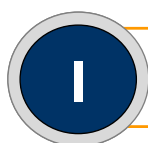


WYDARZENIA GOSPODARCZE W KRAJU I NA ŚWIECIE

Sierpień 2013*



Synteza

Sytuacja makroekonomiczna

- ◆ Opublikowane w sierpniu dane makroekonomiczne wskazywały na oznaki ożywienia w polskiej gospodarce.

W II kwartale 2013 r. PKB Polski wzrósł o 0,8% r/r, a w relacji kwartalnej o 0,4%. Oznacza to przyspieszenie dynamiki w odniesieniu do I kw. br., kiedy kształtowała się ona na poziomie 0,5% r/r i 0,2% k/k. Głównymi czynnikami wzrostu PKB były eksport netto i spożycie publiczne. Popyt krajowy spadł natomiast o 1,9% r/r, a inwestycje o 3,8% r/r.

W lipcu zanotowano wzrost produkcji przemysłowej o 6,3% r/r (wobec oczekiwań wskazujących na wzrost o 5,1% r/r), a w sierpniu odnotowano lepsze wskaźniki koniunktury GUS. Na poprawę koniunktury w sektorze przemysłowym wskazywał również wzrost wskaźnika PMI dla przemysłu – z 51,1 pkt w lipcu do 52,6 pkt w sierpniu. Dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła w lipcu 4,3% r/r, co było wartością wyższą niż prognozowano.

Bezrobocie obniżyło się w lipcu do 13,1% z 13,2% w czerwcu przy wzroście wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw o 3,5% r/r. Kontynuowany był spadek zatrudnienia – w lipcu o 0,7% r/r. W raporcie o sytuacji sektora gospodarstw domowych w I kw. 2013 r. NBP wskazywał na wzrost dochodów realnych do dyspozycji brutto o 3,6% r/r oraz realny spadek spożycia prywatnego o 0,5% r/r.

Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniósł w lipcu 1,1% r/r, co oznacza wzrost względem jego rekordowo niskiego poziomu 0,2% r/r zanotowanego w czerwcu br.

- ◆ W sierpniu Rząd przyjął projekt nowelizacji ustawy budżetowej na 2013 r. Zgodnie z nowelizacją poziom dopuszczalnego deficytu budżetowego ma zostać podniesiony o 16 mld PLN (z 35,6 mld PLN), a wydatki budżetowe ograniczone o 7,7 mld PLN. Oczekiwane dochody budżetowe mają być o 23,7 mld PLN (tj. o 7,9%) niższe niż planowane w ustawie.

* raport przygotowany na podstawie danych opublikowanych w okresie 01.08.2013 r.-31.08.2013 r., wg następującego podziału:
● Polska, ● Europa ● Kraje rozwinięte OECD ● BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny; oraz ● Rynki finansowe i surowców naturalnych.

We wrześniu Rząd przyjął natomiast wstępny projekt budżetu na rok 2014. Zakłada on dochody budżetowe na poziomie 276,5 mld PLN, wydatki nie wyższe niż 324,2 mld PLN oraz deficyt nieprzekraczający 47,7 mld PLN.

W sierpniu agencje ratingowe S&P oraz Fitch opublikowały oceny sytuacji Polski. Agencja S&P utrzymała rating Polski oraz jego perspektywę na dotychczasowym poziomie, natomiast Fitch obniżyła perspektywę ratingu z pozytywnej do stabilnej. Wśród podstawowych czynników wpływających negatywnie na rating agencje wymieniały oczekiwany wzrost deficytu fiskalnego oraz długu sektora *general government*.

- ♦ Premier przedstawił szczegóły zmian w polskim systemie emerytalnym. Zgodnie z nimi, część obligacyjna OFE ma zostać przekazana do ZUS, przyszła składka do OFE ma mieć charakter dobrowolny i kształtować się na poziomie 2,92%, a aktywa z OFE mają być stopniowo przekazywane do ZUS 10 lat przed emeryturą (tzw. „suwak”).
- ♦ W II kw. 2013 r. w głównych gospodarkach UE, tj. Niemcy, Wielka Brytania i Francja, odnotowano wyższy od prognoz wzrost dynamiki PKB w ujęciu kwartalnym, co przełożyło się na zwiększenie tempa wzrostu gospodarczego zarówno w strefie euro, jak i w UE. Czynnikiem dodatnie wpływającym na dynamikę PKB był wzrost wydatków konsumenckich (zarówno w strefie euro, jak i w UE przyczyniły się one do wzrostu dynamiki PKB o 0,1 p.p.) oraz w przypadku UE – wzrost inwestycji (dodatnia kontrybucja do wzrostu gospodarczego wyniosła również 0,1 p.p.). Według danych odsezonowanych, tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro oraz w UE ukształtowało się na poziomie 0,3% k/k (wartość dodatnia po raz pierwszy od siedmiu kwartałów). Kwartał wcześniej wartości te wynosiły: -0,3% k/k dla strefy euro i -0,1% k/k dla UE. Zakończenie recesji odnotowano we Francji, gdzie dynamika PKB wyniosła 0,5% k/k, podczas gdy dwa kwartały wcześniej była ona ujemna i wynosiła po -0,2% k/k. W relacji rocznej w II kw. 2013 r. dynamika PKB dla strefy euro oraz UE ukształtowała się na poziomie odpowiednio: -0,5% r/r oraz 0,0% r/r. Kwartał wcześniej tempo wzrostu gospodarczego wyniosło -1,0% r/r dla strefy euro oraz -0,7% r/r dla UE.
- ♦ Dane dotyczące sektora przemysłu strefy euro, jak i UE wskazywały na poprawę koniunktury w tym sektorze. W czerwcu, po raz pierwszy od października 2011 r., zanotowana została dodatnia dynamika produkcji przemysłowej w strefie euro. Wyniosła ona 0,3% r/r (dane skorygowane o liczbę dni roboczych), wobec -1,3% r/r w maju. W UE dynamika ta wzrosła do poziomu 0,4% r/r z -1,6% r/r miesiąc wcześniej. Na poprawę koniunktury w sektorze przemysłu strefy euro wskazywał również indeks PMI dla tego sektora. W sierpniu wzrósł on do najwyższego od 26 miesięcy poziomu 51,4 z 50,3 w lipcu (wówczas wartość tego indeksu przekroczyła poziom 50 po raz pierwszy od lipca 2011 r.).

W sierpniu miała miejsce również poprawa koniunktury w sektorze usług w strefie euro. Wartość wskaźnika PMI dla tego sektora wyniosła 51 (według danych wstępnych), wobec 49,8 miesiąc wcześniej. Wartość powyżej 50, wskazująca na polepszenie sytuacji w sektorze usług została osiągnięta po raz pierwszy od stycznia 2012 r.

Departament Analiz i Skarbu

W lipcu w strefie euro oraz w UE dynamika sprzedaży detalicznej w ujęciu rocznym pozostała ujemna. Obniżenie wartości sprzedaży w obu obszarach pogłębiło się. W przypadku strefy euro dynamika wyniosła -1,3% r/r, wobec -1,1% r/r w czerwcu. W skali całej UE wskaźnik ten ukształtował się na poziomie -0,3% r/r, wobec -0,1% r/r miesiąc wcześniej.

- ◆ Na rynku pracy w strefie euro oraz w UE nie odnotowano znaczącej zmiany sytuacji. W strefie euro wskaźnik bezrobocia utrzymał się w lipcu na poziomie 12,1%, natomiast w UE wyniósł on 11%. Indeks inflacji HICP w strefie euro w sierpniu obniżył się do poziomu 1,3% r/r (dane szacunkowe) z 1,6% r/r w lipcu.
- ◆ W sierpniu Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował raporty na temat stanu gospodarki Niemiec, Francji i Hiszpanii. Według MFW, zagrożeniem dla wzrostu gospodarczego w tych krajach może być ryzyko nadmiernej konsolidacji fiskalnej. W przypadku Francji i Hiszpanii podkreślono także utrzymujący się wysoki poziom bezrobocia.
- ◆ Koniunktura gospodarcza w USA w ostatnich miesiącach poprawiła się – wzrost PKB przyspieszył w II kw. do 2,5% w ujęciu zannualizowanym z 1,1% w I kw. Głównymi czynnikami wzrostu były inwestycje prywatne i konsumpcja prywatna. Negatywnie na wzrost wpłynął spadek wydatków rządowych, wynikający z konsolidacji finansów publicznych.

Dynamika produkcji przemysłowej spadła do 1,4% r/r z 1,8% r/r, jednak wskaźnik ISM dla przemysłu za sierpień wzrósł do 55,7 pkt. Sprzedaż detaliczna wzrosła o 5,4% r/r. Na wzrost popytu konsumpcyjnego i zaufania konsumentów do gospodarki pozytywnie wpływa poprawa na rynku pracy, gdzie spadała liczba osób ubiegających się o zasiłki dla bezrobotnych, zatrudnienie rosło w stabilnym tempie a stopa bezrobocia spadła w lipcu o 0,2 p.p. do 7,4%. Inflacja CPI wzrosła w lipcu do 2,0% r/r, przy czym wg FED, nie ma obecnie zagrożenia związanego ze zbyt wysoką dynamiką wzrostu cen w gospodarce.

Zaostrzenie polityki fiskalnej USA przyniosło efekt w postaci wyraźnego ograniczenia deficytu budżetowego. W roku fiskalnym 2012/2013 (który kończy się 30 września br.) wyniósł on po lipcu 607 mld USD, wobec 974 mld USD po lipcu roku ubiegłego. Łącznie na koniec roku fiskalnego rząd prognozuje deficyt na poziomie 4,7% PKB, tj. 759 mld USD, wobec 7,0% PKB, tj. 1087 mld USD w roku ubiegłym.

- ◆ Wzrost PKB Chin w II kw. br. spadł do 7,5% r/r z 7,7% r/r w I kw. W lipcu i sierpniu pojawiły się jednak oznaki ponownego wzrostu aktywności gospodarczej. Dynamika produkcji przemysłowej przyspieszyła sierpniu do 10,4% r/r z 9,7% r/r w lipcu przy wzroście popytu zagranicznego. Wysoka dynamika sprzedaży detalicznej (13,2% r/r) oraz umocnienie importu w ostatnich miesiącach świadczą także o rosnącej roli popytu krajowego we wzroście gospodarczym. Wg szacunków rządowych PKB Chin wzrośnie w 2013 r. o 7,5%, natomiast wg nowych prognoz OECD będzie to 7,8%.
- ◆ Spośród państw BRICS poprawę dynamiki PKB w II kw. zanotowano w Brazylii oraz RPA – do odpowiednio 3,3% r/r i 2,0% r/r (w I kw. w obydwu przypadkach wyniosła ona 1,9% r/r).

Spowolnienie zanotowano w Rosji (do 1,2% r/r z 1,9% r/r w I kw.) oraz w Indiach (do 4,4% r/r z 4,8% r/r w I kw.).

Rynki finansowe i surowców

- ◆ Sytuacja na rynkach finansowych w sierpniu determinowana była przede wszystkim przez oznaki globalnego ożywienia gospodarczego. Wskutek napływu dobrych danych makroekonomicznych, przedstawiciele niektórych banków centralnych (m.in. EBC oraz RPP) zadeklarowali, że bieżące poziomy stóp procentowych zostaną utrzymane na niezmiennym poziomie w dłuższym horyzoncie czasowym.
- ◆ Na rynkach bazowych w sierpniu odnotowano znaczne wzrosty dochodowości, wynikające przede wszystkim z nasilenia dyskusji nad ograniczeniem skali programu skupu aktywów w Stanach Zjednoczonych w 2013 r. Rentowności amerykańskich obligacji wzrosły z 2,58% na początku sierpnia do nienotowanego od lipca 2011 r. poziomu 3,00% w pierwszej dekadzie września, kontynuując trend wzrostowy zapoczątkowany w czerwcu br. Dochodowości niemieckich 10Y wzrosły o 42 p.b., z 1,63% do maksymalnego poziomu 2,05% na początku września, osiągając wartości z marca 2012 r.
- ◆ Na krajowym rynku skarbowych papierów wartościowych zanotowano znaczne wzrosty rentowności. Dochodowości polskich obligacji 2Y, 5Y oraz 10Y wzrosły od końca lipca odpowiednio o 48 p.b., 105 p.b. i 100 p.b., osiągając na początku września maksymalne poziomy 3,28%, 4,43% oraz 5,04%, nienotowane od sierpnia 2012 r. (w przypadku obligacji 2Y – od kwietnia 2013 r.). Zwyżki dochodowości polskich papierów wartościowych wynikały przede wszystkim ze wzrostów rentowności na rynkach bazowych, wypowiedzi niektórych członków RPP odnośnie do zakończenia cyklu obniżania stóp procentowych NBP w br., rządowych propozycji zmian w systemie emerytalnym (OFE) oraz dyskusji nad nowelizacją budżetu na 2013 r.
- ◆ Na rynkach walutowych w sierpniu doszło do wzrostu kursu EUR-USD do maksymalnego poziomu 1,345, co wynikało przede wszystkim z narastającej niepewności co do terminu ograniczenia programu QE3 w Stanach Zjednoczonych. Stopniowemu wzrostowi kursu EUR-PLN do maksymalnego poziomu 4,29 na początku września towarzyszył wzrost rentowności skarbowych papierów wartościowych oraz spadki cen akcji na polskiej giełdzie.
- ◆ Na rynku surowców naturalnych odnotowano w sierpniu wzrosty cen ropy naftowej oraz złota. Zwyżka cen ropy była głównie skutkiem destabilizacji sytuacji politycznej na Bliskim Wschodzie. O wzrostach cen złota zdecydował rekordowo wysoki popyt na kruszec ze strony państw azjatyckich.



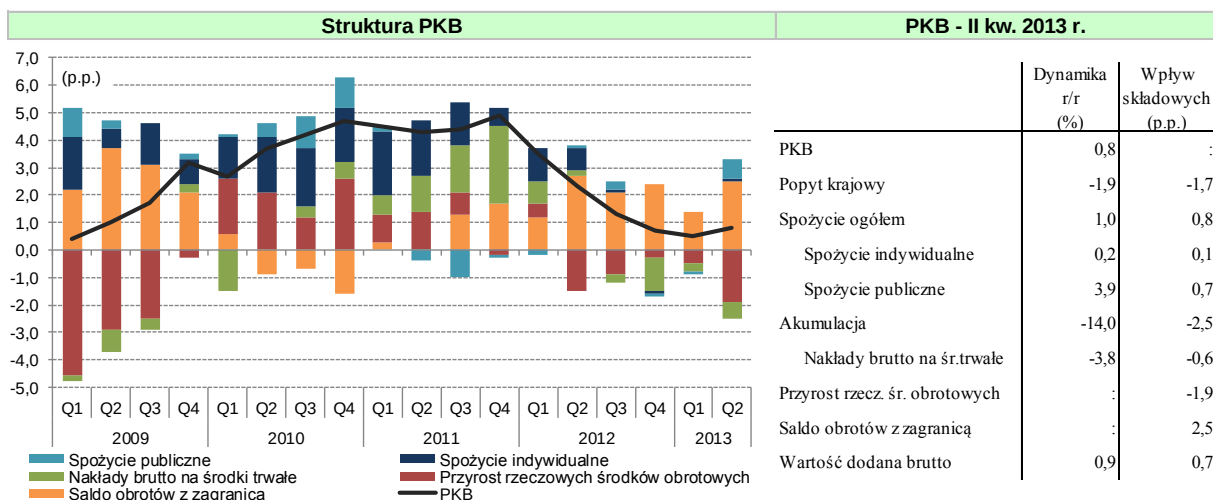
Wybrane wydarzenia gospodarcze

Polska

Koniunktura

- ♦ **W II kwartale 2013 r. PKB Polski wzrósł o 0,8% r/r** (po odsezonowaniu o 1,1% r/r), a w relacji kwartalnej o 0,4%. Oznacza to przyspieszenie dynamiki w odniesieniu do I kw. br., kiedy kształtowała się ona na poziomie 0,5% r/r i 0,2% k/k.

Głównym czynnikiem wzrostu PKB był eksport netto, którego wpływ na tempo wzrostu gospodarczego wyniósł +2,5 p.p. (w poprzedzającym kwartale +1,4 p.p.). Dodatni był również wpływ spożycia ogółem (w tym publicznego +0,7 p.p., a indywidualnego +0,1 p.p.). Ujemny był wpływ popytu krajowego (-1,7 p.p.), zmiany zapasów (-1,9 p.p.) oraz akumulacji (-2,5 p.p.).



Źródło: GUS.

W II kwartale 2013 r. eksport wzrósł o 5,1% r/r przy spadku importu o 0,6% r/r. Spożycie ogółem wzrosło o 1,0% r/r, co było efektem znacznego wzrostu dynamiki spożycia publicznego (o 3,9% r/r) oraz nieznacznego wzrostu spożycia indywidualnego (o 0,2% r/r). Pogłębieniu uległ natomiast spadek akumulacji, która obniżyła się o 14,0% r/r, co było jej najniższą dynamiką od II kw. 2009 r. W efekcie popyt krajowy obniżył się o 1,9% r/r (kwartał wcześniej o 0,9% r/r).

Wartość dodana brutto wzrosła o 0,9% r/r, a jedyną kategorią, w której zanotowano spadki było budownictwo (-20,3% r/r).

- ♦ **W lipcu produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 6,3% r/r** przy oczekiwaniach wskazujących na wzrost o 5,1% r/r.

Wzrost produkcji objął 27 z 34 działów przemysłu. Największe wzrosty dotyczyły produkcji pozostałego sprzętu transportowego (21,9% r/r), wyrobów z drewna, korka, słomy i wikliny (13,5% r/r) oraz wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (13,1% r/r). Największe spadki dotyczyły naprawy, konserwacji i instalowania maszyn i urządzeń (-8,1% r/r).

Po odsezonowaniu wzrost produkcji wyniósł w lipcu 2,8% r/r. W pierwszych siedmiu miesiącach 2013 r. produkcja przemysłowa wzrosła o 0,5% r/r.

Analitycy Ministerstwa Gospodarki oczekują, że w sierpniu br. dynamika produkcji przemysłowej zbliży się do 3%, a w całym III kw. br. wyniesie około 5%.

Produkcja budowlano-montażowa obniżyła się w lipcu o 5,2% r/r (po odsezonowaniu o 7,3% r/r). Spadki objęły wszystkie działy budownictwa.

- ♦ W sierpniu utrzymał się **wzrost publikowanych przez GUS wskaźników koniunktury dla przetwórstwa przemysłowego, budownictwa oraz handlu detalicznego**, chociaż klimat koniunktury w tych kategoriach nadal oceniany był pesymistycznie. Pozytywnie oceniany był klimat koniunktury w handlu hurtowym.

Na poprawę koniunktury w sektorze przemysłowym wskazywał również wzrost wskaźnika PMI dla przemysłu – z 51,1 pkt w lipcu do 52,6 pkt w sierpniu (najwyższego poziomu od lipca 2011 r.). Do wzrostu wskaźnika przyczyniły się jego trzy komponenty: nowe zamówienia (najszybsze tempo wzrostu od marca 2011 r., przy zwiększeniu popytu na rynkach: krajowym oraz zagranicznym), produkcja (wzrost drugi miesiąc z rzędu) oraz poziom zatrudnienia (wzrost po raz pierwszy od roku).

- ♦ W lipcu **stopa bezrobocia obniżyła się z 13,2% do 13,1%**.

Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w lipcu o 0,7% r/r (w okresie styczeń-lipiec o 1,1% r/r), a przeciętne wynagrodzenie w tym sektorze wzrosło w lipcu o 3,5% r/r.

- ♦ **W raporcie o sytuacji sektora gospodarstw domowych w I kw. 2013 r. NBP wskazuje na wzrost ich dochodów realnych do dyspozycji brutto o 3,6% r/r** (podczas gdy w poprzedzającym kwartale spadły one o 2,0% r/r). Ocenia jednak, że dalszy wzrost dochodów jest mało prawdopodobny ze względu na osłabioną aktywność gospodarczą kraju oraz niekorzystne uwarunkowania zewnętrzne (związane głównie z sytuacją gospodarczą strefy euro). W I kwartale br. spożycie prywatne obniżyło się realnie o 0,5% r/r, co oznacza utrzymanie się stagnacji w tym zakresie. Zanotowano natomiast **wzrost dobrowolnej stopy oszczędzania¹ do poziomu najwyższego od początku 2012 r.** (do 1,3% po odsezonowaniu wobec średniej na poziomie 0,4% w 2012 r.).

- ♦ **Sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu o 4,3% r/r** przy prognozach wskazujących na wzrost o 3,1% r/r. Wzrost sprzedaży dotyczył głównie kategorii pojazdy samochodowe, motocykle, części (+14,4% r/r) oraz sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach (+10,8% r/r).

W pierwszych 7 miesiącach br. sprzedaż wzrosła o 1,0% r/r.

- ♦ W lipcu **wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wzrósł do 1,1% r/r z rekordowo niskiego poziomu 0,2% r/r** zanotowanego w czerwcu, utrzymał się jednak poniżej dolnej granicy odchyień od celu inflacyjnego określonego przez RPP (wynoszącego 2,5% +/- 1 p. p.). W relacji miesięcznej ceny wzrosły o 0,3%.

Największy wpływ na wysokość wskaźnika miały wzrosty cen żywności i napojów bezalkoholowych (2,5% r/r; +0,6 p. p.), opłat związanych z mieszkaniem (2,0% r/r; +0,5 p. p.) oraz rekreacji i kultury (2,9% r/r; +0,2 p. p.). Wskaźnik obniżały spadki cen łączności (-9,7% r/r; -0,4 p. p.), odzieży i obuwni (-5,0% r/r; -0,2 p. p.) oraz transportu (-1,2% r/r; -0,1 p. p.).

Po wyłączeniu cen żywności i energii inflacja wyniosła 1,4% r/r, co było jej najwyższym poziomem od stycznia br.

Finanse publiczne

- ♦ W okresie styczeń-lipiec 2013 r. deficyt budżetowy wyniósł 25,9 mld PLN tj. 72,9% planu na bieżący rok. Deficyt zanotował niewielki spadek w relacji do poziomu notowanego na koniec czerwca br. i był o 377 mln PLN niższy niż poziom przewidziany w harmonogramie dochodów i wydatków. W analogicznym okresie ubiegłego roku deficyt wynosił 69,6% planu.

¹ Relacja tzw. „oszczędności dobrowolnych” (oszczędności bez uwzględnienia oszczędności emerytalnych w systemie kapitałowym) do dochodów gospodarstw domowych.

W pierwszych siedmiu miesiącach roku na skutek spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego nastąpił spadek większości wpływów podatkowych – VAT o 7,3% r/r (po uwzględnieniu zmian zasad księgowania o ok. 4% r/r), akcyzy o 2,7% r/r, a CIT o 14,8% r/r. Wzrost nastąpił natomiast w zakresie dochodów z PIT – o 4,8% r/r.

- ♦ **Rząd przyjął projekt nowelizacji ustawy budżetowej na 2013 r.** Konieczność przeprowadzenia nowelizacji jest uzasadniana spowolnieniem dynamiki PKB i pogorszeniem perspektyw jej wzrostu. Zgodnie z aktualnymi oczekiwaniami PKB w 2013 r. ma wzrosnąć o 1,5% tj. o 0,7 p.p. mniej niż wartość przyjęta w ustawie budżetowej.

Oczekiwane dochody budżetowe mają ukształtować się na poziomie 275,7 mld PLN (niższym o 23,7 mld PLN, tj. o 7,9% w stosunku do planu). Zgodnie z nowelizacją wydatki budżetowe zostaną ograniczone o 7,7 mld PLN, do kwoty 327,3 mld PLN. Poziom dopuszczalnego deficytu budżetowego ma zostać podniesiony o 16 mld PLN (do 51,6 mld PLN z 35,6 mld PLN).

Największe cięcia mają objąć resorty: obrony narodowej (3,1 mld PLN) oraz transportu (1,0 mld PLN). Zmniejszenie wydatków ma też wynikać z obniżenia kosztów obsługi zadłużenia zagranicznego (o 1,05 mld PLN) i zmniejszenia rezerw celowych (o 1,03 mld PLN).

Nowelizacja zakłada wzrost finansowania krajowego budżetu o 6,4 mld PLN (w efekcie wzrostu finansowania w skarbowych papierach wartościowych oraz wzrostu dodatniego salda środków na rachunkach złotych budżetu państwa przy pogłębieniu ujemnego salda pożyczek udzielanych z budżetu państwa) i wzrost finansowania zagranicznego o 8,9 mld PLN (w efekcie wzrostu finansowania z tytułu kredytów zaciąganych w międzynarodowych instytucjach finansowych, wzrostu salda z tytułu pozostałych przychodów i rozchodów w wyniku m.in. zwiększonej skali sprzedaży środków walutowych) przy spadku finansowania w obligacjach emitowanych na rynkach zagranicznych.

Budżet Polski na lata 2013-14

(mIn zł)	2013 r.			2014 r.
	Znowelizowany budżet	Pierwotny budżet	Zmiana	Projekt budżetu
dochody	275 729	299 385	-23 656	276 512
wydatki	327 294	334 950	-7 656	324 246
deficyt	51 565	35 565	16 000	47 734

Źródło: MF.

- ♦ **Rząd przyjął wstępny projekt budżetu na 2014 r.** Projekt został następnie skierowany do konsultacji z partnerami społecznymi w ramach Trójstronnej Komisji ds. Społeczno-Gospodarczych.

Zgodnie z projektem:

- dochody budżetowe będą kształtowały się na poziomie 276,5 mld PLN (w tym dochody podatkowe mają wynieść 248,0 mld PLN, a niepodatkowe 26,9 mld PLN);
- wydatki nie będą wyższe niż 324,2 mld PLN;
- deficyt nie przekroczy 47,7 mld PLN.

Założenia do budżetu na 2014 r.

PKB	2,5%
Inflacja	2,4%
Nominalny wzrost wynagrodzeń	3,5%
Spożycie prywatne (nominalnie)	4,6%
Stopa bezrobocia	13,8%

Źródło: MF.

◆ Premier przedstawił **szczegóły zmian w systemie emerytalnym**:

- o część obligacyjna OFE ma zostać przekazana do ZUS, a OFE nie będą mogły dłużej inwestować w obligacje skarbowe;
- o składka do OFE ma mieć charakter dobrowolny;
- o składka do OFE ma kształtować się na poziomie 2,92% wynagrodzenia brutto;
- o środki z OFE mają być stopniowo przekazywane do ZUS 10 lat przed emeryturą, w wysokości 1/10 zgromadzonych środków rocznie (tzw. suwak).

Oceny agencji ratingowych

◆ **Agencja S&P utrzymała długoterminowy rating kredytowy Polski** w walutach obcych na poziomie A-, a rating w walucie lokalnej na poziomie A. Perspektywa ratingu pozostała stabilna.

Na rating korzystnie wpływają zdywersyfikowana gospodarka, płynny kurs walutowy oraz mocny i dobrze dokapitalizowany sektor finansowy. Ograniczeniem dla podwyższenia ratingu jest wysoki poziom zadłużenia, niski poziom PKB per capita oraz znaczne zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne.

Agencja prognozuje, że deficyt sektora *general government* wzrośnie do 4,3% PKB w 2013 r., przy czym dochody budżetowe będą o 1,2% PKB niższe niż oczekiwane w założeniach budżetowych. Ten niedobór ma zostać częściowo zrekompensowany przez cięcia w wydatkach w wysokości 0,5% PKB. W 2015 r. oczekiwany jest spadek deficytu do 3% PKB.

S&P oczekuje ożywienia gospodarczego w Polsce i wzrostu dynamiki PKB z 1% w 2013 r. do średniego poziomu 2,7% w latach 2014-16.

Prognozy S&P										
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PKB (%)	6,8	5,1	1,6	3,9	4,5	1,9	1,0	2,2	3,1	3,1
Deficyt general government (%PKB)	1,9	3,7	7,4	7,9	5,0	3,9	4,3	3,6	3,0	2,9
Dług general government (%PKB)	45,0	47,1	50,9	54,8	56,2	55,6	57,2	57,6	57,4	57,1
Inflacja CPI (%)	2,6	4,2	4,0	2,7	3,9	3,7	1,0	2,0	2,3	2,3

Źródło: S&P.

◆ **Agencja Fitch obniżyła perspektywę ratingu Polski z pozytywnej do stabilnej.** Jednocześnie utrzymała długoterminową ocenę wiarygodności kredytowej na poziomie A- w walucie zagranicznej i A w walucie lokalnej.

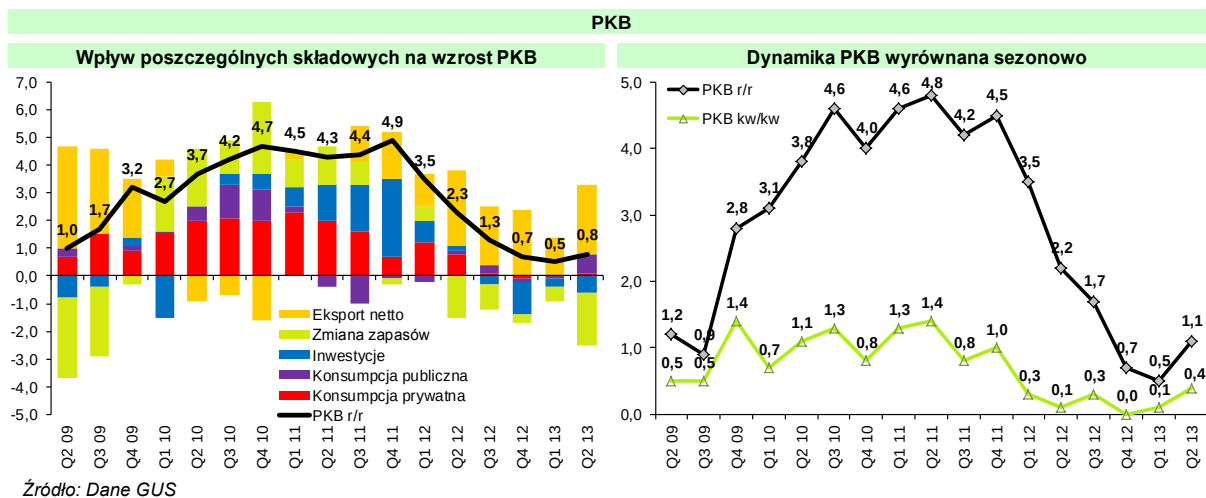
Jako podstawę do obniżenia perspektywy ratingu agencja wskazuje przede wszystkim oczekiwany wzrost deficytu fiskalnego i długu publicznego. Fitch prognozuje, że na skutek rewizji budżetu dokonanej w lipcu, deficyt sektora *general government* liczony wg metodologii UE wyniesie 4,2% PKB w 2013 r. tj. o 0,7 p.p. więcej niż wskazywały prognozy rządowe zawarte w Programie Konwergencji oraz o 1,0 p.p. więcej niż opublikowane w lutym br. prognozy Fitch. Agencja przewiduje, że obniżenie deficytu do poziomu poniżej 3% PKB nie zostanie osiągnięte przed 2015 r. Zgodnie z prognozami Fitch dług sektora *general government* ma osiągnąć swoją najwyższą wartość (56% PKB) w latach 2013-14, zamiast jak wcześniej oczekiwano w 2011 r.

Dodatkowym czynnikiem wpływającym na obniżenie perspektywy ratingu jest obniżona wiarygodność fiskalna Polski, wynikająca z zawieszenia pierwszego progu ostrożnościowego dla długu publicznego.

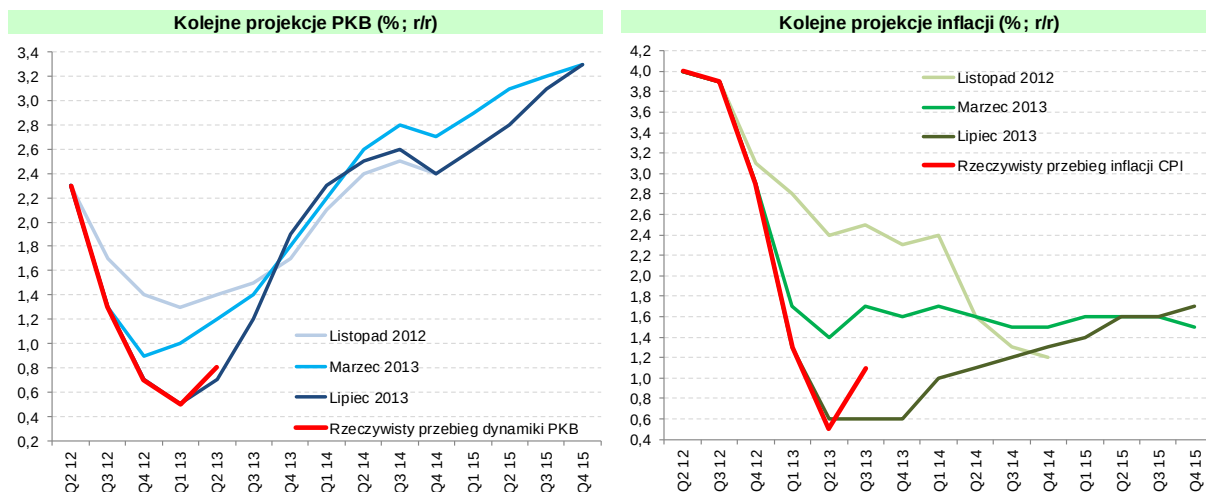
Ratingi zostały utrzymane na dotychczasowym poziomie ze względu na notowane od połowy br. ożywienie gospodarcze. Zgodnie z prognozami Fitch dynamika PKB wyniesie 1,2% w 2013 r., a następnie wzrośnie do 2,4% w 2014 r. i 3,0% w 2015 r. Pozytywnie na rating wpłyną również prognozowany spadek deficytu w rachunku bieżącym, obniżenie wskaźników zadłużenia zewnętrznego oraz stabilna sytuacja sektora bankowego.

Polska

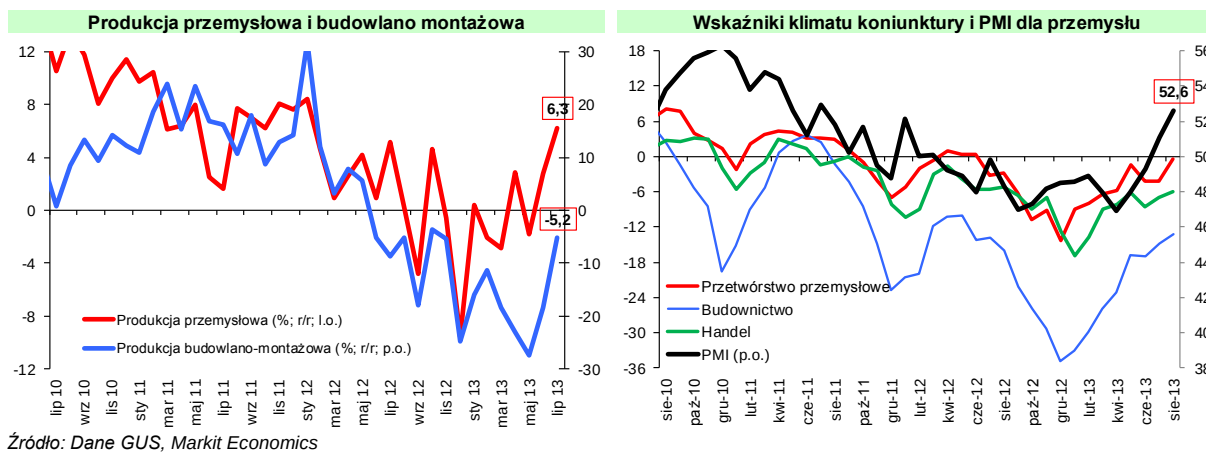
Wzrost gospodarczy



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



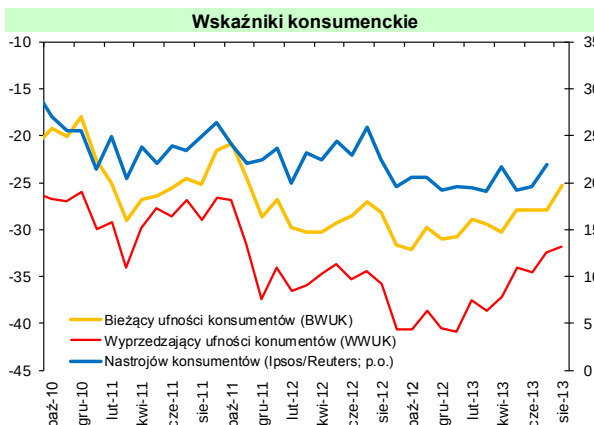
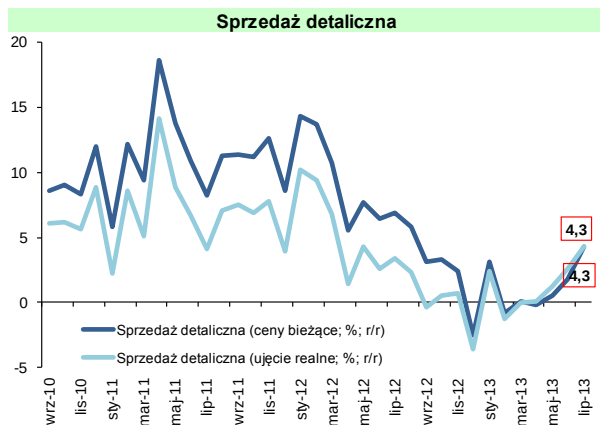
Produkcja przemysłowa



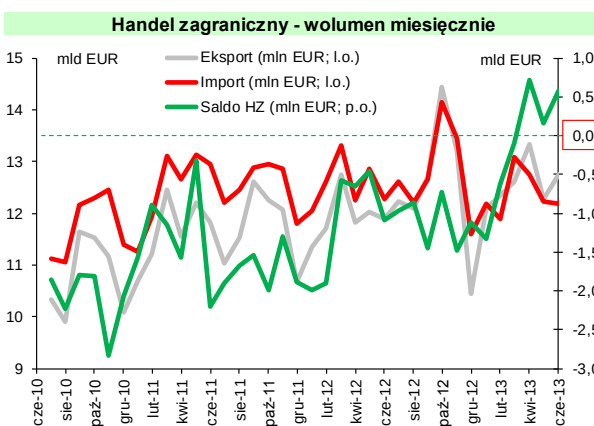
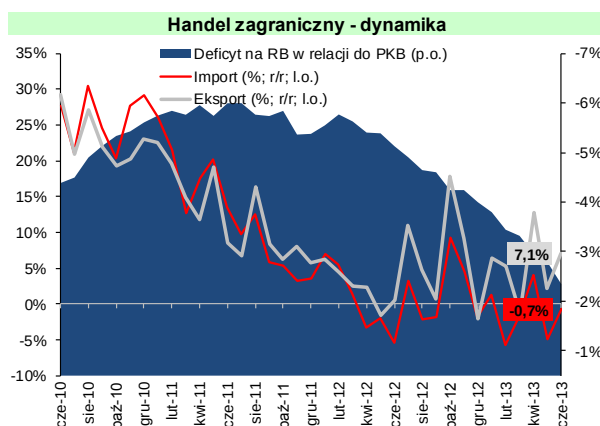
Produkcja i nastroje producentów						
	przemysłowa	budow.-montaż.	PMI	Wskaźniki ogólnego klimatu koniunktury		
Data	r/r	r/r	pkt.	przetwórstwo przem.	budownictwo	handel
lipiec 2012	1,7%	-5,1%	48,9	-3,0	-14,0	-6,0
sierpień 2012	5,2%	-8,8%	48,0	-3,0	-16,0	-5,0
czerwiec 2013	3,0%	-18,3%	49,3	-4,2	-16,9	-8,5
lipiec 2013	6,3%	-5,2%	51,1	-4,1	-14,9	-6,9
sierpień 2013	-	-	52,6	-1,0	-13,0	-6,0

Źródło: Dane GUS, Markit Economics, obliczenia własne

Sprzedaż detaliczna

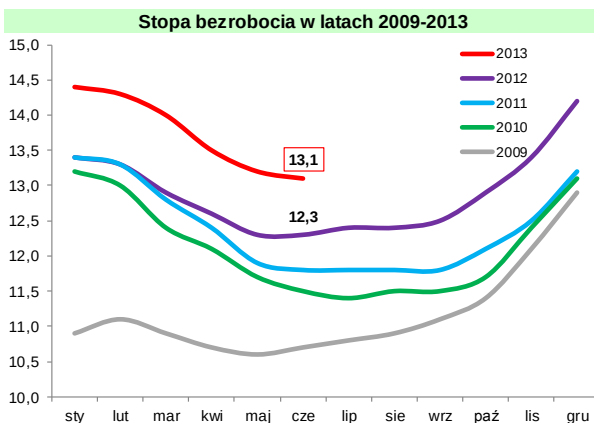
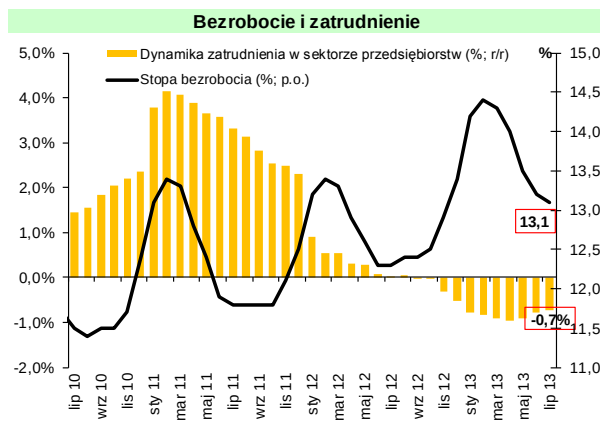


Handel zagraniczny



Źródło: Dane NBP

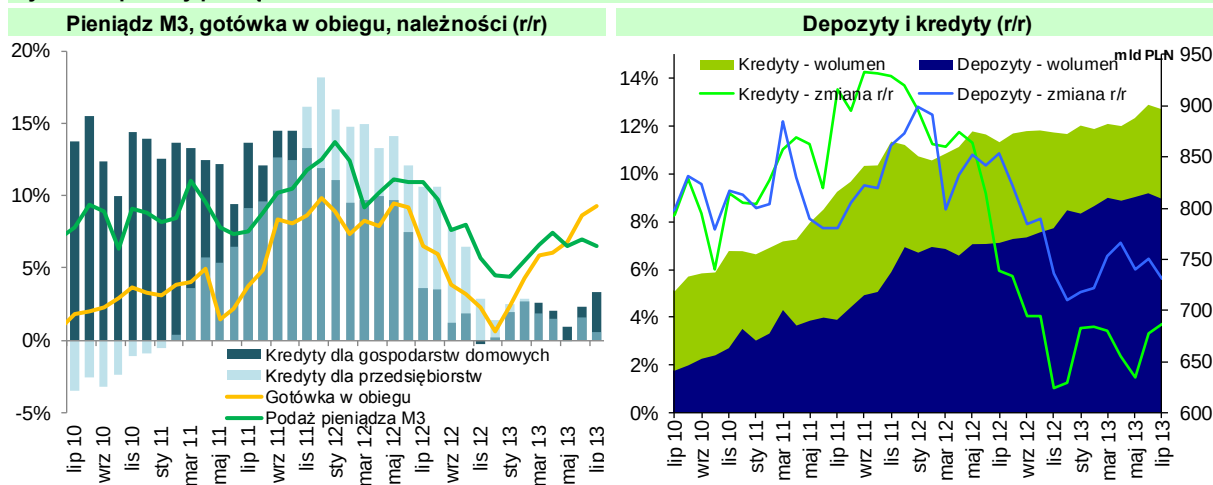
Rynek pracy



Źródło: Dane GUS

Podaż pieniądza*

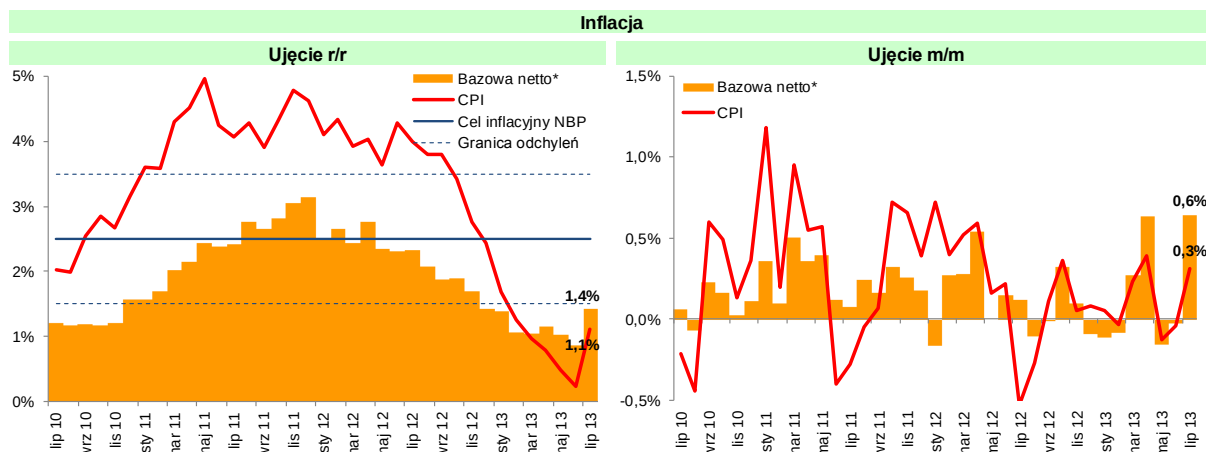
Dynamika podaży pieniądza w Polsce



Podaż pieniądza w Polsce								
Data	gotówka w obiegu		M1		M2		M3	
	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)	nominał (mld PLN)	dynamika (r/r)
czerwiec 2012	103,8	9,2%	462,7	2,5%	868,8	10,2%	884,7	11,0%
lipiec 2012	103,0	6,5%	464,9	5,5%	869,1	10,3%	886,9	11,0%
maj 2013	109,3	6,8%	508,3	9,5%	920,1	6,1%	941,8	6,5%
czerwiec 2013	112,8	8,7%	523,8	13,2%	927,3	6,7%	946,6	7,0%
lipiec 2013	112,6	9,3%	530,7	14,1%	921,7	6,1%	945,1	6,6%

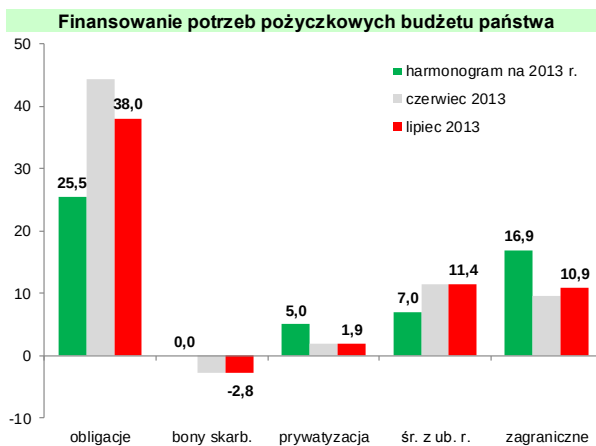
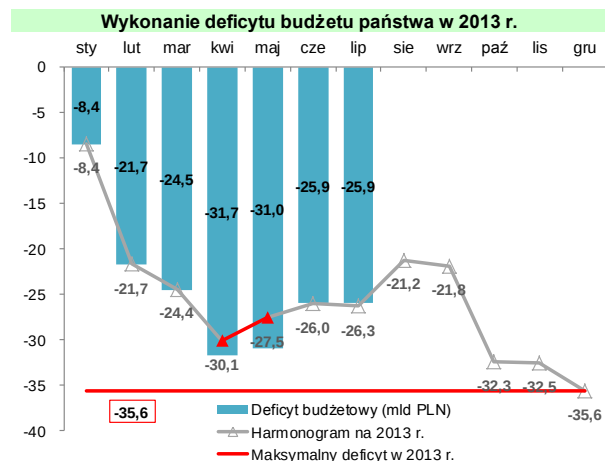
Źródło: Dane NBP, obliczenia własne

Inflacja

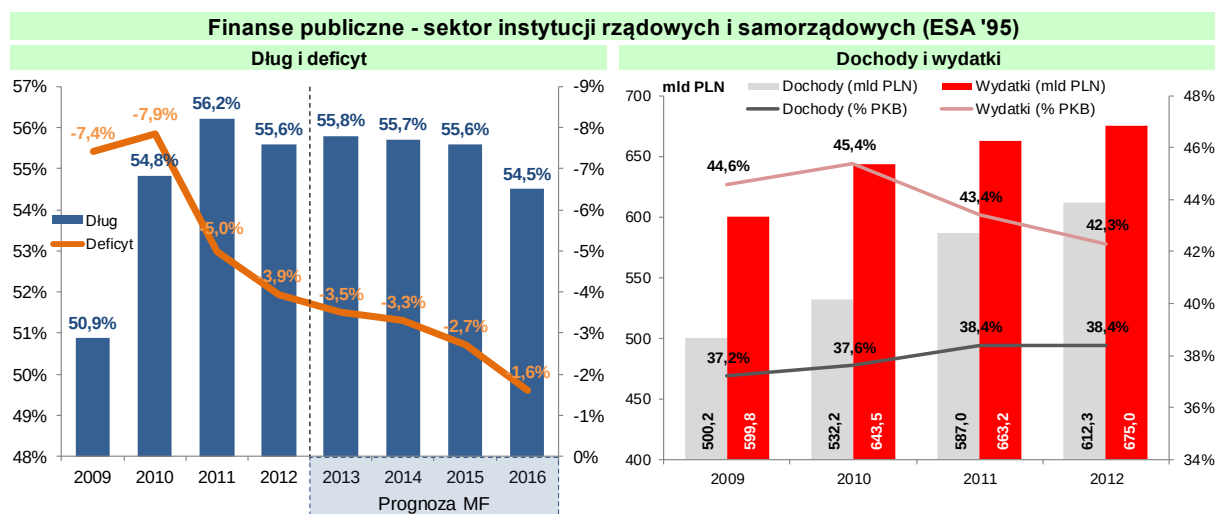


* Dane dotyczące kredytów i depozytów przedstawiane są w niniejszym raporcie zgodnie z klasyfikacją przyjętą w publikacji NBP „Podaż pieniądza M3 i czynniki jego kreacji”

Finanse publiczne



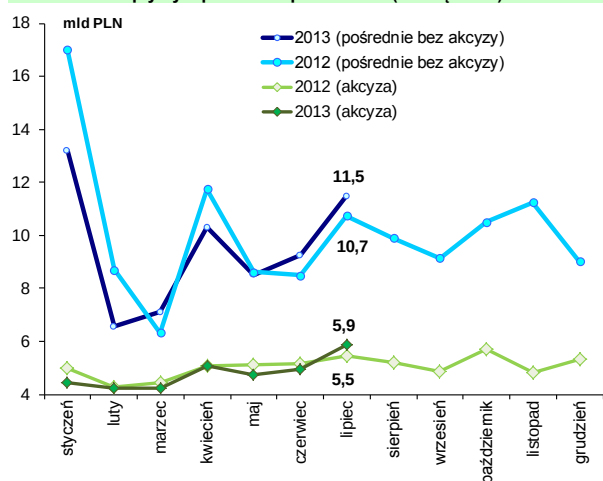
Źródło: Dane MF



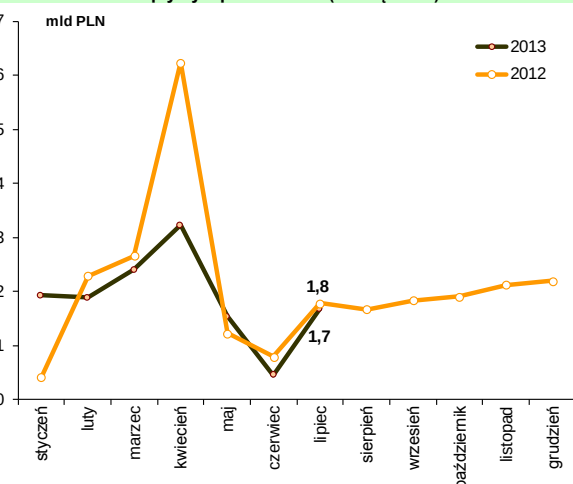
Źródło: GUS, MF „Program konwergencji. Aktualizacja 2013.”

Realizacja dochodów i wydatków budżetu państwa

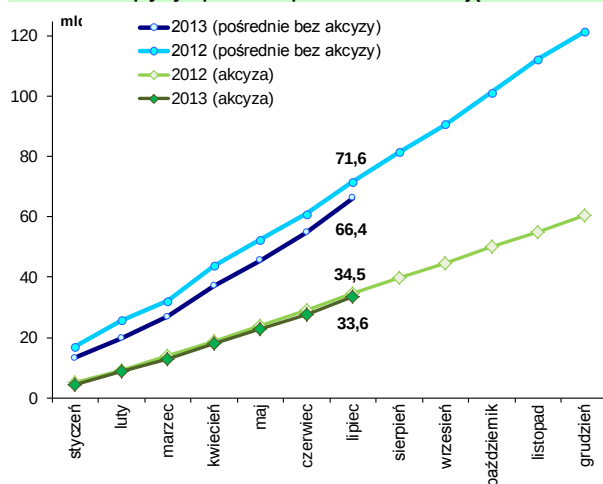
Wpływy z podatków pośrednich (miesięcznie)



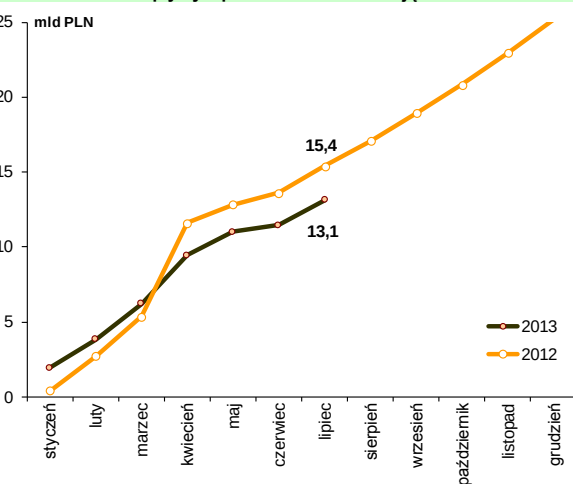
Wpływy z podatku CIT (miesięcznie)



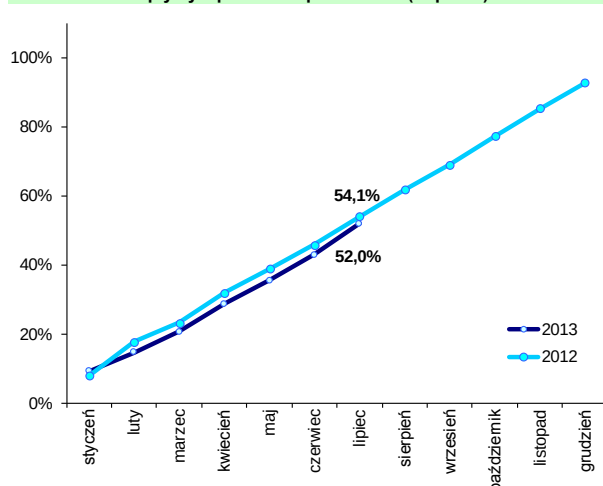
Wpływy z podatków pośrednich - narastająco



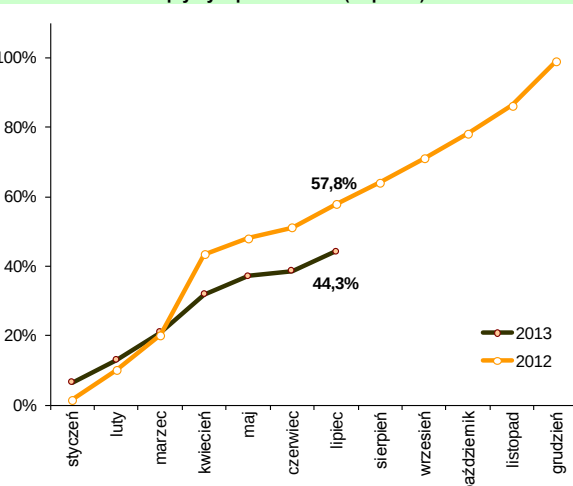
Wpływy z podatku CIT - narastająco



Wpływy z podatków pośrednich (% planu)

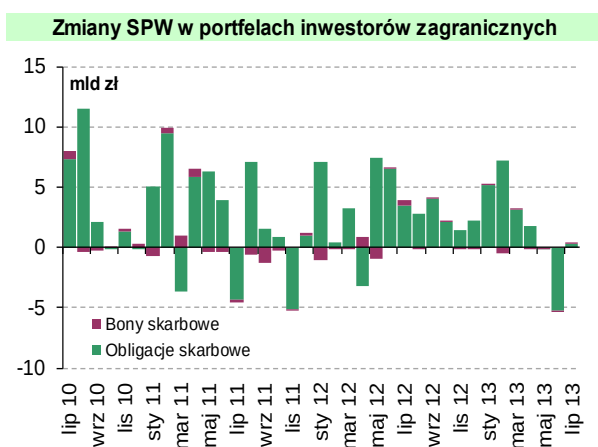
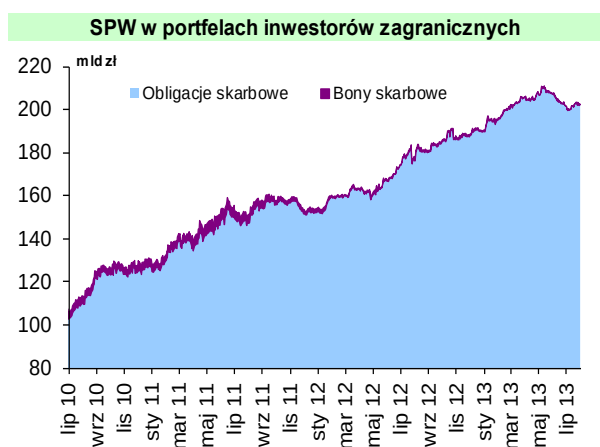
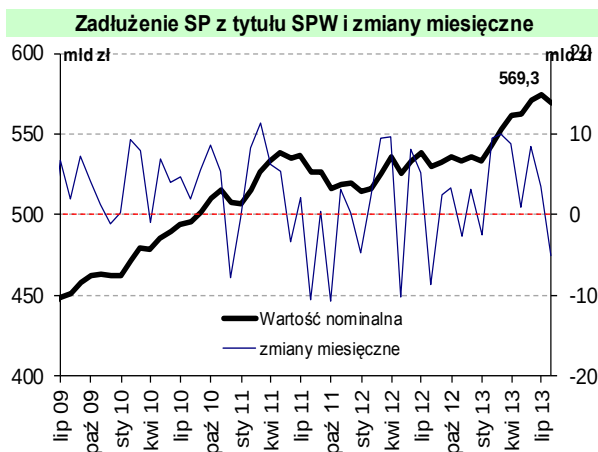
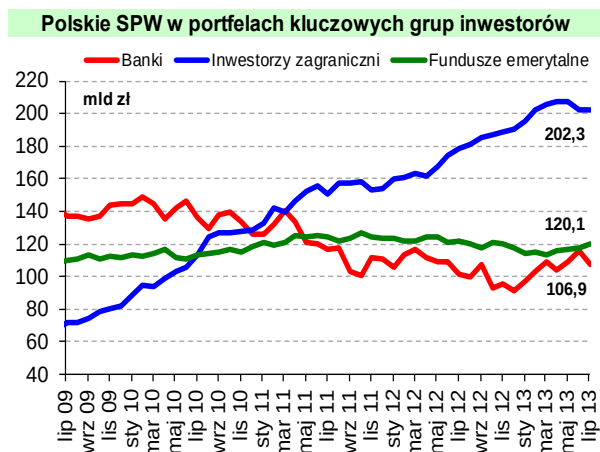


Wpływy z podatku CIT (% planu)



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
lipiec 2012	518,2	11,7	529,8	101,2	19,1%	178,2	33,6%	121,6	22,9%
czerwiec 2013	571,2	3,1	574,3	116,0	20,2%	201,9	35,2%	117,7	20,5%
lipiec 2013	566,2	3,1	569,3	106,9	18,8%	202,2	35,5%	120,1	21,1%
zmiana m/m	-5,0	0,0	-5,0	-9,0	-1,4 p.p.	0,3	0,4 p.p.	2,5	0,6 p.p.
zmiana r/r	48,0	-8,6	39,4	5,7	-0,3 p.p.	24,0	1,9 p.p.	-1,5	-1,8 p.p.

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

Europa

Koniunktura

- ♦ **W sierpniu Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) opublikowała raport dotyczący indeksów wyprzedzających koniunkturę (*Composite Leading Indicators – CLI*).** W raporcie stwierdzono, że indeksy te wskazują, iż w strefie euro tempo wzrostu gospodarczego zwiększa się. W Niemczech indeks CLI powraca do trendu wzrostowego, podobnie jak we Włoszech, natomiast we Francji stabilizuje się.
- ♦ **W II kw. 2013 r. w strefie euro i UE odnotowano wzrost dynamiki PKB** w ujęciu kwartalnym, co było związane z wyższym od prognoz tempem wzrostu gospodarczego Niemiec, Francji i Wielkiej Brytanii. Według danych odsezonowanych, w relacji kwartalnej dynamika wzrostu gospodarczego wyniosła 0,3% k/k zarówno dla strefy euro (wartość dodatnia po raz pierwszy od siedmiu kwartałów), jak i dla UE. Kwartał wcześniej tempo wzrostu gospodarczego dla strefy euro oraz UE wynosiło odpowiednio: -0,3% k/k i -0,1% k/k. W II kw. 2013 r. wydatki gospodarstw domowych wzrosły zarówno w strefie euro oraz w UE o 0,2% k/k (w I kw. 2013 r. dla strefy euro oraz UE ich dynamika wyniosła odpowiednio -0,2% k/k i 0,0% k/k). W II kw. br. przyrost inwestycji wynosił 0,3% k/k w strefie euro i o 0,4% w UE (kwartał wcześniej dynamika ta wynosiła odpowiednio: -2,2% k/k i -1,8% k/k). Eksport wzrósł o 1,6% k/k w strefie euro oraz o 1,2% k/k w UE. W I kw. 2013 r. jego dynamika dla obu tych obszarów wynosiła odpowiednio: -1,1% k/k i -0,9% k/k.

Dodatnią kontrybucję do tempa wzrostu gospodarczego zanotowano w przypadku wydatków konsumenckich (zarówno w strefie euro, jak i w UE przyczyniły się one do wzrostu dynamiki PKB o 0,1 p.p.). W przypadku UE jako całości odnotowano również pozytywny wpływ inwestycji (wynoszący 0,1 p.p.).

W relacji kwartalnej najwyższe tempo wzrostu gospodarczego odnotowane zostało w Portugalii (1,1% k/k), Niemczech, na Litwie i w Wielkiej Brytanii (po 0,7% k/k). We Francji zanotowano dodatnią dynamikę PKB wynoszącą 0,5% k/k, podczas gdy dwa kwartały wcześniej była ona ujemna i wynosiła po -0,2% k/k. Najgłębsze spadki tempa wzrostu gospodarczego wystąpiły na Cyprze (-1,4% k/k), w Słowenii (-0,3% k/k), w Holandii i we Włoszech (po -0,2% k/k).

W relacji rocznej tempo wzrostu gospodarczego w strefie euro i UE pozostało ujemne i wynosiło odpowiednio -0,5% r/r oraz 0,0% r/r. W I kw. 2013 r. wskaźniki te ukształtowały się natomiast na poziomie -1,0% dla strefy euro i -0,7% dla UE.

Najwyższą dynamikę PKB w ujęciu rocznym odnotowały: Łotwa (4,3% r/r), Litwa (4,2% r/r), Wielka Brytania (1,5% r/r) i Estonia (1,4% r/r). Najniższa dynamika PKB w tym ujęciu występowała na Cyprze (-5,2% r/r), w Grecji (-4,6% r/r), w Portugalii i we Włoszech (po -2,0% r/r).

- ♦ **W czerwcu, po raz pierwszy od października 2011 r. zanotowano dodatnią dynamikę produkcji przemysłowej w strefie euro.** Wyniosła ona 0,3% r/r (dane skorygowane o liczbę dni roboczych), wobec -1,3% r/r w maju. W UE dynamika ta ukształtowała się na poziomie 0,4% r/r, w porównaniu do -1,6% r/r miesiąc wcześniej. Najwyższa dynamika produkcji przemysłowej została odnotowana w Rumunii (9,6% r/r), w Polsce (5,3% r/r) i w Estonii (4,7% r/r), natomiast najniższa - w Finlandii (-5,9% r/r), Bułgarii (-4,4% r/r) i w Czechach (-3,0% r/r).

Wartość produkcji budowlano-montażowej w czerwcu uległa obniżeniu w strefie euro i UE odpowiednio o 3,0% r/r i 1,5% r/r. Największe spadki odnotowano w Polsce (-16,3% r/r), Portugalii (-12% r/r) i Słowacji (-10,7% r/r), natomiast największe przyrosty – w przypadku Węgier (12,5% r/r), Hiszpanii (4,1% r/r) i Szwecji (3,1% r/r).

W lipcu i sierpniu nastąpiło polepszenie koniunktury w sektorze przemysłu strefy euro. Indeks PMI dla tego sektora w sierpniu wzrósł do najwyższego od 26 miesięcy poziomu 51,4 z 50,3 miesiąc wcześniej, wobec prognoz na poziomie 51,3. Wartość tego indeksu odnotowana w lipcu przekroczyła poziom 50 po raz pierwszy od lipca 2011 r.

- ♦ **W sierpniu w strefie euro nastąpiła poprawa koniunktury w sektorze usług.** Wartość wskaźnika PMI dla tego sektora wyniosła 51 (według danych wstępnych), wobec 49,8 miesiąc wcześniej oraz przewidywań na poziomie 50,2. Wartość powyżej 50, wskazująca na poprawę sytuacji w sektorze usług, została osiągnięta po raz pierwszy od stycznia 2012 r.
- ♦ **W lipcu w strefie euro oraz UE dynamika sprzedaży detalicznej w ujęciu rocznym pozostała ujemna.** Obniżenie wartości sprzedaży w obu obszarach pogłębiło się. W przypadku strefy euro dynamika ta wyniosła -1,3% r/r, wobec -1,1% r/r w czerwcu. W skali całej UE wskaźnik ten ukształtował się na poziomie -0,3% r/r, wobec -0,1% r/r miesiąc wcześniej. Największe spadki wartości sprzedaży detalicznej w ujęciu rocznym odnotowano w Słowenii (-6,4% r/r), Hiszpanii (-5,5% r/r) i Portugalii (-2,2% r/r), natomiast najwyższą dynamikę zaobserwowano w Luksemburgu (17,5% r/r), na Malcie (6,0% r/r) oraz na Litwie (5,9% r/r).
- ♦ **W czerwcu odnotowano wzrost nadwyżki w międzynarodowym handlu towarami dla strefy euro.** Jej wartość ukształtowała się na poziomie 17,3 mld EUR (dane wstępne, nieodsezonowane), wobec 14,5 mld EUR miesiąc wcześniej oraz 12,8 mld EUR w czerwcu 2012 r. W okresie od stycznia do maja br., w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego, odnotowano spadek importu z większości głównych partnerów handlowych UE. W skali całej UE, największe spadki dotyczyły importu z Norwegii i Japonii (obniżenie importu o 15% r/r) oraz z Brazylii (-13% r/r). W obszarze eksportu, największy jego wzrost zanotowano w przypadku dóbr eksportowanych do Szwajcarii (33% r/r), natomiast największy jego spadek – w przypadku dóbr eksportowanych do Indii (-4% r/r). W omawianym okresie największe nadwyżki zanotowano w przypadku Niemiec (81 mld EUR), Holandii (24,3 mld EUR) i Irlandii (15,3 mld EUR). Największe deficyty odnotowano natomiast w przypadku Francji (-32,9 mld EUR), Wielkiej Brytanii (-26,1 mld EUR) oraz Grecji (-8,0 mld EUR).
- ♦ **W lipcu sytuacja na rynku pracy w strefie euro oraz w UE nie uległa zasadniczym zmianom.** W strefie euro wskaźnik bezrobocia, zgodnie z przewidywaniami, ukształtował się na poziomie 12,1%, wobec takiej samej wartości miesiąc wcześniej. W UE wyniósł on 11%, również nie ulegając zmianie. Wśród państw członkowskich najniższy poziom tego indeksu odnotowano w Austrii (4,8%), Niemczech (5,3%) i Luksemburgu (5,7%), podczas gdy najwyższy – w Grecji (27,6% według danych z maja) oraz w Hiszpanii (26,3%).
- ♦ **W sierpniu wskaźnik inflacji HICP w strefie euro ukształtował się na poziomie 1,3% r/r (dane wstępne).** Wzrost cen został odnotowany w największym stopniu w obszarze żywności, alkoholu oraz wyrobów tytoniowych. W lipcu wskaźnik ten wyniósł 1,6%, przy inflacji bazowej na poziomie 1,3% r/r. W całej UE ukształtował się on wówczas na poziomie 1,7% r/r. Najniższa jego wartość zanotowana została w Grecji (-0,5% r/r), Bułgarii (0,0% r/r) i Danii (0,4% r/r), natomiast najwyższa – w Estonii (3,9% r/r), Rumunii (3,4% r/r) i w Holandii (3,1% r/r).
- ♦ **Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował w sierpniu raporty na temat stanu gospodarki Niemiec, Francji i Hiszpanii:**
 - Sytuację gospodarczą Niemiec oceniono jako wysoce stabilną, tym niemniej jako potencjalny czynnik ryzyka zidentyfikowano wysoki stopień jej zależności od koniunktury międzynarodowej, wpływającej na popyt na eksport. MFW zalecił także redukcję nadwyżki w bilansie obrotów bieżących z 7% PKB w 2012 r. do 5-6%. Za inne zagrożenia uznano ryzyko nadmiernej konsolidacji fiskalnej, negatywnie oddziałującej na wzrost gospodarczy,

jak również niekorzystne perspektywy demograficzne. Według prognoz MFW, tempo wzrostu gospodarczego Niemiec w 2013 r. wyniesie około 0,3%.

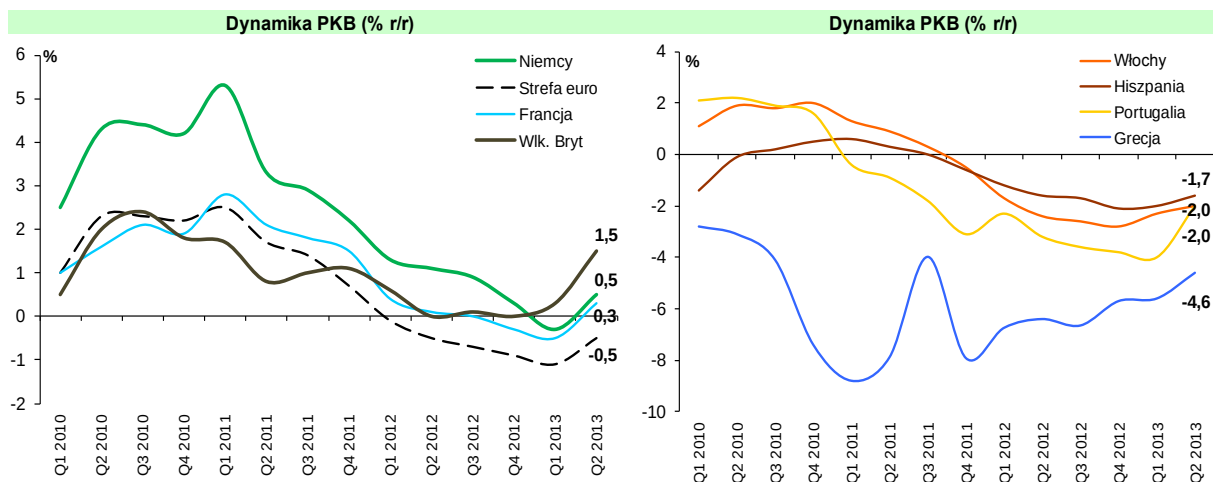
- Zdaniem MFW, Francja powinna zwolnić tempo konsolidacji fiskalnej w 2014 r. celem ochrony wzrostu gospodarczego w obliczu zagrożenia wysokim i rosnącym poziomem bezrobocia. MFW utrzymał prognozę, że tempo wzrostu gospodarczego Francji w 2013 r. wyniesie -0,2%, natomiast w 2014 r. wzrośnie ono do 0,8% na skutek poprawy warunków zewnętrznych oraz w efekcie polityki pieniężnej. W odniesieniu do bezrobocia, MFW prognozuje jego wzrost do poziomu 11,2% w 2013 r., 11,6% w 2014 r. oraz 11,4% w 2015 r.
- Według MFW, postęp we wdrażaniu reform w Hiszpanii i korygowaniu nierównowagi fiskalnej i zewnętrznej tamtejszej gospodarki ma na nią wpływ stabilizujący, tym niemniej istnieje pilna potrzeba kreacji miejsc pracy oraz stymulowania wzrostu gospodarczego. Jako czynniki negatywnie oddziałujące na tempo wzrostu PKB zidentyfikowano ujemny wpływ konsolidacji finansów publicznych, utrudniony dostęp do finansowania MŚP oraz zjawiska zewnętrzne, tj. opóźnienie we wdrażaniu unii bankowej. MFW przewiduje, że tempo wzrostu gospodarczego wyniesie w 2013 r. -1,6%, natomiast w 2014 r. nie ulegnie zmianie. Ponadto, zdaniem MFW, wdrażanie dalszych reform oszczędnościowych może być ograniczone poprzez napięcia społeczne.
- ◆ **W końcu lipca został opublikowany raport MFW zawierający przegląd reform w Grecji oraz analizę tamtejszej sytuacji gospodarczej.** Raport wskazuje, że w kraju tym utrzymuje się recesja, ma miejsce spadek popytu wewnętrznego oraz wysokie bezrobocie. MFW ocenił, że tempo wdrażania reformy administracji publicznej oraz prywatyzacji jest zbyt niskie i nadal istotne pozostaje ryzyko niestabilności politycznej. Prognozowane przez MFW tempo wzrostu gospodarczego w 2013 r. wynosi -4,2%, natomiast w 2014 r. oczekiwane jest jego ożywienie. MFW szacuje, że Grecja na lata 2014-2015 będzie potrzebować około 11 mld euro dodatkowych środków pomocowych.
- ◆ **Komisja Europejska opublikowała raport dotyczący konkurencyjności regionów.** Raport ten oparty jest na indeksie regionalnej konkurencyjności (*Regional Competitiveness Index – RCI*). Za najbardziej konkurencyjny region w rankingu uznany został region Utrecht (Holandia) oraz region Londynu. Najniższe notowania otrzymały regiony położone w Bułgarii, Grecji i Rumunii. W raporcie podkreślono występowanie znaczących różnic pomiędzy konkurencyjnością regionów w ramach jednego państwa oraz pomiędzy krajami.
- ◆ **W sierpniu UE zwróciła się do Światowej Organizacji Handlu (*World Trade Organisation – WTO*) o rozstrzygnięcie w sprawie chińskich cel antydumpingowych nałożonych na rury stalowe importowane z UE.** Skarga w tej sprawie została wniesiona przez UE w czerwcu, w lipcu prowadzone były konsultacje, które nie doprowadziły jednak do rozstrzygnięcia sporu. W końcu lipca osiągnięte zostało porozumienie w sporze pomiędzy UE i Chinami dotyczącym ogniwo słonecznych eksportowanych do UE, na mocy którego Chiny wyraziły zgodę na stosowanie minimalnej ceny tych dóbr.
- ◆ **W sierpniu Węgry dokonały przedterminowego uregulowania reszty swoich zobowiązań wobec MFW, w kwocie około 721 mln EUR.** Zobowiązania te formalnie były wymagalne w marcu 2014 r. Porozumienie kredytowe z MFW nie zostało przedłużone. Planowana jest również likwidacja przedstawicielstwa MFW w Budapeszcie. Środki pomocowe dla Węgier zostały przyznane przez MFW i UE w 2008 r., a ich wysokość wyniosła 20 mld EUR.
- ◆ **Długoterminowy rating kredytowy Niemiec na poziomie AAA z perspektywą stabilną został potwierdzony przez agencję Fitch.** Decyzję uzasadniono efektywnością polityki fiskalnej wyższą od zakładanej oraz m.in. faktem, iż w 2012 r. osiągnięta została strukturalna nadwyżka budżetowa

Departament Analiz i Skarbu

(co miało miejsce po raz pierwszy od zjednoczenia Niemiec). Według agencji, nie ma również przesłanek do wzrostu relacji długu publicznego do PKB, a ryzyko negatywnego wpływu kryzysu w strefie euro na gospodarkę niemiecką zostało ograniczone poprzez konsolidację fiskalną w państwach członkowskich.

Europa Zachodnia

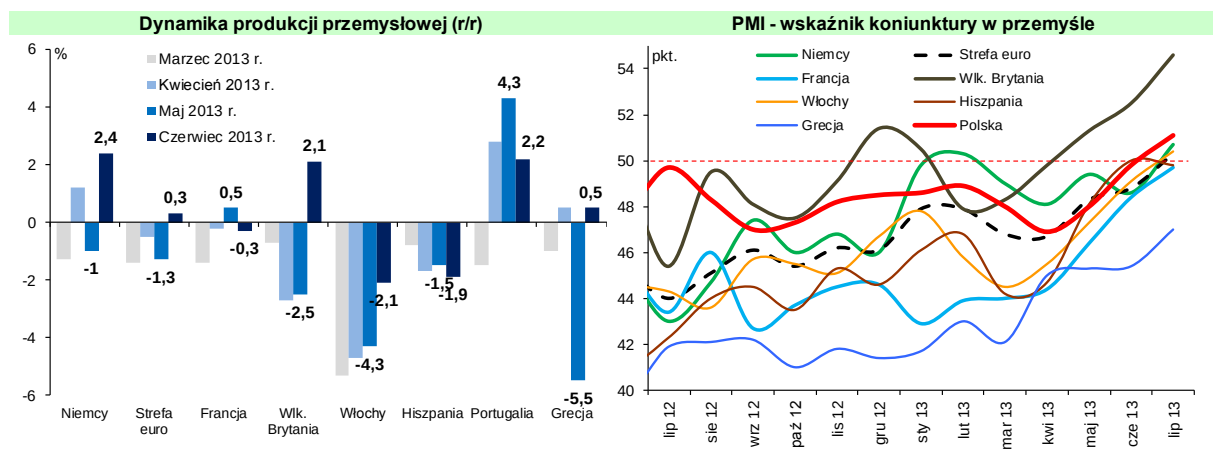
Wzrost gospodarczy

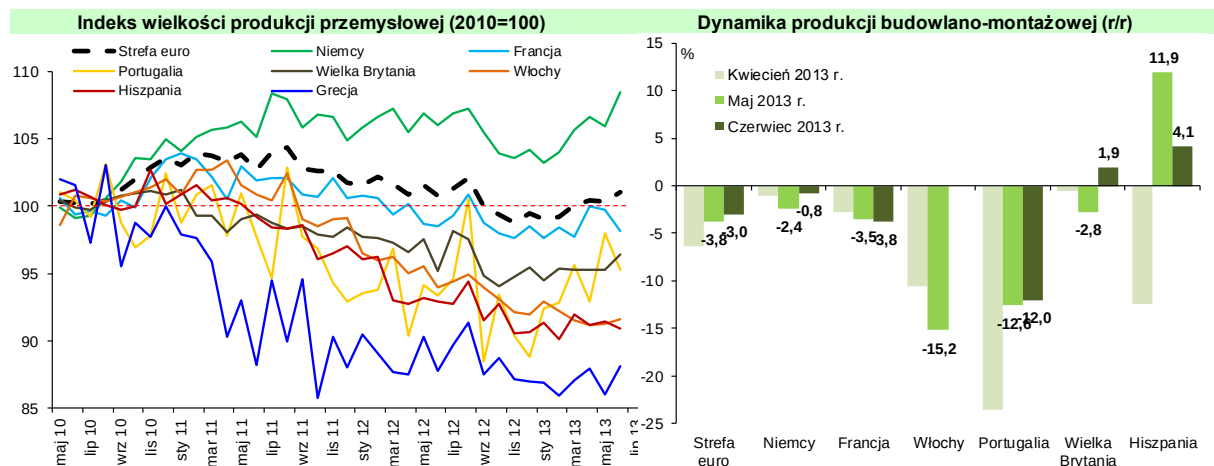


	Wzrost kw/kw				Wzrost r/r				Szacunki MFW	
	2012		2013		2012		2013		2013	2014
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2		
strefa Euro	-0,1	-0,5	-0,2	0,3	-0,7	-1,0	-1,0	-0,5	-0,6	0,9
Niemcy	0,2	-0,5	0,0	0,7	0,9	0,3	-0,3	0,5	0,3	1,3
Francja	0,2	-0,2	-0,2	0,5	0,0	-0,3	-0,5	0,3	-0,2	0,8
Wielka Brytania	0,7	-0,2	0,3	0,7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

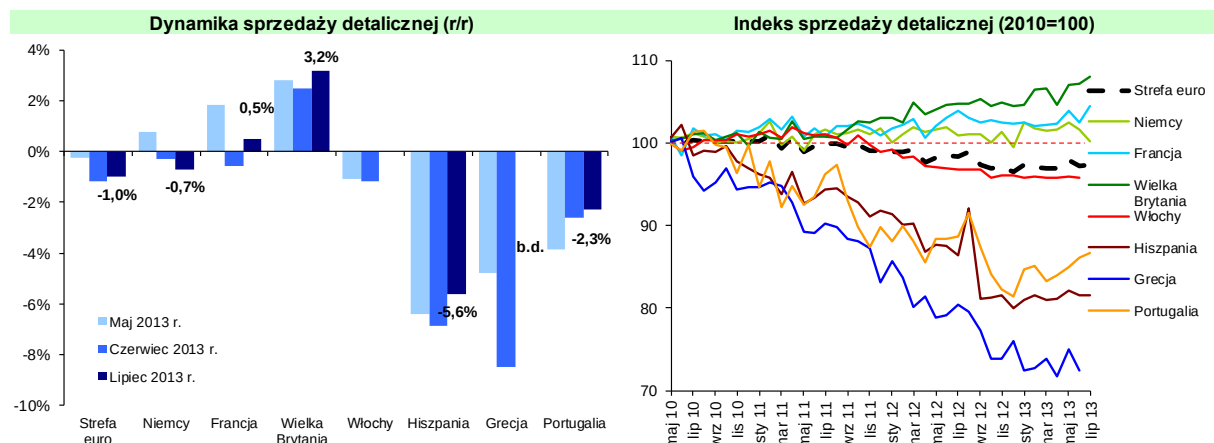
Źródło: Eurostat, KE, MFW

Produkcja przemysłowa

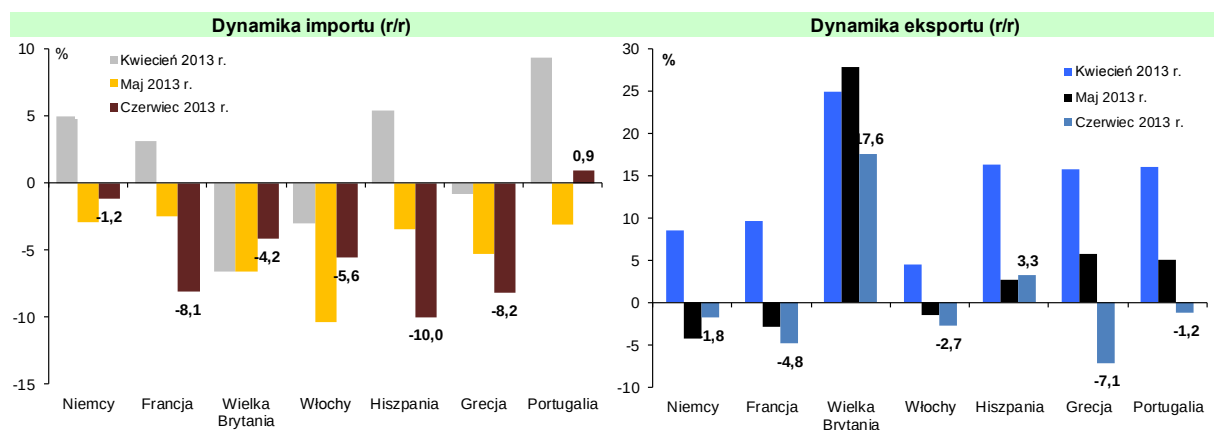




Sprzedaż detaliczna

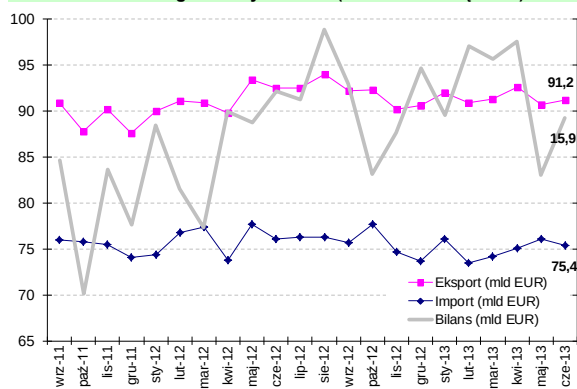


Handel zagraniczny

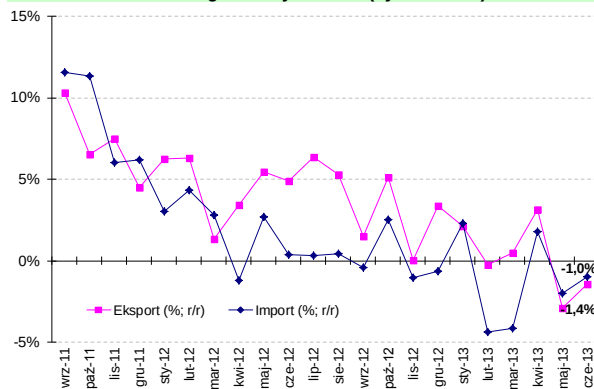


Departament Analiz i Skarbu

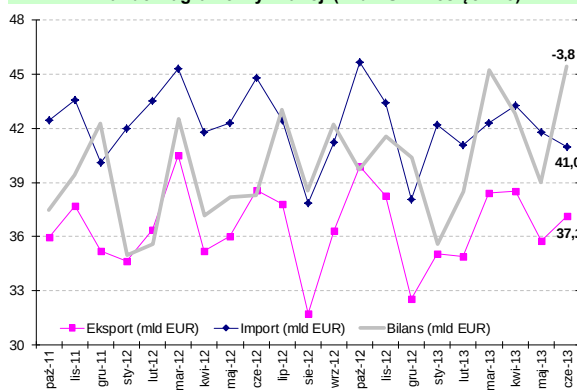
Handel zagraniczny Niemiec (mld EUR miesięcznie)



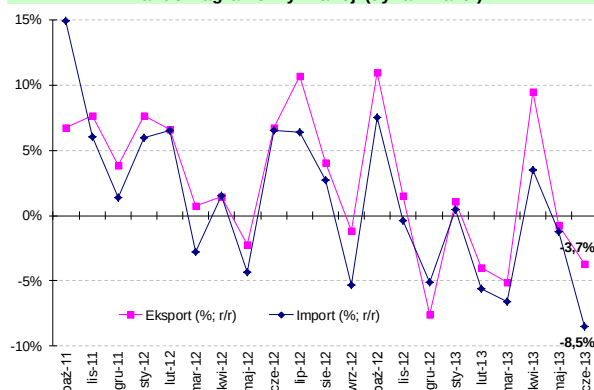
Handel zagraniczny Niemiec (dynamika r/r)



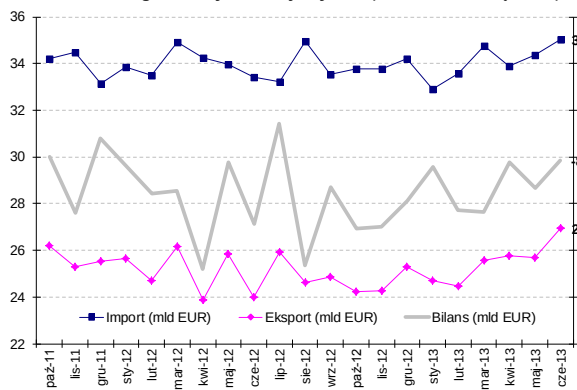
Handel zagraniczny Francji (mld EUR miesięcznie)



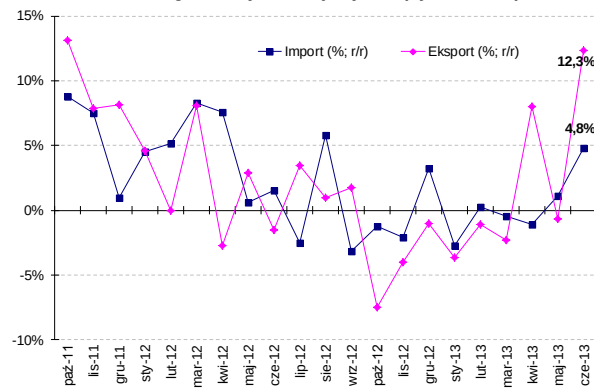
Handel zagraniczny Francji (dynamika r/r)



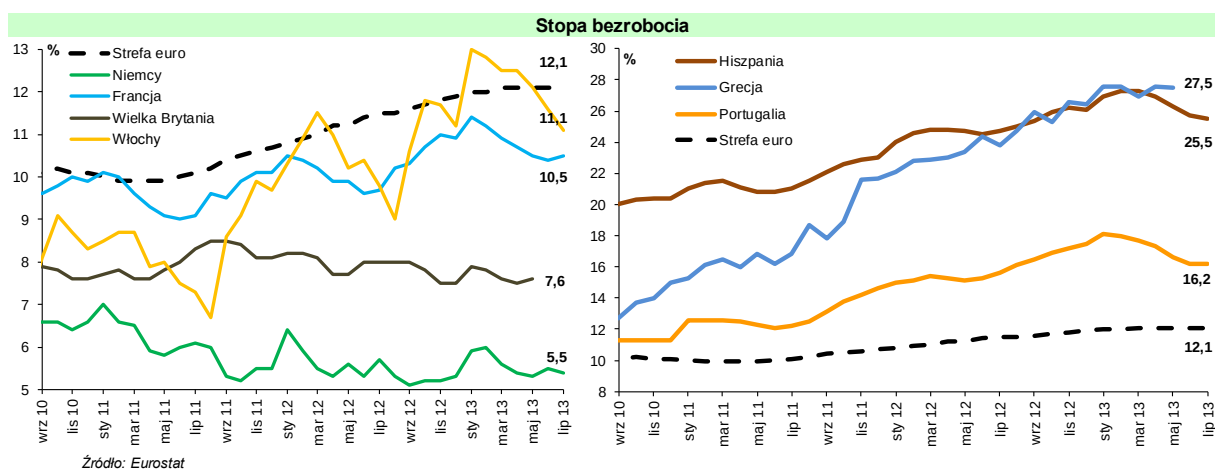
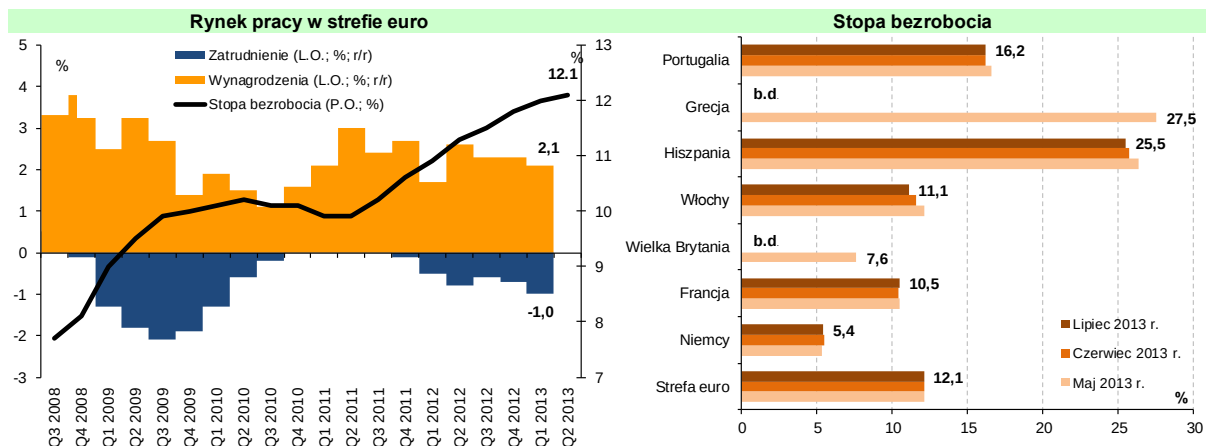
Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (mld GBP miesięcznie)



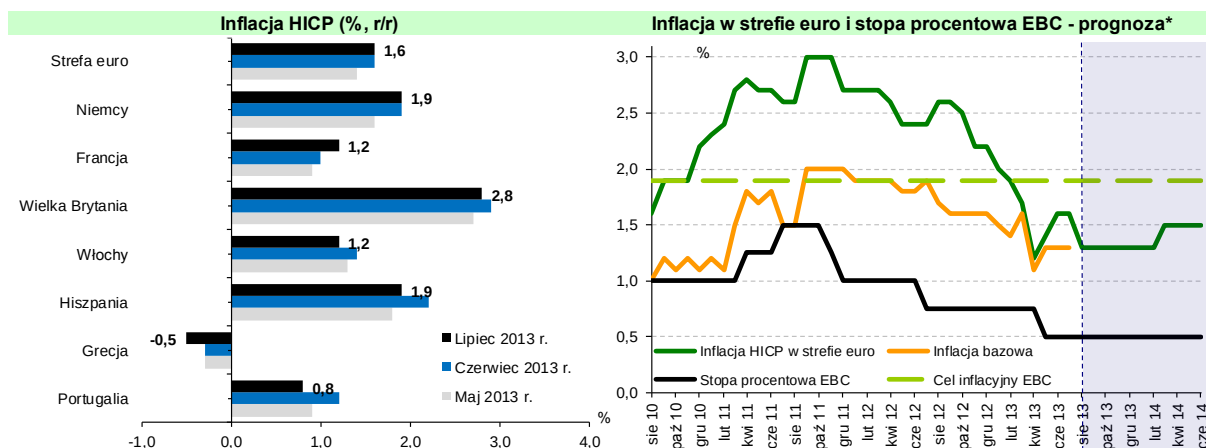
Handel zagraniczny Wielkiej Brytanii (dynamika r/r)



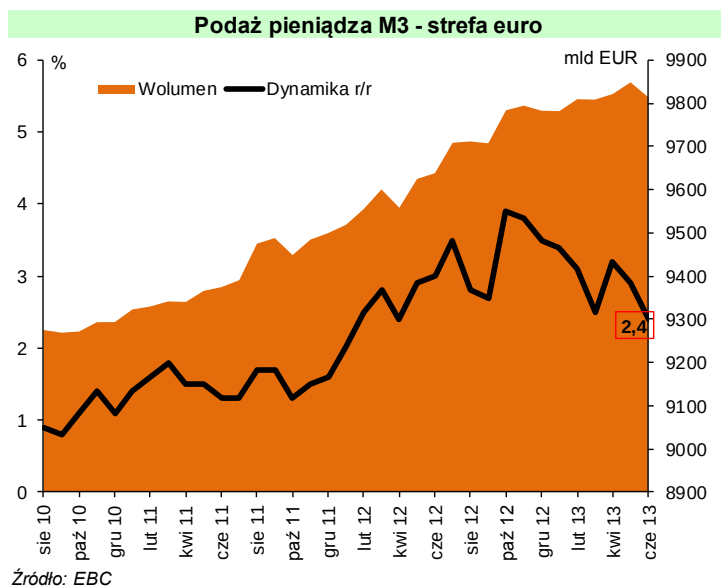
Rynek pracy



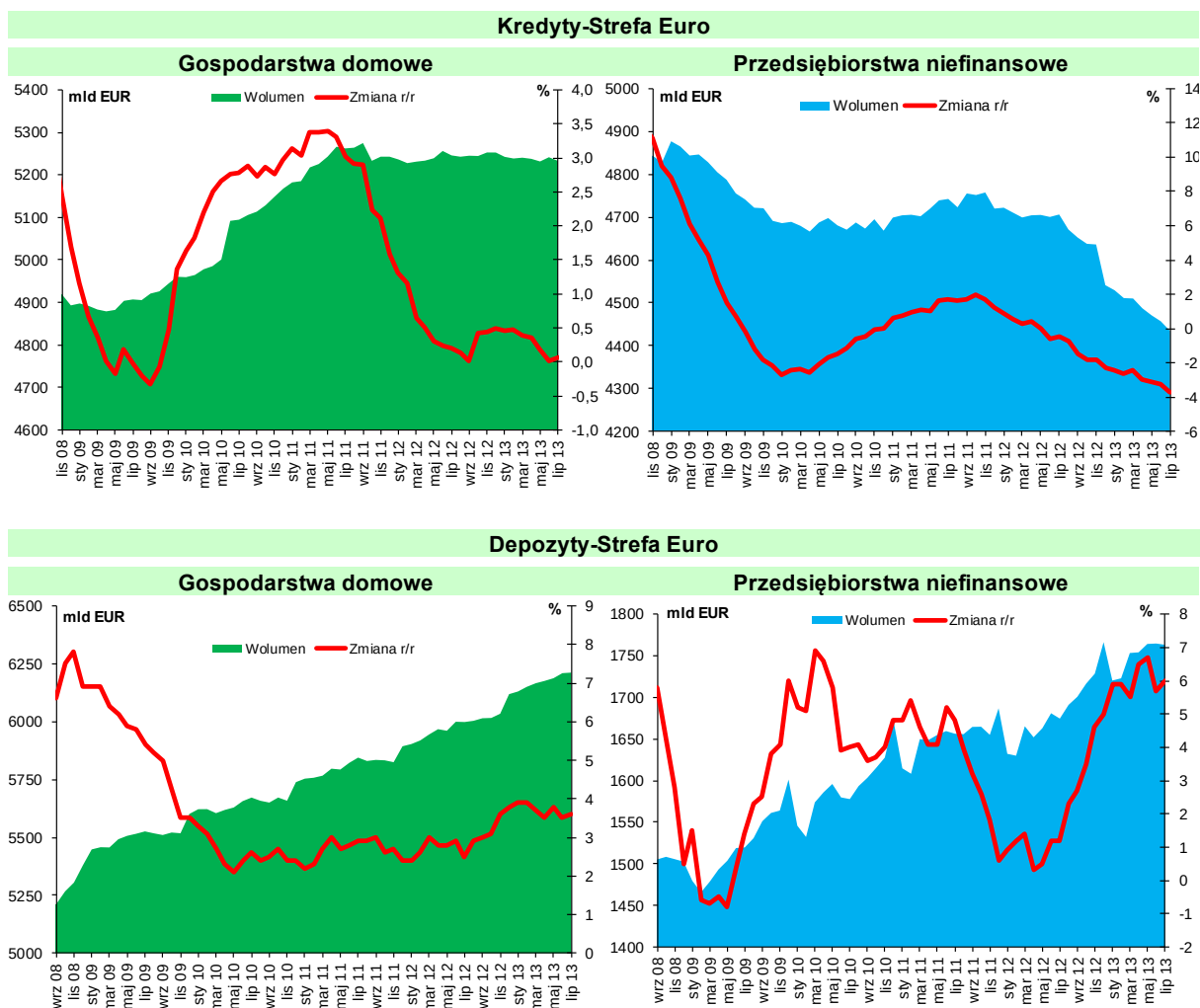
Inflacja



Podaż pieniądza

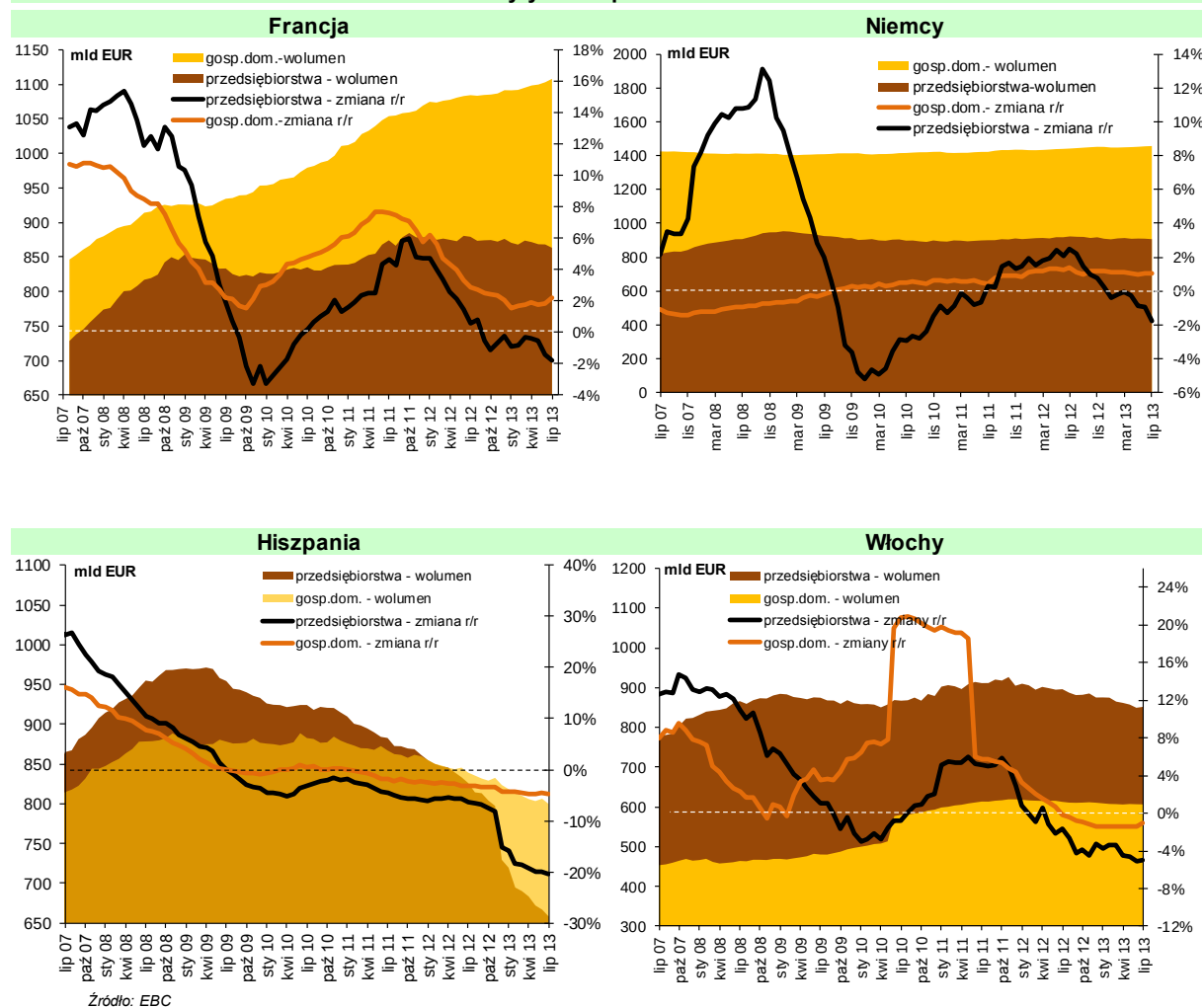


Kredyty i depozyty



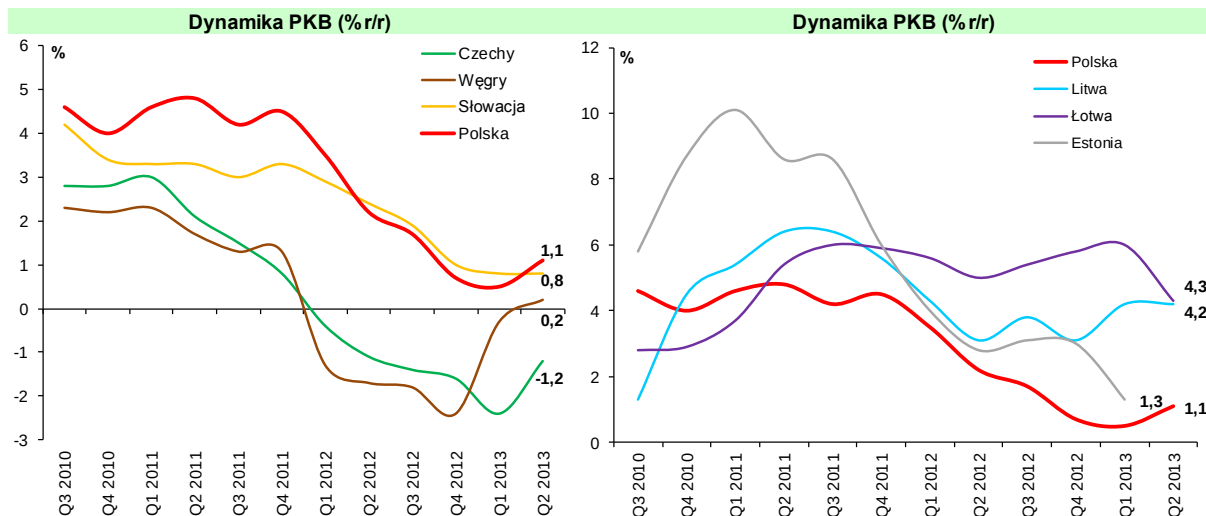
Źródło: EBC

Kredyty - Europa Zachodnia



Europa Środkowo – Wschodnia

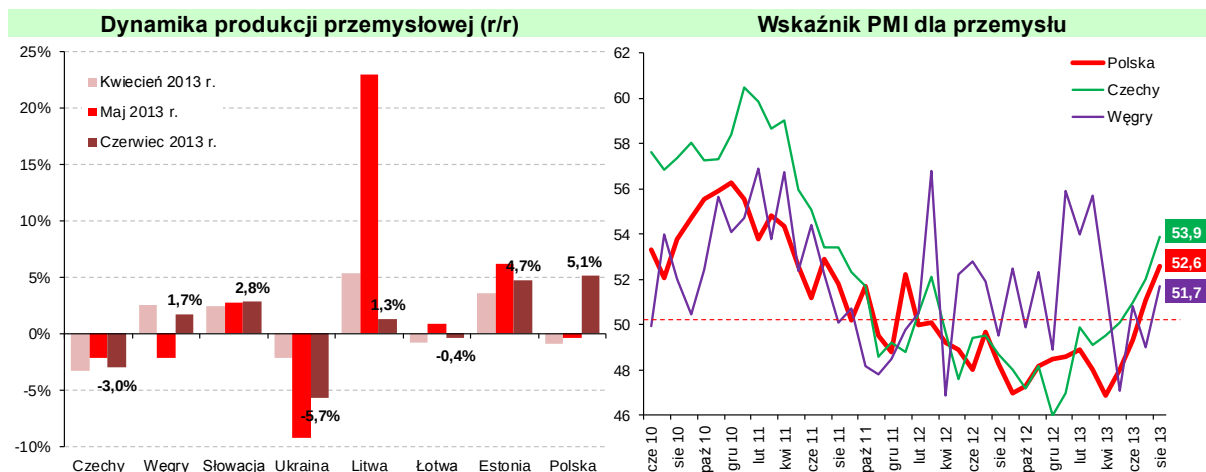
Wzrost gospodarczy



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

Źródło: Eurostat; KE.

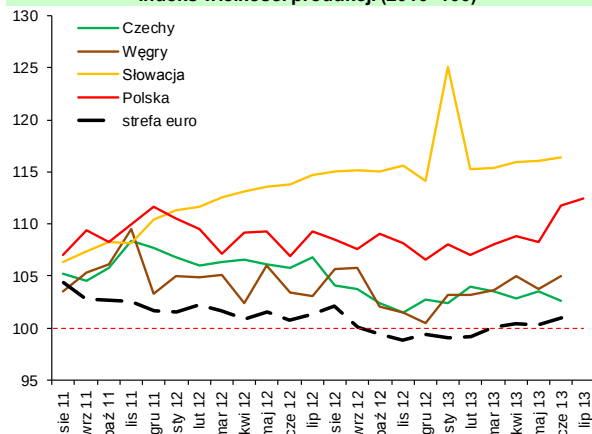
Produkcja przemysłowa



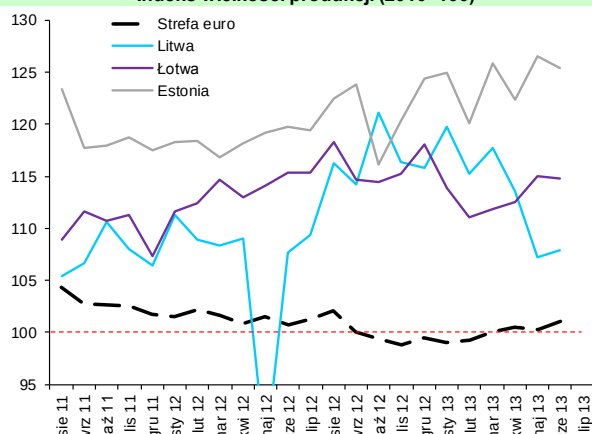
Źródło: Eurostat

Departament Analiz i Skarbu

Indeks wielkości produkcji (2010=100)



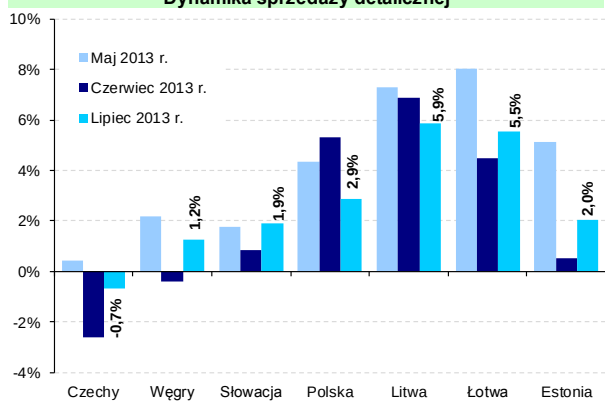
Indeks wielkości produkcji (2010=100)



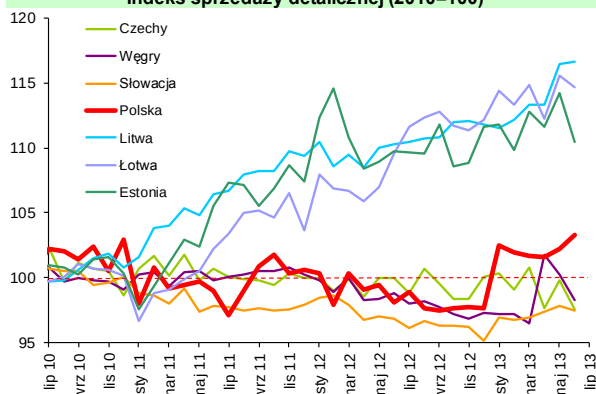
Źródło: Eurostat

Sprzedaż detaliczna

Dynamika sprzedaży detalicznej



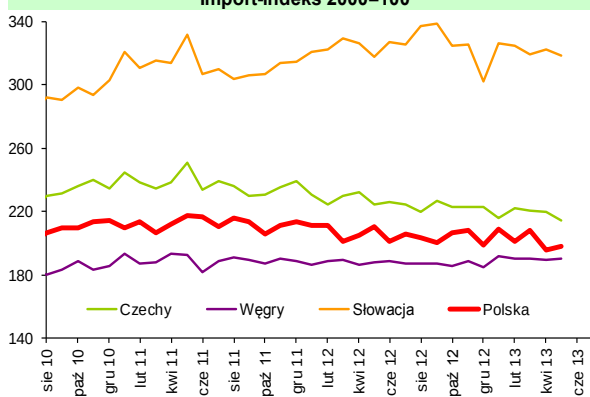
Indeks sprzedaży detalicznej (2010=100)



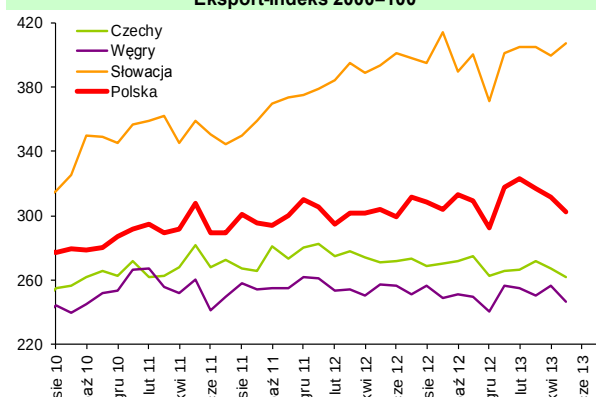
Źródło: Eurostat (sprzedaż w cenach stałych), SSC of Ukraine (sprzedaż w cenach bieżących).

Handel zagraniczny

Import-indeks 2000=100

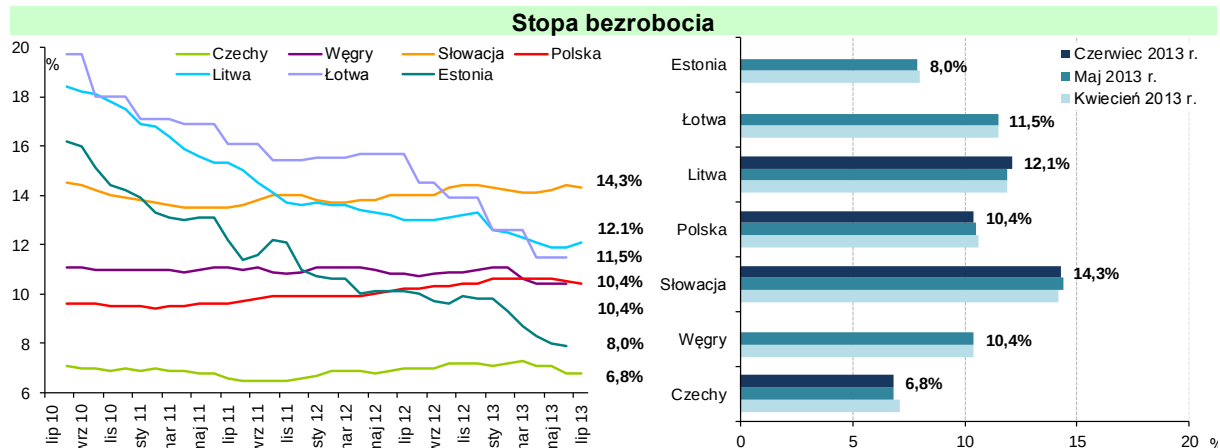


Eksport-indeks 2000=100

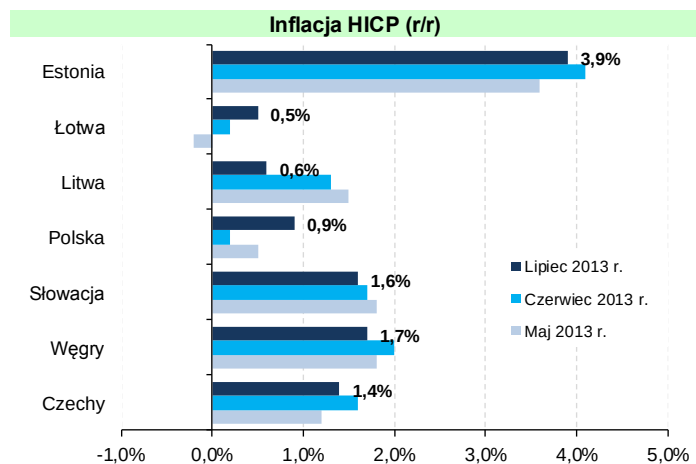


Źródło: Eurostat

Rynek pracy



Inflacja



Kraje rozwinięte OECD

1. Stany Zjednoczone

Prognozy gospodarcze

- ♦ **OECD obniżyła swoją prognozę wzrostu amerykańskiego PKB o 0,2 p.p. do 1,7% w 2013 r.** Organizacja szacuje, że w III i IV kw. PKB USA wzrośnie o 2,5% kw/kw i 2,7% kw/kw saar (seasonally adjusted annualized rate).

W rekomendacji dla władz monetarnych USA OECD zaproponowała stopniową redukcję programu skupu aktywów oraz pozostawienie stóp procentowych na dotychczasowym poziomie w najbliższym czasie.

	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2012	Implied 2013 ¹
	(Annualised quarter-on-quarter percentage change)					(Average annual percentage change) ²	
United States	0.1	1.1	2.5	2.5	2.7	2.8	1.7
China	7.8	6.6	7.0	7.2	8.1	7.8	7.4
Japan	1.0	3.8	2.6	2.6	2.4	2.0	1.6
Germany	-1.8	0.0	2.9	2.3	2.4	0.9	0.7
France	-0.7	-0.6	1.9	1.4	1.6	0.0	0.3
Italy	-3.7	-2.2	-1.0	-0.4	-0.3	-2.4	-1.8
3 largest euro area countries ³	-2.0	-0.8	1.6	1.3	1.4	0.4	0.4
UK	-0.9	1.1	2.9	3.7	3.2	0.2	1.5
Canada ⁴	0.9	2.2	1.7	(4.8)	(2.5)	1.7	2.0

- ♦ **Wg Beżowej Księgi opublikowanej przez FED gospodarka USA w lipcu i sierpniu w 12 dystryktach rozwijała się w tempie umiarkowanym.** W tym czasie w USA zanotowano wyraźny wzrost konsumpcji, w tym szczególnie wzrósł popyt na samochody oraz dobra związane z budownictwem. Wyraźnie wzrósł również popyt na rynku nieruchomości, zarówno mieszkaniowym, jak i komercyjnym. W nieco mniejszym stopniu wzrósł popyt na usługi niefinansowe, w tym na transport oraz w branży turystycznej. W badanym okresie wzrósł popyt na produkty rolnicze, a także na surowce przemysłowe i energetyczne – głównie ze względu na prognozy świadczące o przyspieszeniu wzrostu gospodarczego. Aktywność w przetwórstwie przemysłowym była niska. Wzrost kredytów był zróżnicowany pomiędzy dystryktami, natomiast warunki ich udzielania pozostały niezmiennione. Odnotowano poprawę jakości portfela kredytów.

Wzrost zatrudnienia był stabilny lub rósł nieznacznie. Presja inflacyjna była ograniczona, a inflacja wzrosła nieznacznie. Presja na wzrost płac była również bardzo niska.

Bieżąca koniunktura

- ♦ **PKB USA wzrósł w II kw. o 2,5% kw/kw (w ujęciu zannualizowanym – saar).** Wzrost był wyższy niż w pierwszym szacunku równym 1,7% kw/kw, a także szybszy niż w I kw. br., gdy wyniósł 1,1% kw/kw. Wzrost gospodarczy przyspieszył głównie za sprawą wyższych wydatków inwestycyjnych w sektorach przedsiębiorstw oraz w sektorze nieruchomości prywatnych (o odpowiednio 4,4% kw/kw oraz 12,9% kw/kw). Drugim czynnikiem wzrostu była konsumpcja prywatna, jednak m.in. pod wpływem podwyżki podatków jej dynamika spadła w II kw. do 1,8% kw/kw z 2,3% kw/kw w I kw. Wpływ eksportu netto na PKB był neutralny, podczas gdy w poprzednim kwartale obniżył wskaźnik. Stało się tak za sprawą wzrostu wartości wymiany handlowej, w tym eksportu o 8,6% kw/kw (najszybszego od ponad 2 lat). Negatywnie na wskaźnik

wpłynął spadek wydatków rządowych (o 0,9% kw/kw), będący konsekwencją zacieśnienia fiskalnego prowadzonego przez amerykański rząd.

W I połowie 2013 r. PKB USA wzrósł średnio o 1,8% kw/kw saar. Wg czerwcowej prognozy FED wzrost gospodarczy USA w 2013 r. wyniesie 2,3%.

- ♦ **Dynamika produkcji przemysłowej USA od marca br. wyraźnie malała i wyniosła w lipcu 1,4% r/r**, wobec 1,8% r/r w czerwcu. Spadki odnotowano w produkcji dóbr użyteczności publicznej i infrastruktury (o 3,7% r/r). Są one zależne przede wszystkim od wydatków rządowych, które w ostatnich miesiącach są ograniczane przez rząd. Spadła także dynamika w przetwórstwie przemysłowym. Czwarty miesiąc z rzędu odnotowano wzrost dynamiki w górnictwie i wydobywaniu – do 5,7% r/r. Spadek aktywności w sektorze przemysłowym obniżył poziom wykorzystania mocy produkcyjnych w lipcu o 0,1 p.p. do 77,6%, podczas gdy w długim okresie wynosił on średnio 80,2%.

W sierpniu wskaźnik ISM koniunktury w przemyśle USA wzrósł z 55,4 pkt. do 55,7 pkt. – najwyższego poziomu od 2 lat, co wskazuje na możliwe ożywienie w sektorze. W wynikach badania wskazano na wyraźny wzrost nowych zamówień w przemyśle, przyspieszenie samej produkcji oraz wzrost zatrudnienia w sektorze.

- ♦ **Sprzedaż detaliczna w USA wzrosła w lipcu o 5,4% r/r wobec 5,9% r/r w czerwcu.** Najszybszy wzrost sprzedaży był widoczny w działach samochodów, części i in. pojazdów (13,3% r/r), sprzętu budowlanego (7,9% r/r) oraz paliw (4,9% r/r). Spadła jedynie sprzedaż sprzętu elektronicznego (o 0,4% r/r).

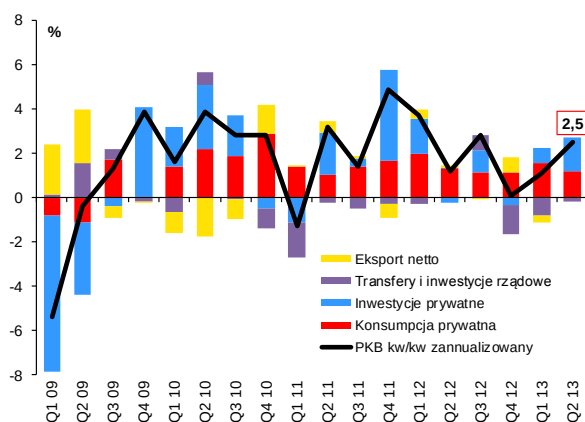
Dynamika sprzedaży w tych dwóch miesiącach była najwyższa od ponad roku, co świadczy o poprawie sytuacji gospodarstw domowych oraz o wzroście skłonności do konsumpcji. Wskaźniki zaufania konsumentów w ostatnich miesiącach znajdują się na wysokich poziomach, w znacznej mierze w efekcie poprawy sytuacji na rynku pracy. Kontynuacja wysokiej dynamiki sprzedaży detalicznej byłaby pozytywnym sygnałem dla wzrostu gospodarczego w III kw., gdzie konsumpcja prywatna stanowi główny czynnik wzrostu PKB.

- ♦ **Sprzedaż nowych domów w USA spadła z 455 tys. w ujęciu rocznym w czerwcu do 394 tys. w lipcu** – do poziomu najniższego od października 2012 r. Do przyczyn spowolnienia zaliczany jest przede wszystkim wzrost rentowności długoterminowych obligacji, na których oparte jest oprocentowanie kredytów hipotecznych w USA. Wzrost rentowności to efekt wypowiedzi władz FED o możliwym zakończeniu programu skupu obligacji o wartości 85 mld USD miesięcznie. Tempo sprzedaży domów na rynku pierwotnym jest takie, że potrzeba by było 5,2 miesiąca, aby wykupić istniejące nieruchomości, wobec 4,3 miesiąca w czerwcu. W normalnych warunkach uznaje się, że 6 miesięcy na wykupienie istniejących domów to zdrowe tempo dla rynku nieruchomości w dłuższym terminie.

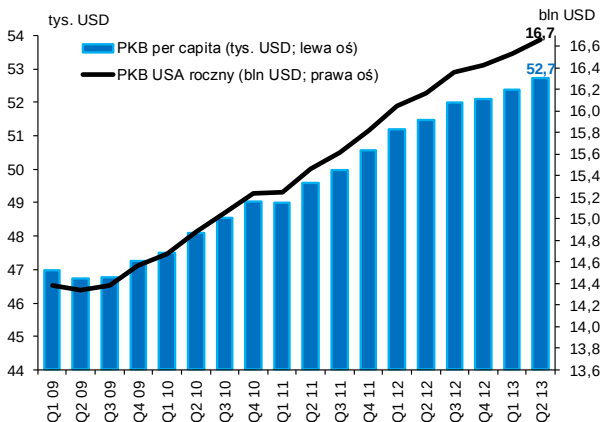
Stany Zjednoczone

Wzrost gospodarczy

Udział składowych we wzroście PKB (kw/kw zannualizowany)

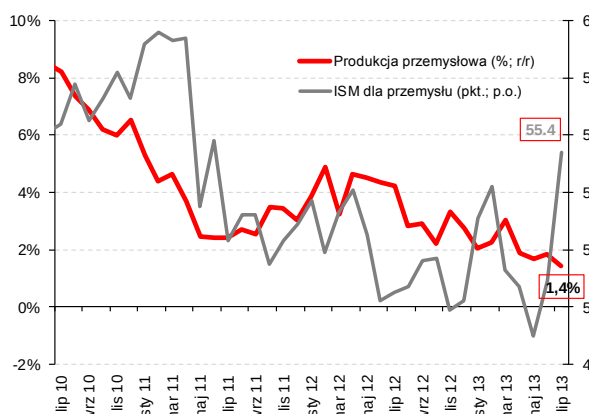


PKB nominalny (rocznie) i per capita



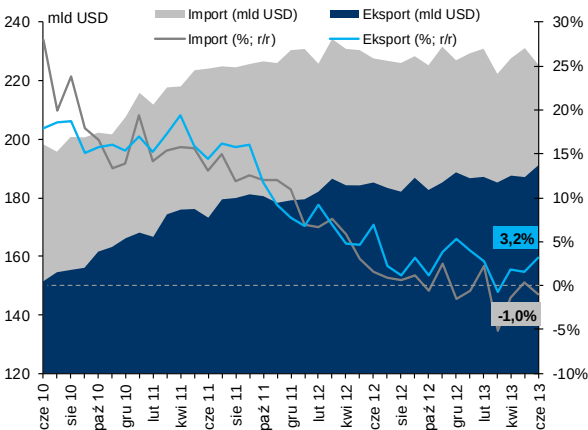
Produkcja przemysłowa

Produkcja przemysłowa



Handel zagraniczny

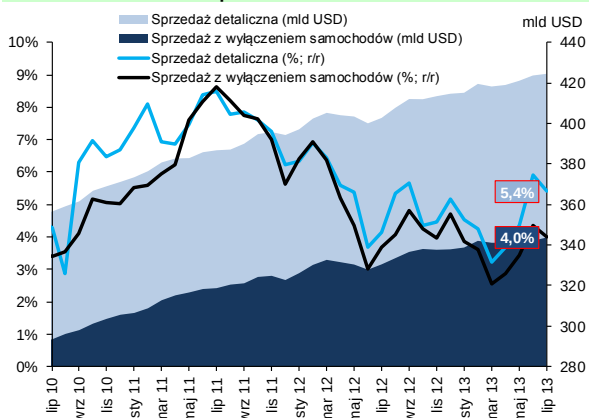
Handel zagraniczny (towary i usługi)



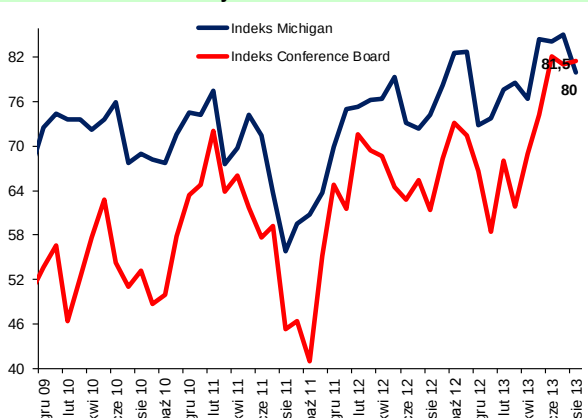
Źródło: Reuters

Sprzedaż detaliczna

Sprzedaż detaliczna

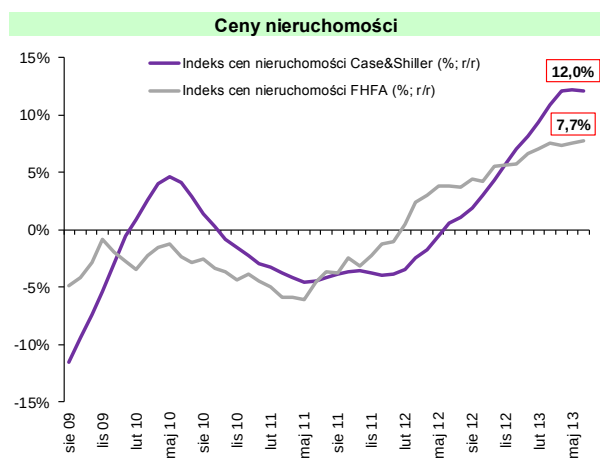
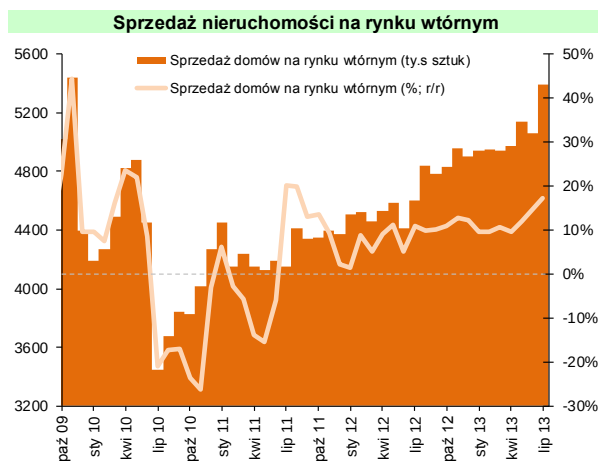
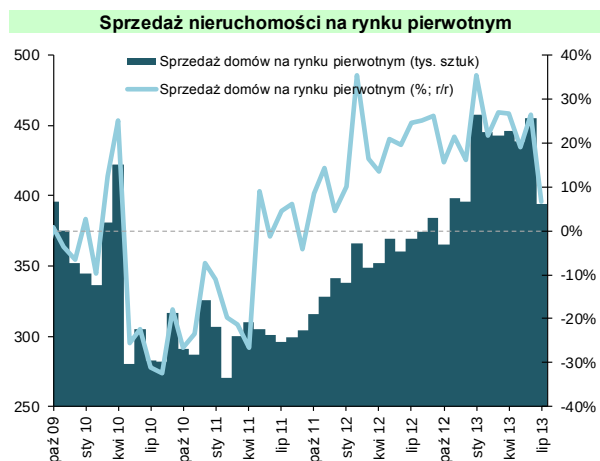


Indeksy zaufania konsumentów



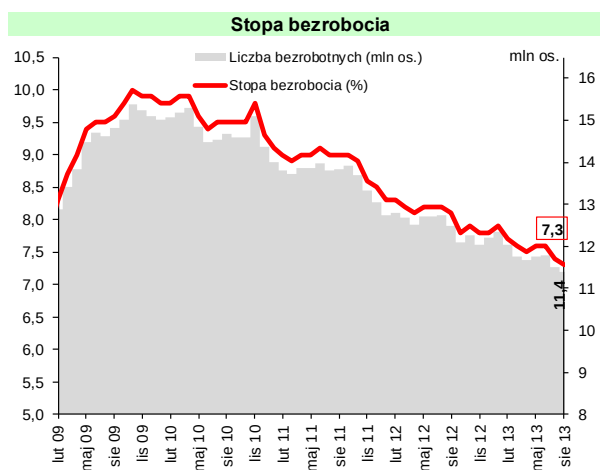
Źródło: Reuters, U.S. Census Bureau

Rynek nieruchomości

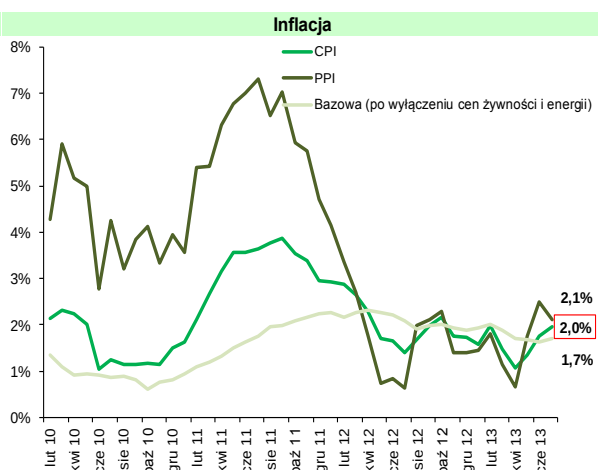


Źródło: Reuters, Federal Housing Finance Agency

Rynek pracy

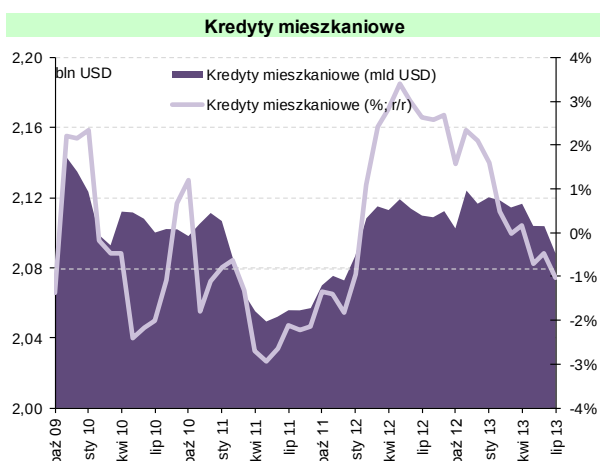
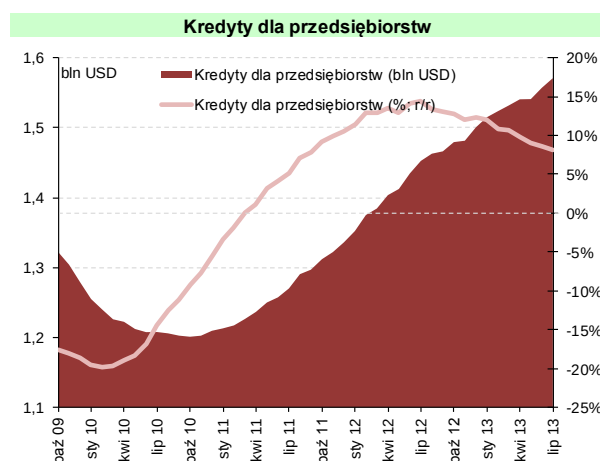
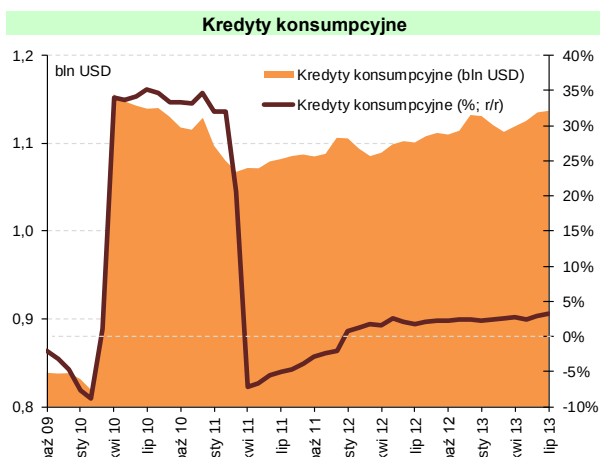
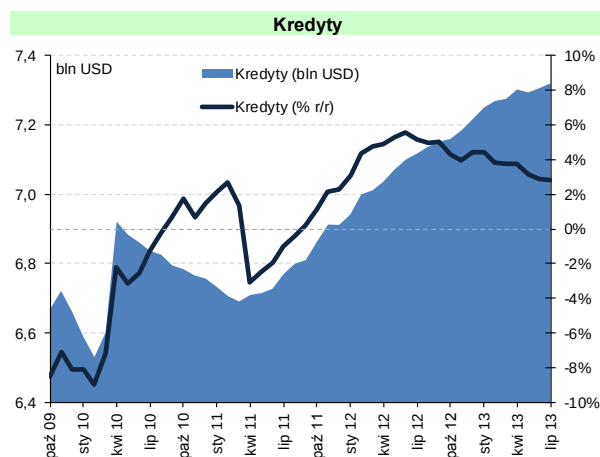
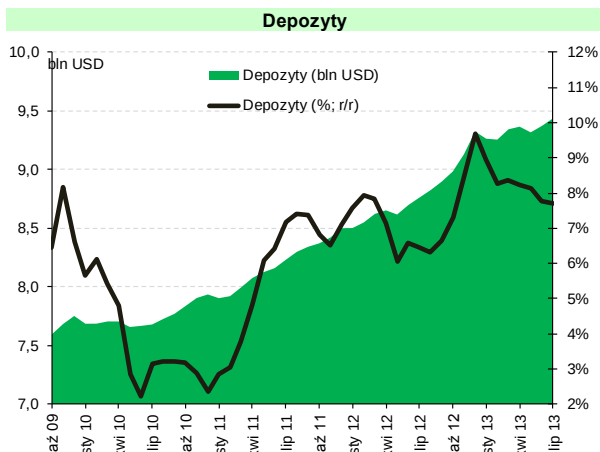
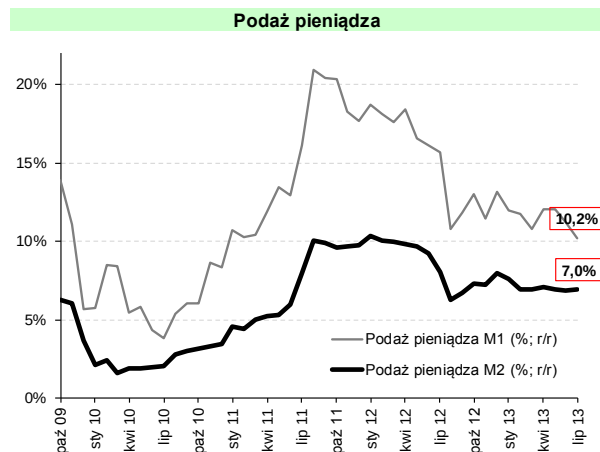


Inflacja



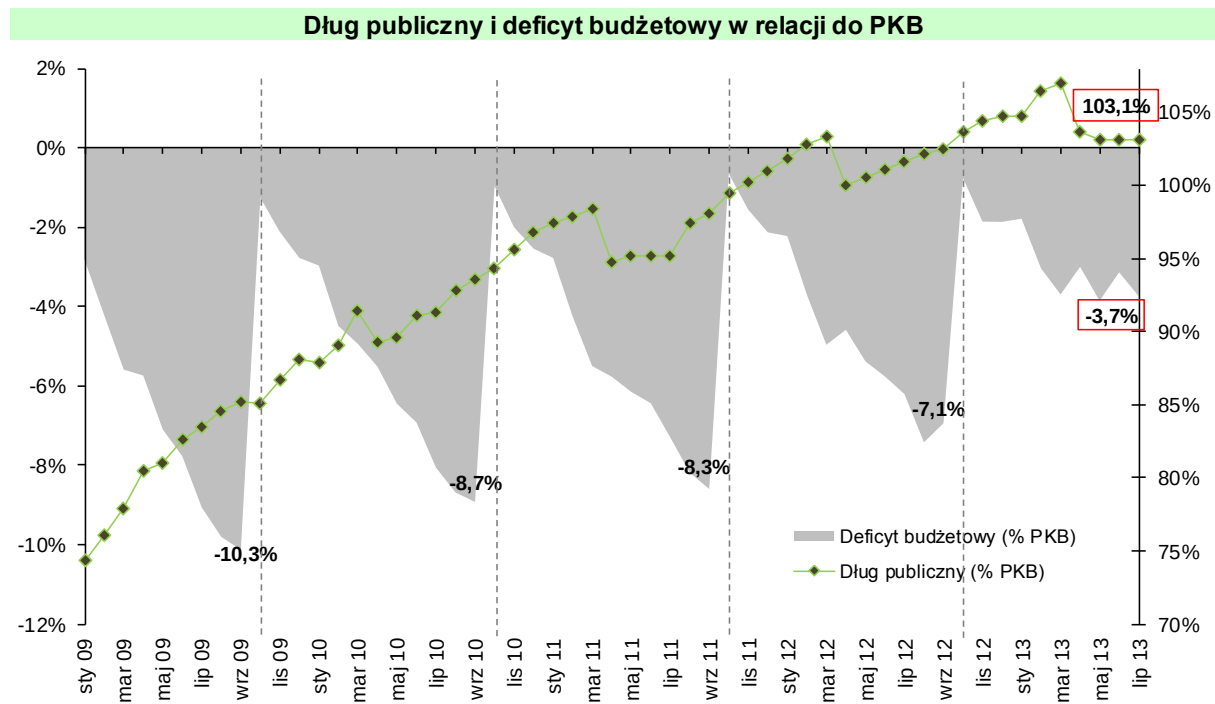
Źródło: Reuters

Podaż pieniądza



Źródło: Federal Reserve

Finanse publiczne



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

2. Japonia

- ◆ **PKB Japonii wzrósł w II kw. 2013 r. o 0,6% kw/kw i o 2,6% kw/kw w ujęciu zannualizowanym (saar).** Oczekiwania rynkowe wskazywały tymczasem na wzrost o 3,6% saar. Wzrost w I kw. po korekcie wyniósł 3,8% saar. Głównym czynnikiem wzrostu była konsumpcja prywatna, która podniosła PKB o 0,8 p.p. (prognozowano 0,5 p.p.). Cały popyt krajowy podniósł wskaźnik o 0,5 p.p., natomiast popyt zagraniczny odpowiadał za wzrost o 0,2 p.p. Spowolnienie wzrostu w II kw. było efektem spadku inwestycji o 0,1% kw/kw, podczas gdy prognozowano wzrost o 0,7% kw/kw.

Obniżenie dynamiki PKB spowodowało, że rząd jest bardziej podzielony w sprawie podwyżki podatku VAT w przyszłym roku, ponieważ część uważa, że wyhamuje ona nadmiernie wzrost gospodarczy. Premier Shinzo Abe jest jednak zdania, że jest ona konieczna, aby ograniczyć wzrost długu publicznego, który przekroczył równowartość 10 bln USD i 200% PKB.

- ◆ **Zgodnie z ankietą przeprowadzoną przez Reuters większość japońskich firm planuje w 2014 r. wstrzymanie zatrudnienia,** natomiast ponad 15% przedsiębiorstw chce podjąć kroki, które pozwolą im na redukcję kosztów utrzymania firmy, w tym poprzez redukcję zatrudnienia. Jest to efekt zapowiadanych podwyżek podatków i oczekiwań, że ograniczą one wzrost gospodarczy w przyszłym i kolejnych latach.

Ponad 2/3 japońskich firm uważa, że podwyżka podatku VAT w kwietniu 2014 r. do 8% z 5% odbędzie się ze szkodą dla biznesu. Ok 1/3 respondentów nie jest przekonana, czy uda im się przenieść podwyższone koszty na konsumentów, natomiast 28% uważa, że na pewno nie uda im się tego dokonać. 90% firm zajmujących się krajowym handlem oraz produkcją żywności stwierdziło, że podwyżka VAT obniży ich przychody.

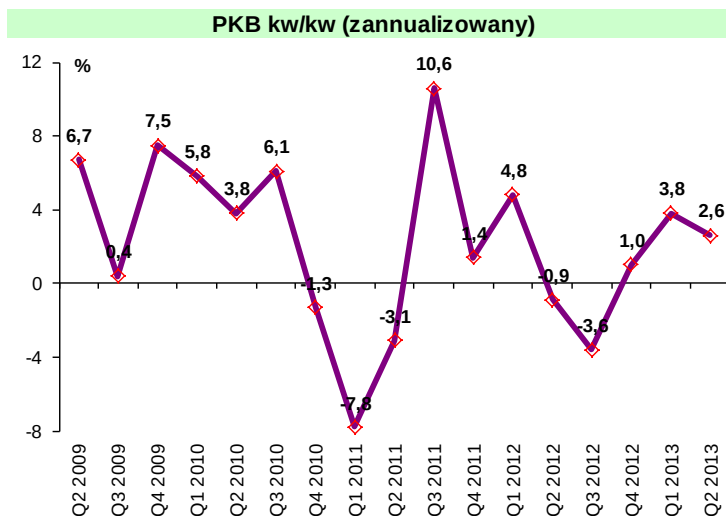
Najbardziej pożądaną przez przedsiębiorstwa reformą rynku pracy jest ułatwienie zwalniania pracowników oraz zatrudniania bez gwarancji długiego terminu obowiązywania umowy.

- ◆ **Badanie koniunktury w sektorze japońskich przedsiębiorstw** prowadzone przez Bank Japonii wskazało na wyraźną poprawę nastrojów, szczególnie w sektorze przemysłowym. Przyczyniła się do tego bardzo ekspansywna polityka monetarna Banku Japonii, która wpłynęła na osłabienie zbyt mocnego dotychczas japońskiego jena. Po raz pierwszy od 2 lat liczba optymistycznie nastawionych do gospodarki firm była większa niż pesymistycznych. Duże przedsiębiorstwa chcą w tym roku fiskalnym zwiększyć wydatki inwestycyjne o 5,5%, podczas gdy prognozowano, że będzie to ok. 2,9%.

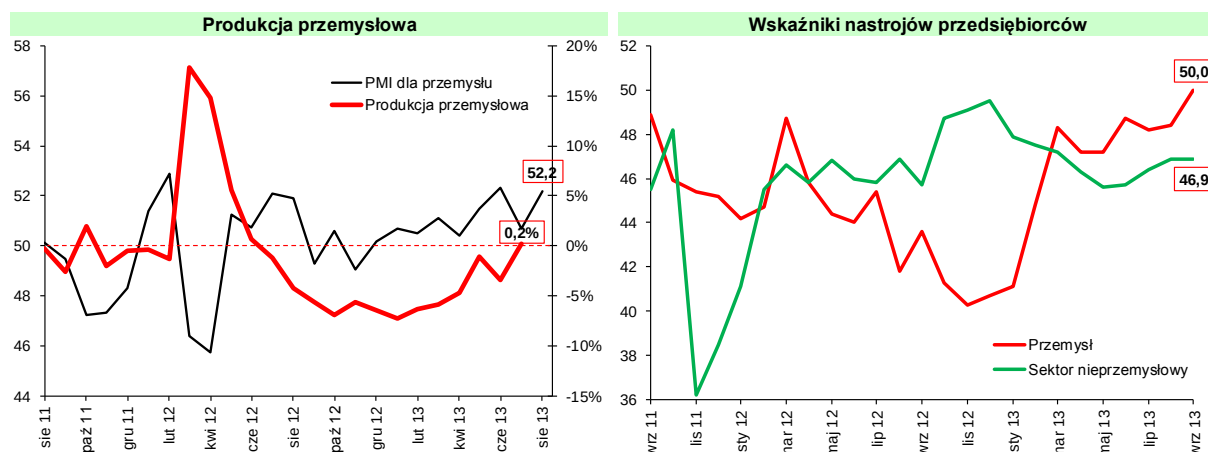
Podczas gdy obecna polityka rządu wspiera eksporterów, firmy działające głównie na rynku krajowym są nastawione mniej optymistycznie, głównie ze względu na przyszłoroczne podwyżki podatku VAT, które ograniczą siłę nabywczą konsumentów.

Japonia

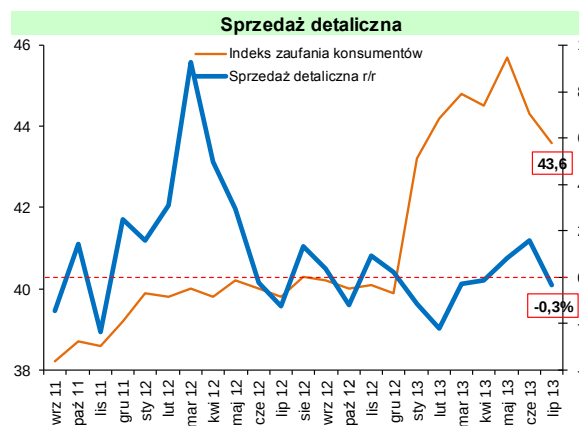
Wzrost gospodarczy



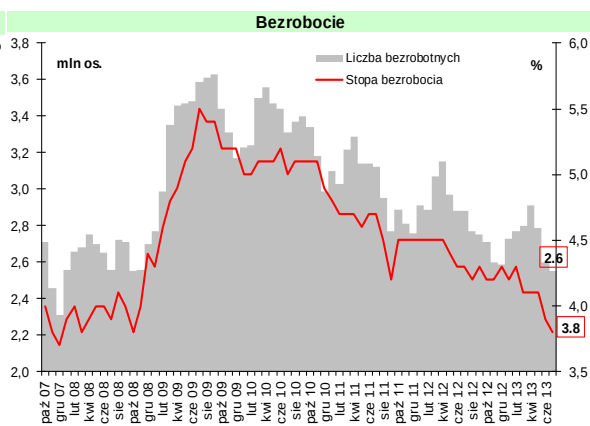
Produkcja przemysłowa



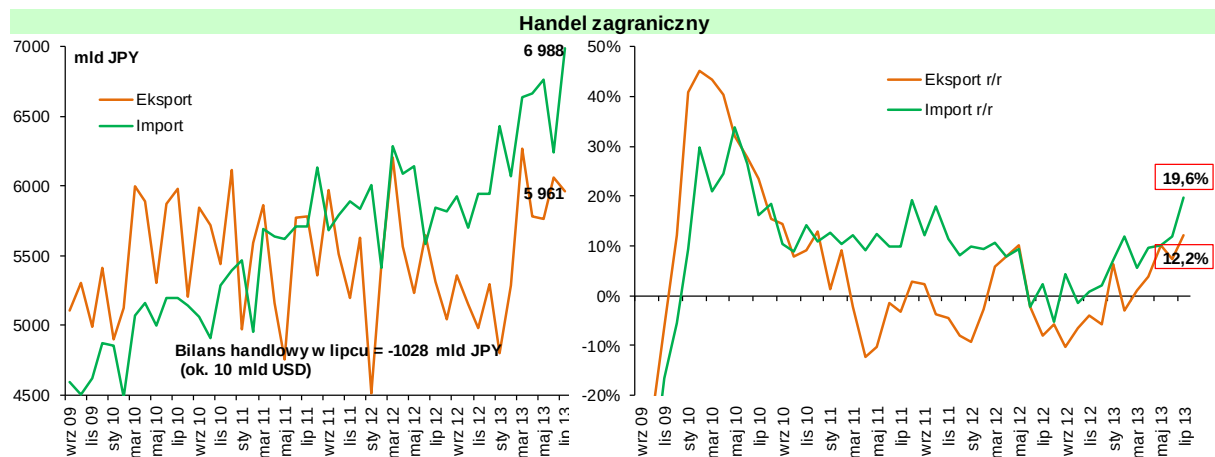
Sprzedaż detaliczna



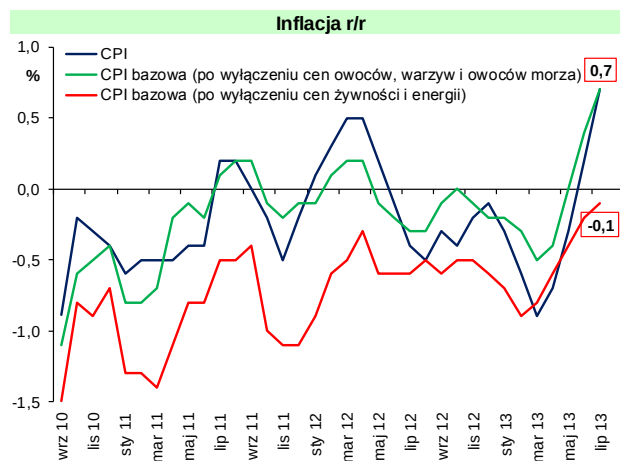
Rynek pracy



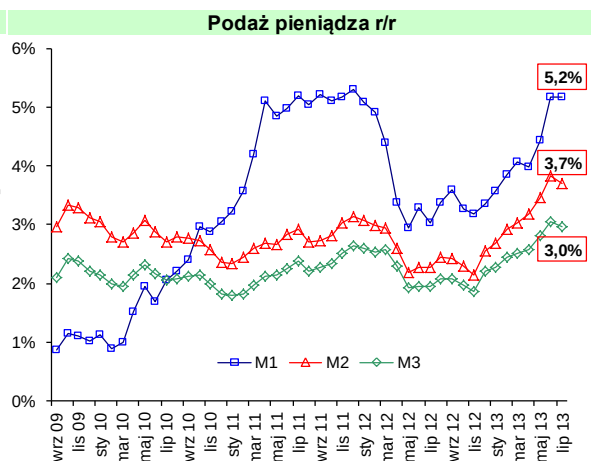
Handel zagraniczny



Inflacja



Podaż pieniądza



BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny

- ♦ **Na szczycie państw grupy G20** dominowały opinie, że jest jeszcze zdecydowanie zbyt wcześnie, aby ogłosić zakończenie globalnego kryzysu gospodarczego. Jednocześnie ważnym aspektem ostatnich miesięcy stała się znaczna zmienność na rynkach finansowych w państwach rozwijających się. Zapowiedź wycofania się przez FED z programu skupu aktywów wywołała przecenę aktywów państw wschodzących. Szczególnie mocno osłabiły się lokalne waluty, co przyczyniło się do destabilizacji tych gospodarek. W tym kontekście państwa BRICS chcą możliwie szybko ustanowić fundusz rezerw walutowych o wartości ok. 100 mld USD, który pomógłby ustabilizować rynki walutowe w czasach dużej zmienności. Jest to jednak wciąż niewielka kwota w porównaniu z wartością wymiany na rynku walutowym.

1. Brazylia

- ♦ **Wzrost PKB Brazylii przyspieszył w II kw. 2013 r. do 3,3% r/r i 1,5% kw/kw z 1,9% r/r i 0,6% kw/kw w I kw. br.** Prognozowano wzrost na poziomie 2,5% r/r i 0,9% kw/kw. Spośród danych szczegółowych wymieniono wzrost inwestycji o 3,6% kw/kw, produkcji przemysłowej o 2,0% kw/kw oraz produkcji w rolnictwie o 3,9% kw/kw.

Wzrost dynamiki PKB w ostatnich kwartałach to przede wszystkim efekt prowadzenia ekspansywnej polityki fiskalnej. Obecny rząd działający od 2011 r. oferował bowiem pakiety stymulujące gospodarkę, takie jak ulgi podatkowe, ułatwienie dostępu do linii kredytowych dla firm oraz ustanowił wyższe cło dla konkurencyjnych, tanich produktów z importu, aby wesprzeć rodzimą produkcję. Do kwietnia br. również stopy procentowe banku centralnego pozostawały na rekordowo niskim poziomie.

Ekspansywna polityka fiskalna i monetarna oraz osłabienie krajowej waluty przyczyniły się jednak do wzrostu inflacji, co wymusiło zacieśnienie polityki monetarnej i wzrost głównej stopy procentowej do 9%.

2. Rosja

- ♦ PKB Rosji wzrósł w II kw. 2013 r. o 1,2% r/r, a więc poniżej wzrostu z I kw. br. równego 1,6% r/r i prognoz na poziomie 1,9% r/r. Był to w efekcie 6 kwartał spadku dynamiki rosyjskiego PKB oraz najniższy wzrost gospodarczy od końca 2009 r. Wg OECD jednak rosyjska gospodarka zaczyna ponownie rosnać. Wskaźnik aktywności OECD „leading growth indicator” dla Rosji wzrósł w lipcu do 99,3 pkt z 99,2 pkt., podczas gdy w innych gospodarkach rozwijających się wskaźnik ten spadł.
- ♦ Rosyjskie ministerstwo finansów prognozuje spadek inflacji w 2014 r. do rekordowo niskiego poziomu 5%, a nawet poniżej, ze względu na planowane zamrożenie cen ustalanych administracyjnie, a więc związanych m.in. z opłatami za mieszkanie. Rząd chce w ten sposób odciążyć nieco budżety gospodarstw domowych w okresie silnego spowolnienia gospodarczego. Władze liczą również na to, że niższa inflacja umożliwi obniżenie stóp procentowych banku centralnego, co dodatkowo wsparłoby rosyjską gospodarkę.

3. Indie

- ♦ Wzrost gospodarczy Indii zwolnił w II kw. 2013 r. do 4,4% r/r z 4,8% r/r w I kw. br. i był najniższy od I kw. 2009 r. W całym roku fiskalnym 2012/2013 PKB Indii wzrósł o 5% – najmniej od dekady. Wg prognoz bieżący rok fiskalny będzie pod tym względem jeszcze gorszy. Spośród danych szczegółowych przetwórstwo przemysłowe spadło w II kw. o 1,2% r/r, produkcja w górnictwie spadła o 2,8% r/r, natomiast w rolnictwie wzrosła o 2,7% r/r.

Wg wskaźnika bieżącej koniunktury publikowanego przez OECD, aktywność gospodarcza Indii w ostatnich miesiącach w dalszym ciągu malała. Wskaźnik spadł w lipcu do 97,1 z 97,3 pkt.

4. Chiny

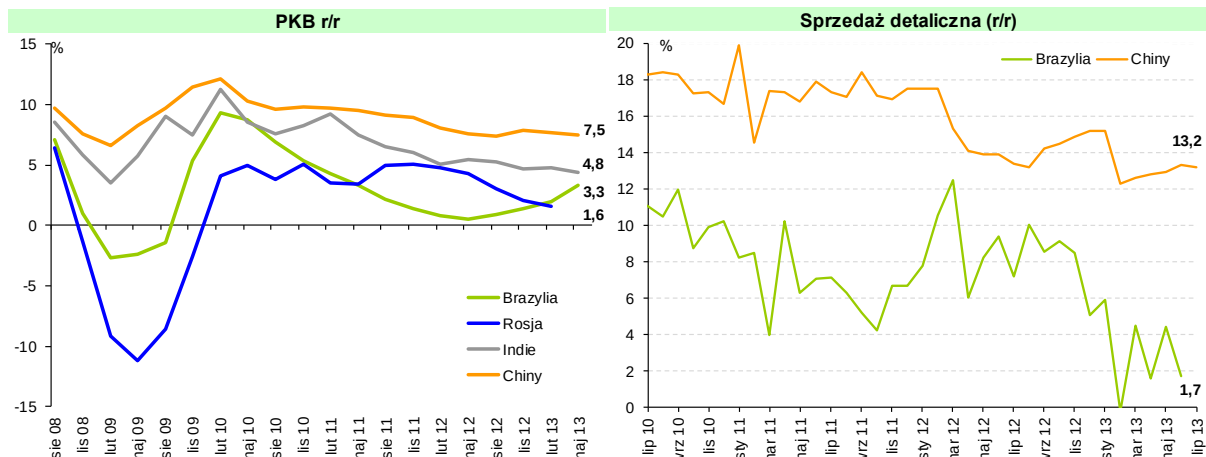
- ♦ **Nadwyżka w bilansie handlowym Chin wyniosła w sierpniu 28,5 mld USD** – najwięcej od grudnia ub.r. Eksport towarowy Chin wzrósł w sierpniu o 7,2% r/r do 190,6 mld USD i był drugim najwyższym w historii. Największy był eksport do USA (32,9 mld USD), który wzrósł o 6,1% r/r. Eksport do państw Unii Europejskiej wyniósł 30,6 mld USD i był wyższy o 2,5% r/r. Bardzo przyspieszył eksport do państw ASEAN (Azji Południowo-Wschodniej) – o 30,8% r/r do 20,8 mld USD, a także do Korei Południowej – o 19,8% r/r do 8,8 mld USD. Spadł natomiast eksport do Japonii – o 2,2% r/r do 12,1 mld USD.

Import wzrósł w sierpniu o 7,0% r/r do 162,1 mld USD. Największą wartość importu Chiny notują w wymianie handlowej z Unią Europejską – 20,5 mld USD, a więc o 5,1% więcej niż przed rokiem. Z państw ASEAN Chiny importowały w sierpniu towary o wartości 15,8 mld USD (spadek o 3,7% r/r), natomiast z Korei Południowej 15,6 mld USD (wzrost o 12% r/r). Kolejne są Japonia (14,1 mld USD, spadek o 9% r/r) i USA (12,5 mld USD, wzrost o 18,3% r/r).

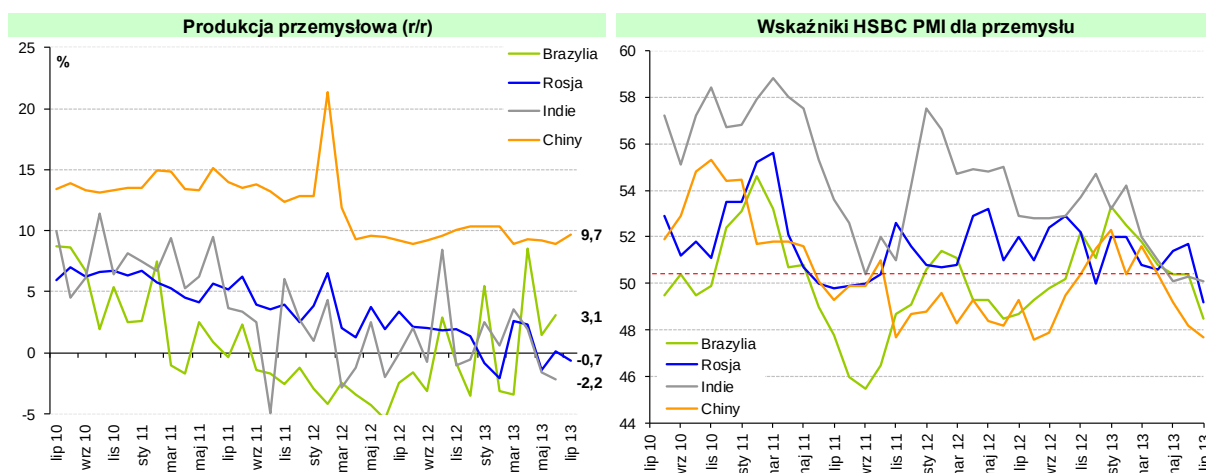
Wzrost popytu na wyprodukowane w Chinach towary świadczy o pewnym ożywieniu globalnej gospodarki, w tym szczególnie wśród państw wysoko rozwiniętych, jak USA.

- ♦ **Produkcja przemysłowa w Chinach w lipcu i sierpniu wyraźnie przyspieszyła.** Dynamika produkcji wzrosła w sierpniu do 10,4% r/r z 9,7% w lipcu. Odczyt był powyżej prognoz rynkowych na poziomie 9,9% r/r. Największe wzrosty produkcji dotyczyły wydobycia rudy żelaza i produkcji stali. Jednocześnie odnotowano wyraźny wzrost wydatków inwestycyjnych oraz popytu zagranicznego, co łącznie świadczy o oznakach ożywienia o charakterze globalnym. Dobre dane za dwa miesiące III kwartału spowodowały podniesienie prognoz dla PKB Chin. Obecnie wg prognoz rynkowych spodziewany jest ponowny wzrost dynamiki powyżej 7,5% r/r odnotowanych w II kw. br.

Wzrost gospodarczy i sprzedaż detaliczna

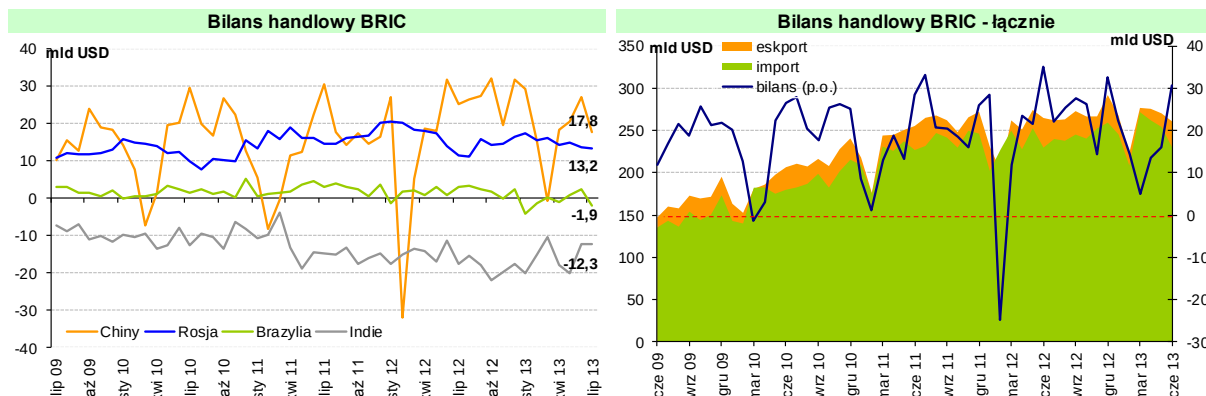


Produkcja przemysłowa i wskaźniki PMI dla przemysłu



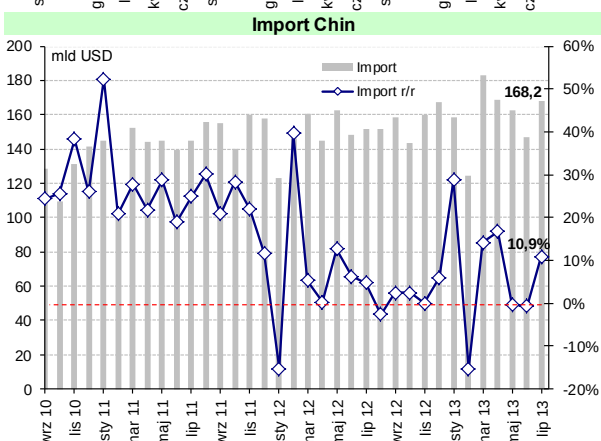
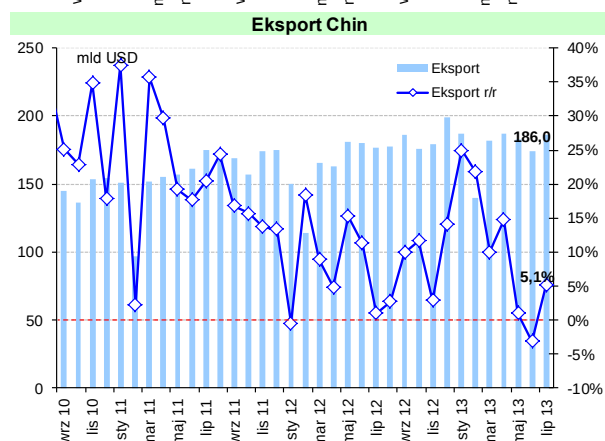
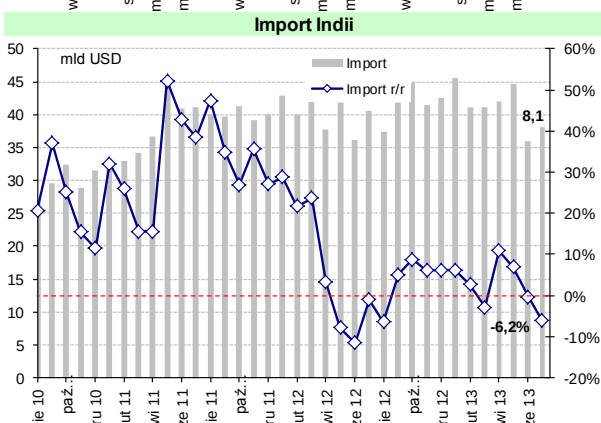
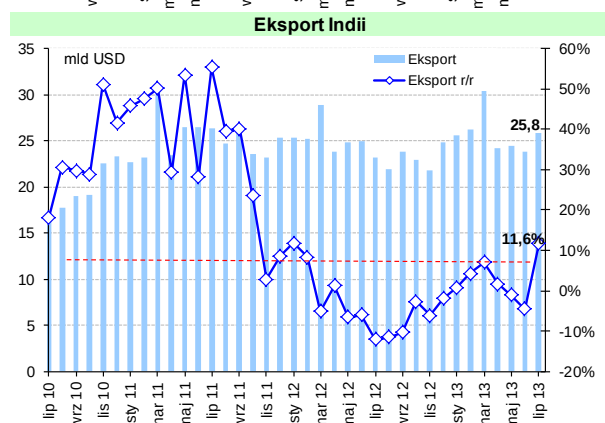
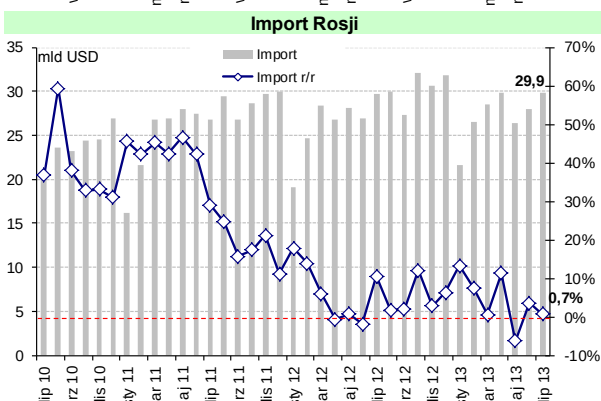
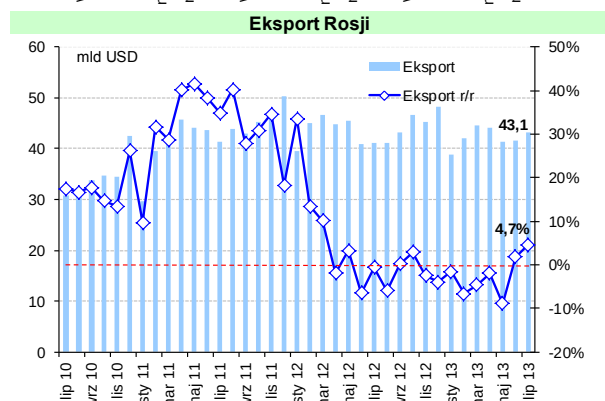
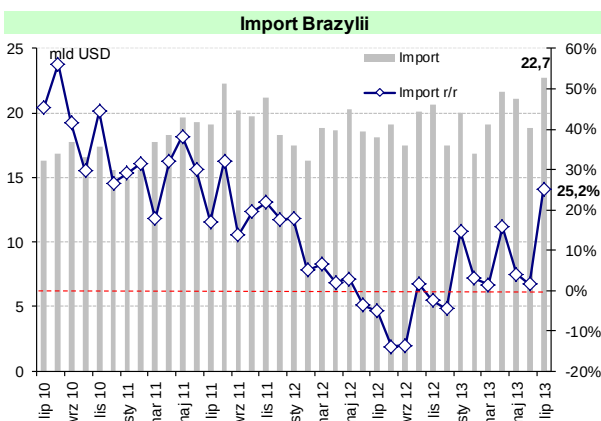
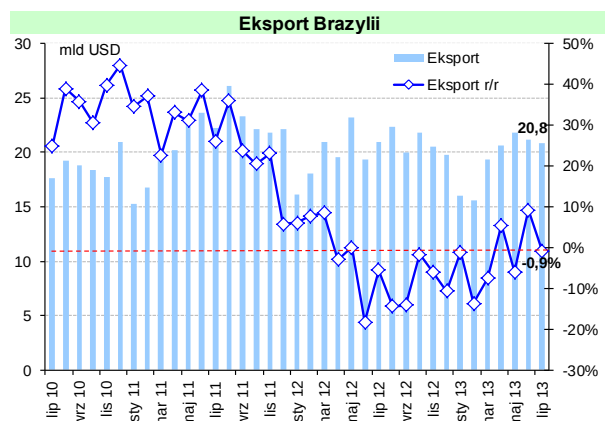
Źródło: DataStream, Markit Economics

Handel zagraniczny



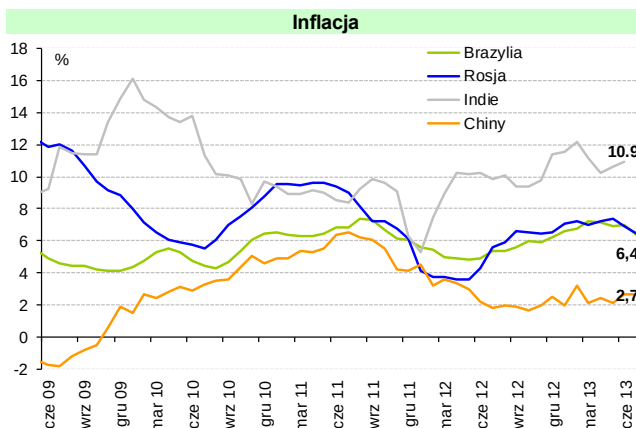
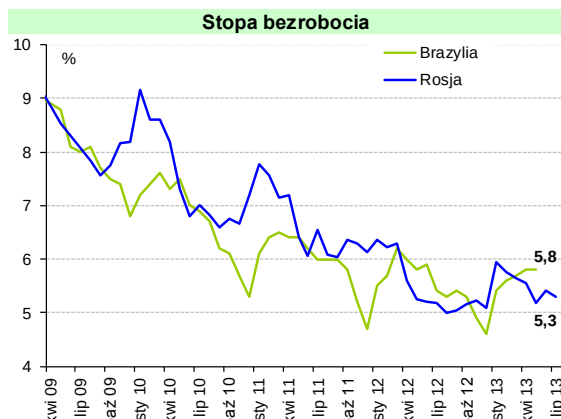
Źródło: DataStream

Departament Analiz i Skarbu

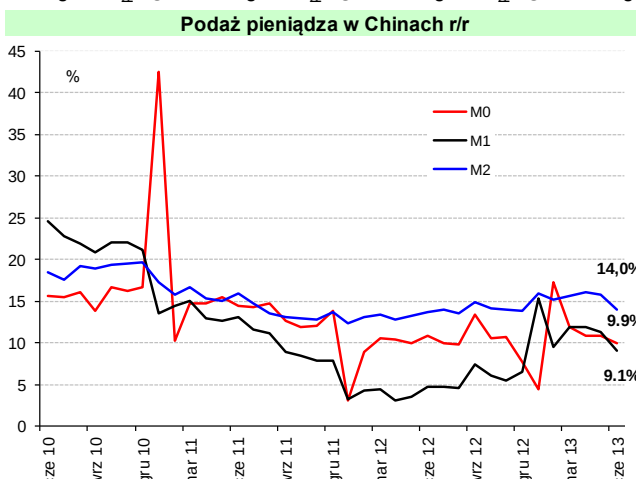
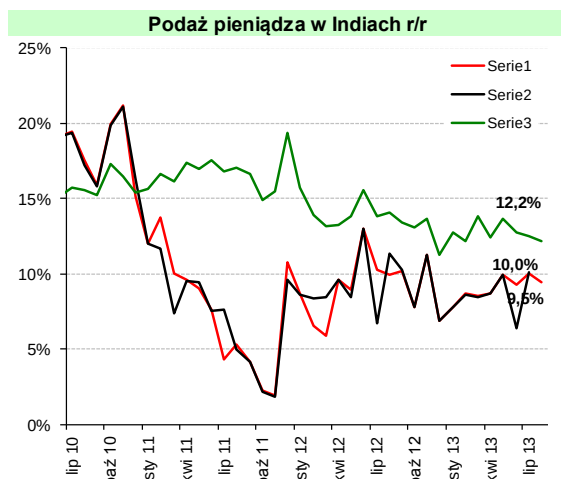
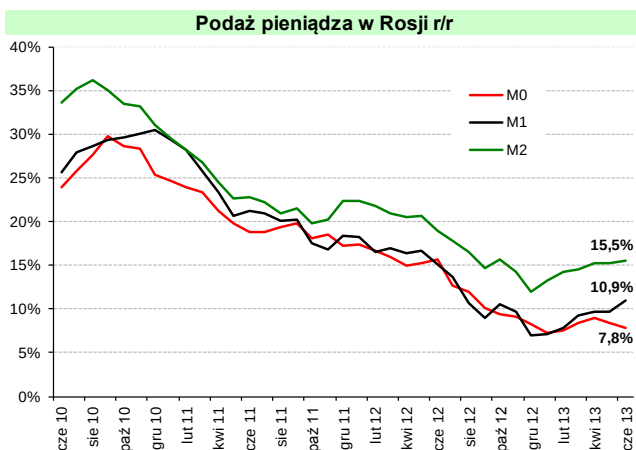
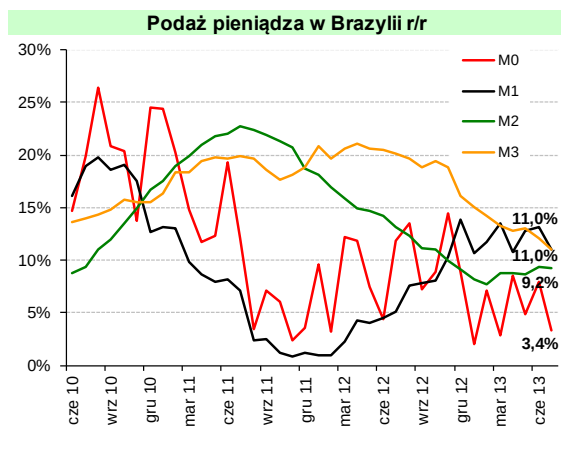


Źródło: DataStream

Rynek pracy i inflacja



Podaż pieniądza





Rynki finansowe i surowców naturalnych

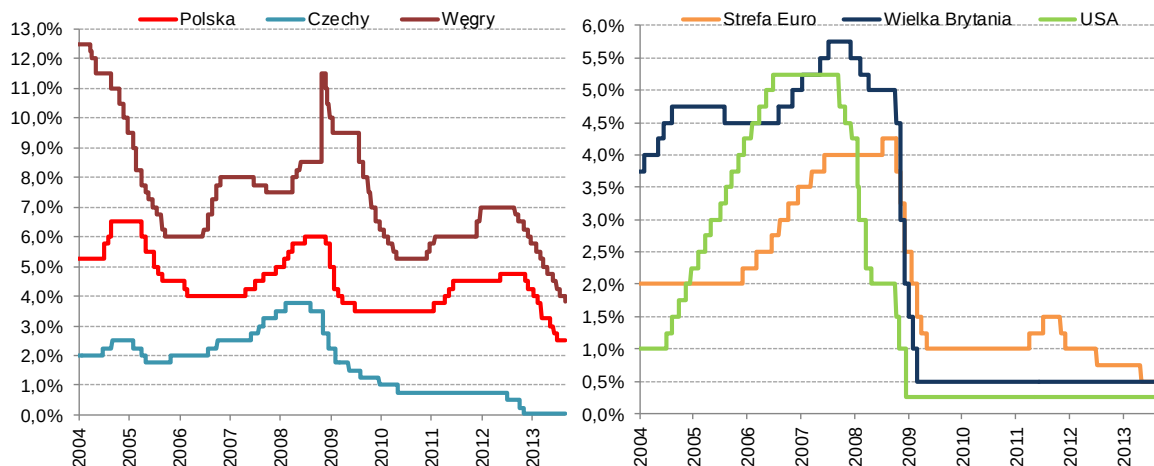
Polityka pieniężna banków centralnych

- ♦ W opinii prezesa NBP, M. Belki, podjęta na lipcowym posiedzeniu decyzja o obniżeniu stóp procentowych do 2,5% kończy cykl obniżek kosztu pieniądza w tym roku, stanowiąc jednocześnie „silny sygnał dla rynku, aby nie spekulować na zmianach stóp procentowych przez dłuższy czas”. Zdaniem A. Zielińskiej-Głębockiej, członka RPP, stabilizacja stóp procentowych potrwa do końca 2013 r., choć może ona wydłużyć się na rok kolejny. Na posiedzeniu zakończonym 4 września RPP zdecydowała o utrzymaniu głównej stopy procentowej na poziomie 2,5%, deklarując w komunikacie po posiedzeniu, że „w świetle niskiej presji inflacyjnej oraz umiarkowanej skali oczekiwanego ożywienia gospodarczego, stopy procentowe NBP powinny pozostać na niezmiennym poziomie przynajmniej do końca bieżącego roku”.
- ♦ Zarówno na sierpniowym, jak i wrześniowym posiedzeniu rada Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Zgodnie z oczekiwaniami, EBC utrzymał główną stopę na rekordowo niskim poziomie 0,5%, pozostawiając stopy depozytową oraz kredytową na poziomach odpowiednio 0% i 1%. W komunikacie rady EBC podtrzymano deklarację, że „główne stopy procentowe pozostaną na bieżącym lub niższym poziomie w dłuższym horyzoncie czasowym”, uzależniając ewentualne zakończenie luźnej polityki monetarnej od trwałej poprawy sytuacji gospodarczej w strefie euro. Podczas konferencji prasowej nie przedstawiono żadnych dodatkowych informacji odnośnie do działań aktywizujących akcję kredytową w państwach strefy euro.
- ♦ Z opublikowanego 21 sierpnia stenogramu z lipcowego posiedzenia Federalnego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) wynika, że członkowie Komitetu opowiedzieli się za scenariuszem ograniczenia skali programu QE3 w kolejnych miesiącach 2013 r. oraz całkowitego zamknięcia programu w połowie 2014 r. Fed nie przedstawił jednak szczegółowych wskazówek odnośnie do terminarza przebiegu wygaszania skupu obligacji w Stanach Zjednoczonych, uzależniając jego strukturę od napływu jednoznacznych sygnałów poprawy sytuacji gospodarczej.
- ♦ Zarówno na sierpniowym, jak i wrześniowym posiedzeniu Banku Anglii (BoE) nie zmieniono wysokości stóp procentowych, pozostawiając główną z nich na rekordowo niskim poziomie 0,5%. Nie zmieniono również wartości programu skupu aktywów w ramach ilościowego łagodzenia polityki pieniężnej (QE), utrzymując go na dotychczasowym poziomie 375 mld GBP. Zdaniem nowego prezesa BoE, stopy procentowe w Wielkiej Brytanii pozostaną na niskim poziomie aż do momentu gdy stopa bezrobocia spadnie do 7%.
- ♦ Na sierpniowym i wrześniowym posiedzeniu Bank Japonii (BoJ) nie zmienił głównych parametrów polityki monetarnej i podtrzymał decyzję o rocznym wzroście bazy monetarnej na poziomie 60-70 mld JPY. Odejście od ustalania stopy procentowej na rzecz kontroli bazy monetarnej w ramach japońskiej polityki monetarnej miało miejsce w kwietniu br.
- ♦ Po lipcowej obniżce stóp o 25 p.b., na posiedzeniu 5 sierpnia Bank Rumunii po raz kolejny zmniejszył koszt pieniądza, obniżając główną stopę procentową o 50 p.b. do poziomu 4,5%.
- ♦ Na posiedzeniu w dniu 1 sierpnia Bank Czech pozostawił stopy procentowe bez zmian, utrzymując dwutygodniową stopę repo na rekordowo niskim poziomie 0,05%. Po raz pierwszy w historii poddano również pod głosowanie wniosek dotyczący interwencji walutowej w celu osłabienia korony. Wniosek ten został jednak odrzucony.

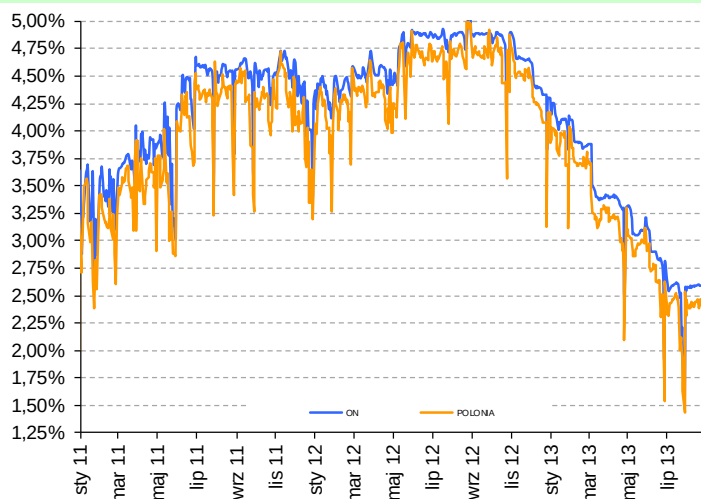
Departament Analiz i Skarbu

- ◆ Na posiedzeniu w dniu 27 sierpnia Narodowy Bank Węgier (NBH) obniżył stopy procentowe o 20 p.b., sprowadzając główną z nich do rekordowo niskiego poziomu 3,80%. Była to już trzynasta z kolei obniżka kosztu pieniądza na Węgrzech.
- ◆ Bank Rezerw Australii na posiedzeniu 6 sierpnia obniżył główne stopy procentowe o 25 p.b. do rekordowo niskiego poziomu 2,5%. Decyzja banku była zgodna z oczekiwaniami rynkowymi.
- ◆ Na posiedzeniu 20 sierpnia Bank Centralny Turcji nie zmienił głównej stopy procentowej, pozostawiając ją na poziomie 4,5%. Podniesiono jednocześnie jednodniową (overnight) stopę pożyczkową o 50 p.b. do poziomu 7,75%.
- ◆ Centralny Bank Brazylii podwyższył w sierpniu stopy procentowe o 50 p.b., podnosząc stopę referencyjną do poziomu 9%. Jest to już trzecia od kwietnia br. podwyżka kosztu pieniądza w Brazylii, wynikająca przede wszystkim z chęci ograniczenia inflacji, której poziom w lipcu wyniósł 6,27%.

Główne stopy procentowe banków centralnych

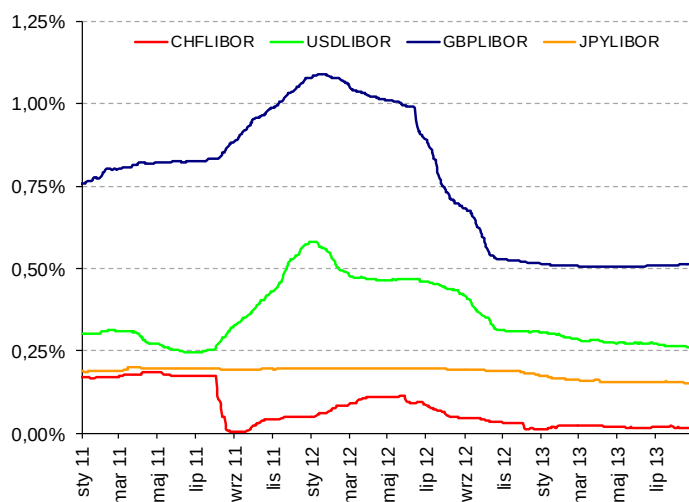


Stawki Wibor oraz Polonia



WIBOR	13-08-23	13-08-30
ON	2,59%	2,60%
1M	2,62%	2,61%
3M	2,71%	2,70%
6M	2,72%	2,73%
9M	2,75%	2,75%
1Y	2,76%	2,77%
POLONIA	2,46%	2,49%
ST REF	2,50%	2,50%

Stawki Euribor oraz Libor

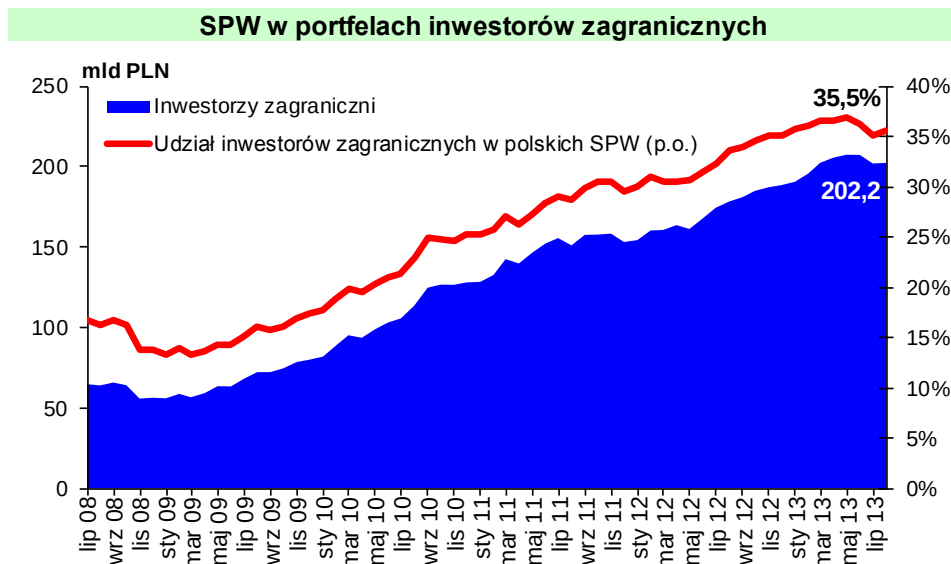
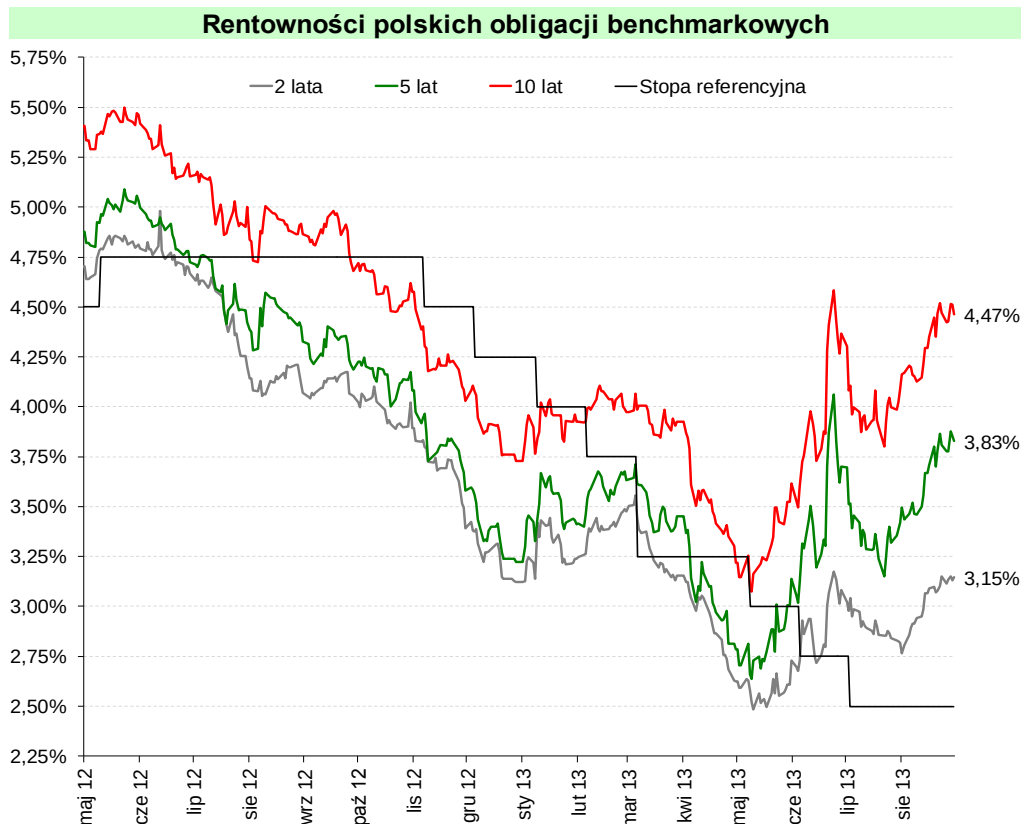


EURIBOR	13-08-23	13-08-30
1M	0,13%	0,13%
3M	0,23%	0,22%
6M	0,34%	0,34%
9M	0,45%	0,45%
1Y	0,55%	0,55%
LIBOR 3M		
CHF	0,02%	0,02%
USD	0,26%	0,26%
GBP	0,51%	0,52%
JPY	0,15%	0,15%

Rynek papierów dłużnych

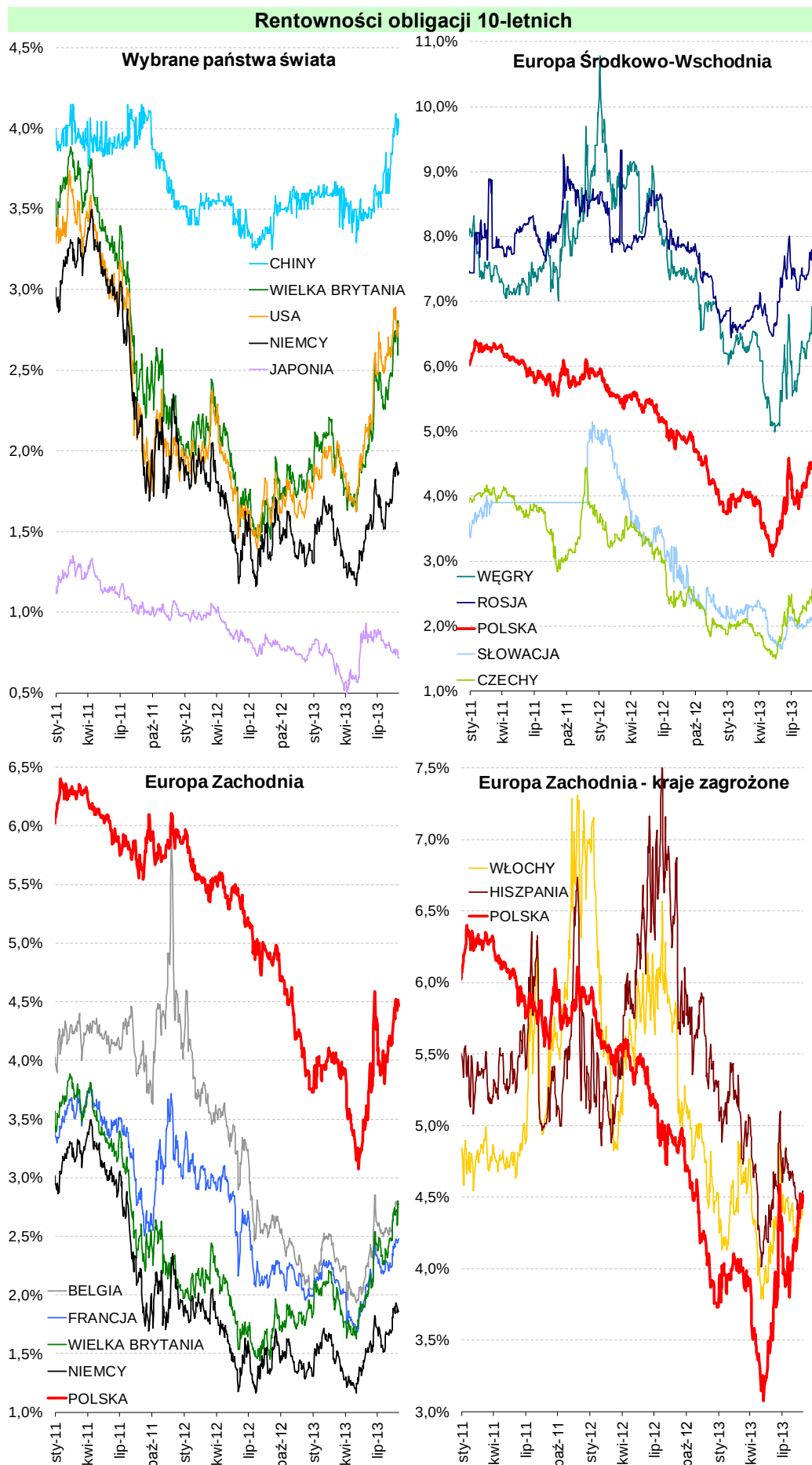
- ♦ Na wzrosty rentowności na krajowym rynku papierów wartościowych wpływały przede wszystkim:
 - ponowne nasilenie dyskusji dotyczącej perspektywy ograniczenia skali programu skupu aktywów w Stanach Zjednoczonych w br.,
 - wyższe dochodowości na rynkach bazowych, warunkowane napływem lepszych od oczekiwanych odczytów makroekonomicznych ze strefy euro i Stanów Zjednoczonych (PKB),
 - rządowe propozycje zmian w systemie emerytalnym (OFE),
 - wypowiedzi członków RPP odnośnie do zakończenia cyklu obniżek stóp procentowych w Polsce,
 - dobre dane makroekonomiczne z polskiej gospodarki (saldo rachunku bieżącego, PKB, produkcja przemysłowa).
- ♦ Krajowy rynek obligacji w sierpniu poruszał się w ślad za kierunkiem wyznaczonym przez rynki bazowe. W perspektywie miesiąca rentowność polskich obligacji 2Y wzrosła o 34 p.b. do najwyższego od czerwca br. poziomu 3,15%. Dochodowość obligacji 5Y osiągnęła w sierpniu maksymalny poziom 3,95%, przy wzroście o 44 p.b. w skali miesiąca do poziomu 3,83%. Rentowność obligacji 10Y na koniec sierpnia kształtowała się na maksymalnym poziomie 4,63%, wzrastając w skali miesiąca o 45 p.b. do 4,47%. Po przedstawieniu przez rząd propozycji zmian w systemie emerytalnym na początku września rentowności obligacji 2Y, 5Y oraz 10Y odnotowały wzrosty do poziomów 3,28%, 4,43% oraz 5,04%.
- ♦ Na przetargu zorganizowanym 7 sierpnia sprzedano obligacje OK0116 za 5,70 mld zł przy popycie 9,16 mld zł (relacja popytu do podaży wyniosła 1,6) i rentowności 2,96%. Oferta wyniosła 3,0-5,0 mld zł.
- ♦ Na aukcji przeprowadzonej 5 września sprzedano obligacje OK0116 oraz PS0718 o łącznej wartości 5,71 mld zł z początkowo oferowanej puli 5-7 mld zł. Rentowności obligacji 2- i 5-letnich kształtowały się odpowiednio na poziomach 3,47% oraz 4,22%.
- ♦ Ministerstwo Finansów poinformowało, że na koniec lipca br. udział inwestorów zagranicznych w rynku obligacji i bonów skarbowych nominowanych w złotych wyniósł 202,23 mld zł, przy stanie na koniec maja na rekordowym poziomie 207,21 mld zł, co stanowiło spadek w skali dwóch miesięcy o 2,4%. Największe obniżenie się udziału inwestorów zagranicznych w rynku skarbowych papierów wartościowych w tym roku miało miejsce w czerwcu i wyniosło ponad 5 mld zł.
- ♦ Na rynkach bazowych odnotowano znaczne wzrosty dochodowości, będące głównie wynikiem lepszych odczytów makroekonomicznych ze strefy euro oraz wzrostu prawdopodobieństwa ograniczenia łagodzenia ilościowego w Stanach Zjednoczonych. Dochodowości amerykańskich obligacji 10Y wzrosły od początku sierpnia z 2,58% do poziomu 3,00% na początku września, kontynuując trend wzrostowy zapoczątkowany w czerwcu br. Wzrosty te zostały ponadto wsparte serią dobrych danych z amerykańskiej gospodarki. Systematyczne wzrosty dochodowości niemieckich obligacji 10Y do najwyższego od marca 2012 r. poziomu 1,98% miały miejsce na skutek wyższych rentowności na amerykańskim rynku obligacji, wzmocnione napływem lepszych od oczekiwanych danych z gospodarki niemieckiej. Na początku września rentowności niemieckich 10Y papierów dłużnych przekroczyły nieznacznie poziom 2,00%. Dochodowości brytyjskich obligacji 10Y osiągnęły na początku września maksymalnie poziom 3,03%, notowany ostatnio w lipcu 2011 r.

- Rentowności włoskich obligacji 10Y wzrosły od końca lipca o 20 p.b. do poziomu 4,57% na początku września. Dochodowości hiszpańskich 10-letnich papierów skarbowych spadły w skali miesiąca o 10 p.b. do poziomu 4,53%.

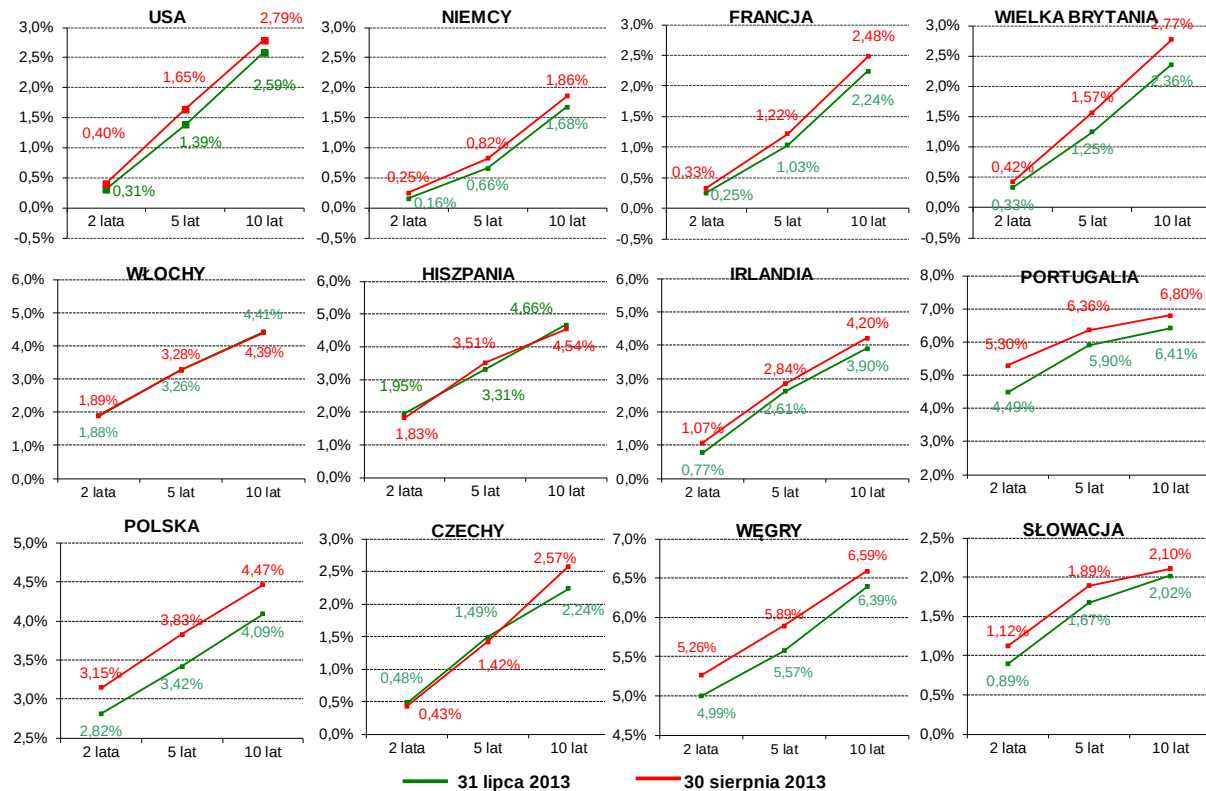


Polskie SPW w portfelach poszczególnych grup inwestorów (mld zł)

Data	Banki	Inwestorzy zagraniczni	Zakłady ubezpieczeniowe	Fundusze emerytalne	Fundusze inwestycyjne	Osoby fizyczne	Podmioty niefinansowe	Inne podmioty		Razem
								Razem	W tym MF	
czerwiec 13	116,0	201,9	53,5	117,7	46,8	8,3	1,5	28,7	0,0	574,3
lipiec 13	106,9	202,2	54,3	120,1	47,6	8,2	1,4	28,4	0,0	569,3
Δ	-9,0	0,3	0,8	2,5	0,8	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-5,0

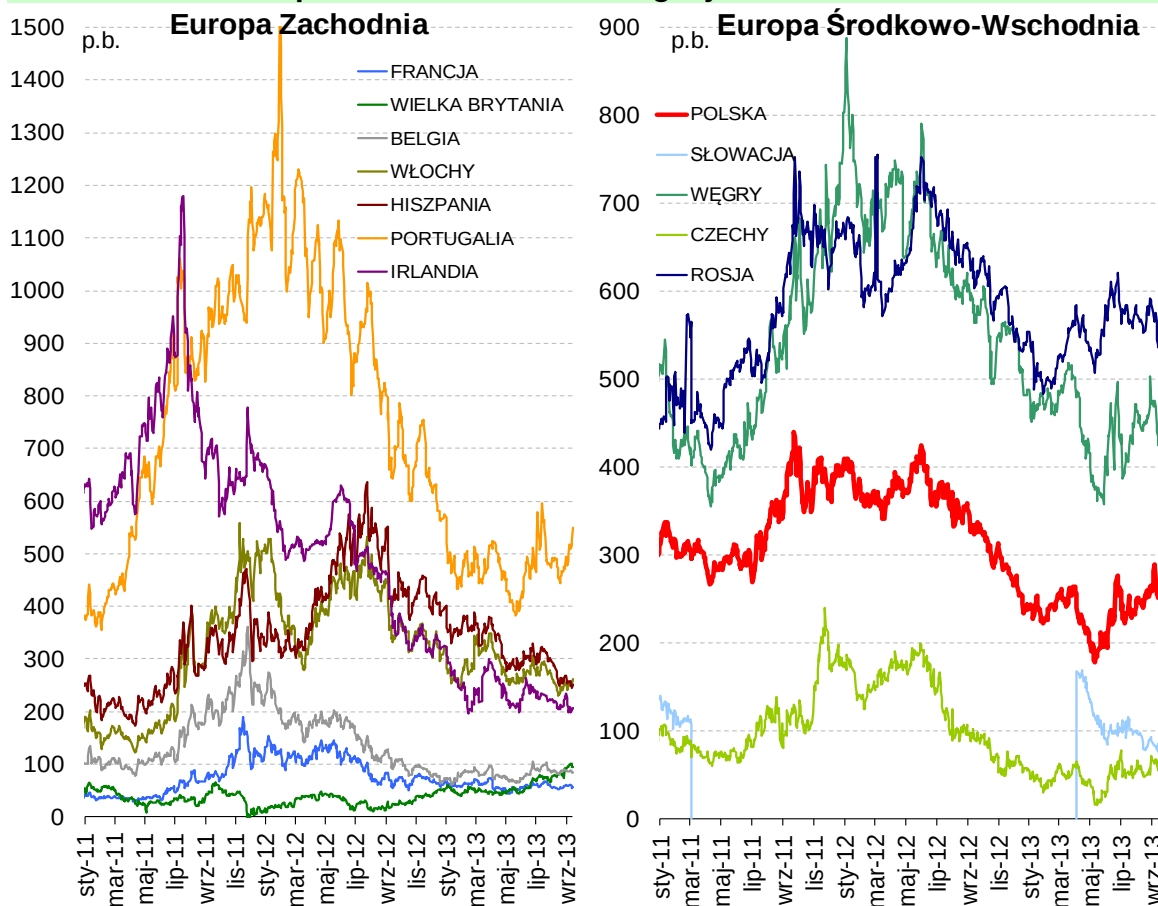


Struktura krzywych rentowności w wybranych krajach - zmiana miesięczna



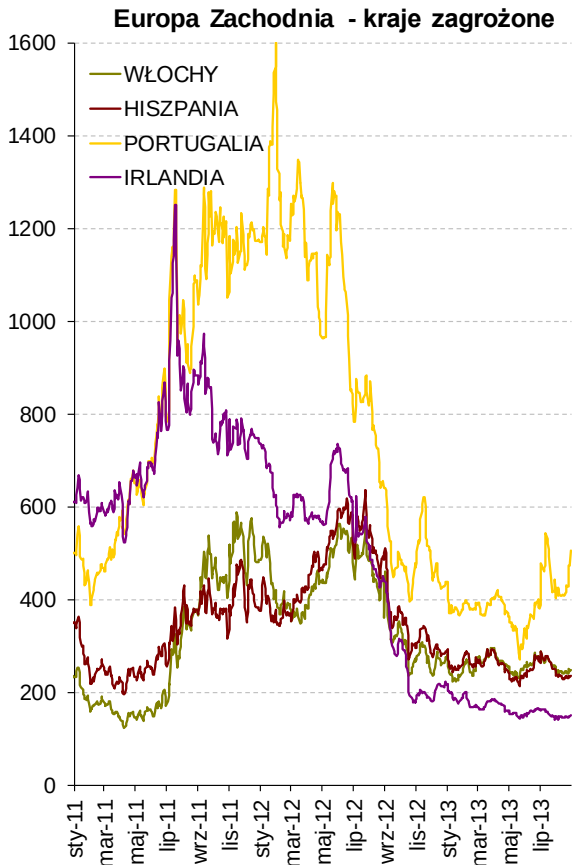
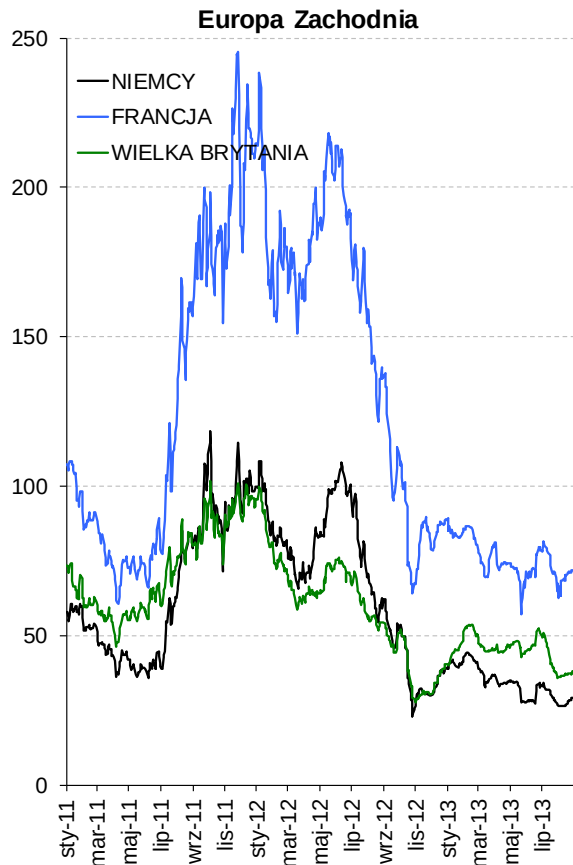
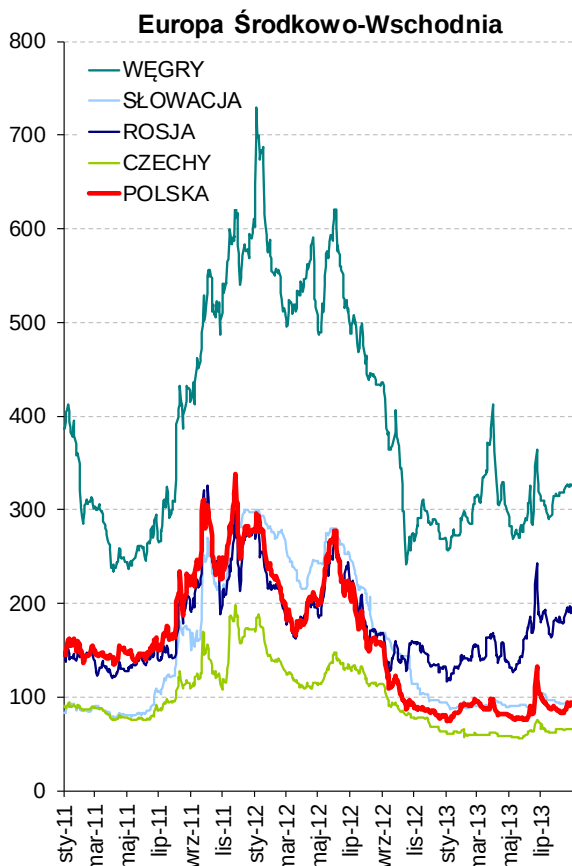
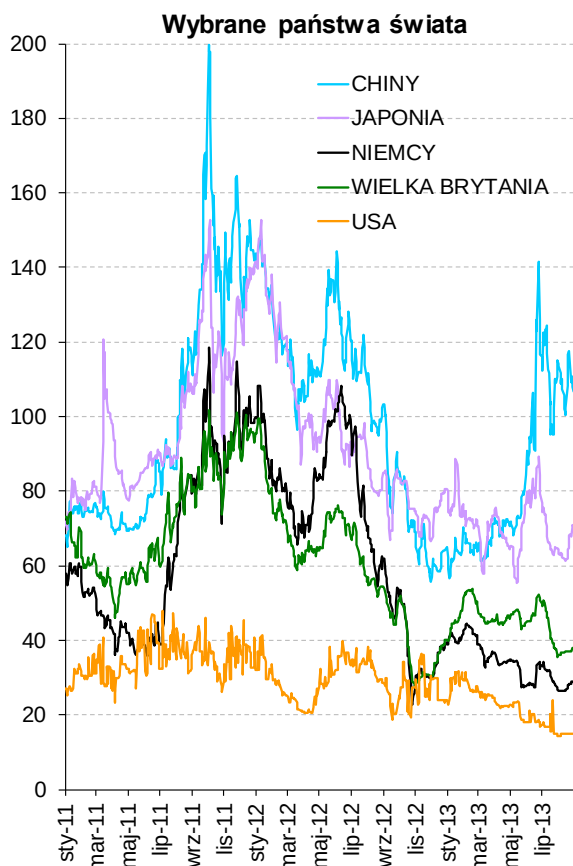
Źródło: Reuters

Spread do 10-letnich obligacji niemieckich



Źródło: Reuters

Wycena ryzyka kredytowego - CDS (Credit Default Swap)



Źródło: Reuters

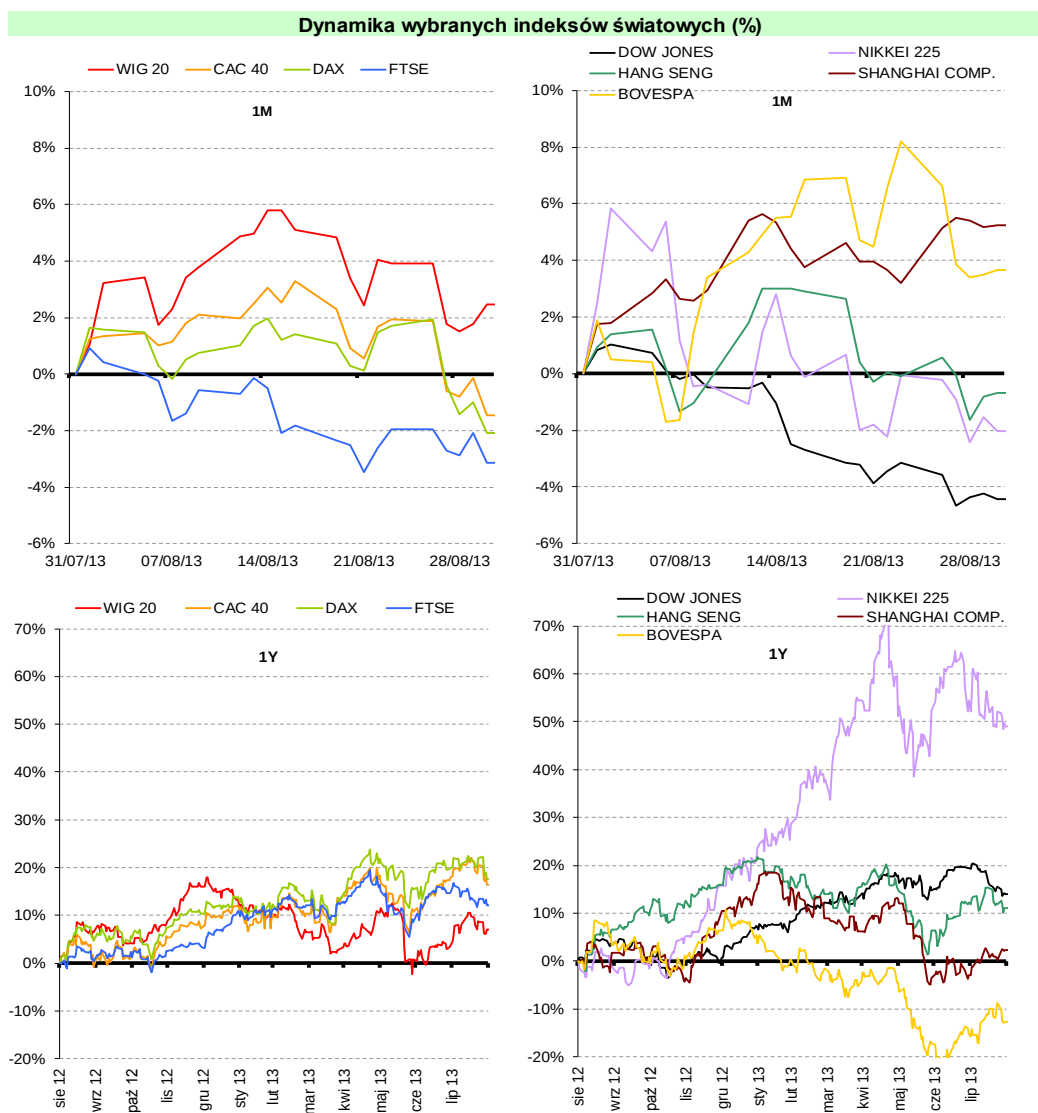
Bieżące ratingi wybranych państw świata						
Kraj	S&P	Perspektywa	Fitch	Perspektywa	Moody's	Perspektywa
Austria	AA+	S	AAA	S	Aaa	N
Belgia	AA	N	AA	N	Aa3	N
Cypr	CCC+	S	B-	N	Caa3	N
Dania	AAA	S	AAA	S	Aaa	S
Estonia	AA-	N	A+	S	A1	S
Finlandia	AAA	N	AAA	S	Aaa	S
Francja	AA+	N	AA+	S	Aa1	N
Grecja	SD	S	B-	S	Ca	S
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

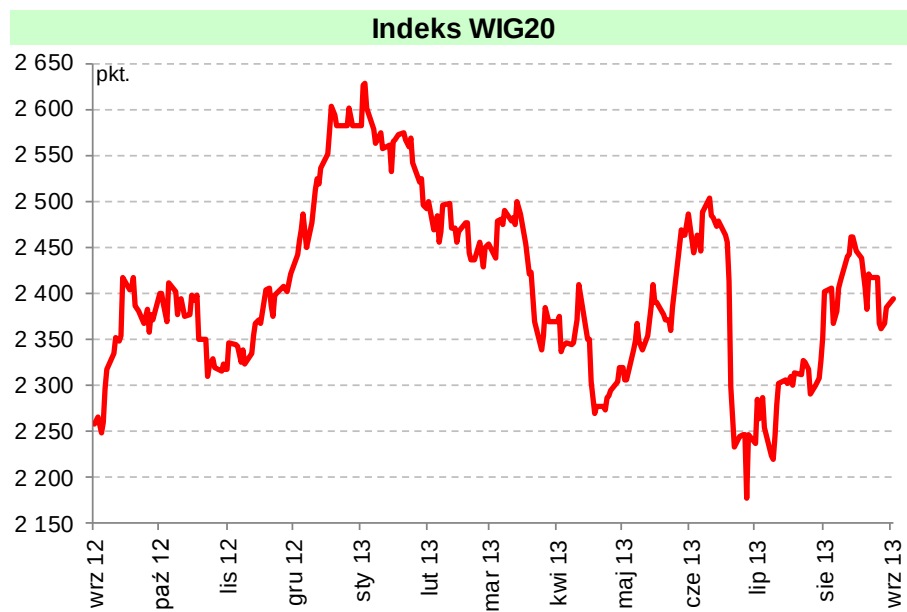
Źródło: Reuters

W lipcu nie wprowadzono zmian w ratingach.

Rynek kapitałowy

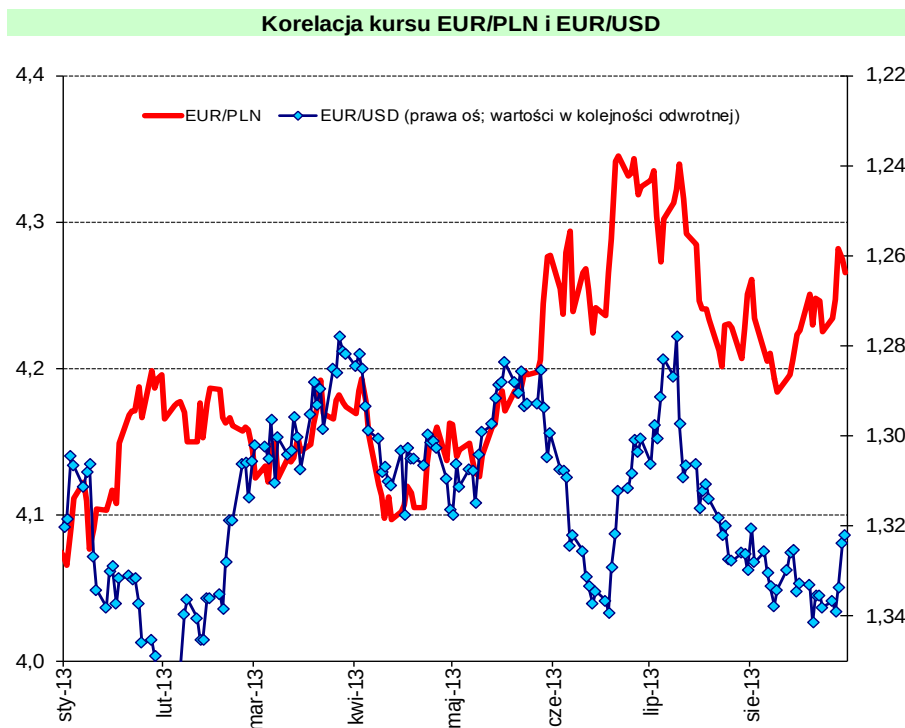
- ◆ Amerykański indeks Dow Jones w sierpniu spadł poniżej 15,0 tys. punktów, notując w stosunku do poprzedniego miesiąca spadek o ponad 4,4%.
- ◆ W sierpniu japoński Nikkei spadł do minimalnego poziomu 13,3 tys. pkt, osiągając na koniec miesiąca poziom niższy od lipcowego zamknięcia o 2,0%.
- ◆ W sierpniu odnotowano niewielkie spadki na giełdach europejskich. W skali miesiąca francuski CAC40 oraz brytyjski FTSE spadły odpowiednio o 1,5% oraz 3,0%, natomiast niemiecki DAX – o 2,0%.
- ◆ Na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych indeks WIG20 podtrzymał lipcowy trend wzrostowy, zwiększając w sierpniu o ok. 2,5%. Pod koniec miesiąca wartość indeksu kształtowała się na poziomie zbliżonym do 2380 pkt.





Rynek walutowy

- ◆ Kurs EUR-USD cechował się w sierpniu niewielką zmiennością, zamykając się na zbliżonym do początku miesiąca poziomie 1,320. Umocnienie europejskiej waluty w połowie sierpnia do maksymalnego poziomu 1,345 wynikało przede wszystkim z napływu lepszych niż oczekiwano danych z europejskich gospodarek, a zwłaszcza niemieckiej. Wzrostowego trendu kursu EUR-USD nie zatrzymały informacje przedstawione przez niemieckiego ministra finansów o potrzebie przygotowania kolejnego pakietu pomocowego dla Grecji. Spadek kursu EUR-USD w trzeciej dekadzie miesiąca miał miejsce na skutek rosnących obaw o przyspieszenie procesu ograniczania programu QE3 przez amerykańskie władze monetarne oraz wzrastającej destabilizacji politycznej na Bliskim Wschodzie.
- ◆ Umocnienie polskiej waluty w pierwszej dekadzie sierpnia do najniższego od trzech miesięcy poziomu 4,18 było konsekwencją napływu dobrych danych z polskiej gospodarki. Wzrost kursu EUR-PLN do maksymalnego poziomu 4,30, jaki miał miejsce w następnych dekadach sierpnia, czemu towarzyszył wzrost dochodowości polskich obligacji skarbowych. Na kurs wpływało kształtowanie się pary walutowej EUR-USD oraz sygnały ożywienia gospodarczego w strefie euro.
- ◆ Z uwagi na rosnącą destabilizację na Bliskim Wschodzie kurs liry tureckiej przekroczył psychologiczną barierę 2 TRY za USD i wyznaczył historyczne maksimum na poziomie 2,085. Gwałtowna przecena liry wywołała reakcję Banku Centralnego Turcji, który zapowiedział interwencję na rynku w celu obrony kursu waluty przy wykorzystaniu rezerw (obecnie wynoszą one ok. 40 mld USD).



Departament Analiz i Skarbu

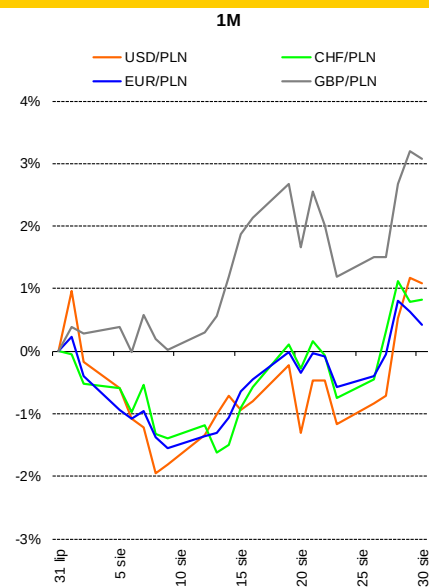
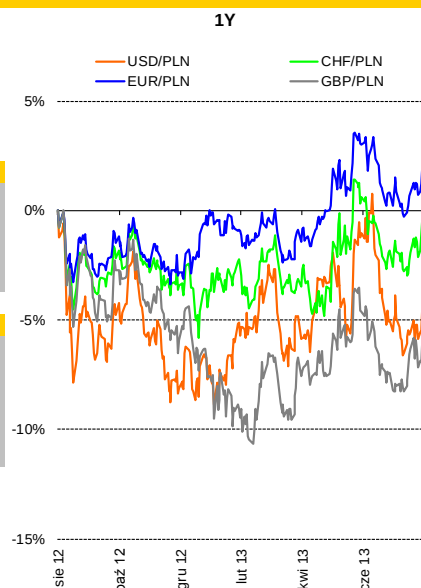
PLN

NOTOWANIA WALUT PLN

	1Y	1M	2013-08-30
USD-PLN	3,36	3,20	3,23
CHF-PLN	3,50	3,45	3,48
EUR-PLN	4,20	4,25	4,27
GBP-PLN	5,30	4,86	5,01

ZMIANA %

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



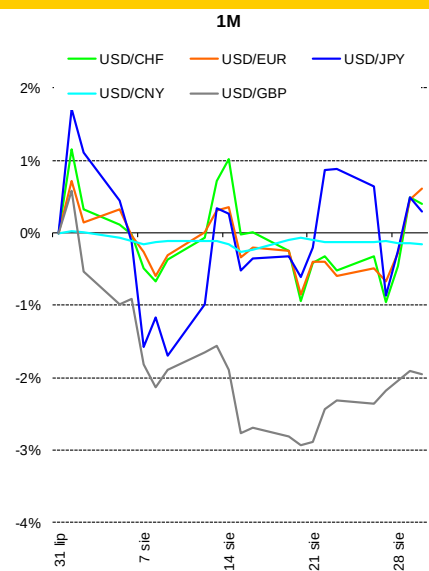
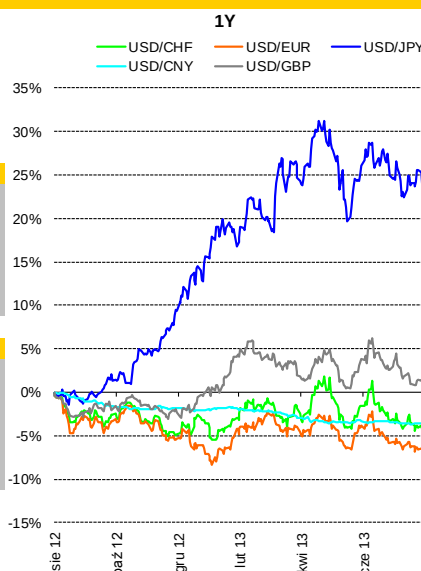
USD

NOTOWANIA WALUT USD

	1Y	1M	2013-08-30
USD-CHF	0,96	0,93	0,93
USD-EUR	ni bebnil do	0,75	0,76
USD-JPY	78,63	97,88	98,17
USD-CNY	6,35	6,13	6,12
USD-GBP	0,63	0,66	0,64

ZMIANA %

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



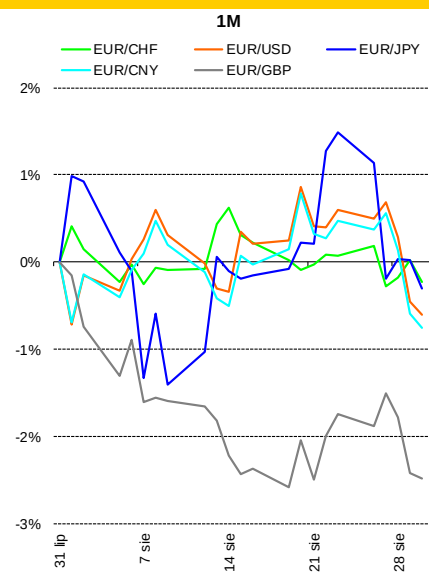
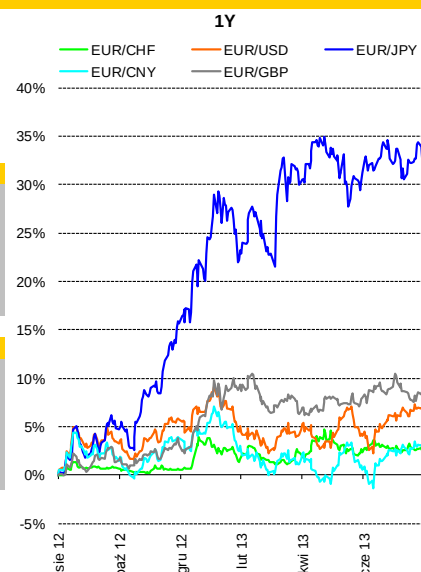
EUR

NOTOWANIA WALUT EUR

	1Y	1M	2013-08-30
EUR-CHF	1,20	1,23	1,23
EUR-GBP	0,79	0,87	0,85
EUR-JPY	98,33	130,21	129,81
EUR-CNY	7,94	8,15	8,09
EUR-USD	1,25	1,33	1,32

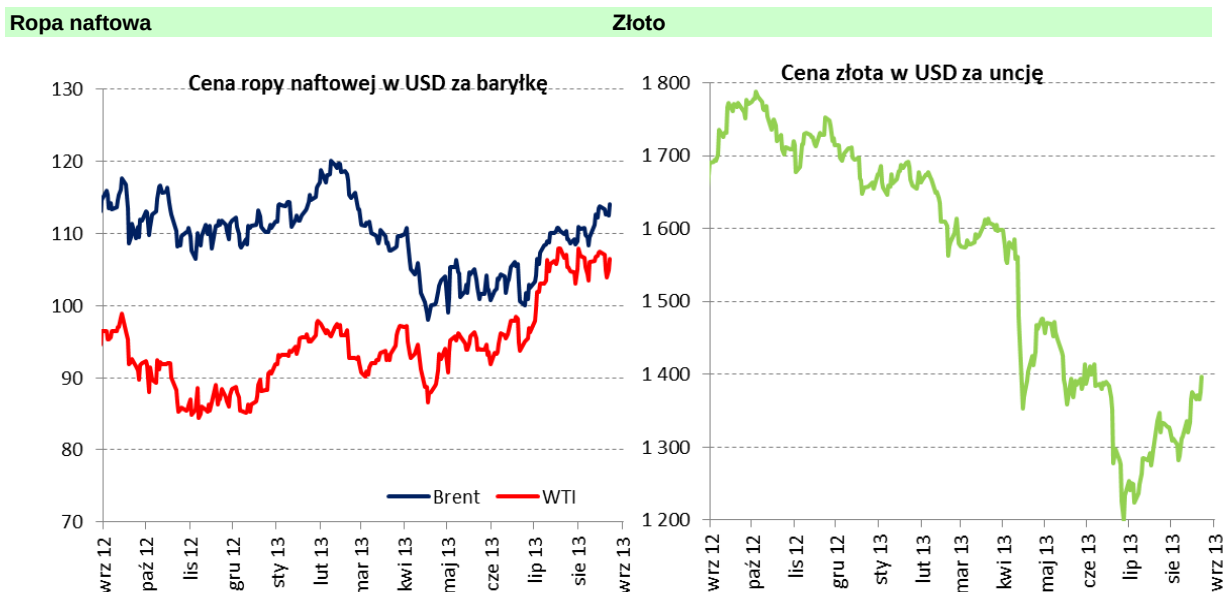
ZMIANA %

	1Y	1M
EUR-CHF	2%	0%
EUR-GBP	8%	-2%
EUR-JPY	32%	0%
EUR-CNY	2%	-1%
EUR-USD	6%	-1%



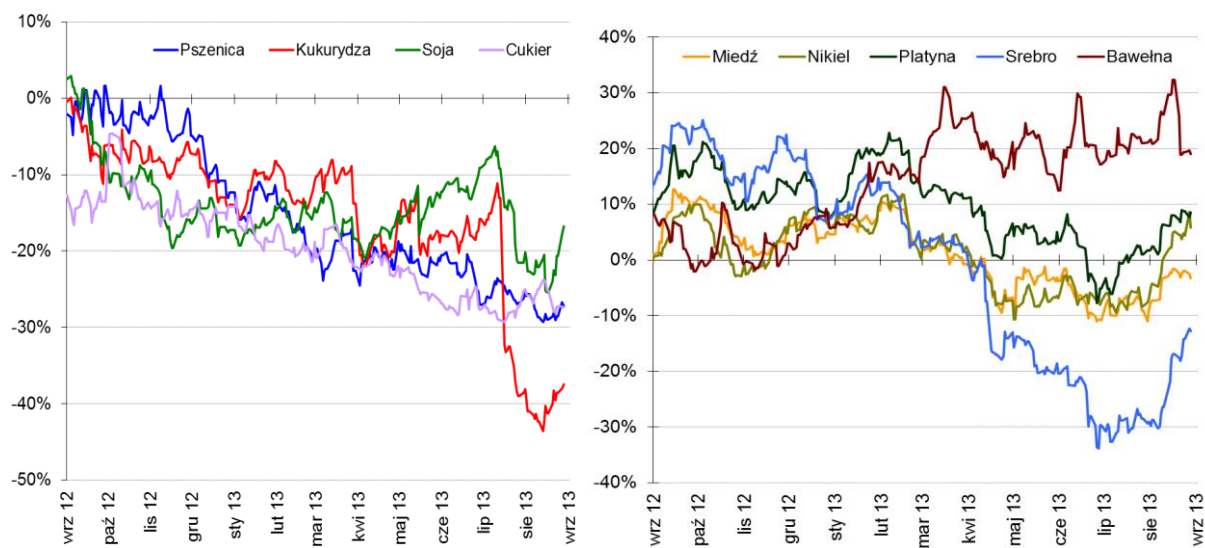
Surowce naturalne

- ♦ W sierpniu odnotowano wzrost cen ropy naftowej typu Brent o ponad 6% do najwyższego od lutego br. poziomu 118,8 USD za baryłkę, co było wynikiem rosnącej destabilizacji politycznej na Bliskim Wschodzie. Trend wzrostowy cen kontraktów na ropę podtrzymywały problemy z eksportem surowca z Libii, Nigerii, Iraku oraz Meksyku.
- ♦ Zwyżka cen złota w sierpniu o 6,6% do najwyższego od dwóch miesięcy poziomu 1417 USD za uncję stymulowana była nie tylko słabością amerykańskiej waluty, ale również rekordowo wysokim popytem na kruszec ze strony azjatyckich odbiorców. Na wzrost cen wpływały także ograniczenia podaży kruszcu wynikające ze spadku wydobycia złota w RPA.
- ♦ Niewielki wzrost cen miedzi w sierpniu do poziomu 3,35 USD za funt był konsekwencją lepszych od oczekiwanych danych makroekonomicznych z chińskiej gospodarki (PMI). Istotna rola popytu na metal ze strony Chin w kształtowaniu sytuacji na rynku surowca wynika z faktu, że miedź wykorzystywana jest w Chinach jako forma zabezpieczenia transakcji finansowych.
- ♦ Ceny na rynkach surowców rolnych w sierpniu wykazywały znaczne wahania. Wzrosty cen kontraktów na zboża (szczególnie kukurydzy i soi) wynikały z przewidywanych niekorzystnych warunków pogodowych w Stanach Zjednoczonych. Spadki cen pszenicy stymulowane były natomiast publikacją raportów amerykańskiego Departamentu Rolnictwa (USDA), w których wskazywano na poprawę jakości zbóż uprawianych w Stanach Zjednoczonych.



Źródło: Reuters.

Surowce rolne i przemysłowe



Departament Analiz i Skarbu