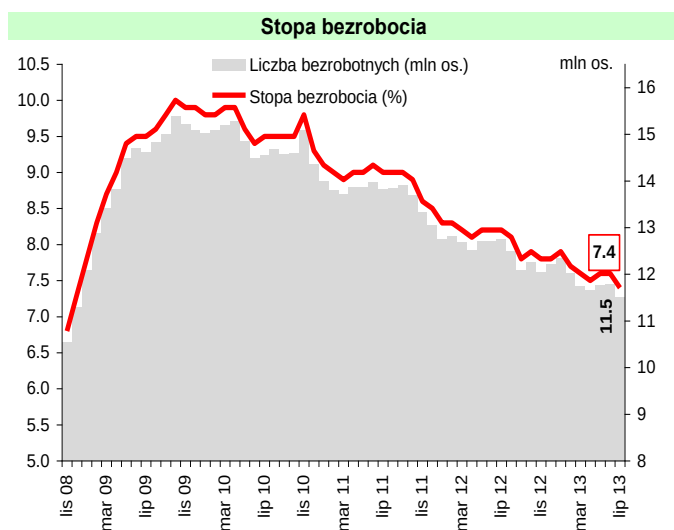
Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości



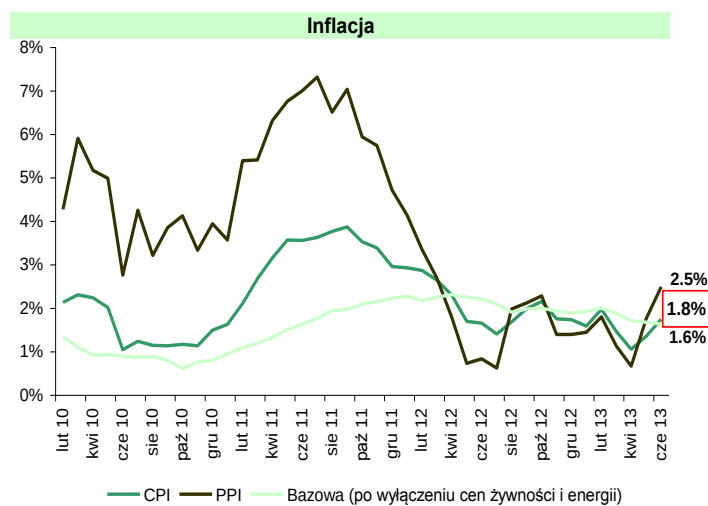
Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

Rynek pracy

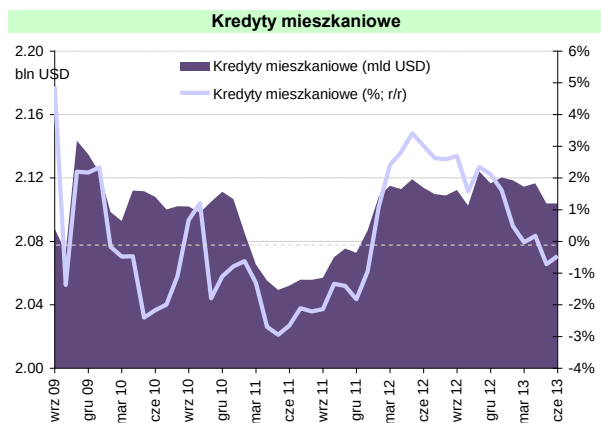
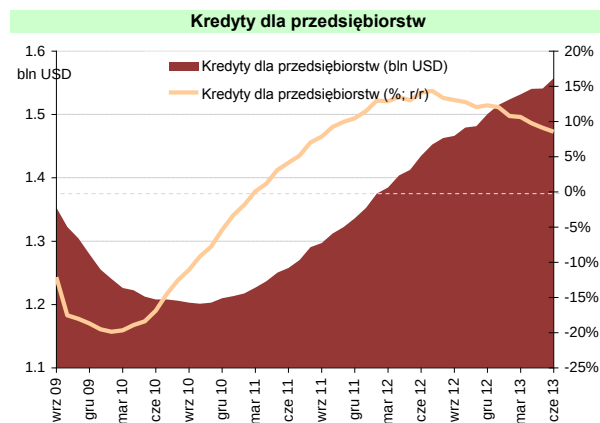
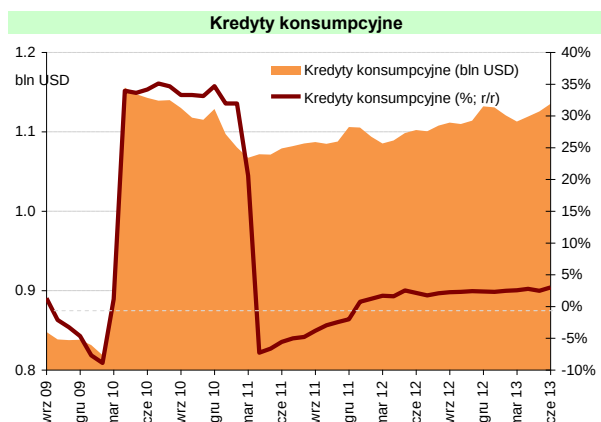
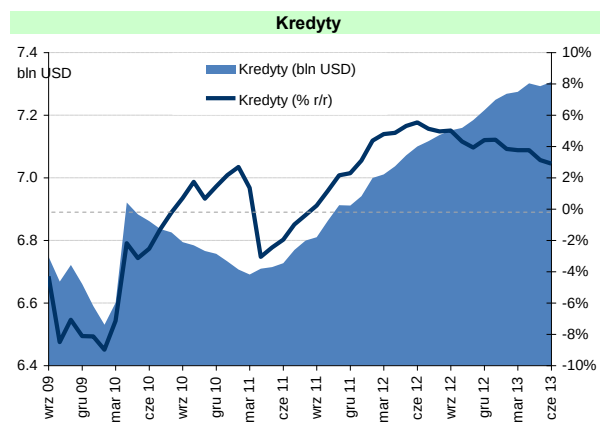
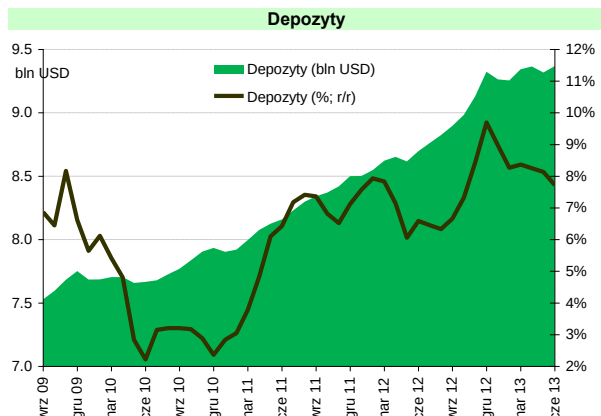
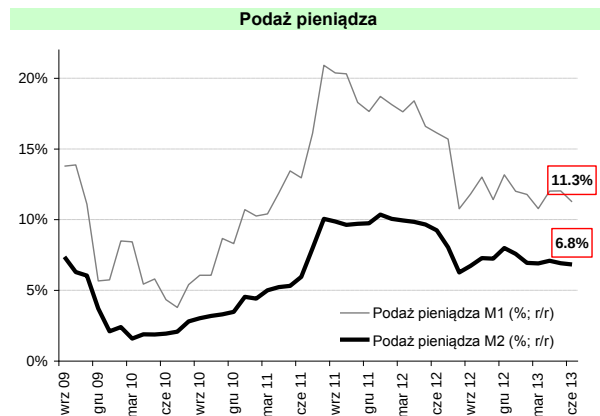


Źródło: Reuters

Inflacja

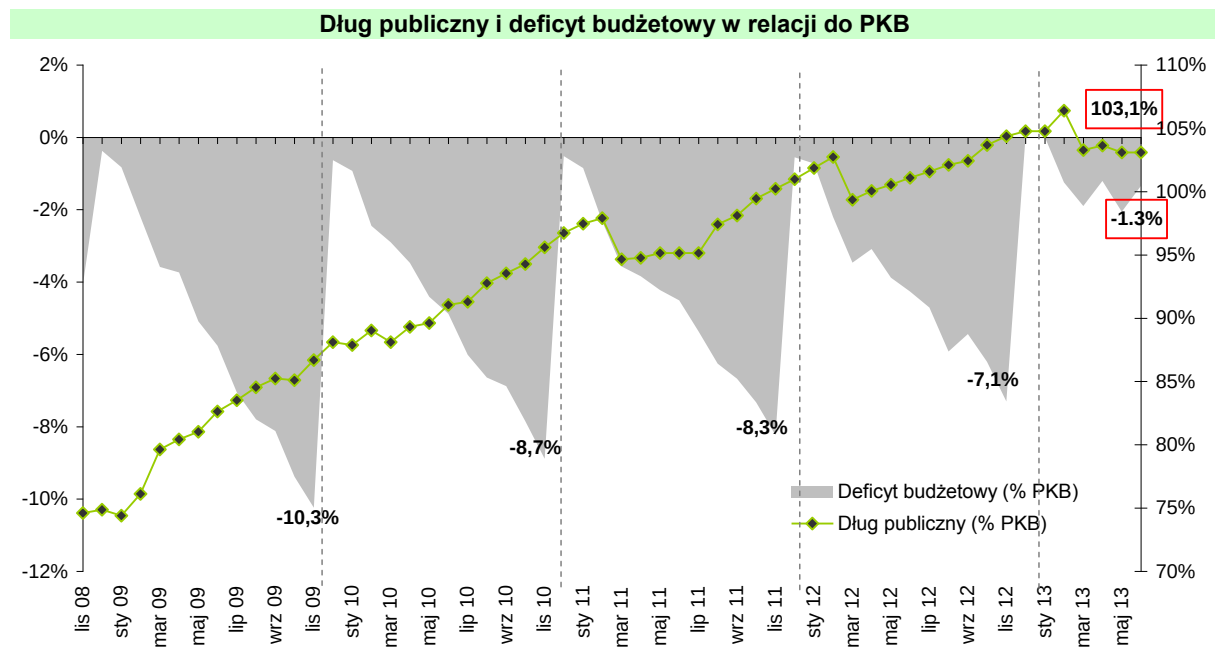


Podaż pieniądza



Źródło: Federal Reserve

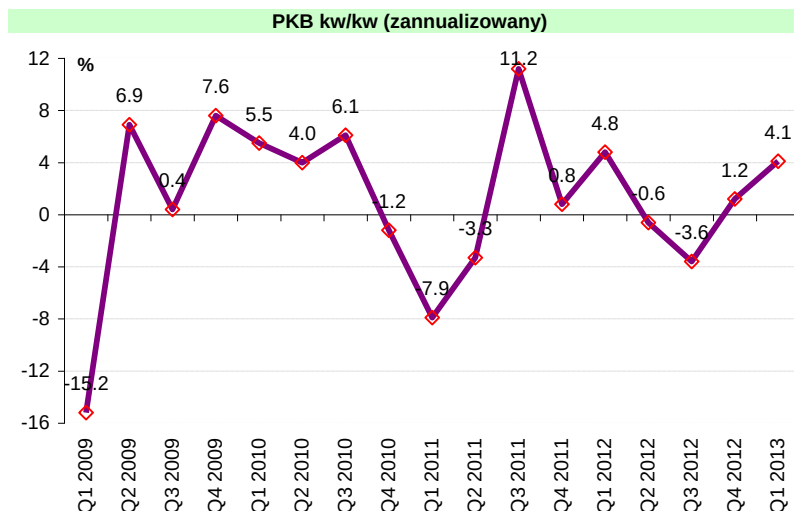
Finanse publiczne



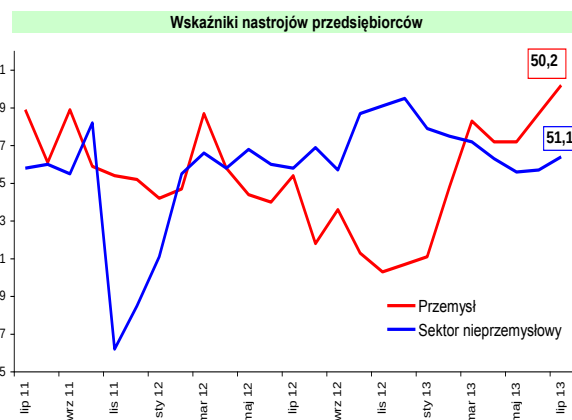
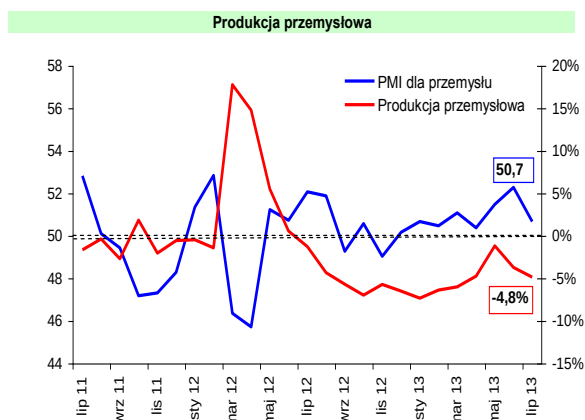
Źródło: U.S. Department of Treasury; rok fiskalny w USA trwa od 1 października do 30 września

Japonia

Wzrost gospodarczy

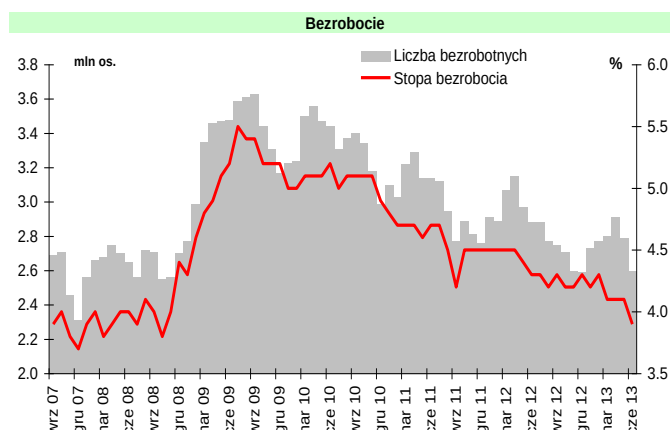
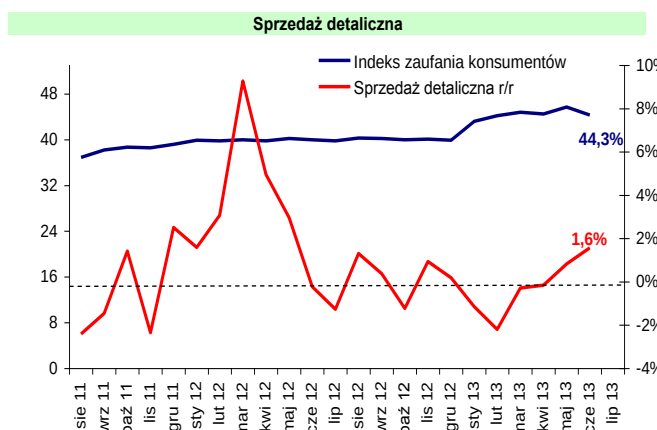


Produkcja przemysłowa

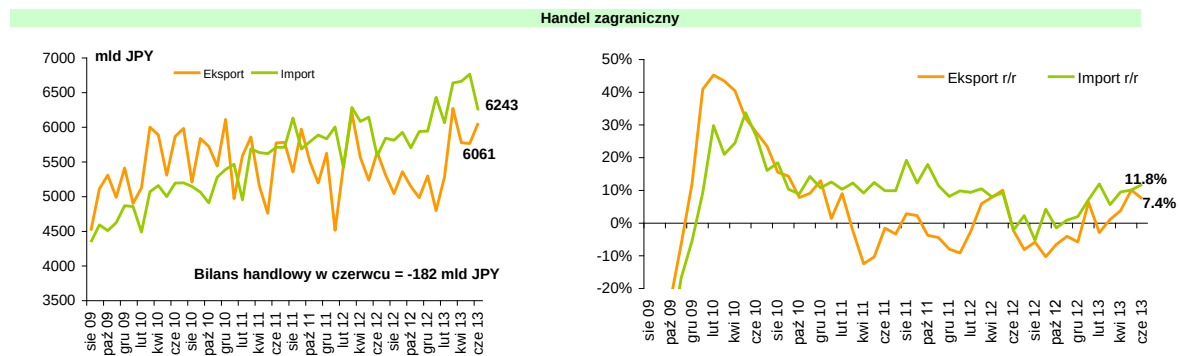


Sprzedaż detaliczna

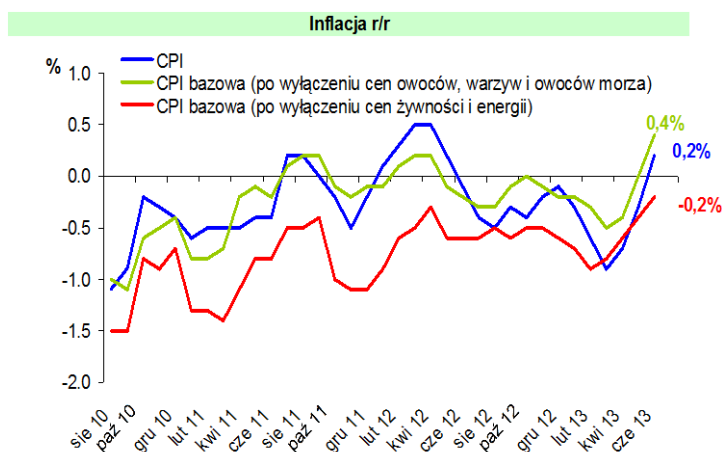
Rynek pracy



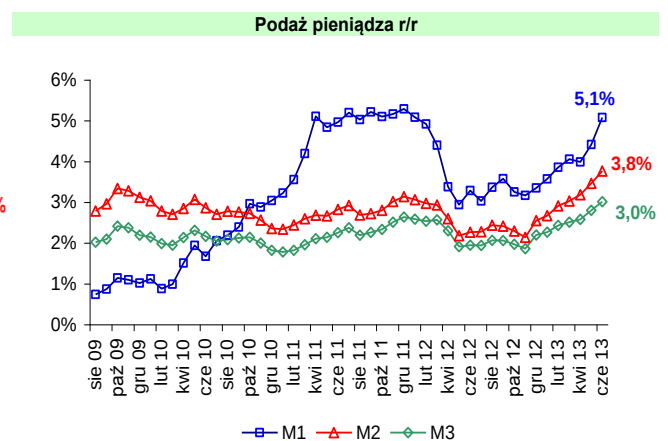
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

- ♦ **Państwa BRICS na spotkaniu państw grupy G20 wyraziły swoje obawy odnośnie do odpływu kapitału z ich gospodarek** związanego m.in. z zapowiedzią zakończenia programu skupu aktywów przez amerykański Fed. Już obecnie zauważalne wypływy środków niekorzystnie odbijają się na kursach walutowych tych państw, co jest niepożądane w świetle spowolnienia gospodarczego, które ma miejsce w tych największych gospodarkach wschodzących świata. Osłabienie walut tych państw przyczyniło się do wzrostu inflacji oraz krajowych stóp procentowych, co dodatkowo wpływa negatywnie na wzrost gospodarczy. W efekcie państwa BRICS chcą podjąć wspólne, skoordynowane działania na rzecz stabilizacji tej sytuacji w porozumieniu z pozostałymi państwami G20, choć wciąż są dalekie od podejmowania wspólnych działań w polityce monetarnej czy interwencji na rynku walutowym. Dotychczas jedynym działaniem w tym kierunku było powołanie funduszu rezerwowego dla państw BRICS o wartości 100 mld USD, który ma rozpocząć formalną działalność w przyszłym roku, natomiast działalność pożyczkowa zostanie uruchomiona prawdopodobnie dopiero za kilka lat.

MFW w swoich nowych publikacjach obniżył prognozy wzrostu PKB w 2013 r. dla tej grupy państw: dla Brazylii do 2,5% z 3,0%, dla Rosji do 2,5% z 3,4%, dla Indii do 3,2% z 3,4%, dla Chin do 7,8% z 8,1% i dla RPA do 2,0% z 2,8%.

1. Chiny

- ♦ **Wzrost PKB Chin zwolnił w II kw. 2013 r. do 7,5% r/r z 7,7% r/r w I kw.** W relacji kwartalnej PKB urósł o 1,7% (odsezonowany). Spośród przyczyn spowolnienia wskazuje się na malejącą dynamikę produkcji przemysłowej i inwestycji, głównie ze względu na spadek popytu zagranicznego. Wśród możliwości wsparcia chińskiej gospodarki wymienia się przede wszystkim potrzebę reform gospodarczych. Obniżenie stóp procentowych przez bank centralny może bowiem spowodować nadmierną eskalację kredytów, w tym hipotecznych i powstania bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości.

Chiński rząd wciąż potwierdza swoją prognozę wzrostu PKB w całym roku o 7,5%, podczas gdy wg ankiety Reutersa analitycy spodziewają się, że będzie to pomiędzy 7,0% a 7,5%. W opinii przedstawicieli banku centralnego rząd Chin może wesprzeć sektor małych i średnich przedsiębiorstw w celu podtrzymania dalszego wzrostu.

- ♦ Wicepremier Chin potwierdził chęć chińskiego rządu do zmiany struktury gospodarczej kraju i **oparcia wzrostu gospodarczego w większej mierze na popycie wewnętrznym i konsumpcji** w miejsce wysokiego obecnie udziału eksportu i inwestycji. W związku z tym konieczne będzie dostosowanie polityki fiskalnej i monetarnej oraz reformy gospodarcze. Ponadto potrzebne są inwestycje w infrastrukturę i opiekę socjalną. Rząd chce wspierać zarówno przedsiębiorstwa eksportowe, jak również sektor usługowy oraz małych i średnich firm.
- ♦ Obniżenie aktywności chińskiej gospodarki w ostatnich miesiącach potwierdza **spadek dynamiki produkcji przemysłowej w czerwcu do 8,9% r/r** (niższą dynamikę odnotowano ostatnio w kwietniu 2009 r.) oraz spadek PMI dla przemysłu do 47,7 pkt. (najniżej od 11 miesięcy) w lipcu z 48,2 pkt. w czerwcu. Chińskie ministerstwo przemysłu zapowiedziało zamiar przeprowadzenia restrukturyzacji i reform w sektorze, które wspomogą tradycyjne gałęzie przemysłu (huty żelaza, stocznie, cementownie oraz fabryki aluminium), które obecnie są silnie przeciążone.

2. Indie

- ♦ **Zdaniem rządu Indii, PKB kraju w roku fiskalnym 2014 wzrośnie słabiej niż początkowo prognozowane 6,5%.** Premier zapowiedział wprowadzenie reform, które mają sprzyjać zwiększeniu zagranicznych inwestycji bezpośrednich w Indiach, jednak nie podał szczegółów. Premier wspomniał również o konieczności redukcji deficytu na rachunku bieżącym Indii, m.in. poprzez zmniejszenie popytu na złoto oraz ropę i produkty ropopochodne – największe pozycje generujące deficyt w handlu zagranicznym.
- ♦ **W lipcu w sektorze przemysłu w Indii kontynuowana była korzystna koniunktura**, na co wskazuje odczyt wskaźnika PMI dla tego sektora powyżej wartości 50. Indeks ten wyniósł 50,1, wobec 50,3 miesiąc wcześniej.

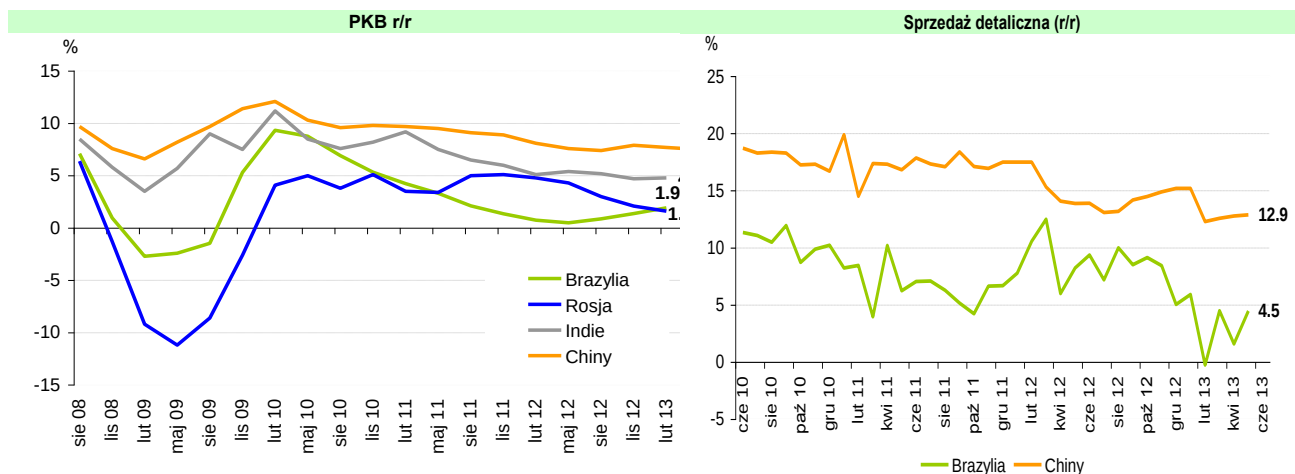
3. Brazylia

- ♦ **Dynamika produkcji przemysłowej w Brazylii spadła w maju do 1,4% r/r z 8,4% r/r w kwietniu.** Spadek dotyczył przede wszystkim dóbr inwestycyjnych, co może oznaczać niski poziom zaufania tamtejszych przedsiębiorstw do sytuacji gospodarczej. Do czynników hamujących obecnie rozwój sektora przemysłowego w Brazylii przedsiębiorcy zaliczają niski popyt zagraniczny, ale także wysokie podatki, zły stan infrastruktury oraz nieelastyczny rynek pracy. Potwierdzeniem tendencji gospodarczych w maju była publikacja brazylijskiego banku centralnego, w której odnotowano wyraźne spowolnienie wskaźników aktywności gospodarczej kraju.
- ♦ Wg agencji ratingowej Moody's głównym zagrożeniem dla pozytywnej perspektywy ratingu Brazylii jest brak ożywienia gospodarczego i istnieje ryzyko, że sytuacja nie ulegnie poprawie również w 2014 r. Odbiłoby się to niekorzystnie na zaufaniu inwestorów i konsumentów do gospodarki oraz na tamtejszym rynku pracy, a w efekcie na konsumpcji i wydatkach inwestycyjnych. Niski wzrost gospodarczy utrudni Brazylii redukcję długu publicznego, natomiast wysoka inflacja skłoniła bank centralny do podwyżek stóp procentowych, co ma negatywny wpływ na rentowność obligacji i podnosi koszty obsługi zadłużenia. Agencja do końca 2013 r. ma podjąć decyzję o tym, czy zmienić pozytywną obecnie perspektywę ratingu Baa2 na stabilną.
- ♦ **Rząd Brazylii zapowiedział dodatkowe cięcia wydatków fiskalnych na ten rok** na kwotę ok. 4,4 mld USD, co łącznie z ogłoszonym w maju planem konsolidacji finansów publicznych daje redukcję wydatków o 16,7 mld USD. Wg wcześniejszych doniesień skala dodatkowych cięć miała być dwukrotnie wyższa (8,8 mld USD) i w efekcie przedstawiciele rynków finansowych oceniają decyzję rządu jako niewystarczającą, aby skutecznie ograniczyć deficyt budżetowy. Drugim celem takiej polityki fiskalnej jest ograniczenie zbyt wysokiej inflacji, która wg nowej prognozy rządu wyniesie w 2013 r. 5,7%. Utrudnieniem we wprowadzeniu restrykcji fiskalnych są ogólnonarodowe protesty, w których społeczeństwo żąda zwiększenia wydatków i inwestycji w służbie zdrowia, edukacji i opiece społecznej.

4. Rosja

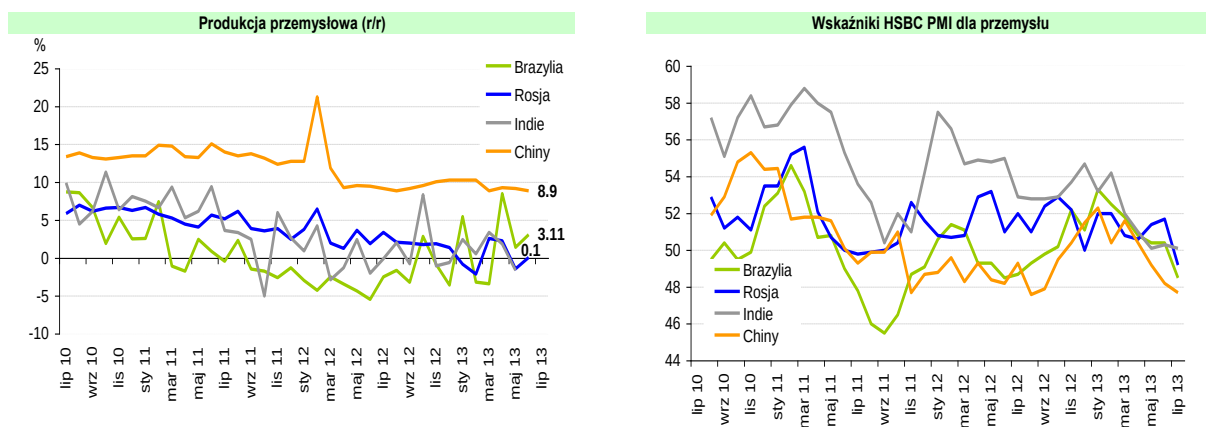
- ♦ **Rosyjski bank centralny zapowiedział luzowanie polityki monetarnej oraz nowy system długoterminowego finansowania banków**, aby przyspieszyć krajową akcję kredytową, przy czym zaznaczył, że jednocześnie chce pozostawić stopy procentowe na dotychczasowym poziomie (w tym główną z nich na poziomie 5,5%). Obecna rządowa prognoza wzrostu PKB na ten rok to 2,4% (wobec 3,4% w 2012 r.), podczas gdy w I kw. br. PKB wzrósł o 1,6% r/r. W ramach nowego systemu finansowania sektora bankowego uruchomione zostaną aukcje 12-miesięcznych pożyczek, oprocentowanych na poziomie stopy repo, powiększonej o 25 p.b. (czyli obecnie 5,75%). Dotychczas banki mogły pożyczać od banku centralnego środki na rok oprocentowane na 7,5%.

Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna



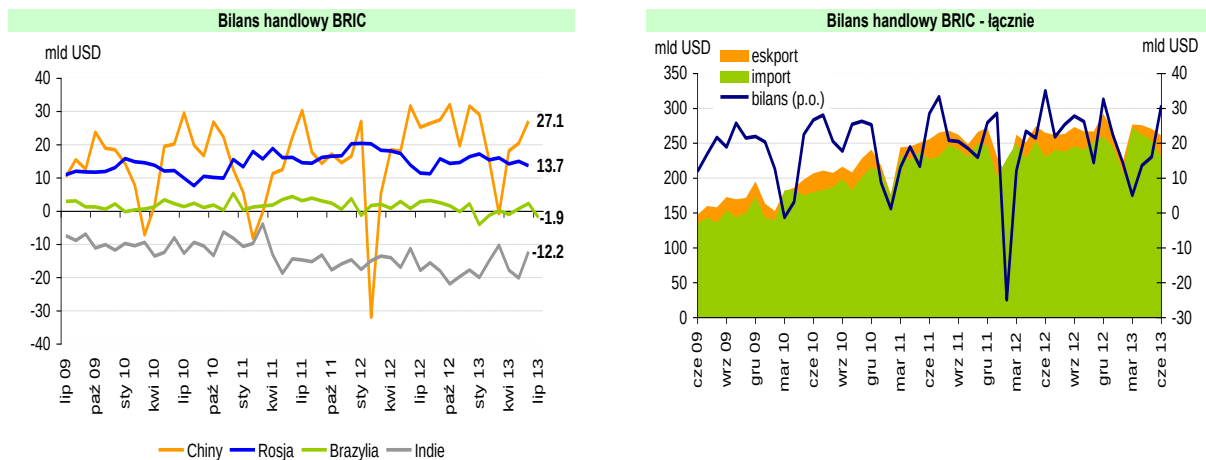
Źródło: DataStream

Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



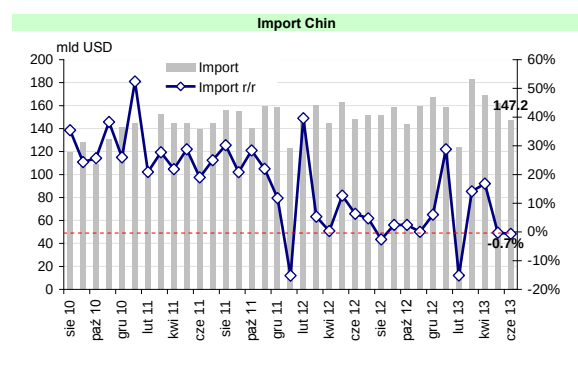
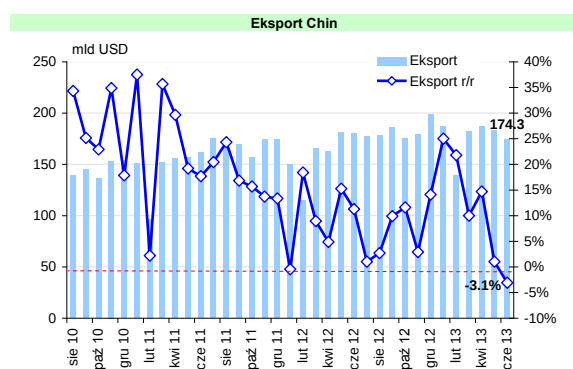
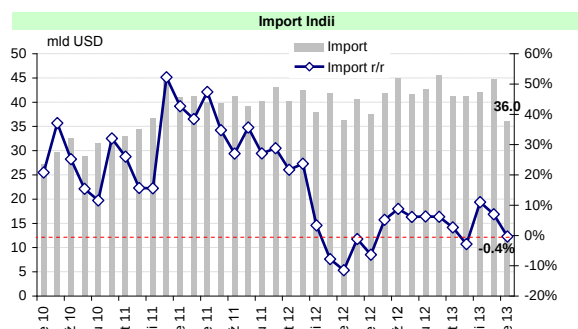
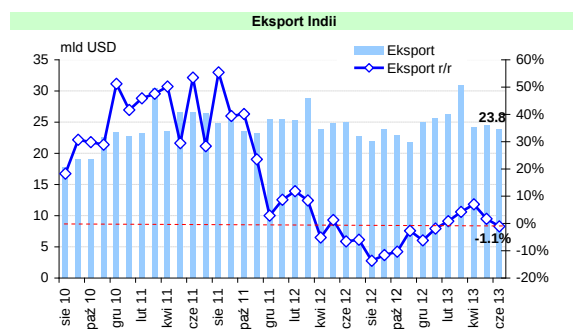
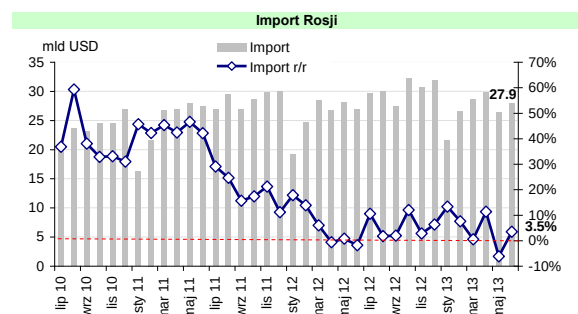
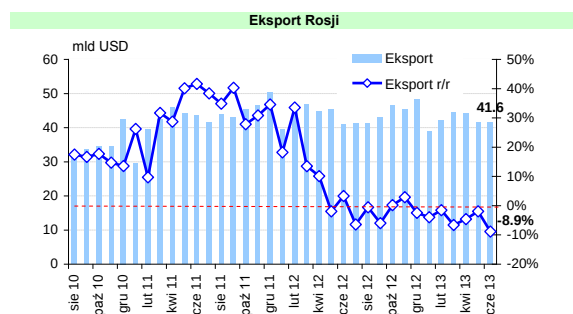
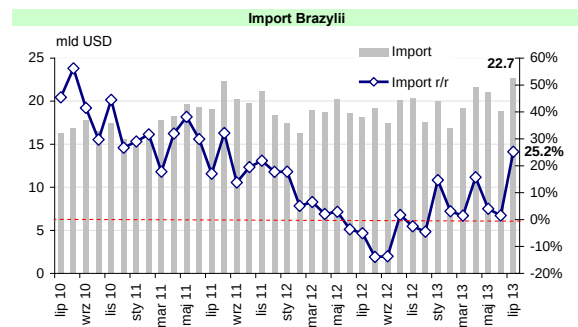
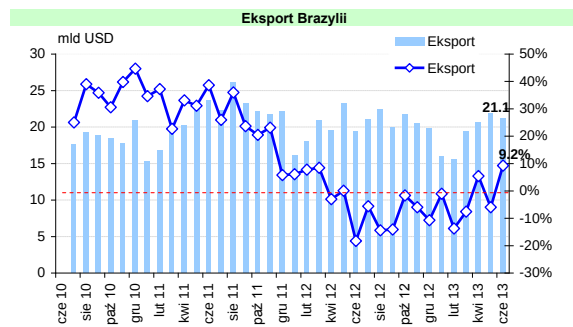
Źródło: DataStream, Markit Economics

Handel zagraniczny



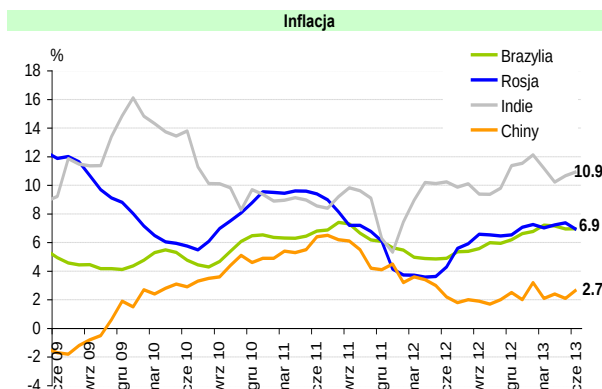
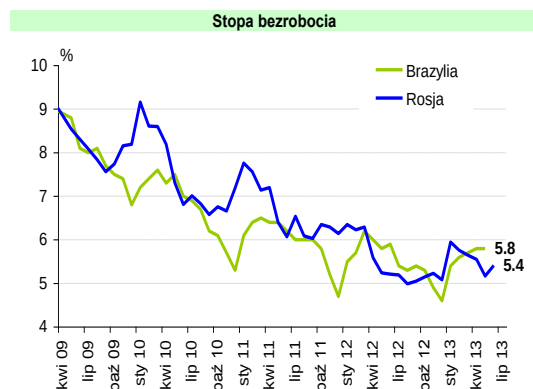
Źródło: DataStream

Departament Analiz i Skarbu



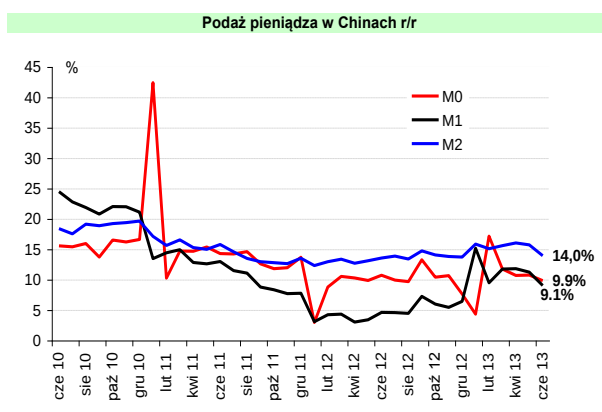
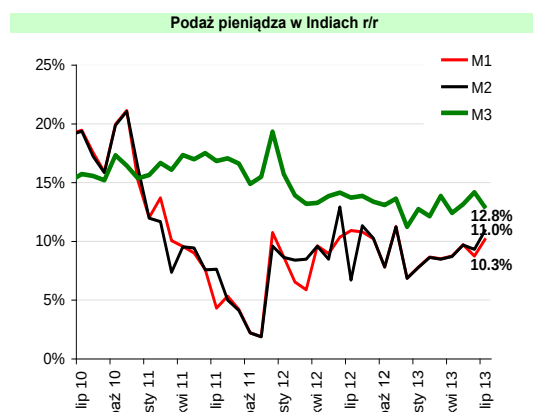
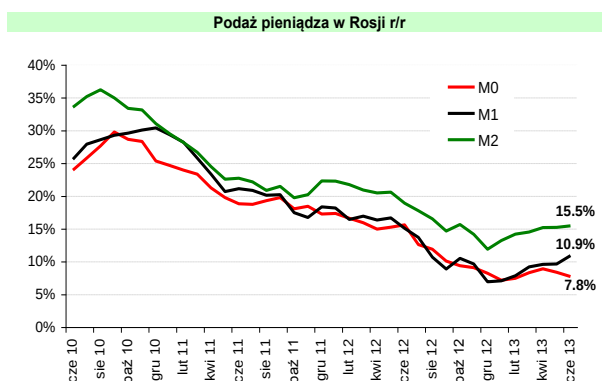
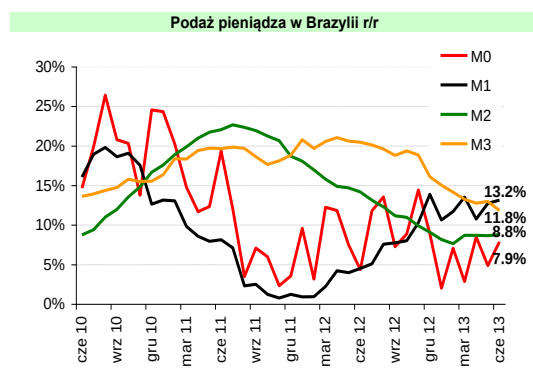
Źródło: DataStream

Rynek pracy i inflacja



Źródło: DataStream

Podaż pieniądza



Źródło: DataStream



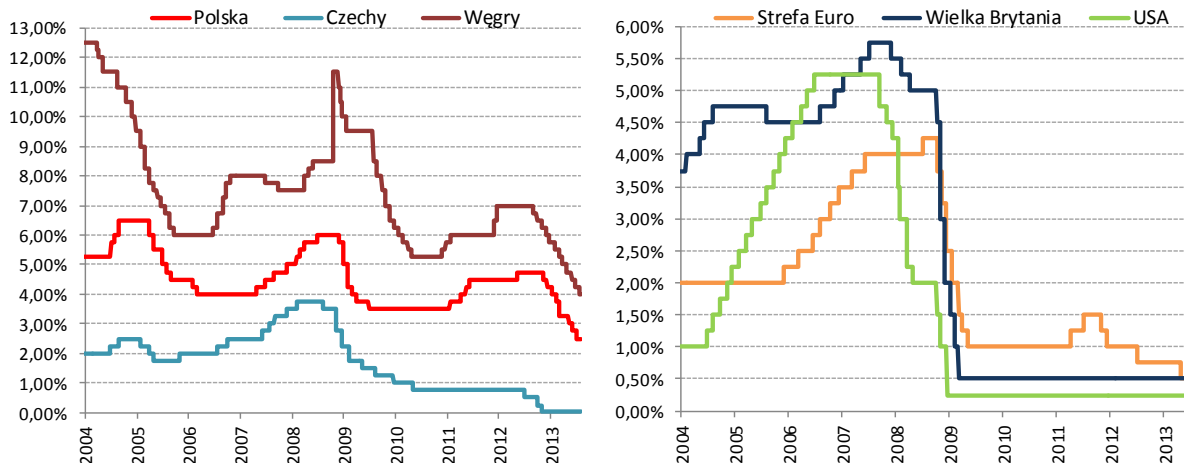
Rynki finansowe i surowców naturalnych

Polityka pieniężna banków centralnych

- ♦ Rada Polityki Pieniężnej (RPP) obniżyła w lipcu stopy procentowe o 25 p.b., redukując stopę referencyjną do najniższego w historii poziomu 2,5%. RPP zadeklarowała, że lipcowe zmniejszenie kosztu pieniądza kończy – zapoczątkowany w listopadzie 2012 r. – cykl łagodzenia polityki pieniężnej. Na konferencji prasowej po posiedzeniu Rady Prezes NBP ocenił, iż obniżenie stóp – zgodnie z oczekiwaniami – „sprzyja ożywieniu gospodarki i ogranicza ryzyko kształtowania się inflacji poniżej celu inflacyjnego w średnim okresie”. RPP w związku z tym przyjęła nastawienie neutralne, co – jak zapowiedział M. Belka – oznacza, że „stopy procentowe powinny pozostać na obecnym poziomie co najmniej do końca 2013 r.” NBP zaprezentował także wyniki najnowszej projekcji makroekonomicznej, przygotowanej przez Instytut Makroekonomiczny, w której wskazano, że centralne ścieżki inflacji oraz PKB w lipcu znajdują się poniżej ścieżki z marca i będą kształtowały się na koniec roku na poziomach odpowiednio 0,8% i 1,1%.
- ♦ Zarówno lipcowe, jak i sierpniowe posiedzenie EBC zakończyło się podjęciem decyzji o braku zmian w polityce monetarnej w strefie euro – główna stopa procentowa pozostała tym samym na rekordowo niskim poziomie 0,5%, stopa depozytowa zaś – na poziomie 0%. M. Draghi na lipcowej konferencji prasowej zadeklarował, iż Rada Prezesów EBC oczekuje, że „stopy procentowe zostaną utrzymane na obecnym lub niższym poziomie przez dłuższy okres czasu”. Jak podkreślił, taka deklaracja Europejskiego Banku Centralnego ma charakter bezprecedensowy, zwłaszcza w kontekście dotychczasowej praktyki „braku zapowiedzi” dotyczących przyszłych stóp procentowych. Zdaniem wiceprezesa EBC, J. Asmussena, Europejski Bank Centralny pozostawi rekordowo niskie stopy w strefie euro przynajmniej przez 12 najbliższych miesięcy. Po sierpniowym posiedzeniu prezes EBC zadeklarował, że długość wspomnianego „wydłużonego okresu czasu” nie została z góry określona, a w związku z tym będzie zależała od tego, jak długo inflacja pozostanie stłumiona, zaś dynamika kredytu i wzrostu gospodarczego – niska.
- ♦ Podczas wystąpień poprzedzających lipcowe posiedzenie Fed, B. Bernanke poinformował, że ograniczanie skali trzeciej rundy ilościowego luzowania polityki monetarnej nastąpi jeszcze w tym roku, choć będzie ono uzależnione od sytuacji gospodarczej w Stanach Zjednoczonych. W lipcowym komunikacie FOMC podtrzymał jednak wcześniejszą deklarację o zakupie obligacji o wartości 85 mld USD miesięcznie, bez dodatkowych wskazówek odnośnie do ewentualnego ograniczenia programu QE3 w przyszłości z uwagi na „skromne tempo” rozwoju amerykańskiej gospodarki. Nie zmieniono również podstawowych parametrów polityki monetarnej w Stanach Zjednoczonych, utrzymując przedział 0,00%-0,25% dla wahań stopy funduszy federalnych.
- ♦ Bank Anglii – pod przewodnictwem nowego prezesa Marka Carney’a – na posiedzeniach w lipcu i sierpniu nie zmienił stóp procentowych, pozostawiając główną z nich na poziomie 0,5% oraz utrzymując deklarowaną wartość programu skupu obligacji na poziomie 375 mld GBP. Ostatni raz koszt pieniądza w Wielkiej Brytanii został zmieniony w marcu 2009 r.
- ♦ Bank Japonii na posiedzeniu w dniach 10-11 lipca nie zmienił głównych parametrów polityki monetarnej, podtrzymując decyzję o odejściu od ustalania stopy procentowej na rzecz kontroli bazy monetarnej. Władze monetarne Japonii obniżyły jednocześnie prognozy inflacji i wzrostu gospodarczego wobec tych z kwietniowej projekcji.
- ♦ Na posiedzeniu w dniu 23 lipca Narodowy Bank Węgier (NBH) obniżył stopy procentowe o 25 p.b., sprowadzając główną z nich do rekordowo niskiego poziomu 4%. Była to już dwunasta z kolei obniżka kosztu pieniądza na Węgrzech.

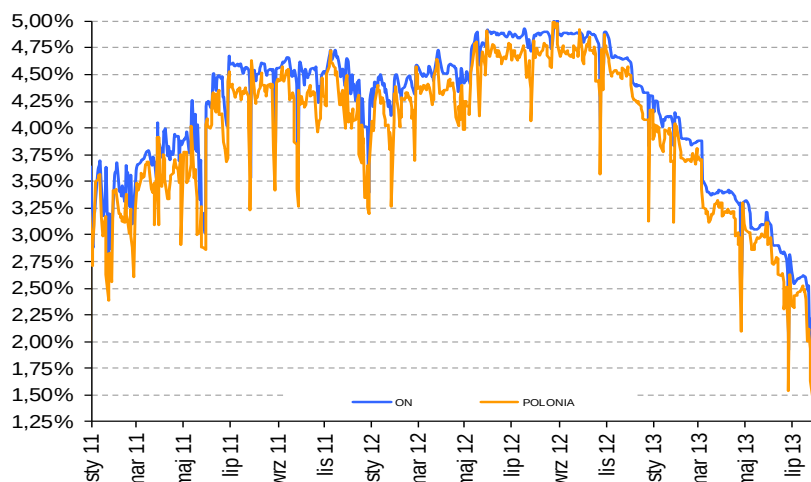
- ◆ Ludowy Bank Chin zapowiedział kontynuację kontroli płynności na rynku międzybankowym i podejmowanie działań stymulujących akcję kredytową w Chinach. Bank poinformował również, że w dalszym ciągu będzie realizował ostrożną politykę monetarną, ukierunkowaną na stabilizację wzrostu gospodarczego na poziomie 7,5% r/r.

Główne stopy procentowe banków centralnych



Stawki Wibor oraz Polonia

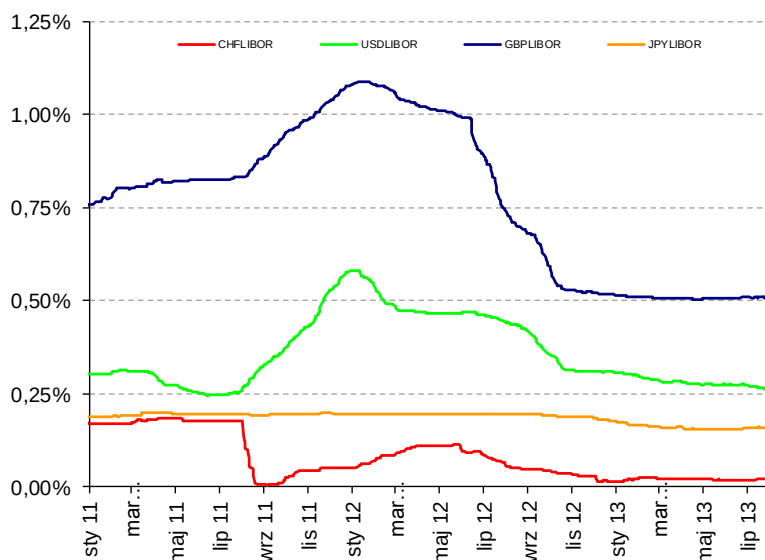
Stopy rynku pieniężnego



WIBOR	13-06-28	13-07-31
ON	2,80%	2,54%
1M	2,78%	2,63%
3M	2,73%	2,70%
6M	2,71%	2,71%
9M	2,71%	2,72%
1Y	2,71%	2,74%
POLONIA	2,63%	2,31%
ST REF	2,75%	2,50%

Stawki Euribor oraz Libor

3M



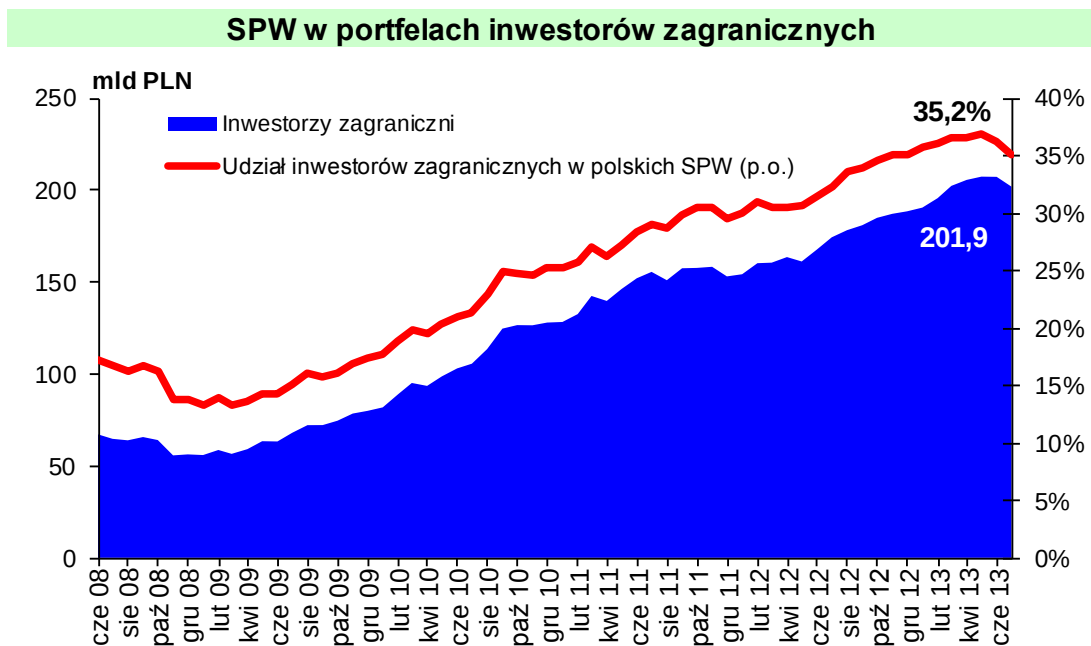
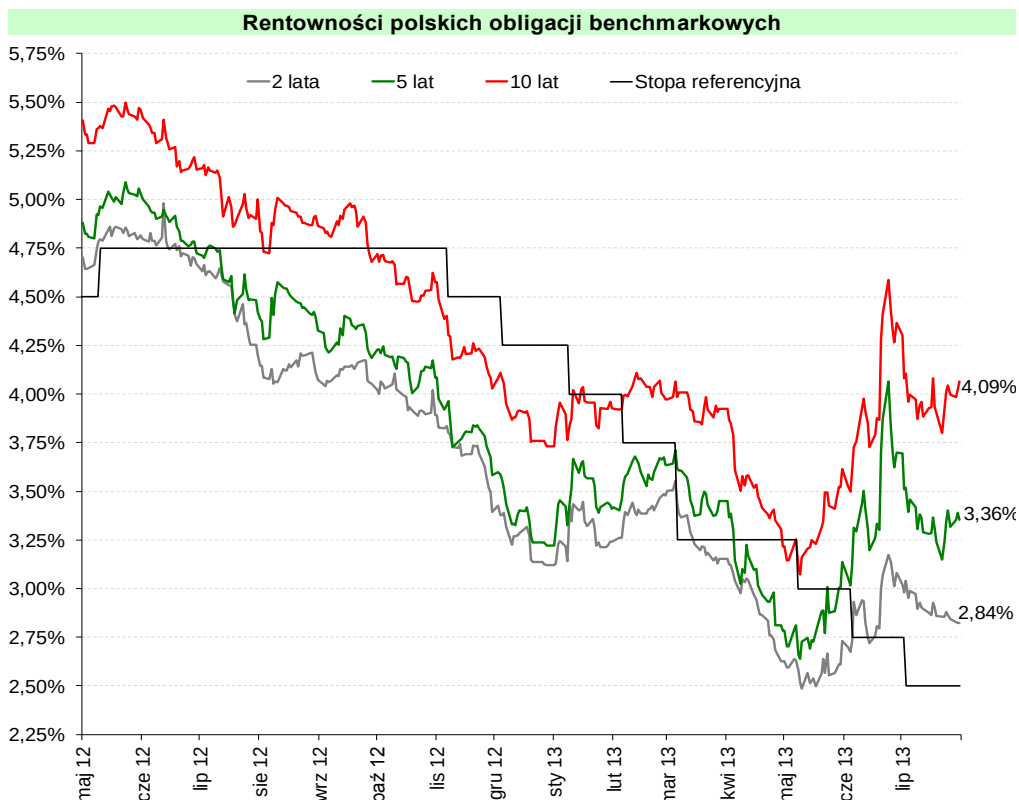
EURIBOR	13-06-28	13-07-31
1M	0,12%	0,13%
3M	0,22%	0,23%
6M	0,34%	0,34%
9M	0,44%	0,44%
1Y	0,53%	0,54%
LIBOR 3M		
CHF	0,02%	0,02%
USD	0,27%	0,27%
GBP	0,51%	0,51%
JPY	0,16%	0,16%

Rynek papierów dłużnych

- ◆ Głównymi czynnikami kształtującymi dochodowości obligacji na rynku krajowym w lipcu były:
 - zapowiedź końca cyklu obniżania stóp procentowych w Polsce,
 - wypowiedzi prezesa Fed odnośnie do zmniejszenia ryzyka ograniczenia programu skupu aktywów we wrześniu br.,
 - lepsze od oczekiwanych dane makroekonomiczne dla Polski i strefy euro (odpowiednio: sprzedaż detaliczna, inflacja i stopa bezrobocia oraz PMI dla Niemiec).

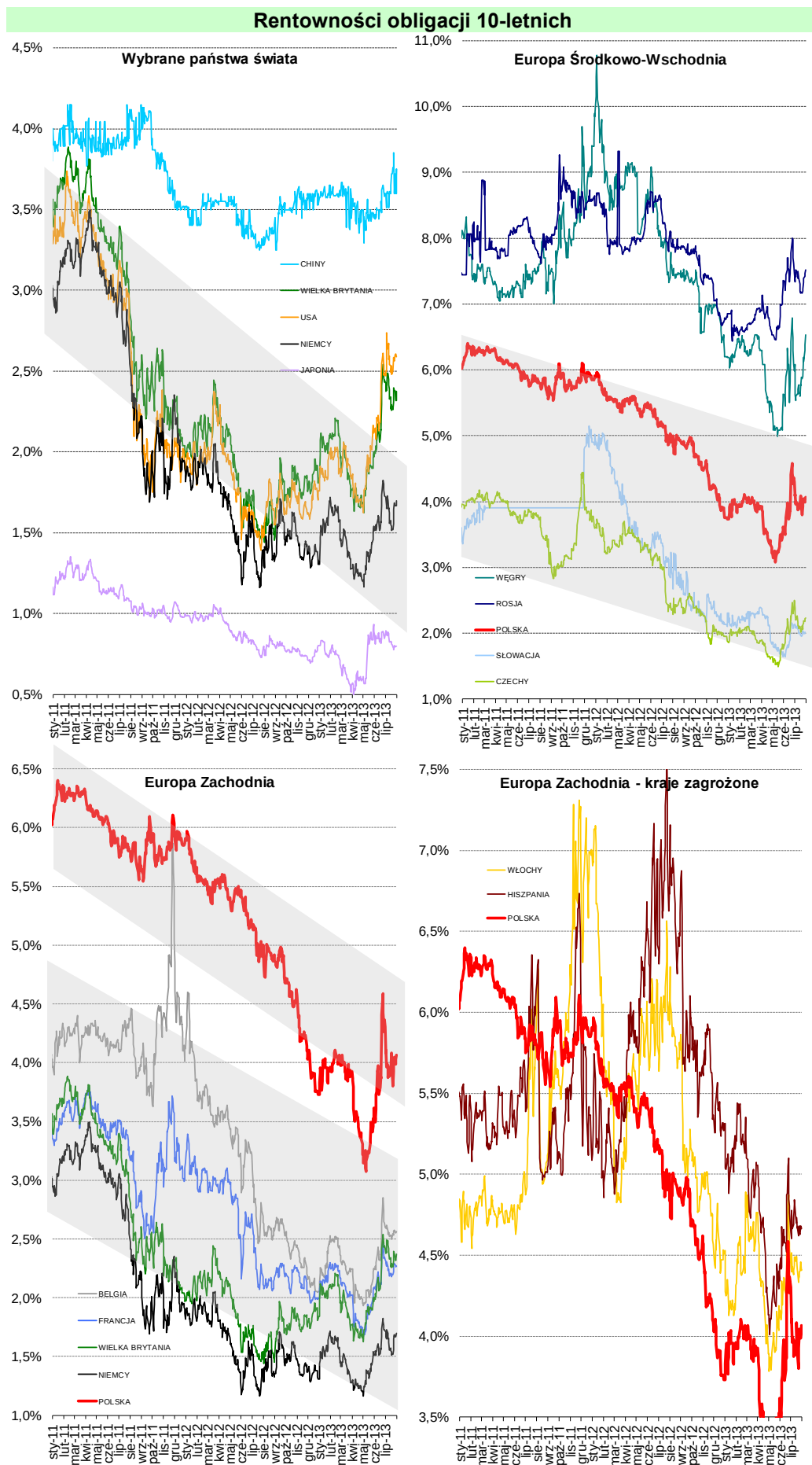
W ślad za rynkami bazowymi na krajowym rynku papierów wartościowych odnotowano nieznaczne spadki rentowności. Na poziomy cen obligacji nie miały wpływu informacje o planowanej nowelizacji budżetu na 2013 r., zwiększającej poziom deficytu budżetowego, który częściowo będzie sfinansowany poprzez nowe emisje papierów skarbowych.

- ◆ Dochodowości polskich obligacji 2Y i 5Y wykazywały w lipcu wysoką zmienność i spadły odpowiednio o 18 p.b. i 24 p.b. w stosunku do poprzedniego miesiąca, notując na koniec lipca poziomy odpowiednio 2,84% oraz 3,36%. Rentowności papierów dłużnych 10Y wahały się w przedziale 3,87%-4,37%, kształtując się na koniec miesiąca na poziomie 4,09%.
- ◆ Odwołano zaplanowany na 23 lipca przetarg papierów wartościowych.
- ◆ Na rynkach bazowych w lipcu odnotowano spadki dochodowości. Jednak na początku miesiąca rentowności amerykańskich obligacji 10Y wzrosły do najwyższego od sierpnia 2011 r. poziomu 2,74% na skutek napływu dobrych danych z rynku pracy w Stanach Zjednoczonych. Przyczyniło się to do wzrostu oczekiwań na szybsze ograniczenie programu QE3 przez FOMC. Jednocześnie wzrósł spread pomiędzy amerykańskimi papierami dłużnymi oraz niemieckimi 10Y do nienotowanego od 7 lat poziomu 100 p.b. Na systematyczne obniżanie się rentowności obligacji amerykańskich w dalszej części miesiąca do minimalnego poziomu 2,46% wpłynęły przede wszystkim zapowiedzi odłożenia w czasie planowanego zakończenia programu QE3 w Stanach Zjednoczonych. Pod koniec lipca dochodowość obligacji 10Y w Stanach Zjednoczonych oscylowała wokół 2,60%. Rentowności niemieckich 10Y w lipcu kształtowały się w przedziale 1,52%-1,77%, osiągając na koniec miesiąca poziom 1,68%. Dochodowości brytyjskich papierów dłużnych 10Y w lipcu wzrosły maksymalnie do 2,45%, spadając w skali miesiąca o 6 p.b. do poziomu 2,36%.
- ◆ Rentowności włoskich i hiszpańskich obligacji 10Y spadły od początku lipca odpowiednio o 17 p.b. i 15 p.b. do poziomów 4,37% oraz 4,62%.
- ◆ Dochodowości obligacji skarbowych na rynku portugalskim podlegała w lipcu znacznym wahaniom dochodzącym do 150 p.b., osiągając na koniec miesiąca poziom 6,40%. Przyczyniła się do tego przede wszystkim rosnąca destabilizacja polityczna w kraju.

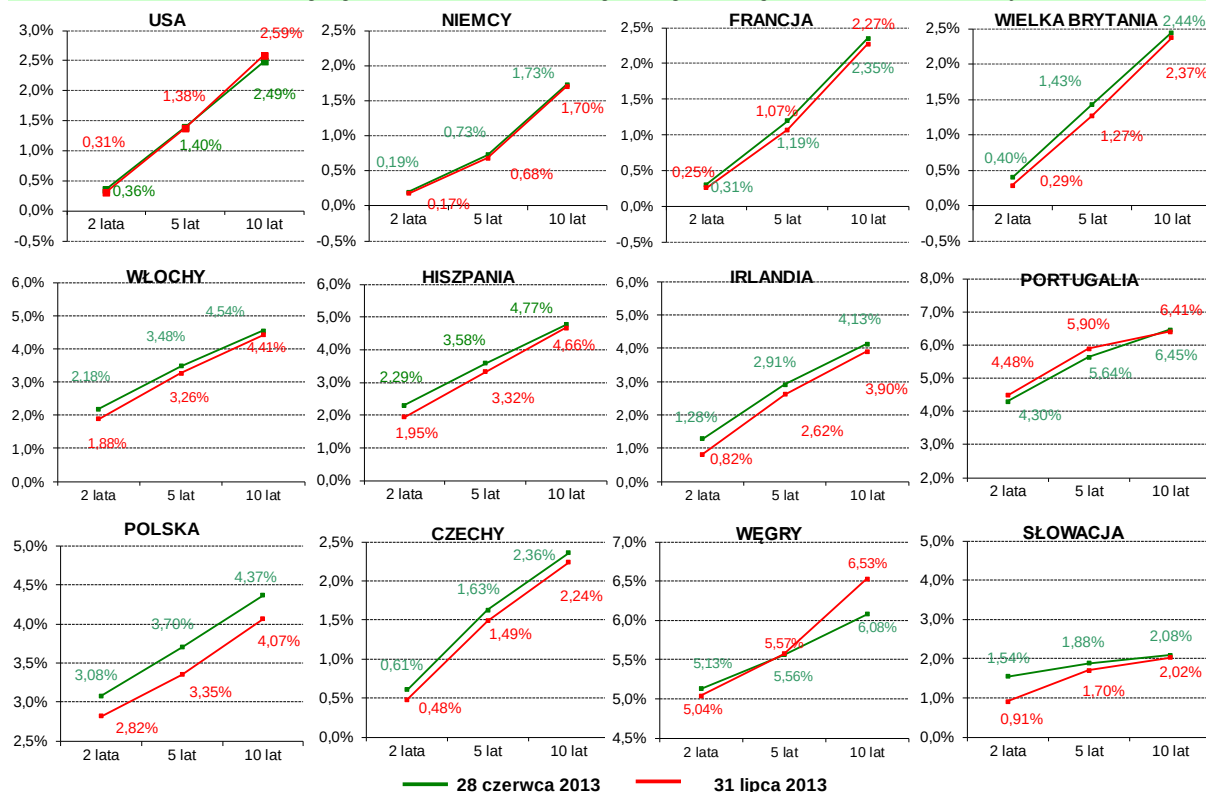


Polskie SPW w portfelach inwestorów

Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
maj 13	108,8	207,2	52,6	116,8	46,2	8,3	1,6	29,4	0,0	570,8
czerwiec 13	116,0	201,9	53,5	117,7	46,8	8,3	1,5	28,7	0,0	574,3
Δ	7,2	-5,3	0,8	0,9	0,7	0,0	-0,1	-0,7	0,0	3,5

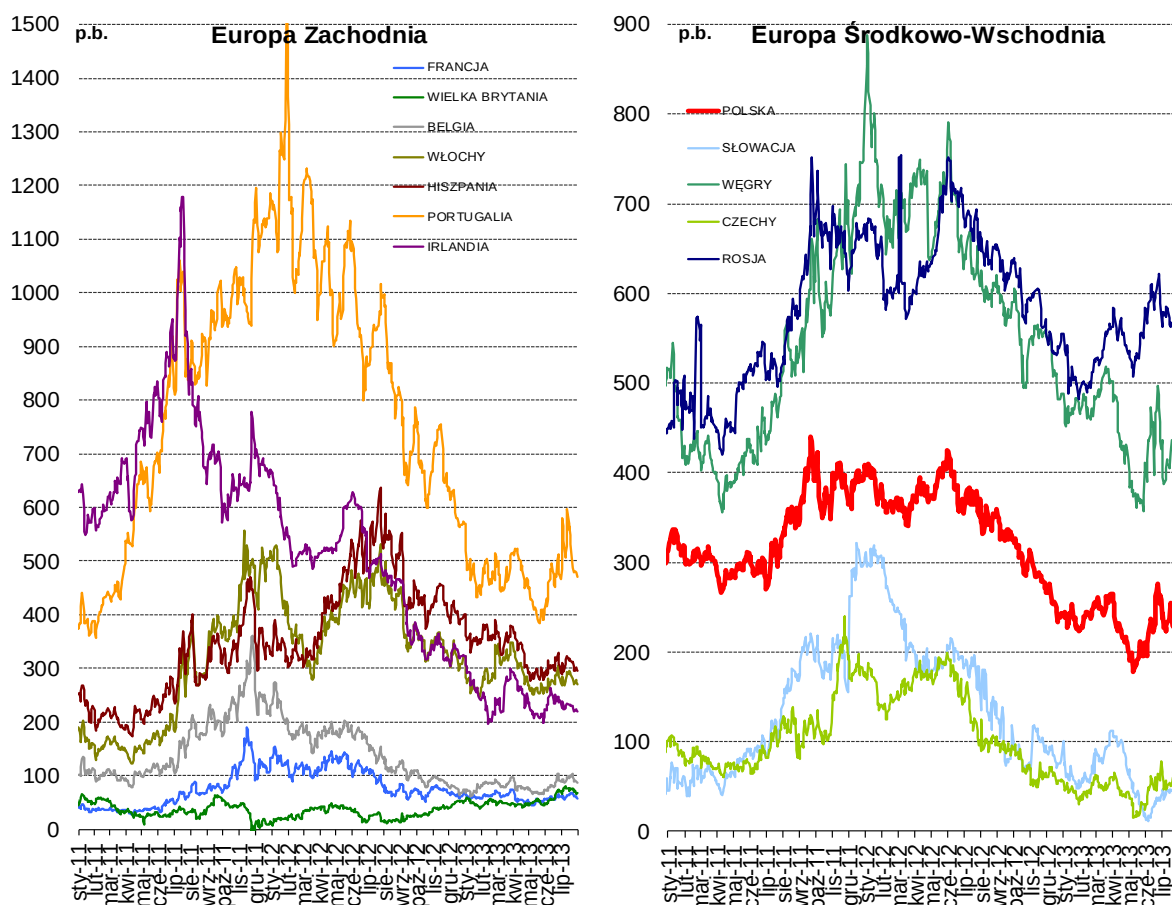


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



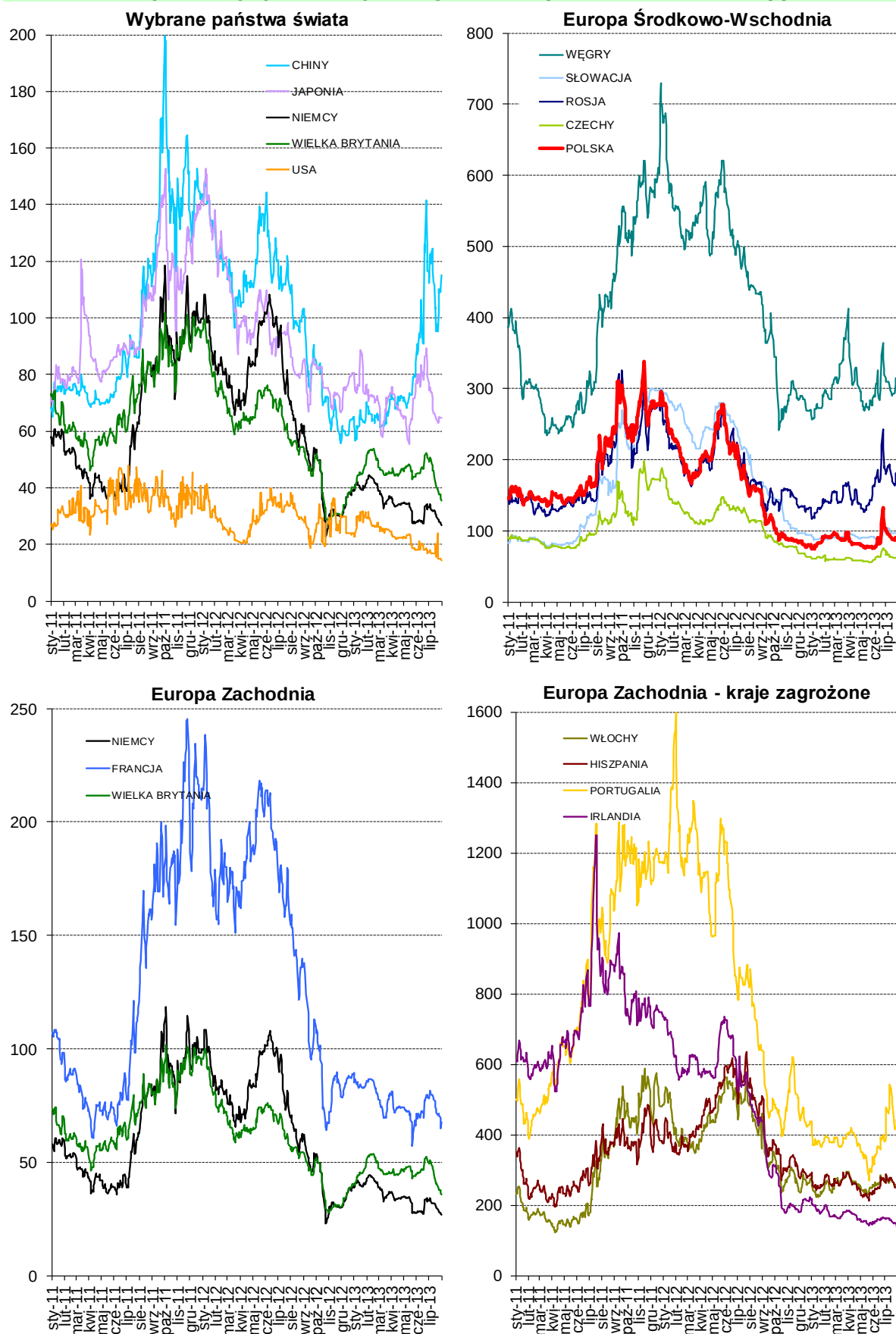
Źródło: Reuters

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	CCC+	S	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	AA+	S	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+	P	BBB+	N	Ba1	N
Luksemburg	AAA	N	AAA	S	Aaa	N
Malta	A-	N	A+	S	A3	N
Niemcy	AAA	S	AAA	S	Aaa	N
Portugalia	BB	N	BB+	N	Ba3	N
Słowacja	A	S	A+	S	A2	N
Słowenia	A-	S	A-	N	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

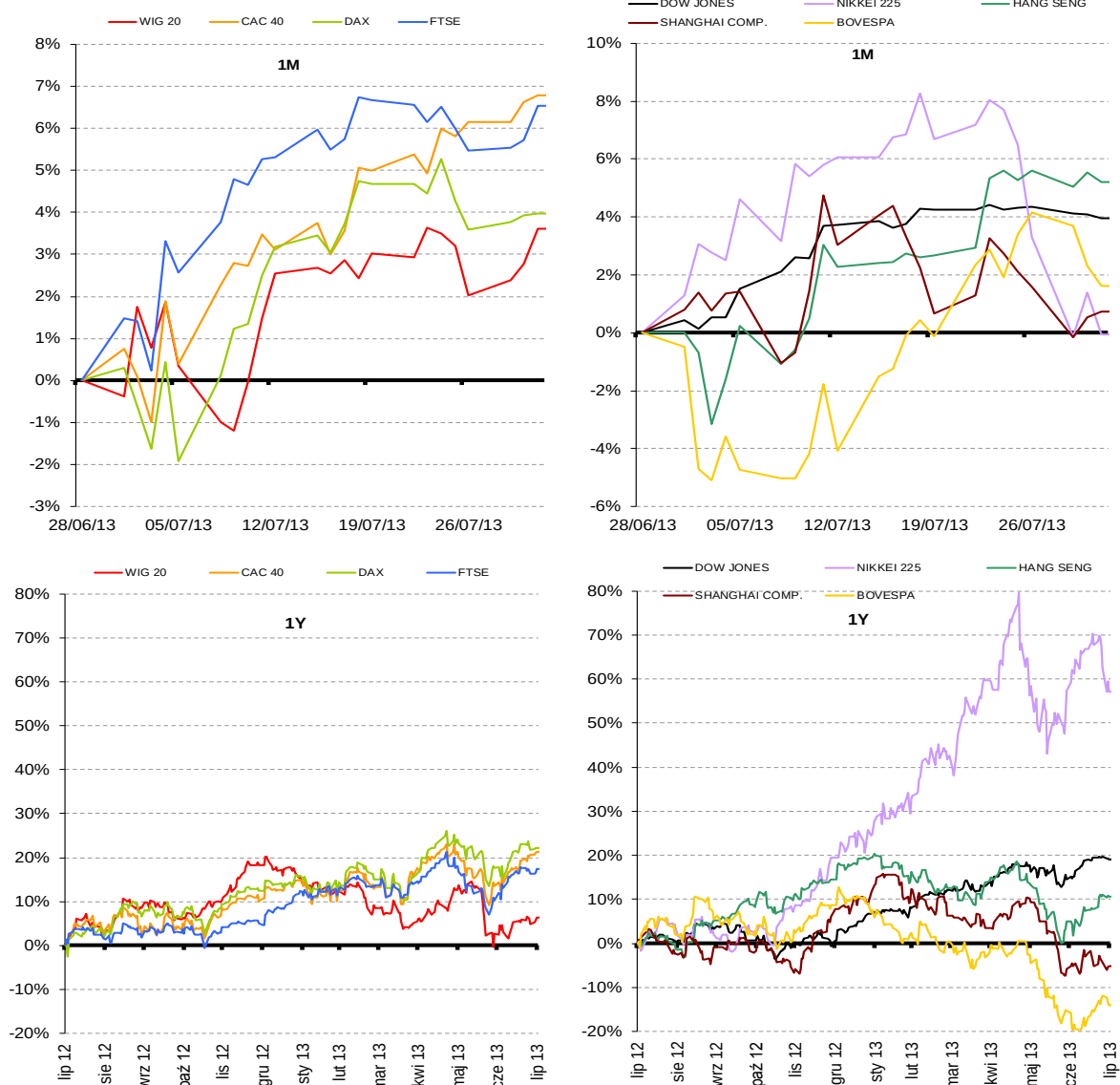
Kraj	Agencja	o ile stopni	obecnie	poprzednio
Francja	Fitch	-1	AA+	AAA
Włochy	S&P	-1	BBB	BBB+
Cypr	S&P	1	CCC+	SD

Źródło: Reuters

Rynek kapitałowy

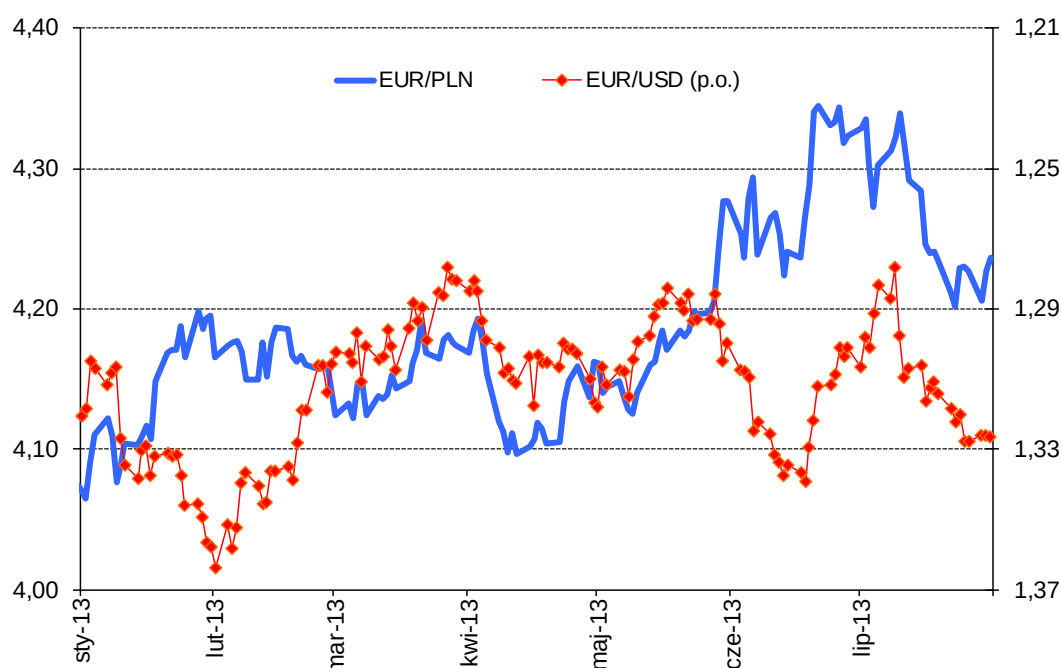
- ◆ Amerykański indeks Dow Jones w lipcu wzrósł powyżej 15 tys. punktów, notując w stosunku do poprzedniego miesiąca wzrost o 4,0%.
- ◆ W lipcu japoński Nikkei wzrósł do maksymalnego poziomu 14,8 tys. pkt, osiągając na koniec miesiąca poziom zbliżony do czerwcowego zamknięcia.
- ◆ W lipcu odnotowano wzrosty na giełdach europejskich. W skali miesiąca francuski CAC40 oraz brytyjski FTSE wzrosły odpowiednio o 6,8% oraz 6,5%, natomiast niemiecki DAX – o 4,0%.
- ◆ Na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych zanotowano w lipcu br. – po czerwcowych spadkach – niewielki wzrost indeksu WIG20 o ok. 3,6%. Pod koniec miesiąca wartość indeksu kształtowała się na poziomie zbliżonym do 2330 pkt.

Dynamika wybranych indeksów światowych (%)



Rynek walutowy

- ◆ Spadek kursu EUR-USD w pierwszej dekadzie lipca do najniższego od kwietnia 2013 r. poziomu 1,275 miał miejsce po zapowiedzi EBC co do długookresowego utrzymywania niskich stóp procentowych w strefie euro oraz zasygnalizowaniu gotowości Banku do obniżenia stopy depozytowej do ujemnego poziomu. W kolejnych dniach lipca doszło do umocnienia się europejskiej waluty, któremu sprzyjały odrzucenie przez władze monetarne USA perspektywy podwyżek stóp procentowych i potwierdzenie uzależnienia skali programu QE3 od sytuacji na amerykańskim rynku pracy. Na koniec miesiąca kurs EUR-USD kształtował się na poziomie 1,327.
- ◆ W pierwszej dekadzie lipca złoty tracił na wartości w stosunku do euro, nieznacznie umacniając się do poziomu 4,26 po decyzji RPP i przedstawieniu informacji o definitywnym zakończeniu cyklu obniżek stóp procentowych oraz dokładnym monitorowaniu sytuacji na rynku walutowym przez NBP. Spadek kursu EUR-PLN w drugiej połowie miesiąca do poziomu 4,20 miał miejsce przede wszystkim wskutek deklaracji B. Bernanke, iż polityka Fed pozostanie elastyczna, a proces ograniczania programu QE3 zależny będzie od poprawy sytuacji gospodarczej w Stanach Zjednoczonych. Pod koniec lipca kurs EUR-PLN wahał się w wąskim przedziale 4,20-4,25.
- ◆ Przyczyną osłabienia jena względem amerykańskiej waluty w lipcu do poziomu powyżej 100 były przede wszystkim wypowiedzi prezesa Fed odnośnie do polityki monetarnej w Stanach Zjednoczonych. Jednak kurs japońskiej waluty względem amerykańskiego dolara na koniec miesiąca ukształtował się na poziomie 97,85 za dolara.



Departament Analiz i Skarbu

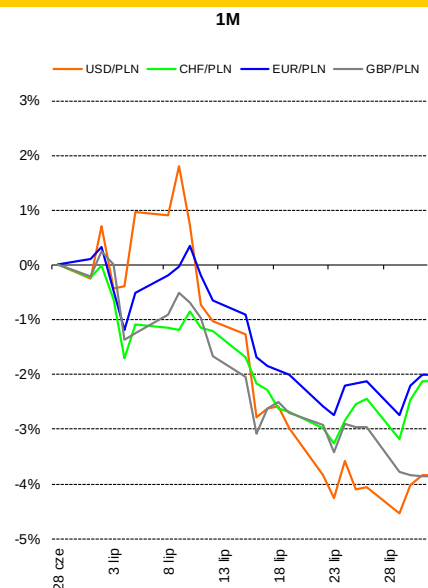
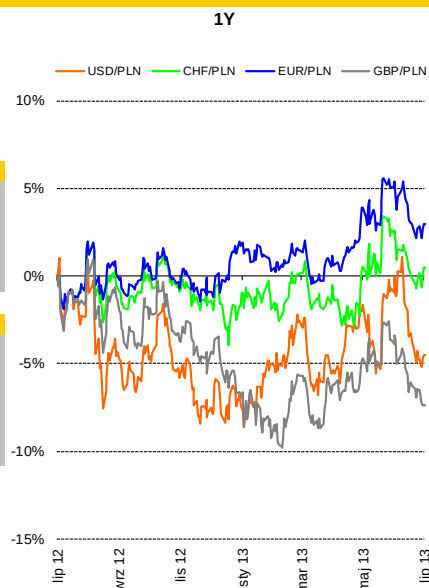
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	2013-07-31
USD-PLN	3,35	3,32	3,20
CHF-PLN	3,43	3,52	3,44
EUR-PLN	4,12	4,33	4,24
GBP-PLN	5,25	5,05	4,86

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-PLN	-5%	-4%
CHF-PLN	0%	-2%
EUR-PLN	3%	-2%
GBP-PLN	-7%	-4%



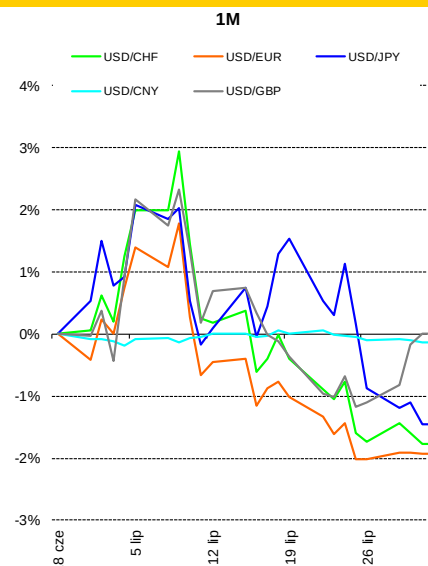
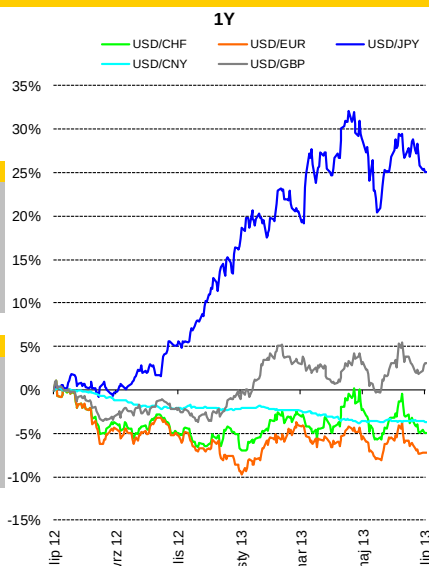
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	2013-07-31
USD-CHF	0,98	0,94	0,93
USD-EUR	0,81	0,77	0,75
USD-JPY	78,13	99,14	97,70
USD-CNY	6,36	6,14	6,13
USD-GBP	0,64	0,66	0,66

ZMIANA %

	1Y	1M
USD-CHF	-5%	-2%
USD-EUR	-7%	-2%
USD-JPY	25%	-1%
USD-CNY	-4%	0%
USD-GBP	3%	0%



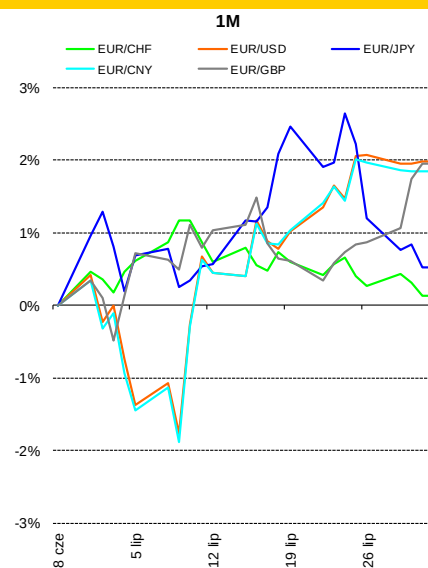
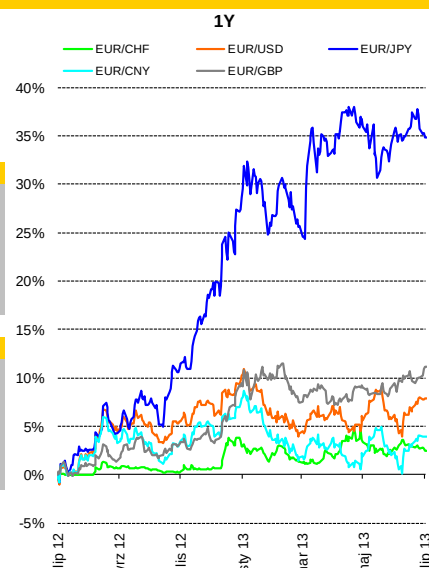
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	2013-07-31
EUR-CHF	1,20	1,23	1,23
EUR-GBP	0,78	0,86	0,87
EUR-JPY	96,13	128,96	129,62
EUR-CNY	7,83	7,99	8,13
EUR-USD	1,23	1,30	1,33

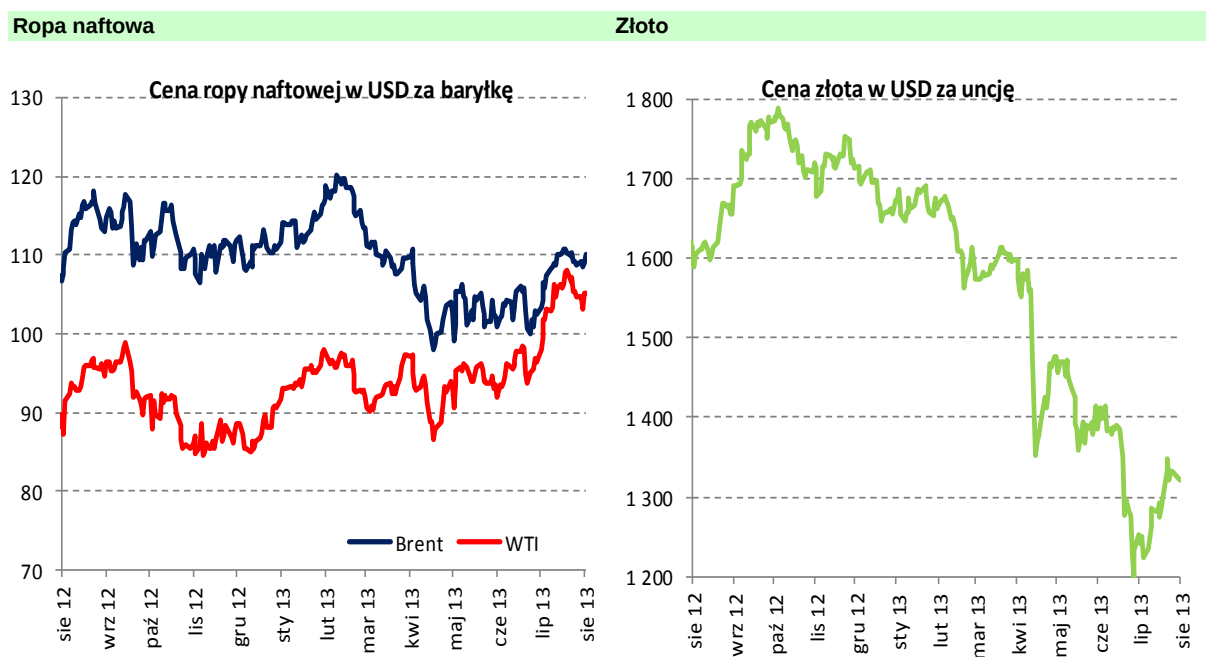
ZMIANA %

	1Y	1M
EUR-CHF	2%	0%
EUR-GBP	11%	2%
EUR-JPY	35%	1%
EUR-CNY	4%	2%
EUR-USD	8%	2%



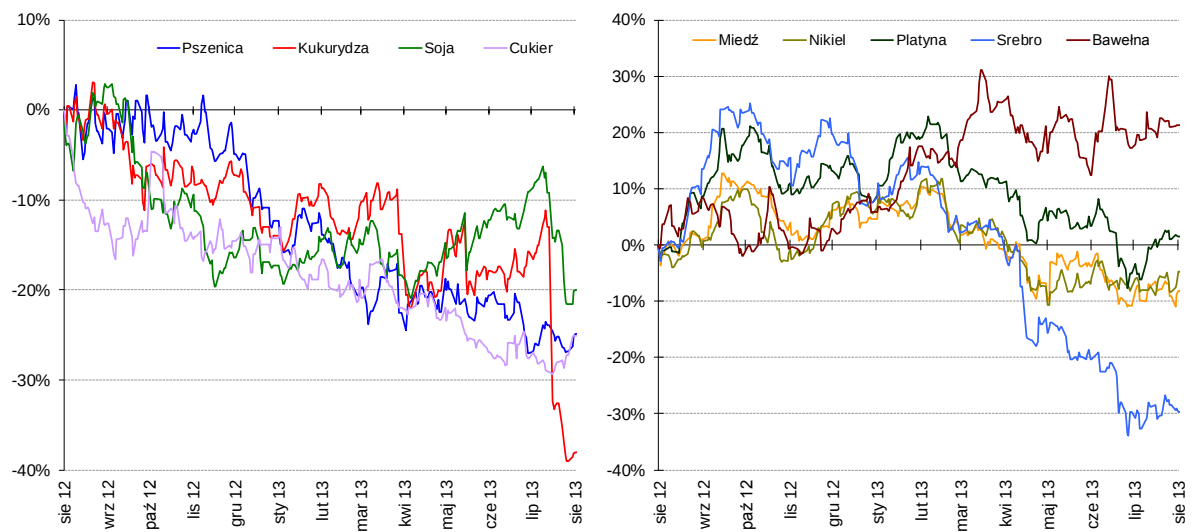
Surowce naturalne

- ♦ W pierwszej połowie lipca odnotowywano systematyczny wzrost cen ropy naftowej typu Brent do poziomu 110,76 za baryłkę, co wynikało przede wszystkim ze spadku podaży surowca na skutek destabilizacji sytuacji politycznej na Bliskim Wschodzie. Co istotne, w pierwszej dekadzie miesiąca zanotowano również najwyższy od października 2011 r. tygodniowy wzrost cen ropy o 7%. W drugiej połowie lipca nastąpiło obniżenie się notowań cen surowca do minimalnego poziomu 108,62, wywołane przez spadek importu ropy do Chin.
- ♦ W lipcu doszło do wzrostu cen złota o ponad 7% do poziomu 1330 USD za uncję, co wynikało z osłabienia amerykańskiej waluty oraz odłożenia w czasie planów ograniczenia programu skupu aktywów w Stanach Zjednoczonych. Cena kruszcu na koniec lipca wahała się w wąskim przedziale cenowym 1315-1335 USD za uncję.
- ♦ Na rynku miedzi odnotowano w lipcu spadek cen surowca do poziomu 3,1 USD za funt. Obniżenie się notowań cen metalu, zwłaszcza w drugiej połowie miesiąca, było konsekwencją niższego popytu na surowiec ze strony Chin, wynikającego z pogorszenia prognoz dotyczących wzrostu gospodarczego w tym kraju.
- ♦ W lipcu na rynkach rolnych dominowała strona podażowa, co przekładało się na spadki cen. Tendencje spadkowe wzmacniały ponadto prognozy dotyczące rekordowych zbiorów zbóż w Stanach Zjednoczonych.



Źródło: Reuters.

Surowce rolne i przemysłowe



Departament Analiz i Skarbu